

解 説

一般投資家のための
株価指数先物・オプション講座 (12)

第四章 限月間スプレッド取引の実際

…日経300先物の限月間スプレッド取引の誕生

1996年 4 月 1 日から大阪証券取引所において、日経300先物の限月間スプレッド取引が始まった。

既にSIMEX市場では各種の限月間スプレッド取引が行われているが、日本では初めての試みである点は注目に値する。そこで今回の講座はこの取引にスポットをあててみることにする。

限月間スプレッド取引は先の講座でも触れた通り、株価指数先物取引の取引手法の一つで、日経300先物取引の二つの限月間の価格差（限月間スプレッド）を売買する取引である。

1) スプレッドの売り注文と買い注文

直近限月の買い+期先限月の売り=スプレッド売り注文

…限月間スプレッドが縮小すれば利益

直近限月の売り+期先限月の買い=スプレッド買い注文

…限月間スプレッドが拡大すれば利益

さらに、スプレッドの名称は、6月限月を直近限月とするとき、

- 6月限月と 9月限月……………第1スプレッド
- 6月限月と12月限月……………第2スプレッド
- 6月限月と 3月限月……………第3スプレッド
- 6月限月と 6月限月(翌年)……………第4スプレッド

	銘柄名	スプレッド	直近価格	期先価格
第1スプレッド	NKSP0601	1.0	300.0	301.0
第2スプレッド	NKSP0602	2.1	302.3	304.4
第3スプレッド	NKSP0603	-0.5	305.4	304.9
第4スプレッド	NKSP0604	-1.0	300.1	299.1

では実際に限月間スプレッド取引をやってみよう。

0.1ポイント以下の価格差で6月限を10単位売り、9月限を10単位買い。成行注文はできない。

(…第1スプレッドの買いの注文)

↓
約定成立

スプレッド買い注文が成立したときの6月限の約定指数が250.2ならば9月限の約定指数は250.3となる(250.2+0.1=250.3)。

↓

取引成立以降は6月限及び9月限の取引として取り扱う(この注文が転売又は買戻しである場合には、それぞれについて転売・買戻しを行なう)。

期先限月の約定価格が期先限月の当日のストップ値段を超える場合、直近限月の約定価格は期先限月の当日のストップ価格から約定スプレッド価格を引いた価格となる。

2) 取引コスト

限月間スプレッド取引が成立してから以降については2つの限月取引として取り扱われるので、これまで通りの限月取引の取引コストの取扱いと同様となる。定率会費、仲立手数料、委託証拠金、取引証拠金は、二つの限月取引について現行の規則が適用される。

3) 口座設定約諾書の有無

現在の口座設定約諾書をそのまま用いることとする。現在、株価指数先物取引の口座を設定している顧客については、新たに口座設定約諾書を差し入れる必要はないが、株価指数先物取引の口座を設定していない顧客には現行の株価指数先物取引の口座設定約諾書の差入れが必要である。そして、既存口座についても取引説明書の交付は遅延なくなされることとされている。

さて、ここで上記にない事柄を含めて整理してみよう。

① 取引の仕組みについて

i) 日経300限月間スプレッド取引

上記参照

ii) 限月間スプレッドの数

上記参照

iii) 取引契約締結の方法

個別競争取引

iv) 立会の方法

現行の日経300先物取引と同様

v) 取引単位及び呼値

取引単位は直近限月取引の1単位の売付け又は買付けとその他の限月取引の1単位の買付け又は売付けを1単位とする。

呼値は、指値のみで0.1ポイント。

売呼値は、直近の限月取引の買付け及びその他の限月取引の売付けに係る呼値とし、買呼値は、直近の限月取引の売付け及びその他の限月取引の買付けに係る呼値とする。

vi) 取引の停止及び一時中断

取引所が必要と認める場合にはスプレッド取引を停止する。日経300先物取引における特定の限月取引について取引を中断する場合には、当該限月に係る日経300限月間スプレッド取引を一時中断する。

② 値洗いについて

i) 約定指数

上記参照

ii) 値洗い差金の授受

スプレッド取引により成立した各限月取引の約定について、取引所が毎日定める清算指数を基準として、正会員又は特別参加者ごとに差金を算出し、これを取引所を通じて授受するものとなっている。

iv) 清算指数

当日の日経300先物取引における当該限月取引の最終指数(最終気配を含む)とし、これがない場合には、限月間スプレッド取引により成立した当該限月取引の最終の約定指数とする。何れにも当てはまらない場合は前日の清算指数とする。

③ 建玉及び決済について

i) 建玉

スプレッド取引により成立した各限月取引の新規の売付け又は新規の買付けは、日経300先物取引における当該限月取引の建玉として算出する。

ii) 転売又は買戻しによる決済

限月間スプレッド取引により成立した各限月取引の売付け又は買付けが転売又は買戻しである場合は、正会員又は特別参加者が、その旨を取引所に申告するものとし、取引所は、当該申告に係る数量を決済に係るものとして、当該正会員又は当該特別参加者の日経300先物取引における当該限月取引の建玉から減じるものとする。

④ 証拠金について

現行の株価指数先物取引の規定を適用。

⑤ 委託手数料について

現行の株価指数先物取引の規定を適用し、日経300限月間スプレッド取引に係る2限月取引分を徴収する。

⑥ 会費等

i) 定率会費等

現行の日経300先物取引の規定を適用し、日経300限月間スプレッド取引に係る2限月取引分を徴収する。

ii) 仲立手数料

現行の株価指数先物取引の規定を適用し、日経300限月間スプレッド取引に係る2限月取引分を徴収する。

⑦ その他

その他日経300限月間スプレッド取引について必要な事項については、現行の日経300先物取引の規定を適用する。

第五章 デリバティブ取引規制論議の推移

ここでは詳しくはとりあげないが講座のコーヒー・ブレイクとしてデリバティブ取引規制論議の推移について、簡単に整理しておく。

出所：大和証券業務開発部

「デリバティブ・リスク管理」金融財政事情研究会

〔主要先進国におけるデリバティブ規制の主要議論〕

年/月	主 体	内 容
92/01	コリガン・ニューヨーク連銀総裁	「市場の急拡大と複雑性からオフ・バランス取引にかかるリスクを官民ともに注視するべき」
92/11	BIS (国際決済銀行) プロミセル委員会	『最近のインターバンク取引の動向通称プロミセルレポート』
93/01	FRB (米連邦準備理事会) OCC (米通貨監督庁) FDIC (米連邦預金保険公社)	『商業銀行のデリバティブ取引』
93/02	日銀	『オフ・バランス取引の拡大とわが国金融市場の課題』
93/04	BIS (バーゼル銀行監督委員会)	第二次規制案の原案発表
93/06	ゴンザレス米下院銀行委員長 外国為替等審議会	金融システムに与えるリスクに対し懸念表明、情報開示の強化を要望 『国際金融・資本市場の変化と国際金融上の諸問題』
93/07	G30	『デリバティブズ 慣行と原則』
93/10	CFTC (米商品先物委員会) OCC	『店頭デリバティブ市場と規制』 国法銀行に対する新ガイドライン発表
93/12	FRB	デリバティブ取引検査のためのガイドライン発表
94/01	IASC (国際会計基準委員会)	金融商品に対する会計・ディスクロージャーに関する国際基準の草案発表 (E48号)
94/03	SEC (米証券取引委員会) CFTC SIB (英証券投資委員会)	三者がデリバティブ取引の監督で協力すると発表
94/04	G10 米有力企業 米下院公聴会 BISバーゼル銀行監督委員会	デリバティブ取引の監視強化を発表 デリバティブ取引に関わる損失相次ぐ ヘッジ・ファンドと銀行の与信行為について追求 国際的に活動する銀行の監督にかかる提案3部作『ネットティング』『マーケット・リスク』『金利リスク測定』
94/05	GAO (米国会計検査院) 米下院公聴会 米下院 BOE (英国中央銀行) 外国為替等審議会	『金融派生商品 金融システムを守るために必要な行動』 規制議論活発化 FRB議長、SEC委員長などが証言 『金融派生商品の安全と健全性を監督する法律案』 デリバティブ取引に対する監視を強化
94/06	IMC (国際金融会議) FRB理事 森川全銀協会長 三重野日銀総裁	『内外経済の一体化と国際金融取引…深まるアジアとのネットワーク』 「デリバティブ市場で東京市場の地盤沈下防止を」 民間銀行トップ、デリバティブ取引規制に反対 「自己責任が原則であり法規制には反対」 「デリバティブ規制は、リスク・ヘッジを制約」 「デリバティブは重要だが、情報開示が必要」「すぐに規制を強化するよりリスク管理を」
94/07	企業財務制度研究会 ニューマン米財務次官 SEC 米上院 米下院 ベンツェン米財務省長官 BISバーゼル銀行監督委員会 IOSCO (証券監督者国際機構) 金融制度調査会	『派生金融商品の情報開示に向けての調査研究』 「新たな法規制は必要なし」 投信業界にMMFでのデリバティブの運用を控えるよう書簡送付 『デリバティブ監督法案』 『デリバティブ・ディーラー法案』 「GAOの指摘する問題点にはすでに取り組んでおり、規制法案は不要」 『デリバティブズのリスク管理に関するガイドライン』 『店頭派生商品取引に係わる業務・財務リスクの経営管理メカニズム』
94/08	FRB エバンスISDA会長 (国際スワップ・デリバティブ協会) FRB IMRO (英証券自主規制団体) グリーンズパンFRB議長 大蔵省金融検査部 マクドノー・ニューヨーク連銀総裁 米下院 西村大蔵省銀行局長 ハリスOCC副長官 米下院 独連銀理事 ISMA (国際証券市場協会) FASB (米財務会計基準審議会)	「リスク管理は金融機関自身で」 自己資本基準案公表 (BIS案を採用) 「デリバティブのリスクを認識せずに取引すべきではないが、法規制は不必要」 一部の派生商品取引に関して銀行に注意喚起 デリバティブとエマージング関係の監視強化 「派生商品市場の動向は金融政策決定に重要」 デリバティブに関する研究会を始める 「デリバティブは規制立法ではなく市場での努力で不安をなくすべきだ」
94/09	FRB, OCC 森川全銀協会長	SECに対し、派生商品の自主規制案作成を要請 「いますぐ規制が必要な段階とは思わない」 「新たな法規制は不必要」 議会主導で規制強化する考えを強調 「銀行自体がリスク管理を」 デリバティブが既存の証券市場にもたらす影響についてレポート 派生商品の情報開示強化指針の計画 (オフ・バランス取引実態の年次報告書への記載義務づけ) 自己資本規制導入案を提出 「デリバティブ拡大のためにはわが国の会計制度は問題」

〔主要先進国におけるデリバティブ規制の主要議論〕

年/月	主 体	内 容
94/10	国税当局 日銀 IFF (国際金融協会) BIS (ユーロカレンシー委員会)	デリバティブ収益課税に注力 都銀・長信銀に対し、実態調査を強化 取引情報の開示強化案を発表 『金融仲介機関によるマーケット・リスク及び信用リスク・パブリック・デ ィスクロージャーに関する討議用ペーパー、通称フィッシャー・レポート』
	IOSCO 米下院 大蔵省 証券団体協議会 FASB	基準値を超える取引に対する緊急報告案提示 規制法案の採決を断念 銀行にデリバティブ取引状況の報告を毎月義務づける 『デリバティブ(金融派生商品)の現状とわが国の課題』 FAS119号『派生金融商品の開示及び金融商品の公正価格の開示』12月の 決算から採用
	ISDAアジア・太平洋会議	「スワップのリスクを想定元本でとらえることは誤り」[規制よりも情報開 示を重視する米金融当局に賛同]
	94/11	IASC (国際会計基準委員会) 大蔵省金融検査部 BISユーロカレンシー・スタンデ ィング委員会
94/12	カリフォルニア州オレンジ郡 FASB	地方自治体、デリバティブ取引の失敗で破産申請 『金融商品の開示の概要』
95/01	リーチ次期米下院銀行委員長 米上院 公聴会 米下院 BIS 大蔵省 NY連銀, ISDA, SIA (米証券協 会) 等	「新年度の主要議題の一つはデリバティブ規制法案」 FRB議長、再度「現行ルールで十分監督可能」 『デリバティブ商品取引規制法案』 4月に世界的なデリバティブ取引の統一実態調査行なうと発表 95年3月以降、段階的にデリバティブのリスク情報開示を指導する方針 店頭派生商品に対する行動規範(コード・オブ・コンダクト)の作成検討 と発表
	95/02	日銀 BISユーロカレンシー・スタンデ ィング委員会 米オハイオ州
95/03	米大手証券6社	デリバティブ取引に関する行動規範をSEC等に送付
95/04	BISバーゼル銀行監督委員会 FOA (英先物・オプション委員会) ACT (英企業財務責任者協会) 等	マーケット・リスク規制案発表 デリバティブ取引に対する自主規制案作成中と発表

*年月は新聞、プレスコメント等の発表時期を基準として作成

次回からは株価指数先物・オプションに絡んだ「裁定取引」に関する講座を予定。

ドイツ銀証券会社 東京支店
トレーディング部 クォンツ・トレーダー
城下 閱 応

日経株価指数300構成銘柄及び日経平均株価構成銘柄の補充について

日本経済新聞社は、平成8年3月19日、日経株価指数300及び日経平均株価の構
成銘柄である東京銀行が三菱銀行との合併により上場廃止となるのに伴い、下記
のとおり各構成銘柄の補充を行うことを発表しました。

- 1 補充銘柄
 - (1) 日経株価指数300 島津製作所 (7701)
 - (2) 日経平均株価 中部電力 (9502)
- 2 実施日
平成8年3月25日