

# 金利先物等取引について

## ストラテジー取引とは

ストラテジー取引とは、複数の限月や商品を組み合わせて取引するものです。ストラテジー取引のメリットは以下の通りです。

### ストラテジー取引のメリット

1. 1回の発注で特定の複数の商品等を同時に約定させることが可能
2. 組み合わせた商品等の発注のうち一部が不成立となるリスクがない
3. 個々の商品等とは別に板が設けられているため、市場に出されているストラテジー注文の価格や数量の観察が容易
4. ストラテジー取引の板上の価格が、そのストラテジー取引を構成する個々の商品等の板から合成されたものより有利になる場合もある（BOX1 参照）

現在、金融取ではストラテジー取引としてカレンダー・スプレッド・パック・バンドルを取引可能です。

## カレンダー・スプレッド

カレンダー・スプレッドとは、同一商品の限月間の価格差を取引対象として、一方の限月取引の売りと他方の限月取引の買いを同時に行う取引のことです。イールドカーブ（利回り曲線）の傾きの変化を通じて、異なる限月間の価格差が変動することに着目して行う取引や、限月の乗り換え（ロールオーバー）などに利用することができます。

### カレンダー・スプレッドの注文

カレンダー・スプレッド	買方	同一商品内の期近限月の買注文と期先限月の売注文の組み合わせ
	売方	同一商品内の期近限月の売注文と期先限月の買注文の組み合わせ

### カレンダーспレッドの価格

カレンダーспレッドの価格は、期近限月の価格から期先限月の価格を減じて算出します。

例

20XX年3月限の価格が99.945  
20XX年6月限の価格が99.930



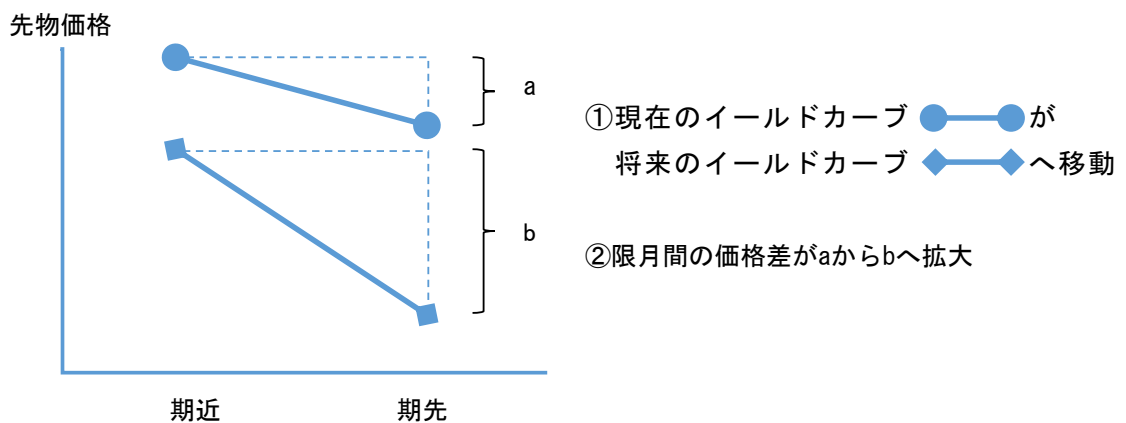
0.015がカレンダーспレッドの価格

### カレンダーспレッドを利用した取引事例

#### イールドカーブの傾きの変化に着目した投資戦略

下の図表1のように、イールドカーブの傾きが急になる（スティーブ化する）と①、期近限月と期先限月との価格差が大きくなり②、カレンダーспレッドの価格は上昇します。これを見込んでカレンダーспレッドを買う投資戦略が考えられます。

図表1



例

イールドカーブがスティーブ化する機会を捉えた投資戦略

20XX年3月限の価格が99.945、20XX年6月限が99.930の場合、限月間の価格差である0.015がこのカレンダーспレッドの価格です。

カレンダーспレッドを価格0.015で10枚買う

1か月後、限月間の価格差が拡大し、価格が0.035に上昇

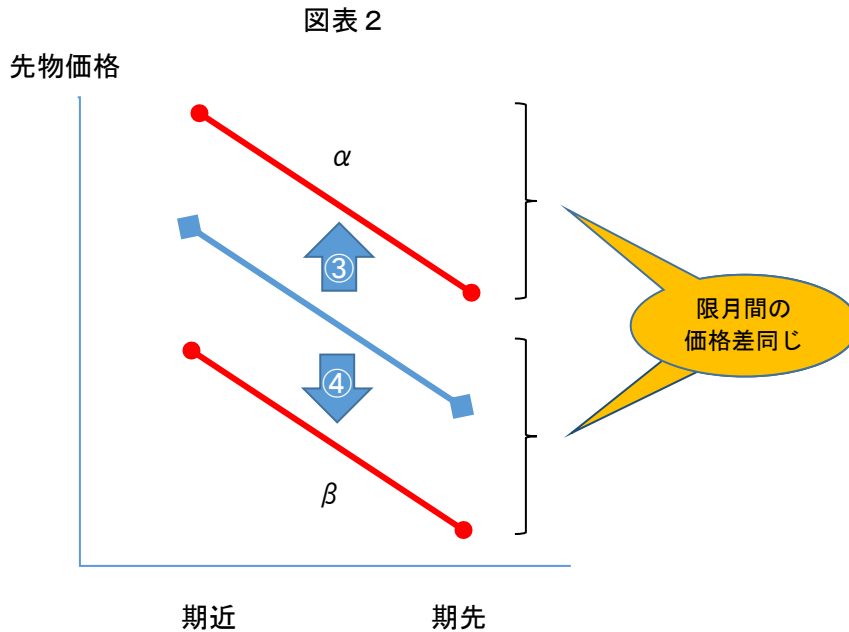
カレンダーспレッドを価格0.035で10枚売る

取引による損益

$$10 \text{枚} \times \{(0.035 - 0.015) \div 0.005\} \times 1,250 \text{円} = +50,000 \text{円}$$

## イールドカーブの水準変化によるリスクを限定する投資戦略

下の図表2の通り、金利が低下してイールドカーブが上方（線 $\alpha$ ）に移動して（③）、逆に金利が上昇して下方（線 $\beta$ ）に移動しても（④）、その傾きが一緒なら、カレンダーズプレッドの価格は同一です。



従って、この間のイールドカーブの水準変化は、カレンダーズプレッド取引による収益に影響しません。

このように、カレンダーズプレッドの利用により、イールドカーブの水準変化によるリスクを限定しつつ、イールドカーブの傾きの変化（＝限月間の価格差の変化）をトレードの対象とすることが可能です。

## 限月の円滑な乗り換え（ロールオーバー）

中長期的にポジションを保有したい場合、取引最終日を迎える限月を期先の限月に円滑に乗り換える「ロールオーバー」のニーズがあります。

例えば6月限買いポジション40枚を9月限に移したい時、6月限の買いポジション解消と9月限の買いポジション構築を、カレンダーズプレッド1回の取引で同時に実行することができます。これにより、取引の一部を執行できないリスクや、全ての取引の執行に時間がかかり想定より不利な価格で約定するリスクを排除することが可能です。

## パックとバンドル

パックとは、四半期限月の第5限月、第9限月、第13限月、第17限月から連続する四半期限月を1年分（4限月）まとめて売買する取引です。

バンドルとは、四半期限月の第1限月から連続する1～5年分をまとめて売買する取引です。

パックとバンドルは、図表3のとおり構成される四半期限月が異なりますが、共に4限月以上の連続する四半期限月をまとめて売買する取引であり、注文方法や価格の算出手法、活用方法などにおいて類似の性質を持つため、以下まとめてご説明します。

図表3 パックとバンドルの銘柄

四半期限月	パック	バンドル				
第1限月 ～ 第4限月		1年 バンドル				
第5限月 ～ 第8限月	レッド パック		2年 バンドル			
第9限月 ～ 第12限月	グリーン パック			3年 バンドル		
第13限月 ～ 第16限月	ブルー パック				4年 バンドル	
第17限月 ～ 第20限月	ゴールド パック					5年 バンドル

### パックとバンドルの注文

パックとバンドルの注文とは、図3の各銘柄にあたる四半期限月を同単位ずつ買う又は売る注文です。

これを利用することで、個別限月の取引では少なくとも4回の発注が必要な取引を1回の発注で行うことができます。

## パックとバンドルの価格

パックとバンドルの価格は、各四半期限月の前日清算価格からの変化幅を平均して算出します。

例

レッドパックを価格+0.025 で取引したとき、図表4のように各四半期限月の約定価格は、前日清算価格より平均して0.025 高くなります。

図表 4

四半期限月	前日清算価格	当日価格	前日比
第5限月	99.660	99.670	+0.010
第6限月	99.550	99.570	+0.020
第7限月	99.440	99.470	+0.030
第8限月	99.330	99.370	+0.040

→

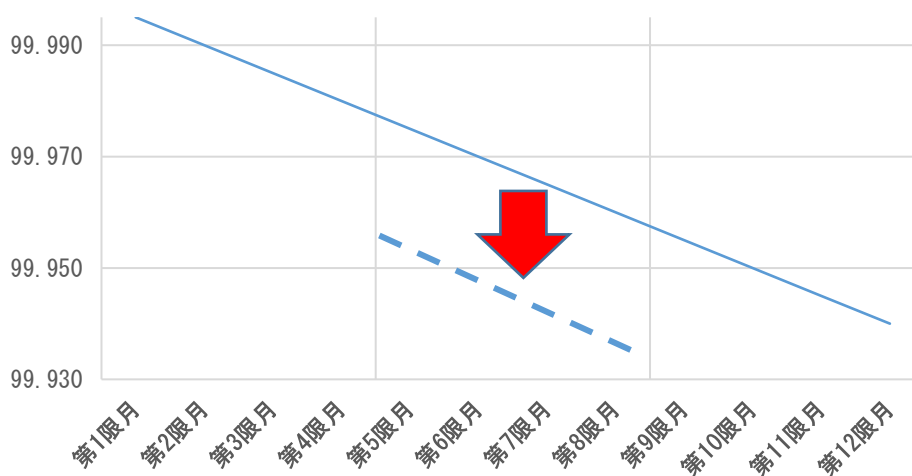
レッドパック価格
$(0.010+0.020+0.030+0.040) \div 4 = +0.025$

## パックとバンドルを利用した取引事例

### イールドカーブの特定のゾーンの水準変化に着目した投資戦略

1年～2年ゾーンでの金利上昇を見込み、図表5のように第5～8 四半期限月の価格が下落すると予想します。このようなケースでは、レッドパックを売る投資戦略が考えられます。

図表 5



**例** 1年～2年ゾーンでの金利上昇を見込んで投資収益を上げたい。

第5四半期限月～第8四半期限月の価格が図表6のとき、レッドパックの売りを価格0.000で100枚約定させたとします。

1か月後、予想どおりそれぞれの価格が下落したところで、100枚買い戻して手仕舞いしました。

図表6

四半期限月	現在の価格	1か月後の価格
第5限月	99.975	99.955
第6限月	99.970	99.950
第7限月	99.965	99.945
第8限月	99.960	99.940

この時の損益は、

$$\begin{array}{cccc}
 & \text{(第5限月)} & \text{(第6限月)} & \text{(第7限月)} & \text{(第8限月)} \\
 100 \text{ 枚} \times \{ & (99.975-99.955) & + (99.970-99.950) & + (99.965-99.945) & + (99.960-99.940) \} \div \\
 & & & & 0.005 \times 1,250 \text{ 円} = +2,000,000 \text{ 円}
 \end{array}$$

となります。

## 貸出における金利変動リスクのヘッジ

変動金利による貸出では、将来の金利変動により受け取る利息が変動します。ここでパックやバンドルを利用すれば、3か月より長い期間にわたって金利の変動リスクを一括してヘッジすることが可能です。(BOX2 参照)

**例** 図表7の条件の貸出について、将来の金利変動を懸念している。

図表7 ユーロ円3ヵ月TIBOR金利での貸出

貸出期間	1年(20XX年3月スタート)
利息受取	3ヵ月毎
貸出元本	12億円
金利	ユーロ円3ヵ月TIBOR

20XX年3月限・6月限・9月限・12月限の価格が99.930であるとします。今回のケースは貸出期間が1年間であることから、3月限・6月限・9月限・12月限の1年分の限月を一度の注文で取引できる1年バンドルを12枚買います。すると、3月限・6月限・9月限・12月限それぞれ、価格99.930で12枚の買建玉を持つことになります。

その後、3月限及び6月限は金利が動かないまま価格99.930で最終決済を迎えた一方、9月限及び12月限は金利が0.04%低下し、価格99.970で最終決済を迎えたとします。

受取利息及び先物取引による損益は図表8の通りとなり、この結果、受取利息の減少額を先物取引による利益で相殺できました。

図表8

	金利	受取利息	1年バンドル買	最終決済価格	先物の損益
20XX年3月	0.07%	21万円	3月限 99.930 買12枚	99.930	0円
20XX年6月	0.07%	21万円	6月限 99.930 買12枚	99.930	0円
20XX年9月	0.03%	9万円	9月限 99.930 買12枚	99.970	12万円
20XX年12月	0.03%	9万円	12月限 99.930 買12枚	99.970	12万円

## (BOX1) 個別取引よりストラテジー取引が有利となるケース

ストラテジー取引が十分な流動性を有する場合、個々の限月を別々に取引するよりも有利な価格で取引できる場合もあります。

## [例 1] カレンダーズプレッド

個々の限月及びカレンダーズプレッドの注文状況が右の通りであるとします。

ここで、6月限の売りと9月限の買いを別々に執行する場合、6月限は99.965で売り、9月限は99.970で買うこととなります。これは、カレンダーズプレッドを、期近限月（6月限）の価格から期先限月（9月限）の価格を減じた $-0.005$ で売る取引と同じ経済効果があります。

一方、カレンダーズプレッドでは、より高い価格である0.000で売りを執行できるため、6月限と9月限を別々に執行した場合よりも有利です。

## 個々の限月

・ 20XX 年 6 月限

数量	売価格	買価格	数量
200	99.980		
400	99.975		
300	99.970	99.965	100
		99.960	200

・ 20XX 年 9 月限

数量	売価格	買価格	数量
100	99.980		
300	99.975		
200	99.970	99.965	200
		99.960	100

## カレンダーズプレッド

・ 20XX 年 6 月限—20XX 年 9 月限

数量	売価格	買価格	数量
20	0.015		
10	0.010		
30	0.005	0.000	40
		-0.005	20



[例 2] パック

個別限月及びレッドパックの注文状況が右の通りであるとします。

個々の限月で第 5 限月～第 8 限月の買いを別々に執行する場合、第 5 限月は 99.980、第 6 限月は 99.970、第 7 限月は 99.950、第 8 限月は 99.940 で買わねばなりません。

これは、レッドパックを、+0.025 で買う取引と同じです。

個々の限月

・ 20XX 年 3 月限 (前日清算価格 99.960)

数量	売価格	買価格	数量
200	99.990		
400	99.985		
300	99.980	99.975	100
		99.970	200

・ 20XX 年 6 月限 (前日清算価格 99.940)

数量	売価格	買価格	数量
100	99.980		
300	99.975		
200	99.970	99.965	200
		99.960	100

・ 20XX 年 9 月限 (前日清算価格 99.930)

数量	売価格	買価格	数量
100	99.960		
300	99.955		
200	99.950	99.945	200
		99.940	100

・ 20XX 年 12 月限 (前日清算価格 99.910)

数量	売価格	買価格	数量
100	99.950		
300	99.945		
200	99.940	99.935	200
		99.930	100

一方レッドパックでは、より低い価格である+0.020 で買いを執行できるため、第 5 限月～第 8 限月を別々に執行した場合よりも有利になります。

レッドパック

・ 20XX 年 3 月限～20XX 年 12 月限

数量	売価格	買価格	数量
20	+0.030		
10	+0.025		
30	+0.020	+0.015	40
		+0.010	20

(BOX2) 円金利先物の特徴

円金利デリバティブとして代表的な取引は、取引所で取引される**円金利先物**と、主に相対で取引される**円金利スワップ**です。

これらのうち、円金利先物は、取引の相手方が取引所であるため、**取引相手毎に個別の契約を結ぶことなく取引を成立させることができます。**

また、定型化された商品であるため、**反対売買によるポジションの整理・解消が容易であると共に、必要な証拠金額が相対的に少なく、資本効率の良い取引が可能です。**