

先物マーケット

アメリカにおける 指数バスケット取引

はじめに

アメリカでは、昨年5月12日、Amex及びPHLXでインデックス・パーティシペーション(IP)の取引が開始された。この取引はその後、先物取引であるとして、CFTC管轄の取引所で行われるべきであるとのCMEやCBOEからの提訴を裁判所が認めたことから、9月8日に取引が停止された。その後10月26日にはNYSE及びCBOEで指数構成銘柄の現物受渡しを前提とする株式バスケット取引(NYSE-ESP, CBOE-MBS)が開始された。そこで、本号ではIPを含めたこれらのバスケット取引について解説を試みることにした。

導入の背景

株式のバスケット取引導入の契機となったのは、1987年10月の大暴落であった。この暴落については、とりわけ、先物とオプションの管理が一元化していないこと及び現物市場における注文処理能力に欠陥があることが大きな原因であったと指摘された。

このような批判に代えて証券取引所が開発したのが指数構成銘柄のバスケット取引であった。つまり、S&P 500等の指数を構成する銘柄をひとつの注文で取引できるようにすることで、注文処理の迅速化、効率化、システムの負担の軽減及び取引コストの軽減を図ることをねらいとしている。さらに重要なこととして、このバスケット取引によって、市場に与えるインパクトが軽減されるとしている。

バスケット取引の仕組み

バスケット取引は2種類に大別できる。現金決済方式を原則とするインデックス・パーティシペーション(IP)

と現物受渡し方式の株式バスケット取引である。

(1) IP

IPの仕組みは別表1のとおりである。IPそのものを米国法上の有価証券として、オプション清算会社が発行する形式をとり、証券取引所で取引される。決済は転売、買戻しを主体とする先物取引型であるが、買手と売手との間で四半期毎に指数構成銘柄の現金配当の額に見合う額の授受を行うことで現物取引の要素を採り入れている。またオプションの要素も加味されており、買手は四半期毎に現金化(Cash-Out)の権利を行使することができ、これによって指数の時価に等しい額を受領できる。一方売手は現金化の権利行使の割当てを受ければ、それに応じる義務を負う。またAmexのIPでは、現金化に代えて一定量以上の建玉については、現物の引き渡しを求めることができる。

このIPは、前述のとおり、Amex及びPHLXで取引され、別表1の取引状況であったが、裁判所の判決により現在は取引が停止されている。

(2) 株式バスケット取引

これは、指数構成銘柄全部を現物取引の通常の決済日である5日目に受渡しすることを前提としたバスケット取引である。これにはNYSEのESPとCBOEのMBSがあり、いずれもS&P 500指数に比例して構成銘柄を受渡しするものである。その仕組みは概要別表2に示すとおりであるが、IPとの大きな違いは前者が転売、買戻しが主体であるのに対し、株式バスケット取引では、現物受渡し方式を採用していることであり、このためこの取引は先物取引所側の取引停止処分の訴訟の対象になっていない。この取引のいまひとつの特徴は、現物受渡しであることから、必然的にロットが大きくなることであり、NYSEのESPの場合は約500万ドル、CBOEのMBSでは約170万ドルとなっている。

株式バスケット取引の取引高は別表2の通りであり、取引のロットが大きいこともあって、これまでのところは両取引とも取引高は低調である。(M.N.)

別表1 IPの仕組み及び取引データ(S&P 500対象)

取引所 名称	Amex	PHLX	取引所 名称
	Equity Index Participation (EIP)	Cash Index Participations (CIPs)	
取引単位	100 EIP (1 EIPは指数の1/10)	100 CIPs (1 CIPsは指数の1/10)	取引対象
(金額換算)	S&P 500×10倍 350×10=3,500ドル (円換算 507,500円)	同左	取引単位
配当金相当額の支払い 権利行使 (行使日)	3、6、9、12月の 第3金曜日の前日	同左	決済
(現物の可否)	3、6、9、12月の 第3金曜日 一部現物受渡しも可 (500単位以上の保有者)	同左	調整
立会時間	9:30~16:15 (ニューヨーク時間)	同左	別注ポートフォリオ
取引高 (1日平均)	621,891単位 (7,973単位)	101,116単位 (1,296単位)	最低400銘柄までの別注ポートフォリオの取引が可能(残りについては会員が自己により参加) 金額についてもS&P 500指数に比例して買い付けられる場合、別注が可能
	取引金額 (1日平均)	2,030百万ドル (26百万ドル)	333百万ドル (4百万ドル)

注1: 1ドル=145円
2: 取引高データは1989年5月12日~9月7日

別表2 株式バスケット取引の仕組み及び取引データ

取引所 名称	NYSE	CBOE
	Exchange Stock Portfolio (ESP)	Market Basket Securities (MBS)
取引対象	S&P 500指数に比例する500銘柄構成の株式バスケット	同左
取引単位	当初約500万ドル(円換算約7億2,500万円)、株数にして約126,000株のポートフォリオ	当初約170万ドル(円換算約2億4,650万円)
決済	5日目にバスケット構成銘柄の指数に比例した株数の受渡しを行う(現物株式の普通取引と同じ)	同左
調整	S&P 500指数の大幅な変更があった場合に構成銘柄の加重値を修正 ポートフォリオは最低3か月に1回見直し	銘柄の加重値、ポートフォリオ共、S&P 500の変更の都度修正
別注ポートフォリオ	最低400銘柄までの別注ポートフォリオの取引が可能(残りについては会員が自己により参加) 金額についてもS&P 500指数に比例して買い付けられる場合、別注が可能	マーケット・メーカー(は顧客のニーズに合わせて自由にポートフォリオを組める)
取引時間	9:30~16:00(現物に同じ-ニューヨーク時間)	8:30~15:15(シカゴ時間)
取引高 (1日平均)	97単位 (2.15単位)	29単位 (0.64単位)

注1: 1ドル=145円
2: 取引高データは1989年10月26日~12月29日