

2012年1月31日号

## 株価指数先物取引

### ～ 取引価格を「今」予約し、決済は「将来」行なう取引手法 ～

日興AMニュースレター

nikko am  
fund academy

#### 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』

代表的な先物取引には、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があります。このほかにも、為替ヘッジなどに用いられる通貨先物取引や、金利先物取引、そして株価指数先物取引などが存在します。

### （その1）先物取引の歴史

先物取引は、作柄（豊作/不作）によって価格変動が激しい農産物で始まったと言われ、日本においては江戸時代、大坂堂島の米会所で行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。

米は、収穫期まで収穫物を入手できない上、実際に収穫期にならないことには、その収穫量がはっきりとしない特徴があります。ところが、当時の経済基盤は米であり、実際に米が市場に出回る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りました。

#### 【先物取引が注目された理由】

「将来価格の決定」 先物取引では、将来時点の価格がどのようになっても、現時点で価格を決定することができるために、「買いたい人」も「売りたい人」も将来の価格変動を回避することができます。

#### 【取引制度の確立とともに市場は拡大】

先物取引は、取引時点で現金決済や商品受け渡しを行なわない『取引契約』であることから、資金を効率よく使えるメリットがある反面、将来の契約不履行（取引が実施されない）などのリスクを伴います。また、いつも自らの希望する条件にあった取引相手が見つかるわけではなく、取引を行なうことは容易ではありませんでした。

そこで、先物取引特有の契約不履行リスクや相対取引という部分を改善するために、以下のような制度の拡充を図るなど近代化がなされ、先物市場は商品の分野から、金融の分野に対象を拡大しました。

- 取引所を設け、取引を集中的に行なう
- 取扱い商品の品質や受渡日などを予め標準化する
- 証拠金制度を取り入れ、取引の確実性を高める

#### ■証拠金制度

先物取引の契約に際し、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取引所に差し入れる制度。

## (その2) 株価指数先物について

株価指数先物取引とは、株価指数について将来の一定時期に受け渡す(=決済する)条件で、現時点で決済価格を決める取引です。

例

『3か月後に日経225を9,500円で売る取引』  
『1か月後にTOPIXを880ポイントで買う取引』など

世界では数多くの株価指数先物取引が取引されており、日本国内においても「日経225」「日経300」「TOPIX」などが大阪証券取引所などを中心に取引されています。

以下では、日本の代表的な上場企業で構成された株価指数である「日経225(日経平均)」を原資産とする日経平均先物取引を取り上げ、実際の投資信託での活用方法などについて説明いたします。

### ■ 株価指数と株価指数先物の価格は同じ動きをする傾向にあります。

株価指数先物取引において、現物価格と先物価格は、ほぼ同一の動きをする傾向があります。

この大きな理由は、先物取引が現物取引を原資産とする派生取引であり、先物と現物の両取引の価格差は、概ね適正と考えられる価格となる傾向(※)にあります。

先物取引と現物取引の主な違いは「受渡日までの金利」と「配当金受取りの有無」という株価と比較すれば影響の小さいものとなります。右記グラフは日経平均株価と日経平均株価先物の価格推移ですが、マクロ経済指標や企業決算などの材料に同様に反応した結果、ほぼ同一の動きとなっています。

このように、両者はほぼ同一の動きとなることから、株価指数先物を現物株式の代替として利用することが可能といえます。

### <日経平均と日経平均先物の価格推移>

(2010年12月30日～2011年12月30日)



- 信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成
- 上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

#### (※) 先物と現物の価格差

先物取引は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が算出できます。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、割高な先物を買った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事ができます。先物取引では多くの市場参加者の間で理論価格が共通認識されており、先物価格が理論価格から離れた場合、割高なものが売られると同時に割安なものが買われることで、先物価格と理論価格の差は解消される傾向にあります。

■ 株価指数先物の収益構造は、売り買いで異なります。

＜株価指数の動きと株価指数先物の損益の関係＞

株式市場全体	上昇	下落
株価指数	↑(上昇)	↓(下落)
株価指数先物 (買い建て)	+ (利益)	- (損失)
株価指数先物 (売り建て)	- (損失)	+ (利益)

先にも述べたとおり、株価指数と株価指数先物は、ほぼ同一の動きをする傾向がありますので、市場の値動き動向に対する指数および指数先物の値動きは同じ方向となります。

ただし、株価指数先物を買いからではなく、売りから行なう場合(「売り建て:うりたて」といいます。)の損益の推移は株価指数と逆向き(逆方向)の推移となることには、注意が必要です。

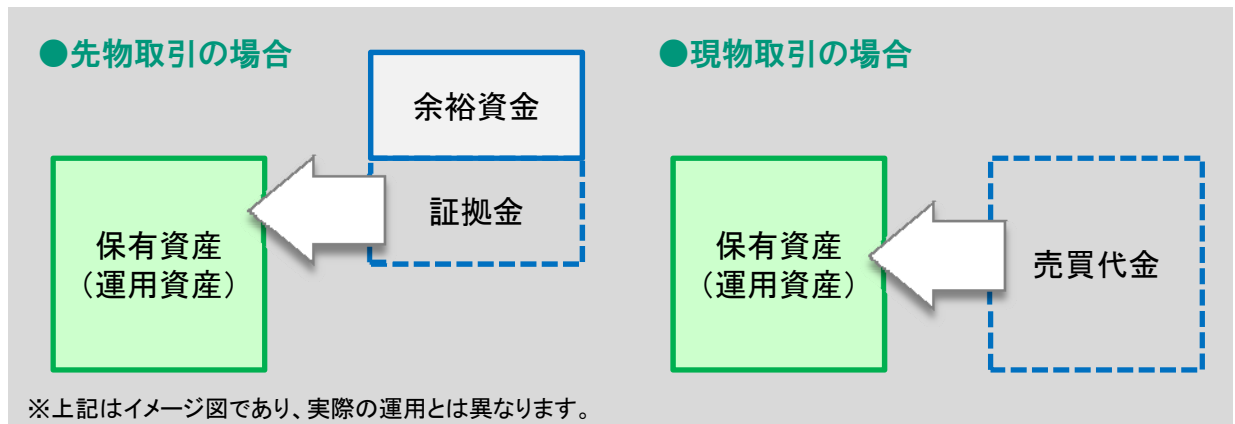
■ 売りから始める? (売り建て)

取引を買いから始めることはすぐ理解できますが、売りから始めるといわれると戸惑いがちです。しかし、売りから始めること(売り建て)はさほど難しいものではなく、売買の原則である「安く買って高く売る」の順番を逆にしたものに過ぎません。つまり、「高く売って安く買う」ということになりますので、売り建てにおいては、市場の下落が利益、上昇は損失と言えるのです。売り建ては、株価指数先物取引に限らず、通貨先物取引や現物株式の信用取引などで、一般的に行なわれている取引です。

(その3) 投資信託における株価指数先物の利用について

投資信託では、一般に現物株式への投資を行なう場合に現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の中の現金などが減少し、理論上は組入比率が100%となった場合に現金などがゼロとなります。

しかし、現物株式に換えて株式先物を用いて株式への投資を行なった場合、株式先物で必要となる証拠金は、現物株式の購入資金と比べて少額となるため、現物株式への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。



投資信託では、この余裕資金を有効に活用することで、ファンドの設定解約に伴う一時的な資金繰りに対応したり、ファンドによっては純資産総額を超える投資を行なっています。

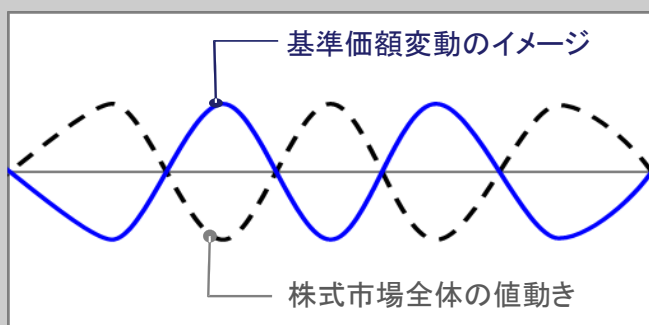
## (その4) 株価指数先物を利用して多様な運用を行なう投資信託

— 投資信託では先物取引を用いることで、多様な運用成果を投資家に提供しています。—

### ■株価指数の反対の値動きをめざす

株価指数先物取引を用いた例として「株価指数の反対の値動きをめざす投資信託」があります。これは、現物株式と同様の動きをする株価指数先物の特性を活かした取引で、具体的には株価指数先物を売り建てて運用を行ないます。

将来の株価指数の値下がりを見込んでいる場合などに活用されています。



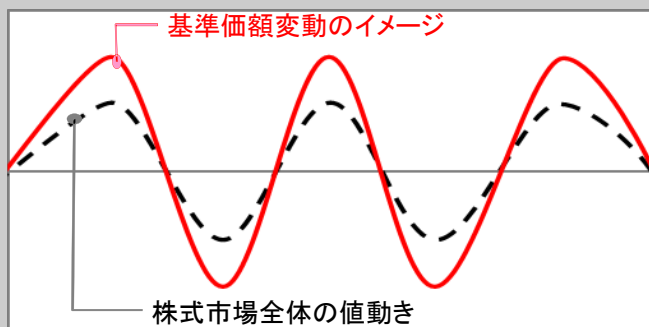
株価指数先物を売り建てすることで、  
株式市場全体の動きと反対の  
投資成果の獲得が期待されます。

※ 左記はイメージ図であり、実際の  
基準価額の動きとは異なります。

### ■株式市場全体の値動き以上の収益の獲得をめざす

先物取引を活用して、ファンドの純資産総額を超える資産を購入することが、ファンドによっては可能となります。一般に、先物取引の証拠金は購入資産の資産価格より少ない金額であるため、レバレッジ効果(購入可能な現物資産以上に先物を購入することで、現物資産への投資で期待される以上の売買損益の獲得)が期待できます。

上記のレバレッジ効果を用いた投資信託として、「株式市場全体値動きの2倍の値動きをめざす投資信託」があります。



株価指数先物を、ファンドの資産  
規模の2倍買い建てすることで、  
株式市場全体の2倍の投資成果  
の獲得が期待されます。

※ 左記はイメージ図であり、実際の  
基準価額の動きとは異なります。