

JPXにおけるデリバティブ市場統合に伴う制度変更等について



大阪証券取引所 市場企画部 課長

塚本 浩敏

1. はじめに

昨年1月、東京証券取引所（以下「東証」という。）及び大阪証券取引所（以下「大証」という。）の経営統合により持株会社の日本取引所グループ（東証・大証を含めて、以下「JPX」という。）が発足し、7月の現物市場等の統合を経て、本年3月24日におけるデリバティブ市場の統合によって一連の統合作業は終了することになる。

本稿では、今回のJPXにおけるデリバティブ市場統合に伴う制度変更の概要を紹介する

〈目次〉

1. はじめに
2. 制度変更にあたっての基本的な考え方
3. 制度変更概要（現行取引商品）
4. 新商品関係（超長期国債先物取引を含む）
5. 最後に

こととしたい。

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JPXの見解を示すものではない。

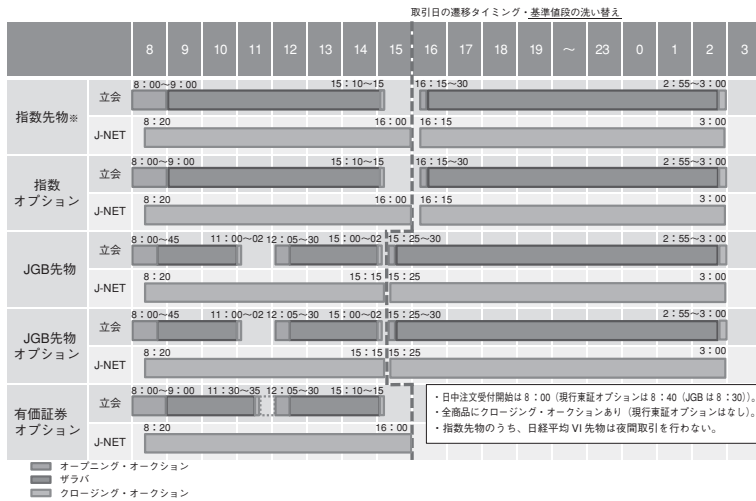
2. 制度変更にあたっての基本的な考え方

今回のJPXにおけるデリバティブ市場統合に伴う制度変更にあたっての基本的な考え方から説明することとしたい。

まず、JPXデリバティブ市場の大証への集約にあたって、統合以降のJPX内における大証の位置付けを踏まえ「大阪取引所」に商号を変更し、現在の東証デリバティブ商品（休止中等の一部商品を除く）を市場参加者が支障なく大証で引き続き取引できるよう制度上の手当てを行う。

取引休止中の超長期国債先物^(注1)については、20年利付国債をはじめとする超長期ゾ

(表1) 市場統合以降の取引時間スケジュール



ーンの国債の発行量や売買高の増加から取引ニーズが高まっていると判断し、市場関係者の意見を踏まえて一部の商品性を変更した上で4月7日から取引を再開する。

次に、統合以降の取引方法について説明する。取引システムを大証市場で採用しているJ-GATEに一本化することを踏まえ、商品性の面から特別な対応が求められるものを除き、システム品質ひいては市場運営の安定性確保の観点からJ-GATEの機能を活用した取引方法とするが、東証商品に適用する具体的な値幅等については、東証商品の商品特性を踏まえたものとする。加えて、東証商品の商品特性やこれまでのJ-GATEの運用経験を踏まえて、取引制度の一部見直しを行う。なお、こうした取引の現場に密接に関連する事項については、特に市場関係者と密接に意見交換を行いながら検討を行った。

さらに、市場統合を機に海外指数商品を拡

充する。インドの代表的な取引所のNational Stock Exchangeの協力により、インド株式市場の代表的指標であるCNX Niftyを取引対象とする指数先物商品を大証市場に新たに上場する。これにより、CMEグループとの業務提携により上場するNYダウ先物に加え、海外指数デリバティブ商品は2種類となる。

3. 制度変更概要 (現行取引商品)

(1) 取引対象

東証商品を大証市場における市場デリバティブ取引の対象に追加する。

ただし、超長期国債先物を除き休止中の商品は引き継がないこととし、大証市場で休止中の商品についても統合日をもって廃止する。

(表2) CNX Nifty先物取引制度概要

項目	概要	備考
取引対象	CNX Nifty	
取引時間	日中立会 9:00~15:15 夜間立会 16:30~翌日3:00 (T+1)	他の指数先物と同様
限月	連続する直近3ヶ月の3限月制	NSEと同様
取引最終日	各限月の最終木曜日 (大証またはNSEが休日の場合は繰上げ)	NSE、SGX、CMEと同様
取引開始日	直近限月の取引最終日の翌営業日	他の指数先物と同様
取引単位	100円	NSE:50ルピー、SGX/CME:\$2
呼値の単位	1 pt	SGX/CME:0.5pt、NSE:0.05
制限値幅 サーキット・ブレーカー	通常時:基準値段±制限幅算定基準値×10% サーキット・ブレーカー発動時、15%→20%へ拡大	四半期ごとに見直し
即時約定可能値幅 (DCB値幅)	直近のBBO仲値※±当該値段の1%	NYダウ先物と同様
ストラテジー取引	カレンダー・スプレッド取引が可能	他の指数先物と同様
J-NET取引	可能	NYダウ先物と同様
清算数値	①15時以降の直近約定値段 ②直近のBBO仲値 (BBOがない場合は基準値段)	NYダウ先物と同様
最終清算数値	NSE CNX Nifty先物の最終清算数値と同様	NSEの取引最終日の原指数の終値
最終決済方法	差金決済	他の指数先物と同様
MM制度	適用	

※BBOとは、最良売呼値・最良買呼値の仲値

(表3) 超長期国債先物取引制度概要

項目	概要	備考
取引対象	超長期国債標準物 (残存期間20年、クーポン6%、額面100円)	
取引時間	前場 8:45~11:02/後場 12:30~15:02 夜間立会 15:30~翌日3:00 (T+1)	長期国債先物と同様
限月	連続する直近四半期の3限月制	長期国債先物と同様
取引最終日	受渡決済期日の7営業日前	長期国債先物と同様
取引単位	1億円	長期国債先物と同様
呼値の単位	5銭	長期国債先物:1銭
制限値幅 サーキット・ブレーカー	通常:基準値段±6円 サーキット・ブレーカー発動時、9円に拡大	長期国債先物の3倍
即時約定可能値幅 (DCB値幅)	直近のBBO仲値※±30銭	長期国債先物の3倍
ストラテジー取引	カレンダー・スプレッド取引が可能 (呼値は1銭)	長期国債先物と同様
J-NET取引	可能 (呼値は1銭)	長期国債先物と同様
清算値段	直近約定値段 (約定がない場合は基準値段)	長期国債先物と同様
最終決済方法	受渡決済	長期国債先物と同様
受渡資格銘柄	残存期間18年以上21年未満の20年利付国債	
受渡決済期日	各限月の20日 (休日の場合は繰下げ)	長期国債先物と同様
MM制度	適用	

※BBOとは、最良売呼値・最良買呼値の仲値

(2) 立会の区分及び立会時間 (詳細は表1参照)

指数商品に係る立会時間は、現行の大証指数商品に統一することとし、日中は通しで立会を行い、夜間の取引終了時刻を現行の午後11時30分から翌日の午前3時に延長する。

一方、国債関連商品については、現行の東証と同様、午前立会・午後立会・夜間立会の三場

制としつつ、夜間の取引終了時刻を現行の午後11時30分から翌日の午前3時へと延長する。

(3) 呼値の単位

現行東証商品の呼値の単位は、原則、現行のものを踏襲する。

(4) 価格規制

統合後の価格規制は、現行大証制度を踏襲し、誤発注等による急激な価格変動回避を目的とする即時約定可能値幅に基づく取引一時中断制度（DCB制度^(注2)）と、投資家保護等を目的として最大価格変動幅を設ける呼値の制限値幅制度（当日の基準値段からの価格変動に応じた取引一時中断制度（サーキットブレーカー制度）を含む。）の2本建てとする^(注3)。

なお、DCB制度及びサーキットブレーカー制度について、これまでの運用実績や商品特性を踏まえた見直しを行う^(注4)。

(5) ストラテジー取引

現在、両取引所とも、複数の銘柄の取引を同時に成立させることができるストラテジー取引制度を導入しているが、先物取引については、原則、現行大証方式を踏襲し、オプション取引については、現行東証方式と同様、取引参加者の任意でストラテジー取引の種類を設定できるものとする^(注5)。

■ 4. 新商品関係（超長期国債先物取引を含む）

統合日に新規上場するCNX Nifty先物は、国内の小規模投資家向けに円建てで1枚当たりの取引規模が比較的小さくなるよう、指数値の100倍を最低取引単位とする。取引制度については、同じコンセプトのNYダウ先物の取引制度を基本的に踏襲する。

また、4月7日から取引を再開する超長期国債先物については、基本的に休止前のスペックを引き継ぐが、昨今の市場環境や市場参加者の御意見等を踏まえて、受渡条件・呼値の単位・制限値幅等を休止前から変更する。

各商品の具体的な取引制度概要については、表2及び表3を参照していただきたい。

■ 5. 最後に

本稿が出る頃は統合準備作業がいよいよ大詰めを迎えているかと思う。当然のことながら、システムトラブル等で市場関係者に御迷惑をかけることがあってはならない。万全を期して残りの準備作業を着実に遂行していく所存である。

(注1) 平成14年9月10日から取引休止。

(注2) 誤発注等の単一注文によって対当値段が基準値段（直近約定値段等）から所定値幅（即時約定可能値幅）を乖離した場合、所定時間、取引の一時中断を行う。

(注3) 両制度とも取引再開時は、板寄せによる取引を行う。

(注4) 例えば、DCB制度について、現在は対当値段と基準値段の乖離幅にかかわらず取引の一時中断時間は同一だが、統合後は、乖離幅に応じて中断時間を長くなるよう見直しを行う（反対注文呼び込むこと等によってより適切な価格形成を促す）。

(注5) 銘柄数等の一定の条件の範囲内に限る。現行大証方式は、先物と同様、取引対象は取引所側があらかじめ設定した銘柄の組合せに限られる。

塚本 浩敏（つかもと ひろとし）

平成8年大阪証券取引所入社。市場監視部門を経て、約18年間、デリバティブ分野の企画・立案業務に従事。