

1. 裁定取引とは

裁定取引(アービトラージ, Arbitrage)とは、**金利差や価格差**を利用して売買い利鞘(りざや)を稼ぐ取引のこと。サヤ取り(鞘取り)ともいう。

なお、裁定取引とは、マーケット(市場)にできる価格差を利用して利益を獲得しようとする取引をいい、同一の性格を持つ2つの商品の間で、割安な方を買ひ、割高な方を売ることにより、理論上はリスクなしで収益を確定させることができます。

市場でよくある裁定取引(市場の歪みに着目して収益を狙うものです。)は以下のものがあります。

- ・現物市場と先物市場との間のスプレッド
- ・同一の先物で異なる限月間での「限月間スプレッド」
- ・異なる先物市場間での「市場間スプレッド」

通常「裁定」とは、A、B、Cから一者を選定する際に選挙や抽選ではなくABC以外の権威者の指名によって決することをいうが(たとえば「椎名裁定」)、裁定取引はこの「裁定」とは関係がない。

1.1 裁定取引の種類(1)

1) <場所的裁定取引>

ある場所では豊富に存在していて安い商品が、ある場所では極めて貴重で高値で取引されていたとする。その事実を知っていれば、安いところで買い、高いところに持って行って売っただけで、利益を得ることが可能となる。

例えば、日本などの水資源が豊富な地域では水は希少性が乏しいため、極めて安価である。しかし、この水を砂漠のような水の希少性が高い地域に運んでいけば、高値で売ることができる。(現実には輸送料金などはあり、単純ではない)金融の世界でも同様な取引があり、金利の低いところで金を借り、金利の高いところで貸し出せば、元手が少なくても多額の利益を手にする事が出来る(レバレッジ)。(例:円キャリートレード)

このような取引が行われた結果、価格(金利)の低い市場では需要増大で価格(金利)が上がり、価格(金利)の高い市場では供給増大で価格(金利)が下がり、次第に価格差や金利差が収斂していく。価格が収斂していくこの過程を一物一価の法則という。

同じ品質(財の同質性)の二つの商品に異なる価格が成立していることが知られている(完全情報)場合、両者の価格差は裁定取引の対象となる。裁定取引の対象となるまでは、分断された別々の市場として別の価格がついていても、対象となれば価格が収斂していくので、裁定取引には市場の接続、あるいは拡張の効果があることになる。こうすることで、より必要なところへ必要なものが供給され経済の資源配分が効率的になる。

場所的裁定とは、日本と米国というように、地理的に離れた市場で、直物為替の取引価格が違っている場合に行われる鞘取り取引です。直物為替レートがニューヨークで1ドル=110円、東京で1ドル=109.90円であった場合、東京市場でドルを買ってニューヨーク市場で売れば、1ドルにつき10銭(110-109.90=0.1)の差益が手に入ります。

東京市場でドルを買う人が増えれば、東京市場のドルの価格は上がります。逆にドルが売られるニューヨークでは、ドルの価格が下がることになり、両市場での価格は一致するように動きます。

2) <時間的裁定取引>

時間的裁定とは、期日の異なる為替スワップを売買することで、利鞘(りざや)取りをする方法です。

例えば、将来に日米の金利差が拡大すると予想されるときに、3ヶ月先物買い(直売り先買い)と6ヶ月先物売り(直買い先売り)を同時に行います。すると、3ヶ月後スタートの3ヶ月先物売り(直買い先売り)の先物予約を作っておくことができます。3ヶ月後、ドル金利が予想どおりに上昇して日米の金利差が拡大すると、直先スプレッドも拡大します。そこで、3ヶ月先物買い(直売り先買い)という反対取引をすると、利鞘が得られます。しかし、予想はずれて金利差が縮小すると、損失が出てしまう危険(リスク)のある取引です。つまり、時間的裁定取引は現在の条件(金利など)が前提条件となっており、その条件がどのように変わるかを予測判断して、取引を行うことで、予想が外れれば大損となる。これに比べて、場所的裁定取引は現時点の条件での取引であり、“予想”の考えが入らないので予想による、損益の変動はない。

例えば、日本の株式市場でよく行われる裁定取引には、日経平均と日経平均先物を対象とした取引があります。これは、日経平均から日経平均先物の理論価格を算出し、日経平均先物に実際に付いている価格が理論価格を上回った時に「先物売り／現物買い」、一方で先物価格が理論価格を下回った時に「先物買い／現物売り」といった取引を行い、先物価格が理論価格にサヤ寄せした時に反対売買をすることで、その価格差分が利益となります。(通常の取引では、先物価格は決済を先に伸ばしているため、理論上はその間の金利分だけ、現物価格よりも高くなるのが普通)

1.2 裁定取引の種類(2)

1) <裁定買い>

裁定取引において、先物を売って現物を買う取引をいいます。これは、先物が高く・現物が安い時に行われます。例えば、日経平均株価から日経平均先物の理論価格を算出し、日経平均先物に実際に付いている価格が理論価格を上回った時に、「先物売り／現物買い」の裁定買いが株式市場で行われます。

2) <裁定売り>

裁定取引において、先物を買って現物を売る取引をいいます。これは、先物が安く・現物が高い時に行われます。例えば、日経平均株価から日経平均先物の理論価格を算出し、日経平均先物に実際に付いている価格が理論価格を下回った時に、「先物買い／現物売り」の裁定売りが株式市場で行われます。

1.3 おまけ

- 1) 一般に裁定取引はノーリスクに見えますが、それなりの収益を確保するためには高い専門性やノウハウが必要であり、裁定取引専門の市場参加者(アービトラージャー)も存在します。また、実際に市場で成功するためには、

(1) 特定の市場や商品に関して他の参加者より情報収集が容易であること(情報収集力)

(2) 豊富な資金力や取引ツールを持つこと(取引力)

(3) 万が一取引が途中で不成立になっても、損害を回避する手段があること(リスク管理能力)、などの強みが必要です。なお、市場全体で見れば、裁定取引は市場間の価格差を是正する方向に圧力をかけるため、市場の歪みを正し、適正な市場価格の形成に寄与しているとも言えます。

※東京証券取引所では、情報開示の一つとして、「裁定取引に係る現物株式の売買及び現物ポジション(全取引参加者報告合計)」を日々公表。

- 2) 裁定取引は理論上の価格差などの利鞘取りであり、その微差をもとにしているのでリスクは少ないが、その分儲けも(投資金額に対する利益額)微々たるものであり、1000万円単位の零細投資家が行っても面白いものである。
- 3) 裁定取引の代表である日経225先物を個人で行えるか？裁定買いを例に説明する。
日経225先物を成り行きで売ると同時に日経225採用銘柄の現物を成り行きで買う必要がある。このとき
①現物株を成り行きで買うためには、売り板(売り注文)なければならない。(買いたい量の売り板があるか？)
②売り板などを把握し、瞬時に採用銘柄の成り行き注文を行うために、日経225採用銘柄の同時発注システムが必要である。

結果:個人で行うのは無理である。

2. 裁定取引の例

2.1 場所的裁定取引

1) 円キャリートレード(円キャリー取引)

「円借り取引」とも呼ばれ、相対的に金利が低い円資金を借り入れ、その資金を外貨に転換して運用する取引のことをいいます。また、キャリートレードとは、「金利の低い通貨で調達(借り入れ)した資金を、外国為替市場で金利の高い他の通貨に交換し、その高金利で運用して金利差収入等を稼ぐ取引」のことをいい、通常、高金利通貨に転換した後に向かう先は、単にその通貨で持つ以外に、外国債券や外国株式、コモディティ、海外不動産など多種多様となっています。また、これ以外にも、実質的に(広義に)キャリートレードと分類されるものがいくつかあり、例えば、低金利通貨建ての資産を持つ人が、そのまま低金利で運用するよりも低金利通貨を売って、高金利通貨を買って高金利で運用したり、また高金利通貨建ての負債を持つ人が、そのまま高金利通貨で資金を借り入れる代わりに低金利通貨で資金を借り入れ、高金利通貨に交換して負債を手当てしたりするといった方法なども挙げられます。

一般に円キャリートレードは、世界の中で日本円が長期間にわたって低金利の水準にある状態を利用して行われており、その主な担い手は、国内外のファンドや金融機関、個人投資家などとなっており、また日本の個人投資家については、外国為替証拠金取引のレバレッジを効かせた「円売り・外貨買い」が身近な例ですが、広義には外貨預金や外国債券、外国投資信託などの運用も含められることがあります。通常、円キャリートレードでは、借入通貨である円の金利と投資通貨である外貨との金利差が収益となる以外に、運用される投資商品の収益が上乘せされるため、収益性は非常に高くなります。その一方で、為替や金利、株式などの相場動向によっては、運用がうまくいけなくなることもあり、その場合は急速に取引が解消されることもあります。以上のような特色から、円キャリートレードは、マーケットが世界的に安定していて、リスクを十分に取れる環境でないと行うことができないと言えます。

※2008年の世界的な金融危機の際には、大きな巻き戻しがあり、多くの投資家が多額の損失を被った。

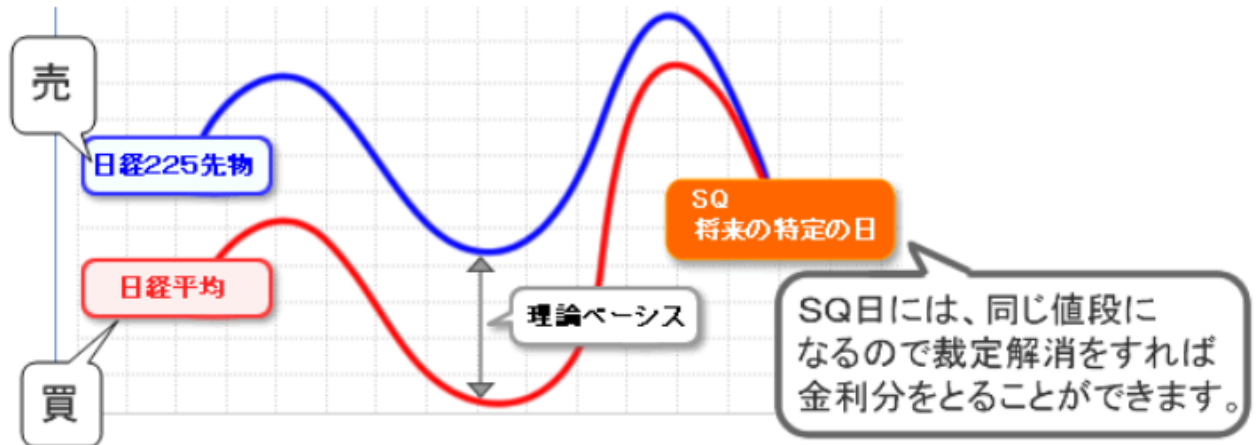
2.2 時間的裁定取引

1) 日経平均225先物

株式市場で使われる「裁定取引」という言葉は、一般的に日経平均と日経平均先物を使って『サヤを取る取引』を指します。そのほとんどは先物と日経平均(現物)の価格差が「一定以上開いたとき」に割高な先物を売って日経平均を買うという方法となります

株や先物の取引なのに、「金利を狙う」と聞くと「なんだか、債券の運用みたいだなあ」と思う方もいらっしゃるかも知れません。

ざっくり言うと日経225先物の値段は、日経平均の価格に金利や配当を考慮した値段(=理論ベース)になっています。日経225先物は少し先の期日の時にどうするという約束をする取引です。ですので、それまでの金利や配当分を考慮して、取引がされているんです。



$$\text{理論ベース} = (\text{金利} - \text{配当}) \times \text{残存日数} / 365 \text{日}$$

日経225先物と日経平均は、SQ日には同じ価格になります。

ですので、日経先物を空売りしておいて、日経平均を買っておけば、その価格の差額(金利分)が必ず利益として取れるようになっていきます。この金利を狙ってする取引を裁定取引といいます。

この基本的な裁定取引以外にも、「先物が理論ベースを考慮してもさらに割高になっているときに空売り」をして金利分よりも大きな利ざやを稼ぎにいくという取引も、市場では行われています。

参考) 裁定取引が投資家に与える影響とは!?

一般的に裁定取引は、SQ日に解消されます。

ただ、SQ日を待たなくても、日経225先物と日経平均の価格が同じ、もしくは近づいた時には、裁定取引を解消して金利分の利益確定をすることができます。これを「裁定解消」と言います。

日経225先物は、その名のとおり日経平均より“先”に価格が動く商品です。

上昇相場になると、先物主導で相場を押し上げていくので、「先物が高くなったときに空売りをして、現物が割安な状態で現物買いをする」という裁定取引をする機関投資家が増えます。

※裁定取引をした時に、投資家が売買した現物株の残高を計算したものを「裁定残」と言います。

この状態で、日経225先物と日経平均の価格が近づくと、SQ日を待たずに利益確定しようとする投資家の売り(=裁定解消)がでて、相場がぐずれてしまう場合があります。

相場が上がっている時には、投資家はついつい強気になりがちです。

でも実は、すでに裁定残が積み上がっていて相場を崩す要因が積み上がっている場合もあるんです。

強気になったときこそ、裁定残やテクニカル指標などの客観的なデータをみて、冷静に取引することが大切です。

2) 具体例

Aと言う商品の現物取引と先物取引を用いた裁定取引の例を紹介する。ある時点で商品Aの現物価格が100円、3ヶ月先の先物価格が120円だったとする。裁定取引では安いほうを買って高いほうを売るから、この場合は現物を買って先物を売ることになる。

先物価格は、3ヵ月後の清算日には現物価格と一致する。

3ヵ月後に商品Aが140円になっていたら、

現物取引 140円－100円＝＋40円

先物取引 120円－140円＝－20円

合計 20円の儲け

一方、3ヵ月後に商品Aが80円になっていても、

現物取引 80円－100円＝－20円

先物取引 120円－80円＝＋40円

合計 20円の儲け

3. 裁定取引を理解するために必要な用語

1) スプレッド(Spread)

スプレッド(Spread)は、一般的には「広がること、広がり、値幅、差額」を意味します。これは、金融取引においては、二つの商品における「金利差」や「価格差」のことをいいます。通常、株式にしても、債券にしても、コモディティ(商品)にしても、各銘柄の間には必ず価格差や利回り差などのスプレッドが発生しており、そこに一つの投資機会があり、これを利用した取引のことを「スプレッド取引」、また利回り差のことを「イールドスプレッド」などと言います。

また、スプレッドは、外国為替証拠金取引(FX)においては、通貨ペアの提示レートの買値(Bid)と売値(Ask, Offer)の差のことをいう場合もあります。例えば、米ドル／円で、レートが「105.15－20」の場合であれば、スプレッドは5銭ということになり、これは顧客にとってコストの一つになります。そのため、FXをするにあたっては、取引手数料だけでなく、スプレッドにも注意することが必要です

以上