

駒澤大学で金融論を担当して 15 年になる。金融論の講義では、通貨の定義にはじまり、現金通貨と預金通貨について説明していく。意外と知られていないが、日本の高等学校での公民科目（政治経済、現代社会等）教科書では、金融関係の記述は少ない。というよりほとんど書かれていない。中央銀行の金融政策程度である。このため大学では、1 から始める必要がある。高校公民では、憲法については詳細に説明されており、法学部とはおのずと導入教育が異なってくる。

本学では、金融論の他に、ファイナンス基礎という講義科目もあり、こちらも担当している。基礎という名称が付されているように、経済学部商学科では 1 年生から履修できる科目である。しかも、ファイナンスといった名称から推察されるように、現代的な金融証券に重点を置く科目である。とはいえ、高校時代にほとんど金融証券について学習したことがない 1 年生に、現代的な金融証券を講義することは簡単ではない。最近の大学では、学生（無記名）による授業評価アンケートが実施されており、「難解すぎて理解できない」といったアンケート結果をいただくこともある。ただ学生の 2~3 割は広義の金融証券関係に就職するから、学生の金融証券に関する関心は高い、と感じることが多い。ファイナンス基礎では、国債先物を含み、デリバティブを取り上げている。

ファイナンス基礎で使用することも念頭において、数年前にテキストを作成した。二上季代司先生（前滋賀大学教授、現在は公益財団法人日本証券経済研究所大阪研究所所長）と小職が編者となっている、『証券市場論』（有斐閣、2011 年）である。小職は 1990 年代前半に同大阪研究所に研究員として在籍したが、当時の同僚（現在は大学教員）が共著者であり、全国の数大学でテキストとして使用されている。

『証券市場論』の第 5 章が「証券流通市場」であり、このなかに「債券流通市場」が書かれている。債券流通市場では、まず「取引所取引と店頭取引」を説明する。両者の基本的説明を踏まえ、日本の債券（現物）取引が店頭取引中心であることを説明する。店頭取引に関連して、相対（あいたい）取引といった用語も取り上げる。

ついで「債券取引手法」として、「債券現先取引」と「債券レポ取引」について説明する。債券現先取引は、将来における反対売買を条件としての債券売買であり、一時的な資金の調達または運用として解説する。イラスト的な教材も使用して、学生も理解できる。なお、金融論の授業でも、短期金融市場のところで、債券現先市場は取り上げている。

「債券レポ取引」は、現金担保付き債券貸借取引として解説するが、大学生にはかなり難解となる。専門家には周知のことであるが、本来のレポ取引は売買形式（アメリカ等）であるが、日本では貸借形式である。有価証券取引税との関係で、日本の経緯を解説する。

次に、「債券の利回り」を説明する。債券に関する基本的事項であり、じっくり説明している。債券の仕組みについて理解が前提であるが、実際の数値をあげて計算を練習させる。

というのも、証券外務員 2 種は大学生でも受験できるし、FP（フィナンシャル・プランナー）を受ける学生もいる。これらの試験で債券利回りは頻出事項だからである。ここで、債券価格と利回りが逆になることも理解してもらおう。

続いて、債券流通市場の現状に進む。まず日本の債券流通市場では国債中心であることを説明する。続いて、債券流通市場の主要な投資家に関し解説する。債券ディーラーや、都市銀行と信託銀行などを説明する。1 年生向けだと、信託銀行とは何か、といった説明も必要になるから、想定以上に時間がかかる。ここまでは債券市場でも現物市場が中心である。

そして、いよいよデリバティブ市場として、債券先物市場、債券オプション市場を説明する。まずデリバティブという用語を解説する。金融派生商品であり、原商品を基本として、派生した商品と解説する。1 年生も含み、大学生も漠然とデリバティブが金融証券市場で影響力を強めていることは理解している。毎日、テレビのニュースで株価の変動が伝えられ、「先物が主導して株価が上がった（下がった）」と耳にするからであろう。先物の概念、つまり将来時点での価格を現時点で取引すること、についてゆっくりと説明すれば、たいていの学生は理解してくれる。先物の基本的な機能がリスクヘッジにあり、債券先物も同様であることを解説する。この点、しばしば堂島米会所などに触れつつ、米でまず説明する。もし梅雨に雨が少なければ、米価格は夏場に急騰する。したがって、雨が降らなければ、5 月頃に 10 月米価格を低めで買っておく、等々となる。

債券オプションに関しても、まず保険（リスクマネジメント）であることを解説する。買いオプションとは、価格が急上昇した場合、低い価格で買える権利を確保する保険と説明する。オプション・プレミアムは保険料である。他方、売りオプションとは、価格が急落した場合、高い価格で売れる権利を確保する保険である。こうした先物やオプションに関する基本的説明は、時間をかけてやれば、ほとんどの学生が理解できる。

『証券市場論』では、第 9 章で株式も含み「デリバティブ」を取り上げている。基本的事項の学習後、オプションの投資戦略として、ヘッジ・ポジションとコンビネーション・ポジションがあること、ヘッジ・ポジションとしてプロテクティブ・プット、カバード・コールがあること等も説明している。

このテキストを執筆・作成したのは、2010 年の夏であったと記憶しているが、作成にあたり東京証券取引所による先物やオプションのビデオを見たり、大阪証券取引所のホームページを参考にした。大学生向けにデリバティブをわかりやすく解説したテキストが少なかったが、身近な事例で債券先物や債券オプションを説明するよう心がけている。

国債先物取引ではもともと海外投資家の売買シェアが 50~60% と高い。最近、国債現物の保有シェアでも海外投資家のシェアは 9.4%（2015 年 3 月末）まで上昇した。国債現物で海外投資家の保有シェアが上昇した一因は、国債先物での高い流動性と見ている。30 周年を契機として、一段と流動的で魅力あるマーケットを JPX に期待したい。

（了）