

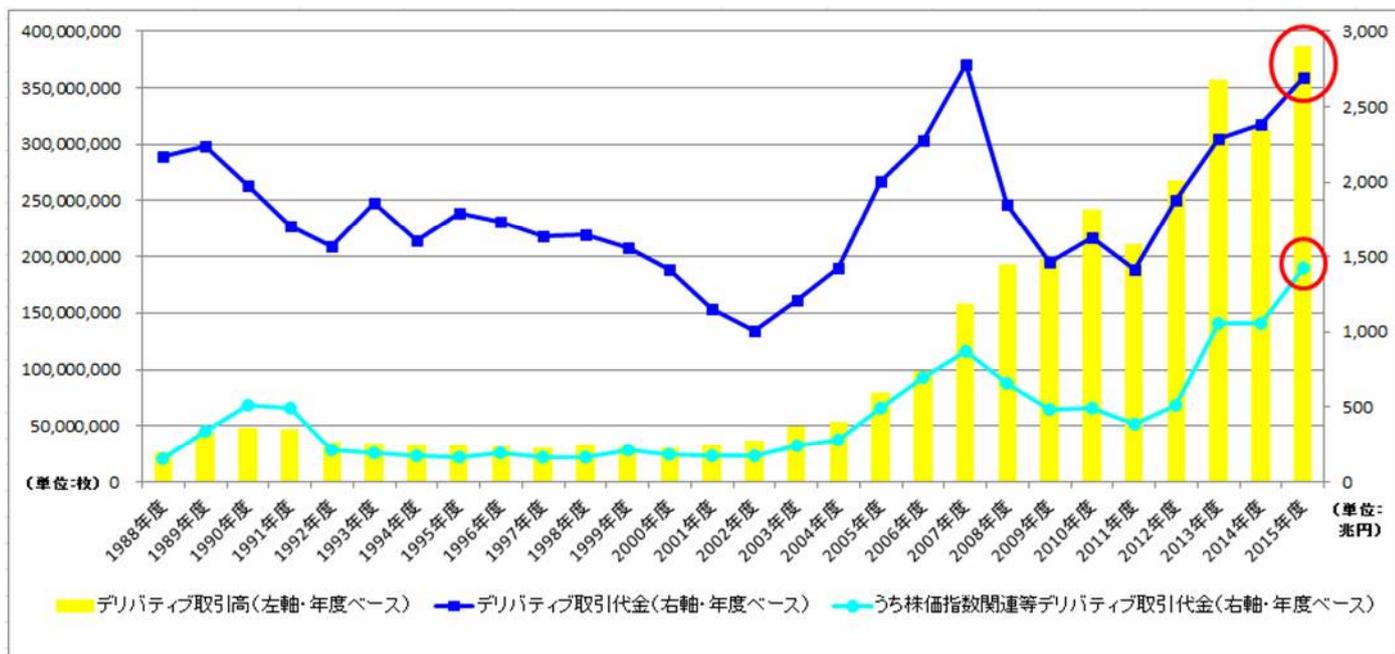
1. はじめに

近年、金融市場におけるデリバティブの存在意義は急速に高まっており、デリバティブの取引高や取引代金も増加傾向にあります。

今回は、最近の金融市場におけるデリバティブの動きを確認し、また 2016 年に入ってからオプション市場の値動きについても検証します。

まず図表 1 をご覧ください。日経 225 先物が取引開始された 1988 年以降の、日本取引所グループのデリバティブ市場の年度別の売買状況です。

図表 1. 1988 年度以降のデリバティブ取引高およびデリバティブ取引代金



(注 1) 年度は、4 月～翌年 3 月とする。

(注 2) 株価指数関連等デリバティブは、日経 225 先物、日経 225mini、TOPIX 先物、日経 225 オプション等 17 商品の合計。

(2016 年 4 月 1 日日本取引所グループプレスリリース資料および日本取引所グループホームページ「統計情報(先物・オプション関連)」より筆者作成)

2015 年度のデリバティブ合計取引高は約 3 億 8,600 万単位と、過去最高を記録しました。

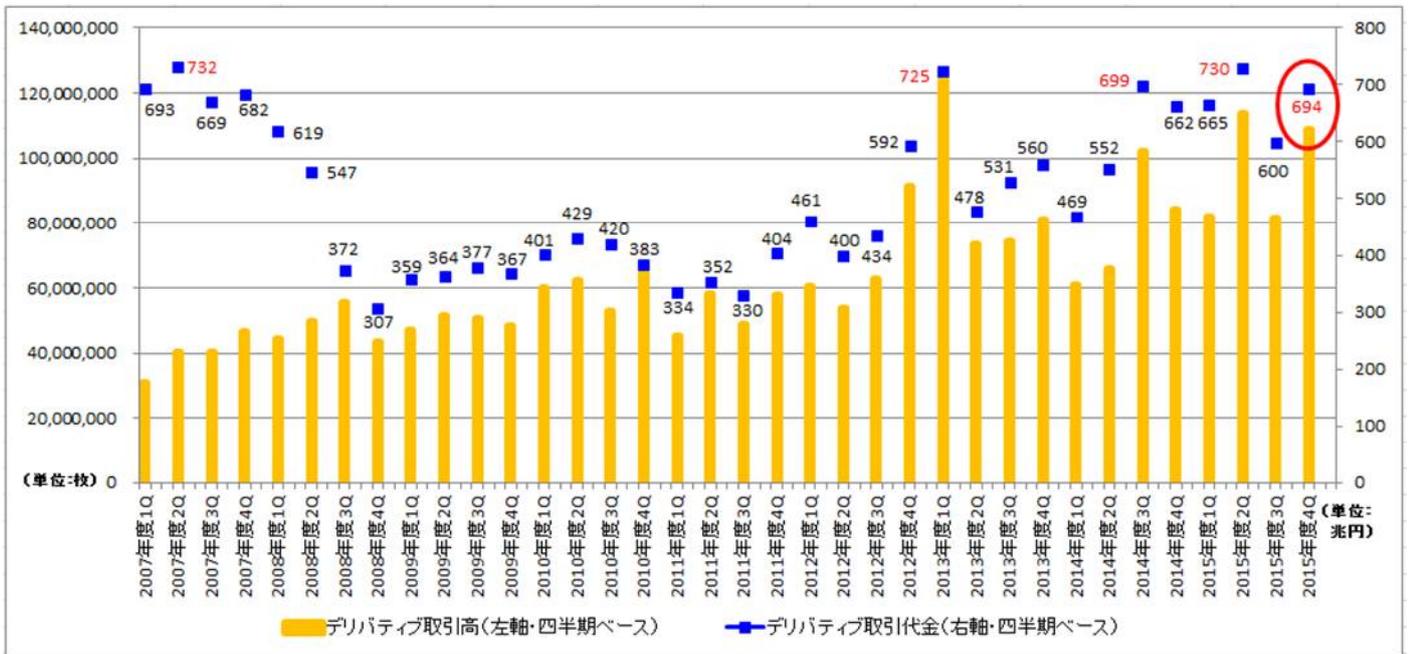
また、2015 年度のデリバティブ合計取引代金は約 2,689 兆円と、過去 2 番目の記録となりました。うち、株価指数関連等デリバティブの取引代金は約 1,462 兆円と、過去最高を記録しています。

2. 2016 年 1～3 月のデリバティブ市場

次に、2016 年 1 月から 3 月の動きを見てみましょう。

図表 2 は、2007 年度以降の日本取引所グループのデリバティブ商品の取引高および取引代金を、四半期ごとに見たものです。

図表 2. 2007 年度以降のデリバティブ取引高およびデリバティブ取引代金(四半期ベース)



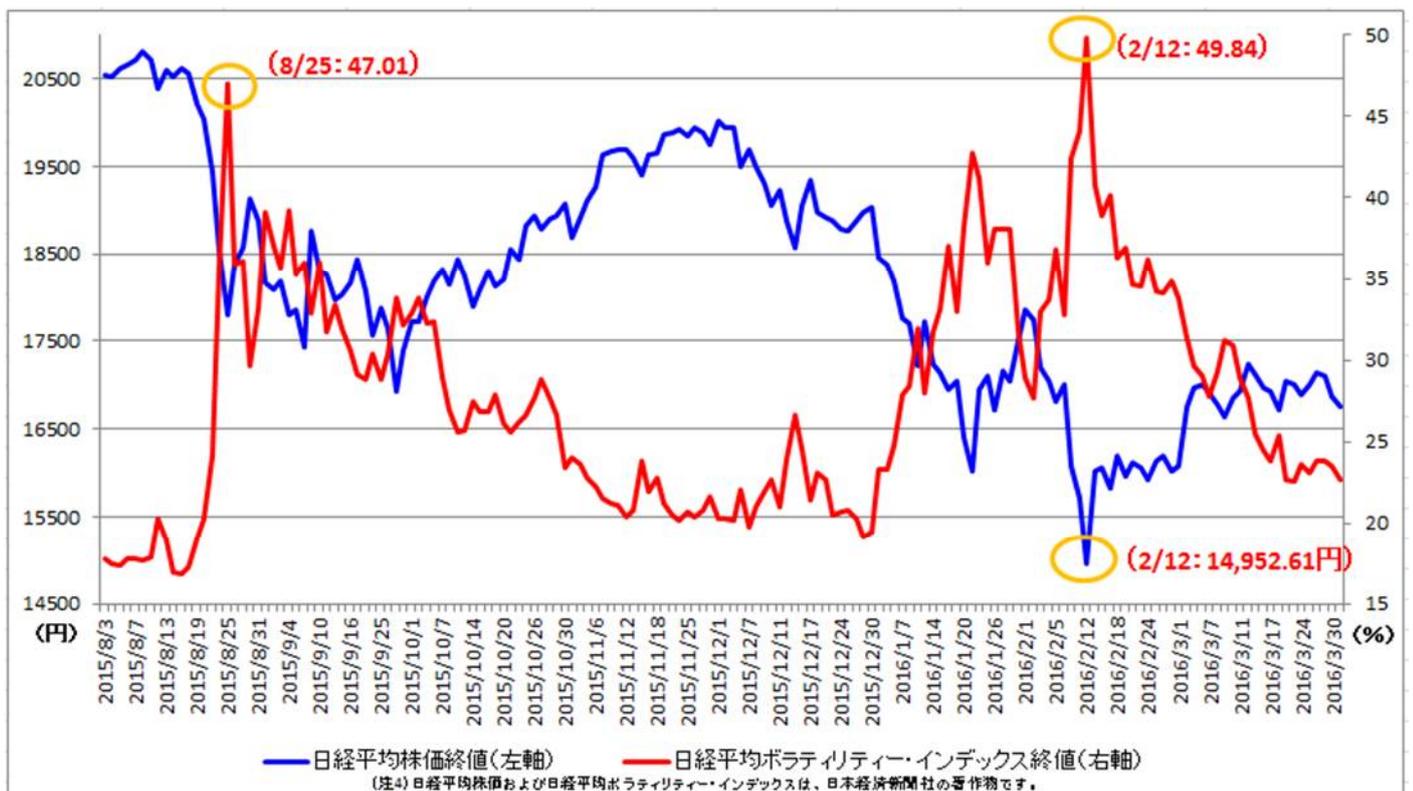
(注 3) 年度は、4 月～翌年 3 月とし、1Q は 4～6 月、2Q は 7～9 月、3Q は 10～12 月、4Q は翌年 1～3 月。

(日本取引所グループホームページ「統計情報(先物・オプション関連)」より筆者作成)

2015 年度 4Q(2016 年 1～3 月)のデリバティブ合計取引高は約 1 億 882 万単位と、2007 年度以降の四半期ベースでは過去 3 番目の高い水準となりました。また、同期間のデリバティブ合計取引代金は約 694 兆円と、同じく 2007 年度以降の四半期ベースでは過去 5 番目となっています。

2016 年に入り、株式市場の値動きが激しくなりました。図表 3 は、昨年 2015 年 8 月以降の日経平均株価と市場の予想変動率を表す日経平均ボラティリティー・インデックス(注 4)の推移です。

図表 3. 2015 年 8 月以降の日経平均株価および日経平均ボラティリティー・インデックス(注 4) (グラフは筆者作成)



(注 4) 日経平均株価および日経平均ボラティリティー・インデックスは、日本経済新聞社の著作権です。

日経平均株価が終値で 15,000 円を割り込んだ 2016 年 2 月 12 日には、日経平均ボラティリティー・インデックス
 (注 4) も 49.84 と、東日本大震災直後の 2011 年 3 月 15 日の 69.88 以来の高い水準まで上昇しました。

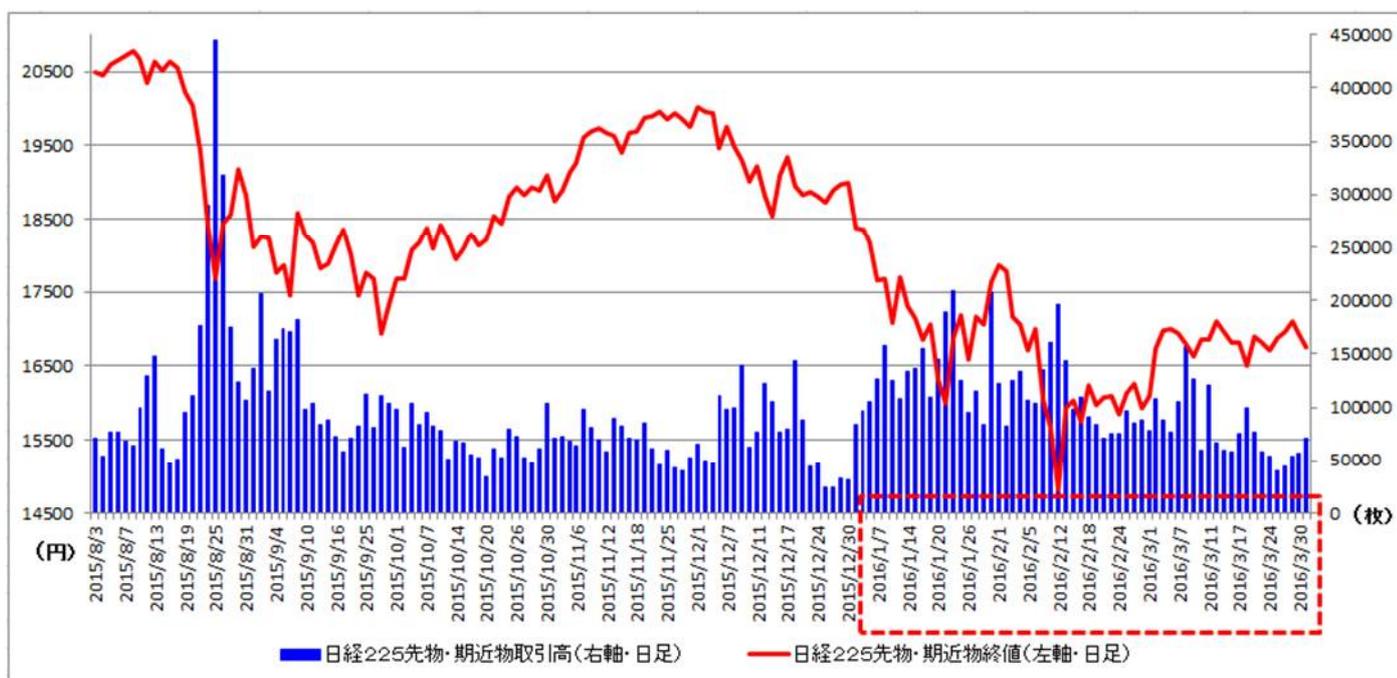
このように、株式市場の値動きが激しくなると、デリバティブ商品、特に株価指数関連等デリバティブ商品の取引高は増加する傾向にあります。次章で詳しく見てみましょう。

3. 2016 年 1～3 月のデリバティブ各商品の動き

まず、株価指数関連等デリバティブ商品の代表格である日経 225 先物について見てみます。

図表 4 は、昨年 2015 年 8 月以降の日経 225 先物の価格と取引高(いずれも期近物)の推移です。

図表 4. 2015 年 8 月以降の日経 225 先物価格と取引高(いずれも期近物)



(グラフは筆者作成)

2016 年に入ってから、取引高が全般に増加していることがわかります。

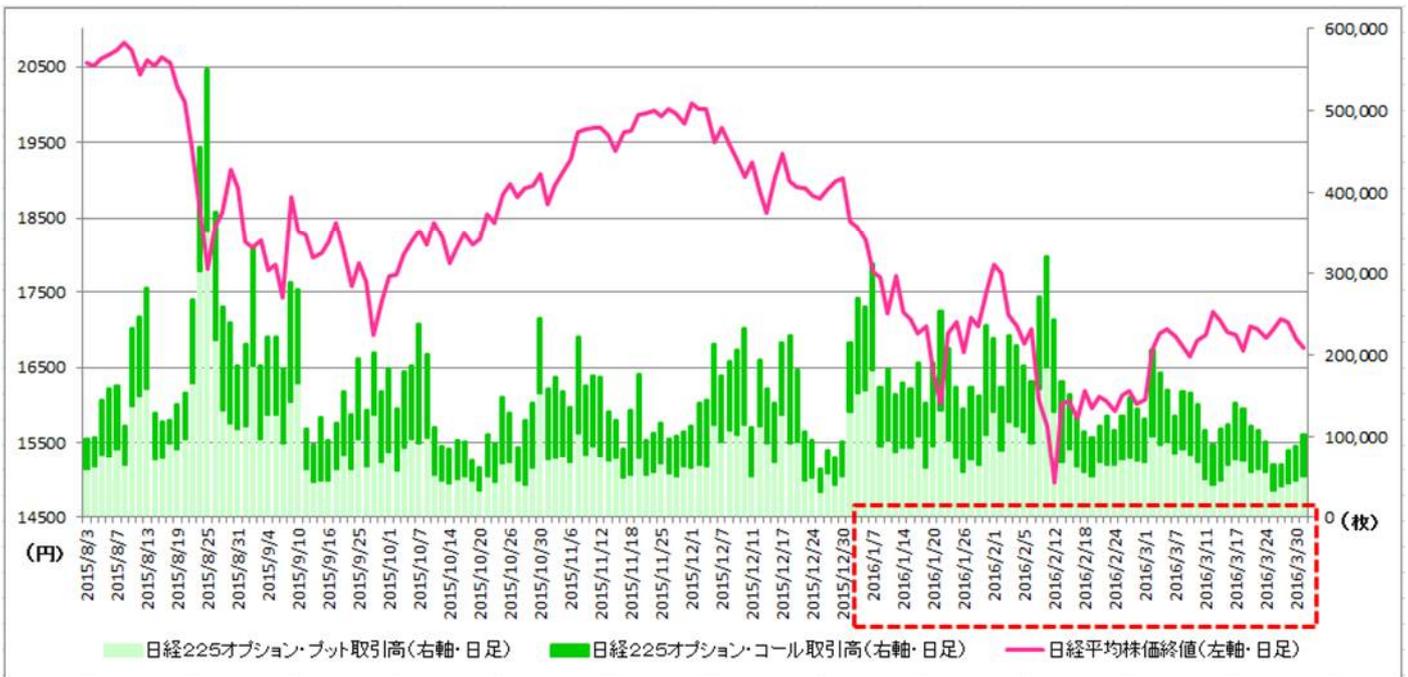
現物株式のポートフォリオのヘッジとして日経 225 先物のニーズが高まったことや、値動きの激しさに着目したアウトライト(収益追求)の取引が増えたこと、値動きが激しくなったことによる現物⇄先物間の価格差を狙った裁定取引の増加、などが取引高増加の理由として考えられます。

実際、個人投資家の取引代金のシェアが日経 225 先物より高い日経 225mini(ミニ)は、2016 年 1 月の取引金額が約 54.3 兆円と、単月ベースでは過去 2 番目(過去最高は昨年 2015 年 8 月の約 63.0 兆円)の記録となっています。

次に、日経 225 オプションについても見てみましょう。

図表 5 は、昨年 2015 年 8 月以降の日経平均株価と日経 225 オプションの取引高(プットのコールの合計)の推移です。

図表 5. 2015 年 8 月以降の日経平均株価と日経 225 オプション取引高



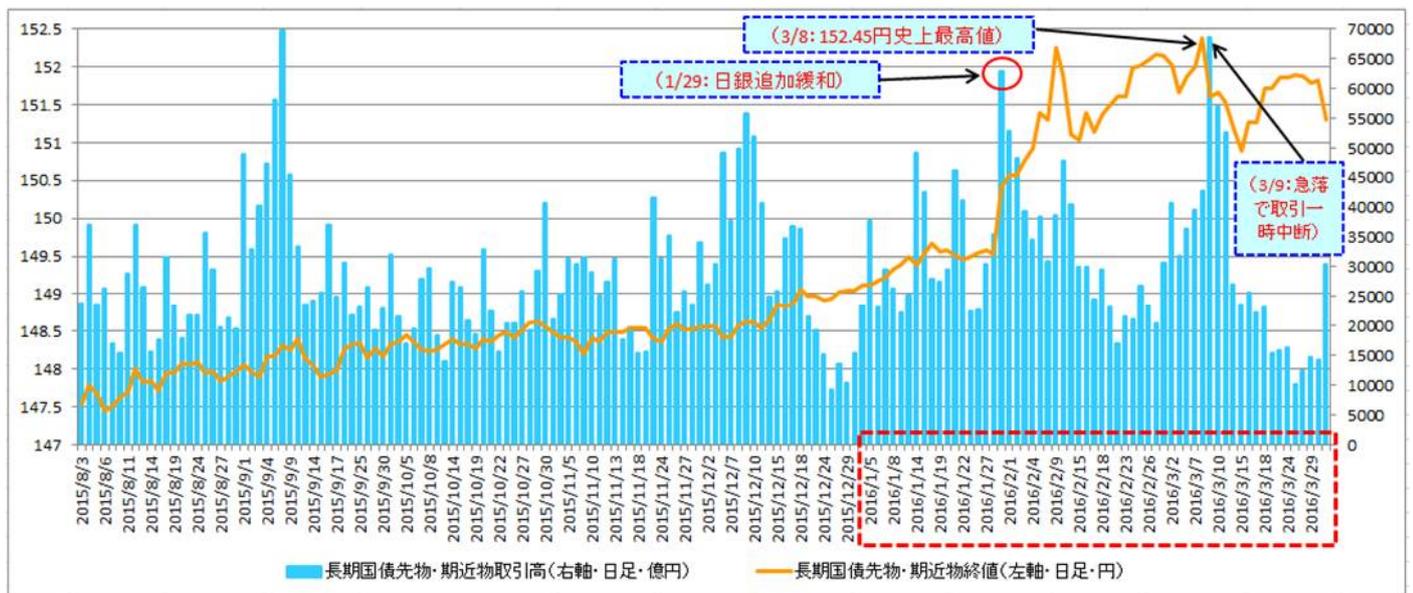
(グラフは筆者作成)

日経 225 先物ほど明確ではありませんが、それでも 2016 年 1～2 月中旬までの間は、取引高が高水準で推移していることがわかります。

最後に、長期国債先物(債券先物)についても見ておきましょう。

2016 年 1 月 29 日に日銀がマイナス金利政策導入を発表したことから、長期国債先物の取引も活発になりました。図表 6 は、昨年 2015 年 8 月以降の長期国債先物の価格と取引高(いずれも期近物)の推移です。

図表 6. 2015 年 8 月以降の長期国債先物価格と取引高(いずれも期近物)



(グラフは筆者作成)

債券市場(長期国債先物市場)は、1月29日の日銀のマイナス金利政策導入を受け急騰し取引が大きく膨らみましたが、その後も3月8日の史上最高値更新(152.45円)やその翌日3月9日の急反落(即時約定可能幅制度により、取引を一時中断)など大きな出来事があり、3月中旬まで高水準の取引高が続きました。

4. 2016年1～2月の日経225オプションの価格の変化

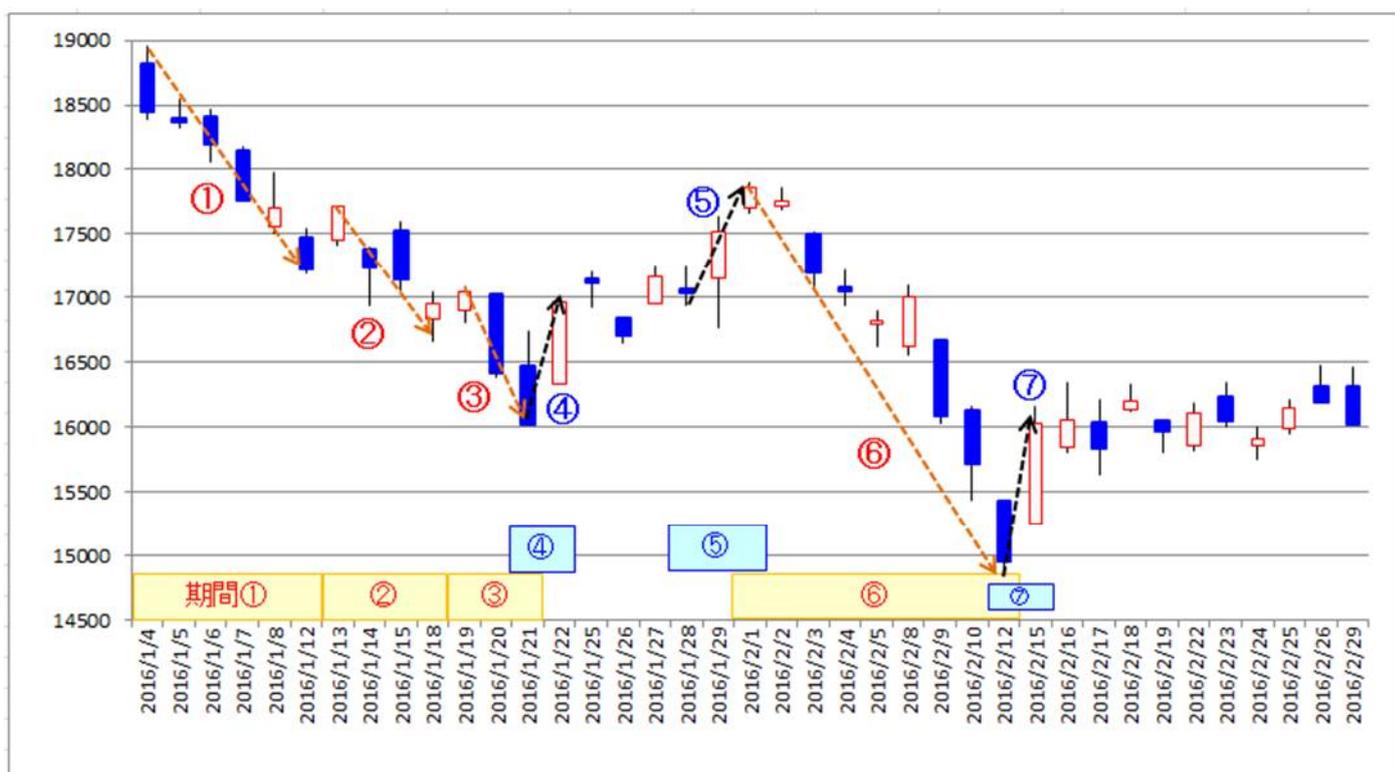
今度は、「収益機会」の観点から2016年1～2月のオプション市場(日経225オプション)を振り返ります。オプション取引の魅力の一つが、「価格変化の大きさ」です。

オプション価格(プレミアム)の変化率は、現物株式はもちろん、日経225先物と比較しても遥かに大きく、取引を買いに限定した場合の損益は「損失限定・利益無限大」となるため、特に個人投資家にとっては、とても魅力的な投資手段になります。

2016年1～2月は、株式市場の急変動を受け、日経225オプションの価格も大きく動きました。

まず、図表7で、2016年1～2月の日経平均株価の動きに合わせ、この間を以下の7つの期間に区切ります。

図表7. 2016年1～2月の日経平均株価推移



(グラフは筆者作成)

期間①:2016年1月4日～1月12日(プットの価格変化を検証)

期間②:2016年1月13日～1月18日(プットの価格変化を検証)

期間③:2016年1月19日～1月21日(プットの価格変化を検証)

期間④:2016年1月21日～1月22日(コールの価格変化を検証)

期間⑤:2016年1月28日～2月1日(コールの価格変化を検証)

期間⑥:2016年2月1日～2月12日(プットの価格変化を検証)

期間⑦:2016年2月12日～2月15日(コールの価格変化を検証) とします。

この①～⑦の7つの期間において、各権利行使価格のコールやプットのうち、価格の変化率が最大となったものを抽出したのが、図表8です。

図表 8. 2016 年 1～2 月の①～⑦の期間における日経 225 オプションの主な権利行使価格の価格変化表

期間①-1						
① 1/4⇒1/8	12/30終値 ^(※1) (A)	12/30安値 ^(※1) (B)	1/8終値 ^(※2) (C)	1/8高値 ^(※2) (D)	(A)→(C) 価格変化	(B)→(D) 価格変化
1月限17,875円 プット	17円	10円	454.99円	454.99円	26.76倍	45.49倍
<small>(※1) 便宜上、12/30の終値および安値を使用。 (※2) 1月限は1/8(金)が満期日のため、1/8の1月限SQ値(17,420.01円)と権利行使価格(17,875円)との差額の454.99円で比較。</small>						
期間①-2						
① 1/4⇒1/12	12/30終値 ^(※1) (A)	12/30安値 ^(※1) (B)	1/12終値 (C)	1/12高値 (D)	(A)→(C) 価格変化	(B)→(D) 価格変化
2月限16,500円 プット ^(※2)	36円	30円	355円	355円	9.86倍	11.83倍
<small>(※1) 便宜上、12/30の終値および安値を使用。 (※2) 1月限は1/8(金)が満期日のため、2月限プットを用い1/12(火)までの価格変化率を検証した。</small>						
期間②						
② 1/13⇒1/18	1/13終値 (A)	1/13安値 (B)	1/18終値 (C)	1/18高値 (D)	(A)→(C) 価格変化	(B)→(D) 価格変化
2月限14,000円 プット	25円	24円	70円	100円	2.80倍	4.16倍
期間③						
③ 1/19⇒1/21	1/19終値 (A)	1/19安値 (B)	1/21終値 (C)	1/21高値 (D)	(A)→(C) 価格変化	(B)→(D) 価格変化
2月限13,000円 プット	18円	17円	75円	80円	4.16倍	4.70倍
期間④						
④ 1/21⇒1/22	1/21終値 (A)	1/21安値 (B)	1/22終値 (C)	1/22高値 (D)	(A)→(C) 価格変化	(B)→(D) 価格変化
2月限18,125円 コール	70円	55円	200円	205円	2.85倍	3.72倍
期間⑤						
⑤ 1/28⇒2/1	1/28終値 (A)	1/28安値 (B)	2/1終値 (C)	2/1高値 (D)	(A)→(C) 価格変化	(B)→(D) 価格変化
2月限17,500円 コール	350円	315円	585円	600円	1.67倍	1.90倍
期間⑥						
⑥ 2/1⇒2/12	2/1終値 (A)	2/1安値 (B)	2/12終値 ^(※1) (C)	2/12高値 ^(※1) (D)	(A)→(C) 価格変化	(B)→(D) 価格変化
2月限15,750円 プット	16円	14円	593.19円	593.19円	37.07倍	42.37倍
<small>(※1) 2月限は2/12(金)が満期日のため、2/12の2月限SQ値(15,156.81円)と権利行使価格(15,750円)との差額の593.19円で比較。</small>						

期間⑦

⑦ 2/12⇒2/15	2/12終値 (A)	2/12安値 (B)	2/15終値 (C)	2/15高値 (D)	(A)→(C) 価格変化	(B)→(D) 価格変化
3月限16,625円 コール	155円	135円	350円	400円	2.25倍	2.96倍

(いずれも筆者作成)

わずか一か月半の間で7回の収益機会があり、なかでもうち2回は、安値から高値まで40倍以上の価格変化がありました。この間、現物株式は大きく値下がりしましたが、日経225オプションの場合は、相場の反発局面と予想すればコールの買いを、相場下落局面と予想すればプットの買いを、どちらもタイミングをうまく捉えてポジションを持つことができたなら、損失は限定で、かなり大きな投資成果が期待できたことになります。

もちろん、オプションの買いの場合でも「投資金額が減る、あるいはゼロになる」というリスクはあります。

しかし、「価格変化が大きい」というオプションの魅力については、十分に感じ取っていただけたのではないかと思います。

5. 最後に

以上見てきたように、近年、デリバティブが金融市場において果たす役割はますます大きくなっています。

今年2016年のように株式市場が大きく下落するような場合でも、デリバティブはヘッジやアウトライトなどいろいろな目的で使うことができます。

投資家のニーズに合わせてさまざまなデリバティブ商品が用意されており、今年7月19日の次期デリバティブ売買システム(次期J-GATE)本番稼働に合わせ、さらにデリバティブ商品が増える予定です。

金融市場におけるデリバティブの存在の大きさを感じていただき、自分に合ったデリバティブ商品を活用することで投資手段を多様化いただけたら、大変幸いです。

(第11話、終わり)