



市川レポート

メジャーSQ通過後の日経平均株価の動きについて

- 日経225先物と日経225オプションは9月10日に満期日を迎え、同日算出のメジャーSQで決済。
- 日経平均はメジャーSQ前に大きく上昇、ただSQ通過後は、価格変動が一服する傾向もみられる。
- メジャーSQ推定値超えで日経平均は前場終了、今後の動きに注目だが、上昇トレンドは継続中。

日経225先物と日経225オプションは9月10日に満期日を迎え、同日算出のメジャーSQで決済

SQとは、特別清算指数（Special Quotation）のことで、日経平均株価を原資産とする日経225先物や日経225オプションなど、金融派生商品（デリバティブ）の最終的な決済に使う価格です。これら先物やオプションは、取引期間が決まっており、満期日の前営業日である取引最終日までポジションが決済されなければ、満期日に算出されるSQ値で決済されます。なお、取引が満期日を迎える月を限月（げんげつ）といいます。

2021年9月限月の日経225先物と日経225オプションは、取引最終日が9月9日、満期日は9月10日です。SQは、満期日である9月10日、日経平均株価を構成する225銘柄がすべて寄り付いた後に算出されるため、気配値も含めて算出する日経平均株価の寄り付きの値とは異なる場合があります。また、3月、6月、9月、12月は、先物とオプションの限月が重なるため、各月のSQは「メジャーSQ」と呼ばれています。

【図表1：日経平均株価とメジャーSQ】



(注) データは2019年12月2日から2021年9月9日。メジャーSQは、2019年12月、2020年3月、6月、9月、12月、2021年3月、6月の算出分。

(出所) Bloomberg、日本取引所グループ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：日経平均株価の長期上昇トレンド】



(注) データは2012年1月から2021年9月。ローソク足は月足で2021年9月は9日まで。上値抵抗線は2013年5月高値と2018年1月高値を結んだ線。下値支持線は2012年10月安値と2016年6月安値を結んだ線。

(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



日経平均はメジャーSQ前に大きく上昇、ただSQ通過後は、価格変動が一服する傾向もみられる

一般に、メジャーSQが近づくにつれ、決済価格の水準を巡り思惑的な売買が膨らみやすくなります。これは、日経225先物や日経225オプション先物の取引主体が、SQ直前の限られた時間で取引判断を迫られるため、その結果、日経平均株価が一時的に大きく上昇（あるいは下落）することがあります。改めて日経平均株価の動きをみると、8月20日から9月8日までの13営業日で、3,100円超上昇しています（終値ベース）。

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あるため、SQを通過した後は価格変動が一服することが多く、SQの水準が、日経平均株価の「戻り高値」や「押し安値」となることもあります。そこで、2019年12月から足元までの日経平均株価の推移と、メジャーSQの水準を比較し、実際にそのような関係があるのか、検証してみます。

メジャーSQ推定値超えて日経平均は前場終了、今後の動きに注目だが、上昇トレンドは継続中

具体的な動きは図表1の通りで、メジャーSQは、2019年12月に日経平均株価の戻り高値となった後、2020年3月に押し安値となったことが分かります。その後の日経平均株価は、2020年6月、9月、12月のメジャーSQ値を超えて上昇したことから、当時の相場の地合いは、相当に強いものであったと推測されます。しかしながら、2021年に入ると、3月と6月のメジャーSQが戻り高値となり、日経平均株価の上値をおさえました。

以上より、日経平均株価が本日以降、メジャーSQを超えて上昇を続けた場合、上値余地の更なる拡大が見込まれます。朝方、メジャーSQは30,085円93銭（買い気配の新生銀行をストップ高水準で計算）との見方が市場で広がりましたが、日経平均株価はこれを上回る30,347円41銭で前場の取引を終えました。今後の動きも注目されますが、少なくとも長期上昇トレンド（図表2）は継続中とと思われます。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

■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