

先物・オプションマーケット

1997年の世界のオプション取引所市場 (その1)

世界のオプション取引所市場の全般的な特徴を見るため、国際オプション市場協会 (International Options Market Association : IOMA) が世界のデリバティブ取引所からのデータをもとに作成した「1997年の世界のオプション取引所市場」の報告書をもとに、世界のデリバティブ特にオプション取引所とそのデリバティブ取引高と取引金額、株価指数と国債のデリバティブ市場の発展度合い、オープン・アウトクライと電子取引の各側面から見てみることにする。なお、取引高と取引金額については、今回の(その1)で述べ、株価指数と国債のデリバティブ市場の発展度合いとオープン・アウトクライと電子取引については、次号の(その2)で述べる。

I. 金融デリバティブを上場する国

金融先物・オプションを上場する国の数を商品別に見たのが(表1)である。金融先物及びオプションを上場している国は、1997年末で28カ国と、1996年末の30カ国からアイルランドとフィリピンが金融デリバティブの上場を廃止したため2カ国減少した。

商品別で見ると、株券オプションを上場する国は22カ国、株価指数先物・オプションは27カ国、国債先物・オプションは22カ国、金利先物・オプションは20カ国及び通貨デリバティブは15カ国で上場されている。

1997年の取引所の動きについては、シカゴオプション取引所(CBOE)がニューヨーク証券取引所(NYSE)のオプション取引を買収、ブラジルでは商品先物取引所(BM&F)がブラジル先物取引所(BBF)を吸収、カナダではバンクーバー証券取引所が株券オプション取引から撤退、また、ロンドン金融先物オプション取引所(LIFFE)がロンドン商品取引所(LCE)を買収した。

(表1) 金融先物・オプションを上場する国の数、

年末	株券	株価指数	国債	金利	通貨	国の数
1980	6	0	2	0	1	6
1985	7	4	4	3	3	8
1990	13	18	15	6	3	18
1995	21	26	25	15	11	31
1996	20	27	22	18	12	30
1997	22	27	22	20	15	28

(注：IOMAに十分なデータ送付がなかった一部の国については除外している。)

II. 世界のオプション取引所のオプション取引高

世界のオプション取引所の1997年中の全オプション(コモディティを含む)の取引高と1994年から1997年にかけての取引高の増加率を一覧表にしたのが(表2)である。世界の取引所全体の全オプション取引高の増加率は年率換算で7.9%で、増加率トップの取引所はブラジルのリオデジャネイロ証券取引所(BVRJ)、その次にオランダのアムステルダム取引所(AEX)、フィンランドのヘルシンキ証券デリバティブ取引所(HEX)、米国のパシフィック取引所(PSE)、及びカナダのトロント証券・先物取引所(TSE/TFE)が続いている。このオプション取引高の増加率上位5取引所に共通するのは共に株券オプションの取引高の伸びが一番大きく、また、株券オプションの取引高が全オプションの取引高の70%以上を占めていることである。なお、全オプションの取引高トップの取引所は米国のCBOEで、その次に、同じく米国のアメリカン証券取引所(AMEX)とシカゴ・ボード・オブ・トレード(CBOT)となっている。取引高上位20位以内で増加率がマイナスとなっている取引所は、米国のシカゴマーカンタイル取引所(CME)、フランス金融先物取引所(MATIF)、オーストラリア証券取引所(AUX)及び米国のニューヨーク商品取引所(NYMEX)である。

世界全体の各商品毎のオプション取引高の推移は(表3)の通りである。1997年の世界の取引所の全オプションの取引高は前年比5.6%増であった。それを商品別に見てみると、トップは金利オプションの22.2%、次に国債オプションの8.2%、株券オプションの7.9%、株価指数オプションの3.0%と続き、コモディティオプションと通貨オプションはそれぞれ-7.8%、-22.9%と減少した。1993年から1997年までの全オプションの取引高の増加率は、年率換算で12.1%であった。この全体の増加率より高い増加率を示した商品は、株券オプション(17.5%)と金利オプション(12.9%)であった。一方、通貨オプションだけはこの期間も減少となっている。これは取引所上場の通貨オプションは投資家を引き付けることが難しいことを示している。

(表4)は先物及びオプションの各取引高について商品別の取引高の構成割合の推移を示している。この2、3年ではそれ程大きな変化は見られないが、長期間で見ると、株券オプションの取引高の割合は1980年代から1990年代始めにかけて低下した後、最近3年間には10ポイントも増加している。これと対照的に、株価指数オプションの取引高は導入初期では全体の約3分の1のピークをつけていたが、1987年の株価暴落後低下に転じ、現

(表2) 取引所別オプションの取引高と1994—1997年増加率(年率換算)(注:コモディティオプションを含む)

取引所	1997取引高 (千単位)	94-97年 増加率	取引所	1997取引高 (千単位)	94-97年 増加率
シカゴオプション取引所 (CBOE)	187,243	0.6%	スペイン先物取引所 (MEFFRV)	2,963	7.7%
アメリカン証券取引所 (AMEX)	88,107	19.9	スペインオプション取引所 (MEFFRV)	2,896	23.1
シカゴボードオブトレード (CBOT)	52,642	6.1	ヘルシンキ証券先物取引所 (HEX)	2,415	42.4
サンパウロ証券取引所 (BOVESPA)	51,820	6.8	東京証券取引所	2,056	6.1
パシフィック取引所 (PSE)	46,682	26.7	オスロ証券取引所 (OSLO)	2,012	19.9
アムステルダム取引所 (AEX)	46,029	43.6	オーストリア先物取引所 (OTOB)	1,968	-6.8
ドイツ金融先物取引所 (DTB)	43,785	8.7	香港証券取引所 (HKSE)	1,648	NA
シカゴマーカンタイル取引所 (CME)	40,738	-7.0	ベルギー先物取引所 (BELFOX)	1,537	17.0
ロンドン金融先物取引所 (LIFFE)	35,712	8.0	ニューヨーク証券取引所 (NYSE)	1,372	-17.2
スイス先物取引所 (SOFEX)	30,725	6.8	ニューヨーク綿花取引所 (NYCE)	1,232	5.3
フィラデルフィア取引所 (PHLX)	30,351	5.6	モンテリオール証券取引所	1,196	20.6
スウェーデン先物取引所 (OM)	23,037	12.3	香港先物取引所 (HKFE)	1,148	21.3
ブラジル商品先物取引所 (BM&F)	14,015	8.8	シンガポール国際金融取引所 (SIMEX)	1,136	-13.0
フランス金融先物取引所 (MATIF)	11,275	-21.8	ブラジル先物取引所 (BBF)	680	-36.7
リオデジャネイロ証券取引所 (BVRJ)	10,238	48.8	東京金融先物取引所 (TIFFE)	535	-2.1
ニューヨーク商品取引所 (NYMEX)	10,175	-1.5	東京穀物商品取引所	494	36.8
フランスオプション取引所 (MONEP)	9,905	3.9	国際石油取引所 (IPE)	318	-24.7
オーストラリア取引所 (AUX)	8,870	-4.7	イタリア金融先物取引所 (MIF)	140	NA
南アフリカ先物取引所 (SAFEX)	6,514	22.5	ニュージーランド先物取引所 (NZFOE)	119	-9.6
テルアビブ証券取引所 (TASE)	6,253	11.8	カンサスシティボードトレード (KCBT)	103	3.6
ブエノスアイレス証券取引所 (MERVAL)	6,155	NA	コペンハーゲン証券取引所 (FUTOP)	96	-36.7
大阪証券取引所	5,140	4.1	ミネアポリス穀物取引所 (MGE)	47	5.5
韓国証券取引所 (KSE)	4,528	NA	関西商品取引所	47	-10.1
ロンドン金属取引所 (LME)	3,908	0.5	ミッドアメリカ穀物取引所 (MIDAM)	34	2.4
イタリアデリバティブ取引所 (IDEM)	3,602	NA	ウイニベッグ商品取引所 (WCE)	33	-33.0
トロント証券先物取引所 (TSE/TFE)	3,320	34.1	名古屋証券取引所	14	-57.2
コーヒー砂糖ココア取引所 (CSCE)	3,043	3.8			
シドニー先物取引所 (SFE)	3,039	-0.7	合計	813,090	8.0

(注: IOMAに十分なデータ送付がなかった一部オプション取引所については除外している。)

(表3) 世界全体の上場オプションの商品別取引高の推移(1973-1997)

年	株券	指数	国債	金利	通貨	コモディティ	合計
1973	1,119						1,119
1980	96,729						96,729
1985	155,442	111,005	22,569	787	11,981	17,561	319,345
1993	228,849	141,506	52,200	27,127	28,089	26,301	504,072
1994	264,037	201,877	72,686	47,815	23,669	37,350	647,434
1996	427,528	178,442	65,467	84,968	26,754	40,138	823,297
1997	461,322	171,144	70,812	45,432	20,619	36,992	806,321
96/97増加率	7.9%	3.0%	8.2%	22.2%	-22.9%	-7.8%	5.6%
93/97増加年率	17.5%	6.5%	7.6%	12.9%	-7.7%	8.5%	12.1%

(表4) 商品別先物・オプションの取引高の構成割合(1980-1997)

先物	株券	指数	国債	金利	通貨	コモディティ
1994	0.1%	10.3%	31.5%	26.4%	6.8%	24.9%
1995	0.0%	11.2	27.4	26.6	9.5	25.3
1996	0.1	10.4	27.5	24.6	6.4	31.1
1997	0.1	9.3	31.2	24.8	5.9	28.7
オプション	株券	指数	国債	金利	通貨	コモディティ
1983	88.4%	9.7%	1.4%	0%	0.1%	0.4%
1988	55.3	24.0	8.5	1.1	5.6	5.5
1994	40.8	31.2	11.2	7.4	3.6	5.8
1995	47.7	29.1	9.3	5.4	3.4	5.1
1996	55.2	23.0	8.5	5.6	3.5	5.2
1997	57.3	21.2	8.8	5.6	2.5	4.6

在全体の約5分の1となっている。それ以外の商品では各現物市場の取引動向に影響を受けてはいるが、特に目立った変動は見られない。最近の株券オプションと株価指数オプション合算の構成割合は75-78%で安定してきている。今後オプション市場として成長が期待される分野としては、先物と比べ構成割合がまだ小さい国債オプションと金利オプションが考えられる。

株券オプションの割合が大きいことは注目すべきことであるが、米国の株券オプション市場がこの大部分を占めており、また株券オプションの取引高の増加も世界共通の現象ではなく地域的に差が見られる。その地域的な

動向を見るために世界を4地域に分けて株券オプションの取引高の増加率を見たのが(表5)である。アジア・パシフィック地域の株券オプションでは1994-1997年の増加率(年率換算)は1.9%と低かった。一方欧州・中近東・アフリカ地域では20.3%、北米では20.0%、南米では、14.2%であった。

(表5) 株券オプション取引高の地域別増加率
(1994-1997)

地域	94-97増加率(年率換算)
アジア・パシフィック	1.9%
欧州・中近東・アフリカ	20.3
北米	20.0
南米	14.2

同一商品の先物とオプションの取引高を比較してみると、国債、金利及びコモディティの各商品は先物の取引高がオプションの取引高の5-9倍となっているのに対し、株券と株価指数の各商品はオプションの取引高の方が先物の取引高を上回っている。特に株券については、株券オプションの取引高が株券(個別株)先物の取引高を大きく上回り株券商品を支配している。株券オプションは今後もオプションの代表的な商品であり続けよう。

III. 世界の上場金融デリバティブの取引金額

各デリバティブ商品の構成割合を、取引高でなく取引金額で見たのが(表6)である。取引高では株券オプションが主たる商品であったが、取引金額でみると株券オプションはかなり小さい。取引金額では金利商品が先物もオプションも一番大きい構成割合である。株価指数先物の取引金額は株価指数オプションの取引金額より大きい、全商品のオプション取引に占める株価指数オプションの取引金額の割合は、全商品の先物取引に占める株価指数先物の取引金額の割合よりも大きい。国債、金利及び通貨の各商品の全体に占める各取引金額の割合は、先物もオプションもほぼ同じ割合となっている。これはオプションも先物も同一規模の先物・オプションが主流を占めているためと思われる。

(表6) 商品別のオプション・先物の取引金額の構成割合
(1996-1997)

オプション						
年	株券	指数	国債	金利	通貨	合計
1996	2.9%	17.7%	15.4%	62.3%	1.7%	100.0%
1997	4.0	17.8	13.8	62.7	1.7	100.0
先物						
年	株券	指数	国債	金利	通貨	合計
1996	NA	4.7%	17.3%	77.1%	0.9%	100.0%
1997	NA	5.8	17.5	75.2	1.5	100.0

A. 株券オプション

株券オプションを上場している22カ国について、1997年の株券オプション取引金額と株式の現物市場の取引金額に占める株券オプションの取引金額の割合を、1994年から1997年の4年間或いは導入後の期間の年平均で表したのが(表7)である。世界全体ではこの割合が13.1%となっているが、その半分にも達しない国が12カ国ある。一方、オーストラリア、オーストリア、ブラジル、ドイツ、オランダ、スイス、及びスエーデンの7カ国は世界全体の割合を大きく上回っている。このことは長期間で見た場合、後者の7カ国は他の国に比べ現物株の取引より株券オプションの取引の方がより頻繁に取引されると言える。この中でブラジルはユニークである。1996年から1997年にかけて現物株式取引金額全体に占める株券オプションの取引金額は197.1%に達し、それは主に1銘柄の株券オプション取引からもたらされたものである。その銘柄はテレプラスで、その株券オプション取引金額は1996年の株券オプション取引金額全体の85.3%を占め、1997年は91.6%を占めている。

B. 指数オプション

1997年の株価指数オプションの取引高は前年比減少となったが、取引金額では前年比15.9%増加した。同様に、株価指数先物の取引金額は前年比34.3%増加した。1995年から1997年にかけて株価指数オプションの取引高の増加率の高い上位10株価指数をリストアップしたのが(表8)である。その増加率トップはイタリアデリバティブ取引所(IDEM)のMIB30指数オプションであるが、1995年後半上場という特殊な事情が反映されている。南アフリカ先物取引所(SAFEX)からは2つの商品がリストされている。南アフリカが1997年デリバティブの流動性率(DLR)が一番高い国であり、イタリアが3番目であったということは興味深い。さらに、オープン・アウトクライと電子取引の取引手法の違いがその増加率に大きく関与しているようには見えない。この表ではオープン・アウトクライと電子取引では余り差がない。株価指数オプションの増加率上位10株価指数のうち6指数までが欧州の取引所に上場されている商品で地域の特徴となっている。

1997年の世界全体の株価指数オプションの取引高の対前年増加率は3.0%であったが、同年の米国の株価指数オプションの取引高は世界全体の44%を占めている米国を除くと、同年の世界の株価指数オプションの取引高の対前年増加率は9.5%となる。米国の株価指数オプション取

(表7) 株式の現物市場の取引金額に占める株券オプションの取引金額の割合

(1994-1997年平均) (1994年以降導入は導入後の平均)

(単位: 百万米ドル)

国名	1997年取引金額	1997年割合	94-97年平均割合	導入年
ブラジル	511,219	235.2%	164.7%	
オランダ	211,961	75.5	52.6	
オーストリア	5,711	44.9	42.2	
オーストラリア	59,754	34.9	30.1	
スイス	163,172	28.7	25.1	
ドイツ	228,810	21.4	24.8	
スウェーデン	51,191	29.1	22.1	
世界平均		13.1	16.1	
米国	1,215,005	11.5	9.6	
フランス	40,369	9.7	8.6	
ベルギー	4,609	13.6	7.1	
フィンランド	3,809	10.5	6.1	
ノルウェー	3,576	7.2	5.0	
イタリア	14,673	7.2	4.4	1996
英国	41,934	3.6	3.6	
ニュージーランド	360	3.4	2.8	
中国(香港)	8,449	1.9	2.7	1995
アルゼンチン	755	2.0	1.8	
カナダ	10,040	2.8	1.6	
スペイン	3,896	2.2	1.4	
デンマーク	237	0.5	1.0	
南アフリカ	174	0.4	0.4	1997
日本	4,184	0.4	0.4	1997

(表8) 世界の株価指数オプションの取引高増加率上位10株価指数リスト

取引所	株価指数	95-97 取引高増加率	95-97 取引金額増加率	取引手法
IDEM	MIB30 Index	226.6%	241.1%	電子取引
BM&F	Bovespa Stock Index	78.8	142.6	Open Outcry
SAFEX	Industrial Index	47.7	45.0	電子取引
AEX	AEX Stock Index	40.2	62.5	Open Outcry
OSLO	OBX Index	32.7	82.2	電子取引
HKFE	Hang Seng Index	28.8	48.5	Open Outcry
MEFF RV	IBEX35	27.3	52.4	電話ベース
SAFEX	All Share Index	25.4	24.9	電子取引
LIFFE	FT-SE100 Index	24.2	42.9	Open Outcry
SOFFEX	Swiss Market Index	18.0	38.3	電子取引

引は1997年前年比17%減少しているが、これはCBOEのOEX(S&P100)が18百万単位の減少によるものである。一方、米国以外の株価指数先物の取引高は株価指数オプション取引高と反対の方向に動き、1997年は前年比8.5%減少した。しかしその主な原因はMEFFのIBEX35の単位株数の変更によるもので実質的な減少ではない。

C. 国債オプション

1996年から1997年にかけて国債オプションの取引金額

は年率換算で1.8%、国債先物で同じく9.1%の伸びであった。1995年から1997年にかけて国債オプションの取引高の増加率の高い上位10国債をリストアップしたのが(表9)である。過去2年間の国債オプションの取引金額の増加率上位は欧州が占めている。最も注目すべきはドイツ金融先物取引所(DTB)で取引されているドイツ国債である。DTBとLIFFEの競争が注目されているが、1997年は両取引所とも同国債オプションの取引が大きく伸びている。同様に、イタリア国債のオプションは

(表9) 世界の国債オプションの取引高増加率上位10国債リスト

取引所	国債	95-97 取引高増加率	95-97 取引金額増加率	取引手法
FUTOP	Danish Gov't	146.1%	137.8%	電子取引
DTB	Medium BOBL	129.5	119.9	電子取引
DTB	BUND	64.4	54.7	電子取引
LIFFE	Italian Gov't	40.6	38.3	Open Outcry
LIFFE	BUND	18.3	8.7	Open Outcry
MEFFRF	10Y National Bond	15.3	7.2	電子取引
MIF	10Y BTP	10.6	8.4	電子取引
CBOT	U.S.T-Bonds	9.2	9.2	Open Outcry
LIFFE	Long Gilt	1.2	2.8	Open Outcry
東証	日本円国債(10年)	-0.4	-13.0	電子取引

LIFFEとMIF双方で取引が増えている。世界の国債オプションで一番取引の多いCBOTの米国財務省証券のオプションは過去2年間で年率換算9.2%増加した。株価指数オプションと同じく、取引高の上位を占める国債オプション取引の取引手法はオープン・アウトクライと電子取引の双方が存在している。

世界の国債オプション取引の過去2年間の増加率上位10国債を見てみると、この10国債だけで世界全体の国債オプション取引高の68.9%を占め、取引金額の76.8%を占めている。CBOTの米国財務省証券オプション取引だけで国債オプション取引高の全体の41.5%を占め、取引金額の31.5%を占めている。上位10国債の10番目の東証の日本円国債(10年)オプションの取引高の増加率は唯一マイナスである。

このように、世界の国債オプションのうち過去2年間に取引高が増加した国債は9国債だけであることから分かるように、世界の国債オプション取引は一部国債に集中していると言えよう。これは株価指数オプションと異なる特徴となっている。株価指数オプションではその取引増加率の上位は取引金額が中規模から小さい株価指数オプションに多いことが分かる。株価指数オプションの取引増加率上位10指数が全体の株価指数オプションの取引高及び取引金額に占める割合はそれぞれ20.8%及び9.6%である。

D. 金利及び通貨オプション

1997年の金利オプションの取引金額は前年比23.5%増加した。一方金利先物の取引金額は同時期10%の増加であった。前述のとおり1993年から1997年にかけての金利オプション取引は株券オプションに次ぐ増加率を見せて

いる。金利オプション取引の中でCMEのユーロドル金利オプション取引が大部分を占めており、1995年から1997年の間においてはそのシェアは金利オプション取引全体の63%であった。取引金額で見ると、1997年のCMEのユーロドル金利オプションは世界全体の金利オプションの取引金額の73.3%を占めている。しかし、世界の金利先物全体の中でのCMEの金利先物のシェアは小さく、CMEのユーロドル金利先物は1995年から1997年の間では世界の金利先物全体の取引高の34.2%、取引金額では1997年で全体の42.8%であった。

株券先物を除けば、オプション商品の中で、通貨の先物・オプション取引高が一番小さかった。しかし、この数年、通貨の先物・オプション取引高はフラットか若干低下しているが、その取引金額の増加率は高い。それはブラジルのBM&Fの米ドル通貨オプションの先物・オプションの単位金額を引き上げたことが大きく影響している。1997年、BM&Fの米ドル通貨先物の取引高は全体の54.8%を占め、取引金額では通貨先物全体の46.4%を占めていたからである。同年、BM&Fの通貨オプションは全体の通貨オプション取引高の35%を占め、取引金額では32%を占めている。過去、CMEが通貨の先物・オプションの主たる市場であったが、今やBM&Fの米ドル通貨の先物・オプションが一番取引が多い。CMEの日本円、ドイツマルク、スイスフラン、英ポンド、カナダドル、メキシコペソの各通貨の先物・オプションを合算した取引金額がBM&Fの米ドル通貨先物・オプションの取引金額を若干上回っている状況である。新しい取引所のブタペスト商品取引所はドイツマルクと米ドルの通貨先物を取引しているがまだ取引は少ない。

(M.S)