



市川レポート

来週にメジャーSQを控えた日経平均株価の注意すべき値動き

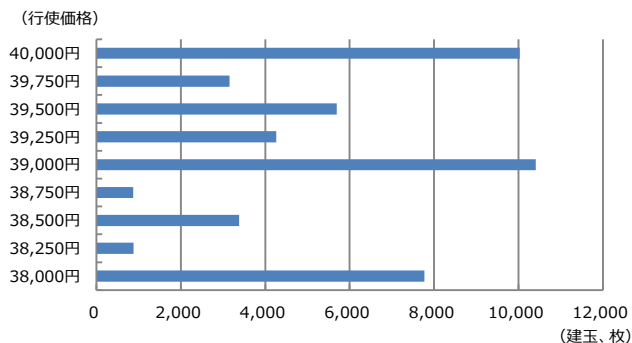
- 先物とオプションの清算が重なるメジャーSQを6月14日に控え来週はボラティリティ上昇の可能性。
- 例えばSQ前に日経平均が39,000円を超えて上昇なら、デルタヘッジや裁定買いなどで一段高も。
- 通常SQ前の株価の上下変動は一時的なものだが、今回はトレンド形成も考えられるため要注意。

先物とオプションの清算が重なるメジャーSQを6月14日に控え来週はボラティリティ上昇の可能性

6月物の株価指数先物とオプションは、6月13日が取引最終日となり、翌14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カ月に1回の「メジャーSQ」です。一般に、メジャーSQの週は、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、清算価格を巡る思惑的な売買が膨らみやすく、株価は一時的に大きく上昇（あるいは下落）することがあります。

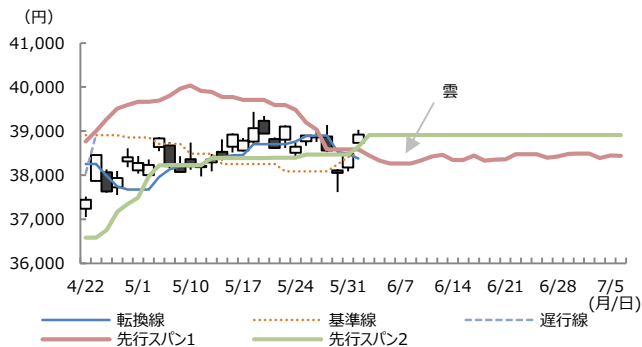
そこで、日経225オプションの取引動向を確認します。6月物コールオプションの建玉（たてぎよく、未決済残高のこと）は、行使価格38,000円、39,000円、40,000円で、比較的大きく積み上がっていることが分かります（図表1）。そのため、SQの前日や前々日あたりで、日経平均株価がこれらの水準付近に位置していた場合、変動率（ボラティリティ）の大幅な上昇が予想されます。

【図表1：行使価格別のコールオプション建玉】



(注) データは2024年6月3日時点。日経225オプションの6月物コールオプションの建玉。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：日経平均株価の一目均衡表】



(注) データは2024年4月22日から6月3日。先行スパン1と先行スパン2は7月8日まで。先行スパン1と2で囲まれた部分を雲という。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

例えばSQ前に日経平均が39,000円を超えて上昇なら、デルタヘッジや裁定買いなどで一段高も

例えば、SQの数日前に日経平均が39,000円を超えて上昇したとします。この場合、行使価格39,000円のコールオプションの買い手には利益が発生しますが、売り手には損失が発生します。この時、売り手はコールオプションを買い戻そうとしても、すでにコールオプションの価格は急騰しており、買い戻しは難しい状況です。そこで、売り手は別途、日経225先物を買って、「デルタヘッジ」を行います。

デルタヘッジを行ったコールオプションの売り手は、日経平均の上昇で先物の買いポジションに評価益が発生するので、コールオプションの売りポジションの評価損を補填できます。なお、コールオプションの売り手による先物買いで、先物が現物に対し一時的に割高になると、裁定業者（主に証券会社）が先物を買って同時に現物を買う「裁定買い取引」を行うことがあります。その結果、現物である日経平均は一段と上昇しやすくなります。

通常SQ前の株価の上下変動は一時的なものだが、今回はトレンド形成も考えられるため要注意

しかしながら、その後、何らかの悪材料で日経平均がSQ前に39,000円を割り込んで下落した場合、デルタヘッジを行ったコールオプションの売り手は、コールオプションの売りポジションの評価損が消滅する一方、先物の買いポジションに評価損が発生するため、先物を買ってデルタヘッジを解消します。これが裁定業者による裁定買い取引の解消（先物の買い戻しと現物の売却）を誘発し、現物である日経平均は一段と下落しやすくなります。

このように、来週の日経平均はSQ前に、建玉の積み上がった行使価格前後でボラティリティ急騰が見込まれますが、通常はSQ前のポジション調整に伴う一時的なものだと判断されます。ただ、5月27日付レポートで解説した通り、今回は日経平均の日足が一目均衡表の雲（図表2、6月4日から7月8日までは38,200円付近～38,900円付近）を大きく上抜ければ上昇トレンド、下抜ければ下落トレンドを形成することになるため、注意が必要です。

■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