

世界の金融先物・ オプション取引所 (3)

シカゴ・ボード・オプション取引所=CBOE=
(Chicago Board Options Exchange)

1. 沿革

シカゴ・ボード・オプション取引所 (CBOE) は、1973年に設立された世界最初でかつ最大のオプション専門の取引所であり、法的には、SECに登録された国法証券取引所である。

オプションは、聖書の時代から存在したといわれるほど歴史は古く、17世紀にはオランダでチューリップの球根の取引に盛んに使われていた。

証券を対象としたオプションは、19世紀の末頃に個別株式を対象とした相対取引として、アメリカで出現した。これ以降CBOEが設立される1973年までは店頭において取引が行われてきた。

1973年、シカゴ・ボード・オブ・トレード (CBOT) の子会社として設立されたCBOEが個別株式のオプション取引について取引所取引になじむように条件の標準化に成功し、オプション取引は店頭市場から取引所市場に移ることになる。当初16銘柄の個別株式のコールで取引を開始するが1977年にはプットも導入し、短時日のうちに急速な発展を見せた。

株価指数を対象とするオプションをCBOEが導入したのは1983年3月であり、同取引所に個別オプションを上場している株式の中から100銘柄を選んだ指数、CBOE100を開発し、これを対象とするオプション取引を開始した。なお、これより先1983年1月にシカゴ・マーカントイル取引所 (CME) がS&P500先物を対象としたオプションを導入しているが、指数の現物を対象としたオプションはCBOEが最初である。

後にS&P100指数と改称されるCBOE100オプションの取引は導入当初から圧倒的な人気を博し、現在では株

価指数のオプションとしては大証の日経225オプションと並んで世界最大規模を誇っている。

この間1984年には、業務の拡大から世界最大の立会場を擁する新しい独自のビルへ移転し、現在まで様々な商品を上場してきた。

なお、1982年2月にCFTCとSECの間でオプションの管轄について合意 (アコード) が成立し、証券の現物オプション及び指数の現物オプションはSEC管轄の証券取引所で、また先物オプションについてはCFTC管轄の商品取引所で行われることとなって、現在に至っている。

2. 組織

デラウェア州法に基づく会員組織の法人。

21名の理事からなり、内訳は以下の通りである。

4名 公益

15名 会員か会員業者の役員 (6名は個人会員、6名は会員業者の役員から選出)

議長

理事長

3. 取扱い商品

上場商品及び上場年月日は以下の通りである。(個別株式オプションは除く)

● S&P100指数オプション (OEX)	1983年3月11日
● S&P500指数オプション (SPX) <small>(注1)</small>	1983年7月1日
● S&P500指数オプション (NSX) <small>(注2)</small>	1987年4月20日
● S&P500指数オプション (SPL) <small>(注3)</small>	1987年10月19日
● 金利総合指数オプション (長期, 短期)	1989年6月23日
● S&P100 (OEX) LEAPS <small>(注4)</small>	1990年12月11日
● S&P500 (SPX) LEAPS	1991年1月21日
● S&P100 (OEX) CAPS <small>(注5)</small>	1991年11月8日
● S&P500 (SPX) CAPS	1991年11月8日
● バイオ指数オプション	1992年10月9日
● FT-SE100指数オプション	1992年10月15日

- ラッセル2000指数オプション 1992年11月11日
- 四半期毎指数オプション 1993年2月22日
- フレックス・オプション 1993年2月26日

- 注1 SPXは最終取引日の始値が権利行使価格。
 注2 NSXは最終取引日の終値が権利行使価格。
 注3 SPLは満期日が6月と12月で最長2年の長期オプション。
 注4 LEAPSはS&P100及び500の数値の1/10を基本証券とする最長2年の長期オプション。権利行使月は年1回12月。
 注5 CAPSはS&P100及び500の両指数を基にしたパーティカル・スプレッドを1つの商品としたもの。

4. 会 員

会員数 931 (1993年2月現在)

法人会員 455

個人会員 476

(内633がリースされている)

この他、CBOTのフル・メンバー(1402名)は所定の手続を経て会費を収めれば、CBOEでの売買の権利を入手できる。現在は454名がこの権利を有している。

会員の機能はマーケット・メーカーとフロア・ブローカーの2つに分かれる。

① マーケット・メーカー：マーケット・メーカーは自己勘定に基づき取引を行う。マーケット・メーカーは取引所のフロア及びシステムにアクセスして安いコストで取引することができ、FRBのレギュレーションTの適用も免除されるが、相場を継続的に維持する義務を負っている。

なおマーケット・メーカーは注文ブックの管理は行わず、これは専らオーダーブック・オフィシャル(OBO)と呼ばれる取引所職員が行っている。また同一銘柄に複数のマーケット・メーカーが存在し互いに競合している。このようにスペシャリストの機能を2つに分けたこと及び競合するマーケット・メーカー制度がCBOEの大きな特徴である。

② フロア・ブローカー：フロア・ブローカーは自己勘定で取引するのではなく、会員からの注文を受け、代理人として取引に従事する。マーケット・メーカーが自己取引の値ざやで収入を得るのに対して、フロア・ブローカーの収入は委託手数料である。

ほとんどの会員が両方の資格を登録しているが、通常はどちらか一方の資格で活動している。その割合は約80~85%がマーケット・メーカーとして、残りがフロア・ブローカーとして機能しているものと推計される。なおフロント・ランニング等の不正取引を防止するため会員が同一の証券について同日に両資格(マーケット・メーカー並びにフロア・ブローカー)を用いて取引することは禁止されている。ただ例外的な制度として、指定主要マーケット・メーカー・システム(Designated Primary Market Maker System=DPM)があり、指定されたマーケット・メーカーは自己と委託の両取引に従事できる。この制度は商いの薄いオプションや新規上場のオプションに流動性を付与する場合に用いられる。

5. 取引方法

取引は、価格優先、時間優先の原則に従い、オープン・アウト・クライ方式によって行われる。所定の注文は以下の手続で処理される。

成行注文

- ① 顧客の成行注文がフロアに届く。
- ② フロア・ブローカーが注文を提示する。
- ③ マーケット・メーカーが競合して呼値を唱える。
- ④ 最良の価格で注文が執行される。

指値注文は直ちに執行されない場合、端末操作又は手作業の指値注文ブックに入れられるか、フロア・ブローカーが持つことになる。指値注文ブックには顧客注文だけが入れられる。このあとOBOが各オーダーブックを監視し、呼値と合致すれば注文を執行する。

近年CBOEではシステム開発に注力しており、各システムには以下のようなものがある。

- ① RAES (リテール・オートマッチック・エクゼキュー

- ション・システム)：小口の顧客注文のうち10口以下のものを自動執行する。
- ② CARS (コンピュータ・アシテッド・ローテーション・システム)：寄付前の注文の混雑を緩和するため、寄付の成行注文を付き合わせ、ネット分を市場に送る。
- ③ ORS (オーダー・ルーティング・システム)：受注を行うシステムで半数以上の注文は同システムを介在して受ける。
- ④ FBR (フロア・ブローカー・ルーティング)：フロア・ブローカーに注文が直接送られるシステムである。
- ⑤ ELECTRONIC BOOK：指値注文のみを執行するシステム。
- ⑥ AUTO QUOTE(オートマッチク・クォーテーション・システム)：マーケット・メーカーのパラメーター設定により気配相場の値段を更新し、顧客に相場情報を伝達する。

6. 清算

清算は取引の翌日(T+1)に行われる。CBOEを含めSEC管轄の取引所のオプション取引は全てオプション取引所の共同出資会社であるオプション・クリアリング・コーポレーション(Options Clearing Corporation=OCC)を通して精算、決済される。この場合、OCCは売手又は買手の相手方となって権利行使や清算の処理に当

たる。契約成立時点で、売手は委託取引における顧客勘定に定められた当初証拠金を現金あるいは証券で預託し、その後は維持証拠金率を維持しなければならない。CBOEは1日に2回売買照合システムを作動させ、照合済の取引を精算、決済のためにOCCへ提出する。OCCでは、精算書をもとに毎日値洗いをを行い、証拠金が不十分な場合には売手の清算会員に追証を要求し、同清算会員がその顧客勘定の純不足額を積み増す。このような手順で執行済の取引が清算、決済される。

7. S&P100株価指数オプション取引(OEX)

世界で最初の指数の現物オプションであるS&P100株価指数オプション取引がCBOEで開始された。その後同取引は急速に拡大し、導入の翌年には取引高で個別株式のオプションを上回った。CBOEに次いでAMEX(1983年4月)、NYSE(1983年9月)が指数オプション取引を導入したが、CBOEの優位は崩れず国内では約80%前後のシェアを占めている。同取引が米国で確固たる地位を築いた最大の理由は最初に指数オプションを上場したことであるが、この他比較的、指数構成銘柄が少なくバスケットが組み易いことや、S&P500オプションがヨーロッパタイプであるのに対し、アメリカンタイプの同取引はリスク管理面で柔軟性のあること等が挙げられている。

(Y. I)

I. S&P100株価指数オプション取引の取引高及び建玉残高

年度	取引日数	取引高(枚)	1日平均取引高(枚)	建玉残高
1983	205	10,595,664	51,686	332,007
1984	253	64,288,445	254,105	647,810
1985	252	90,804,930	360,337	1,285,447
1986	253	113,151,085	447,237	871,043
1987	253	101,827,077	402,479	500,369
1988	253	57,433,506	227,010	566,323
1989	252	58,371,337	231,632	548,506
1990	253	68,846,535	272,121	575,633
1991	253	63,935,546	252,710	783,581

II. 取引所別の指数オプション取引高(米国内)

(単位:1,000枚)

年度	CBOE	① AMEX	② PHLX	③ PSE	④ NYSE	⑤ NASD	合計	CBOEの シェア
1983	10,662	2,693	6	-	656	-	14,018	76.1
1984	64,356	7,006	127	174	4,093	-	75,758	85.0
1985	90,822	12,437	2,321	92	4,263	107	110,044	82.5
1986	114,834	18,274	1,398	134	3,773	45	138,461	82.9
1987	108,352	18,192	498	459	2,193	-	129,696	83.5
1988	62,250	7,548	156	280	724	-	70,961	87.7
1989	64,645	8,282	151	226	592	-	73,897	87.5
1990	80,944	6,617	218	130	271	-	88,281	91.7
1991	76,384	5,976	433	71	158	-	83,024	92.0

出所:表I, IIともにCBOEのMarket Statistics 1991

注:①-American Stock Exchange ②-Philadelphia Stock Exchange ③-Pacific Stock Exchange ④-New York Stock Exchange ⑤-National Association of Securities Dealers

III. S&P100株価指数オプション取引の仕組み

項目	内容
1 取引対象	S&P100株価指数(OEX=チッカーシンボル)
2 取引開始	1983年3月
3 立会時間	午前8時30分~午後3時15分(中部時刻)
4 取引単位	S&P100株価指数×100ドル
5 取引限月	直近限月を含む連続した4か月 例:今が1月ならば1、2、3、4月の4本
6 呼値の単位	・1/16(\$6.25):\$3以下 ・1/8(\$12.50):\$3超
7 権利行使価格の設定	・5ポイント刻み ・10ポイント刻み(最長期先限月のみ)
8 満期日	各限月の第3金曜日(最終取引日)の翌土曜日
9 権利行使のタイプ	アメリカン:満期日の前日までの営業日であればいつでも権利行使が行える。
10 決済方法	・転売または買戻し ・権利の消滅 ・権利行使(差金決済)、権利行使が行われた場合、当日の最終株価指数と行使価格の差に100ドル倍した額で差金決済が行われる。
11 建玉制限	制限総数は売り及び買いの各々25,000単位であるが、その内で直近限月が各々15,000単位を超えてはならない。但し、一般顧客が一定の変化をするポートフォリオのヘッジに利用する場合は100,000単位まで枠が拡大される。