

《 2016年12月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	10月	11月	12月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	17,425.02	18,308.48	19,114.37	4.40%	0.42%
	マザーズ指数	936.23	922.48	942.68	2.19%	6.26%
外国株式	S&P500	2,126.15	2,198.81	2,238.83	1.82%	9.54%
	MSCI Europe	1,432.15	1,398.61	1,471.08	5.18%	-3.39%
新興国株式	上海総合指数	3,100.49	3,250.04	3,103.64	-4.50%	-12.31%
	ムンバイ SENSEX	27,930.21	26,652.81	26,626.46	-0.10%	1.95%
海外金利	米政策金利	0.50	0.50	0.75	-	-
	米国債 10年	1.83	2.38	2.44	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	-0.05	0.03	0.05	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	104.82	114.46	116.96	2.18%	-2.71%
	ユーロ	115.10	121.19	122.97	1.47%	-5.87%
コモディティー	ICE 原油(先物)	49.92	52.53	56.82	8.17%	47.47%
	COMEX 金(先物)	1,276.90	1,173.90	1,151.70	-1.89%	8.57%
不動産	東証 REIT 指数	1,785.97	1,796.89	1,855.83	3.28%	6.20%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,189.72	1,182.92	1,193.24	0.87%	1.63%

データ出所: THOMSON REUTERS

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[12月の金融市場]

トランプラリーは継続し、日経平均株価は前月比で+4.4%上昇し、前年末比でも小幅に上昇し、1年の取引を終えました。

OPECのみならず非OPECの産油国も減産に合意したことから、原油価格が上昇し石油石炭の上昇が大きく、株価の上昇から証券株の上昇も目立ちました。個別では、東芝に大規模な減損損失が発生する可能性が浮上し大幅安しましたが、市場全体に悪影響は及びませんでした。

注目のFOMCでは予想通り25bpsの利上げが発表されました。それと同時に発表された今後の政策金利見通しで、2017年の利上げ回数が市場予想よりも1回多い、3回と示されたことから金利が上昇し、ドルが一段と高くなりました。ドル円は11月末の114円中盤から、一時118円台まで円安ドル高が進みました。

[今後の見通し]

1月はいよいよトランプ氏が大統領に就任します(1月20日)。株価のラリーは就任と共に終了するとの声も聞かれますが、その鍵となるのは11日に行われるとみられる(12日に延期との話もあります)、トランプ氏の大統領選後、初の会見です。そこで示される方針がどのようなものか、市場は一喜一憂する可能性があります。しかし、そこでは投資家ピーター・ティールが描写したように、トランプ氏を真剣にとらえるべきですが、言葉の内容にこだわるべきではないでしょう。

トランプ氏は極端なことを述べるため、どうしても、市場はそれに従って変動するようになってしまいます。しかし、重要なのはトランプ氏が実際に何を行いたいかがです。これまでのところ、米国の雇用を維持するというのは本当に行われるというのが分かります。この後、減税、インフラ投資と矢継ぎ早に行うことが分かれば、株価は上昇ペースを維持するでしょう。

その他、今月中旬から米国企業、下旬から日本企業の決算発表が本格化します。米国企業はドル高のため業績が悪化する企業が目立つようになる可能性があり、株価の下落が目立つ展開となる可能性があります。一方で、ドル高が追い風になる日本企業は業績の好転が見られるかもしれません。

トランプ氏の大統領就任と、米国企業の決算発表時期が重なるため、株価の下落が大きくなる場面があるかも知れませんが、そこが円安メリットの恩恵を受ける日本企業の株の買い場となるでしょう。

その他、1月中の注目イベントとしては、ECB理事会(18、19日)、中国GDP(20日)、ユーロ圏財務相会合(26日)、中国の旧正月(27日~2月2日)、英最高裁のEU離脱の議会承認をめぐる判断の発表(月内)があります。

日付	予定イベント
6日	米雇用統計
11日	トランプ氏会見
17日～20日	世界経済フォーラム年次総会
18, 19日	ECB理事会
20日	中国 GDP発表
20日	トランプ氏、大統領就任
26日	ユーロ圏財務相会合
27日～ 2月2日	中国の旧正月
月内	日本 通常国会召集
月内	英最高裁、EU離脱の議会承認を巡る判断

見 通 し

◆◇ コモディティー(原油) ◇◆

2014年の1バレル=100ドル超から一方的に下落したWTI原油先物価格ですが、2016年2月に26ドル台と14年ぶりの安値を付けると反転しました。その後比較的堅調に推移し、年末には54.37ドルと年間を通じた高値を付けました。

2016年はOPEC(石油輸出国機構)による減産が合意できるかどうか常に関心の的でした。6月のOPEC総会では増産凍結が見送られ、原油価格の下落が懸念されましたが、ドル安進行による下支えもあり原油価格は堅調に推移し、6月8日には1年ぶりの51ドル台に達しました。

その後英国のEU離脱が決定すると多くの投資家がリスク回避へと動き、原油価格も40ドル割れまで調整を強いられました。9月にOPEC(石油輸出国機構)の非公式会合の開催が報道されると減産期待から50ドル手前まで上昇しました。非公式会合では8年ぶりに減産が合意され、原油価格は再度50ドルに乗せることとなりました。

その後減産合意実現に対する不透明感や、米大統領選でのトランプ氏の当選、米金利上昇によるドル高などを背景に弱含む場面もありましたが、11月末のOPEC総会での減産合意が実現すると、12月10日にはロシアなどOPEC非加盟の主要産油国も減産で協調し、原油市場の需給改善を後押しすることとなりました。これを受け原油相場は上昇し、それまで上値の抵抗ラインであった50ドルを突破し、年末には54ドル台に達しました。

[2017 年の見通し]

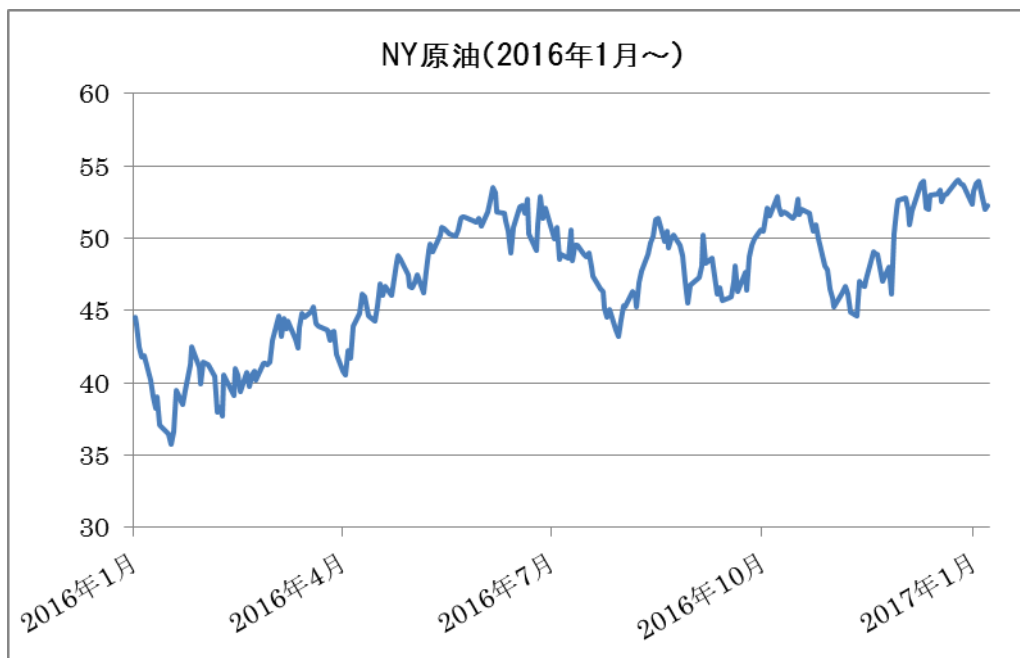
2017 年の原油相場は OPEC(石油輸出国機構)と OPEC 非加盟国の米国、ロシアの動向が注目されます。

ロシアは OPEC に歩調を合わせて OPEC 非加盟国の産油量削減を主導しましたが、西側諸国からの経済制裁が続く中でそれが持続可能かどうか疑問が残ります。

また米国は OPEC 非加盟国の会合に参加しておらず、トランプ次期大統領が掲げる「自国第一主義」に照らすと、原油生産に関しても独自の路線を歩むことになると思われます。

米国ではこれまで多くのシェールオイル掘削施設が、原油価格下落にともない休止に追い込まれてきましたが、50 ドルを超えると再稼働する施設が増加するとみられています。さらなる原油価格の上昇はシェールオイル増産に繋がり、OPEC の減産効果はシェールの増産で相殺される可能性があります。

減産合意期間である次期 OPEC 総会(5 月)までは下支え効果から 45ドル程度をレンジの下限とした堅調な値動きになると考えますが、55 ドルを超えるとシェール増産懸念から上値が重い展開になると考えます。2017 年上半期は 45 ドルから 55ドルのレンジ相場を想定します。



データ出所: THOMSON REUTERS

日本のデリバティブの歴史とウィークリーオプション

今年で株式先物が導入され 30 年となります。そこで、デリバティブ市場の歴史を振り返りながら、一昨年上場されたウィークリーオプションを採り上げたいと思います。

ウィークリーオプションは、平成 27 年 5 月 25 日より大阪取引所で取引が開始された、毎週木曜日が最終取引日で、金曜日の寄付きを清算値とするオプションです。

明治時代のオプション取引、天目下目(てんめしため)

先物取引が江戸時代から日本で先行して行われていたのは有名な話ですが、オプション取引も明治時代から天目下目という名称で行われていました。明治時代は米穀と株式の両市場で立合いが行われていました。

日本の証券取引においては、現在の先物取引のように差金決済を行う清算取引が活発で、その取引は取引所内外で行われていました。

戦後の証券市場の変化

戦後、GHQ は証券取引所を再開するにあたって 1. 清算取引を認めない。2. 証券の売買に際しては委託及び売買成立の時間を記録する。3. 特定の例外を除き上場物件は全て取引所で清算を行うという、三原則を課していました。

しかし新潟取引所では、戦後の取引再開後も天目下目の取引が地場会員により行われていました。この時行われていた天目下目の仕組みは、花形銘柄の当日の価格を基準に 3 日目の前場引けの相場予約を行う場外相対売買でした。当時この取引は問題となり、昭和 27 年 8 月 14 日に関係者に重い処分が下りました。

その後の先物導入の流れ

昭和 26 年のサンフランシスコ条約によって日本が主権を取り戻しました。それにより、GHQ が課した三原則は法的根拠を失いました。そのため、その後、市況が不振になるたびに「清算取引復活」運動が盛んになりましたが、実現しませんでした。しかし、信用取引で代替できるとの主張や、先物取引は投機的であるとの思い込みから導入は困難でした。

その後、日本が国債の大量発行時代に入ると、国債の円滑な消化、流通という面から債券先物によるヘッジニーズが生じました。それにより、昭和 60 年 6 月に債券先物市場が開設できるよう、証券取引法の改正法案が可決されました。

その改正では①標準物(クーポン 6%、残存 10 年)を有価証券の定義に加え、②証券取引所は先物取引に、海外証券会社並びに金融機関に取引資格を与えることが出来るとし、③証拠金に関して新たに規定する、ということが行われました。

そして同年、長期国債先物取引が開始されました。

その導入により先物に対するアレルギーが解消されるのを待ち、次に昭和 62 年、取引所の業務規程の変更を経て、株先 50 の取引が開始されました。

昭和 63 年の証券取引法改正では、いくつかの点が変わりましたが、①指数先物・オプション取引及びその取次ぎを、「証券業」のディーラー及びブローカー業務に含めることで導入を可能にし、②証券会社の行為規定の対象として、指数先物・オプション取引が加えられました。

この変更により、指数先物、オプションの取引が可能となり、昭和 63 年 9 月 3 日から日経 225 先物が、翌平成元年 6 月 12 日より日経 225 オプションの取引が開始されました。

その後、平成 18 年 7 月より日経 225 ミニ先物が、平成 26 年に JPX 日経 400 の先物とオプションが、そして平成 27 年に日経 225 ウィークリーオプションの取引が始まりました。

当社の創業者である故巽悟朗は、先物取引の将来性を見込み、大阪証券取引所の先物取引導入に尽力しました。

日経 225 ウィークリーオプション

ウィークリーオプションの制度概要※

商品	週次設定限月取引 (Weeklyオプション)	通常限月取引
取引時間	<日中> 9:00 ~15:15 <夜間> 16:30~翌5:30	
限月	4限月取引制 (取引期間は5~6週間) ※通常限月取引が設定されている 週を除く	四半期限月(最長5年) 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(最長9か月) 直近の6限月
SQ日	通常限月取引のSQ週を除く 各週の金曜日(休日の場合は前営業日)	各月の第2金曜日 (休日の場合は前営業日)
取引最終日	SQ日の前営業日に終了する取引日	
最終決済	SQによる差金決済	

(JPX のサイトより <http://www.jpx.co.jp/derivatives/products/domestic/225options/03.html>)

ウィークリーオプションは毎週満期を迎えるために、通常の限月取引の SQ が直近とならない限り、ウィークリーオプションのプレミアムの方が安くなります。そのため、イベントが通常の限月取引の SQ 週以外にあった場合、ウィークリーオプションを使うことにより少ない資金で、売買が可能となります。

使い方の例としてはSQがどちらに振れるかを予想して、前日の引け前にポジションを取る方法があります。1月6日の現物の引け値は19,520円でしたが、1月7日にSQを迎える権利行使価格19,500円のプットオプションは40円から45円で取引されていました。為替がドル安円高傾向に動いていたのでそのプットを45円で購入できたとすると、翌日のSQは19,340円となったため、プット購入1枚当たり4.5万円のリスクで11.5万円の利益となりました。

このようにうまく利用できる局面でポジションを作れば、ポートフォリオの収益源として活用できる商品であり、注目したいところです。

今回のレポートを作成するにあたり、日本証券経済研究所大阪研究所所長の二上季代司様から貴重なお話を聞かせていただきました。先生のご尽力に感謝いたします。

参考資料

新証20年誌（新潟取引所）

独立不羈 故 巽 悟朗初代社長の人と業績

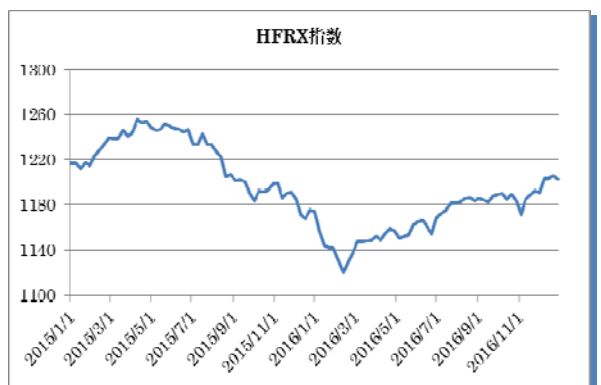
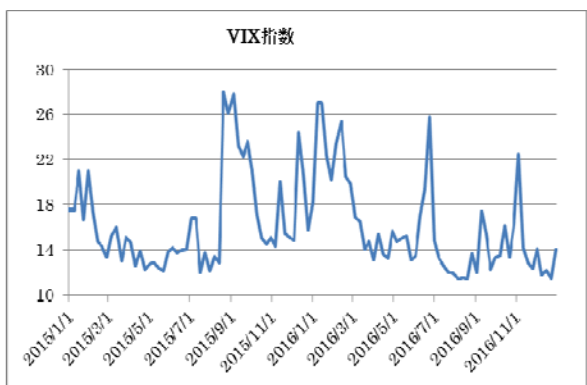
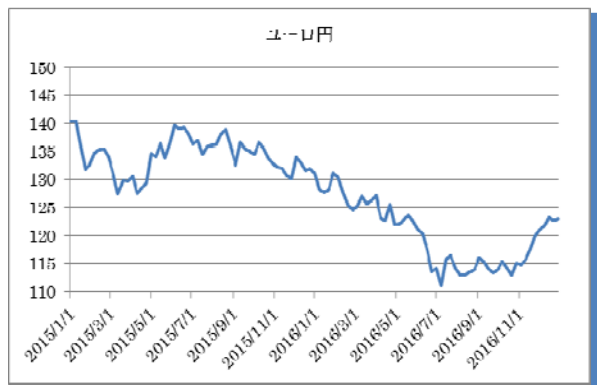
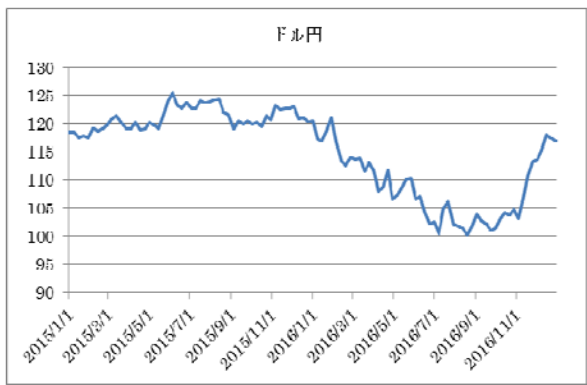
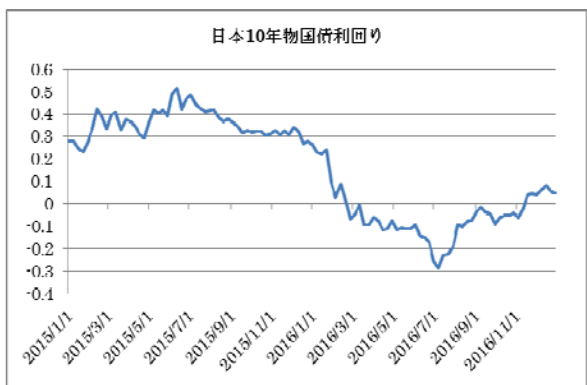
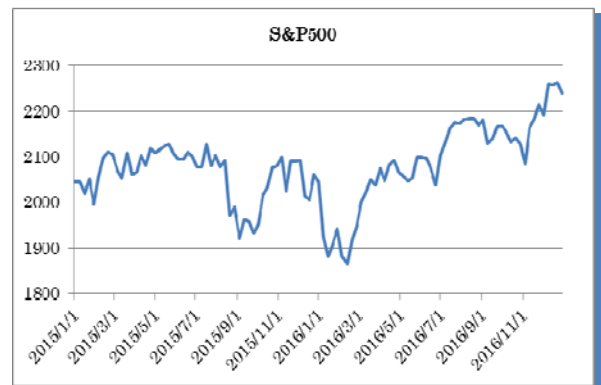
昭和財政史 — 昭和49～63年度 第6巻 金融 証券行政 昭和60～63年度

https://www.mof.go.jp/pri/publication/policy_history/series/s49-63/06/06_4_1_03.pdf

戦前日本の取引所制度の形成と商人の対応(李 明輝)

<http://ci.nii.ac.jp/naid/110004780821>

◆◇ 指標・為替チャート ◇◆



《執筆者》

株式・債券・為替 …… 小川 英幸

コモディティ(原油) …… 告野 守

そうだったのか！「知って納得、証券投資」Vol.90 …… 小川 英幸
日本のデリバティブの歴史と
ウィークリーオプション

本資料は、情報提供のみを目的として作成したもので、いかなる有価証券等の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、一般的あるいは特定の投資助言を行うものでもありません。本資料は、信頼できると判断した情報源から入手した情報・データ等をもとに作成しておりますが、これらの情報・データ等また本資料の内容の正確性、適時性、完全性等を保証するものではありません。情報が不完全な場合または要約されている場合もあります。本資料に掲載されたデータ・統計等のうち作成者・出所が明記されていないものは、当社により作成されたものです。本資料に掲載された見解や予測は、本資料作成時のものであり予告なしに変更されます。過去の実績は将来の成果を予測あるいは保証するものではありません。

K 光世証券株式会社

金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第14号 加入協会：日本証券業協会

本店 / 〒541-0041 大阪府大阪市中央区北浜2-1-10 TEL:06-6209-0821

東京店 / 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町9-9 TEL:03-3667-7721

