

### 1.1.2 先物取引とは(その1)

前回のプロローグ1で「あなた」の行った取引は“**先渡取引**(さきわたしとりひき)”と呼ばれ、プロフェッショナルの間では時折みられます。一方、“**先物取引**”とは、この先渡取引の特徴はそのままに、内在するリスクを軽減するためにきちんと制度化した、いわば万人向けに加工したものであるといえます。

先物取引の説明に進む前に、プロローグ1を例にとって、先渡取引の特徴とリスクについて説明します。特徴からまいりましょう。

第一の特徴は、決済(受渡し)が将来のある時点で行われる、という点であり、契約した時点(現時点)では単なる「約束」に過ぎないということです。したがって、プロローグ1のように契約当事者の一方がその約束を守れない(守らない)、いわゆる契約不履行が起こり得るわけです。

これを防ぐためには、違約金にあたる何がしかの金銭(これを通常、“**証拠金**”と呼ぶ)を第三者に預けておく必要(あるいはそれに代わる他の方法)が生じます。それでも、契約を不履行にした方が有利な事態が当事者の一方に生じれば、違約金を犠牲にしてまでも、あえて不履行という選択肢をとる可能性があります(その結果として道徳的責任を追及されるでしょうが、筆者の知り合いには、筆者を除いて、そんなことを気にするヤツなどいません)。

先渡取引の第二の特徴は、契約締結時の売買値段が、その時点での現物の価格そのものではなく、現物価格から何らかの“**計算によって導かれた価格**”である、という点です。プロローグ1では、金利分を上乗せしたことを思い出してください。このように先渡価格とは、将来の受渡し日の現物価格を予想した価格などではなく、現物価格からある種の計算によって決まるものであるということです。

しかし、計算で決まるからといって、取引関係者全員が同じ価格をはじき出すものというわけではありません。前回の話で考えると、上乗せした分は金利で決まりますが、サラ金でしかお金を借りられない人と、銀行の融資部長と仲のよい人では資金調達にかかる金利は大きく異なるために、同じ計算式を用いたとしても、その結果はかなり違ってきてしまいます(詳しくは次回以降で説明します)。

さて、先渡取引の特徴が明らかになったいま、先渡取引そのものにひそむリスクについて説明しましょう。

プロローグ1では、「あなた」のあてにしていたお金が入らなくなってしまったことで、決済日に決済ができなくなりました。この“**契約不履行のリスク**”は“**決済リスク**”とよばれ、どんな売買にも起こりうることで、先渡取引のように決済日が数ヵ月先といった長期のものは特に注意が必要です。また、取引相手が信用できる相手かどうか? も重要なポイントになるでしょう。

第二のリスクは、株価が 2,000 円をつけていたときに、反対の売買契約を結ぶことができなかつたかもしれない点です。プロローグ 1 では、「あなた」はたまたま知人 B を見つけ、B と反対売買契約を交わすことが可能となったのですが、いつもそううまくいくかどうかはわかりません。値段が折り合わないかもしれないし、売買株数が合わないかもしれないし、そもそもそんな相手がいないかもしれません。このように売りたいときに売れない、買いたいときに買えないといったリスクを“**流動性リスク**”といいます。

これらのリスクをなくすことができなければ、先渡取引など恐くて手を出すことなどとてもできないこととなります。しかし、「あなた」自身がいちいち売手や買手を見つけて取引を行う、といった状態では、この決済リスク、流動性リスクを避けることはほとんど不可能です。ではどうしたらいいのでしょうか？

流動性リスクの軽減には、証券取引所のような機関で取引を行う（“**取引所取引**”という）方法が有効です。取引所にこのような先渡売買契約が“**上場**”されており、売買参加者が自由に売買でき、決済日前でも“**反対売買**”が可能で、さらに“**差金決済**”（後述）ができれば完璧です。取引所に売買参加者が一堂に集まることで、売買成立の可能性が高まり、流動性リスクは大幅に減ります。

しかし取引所取引にただけでは、決済リスクがまだ残ります。たとえば、売手がたったひとりであとはすべて買手といった状況で、もし売手が契約不履行に陥ったとしたら大騒ぎでしょう。そこで、このような事態を未然に防ぐために、取引を行う際には、プロローグ 1 とおなじような“**証拠金**”（後述）という一種の手付金を納めてもらう制度が必要です。

それでも、相場が大きく動くと、この証拠金だけでは決済がつかない悲惨な事態が起こるかもしれません。そのために、さらに“**値洗い**”といって相場の変動に合わせて、常に現金（あるいは現金化可能なもの）を取引参加者に委託・維持してもらう制度を設ける必要があります。

このようなさまざまな制度（取引所取引、差金決済、証拠金、値洗いなど）を完備して、はじめて円滑な取引を行うことが可能になり、この洗練された先渡取引を“**先物取引**”とよんでいます。

今回は先物取引のこれらの制度について詳しくみていきたいと思います。