

先物・オプションマーケット

日経300限月間スプレッド取引の導入について

- 1 導入の意義
- 2 取引制度の概要
- 3 具体例
- 4 終わりに

本所は、本年 4 月 1 日より日経300限月間スプレッド取引を導入しました。本稿では、その取引制度等について紹介します。

1 導入の意義

日経300限月間スプレッド取引は、通常の日経300先物取引の限月取引とは別に、日経300先物取引の 2 つの異なる限月取引間の値段の差（以下「スプレッド」という。）を呼値として取引する株価指数先物取引の新しい取引手法です。取引が成立すると日経300先物取引の一方の限月取引の売付けと他方の限月取引の買付けが同時に成立することになり、投資家は設定したスプレッドを維持した状態で 2 つの限月取引の売付けと買付けを同時に行うことができます。

日経300限月間スプレッド取引の導入には、次のような効果が期待されています。

(1) 円滑なロールオーバーの執行

株価指数先物取引は 3 カ月ごとに取引最終日が到来する限月取引に区分して取引されることから、中長期的にポジションを保有する投資家は、取引最終日が近づくと次の限月取引にポジションの乗換え（以下「ロールオーバー」という。）を行おうとします。ロールオーバーを行うに当たっては、現在保有している直近の限月取引のポジションを反対取引することにより決済し、同時に期先の限月取引に新しいポジションを保有することが必要となります。しかし現状では、期先の限月取引の流動性が低いことから、直近の限月取引と期先の限月取引を同時に成立させることができるとは限りません。

日経300限月間スプレッド取引を利用すれば、このよう

なりリスクが回避されロールオーバーを確実に実行できます。その結果投資家は、機動的かつ効率的なポジションの調整が可能となります。

(2) 先物価格の安定化

一般的に直近の限月取引の取引最終日近くにロールオーバーが集中するため、短期間のうちに需給が変化し、各限月取引にマーケットインパクトが増大することから、先物価格が不安定な状態になりやすくなります。日経300限月間スプレッド取引を利用してロールオーバーが行われるようになれば、限月間スプレッド取引が個別の限月取引とは別に取引されることから、このようなマーケットインパクトが軽減され、先物価格の安定化をもたらすことが期待できます。

(3) 先物市場の流動性の促進

通常の限月取引の先物価格と日経300限月間スプレッド取引において形成される先物価格との間で裁定が働くことから、早い時期から、特に期先の限月取引に価格形成が促進され、その結果、先物市場の流動性を促進することが期待できます。また、安定的にスプレッドが提示されるため、大口のポジションを保有する投資家に安心感を与えることとなり、これまで以上に資産運用ニーズをもった投資家の先物市場への積極的な参入が期待できます。

2 取引制度の概要

日経300限月間スプレッド取引の取引制度は概略次のとおりです。

(1) 日経300限月間スプレッド取引

日経300限月間スプレッド取引は、日経300先物取引のうち取引最終日が後に到来する限月取引（以下「期先限月」という。）の値段から取引最終日が最初に到来する限月取引（以下「直近限月」という。）の値段を差し引いたスプレッドを呼値として注文を発注し約定する取引です。取引が成立したときには直近限月の売付け（又は買付け）と期先限月の買付け（又は売付け）が同時に同数量成立します。成立した各限月取引の売付け又は買付けは、通常の日経300先物取引の限月取引の売付け又は買付けと同様に取り扱われます。

(2) 限月間スプレッドの数

直近限月と4つの期先限月との間の4つの限月間スプレッド取引を行うことができます。

現時点(平成8年5月現在)で行われている取引は次のとおりです。

- 第1スプレッド 8年6月限と8年9月限のスプレッド
- 第2スプレッド 8年6月限と8年12月限のスプレッド
- 第3スプレッド 8年6月限と9年3月限のスプレッド
- 第4スプレッド 8年6月限と9年6月限のスプレッド

これらの取引は、直近限月である8年6月限の取引最終日まで行われ、その翌営業日からは8年9月限を直近限月とする4つの限月間スプレッド取引を行うことになります。

(3) 取引契約締結の方法、立会時間、立会の方法

通常の日経300先物取引と同様です。

(4) 呼値

スプレッド売呼値とは、直近限月の買付けと期先限月の売付けに係る呼値をいい、スプレッド買呼値とは、直近限月の売付けと期先限月の買付けに係る呼値をいいます。

呼値は指値のみで、成行呼値はありません。

0及びマイナスの呼値を行うこともできます。

呼値の単位は0.1ポイントとします。

呼値の制限値幅は設けません。

(5) 取引単位

日経300限月間スプレッド取引のスプレッド売呼値(又はスプレッド買呼値)が1単位成立すると、日経300先物取引の直近限月の買付け(又は売付け)1単位と期先限月の売付け(又は買付け)1単位が同時に成立します。

(6) 取引の一時中断

日経300先物取引の特定の限月取引が一時中断したときには当該限月取引に係る限月間スプレッド取引を一時中断します。

(7) 約定指数の定め方

限月間スプレッド取引が成立した場合には、それぞれの限月取引について次のとおり各限月取引に約定指数を定めることとします。

○ 直近限月の約定指数

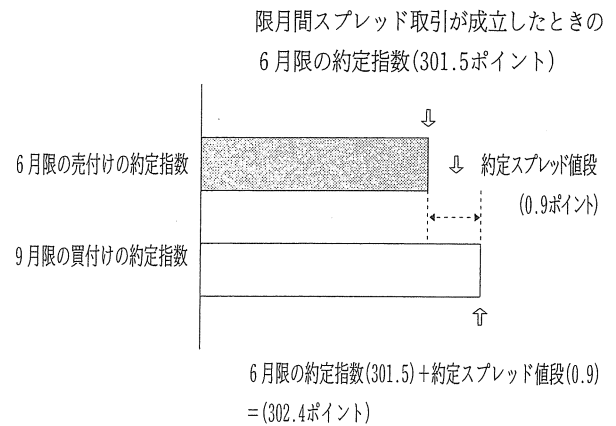
リアルタイム方式を採用し、限月間スプレッド取

引成立時の直近限月取引の直前の約定指数(気配値段を含む。)とします。

○ 期先限月の約定指数

直近限月の約定指数に成立した約定スプレッド値段を加算した値段とします。

(例) 6月限-9月限の限月間スプレッド取引のスプレッド買呼値が成立した場合



上記の方法で定めた期先限月の約定指数が、期先限月の当日のストップ値段を超える値段となる場合には、次のようにして決まります。

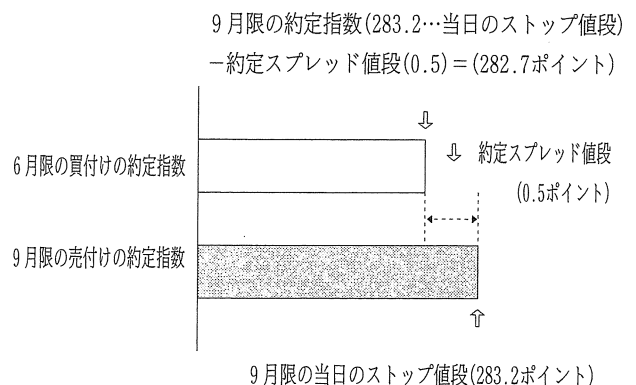
○ 期先限月の約定指数

ストップ値段(ストップ高又はストップ安)とします。

○ 直近限月の約定指数

期先限月の約定指数とする値段から約定スプレッド値段を減じた値段となります。

(例) 6月限-9月限の限月間スプレッド取引のスプレッド売呼値が成立した場合



(8) 値洗い及び清算指数の定め方

限月間スプレッド取引だけの清算指数及び値洗いの制度はなく、限月間スプレッド取引により成立した各限月取引は、通常の限月取引と区別することなく清算指数による値洗いを行います。

ただし、限月間スプレッド取引の導入に伴い、限月取引の清算指数の定め方に変更があります。

通常の限月取引に約定指数(気配値段を含む。)がある

場合は、これまでどおり、その最終の約定指数(最終気配値段を含む。)を清算指数とします。

通常の限月取引に約定指数(気配値段を含む。)がない場合は、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を清算指数とします。

限月取引による約定指数及び限月間スプレッド取引による約定指数のいずれもないときには前日の清算指数とします。

(例)

モデル ケース	当日の通常の限月取引 の約定指数 (A)	最終の特別 気配(B)	当日の限月間スプレッド取引に よる限月取引の約定指数 (C)	前日の清算 指数 (D)	当日の清算 指数
①	○	×	×	○	⇒ A
②	○	×	○	○	⇒ A
③	○	○	○	○	⇒ B
④	×	○	○	○	⇒ B
⑤	×	×	○	○	⇒ C
⑥	×	×	×	○	⇒ D

(9) 建玉

限月間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及び新規の買付けは、通常の日経300先物取引の限月取引の建玉として取り扱います。

(10) 転売及び買戻しの申告

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には、当日中に当該会員が約定した通常の日経300先物取引の限月取引と合算して転売・買戻しの申告を行います。

(11) 最終決済

限月間スプレッド取引により算定した各限月取引の建玉は、通常の日経300先物取引の限月取引の建玉と同様に最終決済されます。

(12) 取引コスト

限月間スプレッド取引を行うことは、通常の日経300先物取引について2つの限月取引を行ったのと同様であり、成立した2つの限月取引についてそれぞれ取引コストが必要です。

ただし、委託手数料の徴収に係る同一種類の注文の取扱いは次のとおりです。

同一顧客が当日中に行った日経300先物取引の通常の各限月取引の売付け又は買付けと日経300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は合算して1口として取り扱います。

(13) その他

その他、必要事項については通常の日経300先物取引における限月取引と同様に取り扱います。

3 具体例

実際の取引の流れを具体例を用いながら説明すると次のようになります。

○ Aさんという顧客が、8年6月限の10単位の売建玉を8年9月限にロールオーバーする場合

① Aさんは、理論スプレッドである0.5ポイントで6月限売建玉を9月限に乗り換えたい。
(0.5ポイントの価格差で、6月限を買い戻し9月限を売り建てたい。)

↓

② 6月限-9月限スプレッドの板に、0.5ポイントのスプレッド売呼値を10単位発注します。

↓

③ 6月限-9月限スプレッドの板において0.5ポイントのスプレッド売呼値が10単位成立しました。
(これは、0.5ポイントの価格差を維持した状態で6月限の買付けと9月限の売付けが同時に10単位ずつ成立したことを意味します。)

↓

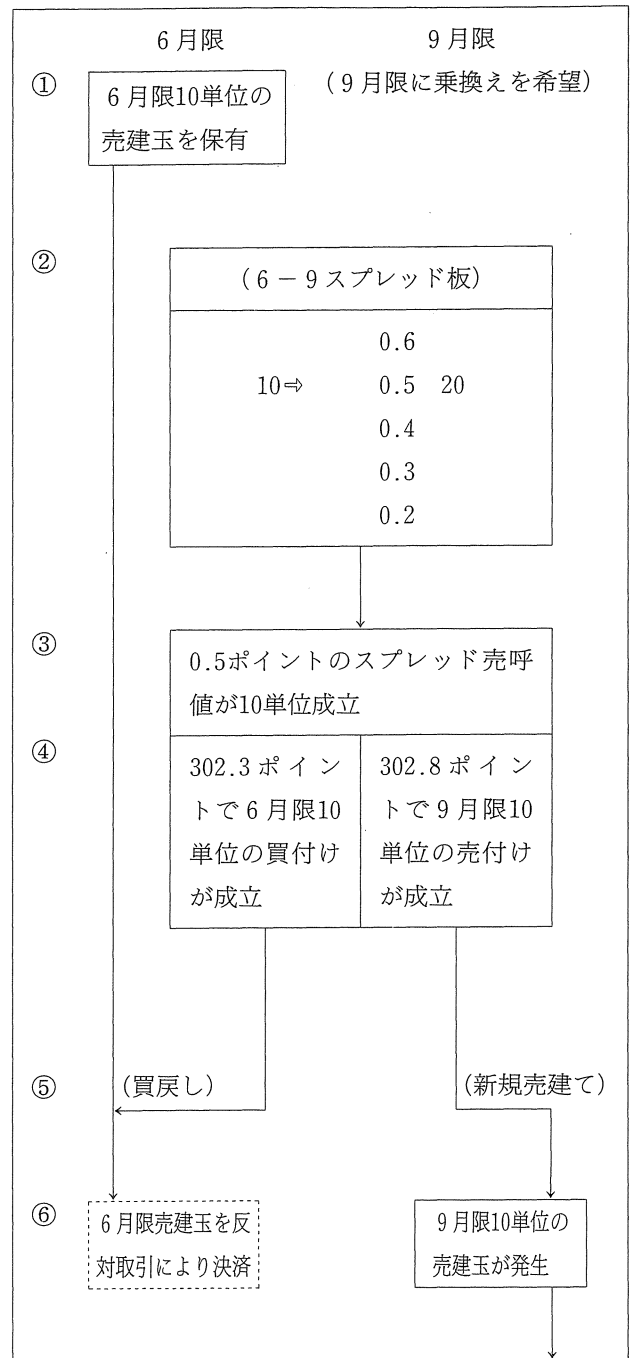
④ スプレッド売呼値が成立したときの、6月限の約定指数が302.3ポイントであったので、302.3ポイントで10単位の6月限の買付けと302.8 (302.3+0.5)ポイントで10単位の9月限の売付けが成立します。

↓

⑤ 6月限は買戻しであるので、買戻しの申告を行います。

↓

⑥ これらの結果、0.5ポイントの価格差を維持して6月限の売建玉は決済され、新たに9月限の売建玉が発生します。
(ロールオーバー完了)



4 終わりに

4月1日以降の限月間スプレッド取引の取引高についてはあまり多くはありませんが、毎日値付けが行われています。また、この限月間スプレッド取引の効果はロールオーバーを円滑に行える利便性にあるので、この取引

が実際に利用されるのは、ロールオーバーのニーズが高まる時期であり、今後5月中旬ごろから活発化するものと期待しています。

(M. H)