

第 25 章 先渡取引と先物取引

1. デリバティブの概要

デリバティブ (Derivatives : 派生証券もしくは派生商品) とは、**原資産 (Underlying Asset)** と呼ばれる特定の証券や資産に基づいてペイオフが規定されている証券もしくは契約のことである。

デリバティブの種類

- ・先渡 (Forwards)
- ・先物 (Futures)
- ・オプション (Option)
- ・スワップ (Swap)

デリバティブの取引市場

- ・上場デリバティブ (証券市場で取引される)
- ・店頭デリバティブ (店頭市場で取引される)

主なデリバティブ取引

商品区分	デリバティブ	原資産	取引市場
株価指数	株価指数先物	日経 225	大証
		TOPIX	東証
	株価指数オプション	日経 225	大証
		TOPIX	東証
個別株式	個別株式オプション	個別株式	東証・大証
債権	債券先物	長期国債標準物	東証
		中期国債標準物	
	債券先物オプション	長期国債先物	
金利	短期金利先物	ユーロ円 3 ヶ月金利	東京金融取引所
	短期金利先物オプション	ユーロ円短期金利先物	
	スワップ	円金利	
	金利先渡	LIBOR	
	金利オプション	LIBOR	
通貨	為替先渡 (為替予約)	通貨	店頭
	通貨オプション	通貨	

2. 先渡取引

先渡取引 (フォワード取引) とは、相対で行われる予約取引のことで、現物資産を、将来

の定められた期日に、定められた価格で受け渡すという取引のことである。先渡取引は、取引の採算を確保したいときに利用される。

先渡取引の特徴

- ・ 相対取引
- ・ 現物決済

先渡取引の代表的なものとしては、**為替先渡取引**（通常、**為替予約**と呼ばれている）がある。

（例）ある輸入業者がある品物を仕入れて、100 ドルの支払いを3ヶ月後に予定しているとする。ドル相場は現在1ドル=110円だが、3ヶ月後いくらになっているかは誰にもわからない。もし1ドル=130円になっていたら支払額が大きく膨らんでしまう。そこで、この輸入業者は、銀行との間で、3ヶ月後に100ドルを、銀行から1ドル=115円という価格で買うとい契約を結んだ。これが為替の先渡取引である。

3. 先物取引

先物取引（フューチャーズ取引）とは、取引所で行われる予約取引のことで、特定の資産を、将来の定められた期日に、定められた価格で買う（買建て）もしくは売る（売建て）という予約をする取引のことである。

先物取引は、取引所で行われる取引所取引であるので商品が定型化されていて、限月と呼ばれる期限日までに、反対売買を行って、生じる損益だけを受け渡す（差金決済）取引である。

先物取引の特徴

- ・ 取引所取引
- ・ 差金決済
- ・ 証拠金制度
- ・ 値洗い制度

先渡取引と先物取引の相違点

相違点	先渡取引	先物取引
取引場所	店頭取引	取引所取引
取引条件	自由	定型化
決済期日前の決済	困難	転売・買い戻しにより可能
市場の流動性	乏しい	高い

委託証拠金	不要 (原則)	必要
信用リスク	高い	低い
決済方法	現物決済	差金決済

4. 為替先渡取引

先渡取引の代表例が為替先渡取引 (慣習的に為替予約と呼ばれている) である。今、円とドルの為替レートを考えると、為替先渡取引の先渡為替レートと、直物為替レートの間には次のような関係がある。

$$\text{先渡為替レート (円/ドル)} = \text{直物為替レート (円/ドル)} \times \frac{1 + \text{円金利}}{1 + \text{ドル金利}}$$

(例) 1年物の円金利が1%、ドル金利が4%であり、直物為替レートが100円/ドルであるとき、1年後の先渡為替レートは、何円/ドルとなるでしょう。

$$\text{先渡為替レート (円/ドル)} = 100 \text{円/ドル} \times \frac{1 + 0.01}{1 + 0.04} = 97.115 \text{円/ドル}$$

(例) 1年物の円金利が1%、ドル金利が4%であり、直物為替レートが100円/ドルであるとき、1年後の先渡為替レートが98円/ドルであったとする。あなたが今、銀行から100億円を借りることが出来たとするといくら利益を得ることができますか。

$$1 \text{年後の銀行への支払金額} = 100 \text{億円} \times 1.01 = 101 \text{億円}$$

直物為替レートで100億円を1億ドルに替え、1年後の先渡為替レート (98円/ドル) で1.04億ドル分を為替予約をする。

$$1 \text{年後の収入金額} = 1 \text{億ドル} \times 1.04 \times (98 \text{円/ドル}) = 101.92 \text{億円}$$

すなわち、0.92億円の利益が得られることになる。

このようなリスクをとらないで得られる利益を裁定利益といい、そのような取引を**裁定取引 (Arbitrage)**という。デリバティブ取引の**理論価格**は、裁定取引によっては、大きな利益は得られないという条件 (無裁定条件) から導かれている。

[問題 1]

為替先渡取引に関する次の文章の () 内に適当な数値や語句を記入しなさい。

現在、6 ヶ月物の円金利は 2% (年率) で、ドル金利は 6% (年率) である。また円／ドルの直物為替レートは 100 円／ドル、6 ヶ月後の先渡為替レートは 99 円／ドルで取引されている。さらに、貸出金利と借入金利には差がなく、手数料や税金も考慮しないとする。

このとき、あなたが南都銀行から 1 億円を借り入れて、直物為替レートでドルを購入すると (①) ドルになり、そのドル資金をドル金利で 6 ヶ月間運用すると、(②) ドルになる。

従って、6 ヶ月後にドル資金を、現在の先渡為替レートである 99 円／ドルで円に交換する契約を行うと、6 ヶ月後には (③) 円を受け取ることになる。そして南都銀行から借り入れた 1 億円の 6 ヶ月後の支払いは、(④) 円であるので、差額の (④) 円の利益を得ることができる。

この利益は、自己資金がゼロで、かつ無リスクであり、確実に得ることができる。このような取引を (⑤) 取引という。

しかしながら、これは架空の設定で、現実の為替市場では、このような取引機会がほとんど存在しないような先渡為替レートが設定されている。つまり現実の為替市場では、6 ヶ月後の先渡為替レートは、(⑥) 円／ドルで取引されているのである。

[問題 2]

先渡取引と先物取引に関する次の記述のうち、誤っているものを一つ選びなさい。

- (A) 先渡取引は、相手方が明示的に存在する相対取引であり、顧客のニーズに応じて細かく契約の仕様を決定できる。
- (B) 先物取引は、取引が活発に行われるように、限月、取引単位、原資産などが極めて標準化されている。
- (C) 先物取引は市場で行われる取引であり、反対売買で簡単に契約を解消できる。
- (D) 先渡取引では、取引所は未決済取引残高である建玉を管理しており、日々、値洗いを行って、建玉の評価損益を計算している。