

## シングル・ストック・フューチャーズ

（アメリカにおける個別株先物の導入）

吉川 真裕

二〇〇二年一月八日、ナスダックとロンドン国際金融先物・オプション取引所（LIFFE）が設立した先物取引所ナスダックLIFFEマーケット（NQLX）と、シカゴ・マーカンタイル取引所（CME）とシカゴ・ボード・オプション取引所（CBOE）がメジャー・ホルダー、シカゴ商品取引所（CBOT）がマイナー・ホルダーとなった先物取引所ワンシカゴにおいて、個別株先物取引が開始された。シングル・ストック・フューチャーズ（SSF）と呼ばれるこの商品は、一九九九年以来アメリカの議会を中心として議論を巻き起こし、二〇〇一年二月二日に成立した商品先物取引近代化法に基づいて、適格市場参加者には二〇〇一年八月二日から、一般顧客には二〇〇一年二月二日から取引所での取引が認められていたが、証券取引委員会（SEC）と商品先物取引委員会（CFTC）による規制細目の決定が遅れ、二〇〇一年九月一日の同時多発テロの影響もあつて、当初の予定よりも一年以上遅れての取引開始となった。アメリカでは最後の大型商品として関係者の期待を集めたSSFであるが、今のところ取引は低調であり、一足早く二〇〇一年一月二十九日にイギリスでLIFFEが導入した個別株先物（ユニバーサル・ストック・フューチャーズ）と同様に苦戦を強いられている。<sup>1)</sup>

本稿では、SSF導入決定に至る経緯と導入決定から導入までの経過を振り返った後、両取引所での取引要綱

と取引対象を紹介し、現在の取引状況を踏まえてSSFの将来性について展望する。

## 1 SSF導入決定に至る経緯<sup>(2)</sup>

一九七四年の商品先物取引法の改正に伴って商品先物取引を監督する商品先物取引委員会（CFTC）が誕生し、証券取引を監督する証券取引委員会（SEC）との間で監督権限をめぐる論争が巻き起こった。一九七五年にCFTCがシカゴ商品取引所（CBOT）にGNMA債（政府抵当金庫債）の先物取引を認可したことにSECが反発し、逆に一九八一年にSECがシカゴ・ボード・オプション取引所（CBOE）にGNMA債のオプション取引を認可した際にはCFTCが訴訟を起こし、このオプション取引はCFTCの管轄にあるという判決を受けてCBOEでの取引が一時停止される事態にもなった。

そこで、こうした管轄権争いを收拾するためにSECとCFTCは一九八二年に管轄権の棲み分けに関する合意に達した。この合意は両機関の委員長の名前を取ってシャド・ジョンソン合意と呼ばれており、株価指数を含む証券を対象とするオプション取引はSECの管轄とすること、株式と地方政府債券を対象とする先物取引は当面禁止し、解禁に向けた調査を共同でおこなうこと、財務省証券等の登録免除証券と株価指数を対象とする先物取引と先物オプション取引はCFTCの管轄とすること、の三点を柱とする。ただし、の株価指数を対象とする先物取引と先物オプション取引に関しては、で禁止した個別株先物の代替商品とならないように、現金決済とすること、価格操作が容易でないこと、市場全体または広範囲を対象とする指数（ブロード・ベース指数）であることという条件がつけられ、SECがCFTCの上場認可に拒否権をもつことになっていた。

シャド・ジョンソン合意で当面禁止するとされた個別株先物については合意後、数年間は調査がおこなわれた

ようであるが、その後は調査もおこなわれていなかった。しかし、一九九八年にCBOOTがCFTCに申請したダウ・ジョーンズ社の業種別株価指数の先物取引をSECが拒否したことをきっかけに、両機関による管轄権争いが再び巻き起こり、個別株先物の禁止を含めたシャド・ジョンソン合意の見直しが議論されるようになった。というのも、SECは一九九七年に同一指数のオプション取引を認可していたからであり、CBOOTがSECを提訴し、一九九九年にはCBOOTが勝訴してCFTCはCBOOTの申請を認可することになったからである。

他方、当時は大統領領によって設立された財務長官、連邦準備制度理事会(FRB)議長、SEC委員長、CFTC委員長による金融市場に関するワーキング・グループが店頭デリバティブ等のハイブリッド商品に関する業務の規制問題を検討していた最中であり、議会ではSECとCFTCを統合して新たな規制機関を設立するという動きも見られた。こうした中で議会は一九九九年一月にシャド・ジョンソン合意の見直しをSECとCFTCに指示し、同時に会計検査院(GAO)にシャド・ジョンソン合意に関する報告書を作成させた。二〇〇〇年四月に公表されたGAOの報告書では、SECの監督下にある取引所ではナロー・ベース指数を対象としたオプション取引がおこなわれ、海外では個別株の先物取引もおこなわれており、店頭市場では株式やナロー・ベース指数を対象としたエクイティ・スワップ取引がおこなわれている状況を踏まえれば、シャド・ジョンソン合意は投資家の選択肢を限定し、規制上の不透明性をもたらしているという問題点が指摘された。ただし、シャド・ジョンソン合意を廃止した場合、商品先物取引法にはインサイダー取引に関する規制がないこと、信用取引・オプション取引・先物取引の証拠金水準に違いがあること、証券市場と先物市場では顧客の適格性に違いがあることから、新たな問題が生じる危険性もGAOの報告書では指摘されていた。

この報告書を受けて、議会はシャド・ジョンソン合意の見直しへ向けた議論を本格的に開始し、金融市場に関

するワーキング・グループが協議していた店頭デリバティブ取引に対する規制も含めた商品先物取引近代化法を二〇〇〇年二月二日に成立させた。この法律では、シャド・ジョンソン合意の はそのまま、シャド・ジョンソン合意の を廃止し、株式やナロー・ベース指数を対象とした先物取引と先物オプション取引はSECとCFTCの共同管轄のもとで取引所での取引を解禁すること、シャド・ジョンソン合意の を見直し、ブロード・ベース指数を対象とする先物取引と先物オプション取引はCFTCの専管とすることが定められていた。そして、新たに解禁される取引のうち、株式とナロー・ベース指数を対象とする先物取引は銀行・信託会社・資産額五〇〇万ドル以上の個人といった適格市場参加者に対しては二〇〇一年八月二日から、その他の投資家は二〇〇一年二月二日から、株式とナロー・ベース指数を対象とする先物オプション取引は二〇〇三年八月二日からという期日が明記されていた。

## 2 S S F 導入決定から導入までの経過

二〇〇〇年二月二日に商品先物取引近代化法が成立し、個別株先物の解禁が決定されてから、C B O T、C B O E、シカゴ・マーカントイル取引所（C M E）、ニューヨーク・マーカントイル取引所（N Y M E X）、ナスダック、アメリカン証券取引所（A M E X）が導入の意向を表明した。二〇〇〇年の契約数ではC B O Eが株式オプション取引の活況に支えられてはじめてC M EとC B O Tを上回っていたからであり、とりわけ先物業界では一九八三年の株価指数先物オプション以来の大型商品として注目が集まっていた。

こうした中で二〇〇一年三月二六日にナスダックがロンドン国際金融先物・オプション取引所（L I F F E）と共同子会社として先物取引所を設立する計画が発表された。L I F F Eはすでに一月二九日からイギリスで個

別株先物取引を開始しており、ナスダックはLIFFEが使用している電子取引システム（LIFFEコネク）とノウハウに基づいていち早く個別株先物市場を開設し、流動性を確保することを狙いとしていた。

これに対して、二〇〇一年五月一四日にCBOEとCMEも共同子会社として取引所を設立し、個別株先物取引を開始すること、取引システムはCBOEのCBOEダイレクトかCMEのGLOBEX2のいずれかを採用すること、出資比率は四五%ずつであり、CBOEが残る一〇%を出資することが発表された。この提携はナスダック/LIFFE連合に個別株先物の取引開始において遅れをとらないためと、シカゴの三大取引所が別々に個別株先物を導入した場合には流動性の分裂が生じ、共倒れになりかねないことから、個別株先物も他の先物取引やオプション取引と同様にシカゴが中心市場になるべきであるという共通認識から生じており、後に新取引所の名称もシカゴの取引所が一つになって協力するという意味でワンシカゴ（OneChicago）と名付けられている。

他方、ナスダックとLIFFEの新設取引所はナスダックLIFFEマーケット（NQLX）と名付けられ、二〇〇二年八月二二日にCFTCから自主規制機関（SRO）としての認可を受けているが、この直前に初代最高経営責任者のワレン・ラングレー氏が給与待遇の問題で辞任するという失態を演じた。これに対して、シカゴ連合はその直後に前CFTC委員長で個別株先物の解禁にも尽力したウィリアム・J・レイナー氏を会長兼最高経営責任者に迎え、シカゴと先物業界の総力を結集する形をアピールしていた。

二〇〇一年九月一日の同時多発テロの発生でアメリカでは多くの予定が狂うことになったが、個別株先物に関してはテロ発生以前にもSECとCFTCによる規制の細目は決定されておらず、導入の遅れは規制当局の準備が間に合わなかったことにある。個別株先物の証拠金に関する規則案が提示されたのは二〇〇一年一〇月五日であり、関係者のコメントを集めて検討がおこなわれ、最終決定がおこなわれたのは二〇〇二年七月二四日であ

った。

この間、二〇〇二年一月八日にワンシカゴはCBOEダイレクトを取引システムとして採用することを決定し、一月二日には個別株先物の対象となる三〇銘柄の株式を発表した。これを受けて、LQLXも二月五日には個別株先物の対象となる五〇銘柄の株式を発表し、三月一四日にはワンシカゴが取引対象とするナロー・ベース指数と個別株先物の追加銘柄、そして二四社のマーケット・メーカーを発表した。七月二四日の証拠金規則の決定から個別株先物の導入への動きは加速し、九月五日にはNQLXの取引所規則がCFTCに認可され、ワンシカゴも九月九日に取引所規則を発表した。九月二四日にはワンシカゴが一〇月二五日に個別株先物取引を開始すると発表した。NQLXは顧客証拠金規則がSECによって承認されない限り、個別株先物取引は開始できず、取引所規則はフェデラル・レジスターに掲載後最短でも三五日を要することから、ワンシカゴが一〇月二五日に個別株先物取引を開始することは不可能であると反論した。そして、NQLXは一〇月七日に一月八日から個別株先物取引を開始すると発表し、ワンシカゴも一〇月二日に取引開始日をNQLXと同じ一月八日に延期することを発表した。こうして一月八日にはNQLXとワンシカゴが同時に個別株先物取引を開始した。

### 3 SSFの取引要綱

#### (1) 取引単位と呼値

NQLXでもワンシカゴでも株式市場での通常の売買単位である一〇〇株を契約単位とし、呼値(価格の最小値幅)が一セントであるので、一契約では一ドルの変動となる。

(2) 取引限月

NQLEXでは各銘柄とも三月／六月／九月／一二月から直近の五限月とその他の月から直近の二限月の計七限月を上場し、最短で一年三カ月、最長で一年六カ月にわたって取引がおこなわれるのに対して、ワンシカゴでは各銘柄とも三月／六月／九月／一二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

NQLEXでもワンシカゴでも個別株オプションの取引最終日と同じ限月の第三金曜日を取引最終日とし、休日の場合には直前営業日を取引最終日とする。

(4) 決済方法と決済日

NQLEXでもワンシカゴでも個別株オプションと同様に原株の受け渡し決済が三営業日後(T+3)におこなわれる。

(5) 取引時間

NQLEXではアメリカ東部時間の九時三〇分から一六時二分まで、ワンシカゴではアメリカ東部時間の九時一五分から一六時二分までであり、ワンシカゴで一五分取引が早く開始される。

(6) 値幅制限と取引停止

NQLEXでもワンシカゴでも個別株オプションと同様に値幅制限は存在しないが、重要情報の発表やサーキット・ブレーカー(株価指数の変動に基づく取引停止措置)のため原株が取引を停止した際には取引が停止される。

(7) 証拠金

NQLXでもワンシカゴでも個別株オプションと同様に契約金額の二〇%プラス評価損金額(マーケット・メーカーは適用除外)とし、代用有価証券等も認められる。個別株オプションや現物株式との組み合わせや個別株先物どししの特定の組み合わせについては軽減措置が定められているが、当面はSPAN等の包括的なリスク調整証拠金制度は適用されない。

(8) 建玉制限

NQLXでは同一契約について差し引きで二〇〇契約であるが、取引最終日の一カ月以内にはより制限が強められる場合もある。ワンシカゴでは取引最終日の五営業日前までは存在せず、取引最終日の五営業日前からは同一契約について差し引きで一万三五〇〇契約というCFTCの規則が適用される。

(9) マーケット・メーカー

NQLXでもワンシカゴでも個別株オプションと同様、各銘柄ごとにマーケット・メーカーが指定されている。

NQLXでは、直近の二限月については一〇セントまたは原株の気配値スプレッドの一五〇%以内の最大スプレッド、一〇契約または原株の最良気配にある株数に相当する最低契約数の売り買い双方の気配を継続的に提示すること、直近の二限月以外については気配請求に対して五秒以内に二〇セントまたは原株の気配値スプレッドの一五〇%以内の最大スプレッド、五契約または原株の最良気配にある株数に相当する最低契約数を提示すること、四半期単位で取引総量の二〇%以上を取引することがマーケット・メーカーに課されており、NQLXが認めた場合にはすべての限月に対して、が適用されるが、の取引実績は総量の七五%以上とされている。

表1.2009年10月8日のSSF対象銘柄



他方、ワンシカゴではマーケット・メーカーはすべての限月に対して継続的に売り買い双方の気配を提示しなければならぬが、最良気配では後から気配を提示しても、取引数量の三〇％までは割り当てられるという形でマーケット・メーカーは優遇される<sup>(3)</sup>(最大スプレッドや最小契約数、取引実績といった数値は未公表)。

(10) 特別取引

NQLXでもワンシカゴでも取引所外での大口取引のための特別な手続きを定めているが、スプレッド取引等の組み合わせ取引は条件付き注文という形で扱われ、組み合わせ取引専用の注文板があるわけではない。

4 SSFの取引対象

二〇〇二年一月八日、NQLXでは一〇銘柄、ワンシカゴでは二銘柄の株式を対象とした個別株先物取引が開始された(表1)。この時点での重複上場銘柄はエクソン・モービル、GE、マイクロソフト、オラクルの四銘柄であった。

表1 2002年11月8日のSSF対象銘柄

NQLXでの取引対象銘柄	開始	OneChicagoでの取引対象銘柄	開始
ChevronTexaco Corp. *3	11/8	Bank of America Corp. *2	11/8
Exxon Mobil Corp. *1	11/8	Best Buy Co. Inc.	11/8
Ford Motor Co. *3	11/8	Brocade Communications System Inc.	11/8
General Electric *1	11/8	Citigroup *2	11/8
General Motors Corp. *3	11/8	Dell Computer *2	11/8
Honeywell International Inc. *3	11/8	Exxon Mobil Corp. *1	11/8
International Business Machines Corp. *3	11/8	General Electric *1	11/8
Intel Corp. *3	11/8	Goldman Sachs Group Inc.	11/8
Microsoft Corp. *1	11/8	Hewlett Packard	11/8
Oracle Corp. *1	11/8	Home Depot Inc.	11/8
(注)		Johnson & Johnson *2	11/8
*1は2002年11月8日時点での重複上場銘柄		JP Morgan Chase & Co. *2	11/8
*2は2002年11月20日時点での重複上場銘柄		Merck & Co. Inc.	11/8
*3は2002年11月22日時点での重複上場銘柄		Microsoft Corp. *1	11/8
*4は2002年12月4日時点での重複上場銘柄		Nokia Corp. (ADR) *4	11/8
*5は2002年12月6日時点での重複上場銘柄		Oracle Corp. *1	11/8
		Philip Morris	11/8
		Qualcom Inc. *4	11/8
		SBC Communications Inc. *4	11/8
		Schlumberger Ltd.	11/8
		VERITAS Software Corp. *4	11/8

表2 2002年12月6日までの追加SSF対象銘柄

NQLXでの追加上場銘柄	開始	OneChicagoでの追加上場銘柄	開始
Amgen Inc. *2	11/20	Amgen Inc. *2	11/22
Bank of America Corp. *2	11/20	AOL Time Warner Inc.	11/22
Cisco Systems Inc. *2	11/20	Applied Materials Inc.	11/22
Citigroup *2	11/20	Cephalon Inc.	11/22
Dell Computer *2	11/20	ChevronTexaco Corp. *3	11/22
Johnson & Johnson *2	11/20	Cisco Systems Inc. *2	11/22
JP Morgan Chase & Co. *2	11/20	Dupont	11/22
KLA-Tencor Corp. *5	11/20	eBay Inc.	11/22
Texas Instruments Inc. *5	11/20	Ford Motor Co. *3	11/22
Wal-Mart Stores Inc. *3	11/20	General Motors Corp. *3	11/22
VERITAS Software Corp. *4	12/4	Halliburton Co.	11/22
PeopleSoft Inc.	12/4	Honeywell International Inc. *3	11/22
Siebel Systems Inc.	12/4	IBM *3	11/22
Coca Cola Co. *5	12/4	Intel Corp. *3	11/22
American International Group	12/4	Maxim Integrated Products Inc.	11/22
Qualcom Inc. *4	12/4	McDonald's Corp.	11/22
Verizon Communications Inc.	12/4	Micron Technology Inc.	11/22
SBC Communications Inc. *4	12/4	Qlogic Corp.	11/22
Yahoo! Inc.	12/4	SanDisk Corp.	11/22
Nokia Corp. (ADR) *4	12/4	Starbucks Corp.	11/22
(注)		Tyco International Ltd.	11/22
*1は2002年11月8日時点での重複上場銘柄		Wal-Mart Stores Inc. *3	11/22
*2は2002年11月20日時点での重複上場銘柄		3M Co.	12/6
*3は2002年11月22日時点での重複上場銘柄		Alcoa Inc.	12/6
*4は2002年12月4日時点での重複上場銘柄		Altera Corp.	12/6
*5は2002年12月6日時点での重複上場銘柄		American Express Co.	12/6
		AT&T Corp.	12/6
		Boeing Co.	12/6
		Bristol-Myers Squibb Co.	12/6
		Caterpillar Inc.	12/6
		Coca Cola Co. *5	12/6
		Eastman Kodak Co.	12/6
		Emulex Corp.	12/6
		Genzyme Corp - Genl Division	12/6
		International Paper Co.	12/6
		KLA-Tencor Corp. *5	12/6
		Newmont Mining Corp Holding Co.	12/6
		NVIDIA Corp.	12/6
		PepsiCo Inc.	12/6
		Procter & Gamble	12/6
		Texas Instruments Inc. *5	12/6
		United Technology Inc.	12/6
		Walt Disney Co.	12/6

一月二〇日にはNQLXが一〇銘柄を追加上場し、NQLXとの上場銘柄比率が二対一からほぼ二対一になった(表2)。この時点で重複上場銘柄は約半数の一銘柄となった。

しかし、一月二二日にはワンシカゴが二銘柄を追加上場し、NQLXとの上場銘柄比率は再び二対一に広がった(表2)。そして、重複上場銘柄は一八銘柄となり、NQLXの二〇銘柄をほぼカバーしていた。

一月四日にはNQLXが一〇銘柄を追加上場し、上場比率は四対三に縮小し、重複上場銘柄は二銘柄となる予定である(表2)。

ところが、一月六日にはワンシカゴが二銘柄を追加上場し、上場比率は再度二対一に広がる(表2)。この時点で重複上場銘柄は二五銘柄、NQLXの単独上場銘柄は五銘柄、ワンシカゴの単独上場は三九銘柄となる予定である。

## 5 SSFの取引状況と将来性

二〇〇二年一月八日の取引初日における取引高は、NQLXで六四六七契約、ワンシカゴで三〇一九契約であった。ただし、NQLXではナスダック一〇〇指数等の四つの上場投資信託(ETF)先物の取引も含まれており、個別株先物だけでは五五九七契約であったが、それでも上場銘柄数では二倍以上のワンシカゴをNQLXが上回っていた。二〇〇一年一月のLIFFEにおける個別株先物の取引初日の三〇〇四契約はいずれの取引所でも上回ったとはいえず、個別株オプションの取引高と比べればきわめて小さく、前評判が高くなかったとはいえ、株価指数先物オプション上場以来の大型商品という見方もあっただけに拍子抜けした感はない。NQLXではマイクロソフト(二二二七契約)、エクソン・モービル(八一九契約)、IBM(八〇四契約)、フォード・

モーター（六七六契約）、ワンシカゴではマイクロソフト（一〇七二契約）とバンク・オブ・アメリカ（三八一契約）の取引が活発であり、両取引所で最も活発に取引されたマイクロソフトの取引高はNQLEXでもワンシカゴでも取引所全体の三六％であり、NQLEXでは個別株先物の四二％であった。

翌週の一月一日から一五日までの取引高は、NQLEXで二万四一六六契約（一日平均四八三三契約）、ワンシカゴで一萬八五二五契約（一日平均三七〇三契約）であり、一日平均で見ればNQLEXが取引初日より減り、ワンシカゴが逆に増加する形で両取引所での差は小さくなった。しかも個別株先物だけではNQLEXは一萬九九〇四契約（平均三九八一契約）であり、ワンシカゴとさほど変わらなかった。この週、NQLEXではマイクロソフト（平均一五三三契約）、IBM（平均四八六六契約）、インテル（四六五五契約）、シエブロン・テキサコ（平均四二七二契約）、エクソン・モービル（平均四〇三三契約）、ワンシカゴではマイクロソフト（平均一〇九五五契約）、ジョンソン&ジョンソン（平均四三三三契約）、バンク・オブ・アメリカ（平均三七七七契約）の取引が活発であり、両取引所で最も活発に取引されたマイクロソフトの取引高シェアはNQLEXで三三％（個別株先物だけでは三八％）、ワンシカゴで三〇％であった。

一月一八日から二二日までの取引高は、NQLEXで二万二五三三契約（平均四〇五一契約）、ワンシカゴで一萬五六六六契約（平均四〇一一契約）であり、NQLEXでの取引が減り、ワンシカゴが増加する形で両取引所での差はさらに小さくなった。しかも個別株先物だけではNQLEXは一萬六三〇九契約（平均三三六一契約）、ワンシカゴは一萬八八八〇契約（平均三七七六契約）であり、ワンシカゴに逆転されていた。これは一月二二日にワンシカゴが二銘柄の個別株先物とダウ工業株指数上場投資信託（ETF）先物を上場したためでもあった。この週、NQLEXではマイクロソフト（平均九五二二契約）、デル・コンピューター（平均四五〇〇契約）、インテル

(四四四契約)、シェブロン・テキサコ(平均三六〇契約)、KLAテンコル(平均三〇〇契約)、ワンシカゴではマイクロソフト(平均九二三契約)、ジョンソン&ジョンソン(平均六四二契約)、バンク・オブ・アメリカ(平均三四六契約)の取引が活発であり、両取引所で最も活発に取引されたマイクロソフトの取引高シェアはNQLEXで二四%(個別株先物だけでは二九%)、ワンシカゴで二三%(個別株先物だけでは二四%)であった。

一月二五日から二九日までの取引高(四営業日)は、NQLEXで一万五九二〇契約(平均三九八〇契約)、ワンシカゴで一万九三九六契約(平均四八四九契約)であり、一日平均ではNQLEXでの取引が減ったのにワンシカゴでの取引は増え、ワンシカゴがついにNQLEXを追い抜いた。しかし、個別株先物だけではNQLEXは一万四九〇二契約(平均三七二六契約)、ワンシカゴは一万二九五九契約(平均三二四〇契約)であり、NQLEXに再度ワンシカゴは逆転されていた。この週、NQLEXではKLAテンコル(平均六三三契約)、マイクロソフト(平均五六一契約)、デル・コンピューター(平均四七九契約)、インテル(平均四〇一契約)、シスコ・システムズ(平均三八四契約)、ワンシカゴではマイクロソフト(平均七七七契約)、マキシム(平均三二九契約)の取引が活発であり、週間ベースでワンシカゴがはじめてマイクロソフトの取引でNQLEXを上回ったが、マイクロソフトの取引高シェアはNQLEXで二四%(個別株先物だけでは一五%)、ワンシカゴで一六%(個別株先物だけでは二四%)にまで低下していた。

両取引所のクリアリング業務をおこなうオプション・クリアリング・ハウス(OCC)の資料によれば、投資家とマーケット・メーカーの取引の比率は両取引所(ETFを含む)を合わせて、取引初日で三六%対六〇%、第二週で一八%対七七%、第三週で一五%対八四%、第四週で九%対九〇%となっており、投資家による取引はまだ限られたものに過ぎないことがわかる。ただし、取引開始から一週間半程度は両取引所において最も活発に

取引されていたマイクロソフトがデイ・トレーディングの対象であったのに対して、エクソン・モービル、フォード、シエbron・テキサコといった銘柄の二〇〇三年物の建玉が増えており、配当取りを狙った取引も徐々に増えつつあるという市場関係者の話も伝えられている。<sup>4)</sup>

二〇〇一年一月二九日の取引開始以来、L I F F Eの個別株先物も流動性の獲得に苦勞している。今のところ、個別株先物の取引が活発なのはスペイン等の現物株市場がそれほど発達していない市場であつて、すでに株式市場が十分に機能している市場では個別株先物が流動性を確保する余地は小さいのかもしれない。しかし、アメリカでは個別株オプションの取引が他国よりも圧倒的に大きく、個別株オプションに習熟した投資家の参加があれば個別株先物も流動性を確保できないとは言ひ切れない。アメリカの金融サービス・コンサルタント会社であるセレント・コミュニケーションズのフリッツ・マコーミック主任アナリストの調査報告書によれば、個別株先物が流動性を他国では確保できなくてもアメリカでは確保できるかもしれない理由が三つあるという。一つ目はアメリカに固有の小口投資家による先物とオプションのカルチャー、二つ目は現在ニューヨークやシカゴで活発におこなわれつつある個別株先物のマーケティング活動、そして三つ目はリスクをとることや冒險することを好むアメリカ人の特性の存在であるという。<sup>5)</sup>この報告書は持続的な教育とマーケティング活動によって個別株先物は投資家に受け入れられるはずであると楽観的であるが、その通りになるのであろうか。L I F F Eも個別株先物導入時には活発なマーケティングをおこなっていたが、いまだに実を結んでいない。アメリカで成功した金融商品が世界に広がっていった事例は多々あるが、他の国で成功しない商品がアメリカでだけ成功するということは考えにくい。アメリカ人は自分たちは特別だと考えたいようであるが、本当にそうなのかどうか、アメリカにおける個別株先物の今後の動向に注目していきたい。

注

- (1) ユニバーサル・ストック・フューチャーズについては、拙稿「ユニバーサル・ストック・フューチャーズと個別株先物によるLIEFFEの巻き返し」(本誌一五九一号、二〇〇二年二月)を参照。
- (2) S&P導入決定に至る経緯については、茅治俊二「米国における個別株先物取引をめぐる動き」(東京証券取引所『証券』二〇〇一年九月)が詳しい。
- (3) Nina Mehta, "Back to the Futures: Single-Stock Futures Are About to Become a Reality - So Why Do They Still Feel So Unreal?", *Financial Engineering News*, November-December 2002.
- (4) Kristina Zurla, "Investors Dally With Trading In New Single-Stock Futures," *The Wall Street Journal Online*, 25 November 2002.
- (5) Christopher Faille, "Celent on Single-Stock Futures: Some Short-Term Worries," *HedgeWorld*, 25 November 2002.

(まじかわ まぢひろ・客員研究員)