



## 市川レポート

## 日経平均株価28,000円水準とメジャーSQ

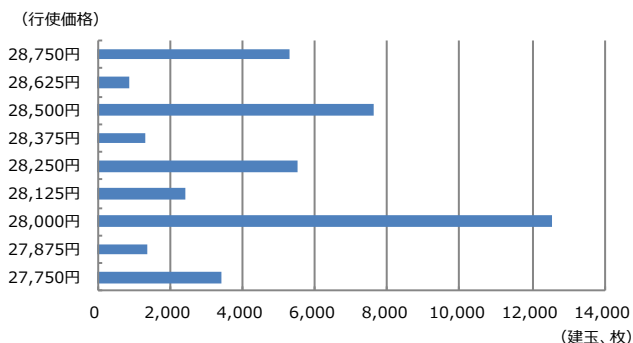
- 6月10日に先物とオプションの清算が重なるメジャーSQを控え、株価は変動幅が拡大する可能性。
- 日経平均は今回、28,000円が重要な水準、デルタヘッジや裁定買いなどで一段高となる展開も。
- ただし、SQは戻り高値や押し安値となる傾向もあることから、SQ後の株価の動向には注意が必要。

## 6月10日に先物とオプションの清算が重なるメジャーSQを控え、株価は変動幅が拡大する可能性

6月物の株価指数先物とオプションは、6月10日に特別清算指数（SQ）の算出を迎えます。今回は先物とオプションの清算が重なる、3か月に1回の「メジャーSQ」です。一般に、メジャーSQの週は、清算価格を巡る思惑的な売買が膨らみやすく、また、先物やオプションの取引主体が、SQ直前の限られた時間で取引判断を迫られるため、株価は一時的に大きく上昇（あるいは下落）しやすくなります。

例えば、何らかのきっかけで株価が上昇し、コールオプションの売り手に損失が発生した場合、この売り手は別途先物を買って、先物の評価益でオプションの評価損を補填する「デルタヘッジ」を行うことがあります。デルタヘッジに伴う先物価格の上昇を受け、裁定業者（主に証券会社）が「裁定買い取引」（先物を買って同時に現物を買う取引）を行えば、現物の更なる株価上昇につながります。

【図表1：行使価格別のコールオプション建玉】



【図表2：日経平均株価とメジャーSQ】



## 日経平均は今回、28,000円が重要な水準、デルタヘッジや裁定買いなどで一段高となる展開も

では実際に、日経225オプションの取引動向を確認してみます。6月物コールオプションは、28,000円の行使価格で、建玉（たてぎよく、未決済残高のこと）が相対的に大きく積み上がっていることが分かります（図表1）。そのため、例えばSQの前々日（本日）や、前日（明日）あたりで、日経平均株価が28,000円を超えていると、日経平均株価の上昇ペースが加速する展開も想定されます。

これは前述の通り、デルタヘッジや裁定買い取引によるもので、日経平均株価が28,000円を超えて上昇すれば、各行使価格のコールオプションの売り手には損失が発生するため、売り手のデルタヘッジ（先物買い）と裁定業者の裁定買い取引（先物売り+現物買い）により、日経平均株価が押し上げられるという仕組みです。また、オプションのほか、先物の取引動向にも注意が必要です。

## ただし、SQは戻り高値や押し安値となる傾向もあることから、SQ後の株価の動向には注意が必要

先物の中心的な取引主体である海外投資家は、年初の1月第1週から5月第2週まで、日経平均株価の先物（日経225先物と日経225miniの合計）を累計で約8,660億円、売り越していました。しかしながら、5月第3週は約430億円、第4週は約2,720億円、それぞれ買い越しに転じています。先物の買い戻しも、裁定業者の裁定買い取引を通じ、現物の株価押し上げ要因となります。

海外投資家による先物の買い戻しが続けば、日経平均株価が一段と底堅さを増すことも期待されます。ただ、SQ前の価格変動は、基本的にはポジション調整に伴う一時的なものです。また、SQは、日経平均株価の「戻り高値」や「押し安値」となる傾向があります（図表2）。今回は、株価が上昇基調にあるため、6月10日のSQが戻り高値となるか否か、SQ後の株価動向が注目されます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会