

先物・オプションマーケット

「日経225先物市場の今後について」の 趣旨説明のための企業訪問から

はじめに

当所では、これまでも定期的に東西の機関投資家等を訪問する機会をもっていたが、今回も1月中旬から下旬にかけて機関投資家及び会員証券会社等212社を訪問し、先物・オプション担当責任者に面談した。

今回の訪問は、昨年12月に発表された大蔵省の「先物取引の在り方について」の趣旨を踏まえ、新指数による先物・オプション取引の創設に向けて準備を進めているなかで、「現行の日経225先物・オプション市場の今後」について機関投資家等に正確な理解を得ることが主たる目的であり、併せて①日経225先物、②新先物（商品性、制度面等）及び③市場管理などについて意見・要望を伺うことであった。

今回の企業訪問によって、当所の今後の取組みについて忌憚のない意見を伺うことができ、大証先物への期待の大きさと合わせて当所の責務の重さを改めて痛感した。

以下はその際の意見・要望の集約である。

1 日経225先物について

(1) 規制への批判、緩和への要望

低迷する現物市場の状況にかんがみ、当所では先物市場に対して累次にわたる規制措置を講じるとともに、いくつかの改善策を実施してきた。予期されていたとはいえ昨年4月以降は、取引高が急減し、市場の流動性の低下をもたらし、取引の海外流出等が顕在化したことから、規制措置等に対する批判的な意見が多かった。

「種々の規制で日経225先物は使い勝手が悪くなった。コストが安く、規制のない自由なSIMEX市場に取引が流出するのは当然である」、「規制措置があるために非常に使いにくくなった」という声が多く聞かれ、

規制緩和のうち、委託証拠金、委託手数料等取引コストの引下げについては主として機関投資家から、気配の更新値幅・更新時間の規制解除については、証券会社、機関投資家の双方から強い要望があった。さらに「ディスクロージャーの更なる強化による、透明度の高い、投資家に分かりやすい市場の構築」、「TOPIXと同じ立会時間がよい」という意見も多かった。

(2) 悪玉論に対する意見

先物が現物市場沈滞の一因となっているという一部の批判、いわゆる「先物悪玉論」については「現物市場が停滞しているのは実態経済の反映であり、225先物に原因があったという見解には同意できない」という意見が多かった。裁定取引については、「長期的にはニュートラルであり、感情論に支配された」という意見と「現物市場への影響が認められた」という意見があったが、規制措置、改善策により現物・先物価格の乖離幅の縮小や裁定残高の減少が顕著であり、現先両市場の関係に改善がみられたとの評価が多かった。

一方、指数の操作性に対しては、「実証できない」という意見がある反面、「操作性を持っているため、現物市場に影響を与えたのは事実だ」、「株価操作の面で問題があったのではないか」とする意見もあった。またそれへの対応については「銘柄の入替えにより品薄株が排除され、よくなっている」ものの、さらに「流動性の高い銘柄への入替えによって操作性を排除してもらいたい」、ディスクロージャーの強化により、透明度の高い市場を構築すべきである」、「フロント・ランニングの禁止等市場管理の改善を望む」等の意見も多かった。

(3) 上場廃止に伴う問題点

「日経225に関連する仕組み債の問題についても十分留意してほしい」、「上場廃止後、SIMEXで存続する場合の問題を詰めるべきだ」という意見や「移行にあたり参加者の減少等、空白状態が発生しないか」、「上場廃止問題が先行し、市場参加者の減少によって市場の

流動性が低下し、裁定取引ができなくなるという不安を感じている」など危惧する声もあった。

また、日経225先物を今後も存続してほしいという要望が多数あり、理由として、「現物市場の沈滞低迷は先物市場が原因ではないのに廃止するのはおかしい」、「ヘッジ手段として利用しているのに残念だ」、「流動性があり、高いニーズがあるのでどんな形であれ残してほしい」などがあり、日経225先物の存続を望む意見が多数あった。

しかし、このような日経225先物の今後についての誤解に基づく不安や危惧は、「新指数が定着するまでは日経225先物は廃止しない」との当所の説明によって解消された。

2 新先物について

(1) 商品性について

今後新先物が定着するかどうかの重要なポイントとなる商品性についての意見が非常に多くあり、関心の高さがうかがわれた。

まず構成銘柄数については、「200～300銘柄」というものが最も多かったものの、「多い方がよい」という意見がある一方、「絞りこんだ方がよい」という意見もありバラつきがみられた。証券会社は総じて「絞りこんだ方がよい」という意見が多かった。次に指数のタイプについては、「日経225型とTOPIX型の中間型のものがマーケットの実態に合う」という意見が多かった。また業種のウエイトについては「業種に偏りのない、現在の産業構造に合ったもの」、「時価総額でみて金融株のウエイトの小さいもの」という意見が多く、「日経225と同じように流動性の高いもの」、「市場の動向が反映されるもの」、「ベンチマークとして新しい市場の指標となるもの」、「操作性、恣意性を排除した指数」などの要望があった。

また、「TOPIXとあまり変わらないのなら新指数としての意味がないので、TOPIXとの差別化が必要」という意見もかなりあった。

(2) 制度面について

新先物を定着させるには、コスト面（証拠金・手数料の引下げ）での優遇、証拠金の付利、また個人の参加をうながし投資者層を厚くするため、単位の引下げ等の育成策が必要だという意見が多かった反面、「商品間で取引条件が異なる育成措置は疑問」、「現行先物の規制をそのままにして強引に新先物に変更することに不安を感じる」という意見も散見された。また「立会時間をTOPIXと同じにしてほしい」という要望がかなりあった。

(3) その他

新指数のバックデータでは、「過去の動きを示し、新指数の特性が分かるようなものを早くほしい」、「現物のポートフォリオをバックデータでシミュレーションする必要から、周知・習熟の期間はできるだけ長いほうが良い」というような意見、要望が多かった。また、「国際的な見地から、CMEやSIMEX等に新先物を上場することも考えるべきだ」というものもあった。

この他、証券会社からは、「新指数の開発に当たっては、コスト負担に十分配慮してほしい」という要望が多かった。

3 市場管理について

「サーキット・ブレーカー制度の導入、フロント・ランニングの禁止等の早期実現」をはじめ、「過度な自己売買の抑制」、「ディスクロージャーの強化により市場管理の一層の充実を図る」等の意見が多かった。

4 その他の意見・要望

その他の意見・要望として「日経225先物・オプションデータブックは検証用に重宝しており、改訂版がほしい」という要望や「先物・オプションについて、もう少し一般投資家が理解するようなPRが必要だ」という意見があった。

(T. O)