

国債先物取引市場開設 30 周年記念  
国債先物オプション取引市場開設 25 周年記念

## 国債先物・オプション取引の歩み (2005 年～2015 年)

株式会社大阪取引所 市場企画部  
市場運営部

### 目 次

I.	はじめに	2
II.	2005 年以降の諸施策の概要	3
	1. 主な取引制度の見直し（取引システムの変更に伴う制度改正）	3
	2. 新商品及び新たな取引制度の導入	24
	3. その他の取引制度の見直し等	30
	4. 清算決済制度の見直し等	39
III.	流通市場の動向	43
	1. 国債先物取引市場の動向	43
	2. 国債先物オプション取引市場の動向	60
	3. 取引参加者の動向	67
IV.	これからの国債先物・オプション取引市場	71
V.	おわりに	75
	(参考) 統計資料	76

## I. はじめに

東京証券取引所において、1985年10月19日に、戦後初の金融先物市場として国債先物取引市場が創設されてから、30周年を迎える。また、1990年5月11日に、国債先物オプション取引市場が創設されてから、25周年を迎える。

この間、長期国債先物取引や長期国債先物オプション取引に加え、超長期国債先物取引（1988年7月）及びミニ長期国債先物取引（2009年3月）の導入など、取扱商品の多様化を図るとともに、市場機能強化の観点から、取引時間の拡大や、限月間スプレッド取引、立会外取引及びギブアップ制度の導入など、様々な制度改革を実施してきた。また、2014年3月24日には、日本取引所グループ発足に伴うデリバティブ市場統合により、国債先物・オプション取引市場を大阪取引所に集約した。

これらの諸施策の結果、おかげさまで、国債先物・オプション取引市場は、わが国の代表的な金利指標を形成するとともに、世界でも有数の流動性の高い市場を実現している。

これも、取引参加者をはじめ、多くの市場関係者の皆様とともに、安定性・信頼性に加え、利便性の高い市場の構築に向けて、不断の努力を重ねてきた賜物と考えており、厚く御礼を申し上げたい。

本稿では、国債先物取引市場開設30周年及び国債先物オプション取引市場開設25周年の節目を迎えるにあたって、とりわけ最近10年間（2005年以降）に焦点をあて、国債先物・オプション取引における制度改正及び流通市場の動向等を概観するとともに、今後予定されている諸施策を紹介することとしたい。市場関係者の皆様におかれても、調査・分析等の一助となれば幸いである。

## II. 2005 年以降の諸施策の概要

ここでは、2005 年以降の国債先物・オプション取引に関する諸施策の概要について説明する（制度改正一覧は、図表Ⅱ - 1 参照）。最近 10 年間の取引制度の見直しや新商品の導入等の対応時期をみると、取引システムの高度化等に伴い、これまで以上に取引所や取引参加者におけるシステム変更を伴うことが多くなっており、これらの対応を取引システムのリプレースにあわせて実施する事例が増えている。

このため、本稿では、はじめに、取引システムのリプレースに伴う取引制度の改正をまとめて紹介することとし、その後、新商品及び新たな取引制度の導入や清算決済制度の見直し等について紹介することとする。

### 1. 主な取引制度の見直し（取引システムのリプレースに伴う制度改正）

#### （1）新派生売買システム等の稼働に伴う先物・オプション取引制度等の一部見直し

（2008 年 1 月 15 日）

（株）東京証券取引所（以下「東証」という。）は、先物・オプション取引の利便性・効率性向上の観点から、2008 年 1 月に、新派生売買システムを稼働させるとともに、サーキット・ブレーカー制度の整備、立会外取引のシステム化、ギブアップ制度の導入など国債先物・オプション取引制度等の一部見直しを行った。新派生売買システム稼働の背景には、1998 年 11 月から稼働していた先物/オプション売買システムの老朽化への対応があげられるが、あわせて、システム処理機能の更なる向上を図るとともに、ToSTNeT 取引（後述）等の複数の取引システムとの機能統合を図るなどの対応を行った。取引制度の主な見直し内容は、以下のとおりである。

#### a. 取引成立要件の一部見直し

##### （a）板寄せ時の合致条件の一部見直し

板寄せ時に対当する値段での呼値について、売呼値・買呼値のいずれか一方の呼値の全部の数量が執行されれば、他方の呼値について必ずしも最低単位の約定がされなくとも、取引を成立させることとした。

また、午後立会終了時（半休日においては午前立会終了時）の呼値の制限値幅の上下限の値段が対当値段の場合に、成行注文を当該値段による指値とみなす、いわゆるストップ配分について、国債先物オプション取引に加え、国債先物取引（限月間スプレッド取引を除く。）にも導入することとした。

図表Ⅱ - 1 2005年以降の制度改正一覧

年	月	取引システムのリブレース/新商品の導入	その他の制度変更
2006	1		清算システムのリブレースに伴う清算機能の強化 システム障害時等における先物・オプション取引の取引代行制度の一部見直し p 39 p 30
	5		誤注文に係る対応 p 31
	10		誤注文を防止するための取引参加者における体制整備 p 31
	12		新規又は転売若しくは買戻しの指示方法の見直し p 32
2007	3	国債先物オプション取引に係る立会外取引導入 p 24	
	9		取引所取引に係る約定取消しルールの制定 金融商品取引法の施行に伴う国債先物取引の法的位置づけの変更 p 32 p 32
	10		売買システムの利用状況等に係る報告制度導入 p 33
2008	1	<b>新派生売買システム等の稼働</b> ・取引成立要件の一部見直し ・呼値の制限値幅の拡大等 ・立会外取引制度の一部見直し ・ギブアップ制度の導入 ・限月間スプレッド取引に係る各限月取引の約定値段の算出方法の見直し ・国債先物オプション取引に係る限月取引の取引開始時期の見直し ・転売・買戻し等の申告方法の見直し ・建玉移管制度の整備 p 3	システム障害時等における先物・オプション取引の取引代行制度の一部見直し p 30
	3		先物・オプション取引口座設定約諾書の電子化 p 33
	6		国債先物オプション取引の取引最終日の属する月の20日以降における権利行使価格の追加設定 リスク管理制度の総合的な見直し p 33 p 39
	7		国債先物オプション取引の権利行使価格数拡充 p 34
	9		清算決済における特別対応（リーマン・ブラザーズ証券の経営破たん） p 39
2009	1		長期国債先物取引に関するアンケートの実施 p 35
	3	ミニ長期国債先物取引の導入 p 25	先物・オプション取引に係る取引最終日に関するコンティンジェンシー・プランの一部見直し ギブアップ訂正のオンライン化 p 30 p 35
	10	<b>オプション取引のTdex+システム導入</b> ・呼値の種類等の変更 ・取引契約締結方法等の一部見直し ・呼値可能値幅制度の導入 ・呼値の制限値幅の一部見直し ・リクエスト・フォー・クォートの導入 ・ストラテジー取引の導入 ・マーケットメイカー制度の導入 ・ToSTNeT取引に係る取引制度の一部見直し ・サーキット・ブレーカー制度の一部見直し ・国債先物・オプション取引におけるコロケーションサービスの提供 p 12	
2010	1		半休日の廃止 p 35

年	月	取引システムのリプレース/新商品の導入	その他の制度変更
2010	4		パイロット参加者プログラムの実施 p 36
2011	5		国債先物オプション取引の権利行使価格数 拡充 p 34
	9	NYSE Liffe との移管取引制度の導入 p 26	
	11	<b>先物取引の Tdex+システム導入</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 取引時間の一部見直し</li> <li>・ 呼値の種類等の変更</li> <li>・ 取引契約締結方法等の一部見直し</li> <li>・ 呼値可能値幅の導入</li> <li>・ 呼値の制限値幅等の一部見直し</li> <li>・ サーキット・ブレーカー制度の一部見直し</li> <li>・ リクエスト・フォー・クォートの導入</li> <li>・ ストラテジー取引の導入</li> <li>・ マーケットメイカー制度の導入</li> <li>・ ToSTNeT 取引に係る取引制度の一部見直し</li> </ul> p 16	
2012	7		サーキット・ブレーカー制度の一部見直し p 36
2013	7		JSCC 及び大証のデリバティブ清算機関統合 に伴う清算機能強化 p 40
	11		JPX 国債先物ボラティリティ・インデックス の試験算出の開始 p 37
2014	3	<b>東証及び大証のデリバティブ市場統合に伴 う Tdex+システムから J-GATE への移行</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 取引時間の変更</li> <li>・ 呼値の種類及び条件の変更</li> <li>・ 即時約定可能値幅の導入</li> <li>・ 呼値の制限値幅等の一部見直し</li> <li>・ サーキット・ブレーカー制度の一部見直し</li> <li>・ ストラテジー取引の取扱いの拡充</li> <li>・ 立会外取引の ToSTNeT 取引から J-NET 取 引への変更</li> <li>・ 国債先物・オプション取引に係る新たな マーケットメイカー制度の導入</li> <li>・ 国債先物・オプション取引における取引 参加者制度の変更</li> <li>・ 中期国債先物オプション取引の上場廃止</li> </ul> p 20	新規又は転売若しくは買戻しの指示方法の 見直し p 32
	4	超長期国債先物取引の取引再開 p 28	
	5		新規ユーザ参入促進プログラムの実施 p 36
	12		国債先物取引のストラテジー取引における 指定期間条件注文の取扱いの開始 p 37
2015	3		国債先物取引における取引最終日から受渡 決済期日までの期間の短縮等 デリバティブ取引における平均単価の導入 に伴う制度整備 p 38 p 38
	7	超長期国債先物取引の商品性の見直し p 29	
	9		クロスマージン制度の導入 p 40
	10		先物・オプション取引に係る取引最終日に関 するコンティンジェンシー・プランの一部見 直し p 30

このほか、幅広い取引参加者に取引機会を提供する観点から、限月間スプレッド取引の同時呼値の配分において、これまでの先物・オプション取引と同様の方式であった均等・比例配分方式を見直し、取引参加者単位で呼値の数量の多い順に1単位ずつ割り当てることとした。

#### (b) 立会終了時の約定値段を定める取引等における値幅の拡大等

立会終了時の約定値段を定める取引等における値幅について、国債先物・オプション取引はともに10銭としていたところ、終値での取引機会を拡大させる観点から、国債先物取引について15銭、国債先物オプション取引について30銭に拡大した。

また、立会終了時の約定値段を定める取引について、それまでは、立会終了時点において、売付けに係る引成呼値及び買付けに係る引成呼値がある場合、又は引成呼値が売呼値又は買呼値の一方に存在し、その数量がこれと対当する値段的に最も優先する呼値の数量を超えている場合について、板寄せを行うこととしていたが、これを呼値の状況にかかわらず常に板寄せにより行うこととした。

#### (c) 気配の更新値幅の拡大等

呼値の値段が価格の継続性維持の観点から適正と認める範囲外のものである場合には、特別気配を表示させる仕組みを採用していたが、迅速な価格形成確保の観点から、国債先物オプション取引における特別気配の更新値幅を、10銭幅以内の値段から30銭幅以内の値段に拡大した。なお、国債先物取引についてはこれまでどおり10銭幅以内の値段とした。

また、国債先物・オプション取引において、直前の約定値段及び最優先の一般気配値段より2銭以上優先する注文を板登録する場合等に行っていた注意気配表示については、新派生売買システムの稼働以降、表示を行わないこととした。

### b. 呼値の制限値幅の拡大等

#### (a) 呼値の制限値幅の拡大

2000年9月のイブニング・セッションの導入以降、制限値幅の臨時拡大措置を整備し、呼値の制限値幅の上限又は下限の値段において、買い特別気配又は売り特別気配が5分以上継続して表示された場合には、15分間以上取引を一時中断した後、当該取引日における呼値の制限値幅を、それぞれ制限値幅の1.5倍まで拡大して取引を再開する仕組みとしていたが、新派生売買システムの稼働以降は、国債先物取引に関して、新たな取引の一時中断措置（サーキット・ブレーカー制度）として整備し（後述b.（b）参照）、

これにあわせて国債先物取引における制限値幅を臨時拡大措置適用後の制限値幅に拡大した。

このため、呼値の制限値幅は、中期国債先物取引、長期国債先物取引及び長期国債先物オプション取引については2円から3円、また限月間スプレッド取引については4円から6円へとそれぞれ変更した。

#### (b) サーキット・ブレーカー制度の整備

新派生売買システムの稼働時に、指数先物・オプション取引との制度面の統一を図る観点から、国債先物・オプション取引において、サーキット・ブレーカー制度を導入した。具体的には、これまでの制限値幅の臨時拡大措置を踏襲し、各限月取引において、呼値の制限値幅の基準値段からの乖離が、中期及び長期国債先物取引において2円を超えた時点で、15分間取引を一時中断（ただし、午後立会（半休日においては午前立会）の終了時の25分前以降は取引の一時中断は行わない。）することとし、これにより、制限値幅の拡大措置発動前までに発注できなかった値段への発注を可能とした。

なお、サーキット・ブレーカーを行う取引対象は、限月取引ごとの適用を基本とし、国債先物取引の期近限月取引が条件に該当した場合には当該限月取引を、期先限月取引が条件に該当した場合は当該期先限月取引をそれぞれ一時中断することとし、国債先物オプション取引の場合にはオプションの限月取引ごとに取引を一時中断することとしていたが、制度の分かりやすさを高める観点から、国債先物取引の1つの限月取引が基準に該当した場合には当該限月取引に加えて、当該限月取引に係る限月間スプレッド取引、立会外取引及び国債先物オプション取引を一時中断することとした。

#### c. 立会外取引制度の一部見直し

##### (a) ToSTNeT 市場の創設

国債先物・オプション取引に係る立会外取引は、先物取引については2001年4月に、また、オプション取引については2007年3月に既に導入していたが（後述2.（1）参照）、従来は注文の申込み等をFAXで行っていたところ、新派生売買システムの稼働に伴い、取引システムに基づくToSTNeT市場を新たに創設した。ToSTNeT市場の名称は現物株式等に係る立会外取引をToSTNeT取引と呼んでいたことに由来する。ToSTNeT市場の創設に伴い、立会取引と同様に、取引の最低単位（1単位）からToSTNeT取引を行うことが可能となった。

これにより、利用が急速に減少していた国債先物取引に係る立会外ベース取引は廃止した。

#### (b) 取引時間の拡大

国債先物・オプション取引に係る立会外取引の取引時間を、午前9時から午前11時20分まで、午後0時30分から午後3時20分までとしていたところ、午前8時20分から午後3時10分まで、午後3時30分から午後6時20分まで（半休日においては午前8時20分から午前11時20分まで）に拡大した。

#### (c) ToSTNeT 取引の値段の範囲の変更

国債先物取引に係る立会外取引の取引値段は、調整完了時刻の直前15分間の立会取引における高値と安値の間の値段としていたが、国債先物価格が一方方向に動いている場合には、将来の価格変化を考慮すると立会外取引ができないとの投資家からの意見を踏まえ、ToSTNeT 取引の値段の範囲を直前の立会取引における約定値段の上下0.5%とした。なお、国債先物オプション取引における立会外取引に係る取引値段は、これまでどおり、直前の立会取引における約定値段に、権利行使対象先物取引の直前の値段に0.5%を乗じて得た数値を加減して得た値段の範囲内とした。

#### (d) 異なる取引参加者間の ToSTNeT 取引の導入

一の取引参加者による対当取引のみを認めていた立会外取引について、異なる取引参加者間の取引を可能とした。

#### (e) サーキット・ブレーカー制度の整備

国債先物取引の限月取引について立会による取引を一時中断した場合には、当該限月取引の取引を一時中断している間、当該限月取引に係る立会外取引についても一時中断することとした（前述 b (b) 参照）。

### d. ギブアップ制度の導入

#### (a) ギブアップ制度の概要

東証は、2008年1月の新派生売買システムのリプレイスにあわせ、ギブアップ制度を導入した。ギブアップ制度は、取引参加者が執行した売付け又は買付けを将来に向かって消滅させ、同時に、当該売付け又は買付けと同一条件の売付け又は買付けを他の取引参加者の名において新たに発生させる制度で、海外市場では既に広く普及しており、わが国の国債先物・オプション取引を含む先物・オプション取引においても制度導入を求める声が強まっていた。この制度の導入により、投資家は、注文を執行する取引参加者（以下「注文執行取引参加者」という。）と清算を行う取引参加者（以下「清算執行取



引参加者」という。)を選択することができるようになり、清算決済業務の一元化による事務負担や証拠金所要額の軽減が可能となったほか、反対に取引目的等に応じて清算決済業務を分散化させることも可能となり、市場参加者のニーズにあわせて柔軟なポートフォリオ管理を行うことができるようになった。

なお、このギブアップ制度は、「取引」の消滅及び発生に関する仕組みのため、清算機関である(株)日本証券クリアリング機構(以下「JSCC」という。)ではなく、証券取引所である東証の取引制度として導入を行っている。

また、当該ギブアップ制度の導入に先立ち、2007年5月に証券会社に関する内閣府令等が改正され、ギブアップ制度の下において、注文執行取引参加者と清算執行取引参加者が異なることに伴い、取引報告書の交付省略、取引報告書及び法定帳簿の記載内容の変更等が行われた。

#### (b) ギブアップ制度の仕組み

ギブアップ制度の利用に際しては、顧客、注文執行取引参加者及び清算執行取引参加者との間で、あらかじめギブアップ契約を締結することとし、ギブアップに係る先物・オプション取引の委託を行う顧客は、原則として委託の際にギブアップに係る注文である旨と清算執行取引参加者の名称を指示する必要があるものの、注文執行取引参加者との間で事前の合意がある場合には、注文執行後のギブアップに係る指示も可能とした。

なお、国債先物オプション取引の権利行使又はその割当てにより成立する国債先物取引はギブアップ制度の対象外とした。また、導入当初は発注時点で注文情報にギブアップの情報を付すことはできず、約定後に JSCC が清算参加者に提供する清算参加者標準端末(CMF 端末)を通じてギブアップ申告を受けることとし、注文執行取引参加者によるギブアップ申告は取引が成立した取引日の終了する日の午後4時15分までとし(イブニング・セッションに成立した取引については、当該取引が成立した日の午後6時30分までの間の申告も可能)、清算取引執行取引参加者によるテイクアップ申告は、取引が成立した取引日の終了する日の午後4時30分まで(イブニング・セッションに成立した取引については、当該取引が成立した日の午後6時30分までの間の申告も可能)とした。

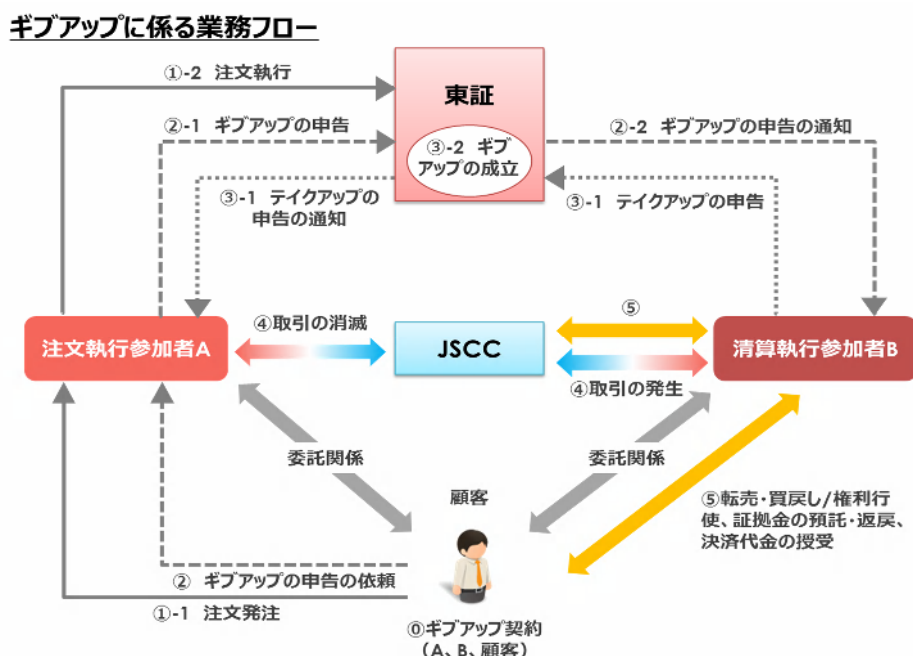
その後、2008年5月からは、取引参加者の要望を踏まえて、ギブアップ申告時限を午後4時15分から午後4時45分に、テイクアップ申告時限を午後4時30分から午後5時に延長するとともに、2014年3月のデリバティブ市場統合時(後述1.(4)参照)からは、国債先物・オプション取引を含む東証デリバティブ商品についても、大阪取引所の他のデリバティブ商品と同様に、発注時点で注文情報にギブアップの情報を付すこ

とを可能とした。また、2014年11月のJSCC及び大阪取引所のデリバティブ清算システム機能の統合時（後述4.（4）参照）には、夜間取引時間帯（後述（4）a.（a）参照）に成立した取引について、午前3時までギブアップ申告及びテイクアップ申告を行うことを可能とした。

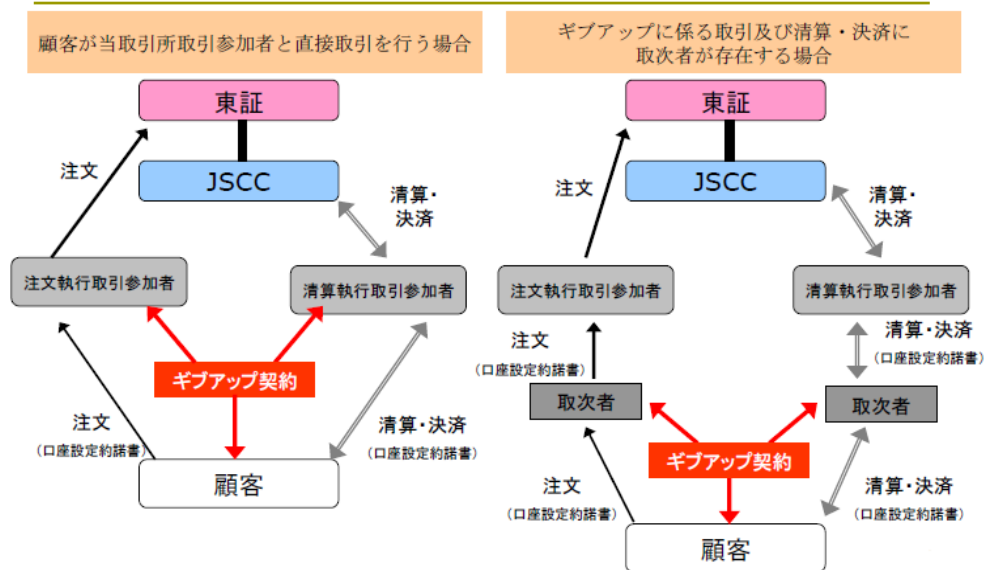
このほか、注文執行取引参加者又は清算執行取引参加者は、ギブアップ申告又はテイクアップ申告等の内容訂正を行おうとするときは、あらかじめ清算執行取引参加者又は注文執行取引参加者の承諾を得たうえで、ギブアップに係る先物・オプション取引が成立した日から起算して4営業日目の日の午後1時までに、東証に申告しなければならないこととした（ただし、取引最終日が到来した銘柄は、ギブアップ訂正ができないこととした。）。

ギブアップが成立した先物・オプション取引の清算決済及び証拠金の預託は、清算執行取引参加者が、当該ギブアップが成立した日に行った他の先物・オプション取引とあわせて、JSCCとの間で行うこととした。

図表Ⅱ - 2 ギブアップに係る業務フロー及びギブアップ契約の仕組み  
（2008年1月15日導入時点）



## ギブアップ契約



### e. 限月間スプレッド取引に係る各限月取引の約定値段の算出方法の見直し

国債先物取引の限月間スプレッド取引に係る各限月取引の約定値段の算出方法は、当初は中心限月取引の交代時期が直近の限月取引の受渡決済期日の属する月の前月下旬であったことを踏まえ、当該直近の限月取引の受渡決済期日の属する月の1日の午前立会から取引最終日までの間は、原則、第2限月を基準として直近の限月取引の約定値段を算出することとしたが、新派生売買システムの稼働時には、中心限月取引の交代時期は直近の限月取引の取引最終日近辺となっていたことから、国債先物取引の直近の限月取引と第2限月取引に係る限月間スプレッド取引が成立したときの各限月取引の売付け又は買付けに係る約定値段については、当該直近の限月取引の受渡決済期日の属する月の1日の午前立会から取引最終日までの間においても、直近の限月取引を基準とし算出することとした。

### f. 国債先物オプション取引に係る限月取引の取引開始時期の見直し

国債先物オプション取引に係る新たな限月取引の取引開始時期について、各限月取引の権利行使対象先物限月取引において取引開始後最初の約定値段が決定していない場合は、当該値段が決定した取引日の翌取引日の午前立会から取引を開始していたが、新たな限月取引の取引開始時期について、四半期限月取引（3月、6月、9月、12月限月取引）については、最初に取引最終日が到来する四半期限月取引の取引最終日の翌取引日の午前立会から、また、四半期限月取引以外の限月取引については、当該限月取引の取引最終日の

属する月の前月 1 日（休業日に当たるときは、順次繰り下げる。）の午前立会からとした。

#### g. 転売・買戻し等の申告方法の見直し

JSCC に対する転売又は買戻しの別及び数量の申告並びに権利行使又は権利放棄の数量の申告方法について、新派生売買システムの稼働にあわせ、従来の売買システムから清算システムにより行うこととした。

#### h. 建玉移管制度の整備

清算参加者が国債先物・オプション取引を含む先物・オプション取引に係る建玉を他の清算参加者に引き継ぐ建玉移管制度については、清算参加者の破綻及び事業譲渡等の場合で、JSCC が承認したものに限り可能であったが、新派生売買システムの稼働にあわせてギブアップ制度が導入されたことに伴い、清算参加者の破綻及び事業譲渡等の場合に限らず、清算参加者が JSCC に承認申請を行い、JSCC からの承認が得られたものについては、他の清算参加者への引継ぎ（建玉移管）を可能とした。

### （2）オプション取引の Tdex+システム導入に伴う国債先物オプション取引制度等の一部見直し（2009 年 10 月 5 日）

東証は、オプション取引の流動性向上及び投資家の利便性向上を図る観点から、2009 年 10 月に新オプション取引システムである Tdex+システムを稼働し、マーケットメイカー制度を導入するとともにストラテジー取引を可能とするなど、国債先物オプション取引制度等の一部見直しを行った。

この背景としては、新派生売買システムが稼働してまだ 2 年弱しか経過していないものの、東証の国債先物オプション取引をはじめとしたオプション取引は、流動性向上が課題であり、そのための方策として、海外主要取引所で一般的に行われていた、膨大な数のオプション銘柄に対して売り買いの気配を提示し、市場に流動性を供給するマーケットメイカー制度等を導入するためには、より高度な取引機能を有する取引システムを導入する必要性が高まっていたことがあげられる。

この新オプション取引システムは、当時 NYSE Euronext グループ（2013 年に Intercontinental Exchange, Inc. に統合）傘下の取引所であった NYSE Liffe（2014 年に ICE Futures Europe に業務移管。以下、本稿では「NYSE Liffe」と記載。）で利用実績のあった取引システムである LIFFE CONNECT®をベースに開発された世界標準の性能・機能を有したデリバティブ取引システムで、東証デリバティブ市場の開設以来初の海外取引所が標準仕様を提供する取引システムであった。

当該新オプション取引システムの導入に伴い、取引参加者に対する東証からの取引所端末の提供を行わないこととし、取引所端末を利用していた取引参加者が、Tdex+システム稼働後にオプション取引を行うためには、ISV 業者による発注端末の導入を求めることとした。

なお、今回のオプション取引に係る Tdex+システムの稼働後も、先物取引については、2011 年 11 月に先物取引に係る Tdex+システムリプレースを実施するまでの間は、新派生売買システムの利用を継続している。

#### a. 国債先物オプション取引制度の一部見直し

##### (a) 呼値の種類等の変更

国債先物オプション取引において、取引システムの標準仕様にあわせ、取引開始以前の注文受付時間帯の成行注文の発注を制限するなど、成行注文の使用条件の変更を行ったほか、寄付注文やマーケットメイク注文を新たに導入するなど、呼値の種類の見直しを行った。

また、数量執行条件注文 (CV 注文: 全量執行条件注文/IC 注文: 残数量取消条件注文/MV 注文: 最低約定数量指定条件注文) や有効期限指定条件注文 (GTC 注文 (指定した期間が満了する日の午後立会終了 (クロージング・オークションを除く。) まで有効とし、期間を指定せずに取消しを行わなければ、取引最終日の午後立会終了 (クロージング・オークションを除く。) まで有効とする条件の注文)。以下、後述 (3) (b) において同じ。) を可能とするなどの対応を図った (後述 (3) (b) 及び (4) a. (b) 参照)。

##### (b) 取引契約締結方法等の一部見直し

国債先物オプション取引の呼値の優先順位の適用について、価格優先/時間優先の原則のみに従うものとし、立会開始時間前に受け付けた呼値をすべて同時刻に受け付けたものとみなす、いわゆる同時呼値の取扱いを廃止することとした。

##### (c) 呼値可能値幅の導入

国債先物オプション取引において、誤発注の防止及び単一注文による価格の急変動を回避する措置として、前の原資産の約定値段等から東証が算出する理論価格 (以下「基準理論価格」という。) を基準として一定値幅を超える価格への発注を行えないものとする呼値可能値幅を導入し、あわせて特別気配の取扱いを廃止した。この一定値幅については、直近限月取引については基準理論価格の 20%、直近限月取引以外については基準理論価格の 30% とし、算出後の値幅が 20 銭を下回る場合又は 90 銭を上回る場合には、

それぞれ 20 銭又は 90 銭とした。

(d) 呼値の制限値幅の一部見直し

国債先物オプション取引について、基準理論価格から国債先物取引に係る呼値の制限値幅（オプション取引の Tdex+システム導入時は中期国債先物取引及び長期国債先物取引について 3 円。その後先物取引の Tdex+システムの導入時に、先物取引に係る呼値の制限値幅を見直した（後述（3）（e）参照。）に呼値可能値幅を加えた値幅の限度を下回る売呼値又は当該値幅の限度を上回る買呼値を行うことができないこととした。

(e) リクエスト・フォー・クォートの導入

国債先物オプション取引において、マーケットメイカーの売呼値及び買呼値の提示の対象となっていない、呼値が閑散な銘柄における取引の成立促進を図るため、取引参加者がマーケットメイカーに対してメッセージ送信をして呼値の提示を求めることができるリクエスト・フォー・クォートを導入した。

(f) ストラテジー取引の導入

国債先物オプション取引において、多様な投資手法を可能とするオプション取引の特性を活かすため、複数のオプション銘柄を組み合わせて同時に取引ができる、31 種類のストラテジー取引を導入することとし、また、国債先物オプション取引と対象原資産（権利行使対象国債先物取引）との組合せによる取引（デルタニュートラル取引）も可能とした。

(g) マーケットメイカー制度の導入

円滑な価格形成及び流動性の向上を目的として、国債先物オプション取引において、マーケットメイカー制度を導入した。マーケットメイカーは、国債先物オプション取引の銘柄について常時売呼値及び買呼値を提示する役割を担うこととし、事前の申請を受け、東証が指定したマーケットメイカーに対して、その充足状況に応じて、取引手数料の割引等のインセンティブを提供する仕組みとした。

マーケットメイカーは、マーケットメイク注文機能を利用してマーケットメイクに係る呼値を行うことを可能とし、当該機能を利用することにより、同一原資産に対する複数のオプション銘柄に係る発注を 1 メッセージで行うことや、短時間に過度の数量の約定が行われることによるリスクの拡大を防ぐために、板上の注文を自動キャンセルするデルタプロテクション機能を利用することを可能とした。

なお、当該マーケットメイカー制度については、マーケットメイカー・コミッティを設立し、オプション取引に係る Tdex+システム導入に向けた取引制度等を検討中の 2008 年 11 月から 12 月にかけて、市場参加者における議論をもとに制度構築を行った。

(h) ToSTNeT 取引に係る取引制度の一部見直し

オプション取引に係る Tdex+システムの稼働にあわせ、これまで新派生売買システムで行っていた国債先物オプション取引に係る ToSTNeT 取引（立会外取引）についても新システムで取引を行うこととし、ToSTNeT 取引の基準値段は、直近の約定価格から、実勢から導き出される当該オプションの基準理論価格に変更した。

**b. サーキット・ブレーカー制度の一部見直し**

国債先物取引では、相場が急変し、当日の基準値段から一定以上価格が上昇又は下落した場合には、投資家の冷静な判断を促すため、国債先物取引及び当該先物取引に対応する限月取引のオプション取引を一時中断する、サーキット・ブレーカー制度を採用している（前述（1）b.（b）参照）。

従来は、サーキット・ブレーカーの発動基準への該当性判断及び実施は、当該先物取引の各限月取引ごとに行っていたが、各限月取引間には価格連動性が存在していることから、サーキット・ブレーカー制度の実効性を高めるとともに、制度の分かりやすさを高める観点から、いずれかの先物限月取引がサーキット・ブレーカー発動基準に該当した場合には、当該先物限月取引のみならず他の限月取引もあわせたすべての限月取引において取引を一時中断することとした。また先物取引が一時中断した場合には、当該時間帯において原資産を同一とするオプション取引もあわせてすべて一時中断することとした。

**c. 国債先物・オプション取引におけるコロケーションサービスの提供**

コロケーションサービスは、高速な取引を行う取引参加者及びその顧客のネットワーク上の通信速度の更なる短縮化・高速化を図り、投資家のより高速な取引執行を可能とすることを目的としたサービスであり、東証のプライマリーサイト内に取引執行のプログラムをインストールした機器等を設置することにより、東証の取引システム及び相場報道システムとの距離を極小化し、気配情報の取得及び注文の送信をマイクロ秒単位まで短縮することを可能とした。

このコロケーションサービスは、デリバティブ取引については、オプション取引に係る Tdex+システムが稼働した 2009 年 10 月から、国債先物取引（新派生売買システム）及び国債先物オプション取引（Tdex+システム）において発注を可能とし、高速取引を行う自

己部門や顧客を有する取引参加者を中心に活発な利用が行われている。

### (3) 先物取引の Tdex+システム導入に伴う国債先物取引制度の一部見直し

(2011年11月21日)

東証は、先物取引とオプション取引で別々になっていた取引システムの早期統合を図るとともに、より高度な取引機能を提供することで、投資家の更なる利便性向上を図る観点から、先物取引についても、既にオプション取引に利用していた Tdex+システムを導入することとし、あわせて、国債先物取引についてもマーケットメイカー制度を導入するとともに、ストラテジー取引を可能とするなど、取引制度の一部見直しを行った。

また、先物取引に係る Tdex+システム導入に伴い、先物取引についても、取引参加者に対する東証からの取引所端末の提供を行わないこととし、取引所端末を利用していた取引参加者が、Tdex+システム稼働後に先物取引を行うためには、ISV 業者による発注端末の導入を求めることとした。

なお、当該取引制度の一部見直しに向けた検討では、取引参加者をメンバーとした「先物取引制度に係る参加者ワーキング・グループ」を設置し、2010年5月から7月にかけて行った議論に基づき制度対応が行われている。

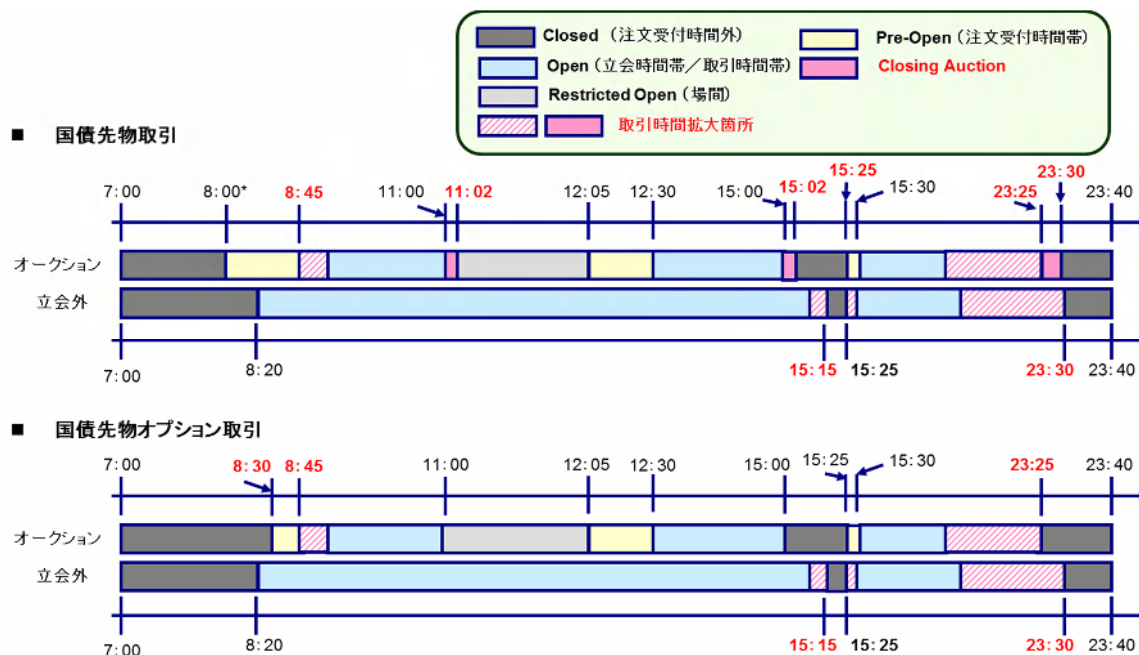
#### (a) 取引時間の一部見直し

国債先物取引に係る立会時間について、取引開始時に既に現物国債市場等において売買が開始されていたこと、また、一部の主要経済指標が取引開始前の午前8時50分に発表されており、市場参加者から当該時間帯にも取引市場を提供してほしいとの要望が出されたことなどを踏まえ、国債先物取引市場における取引機会・価格発見機能を拡大・強化する観点から、午前立会の取引開始時刻を15分前倒しして、午前8時45分とした。また、各立会のザラバ終了後、新たに注文のみを受け付ける時間帯（午前立会及び午後立会は2分間・イブニング・セッションは5分間）を設けることとし、その後、引けの板寄せ（クロージング・オークション）を行うこととした。このほか、夜間時間帯の取引ニーズを取り込むため、イブニング・セッションの立会終了時刻を、午後6時から午後11時30分まで延長した。

なお、国債先物取引に係る立会時間の変更にあわせ、国債先物オプション取引についても、午前立会の開始時刻を午前8時45分に前倒しするとともに、イブニング・セッションの終了時刻を午後6時から午後11時25分に延長した。



図表Ⅱ - 3 先物取引に係る Tdex+稼働時における国債先物・オプション取引の取引時間



また、国債先物・オプション取引に係る ToSTNeT 取引（立会外取引）について、午前 8 時 20 分から午後 3 時 10 分までとしていたところを、午前 8 時 20 分から午後 3 時 15 分まで、また、午後 3 時 30 分から午後 6 時 20 分までとしていたところを、午後 3 時 25 分から午後 11 時 30 分までに拡大した。

(b) 呼値の種類等の変更

国債先物取引についても、国債先物オプション取引と同様に、システムの標準仕様にあわせて取引開始時刻以前の注文受付時間帯の成行注文を制限するなどの成行注文の使用条件の変更を行ったほか、指値注文又は成行注文に加え、数量執行条件注文（CV 注文：全量執行条件注文/IC 注文：残数量取消条件注文/MV 注文：最低約定数量指定条件注文）や有効期限指定条件注文（GTC 注文）を行うことを可能とした（前述（2） a.（a）及び後述（4） a.（b）参照）。

また、国債先物オプション取引において導入していた寄付注文（取引開始前に価格を指定せずに発注し、寄付値段成立後、対当する寄付注文との間で、当該値段で約定させたいうえで、約定残数量は寄付値段での指値注文となる注文）については、先物取引の Tdex+システム導入にあわせて廃止とした。

(c) 取引契約締結方法等の一部見直し

国債先物取引の呼値の優先順位の適用についても、国債先物オプション取引と同様に、価格優先/時間優先の原則のみに従うものとし、立会開始時間前に受け付けた呼値をすべて同時刻に受け付けたものとみなす、同時呼値の取扱いを廃止することとした。

(d) 呼値可能値幅の導入

国債先物取引において、誤発注の防止及び単一注文による価格の急変動を回避する措置として、直前の約定値段等から算出される参照値段を基準として一定値幅を超える価格への発注を行えないものとする呼値可能値幅を導入することとし、特別気配の取扱いを廃止した。この一定値幅については、各立会開始前の注文受付時間帯は、呼値の制限値幅と同一値幅とし、中期国債先物取引及び長期国債先物取引について上下1円、各立会時間帯は上下20銭とした。

また、呼値可能値幅の参照値段は、中心限月取引については、午前立会開始前の注文受付時間帯は前取引日の清算値段、その他の時間帯は直近の約定値段及び最優先呼値等から東証が算出する値段とし、その他の限月取引については、午前立会開始前の注文受付時間帯は前取引日の清算値段、その他の時間帯は中心限月取引の参照値段から当該限月取引と中心限月取引との間の約定スプレッド値段又は理論スプレッド値段を勘案して東証が定める値を加減した値段とした。

(e) 呼値の制限値幅等の一部見直し

国債先物取引において、呼値の制限値幅の見直しを行い、分かりやすさの観点から、呼値の制限値幅をサーキット・ブレーカーの第1値幅と同等の値幅とするとともに、サーキット・ブレーカーの発動基準に該当した場合には段階的に制限値幅を拡大する方式とした。具体的には、呼値の制限値幅について、それまでの前取引日の清算値段と午前立会始値との乖離幅が概ね収まる値幅を勘案し、中期国債先物取引及び長期国債先物取引について、第1値幅は上下1円、第2値幅は上下2円とし、1日に変動可能な呼値の制限値幅の最大値幅は、これまでどおり上下3円とする3段階方式とした。

また、呼値の制限値幅の基準値段については、午前立会及び午後立会においては、前取引日の当該限月取引の清算値段とし、イブニング・セッションにおいては、これまで午後立会終了後に算出された清算値段としていたところ、Tdex+システム導入後は、直前の午前立会及び午後立会における呼値の制限値幅の基準値段を継続して採用することとした。

(f) サーキット・ブレーカー制度の一部見直し

これまでのサーキット・ブレーカー制度を見直し、国債先物取引（ミニ取引を除く。）の中心限月取引において、呼値の制限値幅の上限又は下限で取引が成立した場合には、15 分間取引を一時中断（ただし、午後立会又はイブニング・セッションの終了時の 25 分前以降は取引の一時中断は行わない。）することとし、中心限月取引において、呼値の制限値幅の上限に買呼値又は下限に売呼値が提示されてから 5 分間継続して売呼値又は買呼値が提示されず取引が成立しない場合には、10 分間取引を一時中断（ただし、午後立会又はイブニング・セッションの終了時の 20 分前以降は取引の一時中断は行わない。）することとした（前述（3）（e）参照）。

(g) リクエスト・フォー・クォートの導入

国債先物取引においても、マーケットメイカーの売呼値及び買呼値の提示の対象となっていない、呼値が閑散な銘柄における取引の成立促進を図るため、取引参加者がマーケットメイカーに対してメッセージ送信をして呼値の提示を求めることができるリクエスト・フォー・クォートを導入した。

(h) ストラテジー取引の導入

取引参加者は、国債先物取引についても、ストラテジー取引を可能とした。ストラテジー取引は、東証が定めるストラテジー取引の種類ごとの組合せに基づき、複数銘柄の売付け又は買付けを同時に成立させる取引を指し、これまでの限月間スプレッド取引をストラテジー取引の種類として取り扱うこととした。

なお、国債先物取引に係る Tdex+システム稼働にあわせ、個別銘柄及びストラテジー銘柄の双方において、相互の流動性を活用することで取引成立の機会を高めるインプライド機能を国債先物オプション取引において導入することとし、インプライドイン（複数の個別銘柄呼値から特定のストラテジー呼値を派生させる機能）とインプライドアウト（個別銘柄呼値を契機としてストラテジー呼値から他の個別銘柄呼値を派生させる機能）の 2 種類の機能を提供した。国債先物取引においては、インプライド機能の提供は当面行わないこととした。

(i) マーケットメイカー制度の導入

円滑な価格形成及び流動性の向上を目的として、先物取引に係る Tdex+システム稼働にあわせ、国債先物オプション取引に加え、ミニ長期国債先物取引においても、マーケットメイカー制度を導入した。マーケットメイカーは、ミニ国債先物取引において、常

時売呼値及び買呼値を提示する役割を担うこととし、事前の申請を受け、東証が指定をしたマーケットメイカーに対して、その充足状況に応じて、取引手数料の割引等のインセンティブを提供する仕組みとした。

(j) ToSTNeT 取引に係る取引制度の一部見直し

国債先物取引に係る Tdex+システム稼働にあわせ、新派生売買システムで行っていた国債先物取引に係る ToSTNeT 取引についても Tdex+システムで取引することとした。

また、国債先物・オプション取引に係る取引時間を変更するとともに（前述（a）参照）、国債先物取引に係る ToSTNeT 取引の基準値段について、直近の約定値段から、各限月取引の参照値段（前述（d）参照）に変更した。加えて、国債先物取引に係る ToSTNeT 取引の基準値段の変更に伴い、国債先物オプション取引に係る ToSTNeT 取引の基準値段を定める権利行使対象先物限月取引の値段についても当該限月取引の参照値段（前述（d）参照）とした。

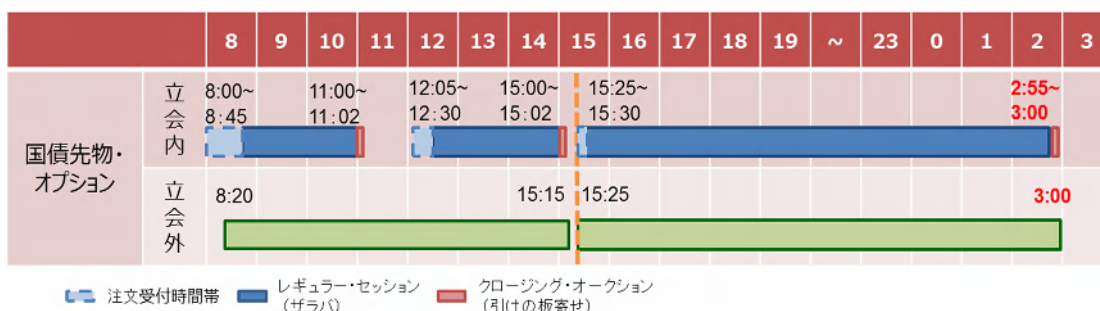
**（４）東証及び大証のデリバティブ市場統合に伴う国債先物・オプション取引制度の一部見直し（2014年3月24日）**

（株）東京証券取引所グループ及び（株）大阪証券取引所（以下「大証」という。）は、2013年1月1日に経営統合を行い、（株）日本取引所グループ（以下「日本取引所グループ」という。）が発足した。経営統合に伴い、これまで東証及び大証がそれぞれ有していた市場機能の集約及び取引システムの統一による速やかなシナジーを実現させるため、株式等の現物市場を2013年7月16日に東証に集約するとともに、国債先物・オプション取引を含むデリバティブ市場を2014年3月24日に大証（同日、「株式会社大阪取引所」に商号変更。以下「大阪取引所」という。）に集約した。

デリバティブ市場の大阪取引所への集約にあたっては、デリバティブ取引システムをこれまで大証で利用していた NASDAQ OMX グループ社の Click XT をベースとし、当時世界最高標準の取引機能や注文処理性能を兼ね備えた J-GATE に統合した。また取引システムの統合にあわせ、東証と大証のデリバティブ取引制度についても統一を図り、このため国債先物・オプション取引についても東証における取引制度から一部見直しを行った。

なお、デリバティブ市場の統合にあわせ、大阪取引所は2014年4月7日から超長期国債先物取引を再開した（後述2.（4）参照）。

図表Ⅱ - 4 デリバティブ市場統合時における国債先物・オプション取引の取引時間一覧



a. 国債先物・オプション取引制度の一部見直し

(a) 取引時間の変更

国債先物・オプション取引について、「イブニング・セッション」を「夜間立会」(ナイト・セッション)に変更するとともに、夜間立会の取引時間を大証の主要指数先物取引とあわせ、午後11時30分から翌日午前3時まで延長した。また、午前立会、午後立会及び夜間立会の各立会を「オープニング・オークション」、「レギュラー・セッション」及び「クロージング・オークション」に区分し、国債先物オプション取引についても、取引システムをJ-GATEに変更したことに伴い、国債先物取引と同様に、各立会の「レギュラー・セッション」終了後に、注文のみを受け付ける時間帯とクロージング・オークションを設けることとした(前述(3)(a)参照)。

(b) 呼値の種類及び条件の変更

原則、大証のJ-GATEにおける呼値の種類及び呼値の条件を踏襲することとし、国債先物・オプション取引について、最良指値条件付注文(値段を指定せず、反対側の最優先呼値がある場合は、同値段に変換され、反対側に最優先呼値がない場合は、同じ売り買いの最優先呼値よりも1 Tick 優先する値段に変換される注文)及びストップ条件付注文(発注時にあらかじめ指値注文、成行注文及び最良指値条件付注文といった条件を指定し、レギュラー・セッション中に約定値段等があらかじめ指定した条件に合致した場合に、当該条件に基づいて板登録される注文)の利用を可能とした。

一方、東証のTdex+システムにおいて利用が可能であった、最低約定数量指定条件注文(指定した数量以上の取引が直ちに成立しない場合は失効となる条件の注文)、有効期限指定条件注文(GTD 注文(指定した期間が満了する日の午後立会終了(クロージング・オークションを除く。)まで有効とする条件の注文)及びGTC 注文(取消しを行わなければ、取引最終日の午後立会終了(クロージング・オークションを除く。)まで有効とする条件の注文。))については、取り扱わないこととした(前述(2) a. (a))

及び（３）（ｂ）参照）。

（ｃ）即時約定可能値幅（DCB：Dynamic Circuit Breaker）の導入

東証で採用していた呼値可能値幅制度を廃止し、大証で採用していた類似機能である即時約定可能値幅制度（DCB）を導入することとした。具体的には、①DCBの基準となる値段から一定値幅（以下「DCB値幅」という。）を超えて取引が成立することとなる呼値を受け付けた場合に、当該DCB値幅の範囲内におけるすべて注文の取引を成立させた後、30秒間、取引を一時中断し、②その後の対当値段が、基準となる値段からDCB値幅の範囲外である場合には、取引を再開せず、対当値段に最も近接する当該DCB値幅の値段にDCBの基準となる値段を更新し、再び30秒間、取引を一時中断することとした。

なお、デリバティブ市場統合前の大証では、指数先物取引等において、DCB基準値段から対当値段までの乖離幅にかかわらず、DCBの発動は1回限りとしていたが、デリバティブ市場統合後は、乖離幅に応じて連続DCBとして複数回発動させることで、乖離幅が大きくなる場合の取引中断時間を長くし、反対注文を呼びやすくすることで、投資家への一層の注意喚起を促すこととした。

DCBの基準となる値段は、中期国債先物取引及び長期国債先物取引については、直近の約定値段を採用し、マーケットメイカー制度を導入しているMini長期国債先物取引（デリバティブ市場統合時に、大証の既存の取扱商品との整合性を図る観点から、「ミニ取引」を「Mini取引」に変更。）及び国債先物オプション取引については、直近の最優先買呼値と最優先売呼値の仲値（BBO仲値）（約定値段を含む。）を採用した。

また、DCB値幅については、過去の約定実績を踏まえ、中期国債先物取引、長期国債先物取引及び長期国債先物オプション取引ともに上下10銭とした（前述（２）a.（c）及び（３）（d）参照）。

（d）呼値の制限値幅等の一部見直し

呼値の制限値幅は、中期国債先物取引及び長期国債先物取引については、これまで3段階方式（上下1円→上下2円→上下3円（前述（３）（e）参照））としていたところ、即時約定可能値幅の導入等を踏まえて、2段階方式（上下2円→上下3円）に変更した。国債先物オプション取引の呼値の制限値幅についても、「基準値段から国債先物取引の当日における呼値の制限値幅に呼値可能値幅を加えた数値」としていた値幅を、過去の価格変動実績等を踏まえ、基準値段から上下2円10銭とし、拡大時は、国債先物取引の拡大時の値幅にあわせて上下3円に変更した。

また、サーキット・ブレーカーを発動した場合における制限値幅の拡大は、従来の仕

組みとは異なり、大証の指数先物取引等の制度を踏襲し、呼値の制限値幅の上限又は下限の発動基準に該当した側のみを拡大することとした。このほか、呼値の制限値幅の基準値段（前取引日の清算値段）は、これまで午前立会開始時に更新していたが、大証の J-GATE で採用していた従来からの仕組みを踏襲し、夜間立会開始時に更新することとした（前述（3）（e）参照）。

（e）サーキット・ブレーカー制度の一部見直し

国債先物・オプション取引におけるサーキット・ブレーカー制度は、国債先物取引（長期国債先物取引においてはラージ取引に限る。）の中心限月取引について、呼値の制限値幅の上限（下限）値段に買（売）呼値が提示され（約定を含む。）、かつ、5分間に当該値段以外で取引が成立しない場合に、10分間、サーキット・ブレーカーを発動する仕組みとしていたが（前述（3）（f）参照）、デリバティブ市場統合時に、大証の指数先物取引等におけるサーキット・ブレーカー制度と仕組みの統一を図ることとし、国債先物取引（長期国債先物取引においては Large 取引の中心限月取引）について、呼値の制限値幅の上限（下限）値段に買（売）呼値が提示され（約定を含む。）、かつ、1分間に当該値段から即時約定可能値幅の範囲外の値段で取引が成立しない場合に、10分間、取引を一時中断（ただし、午後立会又は夜間立会のレギュラー・セッションの終了時の 20 分前以降は取引の一時中断は行わない。）する仕組みに変更した（後述 3.（13）参照）。

（f）ストラテジー取引の取扱いの拡充

国債先物オプション取引のストラテジー取引について、東証の Tdex+システムにおいては、31 種類のストラテジー取引の利用を可能としていたが、デリバティブ市場統合後の J-GATE システムにおいては、ストラテジー取引を構成する銘柄数が 4 銘柄までであれば、構成銘柄の組合せ及び売付け又は買付けの別を自由に設定することを可能とした（前述（2） a.（f）参照）。

また、インプライド機能については、これまでと同様に、インプライドアウト機能（個別銘柄呼値を契機としてストラテジー呼値から他の個別銘柄呼値を派生させる機能）を提供することとした。

なお、国債先物取引については、引き続きストラテジー取引として限月間スプレッド取引の利用を可能とした（前述（3）（h）参照）。

（g）立会外取引の ToSTNeT 取引から J-NET 取引への変更

国債先物・オプション取引の立会外取引については、デリバティブ市場統合時に東証

の ToSTNeT 取引から大証の J-NET 取引に変更し、1 単位以上の国債先物・オプション取引を成立させる J-NET 単一銘柄取引に加えて、新たに複数の銘柄の売付け又は買付けを同時に行う J-NET コンボ取引の取扱いを可能とした。

また、国債先物・オプション取引に係る J-NET 取引の取引時間について、夜間立会時間の延長にあわせ、午前 3 時までとした。

#### **b. 国債先物・オプション取引に係るマーケットメイカー制度の見直し**

デリバティブ市場の統合に伴い、東証及び大証で導入していたマーケットメイカー制度を見直し、大阪取引所において新たな枠組みとしてマーケットメイカー制度を導入した。国債先物・オプション取引については、Mini 長期国債先物取引及び長期国債先物オプション取引を対象としてマーケットメイカーに対する充足要件等の見直しを行った。

#### **c. 国債先物・オプション取引における取引参加者制度の変更**

国債先物・オプション取引が可能な取引参加者は、東証の取引参加者制度では、総合取引参加者及び国債先物等取引参加者としていたところ、デリバティブ市場統合後は、大阪取引所の新しい取引参加者制度における先物取引等取引参加者及び国債先物等取引参加者とした。

#### **d. 中期国債先物オプション取引の上場廃止**

2002 年 9 月限月取引より取引を休止していた中期国債先物オプション取引について、2014 年 3 月のデリバティブ市場統合時に上場廃止とした。

### **2. 新商品及び新たな取引制度の導入**

#### **(1) 国債先物オプション取引に係る立会外取引の導入 (2007 年 3 月 12 日)**

東証では、2001 年 4 月に、国債先物取引について先行して立会外取引を導入したが、国債先物オプション取引についても、市場環境が大きく変化する中、取引参加者及び投資家から、複数の銘柄を組み合わせた取引等の未執行リスクやマーケットインパクトを回避するために、立会外取引の導入要望が高まったことを踏まえ、投資家の利便性向上及びオプション取引のヘッジ機能等の一層の充実を図る観点から、2007 年 3 月に立会外取引を導入した。

なお、国債先物・オプション取引に係る立会外取引制度は、その後、2008 年 1 月の新派生売買システム稼働時など、各取引システムのリプレース時に変更している(前述 1. (1) c.、1. (2) a. (h)、1. (3) (j) 及び 1. (4) a. (g) 参照)。



図表Ⅱ - 5 国債先物オプション取引に係る立会外取引制度概要(2007年3月12日時点)

申込時間	・ 8:20～15:10、15:30～18:20（半休日は8:20～11:20）
申込方法	・ FAXにより注文申込を実施 ・ 同一の取引参加者間及び異なる取引参加者間のいずれも取引可能
取引値段	・ 立会外取引の基準値段（立会取引における申込時点の直前の約定値段等）に、直前の権利行使対象となる国債先物取引の約定値段（特別気配値段を含む。）に0.5%を乗じて得た数値を加減して得た値段の範囲内の値段（かつ呼値の単位の整数倍）で、申込みを行う。
取引数量	・ 100単位以上

## （2）ミニ長期国債先物取引の導入（2009年3月23日）

国債先物取引の主要投資家として外国人投資家が台頭する中、一部の投資家からは、海外主要取引所の国債先物取引と比較すると、わが国における国債先物取引は取引単位が大きくて取り扱いにくいとの声が出されるとともに、また、国内の個人投資家からも、利便性の観点から、最終決済について、受渡決済方式ではなく差金決済方式についても導入してほしいとの要望が寄せられた。

これらを踏まえ、東証は、多様な取引ニーズに対応し、投資家の利便性及び市場の効率性向上により長期国債先物取引の機能強化を図る観点から、取引単位を長期国債先物取引の10分の1である額面1,000万円、呼値の単位をラージ長期国債先物取引の2分の1である額面100円につき0.5銭、取引最終日を長期国債先物取引の取引最終日の前営業日とし、長期国債先物取引の取引最終日の終了する日における立会開始時の約定値段での差金決済方式とする、ミニ長期国債先物取引を導入した。

これにより、ミニ長期国債先物取引の市場とラージ長期国債先物取引の市場の価格形成に関連を持たせることができ、また、ミニ取引で10単位の建玉を持っている投資家が、長期国債先物取引の取引最終日の終了する日の午前立会開始時の寄付きにおいて、1単位の成行注文（又は始値で約定が成立する注文）を発注することにより長期国債先物取引にポジションを持ち続けられることを可能とした。

なお、ミニ長期国債先物取引は、長期国債標準物の価格を金融商品取引法上の金融指標として取引を行うもので、取引可能な取引参加者については、ラージ長期国債先物取引とあわせた取引を可能とするなど、その商品性を勘案し、総合取引参加者及び国債先物等取引参加者（デリバティブ市場統合後の大阪取引所においては先物取引等取引参加者及び国債先物等取引参加者）とした。

図表Ⅱ - 6 ミニ長期国債先物取引の概要（2009年3月23日導入時点）

項目		ミニ長期国債先物取引	(参考) ラージ長期国債先物取引
取引 時間	立会市場	9:00-11:00、12:30-15:00、15:30-18:00	同左
	ToSTNeT 市場	8:20-15:10、15:30-18:20	同左
限月取引の数		3限月取引（3・6・9・12月限月取引）	同左
取引期間		9か月	同左
取引単位		額面1,000万円	額面1億円
基準値段		同一限月取引の長期国債先物取引 の基準値段	前取引日の清算値段
制限幅		基準値段の上下3円	同左
呼値の単位		額面100円につき0.5銭	額面100円につき1銭
取引最終日		ラージ長期国債先物取引の取引最終日 の終了する日の前営業日	各限月取引の20日の7営業日前の日 に終了する取引日
取引開始日		取引最終日の翌々取引日の午前立会	取引最終日の翌取引日の午前立会
最終決済		差金決済	受渡適格銘柄による受渡決済
最終清算値段		長期国債先物取引の取引最終日の始値	-
最終決済期日		取引最終日の翌々営業日	各限月取引の20日
サーキット・ブレーカー		長期国債先物取引の発動時に 同時に発動	基準値段の上下2円超
限月間スプレッド取引		あり	あり

### （3）NYSE Liffe との移管取引制度の導入（2011年9月27日）

NYSE Liffe（当時はLIFFE）では、1987年7月から日本国債（長期国債）先物取引を開始しており、特に日本の午後立会終了後の夕刻の時間帯（ロンドンにおける午前時間帯）に多くの取引が行われていたが、市場のグローバル化の進展に伴う取引機会の拡大、さらには取引参加者のポジションの一元管理を可能とする観点から、NYSE Liffe のポジションを実質的に東証に移管することを可能とする移管取引制度を新たに構築し、市場参加者の利便性向上を図った。

この移管取引制度は、NYSE Liffe 市場において成立した日本国債（長期国債）先物取引（ラージ取引に限る。）の建玉について、原則としてすべてその日にNYSE Liffe における清算値段によって決済されるとともに、東証において、その翌営業日にNYSE Liffe で決済された建玉と同数量の取引を、当該清算値段により発生させる仕組みとした。これにより、取引参加者はNYSE Liffe で取引した場合でも、東証のラージ長期国債先物取引にボ

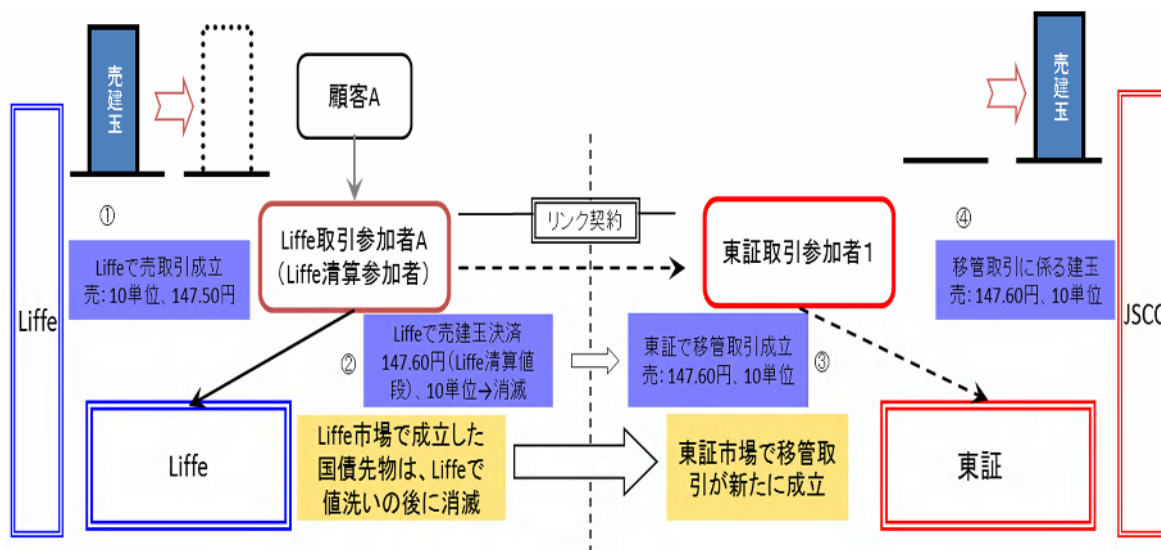
ジションを移管させることを可能とした。

移管取引を利用しようとする東証の取引参加者には、あらかじめ当該移管取引に関する契約（リンク契約）をNYSE Liffe 清算参加者との間で締結することを求め、NYSE Liffe は、移管する建玉ごとに、NYSE Liffe 清算参加者と契約を締結する東証取引参加者を指定することとした。

移管取引に係る取引単位は、額面1億円とし、呼値の単位は、額面100円につき1銭とした。

この移管取引制度は、デリバティブ市場統合時に、大阪取引所に踏襲したものの、東証及び大阪取引所における相次ぐ取引時間の延長等により、NYSE Liffe での取引利用ニーズが減少したことなどを受け、NYSE Liffe が日本国債（長期国債）先物取引の廃止を決定したことに伴い、2014年10月2日に当該移管取引制度を終了した。

図表Ⅱ - 7 NYSE Liffe との移管取引制度の概要（2011年9月27日導入時点）



#### (4) 超長期国債先物取引の取引再開 (2014年4月7日)

2002年9月より取引を休止していた超長期国債先物取引について、その後の超長期国債の発行残高の増加や市場参加者の取引ニーズの高まり等を背景に、2014年4月7日から、大阪取引所において取引を再開することとした。

再開にあたっては、取引参加者をメンバーとする国債先物・オプション取引に関する検討会において2013年3月から5月にかけて検討を行い、取引再開前と比較すると、現物国債市場の流動性等を勘案し、受渡適格銘柄の年限を15年以上から18年以上に変更するとともに、板を厚くして流動性向上を図る観点から、呼値の単位を額面100円につき1銭から5銭とするなどの変更を行った。

また、超長期国債先物取引の初期の流動性確保の観点から、超長期国債先物取引の取引再開にあわせてマーケットメイカー制度を導入するとともに、2014年度中の取引について、大阪取引所とマーケットメイカーとの間でのレベニューシェア・プログラムを実施した。

図表Ⅱ - 8 超長期国債先物取引の概要 (2014年4月7日再開時点)

項目		超長期国債先物取引
取引対象		超長期国債標準物 (残存期間20年、クーポン6%、額面100円)
取引時間	立会市場	8:45-11:02、12:30-15:02、15:30-3:00
	J-NET 市場	8:20-15:15、15:25-3:00
限月取引		3限月取引 (3・6・9・12月限月取引)
取引単位		額面1億円
清算値段		直近約定値段 (約定がない場合は理論価格)
制限値幅		通常時: 基準値段±6円、拡大時: 基準値段±9円
DCB		直近のBBO仲値±30銭
呼値の単位 (J-NET取引・ストラテジー取引)		額面100円につき5銭 (額面100円につき1銭)
取引最終日		各限月取引の20日の7営業日前の日に終了する取引日
最終決済		受渡適格銘柄による受渡決済
受渡適格銘柄		残存期間18年以上21年未満の20年利付国債
受渡決済期日		各限月取引の20日
ストラテジー取引		限月間スプレッド取引が可能

このほか、2015年3月2日には、超長期国債先物取引等の清算値段の取扱いについても変更を行った。これは、国債先物取引の清算値段は、原則として当該取引日の立会（夜間立会を除く。）において約定がある場合には当該取引日の立会における最終約定値段（ストラテジー取引による約定値段を除く。以下（4）において同じ。）を清算値段として設定していたところ、約定状況等を鑑みると市場実勢から大幅に乖離する状況も散見されたことから、JSCCにおいて、超長期国債先物取引及び中期国債先物取引の中心限月取引等の清算値段の算出方法について、当該取引日の午後2時50分以降の立会における最終約定値段がない場合には、原則として当該取引日の午後2時58分時点に提示されている最良気配仲値をもとにJSCCが算出した価格を適用したことによるものである。

#### （5）超長期国債先物取引の商品性の見直し（2015年7月6日）

2014年4月に取引を再開した超長期国債先物取引について、日銀の量的・質的緩和を受けた金利低下に伴う現物流動性の一段の低下や、標準物と受渡適格銘柄の交換比率の低下等によりヘッジ取引が精緻に行いにくい状況にあったことなどを踏まえ、超長期国債を保有する投資家がヘッジ取引等を行いやすくなるように、2015年12月限月取引から商品性を見直すこととした。

具体的には、超長期国債標準物について、利率を実勢金利に近づける観点から年6%から年3%に、また、受渡適格銘柄の年限を現物国債市場の流動性の高い年限に近づける観点から18年以上から19年3か月以上に変更した。加えて、受渡適格銘柄の年限については、発行日の属する月が受渡決済期日の属する月の4か月前の月（従来は3か月前の月）以前のものに限定した。

これは、制度変更時の20年利付国債の入札日が毎月20日近辺に行われており、中心限月取引が変更となる時点では最割安銘柄の発行が行われておらず、当該最割安銘柄に基づく理論価格が算出できない状況が起り得ることを回避するためである。

このほか、よりきめ細やかなヘッジ取引などを行いやすくするために立会市場における呼値の単位を額面100円につき5銭から1銭に縮小するとともに、先物理論価格が小さくなることから、呼値の制限値幅について、通常時は基準値段から上下6円としていたところを、同上下4円に縮小するとともに、拡大時についても同上下9円から同上下6円に縮小した。

なお、超長期国債先物取引の商品性の見直しに際しては、円滑な移行を図る観点から、従来の商品性に基づく2015年12月限月取引について2015年4月30日取引日分以降の取引を終日停止とし、また、同2016年3月限月取引について新規設定を行わないこととした。加えて、商品性の見直しの実施日時点における期近限月取引は、従来の商品性に基

く 2015 年 9 月限月取引であったことから、同限月取引について、実施日から 1 週間の併存期間を設けたうえ、2015 年 7 月 10 日取引日以降の取引を終日停止とし、見直し後の商品性に基づく 2015 年 12 月限月取引への取引の移行を図ることとした。

このほか、商品性を見直しにあわせ、マーケットメイカー制度の一部見直しを行い、2015 年 7 月から 2016 年 3 月末までの間、充足要件を満たしたマーケットメイカーに対するレベニューシェア・プログラムを実施するとともに、同マーケットメイカー向けに超長期国債先物取引に係る取引手数料の割引を実施している。

### 3. その他の取引制度の見直し等

#### (1) 国債先物・オプション取引に係るコンティンジェンシー・プラン等の一部見直し (2006 年 1 月 30 日、2008 年 1 月 15 日、2015 年 10 月)

##### a. システム障害時等における先物・オプション取引の取引代行制度の一部見直し (2006 年 1 月 30 日、2008 年 1 月 15 日)

東証は、1999 年 11 月にシステム障害等を想定した取引代行制度を導入し、システム障害取引参加者があらかじめ他の取引参加者の承諾及び東証の承認を受けて、当該他の取引参加者を通じた注文執行を可能としている。

当該代行制度においては、取引代行取引参加者により代行された個々の約定のシステム障害取引参加者への当日の付替え処理は行わず対応することとしていたが、2006 年 1 月の清算システムのリプレイス（後述 4. (1) 参照）に伴い、原則として取引代行が行われた日の翌取引日に、個々の約定の付替えを行うこととし、システム障害取引参加者は、当該代行取引に係る転売・買戻し数量を、転売・買戻し訂正申告として、東証に申告することとした。

また、2008 年 1 月には、ギブアップ制度の導入に伴い、代行取引分の約定の移行に、ギブアップ機能を利用可能とした。

##### b. 先物・オプション取引に係る取引最終日に関するコンティンジェンシー・プランの一部見直し (2009 年 3 月 23 日、2015 年 10 月)

東証は、先物・オプション取引に係る取引最終日にシステム障害等の緊急の事由により取引が行えない場合等の対応については、2002 年 6 月に「先物・オプション取引に係る取引最終日及び特別清算指数算出日に関するコンティンジェンシー・プラン」を策定し、建玉整理の機会を設けるため、国債先物取引において、受渡決済期日を変更しない範囲で最大 2 営業日、取引最終日を繰り延べることにしていたが、2009 年 3 月のミニ長期国債先物取引導入時に同コンティンジェンシー・プランを改正し、ミニ長期国債先物取引につ

いては差金決済で最終決済を行うなどの理由から、取引最終日の繰延べを行わないこととした。また、長期国債先物取引の取引最終日を繰り延べる場合のミニ長期国債先物取引の最終清算値段算出日（SQ 日）の取扱いについては、長期国債先物取引に係る当初の取引最終日において、長期国債先物取引の約定値段がない場合には、最終清算値段算出日を繰り延べることとした。

2014年3月のデリバティブ市場統合後は、大阪取引所における「先物・オプション取引に係る取引最終日に関するコンティンジェンシー・プラン」として継承するとともに、2015年10月には、国債先物取引（Large 取引に限る。）において、取引最終日から受渡決済期日までの期間を2営業日短縮したこと（後述（16）参照）に伴い、2015年12月限月取引以降の取引最終日の繰延べ期間を1営業日に短縮することとした。

## （2）誤注文に係る体制の整備（2006年5月1日、2006年10月1日、2007年9月30日）

東証は、東証市場のすべての商品について、異常注文が発注された場合に迅速な措置等を図ることができるように市場監理体制の見直しを行うとともに、以下の対応を行った。ここでは、国債先物・オプション取引に焦点をあてて説明する。

### a. 誤注文に係る対応（2006年5月1日）

誤注文により市場に混乱が生じることを回避する観点から、国債先物・オプション取引において、立会取引及び限月間スプレッド取引に係る取引所システムの1注文あたりの注文限度数量（以下「ハードブロック」という。）を5,000単位に設定するとともに、誤注文については、取引状況を勘案して付合せの一時留保を行うこととし、当該誤注文が反復・継続し、かつ、それらの迅速な取消し等が困難であると認められる場合には取引の停止措置を講ずるとともにその旨を開示することとした。

その後、2009年3月に新たに取引が開始されたミニ長期国債先物取引や、2009年11月以降、国債先物・オプション取引に係る ToSTNeT 取引についても、ハードブロックを5,000単位に設定した。

また、2014年3月のデリバティブ市場統合に伴い、大阪取引所の他のデリバティブ商品との整合性の観点から、国債先物・オプション取引に係るハードブロックを、立会取引は2,000単位（国債先物取引は Large 取引のみ。Mini 取引は3,000単位。）、ストラテジー取引は5,000単位、J-NET 取引は10,000単位に変更した。

### b. 誤注文の発注を防止するための取引参加者における体制整備（2006年10月1日）

取引参加者に対して、誤注文の受託及び発注を防止するために、社内規則の制定等の措

置を講ずることにより、適切な注文管理体制を整備しなければならないこととした。

#### c. 取引所取引に係る約定取消しルールの制定（2007年9月30日）

誤発注に係る約定により円滑な決済の履行が極めて困難になるなど、市場が著しく混乱すると東証が認める場合に、国債先物・オプション取引の約定取消しを可能とするとともに、取引の特性を鑑み、現物株式等と比べて、約定取消しにより投資家が取引の決済資金や決済物件が調達できなくなる影響が小さいことから、他の先物・オプション取引と同様に、取り消した約定の復活を認めないこととした。

#### （3）新規又は転売若しくは買戻しの指示方法の見直し

（2006年12月31日、2014年3月24日）

投資手法の多様化・複雑化等を背景に、顧客及び取引参加者から、国債先物・オプション取引を含む先物・オプション取引の新規・決済の別の指示方法について柔軟な対応が求められたことを踏まえ、2006年12月に、売り買い両建てとなる部分については、一律転売又は買戻しとして取り扱うなど、顧客があらかじめ指定した方法により先物・オプション取引の新規・決済の別を取り扱うことについて、取引参加者が事前に同意している場合には、委託の都度の新規・決済の別の指示を不要とした。また、顧客と取引参加者の間で事前に合意がある場合には、当該顧客は、当日の午後4時15分（半休日においては当日の午後0時15分。）までの当該取引参加者が指定する時限までに、新規・決済の別の指示を行うことができることとし、当該時限までに顧客から取引参加者に対して新規・決済の別の指示がなされない場合には、取引参加者は、新規の指示があったものとみなして取り扱うこととした（2008年1月の新派生売買システム稼働時には、当該時限を午後4時30分（半休日においては午後0時30分）に変更。）。

その後、2014年3月のデリバティブ市場統合時には、取引参加者の自己取引についても、委託取引と同様に、その都度、新規・決済の別を明らかにすることを要しないことを規則に明文化し、法定帳簿である注文伝票への記載を省略可能となるように対応を行った。

#### （4）金融商品取引法の施行に伴う国債先物取引の法的位置づけの変更

（2007年9月30日）

2007年9月の金融商品取引法の施行に伴い、国債標準物の法的位置づけが、これまでの「国債証券とみなす」（旧証券取引法第108条の2第3項）との規定から、「金融商品」（金融商品取引法第2条第24項第5号）へと変更された。これに伴い、東証は、国債先物取引の位置づけを、「国債証券に係る有価証券先物取引」から「国債証券の標準物に係



る金融商品取引法第2条第21項第1号に掲げる取引」に変更し、約定成立時の取扱いを、他の先物・オプション取引と同様に「売買」から「取引」へ、また、額面1億円の約定が成立した場合の表現方法を「1億円」から「1単位」へと変更した。

#### **(5) 売買システムの利用状況等に係る報告制度の導入（2007年10月1日）**

近年の情報技術の飛躍的な発展に伴い、自動発注システムを利用したプログラム売買等により注文件数の急激な増加やそれに伴う取引所システム負荷の上昇をもたらすケースが散見されるとともに、取引参加者側のシステム能力増強の頻度が上がり、増強のための期間も短縮される中、取引所において適切なシステム能力増強を行うための体系だった把握が困難となるケースもみられた。このため、東証は、将来的なシステムの処理能力の見積もり精度を向上させ、システムの安定稼働に資する観点から、取引参加者の今後の予定を含めた売買システムの利用状況等の把握を行うための枠組みを提供し、半年に一度、国債先物・オプション取引等を含む東証デリバティブ商品について、自動発注システムによる注文及びDMA注文等といったシステムの利用状況や、今後の見通し、さらにはシステムの発注可能件数や増強予定等について、取引参加者に対して報告を求めることとした。

#### **(6) 先物・オプション取引口座設定約諾書の電子化（2008年3月10日）**

投資家の利便性の向上を図るため、先物・オプション取引口座設定約諾書の差入れについて、書面による方法に加え、電磁的方法による差入れを可能とした。

#### **(7) 国債先物オプション取引の取引最終日の属する月の20日以降における権利行使価格の追加設定（2008年6月20日）**

国債先物オプション取引の取引最終日の属する月の20日以降の権利行使価格の追加設定については、取引期間が残り短く流動性が低くなることから、その日以前までよりも追加設定する権利行使価格の設定本数を少なくし、「50銭刻みの設定基準値から上下各2種類」が維持されることとする臨時措置を、2000年5月限月取引から行っていたが、権利行使対象先物限月取引の価格変動によっては、アット・ザ・マネー近辺の銘柄数が減少するケースがみられた。このため、取引最終日の属する月の20日以降についても、その前営業日以前までと同様に、「50銭刻みの設定基準値から上下各5種類」が維持されるように、50銭の整数倍の価格を追加設定することとし、2008年7月限月取引から実施した。

## (8) 国債先物オプション取引の権利行使価格数の拡充

(2008年7月1日、2011年5月9日)

東証は、投資家の取引機会の拡大及び市場参加者の利便性向上を図るため、2008年7月及び2011年5月に、国債先物オプション取引の権利行使価格数の拡充を実施した。

2008年7月には、四半期限月取引における権利行使価格の設定本数について、従来の「1円刻みの設定基準値から上下各3種類(計7種類)」から、「1円刻みの設定基準値から上下各5種類(計11種類)」に拡大し、設定基準値から上下各5種類の権利行使価格が維持されるように追加設定を行うこととした。

図表Ⅱ - 9 国債先物オプション取引における権利行使価格追加設定制度の変遷

制度変更内容		1999年5月19日以前	50銭刻みの権利行使価格導入	取引最終日の属する月の20日以降の追加設定	短期物限月取引の取引開始日前倒し	取引最終日の属する月の20日以降の追加設定	権利行使価格設定数拡充	四半期限月取引の取引開始日時点の権利行使価格刻み縮小
適用日			1999年5月20日	2000年4月20日	2000年5月1日	2008年6月20日	2008年7月1日	2011年5月9日
適用限月			1999年7月限月～	2000年5月限月～	2000年7月限月～	2008年7月限月～	2008年8月限月～	2011年6月限月～
四半期限月取引	当初設定権利行使価格	・1円刻み上下3本(合計7本)	・同左	・同左	・同左	・同左	・1円刻み上下5本(合計11本)	・50銭刻み上下10本(合計21本)
	権利行使価格追加設定	・設定基準価格を上回る又は下回る既存の権利行使価格が2本以下となった場合には3本になるまで追加設定	・同左	・同左	・同左	・同左	・設定基準価格を上回る又は下回る既存の権利行使価格が4本以下となった場合には5本になるまで追加設定	・設定基準価格を上回る又は下回る既存の権利行使価格が9本以下となった場合には10本になるまで追加設定
短期物限月取引	当初設定権利行使価格	・1円刻み上下3本(合計7本) ※取引開始日は限月の属する月の前月の20日	・50銭刻み上下5本(合計11本)	・同左	・同左 ※取引開始日を限月の属する月の前月の1日に前倒し	・同左	・50銭刻み上下9本(合計19本)	・50銭刻み上下10本(合計21本)
	権利行使価格追加設定	・設定基準価格を上回る又は下回る既存の権利行使価格が2本以下となった場合には3本になるまで追加設定	・設定基準価格を上回る又は下回る既存の権利行使価格が4本以下となった場合には5本になるまで追加設定	・同左	・同左	・同左	・設定基準価格を上回る又は下回る既存の権利行使価格が8本以下となった場合には9本になるまで追加設定	・設定基準価格を上回る又は下回る既存の権利行使価格が9本以下となった場合には10本になるまで追加設定
	取引最終日の属する月の20日以降の権利行使価格追加設定の取扱い(運用ベース)	・原則として、新たな設定は行わない	・同左	・設定基準価格を上回る又は下回る既存の権利行使価格が2本以下となった場合には3本になるまで追加設定	・同左	・設定基準価格を上回る又は下回る既存の権利行使価格が4本以下となった場合には5本になるまで追加設定	・設定基準価格を上回る又は下回る既存の権利行使価格が8本以下となった場合には9本になるまで追加設定	・設定基準価格を上回る又は下回る既存の権利行使価格が9本以下となった場合には10本になるまで追加設定

※四半期限月取引における、取引最終日の属する月の前月の1日(2000年4月30日以前は、取引最終日の属する月の前月の20日)以降の取扱いについては、短期物限月取引の取扱いと同様

また、残存期間が2か月以下となった四半期限月取引及び四半期限月取引以外の限月取引における権利行使価格の設定本数について、従来の「50 銭刻みの設定基準値から上下各5種類（計11種類）」から、「50 銭刻みの設定基準値から上下各9種類（計19種類）」に拡大し、設定基準値から上下各9種類の権利行使価格が維持されるように追加設定を行うこととした。

2011年5月には、1円刻みとなっていた期先の四半期限月取引の権利行使価格についても50 銭刻みで設定することとするとし、すべての限月取引について、取引開始日における権利行使価格の新規設定を「50 銭刻みの設定基準値から上下各10種類（計21種類）」とした。また、設定基準値から上下各10種類の権利行使価格が維持されるように追加設定を行うこととした。

#### **（9）長期国債先物取引に関するアンケートの実施（2009年1月23日）**

2008年夏以降、長期国債先物取引の取引高及び建玉残高が縮小傾向にあり、一部の市場関係者からは、市場の流動性低下に伴う弊害等があるのではないかとの指摘を受けたことから、その後の市場運営の参考とするため、取引参加者に対して取引状況及び市場制度等に関するアンケートを実施した。

当該アンケートの回答からは、当時の長期国債先物取引の制度について「概ね満足している」との回答が多く、長期国債先物取引に係る商品性の見直しについては、「相場環境の落ち着きとともにイールドカーブ上の先物価格の割高さは解消している」、「流動性向上や現物債市場との連動性向上のためという名目で、標準物利率の変更等を実施することは、その本来の目的に反して、逆に参加者を減少させてしまう懸念があるため避けることが望ましい」などの意見が多く寄せられ、国債先物取引の商品性を見直すべきとの意見は多くみられなかったことから、特段の対応を行わないこととした。

#### **（10）ギブアップ訂正のオンライン化（2009年3月23日）**

取引参加者における利便性向上の観点から、ギブアップ訂正（成立及び解消）について、これまでのTarget 経由又はFAX 送信による所定の訂正申告書に基づくギブアップ訂正申告を廃止し、清算参加者標準端末（CMF 端末）からのオンライン申告（訂正申告時間は、約定日の翌営業日から3営業日後までのそれぞれ午前9時から午後1時までの間）を可能とする対応を行った。

#### **（11）半休日の廃止（2010年1月4日）**

東証は、現物株式等の立会取引に係る次世代システム（arrowhead）の稼働（2010年1月

4日)に先立ち、取引参加者の意見等を踏まえ、取引制度・慣行面の簡素化を図る観点から、2009年12月30日以降の年始発会日(大発会)及び年末納会日(大納会)に実施していた現物株式等の半日立会を廃止し、先物・オプション取引についても同日から半日立会を廃止することとした。これに伴い、国債先物オプション取引の取引最終日について、月末が半休日の場合には繰り上げる仕組みを廃止し、12月の取引最終日を年末納会日とした。

## (12) 国債先物・オプション取引における新規投資家獲得に向けた施策

(2010年4月22日、2014年5月9日)

### a. パイロット参加者プログラムの実施(2010年4月22日)

東証デリバティブ商品全般について、個人投資家を対象に取次ぎを行う取引参加者が限定的であることを踏まえ、個人投資家に対するオンライン取引等を通じた取引機会を拡充し、多様な投資家層の参入による市場の厚みを実現することを目的とし、パイロット参加者プログラムを実施した。

本プログラムは、一定の参加条件の下に、個人投資家向けにデリバティブ商品を取り扱う取引参加者をパイロット参加者として指定し、費用面・営業面での支援協力を行うことにより、個人投資家のデリバティブ商品への参入促進を図るもので、ミニ長期国債先物取引等を対象とした。

### b. 新規ユーザ参入促進プログラムの実施(2014年5月9日)

大阪取引所は、国債先物・オプション取引等について、新規ユーザの参入を促進し、市場の一層の活性化を図る観点から、新規ユーザ参入促進に係るプログラムを導入し、事前に申請したプログラム参加者(過去にプログラム対象となる先物・オプション取引の取引実績がなく、2014年4月以降に、新たに専有するユーザIDをグルーピングした「サブ参加者コード」を登録し、取引を開始したユーザ)に対して、月間取引数量に応じた取引手数料の割引を実施することとした。

## (13) サーキット・ブレーカー制度の一部見直し(2012年7月1日)

従来は、国債先物取引(長期国債先物取引においてはラージ取引に限る。)の中心限月取引について、直前の約定値段が呼値の制限値幅の上限(下限)の値段となった場合には、サーキット・ブレーカーを直ちに発動する仕組みとしていたが、この要件を廃止し、買呼値(売呼値)が呼値の制限値幅の上限(下限)の値段において行われた後(当該呼値の制限値幅の上限(下限)の値段において取引が成立する場合を含む。)、5分間が経過するま

での間に当該呼値の制限値幅の上限(下限)の値段以外の値段で取引が成立しない場合に、10分間、サーキット・ブレーカーを発動する仕組みとした。

当該見直しの背景には、2012年2月14日に発生した長期国債先物取引の相場の一時的な急変があげられる。同日の長期国債先物取引は、複数の買い注文が連続して発注及び約定されたことにより価格が急騰し、サーキット・ブレーカーの発動基準である制限値幅の上限において値段が成立したものの、その直後に相場が瞬時に反転する事象がみられた。呼値の制限値幅の上限値段における取引成立は当時のサーキット・ブレーカー発動基準に該当していたものの、本来サーキット・ブレーカーの趣旨は、短時間において価格が一方方向に変動し、さらに同一方向に価格が動くことで相場が急変動することが想定されるような状況において、取引を一時中断したうえで一定時間を挟むことによって市場が過熱するのを防ぐことにあることから、当該事象に対して東証はサーキット・ブレーカーを発動させる状況にはないと判断した。

こうした対応を踏まえ、サーキット・ブレーカーの発動基準を明確化し、より透明性の高い市場運営を行う観点から、2012年7月にサーキット・ブレーカーの発動基準の見直しを行った。

なお、当該見直し以外のサーキット・ブレーカー制度の変更については、前述1.(1) b.(b)、1.(2) b.及び1.(3)(f))を参照。

#### (14) JPX 国債先物ボラティリティ・インデックスの試験算出の開始(2013年11月1日)

長期国債先物取引の将来一定期間におけるボラティリティに対する市場予測の指標の開発が期待される中、東証は、2013年11月1日から、長期国債先物取引のボラティリティを指数化した「JPX 国債先物ボラティリティ・インデックス」の算出を試験的に開始した。

当該指数は、東証で取引されている長期国債先物オプション取引における清算値段を用いて、将来30日間の長期国債先物のボラティリティを数値化したもので、第1限月取引及び第2限月取引のすべての銘柄の清算値段から得られる情報を集約して1日1回、指数値を算出したものである。

#### (15) 国債先物取引のストラテジー取引における指定期間条件注文の取扱いの開始 (2014年12月1日)

国債先物取引のストラテジー取引におけるGTD注文及びGTC注文については、2014年3月以降、大阪取引所のJ-GATEでは、他のデリバティブ商品と同様に、取扱いを行わないこととしていたが(前述1.(4) a.(b)参照)、市場参加者からの要望を踏まえ、

更なる利便性向上を図る観点から、2014年12月から、J-GATEにおいても、GTD注文及びGTC注文の取扱いを再開した。

#### (16) 国債先物取引における取引最終日から受渡決済期日までの期間の短縮等

(2015年3月12日)

2013年度税制改正において、金融所得課税の一体化を進める観点等から、公社債等の課税方式が見直され、2016年1月1日から実施されることとなった。

これに伴い、大阪取引所及びJSCCは、国債先物取引の受渡決済における経過利子の取扱いに際して、課税扱いと非課税扱いの区分を廃止するとともに、課税扱いの経過利子の計算にあたり、税額相当額の控除を廃止した。

また、大阪取引所は、国債先物取引（Large取引）の取引最終日について、受渡決済期日の7営業日前としていたところ、取引最終日から受渡決済期日までの間の決済事務において、課税・非課税の区分認識が不要となったことなどに伴い、決済リスクの削減及び取引機会の拡大を図る観点から、取引最終日から受渡決済期日までの期間を2営業日短縮し、取引最終日を受渡決済期日の5営業日前とする対応を行い、2015年12月限月取引から実施した。

#### (17) デリバティブ取引における平均単価の導入に伴う制度整備（2015年3月16日）

国債先物・オプション取引を含む先物・オプション取引について、取引参加者が顧客に対して取引報告を行う際に、顧客の「同一日における同一銘柄の取引の単価の平均額（以下「平均単価」という。）」を「単価」として利用するニーズが顕在化してきたことを踏まえ、市場参加者の利便性の向上を目的とし、平均単価の取扱いを可能とするように対応を行った。

具体的には、取引参加者が、未決済勘定がある顧客に対して毎月送付する取引に関する通知書について、法令に基づき取引残高報告書に平均単価を記載することができる場合には、当該通知書に平均単価を利用することができることとし、このほか、顧客が特定投資家などの場合で、かつ、法令に基づき取引残高報告書の交付を要しない場合には、取引に関する通知書の送付を要しないこととした。

また、顧客と取引参加者との間で、平均単価を利用する場合には、デリバティブ取引の決済のために授受する金銭の計算及び受入証拠金の総額の計算において、平均単価を利用することができることとした。

#### 4. 清算決済制度の見直し等

##### (1) 清算システムのリプレースに伴う清算機能の強化 (2006年1月30日)

JSCCは、従来の清算システムの老朽化への対応や、業務のペーパーレス化といったユーザニーズへの対応、高度な信頼性及び柔軟な拡張性の実現を目的として2006年1月に清算システムのリプレースを実施した。

新たに稼働した清算システムにおいても、従来の清算システムと同様に、取引システムからの約定データの連携、転売・買戻し・権利行使データの受領といった国債先物・オプション取引を含む先物・オプション取引に係る基本的な清算業務に加え、清算参加者がJSCCに預託する取引証拠金や清算基金等について、所要額、預託残高、代用有価証券の評価・管理といった担保管理業務を行うための機能を提供するとともに、これまで以上に、取引約定件数の増加に対応して処理能力の増強を柔軟に実現できるシステムとした。

なお、JSCCは、2014年1月にも清算システムのリプレースを実施し、機能面における利便性の向上のための仕様改善を行った。

##### (2) リスク管理制度の総合的な見直し (2008年6月16日)

JSCCは、清算決済制度の更なる安定及びわが国証券市場の安全性の向上による国際競争力確保の観点から、2008年6月にリスク管理制度の総合的な見直しを行い、その一環として、国債先物・オプション取引を含む先物・オプション取引の取引証拠金の計算におけるSPANパラメーターの更新頻度の見直しを行った。これにより、SPANパラメーターの定例見直しの頻度を3か月に1度としていたところ、直近の市場環境の変化をパラメーターに反映させる観点から、1週間に1度行うことにした。

##### (3) 清算決済における特別対応 (リーマン・ブラザーズ証券の経営破たん)

(2008年9月)

2008年9月15日午後(日本時間)、米国においてLehman Brothers Holdings Inc.が連邦破産法第11章の適用を申請したことを受け、その子会社であり、東証の取引参加者及びJSCCの清算参加者であるリーマン・ブラザーズ証券(株)(以下「リーマン・ブラザーズ証券」という。)は、翌16日にわが国において民事再生手続開始の申立てを行い事実上経営破たんした。

これを受け、JSCCは、リーマン・ブラザーズ証券が清算約定の決済を履行しないおそれがあり、かつ、支払不能のおそれがあると認められることから、同日からリーマン・ブラザーズ証券を当事者とする清算対象取引に基づく債務の引受けを停止し、東証も、金融庁による業務停止命令及び前述のJSCCにおける措置を受けて、同日からリーマン・ブラザーズ証券

ーズ証券による国債先物・オプション取引を含む東証市場におけるすべての取引を停止するなどの対応を行った。

また、JSCC は、国債先物・オプション取引を含む先物・オプション取引の未決済約定の処理について、自己分の建玉は反対売買を行い、顧客分の建玉は反対売買又は他の取引参加者への建玉移管のいずれかの方法を顧客の選択に基づき処理（顧客から申告がなかったものについては反対売買により処理）することにより、リーマン・ブラザーズ証券以外の清算参加者及びその顧客への影響を回避した。

当時の一連の対応は、東証及び JSCC における既存の清算決済制度の枠組みの中でカバーしており、ベアリング事件等を契機として整備してきた数々の決済リスク削減のための制度がその機能を発揮したものと見える。

#### （４）JSCC 及び大証のデリバティブ清算機能統合に伴う清算機能強化（2013 年 7 月 16 日）

日本取引所グループの発足に伴い、国債先物・オプション取引を含む先物・オプション取引に係る取引証拠金の一本化や先物・オプション取引等の証拠金・資金決済事務の一元化の実現、投資家及び参加者の資金効率の向上、清算参加者の事務負担の軽減を図るため、2013 年 7 月にデリバティブ清算機能を JSCC に統合し、あわせて、SPAN パラメーターの長期国債グループのプライス・スキャンレンジについて、これまでの基準日までの 24 週間における原資産価格の価格変動幅を採用する方式から、基準日のオプション取引におけるアベレージ・インプライド・ボラティリティ（AIV）を用いて算出する方式に変更した。

なお、この時点では、システムについては、引き続き国債先物・オプション取引を含む旧東証取扱商品は JSCC 清算システムで取り扱い、旧大証取扱商品は 大証清算システムで取り扱うこととしたため、2つの清算システムが併存していたが、2014 年 11 月 25 日に両商品の清算処理業務を JSCC 清算システムに一本化した。

#### （５）クロスマージン制度の導入（2015 年 9 月 24 日）

JSCC は、リーマン・ブラザーズの破たん等を発端とした金融危機を契機とし、リスク削減に向けた取組みの一環として、2011 年 7 月から CDS 取引の清算業務の取扱い、また、2012 年 10 月から金利スワップ取引の清算業務の取扱いを開始したが、特に金利スワップ取引と国債先物取引については、証拠金等の相殺効果が大きいことから、金利スワップ清算参加者及び金利スワップ清算委託者の担保負担の軽減を図ることを目的とし、異なる清算対象取引に係るリスクの相殺（以下「クロスマージン」という。）を可能とする「クロスマージン制度」を 2015 年 9 月に導入することとした。



**a. クロスマージン取引の対象**

クロスマージン制度の対象となる取引は、金利スワップ取引及び国債先物取引（長期国債先物取引（Large 取引及び Mini 取引）の第1限月取引及び第2限月取引に限る。以下（5）において同じ。）に係るポジションとし、クロスマージン制度の対象となる証拠金は、金利スワップ取引のポジションに係る当初証拠金及び日中証拠金並びに国債先物取引のポジションに係る取引証拠金とした。なお、クロスマージン制度を適用している国債先物取引に係るポジションについては、先物・オプション取引に係る取引証拠金の所要額の算出対象からは控除し、金利スワップ取引に係るポジションと併せて金利スワップ取引の証拠金計算方法を適用して当初証拠金及び日中証拠金の所要額を算出することとした。

また、クロスマージン制度を利用できる者の範囲は、金利スワップ取引に係る清算参加者又は清算委託者（受託清算参加者と同一の企業集団に含まれる者に限る。）であって、国債先物等清算参加者として又は同一の企業集団に含まれる国債先物等清算参加者を通じて国債先物取引を行う者とした。

**b. 取引参加者又は顧客の未決済約定の整理を行う場合における、クロスマージンを適用している取引の取扱い**

クロスマージン制度を適用している国債先物取引に係るポジションについて、大阪取引所が、取引参加者に対して支払不能による取引停止等を行った場合又は顧客が期限の利益を喪失した場合等における、他の取引参加者への引継ぎや取引参加者が任意で行う未決済約定の整理の対象から除外し、金利スワップ清算制度において処理することとした。

### **(参考) 東証における現物債券の売買制度の一部見直し**

東証及び大証は、1956年4月に、現物債券に係る取引所取引市場を開設して市場運営を行っており、2013年7月の現物市場統合以降は、東証に集約して市場運営を行っている。ここでは、東証における2005年以降の現物債券の売買制度の変遷について説明する。

#### **(1) 新派生売買システム等の稼働に伴う売買制度の一部見直し (2008年1月15日)**

債券の注文・売買状況を踏まえ、事務・システム負担を軽減する観点から、先物・オプション取引に係る新派生売買システムを稼働する際に、それまでの節立会を見直し、売買システムによる継続的な競争売買を行うなど、債券に特有の売買制度を他の先物・オプション取引の取引制度にあわせた。

これにより、売買立会時間について、午後0時30分から午後3時まで(半休日については、午前9時から午前11時まで)とし、売買立会の方法は、これまでの債券売買サポートネットワークを廃止し、売買システム(新派生売買システム)により行うこととした。

#### **(2) 先物取引のTdex+システム導入に伴う売買制度の一部見直し (2011年11月21日)**

Tdex+システム稼働に伴い、新派生売買システムで売買立会を実施していた債券(転換社債型新株予約権付社債券及び交換社債券は除く。)について、その取引状況を鑑み、売買システムによる売買から、Targetによる注文受付・FAXによる約定通知といった簡易な方法による売買に移行することとし、売買制度の見直しを行った。

これにより、呼値の優先順位の適用は価格優先/時間優先の原則のみに従うものとし、同時呼値の取扱いを廃止するとともに、呼値の種類について、指値注文のみとし、成行注文を行うことを禁止した。このほか、呼値の条件の取扱いを廃止した。

#### **(3) 国債の決済期間の短縮に伴う現物国債の売買制度の一部改正 (2012年4月23日)**

わが国金融・資本市場の競争力強化を図る観点から、証券決済システムの一層の利便性の向上及びリスク管理の強化が求められ、その主要課題の1つとして「国債取引の決済リスク削減」が掲げられていたことから、日本証券業協会における実務関係者による検討結果を踏まえ、国債取引におけるアウトライイト取引(買戻しや売戻しの条件を伴わない売買取引)の決済期間を短縮し、2012年4月以降に行われる取引から、売買契約締結の日から起算して3営業日目(T+2)に決済を行うことなどとした。これにあわせ、売買契約締結の日から起算して原則4営業日目(T+3)に決済を行うとしていた国債に係る普通取引について、売買契約締結の日から起算して原則3営業日目に決済を行うなどの制度変更を行った。

### Ⅲ. 流通市場の動向

ここでは、2005年以降の国債先物取引市場及び国債先物オプション取引市場の流通市場の動向等について概観する。

#### 1. 国債先物取引市場の動向

##### (1) 長期国債先物取引について

##### a. 長期国債先物取引の推移

###### (a) 2005年1月～2007年12月

2005年の長期国債先物取引は138円53銭を付けて始まった後は、国内外の株価の上伸や日銀の量的緩和政策の解除を巡る思惑等から総じて軟調に推移し、2006年3月に日本銀行（以下「日銀」という。）が2001年3月以降導入していた量的緩和政策の解除を決定すると、株価の一段高や利上げ警戒等を背景に下落商状となり、2006年7月6日には130円84銭を付けた。

日銀のゼロ金利政策の解除後は、金融政策に対する見方が交錯する中、一進一退に推移し、2007年央の米国サブプライムローン問題やいわゆるBNPパリバ・ショック以降は、信用収縮懸念が世界的な市場の混乱に発展、国内金融市場に影響が波及し、同年年末まで概ね上伸歩調を辿る展開となった。

時期	主なトピック
2006年1月	ライブドアショック
2006年3月	日銀、量的緩和政策を解除
2006年7月	日銀、ゼロ金利政策を解除
2007年4月	S&P社による日本国債の格上げ（AA→AA）
2007年7月	ムーディーズ社、S&P社による米国サブプライムローン関連RMBS（住宅ローン担保証券）の大量格下げ
2007年8月	BNPパリバ・ショック
2007年10月	ムーディーズ社による日本国債の格上げ（A2→A1）

###### (b) 2008年1月～2010年12月

2008年は、米国サブプライムローン問題等が引き金となった世界的な金融市場の混乱が続く中、長期国債先物取引は上伸歩調が続き、同年3月18日には142円00銭を付け

た。その後、原油価格や食糧価格の高騰等を背景とした世界的なインフレ懸念の高まりや早期の利上げ観測の強まり、さらに国内債券市場の需給不安懸念等も重なり急反落し、同年6月13日には132円05銭を付け、3月から6月にかけての3か月間で約10円の大幅な下落となった。

しかし、世界的な景気悪化懸念や商品高騰一服によるインフレ警戒感の後退、金融不安から「質への逃避」が加速する中、安全資産とされる日本国債が買われ反発に転じ、その後は一時伸び悩む場面も見られたものの、ギリシャの財政危機を契機とした欧州の信用不安の広がり等を背景に総じて上伸歩調となり、2010年10月6日には144円31銭を付けた。

その後は、世界的な金融緩和を受け国内外の株価が上伸する中、米国の追加緩和への期待が後退すると反落に転じ、同年12月15日には138円16銭を付け、2か月間で約6円の大幅な下落となった。

時期	主なトピック
2008年1月	原油先物価格が史上初めて100ドルを突破
2008年6月	ムーディーズ社による日本国債の格上げ (A1→Aa3)
2008年9月	リーマン・ブラザーズの経営破たん
2008年10月	日経平均株価及びTOPIXがバブル崩壊後の安値を更新
2009年5月	ムーディーズ社による日本国債の格上げ (Aa3→Aa2)
2009年9月	民主党(3党連立政権)による政権交代
2009年12月	日銀、固定金利方式・共通担保資金供給オペレーション(新型オペレーション)を導入
2010年1月	ギリシャの財政状況の悪化が表面化
2010年8月	新発10年物国債利回りが1%割れ
2010年10月	日銀、包括的な金融緩和政策を実施

#### (c) 2011年1月～2015年7月

2011年に入ると、中東・北アフリカ情勢の緊迫化等を受け、長期国債先物取引は概ね堅調に推移した。同年3月に発生した東日本大震災による一時的な混乱がみられたものの、欧州債務危機の深刻化等も背景となって総じてしっかりとした動きとなった。

その後、2012年12月に自民党に政権が交代すると、日銀が積極的な金融緩和に乗り出すのではないかとの期待感等から上伸歩調となり、2013年4月4日に量的・質的金融

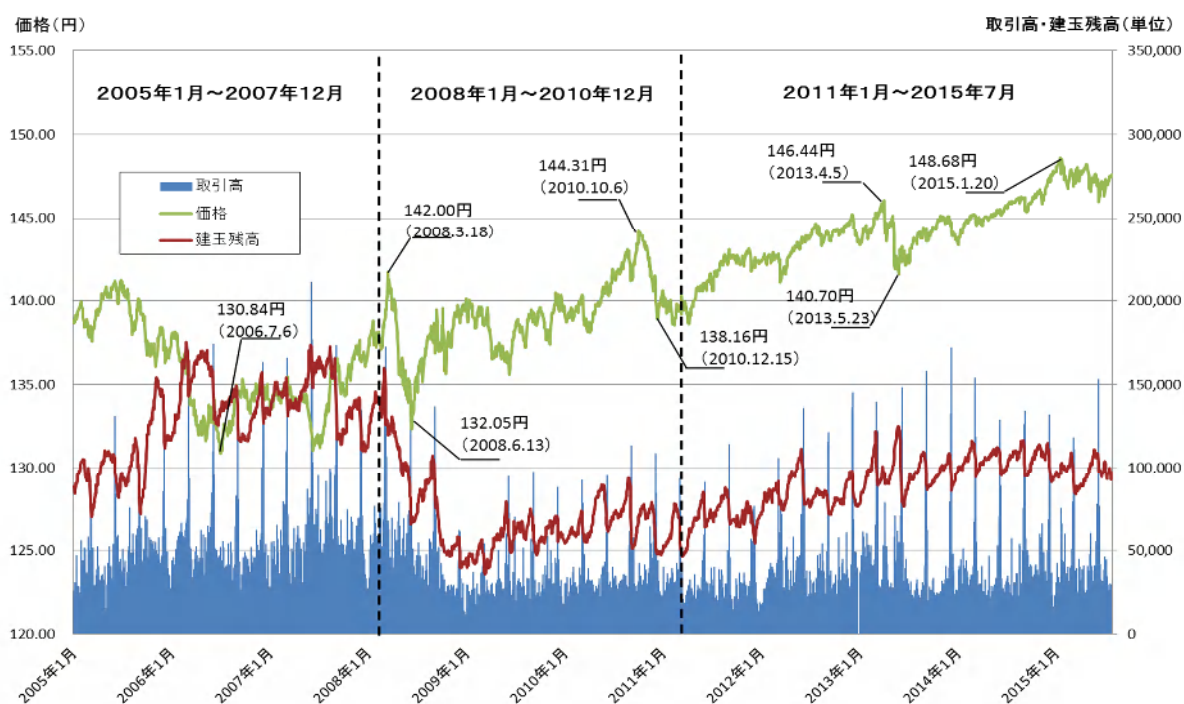
緩和政策が日銀において決定されると、その政策の内容が市場の事前予想を大きく超えるものであったことを受け、翌日の5日には146円44銭を付けた。しかしながら、その一方で、日銀による未曾有の政策への消化難や国債の流動性低下懸念等から債券市場に混乱が生じ、振幅の大きい展開となる中、同年5月23日には140円70銭を付けるなど急落商状となった。

この混乱が収まると、消費税率の引上げ決定や米国の量的緩和政策の縮小先送り観測の高まり等を好感して反発に転じ、その後も欧米市場の金利低下が日本市場へ波及してきたことや地政学的リスクの高まり等を受け、概ね上伸歩調となり、2014年10月の日銀の量的・質的金融緩和の拡大による一段高の影響もあり、2015年1月20日には市場開設以来の最高値となる148円68銭を付けた。

その後は、企業業績拡大や景気回復への期待と株主還元強化の動き等を好感して株価が上伸する中、ギリシャの債務問題や中国の景気減速懸念等の影響もあり、一進一退に推移する展開となった。

時期	主なトピック
2011年1月	中東・北アフリカ情勢が緊迫化 S&P社による日本国債格下げ（AA→AA-）
2011年3月	東日本大震災
2011年8月	ムーディーズ社による日本国債の格下げ（Aa2→Aa3）
2012年12月	自民党による政権交代
2013年4月	日銀、量的・質的金融緩和政策を導入
2014年3月	東証と大証のデリバティブ市場統合
2014年4月	消費税増税がスタート（5%→8%）
2014年10月	日銀、量的・質的金融緩和政策を拡大
2014年12月	ムーディーズ社による日本国債の格下げ（Aa3→A1） 2年利付国債入札における募入平均利回りが初のマイナス金利
2015年1月	長期国債先物中心限月取引が148円68銭と過去最高値を更新 新発10年物国債の流通利回りが0.195%と過去最低を更新 新発5年物国債の流通利回りが-0.005%と初のマイナス金利
2015年4月	日経平均株価が15年ぶりに2万円台を回復

図表Ⅲ - 1 長期国債先物取引の取引状況



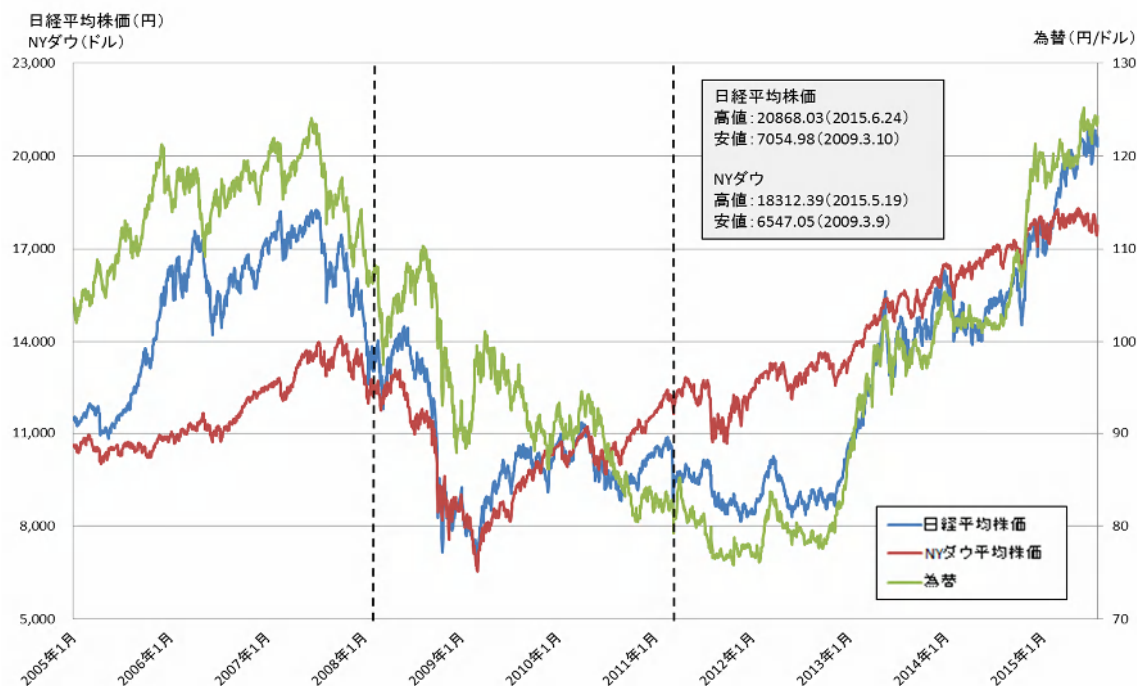
(注) 1. 取引高、建玉残高は全限月取引を合計したものである。  
 2. 価格は中心限月取引の清算数値ベースである。

図表Ⅲ - 2 日米長期金利（10年）の推移



出所：QUICK データより大阪取引所作成

図表Ⅲ - 3 為替と株価指数の推移



出所：Bloomberg、QUICK、日本経済新聞社データより大阪取引所作成

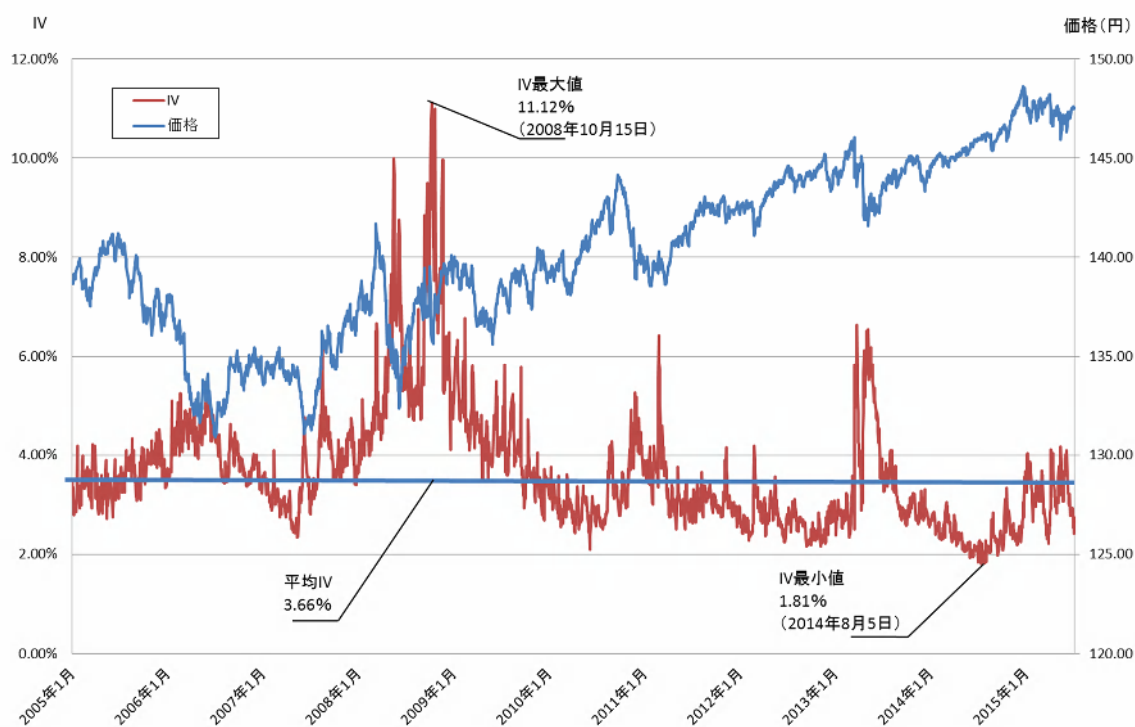
## b. 価格変動の状況

直近の10年間(2005年1月～2015年7月)における長期国債先物取引の価格変動幅(高値－安値)の1日平均は39銭、インプライド・ボラティリティ(IV)の期間平均は3.66%であった。1995年から2004年までの10年間の価格変動幅の1日平均とインプライド・ボラティリティの期間平均は、それぞれ47銭・4.87%であったことから、直近の10年間の価格変動幅の1日平均とインプライド・ボラティリティの期間平均は、その前の10年間と比較して、それぞれ8銭・1.21%低い水準であった。

直近10年間のインプライド・ボラティリティの推移をみると、2008年10月15日には、同年9月に発生したリーマン・ブラザーズの経営破たんによる影響等から、期間中最高となる11.12%を記録した。また、2011年3月から2013年5月までの間には、2011年3月15日の6.43%、2013年4月15日の6.63%と、2度にわたりインプライド・ボラティリティの急上昇がみられたが、これらは、それぞれ2011年3月の東日本大震災の発生及び2013年4月の日銀による量的・質的金融緩和政策の導入による影響とみられる。特に後者の日銀の量的・質的金融緩和政策の導入による影響とみられる価格変動は大きく、2013年4月から2013年5月までの2か月間に計8回のサーキット・ブレーカーが発動された。

その後は、金利の低位安定の長期化等に伴い、インプライド・ボラティリティは低位で推移し、2014年8月5日には直近の10年間に於いて最低となる1.81%まで低下する場面もみられた。

図表Ⅲ - 4 インプライド・ボラティリティ (IV) の推移



(注) 長期国債先物取引の価格は中心限月取引の清算数値ベースである。



図表Ⅲ - 5 価格変動幅の状況（「1日の高値－安値」の変動幅ごとの発生日数）

区分	年										
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
年間平均変動幅（円）	0.37	0.45	0.40	0.77	0.39	0.36	0.31	0.23	0.38	0.19	0.35
10 銭未満	0	0	0	0	0	0	0	2	1	17	0
10 銭以上 20 銭未満	25	5	18	3	12	35	66	110	54	138	29
20 銭以上 30 銭未満	64	37	65	10	59	69	71	79	74	62	42
30 銭以上 40 銭未満	66	66	51	32	73	69	60	37	41	19	24
40 銭以上 50 銭未満	40	55	47	24	48	35	19	15	25	6	25
50 銭以上 60 銭未満	28	37	34	31	23	15	16	3	18	0	11
60 銭以上 70 銭未満	11	20	10	28	13	8	7	0	4	1	6
70 銭以上 80 銭未満	8	18	10	28	9	3	2	0	11	0	0
80 銭以上 90 銭未満	1	6	4	13	3	6	0	0	3	0	2
90 銭以上 1 円未満	1	3	4	23	1	2	1	1	4	0	3
1 円以上 1 円 10 銭未満	0	1	1	10	2	2	0	1	0	0	1
1 円 10 銭以上 1 円 20 銭未満	1	0	0	10	0	1	1	0	2	1	0
1 円 20 銭以上 1 円 30 銭未満	0	0	1	11	0	0	0	0	1	0	0
1 円 30 銭以上 1 円 40 銭未満	0	0	0	4	0	0	2	0	3	0	0
1 円 40 銭以上 1 円 50 銭未満	0	0	0	1	0	0	0	0	2	0	0
1 円 50 銭以上 1 円 60 銭未満	0	0	0	4	0	0	0	0	0	0	0
1 円 60 銭以上 1 円 70 銭未満	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0
1 円 70 銭以上 1 円 80 銭未満	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0
1 円 80 銭以上 1 円 90 銭未満	0	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0
1 円 90 銭以上 2 円未満	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0
2 円以上 2 円 10 銭未満	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
2 円 10 銭以上 2 円 20 銭未満	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
2 円 20 銭以上 2 円 30 銭未満	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2 円 30 銭以上 2 円 40 銭未満	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2 円 40 銭以上 2 円 50 銭未満	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2 円 50 銭以上 2 円 60 銭未満	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2 円 60 銭以上 2 円 70 銭未満	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2 円 70 銭以上 2 円 80 銭未満	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
2 円 80 銭以上 2 円 90 銭未満	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2 円 90 銭以上 3 円未満	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3 円以上 3 円 10 銭未満	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
3 円 10 銭以上 3 円 20 銭未満	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3 円 20 銭以上 3 円 30 銭未満	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
3 円 30 銭以上 3 円 40 銭未満	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0

(注) 2015 年は 7 月末日までの数字である。

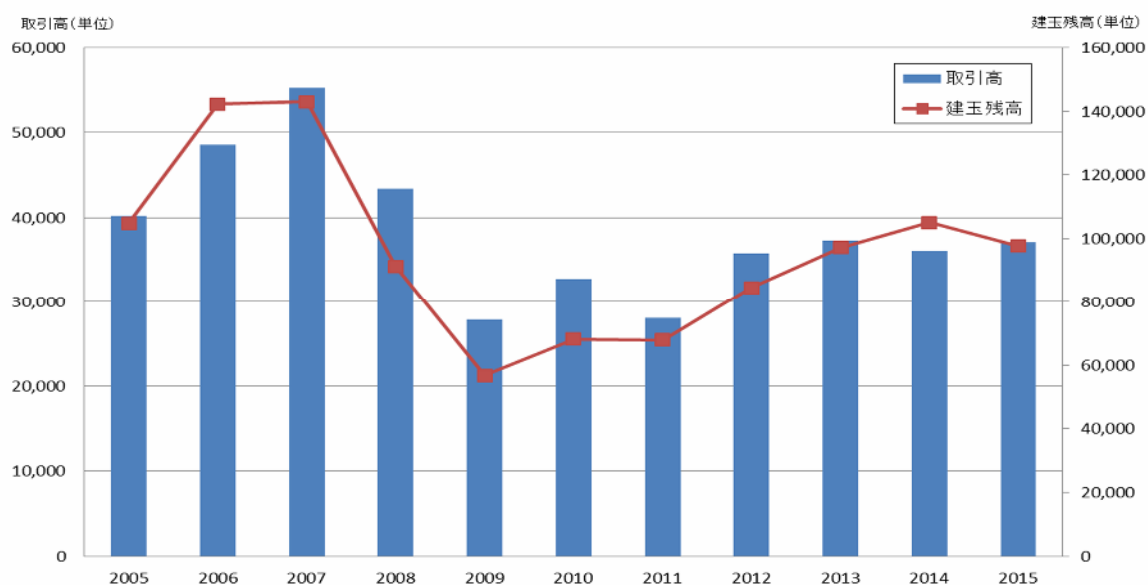
図表Ⅲ - 6 サークット・ブレーカーの発動状況

発動年月日	限月	上昇/下落	発動時刻	発動価格	基準値段	比較	サーキット・ブレーカー発動の背景等
2008/1/15	【制度導入】 ・サーキット・ブレーカー制度を国債先物・オプション取引に導入（直前の約定値段又は特別気配値段が、呼値の制限値幅の基準値段から中期国債先物取引及び長期国債先物取引について上下2円を超えた場合、原則として、15分間以上、当該限月取引等の取引を一時中断する。）						
2008/4/25	2008年6月限	下落	12:58	135.07	137.08	-2.01	世界的なインフレ懸念の強まり、同日発表された全国消費者物価指数（CPI）の高い伸び率
2008/9/16	2008年12月限	上昇	9:21	139.36	137.35	2.01	リーマン・ブラザーズ証券の経営破たん
2008/10/10	2008年12月限	下落	12:32	136.39	138.46	-2.07	世界的な景気悪化懸念が広がる中での東京株式市場の乱高下、円の急騰
2008/10/14	2008年12月限	下落	9:20	135.28	137.35	-2.07	欧州各国による金融危機対策
2011/11/21	【制度変更】 ①サーキット・ブレーカーの発動基準を変更（中心限月取引において呼値の制限値幅の上（下）限の値段で取引が成立した場合に15分間取引を一時中断する。または、中心限月取引において呼値の制限値幅の上（下）限の値段に買（売）呼値が提示されてから5分間継続して売（買）呼値が提示されず取引が成立しない場合に10分間取引を一時中断する。） ②サーキット・ブレーカーの発動値幅を制限値幅に変更（中期国債先物取引及び長期国債先物取引について、第1値幅を上下1円、第2値幅を上下2円、最大値幅を上下3円とする。）						
2012/7/1	【制度変更】 ・サーキット・ブレーカーの発動基準の変更（呼値の制限値幅の上下限の値段において気配提示が行われた後（当該値段において取引が成立する場合を含む。）、5分間経過するまでの間に当該値段以外で取引が成立しない場合に、10分間取引を一時中断する。）						
2013/4/5	2013年6月限	下落	13:08	145.04	146.04	-1.00	4日に決定された日銀の量的・質的金融緩和の導入を受けた急騰後の高値警戒感
		下落	13:29	144.04	146.04	-2.00	
2013/4/8	2013年6月限	上昇	12:35	145.02	144.02	1.00	欧米の債券高、日銀の国債買入れ結果を好感
2013/4/10	2013年6月限	下落	16:40	143.67	144.67	-1.00	欧米の債券安、現物債券市場への売り等
2013/4/12	2013年6月限	下落	15:35	143.73	144.73	-1.00	需給悪化等
2013/5/10	2013年6月限	下落	12:39	143.72	144.72	-1.00	為替市場で2009年4月以来となる1ドル100円台、東京株式市場の反発
2013/5/13	2013年6月限	下落	13:41	142.70	143.70	-1.00	欧米の債券安、更なる円安の進行
2013/5/23	2013年6月限	下落	8:53	140.90	141.90	-1.00	バーナンキFRB議長の量的緩和政策の縮小に関する発言等を受けての米国債券市場の下落
2014/3/24	【制度変更】 ①呼値の制限値幅を変更（中期国債先物取引及び長期国債先物取引については上下2円（拡大時3円）とする。） ②サーキット・ブレーカーの発動基準を変更（中心限月取引において、制限値幅の上（下）限の値段に買（売）呼値が提示され（当該値段において取引が成立する場合を含む。）、かつその後1分間以上、制限値幅の上（下）限の値段から一定値幅の範囲外の値段で取引が成立しない場合に10分間取引を一時中断する。） ③サーキット・ブレーカーに係るその他の制度変更（呼値の制限値幅の拡大の方向について上限又は下限の発動基準に該当した側のみを拡大することとしたほか、呼値の制限値幅の基準値段の更新タイミングをこれまでの翌取引日の午前立会開始時から夜間立会開始時に変更）						

c. 取引高及び建玉残高の推移

長期国債先物取引の1日平均取引高及び建玉残高は、2005年から2007年にかけての景気回復に伴う金利上昇等を背景に増加傾向にあり、2005年の1日平均取引高が39,760単位、1日平均建玉残高が104,876単位であったところ、2007年には同54,612単位、同142,973単位まで増加した。2008年以降はサブプライムローン問題の影響やリーマン・ブラザーズの経営破たん等を背景に急激に減少し、2009年から2011年までの各年の1日平

図表Ⅲ - 7 国債先物取引高（1日平均取引高）の推移



(注) 1. 2015年は7月末までの数字である。  
2. 取引高、建玉残高は全限月取引を合計したものである。

均取引高が 30,000 単位近辺、1日平均建玉残高は 60,000 単位近辺で推移したが、2012年以降はゆるやかに回復し、2014年にはそれぞれ同 35,809 単位、同 105,129 単位、2015年（1月～7月平均）は同 39,264 単位、同 97,674 単位であった。

#### d. イブニング・セッション（夜間立会）の取引時間の延長

##### (a) セッション別取引高シェアの推移

2000年9月に導入したイブニング・セッション（2014年3月のデリバティブ市場統合後は「夜間立会」に名称変更。ここでは「夜間立会」と記載。）の取引時間は、導入当初は午後6時までであったが、その後、2011年11月の先物取引に係る Tdex+システム導入時に午後11時30分まで、また2014年3月のデリバティブ市場統合時には翌日午前3時までと、取引時間を2回延長している（前述Ⅱ.2.(3)(a)及び(4)a.(a)参照）。

図表Ⅲ-8は、長期国債先物取引の夜間立会における取引高を示している。夜間立会における取引高の日通し取引高に占める割合は、2005年にはわずか5.9%であったが、その後は総じて増加傾向にあり、2011年に取引時間を午後11時30分まで延長した後は、継続的に11～13%のシェアを占める状況となっている。

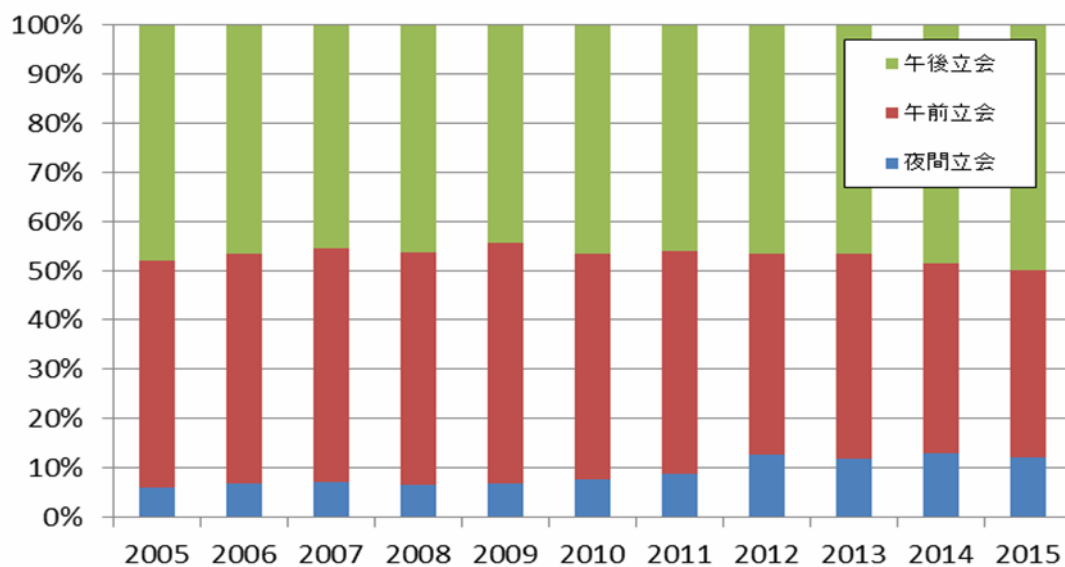
図表Ⅲ - 8 セッション別取引高推移

取引高（単位）

年	夜間立会	午前立会	午後立会
2005	578,651 (5.9%)	4,511,100 (46.3%)	4,650,649 (47.7%)
2006	806,571 (6.8%)	5,573,295 (46.7%)	5,548,969 (46.5%)
2007	962,078 (7.2%)	6,336,362 (47.5%)	6,038,663 (45.3%)
2008	689,174 (6.6%)	4,887,447 (47.1%)	4,804,668 (46.3%)
2009	452,886 (7.0%)	3,134,320 (48.6%)	2,858,110 (44.3%)
2010	593,489 (7.6%)	3,575,314 (45.9%)	3,619,048 (46.5%)
2011	592,337 (9.0%)	2,987,758 (45.2%)	3,024,574 (45.8%)
2012	1,041,082 (12.6%)	3,377,354 (41.0%)	3,814,986 (46.3%)
2013	994,063 (11.8%)	3,525,700 (41.8%)	3,913,759 (46.4%)
2014	1,053,886 (13.0%)	3,141,630 (38.6%)	3,935,055 (48.4%)
2015	613,847 (12.3%)	1,895,859 (38.0%)	2,481,611 (49.7%)

- (注) 1. 2015年は7月末までの数字である。  
 2. 取引高は全限月取引を合計したものである。  
 (立会外取引及び国債先物オプション取引に係る権利行使分を除く。)

図表Ⅲ - 9 セッション別取引高シェア推移



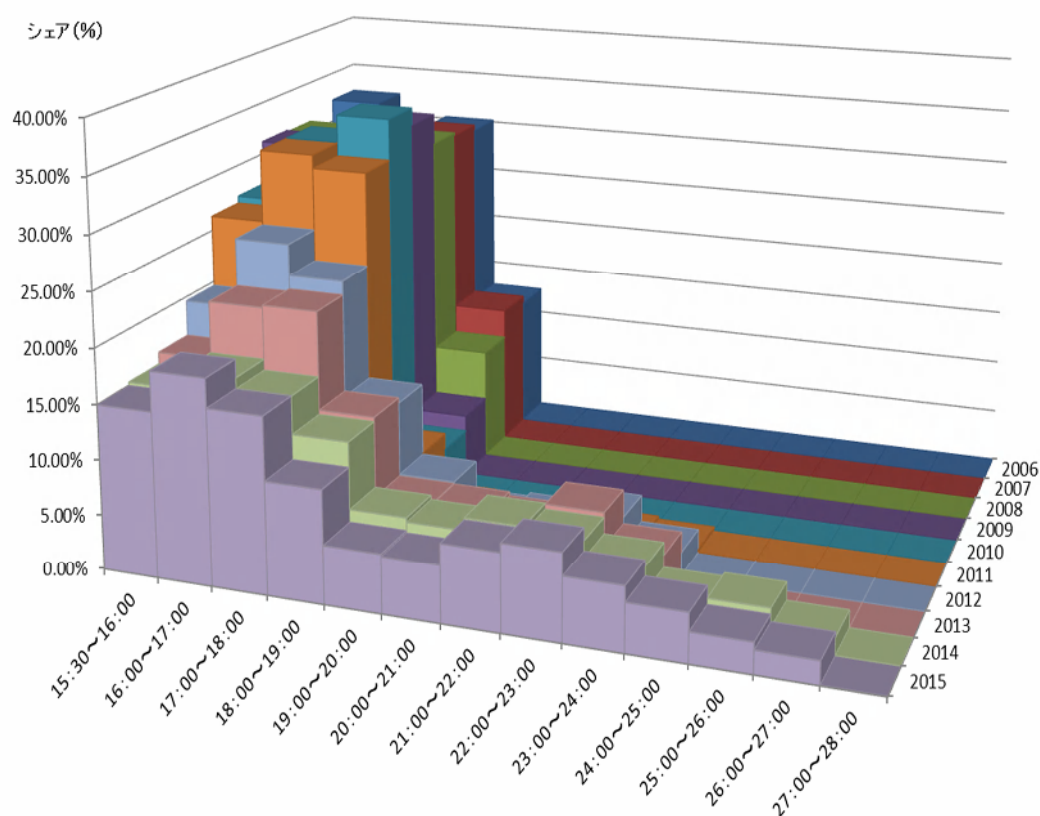
- (注) 1. 2015年は7月末までの数字である。  
 2. 取引高は全限月取引を合計したものである。  
 (立会外取引及び国債先物オプション取引に係る権利行使分を除く。)

(b) 時間帯別取引高シェアの推移

図表Ⅲ - 10 は、長期国債先物取引の夜間立会における時間帯別取引高シェアを表したものである。相次ぐ取引時間の拡大により、これまで夕刻時間帯に集中していた取引高シェアが深夜の時間帯まで幅広く取引されるようになるとともに、夕刻時間帯に加えて、午後 11 時前後に取引が活発になる時間帯があることが窺える。

夜間立会の導入当初は、日本時間の夕刻時間帯において、主にロンドンに所在する海外投資家が中心の市場であったが、その後の夜間立会時間の延長に伴い、特に米国株式市場の取引開始時間の前後に取引高が増加していることから、夜間立会時間の延長に伴い、米国市場の取引開始時間帯の取引状況等に応じて取引を執行したい市場参加者のニーズも取り込んでいると推察される。

図表Ⅲ - 10 夜間立会における時間帯別取引高シェア推移



(注) 1. 2015 年は 7 月末までの数字である。  
 2. 取引高は全限月取引を合計したものである。(立会外取引を除く。)

#### e. 限月間スプレッド取引の取引状況

##### (a) 限月間スプレッド取引の取引状況

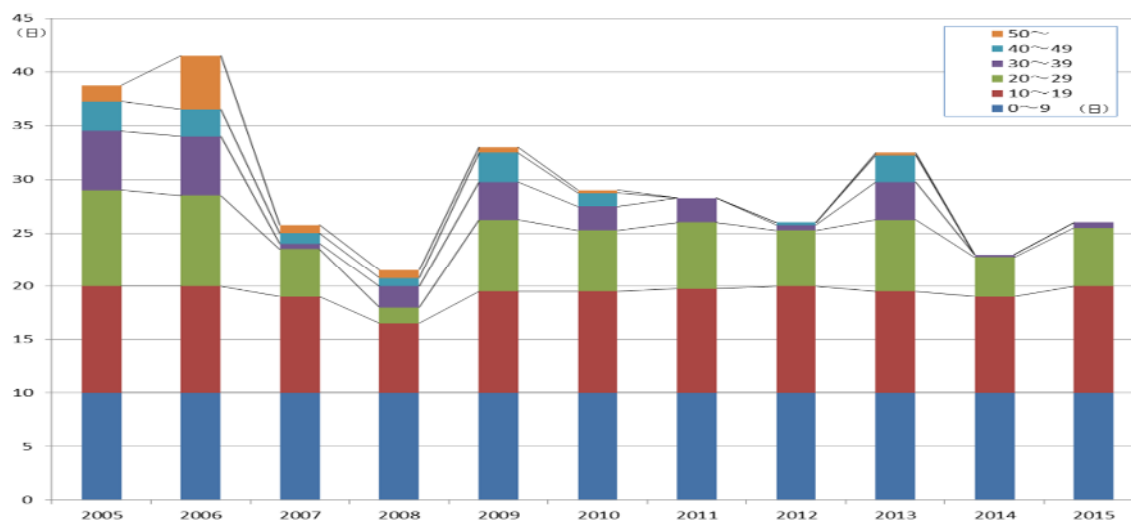
図表Ⅲ - 11 は、限月間スプレッド取引（2011 年 11 月の先物取引に係る Tdex+システム稼働後は「ストラテジー取引」に名称変更。ここでは「限月間スプレッド取引」と記載。）の取引成立日数を、先物取引最終日までの残存日数ごとにグラフ化したものである。

2005 年から 2010 年にかけては、取引最終日までの残存日数が 30 日以上ある期間においても既に取引が開始されていたものの、最近のところでは残存日数が長い期間での取引成立日数が減少している点が特徴的である。これは、以前は、期近限月取引と期先限月取引の価格差（スプレッド）に着目し、限月間スプレッド取引を利用して、双方の限月取引でポジション形成が行われていたものの、近年の低金利を背景として、国債先物取引は期近限月のみに取引が集中し、限月間スプレッド取引の利用が、期近限月取引と期先限月取引のロールオーバー目的に限定されるようになったため、過去と比較して取引最終日近辺での取引が中心となっていることによるものと思われる。

なお、2013 年の限月間スプレッド取引については、最近の傾向とは異なり例外的に取引最終日までの残存日数が 30 日以上前においても多くの取引が成立している。この点は、同年 4 月の日銀における量的・質的金融緩和政策の影響に伴い、同年 4 月から 5 月にかけてサーキット・ブレーカーが複数回発動するなど、先物価格が大きく変動したことを受けて、同年 6 月限月と同年 9 月限月の価格差に着目した取引へのニーズが見られたことが背景と考えられる。

また近年における限月間スプレッド取引の価格形成についても、取引最終日直前において大幅に価格が上昇又は乱高下するような事象は発生しておらず、ロールオーバー期に長期国債先物取引の混乱要因となり得るスクイーズ懸念などが存在しなかったことも、取引最終日近辺での取引が中心となった一因と思われる。

図表Ⅲ - 11 限月間スプレッド取引の取引最終日までの残存日数別取引成立日数



(注) 1. 上記数値は年4回のロールオーバー（2015年は3月及び6月における計2回のロールオーバー）を平均して算出した数値である。  
2. 残存日数は営業日ベースである。

図表Ⅲ - 12 限月間スプレッド取引の残存日数ごとの取引成立日数

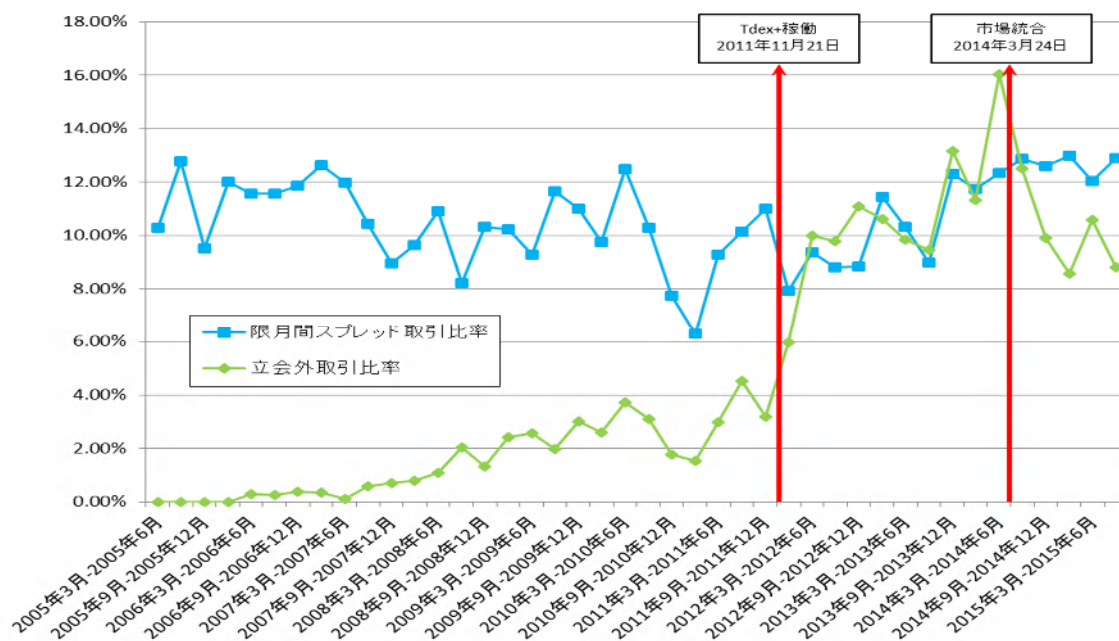
年	取引最終日までの残存日数（営業日ベース）					
	0~9	10~19	20~29	30~39	40~49	50~
2005	10	10	9	5.5	2.75	1.5
2006	10	10	8.5	5.5	2.5	5
2007	10	9	4.5	0.5	1	0.75
2008	10	6.5	1.5	2	0.75	0.75
2009	10	9.5	6.75	3.5	2.75	0.5
2010	10	9.5	5.75	2.25	1.25	0.25
2011	10	9.75	6.25	2.25	0	0
2012	10	10	5.25	0.5	0.25	0
2013	10	9.5	6.75	3.5	2.5	0.25
2014	10	9	3.75	0.25	0	0
2015	10	10	5.5	0.5	0	0

(注) 1. 上記数値は年4回のロールオーバー（2015年は3月及び6月における計2回のロールオーバー）を平均して算出した数値である。  
2. 残存日数は営業日ベースである。

(b) ロールオーバー期における限月間スプレッド取引と立会外取引

図表Ⅲ - 13 は、取引最終日までの20営業日における立会外取引比率（立会外取引における取引高／対象限月の取引高）及び限月間スプレッド取引比率（限月間スプレッド取引における取引高／対象限月の取引高）を表したものである。

図表Ⅲ - 13 限月間スプレッド取引比率と立会外取引比率



ロールオーバー期における立会外取引比率については、2011年頃まではゆるやかな増加傾向にあったが、2011年11月の先物取引に係る Tdex+システム導入を契機に、取引システムの利便性向上等を背景としたロールオーバー目的の立会外取引の利用が進んだこと等から大幅に増加し、それ以降も高い水準を維持するようになった。

一方、限月間スプレッド取引比率を見ると、2005年より安定して10%前後で推移している。一時期には当該取引比率が少し下がった時期もみられたものの、2013年9月限月取引-12月限月取引ロールオーバーからは再び増加し、それ以降は12%強の高い水準を維持している。これは、2013年4月の日銀による量的・質的金融緩和政策を受け、金利が低位安定したこと等から国債先物取引の建玉を長期保有するニーズが増えたことによるものと思われる。

このほか、2014年3月のデリバティブ市場統合前後、立会外取引比率は2014年3月限月取引-6月限月取引ロールオーバーで大きく増加しているが、その後はまたもとの水準に戻しており、その一方、同期間における限月間スプレッド取引比率については、大きな変動はなく、安定して12%前後の水準を維持している。

## (2) ミニ長期国債先物取引の導入

東証は、個人投資家や海外投資家等の参入を促す観点から、取引単位を長期国債先物取引の10分の1である額面1,000万円、また、呼値の単位を同取引の2分の1である額面

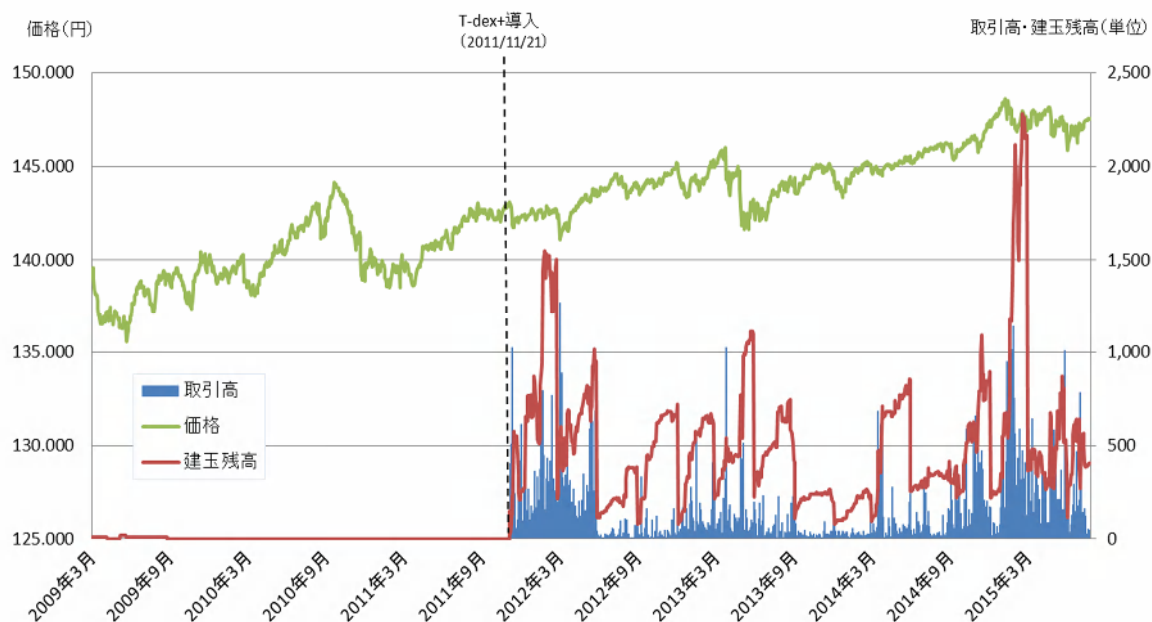


100円あたり0.5銭にするとともに、最終決済について、受渡決済方式ではなく差額を現金授受により行う差金決済方式とするミニ長期国債先物取引を2009年3月に導入した（前述Ⅱ.2.（2）参照）。

導入当初は取引高が僅少な状態で推移したが、2011年11月に先物取引に係る取引システムをTdex+システムに移行した際に、マーケットメイカー制度をミニ長期国債先物取引にも導入し、同取引にもマーケットメイカーによる気配提示が継続的に行われるようになったことを受け、その後の取引高は増加した。

2012年3月15日に当時の市場開設来最高となる1,271単位を記録したものの、その後の取引高は、日々の取引成立はみられたものの、しばらく低迷状態が続き、1日平均取引高は2013年と2014年ともに100単位を下回る水準となった。しかしながら、2014年3月のデリバティブ市場統合により、これまで大証J-GATEのみに接続が限定されていたマーケットメイカー等の一部の市場参加者が国債先物取引にも参入し、ミニ長期国債先物取引を利用する取引参加者数が増加したこと等を背景に、取引高は2015年1月29日に1,125単位、同年2月5日には1,139単位を記録し、建玉残高についても同年2月26日に過去最高となる2,281単位を記録するなど、取引高・建玉残高ともに増加傾向にある。

図表Ⅲ - 14 ミニ長期国債先物取引の取引状況



- (注) 1. 取引高、建玉残高は全限月取引を合計したものである。  
2. 価格は中心限月取引の終値（終値がない場合は清算数値）ベースである。

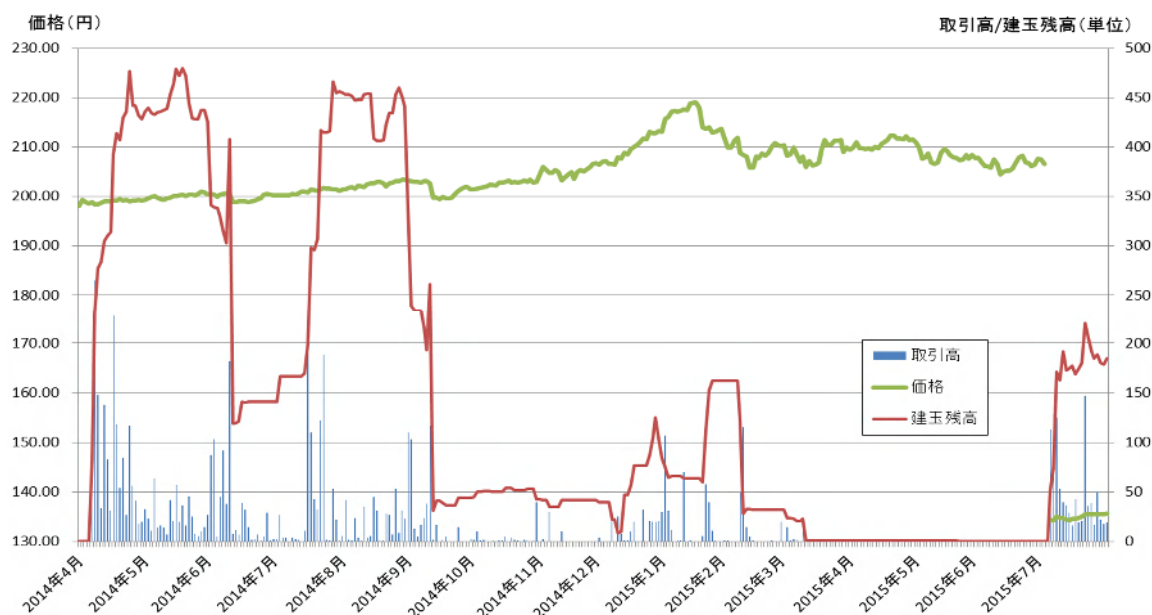
### (3) 超長期国債先物取引の再開

大阪取引所は、超長期ゾーンの国債発行残高の増加等を受けた先物利用ニーズの高まりを受け、2014年4月に超長期国債先物取引を再開した（前述Ⅱ.2.(4)参照）。

再開直後は、4月の1日平均取引高が93単位を記録したものの、その後は日銀の量的・質的金融緩和政策を受けたボラティリティの低下等により取引高は低迷した。

こうした状況を受け、大阪取引所は2015年7月から、2015年12月限月取引以降の限月取引を対象に超長期国債先物取引に関する商品性の見直しを実施した（前述Ⅱ.2.(5)参照）。見直し実施直後はギリシャ債務危機や中国株式の大幅下落等に伴い、債券市場に動きがみられていた状況にも関わらず、マーケットメイカーによる積極的な気配提示等によりタイトなスプレッドが形成され、見直し実施開始月となる同年7月の1日平均取引高は55単位と、2014年4月以来の取引高となった。

図表Ⅲ - 15 超長期国債先物取引の取引状況



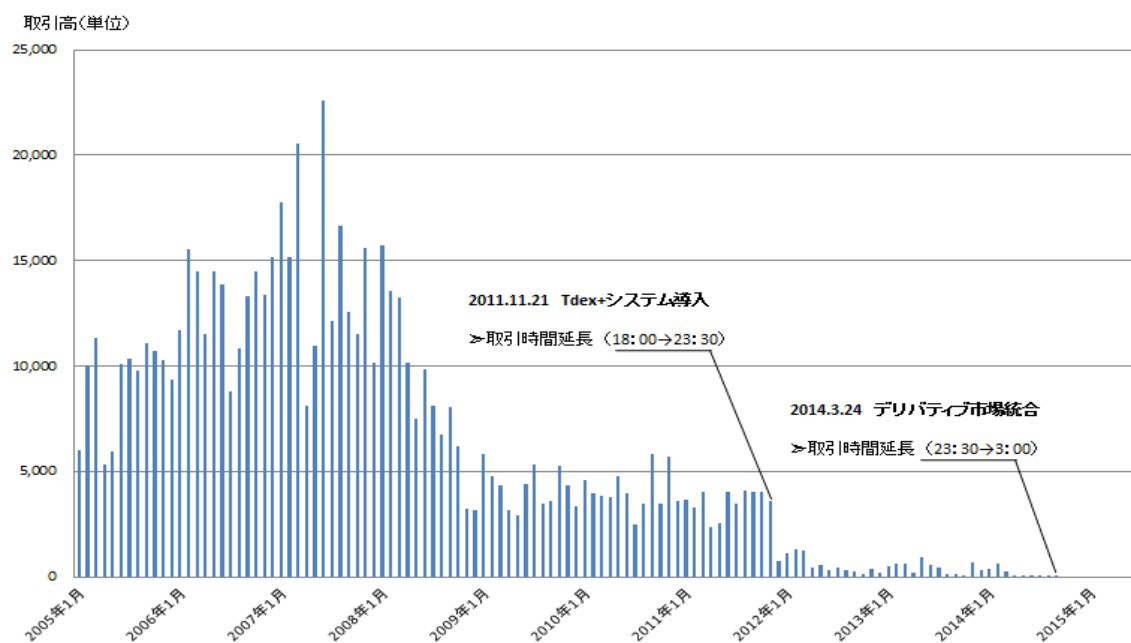
- (注) 1. 取引高、建玉残高は全限月取引を合計したものである。  
 2. 価格は中心限月取引の清算数値ベースである。  
 3. 2015年7月6日以降の価格は商品性見直し後の価格である。

#### (4) 海外における日本国債先物取引

日本国債を対象とした先物取引は海外の取引所でも行われている。1987年7月13日にはLIFFE(当時の名称。その後経営統合等に伴い「NYSE Liffe」、さらに「ICE Futures Europe」と変更。本稿では「NYSE Liffe」と記載。)において日本国債(長期国債)先物取引が開始されたほか、SIMEX(当時の名称。その後「SGX」と変更。)では1993年10月1日にミニ日本国債(長期国債)先物取引が、また1994年5月11日には日本国債(長期国債)先物オプション取引が、そして2002年4月18日より日本国債(長期国債)先物取引が開始されるとともにChicago Mercantile Exchange(CME)では1999年1月21日に日本国債(長期国債)先物取引が開始された。

しかしながら、その後、CMEの日本国債(長期国債)先物取引は、取引低迷等に伴い2010年6月30日に取引を終了するとともに、NYSE Liffeについては、2011年9月には移管取引制度の構築が行われたものの、東証及び大阪取引所における相次ぐ取引時間の延長等により取引高は減少し、2014年10月1日には取引を終了した。

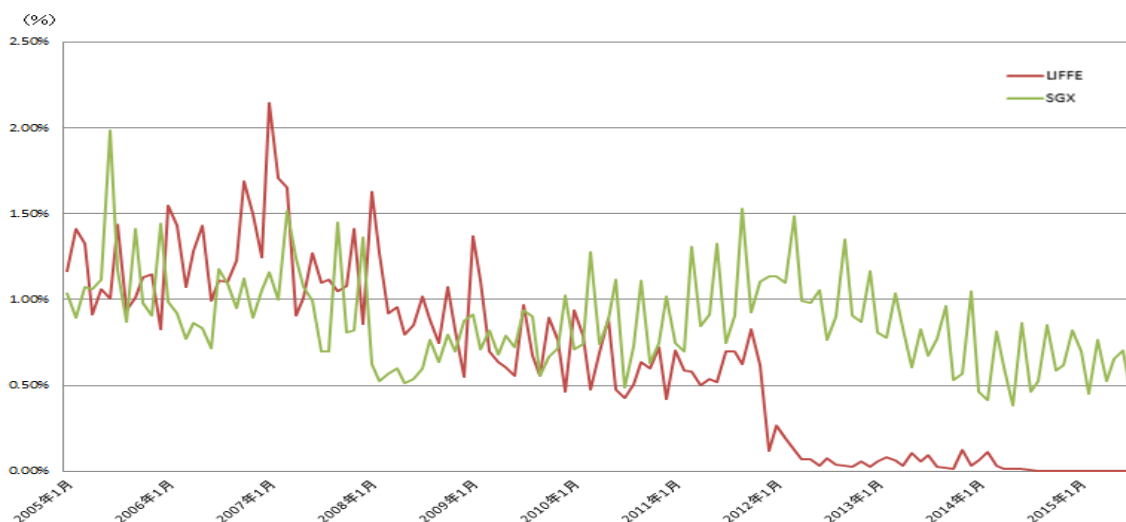
図表Ⅲ - 16 LIFFEにおける日本国債先物取引の取引状況



(注) 取引高は全限月取引を合計したものである。

出所：Bloomberg データより大阪取引所作成

図表Ⅲ - 17 海外取引所における日本国債先物取引の取引状況  
 (東証及び大阪取引所における取引高に対する比率)



(注) 取引所ごとに1単位あたりの額面が異なることから、額面ベースで統一のうえ算出。

出所：Bloomberg データより大阪取引所作成

図表Ⅲ - 17 は、東証及び大阪取引所、NYSE Liffe、SGX における日本国債先物取引の取引状況を示している。この図からは、海外取引所における日本国債先物市場の取引高比率はともにマザーマーケットである東証市場及び大阪取引所市場の2%に満たない水準となっており、東証及び大阪取引所の取引高が圧倒的なシェアを有するとともに、東証及び大阪取引所における夜間立会の取引時間の延長以降は、海外取引所の取引シェアは一層減少していることが窺える。

## 2. 国債先物オプション取引市場の動向

### (1) 取引高及び建玉残高の推移

図表Ⅲ - 18 のとおり、長期国債先物オプション取引の2005年の1日平均取引高・建玉残高はそれぞれ6,935単位・50,268単位であったが、それに続く2006年、2007年には日銀の量的緩和政策の解除やゼロ金利政策の解除による影響を受け、1日平均取引高はそれぞれ8,309単位、11,448単位、建玉残高は47,640単位、59,797単位と、国債先物取引の取引高増加等にあわせ、取引高・建玉残高ともに増加した。

図表Ⅲ - 18 長期国債先物オプション取引の取引高と建玉残高の推移

取引高・建玉残高（単位）

年	取引高						建玉残高				
	年間	最高		最低		1日平均	最高		最低		1日平均
2005	1,699,037	22,258	3/24	1,987	6/9	6,935	107,310	4/27	13,838	9/1	50,268
2006	2,060,624	25,260	2/3	2,201	1/16	8,309	78,087	2/27	16,642	6/1	47,640
2007	2,804,811	33,535	7/27	3,493	10/30	11,448	154,544	7/30	11,363	3/1	59,797
2008	2,442,598	25,142	1/31	922	10/10	9,970	83,813	4/28	1,707	12/1	40,014
2009	2,433,217	29,788	5/27	1,153	1/5	10,013	98,940	10/27	4,731	1/5	46,445
2010	1,999,282	20,479	9/15	1,947	7/21	8,160	58,070	6/29	7,991	1/4	34,833
2011	1,853,672	24,136	11/25	2,016	4/25	7,566	68,439	11/29	6,171	1/4	34,030
2012	2,283,839	28,139	3/15	1,862	10/15	9,209	97,847	4/26	12,491	9/3	47,572
2013	1,692,752	28,992	4/5	755	8/6	6,909	59,339	4/26	3,979	7/1	32,509
2014	1,133,723	14,957	4/25	959	7/25	4,646	60,090	11/27	13,252	7/1	33,322
2015	804,579	15,849	2/17	1,356	3/17	5,626	56,036	4/30	13,613	3/2	35,648

- (注) 1. 2015年は7月末までの数字である。  
 2. 取引高、建玉残高は全限月取引を合計したものである。  
 3. 取引高、建玉残高の1日平均については小数第1位を四捨五入したものである。

その後は2008年に発生したリーマン・ブラザーズの経営破たんを契機にしたインプライド・ボラティリティの上昇等を背景に2008年後期と2009年前期に取引高・建玉残高ともに減少したが、全体的には取引高・建玉残高ともに引き続き増加傾向にあり、2008年の1日平均取引高・建玉残高は9,970単位・40,014単位、2009年は同10,013単位・46,445単位と一定水準を維持した。しかしながら、市場が落ち着きを取り戻した2010年以降は取引高・建玉残高ともに減少に転じ、2010年の1日平均取引高・建玉残高は8,160単位・34,833単位、2011年は同7,566単位・34,030単位であった。

2012年には若干回復したものの、2013年には日銀の量的・質的金融緩和政策導入等によるボラティリティの上昇等を受け、1日平均取引高・建玉残高は6,909単位・32,509単位、2014年は同4,646単位・33,322単位と低迷状態が続いた。

2014年3月のデリバティブ市場統合以降は、国債先物取引の継続的な価格上昇に加え、デリバティブ市場統合によりJ-GATEを利用していた先物取引等取引参加者のうち、これまで国債先物オプション取引に参加していなかった取引参加者が新たに参加したことから、取引高・建玉残高は増加傾向にある。

## (2) インプライド・ボラティリティの状況

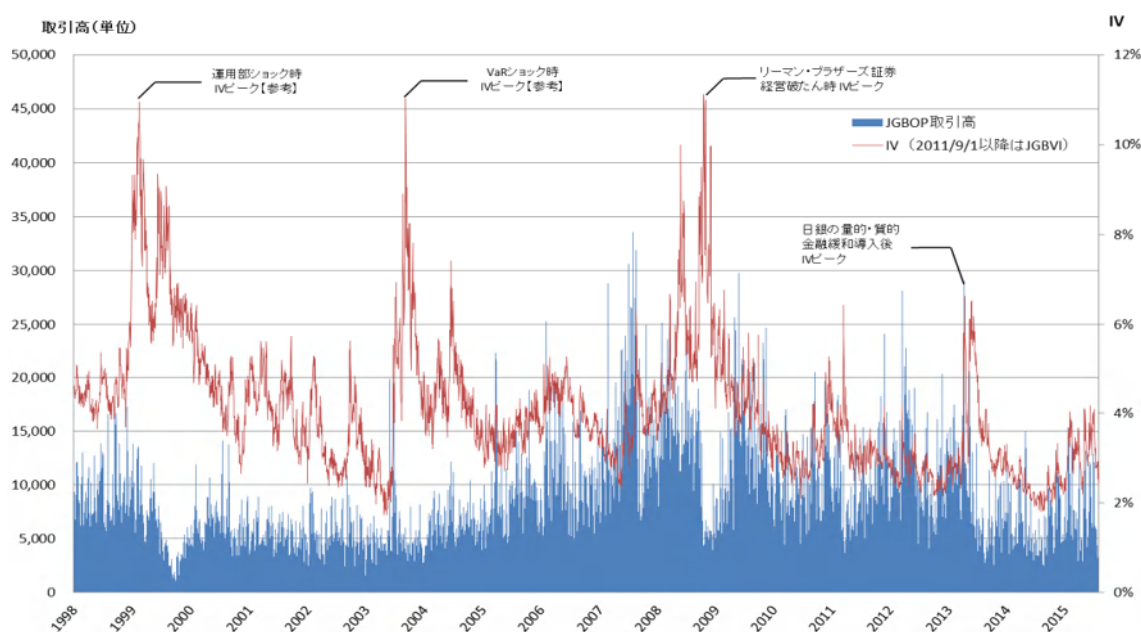
国債先物オプション取引は、原資産である国債先物取引の価格変動により損益が決定することから、国債先物オプション取引の取引高は国債先物取引の価格変動に大きく左右する傾向にある。

図表Ⅲ - 19にあるように、国債先物取引に大きな価格変動がみられると、国債先物オプション取引は、それに呼応するように、若干のタイムラグが生じるものの、インプライド・ボラティリティの急上昇とともに取引高が急減し、その後インプライド・ボラティリティの下落とともに、取引高が回復するといった特徴がみられる。

2013年4月の日銀による量的・質的金融緩和政策導入以降、インプライド・ボラティリティが同年5月29日につけたピークの8.56%に向けて急上昇した局面において、国債先物オプション取引の取引高は減少し、翌年6月14日には2,607単位の取引高となるなど低迷した。

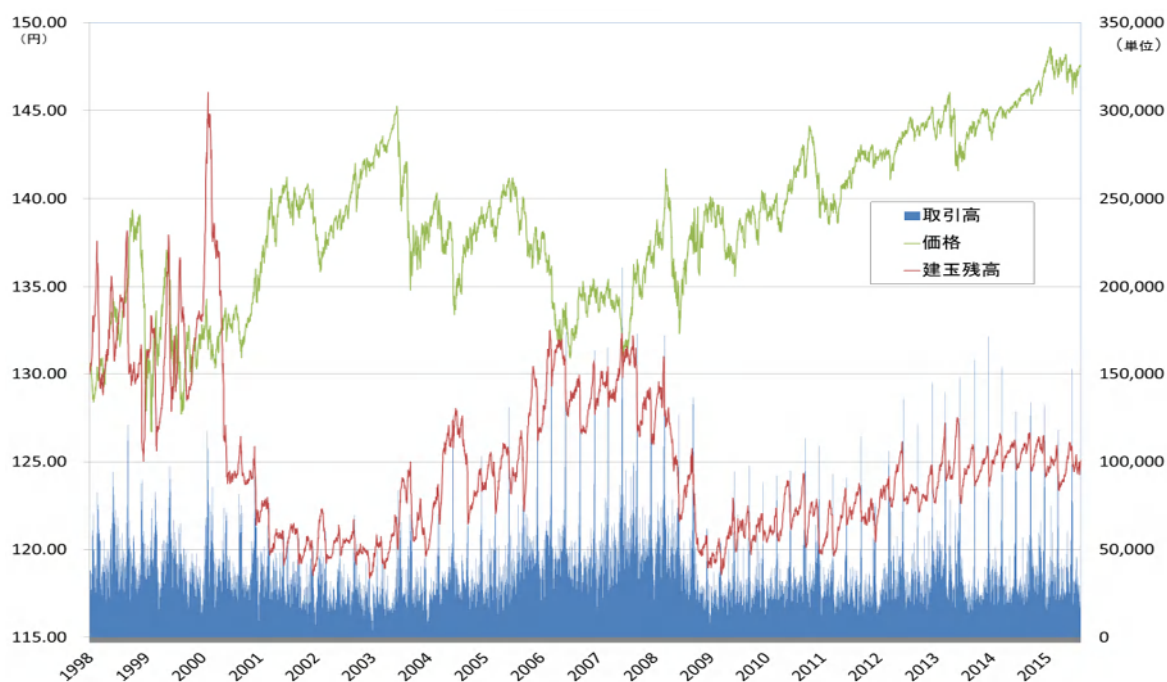
2008年9月のリーマン・ブラザーズの経営破たん時においても、同様の現象がみられ、取引高が一定水準まで回復したのは、ボラティリティが3%前後で安定した同年10月半ば以降であった。こうした動向は2003年6月のVaRショック時、1998年2月の運用部ショック時にもみられており、国債先物オプション取引は、現物国債取引や長期国債先物取引が急激に変化した際には取引が手控えられる傾向にあることが窺える。

図表Ⅲ - 19 インプライド・ボラティリティと長期国債先物オプション取引高



(注) 取引高は全限月取引を合計したものである。

図表Ⅲ - 20 長期国債先物取引の取引高・価格の推移



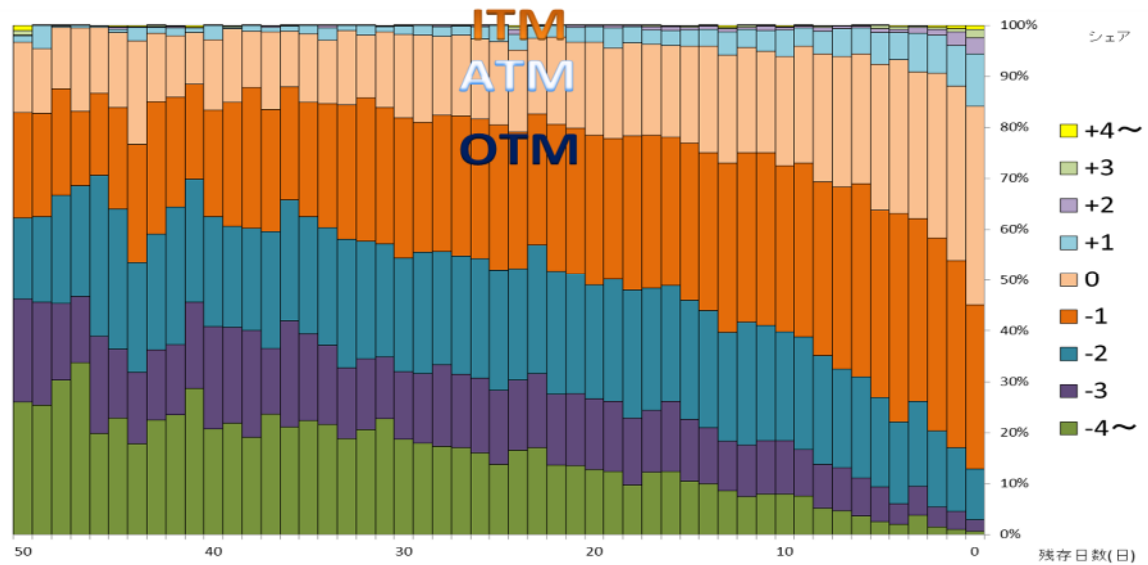
(注) 1. 取引高、建玉残高は全限月取引を合計したものである。  
2. 価格は中心限月取引の清算数値ベースである。

### (3) 権利行使価格別取引状況の推移

図表Ⅲ - 21 及び図表Ⅲ - 22 は、2005年1月以降2015年7月末日までの期間における、残存日数が50日以内の国債先物オプション取引について、残存日数ごとにみた取引高・建玉残高の推移を相対権利行使価格別にまとめたものである。相対権利行使価格とは、ここではアット・ザ・マネー（以下「ATM」という。）の銘柄を0とし、1つイン・ザ・マネー（以下「ITM」という。）の銘柄を+1、1つアウト・オブ・ザ・マネー（以下「OTM」という。）の銘柄を-1とし、それぞれディープになるほど+2、+3、、、-2、-3、、、とその値を大きくすることと定義している。また、本データでは残存日数は営業日数ではなく、カレンダーベースの残存日数としている。

国債先物オプション取引の相対権利行使価格別の取引高をみると、全体的にはOTM銘柄の取引シェアが高く、取引最終日前の数日間を除いて、同取引シェアは国債先物オプション取引全取引高の約60～80%を占めるとともに、ATM銘柄に近いOTC銘柄ほど取引が活発であることが窺える。なお、ディープ・アウト・オブ・ザ・マネー（以下「DOTM」という。）銘柄については、残存日数が長い時期の取引シェアに比べ、残存日数が短くなるに従い取引シェアが低下する傾向がみられるが、これは、取引最終日近辺になるとオプションの時

図表Ⅲ - 21 相対権利行使価格別取引高の推移

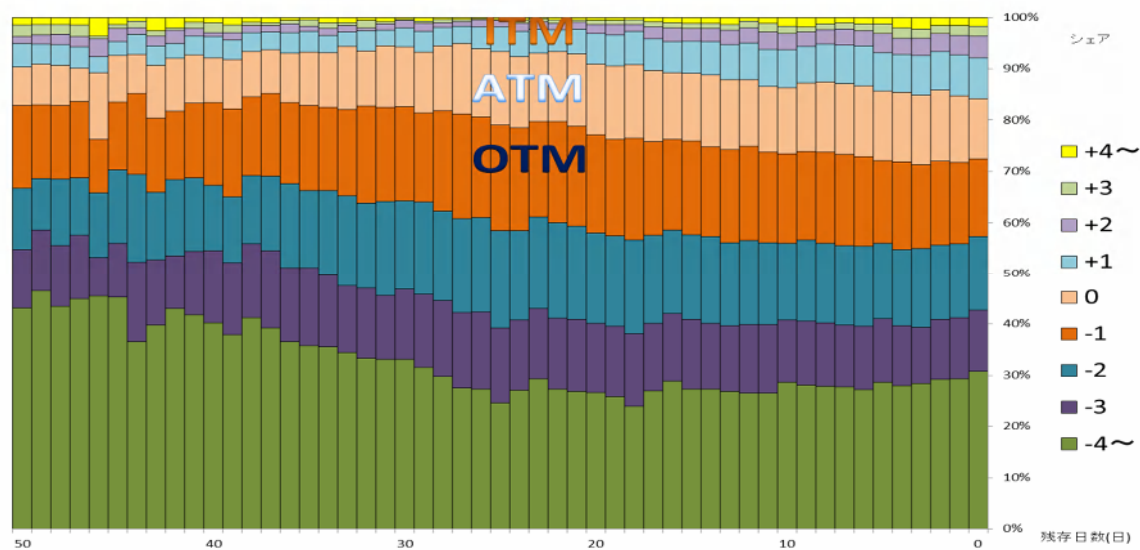


間価値が減少し、DOTM 銘柄の理論価格が1 銭を下回るようになることから、需給が合致しないケースが増加することによるものと推察される。また、ITM 銘柄の取引シェアは取引最終日前の数日間を除くと、概ねオプション取引全体の取引高の5%程度の水準で推移しているが、これは、ITM 銘柄ほどデルタが1 に近づき、値動きが長期国債先物オプション取引の原資産である長期国債先物取引と連動することから、ITM 銘柄よりも流動性の高い国債先物取引を利用することによるものと推察される。

一方、相対権利行使価格別の建玉残高をみると、銘柄ごとの建玉残高シェアは取引シェアと概ね同様の傾向がみられるものの、DOTM 銘柄の建玉残高については、取引最終日近辺になっても建玉残高全体に占めるシェアの減少はみられず、反対にシェアが上昇する傾向がみられる。この点は、残存日数の減少とともに、前述のとおり DOTM 銘柄の取引高シェアが減少する理由と表裏一体の関係にあるといえ、取引最終日近辺の DOTM 銘柄の理論価格が1 銭を下回るため、反対取引が行われにくい中、他の相対権利行使価格帯における反対取引が進むことにより、相対的に DOTM 銘柄の建玉残高シェアが拡大することによるものと考えられる。こうした相対権利行使価格別の取引高・建玉残高の状況は、1995 年から 2005 年 6 月末日までの期間に見られた状況とも類似しており、国債先物オプション取引の特徴点の1つといえる。



図表Ⅲ - 22 相対権利行使価格別建玉残高の推移



#### (4) 権利行使状況

国債先物オプション取引の取引高全体に対する権利行使数量の割合は、過去10年において概ね4%から6%で推移している。また、2009年には取引高全体に占める権利行使数量の割合が9.1%と市場開設以降、最高水準を記録した。同年はリーマン・ブラザーズの経営破たん等の影響により、国債先物オプション取引の原資産である長期国債先物取引の値動きが激しく、その結果を受けてオプションの購入時にはアウト・オブ・ザ・マネーであった銘柄の多くがイン・ザ・マネーになったことで権利行使数量が増加したものと推察される。

国債先物オプション取引の権利行使の方法は、アメリカン・タイプであることから、オプションの買手の意思により、いつでも権利行使が可能となる商品設計になっているが、国債先物オプション取引の権利行使時期をみると、いずれの限月取引においても取引最終日に権利行使を行う割合が一貫して100%近くとなっている。

図表Ⅲ - 23 国債先物オプション取引における取引高に対する権利行使数量の割合

取引高 (単位)

年	取引高 (A)	権利行使数量 (B)	B/A	取引最終日 権利行使数量 (C)	C/B
2005	1,699,037	103,281	6.1%	102,981	99.7%
2006	2,060,624	99,878	4.8%	99,533	99.7%
2007	2,804,811	165,205	5.9%	165,200	100.0%
2008	2,442,598	131,151	5.4%	131,108	100.0%
2009	2,433,217	222,155	9.1%	222,155	100.0%
2010	1,999,282	107,010	5.4%	107,005	100.0%
2011	1,853,672	81,178	4.4%	81,178	100.0%
2012	2,283,839	95,567	4.2%	95,567	100.0%
2013	1,692,752	87,397	5.2%	87,395	100.0%
2014	1,133,723	54,099	4.8%	54,099	100.0%
2015	804,579	20,815	2.6%	20,815	100.0%

- (注) 1. 2015年は7月末日までの数字である。  
 2. 全限月取引高を合算したものである。  
 3. 割合は小数点第2位を四捨五入したものである。

#### (5) オプション立会外取引の導入

東証は、投資家の利便性向上及び当取引所オプション取引のヘッジ機能等の一層の充実を図るため、2007年3月に国債先物オプション取引に係る立会外取引を導入した（前述Ⅱ. 2. (1) 参照）。

図表Ⅲ - 24 は、国債先物オプション取引における立会外取引導入後の取引高の推移である。導入年の2007年には239,166単位の取引高を記録し、国債先物オプション取引全体の取引高のうち立会外取引の占める割合は8.5%であった。その後2009年には立会外取引の取引高は165,154単位と、国債先物オプション取引全体に占める割合は6.8%とシェアを減少させたものの、その後は増加基調をたどり、2014年にはデリバティブ市場統合を機に一段の伸びをみせ、立会外取引の占める割合は16.7%と市場開設来の最高値を記録している。

図表Ⅲ - 24 国債先物オプション取引における立会外取引比率

取引高 (単位)

年	立会外取引高	立会外取引比率	取引高合計
2007	239,166	8.5%	2,804,811
2008	271,537	11.1%	2,442,598
2009	165,154	6.8%	2,433,217
2010	216,420	10.8%	1,999,282
2011	183,538	9.9%	1,853,672
2012	259,735	11.4%	2,283,839
2013	258,210	15.3%	1,692,752
2014	189,525	16.7%	1,133,723
2015	76,134	9.5%	804,579

- (注) 1. 2007年は3月12日以降、2015年は7月末日までの数字である。  
 2. 取引高、建玉残高は全限月取引を合計したものである。  
 3. 立会外比率は小数点第2桁を四捨五入したものである。

### 3. 取引参加者の動向

#### (1) 取引参加者数の推移

国債先物・オプション取引の取引が可能な取引参加者は、証券会社を中心の先物取引等取引参加者と銀行等を中心の国債先物等取引参加者である。

図表Ⅲ - 25 は、国債先物・オプション取引の取引参加者数の推移である。2005 年末時点では、先物取引等取引参加者（当時の東証における総合取引参加者）107 社、国債先物等取引参加者 65 社の合計 172 社であった。

その後は、取引参加者間の合併や撤退、特に地方銀行の先物取引業務からの撤退等に伴う資格喪失等により減少を重ね、2015 年 7 月末時点の取引参加者数は、先物取引等取引参加者 83 社、国債先物等取引参加者 27 社の合計 110 社となっている。

図表Ⅲ - 25 取引参加者数の推移

年	先物取引等取引参加者	国債先物等取引参加者	合計
2005	107 社	65 社	172 社
2006	110 社	63 社	173 社
2007	110 社	61 社	171 社
2008	108 社	55 社	163 社
2009	105 社	47 社	152 社
2010	103 社	44 社	147 社
2011	101 社	36 社	137 社
2012	92 社	35 社	127 社
2013	97 社	29 社	126 社
2014	84 社	27 社	111 社
2015	83 社	27 社	110 社

- (注) 1. 2014 年以前は 12 月末時点、2015 年は 7 月末時点の数字である。  
 2. 2013 年のデリバティブ市場統合以前の「先物取引等取引参加者」は東証の「総合取引参加者」を示す。

## (2) 投資部門別取引状況

### a. 国債先物取引

図表Ⅲ - 26 及び図表Ⅲ - 27 は、2005 年以降の投資部門別取引状況の推移を示したものである。

当該投資部門別取引状況によると、まず銀行の取引シェアは 2005 年に市場全体の 22.2% を占めていたが、取引シェアは徐々に減少し、2015 年には 9.6% まで下落している。一方、証券会社の取引シェアは、概ね 40% 前後で安定的に推移している。

また、海外投資家については、2005 年の取引シェアは 35.3% であったものの、2014 年は 50% を超えるなど、国債先物取引においてその存在感を増している。この点については、2014 年 3 月のデリバティブ市場統合により、これまで大阪取引所において指数先物取引等を中心に取引を行っていた海外投資家が国債先物取引に参入したこと、また、相次ぐ規制強化等を背景に銀行の取引高が大幅に減少しているため、海外投資家の取引シェアが相対的に増加していることが背景としてあげられる。

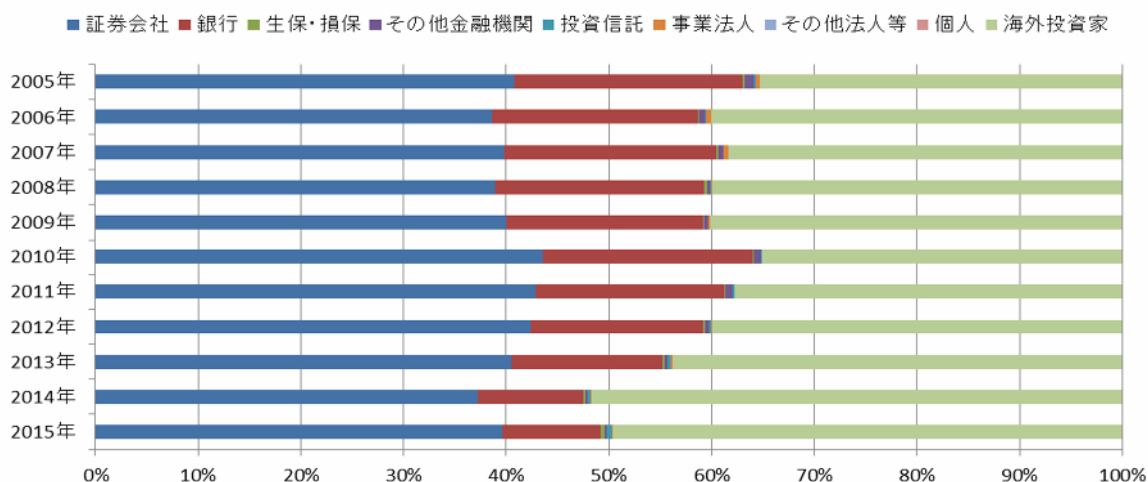
図表Ⅲ - 26 国債先物取引における投資部門別取引状況の推移

取引高 (単位)

年	合計	証券会社	銀行	生保・損保	その他 金融機関	投資信託	事業法人	その他 法人等	個人	海外 投資家
2005	19,688.35	8,030.848	4,377.942	42,500	169,707	36,866	86,762	27	1,298	6,942,402
	(100.0%)	(40.8%)	(22.2%)	(0.2%)	(0.9%)	(0.2%)	(0.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(35.3%)
2006	24,098.90	9,297.496	4,835.601	28,578	141,348	29,154	104,596	192	1,231	9,660,710
	(100.0%)	(38.6%)	(20.1%)	(0.1%)	(0.6%)	(0.1%)	(0.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(40.1%)
2007	27,089.90	10,792.10	5,577.044	55,013	133,712	15,265	119,739	108	677	10,396,23
	(100.0%)	(39.8%)	(20.6%)	(0.2%)	(0.5%)	(0.1%)	(0.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(38.4%)
2008	21,279.07	8,281.676	4,325.675	59,067	68,599	12,726	27,615	4,341	709	8,498,665
	(100.0%)	(38.9%)	(20.3%)	(0.3%)	(0.3%)	(0.1%)	(0.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(39.9%)
2009	13,529.90	5,406.738	2,595.858	18,625	47,421	8,439	19,120	596	184	5,432,925
	(100.0%)	(40.0%)	(19.2%)	(0.1%)	(0.4%)	(0.1%)	(0.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(40.2%)
2010	16,038.98	6,988.623	3,277.049	22,821	100,915	13,201	7,525	184	361	5,628,307
	(100.0%)	(43.6%)	(20.4%)	(0.1%)	(0.6%)	(0.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(35.1%)
2011	13,746.20	5,889.845	2,530.066	12,866	90,358	25,127	6,006	0	334	5,191,600
	(100.0%)	(42.8%)	(18.4%)	(0.1%)	(0.7%)	(0.2%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(37.8%)
2012	17,656.36	7,488.937	2,960.054	24,008	81,904	38,329	13,055	1,206	417	7,048,454
	(100.0%)	(42.4%)	(16.8%)	(0.1%)	(0.5%)	(0.2%)	(0.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(39.9%)
2013	18,208.01	7,373.078	2,681.996	27,186	56,697	59,716	27,463	30	333	7,981,519
	(100.0%)	(40.5%)	(14.7%)	(0.1%)	(0.3%)	(0.3%)	(0.2%)	(0.0%)	(0.0%)	(43.8%)
2014	17,539.69	6,528.250	1,798.273	39,452	41,525	52,386	12,538	1,400	528	9,065,339
	(100.0%)	(37.2%)	(10.3%)	(0.2%)	(0.2%)	(0.3%)	(0.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(51.7%)
2015	10,560.42	4,182.382	1,016.062	37,340	24,280	47,697	13,453	0	391	5,238,823
	(100.0%)	(39.6%)	(9.6%)	(0.4%)	(0.2%)	(0.5%)	(0.1%)	(0.0%)	(0.0%)	(49.6%)

- (注) 1. 集計対象は取引参加者の自己取引並びに資本の額 30 億円以上の取引参加者の委託取引である。  
 2. 長期国債先物取引及び超長期国債先物取引の全限月取引を合計したものである。  
 3. 2015 年は 7 月末日までの数字である。  
 4. 投資部門別比率は小数点第 2 桁を四捨五入したものである。

図表Ⅲ - 27 国債先物取引における投資部門別取引シェア推移



(注) 1. 集計対象は取引参加者の自己取引並びに資本の額 30 億円以上の取引参加者の委託取引である。  
 2. 長期国債先物取引及び超長期国債先物取引の全限月取引を合計したものである。  
 3. 2015 年は 7 月末日までの数字である。

#### b. 長期国債先物オプション取引

図表Ⅲ - 28 は、国債先物オプション取引の投資部門別取引状況を示している。長期国債先物取引と同様に海外投資家の占める割合が高い点が特徴的であり、概ね 60%以上の水準で推移している。また、銀行の取引シェアは、2005 年から 2010 年までの期間は 15%前後で推移していたものの、2010 年以降の取引シェアは微増傾向にあり、最近のところでは 20%以上を占めている。その一方、2005 年に 20%以上の取引シェアを占めていた証券会社は、取引シェアが減少傾向にある。

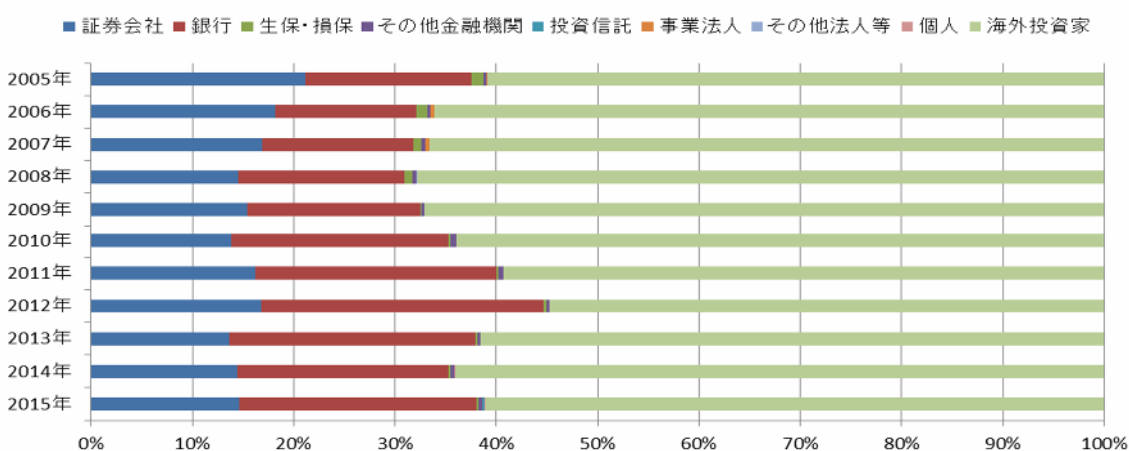
図表Ⅲ - 28 長期国債先物オプションにおける投資部門別取引状況の推移

取引高（単位）

年	合計	証券会社	銀行	生保・損保	その他 金融機関	投資信託	事業法人	その他 法人等	個人	海外 投資家
2005	3,397,528	718,734	556,317	40,784	10,953	0	1,010	66	386	2,069,278
	(100.0%)	(21.2%)	(16.4%)	(1.2%)	(0.3%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(60.9%)
2006	4,121,074	749,394	573,054	46,138	11,158	278	16,414	0	202	2,724,436
	(100.0%)	(18.2%)	(13.9%)	(1.1%)	(0.3%)	(0.0%)	(0.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(66.1%)
2007	5,609,622	950,136	833,060	47,772	17,754	945	24,851	0	96	3,735,008
	(100.0%)	(16.9%)	(14.9%)	(0.9%)	(0.3%)	(0.0%)	(0.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(66.6%)
2008	4,885,196	707,696	803,618	38,953	19,097	70	1,134	250	115	3,314,263
	(100.0%)	(14.5%)	(16.5%)	(0.8%)	(0.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(67.8%)
2009	4,866,434	749,508	831,263	7,549	12,855	0	315	0	0	3,264,944
	(100.0%)	(15.4%)	(17.1%)	(0.2%)	(0.3%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(67.1%)
2010	3,992,412	550,624	858,096	8,412	22,183	0	224	0	45	2,552,828
	(100.0%)	(13.8%)	(21.5%)	(0.2%)	(0.6%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(63.9%)
2011	3,690,594	598,267	879,811	7,211	17,564	0	692	0	94	2,186,955
	(100.0%)	(16.2%)	(23.8%)	(0.2%)	(0.5%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(59.3%)
2012	4,546,825	763,156	1,267,543	11,928	12,250	139	401	20	276	2,491,112
	(100.0%)	(16.8%)	(27.9%)	(0.3%)	(0.3%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(54.8%)
2013	3,369,971	460,732	817,076	5,975	9,578	500	534	0	169	2,075,407
	(100.0%)	(13.7%)	(24.2%)	(0.2%)	(0.3%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(61.6%)
2014	2,240,217	322,461	467,846	3,140	9,944	754	146	0	161	1,435,765
	(100.0%)	(14.4%)	(20.9%)	(0.1%)	(0.4%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(64.1%)
2015	1,595,247	232,495	374,636	3,180	5,940	3,650	72	0	523	974,751
	(100.0%)	(14.6%)	(23.5%)	(0.2%)	(0.4%)	(0.2%)	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)	(61.1%)

- (注) 1. 集計対象は取引参加者の自己取引並びに資本の額 30 億円以上の取引参加者の委託取引である。  
 2. 長期国債先物オプション取引の全限月取引を合計したものである。  
 3. 2015 年は 7 月末日までのものである。  
 4. 投資部門別比率は小数点第 2 桁を四捨五入したものである。

図表Ⅲ - 29 長期国債先物オプション取引における投資部門別取引シェア推移



- (注) 1. 集計対象は取引参加者の自己取引並びに資本の額 30 億円以上の取引参加者の委託取引である。  
 2. 長期国債先物オプション取引の全限月取引を合計したものである。  
 3. 2015 年は 7 月末日までの数字である。

#### IV. これからの国債先物・オプション取引市場

大阪取引所は、ますます多様化する市場ニーズを踏まえ、今後も引き続き国債先物・オプション取引における様々な取引制度の見直し等を計画していきたいと考えている。今後予定されている取引制度の見直し等について一部を紹介する。

##### (1) 次期 J-GATE 稼働時における取引制度の一部見直し (2016 年央)

大阪取引所は、日本取引所グループの中期経営計画の重点戦略の一つとして掲げている「デリバティブ市場の拡大」をインフラ面から支える重要な取組みとして、2016 年央稼働目途に次期デリバティブ売買システム (次期 J-GATE) の開発作業を進めている。この次期 J-GATE の処理能力・機能を活用し、投資家や取引参加者をはじめとした市場参加者にとっての信頼性・利便性を一層向上させ、さらなる流動性の向上を図る観点から、次期 J-GATE の稼働にあわせて取引制度の一部見直しを予定している。

国債先物・オプション取引に関する取引制度の見直し内容は、以下のとおりである。

##### a. 夜間取引時間の拡大

国債先物・オプション取引における夜間取引時間の終了時刻について、午前 3 時から午前 5 時 30 分に延長することを予定している。

図表 IV - 1 次期 J-GATE 稼働時における国債先物・オプション取引に係る取引時間一覧

日本時間		8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	0	1	2	3	4	5	6	7
国債先物・オプション	立会内		8:45~11:02			12:30~15:02																			
	立会外			8:20~15:15																					

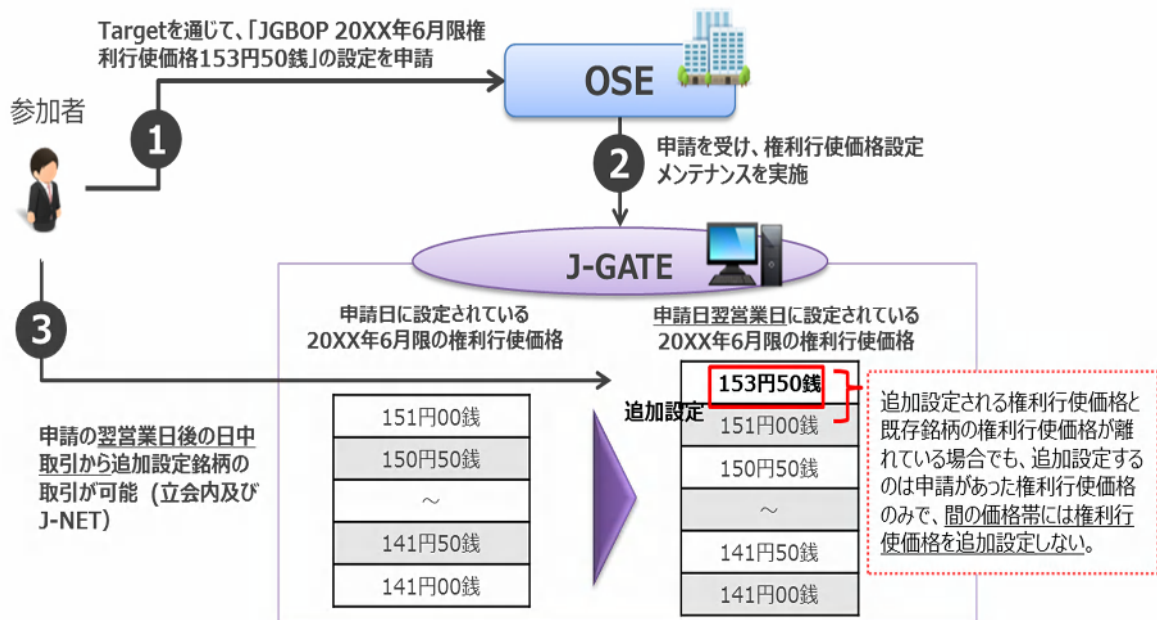
b. 即時約定可能値幅（DCB）の基準値段の見直し

現在、Large 長期国債先物取引等の即時約定可能値幅（DCB）の基準値段については、直近約定値段を採用しており、超長期国債先物取引等の低流動性商品の基準値段は直近の最良売呼値及び最良買呼値の仲値（直近の約定値段を含む。）を採用している。次期 J-GATE 稼働時には、すべての先物・オプション取引について、分かりやすさの観点から直近の最良売呼値及び最良買呼値の仲値（直近の約定値段を含む。）に一歩化することを予定している。

c. オプション取引における申請に基づく権利行使価格の設定

取引所が通常設定する権利行使価格以外での取引ニーズを取り込む観点から、国債先物オプション取引を対象として、前営業日の国債先物取引の清算値段に基づき設定する権利行使価格に加えて、取引参加者からの申請に基づく権利行使価格（オンデマンド権利行使価格）について、当該申請を行った翌営業日から取引を可能とすることを予定している。

図表IV - 2 オンデマンド権利行使価格の設定フロー





#### d. 誤注文に係る管理体制の強化

市場参加者及び市場全体のリスク管理に資することを目的として、国債先物・オプション取引を含む先物・オプション取引について、J-NET 取引を除いて、各取引参加者があらかじめ設定した数量又は金額を超える注文について、次期 J-GATE が受け付けないこととする機能（いわゆるハードリミット機能）を提供するとともに、取引参加者における当該機能の使用を義務付けることを予定している。

また、取引参加者に対して、自動発注システムの誤動作による過大な発注及びポジションの発生に係る管理体制の構築を義務付けることを予定している。

#### e. J-NET 取引に係る呼値の単位の変更

デリバティブ取引についても平均単価制度が導入され、小数点第4位までの価格による取引ニーズが出てきたこと、また東証の現物株式等における ToSTNeT 取引の呼値の単位が小数点第4位までで行われており、整合性を図ることなどの観点から、J-NET 取引に係る呼値の単位を小数点第4位まで拡大することとし、国債先物・オプション取引についても、呼値の単位を現行の1銭（Mini 長期国債先物取引は0.5銭）の整数倍の値段から0.01銭の整数倍の値段に変更することを予定している。

#### f. その他の取引制度の変更

上述のほか、板寄せ方式による約定値段決定方法の一部を変更し、板寄せ方式により約定を行う場合において、買付け（売付け）に係る成行注文数量が売（買）呼値の総数量を超えるときは、最も高い売指値の1ティック上（最も低い買指値の1ティック下）の値段で取引を成立させる（ただし、当該値段がゼロとなる場合は、ゼロの1ティック上で取引を成立させる。）ほか、最良指値条件付き注文（価格の限度を指定せずに発注し、最良の売呼値又は買呼値と対当する指値注文）の失効条件を変更するなどの取引制度の変更を予定している。

### （2）S&P/JPX 日本国債 VIX 指数の算出開始（2015 年後半）

2013年11月よりJPX国債先物ボラティリティ・インデックスを試験算出（前述Ⅱ.3.（14）参照）しているが、更なるグローバルな知名度向上及び利用者の拡大を図るため、日本取引所グループ及び大阪取引所は、同ボラティリティ・インデックスに代わり、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス社との間で「S&P/JPX 日本国債 VIX 指数」を共同開発し、2015年後半から新たに算出することを予定している。

この「S&P/JPX 日本国債 VIX 指数」は、既に世界的なブランドとして認知されている、

米国 S&P500 指数を対象とした VIX 指数と同じ VIX の算出メソッドロジーを利用した日本国債ボラティリティ指数であり、日本国債の将来の予想変動率（将来 30 日間の長期国債先物のボラティリティ）を、大阪取引所で取引されている長期国債先物オプション取引の清算値段を用いて算出する仕組みとしている。

### （3）JPX 国債先物指数シリーズの算出開始（2016 年央）

日本取引所グループ及び大阪取引所は、2016 年央から「JPX 国債先物指数シリーズ」の算出を開始することを予定している。これは、大阪取引所で取引されている Large 長期国債先物取引の前営業日比価格変動率に対して一定の倍数を乗じた変動率となるように運用した場合のリターンを数値化した指数で、「JPX 国債先物指数」「JPX 国債先物インバース指数」「JPX 国債先物レバレッジ指数」及び「JPX 国債先物ダブルインバース指数」の 4 つから構成される。当指数シリーズは、2008 年 12 月末の数値を 10,000 として指数化し、1 日 1 回終値を公表する。起点時の数値を統一することで各指数の値動きが比較可能となり、国債投資に当たっての新たな参考指標として利用することなどが期待される。

## V. おわりに

本稿では、2005年以降の国債先物・オプション取引の取引制度の見直しや流通市場の動向等についてまとめた。振り返ると、これらの諸施策の結果、国債先物・オプション取引市場、とりわけ長期国債先物取引市場は、取引制度や取引システムといった市場インフラ機能面の整備状況について、海外主要取引所と比較して遜色のない水準に達しており、世界でも有数の流動性の高い市場を実現するとともに、わが国の代表的な金利指標としての重要な役割を果たしているといえる。

しかしながら、取引所市場は、いうまでもなく市場参加者による活発な取引参加により成り立っているものであり、取引手法の高度化や海外投資家の台頭等により、市場関係者の取引ニーズはますます多様化・複雑化する状況にある。大阪取引所としては、引き続き、市場関係者の皆様との対話を重視しつつ、市場環境の変化を的確に捉え、安定性・信頼性に加え利便性の高い国債先物・オプション取引市場を提供すべく、市場機能の強化に努めていきたいと考えている。

一方、日本取引所グループにおける、債券・金利デリバティブ取引のラインナップといった観点からみると、海外主要取引所と比較すると、取扱商品が国債先物取引、とりわけ長期国債先物取引に極端に依存する状況にある。この点を改善するために、超長期国債先物取引をはじめ、将来的には、債券・金利デリバティブ取引の多様化を図り、市場関係者のヘッジ等の取引ニーズに応えるべく、取扱商品の更なる拡充を図っていきたい。これらの市場インフラ機能の向上は、市場関係者の利便性向上に寄与するのみならず、わが国の金融・資本市場の発展にも貢献するものと考えている。

市場関係者の皆様におかれては、今後も大阪取引所の国債先物・オプション取引市場に対する御意見・御要望等を忌憚なくいただき、市場の構築・発展に御協力いただければ幸いである。

## (参考) 統計資料

### 1. 取引状況 (四本値・取引高・建玉残高)

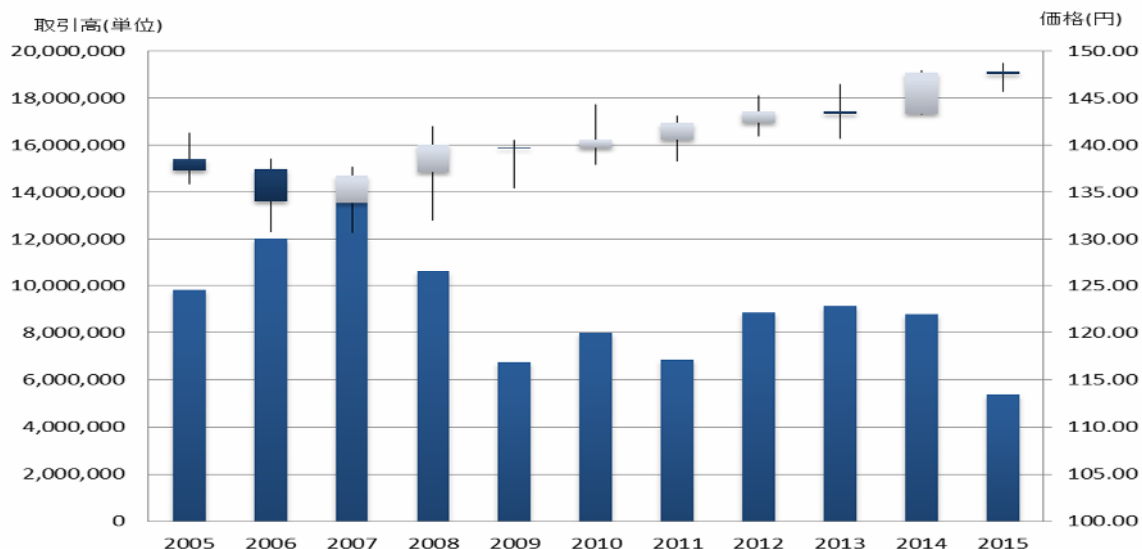
図表1 長期国債先物取引の年別取引状況 (四本値・取引高・建玉残高)

四本値 (円)、取引高・建玉残高 (単位)

年	始値	高値	安値	終値	取引高	建玉残高
2005	138.53	141.32	135.92	137.35	9,844,617	116,664
2006	137.50	138.56	130.84	134.05	12,049,979	131,772
2007	133.90	137.73	130.76	136.81	13,545,239	112,392
2008	137.11	142.00	132.05	140.12	10,639,934	45,508
2009	139.77	140.55	135.47	139.70	6,765,074	55,581
2010	139.70	144.31	137.94	140.61	8,021,458	49,335
2011	140.61	143.14	138.32	142.41	6,883,210	71,439
2012	142.41	145.30	140.99	143.65	8,865,284	77,546
2013	143.65	146.44	140.70	143.32	9,141,020	98,944
2014	143.35	147.95	143.32	147.79	8,791,553	96,722
2015	147.80	148.68	145.72	147.55	5,390,406	100,717

- (注) 1. 2015年は7月末までの数字である。  
 2. 四本値は中心限月取引ベースである。  
 3. 取引高は全限月取引を合計したものである。  
 4. 建玉残高は全限月取引合計の1日平均であり、小数第1位を四捨五入したものである。

図表2 長期国債先物取引の年足・取引高



- (注) 1. 2015年は7月末までの数字である。  
 2. 年足は中心限月取引ベースである。  
 3. 取引高は全限月取引を合計したものである。

図表3 ミニ長期国債先物取引の年別取引状況（四本値・取引高・建玉残高）

四本値（円）、取引高・建玉残高（単位）

年	始値	高値	安値	終値	取引高	建玉残高
2009	139.560	139.575	137.170	137.170	46	6
2010	-	-	-	-	0	0
2011	141.470	143.105	141.470	142.380	7,734	40
2012	142.400	145.255	141.015	143.585	32,065	553
2013	143.755	146.385	140.990	143.380	17,831	444
2014	143.340	147.950	143.300	147.825	21,171	422
2015	147.800	148.875	144.905	147.580	35,484	737

- (注) 1. 2009年は3月以降、2015年は7月末までの数字である。  
 2. 四本値は中心限月取引ベースである。  
 3. 取引高は全限月取引を合計したものである。  
 4. 建玉残高は全限月取引合計の1日平均であり、小数第1位を四捨五入したものである。

図表4 長期国債先物取引の月別取引状況（四本値・取引高・建玉残高）

四本値（円）、取引高・建玉残高（単位）

年月	始値	高値	安値	終値	取引高	建玉残高
2005年1月	138.53	139.94	138.50	139.60	505,625	101,096
2005年2月	139.58	139.96	137.98	138.19	691,041	98,193
2005年3月	138.14	139.45	137.43	139.41	836,509	89,249
2005年4月	139.40	140.68	138.95	140.51	574,155	110,590
2005年5月	140.50	140.94	139.65	140.70	550,739	105,953
2005年6月	140.67	141.32	139.60	141.20	972,318	96,522
2005年7月	141.20	141.29	139.70	139.93	703,366	97,934
2005年8月	139.92	139.92	137.93	139.62	1,026,068	107,837
2005年9月	139.60	140.22	137.40	137.65	1,068,970	105,576
2005年10月	137.66	137.96	136.49	137.10	930,532	138,440
2005年11月	137.07	138.48	135.92	138.40	880,984	147,164
2005年12月	138.40	138.40	136.25	137.35	1,104,310	116,664
2006年1月	137.50	138.56	136.66	136.79	737,809	135,555
2006年2月	136.78	137.08	135.29	135.99	1,058,012	175,222
2006年3月	135.96	136.42	132.81	133.46	1,322,110	162,299
2006年4月	133.43	133.43	131.75	132.60	878,517	169,880
2006年5月	132.64	133.91	131.56	133.66	990,430	160,657
2006年6月	133.69	134.34	131.50	131.65	1,369,378	131,383
2006年7月	131.73	132.87	130.84	132.00	777,948	139,020
2006年8月	132.02	135.17	131.88	134.98	962,040	149,272
2006年9月	134.99	135.34	133.80	134.80	1,061,205	118,036
2006年10月	134.80	134.86	133.17	134.48	832,999	129,798
2006年11月	134.48	135.20	133.90	135.09	873,306	153,134
2006年12月	135.08	135.66	133.93	134.05	1,186,225	131,772
2007年1月	133.90	134.96	133.40	134.51	801,783	151,397
2007年2月	134.49	135.44	133.80	135.02	863,344	151,254
2007年3月	135.04	135.46	133.91	134.15	1,204,245	136,278
2007年4月	134.15	134.41	133.41	134.36	876,547	141,503
2007年5月	134.45	134.61	133.02	133.17	1,060,828	170,576
2007年6月	133.15	133.17	130.76	132.01	1,736,183	164,564
2007年7月	132.02	133.35	131.17	133.15	1,084,980	160,331
2007年8月	133.14	136.46	133.01	135.35	1,463,738	165,360

年月	始値	高値	安値	終値	取引高	建玉残高
2007年9月	135.36	136.60	134.32	134.94	1,169,202	114,716
2007年10月	134.91	136.27	134.14	135.99	1,049,717	135,165
2007年11月	135.99	137.53	135.16	137.03	1,079,336	138,762
2007年12月	137.02	137.73	135.91	136.81	1,155,336	112,392
2008年1月	137.11	139.15	137.11	137.75	944,513	145,579
2008年2月	137.73	138.47	136.89	138.47	1,051,262	149,595
2008年3月	138.44	142.00	138.38	140.52	1,417,923	126,955
2008年4月	140.52	140.58	134.58	136.15	1,043,582	110,908
2008年5月	136.16	136.86	133.77	134.45	928,806	100,209
2008年6月	134.46	135.73	132.05	135.45	1,141,679	71,330
2008年7月	135.45	136.79	134.43	136.41	782,225	86,786
2008年8月	136.41	138.80	136.34	138.37	747,984	107,616
2008年9月	138.40	140.35	136.50	137.54	1,060,713	56,658
2008年10月	137.50	139.82	135.46	137.98	570,866	46,340
2008年11月	137.98	140.10	136.83	139.38	385,659	54,907
2008年12月	139.35	140.15	138.47	140.12	564,722	45,508
2009年1月	139.77	140.19	138.56	138.91	417,719	42,415
2009年2月	138.94	139.97	138.07	139.50	423,593	56,446
2009年3月	139.52	139.71	138.03	138.15	613,121	40,950
2009年4月	138.14	138.27	136.39	136.99	495,408	60,028
2009年5月	136.98	137.54	136.02	136.41	477,829	79,448
2009年6月	136.38	138.31	135.47	138.10	789,235	67,475
2009年7月	138.08	138.97	137.87	138.12	537,540	65,610
2009年8月	138.12	139.36	137.13	139.13	515,889	74,990
2009年9月	139.14	139.60	138.43	139.34	640,202	56,099
2009年10月	139.33	139.70	137.64	137.99	581,200	64,182
2009年11月	137.99	139.95	137.29	139.74	562,649	70,454
2009年12月	139.73	140.55	139.26	139.70	710,689	55,581
2010年1月	139.70	139.77	138.56	139.51	481,124	63,854
2010年2月	139.52	140.05	138.69	139.87	493,736	69,143
2010年3月	139.87	140.40	138.10	138.22	790,588	58,557
2010年4月	138.20	139.79	137.94	139.68	540,816	82,429
2010年5月	139.68	140.88	139.46	140.41	530,774	88,673
2010年6月	140.41	141.78	140.18	141.66	819,029	69,396
2010年7月	141.65	142.08	141.12	141.84	579,691	71,640
2010年8月	141.84	143.14	141.60	142.99	681,437	93,428
2010年9月	143.01	143.43	141.06	143.42	900,516	64,056
2010年10月	143.42	144.31	143.00	143.20	574,140	70,389
2010年11月	143.22	143.37	140.37	140.87	781,347	74,422
2010年12月	140.81	141.59	138.16	140.61	848,260	49,335
2011年1月	140.61	140.71	139.15	140.02	510,802	60,086
2011年2月	140.02	140.04	138.32	139.54	557,933	73,647
2011年3月	139.53	141.17	138.55	139.55	677,189	51,173
2011年4月	139.54	140.08	138.38	140.05	475,250	69,514
2011年5月	140.02	141.00	140.01	140.63	469,267	83,602
2011年6月	140.62	141.63	140.47	141.04	762,483	71,124
2011年7月	141.05	141.89	140.51	141.83	491,112	76,967
2011年8月	141.84	142.90	141.73	142.41	577,435	84,461
2011年9月	142.39	143.07	142.04	142.23	636,640	65,871
2011年10月	142.25	142.88	141.98	142.06	481,520	67,307
2011年11月	142.07	143.14	141.60	141.77	581,650	70,810
2011年12月	141.77	142.65	141.52	142.41	661,929	71,439
2012年1月	142.41	142.86	142.10	142.59	433,528	83,459
2012年2月	142.58	143.37	142.07	142.73	666,660	89,136
2012年3月	142.73	142.83	140.99	142.01	972,088	77,026
2012年4月	142.00	143.14	141.28	143.12	698,676	96,358
2012年5月	143.15	143.82	142.89	143.61	796,432	111,370
2012年6月	143.62	144.21	143.34	143.69	956,274	79,421
2012年7月	143.69	144.69	143.55	144.01	559,249	87,034

年月	始値	高値	安値	終値	取引高	建玉残高
2012年8月	144.02	144.57	143.26	144.00	766,959	85,334
2012年9月	144.01	144.25	143.48	144.19	788,477	77,170
2012年10月	144.19	144.47	143.79	144.25	629,514	80,826
2012年11月	144.24	144.87	143.91	144.86	640,733	97,004
2012年12月	144.87	145.30	143.48	143.65	956,694	77,546
2013年1月	143.65	144.58	143.12	144.30	869,921	98,056
2013年2月	144.34	145.08	143.56	145.02	779,481	114,058
2013年3月	145.05	145.98	144.81	145.46	1,038,993	100,779
2013年4月	145.43	146.44	143.10	144.53	757,081	96,230
2013年5月	144.52	145.15	140.70	142.32	904,105	122,129
2013年6月	142.35	143.52	141.80	142.70	987,430	86,899
2013年7月	142.67	143.85	142.08	143.62	500,642	97,918
2013年8月	143.63	144.48	143.18	144.35	497,195	109,091
2013年9月	144.36	144.42	143.20	144.12	791,933	89,791
2013年10月	144.13	145.18	144.03	145.07	489,591	99,856
2013年11月	145.09	145.24	144.42	145.10	543,709	108,628
2013年12月	145.09	145.15	143.20	143.32	980,939	98,944
2014年1月	143.35	144.88	143.32	144.74	646,231	106,711
2014年2月	144.74	145.26	144.60	145.17	569,335	114,081
2014年3月	145.17	145.31	143.75	144.62	900,728	102,722
2014年4月	144.64	145.15	144.42	144.92	496,024	105,710
2014年5月	144.91	145.64	144.88	145.50	534,591	112,304
2014年6月	145.50	145.77	145.13	145.65	894,009	99,201
2014年7月	145.63	146.09	145.52	145.92	599,348	108,950
2014年8月	145.91	146.33	145.83	146.23	624,851	113,099
2014年9月	146.24	146.27	145.25	145.84	1,105,599	98,669
2014年10月	145.85	146.78	145.76	146.53	718,658	114,286
2014年11月	146.51	146.91	145.65	146.91	734,965	113,320
2014年12月	146.91	147.95	146.65	147.79	967,214	96,722
2015年1月	147.80	148.68	147.41	148.13	711,688	101,054
2015年2月	148.13	148.29	146.69	147.90	647,619	108,208
2015年3月	147.95	148.12	146.58	147.22	1,004,681	86,861
2015年4月	147.22	148.29	147.07	147.89	568,599	95,221
2015年5月	147.89	147.90	146.32	147.63	640,548	109,321
2015年6月	147.62	147.72	145.72	146.97	1,114,163	100,062
2015年7月	146.97	147.62	146.16	147.55	615,653	100,717

- (注) 1. 四本値は中心限月取引ベースである。  
2. 取引高、建玉残高は全限月取引を合計したものである。  
3. 建玉残高は月末時点の数値である。

## 2. 受渡決済の状況

図表5 長期国債先物取引の受渡決済状況

年月	最終価格 円(利回り)	総取引高 単位	最終建玉残高 単位	課税 単位	非課税 単位	受渡決済比率 %	社数				受渡上位銘柄		
							両建	売建のみ	買建のみ	合計	銘柄名(クーポン)	受渡決済数量	残存期間
											回%	単位	年々月
200503	138.47 (1.555%)	2,035,726	3,490	0 (0.00%)	3,490 (100.00%)	0.17	8	6	6	20	*長国237(1.5)	3,490	7.0
	-										-	-	
200506	141.17 (1.334%)	1,974,320	4,093	0 (0.00%)	4,093 (100.00%)	0.21	6	7	6	19	*長国239(1.4)	4,093	7.0
	-										-	-	
200509	139.98 (1.430%)	2,678,737	1,279	0 (0.00%)	1,279 (100.00%)	0.05	5	8	6	19	*長国241(1.3)	1,279	7.0
	-										-	-	
200512	137.23 (1.659%)	2,941,828	3,362	0 (0.00%)	3,362 (100.00%)	0.11	5	3	13	21	*長国244(1.0)	3,362	7.0
	-										-	-	
200603	136.18 (1.749%)	2,987,588	1,952	0 (0.00%)	1,952 (100.00%)	0.07	6	2	6	14	*長国247(0.8)	1,952	7.0
	-										-	-	
200606	134.1 (1.931%)	3,215,553	999	0 (0.00%)	999 (100.00%)	0.03	1	7	8	16	*長国252(1.0)	999	7.0
	-										-	-	
200609	134.46 (1.899%)	3,003,795	2,461	0 (0.00%)	2,461 (100.00%)	0.08	5	6	6	17	*長国253(1.6)	2,461	7.0
	-										-	-	
200612	134.93 (1.858%)	2,823,919	2,266	0 (0.00%)	2,266 (100.00%)	0.08	6	7	3	16	*長国256(1.4)	2,266	7.0
	-										-	-	
200703	135.45 (1.812%)	2,879,223	2,004	0 (0.00%)	2,004 (100.00%)	0.07	3	6	7	16	*長国259(1.5)	2,004	7.0
	-										-	-	
200706	131.89 (2.131%)	3,282,423	4,574	0 (0.00%)	4,574 (100.00%)	0.14	4	8	4	16	*長国262(1.9)	4,574	7.0
	-										-	-	
200709	136.55 (1.717%)	4,099,408	3,016	0 (0.00%)	3,016 (100.00%)	0.07	3	5	6	14	*長国263(1.6)	3,016	7.0
	-										-	-	
200712	136.32 (1.737%)	3,371,932	1,386	0 (0.00%)	1,386 (100.00%)	0.04	3	5	6	14	*長国265(1.5)	1,386	7.0
	-										-	-	
200803	139.35 (1.482%)	3,168,650	2,612	0 (0.00%)	2,612 (100.00%)	0.08	2	6	5	13	*長国268(1.5)	2,612	7.0
	-										-	-	
200806	133.23 (2.009%)	3,352,947	2,939	0 (0.00%)	2,939 (100.00%)	0.09	5	2	6	13	*長国270(1.3)	2,939	7.0
	-										-	-	
200809	136.88 (1.689%)	2,697,105	7,906	1 (0.01%)	7,905 (99.99%)	0.29	8	8	5	21	長国272(1.4)	537	7.0
	*長国273(1.5)										7,369	7.0	
200812	139.02 (1.509%)	1,784,076	1,477	0 (0.00%)	1,477 (100.00%)	0.08	3	8	3	14	*長国276(1.6)	1,477	7.0
	-										-	-	
200903	138.63 (1.542%)	1,385,753	1,806	0 (0.00%)	1,806 (100.00%)	0.13	2	7	4	13	*長国279(2.0)	1,806	7.0
	-										-	-	
200906	136.29 (1.74%)	1,656,111	2,317	0 (0.00%)	2,317 (100.00%)	0.14	3	4	4	11	*長国281(2.0)	2,317	7.0
	-										-	-	
200909	139.3 (1.486%)	1,814,318	2,316	0 (0.00%)	2,316 (100.00%)	0.13	3	5	5	13	*長国283(1.8)	2,316	7.0
	-										-	-	
200912	140.25 (1.408%)	1,813,252	1,110	0 (0.00%)	1,110 (100.00%)	0.06	3	11	2	16	*長国284(1.7)	1,110	7.0
	-										-	-	
201003	140.2 (1.412%)	1,666,857	3,266	0 (0.00%)	3,266 (100.00%)	0.20	4	3	7	14	*長国285(1.7)	3,266	7.0
	-										-	-	
201006	141.09 (1.34%)	1,896,866	2,103	0 (0.00%)	2,103 (100.00%)	0.11	6	7	2	15	長国286(1.8)	10	7.0
	*長国287(1.9)										2,093	7.0	
201009	141.86 (1.279%)	2,157,643	2,027	0 (0.00%)	2,027 (100.00%)	0.09	3	4	4	11	*長国288(1.7)	2,027	7.0
	-										-	-	
201012	139.9 (1.437%)	2,181,534	1,105	0 (0.00%)	1,105 (100.00%)	0.05	5	1	5	11	*長国289(1.5)	1,105	7.0
	-										-	-	



限月	最終価格 円(利回り)	総取引高 単位	最終建玉残高 単位	課税 単位	非課税 単位	受渡決済比率 %	社数				受渡上位銘柄		
							両建	売建のみ	買建のみ	合計	銘柄名(クーポン)	受渡決済数量	残存期間
											回%	単位	年ヶ月
201103	139.42 (1.476%)	1,872,968	1,266	0 (0.00%)	1,266 (100.00%)	0.07	4	3	8	15	*長国292(1.7)	1,266	7.0
	-			-	-								
201106	141.06 (1.343%)	1,622,057	1,382	0 (0.00%)	1,382 (100.00%)	0.09	3	2	6	11	*長国293(1.8)	1,382	7.0
	-			-	-								
201109	142.61 (1.219%)	1,812,510	3,470	0 (0.00%)	3,470 (100.00%)	0.19	5	5	3	13	*長国296(1.5)	3,470	7.0
	-			-	-								
201112	142.56 (1.223%)	1,705,998	1,395	0 (0.00%)	1,395 (100.00%)	0.08	3	4	6	13	*長国297(1.4)	1,395	7.0
	-			-	-								
201203	142.73 (1.21%)	1,780,808	2,209	0 (0.00%)	2,209 (100.00%)	0.12	1	6	7	14	*長国300(1.5)	2,209	7.0
	-			-	-								
201206	143.62 (1.141%)	2,572,798	3,138	0 (0.00%)	3,138 (100.00%)	0.12	1	8	6	15	*長国301(1.5)	3,138	7.0
	-			-	-								
201209	144.08 (1.105%)	2,166,210	2,971	1 (0.03%)	2,970 (99.97%)	0.14	2	7	7	16	*長国303(1.4)	2,970	7.0
	-			1	7.0								
201212	145.15 (1.023%)	2,107,442	4,162	0 (0.00%)	4,162 (100.00%)	0.20	4	5	7	16	*長国305(1.3)	4,162	7.0
	-			-	-								
201303	145.35 (1.008%)	2,724,044	2,898	0 (0.00%)	2,898 (100.00%)	0.11	7	7	4	18	*長国306(1.4)	2,898	7.0
	-			-	-								
201306	142.91 (1.196%)	2,595,654	2,978	0 (0.00%)	2,978 (100.00%)	0.11	4	6	7	17	*長国308(1.3)	2,978	7.0
	-			-	-								
201309	144.65 (1.061%)	1,948,271	3,898	0 (0.00%)	3,898 (100.00%)	0.20	3	6	6	15	*長国310(1.0)	3,898	7.0
	-			-	-								
201312	144.85 (1.046%)	1,935,123	6,229	0 (0.00%)	6,229 (100.00%)	0.32	4	5	4	13	*長国312(1.2)	6,229	7.0
	-			-	-								
201403	145.12 (1.025%)	2,110,161	5,331	0 (0.00%)	5,331 (100.00%)	0.25	3	5	7	15	*長国313(1.3)	5,331	7.0
	-			-	-								
201406	145.48 (0.998%)	1,939,309	3,897	0 (0.00%)	3,897 (100.00%)	0.20	5	5	3	13	*長国315(1.2)	3,897	7.0
	-			-	-								
201409	146.1 (0.951%)	2,181,933	5,039	0 (0.00%)	5,039 (100.00%)	0.23	4	7	3	14	*長国317(1.1)	5,039	7.0
	-			-	-								
201412	147.49 (0.848%)	2,590,923	4,163	0 (0.00%)	4,163 (100.00%)	0.16	6	5	2	13	*長国319(1.1)	4,163	7.0
	-			-	-								
201503	147.39 (0.856%)	2,247,114	5,402	0 (0.00%)	5,402 (100.00%)	0.24	3	3	5	11	*長国321(1.0)	5,402	7.0
	-			-	-								
201506	146.31 (0.936%)	2,274,844	3,193	0 (0.00%)	3,193 (100.00%)	0.14	1	3	7	11	*長国323(0.9)	3,193	7.0
	-			-	-								

- (注) 1. 受渡決済比率及び課税・非課税の別の割合は、小数点以下第3位を四捨五入したものである。  
2. 受渡数量は、取引所分と店頭受渡分の合算である。  
3. \*印は最割安銘柄である。

図表6 超長期国債先物取引の受渡決済状況

限月	最終価格 円(利回り)	総取引高 単位	最終建玉残高 単位	課税 単位	非課税 単位	受渡決済比率 %	社数				受渡上位銘柄		
											銘柄名(クーポン)	受渡決済数量	残存期間
							両建	売建のみ	買建のみ	合計	回%	単位	年ヶ月
201406	200.35 (0.490%)	2,645	408	0 (0.00%)	408 (100.00%)	15.43	1	2	7	10	*超長国137(1.7)	408	18.0
	-			-	-								
201409	202.6 (0.429%)	1,948	261	0 (0.00%)	261 (100.00%)	13.40	1	5	1	7	*超長国142(1.8)	261	18.3
	-			-	-								
201412	207.7 (0.296%)	256	10	0 (0.00%)	10 (100.00%)	3.91	0	2	2	4	*超長国142(1.8)	10	18.0
	-			-	-								
201503	208.15 (0.285%)	802	23	0 (0.00%)	23 (100.00%)	2.87	0	3	1	4	*超長国145(1.7)	23	18.3
	-			-	-								
201506	206.65 (0.323%)	2	0	0 (0.00%)	0 (0.00%)	0.00	-	-	-	-	-	-	-
	-			-	-								

- (注) 1. 受渡決済比率及び課税・非課税の別の割合は、小数点以下第3位を四捨五入したものである。  
 2. 受渡数量は、取引所分と店頭受渡分の合算である。  
 3. \*印は最割安銘柄である。

©Osaka Exchange, 2015

- ・本稿の著作権は株式会社大阪取引所に帰属します。ただし、本稿に記載されている各指数、統計資料等の著作権は各算出先、公表元に帰属します。
- ・本稿の一部又は全部を無断で転用、複製することはできません。
- ・本稿は、株式会社大阪取引所の国債先物取引市場及び国債先物オプション取引市場に関する情報提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としているものではありません。
- ・本稿に掲載されている情報については万全を期していますが、株式会社大阪取引所は、利用者が本稿の情報をを用いて行う一切の行為について、何ら責任を負うものではありません。