

「日経 225mini」取引開始 1 周年を迎えて

株式会社大阪証券取引所
市場企画本部 市場企画グループ
グループリーダー 塚本 浩敏

1 はじめに

本稿では、今年 7 月 18 日で取引開始 1 周年を迎える「日経 225mini」のこれまでの取引状況を紹介することとした。また、今後の日経 225mini の課題としてどのようなものがあるか所見を述べる。

なお、本稿における意見・考えに当たる部分は筆者個人のものであり、必ずしも大阪証券取引所の見解を示すものではない。

2 取引制度概要（詳細については参考 1 参照）

	日経 225mini	日経 225 先物取引
(1) 取引単位	100 円倍	1,000 円倍(現行どおり)
(2) 呼値の単位(1ティック)	5 円 (=500 円)	10 円(現行どおり = 1 万円)
(3) 限月取引	3, 6, 9, 12 月のうち直近 2 限月取引	3, 6, 9, 12 月のうち直近 5 限月取引
(4) 制限値幅	日経 225 先物取引の同一限月取引と同じ値幅	現行どおり
(5) 清算指数	日経 225 先物取引の同一限月取引と同じ数値	現行どおり
(6) 証拠金	日経 225mini-日経 225 先物取引間を 100%リスク相殺	
(7) 建玉相殺	設けない。	
(8) 立会外取引, 限月間スプレッド取引	取引可能	取引可能(現行どおり)

(1) 取引単位

取引制度を検討した際に設置したワーキンググループ[#]では、100 円倍を支持する意見が多い一方、500 円倍を支持する意見もかなりあった。しかし、裾野を広げるためには思い切って 100 円倍にする必要があるとの考えと日本人にとってのわかりやすさ、500 円倍のシンガポール取引所上場日経 225 先物との差別化の観点から、100 円倍とすることにした。

なお、当社規則上では、日経平均を対象とする株価指数先物取引は、取引単位が日経平均の 1,000 円倍の株価指数先物取引「Large 取引」と、取引単位が日経平均の 100 円倍の株価指数先物取引「Mini 取引」に区分して行われるものと規定することとした。

(2) 呼値の単位

ワーキンググループでは、わかりやすさやの観点から 10 円刻みにすべしとの意見が大勢で、5 円刻みを支持する意見は少数であった。このような主張はあながちおかしなものではなく、検討当時の世界に存在していた“小口版”(同一資産を対象としながら、取引単位の異なる複数の先物商品が同一取引所に上場されている場合において、取引単位が小さい方の先物商品をいう。以下同じ。)について調べてみると、“大口版”(同一資産を対象としながら、取引単位の異なる複数の先物商品が同一取引所に上場されている場合において、取引単位が大きい方の先物商品をいう。以下同じ。)と 1 ティックが同じ大きさであるか、むしろ“大口版”より大きい(参考 2)。ワーキンググループの議論等からして、社内でも 10 円刻みに一時傾いていたが、日経 225 先物取引との裁定機会を創出することによる日経 225mini 流動性補完、先物取引未経験の個人の参加があることを踏まえれば、よりクローズしやすいように刻みをできる限り細かくすべき、検討当時の日本株式市場のボラ

ティリティ低下状況等に鑑みれば5円刻みに対するニーズは大きいのではないかと、この3点を考慮し、5円刻みにすることとしたⁱⁱⁱ。

(3) 限月取引

日経225先物取引が5限月取引制なところ、日経225miniについては2限月取引制を採用した理由は、個人が主体になるので、期先の限月は不要であろうとの考えによる。世界的にも、“小口版”の限月数は“大口版”より少ない傾向にあるようだ(参考2)。

(4) 制限値幅

取引対象が同じなど取引単位以外すべて同じ商品性の先物取引にもかかわらず、日経225先物取引-日経225miniで制限値幅に差があるのは、一方にしか参加できない者の存在があることを踏まえると、フェアではないとの考えから、両取引の制限値幅が確実に同じ値幅となるよう、日経225先物取引と取引最終日が同じ日経225miniの制限値幅は当該日経225先物取引の制限値幅と同じにすることとした。

(5) 清算指数及び証拠金

日経225先物取引-日経225mini間の裁定取引に日経225miniの流動性を補完することを期待する以上、こうした裁定取引がより効率的に行われるよう配慮する必要性は高い。こうした観点から、完全な裁定ポジション^{iv}を抱えた裁定者に余計な資金負担がかかり、裁定取引の阻害にならないよう、日経225先物取引と取引最終日が同じ日経225miniの清算指数は当該日経225先物取引の清算指数と同じ数値にすることとした^v。また、証拠金についても、日経225miniと日経225先物取引の裁定ポジションが無リスクであれば、証拠金がかからない(完全相殺される)ような仕組みを設けることとした。

(6) その他

CMEはS&P500先物とE-mini S&P500先物との間の建玉相殺を認めているが、当社の場合、認めないこととした。これは、(5)の仕組みによって日経225先物取引-日経225mini間の裁定取引に配慮できている中、あえて事務コストがかかり、かつ、システム開発の難しい建玉相殺制度を導入する必要はないとの判断による。

また、日経225miniの取引時間、立会外大口取引、限月間スプレッド取引については、日経225先物取引と同じとした。

取引手数料等の参加者が当社に支払っていた手数料については、日経225先物取引と日経225miniを合算したうえで、同じテーブルを適用して、手数料計算を行うこととした。

4 取引開始後の取引状況

(1) 事前の想定

当社のように“大口版”も“小口版”も電子取引で行われている香港等の事例(参考2)では、取引開始から5年以上経過していても、“小口版”の取引高は“大口版”の5分の1程度の規模(日経225miniとの比較がしやすいよう、“小口版”を“大口版”の10分の1の規模に換算した際の規模)であったことから、日経225miniの場合も、数年間で日経225先物取引の5分の1程度の取引高になれば成功だと考えていた。筆者個人は、最初の1年は、10分の1の取引高もあれば上出来だとやや悲観的に考えていた。

(2) 取引高・建玉の推移

ところが、いざ蓋を開けてみると、想定をはるかに超える規模の取引高が、早い時期に記録された(図1参照)。

取引単位の違いが異なるとはいえ、取引開始3か月後には、日経225先物取引に迫る取引高を記録した。半年後の本年1月には、初めて

日経 225 先物取引の取引高を上回り、日経 225mini の比率がますます上昇傾向にある。

一方、建玉では、様相がやや異なる（図 2 参照）。日経 225mini の建玉も増加傾向にはあるが、取引高のように日経 225 先物取引に比肩する規模にはなっていない。ただ、建玉が増加傾向にあることは鮮明であり、日経 225 先物取引の建玉が減少傾向にあることも影響しているが、最近では、日経 225mini の建玉は日経 225 先物取引の建玉と比較して 3 分の 1 程度にまでなっている。

(3) 取引主体・目的

では、こういった属性の投資家が日経 225mini に参加しているのかを見ていくこととしたい。

取引開始当初は、個人と取引参加者の自己取引の割合が高かったが、3 か月経過したあたりから、外国人の割合が非常に上昇し、以降これまで最大の取引主体となっている（図 3 参照）。これに個人、取引参加者の自己部門が次いでおり、国内法人の割合は取引開始直後から非常に低いままである。

以上の日経 225mini の流動性向上について、筆者は次のとおり分析している。

取引開始当初（2006 年（平成 18 年）第 3 四半期）

一部の外資系取引参加者の自己取引部門が日経 225 先物取引の流動性を裏づけに売注文・買注文の双方を常時発注し続けることで流動性を提供し、これに個人投資家の注文が対当。

2006 年第 4 四半期

ネット証券等を通じた個人投資家の注文がじりじり増え続けていくとともに、取引参加者の自己取引部門で利用され出したこともあって、一定の流動性があると評価できる

状況が数か月続いた。こうしたトラックレコードを基に海外のヘッジファンド、プロップハウス等が相次いで参入し出したことで、一気に取引が拡大。

2007 年（平成 19 年）第 1 四半期以降

日経 225mini の活況が個人投資家や他の海外ヘッジファンド等にも徐々に知られていく中で、個人や外国人がさらに参入し、様子見であったその他の主体も徐々に参加し出すという好循環に入り、ますます流動性が向上。これには、日経 225mini のティックが日経 225 先物取引の 10 円刻みより細かい 5 円刻みであることを利用した裁定取引を海外ヘッジファンド等が積極的に行っていることも大きく関係していると思われる。

次に、日経 225 先物取引と比較した日経 225mini の特徴を見ることとする。その特徴を一言でいえば、「個人の比率が高く、自己取引の比率が低め」、ということになる。

限月交代の季節要因に配慮して、2007 年 4 月から 6 月までみれば、次頁の表のとおり、日経 225 先物取引における個人の比率が 10.8% に対して、日経 225mini における 32.5% と大きな差がある。一方、取引参加者の自己取引の比率は、日経 225 先物取引で 45% 弱もあるのに対して、日経 225mini では 25% 弱と大きな差がある。外国人は、日経 225 先物取引・日経 225mini いずれも 40% 前後と高い比率を占めている。

一方、その他の主体（国内法人等）については、日経 225mini における比率は極めて低い。現時点では、日経 225mini の参加者の層の広がり、日経 225 取引と比較して限られているといえよう。

表:投資部門別取引状況(2007年4月～6月)

	日経225mini		日経225先物取引	
	取引高	比率	取引高	比率
自己	7,310	24.0%	100,604	44.4%
生保・損保	0	0.0%	159	0.1%
都銀・地銀等	0	0.0%	481	0.2%
信託銀行	0	0.0%	5,451	2.4%
その他金融機関	0	0.0%	240	0.1%
投資信託	2	0.0%	1,374	0.6%
事業法人	401	1.3%	4,503	2.0%
その他法人	47	0.2%	600	0.3%
個人	9,907	32.5%	24,479	10.8%
外国人	12,469	40.8%	86,261	38.1%
証券会社	387	1.3%	2,203	1.0%
合計	30,522	100.0%	226,355	100.0%

注:資本金3億円未満の証券会社の委託分を除き集計

個人の取引が積極的なのは、所期の目的にかなったものであり、想定どおりといえる。最近の水準に基づけば、1単位の取引契約金額(想定元本)が日経225先物取引では約1,800万円であるのに対して、日経225miniではその10分の1の180万円であることや、1単位を建てるのに必要な最低証拠金額^{vi}が5.4万円(日経225先物取引は54万円)と、個人投資家が比較的参加しやすい額になっていることがプラスになっていると考えられる。ただ、日経225miniの導入を決定した段階から、日経225先物取引における個人の取引は増加傾向(図4参照)にあり、意外にも、取引契約金額ベースでは、日経225先物取引の方が日経225miniより個人の取引規模は大きい。

こうした先物取引における個人の急速な取引増加は、日経225miniの導入そのものが呼び水になっていると思われるが、なんといっても、証券会社、特にネット証券の手数料割引等の営業努力によって個人の需要が喚起されたことが大きいと考えられる^{vii}。個人の需要が喚起された理由としては、直接的には、「高いレバレッジ効果」、「信用取引にかかる金利・貸株料のコストがかからない」、「個別銘柄の選択不要」、「「売り」から入れる」点等の株価指数先物取引の特徴が利用者に支持されたことだと思われるが、その背景には、長らく続く「超低金利」等で、投資家のマインドの変化・投資スタイルの多様

化があるのではないだろうか。

実際、ネット証券数社に、日経225miniを取引している個人の属性等についてヒアリングしてみたところ、株式売買経験はあるが先物経験のない30代・40代のデイトレーダー(男性)が多いようであり、10年前までの典型的な個人投資家像とは大きく異なっているのではないだろうか。

ただ、当社が調査した限りでは、個人投資家の建玉は増加傾向にあり、昨年9月末では、売建玉が約9,200枚で、買建玉が約6,300枚であったのが、今年6月中旬頃には、売建玉が約16,000枚で、買建玉が約20,000枚となっており、徐々にオーバーナイトする個人や日経225miniを価格変動リスクのヘッジ手段として利用する個人が増えてきているのかもしれない^{viii}。

いずれにせよ、日経225先物取引からシフトしてきた投資家はほとんどおらず、むしろ、日経225miniに慣れた個人のうち何割かが日経225先物取引を手掛けるようになってきていることもあるくらいのようなのだ。

自己取引部門が日経225先物取引ほど日経225miniに参加していないのもある程度は事前に想定していた一方、予想が外れた部分もある。

自己取引部門(特に、国内準大手・中小証券)は利鞘が大きく効率のよい日経225先物取引に資源を集中するであろうと予想されたという意味で、自己取引部門の参加が限定的になることはある程度予想していた。他方、日経225mini-日経225先物取引間の裁定取引を担う主体として、海外ヘッジファンド等はあまり想定しておらず^{ix}、取引参加者の自己取引部門を想定していたものの、現在のところ、裁定取引を行う取引参加者の自己取引部門は一部に限られている。

現在まで、国内金融機関は日経 225mini にまったくといっていいほど参加していないが、当社としては、よりきめ細かな運用が可能・オプション取引のヘッジに便利といった日経 225mini のメリットは国内金融機関にもある程度存在するのではないかと考えていた。しかしながら、多くの国内金融機関は立会より細かい値段（1 円刻み）で取引できる立会外取引を利用しており、こうした状況下では、そもそも大口の資金を運用する金融機関からしてみれば、小口のキャッシュバランス程度の利用方法しか日経 225mini にメリットを見いだせないということだろう。こうした国内金融機関の日経 225 先物取引の利用方法や投資効率を踏まえれば、日経 225mini で足りている国内金融機関が mini 取引導入のためにコストをかけるという判断に至らないことは不思議ではない。ただし、日経 225mini の流動性がますます高まってくれば、前述のようなメリットを感じた先がもう少し参入してくるのではないかと期待している。

以上のとおり先物取引の経験がなかった個人投資家が日経 225min に多く参加していることや日経 225 先物取引との間の裁定取引を積極的に行っている海外ヘッジファンド等が日経 225mini で大きな存在感を示していること等を踏まえれば、日経 225mini は日経 225 先物取引の流動性がシフトしてきたものではなく、新規の需要を掘り起こしたものだとして、また、デリバティブの“エントリー市場”の役割を一定担っていると、評価できよう。

なお、最近の日経 225 先物取引のように、常に、自己取引部門が大きく売超で、外国人が大きく買超・投資信託が買超という構図は日経 225mini にはできあがっておらず、日経 225mini がまだまだ発展途上にあることを示しているように思える。

5 今後の課題

(1) 商品性の説明の徹底

当社主催又は証券会社との共催の先物取引に関するセミナー等で、団塊世代と思われる投資家の出席が目立ってきていることなどを踏まえれば、多様な投資家が今後も参加してくることが予想される。投資家保護を図り、市場の信頼性を維持する観点から、証券会社等とも協力して、引き続き、商品性・リスク等の説明を積極的に行っていくこととしたい。

(2) 利用方法の多様化

日経 225mini に参加している個人投資家のほとんどが、非常に短い期間で建玉を閉じて利鞘を得ることを目的とする取引スタイルをとっており、残念ながら、価格変動リスクのヘッジその他の目的による利用は一部に止まっているようだ。

もちろん、デイトレードが活発に行われることにより市場の流動性が拡大することで、「いつでも取引ができる」という市場の大変重要な目的の実現に貢献しているわけであり、この点からは、デイトレードの有益性は否定されないし、むしろ大いに評価すべきところだ。しかし、「広義の日経 225 先物市場における市場参加者の層の拡大・多様化を図ることで、市場の価格形成の公正性・価格発見能力を高めていく」という日経 225mini 導入の大局的な目的からいえば、改善を図るべき状況といえるのではないかと、という問題意識もある。

そこで、従来から当社が取り組んでいることではあるが、今後とも、株式ポートフォリオや株価指数連動型 ETF を有している場合に、価格変動リスクのヘッジ手段として日経 225mini が利用できることを啓蒙していくこととしたい。

ただ、現在の税制では、個人の現物売買と先物取引との損益通算が認められていないため、デリバティブ存在の社会的・経済的意義たる「保

有資産（株価指数デリバティブの場合は、現物株式ポートフォリオ）の価格変動リスクのヘッジ機能が十分に活かさない。現物株式を保有している個人が保有現物株式の値下がりリスクをヘッジするために、先物を売り建てたとして、実際に相場が下落しても、現在の税制（所得税）では、その現物株式の評価損が控除されずに、相場下落に伴う先物の利益に対してのみ課税されてしまう。こうした税制の仕組みが、個人投資家によるヘッジ手段としてのデリバティブ利用が進まない一因になっているものと考えられる。個人投資家保護の観点から、市場リスクに対して個人が効率的にヘッジできる環境を整備していく必要があるのではないかと。

以上のような問題意識の下、当社は関係機関と連携して、現物売買とデリバティブの損益通算がなされるよう税制改正の要望をし続けてきたが、今後とも税務当局に働きかけていきたい。

(3) 取引制度の改善等

日経 225mini を導入した際にパブリックコメントを募集した時にも要望されていた取引時間の拡大について、この 9 月 18 日から実施する予定である。具体的には、午後 4 時半から午後 7 時までの取引時間帯「イブニング・セッション」を新たに設けることとしている。

取引時間拡大後の取引状況やニーズを踏まえ、取引時間の更なる拡大について検討することとしたい。相次いでスタートしている、又はスタートする予定の株式売買の夜間取引が活況になってくれば、ヘッジ手段として、同一時間帯に先物取引が行われる必要性が高まってくるかもしれない。

取引時間の他にも、取引制度に関し改善要望を受けている事項についてニーズ等の調査を経ながら検討していくこととしたい。

また、日経 225mini に限ったものではないが、より多様なプレイヤーの参加が可能となるよう

な取組み、例えば、海外証券業者が日本に拠点を設けずに当社開設市場への直接アクセスを可能とするリモートメンバー制度についても検討の価値が十分にあると考える。

(4) 価格形成面への影響の分析等

これまでの日経 225mini の利用状況や日経 225 先物取引との裁定取引がしっかり働いている状況等から、広義の日経 225 先物取引の価格形成機能は日経 225 先物取引が有し続けているものと思われる。とはいえ、今後、日経 225mini の取引規模が拡大していくことで、価格形成に影響が出てくる可能性もある。価格形成のメカニズムに変化が出てくれば、市場監視上の視点を変える必要があるかもしれないし、また、日経 225 先物取引主導で価格が変動することを前提に作っている制度面の見直しも必要になってくるかもしれない。こうした問題意識の下、日経 225mini・日経 225 先物取引それぞれの価格形成について注視していきたい。

(5) 他商品への広がり

デリバティブ取引経験のない投資家が日経 225mini に参加してきている流れを定着させるだけでなく、これからは、この流れを他のデリバティブ商品に広げていく、という取組みも重要なものになってくるのではないかと。この場合、株券オプション・日経 225 オプションといった既存の商品を PR していくことに限らず、多様な個人の積極的な参加を想定した新規の商品開発も選択肢の 1 つになるだろう。

具体的に 1 つあげると、主に個人投資家から要望が寄せられている日経 225 オプション取引のミニ版の導入がある。オプション取引の特徴・醍醐味は、先物取引と異なり、相場が動かないときでも利益を獲得できたり、一定の相場変動内で損益を限定できたりと、複雑なポジションを組めることにある。こうした複雑なポジ

ションを組むためには、複数の銘柄でポジションをとらなければならない。現在の日経 225 オプション取引の最低取引単位では、個人がこうした複雑なポジションをとることは非常に難しいが、取引単位を 10 分の 1 に縮小すれば、こうした取引が可能になり、さらに市場が振興されるのではないかとの意見だ。ただ、こうした一部の個人投資家だけで市場が成り立つものではなく、日経 225mini のように海外投資家等呼び込み、流動性を確保するための方策等を講じることが肝要である。日経 225 オプションのミニ版でそのような仕組みが果たして作れるのか等について十分研究していく必要がある。

以 上

ⁱ 当社では、統一名称として、「日経 225mini」を 2006 年 6 月 19 日から公式に使用しているが、本稿では、無用の混乱を防ぐため、それ以前のものについても、すべて「日経 225mini」を使用している。なお、英語の統一名称は、「Nikkei 225 mini」。ちなみに、統一名称は、多くの関係者が長期間議論したものの、なかなか決まらず、PR 用資料の校了期限が迫った際に、様々な制約の中で筆者が押し出したものが、特に異論なく社内決定された。

ⁱⁱ 各業態を代表する取引参加者の役職員 10 名強で構成。

ⁱⁱⁱ 今のところ、幸いにしてこの選択は吉の方に出ているようだ。小心者の筆者もほっと胸をなでおろしている。

^{iv} 例えば、mini 取引 10 単位の売建玉と large 取引 1 単位の買建玉を有している場合。

^v 例えば、上記の裁定ポジションを連続して有している場合に、7 月 18 日の清算指数が日経 225mini・日経 225 先物取引ともに同じ数値の 18,010 円で、7 月 19 日の清算指数が日経 225mini：18,005 円、日経 225 先物取引：18,000 円と異なれば、無リスクのポジションにもかかわらず、5 千円の値洗差金負担が発生する。

^{vi} 7 月 18 日現在の当社が定める最低額であり、証券会社によっては、これ以上の額を顧客に求める場合もある。

^{vii} 今回は集計していないが、リテール業態の証券会社全体の取引高に占めるネット証券の取引高の割合はかなり高く、日経 225 先物取引や現物株式売買におけるその割合を上回っているものと思われる。

^{viii} こうした傾向は日経 225 先物取引にも現れていそうであるが、実は、そのような傾向が明確に現れているわけではない。同じ個人でも、日経 225 先物取引と日経 225mini の利用者層が異なっていることの証左といえるかもしれない。

^{ix} 米国投資家は「大口版」と「小口版」の並立に慣れていることから、海外投資家、特に米国投資家の日経 225mini への参加についてはある程度期待していた。そのため、米国規制当局からの No-action letter の取得や海外イベントでの PR 等の活動は行っていた。しかし、率直に言って、期待を遥かに超える参加状況である。

日経平均株価先物取引におけるミニ取引制度の導入について

平成 18 年 7 月 18 日
株式会社大阪証券取引所

項 目	内 容	備 考
趣旨	<ul style="list-style-type: none"> ・ 近年,情報技術の進展や証券会社等のサービス向上を背景に,個人投資家の投資手法は高度化している。こうした状況下において,個人投資家の投資手段・ポートフォリオ管理手段の多様化のニーズが高まっていることから,当所は,このようなニーズの高まりに応えるため,以下のとおり,日経平均株価先物取引においてミニ取引制度を導入することとする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 参加者の多様化により,先物市場の価格形成機能の向上が期待できる。
取引の仕組み		
1 ミニ取引	<ul style="list-style-type: none"> ・ 取引参加者(先物取引等取引参加者をいう。以下同じ。)は,日経平均株価先物取引について,既存のラージ取引(現行の取引単位で呼値を行う取引をいう。以下同じ。)のほか,ミニ取引(ラージ取引より小さい取引単位で呼値を行う取引であって,以下に定める取引をいう。以下同じ。)を行うことができるものとする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 現行の取引単位:日経平均株価の数値に1,000円を乗じて得た額。
2 限月取引	<ul style="list-style-type: none"> ・ ミニ取引は,3月,6月,9月及び12月のうち直近の2か月の各月の第二金曜日(休業日に当たるときは,順次繰り上げる。)の前日(休業日に当たるときは,順次繰り上げる。)を取引最終日とする2限月取引制とする。 ・ 直近の限月取引の取引最終日の翌日(休業日に当たるときは,順次繰り下げる。以下同じ。)を新たな限月取引の取引開始日とする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 取引期間は,6か月。 ・ ラージ取引は,5限月取引制。

項 目	内 容	備 考
3 取引契約締結の方法	<ul style="list-style-type: none"> ・ 個別競争取引とする。 ・ ミニ取引による呼値とラージ取引による呼値との間で取引を成立させない。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 個別競争取引の方法は、ラージ取引と同様。
4 立会方法等 (1) 立会時間 (2) 立会方法	<ul style="list-style-type: none"> ・ 午前立会：午前9時から11時まで（半休日においては、午前9時から11時10分まで） ・ 午後立会：午後0時30分から3時10分まで ・ 売買システムによる取引とする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 取引時間の拡大等については、取引開始後の状況を踏まえて、別途検討する。
5 取引単位、呼値及び値幅制限 (1) 取引単位 (2) 呼値 (3) 値幅制限	<ul style="list-style-type: none"> ・ 日経平均株価の数値に100円を乗じて得た額を1単位とする。 ・ 成行及び指値とする。 ・ 呼値の単位は、5円とする。 ・ 呼値は、本所が定める値幅の限度を超える値段により行うことができないものとする。 ・ 呼値の制限値幅は、限月取引の取引最終日が同一日のラージ取引に係る限月取引と同じ値幅とする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ラージ取引の10分の1。 ・ ラージ取引は10円。 ・ ラージ取引と同様。

項 目	内 容	備 考
<p>(4) 基準値段</p> <p>6 取引の停止及び一時中断</p> <p>7 取引規制の方法</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 限月取引の取引最終日が同一日のレンジ取引に係る限月取引の基準値段と同じ値段とする。 ・ 本所は、次の各号に掲げる場合には、ミニ取引を停止することができる。 <ul style="list-style-type: none"> (1) 本所がレンジ取引を停止する場合 (2) ミニ取引に係る売買システムの稼働に支障が生じた場合 (3) その他本所が適当と認める場合 ・ ミニ取引による先物価格が基準値段から一定幅を超えて上昇（又は下落）し、かつ先物理論価格から一定幅を超えて上方（又は下方）に乖離している場合、15 分間取引を一時中断する。 ・ ランジ取引に係る限月取引において一時中断が行われている場合には、その間、当該限月取引と取引最終日が同一日のミニ取引に係る限月取引を一時中断する。ただし、ミニ取引に係る限月取引における一時中断中に、当該限月取引と取引最終日が同一日のレンジ取引に係る限月取引において一時中断措置が開始された場合は、レンジ取引に係る限月取引の一時中断にかかわらず、ミニ取引に係る限月取引における一時中断時間は 15 分間とする。 ・ 本所は、ミニ取引について、取引の状況に異常があると認める場合又はそのおそれがあると認める場合には、取引又はその受託に関し、レンジ取引と同様の規制措置（制限値幅の縮小及び証拠金の差入日時の繰上げ等）を行うことができるものとする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 一時中断措置を実施した後、当日中に再度実施基準に該当した場合等は、取引を一時中断しない。

項 目	内 容	備 考
証拠金について	<ul style="list-style-type: none"> ・ 顧客が差し入れる証拠金所要額及び自己取引に係る証拠金所要額については，SPAN[®]（Chicago Mercant i le Exchange が開発した証拠金計算方法）を利用して計算する。 ・ SPAN による証拠金所要額の計算において，次に掲げる株価指数に係る株価指数先物取引及び株価指数オプション取引との間で，リスク相殺を認めることとする。 <ul style="list-style-type: none"> (1) 日経平均株価 (2) 日経株価指数 300 (3) Russell/Nomura Prime インデックス 	<ul style="list-style-type: none"> ・ その他証拠金に関する事項については，ラージ取引と同様。 ・ 限月取引の取引最終日が同一日のミニ取引に係る限月取引とラージ取引に係る限月取引との間で，完全にリスク相殺する。
値洗いについて		<ul style="list-style-type: none"> ・ 値洗差金の授受に係る方法等については，ラージ取引と同様。
1 値洗い	<ul style="list-style-type: none"> ・ 清算参加者と本所との間の値洗いは毎日行うこととし，本所が毎日定める清算指数を基準として，清算参加者毎に引直差金及び更新差金を算出し，これを清算参加者と本所との間で授受するものとする。 	
2 清算指数	<ul style="list-style-type: none"> ・ ミニ取引に係る清算指数は，原則として，限月取引の取引最終日が同一日のラージ取引に係る限月取引の清算指数と同じ数値とする。 ・ ラージ取引において清算指数が定められていない場合は，市況等を勘案して，本所がその都度定める数値とする。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 原則，理論価格とする。
建玉及び決済について		

項 目	内 容	備 考
1 建玉	<ul style="list-style-type: none"> 新規の売付け及び買付けはそれぞれミニ取引における建玉として算定し、ラージ取引における建玉と区分する。 	<ul style="list-style-type: none"> ミニ取引における売(買)建玉とラージ取引の買(売)建玉との相殺はできない。
2 転売又は買戻しによる決済	<ul style="list-style-type: none"> 取引参加者は、各限月取引について、転売又は買戻しを行った場合には、転売又は買戻しの別及び数量を自己取引に係るものと委託取引に係るものに区分して午後5時(半休日においては午後1時)までに本所に申告するものとする。 非清算参加者は、当該申告を行った場合、遅滞なくその内容を指定清算参加者に通知するものとする。 	<ul style="list-style-type: none"> ラージ取引と同様。 転売又は買戻しに係る申告は、清算システムにより行う。
3 最終決済について (1) 最終決済 (2) 最終清算指数	<ul style="list-style-type: none"> 取引最終日までの間に転売又は買戻しが行われなかった建玉については、最終清算指数決定日の翌日(以下「最終決済期日」という。)において、最終清算指数による決済(最終決済)を行うものとする。 ミニ取引に係る最終清算指数は、限月取引の取引最終日が同一日のラージ取引に係る限月取引の最終清算指数決定日に定めるものとし、当該ラージ取引に係る限月取引の最終清算指数と同じ数値とする。 	<ul style="list-style-type: none"> 最終清算指数決定日は、原則として、取引最終日の翌日(ラージ取引と同じ日)。

項 目	内 容	備 考
(3) 最終決済に伴う 差金の授受	<ul style="list-style-type: none"> 最終決済に伴う差金（取引最終日の清算指数と最終清算指数との差に相当する金銭）の授受は、同一清算参加者の総支払金額と総受入金額の差引額を最終決済期日に本所との間で行うものとする。 	<ul style="list-style-type: none"> 最終決済に伴う差金の授受の方法等については、ラージ取引と同様。
4 顧客と取引参加者 との間の決済等	<ul style="list-style-type: none"> 顧客と取引参加者との間の決済及び非清算参加者と清算参加者との間の決済については、ラージ取引と同様とする。 	
限月間スプレッド取引	<ul style="list-style-type: none"> 取引参加者は、ミニ取引について、本所が定めるところにより、限月間スプレッド取引を行うことができるものとする。 ミニ取引に係る限月間スプレッド取引の呼値について取引が成立したときのミニ取引に係る各限月取引の約定指数（建値）は、限月間スプレッド取引の取引成立時の直前のミニ取引に係る限月取引における約定指数（特別気配値段含む。）に基づき、ラージ取引に係る限月間スプレッド取引と同様の方法により定める。 	<ul style="list-style-type: none"> 取引方法は、ラージ取引に係る限月間スプレッド取引と同様。
立会外大口取引	<ul style="list-style-type: none"> 取引参加者は、ミニ取引について、本所が定めるところにより、取引単位の1,000倍以上の数量により立会外大口取引を行うことができるものとする。 取引参加者は、直前のミニ取引に係る約定指数等の上下5%の範囲以内の1円の整数倍の値段により、立会外大口取引の申込みを行うことができるものとする。 その他の事項についても、ラージ取引に係る立会外大口取引と同様とする。 	

項 目	内 容	備 考
決済履行確保の基金 について	<ul style="list-style-type: none"> 決済履行確保の基金は，先物取引等違約損失準備金及び清算預託金とする。 	<ul style="list-style-type: none"> 現在，日経平均株価及び日経株価指数 300 に係る株価指数先物・オプション取引については，当分の間，特別清算預託金所要額の算出から控除することとしている。
取引手数料及び清算 手数料	<ul style="list-style-type: none"> ミニ取引及びラージ取引に係る月間取引契約金額を合算したうえで，現行のラージ取引に係る取引手数料テーブルを適用する。 	
(1) 取引手数料	<ul style="list-style-type: none"> ミニ取引及びラージ取引に係る月間取引契約金額を合算したうえで，現行のラージ取引に係る取引手数料テーブルを適用する。 	
(2) 清算手数料	<ul style="list-style-type: none"> 取引契約金額の万分の 0.014（最終決済分については，万分の 0.086）とする。 	<ul style="list-style-type: none"> ラージ取引と同料率。
情報開示	<ul style="list-style-type: none"> ミニ取引について，ラージ取引において公表している情報と同種の情報を，ラージ取引と区別して公表する。 	
取引開始日	<ul style="list-style-type: none"> 平成 18 年 7 月 18 日より取引を開始する。 	以 上

(注)「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社(以下「日本経済新聞社」という。)によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、日本経済新聞社は「日経平均株価」自体及び「日経平均株価」を算出する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。「日経平均株価」を対象とする株価指数先物取引に関するすべての事業、取引規制及び実施については、専ら株式会社大阪証券取引所及びその参加者の責任であり、それらについて日本経済新聞社は一切の義務ないし責任を負いません。日本経済新聞社は、「日経平均株価」を継続的に公表する義務を負うものではなく、公表の誤謬、遅延又は中断に関して、責任を負いません。日本経済新聞社は、「日経平均株価」の構成銘柄、計算方法、その他「日経平均株価」の内容を変える権利及び公表を停止する権利を有しています。

世界主要市場におけるミニ取引制度について（ラージ取引との比較）

上場取引所	C M E			C B O T
ラージ取引	S&P500	NASDAQ-100	Russell 2000	DJIA
乗 数	250 米ドル	100 米ドル	500 米ドル	10 米ドル
1 単位の金額 （円建て）	約 32 万米ドル （約 3,680 万円）	約 16.7 万米ドル （約 1,920 万円）	約 36 万米ドル （約 4,140 万円）	約 11 万米ドル （約 1,260 万円）
1 ティック	0.1 ポイント	0.5 ポイント	0.05 ポイント	1 ポイント
限月取引の数	3, 6, 9 及び 12 月の 8 限月取引	3, 6, 9 及び 12 月の 3 限月取引	3, 6, 9 及び 12 月の 2 限月取引	3, 6, 9 及び 12 月の 4 限月取引, さらに 12 月が 2 限月の 6 限月取引
取引手法	立会（通常取引時間） システム（時間外のみ）	立会（通常取引時間） システム（時間外のみ）	立会（通常取引時間） システム（時間外のみ）	立会（通常取引時間） システム（時間外のみ）
取引開始日	1982 年 4 月	1996 年 4 月	1993 年 10 月	1997 年 10 月
2005 年取引高	15,377,489	2,682,058	571,055	1,787,405
ミニ取引	E-mini S&P500	E-mini NASDAQ-100	E-mini Russell 2000	Mini-sized DJIA
乗 数	50 米ドル	20 米ドル	100 米ドル	5 米ドル
1 単位の金額 （円建て）	約 6.4 万米ドル （約 730 万円）	約 3.3 万米ドル （約 380 万円）	約 7.2 万米ドル （約 830 万円）	約 5.5 万米ドル （約 630 万円）
1 ティック	0.25 ポイント	0.5 ポイント	0.1 ポイント	1 ポイント
限月取引の数	3, 6, 9 及び 12 月の 2 限月取引	3, 6, 9 及び 12 月の 2 限月取引	3, 6, 9 及び 12 月の 2 限月取引	3, 6, 9 及び 12 月の 4 限月取引
取引手法	システム（全取引時間） 立会（AON 取引のみ）	システム（全取引時間） 立会（AON 取引のみ）	システム（全取引時間）	システム（全取引時間）
取引開始日	1997 年 9 月	1999 年 6 月	2001 年 10 月	2002 年 4 月
2005 年取引高	207,095,732	72,453,141	28,902,033	24,892,328

All-Or-None 取引の略。注文の全数量が同時に約定できない限り約定されない。立会でしか執行できない。

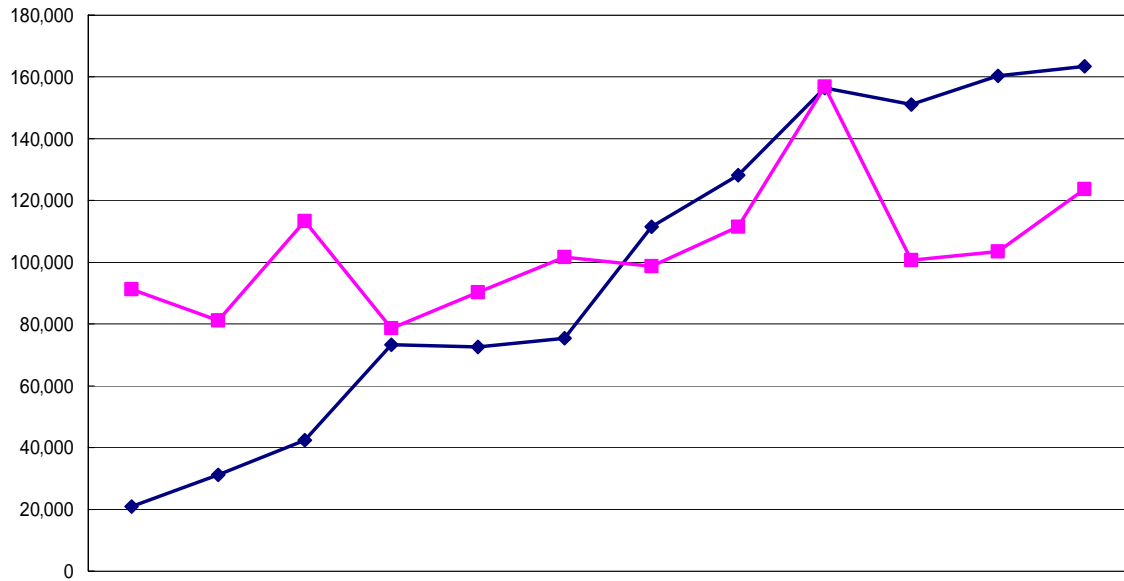
上場取引所	ユーロネクスト アムステルダム	IDEM	香港取引所	台湾先物取引所
ラージ取引	AEX - INDEX	S&P/MIB	HANG SENG	TAIEX
乗 数	200 ユーロ	5 ユーロ	50 香港ドル	200 新台幣ドル
1 単位の金額 (円建て)	約 9 万ユーロ (約 1,260 万円)	約 18.8 万ユーロ (約 2,630 万円)	約 77 万香港ドル (約 1,160 万円)	約 129 万新台幣ドル (約 460 万円)
1 ティック	0.05 ポイント	5 ポイント	1 ポイント	1 ポイント
限月取引の数	直近の 3 か月並びに 3 , 6 , 9 及び 12 月のうち直近の 4 か 月の 7 限月取引	3 , 6 , 9 及び 12 月の 4 限 月取引	直近の 2 か月並びに 3 , 6 , 9 及び 12 月のうち直近の 2 か 月の 4 限月取引	直近の 2 か月並びに 3 , 6 , 9 及び 12 月のうち直近の 3 か 月の 5 限月取引
取引手法	システム	システム	システム	システム
取引開始日	1988 年 10 月	1994 年 11 月	1986 年 5 月	1998 年 7 月
2005 年取引高	6,796,231(11 月まで)	3,580,695	9,910,565	6,917,375
ミニ取引	AEX - INDEX LIGHT	S&P/MIB MINI	Mini-HANG SENG	Mini-TAIEX
乗 数	20 ユーロ	1 ユーロ	10 香港ドル	50 新台幣ドル
1 単位の金額 (円建て)	約 9 千ユーロ (約 120 万円)	約 3.7 万ユーロ (約 530 万円)	約 15.5 万香港ドル (約 230 万円)	約 32 万新台幣ドル (約 110 万円)
1 ティック	0.05 ポイント	5 ポイント	1 ポイント	1 ポイント
限月取引の数	直近の 3 か月並びに 3 , 6 , 9 及び 12 月のうち直近の 3 か 月の 6 限月取引	3 , 6 , 9 及び 12 月の 2 限 月取引	直近の 2 か月並びに 3 , 6 , 9 及び 12 月のうち直近の 2 か 月の 4 限月取引	直近の 2 か月並びに 3 , 6 , 9 及び 12 月のうち直近の 3 か 月の 5 限月取引
取引手法	システム	システム	システム	システム
取引開始日	1999 年 5 月	2000 年 7 月	2000 年 10 月	2001 年 4 月
2005 年取引高	14,430(11 月まで)	1,294,606	1,501,342	1,088,523

IDEM : Italian Derivatives Market

(出典 : FIA ホームページ等)

図1：日経225miniの取引高の推移等

一日平均取引高

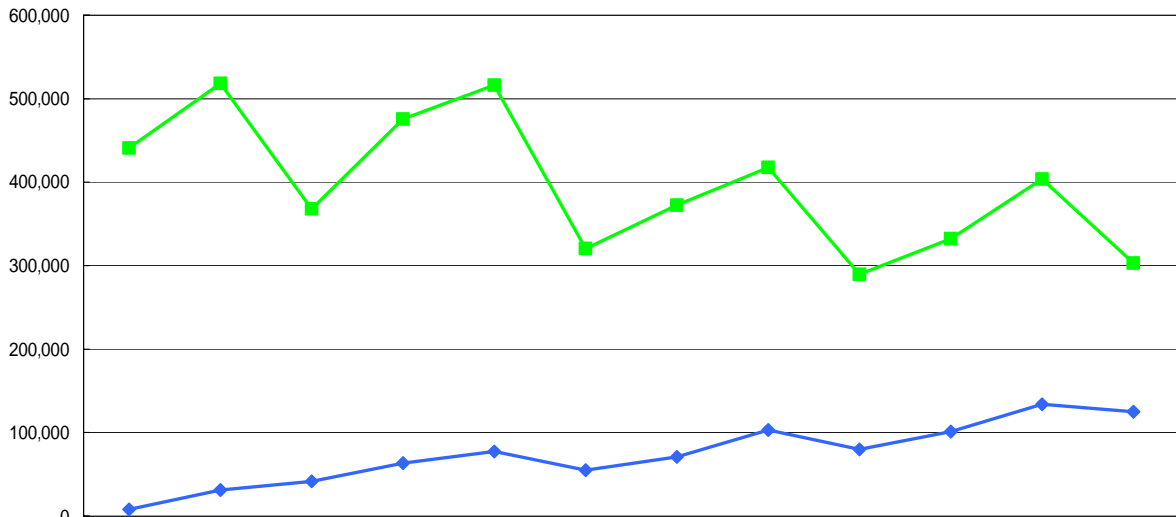


	2006年7月	8月	9月	10月	11月	12月	2007年1月	2月	3月	4月	5月	6月
◆ mini	20,870	31,175	42,441	73,329	72,526	75,400	111,446	128,155	156,429	151,045	160,328	163,451
■ large	91,315	81,108	113,358	78,649	90,320	101,650	98,707	111,520	156,777	100,613	103,521	123,633

注：2007年6月取引分は概算。

図2：日経225miniの建玉の推移

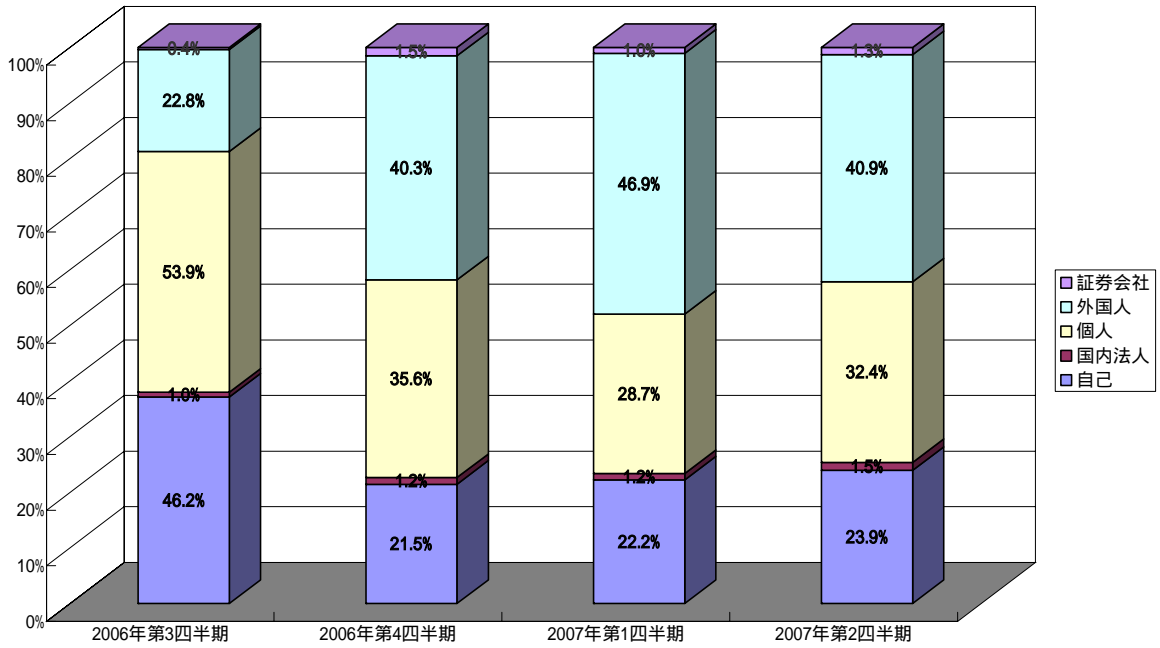
月末建玉



	2006年7月	8月	9月	10月	11月	12月	2007年1月	2月	3月	4月	5月	6月
◆ mini	7,913	31,154	41,508	63,505	77,433	55,282	70,917	103,360	79,662	100,959	133,971	124,827
■ large	440,666	518,213	367,704	475,576	516,022	320,472	372,519	417,753	289,598	332,153	403,712	303,187

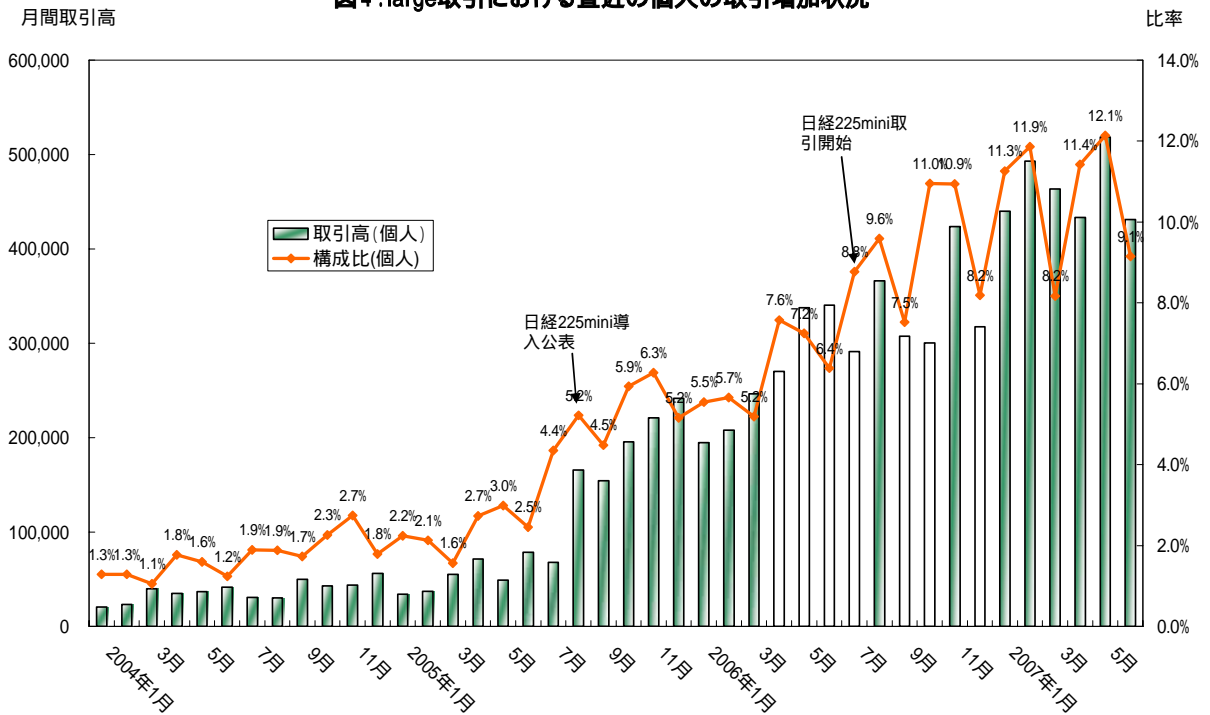
注：2007年6月末建玉は概算値。

図3：日経225miniの投資部門別取引状況



注：資本金3億円未満の証券会社の委託分を除き集計。

図4：large取引における直近の個人の取引増加状況



注：2007年6月取引分は概算。