



2025年3月10日
三井住友DSアセットマネジメント
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

2025年3月メジャーSQを控えた日経平均株価の注意点

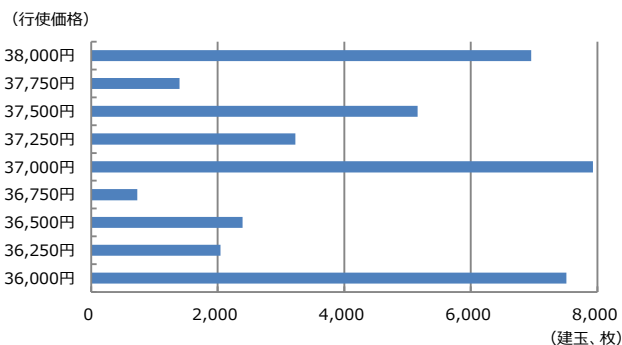
- 先物とオプションの清算が重なるメジャーSQを3月14日に控え今週はボラティリティ上昇の可能性。
- 例えばSQ前に日経平均が37,000円を下回っている場合デルタヘッジや裁定売りなどで一段安も。
- 通常SQ前の株価変動は一時的なものだが、一目均衡表が示す36,400円台のサポートに注目。

先物とオプションの清算が重なるメジャーSQを3月14日に控え今週はボラティリティ上昇の可能性

日経平均株価の先物とオプションは、3月13日に3月物の取引最終日を迎え、翌14日に特別清算指数（SQ）が算出されます。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が算出される週は、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。

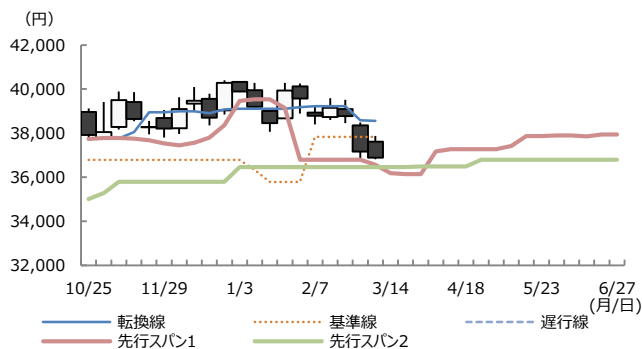
そこで、日経225オプションの取引動向を確認してみます。3月物プットオプションの建玉（たてぎよく、未決済残高のこと）は、行使価格36,000円、37,000円、38,000円で、比較的大きく積み上がっていることが分かります（図表1）。そのため、SQの前日や前々日あたりで、日経平均株価がこれらの水準付近に位置していた場合、変動率（ボラティリティ）の大幅な上昇が予想されます。

【図表1：行使価格別のプットオプション建玉】



(注) データは2025年3月7日時点。日経225オプションの3月物プットオプションの建玉。
(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10月25日から2025年6月27日。先行スパン2は3月中36,400円台に位置。
(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



三井住友DSアセットマネジメント

例えばSQ前に日経平均が37,000円を下回っている場合デルタヘッジや裁定売りなどで一段安も

例えば、日経平均がSQ前に37,000円を下回って推移している場合、行使価格37,000円のプット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、売り手はプットオプションを買い戻そうとしても、すでにプット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プットオプションの売り手は、日経平均の下落で先物の売りポジションに評価益が発生するので、プット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、プットオプションの売り手による先物売りで、先物が現物に対し一時的に割安になると、裁定業者（主に証券会社）が先物を買って同時に現物売る「裁定売り取引」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下落しやすくなります。

通常SQ前の株価変動は一時的なものだが、一目均衡表が示す36,400円台のサポートに注目

しかしながら、その後、何らかの好材料で日経平均がSQ前に37,000円を上回って上昇した場合、デルタヘッジを行ったプットオプションの売り手は、プットオプションの売りポジションの評価損が消滅する一方、先物の売り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売り取引の解消（先物の売却と現物の買い戻し）を誘発し、現物である日経平均は一段と上昇しやすくなります。

このように、今週の日経平均は、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と判断されます。なお、日経平均の週足の一目均衡表をみると（図表2）、36,400円台が目先の下値支持線となる可能性が高く、SQを通過した後の日経平均がこの水準で下げ止まることができれば、反転上昇の展開も期待されます。

■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