

刊行にあたって

デリバティブというと、数式や片仮名用語が数多く用いられ複雑な世界を思い浮かべがちですが、今やデリバティブは、個人向けの債券や預金にまで組み込まれる時代です。日進月歩の分野であり、新商品をくまなく網羅することはもはやプロでも難しくなっていますが、基本的なリスク・リターンのお考え方は共通して存在しています。しかも、法律、会計、税の分野でも実務レベルの知識が求められるようになりました。

また、デリバティブは、金融機関本支店の法人渉外の分野で、顧客のニーズに合わせて商品を提案していくうえで重要なツールです。この基本的な知識や考え方を身に付けることは、業務にとって大切であると思われます。したがって、金融機関の行職員が、銀行業務検定試験「デリバティブ3級」にチャレンジすることは有効であり、かつ有益であります。

本書は、銀行業務検定試験「デリバティブ3級」の受験参考書として刊行されたものです。過去の試験問題については『デリバティブ3級問題解説集』（銀行業務検定協会編）に収録されておりますが、本書では受験用の知識はもちろんのこと、日々の業務にも役立つよう最新の動向も盛り込んでアップデートを図っています。実務家にとって役に立つ内容であることから、試験を離れてもご利用いただけるものと確信しております。

本書を『デリバティブ3級問題解説集』と併せて活用されることにより、銀行業務検定試験「デリバティブ3級」に合格されることを祈念してやみません。

2024年2月

経済法令研究会

目 次

刊行にあたって	(1)
学習の手引・本書の利用のしかた	(7)
過去4回の出題項目	(8)
デリバティブ3級 出題範囲	(10)

第1章 デリバティブ取引の特徴

1 デリバティブとは何か	2
はじめに / デリバティブとは / 金融商品取引法 / 金融庁の「監督指針」における留意点	
2 デリバティブの種類	19
先物（フォワードとフューチャー） / オプション / スワップ	

第2章 有価証券および金利の上場先物・オプション

1 国債先物	32
国債先物取引とは / 国債先物取引の条件 / 国債先物取引の決済 / 国債先物取引の役割 / 国債先物の理論価格の算出	
2 国債先物オプション	53
国債先物オプションとは / 国債先物オプションの条件 / 選択権付債券売買取引	
3 金利先物	63
金利先物とは / ユーロ円金利先物の条件 / TONA 金利先物	
4 株式の先物とオプション	74
株式と株価指数 / 株価指数先物の条件 / 株価指数先物の利用法 / 株価指数先物の理論価格 / 株価指数オプション / 株券オプション取引	
5 取引所取引の仕組み	104
取引所取引の利点 / 証拠金制度	

第3章 為替デリバティブ

- 1 為替フォワード（先物為替）118
 為替直物（スポット FX） / 為替フォワード /
 為替フューチャーと為替証拠金取引 / アービトラージ（裁定取引） /
 ヘッジ取引
- 2 為替オプション132
 為替オプションとは / ドル・プット取引 / ドル・コール取引 /
 為替オプションの損益図 / デュアル債
- 3 バリア・オプション148
 バリア・オプションとは / ノックアウト・オプション /
 ノックイン・オプション / バリア・オプションの最終価値

第4章 オプションの基礎

- 1 オプションの基本事項158
 オプションとは / 基本形とバリエーション / オプション取引の流れ /
 オプション取引の目的
- 2 オプション取引のストラテジー167
 カバード・コール / プロテクティブ・プット / ターゲット・バイイング /
 ストラドル / ストラングル / ブル・スプレッド / ベア・スプレッド /
 ゼロコスト
- 3 オプション価格の算出185
 オプション価格算出の要素 / 時間的価値の変動 /
 ブラック・ショールズ・モデル / プット・コール・パリティ
- 4 オプション価格の構成要素195
 デルタ / ガンマ / ベガ（カッパ） / セータ（シータ），ロー /
 デルタ等を利用したプレミアム計算

第5章 金利スワップ

- 1 金利スワップの基本206
 イールドカーブ / 固定金利と変動金利 / 金利スワップの基本形

- 2 金利スワップの利用例219
変動金利借入れのヘッジ / 固定金利借入れのヘッジ /
固定金利投資の変動化 / ALM スワップ / 財務省の金利スワップ利用
- 3 金利のトレーディング227
金利動向を予測したトレーディング /
イールドカーブの形状に着目したトレーディング

第6章 通貨スワップ

- 1 通貨スワップの基本形と取引例234
通貨スワップの基本形 / 通貨スワップの取引例（債券発行）
- 2 通貨スワップのバリエーション240
ベース・スワップ（変動金利の交換） / クーポン・スワップ

第7章 スワップ取引の価格計算

- 1 金利の計算ベース250
計算日数ベース / 支払い回数
- 2 現在価値の計算256
現在価値と将来価値 / ディスカウント・ファクター
- 3 先物金利の計算265

第8章 金利オプション

- 1 スワップション (Swaption)268
スワップションの基本形 / コーラブル債（早期償還条項付債券）
- 2 キャップ (Cap) とフロア (Floor)278
キャップ取引とフロア取引 / キャップ取引の基本形 /
キャップ取引の損益図 / フロア取引の計算例 /
キャップ・フロアの組合せ取引（カラー）

第9章 いろいろなデリバティブ

- 1 クレジット・デリバティブ292
信用リスクとは / クレジット・デフォルト・スワップ /

	クレジット・リンク投資商品 / システミック・リスクへの対応	
2	コモディティ・デリバティブ ……………	312
	コモディティ・デリバティブとは / 商品先物 /	
	コモディティ・スワップ / コモディティ・オプション	
3	ウェザー・デリバティブ ……………	319
	ウェザー・デリバティブとは / 気温デリバティブ /	
	降雨（降雪）デリバティブ	

第10章 デリバティブのリスク管理

1	デリバティブ取引のリスク ……………	326
2	市場性リスクの管理 ……………	329
	市場性リスクの把握 / BPV（ベース・ポイント・バリュー）法 /	
	VaR（バリュー・アット・リスク） / 期待ショートフォール	
3	法務リスクの管理 ……………	342
	取引契約書の構成 / マスター・アグリーメントによる取引の早期終了 /	
	モデル・リスクの管理	
4	デリバティブの信用リスク管理 ……………	349
	信用リスクとは / デリバティブ取引の信用リスク	
5	デリバティブの会計（概論） ……………	358
	金融商品会計 / ヘッジ会計の原則 / 包括ヘッジ /	
	金利スワップの特例処理	
6	その他のリスク管理—新商品の導入にあたって ……………	366

学習の手引・本書の利用のしかた

本書は、銀行業務検定試験「デリバティブ3級」受験のための参考書です。

当試験の問題は、五択択一式50問となっていますが、その出題範囲および問題数は、「基本知識」5問、「先物取引・フォワード取引」10問、「オプション取引」15問、「スワップ取引」15問、「リスクほか」5問です。

そこで、本書の構成は、デリバティブの基本知識から始まり、全編を通してデリバティブを駆使した取引のすべてが理解できるような章立てとなっており、試験範囲をカバーするよう構成してあります。

各章で取り上げる項目（テーマ）は、すべて過去の試験問題において、直接または関連づけて出題されていますので、必ず一度は目を通して理解するまで読まれることをおすすめします。そこで、本書には次の大きな特長を設けてあります。

- ① 〈学習上のポイント〉 ……本文を読み始める前に、各項目を大局的に概観し、要所を把握するのに役立ちます。
- ② 〈重要箇所はゴシック体で強調〉 ……本文中、特に重要と思われる記述についてはゴシック体で強調してありますので、メリハリをつけて読み進めることができます。
- ③ 〈関連過去問題の併記〉 ……本文中、過去問題に関連している箇所については、欄外に過去問題の出題年および問番号を併記しました。

なお、本書を読んだうえで内容につき理解されましたら、過去問題にチャレンジしてください。そのためには、別に刊行されている『デリバティブ3級問題解説集』（銀行業務検定協会編）を腕試しとして利用されることをおすすめします。実際に問題を解いてみて、誤ったところは再度確かめる。その繰り返しの学習により理解は一層深まるでしょう。

<過去 4 回の出題項目>

分野	問	2023 年 (第 155 回)	2022 年 (第 152 回)
基本知識	1	デリバティブと関係法令	デリバティブの種類
	2	金融商品取引業に該当しない店頭デリバティブ取引	デリバティブと関係法令
	3	デリバティブの特徴	金融商品取引業に該当しない店頭デリバティブ取引
	4	クレジット・インデックス	クレジット・インデックス
	5	店頭デリバティブの勧誘・説明態勢と監督指針	店頭デリバティブの勧誘・説明態勢と監督指針
フォワード取引	6	先物取引	先物取引
	7	大阪取引所で取引されていない先物	大阪取引所で取引されていない先物
	8	長期国債先物取引	長期国債先物取引
	9	国債先物取引の利用法	国債先物取引の利用法
	10	長期国債先物の理論価格	国債先物のストラテジー取引
	11	ユーロ円 3 ヶ月金利先物取引	ユーロ円 3 ヶ月金利先物取引の損益
	12	直物為替レートの理論値	直物為替レートの理論値
	13	外国為替証拠金取引	外国為替証拠金取引
	14	NT 倍率とスプレッド取引	TOPIX 先物取引
	15	日経平均先物と現物の裁定取引	NT 倍率と市場間取引
オプション取引	16	オプション取引	オプション取引
	17	オプション取引の用語	オプション取引の用語
	18	オプション取引のボラティリティ	ストラングルの売りの組合せ
	19	オプションの時間的価値	オプションの時間的価値
	20	リスク・パラメータを利用したプレミアムの近似値の計算	コールの理論価格
	21	プット・コール・パリティ	長期国債先物オプション取引
	22	長期国債先物オプション取引	選択権付債券売買取引
	23	選択権付債券売買取引	カバード・コール
	24	ターゲット・バイイング	ゼロコスト・オプションによる受取代金のヘッジ
	25	ゼロコスト・オプションによる受取代金のヘッジ	ドル償還特約付円貨債券
	26	ドル償還特約付円貨債券	日経平均オプションの取引/所取引
	27	オプション戦略の損益計算	オプション戦略の損益計算
	28	バリア・オプションの価値	バリア・オプションの価値
	29	キャップ取引	キャップ取引
	30	スワップション	スワップション
スワップ取引	31	金利スワップ取引の特徴	金利スワップ取引の特徴
	32	財務省の金利スワップ利用	財務省の金利スワップ利用
	33	クーボン・スワップ	クーボン・スワップ
	34	アセット・スワップ	アセット・スワップ
	35	金利スワップのコンプレッション	金利スワップのコンプレッション
	36	現在価値と将来価値の計算	現在価値と将来価値の計算
	37	フォワード金利	フォワード金利
	38	OIS	OIS
	39	通貨スワップの基本	通貨スワップの基本
	40	ARRC の最終勧告	ARRC 最終勧告
	41	円金利スワップの決済金額	円金利スワップの決済金額
	42	固定金利借入の変動化	変動金利借入の固定化
	43	ディスカウント・ファクター	ディスカウント・ファクター
	44	金利スワップ取引の損益	金利スワップ取引の損益
	45	変動金利の価値	変動金利の価値
ほか	46	リスク・フリー・レート	デリバティブ取引のリスク
	47	誤方向リスク	パーゼル規制
	48	期待ショートフォール	各種リスク
	49	各種リスク	インフレ・リスク
	50	リスク・フリー・レートの金利計算	ボラティリティ、ベガリスク

※ 2020 年 6 月試験は 10 月に実施されました (特別実施)。

分野	問	2021年(第149回)	2020年(第147回)
基本知識	1	デリバティブと関係法令	デリバティブと関係法令
	2	金融商品取引業に該当しない店頭デリバティブ取引	金融商品取引業に該当しない店頭デリバティブ取引
	3	デリバティブの特徴	デリバティブの特徴
	4	クレジット・インデックス	投資信託とデリバティブ
	5	店頭デリバティブの勧誘・説明態勢と監督指針	デリバティブと監督指針
先物取引・ フォワード取引	6	先物取引	先物取引
	7	国債先物取引の利用法	長期国債先物取引
	8	長期国債先物取引の受渡決済	国債先物のストラテジー取引
	9	ユーロ円3ヵ月金利先物取引	長期国債先物取引の受渡代金
	10	ユーロ円3ヵ月金利先物の損益	ユーロ円3ヵ月金利先物取引
	11	直物・先物為替レートと円・ドル金利	ユーロ円3ヵ月金利先物取引の損益
	12	外国為替証拠金取引	先物為替レートの理論値
	13	日経平均先物取引	外国為替証拠金取引
	14	株価指数先物による売りヘッジ	NT倍率のスプレッド取引の損益
	15	金標準先物取引	株価指数先物を利用した裁定取引
オプション取引	16	オプション取引	オプション取引
	17	オプション取引の用語	オプション取引の用語
	18	オプション取引のボラティリティ	オプションの時間的価値
	19	オプションの時間的価値	リスク・パラメータを利用したプレミアムの近似値の計算
	20	コールの理論価格とデルタの計算	プット・コール・パリティ
	21	長期国債先物オプション取引	長期国債先物オプション取引
	22	選択権付債券売買取引	選択権付債券売買取引
	23	カバード・コール	カバード・コール
	24	ゼロコスト・オプションによる受取代金のヘッジ	ゼロコスト・オプションによる受取代金のヘッジ
	25	ノックイン条項付き日経リンク債	株価連動債
	26	日経平均オプションの取引所取引	日経平均オプションの取引所取引
	27	オプション戦略の損益計算	デルタ・ヘッジ
	28	バリア・オプションの価値	バリア・オプションの価値
	29	キャップ取引	キャップ取引
	30	スワップション	スワップション
スワップ取引	31	金利スワップ取引の特徴	金利スワップ取引の特徴
	32	財務省の金利スワップ利用	金利スワップの市場規模
	33	クーボン・スワップ	クーボン・スワップ
	34	アセット・スワップ	アセット・スワップ
	35	金利スワップのコンプレッション	金利スワップのコンプレッション
	36	マネー・マーケット・ベースへの換算	マネー・マーケット・ベースへの換算
	37	フォワード金利	フォワード金利
	38	OIS	OIS
	39	通貨スワップの基本	通貨スワップの基本
	40	ARRC最終勧告	円金利スワップの決済金額
	41	円金利スワップの決済金額	固定金利借入の割高感のヘッジ
	42	変動金利借入の固定化	CMS債とデリバティブ
	43	ディスカウント・ファクター	ディスカウント・ファクター
	44	金利スワップ取引の損益	金利スワップ取引の損益
	45	LIBORの価値	フォワード・スワップのキャッシュフローの現在価値
ほか	46	IBORsの移行	LIBORの代替金利
	47	LIBOR代替とRFR	CVA
	48	デリバティブ取引のリスク管理	VaR
	49	デリバティブのリスク	信用リスク管理
	50	デリバティブ内包型商品のリスク	各種リスク

デリバティブ3級 出題範囲

I 基本知識

- ①デリバティブの機能, ②デリバティブのリスク, ③顧客販売上の注意事項, ④その他

II 先物取引・フォワード取引

- ①先物取引・フォワード取引の仕組み, ②先物商品・フォワード商品, ③理論価格, ④利用方法

III オプション取引

- ①オプション取引の仕組み, ②オプション商品, ③オプションのプレミアム, ④利用方法, ⑤ストラテジー

IV スワップ取引

- ①スワップ取引の種類と仕組み, ②通貨スワップ, ③金利スワップ, ④時価評価, ⑤利用方法

V リスクほか

- ①デリバティブのリスク管理, ②各種リスク

☆ 本書の内容等に関する追加情報および訂正等について ☆

本書の内容等につき発行後に追加情報のお知らせおよび誤記の訂正等の必要が生じた場合には、当社ホームページに掲載いたします。

(ホームページ [書籍・DVD・定期刊行誌](#) メニュー下部の [追補・正誤表](#))

第1章

デリバティブ取引の特徴

- 1 デリバティブとは何か
- 2 デリバティブの種類



Derivatives



Derivatives



Derivatives

1

デリバティブとは何か

学習上のポイント

株式先物、為替オプション、金利スワップなどは、デリバティブ（派生商品）と総称される金融商品である。デリバティブは、原資産がもっているリスクを効率的に取引できるように工夫された商品で、当該資産の保有者はデリバティブを取引することにより、少額の資金で原資産のリスクをヘッジすることが可能となる。デリバティブとはどのような商品か、最初に確認しておこう。

1 はじめに

(1) デリバティブの定義

デリバティブ(Derivatives)という言葉は、日本語では「派生商品」と訳されている。「派生商品」というのは、まず基礎となる商品があり、そこから派生した商品、あるいは、理論上の価格が基礎商品の価格から派生的に決定される商品という意味である。

デリバティブが対象とする基礎商品のことを、本書では**現物**または**原資産** (Underlying；基礎の意)と呼んで説明を進めていくことにする。デリバティブの原資産としては、**外国為替** (Foreign Exchange)、**株式** (Equity, Stock)、**債券** (Bond)、**金利** (Interest Rate)、**商品** (Commodity)などが一般的であるが、近年では**クレジット** (Credit；信用)、**ウェザー** (Weather；天候)といった新種の商品も加わっている。

(2) デリバティブの種類

デリバティブは、取引の形態から、先物（フォワードおよびフューチャー）、オプション、スワップに分類される。先物（Forward, Futures）とは、先日付での決済を前提に、その価格を予め約定しておく取引のことをいう。オプション（Option）とは、原資産の売買取引その他の取引を行う権利を取引するものである。スワップ（Swap）とは、2つの想定される資産または負債から発生するキャッシュ・フロー（金利など）を交換する取引である（これらについては、本章第2節で簡単に説明する）。為替オプションであれば外国為替（外国為替レート）が原資産となり、国債先物であれば日本国債（国債価格）が原資産となる。

(3) 古くから存在したデリバティブ取引

デリバティブの原資産の範囲を金融商品以外の商品まで広げると、その歴史は古いことがわかる。わが国で見ても、江戸時代の18世紀前期から大坂堂島の米会所（米穀取引所）で行われていた「ちよう帳合米商あいまいい」という取引は、今日でいう先物取引そのものである。この取引は、諸藩の蔵屋敷が発行する米切手という証券（1枚で米10石、4斗俵なら25俵、約1,500kgを引き渡すという内容をもつ）を10枚単位で取引するものであった。取引は1年を3期に分けて行われ、原則として各期限までに反対売買して差金決済することになっていたが、例外的に米切手の受渡しによる決済も行われた。また、決済業務を担当する消合場けしあいばという清算機関も設けられており、ここでは米方両替こめかたという金融機関が、証拠金や清算の事務にあたっていた。

帳合米商いの取引手法は、明治以降の株式取引所（証券取引所）に受け継がれ、今日に及んでいる。

本書では、債券・株式などの有価証券の先物やオプション、為替

の先物とオプション、金利・為替のスワップなどの一般的なデリバティブに加えて、クレジット・デリバティブやウェザー・デリバティブなどの比較的新しい商品も取り上げる。デリバティブの解説書というと、オプションの理論価格の算出に代表される数式中心のものが多いが、本書では、できるだけ数式を使わずに商品の基本コンセプトを説明していく。また、デリバティブを取引する際に必要となるリスク管理や契約書といった実務上の知識もカバーする。

デリバティブ取引の用語には、英語をそのまま片仮名としたものが多い。頻出する数式とともに、この片仮名・英語表記がデリバティブを小難しく見せていることも事実である。残念ながら、これらの原語を無理に日本語に訳してもあまり意味がなく、かえってわかりにくい表現となってしまうことが多い。本書では、重要語句についてはできるだけ原語併記とし、必要と思われるものについては英単語の意味や和訳を添える。



2 デリバティブとは



(1) デリバティブを活用する理由

では、デリバティブとは何であろうか。言葉の意味や対象、種類については、すでに簡単ながら説明した。

ここではデリバティブが何のためにあるのか、ということを考えてみよう。デリバティブは「派生商品」と訳されるように、原資産から派生した商品である。原資産があるのに、なぜわざわざデリバティブを取引するのであろうか。

《理由その1》：実体のない指標なども取引が可能

まず、デリバティブの対象とする原資産は、市場で取引されている商品だけでなく、市場その他で継続的に公表されている指標でも構わないということが挙げられる。

株式市場でいえば、実際に取引されている個別の株式だけでなく、市場全体の動きを示す日経平均株価や TOPIX（東証株価指数）といった株価指数もデリバティブの対象となるのである。このような指標を対象としたデリバティブの場合、原資産の受渡しは物理的に不可能であることから、最終的な決済は指標に基づく差金決済の方法で行われることになる。

《理由その2》：レバレッジを効かせた効率的な投資が可能

次に、デリバティブは少ない資金で原資産の取引と同様の経済効果が得られ、資金を効率的に活用できることが挙げられる。

たとえば、A社株式の時価が1,000円で、株価は今後1ヵ月の間に900円～1,100円の範囲で変動することが予想されるとしよう。この場合、A社株式を1万株購入すると投下資金は1,000万円になるが、今後1ヵ月間で見ると変動幅は最大100万円であることから、1ヵ月のうちに売却する予定であれば、最大100万円の収益を得るために1,000万円を投下したことになる。

仮に、同様の取引を先物取引で行う場合には、200万円の証拠金の差入れで済むとすれば、投下資金は5分の1でよいので、資金を節約できるのである（ただし、現在、取引所で株式の個別銘柄の先物は取引されていない）。

デリバティブの投下資金が原資産と比べて少額で済むということは、同じ金額を投下すれば原資産の数倍の経済効果が得られることを意味する。これをレバレッジ (leverage；てこ 槌子) 効果といい、その程度は倍率で示すのが一般的である。この例では投下資金は5分の1なので、レバレッジは5倍となる。

《理由その3》：“空売り”などの活用により広がる収益機会

さらに、デリバティブは原資産と比べて収益機会が多いことが挙げられる。たとえば、原資産が株式であれば、デリバティブを利用すると、株価が上昇しない場合でも利益を得ることが可能である。

株価の下落が想定される場合は、株式の空売り（保有して^{から}いないものを売る）で利益を得ることは可能であるが、空売りは原則として禁止されている。

しかし、先物の売りやプット・オプションの買いを利用すれば、空売り禁止の原則に抵触することなく、株価の下落で利益が得られるのである。また、デリバティブを利用すると原資産価格が変動しなくても利益を上げることが可能である。プット・オプションとコール・オプションを同時に売る手法は、原資産価格があまり変動しないと想定されるときに行う代表的なオプション・ストラテジーである（詳細は第4章第2節参照）。

《理由その4》：現物市場その他との間で裁定取引が可能

デリバティブ市場という、原資産とは別の市場が存在することにより、両市場間の価格の歪みを利用して収益を得る機会が生じることがも挙げられる。代表的な取引は、最終的に等価となる現物と先物との間で行われる**裁定取引**（アービトラージ；Arbitrage）である。仮に、現物価格が先物価格と比べて割安になっていれば、現物を買ひ、先物を売ることにより、無リスクに近い状態で利益を得ることができる。このような裁定取引は、先物市場とオプション市場の間でも可能である。

また、最終的に等価にならないもの同士であっても、経験則で一定の価格差が認められるとすれば、それが大きく歪んだ場合には、割高なほうを売り、割安なほうを買うことにより利益を得ることが可能である。代表的なものは、国債先物と現物との間のベースス取引、国債先物の限月間スプレッド取引、日経平均先物と TOPIX 先物との間のスプレッド取引などであり、このような取引も広義では裁定取引と呼ばれている。

各市場間で狭義・広義の裁定取引が自由に行われることにより、原資産市場もデリバティブ市場もより効率的に価格形成がなされる

のである。

《理由その5》：原資産取引のリスクヘッジが可能

また、デリバティブは、何らかの理由で原資産の取引ができない場合に、原資産のリスクをヘッジする手段としても用いられる。ヘッジ (Hedge) とは、本来は「垣根」のことであるが、ここでは原資産を直接取引することなしに、そのリスクを回避することをいう。

株式でいえば、株価の下落が想定される場合に、保有している株式を売り払う代わりに、先物を売り建てた取引がヘッジ取引（売りヘッジ）である。株価が下落すれば保有株の評価額はその分が減少するが、先物を売り建てたことで利益が得られるので、保有株の評価額減少分を相殺し、実質的に保有株を売却したのと同じ効果が得られるのである。実際、株価の下落が予想されていても、種々の理由で保有株を売却できないケースは少なくなく、デリバティブでヘッジを掛けることは一般的な対処法として行われている。

デリバティブの最も重要な経済的機能は、このヘッジ機能にあると考えられる。ヘッジ取引は、原資産の保有者がそのリスクを他者に肩代わりさせる取引である。ヘッジ取引が本当に機能するためには、デリバティブというヘッジ手段だけでなく、原資産のリスクを実際に引き受けてくれる**スペキュレーター** (Speculator；投機家) の存在が不可欠である。スペキュレート (Speculate) とは、本来は「注意深く見る」という意味で、そこから「自分の注意深い観察に基づいて取引する」「価格変動を想定して投機する」という意味になったものである。原資産のリスクが大きい場合は、多数のスペキュレーターで分散してこれを引き受けざるを得ないが、そのためには市場参加者が多数存在し、投機取引が活発に行われていることが必要である。投機取引というと、市場の攪乱要因のように考える向きも少なくないが、投機取引があるからこそヘッジ取引が可能なのであり、投機取引をいかに呼び込むかが、市場対策として必要なのであ

る。

(2) デリバティブ≒リスクの取引

デリバティブの最も重要な機能がリスクのヘッジ機能であり、その裏側に投機家のリスク・テイクを容易ならしめる仕組みがあることを考えると、デリバティブ取引とは本質的にリスクの取引であることがわかる。リスクというと、それは避けるべきもののように思われるが、実際はリスクがあるからこそ収益が生まれるのであり、リスクを避けていては大きな収益は得られない。企業は各種のリスクを果敢に取り、それを上手に管理しながら収益を上げることを目指すものであり、デリバティブは企業がリスク管理をする際のツールの1つとして重要な役割を果たしているのである。

もっとも、デリバティブが対象としているリスクは、企業が取っているリスクの一部分にすぎず、デリバティブだけで企業のリスク管理がすべて可能なわけではない。デリバティブが対象としているのは、主として市場価格が変動するリスク、すなわち**市場性リスク**である。金利、外国為替、債券、株式、商品（原油など）を原資産としたデリバティブは、これらのレートや価格が変動するリスクをヘッジすることに役立つものである。しかし、事業のリスクはそれだけにとどまらない。近年になってクレジットや天候がデリバティブの対象に加わったのは、信用リスクや天候リスクの管理が企業経営において大きなウェイトを占めるようになってとともに、これらのリスクを積極的に取る投機家が増えたからにほかならない。

(3) デリバティブを活用する理由（続き）

《理由その6》：金融商品組成の部品としての利用

デリバティブは、リスクを効率的に取引する手段であることから、他の資産や負債にこれを付加することによって、顧客のリスク選好度に合った金融商品を組成することが可能である。いわゆる「**仕組債**」はその代表的なもので、普通の債券にデリバティブを組み込む

ことによって新たなリスクを付加し、その分、表面的な収益性を高めているものが多い。

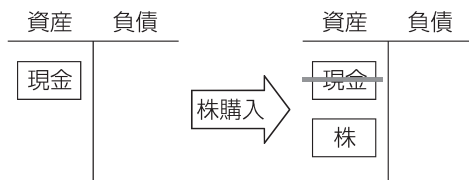
仕組債の投資家は、債券を購入することにより、そこに内包されているデリバティブを間接的に取引することになるが、デリバティブを直接取引するわけではないので、デリバティブ契約の締結や担保差入れなどの煩わしきから解放される。一方、仕組債の発行者は、投資家とは逆のデリバティブのポジションをもつことになるが、通常の場合は、それをカバーするデリバティブ取引を金融機関との間で行っていることから、発行者自体はデリバティブのリスクを負わない。このように、デリバティブは金融商品組成のための部品としても使われており、それに伴う取引も大きいのである。

《理由その7》：企業の資産や負債の膨張の抑制

デリバティブを取引しても、原資産を取引したわけではない。したがって、株式の先物を買って建てても、企業の貸借対照表（バランスシート）に原資産の株式が資産計上されることはない（図表1-1）。つまり、デリバティブはオフ・バランスシート取引（Off-Balance；バランスシートの資産や負債に計上されないという意味）なのである。デリバティブには、企業の資産や負債が膨らむことを抑制し、企業経営を資金面で効率的にする効果がある。

もっとも、オフ・バランスシート取引ということが、かつては企業の利益や損失を隠蔽する手段として悪用されたこともあった。しかし、今日ではそのような弊害を防止し、企業内容を適切に開示す

図表 1-1 貸借対照表（バランスシート）のイメージ



る必要から、デリバティブ自体については時価会計処理（デリバティブ取引によって生じる正味の資産・負債について、原則として時価評価額を貸借対照表に計上し、その評価差額を当期の損益として処理する）を行うとともに、取引残高（原資産の契約額等）を財務諸表に注記するようになっている。

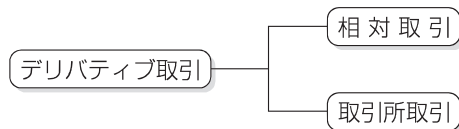
(4) 取引市場による分類

デリバティブ取引は、^{あいたい}相対取引（店頭取引）と取引所取引（上場取引）の双方で行われている（図表1-2）。このうち、相対取引は、取引条件の設定が自由にできることから、現物取引にはないような商品設計ができるという利点がある。他方、取引に伴って原資産のリスクだけでなく相手方の決済リスクやカウンターパーティ・リスク（相手方の信用力が悪化するリスク）も新たに抱え込んでしまうという問題も生じる。このため、取引によっては相手方から担保の差入れを求められる場合も少なくない。また、中途換金にコストがかかってしまうこともある。

これに対して、取引所取引は、通常、取引条件が定型化されていることから柔軟性に欠ける¹が、中途換金を含めて機動的な取引ができるという利点が挙げられる。また、決済についても、取引所または別に設けられた清算機関が取引相手に代わって行うことから、相手方の決済リスクを直接負うことはない。

清算機関の利用は、相手方の決済リスクを軽減し、金融システム

図表 1-2 取引市場による分類



¹ ただし、大阪取引所のフレックス先物、フレックス・オプションのように、取引条件を柔軟に設定できる取引もある。

<執筆協力>

増田 広

☆ 本書の内容等に関する追加情報および訂正等について ☆
本書の内容等につき発行後に追加情報のお知らせおよび誤記の訂正等の必要が生じた場合には、当社ホームページに掲載いたします。
(ホームページ [書籍・DVD・定期刊行誌](#) メニュー下部の [追補・正誤表](#))

銀行業務検定試験
公式テキスト

デリバティブ3級 2024年6月受験用

2024年3月31日 第1刷発行

編 者 経済法令研究会
発行者 志 茂 満 仁
発行所 (株)経済法令研究会
〒162-8421 東京都新宿区市谷本村町3-21
電話 代表 03-3267-4811 制作 03-3267-4897
<https://www.khk.co.jp/>

営業所/東京 03(3267)4812 大阪 06(6261)2911 名古屋 052(332)3511 福岡 092(411)0805

制作/経法ビジネス出版(株)・佐々木健志 印刷/あづま堂印刷(株) 製本/鶴島崎製本

© Keizai-hourei Kenkyukai 2024

ISBN978-4-7668-4447-4

定価は表紙に表示してあります。無断複製・転用等を禁じます。落丁・乱丁本はお取替えます。