

日経225マイクロ先物・ミニオプションの導入について



大阪取引所 市場企画部 調査役

水本 祐輔

1. はじめに

大阪取引所（以下、OSE）では、近年の現物市場における投資の小口化の進展等を踏まえ、より細やかなリスク管理手段を提供するとともに、デリバティブ市場の利用者拡大を通じた流動性の向上を目指し、日経平均株価（日経225）を対象とする日経225マイクロ先物・ミニオプションを2023年5月29日に導入した。本稿では、日経225マイクロ先物・ミニオプションの導入背景、商品概要及び取引開始後の状況を紹介する。なお、本稿の内容

〈目次〉

1. はじめに
2. 商品導入の背景
3. 商品概要
4. 取引開始後の状況
5. おわりに

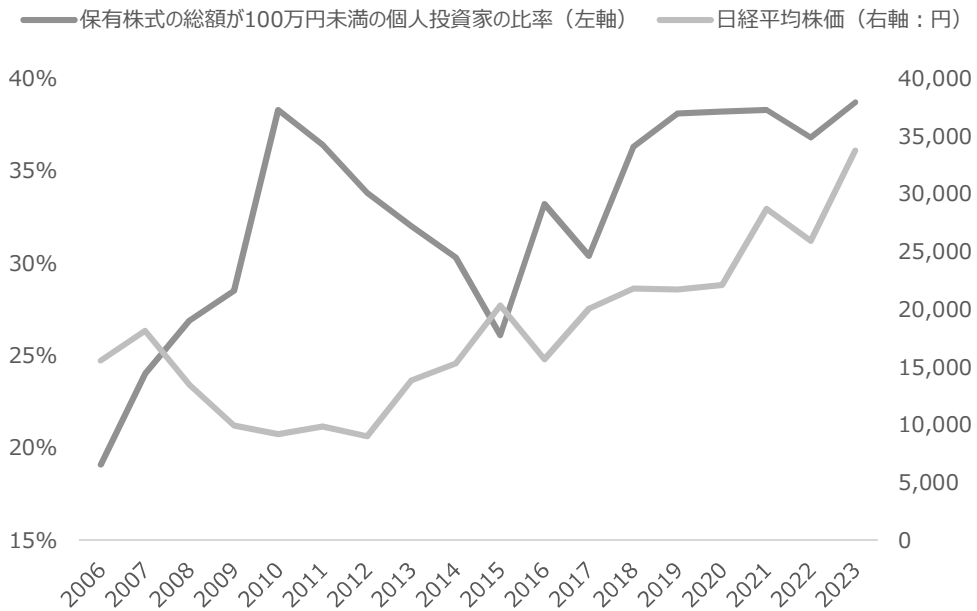
や意見は執筆者個人に属し、その所属する組織等の公式見解を示すものではないことに予めご留意いただきたい。

2. 商品導入の背景

近年、現物市場における投資の小口化が進展してきた。「貯蓄から投資へ」という流れのもと、新たに投資を始める人が増加するなか、投資単位引下げの進展や取引単位未満の端株を取扱うスマホ証券の台頭によって小口投資向けの取引環境が整ってきており、少額で現物投資を行う投資家が増えてきた。図表1において、近年の株価水準の上昇にもかかわらず、保有株式の総額が100万円未満の比率が上昇していることから、こうした事実を読み取ることができる。

このような小口投資家が、OSEのデリバティブ市場において現物ポジションのリスクヘッジを行おうとした場合、日経225miniや日

(図表1) 現物市場における投資の小口化



(出所) 日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査」をもとに集計
日経平均株価は毎年7月1日の終値

経225オプションを活用することが一般的である。しかしながら、日経225miniを利用した場合であっても、1枚あたりの取引想定元本が300万円（日経平均株価が3万円の場合）であり、1枚の取引で保有する現物ポジションの総額を上回ってしまう状態、すなわちオーバーヘッジの状態となってしまう。適切なリスクヘッジを行うためには、より小さなサイズの前物・オプションが必要となるのである。

こうして、投資の小口化が進む現物市場に合わせたリスクヘッジ手段として登場したのが、日経225マイクロ先物・ミニオプション

である。幅広い市場参加者による多種多様な投資判断が反映されることでOSEエクイティ・デリバティブ市場の機能強化が図られるとともに、裁定取引等を通じてその他商品との間で好循環が働くことを期待している。

3. 商品概要

(1) 日経225マイクロ先物

日経225マイクロ先物の一番の特徴は取引サイズである。日経225miniの10分の1の取引サイズ（日経平均株価×10円）としており、1枚あたりの取引想定元本は30万円（日経平

(図表 2) 日経225マイクロ先物の商品スペック

項目	日経225マイクロ先物	日経225mini	日経225先物
取引単位	日経225×10円	日経225×100円	日経225×1,000円
立会時間	日中：午前 8 時45分～午後 3 時15分 夜間：午後 4 時30分～翌午前 6 時		
対象取引	立会取引	立会取引・J-NET取引	
限月	<ul style="list-style-type: none"> ■四半期限月 直近の 2 限月 ■その他の限月 直近の 2 限月 	<ul style="list-style-type: none"> ■四半期限月 6・12月限：直近の10限月 3・9月限：直近の 3 限月 ■その他の限月 直近の 3 限月 	<ul style="list-style-type: none"> ■四半期限月 6・12月限：直近の16限月 3・9月限：直近の 3 限月
取引最終日	各月の第 2 金曜日の前営業日に終了する取引日		各四半期月の第 2 金曜日の前営業日に終了する取引日
呼値の単位	5 円		10円

(出所) 大阪取引所

均株価が 3 万円の場合)。デリバティブ取引の経験がある投資家向けのより精緻なリスクヘッジ手段となるだけでなく、取引サイズが参入ハードルとなってこれまでデリバティブ取引を行っていなかった投資家向けのエンター商品としても機能するだろう。

その他の特徴としては、対象取引を立会取引に限定するとともに、限月設定を期近の 4 限月（四半期限月 2 本、その他の限月 2 本）としている。これは、すべての取引を少数の板（立会取引）に集中させることで、十分な流動性を定着させることを狙ったものである。J-NET取引を活用した大口執行ニーズを満たすことはできないが、日経225先物・日経225miniといったサイズの大きな商品を利用することでより効率的に執行可能であり、流動性集中のメリットの方が遥かに大きいと

判断した。流動性集中を促進するという観点では、ボリュームゾーンとなる四半期限月のみを設定することも考えられたが、日経225ミニオプションと組み合わせた取引（デルタ・ヘッジ等）も想定されることから、四半期限月以外の限月も設定することとした。

(2) 日経225ミニオプション

日経225ミニオプションは日経225Weeklyオプションの制度変更として登場した商品であり、その特徴は取引サイズと限月設定にある。取引サイズは日経225Weeklyオプションの10分の1（オプション・プレミアム×100円）としており、限月については、日経225Weeklyオプションで設定していた週次設定限月（直近 4 本）に加え、毎月第 2 金曜日に満期を迎える通常限月（直近 3 本）を新た

(図表3) 日経225ミニオプションの商品スペック

項目	日経225ミニオプション	日経225 Weeklyオプション	日経225オプション
取引単位	プレミアム×100円	プレミアム×1,000円	
立会時間	日中：午前 8 時45分～午後 3 時15分 夜間：午後 4 時30分～翌午前 6 時		
対象取引	立会取引・J-NET取引		
限月	■通常限月 直近の 3 限月 ■週次設定限月 直近の 4 週次設定限月	直近の 4 週次設定限月	■四半期限月 6・12月限：直近の16限月 3・9月限：直近の 3 限月 ■その他の限月 直近の 8 限月
権利行使価格	125円刻みでATM±24本		■直近 3 限月取引以外 250円刻みでATM±16本 ■直近 3 限月取引 125円刻みでATM±16本
取引最終日	■通常限月 各月の第 2 金曜日の前営業日に終了する取引日 ■週次限月 各週の金曜日（第 2 金曜日を除く）の前営業日に終了する取引日	各週の金曜日（第 2 金曜日を除く）の前営業日に終了する取引日	各月の第 2 金曜日の前営業日に終了する取引日
呼値の単位	100円以下：1円 100円超：5円		

(出所) 大阪取引所

に追加することで、毎週金曜日に満期を迎える設定としている。

ここで重要なことは安い価格でオプションを取引しやすくなったことである。満期までの日数が短くなるほど時間的価値の減少によってオプション・プレミアムは安くなる傾向にあるため、取引サイズが小さく、かつ毎週

満期を迎える日経225ミニオプションにおいては、数千円～数万円程度のオプション・プレミアムの銘柄が数多く存在する。こうした銘柄を活用することで、これまでオプション・プレミアムの高さを気にしていた投資家であっても、気軽にオプションを取引することが可能となった。

■ 4. 取引開始後の状況

(1) 日経225マイクロ先物

日経225マイクロ先物の取引高は直近四半期限月を中心に伸びてきている。年始以降、日経平均株価の急上昇に伴って取引は活況を呈しており、2024年1月17日には上場来最大となる35.4万枚/日を記録した。小口投資家向けの商品であることから、個人投資家の取引比率が他の商品との比較においても高く、日経225miniが約20%であるところ、日経225マイクロ先物では約35%となっている。その他の投資主体としては、事業法人による取引も僅かに見られるが、海外投資家による取引

がほとんどである。

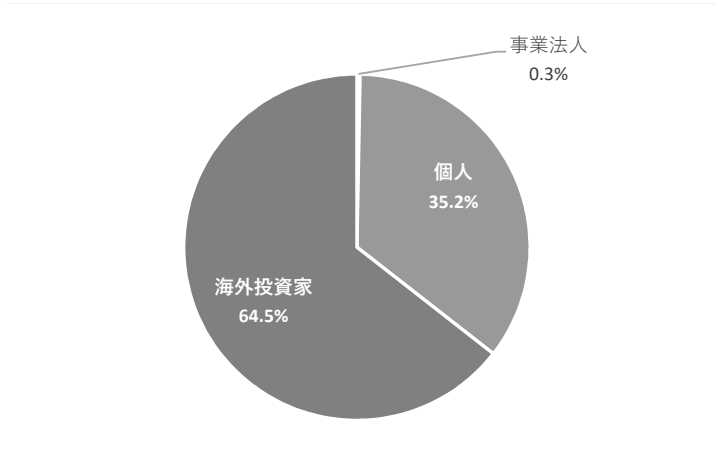
流動性については、図表6に示すとおり、足元では、直近四半期限月における日中立会のスプレッドが1.1ティックまで縮小するとともに、最良気配数量は商品導入当初の3倍程度である43枚まで大きく改善した。こうした変化の背景としては、2023年8月に実施したマーケットメイカー制度の見直しや新規マーケットメイカーの参入が挙げられる。個人投資家を抱えるリテール証券における1注文あたりの平均発注枚数が2.5枚^(注1)であることを踏まえると、日経225マイクロ先物に求められているレベルの流動性は十分に保持していると評価できるのではないだろうか。

(図表4) 日経225マイクロ先物における取引高の推移



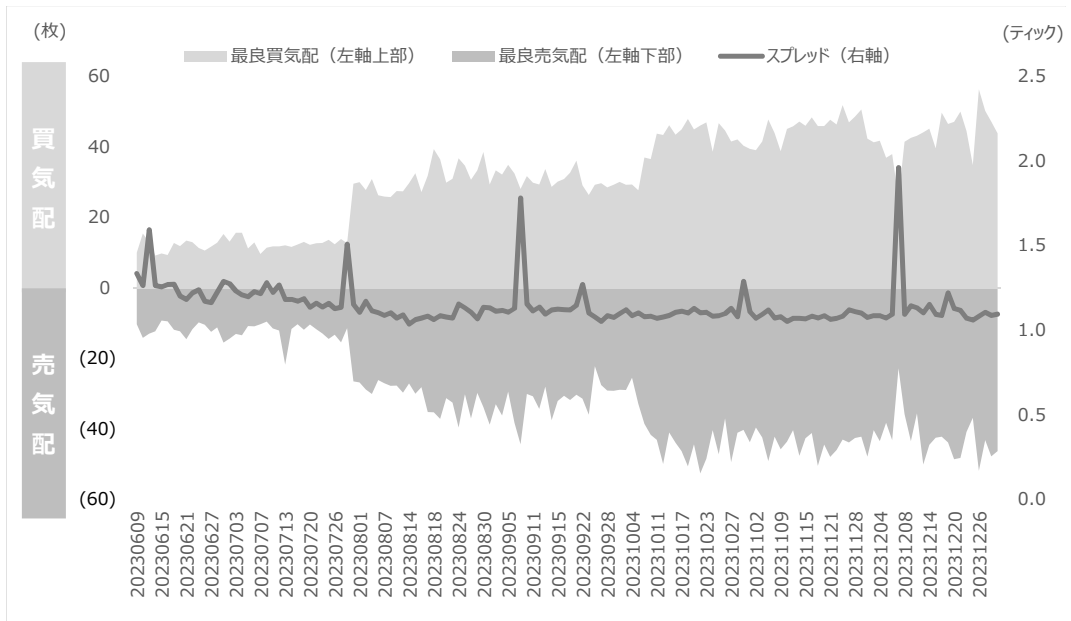
(出所) 大阪取引所

(図表 5) 日経225マイクロ先物における投資部門別取引状況



(注) 2023年7月～12月の「投資部門別取引状況」から集計
(出所) 大阪取引所

(図表 6) 直近四半期限月における日中立会の板状況 (注2)



(注) 2023年5月29日～2023年12月29日における日中立会（8時45分02秒～15時09分02秒）の1分足データから
スプレッド、最良買気配及び最良売気配の日次平均値を算出
(出所) 大阪取引所

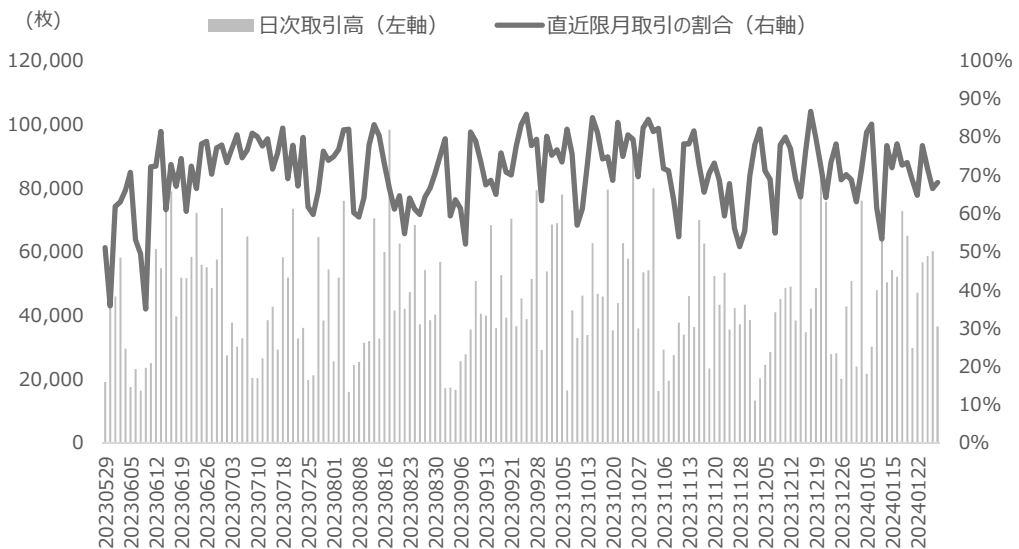
(2) 日経225ミニオプション

日経225ミニオプションの取引高は、4.5万枚/日程度の水準で推移しており、そのうちの7割程度は直近限月を対象とした取引である。投資部門別取引状況を見ると、日経225マイクロ先物と同様に、個人投資家と海外投資家を中心とした構成となっているが、週次設定限月を活用したイベントヘッジニーズはプロの投資家にもあることから、自己や法人（事業法人・その他法人）による取引も行われている。

残存期間毎の取引状況を見ると、海外主要デリバティブ取引所におけるオプションの取引状況と同じく、取引最終日が近づくにつれて取引が増加していく傾向にある。ただし、通常限月と週次設定限月ではやや状況が異なる。

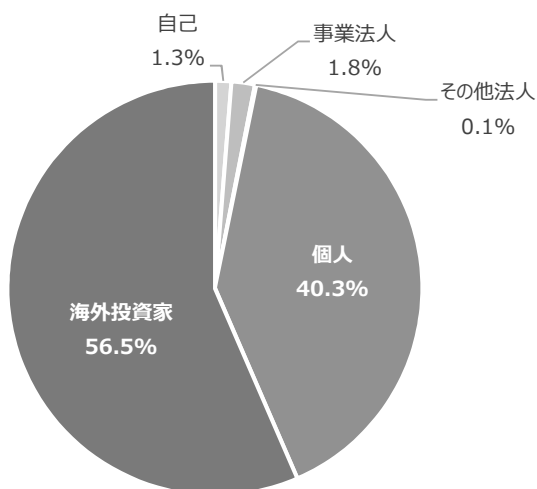
通常限月においては、比較的残存期間が長い時期にも分散しており、取引最終週における取引も週次設定限月と比較すると少ない。こうした違いを生じさせる要因としては、通常限月と週次設定限月ではオプション活用方法・取引戦略が異なるということに加え、日経225オプションが第2金曜日に満期を迎えることも挙げられる。日経225Weeklyオプションを取引してきた投資家のなかには、週次設定限月を選好する一方、ミニサイズよりもラージサイズを選好する投資家が一定数いると思われるが、こうした選好を持つ投資家は、第2金曜日を迎える週には日経225オプションを、その他の週には日経225ミニオプションを中心に取引すると考えられる。結果として、第2金曜日を迎える

(図表7) 日経225ミニオプションにおける取引高の推移



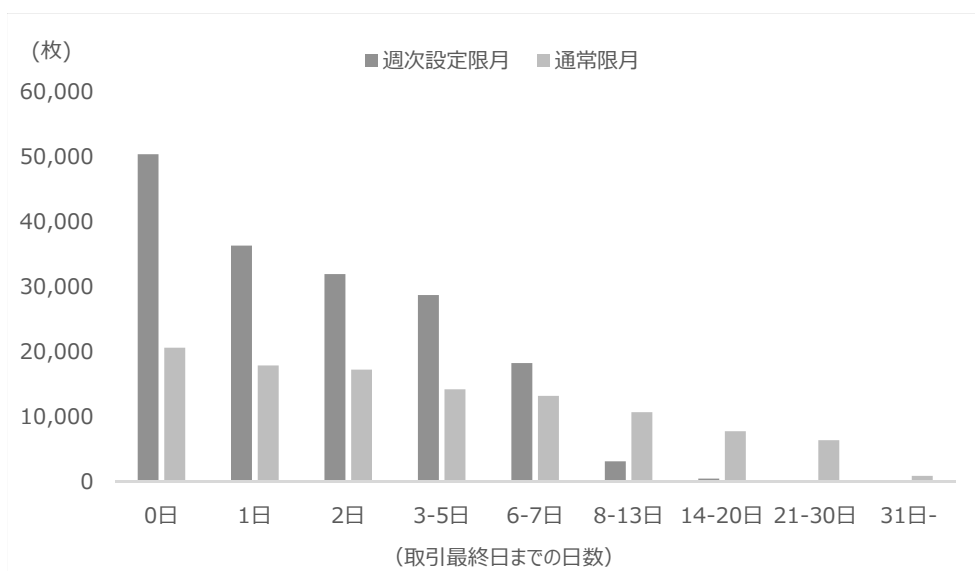
(出所) 大阪取引所

(図表 8) 日経225ミニオプションにおける投資部門別取引状況



(注) 2023年7月～12月の「投資部門別取引状況」から集計
(出所) 大阪取引所

(図表 9) 残存期間毎の取引状況



(注) 2023年5月29日～12月29日の取引データから取引最終日までの日数ごとに日次平均取引高を算出
(出所) 大阪取引所

週においては、日経225ミニオプションから日経225オプションに取引の一部が流出することとなり、通常限月と週次設定限月の間で取引傾向の違いが生じることとなる。

■ 5. おわりに

日経225マイクロ先物・ミニオプションの導入にあたっては関係各所の皆様に多大なるご協力をいただいた。この場を借りて改めて御礼申し上げたい。

2023年5月29日の商品導入以来、流動性は段々と改善されてきており、総じて好調なスタートを切ることができたと評価している。リテール証券を通じて、先物・オプション取引口座を開設した人が最初に利用する商品として日経225マイクロ先物が定着しつつあるという声や、日経225ミニオプションの導入を機に新たにオプション取引を開始したという声も聞こえており、個人投資家による先物・オプション取引の裾野が着実に広がっていることを実感している。

2024年1月に新しいNISAがスタートし、現物の新規投資家層がより一層拡大していくことが期待されるなか、日経225マイクロ先物・ミニオプションが担う役割はより一層大きなものになると考えている。リスクを最小限に抑えた効率的な資産運用を実現する手段として活用いただきたいが、現物に比べて商品や取引の内容が難しいことは事実で、誤った利用によって逆にリスクを高めてしまう可

能性もある。OSEとしては、デリバティブ取引の正しいリスク管理手法を周知・啓蒙する活動に注力し、デリバティブ市場の健全な裾野拡大や市場発展に寄与していきたい。

また、市場参加者のニーズに応じて、取引制度・商品性の見直しを検討していく必要もあると考えている。たとえば、海外主要デリバティブ取引所においては、毎週月曜日～金曜日まで毎日満期を迎えるオプションが導入されているが、日経225ミニオプションの満期設定も多様化することで、日本におけるイベントリスクをより低いコストでより精緻にヘッジ可能なツールとなる。今後の取引状況や市場環境の変化、海外市場の動向も踏まえながら、市場参加者の更なる利便性向上に努めてまいりたい。

(注1) 2023年5月29日～2023年11月30日までににおけるリテール証券の1注文あたりの平均発注枚数を発注件数で重み付けして算出。

(注2) グラフ上方向に厚みがあればあるほど最良買気配に厚みがあることを、グラフ下方向に厚みがあればあるほど最良売気配に厚みがあることを示している。

