

## 先物・オプションマーケット

### 世界の金融先物・

### オプション取引所(1)

1970年代初頭にシカゴに生まれた金融先物・オプション市場は、その後急速にヨーロッパ、アジアをはじめ世界各地に広がり、対象商品も通貨、金利、株式へと拡大した。取引所間での国際的なリンクージも進展し、24時間取引の時代を迎えつつある。

こうした中において、あらためて世界の金融先物・オプション市場の沿革、上場商品、取引制度などを比較してみるのも意義があると思われる。

そこで、今回から数回にわたって、世界の主要な金融先物・オプション取引所の概要を紹介することとする。

#### シンガポール国際金融取引所 = SIMEX = (Singapore International Monetary Exchange)

#### 1 沿革

シンガポール国際金融取引所 (SIMEX) は、1978年11月に設立されたシンガポール金取引所を母体として、1983年12月にその組織変更が行われ、1984年9月に取引を開始したアジア最初の金融先物取引所である。取引制度や清算機構など基本的にシカゴ・マーカントイル取引所 (CME) をモデルにしている。

#### 2 組織

シンガポール会社法 (Companies Act) に基づいて設立された株式会社組織の取引所で、先物取引法 (Futures Trading Act) に基づきシンガポール通貨局 (Monetary Authority of Singapore) の監督下にある。

#### 3 会員

会員は、法人清算会員、法人非清算会員、準法人会員、個人非清算会員の4種類に分類される。

##### (1) 法人清算会員 (1992年9月1日現在 38会員)

すべての上場商品について自己取引及び委託取引を行い、それらの取引を清算会社を通じて清算することができる。非清算会員が行った取引についても清算を行うとともに、清算機構を通じての清算に対して共同責任を有

している。

資本金額は200万シンガポール・ドル以上であり、純資産500万シンガポール・ドル以上を維持しなければならないなどの資産要件を満たす法人であり、SIMEXの株主でありかつ会員権を3口以上所有していなければならない。

##### (2) 法人非清算会員 (33会員)

すべての上場商品について自己取引及び委託取引を行うことができるが、その行った取引については清算会員を通じて清算しなければならない。

資本金額は100万シンガポール・ドル以上であり、純資産額200万シンガポール・ドル以上を維持しなければならないなどの資産要件を満たす法人であり、かつ会員権を3口以上所有していなければならない。

##### (3) 準法人会員 (12会員)

取引所が定める特定の商品について自己取引のみを行うことができるが、その行った取引については清算会員を通じて清算しなければならない。

資本金額及び純資産額が100,000シンガポール・ドル以上であり、100万シンガポール・ドル以上の信用状をSIMEXに差し入れなければならない。会員権を1口以上所有していなければならない。

##### (4) 個人非清算会員

すべての上場商品について自己取引のみを行うことができる。その行った取引については清算会員を通じて清算しなければならない。

会員権を1シート以上所有又はリースしているか、取引許可を得なければならない。ただし、取引許可の場合には特定の商品についてのみ取引することができる。

個人非清算会員は、フロア・トレーダーいわゆるローカルズとして市場に参加し、彼らによる活発な取引は市場の流動性を高め、円滑な価格形成に寄与している。

#### 4 上場商品と取引高

1992年6月現在、先物10品目、オプション5品目の計15品目を上場しているが、金融商品はいずれも自国の商品ではなく、アメリカとヨーロッパとの間に位置することの利点をフルに活用し、海外市場の補完的役割を狙った市場であることが窺える。

上場商品の取引開始日及び最近の取引状況は表1のとおりであるが、これによると、先物取引ではユーロドル金利、日経平均、ユーロ円金利の3品目で、全体の97%を占めており、中でも今年になって日経平均先物の伸びが顕著である。

表1 SIMEX上場商品別取引高 (単位: %)

上場商品	取引開始年月日	1990	1991	1992.1~10(構成比)
(先物)				
ユーロドル金利	1984.9.7	3,469,009	3,432,820	4,638,911(46.8)
ユーロ円金利	1989.10.27	816,043	1,491,742	2,171,187(21.9)
ユーロマルク金利	1987.11.27	57,188	32,724	4,940(0.0)
日経平均	1986.9.6	880,513	721,751	2,788,767(28.2)
ドイツ・マルク	1987.9.7	64,269	59,675	40,309(0.4)
日本円	1984.11.7	116,421	47,169	19,133(0.2)
イギリス・ポンド	1986.7.1	2,623	3,604	3,491(0.0)
金	1990.5.2	16,210	4,440	557(0.0)
高サルファ燃料油	1989.2.22	213,918	182,957	217,178(2.2)
ガス・オイル	1991.6.25	—	4,212	21,368(0.2)
合計		5,636,194	5,981,094	9,905,841(100.0)
(オプション)				
ユーロドル金利先物	1987.9.25	13,089	5,368	10,496(3.7)
ユーロ円金利先物	1990.6.19	62,076	81,296	69,440(24.2)
日経平均先物	1992.3.19	—	—	207,574(72.2)
ドイツ・マルク先物	1987.11.27	0	0	0(0.0)
日本円先物	1987.11.27	15	0	0(0.0)
合計		75,180	86,664	287,510(100.0)

〈資料〉SIMEX Volume & Open Interest (1992.10.31現在)

一方、オプション取引については、先物に比べ取引高は低水準であるが、本年3月に開始された日経平均先物オプションは順調に拡大しており、SIMEXオプションの中心商品となっている。

## 5 取引方法

SIMEXでのすべての取引はオープン・アウトクライ (Open Outcry) の方法によって行われる。取引は取引対象によって特定されているピット (Pit) と呼ばれる場所に集中され、トレーダーは自分のもつ注文が最も優先する値段である場合に、発声及びハンド・サインによって呼値とその数量をピット内のトレーダー全員に分かるように唱え、それに応じようとするトレーダーも発声によりその旨を伝える。こうして価格が合致したのから次々に相対によって取引を成立させて行く。この方式は我が国において行われている個別競争取引、すなわち注文を注文控 (板) に集め厳格な価格優先、時間優先の原則に基づいて取引を成立させて行く方式に比べ、約定がスピーディに行われるが、需給が偏った場合などにおいては価格が急速に変化することになる。

なお呼値は、それぞれの限月取引について行われるほか、限月間の価格差 (スプレッド) についても行うことができる。

## 6 清算機構

### (1) 清算部門

SIMEXで執行されたすべての取引は清算会員により、SIMEXの一部門であるクリアリング・ハウスを通じて清算される。

清算会員に不履行が発生した場合には、当該会員が預託している証拠金、当該会員の資産、他の清算会員の預託金で担保し、それでも不足する場合には全清算会員が一定の方法によってそれを負担することにより、清算の安全性の確保が図られている。

### (2) CMEとの相互決済制度

SIMEXは1984年の設立時から、CMEとの間で相互決済制度を導入している。相互決済制度とは、取引所の清算機構を相互に繋いで、一方の取引所で建てた建玉を、他方の取引所で手仕舞いすることができるようにしたものであり、現在ユーロドル、日本円、ドイツ・マルク、イギリス・ポンドの4品目を対象としている。

相互決済制度の導入により実質的に取引時間が延長されることになり、投資家は、オーバーナイト・リスクを回避し、取引コストを軽減することができる。

しかし、最近になってCMEが開発した24時間取引システムであるGLOBEXとの関係において、相互決済制度の在り方が問題となっている。

表 2 日経平均先物・オプション取引制度の比較

(先物)

	大 証	S I M E X																				
1 立 会 時 間	午前立会 午前 9 時 ～11 時 午後立会 午後 0 時30分～ 3 時	シンガポール時間 午前 8 時 ～午前10時15分 午前11時15分～午後 2 時15分 日本時間 午前 9 時 ～午前11時15分 午後 0 時15分～午後 3 時15分																				
2 取 引 方 法	システム売買 (個別競争取引)	オープン・アウトクライ方式 (相対売買)																				
3 取引の仕組み (1) 限 月 取 引	3 月, 6 月, 9 月, 12 月限の 3 か月毎 最長 1 年 3 か月 ( 5 限月取引制)	同 左																				
(2) 取 引 単 位	日経平均株価×1,000円	日経平均株価×500円																				
(3) 呼 値 の 単 位	10円 ( 1 取引単位当たり 1 万円)	5 円 ( 1 取引単位当たり 2,500円)																				
(4) 制 限 値 幅	基準値段(前日の最終約定指数)の 3 %程度を目安とした一定幅。 基 準 値 段 値 幅 20,000円未満 上下 600円 20,000円以上 30,000円 // // 900円 30,000円 // 40,000円 // // 1,200円 40,000円 // // // 1,500円	①基準値段(S I M E Xでの前日の清算指数)から± 5 %動いた時点から15分間は, 5 %の範囲内に制限する。 ②基準値段(S I M E Xでの前日の清算指数)から± 10 %動いた時点から15分間は, 10 %の範囲内に制限する。 ③前②の後は, 値幅制限はない。 午後立会終了時前30分間については, 5 %及び10 %の値幅制限は適用しない。なお, 取引最終日には値幅制限はない。																				
(5) 取 引 最 終 日	各限月の第 2 金曜日の前日	同 左																				
(6) 決 済 方 法	転売・買戻し(反対売買)一差金決算 最終決済一特別清算指数による差金決済	同 左																				
(7) 最 終 決 済 価 格	特別清算指数(スペシャル・クォーテーション) (取引最終日の翌日の指数構成銘柄の始値に基づき算出した指数)	同 左 (大証の発表数値を使用している)																				
4 証 拠 金 (1) 委 託 証 拠 金	約定価額の 30 % (うち現金 13 %) (約定価額の 3 %以上の不足額が生じた場合には, 不足額を追加で差し入れる。) 最低証拠金は 600 万円	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>当初証拠金</th> <th>維持証拠金</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>ア ウ ト ラ イ ト</td> <td>125 万円</td> <td>100 万円</td> </tr> <tr> <td>限月間スプレッド</td> <td>93,800 円</td> <td>75,000 円</td> </tr> <tr> <td>取引所間スプレッド</td> <td>100 万円</td> <td>80 万円</td> </tr> </tbody> </table>		当初証拠金	維持証拠金	ア ウ ト ラ イ ト	125 万円	100 万円	限月間スプレッド	93,800 円	75,000 円	取引所間スプレッド	100 万円	80 万円								
	当初証拠金	維持証拠金																				
ア ウ ト ラ イ ト	125 万円	100 万円																				
限月間スプレッド	93,800 円	75,000 円																				
取引所間スプレッド	100 万円	80 万円																				
(2) 取 引 証 拠 金	取引証拠金基準額(最初の清算指数×1,000円×25 % (うち現金 10 %))に売建玉と買建玉の差引数量を乗じて算出した額について差し入れる。	1 単位につき 100 万円																				
5 委 託 手 数 料	決済時に当初取引分も合わせて下記料率を上限として徴収 簡便算出式 <table border="1"> <thead> <tr> <th>1 億円以下</th> <th>取引金額の 0.08 %</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1 億円超 3 億円 //</td> <td>// 0.06 % + 2 万円</td> </tr> <tr> <td>3 億円 // 5 億円 //</td> <td>// 0.04 % + 8 万円</td> </tr> <tr> <td>5 億円 // 10 億円 //</td> <td>// 0.02 % + 18 万円</td> </tr> <tr> <td>10 億円 //</td> <td>// 0.01 % + 28 万円</td> </tr> </tbody> </table> ※上記手数料に消費税( 3 %)がかかる	1 億円以下	取引金額の 0.08 %	1 億円超 3 億円 //	// 0.06 % + 2 万円	3 億円 // 5 億円 //	// 0.04 % + 8 万円	5 億円 // 10 億円 //	// 0.02 % + 18 万円	10 億円 //	// 0.01 % + 28 万円	(取引所の定める最低委託手数料) <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>最低手数料</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>最初の 10 単位まで</td> <td>3,750 円</td> </tr> <tr> <td>11 単位目から 50 単位目まで</td> <td>2,500 円</td> </tr> <tr> <td>51 単位目から 150 単位目まで</td> <td>1,000 円</td> </tr> <tr> <td>151 単位目より以上</td> <td>700 円</td> </tr> </tbody> </table> ※上記手数料は 1 単位毎の金額である。なお, 実際には 1 日の取引高を 1 口として手数料を徴収するため割安となる。		最低手数料	最初の 10 単位まで	3,750 円	11 単位目から 50 単位目まで	2,500 円	51 単位目から 150 単位目まで	1,000 円	151 単位目より以上	700 円
1 億円以下	取引金額の 0.08 %																					
1 億円超 3 億円 //	// 0.06 % + 2 万円																					
3 億円 // 5 億円 //	// 0.04 % + 8 万円																					
5 億円 // 10 億円 //	// 0.02 % + 18 万円																					
10 億円 //	// 0.01 % + 28 万円																					
	最低手数料																					
最初の 10 単位まで	3,750 円																					
11 単位目から 50 単位目まで	2,500 円																					
51 単位目から 150 単位目まで	1,000 円																					
151 単位目より以上	700 円																					
6 建 玉 制 限	な し	1,000 単位																				
7 税 金	取引所税一取引金額の 0.1	な し																				

## (オプション)

	大 証	S I M E X
1 取 引 対 象	日経平均株価	日経平均株価先物
2 限 月 取 引	直近4か月(最長4か月, 4限月制)	3・6・9・12月及び直近2か月 (最長1年, 6限月制)
3 権利行使の方法	ヨーロッパ	アメリカン
4 権利行使価格の設定	500円刻みで5本	500円刻みで8本
5 呼 値 の 単 位	1,000円未満 5円 1,000円以上 10円	5円
6 制 限 値 幅	前日の日経平均株価の3%を目安とした一定幅	先物取引が基準値段±5%又は±10%の呼値となつて取引が停止されている間は停止
7 委 託 証 拠 金	プレミアム+権利行使価格×30%	スパン・システムにより算出(注)

(注) スパン・システム(SPAN)=スタンダード・ポートフォリオ・リスク分析(Standard Portfolio Analysis of Risk)というCMEが開発した証拠金算出方法の略。ポートフォリオ全体に対するリスクを検討し、そのリスクに応じて証拠金額が計算される。

## 7 日経平均先物・オプション

最後に、大証との競合商品である日経平均先物・オプションの状況についてやや詳しく見てみることにしたい。取引対象である日経平均株価については、1985年5月にCMEが日本経済新聞社との契約で北米及びアジア(日本を除く)地域での取引に関するライセンスを取得し、SIMEXにサブ・ライセンスを与え、その利用を許可したものである。なお、現在SIMEXは日経新聞社から直接ライセンスを取得している。CME(1990年9月取引開始)では将来は日経平均先物についてSIMEXとのリンクを予定しているが、現時点では実現していない。

## (1) 制度面での相違点

表2は両市場の取引制度の比較である。

SIMEXはオープン・アウトクライ方式であるため呼値の更新に関する制約がなく、値幅制限も極めて緩やかである。そのため価格急変時においても、SIMEXでは大証に比べ価格形成がスピーディに行われる反面、価格が乱高下しやすい面も併せ持っている。例えば7月下旬の株価下落時から8月下旬の株価上昇時までの株価の急変時において、呼値の更新について厳しい規制措置の取られている大証での価格形成機能が大幅に低下し、SIMEXでの価格形成の先行性が極めて顕著になったことは記憶に新しい。

また、大証とSIMEXの間には証拠金をはじめとする取引コストにも大きな差があり、例えば先物を17,000円で10単位取引した場合、委託証拠金は大証5,100万円、

SIMEX1,250万円(アウトライト取引の場合)、委託手数料は大証122,000円、SIMEX37,500円となる。

## (2) 取引状況

表3は大証とSIMEXの日経平均先物の市場開設後の取引高である。上述の大証日経平均先物市場における呼値更新規制や証拠金の引上げなど数次にわたる規制の強化の結果、SIMEXの取引高の増加傾向が顕著である。

## (3) 市場参加者

表4-1はSIMEX日経平均先物取引委託取引の発注国別比率、表4-2は委託取引における投資部門別比率である(SIMEXでは海外投資家の区分がなく、各部門に含まれている)。SIMEXでの委託取引比率は総取引高の10%程度といわれ、数量的にはそれほど多くはないが、委託取引のうち自国投資家の取引は約30%に過ぎず、70%が海外投資家によるものである。また委託取引の半数近くが日本の投資家であり、日米だけで60%を占めている(表4-1)。また、SIMEXでの委託取引は証券会社だけで70%を超えている(表4-2)。これは日経平均先物のみに関する比率であるためであるが、大証の日経平均先物を利用している証券会社が、SIMEX会員を通じてSIMEX先物をも利用していることを示していると思われる。これらのことは、前述のとおりSIMEXが海外市場の補完的役割を果たす市場として機能していることを示すものである。(T.N.)

表3 日経平均先物・オプション取引高比較

(単位、%)

	先物(注1)			オプション(注1)		
	SIMEX(A)	大証(B)	A/B	SIMEX(C)	大証(D)	C/D
1986	16,797	—	—	—	—	—
1987	181,720	—	—	—	—	—
1988(注2)	293,461	1,892,394	15.51	—	—	—
1989	429,483	5,422,647	7.92	—	6,610,435	—
1990	440,257	13,588,779	3.24	—	9,187,741	—
1991	360,876	21,643,085	1.67	—	11,835,611	—
1992. 1~10	1,394,386	10,121,091	13.78	103,788	8,033,014	1.29
1992. 1	71,678	911,445	7.86	—	956,356	—
2	57,706	1,253,137	4.60	—	721,114	—
3	72,617	1,283,057	5.66	8,854	646,956	1.37
4	154,740	801,133	19.32	13,230	977,541	1.35
5	102,470	900,585	11.38	7,544	614,704	1.23
6	160,147	1,260,296	12.71	11,305	792,998	1.43
7	181,372	1,191,603	15.22	16,674	974,737	1.71
8	216,728	892,963	24.27	14,520	991,298	1.46
9	242,223	865,914	27.97	16,603	723,843	2.29
10	134,705	760,958	17.70	15,058	633,467	2.38

(注1)SIMEXの取引高は取引単位との関係で2分の1に換算

(注2)大証先物は1988年9月取引開始

表4 SIMEX日経平均先物委託取引の内容

(1) 国別比率

(2) 投資部門別比率

	1989	1990
アメリカ	6.5%	14.3%
イギリス	1.2	3.3
オーストラリア	1.2	0.7
日本	59.1	45.9
ホンコン	1.1	2.3
シンガポール	30.6	32.8
その他	0.3	0.7
合計	100.0	100.0

	1989	1990
証券会社	70.6%	78.0%
保険	0.0	0.0
銀行	5.7	2.4
ファンド・マネージャー	21.8	14.7
法人等	1.0	3.5
個人	0.5	1.1
政府機関	0.4	0.3
合計	100.0	100.0

〈資料〉SIMEX会員通知 No.CM-17(1991年6月12日付)