

～国債先物取引市場開設20周年記念～

～国債先物オプション取引市場開設15周年記念～

国債先物・オプション取引市場の歩み

株式会社東京証券取引所 派生商品部



目 次

I. はじめに

II. 平成12年以降の諸施策の概要

1. 新しい売買制度の導入
2. 決済制度の整備
3. 情報提供の拡充
4. 市場参加者へのヒアリング等
5. その他

III. 流通市場の動向

1. 国債先物取引市場の動き
2. 国債先物オプション取引市場の動き
3. 市場参加者の動向

IV. これからの国債先物・オプション取引市場

1. 取引成立条件の見直し
2. 呼値の制限値幅の拡大
3. 立会外取引の整備
4. 気配運用の整備
5. その他

V. おわりに

Ⅰ. はじめに

戦後初の金融先物市場として、昭和 60 年 10 月 19 日に長期国債先物取引市場が産声をあげてから、今年で 20 年目を迎える。

この間、平成 2 年には長期国債先物オプション取引を、平成 8 年には中期国債先物取引を、それぞれ導入するなど、取引の多様化を図るとともに、市場機能強化の観点から、様々な制度改革を施してきた。

この結果、東京証券取引所（以下「当取引所」という。）の国債先物・オプション取引は、多くの投資家に利用していただいております、おかげさまで、日本で最も流動性の高い先物・オプション取引市場の一つとなっている。

本稿では、長期国債先物取引市場開設 20 周年及び長期国債先物オプション取引市場開設 15 周年の節目を迎えるに際して、とりわけ最近 5 年間に焦点をあて、当取引所国債先物・オプション取引市場における制度改革等及び流通市場の動向を概観するとともに、今後予定されている諸施策を紹介する。

なお、平成 11 年以前の制度改革等及び市場動向は、本冊子「8. 国債先物取引市場開設 15 周年を迎えて」及び「5. 国債先物オプション取引の 10 年間の歩み」をご参照いただきたい。

Ⅱ. 平成 12 年以降の諸施策の概要

金融のボーダーレス化が急速に進む中において、当取引所国債先物・オプション取引市場においても、売買・決済制度のグローバル化が求められるようになった。こうした状況を受けて、当取引所は、限月間スプレッド取引の導入や SPAN®の採用を進めたほか、海外の取引時間拡大の流れに対応し、イブニング・セッションを導入した。また、株式会社日本証券クリアリング機構（以下「クリアリング機構」という。）を清算機関に指定し、清算業務を同機構に移管することで決済事務の効率を高めた。

また、米国同時多発テロ等を踏まえ、取引最終日等にシステム障害等が発生した場合の対応を明確化し、東京市場の信頼性の向上を図った。

ここでは、これらの点について、その概要を説明することとする。

1. 新しい売買制度の導入

(1) 限月間スプレッド取引の導入（平成12年8月14日）

海外において広く導入されていた限月間スプレッド取引であるが、平成9年5月からTOPIX先物取引と日経225先物取引に導入され、平成10年7月には、ユーロ円3ヶ月金利先物取引に導入されるなど、国内でも順次導入されてきていた。

こうした中、マーケットインパクトの小さい円滑なロールオーバーを可能とし、先物価格の安定化を図るため、平成12年8月14日より、国債先物取引に限月間スプレッド取引を導入した（制度の詳細は、本冊子「6. 国債先物取引に係る限月間スプレッド取引の導入について」参照）。

(2) イブニング・セッションの導入（平成12年9月18日）

海外の取引所は、取引機会をできるだけ多くの市場参加者に提供するため、取引時間を順次拡大してきた。当取引所においても、当取引所の午後立会時間終了後の国債流通市場における指標の提供や国債の売買に係るヘッジ・裁定取引機会の提供を目的として、平成12年9月18日から、国債先物・オプション取引にイブニング・セッションを導入した（制度の詳細は、本冊子「7. 国債先物・オプション取引に係るイブニング・セッションの導入について」参照）。

なお、限月間スプレッド取引及びイブニング・セッション導入後の流通市場の変化等について、Ⅲ. 流通市場の動向において、詳しく解説しているので、ご参照いただきたい。

(3) 中期国債先物オプション取引の導入（平成12年11月20日）

中期金利ゾーンの投資手段の多様化を図るため、当取引所は、平成12年11月20日に中期国債先物オプション取引を導入したが、取引が振るわず、平成14年6月以降、取引を休止している（5. (7) 取引の休止参照）。

(4) 立会外取引の導入（平成13年4月9日）

当取引所は、国債先物取引のヘッジ機能の一層の充実を図る観点から、平成13年4月9日に、立会外取引（立会外ベース取引・立会外対当取引）を導入した。これにより、現先間でヘッジや裁定取引を行う際のリスクが軽減されたほか、オークション市場のみでは難しかった大口注文を一定の値段で円滑に執行したいというニーズを満たすことができるようになった。

a. 立会外ベース取引

現物取引とそれに見合う適当な数量の先物取引の反対売買を同時に行う取引、即ち、国債証券の買付け又は売付けと同時にそれに見合う適当な数量の国債先物取引の売付け又は買付けを行う取引をベース取引というが、このうち、当取引所の売買立会によらずに行う国債先物取引が立会外ベース取引である。

b. 立会外対当取引

立会外対当取引とは、取引参加者が、国債先物取引の同一限月取引の売付けと買付けを、売買立会によらずに同時に行う取引のことであり、その最低単位を、額面 100 億円とした。

※ 立会外取引制度の詳細は、本冊子「9. 国債先物取引に係る立会外取引の導入について」参照。

c. 売買状況

制度導入直後は、立会外ベース取引の利用が活発であったが、その後立会外ベース取引の利用が減少し、現在では、立会外対当取引が年に数件行われる程度である。

国債先物立会外取引の売買状況

	売買高 (億円)		約定 件数
		(うち、立会外 ベース取引)	
平成 13 年(4 月 9 日開始)	885	885	33
平成 14 年	3,084	0	18
平成 15 年	300	0	2
平成 16 年	5,100	0	10
平成 17 年 (1 月～6 月)	571	0	2

2. 決済制度の整備

(1) SPAN®採用に伴う先物・オプション取引に係る証拠金制度の改正

a. SPAN®

従来、当取引所が採用していた先物・オプション取引に係る証拠金計算方法は、建玉数量に一定額を乗じて証拠金を算出するものであり、ネットィングは、同一限月取引、同一銘柄の建玉についてのみ認められていた。その一方で、海外の主要先物・オプション取引所では、取引参加者のポートフォリオ全体で抱えるリスクに応じて証拠金額を決定する SPAN®と呼ばれる証拠金計算方法が主流となっていた。これを踏まえ、当取引所は市場参加者の利便性、資産効率向上の観点から、平成 12 年 10 月 30 日から、証拠金計算方法に SPAN®を導入した。これにより、異なる限月間及び関連のある商品間での証拠金の相殺が可能となり、基本的には参加者の負担する証拠金所要額が減少することとなった。

(注) SPAN® は、CME (Chicago Mercantile Exchange) に登録された商標です。SPAN® に関する全ての権利は、CME が所有しており、東京証券取引所はその使用許可を受けています。CME は、いかなる者もしくは団体による SPAN® の利用について、一切の責任を負いません。

b. 緊急取引証拠金

SPAN®導入に併せて、緊急取引証拠金制度が導入されたが、実務への影響に配慮し、同制度の施行は平成 13 年 1 月 29 日とされた。

緊急取引証拠金制度は、午前立会終了時に相場があらかじめ定められた範囲を超えて変動した場合、その他クリアリング機構が必要と認めた場合で、自己取引に係る取引証拠金預託額が、緊急取引証拠金所要額に満たないときに、当該差額以上の額を自己分の取引証拠金として、清算機関に預託する制度である。SPAN®ではポートフォリオから発生するリスクについて、過去の相場変動に基づきシミュレーション等を行って証拠金額を算定しているが、これを超える急激な相場変動が起こった場合には、SPAN®で想定された以上のリスクが発生する。したがって、改めて適正な証拠金額を計算し、取引参加者から不足額の預託を受けることによって、当該リスクをカバーしているのである。

(2) 先物・オプション取引に係る取引最終日及び特別清算指数算出日に関するコンティンジェンシー・プランの制定 (平成 14 年 6 月 18 日)

当取引所では、コンピュータ西暦 2000 年問題対策として、「東証市場における売買に関するコンティンジェンシー・プラン」を策定していたが、平成 13 年 9 月の米国同時多発テロ事件が、国債先物取引の取引最終日に発生したこと等を踏まえ、先物・オプション取引の取引最終日にシステム障害等が発生し、取引が行えない場合の取扱い等を明確化し、平成 14 年 6 月 18 日に制定、平成 14 年 12 月 1 日から実施した。

具体的には、国債先物取引に関しては、最終建玉の全てを受渡決済することとした場合の決済物件（現物国債）及び決済代金の調達に伴う市場の混乱の可能性等を考慮し、建玉整理の機会を設けるため、受渡決済日を変更しない範囲で、最長 2 営業日の取引最終日の繰延べを行うこととした。

その他の項目に関する取扱いの概要は次のとおりである。

項目	対応
取引最終日を繰り延べた場合の新たな限月取引の開始	・ 繰り延べた取引最終日の翌営業日に開始する。
国債先物取引に係る取引最終日繰延べの判断基準	以下のいずれかに該当する場合 ① 売買立会による売買（限月間スプレッド取引を除く。以下同じ）について、午後立会の開始までにシステム障害等が発生した場合で、午後立会において売買停止を行った場合。ただし、午後 1 時 30 分までに注文受けを開始又は再開するとともに午後 2 時までに売買停止を解除し（午後立会開始前までにその旨公表した場合に限る。）、かつ午後立会終了時まで売買立会を行った場合を除く。 ② 売買立会による売買について、午後立会開始以降にシステム障害等が発生し、午後立会において売買停止を行った場合。 ③ 売買立会による売買について、午後立会の引けの板寄せにおいてシステム障害等が発生し、当該板寄せに係る売買が成立しなかった場合（注文状況等によりザラバ引けとなる場合を除く。）。 (注)午後 3 時 15 分までに当該板寄せに係る売買のシステム処理を行うことができないときは、売買不成立とする。
イブニング・セッションの取扱い	・ 取引最終日を繰り延べる場合の当該繰延べに係る限月取引のイブニング・セッションは行わない。
売買システムに障害が発生した場合等における転売・買戻し申告及び権利行使の申告・割当て結果の通知	・ 当取引日中に成立した取引に係る転売・買戻し又はオプション取引の権利行使の申告・割当てについて、売買システムを通じて申告等ができない場合には、原則として FAX を利用して行う。 ・ 原則としてオプション取引に係る自動権利行使制度を適用する。 ・ 先物・オプション取引の転売・買戻し及び権利行使の申告時限は通常どおりとする。

一方、国債先物オプション取引に関しては、取引最終日を繰り延べた場合、権利行使日等も繰り延べることとなり、オプション価値に予期せぬ変動を生じられることとなるなど、その商品性に大きな影響を与える可能性等が考えられるため、取引最終日の繰り延べは行わないこととした。

なお、平成 16 年 2 月 2 日から当取引所の先物・オプション取引に係る清算業務がクリアリング機構に移管されたことを受けて、当該コンティンジェンシー・プランに所要の修正が行われている。

(3) 清算値段の決定方法の見直し（平成 15 年 9 月 16 日）

国債先物取引における清算値段は、当日立会に約定値段がない場合、前日の清算値段をそのまま引き継ぐこととしていた。そのため、長期間にわたって立会による約定がない銘柄について、過去の清算値段が採用され続けることとなり、値洗いや証拠金計算に相場実勢が反映されない状況が生じていた。そこで、清算値段について相場実勢を反映した合理的なものとし、より適切なリスク管理を可能とするため、平成 15 年 9 月に清算値段の決定方法の見直しを行った。見直しの概要は次のとおりである。

a. 中心限月^{※1}、限月交代後の期近限月及び限月交代がないまま当限（第 1 限月）が取引最終日を迎えた場合の当該日における第 2 限月

①当取引日に約定値段 ^{※2} がある場合	『最終約定値段』を清算値段とする。 清算値段として採用する値段の優先順位は次のとおり。 ①立会終了時の板寄せによる約定値段 ^{※3} ②ザラバ最終約定値段 ^{※4}
②当取引日に約定値段 ^{※2} がない場合	『前取引日の清算値段』を当取引日の清算値段とする。

※1 長期国債先物取引においては、売買立会における期先限月の売買高が期近限月を取引日ベースで上回ることをもって限月交代とみなし、翌取引日の午後立会終了後に算出する清算値段から適用する。中期国債先物取引においては、当面、当限を中心限月とみなす。

※2 後場最終特別気配値段及び限月間スプレッド取引の建値を含む。

※3 後場最終特別気配値段を含む。

※4 限月間スプレッド取引の建値を含む。

b. 期先限月（a. に該当するものを除く。）

①中心限月との間の限月間スプレッド取引で約定 ^{※5} 実績がある場合	『中心限月の清算値段－直近の約定スプレッド値段 ^{※6} 』を清算値段とする。
②①以外の場合	『中心限月の清算値段－理論スプレッド値段』を清算値段とする。 理論スプレッド値段は、受渡適格銘柄の公社債店頭売買参考統計値（平均値）に基づき、当該限月取引の取引開始日前日に算出した値を用いる。

※5 後場最終特別気配スプレッド値段を含む。

※6 中心限月との間の約定スプレッド値段を指し、後場最終特別気配スプレッド値段を含む。

(4) 先物・オプション取引に係る清算機関のクリアリング機構への変更（平成 16 年 2 月 2 日）

平成 14 年の証券取引法改正により清算機関制度が法制化されたこと受け、清算手法の標準化、利用者のアクセスポイントの一元化及びグローバルスタンダードに即した決済保証制度の導入により、市場の効率性・利便性の向上を図る観点から、平成 14 年 7 月に、市場横断的な統一清算機関であるクリアリング機構が設立された。

平成 15 年 1 月 14 日のクリアリング機構の業務開始時には、現物売買の清算機能だけがクリアリング機構に移管され、先物・オプション取引については、引続き当取引所が証券取引清算機関となっていた。そのため、当取引所は、クリアリング機構に資金決済や取引証拠金の受入事務等を委託することで、参加者のアクセスポイントの一元化を図っていたが、参加者の利便性及び効率性の一層の向上を図る観点から、当取引所は、平成 16 年 2 月 2 日に、先物・オプション取引に係る証券取引清算機関を当取引所からクリアリング機構に変更した。

これに伴い、当取引所の市場において成立した先物・オプション取引の決済は、クリアリング機構とクリアリング機構の清算参加者との間で行うこととなり、また取引証拠金の受入れや建玉の管理業務が、当取引所からクリアリング機構に変更された。

ただし、市場管理を目的として行う規制措置に関しては、建玉や証拠金に関するものも含め、引続き当取引所が行うこととなっている。

3. 情報提供の拡充

(1) 先物・オプション取引に係るメールサービスの開始（平成12年9月14日）

当取引所の先物・オプション取引に関する情報を、より早くより正確に市場参加者に周知することを目的として、当取引所は、平成12年9月14日から、インターネットメールを利用したメールサービスを開始した。

メールサービスは、当取引所の先物・オプション取引の状況や制度改正の内容等を中心に最低週に1回の割合で配信しており、平成17年6月末現在、800名以上に利用されている。

(2) 気配情報の拡充（平成13年2月5日、平成16年10月4日）

平成12年12月25日から株式の気配情報が拡充されたことを受けて、先物・オプションにおいても、市場競争力の強化と市場の活性化に資するため、平成13年2月5日から、気配情報の拡充を行った。

具体的には、それまで、上下1本しか配信されていなかった一般気配情報を3本まで拡大するとともに、それまで行われていなかった寄前気配情報の配信を開始した。

また、平成15年6月に、株式等の一般気配情報が上下5本に拡充されたことに伴い、市場参加者から派生商品についても、ザラバ中の一般気配情報の提供本数の拡大を求める声が高まったことを受け、平成16年10月4日から、ザラバ中の一般気配情報を上下5本に拡大した。

4. 市場参加者へのヒアリング等

(1) 長期国債先物取引の商品性の検討（平成14年4月）

長期国債先物取引の商品性については、平成12年4月に一度見直しが検討されたが、日銀ネットのRTGS化や時価会計の導入を控えていたこと等から、商品性を見直すべきではない又は見直しを行うことは適当でないという意見が過半数を上回り、具体的な見直しの検討は見送られた。

しかしながら、低金利の長期化により、受渡適格銘柄のうち残存期間7年の国債が最割安銘柄となるケースがほとんどとなったが、当該残存期間7年の国債の流動性の低さにより、長期国債先物と新発10年国債との価格の連動性の乖離が見られたり、スクイズ懸念が指摘されるようになった。また、RTGS化や時価会計の導入といった環境が整ったことから、改めて商品性見直しの声が高まってきた。

これを受けて当取引所は、市場参加者へのヒアリングや当取引所ホームページを通じ

た投資家へのアンケートを実施し、広く意見を募集したうえ、ポンドワーキング・パーティーの下に取引参加者の実務担当者による検討部会を設置し、平成14年2月から長期国債先物取引の商品性の見直しの必要性について検討を行った。

その結果、長期国債先物が中期ゾーンのヘッジにも利用されていることや、長期国債先物の商品性を見直した場合の流動性への不安、制度変更によるデリバリーオプションの発生に伴う市場の混乱の可能性等を総合的に勘案し、長期国債先物の商品性を変更することは適当でないという意見が多数を占めた。

そこで、当取引所は、受渡適格銘柄の年限及び標準物の利率といった長期国債先物取引の商品性について、現時点では変更しないこととしたものの、将来にわたって変更しないとするのではなく、今後の国債の発行形態の変更や金利変動等の環境変化を注視しながら、必要に応じて検討することとした。

(2) 国債先物取引市場等に関する調査アンケートの実施（平成15年6月）

新発10年国債等の利回りが史上最低水準を更新し、また、平成15年度における国債発行予定額が、超長期国債の増加等を背景に総額で約141兆円に達するなど、国債市場を取り巻く環境が変化してきたこと等を踏まえ、国債先物取引の利用状況や商品性等に関するアンケート調査を行ったが、ここにおいても、長期国債先物取引の商品性の変更に関する提案は極少数であった。

5. その他

(1) 日銀ネットのRTGS化対応（平成12年12月27日）

決済リスク削減の観点から、日本銀行は、平成13年1月4日から日銀ネットによる国債決済及び当座預金決済のRTGS（Real Time Gross Settlement:即時グロス決済）化を行った。これに伴い、日銀ネットを利用して行われていた国債先物取引の受渡決済について、13年3月限月から決済物件を振込国債のみとするとともに、日銀ネットのDVP機能を利用することとするなど所要の改正を行い、平成12年12月27日に施行した。

(2) 利付国債発行におけるリオープン方式導入への対応（平成13年3月）

平成13年3月以降に発行される利付国債について、流動性向上の観点から、従来の銘柄統合方式に代えて即時銘柄統合方式（リオープン方式（既に発行された国債と同一銘柄の国債（元利払日と表面利率が同じ国債）を追加発行するもの））が導入された。

これに伴い、長期国債先物における受渡適格銘柄の条件において、リオープン方式に

より発行された銘柄は、最初に発行されたものの発行日により受渡適格性を判断するものとした。また、受渡適格銘柄は受渡決済日の属する月の3か月前の月以前に発行された利付国債に限ることとした。

(3) 取引執行ルール・リプレース検討ワーキング（平成13年3月）

当取引所の派生商品市場をグローバル市場として機能強化させていくためには、取引執行ルールについて、可能な限り国際的な制度等との調和を図っていくことが必要であるとの認識から、派生商品売買システム及び清算システムのリプレースを控えた平成13年3月から、「先物・オプション市場における取引執行ルールの国際的調和及び取引システムのリプレースに関する検討のためのワーキンググループ」を設置し、先物・オプション取引執行ルール等に関する検討を行った。

その結果、基本的には現行の取引ルールの枠組みをベースとして、付合せの迅速化を図る方向で取りまとめが行われた。また、清算値段の決定方法に関し、「当限及び中心限月は終値を清算値段とし、期先限月の清算値段は、原則として、中心限月の清算値段に約定スプレッド値段を加減して算出する」こととされ、平成15年9月から実施された（清算値段の決定方法の見直しに関する詳細は、2.（3）清算値段の決定方法の見直しを参照。）。

(4) 才取媒介業務の廃止と気配運用の変更、付合せ促進（平成13年3月12日）

当取引所は、平成13年3月12日から、それまで才取会員が行っていた国債先物・オプション取引に係る呼値の付合せその他の媒介業務を、自ら行うこととした。また、これにあわせ、国債先物・オプション取引の価格形成の促進を図る等の観点から、次のような気配表示等の運用の見直しを行った。

a. 国債先物取引及び国債先物オプション取引における特別気配の更新

気配表示による呼値の特別周知の更新の刻みについて、10銭未満についても行うこととした。具体的には、特別気配表示後、当該特別気配に係る最優先注文が当該特別気配表示値段から10銭未満での指値注文である場合には、60秒経過後に当該指値注文の値段に特別気配を更新表示することとした。

b. 国債先物オプション取引における付合せの促進

基準値段又は直前の約定値段から、上下30銭を超える値段で対当状態となり、か

つ、当該対当値段が原資産の現在値等から算出して適正と判断される水準である場合には、特別気配を表示することなく、直ちに付合せを行うこととした。

(5) 株券 DVP 決済導入に伴う差金授受時限の変更（平成 13 年 5 月 1 日）

株券等の DVP（Delivery Versus Payment）決済（資金決済と証券決済とをリンクさせた決済方式）の導入に伴い、株券等の決済時限が変更になったことから、これと平仄をあわせ、国債先物取引の値洗い差金や国債先物オプションの取引代金等の授受の時限を従来の午後 3 時から午後 2 時 45 分に変更した。

(6) 大口対当取引報告の廃止（平成 14 年 3 月 1 日）

当取引所は、取引参加者が一定数量以上の大口クロスを行った場合には、「対当取引報告書」の提出を求めていたが、当取引所のシステム対応や売買監理体制の整備等を考慮すると、当該報告書の提出を求めなくても、投資家保護上特段問題が生じないと判断したことから、平成 14 年 3 月 1 日から、対当取引に係る報告を廃止した。

(7) 取引の休止

超長期国債先物取引は、昭和 63 年 7 月に売買が開始されたが、同月をピークに売買高は減少の一途をたどり、平成 10 年 4 月以降売買が行われない状況が続いていた。また、中期国債先物オプション取引は、平成 12 年 11 月に取引が開始されたものの、同月に 13 単位の取引があったのみで、その後、取引が行われない状況が続いた。これらの状況を受け、当取引所は、経営効率化及びシステム資源の有効活用の観点から、平成 14 年 6 月から中期国債先物オプション取引を、同年 9 月から超長期国債先物取引を、それぞれ休止している。

III. 流通市場の動向

国債先物取引市場及び国債先物オプション取引市場の最近の動向について概観するとともに、当該期間中に行われた制度改正とその効果について考察することとする。

1. 国債先物取引市場の動き

(1) 長期国債先物取引について

a. 長期国債先物取引市況の推移

(a) 第1期（平成12年1月～平成14年1月：一段高の後、伸び悩み）

平成12年、長期国債先物取引は132.50円を付けて始まった。その後、景気の先行き見通しが強弱交錯する中、9月初旬までは一進一退のもみ合い商状となった後、上伸歩調をたどった。

その後、平成13年3月21日に140.94円を付けたものの、伸び悩み、同年9月11日の米国同時多発テロにより、世界経済の先行きに不透明感が広まる中、軟調に推移した。

時期	主なトピック
H12.4	デリバティブの時価会計スタート
H12.8	日本銀行によるゼロ金利政策解除
H12.9	ムーディーズ社による日本国債格下げ (Aa1→Aa2) 国債市場懇談会スタート
H13.3	日本銀行による金融市場調節方式の変更 (無担保コール・オーバーナイト →日銀当座預金残高 (量的緩和))
H13.4	財投改革に伴う財投債の発行開始 財務省資金運用部の日本国債買い切り停止
H13.9	米国同時多発テロ
H13.11	S&P社による日本国債格下げ (AA+→AA)
H13.12	ムーディーズ社による日本国債格下げ (Aa2→Aa3)

図Ⅲ－1 日銀当座預金残高目標の推移

H13. 3	5兆円程度
H13. 8	6兆円程度
H13. 9	6兆円を上回る
H13.12	10～15兆程度
H14. 2	年度末に向け一層潤沢な資金供給
H14.10	15～20兆程度
H15. 4	17～22兆程度
H15. 4	22～27兆程度
H15. 5	27～30兆程度
H15.10	27～32兆程度
H16. 1	30～35兆程度
H17. 5	一時的な目標割れの容認

- (b) 第2期 (平成14年2月～平成15年9月：じり高歩調をたどり、市場開設来高値更新の後、一転して二度にわたる急落)

平成14年2月に入ると、1日に135.84円まで値を下げた後反発し、じり高歩調をたどる展開となった。その後、一時値を崩す場面も見られたものの、総じて上値を迫る展開となり、平成15年6月11日には、15年6月限月取引が市場開設以来の最高値である145.28円を記録した。

しかし、その後一転して二度にわたる急反落となり、9月2日には134.82円まで下落した。平成15年6月から9月にかけての3か月間で約11円の大幅な下落となった。

時期	主なトピック
H14. 4	S & P社による日本国債格下げ (AA→AA-)
H14. 5	財務省が利付10年国債の価格競争入札シェアを75%に引き上げ、引受手数料を39銭に引き下げ
H14. 9	日銀ショック (注1)、入札未達ショック (注2)
H15. 5	利付10年国債の価格競争入札シェアを80%に引き上げ
H15. 6	利付20年国債クーポン1%割れ (0.8%)

(注1) 平成14年9月18日、日本銀行は、金融機関が大量に保有している株式を直接買い取る方針を決定した。

(注2) 平成14年9月20日、10年物長期国債入札が、価格競争入札分1兆3,500億円に対し、応札額・落札額はともに1兆1,852億円と、応募額が入札枠に満たない未達が発生した(札割れ)。

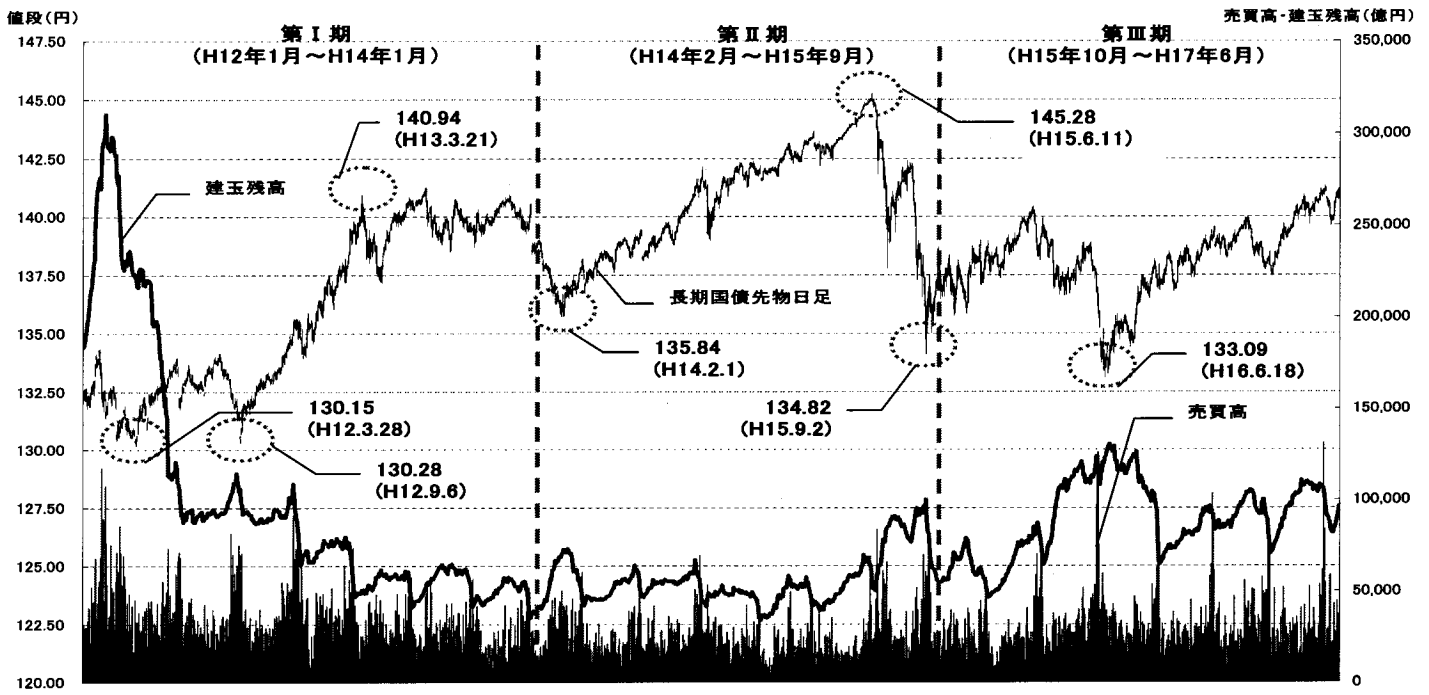
(c) 第3期 (平成15年10月～平成17年6月：一進一退を繰り返しながらも、商いを伴い次第に強含む展開)

平成15年10月に入ると、一進一退のもみ合い商状に推移する展開となったものの、平成16年6月には急速に軟化し、6月18日に133.09円まで値を下げた。

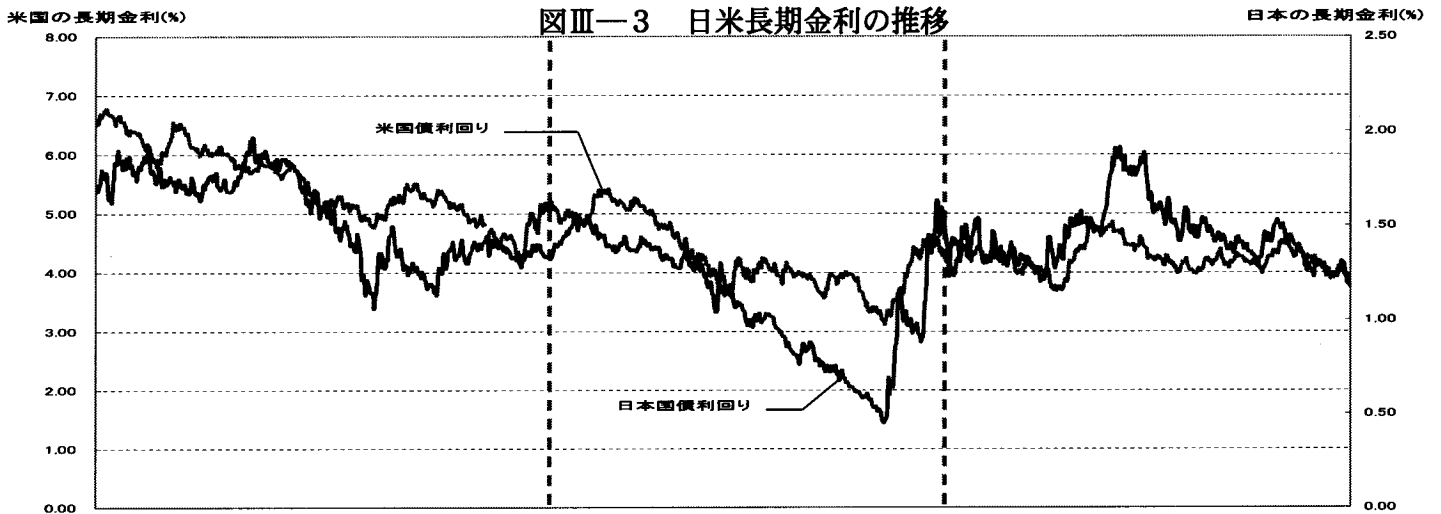
しかしその後は、日米の景気先行き不透明感が強まる中、上伸歩調に転じた。

時期	主なトピック
H16. 2	利付10年国債の価格競争入札シェアを85%に引き上げ、引受手数料を23銭に引下げ
H16. 10	国債市場特別参加者制度スタート
H17. 4	利付10年国債の価格競争入札シェアを90%に引き上げ

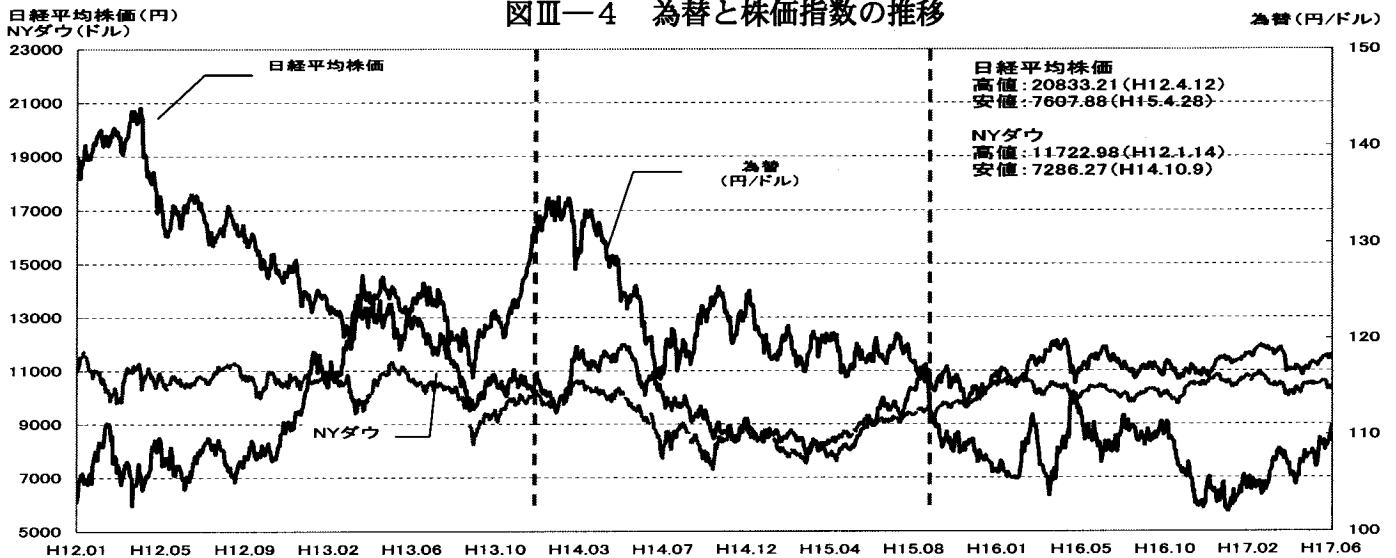
図Ⅲ-2 長期国債先物取引の価格等推移



図Ⅲ-3 日米長期金利の推移



図Ⅲ-4 為替と株価指数の推移

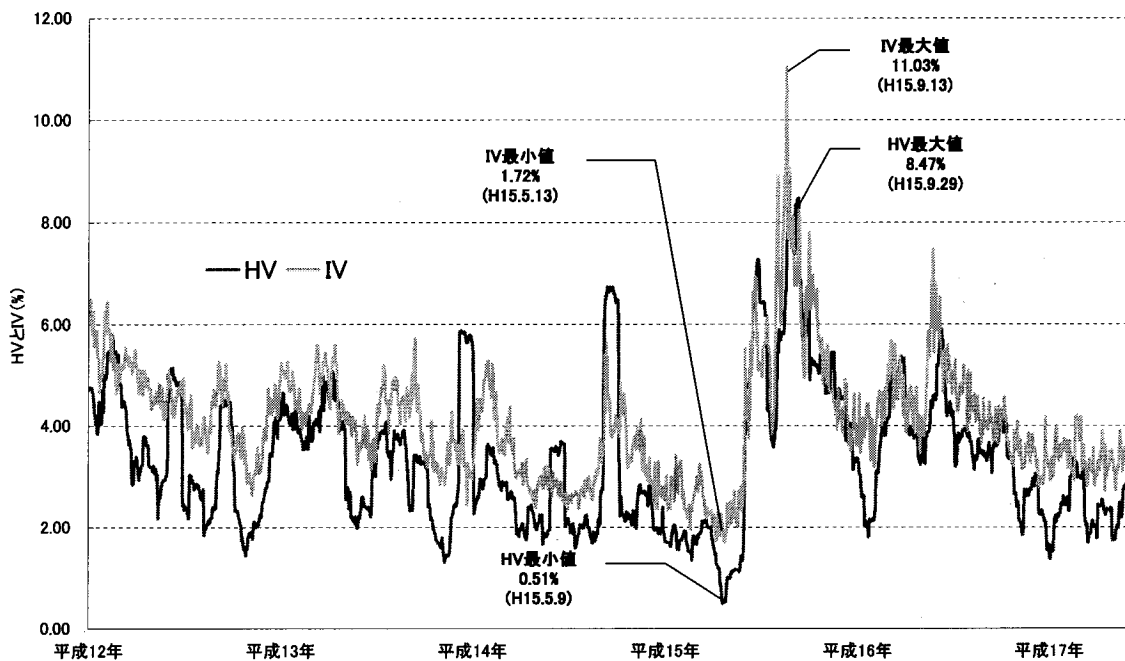


b. 価格変動の状況 (図Ⅲ-5、6、7)

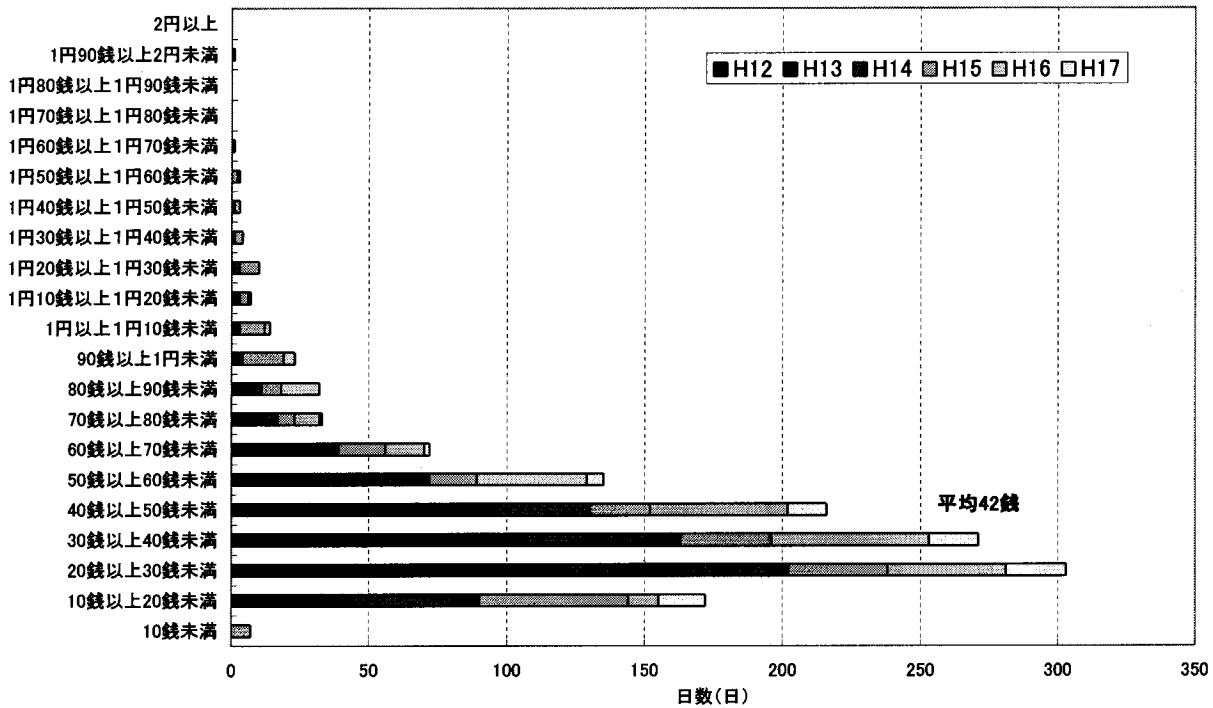
平成12年1月から平成17年6月の5年半の長期国債先物取引市場のヒストリカル・ボラティリティについてみると、平均3%程度の水準で推移しており(図Ⅲ-5参照)、価格変動幅(高値-安値)の一日平均は40銭前半の水準となっている(図Ⅲ-6参照)。この水準は平成7年からの5年間と比較すると、ヒストリカル・ボラティリティ、価格変動幅それぞれ2%、10銭ほど低い水準となっている。平成15年5月9日には、ヒストリカル・ボラティリティが当該期間中最も低い0.51%を記録した。これは、金利の低位安定が長期化したこと等が一因と考えられる。

その後、平成15年6月から平成15年9月までの間、二度にわたる急反落を受け、ヒストリカル・ボラティリティが8%程度にまで急上昇する場面が見られた。

図Ⅲ-5 HV・IVの推移



図Ⅲ－6 価格変動幅の状況（1日の高値－安値）



図Ⅲ－7 価格変動状況（1日の高値－安値）

区分	年	H7	H8	H9	H10	H11	H12	H13	H14	H15	H16	H17
10銭未満		0	1	0	0	0	0	0	0	7	0	0
10銭以上20銭未満		19	18	17	25	1	22	23	45	54	11	25
20銭以上30銭未満		35	59	59	41	3	75	47	80	36	43	38
30銭以上40銭未満		41	66	53	54	20	60	47	56	33	57	26
40銭以上50銭未満		43	36	43	44	32	39	57	34	22	50	17
50銭以上60銭未満		42	32	27	42	46	28	29	15	17	40	9
60銭以上70銭未満		23	12	19	19	35	14	19	6	17	14	5
70銭以上80銭未満		16	6	9	5	26	3	10	4	6	9	1
80銭以上90銭未満		11	4	5	4	22	2	6	3	7	14	0
90銭以上1円未満		7	4	1	5	19	2	2	0	15	4	0
1円以上1円10銭未満		2	4	6	0	13	2	1	0	9	2	0
1円10銭以上1円20銭未満		4	2	2	3	8	0	3	0	3	1	0
1円20銭以上1円30銭未満		1	1	2	1	8	1	0	2	7	0	0
1円30銭以上1円40銭未満		1	1	0	2	2	0	1	0	3	0	0
1円40銭以上1円50銭未満		2	1	0	0	2	0	1	0	2	0	0
1円50銭以上1円60銭未満		2	0	1	0	4	0	0	0	2	1	0
1円60銭以上1円70銭未満		0	0	1	1	0	0	0	0	1	0	0
1円70銭以上1円80銭未満		0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0
1円80銭以上1円90銭未満		0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
1円90銭以上2円未満		0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
2円以上		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
年平均変動幅(銭)		51	42	44	45	72	38	43	34	51	46	32

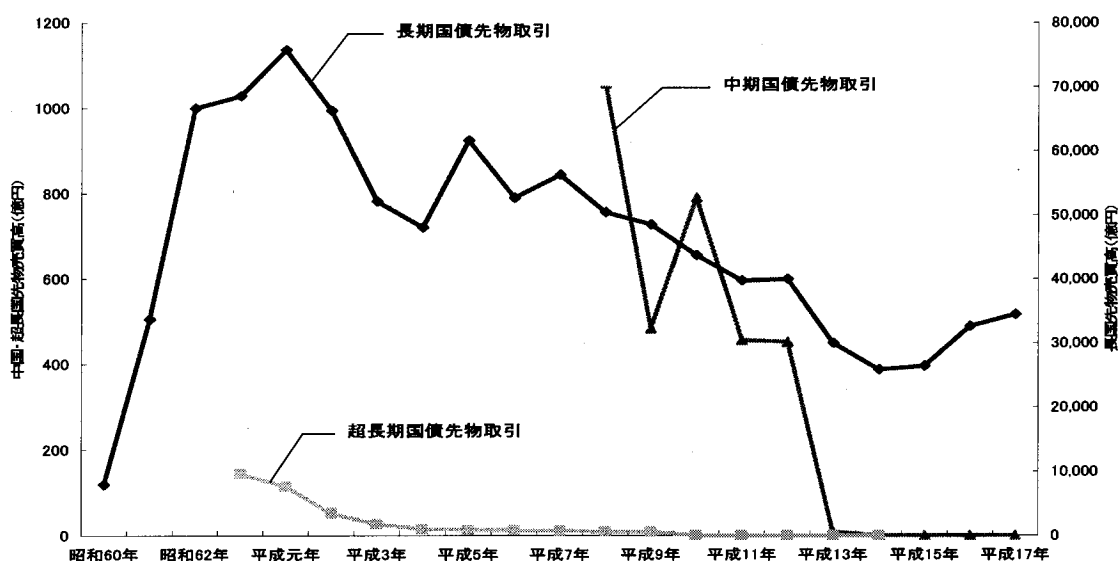
(注) 平成17年は、6月末日までのものである。

(単位:日数)

c. 売買高の推移（図Ⅲ－8、9）

長期国債先物取引における平成12年の一日平均売買高は3兆9,956億円であったが、その後、金利の低位安定が長期化したこと等から減少傾向をたどり、平成14年には2兆5,840億円まで落ち込んだ。しかし、平成16年には、3兆円台を回復するなど、上昇傾向をたどっている。なお、平成17年については6月末時点で3兆4,420億円となっている。

図Ⅲ－8 国債先物売買高の推移（一日平均）



図Ⅲ－9 年間売買高合計の推移

(単位:億円)

	中期国債先物取引	長期国債先物取引	超長期国債先物取引
昭和60年	-	452,553	-
昭和61年	-	9,395,829	-
昭和62年	-	18,261,634	-
昭和63年	-	18,719,772	39,459
平成元年	-	18,941,890	28,734
平成2年	-	16,306,571	12,924
平成3年	-	12,822,430	6,575
平成4年	-	11,868,127	3,972
平成5年	-	15,162,159	3,106
平成6年	-	12,999,698	3,194
平成7年	-	14,010,374	2,734
平成8年	261,172	12,450,925	2,242
平成9年	118,447	11,873,549	2,167
平成10年	195,207	10,784,966	123
平成11年	111,975	9,727,855	0
平成12年	112,226	9,909,127	0
平成13年	2,198	7,377,641	0
平成14年	39	6,356,612	0
平成15年	0	6,465,073	-
平成16年	0	8,025,268	-
平成17年	0	4,130,387	-

- (注) 1. 長期国債先物取引・中期国債先物取引については、権利行使を含む。
 2. 全限月取引合計である。
 3. 長期国債先物取引については昭和60年10月19日、超長期国債先物取引については昭和63年7月8日、中期国債先物取引については平成8年2月16日から取引開始。
 4. 超長期国債先物取引は平成14年12月限月取引から新たな限月を開始しないこととした。
 5. 平成17年は、6月末までのものである。

d. 制度改正による取引状況の変化

(a) 限月間スプレッド取引の導入（平成12年8月14日）

（図Ⅲ-10、11、12、13、14、15、16）

マーケットインパクトの小さい円滑なロールオーバーの執行を可能とし、先物価格の安定化を図る等の目的から、平成12年8月14日に国債先物取引に係る限月間スプレッド取引を開始することとした。

限月間スプレッド取引の導入以前のロールオーバーは、個別に当限を買戻す（転売する）と共に新規に売り（買い）建てることにより行われていた。しかし、限月間スプレッド取引の導入により、両限月の取引を一つの注文で同時に行うことが可能になった。以下、まず限月間スプレッド取引の利用状況、次に限月間スプレッド取引がロールオーバーにどのように利用されているのか、それに伴いロールオーバーの状況がどのように変化したのかを見ることとする。

まず、図Ⅲ-10は、限月間スプレッド取引の売買高（期近限月取引と期先限月取引の売買高の合計）及び長期国債先物取引の売買高に占める限月間スプレッド取引の売買高のシェアを1日平均で表したものである。限月間スプレッド取引導入後の数年は、1日平均2,000億円程度の水準であったが、平成16年以降は3,500億円を超える水準となり、全体の売買高に示すシェアも10%を超えるまでになっている。なお、これは取引期間全体で見た場合の平均売買高の比較であり、ロールオーバーの時期に限定すれば、そのシェアはより高まるものと思われる。

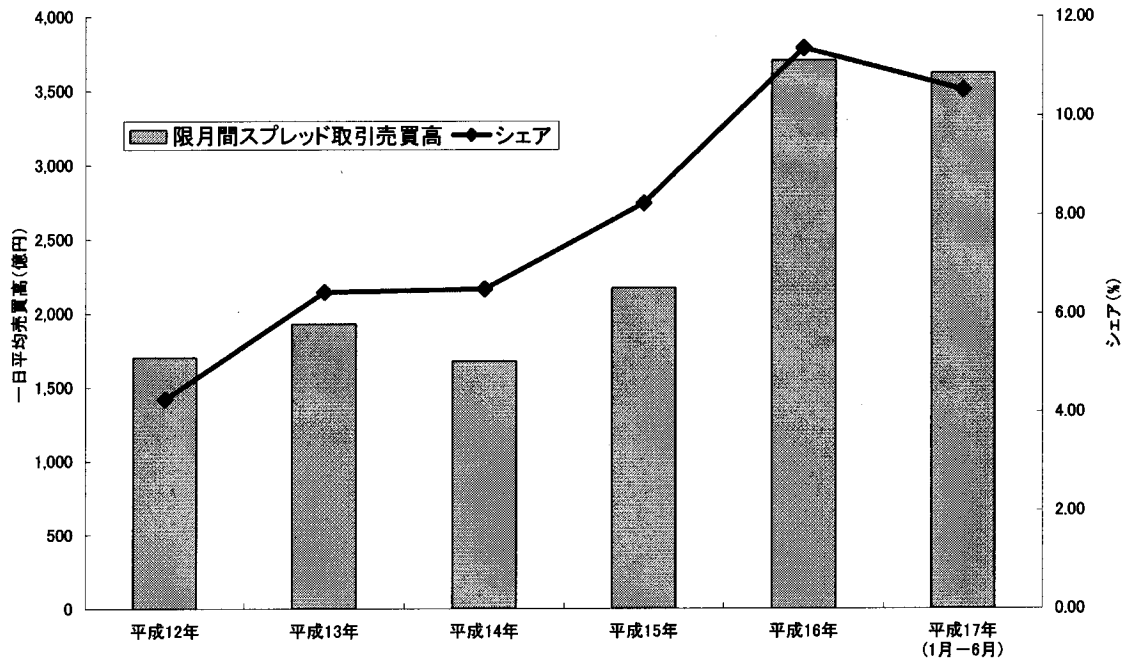
続いて、ロールオーバーとの関係を見るために、まず、直近の限月交代の状況を取り挙げてみる。図Ⅲ-11は、当限が平成17年6月限月であった同年5月9日（取引最終日の1か月前）から同年6月9日（取引最終日）の当限、翌限それぞれの建玉残高、売買高及び限月間スプレッド取引売買高の推移を表している。翌限の建玉残高は、限月間スプレッド取引の売買高の増加に合わせて増加しており、限月間スプレッド取引の相当分がロールオーバーとして利用されている状況が伺える。これを、限月間スプレッド取引の導入前後で、翌限の売買高と建玉残高の推移にどのように変化が見られるか比較してみる。図Ⅲ-12は、当限残存日数（営業日ベース。以下同じ。）別の限月間スプレッド取引における売買高推移、図Ⅲ-13、14は、当限残存日数別の翌限の売買高シェア及び建玉残高シェアの推移をそれぞれ表したものである。

図Ⅲ-12からは、当限の残存日数が一週間を過ぎたあたりから徐々に限月間スプレッド取引の売買高が増加し、取引最終日に向けて加速度的に活発になっていることが分かる。これを、図Ⅲ-13、14に基づき、翌限の視点から見ると、限月間スプレッド取引の導入以前は、1か月以上前から翌限の売買高・建玉残高のシェアが高

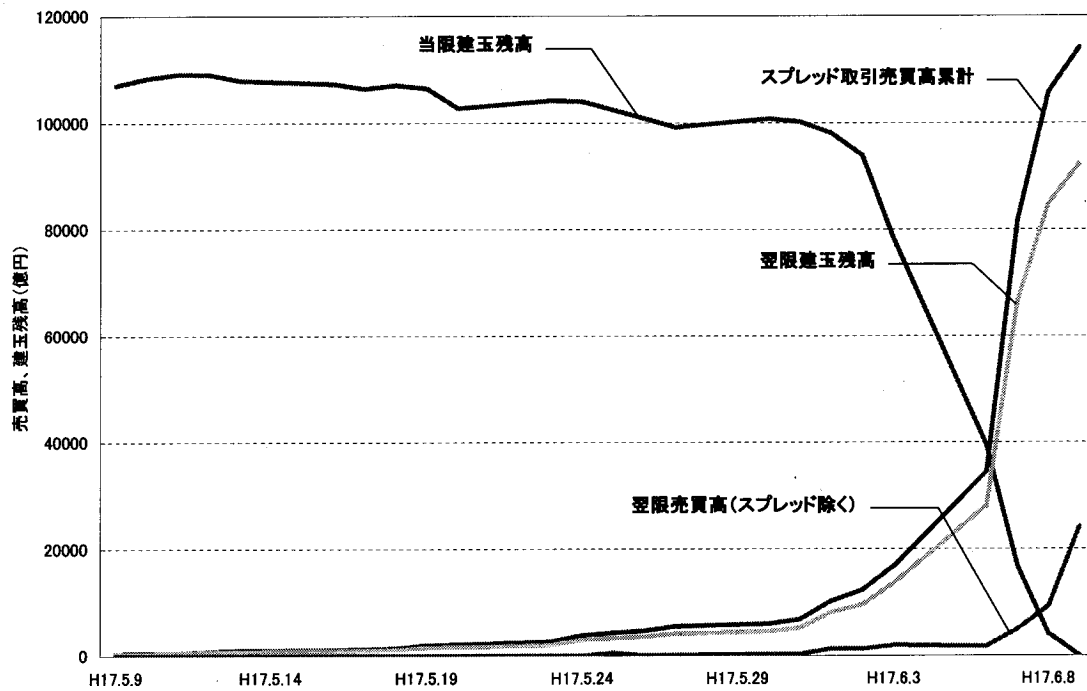
くなっており、限月交代も取引最終日の属する月の前月下旬あたりに行われるなど、早い段階から徐々にロールオーバーされていたことが伺える。他方、導入以降は、当限の残存日数が短くなってから急激にそのシェアが上昇し、限月交代は取引最終日あたりにまで後ろ倒しになり、ロールオーバーが本格化する時期は格段に遅くなったといえる。

これは、導入以前は翌限のマーケットインパクトの問題から徐々にロールオーバーを執行していたところ、導入以後は、スプレッド注文が限月間スプレッド取引の板に集約されることにより、流動性が付与され、執行スプレッドが安定し、取引参加者にとっては、ロールオーバーの執行が簡便かつ安定的に可能であるという安心感が醸成され、その結果ロールオーバーの時期が先延ばしになったのではないかと推測される。この点で、限月間スプレッド取引は ロールオーバーの執行に効果的に活用されているといえるのではなかろうか。

図Ⅲ-10 限月間スプレッド取引売買高とそのシェアの推移



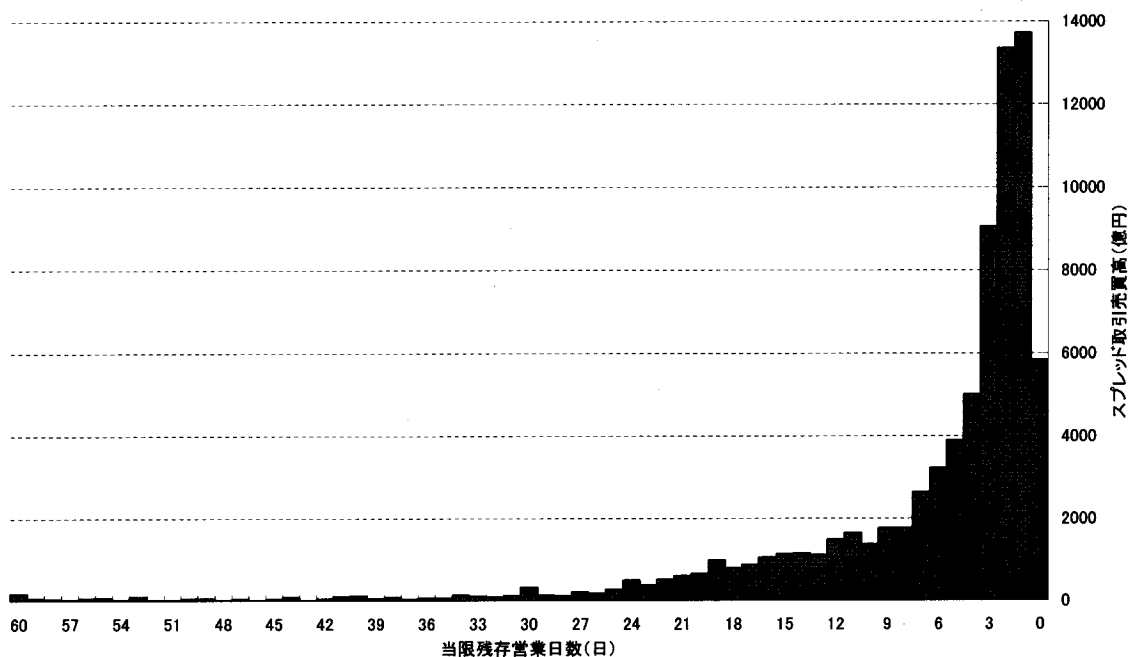
図Ⅲ-11 建玉残高、売買高及び限月間スプレッド取引売買高の推移 (平成17年6月限月)



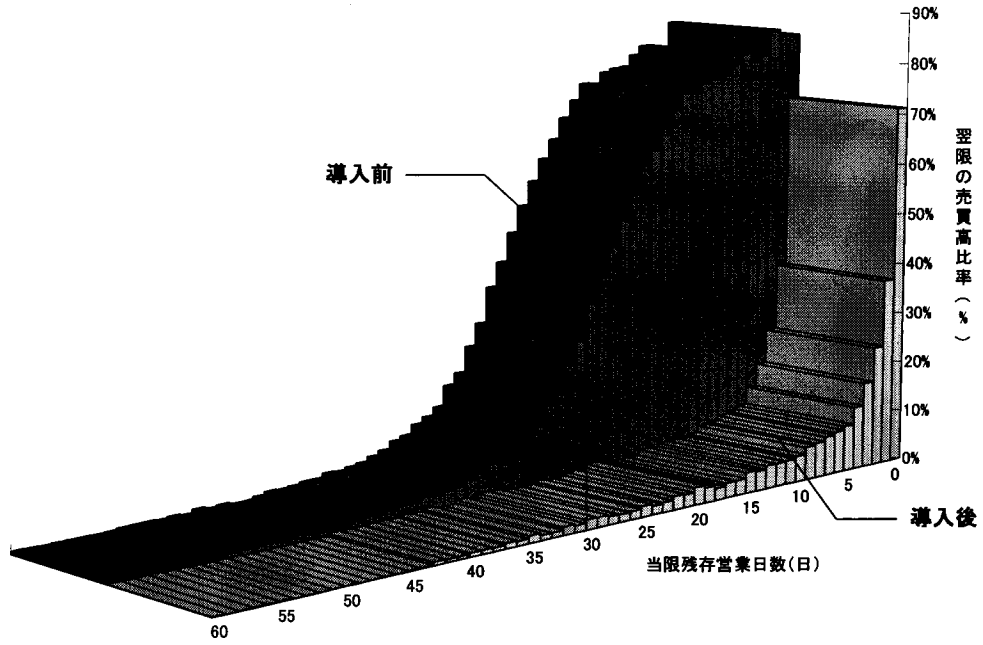
では、制度導入前後で売買高、建玉推移の状況にはどのような変化が見られるのか。図Ⅲ-12は、当限残存日数（営業日ベース。以下同じ。）別の限月間スプレッド取引における売買高推移、図Ⅲ-13、14は、当限残存日数別の翌限の売買高シェア及び建玉残高シェアの推移をそれぞれ表したものである。

残存日数が1週間を過ぎたあたりから徐々に売買高が増加し、取引最終日に向けて加速度的に活発となっている。また、導入以前は、1か月以上前から徐々にロールオーバーされていたものが、導入以降は、ロールオーバーが本格化する時期が格段に遅くなっている。これは、限月間スプレッド取引の板に流動性が付与され、取引参加者がいつでもロールオーバーできるという安心感をもったことからその時期を先延ばしたことによるものと思われる。

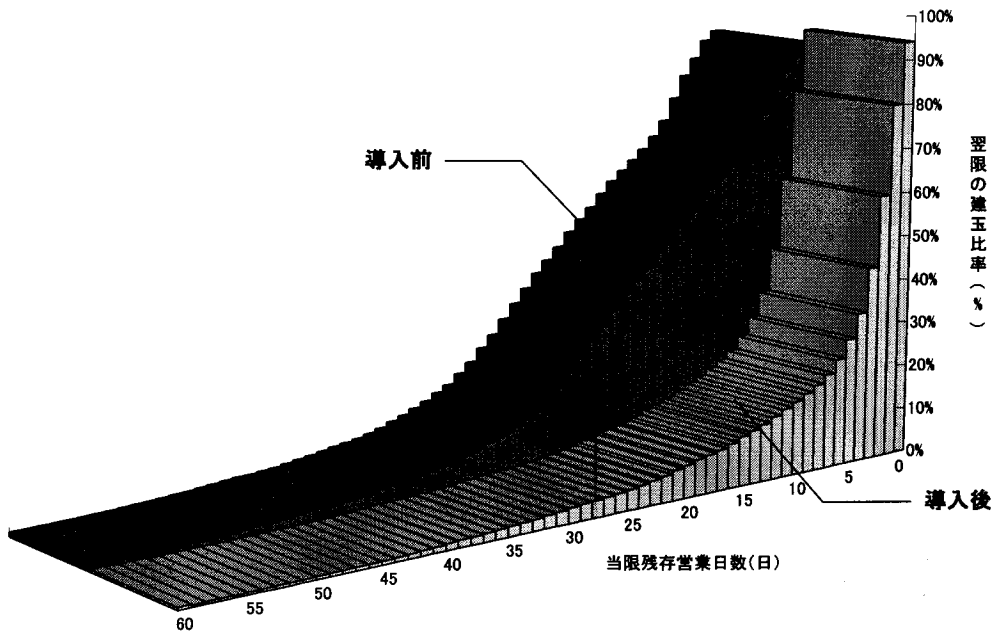
図Ⅲ-12 限月間スプレッド取引売買高の推移（取引導入来1日平均）



図Ⅲ—13 翌限売買高シェアの状況



図Ⅲ—14 翌限建玉残高シェアの状況



しかし一方で、制度導入当初は、ロールオーバーによる注文が個別限月取引の板から、限月間スプレッド取引の板へと移行することにより、個別限月取引の板が薄くなり、適正な価格形成が阻害されるという懸念があった。そこで、個別限月取引と限月間スプレッド取引、双方の価格形成に関して分析してみることにする。まず、図Ⅲ-15は、当限の残存日数別に、限月間スプレッド取引の VWAP、個別限月取引間のスプレッド VWAP を表したものである。個別限月取引間のスプレッド VWAP とは、当限と翌限が同時約定した際の両限月価格差の VWAP と定義した。なお、「同時約定」したとは、分足が当限と翌限の両方に存在することを条件とし、当該約定を集計した件数を「同時約定件数」と定義した。

残存日数が1週間を過ぎると、ロールオーバーの動きから同時約定件数が増加し始めると同時に、限月間スプレッド取引の VWAP と、個別限月取引間のスプレッド VWAP が連動し始める。

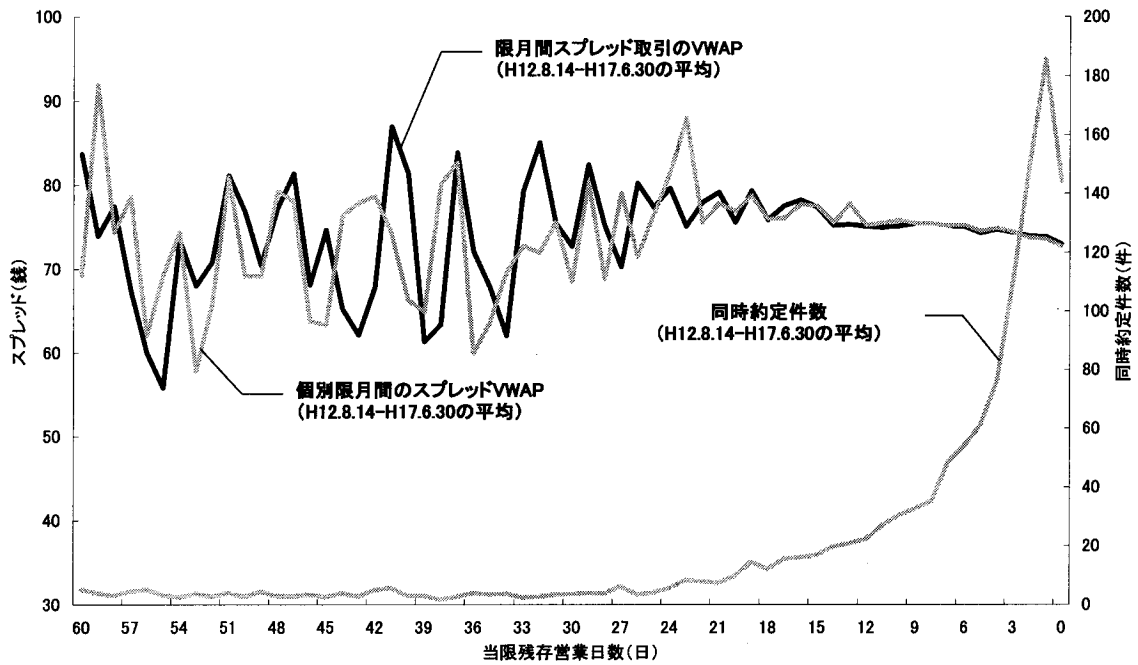
これは、限月間スプレッド取引の価格と、個別限月取引間の価格差で裁定が働いているものと推察される。限月間スプレッド取引導入後も個別限月取引の適正な価格形成が続行されているといえる。

図Ⅲ-16 は当限の残存日数別に、限月間スプレッド取引の高安変動幅と、個別限月間間のスプレッドの最大値-最小値（限月間スプレッド取引導入前後）を表したものである（データは市場開設来1日平均）。なお、個別限月間間のスプレッドの定義は前述と同義とする。変動幅の数値が大きい程ボラティルであることを示している。

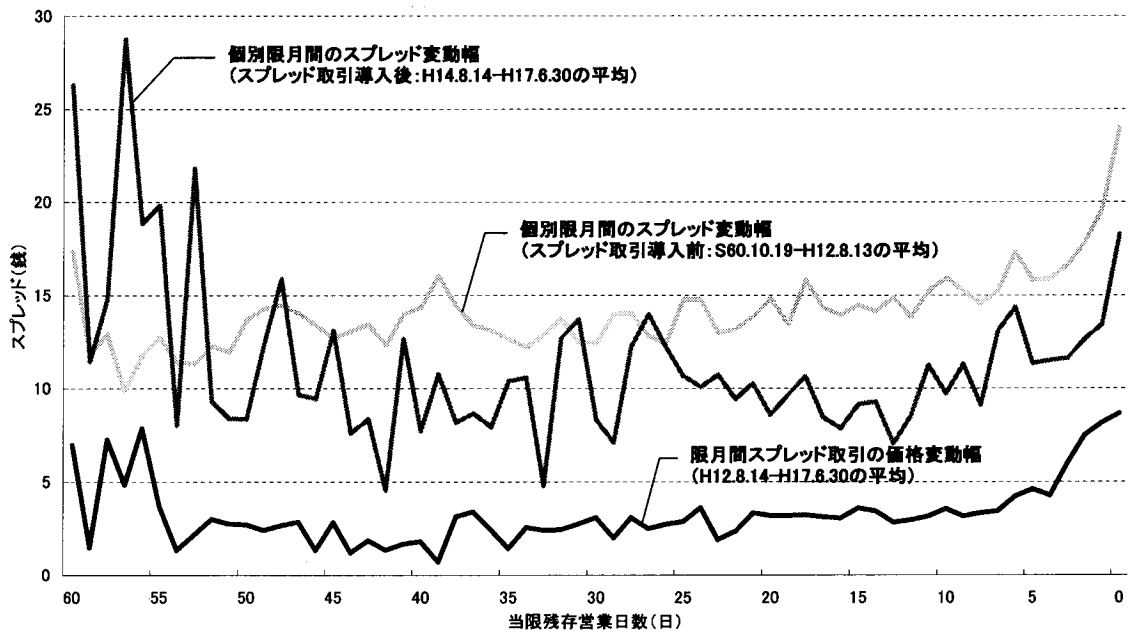
まず、限月間スプレッド取引の価格変動幅を見てみると、概ね5銭以内で推移しているものの、取引最終日には10銭近くの水準まで上昇している。要因としては、取引参加者が各々保有する建玉の状況から、受渡決済をにらんで活発に取引を行うためであると推察される。次に、個別限月間間のスプレッドの変動幅を見てみると、限月間スプレッド取引導入前、導入後いずれも限月間スプレッド取引の価格変動幅よりも高い水準にある。さらに、導入前と導入後の比較では、導入後の水準は5銭程低下している。

これは、限月間スプレッド取引導入前後のヒストリカル・ボラティリティの低下が2%程度である事実からすると、相場変動が収まったことによる影響よりも、限月間スプレッド取引導入による効果が大きいと思われる。つまり、個別限月取引と限月間スプレッド取引で裁定が働き、その価格のブレが小さくなったといえるであろう。

図Ⅲ-15 スプレッド取引と個別限月間のスプレッド価格比較



図Ⅲ-16 スプレッド取引と個別限月間のスプレッド変動幅比較



(b) イブニング・セッションの導入（平成12年9月18日）

（図Ⅲ-17、18、19）

利便性の向上、新たな取引機会の創出、グローバルスタンダードへの対応を図る目的から、平成12年9月18日に国債先物取引に係るイブニング・セッションを開始することとした。

それまで取引参加者は、東証の午後立会終了後に発表される各種経済指標等に対応するため、LIFFE等の海外先物市場において国債先物取引を行っているといわれていた。しかし、LIFFEでの取引は、流動性が低いことに加え、日本から海外への発注コスト等の負担から、市場参加者からは東証における夜間取引の創設が求められていたものである。

まず、東証内における長期国債先物取引のイブニング・セッションの利用状況をみることにする。導入当初、イブニング・セッションの売買高は全売買高の3%程度であったものが、現在では5%に上昇している。

（単位：億円）

暦年	イブニング・セッション	午前立会	午後立会
平成12年	87,985 (3.45%)	1,184,055 (46.38%)	1,280,986 (50.18%)
平成13年	314,673 (4.29%)	3,377,841 (46.06%)	3,641,454 (49.65%)
平成14年	289,774 (4.60%)	2,886,391 (45.85%)	3,118,687 (49.54%)
平成15年	283,496 (4.44%)	3,117,358 (48.85%)	2,981,061 (46.71%)
平成16年	408,092 (5.14%)	3,892,200 (48.99%)	3,644,741 (45.87%)
平成17年	219,377 (5.38%)	1,911,145 (46.85%)	1,948,873 (47.77%)

- （注）1. 立会内売買高の合計である。（権利行使対応分、立会外分は含まず。）
2. 平成12年は、同年9月18日からのものである。
3. 平成17年は、6月末日までのものである。

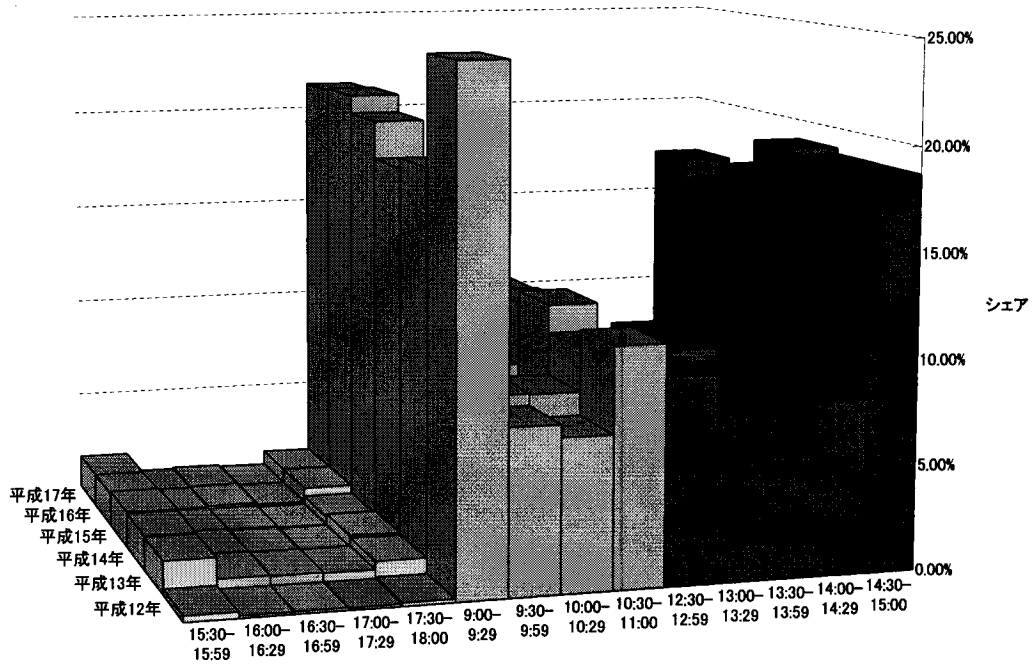
また、長期国債先物取引における時間帯別売買高シェアの推移をみると、図Ⅲ-17のようになっている。

次に、海外における国債先物取引の取引状況をみることにする。図Ⅲ-18は、当取引所市場を含めた全日本国債先物取引市場の売買高に占める、ロンドン国際金融先物オプション取引所（以下「LIFFE」という。）、シンガポール取引所（以下「SGX」という。）、シカゴマーカンタイル取引所（以下「CME」という。）の各市場の売買シェアを表したものである。なお、CMEでは図Ⅲ-18のデータ期間中取引未成立である。

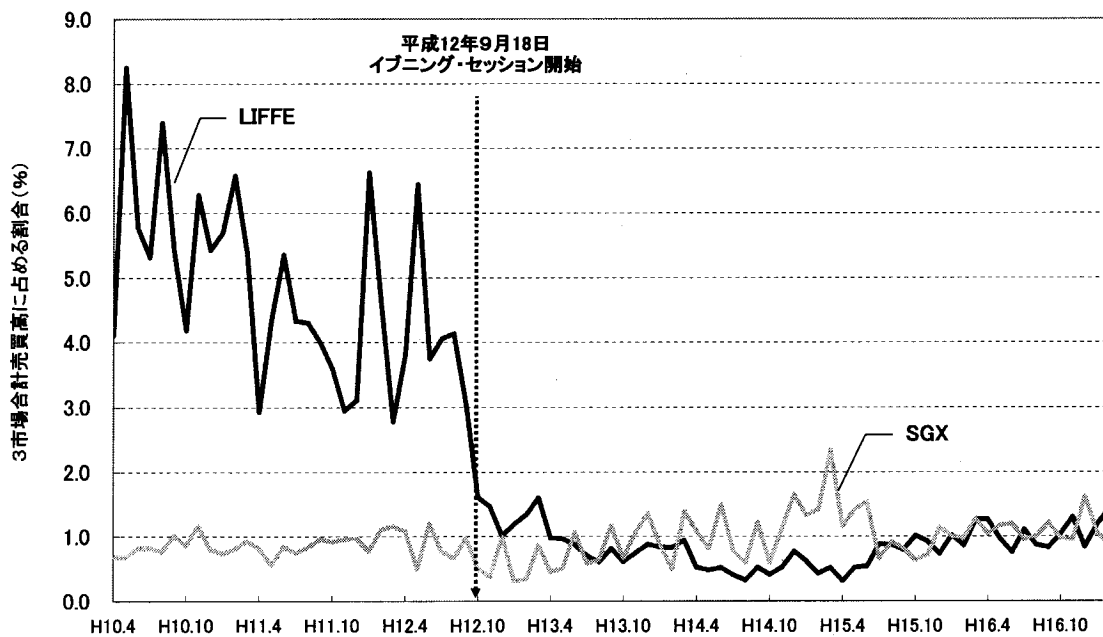
導入当初こそイブニング・セッションでの取引は閑散としていたものの、現在では

導入目的である利便性が徐々に認知された結果、LIFFE での取引が東証にシフトしたといえる。事実、LIFFE での始値成立時刻は、東証イブニング・セッションが終了する 18 時（日本時間）以降であることが多い。LIFFE での取引高が東証へシフトしたことは、市場参加者の利便性向上という当初の目的に適合したものと推察される。

図Ⅲ-17 時間帯別売買高シェアとその推移



図Ⅲ-18 海外の日本国債先物取引のシェアの推移

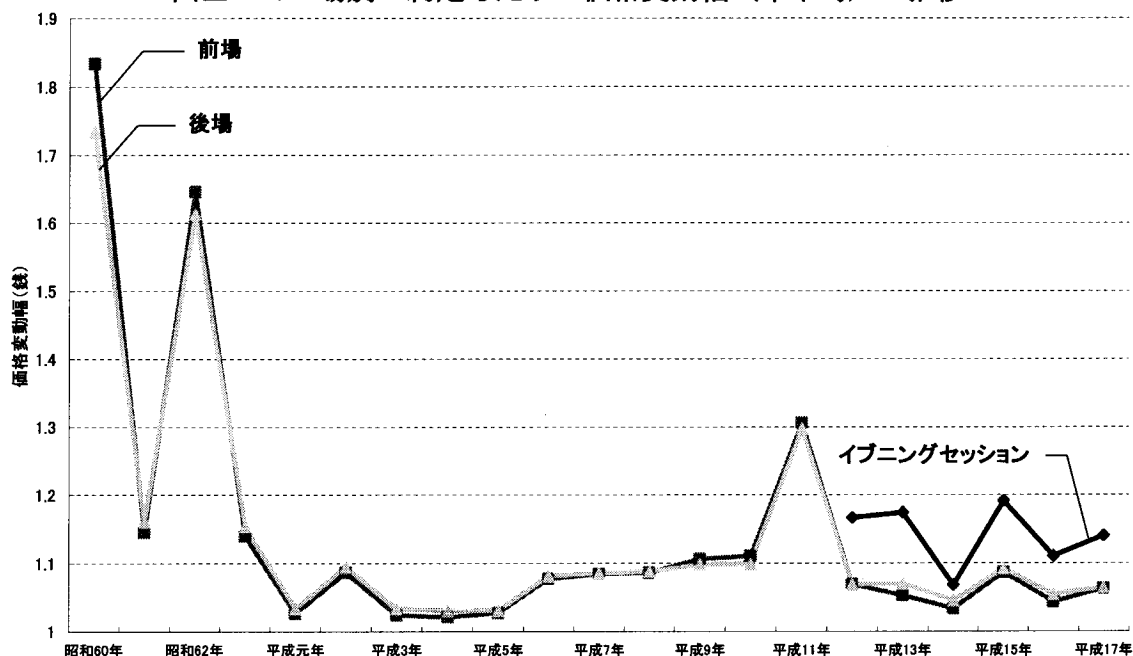


現時点における取引状況によれば、イブニング・セッションの導入目的はある程度達成されているものの、依然、午前立会及び午後立会との比較ではその売買高シェアは低い。懸念材料としては、イブニング・セッションで形成される板の相対的な薄さによるアスク・ビッド・スプレッドの拡大があげられる。

図Ⅲ-19は、長期国債先物取引における1約定あたりの価格変動幅を場別に表したものであり、値が小さいほどアスク・ビッド・スプレッドが小さく、つまりは厚みのある板が形成されていることを意味している。

まず、全体を見ると、概ね1.1銭以内の水準で推移しているが、昭和63年以前及び平成11年のポイントで特異なデータが表れている。昭和63年以前は、テレフォンマーケットにおいて売買が行われていたことが、平成11年は、注意気配制度の撤廃（同年6月25日に再び注意気配制度を設ける。）が、それぞれ影響していると推察される。次に、導入後の動きを見てみると、イブニング・セッションの売買高こそ、対日通し比5%程度と低水準にあるものの、価格変動幅は、午前立会及び午後立会と比べてほぼ同水準である。これは、イブニング・セッションにおいても価格の継続性が維持されており、懸念されたようなアスク・ビッド・スプレッドの拡大が起こらず、効率的な価格形成がなされていることを示している。

図Ⅲ-19 場別1約定あたりの価格変動幅（年平均）の推移



e. 受渡決済の状況（表Ⅲ－3）

（a）受渡銘柄について

市場開設当初は、現在と比べて受渡適格銘柄と標準物のクーポン（6%）が同水準であったことから、受渡適格銘柄間の理論価格の差が小さい状況であったことに加え、最割安の概念が必ずしも明確には意識されていなかったと思われることから、受渡しに供される銘柄は多岐にわたっていた。

しかし、その後は、ほとんどの場合において、受渡しに供される銘柄は最割安銘柄に集中している。近年のような低金利情勢では、一部の例外を除き（注）残存期間が最も短い7年の銘柄のうちクーポンの最も高い銘柄が最割安銘柄となっている。

（注）平成13年12月限月においては、残存7年3か月の209回債が最割安銘柄となっていた。これは残存7年の銘柄のクーポン（0.9%、1.1%）と比較して同銘柄のクーポンが2.0%と高かったことによるものである。

（b）最終建玉について

ここ数年の最終建玉残高は、各限月取引の取引状況によって多寡はみられるものの、概ね4,000億円程度となっている。しかし、平成15年6月限月においては、最終建玉残高が1兆1,364億円となり、平成9年9月限月に記録した1兆6,709億円以来5年9か月ぶりの高水準となったものの、受渡決済は円滑に行われた。総売買高に占める受渡決済比率も概ね0.1%～0.2%程度と低い状況である。

図Ⅲ-20 長期国債先物取引の受渡決済状況

限月	最終価格 (利回り) %	総売買高 億円	最終建玉残高 億円	課税		受渡決済比率 %	社数				受渡上位3銘柄		
				課税 億円	非課税 億円		両建	売建のみ	買建のみ	合計	銘柄名(クーポン)	受渡決済数量 回%	受渡決済数量 億円
1203	132.72 (2.055%)	4,629,100	984	0 (0.00%)	984 (100.00%)	0.02	5	8	8	21	*長国192(2.7)	592	7.0
											長国193(2.6)	392	7.0
											-	-	-
											合計	984	-
1206	133.70 (1.967%)	3,076,465	4,021	100 (2.49%)	3,921 (97.51%)	0.13	7	18	3	28	*長国196(2.7)	4,021	7.0
											-	-	-
											合計	4,021	-
1209	132.20 (2.102%)	2,338,000	4,637	110 (2.37%)	4,527 (97.60%)	0.2	7	14	5	26	*長国197(2.6)	4,637	7.0
											-	-	-
											合計	4,637	-
1212	135.28 (1.827%)	2,305,869	4,814	176 (0.03%)	4,638 (96.34%)	0.21	8	9	8	25	*長国199(2.2)	4,811	7.0
											長国200(2.0)	3	-
											-	-	-
											合計	4,811	-
1303	138.95 (1.514%)	2,357,722	3,167	5 (0.15%)	3,162 (99.84%)	0.13	4	7	10	21	*長国202(2.1)	3,167	7.0
											-	-	-
											合計	3,167	-
1306	140.74 (1.366%)	1,970,106	3,180	3 (0.09%)	3,177 (99.90%)	0.16	7	8	11	26	*長国203(1.8)	3,180	7.0
											-	-	-
											合計	3,180	-
1309	139.21 (1.493%)	1,923,880	2,600	183 (7.03%)	2,417 (92.96%)	0.14	5	8	5	18	*長国205(1.7)	2,600	7.0
											-	-	-
											合計	2,600	-
1312	140.55 (1.383%)	1,563,747	1,075	2 (0.18%)	1,073 (99.81%)	0.07	6	8	4	18	長国210(1.9)	835	7.3
											長国208(1.1)	143	7
											*長国209(2.0)	97	7.3
											-	-	-
											合計	1,075	-
1403	137.32 (1.651%)	1,705,526	2,137	4 (0.19%)	2,133 (99.81%)	0.13	8	6	9	23	*長国210(1.9)	1,492	7.0
											長国209(2.0)	645	7.0
											-	-	-
											合計	2,137	-
1406	139.35 (1.481%)	1,457,888	2,915	1 (0.03%)	2,914 (99.96%)	0.2	10	1	11	22	*長国211(1.8)	2,915	7.0
											-	-	-
											合計	2,915	-
1409	142.01 (1.267%)	1,748,529	1,887	30 (1.58%)	1,857 (98.41%)	0.11	7	3	6	16	*長国215(1.9)	1,880	7.0
											長国214(1.8)	7	-
											-	-	-
											合計	1,887	-
1412	142.11 (1.258%)	1,547,496	3,113	0 (0.00%)	3,133 (100.00%)	0.2	6	5	12	23	*長国218(1.9)	3,113	7.0
											-	-	-
											合計	3,113	-
1503	143.57 (1.144%)	1,171,881	2,596	1 (0.04%)	2,595 (99.96%)	0.22	5	8	7	20	*長国219(1.8)	2,596	7.0
											-	-	-
											合計	2,596	-
1506	145.25 (1.015%)	1,276,490	11,364	0 (0.00%)	11,364 (100.00%)	0.89	3	21	2	26	*長国221(1.9)	9,236	7.0
											長国222(1.8)	2,128	7.0
											-	-	-
											合計	11,364	-
1509	136.33 (1.736%)	2,272,545	2,470	6 (0.24%)	2,464 (99.75%)	0.11	5	7	6	18	*長国224(1.8)	2,354	7.0
											長国223(1.7)	116	7.0
											-	-	-
											合計	2,470	-
1512	138.68 (1.537%)	1,688,274	2,808	0 (0.00%)	2,808 (100.00%)	0.17	3	11	10	24	*長国225(1.9)	2,808	7.0
											-	-	-
											合計	2,808	-
1603	139.92 (1.435%)	1,562,294	3,509	0 (0.00%)	3,509 (100.00%)	0.22	5	10	1	16	*長国227(1.6)	3,509	7.0
											-	-	-
											合計	3,509	-
1606	135.64 (1.795%)	2,002,150	5,502	3 (0.05%)	5,499 (99.94%)	0.27	7	11	5	23	*長国233(1.4)	5,502	7.0
											-	-	-
											合計	5,502	-
1609	137.74 (1.616%)	2,345,699	3,168	0 (0.00%)	3,168 (100.00%)	0.14	7	8	4	19	*長国234(1.4)	3,168	7.0
											-	-	-
											合計	3,168	-
1612	139.55 (1.465%)	1,840,371	3,381	0 (0.00%)	3,381 (100.00%)	0.18	2	12	5	19	*長国236(1.5)	3,381	7.0
											-	-	-
											合計	3,381	-
1703	138.47 (1.555%)	2,035,728	3,490	0 (0.00%)	3,490 (100.00%)	0.17	8	6	6	20	*長国237(1.5)	3,490	7.0
											-	-	-
											合計	3,490	-
1706	141.17 (1.333%)	1,974,320	4,093	0 (0.00%)	4,093 (100.00%)	0.21	6	7	6	19	*長国239(1.4)	4,093	7.0
											-	-	-
											合計	4,093	-

(注)1. 受渡決済比率及び課税・非課税の割合は、小数点以下第3位を四捨五入したものである。
 2. 受渡数量は、取引所分と店内受渡分の合算である。
 3. *印は農利安銘柄である。

(2) 中期国債先物取引について

中期国債先物取引は、平成8年2月16日から取引が開始され、同年には261,172億円の取引があったものの、金利の下落が進む中、売買高を減少させた。その後、平成12年5月8日から商品性の見直しを実施したものの、金利の超低位膠着状態が続く状況下、平成14年3月11日以降取引が成立していない状況である。今後、大きな金利変動局面においては取引ニーズが高まるものと期待される。

市場参加者との間では、平成14年4月に行った長期国債先物取引の商品性に関する検討の中で、中期国債先物取引の活性化策の検討も行った。市場参加者へのアンケート及び実務検討部会を通じて議論されたものの、現段階における変更は見送られる結果となった。

(3) 海外における日本国債先物取引

日本国債先物取引は、海外の取引所においても行われている。具体的には、昭和62年7月13日からLIFFEで日本国債先物取引が開始されたほか、SGX（旧SIMEX）では、平成5年10月1日から日本国債先物取引が、平成6年5月11日から日本国債先物オプション取引が、CMEでは、平成11年1月21日から日本国債先物取引が、それぞれ開始された。

(1) d. (b) でみたように、東証、LIFFE、SGX、CMEにおける日本国債先物取引の取引状況を比較すると、マザーマーケットである東証が圧倒的なシェアを確保しており、イブニング・セッション導入後は、東証への売買高集中が一段と明らかになった。

2. 国債先物オプション取引市場の動き

(1) 長期国債先物オプション取引について

a. 取引高及び建玉残高の推移

●全体の取引高・建玉残高

国債先物オプション取引が開始された平成2年の取引高は、市場開設日の大量の取引も加わり、証券会社による大口取引を中心に1日平均14,210単位と高水準となったが、市場環境の悪化等を背景にディーリングが縮小傾向となる中、大口取引が急減し、平成4年には1日平均4,618単位まで減少した。

平成5年以降は、市場参加者の国債先物オプション取引に対する関心が高まり、取引高は増加に転じ、平成7年には1日平均8,101単位まで回復した。この間、建玉残高も順調に拡大し、平成8年には平均70,600単位まで増加し、その後も70,000単位程度で推移した。しかし、平成11年以降は、国債先物取引の売買高減少を受け、取引高、建玉ともに急減し、平成15年には1日平均3,969単位まで減少した。この間、建玉残高も、平均30,000単位前後を下回る水準となった。その後、平成16年、17年と原資産である先物取引の回復を背景に、取引高、建玉残高ともに回復基調にある。

図Ⅲ－21 取引高・建玉残高の推移

(単位)

年	取引高						建玉残高				
	年間	最高		最低		1日平均	最高		最低	平均	
平成2年	2,287,808	213,796	5/11	7,984	12/25	14,210	59,951	5/11	17,447	8/31	38,979
3	1,850,363	14,294	6/12	3,216	11/21	7,522	77,914	8/27	20,197	2/28	54,457
4	1,140,541	12,035	1/7	1,956	7/20	4,618	77,505	2/6	18,550	11/30	47,982
5	1,506,836	14,140	11/1	2,320	8/18	6,125	82,200	11/26	14,453	8/31	50,500
6	1,691,834	18,589	11/24	2,859	10/26	6,850	85,453	11/28	11,753	2/28	57,302
7	2,017,031	20,351	2/23	2,786	9/7	8,101	110,187	5/25	19,937	11/30	68,801
8	1,975,274	23,879	10/23	1,875	3/18	7,997	120,738	11/26	18,196	11/29	70,600
9	2,002,357	20,544	10/1	1,797	3/10	8,173	113,372	11/19	13,100	8/29	67,259
10	1,848,851	17,265	11/26	1,928	11/24	7,485	99,324	10/29	16,939	11/30	68,449
11	1,137,319	13,842	1/7	250	9/27	4,642	85,386	2/25	4,449	8/31	41,829
12	1,271,874	14,152	7/18	1,008	1/4	5,129	85,472	7/28	9,353	11/30	43,218
13	1,062,235	8,888	3/1	241	9/10	4,318	43,531	5/29	7,137	8/31	27,222
14	1,036,395	10,874	8/30	1,350	12/19	4,213	49,562	5/30	7,725	9/30	28,666
15	972,518	19,863	5/30	876	9/1	3,969	52,159	5/29	4,039	9/30	27,780
16	1,262,994	12,138	6/16	391	1/5	5,134	68,705	6/29	8,674	11/30	37,120
17	755,172	22,258	3/24	1,987	6/9	6,241	107,310	4/27	16,967	2/28	51,842

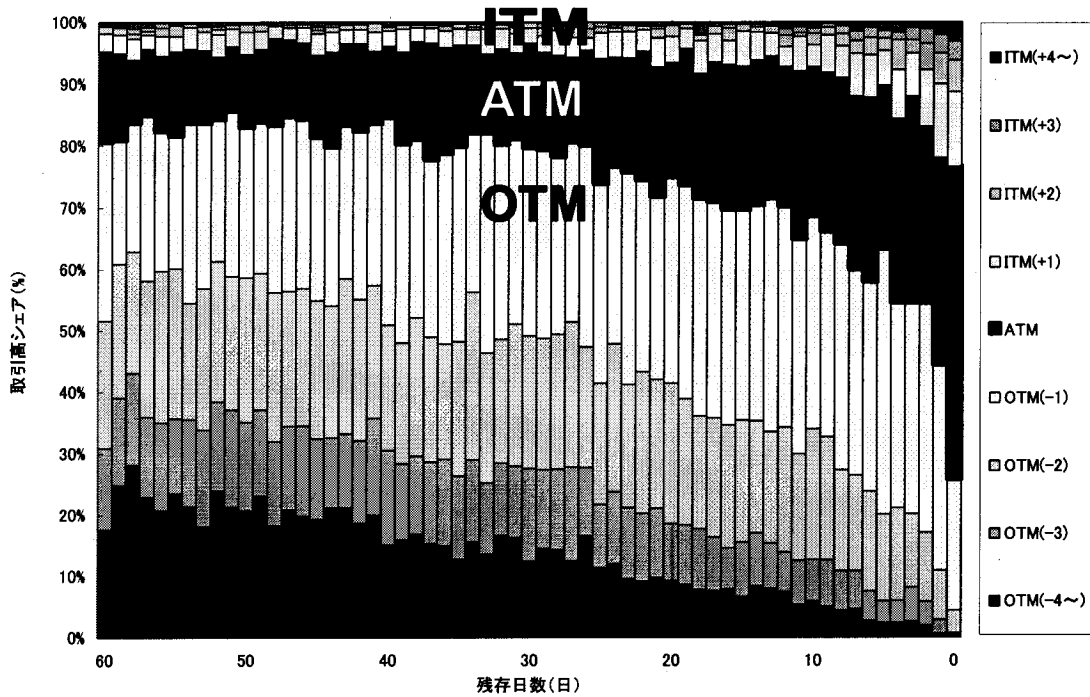
- (注)1. 取引高の最高・最低は、半休日を除いたものである。
 2. 平成2年は5月11日から、平成17年は6月末日までのものである。
 3. 取引高、建玉残高は、全限月取引を合算したものである。
 4. 取引高は片道計算である。
 5. 取引高、建玉残高の平均については、小数点第1位を四捨五入したものである。

図Ⅲ-22、23 は、市場開設から本年6月末日までの残存日数でみた取引高、建玉残高の推移を相対権利行使価格別に表したものである。なお、相対権利行使価格とは、アット・ザ・マネー（以下「ATM」という。）の銘柄を0とし、一つイン・ザ・マネー（以下「ITM」という。）の銘柄を+1、一つアウト・オブ・ザ・マネー（以下「OTM」という。）の銘柄を-1とし、それぞれディープになるほど+2、+3...、-2、-3...、とその値が大きくなるものと定義することとする。なお、オプションの場合、残存日数は営業日数ではなくカレンダーベースで残存日数を表している。

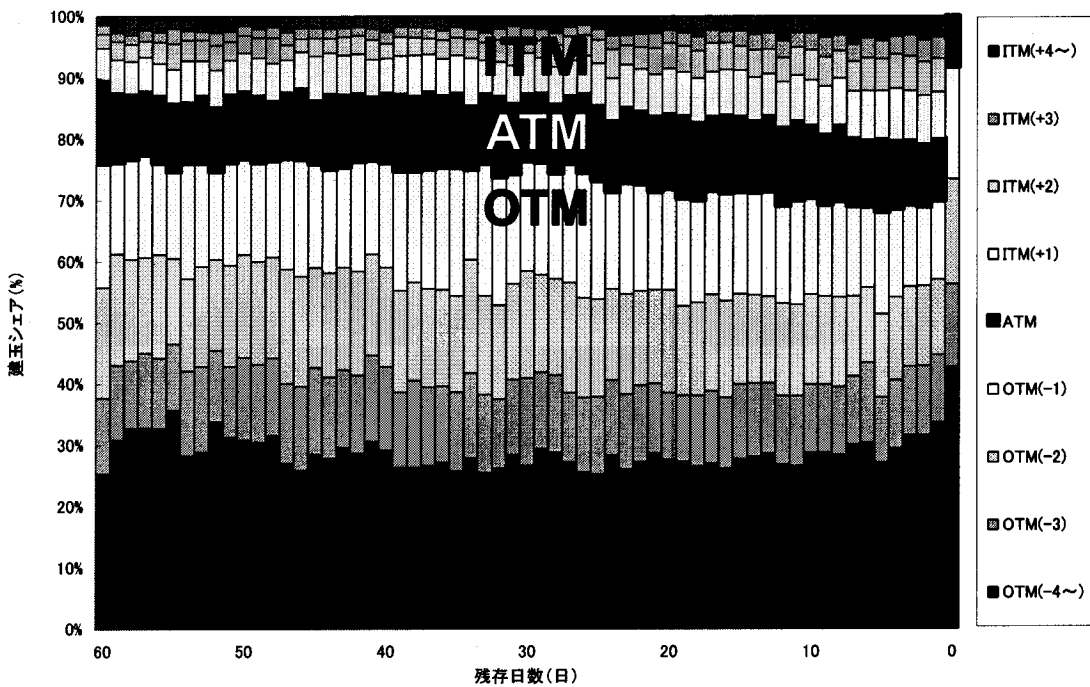
まず取引高に関しては、OTM 銘柄のシェアが高く、取引最終日前の数日間を除いて、シェアは、全取引高の約60~80%を占める。OTM 銘柄の特徴として、ATM 銘柄に近い銘柄ほど取引が活発であるといえる。なお、ディープ・アウト・オブ・ザ・マネー（以下「ディープ OTM」という。）銘柄に関しては、残存日数が長い時期の取引高シェアに比べ、取引最終日が近づくに伴いシェアが低下しているが、これは、取引最終日が近づき、タイムディケイが進むことで、ディープ OTM 銘柄の理論価格が、取引最低価格である1銭を下回るケースが生じ、需給が合致に至らなくなるためであると推測される。ITM 銘柄のシェアは取引最終日前の数日間を除くと、概ね5%程度の水準で推移している。ITM 銘柄ほどデルタが1に近づき、つまりは長期国債先物オプションの原資産である長期国債先物と値動きが連動するため、ITM 銘柄より流動性の高い先物取引を利用するインセンティブが働くことから生じる結果であろう。

一方、建玉残高に関しても、銘柄ごとのシェアは概ね取引高と同様の傾向が見られる。ただし、取引最終日が近づいても、ディープ OTM 銘柄の建玉残高については、シェアの減少は見られず、むしろシェアが上昇していく傾向にある。これは、前述のディープ OTM 銘柄の取引高シェアが減少していく理由と表裏の関係にある。つまり、前述のとおり ATM 銘柄から大きく乖離しているディープ OTM 銘柄の理論価格は1銭を下回るため、反対売買が行われにくい中で、他の銘柄の反対売買が進むことにより、相対的にシェアが向上したものである。

図Ⅲ-22 相対権利行使価格別取引高の推移



図Ⅲ-23 相対権利行使価格別建玉残高の推移



(注) ±4以降の銘柄については、取引高、建玉残高ともに合算値とする。

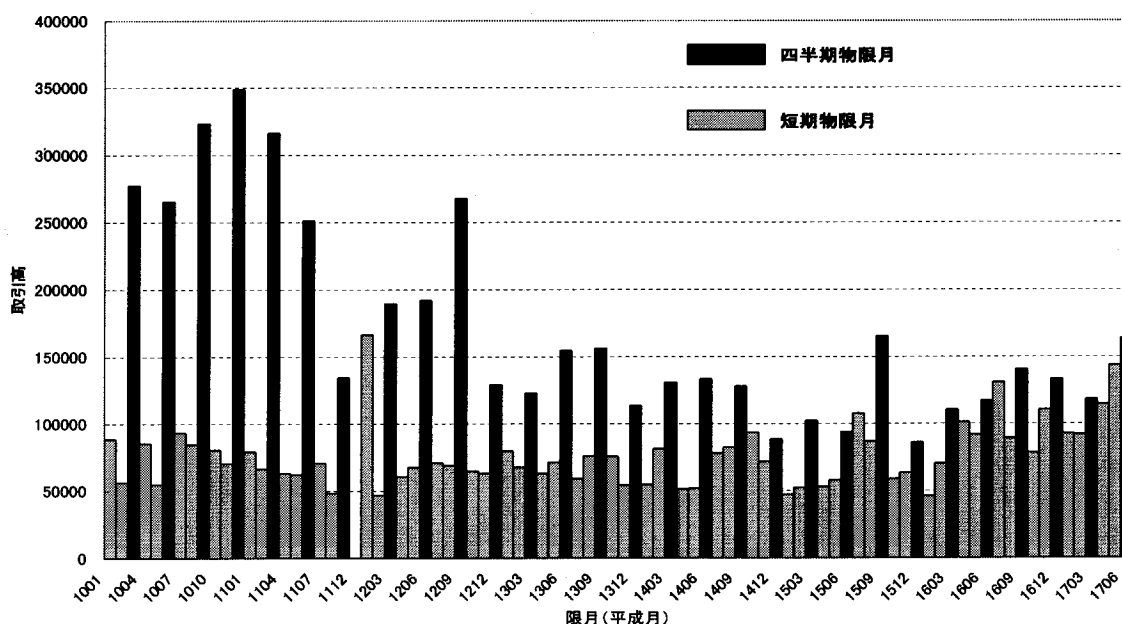
●短期物限月取引の取引高・建玉残高

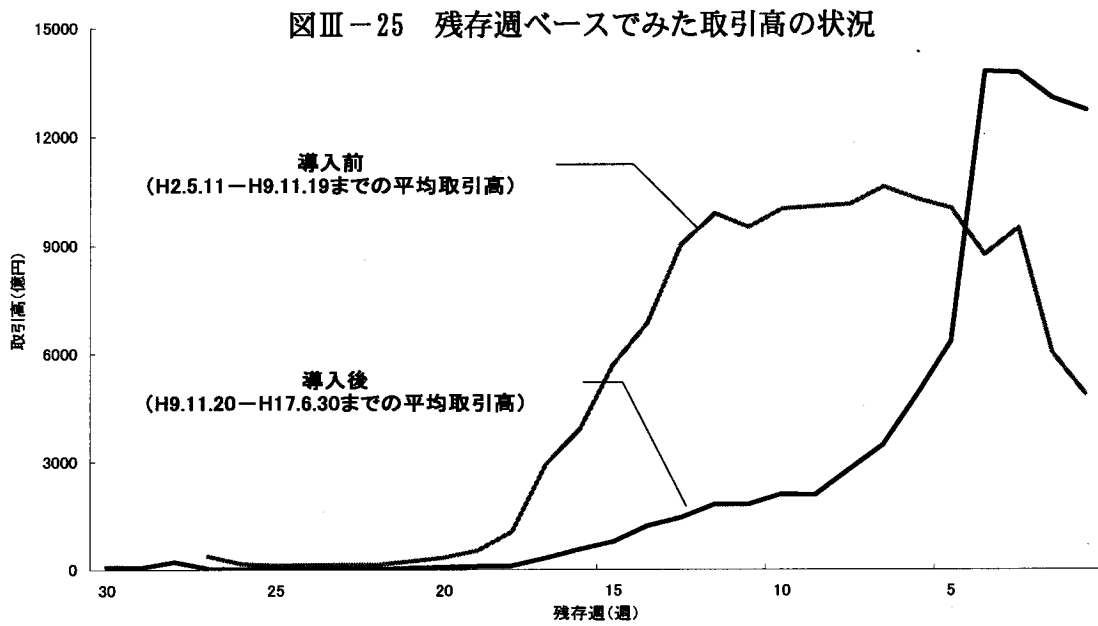
短期物限月取引は、比較的取引期間の短いと言われる債券店頭オプション取引のヘッジニーズ等に対応するため、平成9年11月20日から平成10年1月限月を皮切りに取引を開始した。さらに、平成12年5月1日からは、同年7月限月以降の短期物限月取引を対象に取引期間を延長し、導入当初は取引開始日を各取引最終日の属する月の前月の20日としていたところを、20日程度前倒しし、取引最終日の属する月の前月の1日とすることとした。

図Ⅲ-24は、短期物限月取引導入以降の限月別取引高の推移である。短期物限月取引の取引高は、導入当初こそ四半期物限月と比較して低い水準で推移していたものの、店頭オプション取引の増加等を背景に順調に取引を増加させ、近年では、ほぼ四半期物限月と同水準に至るまでとなった（有価証券店頭オプション取引の取引金額（想定元本ベース）は5年前の平成11年10月から12年3月までは24,452億円であったものが、平成16年10月から17年3月までは208,615億円と約8.5倍に増加している（出典：日本証券業協会）。）。

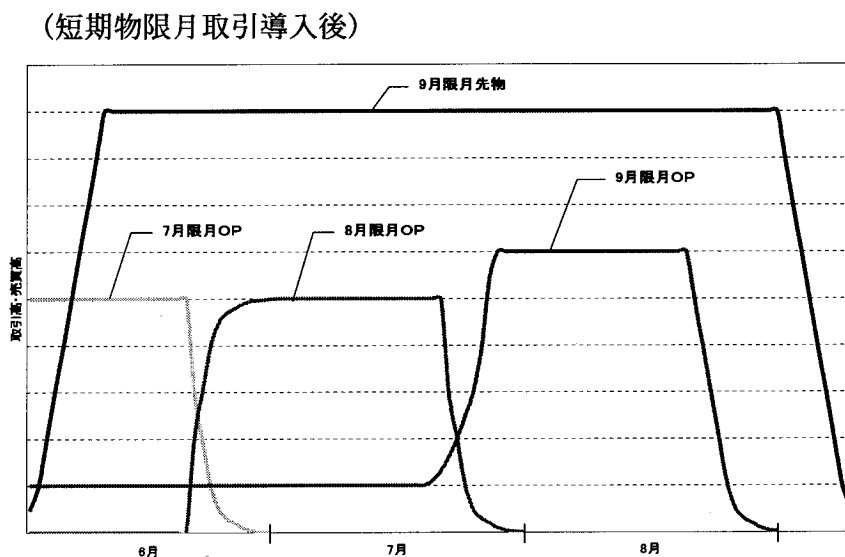
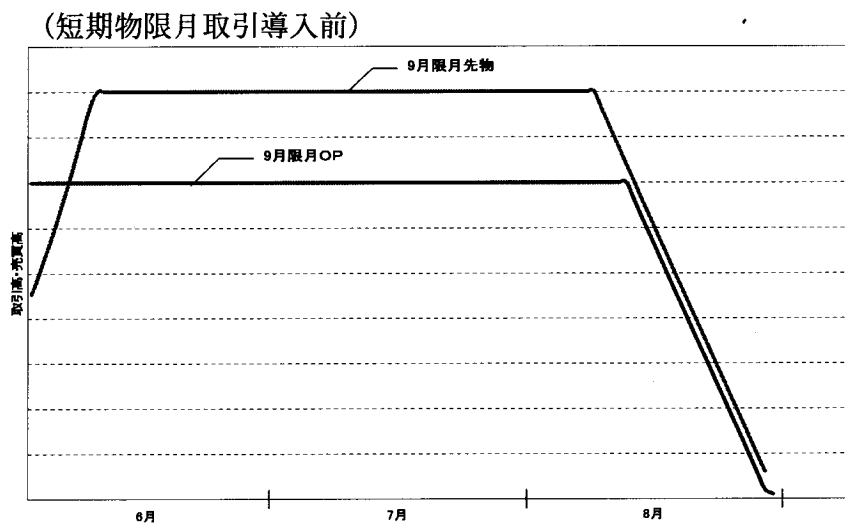
続いて、残存週別の取引高推移を導入前後で比較したものが図Ⅲ-25、国債先物取引と国債先物オプション取引の限月の関係を示したものが図Ⅲ-26、27である。短期物限月取引の導入以前は、取引期間（残存日数）の選択肢が1種類であり、オプションの限月と対象先物の限月は1対1の関係にあったことから、オプションの取引高は先物取引の売買高推移と同様の傾向であった。つまり、権利行使対象の先物限月が中心限月である残存日数3か月から1か月までの期間に渡り、一貫して取引が活発に行われていた。しかし、短期物限月取引の導入後は、残存日数1か月以内の期間に取引が集中するようになってきている。

図Ⅲ-24 限月別（四半期物限月、短期物限月）取引高の推移





図Ⅲ-26、27 国債先物取引と国債先物オプション取引の関係 (イメージ図)



b. 権利行使状況

国債先物オプション取引の取引高に対する権利行使数量の割合は、市場開設年の平成2年には1%台、翌年には2%台であったものの、その後は概ね3%から7%程度で推移している。また、最近5年間の動向をみると平成15年が8.52%と市場開設来の高水準となったが、これは同年の国債先物市場が市場開設来高値更新の後、2度の急落という値動きであったことが影響していると考えられる。

なお、権利行使の時期についてみると、取引最終日に権利行使を行う割合が平成2年には40%に満たなかったものの、その後はほぼ一貫して増加し、平成10年以降は99%超となっている。この背景として同市場の流動性の向上が考えられる。

取引最終日以前に権利行使を行おうとする場合には、権利行使により得られる真正価値と、市場での売却により得られる価値とを比較すると考えられる。その結果、市場で真正価値にプレミアムを上乗せした価格での売却が可能であれば、権利行使を行わないはずである。取引最終日以前の権利行使が減少したということは、市場の流動性が向上、特にITMにおいて適当なアスクビッドが提示され、真正価値を上回り理論価格に近い価格での反対売買が容易となってきたことがその背景にあると推察される。

図Ⅲ-28 取引高に対する権利行使数量の割合

(単位:単位)

年	取引高 (A)	権利行使 数量 (B)	B/A	取引最終日の 権利行使数量 (C)	C/B
平成2年	2,287,808	26,356	1.15%	(10,356)	39.29%
3	1,850,363	37,213	2.01%	(21,381)	57.46%
4	1,140,541	57,501	5.04%	(37,260)	64.80%
5	1,506,836	74,848	4.97%	(59,717)	79.78%
6	1,691,834	52,856	3.12%	(46,935)	88.80%
7	2,017,031	91,583	4.54%	(63,258)	69.07%
8	1,975,274	75,947	3.84%	(66,682)	87.80%
9	2,002,357	74,545	3.72%	(72,588)	97.37%
10	1,848,851	115,899	6.27%	(115,323)	99.50%
11	1,137,319	69,921	6.15%	(69,783)	99.80%
12	1,271,874	56,968	4.48%	(56,465)	99.12%
13	1,062,235	42,788	4.03%	(42,768)	99.95%
14	1,036,395	58,676	5.66%	(58,609)	99.89%
15	972,518	82,858	8.52%	(82,776)	99.90%
16	1,262,994	75,135	5.95%	(75,134)	99.99%
17	755,172	50,421	6.68%	(50,121)	99.41%

- (注) 1. 平成2年は5月11日から、平成17年は6月末日までのものである。
 2. 全限月取引を合算したものである。
 3. 取引高は片道計算である。
 4. 割合は、小数点第3位を四捨五入したものである。

3. 市場参加者の動向

(1) 市場参加者数の推移

東証国債先物・オプション取引市場は、総合取引参加者の証券会社に加え、銀行等の国債先物等取引参加者が直接市場に参加することによって支えられている。以下、参加者の増減について概観することとする。

国債先物・オプション取引の取引参加者の増減の状況についてみると、平成12年1月（月初）時点での市場参加者数は、総合取引参加者（当時の正会員）121社、国債先物等取引参加者（当時の国債証券先物取引等特別参加者）99社の合計220社であった。その後、金融・証券市場の改革及び経営破綻等を背景とした金融業界の再編に伴い、総合取引参加者・国債先物等取引参加者の脱退・合併に加え、国債先物等取引参加者である地方銀行の先物取引業務からの撤退等に伴う脱退が相次ぎ、平成17年6月末時点では、総合取引参加者108社、国債先物等取引参加者67社の合計175社となっている。

図Ⅲ－29 取引参加者数の推移

(単位:社)

	総合取引参加者			国債先物等取引参加者			合計
	内国	外国	合計	内国	外国	合計	
平成12年	97	24	121	93	6	99	220
平成13年	92	22	114	89	4	93	207
平成14年	87	22	109	83	2	85	194
平成15年	88	20	108	75	3	78	186
平成16年	89	20	109	66	3	69	178
平成17年	89	19	108	64	3	67	175

(注)平成17年は、6月末日までのものである。

(2) 投資部門別売買状況

次に、国債先物取引における取引状況を投資部門別にみることとする。図Ⅲ－30は、ここ5年間の投資部門別取引状況の推移を表したものである（図Ⅲ－31は、図Ⅲ－30のうちシェアをグラフ化したものである。）。

ここ5年間の特徴としては、まず、銀行に関して、平成12年には、市場全体に占めるシェアが44.74%を占めていたが、平成13年には、33.51%と大幅に減少した。これは、デリバティブに係る時価会計制度導入の影響によるものと推察されており、その後も減少傾向にある。なお、銀行の売買高の減少に比べ、証券会社の売買高が相対的に減少していないのは、証券会社ではデリバティブ取引は、トレーディング勘定で処理されており、従前より時価評価されていたためと考えられる。

次に海外投資家については、平成12年は、市場全体に住めるシェアが14.58%であったものの、特に平成15年度より売買高を急増させ、平成17年現在のシェアが30%超となるなど、その規模を拡大させてきた。これについては、次の2つが背景として考えられる。

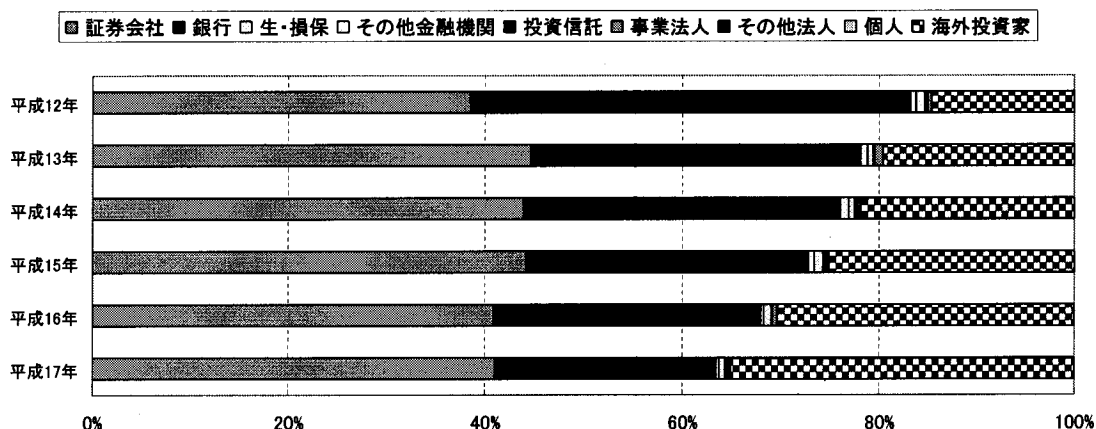
第一に、海外投資家が日本国債への投資を行う環境が整備されてきたことである。具体的には、平成11年度以降、国債の保有者の多様化を図る観点から、非居住者が保有する国債の利子非課税措置の拡大、商品性の多様化など国債管理政策の見直しが進められてきたことが挙げられる。第二に、近年の比較的好調な日本経済を背景とした日本買いである。国債先物取引市場だけではなく、株式市場でも同様に取引シェアの上昇が起きていることから海外投資家の投資目線が日本に向けられてきたと推察される。

図Ⅲ-30 国債先物取引における投資部門別売買状況の推移（全限月取引合計）

	合計	証券会社	銀行	生・損保	その他金融機関	投資信託	事業法人	その他法人	個人	海外投資家
平成12年	19,347,748 (100.00%)	7,435,487 (38.43%)	8,656,905 (44.74%)	131,512 (0.68%)	151,937 (0.79%)	74,768 (0.39%)	72,697 (0.38%)	2,069 (0.01%)	1,035 (0.01%)	2,821,338 (14.58%)
平成13年	14,715,954 (100.00%)	6,560,504 (44.58%)	4,931,754 (33.51%)	103,079 (0.70%)	92,191 (0.63%)	32,678 (0.22%)	120,397 (0.82%)	1,182 (0.01%)	938 (0.01%)	2,873,231 (19.52%)
平成14年	12,699,953 (100.00%)	5,564,203 (43.81%)	4,102,331 (32.30%)	107,672 (0.85%)	83,720 (0.66%)	24,875 (0.20%)	34,952 (0.28%)	232 (0.00%)	1,287 (0.01%)	2,780,681 (21.90%)
平成15年	12,927,072 (100.00%)	5,717,685 (44.23%)	3,702,627 (28.64%)	76,900 (0.59%)	122,585 (0.95%)	19,772 (0.15%)	38,066 (0.29%)	69 (0.00%)	1,683 (0.01%)	3,247,685 (25.12%)
平成16年	16,049,385 (100.00%)	6,548,182 (40.80%)	4,374,721 (27.26%)	47,536 (0.30%)	113,677 (0.71%)	29,792 (0.19%)	65,448 (0.41%)	97 (0.00%)	1,733 (0.01%)	4,868,199 (30.33%)
平成17年	8,330,145 (100.00%)	3,410,239 (40.94%)	1,887,007 (22.65%)	25,053 (0.30%)	48,673 (0.58%)	15,357 (0.18%)	28,438 (0.34%)	24 (0.00%)	611 (0.01%)	2,915,643 (35.00%)

- (注) 1. 各数値は、取引参加者の自己売買並びに総合証券及び主要金融機関(地銀を除く)の委託売買の売付・買付額を集計したものである。
 2. 売買額面金額欄の数値は、長期国債先物取引、超長期国債先物取引及び中期国債先物取引の売買額面金額を合算したものである。
 3. 売買額面金額は、みなし月間で集計したものである。
 4. 構成比率は、小数点第3位を四捨五入したものである。ただし、合計を100%にするために微修正を行っている。
 5. 平成17年は、6月末日までのものである。

図Ⅲ-31 国債先物取引における投資部門別売買シェア推移



なお、国債先物オプション取引における投資部門別の取引状況については、図Ⅲ－32、33 でここ5年間の推移を表している。国債先物取引以上に、海外投資家の高いシェアが特徴的である。

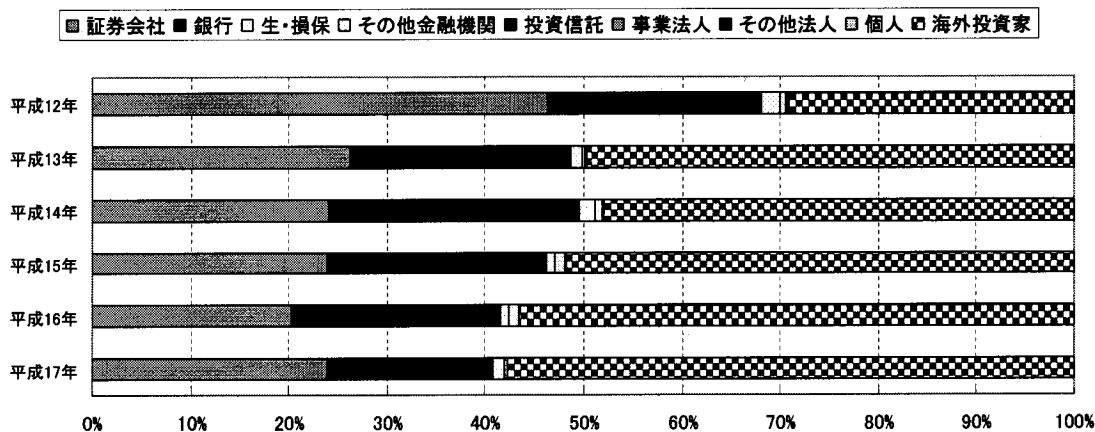
図Ⅲ－32 国債先物オプション取引における投資部門別取引状況の推移（全限月取引合計）

(単位:億円)

	合計	証券会社	銀行	生・損保	その他金融機関	投資信託	事業法人	その他法人	個人	海外投資家
平成12年	2,153,242 (100.00%)	997,645 (46.33%)	467,539 (21.71%)	42,636 (1.98%)	12,535 (0.58%)	2,548 (0.12%)	615 (0.03%)	353 (0.02%)	138 (0.01%)	629,233 (29.22%)
平成13年	2,117,163 (100.00%)	554,929 (26.21%)	475,386 (22.45%)	25,962 (1.23%)	6,255 (0.30%)	679 (0.03%)	418 (0.02%)	57 (0.00%)	179 (0.01%)	1,053,298 (49.75%)
平成14年	2,066,953 (100.00%)	496,182 (24.01%)	528,483 (25.57%)	33,954 (1.64%)	13,670 (0.66%)	1,126 (0.05%)	659 (0.03%)	50 (0.00%)	67 (0.00%)	992,762 (48.03%)
平成15年	1,942,862 (100.00%)	464,025 (23.88%)	433,757 (22.33%)	16,938 (0.87%)	19,720 (1.01%)	814 (0.04%)	1,407 (0.07%)	115 (0.01%)	422 (0.02%)	1,005,664 (51.76%)
平成16年	2,525,216 (100.00%)	510,595 (20.22%)	539,693 (21.37%)	20,589 (0.82%)	24,690 (0.98%)	126 (0.00%)	526 (0.02%)	10 (0.00%)	466 (0.02%)	1,428,521 (56.57%)
平成17年	1,527,251 (100.00%)	365,643 (23.94%)	258,682 (16.94%)	16,485 (1.08%)	4,598 (0.30%)	0 (0.00%)	690 (0.05%)	66 (0.00%)	126 (0.01%)	880,961 (57.68%)

- (注) 1. 各数値は、取引参加者の自己売買並びに総合証券及び主要金融機関(地銀を除く)の委託取引の売付・買付額を集計したものである。
 2. 取引高欄の数値は、プット・コールの取引高を合算したものである。
 3. 売買額面金額は、みなし月間で集計したものである。
 4. 構成比率は、小数点第3位を四捨五入したものである。ただし、合計を100%にするために微修正を行っている。
 5. 平成17年は、6月末日までのものである。

図Ⅲ－33 国債先物オプション取引における投資部門別取引シェア推移



IV. これからの国債先物・オプション取引市場

これまで、当取引所には、現行の国債先物・オプション取引制度に対し、市場参加者から様々な要望が寄せられてきた。約定促進や取引機能の充実の観点から有意義と考えられる要望も少なからずあったが、システム上の問題等から、必ずしもそうした要望の全てに応えることができたわけではなかった。

当取引所は、平成19年後半を目途として、先物・オプション取引に係る売買システムのリプレースを予定している。そこで、この機を捉え、これまで実現することができなかった制度改正を行うことを検討している。具体的な検討内容は、次のとおりである。

1. 取引成立条件の見直し

取引の成立機会を一層高めることにより価格形成を促進し、円滑にポジション調整等を行えるようにするため、取引成立の諸条件について見直しを行う予定である。

具体的には、①立会開始時等における取引成立要件の緩和（いわゆる「喰合い」となる場合でも、直前の約定値段に近い値段で取引を成立させる）、②国債先物取引におけるストップ配分の導入、③ストップ配分時における取引成立要件の変更（現行は売り又は買いの一方の注文が全量執行され、かつ他方の注文については「取引参加者数×最小単位」以上の数量が執行されることとなっているが、これを他方の注文につき、「最小単位以上」に緩和する。）、④国債先物取引等の終値の値幅の拡大（現行は原則直前の約定値段を基準として10銭とし、一定の要件を満たす場合に15銭に拡大しているが、これを15銭に拡大する）の4点を見直すことを検討している。

2. 呼値の制限値幅の拡大

先物・オプション取引のヘッジ機能を一層高めるため、現行、2円（一定の条件に合致する場合は売買を一時中断した後に3円まで拡大）としている呼値の制限値幅を、3円に拡大する予定である。さらに、約定値段が呼値の制限値幅の基準値段を起点として2円を超えた場合、当取引所が適当と認める時間が経過するまでの間、国債先物取引を停止し、その間、当該停止限月取引に係る限月間スプレッド取引及び国債先物オプション取引も停止することとする予定である。

3. 立会外取引の整備

立会外取引の利便性を向上させるため、申込方法や申込時間等を見直すとともに、オブ

ション取引に立会外取引を導入する方向で検討している。

4. 気配運用の整備

先物・オプション市場のオークション市場の機能性をより向上させるなどの観点から、注意気配の表示を廃止することを検討している（ただし、廃止後も短時間で大幅な価格変動が生じないように、現行と同等の付合せ処理を行うこととする。）。

また、立会終了前 60 秒以後においては、現行、特別気配の新規表示及び更新をしていないが、直前の約定値段と同一の値段で気配表示をする予定である。

さらに、国債先物取引及び国債先物オプション取引に係る付合せ及び気配表示の運用につき画一的な運用を図るため、付合せ及び気配表示について、次のような見直しを考えている。

	国債先物	国債先物オプション
自動付合せ値幅	10 銭以内（現行どおり）	適正と認める範囲内→50 銭以内
特別気配新規表示値幅	10 銭（現行どおり）	適正水準の値段で表示→50 銭
特別気配更新値幅	10 銭（現行どおり）	10 銭→30 銭
特別気配更新時間	60 秒（現行どおり）	60 秒→30 秒

5. その他

以上のほか、国債先物限月間スプレッド取引の建値算出方法や国債先物オプション取引に係る限月取引の開始時期を見直す予定である。

また、国際的な競争力を高めるなどの観点から、海外において既に定着している「ギブアップ制度」（ギブアップとは、取引参加者が自己のなした呼値により成立させた取引について、顧客の指示等によりその清算その他を他の取引参加者に行わせることをいう。）について、約定成立後にギブアップに係る申告を行う方式を前提に、その導入を検討しているところである。

V. おわりに

債券市場、とりわけ国債市場は、株式市場と並び日本の金融・資本市場の中枢を担っている。当取引所の国債先物・オプション取引市場は、国債市場の投資家に対してヘッジ手段を提供すると同時に、とりわけ国債先物市場は、その流動性の高さから国債市場の指標としての役割も果たしてきた。

近年の金融のグローバル化・ボーダレス化の波は、我が国にも例外なく押し寄せてきており、当取引所の国債先物・オプション取引市場の利用者に占める海外投資家の割合は、年々増加している。

当取引所は、国内外の幅広い投資家に支持される利便性の高い市場を提供すべく、今後も市場環境の変化を的確に捉え、これまで以上に市場機能の強化に努めていきたい。

(東京証券取引所 派生商品部)