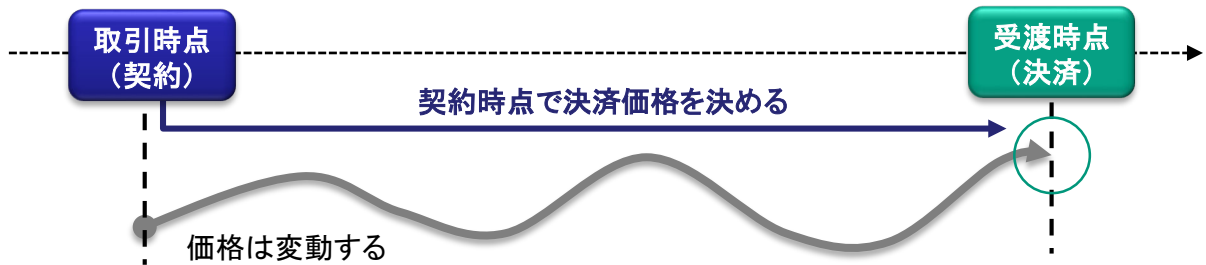


2019年4月11日号

## 先物取引のおはなし ～ 取引価格を「今」予約し、決済は「将来」行なう取引手法 ～

### F01 先物取引のイメージ



先物取引とは、『将来の一定時期に受け渡す条件で、現時点で価格を決める取引』

- 取引時点で商品の受け渡し完了する取引では、決済価格は取引時点の市場価格で決まります。一方、受け渡しまでに期間がある取引では、契約時点と決済時点で市場価格が変化することにより、決済価格が取引時点に見積もっていた価格と異なる場合があります。
- こうした価格変動は、将来(受渡時点)の価格がいくらであっても、取引時点の価格で決済する契約を結ぶことで回避できます。こうして生まれた取引手法・形態が「先物取引」であり、買う側も売る側も将来の価格変動を回避することができ、商売がしやすくなります。

| メリット                             | デメリット              |                                              |
|----------------------------------|--------------------|----------------------------------------------|
| 価格変動リスクを回避できる<br>(取引時点の価格で売買できる) | 受渡時点の価格で<br>売買できない | (買手)安くなっても取引時点の価格で買う<br>(売手)高くなっても取引時点の価格で売る |

#### 【先物取引の起源】

先物取引は、江戸時代、大坂堂島の米会所で行なわれた帳面での取引(「帳合米取引」と呼ばれていたようです)がその走りであるとされています。

当時、経済基盤でもあった米は、収穫期における相場(価格)がはっきりとしないにもかかわらず、収穫前に一定量を確保したい人や、事前に売買価格を決めておきたい人などが数多く存在しました。

こうした人々が経済の中心地であった大坂に集まり、事前に売買価格を決める取引を行なうようになったと言われています。



【現在の堂島界隈】

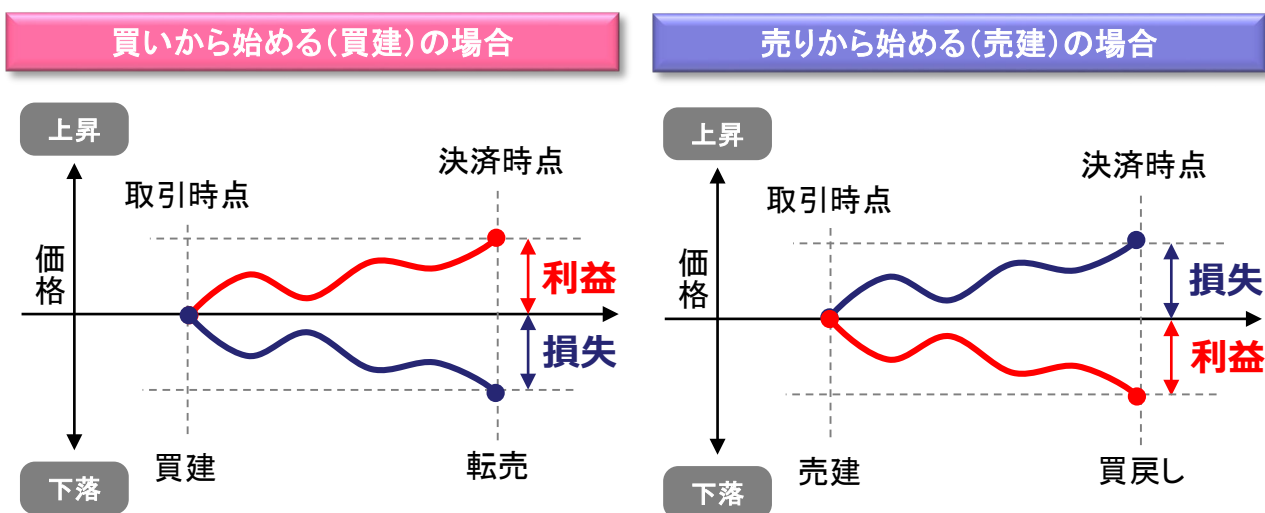
## F02 先物取引の損益や取引手法について

先物取引は、買いから始める取引「買建(かいたて)」と売りから始める「売建(うりたて)」が可能です。どちらにせよ、反対売買などにより、売値と買値の差額のみを決済します。

このため、「取引損益 = 売付価格 - 買付価格」となります。

損益については以下をご覧ください。

### 【取引損益のイメージ】



※上記はイメージ図です

先物取引は現物取引と異なり、債券の利子(クーポン)や株式の配当金などの受取り、また株主の権利の行使ができません。そのため、先物取引の理論価格にはこうした影響が加味されています。

#### ■先物取引の種類

先物取引は、小麦や大豆、小豆といった農産物や、原油や金、銅などといった鉱物資源などを対象資産とする商品先物取引に始まり、株式、債券、通貨、金利など様々なものに広がっています。

ただ、どの取引においても“将来の取引価格を今決める”という仕組みに変わりはありません。

また、先物取引は、取引金額に対し少額の証拠金で投資を行うことが可能です。

#### ■証拠金制度

契約時点と決済時点が異なる先物取引では、契約の成立・履行を確実にするため、契約当事者(先物取引参加者)が、自らの信用力を証明するために、担保として契約金額の一定割合を現金や有価証券などで差し入れる証拠金制度が採用されています。

## ■信用取引と先物取引はどう違う？

信用取引と先物取引は、どちらも取引額の全額ではなく、少ない担保(証拠金)を提供して取引する点でよく似ています。しかし両者は根本的に異なった取引です。

一般に、信用取引では、売買を行なう市場や銘柄は現物取引と同じですが、その資金や株式(株券)を自前ではなく、証券会社などから借りて行なう取引です。

日本の株式の先物取引では、現在、個別銘柄(企業)の取引は存在せず、株価指数を取引しています。そのため、株価指数をもとに取引所が取引単位や取引種別、決済手法、満期日(限月)などを定型化して、現物市場とは別の「先物市場」で取引が行なわれています。なお、先物取引は現物(株価指数)の派生取引であることから、先物価格は現物価格と連動する傾向があります。

## 【信用取引と先物取引の比較(株式の場合)】

|             | 信用取引                              | 先物取引                                                                                      |
|-------------|-----------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| 仕組み         | 資金や株式(株券)を自前ではなく、証券会社などから借りて行なう   | 株価指数をもとに取引所が取引単位や期日などを定型化して行なう                                                            |
| 取引対象        | 個別銘柄の現物                           | 株価指数先物                                                                                    |
| 取引手法        | 買建/売建、それぞれ反対売買などで損益を確定した上で差金を決済する |                                                                                           |
| 担保<br>(証拠金) | 取引代金の30%相当額以上<br>(最低30万円以上)       | 取引代金の約3%相当額<br>(例: TOPIX先物、1枚の場合)<br>取引代金: 約1,620万円、証拠金: 45万円<br>証拠金比率: 2.8% (45 ÷ 1,620) |
| 売買単位        | 現物取引に準じる                          | 取引所によって定型化されている                                                                           |
| 返済期限        | 投資家ごとに異なる                         |                                                                                           |

※上記は2019年4月第2週時点における日本での両取引の比較です。

## (値洗い)

信用取引、先物取引のいずれも、決済をしていない取引残高は、毎営業日、損益が計算(値洗いと呼ばれます)されます。そして、この評価損益を加味した証拠金が、取引残高に対して必要となる証拠金の水準を満たしている必要があります。

なお、先物取引における必要な証拠金の水準は取引所によって毎週見直されるほか、市場変動などにより臨時に変更されます。

## (追証(おいしょう))

信用取引や先物取引など、証拠金(保証金)を担保に行なう取引では、取引残高に対する証拠金を一定の率(維持率)以上、差し入れることが求められており、仮に、この維持率が規定水準未満となった場合には、定められた期日までに規定の維持率の水準まで追加で証拠金を差し入れるなどの対応を行なう必要があります。こうした事態や追加で差し入れる証拠金を追証と呼びます。

追証を入金しない場合、証券会社によっては強制的に反対売買で決済されてしまうこともあります。

## 【限月とロールオーバー】

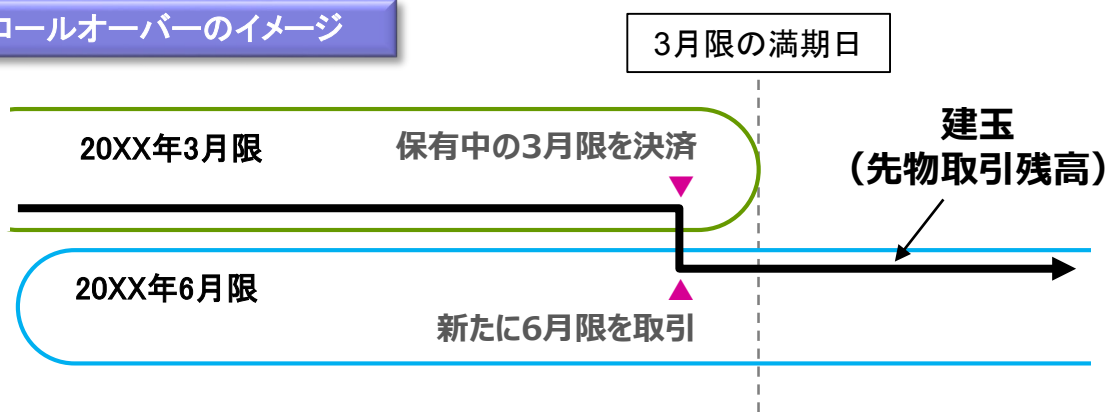
先物取引には現物取引と異なり「満期日」という期日（＝取引商品が消滅する日）が存在します。満期日までの期間は銘柄によって異なりますが、市場で頻繁に取引されるものは満期日までの期間が短い銘柄（限月（げんげつ）と呼びます）が中心であり、その中でも、一番期間の短い期近物（きぢかもの）、および、その次に短い期先物（きさきもの）が取引される傾向にあります。

そのため、満期日以降も先物取引を継続したい投資家は、期近物を決済し、期先物を新規に取引することが必要です。こうした期近/期先をつなぐ取引を「ロール・オーバー」と呼びます。

※買建の場合：期近物を売却し、期先物を買付します。

※売建の場合：期近物を買戻し、期先物を売付します。

### ロールオーバーのイメージ



※上記はイメージ図です

## 【カレンダー・スプレッド取引】

一般に、期近/期先の間には理論的な価格差があることから、ロール・オーバーでは期近限月と期先限月の2取引を別々に行なうのではなく、両限月間の価格差自体を売買することにより、一括で取引することが可能です。こうした取引の手法を「カレンダー・スプレッド取引」と呼びます。

## F03 債券先物取引について

取引の当事者同士の契約で始まった先物取引は、取引形態を均一化し、多くの参加者を集約して行なう市場(取引所)取引へと変遷し、現在に至ります。

現在、取引所では商品ごとに売買単位や決済日などを定めて取引が行なわれています。

### 【債券先物取引の特徴】

- 債券先物取引では実際の国債ではなく、取引ごとに定める「標準物国債」と呼ばれる架空の国債を対象に取引が行なわれます。標準物国債の定義は国毎に異なりますが、日本では中期国債(年利3%、5年満期)、長期国債(同6%、10年満期)、超長期国債(同3%、20年満期)となっています。

※主要国の10年国債先物の標準物国債は、米国、豪州、ドイツ、フランスが年率6%で10年満期、英国が同4%で10年満期となっています。

また標準物国債は実在しないため、満期時の決済では、取引所が指定する受渡適格銘柄(国債)ごとに決められた交換比率(コンバージョン・ファクター)を用いて、交換すべき額面を算出した上で決済されます。なお、受け渡しに用いる国債銘柄の選択は売渡し側(売り手)に委ねられています。

### ●日本(大阪取引所)の債券先物取引の詳細●

|         |                                                                                                                                                                  |
|---------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 国債の種類   | 中期国債先物、長期国債先物、超長期国債先物、ミニ長期国債先物<br>※ミニは長期国債と取引単位、最終売買日などが異なります。<br>※長期国債先物取引については、大阪の他、NYSE Liffe(ロンドン)、SGX(シンガポール)でも取引されています。                                    |
| 取引の年限   | 3月、6月、9月、12月のうち、満期日が到来していない3限月<br>※例えば、4月1日においては6月限(ぎり)、9月限、12月限が取引されています。                                                                                       |
| 最終取引日   | 各限月の20日の5日前(それぞれ休業日の場合は繰り下げ)                                                                                                                                     |
| 取引単位(枚) | 1億円(取引価格(呼値:よびね)は1銭=0.01単位)<br>※米国、英国、豪州、ドイツ、フランスはそれぞれ10万通貨単位<br>※取引価格は米国が64分の1(0.015625)単位、英国、ドイツ、フランスは0.01単位、豪州は0.005単位                                        |
| 決済方法    | 反対売買(転売、買戻し)、＜満期時＞現物受渡決済                                                                                                                                         |
| 証拠金     | SPAN®(CMEが開発したリスクベースの証拠金計算方法)を利用して算出<br>※他の国債先物・国債先物オプション取引とのリスク相殺後の金額で算出<br>※CME: Chicago Mercantile Exchange<br>※SPAN: The Standard Portfolio Analysis of Risk |
| 取引の費用   | 売買を行なう証券会社に対する委託売買手数料がかかります。<br>※証券会社によっては口座管理料などが必要となる場合があります。<br>※手数料には別途消費税がかかります。                                                                            |
| 税金      | 個人の場合、利益は雑所得又は事業所得として課税の対象となります。<br>※損失が生じた場合には、他の先物取引等に係る雑所得等と損益通算が可能です。<br><br>法人の場合は、所得の計算上、益金または損金の額に算入されます。                                                 |

### ●信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成

■当資料は、日興アセットマネジメントが先物取引などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

## F04 先物価格について

取引所で取引される先物取引は、株式にせよ債券にせよ現物取引の派生取引であることから、現物価格をもとに先物の理論価格を算出することができます。

【先物理論価格＝現物株価指数＋現物取引との差異（違い）】

### 株式（株価指数）先物の場合

先物取引は、現物取引に比べて受け渡しまでの期間が長いことが多く、受け渡しまでの期間における金利が理論価格では上乗せされます。一方、現物株式では保有している時期によっては配当金などを受け取れますが、先物取引では受け取れず、当該金額が理論価格から減額されます。

よって、「**先物理論価格＝現物株価指数＋（金利－配当金など）※**」となります。

※金利 2019年4月上旬では金利（一般に翌日物などの短期金利が採用されます。）はマイナスであり、決済までの期間の長短にかかわらず大きな影響はありません。

※配当金など 3月末の配当金を受け取る権利がある権利付最終日（2019年では、3月26日）時点では、3月末に決算を行なう企業が多いことから、先物（日経225先物（6月限））の理論価格は現物（日経平均株価）価格よりも170円程度下回っていました。

### 債券先物の場合

先物取引は、現物取引に比べて受け渡しまでの期間が長いことが多く、受け渡しまでの期間における金利が理論価格では上乗せされます。

よって、「**先物理論価格＝標準物国債＋金利**」となります。

債券先物取引は、国債の派生取引ではあるものの、現物資産は**標準物国債**と呼ばれる架空の国債であることから、実際の国債ではなく、標準物国債の理論価格をベースとして、取引参加者がそれぞれに考える、中期、長期、超長期に応じた金利水準によって取引価格は決定します。つまり、市場（参加者）が現状よりも金利が上がると考えるならば、先物価格は下落し、逆に金利が下がると考えているのならば先物価格は上昇することになります。

### 【理論価格と先物価格が異なる場合】

- 仮に、理論価格より高い価格で先物が取引されていた場合、いずれ理論価格に回帰すると判断するならば、割高な先物を売ると同時に割安な現物を買うことで、先物価格が理論価格に戻った場合に利益を獲得することができます。
- 逆に、理論価格より安い価格で先物が取引されていた場合、割高な現物を売ると同時に割安な先物を買うことで、同様に利益を獲得することができます。

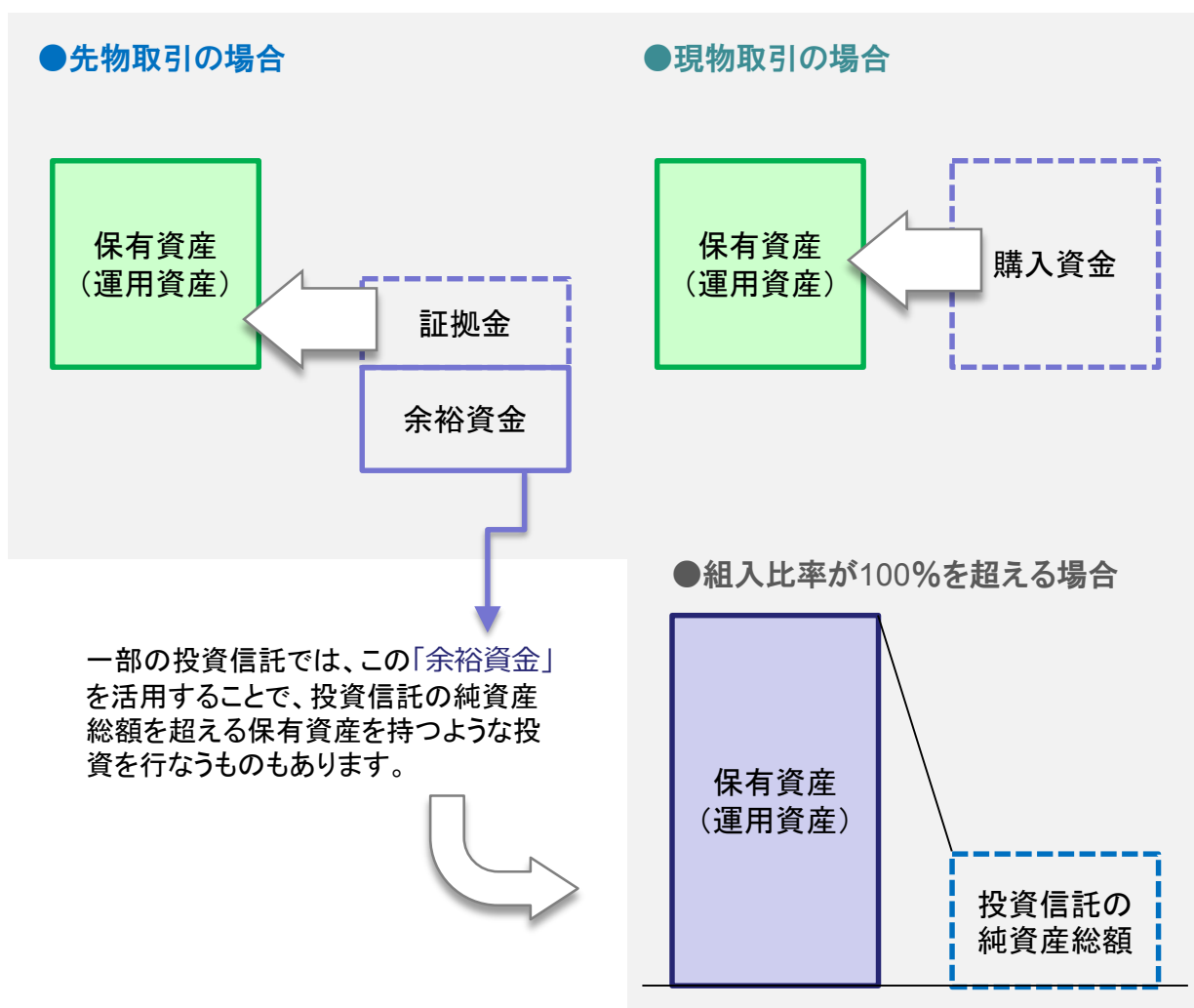
こうした取引を「裁定取引（さいていとりひき）」と呼びます。

- 先物取引では多くの市場参加者の間で理論価格が共有されており、先物価格が理論価格から離れた場合、裁定取引（割高なものが売られると同時に割安なものが買われる）などにより、先物価格と理論価格の差は短い期間で解消される傾向にあります。

## F05 投資信託における先物取引の活用

投資信託では、一般に現物株式や債券へ投資を行なう場合には元手となる資金などが必要となるため、投資比率を高めた場合、それに応じてファンドが保有する現金などが減少し、理論上は組入比率が100%となった場合に保有する現金などがゼロとなります。

しかし、現物株式や債券にかえて先物取引を用いて投資を行なう場合、先物取引で必要となる証拠金は、現物株式や債券の購入資金と比べて少額となるため、現物で投資を行なった場合に比べて資金がファンドの中に残ることになります。



※上記はイメージ図であり、実際の運用とは異なります。