

ユニバーサル・ストック・フューチャーズ ↳ 個別株先物によるLIFFFEの巻き返し↳

吉川 真裕

ロンドン証券取引所がドイツ取引所との合併計画を撤回⁽¹⁾してから三日後の二〇〇〇年九月一五日、ロンドン国際金融先物・オプション取引所(LIFFFE)はユニバーサル・ストック・フューチャーズと名付けたアメリカやヨーロッパ諸国の外国株を含めた個別株先物取引の導入を発表した。二〇〇〇年三月にパリ取引所、アムステルダム取引所、ブリュッセル取引所が合併を決めたユーロネクスト⁽²⁾(二〇〇〇年九月二二日発足)からの再三の誘いにも応じなかったLIFFEは受け渡し・決済に費用のかかる現物株ではなく、個別株先物でヨーロッパ株式市場統合に一石を投じることになったわけであるが、くしくも英独証券取引所の合併計画撤回という事態を受け、驚きを持って迎えられた。個別株先物についてはアメリカで導入の賛否をめぐって議論がおこなわれていた時期であっただけに、LIFFEに先を越されたという焦りと羨望の入り交じったコメントが寄せられた。LIFFEによるこの発表の後、ユーロネクスト・アムステルダム(旧アムステルダム取引所)、スペイン金融先物取引所、ワルシャワ証券取引所、モントリオール取引所が個別株先物を導入し、アメリカでも個別株先物の導入認可が内定するなど、その影響力の大きさを物語っている。

本稿では、LIFFEを取り巻く状況を簡単に振り返った後、二〇〇一年一月二九日に導入されたユニバーサル・ストック・フューチャーズの仕組みを紹介し、個別株先物の将来性について検討する。

1 L I F F E を取り巻く状況

L I F F E は一九八二年に取引が開始され、金融先物を主力商品として新たに設立された取引所として一九八〇年代の金融先物取引所設立ブームの発端となった。当初の主要商品はTボンド先物やユーロドル先物といったアメリカ物であったが、一九八〇年代後半には長期ギルト先物やユーロポンド先物が拡大し、イギリス物を中心として存立基盤を確立した。そして、一九九〇年代にはBUND先物やユーロマルク先物といったドイツ物が拡大し、この傾向は一九九九年のユーロ導入をにらんでより顕著となった。

ところが、最有力商品であったBUND先物の取引が一九九七年後半からドイツ金融先物取引所(DTB)へと流出し、一九九八年後半にはほとんどL I F F Eでの取引がなくなるという事態が生じた。主力商品であるBUND先物の流出によって危機感を募らせたL I F F Eは、更なる外国商品の流出はヨーロッパにおける国際金融市場の地位を危うくするものと見て、DTB(一九九八年九月には合併してEUREXと改名)に対抗するため、一九九八年以降フロア取引からコンピュータ取引への移行を推進した。一九九八年五月二十六日、L I F F Eの理事会は主力商品のフロア取引からコンピュータ取引への移行を提案し、六月九日には臨時会員総会での投票によってこの提案は異例の早さで決定された。すでに一九九八年中にイギリス個別株オプションにL I F F Eコネクトというコンピューター取引システムを導入することは一九九五年に決定されていたが、この取引システムを改良したものを一九九九年以降に他の商品にも導入していくことになった。イギリス個別株オプションへのL I F F Eコネクト(リリース一〇)の導入は一九九八年一月三〇日におこなわれ、一九九九年四月二二日以降、L I F F Eコネクト(リリース二〇)が債券先物や株価指数先物に導入され、四月一九日からは大口取引施設(Block Trade Facility)も主力商品に導入している。⁽³⁾

一九九九年七月二三日にはL I F F Eはアメリカの証券取引委員会(SEC)からL I F F Eコネクトの端末をアメリカ国内に設置する認可をえ、八月五日にはアメリカのシカゴ・マーカントイル取引所(CME)との間でL I F F Eの主力商品であるE U R I B O R先物(旧ユーロマルク先物)とCMEのユーロドル先物のクロス・マージン(相殺証拠金)を含めた戦略的提携を締結した。そして、短期金利商品に限って注文の付け合わせ方法を時間優先原則からプロラタ・マッチング(Pro Rata Matching)と呼ばれる比例配分方式に変更したL I F F Eコネクト(リリース二一)が八月二三日にはユーロスイスフラン先物に導入され、九月六日にはユーロポンド先物、九月二〇日にはE U R I B O R先物にも導入された。さらに、一〇月二五日にL I F F Eは短期金利を対象とした先物の取引フロアを一月一九日に廃止することを決定し、二月一七日に金融オプションをフロア取引からL I F F Eコネクトへ二〇〇〇年五月二日に移行させることを決定し、L I F F Eのフロア取引から電子取引への移行は短期間におこなわれた(二〇〇〇年八月二日には非金融商品も一月二七日からL I F F Eコネクトへ移行されることが決定され、すでにL I F F Eから取引フロアは消滅している)。

二〇〇〇年二月二日には大口取引施設に加えてベシス取引施設(Basis Trading Facility)が導入され、四月三日にはL I F F EのE U R I B O RとユーロL I B O R関連商品とCMEのユーロドル関連商品のクロス・マージンが実現した。

他方、二〇〇〇年三月二日にL I F F Eの理事会は金融先物・オプション取引所の運営に加えて、L I F F Eコネクトのノウハウを生かしたテクノロジ・サービスへ進出する計画を表明し、六月八日にはバリ取引所に上場している情報通信/コンサルタント企業のキャップ・ジェミニ・アーンスト&ヤング(Cap Gemini Ernst & Young)と提携し、ボストンのベンチャー・キャピタルであるバッテリー・ベンチャーズ(Battery Ventures)と

ニューヨークのプライベート・インベストメント・バンクであるブラックストーン・グループ (Blackstone Group) から最大六〇〇万ポンドの出資を受ける計画を明らかにした。⁽⁴⁾ 二〇〇〇年三月にパリ取引所、アムステルダム取引所、ブリュッセル取引所が合併を決めたユーロネクストからの再三の誘いにも応じなかったLIFFEは独自にこうしたeビジネスの展開を模索していたようである。

OMグループによるロンドン証券取引所の公開買付が発表され、二〇〇〇年八月二十九日にロンドン証券取引所は九月一四日に予定されていた株主によるドイツ取引所との合併計画承認投票を延期したが、LIFFEは九月六日に個別株オプションへのプライマリー・マーケットメーカーの導入やミニFTSE一〇〇指数先物の導入等を含めた新株式市場戦略を発表した。⁽⁵⁾ さらに、ロンドン証券取引所がドイツ取引所との合併計画を撤回した三日後の二〇〇〇年九月一五日、LIFFEはユニバーサル・ストック・フューチャーズ (Universal Stock Futures) と名付けた、アメリカやヨーロッパ諸国の外国株を含めた個別株先物取引を二〇〇一年一月二十九日に導入する計画を発表した。⁽⁶⁾ そして、九月二〇日にはその内訳をイギリス株五銘柄、ユーロ導入国株五銘柄 (ドイツ株二銘柄、フランス株一銘柄、オランダ株一銘柄、フィンランド株一銘柄)、アメリカ株五銘柄の計一五銘柄と特定した。⁽⁷⁾ この時期はロンドン証券取引所とドイツ取引所との合併計画が撤回され、ヨーロッパの株式市場統合が遠のいたと見られていた時期だけに、受け渡し・決済に費用のかかる現物株ではなく、個別株先物でヨーロッパ株式市場統合に一石を投じることになった。LIFFEによる発表後、二〇〇〇年一月にはユーロネクスト・アムステルダム (旧アムステルダム取引所)、二〇〇一年一月にはスペイン金融先物取引所 (MEFE)、ワルシャワ証券取引所、モントリオール取引所が個別株先物を相継いで導入し、アメリカでも個別株先物の導入認可が二〇〇〇年一二月に内定するなど、その影響力の大きさを物語っている。

2 ユニバーサル・ストック・フューチャーズの内訳

二〇〇〇年九月二〇日に発表されたユニバーサル・ストック・フューチャーズの内訳はイギリス株五銘柄、ユーロ導入国株五銘柄 (ドイツ株二銘柄、フランス株一銘柄、オランダ株一銘柄、フィンランド株一銘柄)、アメリカ株五銘柄の計一五銘柄であったが、LIFFEは二月二三日に投資家の要望に応じてアメリカ株二銘柄、ユーロ導入国株八銘柄 (フランス株二銘柄、イタリア株二銘柄、スペイン株二銘柄、ドイツ株一銘柄、オランダ株一銘柄) の計一〇銘柄を加えて二〇〇一年一月二十九日から取引を開始すると発表した。⁽⁸⁾

この結果、ユニバーサル・ストック・フューチャーズの内訳はアメリカ株七銘柄、イギリス株五銘柄、ドイツ株三銘柄、フランス株三銘柄、オランダ株二銘柄、イタリア株二銘柄、スペイン株二銘柄、フィンランド株一銘柄の計二五銘柄となり、売買高や株式時価総額ではよりバランスのとれたものになった (表1)。

他方、この二五銘柄をLIFFEにしたがってテクノロジ、テレコム、銀行、石油、医薬品の五業種に分類してみると、テクノロジ六銘柄、テレコム六銘柄、銀行五銘柄、石油五銘柄、医薬品三銘柄となり、消費財関連の銘柄が少なく、テレコムやテクノロジといった銘柄に重点が置かれていることがわかる (表1)。

なお、LIFFEは一〇銘柄の追加上場を発表した二〇〇〇年二月二三日にユニバーサル・ストック・フューチャーズの指定マーケットメーカー (Designated Market Maker) の募集をおこなっており、二〇〇一年一月九日にBanca Commerciale Italiana (BCI)・CMT Capital Markets Trading UK (EUR)・DRW Investment UK (DRW)・Geneva Ireland Financial Trading (Geneva) / 代行会員 The Kyre Group (KYT)・Mako Global Derivatives (MGD)・Schneider Trading Association (Schneider) / 代行会員 GNI (GNI)・Susquehanna Ireland (SUS)・Tradelink Worldwide (TLW) の指定マーケットメーカー八社を各銘柄ごとに発表している (表1)。⁽⁹⁾

表1 ユニバーサル・ストック・フューチャーズの構成銘柄の特徴

通貨	銘柄 (追加10銘柄には*)	国	主市場	業種	指定ブローカー
ユーロ	Nokia OYI	Finland	Helsinki Exchanges	Technology	KYT(Geneva), MGD, GNI(Schneider)
	Alcatel SA	France	Euronext Paris	Technology	TLW
	France Telecom SA *	France	Euronext Paris	Telecoms	TLW
	Total Fina Elf SA *	France	Euronext Paris	Oils	TLW
	Deutsche Bank AG	Germany	Deutsche Börse	Banks	DRW, KYT(Geneva), MGD
	Deutsche Telecom AG	Germany	Deutsche Börse	Telecoms	DRW, KYT(Geneva), MGD
	Siemens *	Germany	Deutsche Börse	Technology	DRW, KYT(Geneva), MGD
	Eni SpA *	Italy	Borsa Italiana	Oils	BCI, GNI(Schneider)
	Telecom Italian SpA *	Italy	Borsa Italiana	Telecoms	BCI, GNI(Schneider)
	ING Groep NV *	Netherlands	Euronext Amsterdam	Banks	TLW
Royal Dutch Petroleum Company	Netherlands	Euronext Amsterdam	Banks	TLW	
Banco Santander Central Hispano SA *	Spain	Bolsa De Madrid	Oils	TLW	
Telefonica SA *	Spain	Bolsa De Madrid	Banks	TLW	
AstraZeneca plc	UK	London Stock Exchange	Telecoms	GNI(Geneva), TLW	
BP Amoco plc	UK	London Stock Exchange	Pharmaceuticals	GNI(Geneva), TLW	
GlaxoSmithKline plc	UK	London Stock Exchange	Oils	EUR, GNI(Schneider), TLW	
HSBC Holding plc	UK	London Stock Exchange	Pharmaceuticals	EUR, GNI(Schneider), TLW	
Vodafone Group plc	UK	London Stock Exchange	Banks	EUR, MGD, GNI(Schneider), TLW	
AT&T Corporation	USA	New York Stock Exchange	Telecoms	SUS	
Cisco Systems Inc	USA	NASDAQ Stock Market	Technology	SUS, TLW	
Citigroup Inc	USA	NASDAQ Stock Market	Banks	SUS, TLW	
Exxon Mobil Corporation	USA	New York Stock exchange	Oils	SUS, TLW	
Intel Corporation *	USA	New York Stock exchange	Technology	SUS, TLW	
Merck & Co, Inc	USA	NASDAQ Stock Market	Pharmaceuticals	SUS, TLW	
Microsoft Corporation *	USA	New York Stock exchange	Technology	SUS, TLW	
ドル					

(出所) LIFFE, LIFFE's Universal Stock Futures - Facts & Figures, 2000, "Universal Stock Futures Contract (Exchange Contract No.56; Appointment of designated market makers," Circular, No: 01/06, 19 January 2001

3 ユニバーサル・ストック・フューチャーズの取引要領

(1) 取引単位

イギリス株は1000株、その他のアメリカ株やユーロ導入国株は100株を取引単位とする。

(2) 取引限月

各銘柄とも三月/六月/九月/十二月から直近の二限月とその他の月から直近の二限月の計四限月を上場し、最短で四カ月、最長で六カ月にわたって取引がおこなわれる。

(3) 取引最終日

イギリス株は限月の第三水曜日、アメリカ株/フィンランド株/ドイツ株/オランダ株/スペイン株は限月の第三金曜日、フランス株は限月の法的に定められた営業日 (penultimate business day)、イタリア株は限月の第三金曜日の直前営業日を取引最終日とする。

(4) 決済日

各銘柄とも取引最終日の翌営業日とする。

(5) 建値または評価

イギリス株はペンス(100分の1ポンド)、アメリカ株はドル、ユーロ導入国株はユーロ建てとする。

(6) 最小値幅

イギリス株は〇・五ペンス、アメリカ株は〇・〇一ドル、ユーロ導入国株は〇・〇一ユーロとする。
したがって、最小取引単位における最小値幅の変動額はイギリス株で五ポンド、アメリカ株で一ドル、ユーロ
導入国株で一ユーロである。

(7) 取引時間

イギリス株／フィンランド株／フランス株／イタリア株／オランダ株／スペイン株ではロンドン時間(GMT)
で八時から一六時三〇分まで、アメリカ株とドイツ株ではGMTで八時から一八時までとする。ただし、ドイツ
株では取引最終日の取引終了時間は一九時まで延長される。

(8) 決済方法

原株の受け渡しはおこなわれず、すべてEDSP (Exchange Delivery Settlement Price) を用いて差金決済が
おこなわれる。

(9) E D S P

イギリス株／フランス株／ドイツ株／スペイン株のEDSPはそれぞれロンドン証券取引所、ユーロネクス
ト・パリ(旧パリ取引所)、ドイツ取引所、マドリッド取引所の公式引け値によって決定される。

フィンランド株／オランダ株／イタリア株のEDSPはそれぞれヘルシンキ取引所、ユーロネクスト・アムス
テルダム(旧アムステルダム取引所)、イタリア取引所の引け前一〇分間の売買代金加重平均値(VWAP)を
LIFFEが計算して決定される。

アメリカ株のEDSPはそれぞれニューヨーク証券取引所とNASDAQの寄り付き直後の一〇分間のVWA
PをLIFFEが計算して決定される。

(10) 指定マーケットメーカー

各銘柄ごとに指定マーケットメーカー(DMM)を置き、流動性の向上に努める。指定マーケットメーカーは
マーケットメーカーに関わる取引費用やクリアリング費用を免除され、各銘柄ごとのLIFFEの収入の三〇%を
与えられるが、各銘柄ごとの最大スプレッドと最低注文対応量を遵守し、三月／六月／九月／十二月からの直近
限月とその他の月の直近限月では取引時間の八〇%以上で双方の気配値を提示しなければならない(表2)。

(11) ホールセール取引施設

LIFFEでは市場参加者の便宜のために大口取引施設、ベークス取引施設、アセット・アロケーション施設、
デルタ・ニュートラル取引施設というホールセール取引施設(Wholesale Trading Facilities)を導入している。な
お、ベークス取引契約はユニバーサル・ストック・フューチャーズと原株／店頭オプション／他取引所上場オプ
ションとの間の価格差の取引、アセット・アロケーション契約はユニバーサル・ストック・フューチャーズど
うしの価格差の取引、デルタ・ニュートラル取引契約はユニバーサル・ストック・フューチャーズとLIFFE上
場オプションとの間のデルタ・ニュートラル・ポジションの組み合わせ取引である(表2)。

表2 ユニバーサル・ストック・フューチャーズの構成銘柄の指定数量

通貨	銘柄 (追加10銘柄には*)	DMX最大値幅/最低取引量(14:30以後)	入力制限スプレッド倍率	入力制限値幅(円欄)	大口取引
ユーロ	Nokia OYJ	0.15/20, 0.25/20, 0.30/20	250	1.25	1,500
	Alcatel SA	0.25/15	400	2.00	1,000
	France Telecom SA *	0.30/10	400	2.00	500
	Total Fina Elf SA *	0.60/6	400	2.00	500
	Deutsche Bank AG	0.25/20, 0.35/20	300	1.50	1,000
	Deutsche Telecom AG	0.10/60, 0.13/30, 0.20/30	180	0.90	1,500
	Siemens *	0.45/12, 0.50/10, 0.55/6	500	2.50	500
	Eni SpA *	0.02/160, 0.04/160	20	0.10	5,000
	Telecom Italian SpA *	0.04/75, 0.08/75	40	0.20	5,000
	ING Groep NV *	0.25/10	140	0.70	1,000
	Royal Dutch Petroleum Company	0.25/15	160	0.80	1,000
	Banco Santander Central Hispano SA *	0.04/85, 0.08/85	40	0.20	5,000
	Telefonica SA *	0.06/50, 0.10/50	80	0.40	2,500
	AstraZeneca plc	10.0/2, 15.0/2, 16.0/3	160	40.00	200
BP Amoco plc	1.5/10, 2.5/10, 3.0/40	30	7.50	1,000	
GlaxoSmithKline plc	6.0/5, 8.0/4, 9.0/5	110	27.50	200	
HSBC Holding plc	3.0/6, 5.0/22	70	17.50	500	
Vodafone Group plc	1.0/30, 1.5/25, 2.0/125	20	5.00	1,500	
AT&T Corporation	0.35/45 (0.15/45)	140	0.70	2,500	
Cisco Systems Inc	0.50/20 (0.20/60)	350	1.75	1,000	
Citigroup Inc	0.60/45 (0.25/45)	200	1.00	1,000	
Exxon Mobil Corporation	0.50/20 (0.20/20, 0.25/10)	200	1.00	500	
Intel Corporation *	0.40/20 (0.25/20, 0.60/10 (0.25/10))	200	1.00	1,500	
Merck & Co, Inc	0.50/20 (0.20/30, 0.25/10)	180	0.90	500	
Microsoft Corporation *	0.40/10, 0.60/15 (0.25/25)	300	1.50	1,000	

(注) LIFFE, "Universal Stock Futures Contracts (Exchange Contract No.56): Application of Wholesale trading facilities and revisions to LIFFE Connect trading procedures / Price limit parameters," General Notice, No. 1748, 16 January 2001, "Universal Stock Futures Contract (Exchange Contract No.56): Appointment of designated market makers," Circular, No. 01/06, 19 January 2001

(12) 入力価格制限

入力ミスを防止するため、LIFFEコネクトでは各銘柄ごとに最小値幅の倍数で基準価格からの最大乖離幅の二倍を指定し、この半分以上基準価格から離れた価格での価格入力を排除している(表2)。

4 個別株先物の将来性

二〇〇一年一月二十九日、イギリス株五銘柄、ユーロ導入国株二三銘柄、アメリカ株七銘柄を対象としてユニバーサル・ストック・フューチャーズの取引がLIFFEで開始された。初日の売買高は三〇〇四単位(想定株数で二七〇万株、想定売買代金で一八〇〇ポンド)と報じられており、期待が大きかっただけに取引は極めて限られたものであったと言えよう。このうち五六・五%がイギリス株、三〇%がアメリカ株、一三・五%がユーロ導入国株であり、最も活発に取引されたのはイギリスのボーダーフォンで一〇七〇単位、アメリカ物ではインテルの一七五単位とマイクロソフトの一七四単位、ヨーロッパ物ではジーマンスの八五単位が最高で、フランスの三銘柄とオランダの二銘柄では全く取引がおこなわれなかったようである。⁽¹¹⁾ただし、二月二日までの五営業日の売買高は二万五九〇二単位(一日平均五一八〇単位)、想定株数で一五九万八三〇〇株(一日平均約二三二万株)、想定代金で八一三万九七七ポンド(一日平均約一六二五万ポンド)、二月二日時点での建玉総数は九四六九枚であり、すべての銘柄で取引がおこなわれ、順調な滑り出しであるとLIFFEは発表している。⁽¹²⁾

二〇〇〇年九月の発表以来、注目を詰めてきたLIFFEのユニバーサル・ストック・フューチャーズはすでに個別株先物を取引しているスウェーデンやオーストラリア、香港と同様に流動性の獲得に苦勞している模様である。とりわけヨーロッパ諸国の銘柄の取引が少ないことから、差金決済のみとしたことで受け渡し・決済の費

用がかからず、難航するヨーロッパ株式市場統合を個別株先物で実現するという目論見は当てが外れたようである。しかし、まだ取引は始まったばかりであり、今後の動向が注目される場所である。なかんずく現在準備が進められているアメリカの証券取引所と先物・オプション取引所での個別株先物取引が成功すれば世界的な個別株先物ブームが訪れる可能性がないわけではない。

LIFFEのユニバーサル・ストック・フューチャーズはDTB(現EURERX)にBUND先物・オプションを奪われ、一時は赤字に陥ったLIFFEがLIFFEコネクトという電子取引プラットフォームを導入し、再び国際金融市場の中心への返り咲きをかけた一大構想である。受け渡し・決済費用がアメリカ国内取引の10倍にも達すると言われるヨーロッパのクロスボーダー取引を個別株先物で代替し、証券取引所間で難航するヨーロッパ株式市場統合を一期に実現するというユニバーサル・ストック・フューチャーズのコンセプトはこれだけ注目を浴び、追隨して個別株先物を導入する取引所も出たようにコンセプトとしては申し分のないものである。とはいえコンセプトとして申し分がなくともやはりいまだに流動性がない機関投資家を対象としたトレードポイントや小口投資家を対象としたJIWAYと同様に、すでに流動性のある取引所から取引を獲得することが極めて困難であることが改めて確認されたと言えよう。⁽¹³⁾

個別株先物は一九九〇年にスウェーデンで導入され、一九九四年にはオーストラリア、一九九五年には香港で導入されているが、いずれの国でも現物市場に影響を及ぼすほどの取引はおこなわれていない。個別株オプションの取引が活発でシカゴ・オプション取引所(CBOE)がついにシカゴ商品取引所(CBOT)とシカゴ・マーカー・インター取引所(CME)を契約数で追い抜いたアメリカでは一九八二年の個別株先物を禁止したシャド・ジョンソン・アコードの見直しが決定し、各証券取引所や先物・オプション取引所では個別株先物の導入に向け

て期待が高まっている。アメリカではこれまで禁止されてきたこともあって新商品としては一九八三年の株価指数オプションと株価指数先物オプション以来の大型商品と見られているが、他の国々で流動性がないのにはそれなりの理由があるはずであり、過大な期待は禁物であろう。

個別株先物に流動性が見つからない最大の原因は現物株の取引が活発であり、あえて個別株先物を取引したり、当初の流動性の少ない個別株先物に参加しようというインセンティブが小さいからであろう。LIFFEは当初の流動性の低さがある程度見込んで個別株オプションと同様にマーケットメーカーを採用したが、それでも今のところは功を奏してはいない。この点では個別株オプションもまた同じであるが、オプション取引の場合には損失を限定するために買ったたり、部分的にヘッジや益出しをするために売るといった需要があり、取引費用の安さやレバレッジの高さだけで取引がおこなわれているわけではない。しかも個別株オプション取引が盛んな国は世界的に見ても限られた国だけであり、流動性の高い現物市場を代替するのは容易なことではない。むしろ株式市場が未整備な国の方が個別株先物に適していると言えるかもしれない。

LIFFEの個別株先物導入計画を受けてヨーロッパではユーロネクスト・アムステルダムがオランダ株の個別株先物を導入したが、フランスやドイツではそうした気配は見られない。世界最大の先物取引所であるEURERXは独自の調査の結果、個別株先物に対する需要は今のところ少なく、当面は導入の予定はないとユニバーサル・ストック・フューチャーズの取引開始前に語っていた。⁽¹⁴⁾ ユニバーサル・ストック・フューチャーズを通じてのヨーロッパ株式市場統合の実現やLIFFEの国際金融市場への華々しい復帰は難しそうであるが、国内の単一商品としては個別株オプション並の流動性を獲得することは十分に考えられる。なんにでも賭け率を付けるブックメーカーがおり、インターネットを通じた籤も盛んなイギリスでは株式関連でも個別銘柄とFTSE100

指数の差額を取引するスプレッド・ベッティング・エージェンシー (spread-betting agencies) と呼ばれる業者がいたり、株価が一定の水準に達した場合に一定の金額がもらえる CFD (contracts for difference) を提供する業者もおり、結構盛んに取引されているらしい⁽¹⁵⁾。したがって、こうした状況を考慮すればユニバーサル・ストック・フューチャーズは国内商品としては定着する可能性は十分にあると考えられる。

個別株先物が流動性を集め、成功するとはある意味では現物市場から流動性を奪うということにはかならない。新商品は既存商品にも好影響を与えるべきで、その存続を危うくしてはならないと考えるのは流動性というものの性質に対する誤解であろう。流動性はつねに高いところへ流れるという性質を持ち、都合良く配分されるわけではない。たしかに個別株オプションは原株に良い影響を及ぼしたという実証結果が多いが、個別株先物の場合には原株とほとんど用途は同じであって原株の流動性を奪う以外に流動性の獲得の道は考えにくい。先物取引が導入されているほとんどの商品では現物取引よりも先物取引の方が流動性が高く、そのことに不満を言う者はあまりいない。先物取引が流動性を獲得できないのは現物市場の効率性が高く、先物取引と現物取引の差が小さい場合である。そして、その代表が株式の個別銘柄市場であろう。アメリカでの個別株先物の導入によってこうした従来の見方に変化が生じることになるのかどうか、興味深いところである。

注

(1) この間の事情については、拙稿「英独証券取引所の合併計画撤回―OMグループによるLSE買収提案―」(本誌一五八七号、二〇〇一年一〇月)を参照。

(2) ユーロネクストについては、拙稿「ユーロネクスト―三つどもえのヨーロッパ株式市場―」(本誌一五八一号、二〇〇

〇年四月)を参照。

(3) マンチェスターの事情については、拙稿「LIFFEの反撃―LIFFEコネクと大口取引施設―」(本誌一五七〇号、一九九九年五月)を参照。

(4) LIFFE, "LIFFE to create two businesses with launch of LIFFE.com," Press Release, 22 March 2000 (<http://www.liffe.com/press/releases/000322.htm>), "LIFFE completes strategic vision: To build Exchange business and exploit E-commerce markets," Press Release, 8 June 2000 (<http://www.liffe.com/press/releases/000608.htm>)

(5) LIFFE, "LIFFE announces new equity markets initiatives," Press Release, 6 September 2000 (<http://www.liffe.com/press/releases/000906.htm>)

(6) LIFFE, "LIFFE announces launch of Universal Stock Futures," Press Release, 15 September 2000 (<http://www.liffe.com/press/releases/000915.htm>)

(7) LIFFE, "LIFFE announces its first 15 Universal Stock Futures," Press Release, 20 September 2000 (<http://www.liffe.com/press/releases/000920.htm>)

(8) LIFFE, "LIFFE announces additional 10 Universal Stock Futures," Press Release, 14 December 2000 (<http://www.liffe.com/press/releases/001214.htm>)

(9) LIFFE, "Universal Stock Futures Contracts: Invitation to tender for inclusion in a designated market maker scheme," Circular, No. 00/103, 13 December 2000 (<http://www.liffe.com/trade/gn-c/circ00/00-103.pdf>), "Universal Stock Futures Contract (Exchange Contract No.56): Appointment of designated market makers," Circular, No. 01/06, 19 January 2001 (<http://www.liffe.com/trade/gn-c/circ01/01-06.pdf>)

