

1.1.3 先物取引とは(その2)

今回は、株価指数の先物取引の例をもとに、先物の仕組みをもう少し詳しくみていきましょう。株価指数とは、取引所に上場されているいくつかの株価の平均値を指数化したもので、TOPIX(東証株価指数)や日経平均株価(日経 225)などがよく知られています。

いま株式市場全体の指標となる架空の株価指数“US0800”があるとして、この先物が取引所に上場されているとしましょう。先物の満期日はちょうど3日先で、現在の指数US0800は1,000円であるとします。先物売買は株式の売買などと同様に、“いくらで何単位買う、売る”というものですが、先物では、1単位を“1枚”ということが多いようです。話を簡単にするため、手数料、税金等は考えないことにします。

さて、3日後の指数US0800は今より上昇すると考えたあなたは、先物1枚を価格1,010円で買いました。これを“1,010円で1枚の買持ち(ポジション)”といいます。取引単位が1,000倍(株の最低売買単位に相当)となっていたため、あなたは、

$$1,010 \times 1,000 = 1,010,000(\text{円})$$

相当の買持ちポジションをとったわけです。

現物株であれば、売買に際して上記の現金を必要としますが、(先物取引の場合と同様に)これは不要で、代わりに“**証拠金**”を納めます。いまその率を10%であるとすれば、必要な証拠金額は

$$1,010,000 \times 10\% = 101,000(\text{円}) \quad (\text{A})$$

となり、これを(注文を出した証券会社経由で)取引所に委託します。今後このポジションを解消しない限り、あなたはこの証拠金額を維持していかなければなりません。

さて翌日、案の定US0800はあなたの期待を見事に裏切って下落し、それに伴い先物も950円という値段(清算値段)で取引を終えました。あなたのポジションの価値は今や、

$$950 \times 1,000 = 950,000(\text{円})$$

に下落し、評価損益は、

$$950,000 - 1,010,000 = -60,000(\text{円}) \quad (\text{B})$$

です。ところが、先物取引においては、この評価損益をそのままにしておくことはできません。この損失分の60,000円を（取引所へ）納め、証拠金額を維持しなければならないのです。これが“**値洗い**”とよばれる制度で、これによって、あなたのポジションは“**950円で1枚の買持ち**”に再評価されるわけです。

翌日、あなたの必死の祈りが神に通じ、突然の神風が吹き、US0800は上昇に転じました。先物も当然値上がりし、清算値段が1,030円になったので、

$$1,030 \times 1,000 - 950,000 = 80,000(\text{円}) \quad (\text{C})$$

の利益を値洗いに際して今度は受取ることになります。そして、“**1,030円で1枚の買持ち**”ポジションとなりました。

いよいよ満期日になり、最終清算値段は1,100円と決まりました。前日に“1,030円で1枚の買持ち”というポジションを持っているあなたは、本来であれば、指数US0800を1,030円で1枚買い、最終清算値段の1,100円で売らなければならないのですが、“株価指数”を受渡しすることはできません。そこで、値洗いと同様の、

$$(1,100 - 1,030) \times 1,000 = 70,000(\text{円})$$

という計算によって、“**売買損益の額だけを受渡す**”ことにします。これに加え、最初に納めた101,000円の証拠金をも返還してもらい、計

$$70,000 + 101,000 = 171,000(\text{円}) \quad (\text{D})$$

を受取り、取引・決済はすべて終了です。このように“**売買損益の額だけを受渡す**”決済の方法を“**差金決済**”といい、満期日において現物を受渡す“**現物決済**”が不可能なものはこの決済方法が一般的です。

さて、この取引における最終的な損益は、式(A)から(D)を合計して、

$$-101,000 - 60,000 + 80,000 + 171,000 = 90,000(\text{円})$$

の利益となるのですが、実はこの利益、

$$(\text{最終清算値段の}1,100\text{円} - \text{最初の買値段}1,010\text{円}) \times 1,000 = 90,000\text{円}$$

と計算したものと同じです。これはあたり前ですね。

このように毎日、清算値段を用いて損益を受渡し、ポジションを新たに評価していく“値洗い”の制度によって証拠金額を維持することで、市場が引けた時点では評価損益は存在しません。つまり、ポジションが持つ市場リスクは1日の値動きのみに限定されるわけです。

もし、最初に売買したコストだけを元に計算していくと、日がたつにつれ、時として評価損が大きく膨らみ、委託してある証拠金だけでは決済がつかなくなる、という事態を招く可能性があるのですが、値洗いによって、日々決済していく先物においては、この可能性は極めて低いものになります。すなわち、第二回で問題としていた、**決済リスク**を低減できることになるのです。

今回は先物価格の決まり方についてお話しします。