

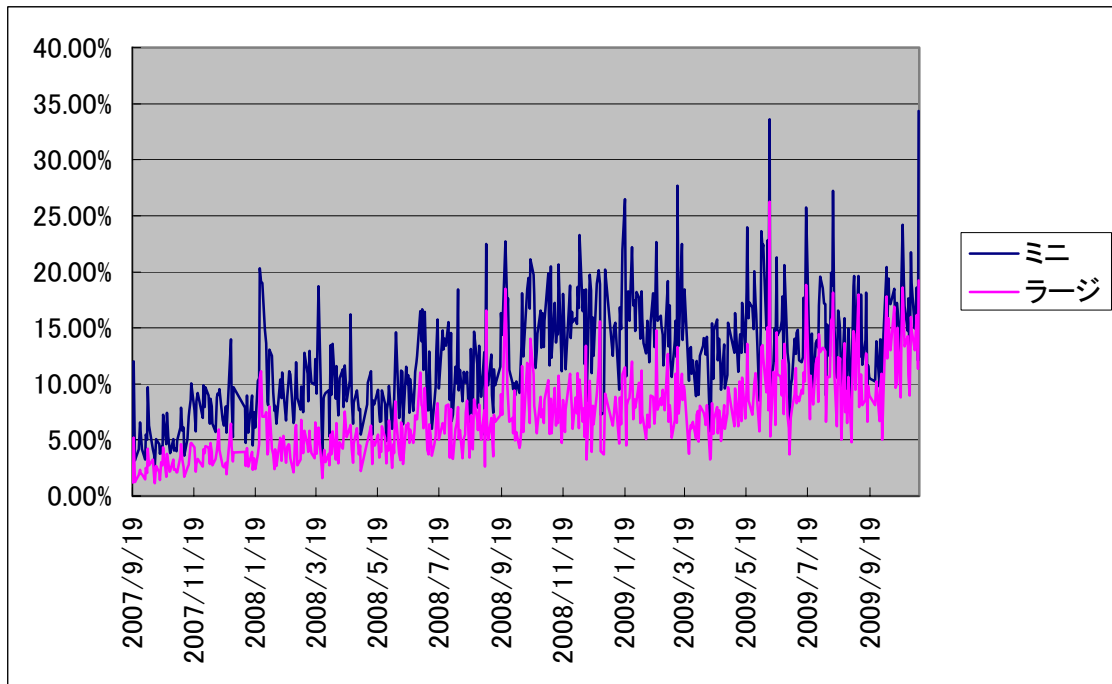
日経 225 先物の夜間取引について考える

株式会社 フィスコ

取締役 リサーチ部門統括担当 伊藤 正雄

2007年9月18日の夕刻から大証225先物のイブニング・セッション（以下ES）が開始され、早くも2年以上が経過した。2006年7月に日経ミニがスタートして以来、先物オプションに対する個人投資家の関心が非常に高まっていることから、ミニを中心にESの出来高は年々増加している。また、大証の米田社長は6月19日の記者会見で先物・オプションの24時間取引について「2010年の新売買システム導入の際にも移行したい」と述べ、CMEとの連携を検討していることも明らかにした。グラフ①をご覧ください。

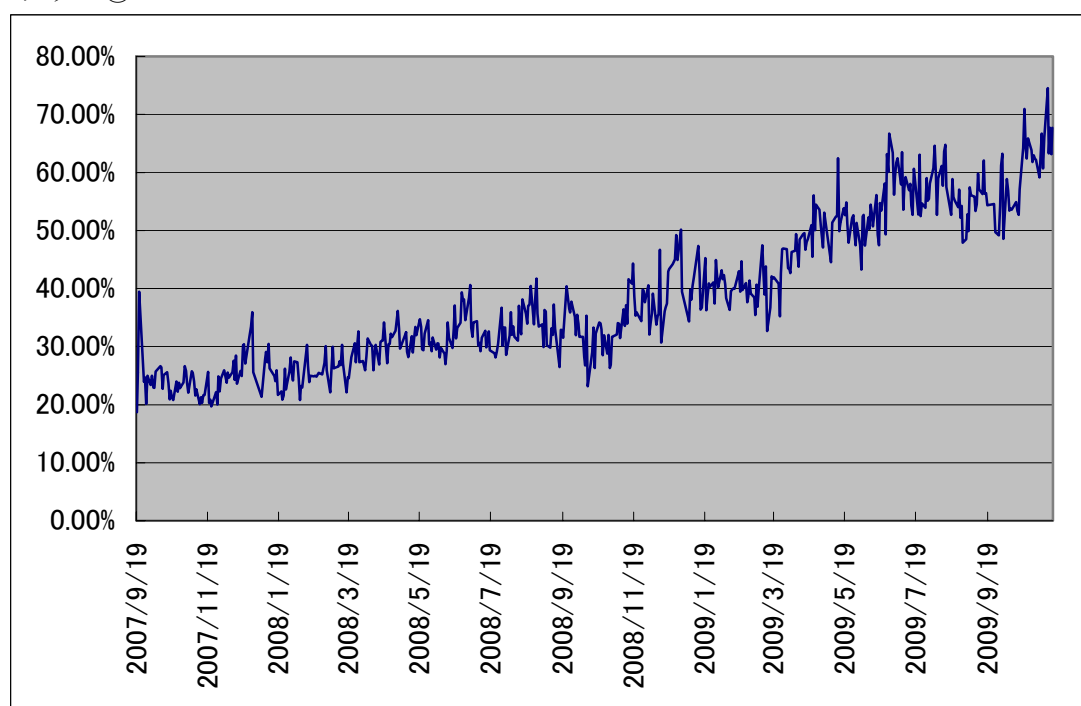
グラフ①



このグラフは225先物のESの出来高から日中の出来高（ミニの出来高は10分の1に換算）を除いた数値を%で表わしたもので、大証イブニングの取引開始（約定日は2007年9月19日）日から2009年11月初旬までの期間の動きとなる。上段がミニで下段がラージのイブニング比率で年々増加しているのが一目で分かる。この数値が100%の時にイブニングと日中の出来高が同枚数となることを意味する。イブニング取引開始時にはミニで日中の5%しかなかった出来高比率は徐々に増加し、2009年11月初旬には15%ぐらいのレベルまで上昇してきた。同様にラージも2%から10%レベルに上昇している。2009年11月初旬に

はミニで 30%を超えた日もあり、上昇トレンドは継続している。この動きより、個人投資家のイブニングでの積極的な投資参加が進んでいるようだ。FX市場を見ても分かるように、個人投資家の中でも専門投資家の比率はごく僅かで、一般の投資家は日中に何らかの仕事を持っている。仕事が終わった夕刻から夜中の 1 時ぐらいまでが、取引を一番行いやすい時間帯になる。また、欧州の投資家も本国のマーケットが開いている時間帯だけに外人投資家にとってもイブニングタイムは取引が参加しやすい時間帯と言えるだろう。参考までにこの大証レポート Vol 20「ラージとミニ先物の関係を検証する」(2008 年 6 月)でご説明させて頂いたミニのラージの出来高に対する比率は、レポート執筆時から、さらに上昇し 30%→70%まで上昇してきている(グラフ②参照)。

グラフ②



ラージの呼び値が 10 円なのに対し、ミニが 5 円とトレーディングしやすいメリットはあるが、グローベックスの S&P500 やナスダック 100 先物でミニ取引がラージを上回って主導権を得たように、225 先物も今後、ミニのラージに対する出来高比率が 100%を超えてくる日が近いと思われる。ここ数年の先物・オプション市場に対する個人投資家の台頭は必然的な動きと言えるかもしれない。現物株は基本的には右肩上がりの相場でないとなれば出来高も増えないし、相場も盛り上がらない。また、空売りと言えど、個別には貸借銘柄でなかったり、逆日歩がつくものも多く、取引制限が多い。さらに近年、日本株のボラティリティが低下し、値幅が取りにくくなった。個人投資家が得意とする新興市場も成長性が鈍っていることから、バリエーションの大幅な見直しを余儀なくされていることなどが挙げられるだろう。

さて、投資家全体のニーズが強まってきている 225 先物の夜間取引だが、実際にCMEでの値動きはどうなのだろうか？先物も日中の値幅がある程度ないとトレードしづらい。夜間取引であまり、値動きが無いようでは、意味がない。そこでCMEのNYタイムにおける日中の上下のレンジと大証のレンジとを比較してみた。CMEの値幅をあえてNYタイムとしたのは、CMEの225先物は基本的に24時間取引で、通常取引である日本時間の朝6時15分（冬時間）に取引を終了する。その後6時30分に夜間取引が再開されるが、時々、大証寄り前に値が付くことがある。この価格がCMEの価格に含まれると大証で値幅が出た時に、CMEの値幅が大きくなってしまう原因となる。そこで冬時間なら日本時間の23時30分、夏時間なら22時30分以降の取引をNYタイムの取引時間として計算してみることにした。

表をご覧ください。この表は2009年9月1日から11月19日の53日間の大証とCMEの日中の値幅を調べ、その結果を下記にまとめた。この期間の平均値幅は大証が121.32円、CMEが117.83円とほぼ同じ値幅になった。最大値幅は大証が230円あったのに対し、CMEは260円とCMEの方が大きかった。反対に最小値幅は大証の60円に対し、CMEが55円とこちらは大証の方が大きかった。平均値幅は約120円とほぼ近い値幅だったが、標準偏差（ちらばり具合）はCMEの方が43円と大証の36円より広がった。以上の同期間の結果を見る限りでは、大きな違いはなかったようだ。ある意味、もし24時間取引が可能になるならば、指値、ストップロスを駆使することにより、より大きな投資機会を得ることが出来るわけだ。

(表)

	大証	CME	2009/10/21	80	155
2009/9/1	160	260	2009/10/22	130	145
2009/9/2	100	75	2009/10/23	100	150
2009/9/3	120	105	2009/10/26	160	235
2009/9/4	120	145	2009/10/27	100	130
2009/9/7	60	55	2009/10/28	150	155
2009/9/8	110	65	2009/10/29	90	110
2009/9/9	150	110	2009/10/30	70	255
2009/9/10	150	125	2009/11/2	110	165
2009/9/11	130	105	2009/11/4	90	145
2009/9/14	230	110	2009/11/5	150	120
2009/9/15	120	90	2009/11/6	100	145
2009/9/16	170	105	2009/11/9	120	145
2009/9/17	100	115	2009/11/10	140	75
2009/9/18	120	65	2009/11/11	110	95

2009/9/24	180	160	2009/11/12	170	125
2009/9/25	120	135	2009/11/13	110	105
2009/9/28	130	135	2009/11/16	90	115
2009/9/29	80	120	2009/11/17	150	65
2009/9/30	80	150	2009/11/18	170	105
2009/10/1	120	85	2009/11/19	210	90
2009/10/2	90	115			
2009/10/5	100	110			
2009/10/6	130	115			
2009/10/7	80	65			
2009/10/8	130	70	平均	121.32	117.83
2009/10/9	160	125	最大値幅	230	260
2009/10/13	100	65	最小値幅	60	55
2009/10/14	100	70	標準偏差	36.00415	43.80364
2009/10/15	90	95			
2009/10/16	90	75			
2009/10/19	150	100			
2009/10/20	60	95			

大証が現段階で他市場との連携を取るのか？システムを24時間化するのか？現段階ではわからないが、相互決済さえ、出来れば利便性は非常に高まるだろう。オンライン証券が24時間対応のシステムを導入したり、維持するコストを低く抑えることが出来れば、利用する顧客や新たに先物オプションの口座を開く顧客が増えるだろう。日本の現物市場では、現在各オンライン証券がPTS（私設取引システム）で夜間取引を行っているが、流動性に問題がある。225先物で24時間の取引所取引が可能になれば、今まで夜間に株取引を行えなかったより多くの投資家の参入が期待されるだろう。

現在、世界で24時間取引を行っている株価指数先物はグローベックスのS&P500先物とナスダック100先物、ダウ工業株30種先物と、どれも米国の株価指数先物で大証の225先物も同じようになれば、世界の主要な株価指数先物としてより重要性は高まるだろう。また、日本の株式取引の24時間取引化を加速する突破口となりそうだ。

以 上