

解 説

世界の先物・オプション市場 — (2) —

英国LIFFEの指数先物とオプション

概要

ロンドン国際金融先物取引所 (London International Financial Futures Exchange, LIFFE) とロンドン・オプション取引所 (London Traded Option Market, LTOM) でFT株価指数 (100種) 先物およびオプションの取引が開始されたのは1984年5月である。1991年2月に、ロンドンではLIFFEとLTOMがFTユーロトラック100種の指数先物とオプションを、また、シカゴではシカゴ・オプション取引所 (Chicago Board of Options, CBOE) がFT100種とユーロトラックのオプションを上場する旨、それぞれ発表した。なお、LIFFEとLTOMは92年3月に合併し、新たにロンドン国際金融先物・オプション取引所 (London International Financial Futures & Options Exchange, 略称は従来通りLIFFEのまま) となった。

LIFFEでは株価指数の先物・オプションに加え、金利の先物・オプションも活発に取引されており、国際的な派生商品取引所として欧州最大規模を誇り、世界的に見ても三番目に大きい金融先物・オプション取引所である。

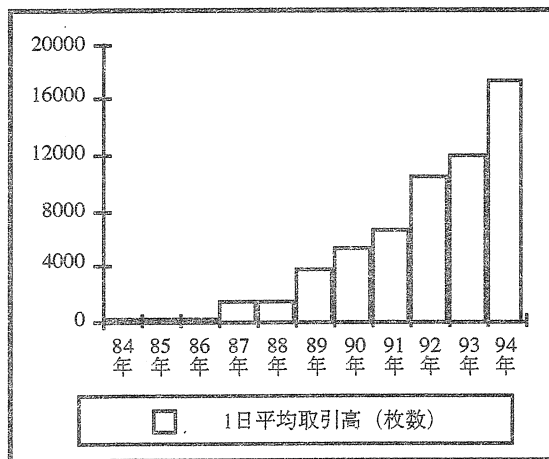
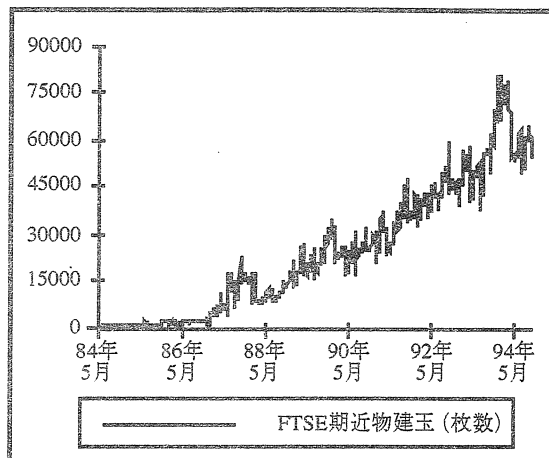
FT指数

ファイナンシャル・タイムズ100種株価指数 (Financial Times-Stock Exchange 100 Share Index) はロンドン証券取引所上場銘柄のうち、時価総額上位100社の加重指数であり、基準点は1984年1月3日の1,000ポイントである。また、FTユーロトラック100種は他の欧州各国の株式市場の時価総額上位銘柄100種からなる株価指数である。

LIFFEの株価指数先物の取引推移

LIFFEでのFT株価指数先物の一日平均取引高は年々増加してきている。同様に建玉の水準に反映される流動性も84年の上場以来、比較的順調に高まってきた。この推移は次のグラフに端的に示されている。

期近物の建玉は今年これまでのところ平均で61,712枚まで増加しているが、上場初年度の平均は928枚と成長の

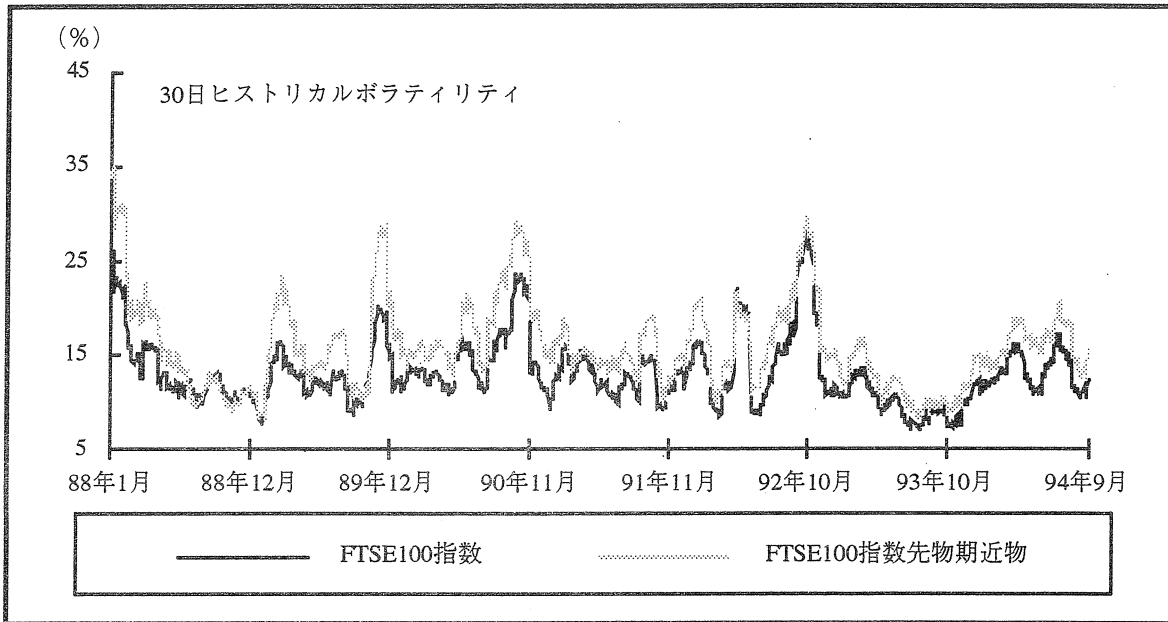


大きさがはっきり分かる。今年これまでの一日平均取引高 (枚数) も、上場初年度の平均423枚から17,549枚と、同様に純増傾向をたどっている。FT株価指数先物の一日平均取引高は、現物株式の出来高の75%以上になっており、派生商品市場に対する投資家の関心の高まりを映している。

LIFFEは日々すべての先物の建玉を値洗いし、欧州、米国のほとんどの取引所同様、すべての決済会員 (Clearing Member) と証拠金過不足を調整する。こうした毎日の変動証拠金の受け払いに先立ち、すべての決済会員は、建玉毎に現金、あるいは特定の有価証券による当初証拠金を、独立した決済組織であるLondon Clearing House (ロンドン決済所, LCH) に預託する。LCHは買い手、売り手双方に対して先物契約の履行を保証する。つまり、約定が確認され、決済機関に登録された後は、当初の買い手、売り手の関係は解消され、LCHがすべての取引の相手方となってすべての取引の決済を保証するのである。

LIFFEオプション

ロンドンでオプションが初めて取引されたのは1978年



現行のFT100種指数先物の取引概要

売買単位	指数 1 ポイント当たり25ポンド (例, 指数3,000ポイントで75,000ポンド)
限月	3月, 6月, 9月, 12月(直近の3限月が取引可能)
決済日	最終取引日の翌営業日
最終取引日	各限月の第3金曜日 10時30分
取引所受渡決済価格 (Exchange Delivery Settlelement Price, EDSP)	受渡金額(EDSP)は最終取引日の10時10分から10時30分の間に毎分算出される21件のFT-SE100種現物指数から上位3価格と下位3価格を除いて残った15指数の平均値とする。
呼値	指数ポイント
最小値幅(単位と金額)	0.5ポイント (12.50ポンド)
取引所立会時間	8時35分から16時10分
APT立会時間	16時32分から17時30分

現行のFT中位250種(FT-SE Mid250)指数先物の取引概要

売買単位	指数 1 ポイント当たり10ポンド (例, 指数3,000ポイントで30,000ポンド)
限月	3月, 6月, 9月, 12月(取引可能なのは直近の2限月)
決済日	最終取引日の翌営業日
最終取引日	各限月の第3金曜日 10時30分
取引所受渡決済価格 (Exchange Delivery Settlelement Price, EDSP)	受渡金額(EDSP)は最終取引日の10時10分から10時30分の間に毎分算出される21のFT-SE中位250種現物指数から上位3価格と下位3価格を除いた15指数の平均値とする。
呼値	指数ポイント
最小値幅(単位と金額)	0.5ポイント (5ポンド)
立会時間	8時30分から16時05分

であるが、当時は主要10銘柄の現物株に対するコール・オプションに限られていた。プット・オプションが導入されたのはその3年後である。現在ではFT株価指数と英国の主要企業約70社の現物株のオプションが上場されている。また、LIFFEでは指数、現物株式のオプションだけでなく金利オプションも取引されている。

現物株式オプションの重要な特性は、その契約内容が標準化されているため、ほぼすべてが市場取引に集中されることである。

LIFFEの現物株式、指数オプションの証拠金制度はほ

とんどのオプション取引所と同様である。買い手は取引の1日後にオプション料を支払うだけで、証拠金を預託する義務はない。現物株式、指数オプションの引受手(売り手)は、ロンドンのStandard Portfolio Analysis of Risk (スタンダード・ポートフォリオ・アナリシス・オブ・リスク, SPAN)が定める証拠金を納めなければならない。SPANは特定の条件の下で市場の変動に対して会員のポートフォリオの価値がどのように対応するかをシミュレートし、LCHがLIFFEと協議して定めるリスク変数をあてはめた場合に予想される最大損失額を当初証

現行のLIFFEの現物株式オプションの取引概要

売買単位	通常オプション1契約は1,000株についての売却,あるいは購入の権利。
限月	1月周期は1月,4月,7月,10月を指す。2月周期は2月,5月,8月,11月を指す。3月周期は3月,6月,9月,12月を指す。 (各周期とも取引可能なのは直近の3限月)
行使日/決済日	各営業日の17時20分まで行使可能,最終取引日は18時00分まで延長される。オプション行使による株式売買はクリーズマン(ロンドン証券取引所の決済機構)に詳細が伝達されてから10日後に決済される。
受渡し	現物の受渡しはロンドン証券取引所の決済機構を通じて行われ,オプション契約に別途記載されていない限り,1契約当たり1,000株単位とする。
呼値	1株当たりペンス
最小値幅	0.5ペンス(ほとんどのオプション契約の場合,5ポンド)
立会時間	8時35分から16時10分

拠金額としている。

課税

LIFFEは税務当局(Inland Revenue)によって先物取引所として認知されている。英国では金融先物・オプション取引は一般にその性質上資本取引として扱われており,先物・オプションの原資産,あるいは原債務に適用される税法が準用される(ただし,ディーラー業務の場合は所得として取り扱われる)。英国外の投資家(非居住者)は,英国に大々的に進出していない限り,通常,先物・オプション取引にかかわる課税を免除される。

立会場取引

LIFFEのほとんどの取引は,伝統的な「オープン・アウトクライ」方式によって行われている。先物・オプションの種類,数量に加えて,成行か,指値かが指示された注文が立会場のピット内にいるブローカーに渡されるのである。

買い呼値,売り呼値,取引成立は数秒で立会場を見おろすコンピューター端末に詰めている記録係に伝達され,瞬時に世界中にその情報が流される。売り注文と買い注

現行のFT指数オプションの取引概要

	FT100指数オプション (行使方式—アメリカン)	FT100指数オプション (行使方式—ヨーロッパ)
売買単位	指数1ポイント当たり 10ポンド	指数1ポイント当たり 10ポンド
限月	6月,12月に加え,常に直近の4ヵ月分について取引可能とする。	3月,6月,9月,12月に加え,常に直近の3ヵ月分について取引可能とする。
行使日/決済日	各営業日の16時31分まで行使可能,最終取引日は18時00分まで延長される。最終取引日は行使日,あるいは最終取引日の翌営業日とする。	最終取引日の18時00分まで行使可能。決済日は最終取引日の翌営業日とする。最終取引日にのみ行使可能。
決済	差金決済	差金決済
満期日および時間	第3金曜日 10時30分	第3金曜日 10時30分
立会時間	8時35分から16時10分	8時35分から16時10分

文が付き合った取引はブローカーによって数分以内に顧客に伝えられ,約定の確認と決済のため,即時にLIFFEの約定登録システム(Trade Registration System)に入力される。

約定登録および決済システム

LIFFEの自動化システムによって,取引所会員は立会終了後ではなくリアルタイムにマッチング,約定,持ち高管理ができる。立会場でも会員のオフィスでもただちに情報を入手することができるため,誤りは決済の前に手早く訂正することも可能である。LIFFEのシステムはオンラインですべての約定の現状,その結果としての持ち高情報を提供し,常に最新の持ち高,リスクの管理を可能にする。

APT(Automated Pit Trading, 自動立会場システム)とATOM(Automated Trade Order Matching, 自動注文板寄せ機能)

APTは,通常の「オープン・アウトクライ」による立会時間を電子的に延長したものである。これまでに最高30,000枚以上,額面総額で50億ポンド以上が一日に取引

されたこともある。APTはコンピューターによる完全自動化先物取引システムであり、「オープン・アウトクライ」の利点と方式を取り入れた、唯一のスクリーン上での取引システムである。APTは、オフィスにいながらにして、取引所のコンピューターを使って先物取引を（指定された時間に）執行することを可能にしている。約定から確認までの所要時間は0.2秒以下である。APTシステムは、指値注文の板寄せ機能を持つATOMの導入によってグレードアップした。指値注文は板寄せされ、「オープン・アウトクライ」方式に従ってAPTで執行される。

規制

現在、LIFFEには200以上の会員がいるが、LIFFEとその会員は1986年のUnited Financial Services Act（金融サービス法）の条文に規制されている。LIFFEは、英国の金融業の監督機関であるSecurities and Investment Board（証券投資委員会、SIB）からRecognized Investment Exchange（公認投資取引所）として認められている。LIFFEの規則と取引慣行は、認可条件を満たすため

に、適切な投資家保護が図られた秩序ある売買を確保するものでなければならない。英国で先物、オプションのブローカー業務を行う個人、あるいは法人は、SIBから直接、あるいは（通常、こちらの方が多いのだが）Securities and Futures Authority（証券先物監督局、SFA）から認可を受けなければならない。SFAは自主規制機関で、それ自体SIBの管轄下にある。SFAの認可を受けるために最も重要な条件は、企業モラルが高く顧客利益を最優先できる能力である。

LIFFEのMarket Supervision Department（市場管理部、MSD）は取引所規則の遵守を確実にする責任を負っており、継続的に建玉と取引推移をモニターしている。また、会員に取引所の資金的な基準を充足させる役割も果たしている。規制面から見た英国の先物・オプション環境は従来同様整備されており、LIFFEの規模的成長に貢献しているといえよう。

（注） 文中のデータはすべて1994年9月20日現在

エス・ジー・ウォーバーグ証券、ロンドン
派生商品調査部：シヨン・オシエ

