

世界の金融先物・ オプション取引所(2)

CME (シカゴ・マーカンタイル取引所)
Chicago Mercantile Exchange

1. 沿革

CMEはシカゴ物産取引所(1874年設立)からその1部門が1898年に独立したシカゴ・バター・アンド・エッグ・ボードを前身とし、1919年9月に現在の呼称となった。農産物を主力商品とするシカゴ商品取引所(CBOT)に大きく差をつけられていたCMEは、畜産物を主力商品とすることに成功し、独自の地位を築きあげた。そして1972年1月27日、CMEの大飛躍の原動力となったIMM部門(=International Monetary Market, 金融先物取引)を創設、同年5月16日から史上初の外貨先物取引を開始し、脚光を浴びるようになった。さらにCMEは1982年4月21日にIOM部門(=Index and Option Market, 指数先物取引及びオプション取引)を創設し、S&P500株価指数先物取引を開始、その翌年には同先物オプション取引を導入するなど積極的な運営を行い、CBOTと並んで米国を代表する先物取引所に成長している。

なお、CMEは3部門から成り立っており、上述のIMM、IOMのほかに畜産物を取引するCME部門がある。

2. 会員の種類

日本では取引所の会員はすべて立会場において取引を行い、清算・決済することができるが、CMEでは会員権と清算会員権とは別であり、会員であっても清算会員権を持たないものは所定の清算会員を通じて清算を行わなければならない。これは米国の場合、会員権が個人に与えられることから、すべてを清算会員にすることは債務履行の面で問題があるからである。会員はフロア・トレーダー又はフロア・ブローカーとして取引に参加する。フロア・トレーダーはローカルズとも呼ばれ、マーケット・メーカーとしての役割を果たし、自己勘定で取引を行う。ローカルズの取引によって取引高が増え、市場の流動性が増す。フロア・ブローカーは顧客からの委託注文を執行する。

(1)会員

会員権は個人に与えられ、次の3種類に分類される(()内は会員数)。

①CME会員 (625)

取引所に上場されている全商品を取引することができる。

②IMM会員 (813)

金融先物、指数先物及びオプションを取引することができる。

③IOM会員 (1287)

指数先物及びオプションのみ取引することができる。

(2)清算会員

クリアリング・ハウス(CMEの清算部門)を通じて取引を清算する資格を有する法人。清算会員は商品先物取引委員会(CFTC)及びCMEが要求する資本金要件を維持しなければならない。CFTCの規則では、顧客勘定残高の最低4%の修正純資本金額(ANC)の維持を定められている。CMEの規則はさらに厳しく、最低150万ドルまたは顧客勘定残高の6%の資本金を維持しなければならない上、各清算会員の建玉等についても加味される。

清算会員には次の2種類がある(()内は会員数)。

①A級清算会員 (85社)

全商品の取引を清算することができる。1987年10月7日以降、清算会員権を申請する場合は会員権を少なくとも6口(CME、IMM、IOMの会員権を2口ずつ)所有しなければならない。

②B級清算会員 (9社)

ノンバンクであり、取引所承認の1銀行とIMM部門の間で外貨・ECUの自己裁定を行うことを目的とする会員。A級清算会員の資格を持つノンバンクの保証が必要である。

3. 取引方法

CMEの立会場は大きく4つの升目に分けられ、それぞれ通貨、金利、畜産物、株価指数が取引されている。取引はオープン・アウト・クライと呼ばれる公開セリ方式で行われるが、ニューヨーク証券取引所におけるスペシャリストのような特定の機能を果たす競売人は存在しない。会員は声と手を使って自らが競売人となって呼値を

唱え、商品ごとに区分されているピットで取引を行う。その際会員は、最良価格がそれよりも優先する呼値しか唱えてはならない事になっている。顧客からの注文は、成行き注文であれば注文を出してから結果が報告されるまでの所要時間は通常3分程度である。

4. 清算機構

(1) クリアリング・ハウス

取引はすべて清算会員を通じてCMEの1部門であるクリアリング・ハウスで清算される。照合済みの取引について、買方の清算会員に対してはクリアリング・ハウスが売方となり、売方の清算会員に対してはクリアリング・ハウスが買方となって取引の肩代わりをする。証拠金の徴収方法は、ネット方式が主流であるが、CMEではグロス方式を採用している。全建玉は毎営業日の午前6時40分までに前日の終値で値洗いされ、クリアリング・ハウスが清算会員からその損益分の徴収・支払いを行う。さらに1日3回、その時々で価格で日中においても値洗いされ、それによって生じる現金の受け払いも日中に行われる。価格変動が大きい場合には、この日中の値洗いは何度も行われる。

(2) スパン (Standard Portfolio Analysis of Risk, 証拠金算出システム)

スパンは1988年にCMEが開発した証拠金算出システムで、証拠金額をリスク金額に正確に一致させようとするものであり、証拠金の最低水準を計算することができる。スパンを用いることによって、ポートフォリオ全体のリスクが計算できる。スパンには市場の変化を想定した16のシナリオが組み込まれており、各ケースについてオプション価値の増減を算出する。先物取引の場合、リスク金額は維持証拠金額と同額となる。相互に相殺するポジション設定となっているポートフォリオの場合、従来方式よりもスパンによる証拠金のほうが少額となる。

5. S & P500株価指数先物取引

1982年に開始したS&P500株価指数先物は、機関投資家の多くが同先物の対象指数であるS&P500株価指数の構成銘柄をポートフォリオに組み入れていてヘッジに最適であることから、現在全米の株価指数先物取引市場に

おいて80%以上のシェアを占めている('91年・80.04%、'92年・84.54%; FIAレポートにもとづく)。同指数は1941年から1943年の平均時価総額を10とした時価総額加重方式で計算され、主要な情報提供会社が15秒間隔で流している。構成銘柄には、NYSE (ニューヨーク証券取引所)のほか、AMEX (アメリカン証券取引所)とNASDAQ (全米証券業協会自動相場通報システム)の銘柄が含まれており、運用パフォーマンスの評価尺度としても投資家に高く評価されている。

6. GLOBEX (グローベックス)

GLOBEXは、CME、CBOT (シカゴ商品取引所)及びロイターが共同開発したコンピュータによって取引を自動的に成立させる電子取引システムで、立会場取引の終了後に稼働している。元々は、CBOTはCMEとは別にGLOBEXと同様の取引システムを開発していたが、両取引所の会員はかなり重複しており、別々のシステムを開発することは会員にとって非効率であるため、CMEのGLOBEXに参加した経緯がある。これはGLOBEXの稼働時期がたびたび延期された原因の1つとされている。

具体的には、シカゴ時間の午後6時から翌朝午前6時までの12時間、ディーラー端末を通じてオンラインによって取引する。GLOBEXにアクセスできるのは取引所の会員に限られ、どの端末からのアクセス時間も3秒となるように統一されている。'92年6月25日のスタート時点では約210台の端末を導入している。

GLOBEXに参加する取引所は自らの上場商品については管理、所有、清算の責任を持つ。現在の参加取引所はCME、CBOT、MATIF (パリ国際金融先物取引所)の3取引所で、ニューヨークの4先物取引所も参加を表明している。

(T・K)

CME 主要取引高

先物取引

(単位：千枚)

	1991	%	1992	%
生体豚	1,582	1.82	1,556	1.45
ポーク・ベリー	1,005	1.15	784	0.73
生体牛	3,793	4.35	3,320	3.09
財務省証券90日物	2,012	2.31	1,337	1.24
ユーロドル3カ月物	37,244	42.74	60,531	56.31
LIBOR1カ月物	450	0.52	919	0.85
イギリス・ポンド	3,746	4.30	3,053	2.84
ドイツ・マルク	10,929	12.54	11,593	10.78
日本円	6,017	6.91	4,520	4.20
日経225	247	0.28	384	0.36
S&P500	12,340	14.16	12,414	11.55
その他	7,770	8.92	7,088	6.59
合計	87,135	100.00	107,499	100.00

資料：FIAレポート

先物オプション取引

(単位：千枚)

	1991	%	1992	%
生体豚	112	0.53	82	0.31
ポーク・ベリー	33	0.16	33	0.12
生体牛	777	3.70	561	2.10
財務省証券90日物	49	0.23	30	0.11
ユーロドル3カ月物	7,875	37.51	13,763	51.47
LIBOR1カ月物	75	0.36	99	0.37
イギリス・ポンド	650	3.10	597	2.23
ドイツ・マルク	5,643	26.88	6,354	23.76
日本円	2,397	11.42	1,518	5.68
日経225	12	0.06	14	0.05
S&P500	1,813	8.64	2,210	8.27
その他	1,558	7.42	1,478	5.53
合計	20,994	100.00	26,739	100.00

資料：FIAレポート

CME市場部門別取引比率(%)

	CME	IMM	IOM	
1991	6.55	62.39	31.06	100.00
1992	4.62	65.82	29.56	100.00

資料：FIAレポート

S&P500株価指数先物取引の取引高の推移

1982	* 1,221,376
1983	8,024,941
1984	12,363,594
1985	14,976,842
1986	19,552,442
1987	19,044,370
1988	11,353,816
1989	10,559,346
1990	12,065,250
1991	12,321,614
1992	12,362,068

* 1982年4月21日取引開始。

資料：CME

S&P500株価指数先物取引の仕組み

S&P500株価指数先物取引	
1. 取引対象	S&P500株価指数
2. 取引開始日	1982年4月21日
3. 立会時間	午前8時30分～午後3時15分
4. 取引方法	オープン・アウトクライ
5. 取引の仕組み	
(1)取引限月	3月、6月、9月、12月(最長1年)
(2)取引単位	S&P500×500ドル
(3)呼値の単位	0.05ポイント(1単位=25ドル)
(4)制限値幅	20ポイント
(5)取引最終日	各限月の第3金曜日の直前の営業日
(6)最終決済	スペシャル・クォーターション (各限月の第3金曜日の指数構成銘柄の始値に基づいて算出した指数)
6. 証拠金	
(1)委託証拠金	スペキュレーション 当初証拠金 12,000ドル 維持証拠金 8,000ドル ヘッジ 当初証拠金 8,000ドル 維持証拠金 8,000ドル
(2)取引証拠金	8,000ドル
7. 建玉制限	売建て・買建てのネットで5,000単位