

## 第1話 先物取引の話

### 1、はじめに

今回から3回に分けて、デリバティブ取引とはどんな取引なのか、説明していきましょう。デリバティブの語源は「Derivative（派生したもの）」からきています。金や原油のような実物商品から株式や債券のような金融商品まで、日本では（いや世界中で）毎日、大量の取引が行われていますが、私たちが頭の中で思い描いている取引は、通常は「現物取引」です。

デリバティブ取引は、この「現物取引」から派生してきた別種の取引です。難しいと思われるのは、デリバティブ取引は一種類ではなく、①先物、②オプション、③スワップと複数の種類があること、これだけ複数の取引が、現物取引以外に何のために必要なのか、それが今一つわかりにくいからでしょう。

それを理解しようと思えば、それらデリバティブ取引が、そもそも派生元の現物取引からどのように、何のために派生してきたのか、を考えてみればよいでしょう。そこで、最初に「先物取引」を取り上げて、これが現物取引からどのように派生してきたのか、見ることにしましょう。

### 2、先物取引の「先物」とは

通常、私たちが想起する取引は売買取引です。ところで売買取引は、実は二つのプロセスから成り立っています。①契約成立（約定）と②その履行（受渡し決済）です。

具体的に言いますと、売買取引では、最初に取引物件をめぐって売買価格と数量が当事者間で交渉されます。合意に至れば契約成立です。これが「約定」です。次に、売り手は契約通りの数量の品物を渡し、他方、買い手は契約通りの代金を払って、契約を履行します。「受渡し決済」です。これで取引は完結します。

一般的には、この「約定」と「受渡し決済」はほぼ同時に行われています。現時点で約定したものを現時点で受渡し決済しますから、現物取引（あるいは現金取引）というのです。先物取引は、この約定と受渡し決済が時間的に切り離されており、現在時点で約定したが、品物も代金もともに先に繰り延べられている取引を指すのです。だから「先物」取引というのです。

現状、大阪堂島商品取引所では米の先物取引が行われています。たとえば10月20日(火)が取引最終日となる「10月限月」の大阪コメ先物取引は、現在(6月17日)、1俵(60kg)あたり11,230円の値段がついています。そのまま取引最終日を迎えば、その5営業日後が受渡し日となっていますので、10月27日に、売り手は約定数量だけのコシヒカリを渡し、

買い手は1俵あたり代金11,230円を支払うこととなります。

米の場合は、受渡し日に渡すべき「コメ」がありますが、それが無い場合にはどうするのでしょうか。大阪取引所では「株価指数先物取引」が行われています。「株価指数」という有体物はありません。そこで、取引最終日に反対売買したことにして、差金だけを決済します。大阪取引所では、日経平均株価(日経225)を対象にした先物取引が行われており、9月10日(木)が取引最終日となる「9月限月」の日経225先物取引は、現在(6月17日)、20,240円です。そのまま取引最終日を迎えば、9月10日に算出される「特別清算値段」で売り手は買い戻し、買い手は売り戻したことにしてその差額だけやり取りするわけです。

### 3、先物取引の目的

では、現物取引のほかにどうして受渡し決済を将来に先延ばした取引が必要なのでしょう。実は、約定と決済の時点をずらした取引は、先物取引以外にもあるのです。

#### 【掛け取引】

その一つは、品物だけ先に受け取って代金だけ後回しの取引、通称「掛け取引(かけとりひき)」です。企業間では、原料や仕入れ物品を先に受け取って、代金は後日に一括して支払う商行為がごく一般に行われています。この商行為では、企業間で互いに信用しあうことが条件ですから、「企業間信用」とか「商業信用」とも呼ばれます。

こうした掛け取引が行われる理由は、製品が販売し尽くされるにはある程度の時間が必要ですが、その間も営業を継続しておくためには資金回収が完結する前に原材料を仕入れておく必要があるからです。

たとえば、衣料品は春夏秋冬それぞれ3か月ごとに販売が終了します。つまり販売終了は最大3か月後です。そこで、衣料問屋は3か月後にあらかた代金が回収できることを見計らってアパレルメーカーから3か月払いの手形や買掛けで品物を買ひ、3か月後に売り切って代金を支払うのです。

売買のサイクルと資金回収のサイクルが食い違うために、必然的に出てくる商慣行なのです。

#### 【前払い取引(予約金取引)】

逆に、前もって代金だけ支払って品物は後で受け渡すという取引もあります。これを「前払い取引」と呼びます。原材料が、天候の変化、原産地での政変や戦争など何等かの事情で希少となり、このまま放置しては操短に追い込まれる、といったことが予想される時、仕入れ先に優先的に供給してもらうことをあてこんで、前もって代金を支払っておく、というものです。

もっとも、一般的にみられるのは、全額ではなく代金の一部だけ前払いし、品物を引き渡されたときに残額を支払うという取引です。その場合のお金の支払いは「予約金(手付金)」という性格を持ちます。手付金の性格は、それを放棄すれば取引をキャンセルできるというもので、次回で説明する「オプション」に近くなります。この場合は、売買契約が

成立しているのではなく、その予約をしているだけです。予約金の放棄とともに契約の予約も取り消すことができるのです。今すぐではないが、将来必要な時に、必要な量だけ支払ってもよいと思える確定した値段で手当てしたいという時に使われます。

#### 【先物取引】

さて、これらと比較してみて、先物取引の目的はなんでしょうか。掛け取引のように「今、ブツが必要である」というのではないのです。将来のある時期に受渡し決済すべき品物の値段と数量を現在時点で確定しておきたいのです。その意味では、「予約金取引」と似ているのですが、契約の予約ではなく、契約は成立しているのです。したがって、もしこの取引をキャンセルしたいのであれば、反対売買によって最初の取引を相殺する(売戻し・買戻し)しかありません。

米などの農産物は天候によって収穫が大きく左右されます。原油や貴金属など原産地が限られている世界的商品は消費地まで輸送に長い時間が必要です。必要とされる時期に、予定された量と値段で入手できるとは限りません。この不確実性は売り手側にとっても同様でしょう。その場合に、あらかじめ契約によって量と価格だけ決めておいて、その不確実性を排除しておくのです。

株式や債券についても同様のことが言えるのです。

代表的な機関投資家である年金基金は、毎月、年金保険料が入ってきます。他方で、年限の達した退職者には給付金を支払っています。この保険料と給付金の出入りはあらかじめ計算できます。そこで、積立金の滞留期間を考えて、株式・債券・マネー等への配分比率（ポートフォリオと呼んでいます）を決めて運用していますから、毎月、どれだけ株や債券を買うか(売るか)、決算期の初めには予定が建っているのです。

買う場合には、安く買いたいでしょし、売る場合には高く売りたいでしょう。

そこで株式を買い増したい場合には、実際に買う時期に決済日が到来する株価指数先物を、買い予定金額に相当する額だけ買っておきます。その時期に株価が値上がりして、予算金額をオーバーしていても、先物も値上がりしています。決済日にその値上がり差額で予算オーバー分をカバーできれば、最初に予定した数量の株を予定した金額で購入できたことと同じになります。

## 4、先物市場の機能

### 【リスクの再配分】

もちろん、決済日までは値段が変動しますから、その間に反対売買によって差益を売ることは可能です（逆に損をこうむるリスクもあります）。先物取引では約定時に必要な金額は証拠金だけで、それは比較的少額ですから、投機に適した取引ともいえるのです。

このことは次のように言い換えることができます。損をするリスクを負ってでも利益を得たいという投機家が反対側にいるおかげで、ヘッジが可能なのです。ヘッジ取引とは、損をするリスクを回避するために、利益を得るかもしれないチャンスを放棄して現在時点

での値段を確定する取引を指します。この意味で経済学では、先物市場を「リスク再配分市場」と呼んでいます。

【価格発見機能の向上】

また、デリバティブ取引は現物取引と違って、そもそも資金や現物の受け渡しはるかに少なく済むことから、現物取引と違って資金量や品物の在高位に制約されることなく大量の売買が可能です。したがって、売買価格に対する多数意見が顕在化しやすくなり、指標価格の形成も容易となるのです。価格発見機能の向上、これも先物市場の機能といえるでしょう。

なおこうしたリスク再配分機能、価格発見機能は先物だけではなく次回で説明するオプションやスワップにも当てはまります。

(第1話、終わり)