

第4回 国の債務管理に関する研究会 資料

大阪取引所における 国債証券先物取引の状況

株式会社大阪取引所 執行役員 垣崎 和久

2023/11/21



INDEX

1. 大阪取引所に上場する国債証券先物

2. 長期国債先物の取引状況

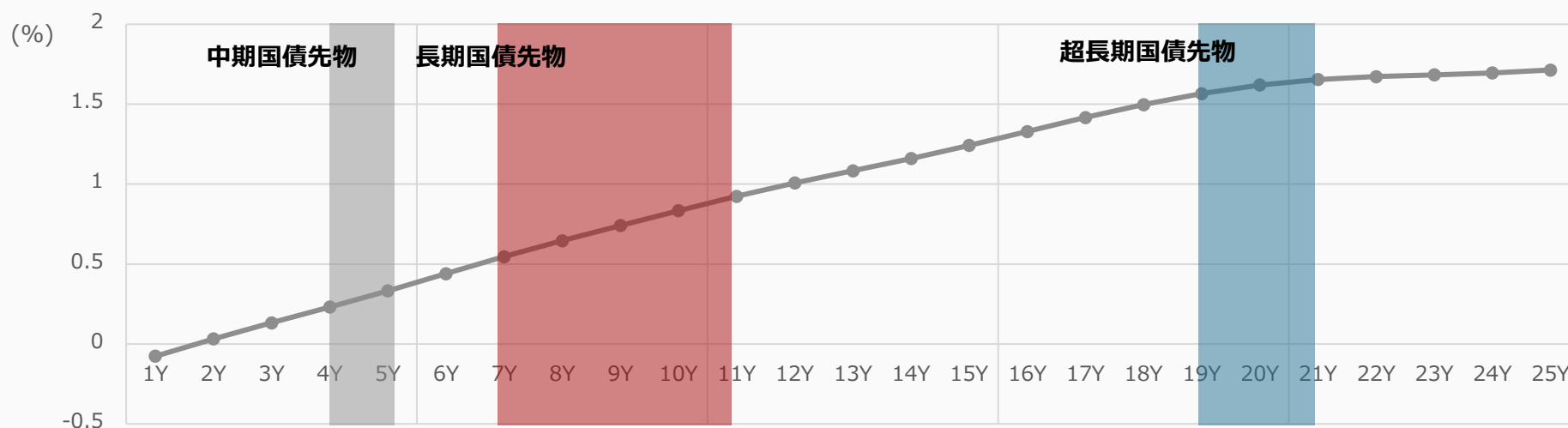
3. その他関連商品の取引状況

1. 大阪取引所に上場する国債証券先物

国債証券先物取引 制度概要

項目	中期国債先物	長期国債先物	超長期国債先物
上場日	1996年2月16日	1985年10月19日	1988年7月8日
取引対象	中期国債標準物[3%、5年]	長期国債標準物[6%、10年]	超長期国債標準物[3%、20年]
限月取引	3月、6月、9月、12月の3限月取引		
受渡適格銘柄	5年利付国債 -残存4年以上5年3か月未満	10年利付国債 -残存7年以上11年未満	20年利付国債 -残存19年3か月以上21年未満
受渡最割安銘柄 (2023年12月限)	第155回債	第361回債	第184回債
2022年ADV	-	33,134単位	0.3単位

イールドカーブと先物受渡適格銘柄



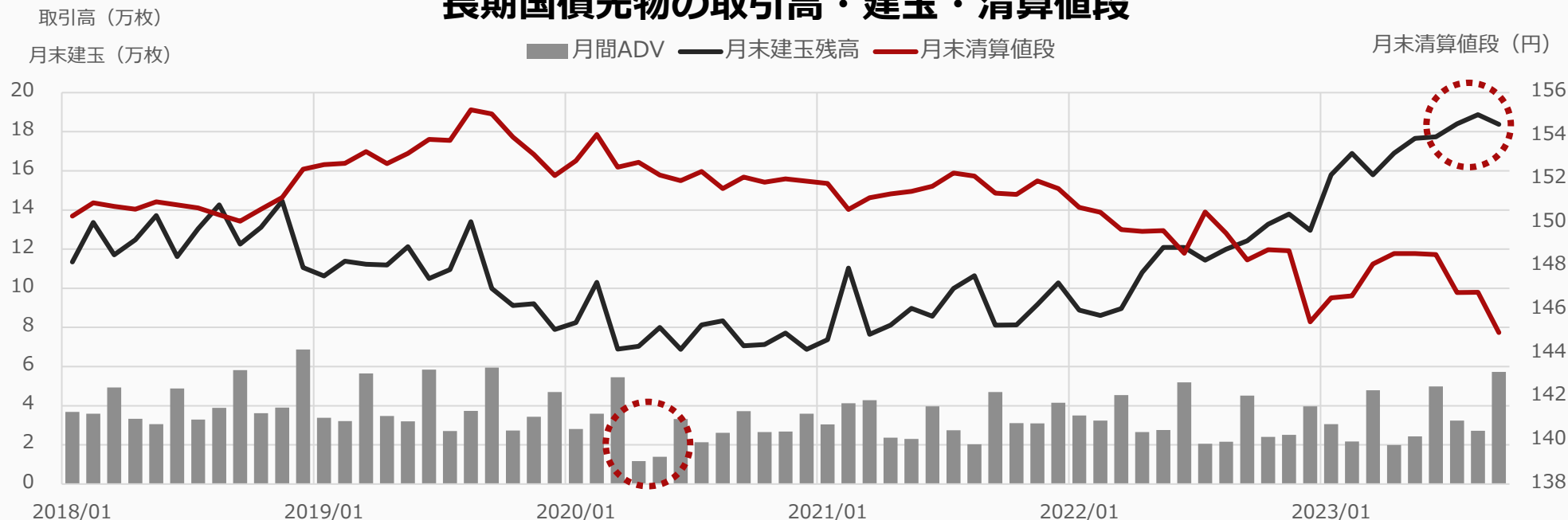
※データ：日本相互証券ウェブサイトの情報をもとにJPX作成。（スポットレート、2023/10/6）

長期国債先物の取引状況

2-1. 長期国債先物 取引概況

- 長期国債先物の2022年の一日平均取引枚数は3万枚（約3兆円）、2023年9月末の建玉は約18万枚（約18兆円）であり、大阪取引所に上場する国債先物の中では最も流動性が高い商品です。
- 平均値幅は低下傾向が続いていましたが、足元では金融政策の影響もあり40銭を超える値動きがあります。

長期国債先物の取引高・建玉・清算値段



※データ：JPX。2023年9月末まで。片道取引高。立会外取引を含む。

		2019	2020	2021	2022	2023 (1-9月)
先物	1日平均取引高	3兆9,882億円	2兆9,416億円	3兆3,420億円	3兆3,134億円	3兆4,893億円
	1日平均高値-安値 差	25銭	28銭	18銭	38銭	43銭
現物	新発10年国債金利（末日時点）	-0.025%	0.020%	0.070%	0.410%	0.765%

※データ：先物はJPX。現物の金利情報は日本相互証券。

2-2. 長期国債先物 受渡決済の状況

- 長期国債先物の最終決済は受渡決済であり、国債の授受が行われます。毎回4,000億円～5,000億円程度の受渡が行われます。
- 受渡に供される銘柄は、残存年数が7年の銘柄が一般的です。

長期国債先物 受渡決済の状況

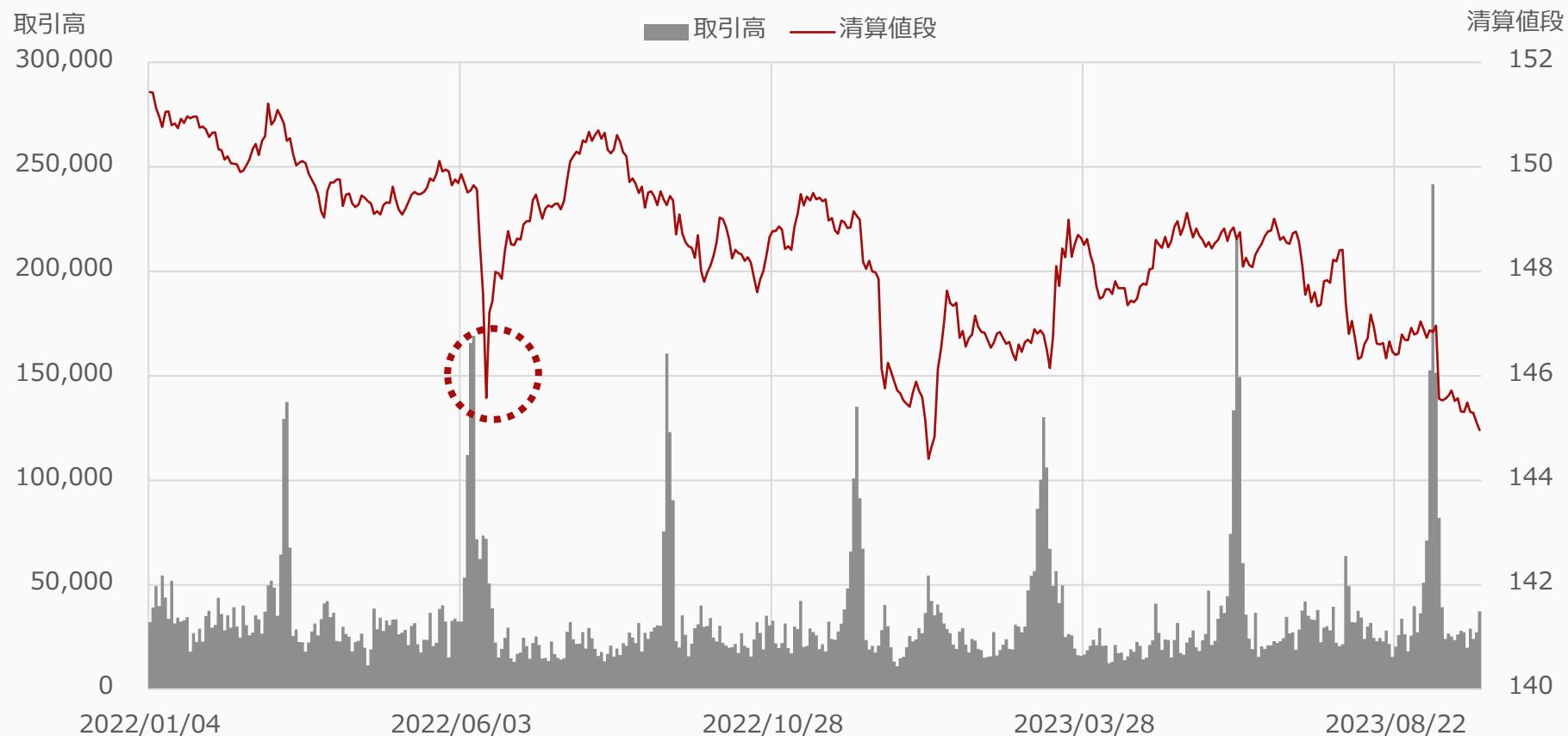
限月	2022年9月限	2022年12月限	2023年3月限	2023年6月限	2023年9月限
総売買高	1,926,137 億円	1,912,668 億円	1,850,512 億円	2,060,797 億円	2,311,776 億円
最終建玉残高	3,848 億円	3,588 億円	5,388 億円	3,729 億円	3,284 億円
受渡銘柄	356回債	357回債	358回債	359回債	360回債
残存年数	7年	7年	7年	7年	7年

※データ：JPX。

2-3. 長期国債先物 足元の取引状況

- 2022年6月に先物の価格は大きく下落しました。現物国債と先物の価格も大きく乖離することとなりました（乖離の状況は次ページ）。
- その後、2022年は現物国債と先物の価格関係が不安定になったことから、ヘッジやベシス取引がやりにくくなったという市場参加者の声の一部聞かれました。

長期国債先物 日次取引高・清算値段



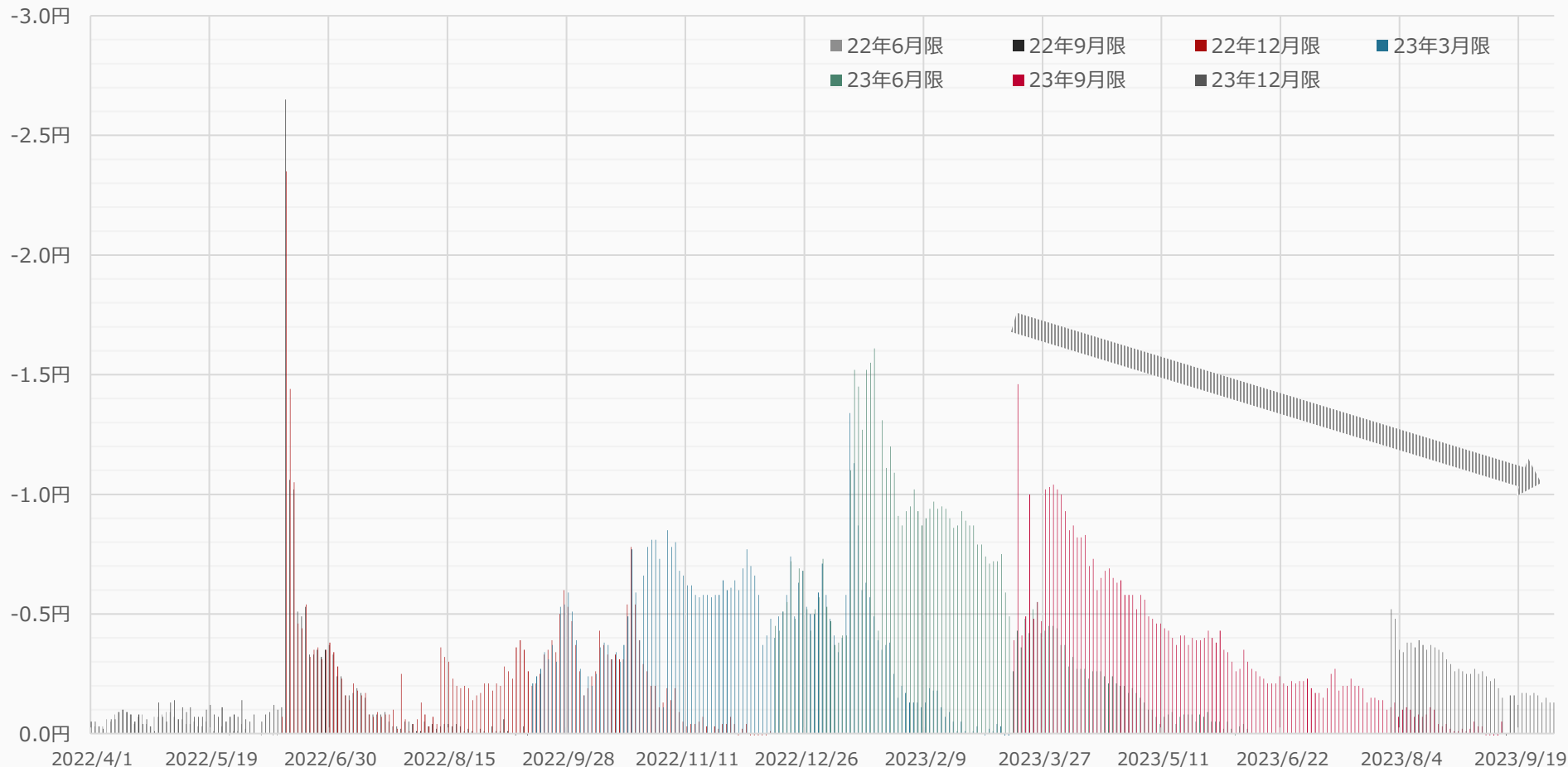
※データ：JPX。清算値段：中心限月。取引高：全限月合計。立会外を含む。

2-4. 長期国債先物 清算値段と理論価格

- 9月末時点では先物清算値段と理論価格の終値は10銭程度にとどまり、乖離幅は縮小傾向にあります。

乖離幅
*先物割安

長期国債先物 先物清算値段と理論価格の乖離幅推移



注1. 乖離幅（先物価格-理論価格が0以下の部分）を表示。

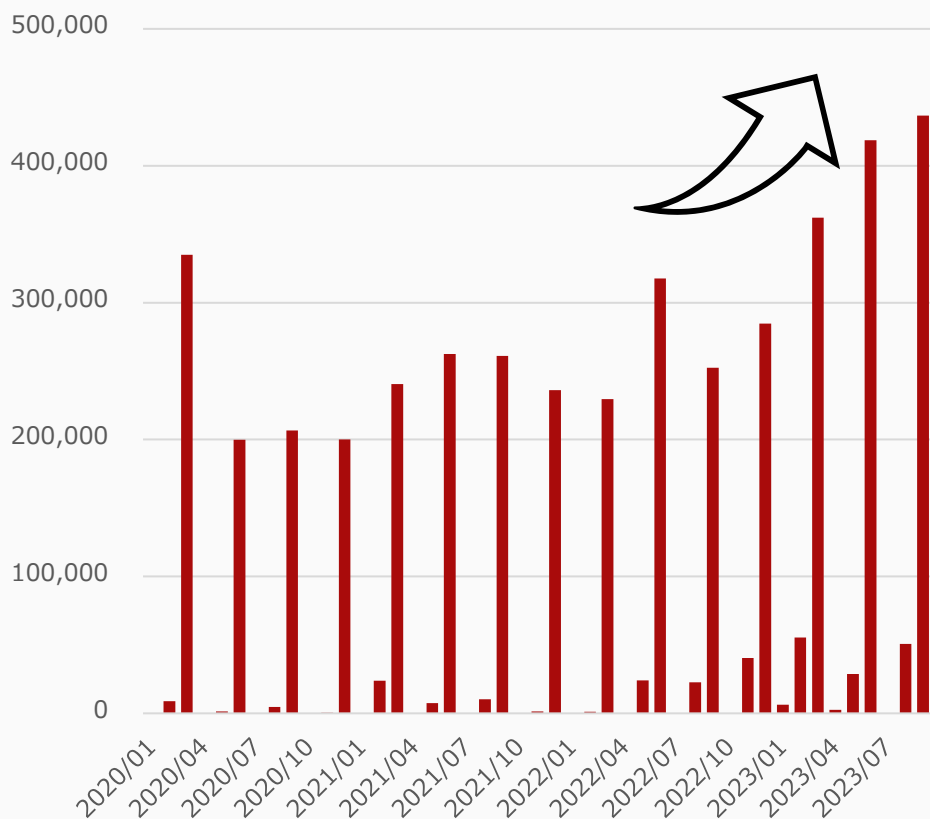
注2. 先物理論価格は、長期国債先物チャート銘柄の値段（日証協が公表する売買参考統計値）を基に計算。チャート銘柄は、2023年6月限は359回債、2023年9月限は360回債、2023年12月限は361回債。

注3. 中心限月以外の清算値段については、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。2023年3月27日より前については、スプレッド値段の採用順序は①立会（夜間取引を除く）の最終約定スプレッド値段、②理論スプレッド値段であった。3月27日以降は①最終約定スプレッド値段（夜間立会を含む）、②前取引日に用いた最終約定スプレッド値段、③理論スプレッド値段の順で採用している。

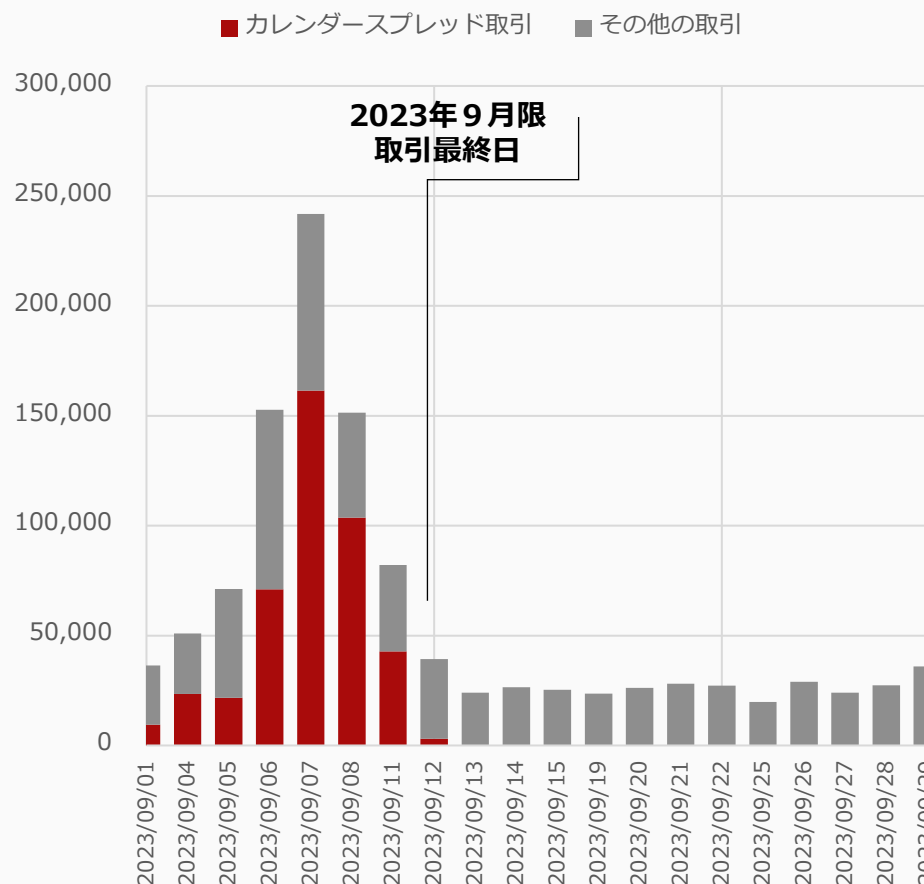
2-5. 長期国債先物 カレンダーズプレッド取引

- カレンダーズプレッド取引は先物の限月交代時期に多く利用されています。
- 2022年12月及び2023年3月は限月交代時期のカレンダーズプレッド板が薄い状況でしたが、2023年6月には板の厚みも戻り、取引最終日の前日まで一定の取引が行われています。

長期国債先物
カレンダーズプレッド取引高の推移（月次）



長期国債先物
ロール期のカレンダーズプレッド取引

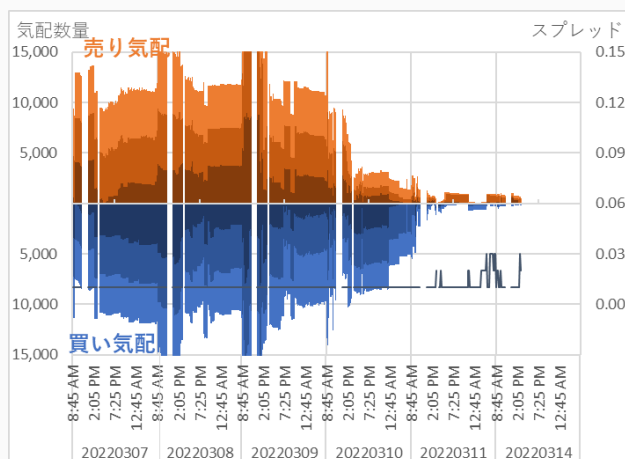


※データ：JPX。

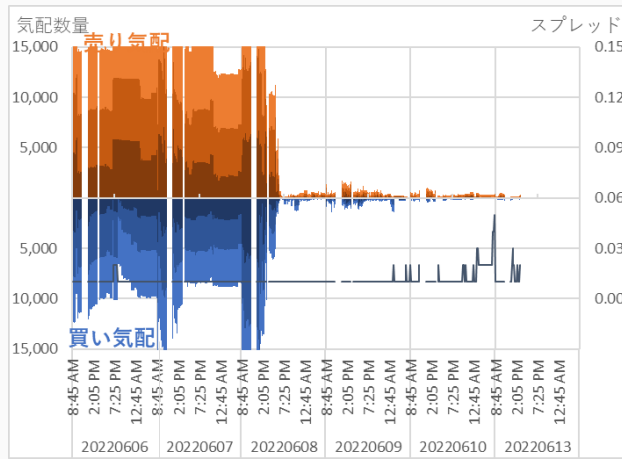
2-6. 長期国債先物 カレンダー・スプレッド取引の板状況

- 2022年12月及び2023年3月は限月交代期のカレンダー・スプレッド板が薄い状況が続いていましたが、2023年6月は板の厚みも戻ってきました。

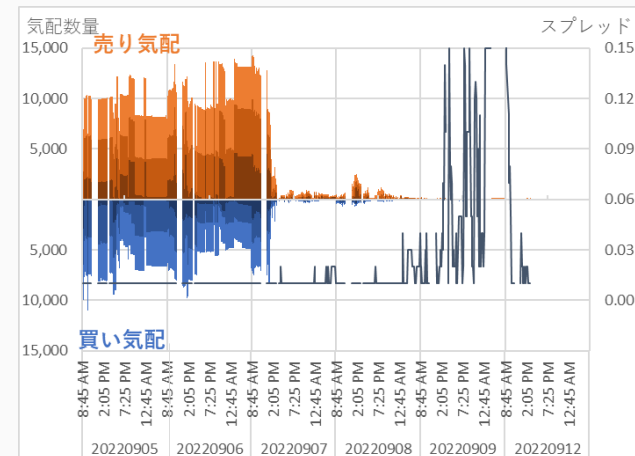
2022年3月



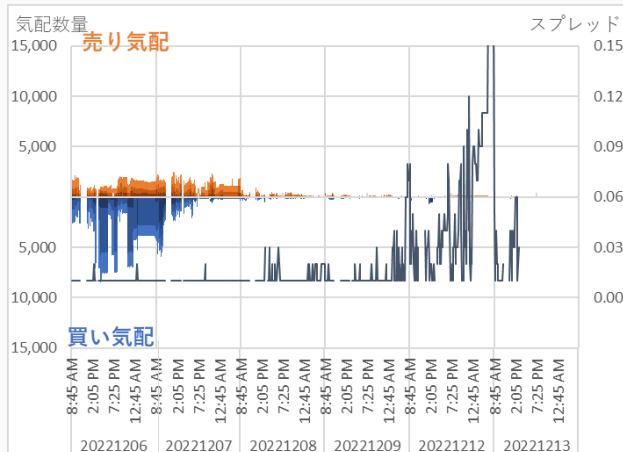
2022年6月



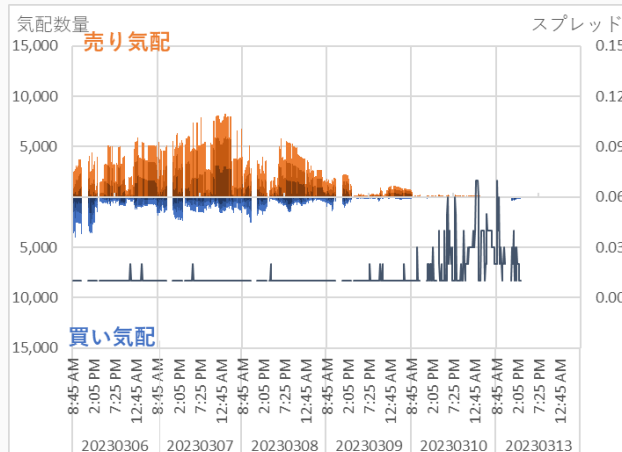
2022年9月



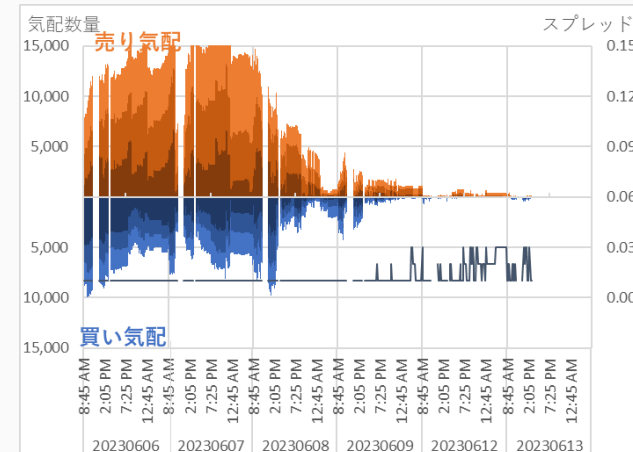
2022年12月



2023年3月



2023年6月

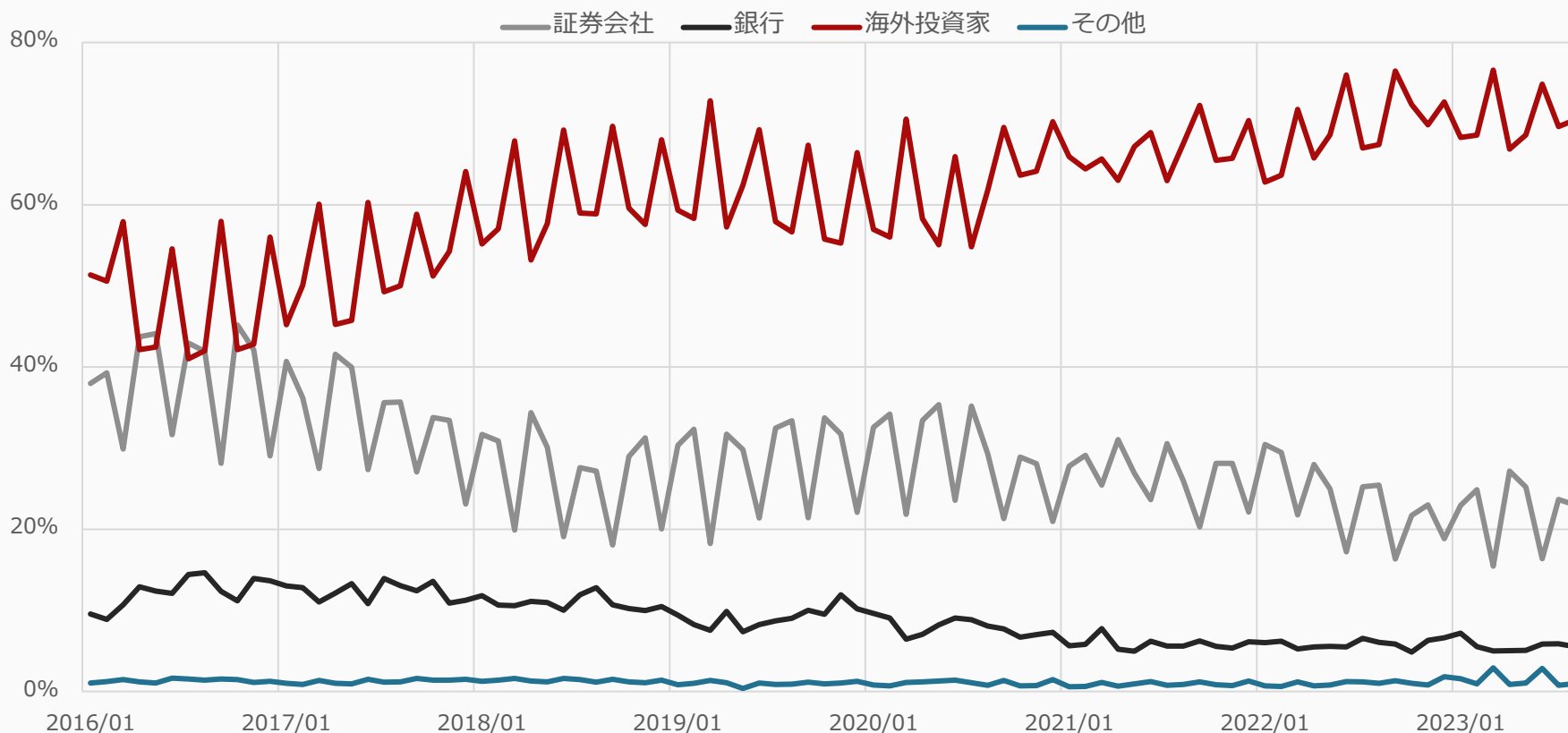


※データ：JPX。各限月取引の取引最終日（L）から最終日5日前（L-5）の5日間のカレンダー・スプレッド取引の板状況。10分刻みで最良売気配・買気配から数えて3番目の気配数量までを累積して「売り気配」「買い気配」として表示。

2-7. 投資部門別取引の状況

- 現物国債の流通状況や取引単位（額面1億円）から個人投資家の参加は限定的で、プロ投資家が中心の市場です。
- 量的・質的金融緩和の導入以降、徐々に証券会社及び銀行のシェアが低下し、海外投資家のシェアが上昇しました。足元では海外投資家のシェアが約70%を占めます。

国債先物 投資部門別取引高シェア

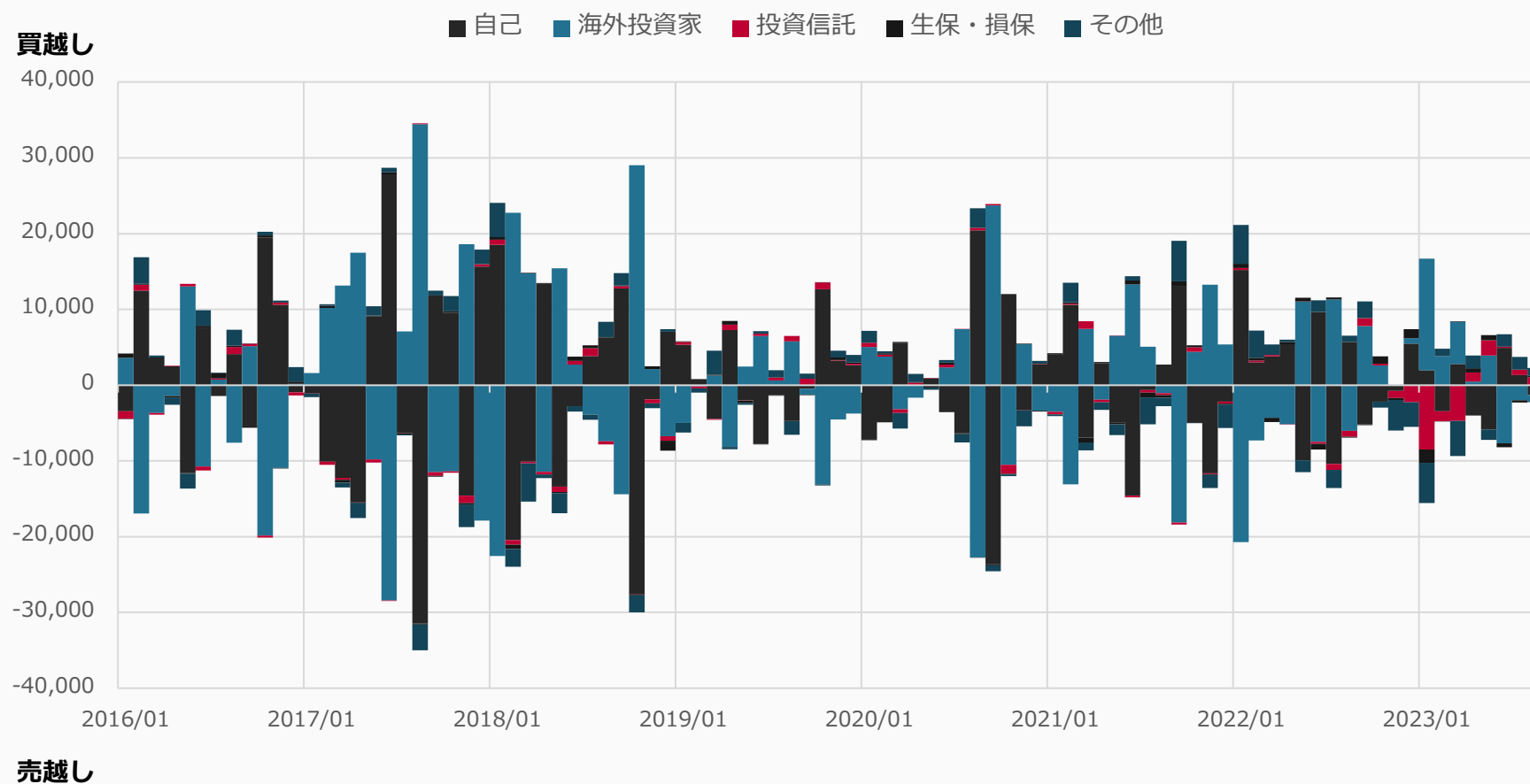


※データ：JPX。自己委託なしの国債先物投資部門別取引状況より。長期国債先物、超長期国債先物（ミニ）及び長期国債先物（現金決済型ミニ）の取引高を合計した値より作成。

2-8. 長期国債先物 投資部門別売越買越状況

- 2023年初頭は投資信託の売越しが目立つ状況でしたが、足元では目立った売越し主体は見られません。

投資部門別売買動向（月間・売越し買越し）

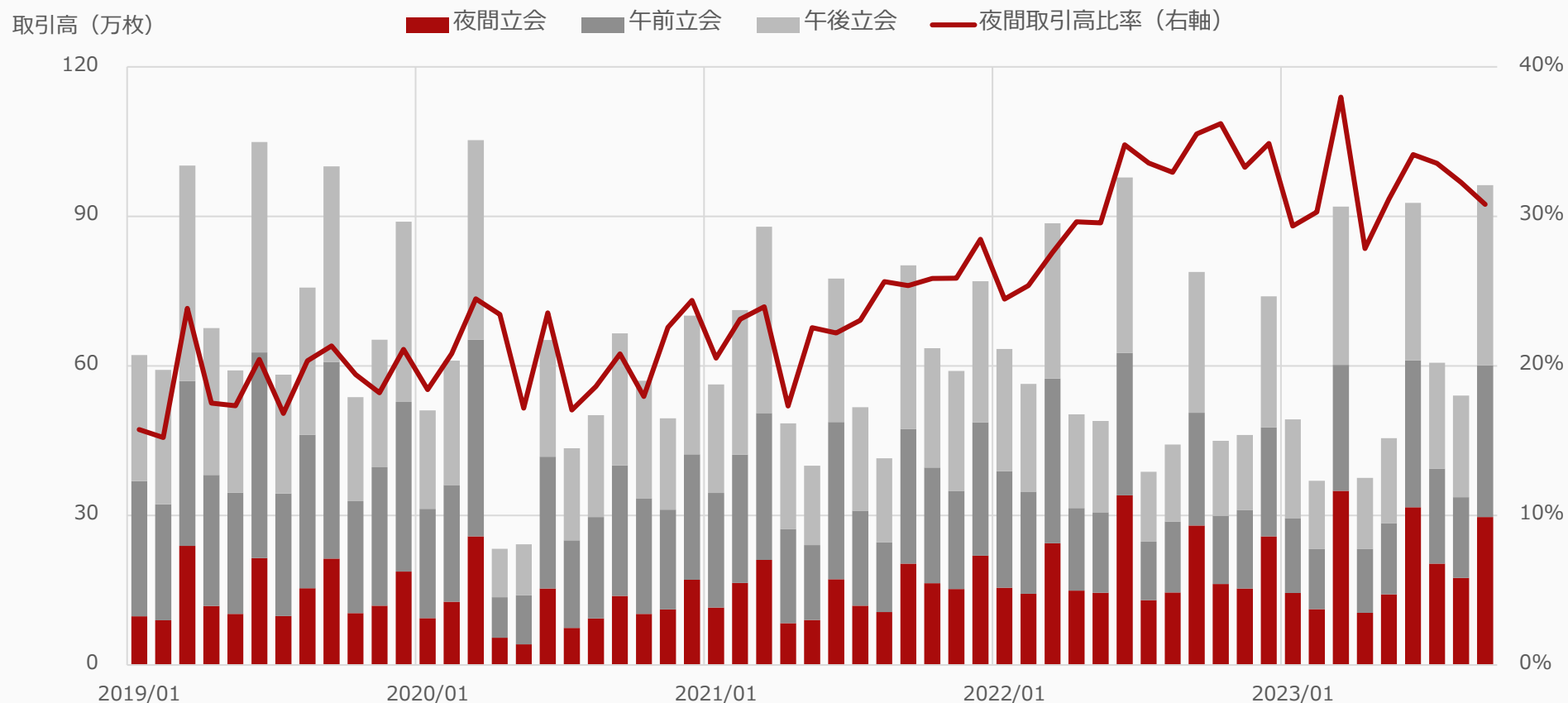


※データ：JPX。

2-9. 長期国債先物 夜間立会の状況

- 夜間立会時間に行われた取引の比率は**約3割**を占め、夜間も十分な流動性が付いています。
- 夜間立会時間（深夜）に報道されたニュースに反応して先物価格が動くなど、価格発見機会を提供しています。

長期国債先物 場区別取引高

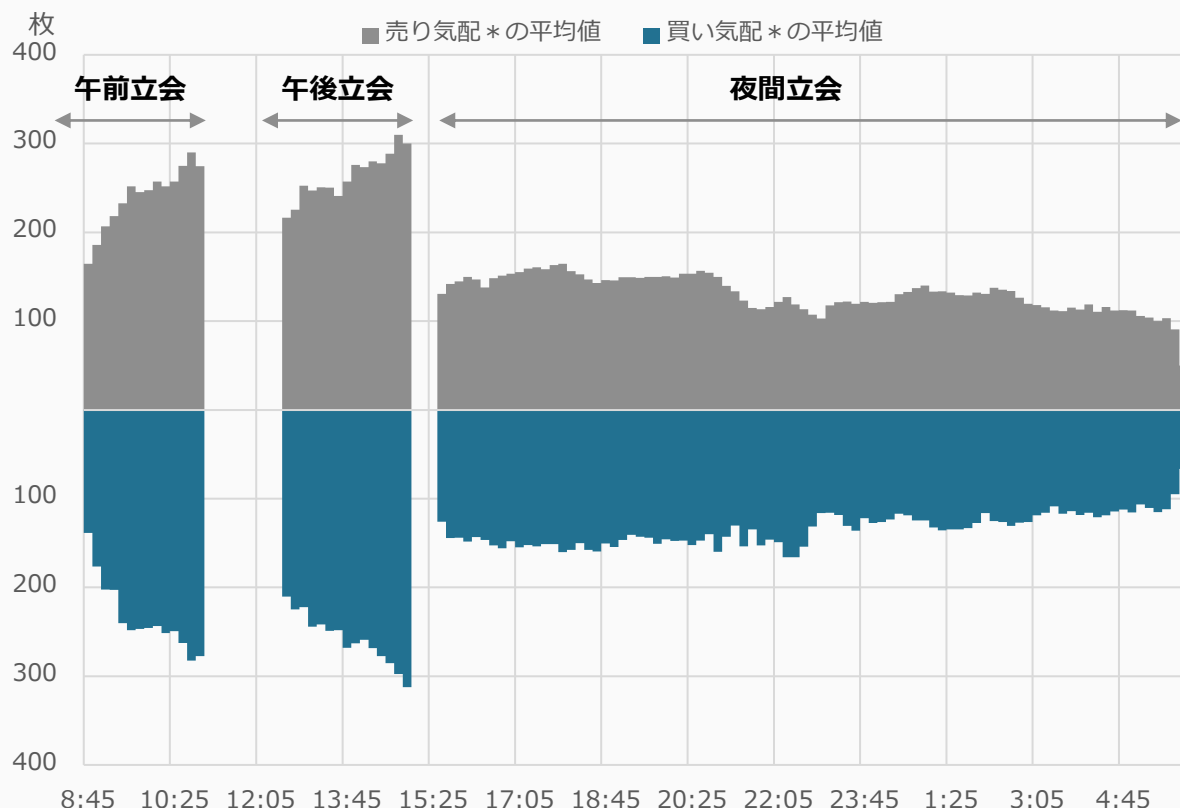


※データ：JPX。片道取引高。立会外取引を除く。

【ご参考】長期国債先物 立会取引の板状況

- 日中立会及び夜間立会ともに、立会内の板には流動性がみられます。

長期国債先物 気配数量の平均値 (2023年8月)



※期間：2023年8月。データ：JPX。長国先物2023年9月限の板状況を10分ごとに取得し、8月の平均値を表示。

*売り気配、買い気配ともに最良気配（1番目）～5番目の価格までに表示されている気配数量を合計した値について、8月の平均値を表示。

長期国債先物 板のスクリーンショット

	売り気配	価格	買い気配
10:00 時点	1,754	OVER	
	44	146.92	
	51	146.91	
	44	146.9	
	16	146.89	
		146.88	32
		146.87	23
		146.86	37
		146.85	40
		UNDER	2,286

	売り気配	価格	買い気配
21:00 時点	1,579	OVER	
	17	146.91	
	13	146.9	
	14	146.89	
	9	146.88	
		146.87	27
		146.86	29
		146.85	35
		146.84	34
		UNDER	1,970

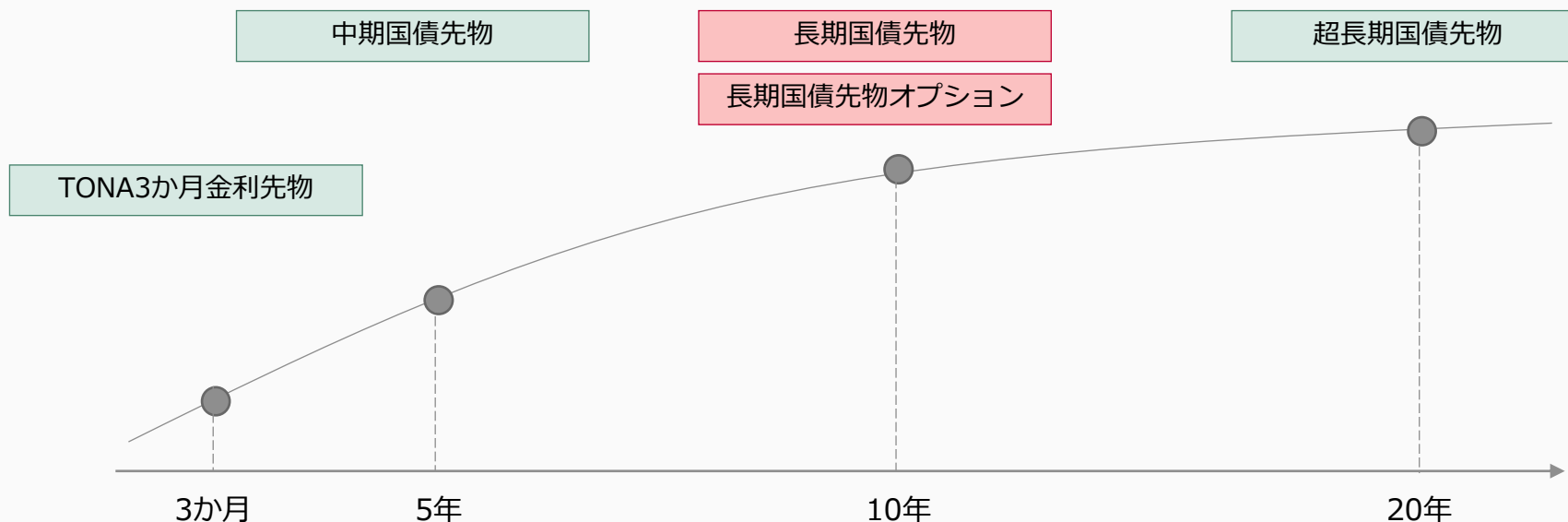
※2023年8月1日・銘柄は2023年9月限の長期国債先物

その他関連商品の取引状況

3 - 1. 国債先物市場に関する今後の取り組み

- 流動性の高い長期国債先物を軸としながら、イールドカーブ横断的な債務管理手段を提供できる先物市場を目指します。

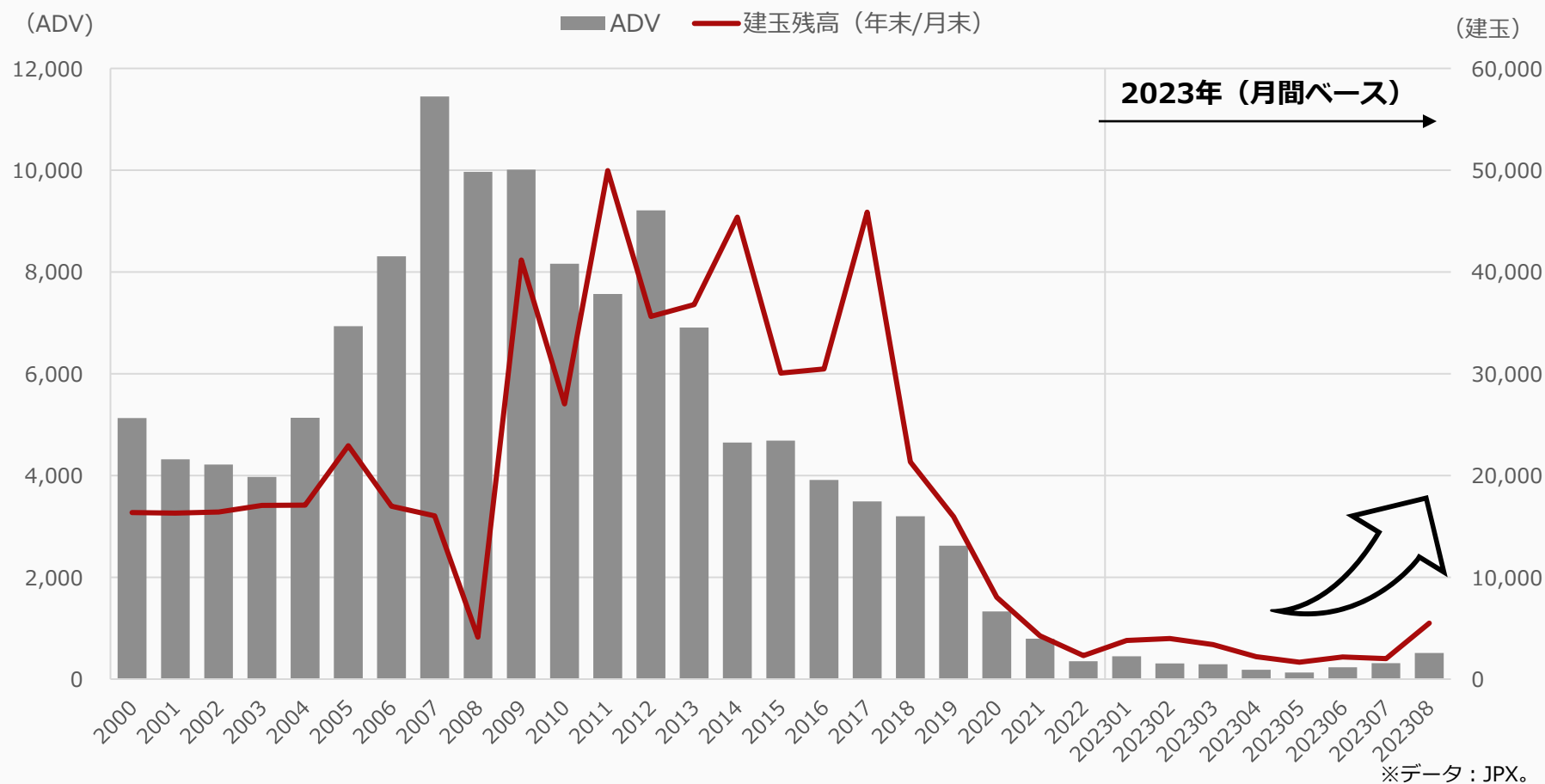
<p>長期金利ゾーン</p>	<ul style="list-style-type: none"> 取引参加者及び投資家との継続的なコミュニケーションに基づく、利便性の高い市場の運営 ヘッジツールである長期国債先物オプションの振興 ⇒マーケットの状況に即した制度変更による流動性底上げを目指します。
<p>その他の金利ゾーン</p>	<ul style="list-style-type: none"> TONA3か月金利先物の振興 ⇒短期金利ゾーンのヘッジ手段を提供し、<u>長短一体の先物マーケット振興</u>に取り組みます。 超長期国債先物の振興検討 ⇒中長期的な債務管理に寄与できるよう、参加者との対話を継続します。



3-2. 長期国債先物オプション 取引の状況

- 長期国債先物オプションは、金融政策の変更期待等を背景として、取引高・建玉残高ともに増加の兆しが見られます。

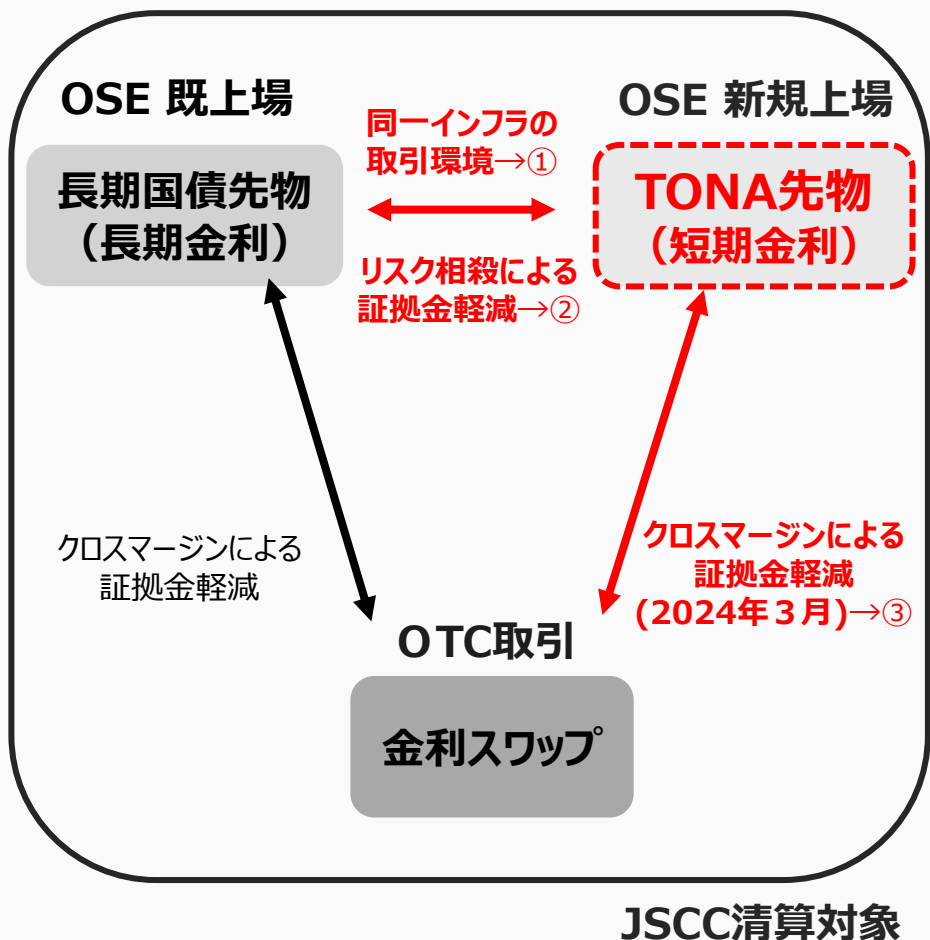
長期国債先物オプション 取引高・建玉残高



3-3. TONA3か月金利先物

- 大阪取引所は5月29日に、無担保コールO/N物レート（TONA）を原資産とするTONA3か月金利先物を上場しました。JPXグループならではの強みを生かして、円金利デリバティブ市場の一体運営を推進し、市場振興を図ってまいります。

JPXによる円金利デリバティブ市場の一体運営

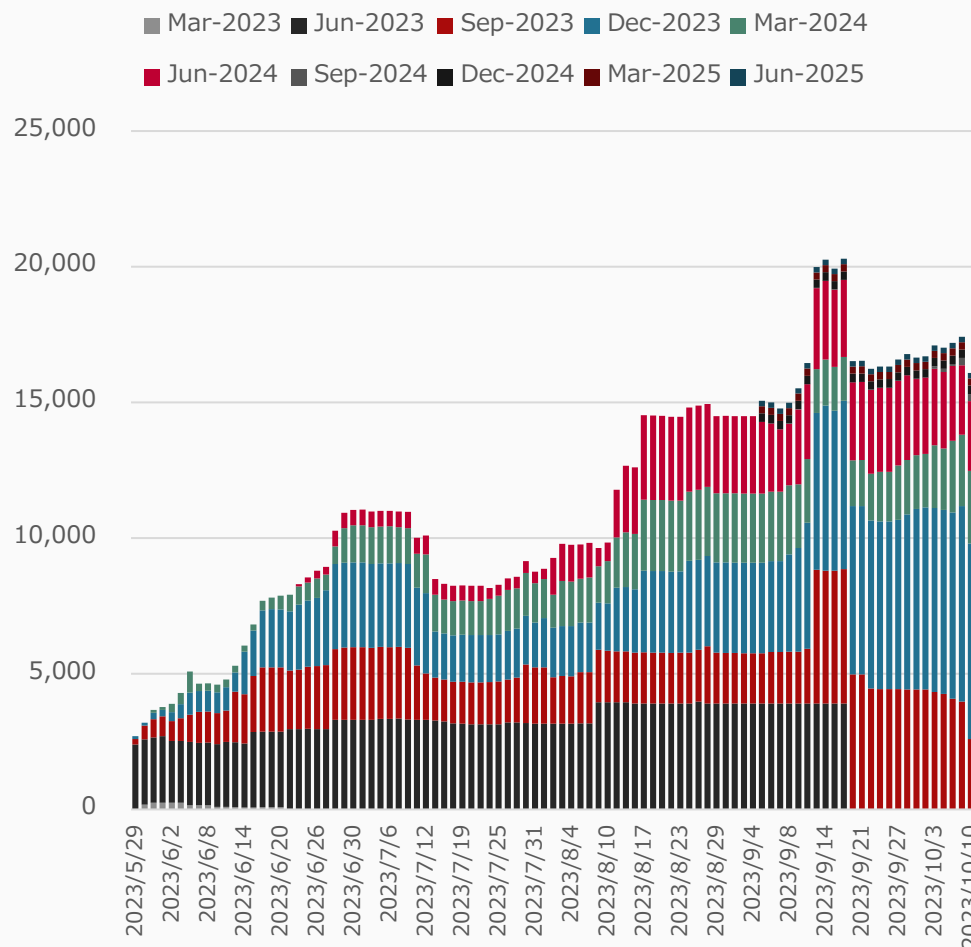
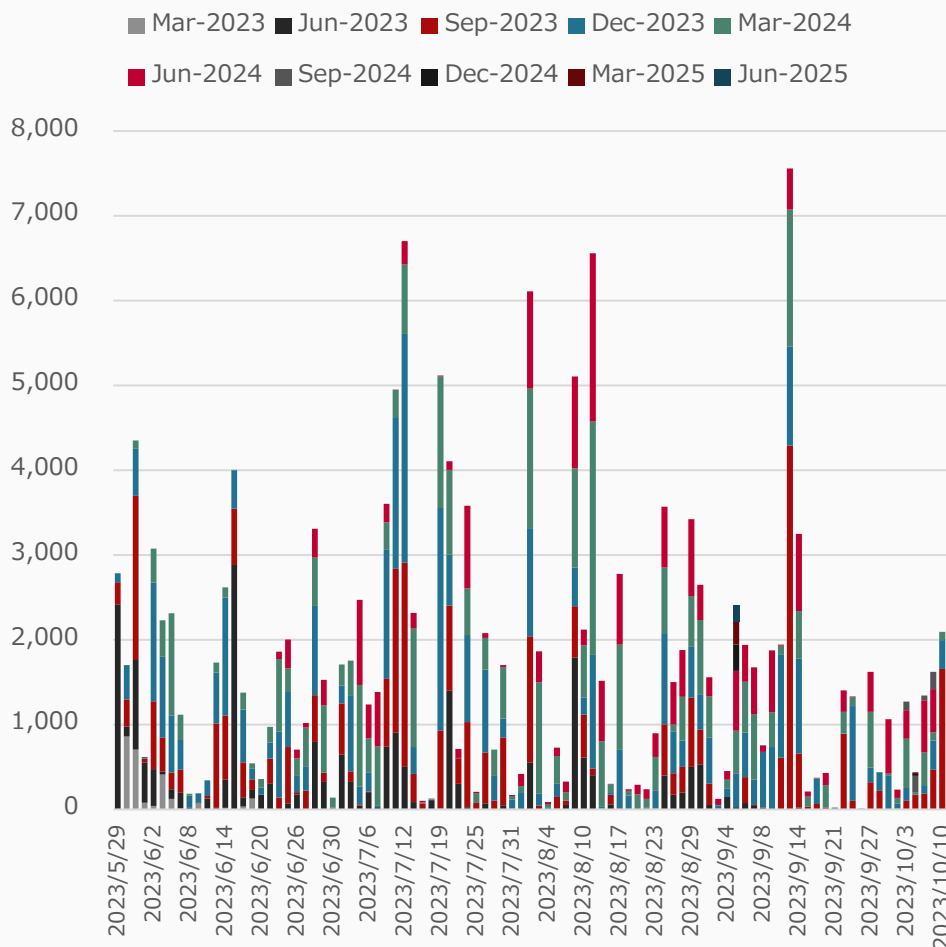


JPXグループならではの強み

- ① 同一インフラ (J-GATE3.0) の取引環境**
 - ✓ 同一インフラで取引できることによる利便性向上。
- ② リスク相殺による証拠金軽減**
 - ✓ 国債先物等清算資格の対象取引として、値洗差金や取引証拠金を通算
 - ✓ 同清算資格の既存商品との間で取引証拠金の商品間割引を実施。長期国債先物との組み合わせでは約1.5~3割の試算結果（ポジション、市場動向等により変動）。
- ③ クロスマージンによる証拠金軽減 (2024年3月予定)**
 - ✓ 導入済みの金利スワップ-長期国債先物のクロス-margin制度の対象にTONA先物も追加することで、資本効率を向上。
 - ✓ 金利スワップの当初証拠金所要額の削減効果として5-6割程度の試算結果（ポジション、市場動向等により変動）
- ④ 金利スワップ (特にOIS) との親和性**
 - ✓ OISのヘッジツールや代替取引として利用可能。

3-4. TONA3か月金利先物 取引の状況

- 2023年5月に上場したTONA 3か月金利先物は、ADV約1,700枚、建玉約1.5万枚と堅調な取引状況です。
- 海外勢の取引を中心に、複数の限月で幅広く建玉が積みあがっています。



※データ：JPX。

- 本資料は、情報提供のみを目的としたものであり、投資勧誘や特定の金融商品取扱業者等との取引を推奨することを目的として作成されたものではありません。
- 株式会社日本取引所グループ、株式会社東京証券取引所、株式会社大阪取引所、株式会社東京商品取引所、日本取引所自主規制法人及び株式会社日本証券クリアリング機構（以下、総じて「JPX」といいます。）は、利用者に対して、本資料により生じたいかなる損害についても一切の責任を負いません。
- 本資料で提供する情報については万全を期しておりますが、その情報の正確性を保証するものではありません。
- 本資料に係る一切の権利はJPXに属しており、電子的または機械的な方法その他いかなる方法であるかを問わず、いかなる目的であれ無断で複製、または加工・編集等はできません。