

「サヤ取り」でリスク軽減

価格差の変化で利益獲得狙う

商品先物取引の説明ではハイリスク・ハイリターン投資性向が強調されがちですが、すべてではありません。取引戦略次第でハイリスクをミドルリスクやローリスクに調整することも可能です。

売り買い同時の戦略

そもそも商品先物取引がハイリスクと評される根拠は相場が予想とは逆に動いた場合、レバレッジの高さゆえに投資資金の多くを失う可能性があるためです。

そうした事態が起きるのは買いか売りを単独で建玉（アウトライト・ポジション）した場合の話。では、買いと売りを同時に建玉したらどうでしょう。その発想に基づく取引戦略が「スプレッド取引」または「サヤ取り」です。

もちろん、やみくもに買いと売りを建玉しても効果は期待できません。例えば金と小豆のように、お互いの値動きに関連性のない組み合わせは不可。また同じ商品の同じ限月の売りと買いでは一方の利益が他方の損で100%相殺されてしまいますから、これもサヤ取りの効果はありません。

サヤ取りの一般的な組み合わせには、
①同じ商品の異なる限月②異なる商品の

東京穀物商品取引所の一般大豆先物価格（1ト=円）と価格差

| 8月13日 | | | 8月31日 | | |
|--|-------------|-------------|-----------|------------|------------|
| 限月 | 09年12月限 | 10年 6月限 | 限月 | 09年12月限 | 10年 6月限 |
| 10年 6月限 | | 4万4580(★買い) | 10年 6月限 | | 4万930(★売り) |
| 09年12月限 | 4万5590(☆売り) | -1010(※) | 09年12月限 | 4万330(☆買い) | 600(※) |
| ○逆ザヤの解消を予想し、割安な10年6月限を1枚買い、割高な09年12月限を1枚売る | | | ○13日の反対売買 | | |

損益計算 ★10年6月限(売値-買値) (4万930-4万4580)円×10倍×1枚=-3万6500円
 ☆09年12月限(売値-買値) (4万5590-4万330)円×10倍×1枚=5万2600円
 ★の売買と☆の売買の損益合計 -3万6500+5万2600=1万6100円

※価格差計算 (新価格差-旧価格差)円×10倍×1枚=(600-(-1010))×10×1=1万6100円

同限月または近似限月③異なる市場の同じ商品一などがありますが、いずれの場合も狙いは価格差の変化による利益の獲得です。

商品間または限月間の価格差を長期間にわたって観察していると、そこには適正な水準があることがわかってきます。ところが、なんらかの理由である日の価格差がその水準から大きく逸脱したとしたら……。そのときがサヤ取りを仕掛けるタイミングです。

表は、8月13日と31日の東京穀物商品取引所（東穀取）の一般大豆先物の価格です。黄色の枠の数字がその日の終値、赤い枠は限月間の価格差です。通常の場合、先物価格は期近から期先へ行くに従

って高くなる「順ザヤ」の状態を示します。より遠い将来に受け渡しをする商品には倉庫料や保険料が余計にかかるためです。しかし、13日の価格はその逆で、期近が高く、期先が安い「逆ザヤ」の状態になっています。逆ザヤの最大の理由は目先の需給の逼迫です。

このとき、もし大豆の品薄がいずれ解消に向かう（逆ザヤ幅の縮小または順ザヤへの転換）と考えるなら、割高な期近限月を売り、期先を買う戦略を仕掛けます。例えば今年の12月限の売りと来年の6月限の買いです。

半月がたち31日には大豆相場はおおむね順ザヤに転換しました。両限月の価格差はマイナス1010円（=4万4580-4万

新・商品先物入門

23

日本商品先物振興協会

小島 栄一

5590) からプラス600円（=4万930-4万330）円に変化しています。すなわち、サヤ取り戦略が功を奏し、表下段に示した通りの利益を上げることができたというわけです。

データ提供や勉強会

価格差表は、表計算ソフトを使えばとても簡単に作成できます。ただし複数の商品について、しかも相場分析の材料として役立つだけのデータを入力するとなると話は別。このため商品先物会社の中にはサヤ取りに関する種々のデータサービス（何年にもわたる価格差表を含む）の提供はもちろん、随時、分析技術の勉強会を開催している会社もあります。

試みにインターネットで「商品先物取引」と「サヤ取り」をキーワードに検索をかけてみてください。複数の先物会社がヒットするはず。ハイリスクではない商品先物取引の奥深さに触れるチャンスが広がっています。