

## 日経225先物及びオプションの米国での取引

米国のCFTCは1月16日、日経225先物にノーアクション・レターを出し、米国の投資家への日経225先物の直接の販売を解禁した。そこで、この機会に日経225先物・オプション等外国の指数先物・オプション取引に対する米国の規制の仕組みを簡単に解説することとした。

### 1 SECとCFTC

米国では、証券については、1934年法に基づき独立の行政機関としてSECが設けられたが、商品については、独立の行政機関を置かず、農務省が直接管轄していた。しかし、1970年代に入り、商品先物取引で不正行為が多発したこともあり、1974年に独立の機関としてCFTCが設けられ、専ら商品取引の規制・監督を担当することになった。

その後、1970年代の後半にかけて各種のユニークな金融商品が証券取引所や商品取引所で開発され、これらの新商品に対するSECとCFTCの管轄範囲が不明確になったことから、両者協議の末、1982年2月1日に両者間で管轄範囲に関する合意に達した。

SEC・CFTCアコードとよばれるこの合意の結果、金融商品についてのCFTCとSECの管轄分野は以下のとおりとなった：

CFTCの管轄となるもの

- ・すべての先物取引
- ・採用銘柄数の多い株式又は債券の指数先物取引
- ・先物取引についてのオプション（含金融先物）
- ・商品取引所で売買される外国通貨先物

SECの管轄となるもの

- ・証券の現物オプション(株式、債券、TB、T-Bond)及びCD、株価指数オプション
- ・証券取引所で売買される外国通貨先物

### 2 指数先物の規制

#### (1) 商品取引所法の改正

指数先物がCFTCの管轄となったことを受けて、商品取引所法の改正が行われ、指数先物はCFTCが認める契約市場（contract market）で売買すること（同法4条(a)）、及び指数先物は以下の条件を満たす必要があること

が規定された（同法2条(a)(1)(B)(ii)）：

- ①現金決済であること
- ②相場操縦の対象になりにくく、また、その基本証券が相場操縦のために利用されないこと
- ③指数がおおむね中立的発行者の有価証券で構成されており、かつ上場株式又は債券の全部又は重要な部分の相場を反映していること

#### (2) 外国の指数先物の取扱い

この規定に基づけば、米国で認められる指数先物取引は、(1)契約市場で取引されること、(2)上の3つの条件を満たすことが必要となり、米国の契約市場でない外国の取引所で取引される指数先物取引は、法的には米国では認められないことになる。

しかし、これでは外国の指数先物が米国から完全に締め出されることになるため、下院農業委員会の示唆に基づき、CFTCでは、外国の取引所からの申請があれば、その指数先物が上の3つの条件を満たしていることを条件に、米国内での売出し等を認めることにしている。これは、通常、その指数先物取引の米国内での売出し等が行われても訴訟等の行為（アクション）を起こさない旨を記載した書簡、いわゆるノーアクション・レターを出す方法で行われる。

なお、日経225先物についてのノーアクション・レターの申請は、昭和63年(1988年)6月にCFTCへの申請をおこなっていた。また昭和61年(1986年)12月にSIMEXの日経225先物についてノーアクション・レターが出されている。

### 3 指数オプションの規制

#### (1) SECへの登録

上述のアコードにより、指数オプションはSECの管轄となったが、指数オプションは米国法上有価証券と定義されている（1934年法3条(a)(10)）。したがって、米国投資家への指数オプションの売出しに当たっては内外を問わず、発行機関のSECへの登録が求められる。米国では、オプション清算会社（OCC）がオプションの発行者となっており、一般の目論見書に当たるオプション開示書類をつけてSECに登録している。

日本の場合、オプションは有価証券ではないが、SECでは同じ基準が適用されるとしており、取引の仕組みを作り、オプションを取引している大証がオプションの発行者として登録すべきとの立場である。

(2) ノーアクション・レターの発行

いまひとつ、外国の指数オプションの米国での売出しを可能にする方法にノーアクション・レターの発行があり、ロンドン取引所で取引されているFT-SE100指数オプションについてこれが出されている。但し、指数先物の

場合と異なり、指数オプションの場合、①販売先が取引経験のある機関投資家に限られること、②所定の開示文書を顧客に手渡すこと、③勧誘行為を行わないこと、④米国のしかるべき場所に開示文書を備えおくこと等のかなり厳しい発行の条件を満たすことが必要となる。(M.N.)

先物・オプション取引にかかる対応策について

最近の株式現物市場の状況に鑑み、株価指数先物・オプション取引について、下記のとおり対応策を講ずることとし、1及び4については平成4年2月6日(木)から、また2及び3については平成4年6月限月の取引から実施することとした。

項 目	内 容	備 考
1 ディスクロージャーの強化 ・市場の透明性を高め、一般投資家の不安心理を除去する観点から、ディスクロージャーの強化を図ることとする。	① 先物取引及びオプション取引の取引手口の公表 i 銘柄(限月取引)数 先物取引は、直近限月(但し、次限月の取引高が直近限月を上回った時点から次限月を含め2限月)。オプション取引は、直近限月についてプット、コール別にアット・ザ・マネーとその前後の計3銘柄、合計6銘柄。 ii 会員(特別参加者)数 売・買別に各上位20会員。 iii 公表方法 毎日、当日の立会終了後に公表。 iv 公表先 会員、記者クラブ。	システム対応ができるまでの暫定措置 ① 先物・オプション取引の取引手口の公表 i 銘柄(限月取引)数 同左 ii 会員(特別参加者)数 取引高の上位20会員。(売・買別に公表) iii 公表方法 同左 iv 公表先 同左
2 オプション取引の権利行使のタイプの変更 ・現行の週1回の権利行使日における価格変動を排除するという観点から、権利行使のタイプを変更することとする。	② 先物取引及びオプション取引の建玉残高(ネット)の公表 i 銘柄(限月取引)数 先物取引は、直近限月(但し、次限月の取引高が直近限月を上回った時点から、次限月を含め2限月)。オプション取引は、直近限月についてプット、コール別にアット・ザ・マネーとその前後の計3銘柄、合計6銘柄。 ii 会員(特別参加者)数 差引建玉の売超上位15会員及び買超上位15会員。 iii 公表方法 毎週1回金曜日分を翌週月曜日の立会終了後に公表。 iv 公表先 会員、記者クラブ。	・2月6日から実施 ・平成4年6月限月の取引から実施。
3 オプション取引の取引最終日(先物取引と異なる限月取引)の権利行使に係る清算指数の決定方法の変更 ・取引最終日の価格変動を排除するという観点から、清算指数の決定方法を変更することとする。	権利行使のタイプは、アメリカンタイプ(現行の権利行使日は、週1回)に代えてヨーロピアンタイプを採用する。 先物取引と異なる限月取引のオプション取引の取引最終日における権利行使(自動権利行使)の清算指数は、最終の日経平均株価に代えて翌日のSQ値を採用する。	・この結果、オプション取引のすべての限月取引の取引最終日当日における権利行使は行わず、翌日のSQ値により権利行使(自動権利行使)を行うこととなる。 ・平成4年6月限月の取引から実施。
4 立会時間の短縮 ・現物市場の立会終了後、先物市場の価格形成にとかく批判があるので、これへの対応措置として立会時間を10分間短縮して現物市場と同じとする。	立会時間を臨時変更し、午後立会を午後3時までとする。	・先物取引及びオプション取引に適用する。 ・2月6日から実施。

以 上