

光世証券 オンラインセミナー

一歩先の投資戦略 資産形成のかたち（JGB先物編）

コンサルティンググループ 橘高英祐

トレーディンググループ 小島裕人

2023年3月20日

概要

<当面の金利見通し>

欧米をはじめとするグローバルインフレの動きは、まだしばらく継続
植田新総裁を迎えた日銀の最初のアクションはYCCの修正or 撤廃？
SVB破綻によるリスク回避が金利上昇圧力を相殺

<JGB先物のすゝめ>

国内金利の上昇が予想されるなら、JGB先物の売りが有効
ミニJGB先物がおすすりな理由
商品概要と制度概要

<実践での注意点>

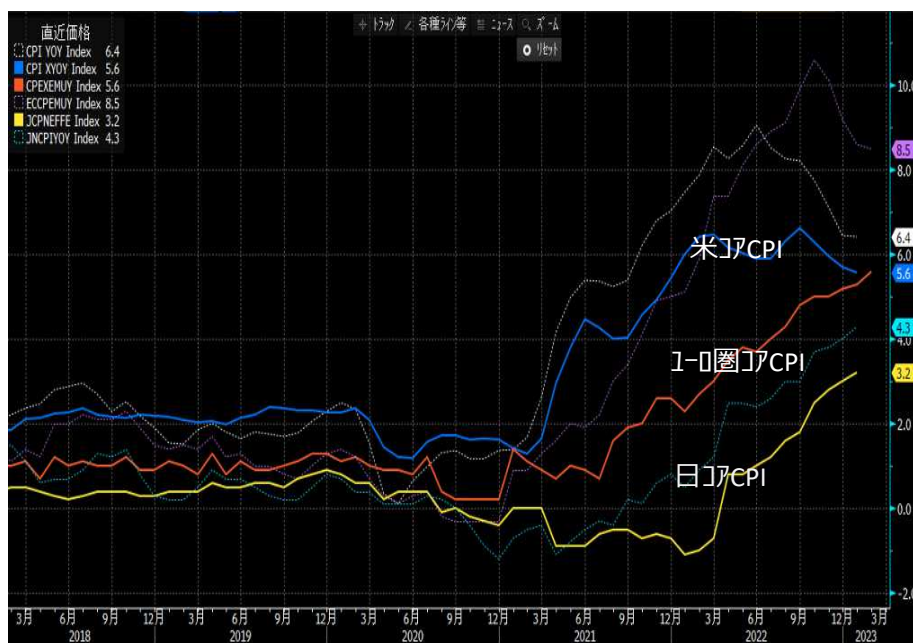
JGB先物価格に影響を及ぼすファンダメンタルズ要因
JGB先物の仕組み
長期金利動向とJGB先物の関係性

<当面の金利見通し>

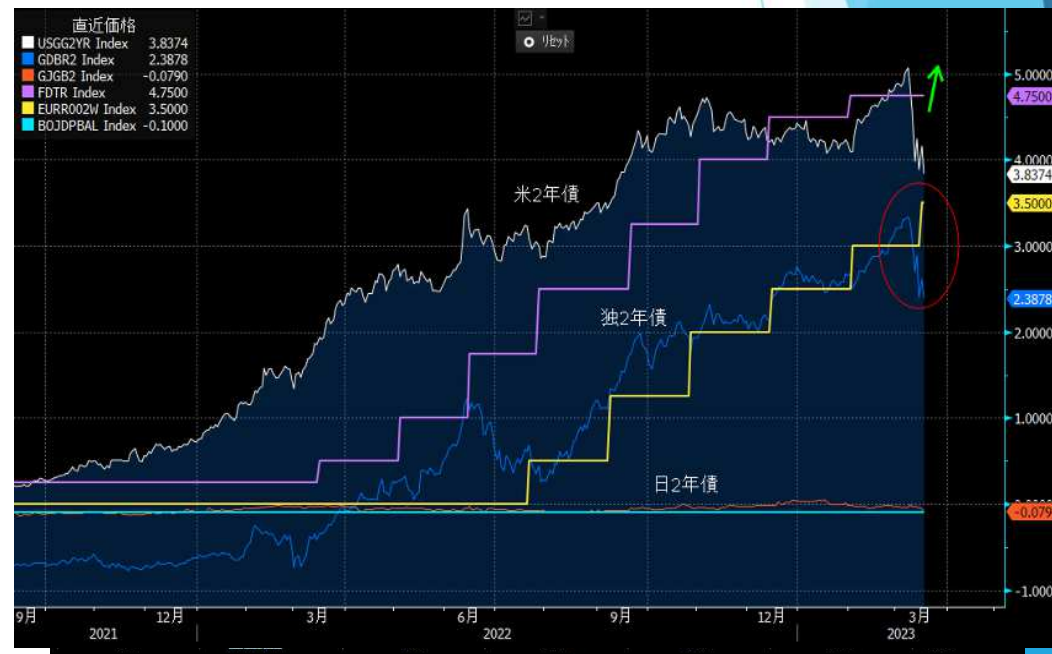
欧米をはじめとするグローバルインフレの動きは、まだしばらく継続

- ・ 米国労働市場のひっばく、中国、欧州経済の持ち直しによるインフレ傾向は継続。
- ・ パウエルFRB議長『最新の経済データは予想を上回る強さとなっており、最終的な政策金利の水準が従来予想よりも高くなる可能性があることを示唆している』『今後のデータ次第では、利上げのペースを加速する用意がある』（米上院議会証言）

日米欧の消費者物価推移



日米欧の政策金利と2年国債利回り推移



Bloombergデータから光世証券作成

THE KOSEI SECURITIES CO., LTD.

植田新総裁を迎えた日銀の最初のアクションはYCCの修正or 撤廃？

【予想されるYCC修正についての日銀の選択肢】

- ① 短期金利据え置き + 長期金利レンジ拡大：政策金利-0.1%、10年ターゲットレンジ0%±100bps（実質形骸化）
- ② 短期金利据え置き + 長期金利目標撤廃：政策金利-0.1%のみ
- ③ 短期金利据え置き + 長期金利目標短期化：10年金利→5年、2年にシフト

【政策金利、政府共同声明は当面行われぬ】

- ① 国内消費者物価は頭打ち、グローバルインフレ続くも同経済のダウンサイドリスクを警戒
- ② 政策転換が遅れるリスクよりも、拙速な政策転換によって目標達成の機会を逃すリスクの方を重視すべき
（決定会合での主な意見より）

	日銀スケジュール		海外の主な予定
3/24	2月全国CPI	3/21~22	米FOMC
4/9	植田日銀総裁 就任	4/7	米雇用統計
4/11	日銀支店長会議	4/13	米CPI
4/27~28	日銀金融政策決定会合	5/2~3	米FOMC
6/15~16	日銀金融政策決定会合		

SVB破綻によるリスク回避が金利上昇圧力を相殺

- ・ 金融不安がリスク回避の債券買いを誘発、国内債も大幅上昇（金利低下）
- ・ 各国中央銀行の迅速な対応で、市場は安定化へ向かう（UBSによるクレディスイス買収）
- ・ 国内長期金利が日銀許容上限を下回った状況は、YCCの修正まで時間的な余裕につながる



米2年債とFFレートの推移



Bloombergデータから光世証券作成

<JGB先物のすゝめ>

THE KOSEI SECURTIES CO., LTD.

国内金利の上昇が予想されるなら、JGB先物の売りが有効



晴海フラッグ タワー棟 (HARUMI FLAG SKY DUO)
6月下旬販売 → 入居2025年春ごろ (約2年)

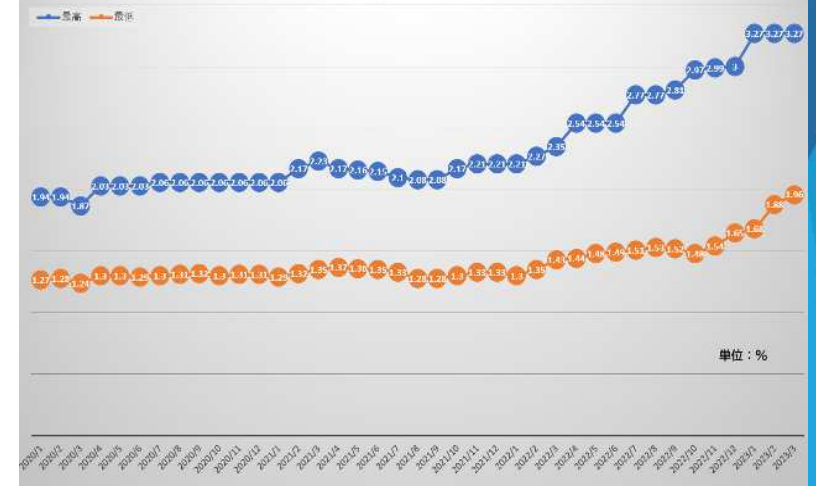
民間金融機関の住宅ローン金利推移 (変動金利等)



商品タイプ	借入金額 (うちボーナス返済分) (万円)	借入期間 (年)	金利タイプ		返済方法
			借入金利(年率)	返済方法	
プラン1 【ローン1】 フラット35	6,000 (0)	35	全期間固定	元利均等	→
			全期間		
プラン2 【ローン1】 フラット35	6,000 (0)	35	全期間固定	元利均等	→
			全期間		

	プラン1		プラン2	
	返済明細表	繰上返済	返済明細表	繰上返済
毎月の返済額	全期間 197,528 円	全期間 229,572 円	全期間 206,615 円	
ボーナス月の増額分返済額	-	-	-	
年間返済額	全期間 2,370,336 円	全期間 2,754,864 円	全期間 2,479,380 円	
借入期間	35 年	35 年	35 年	
総支払額内訳	総返済額	82,961,576 円	96,420,477 円	86,778,320 円
	うち利息分	22,961,576 円	36,420,477 円	32,778,320 円
	利息割合	27.7 %	37.8 %	37.8 %
	諸費用	0 円	0 円	0 円
	うち当初諸費用	0 円	0 円	0 円
総支払額	82,961,576 円	96,420,477 円	86,778,320 円	

【フラット35】借入金利の推移 (最低～最高)



住宅金融支援機構HP 住宅ローンシミュレーション転載

ミニJGB先物がおすすりめな理由

- ・取引単位（1,000万円）は長期国債先物取引における取引単位の10分の1と、取扱い易い
- ・呼値は額面100円あたり0.5銭で、細かい値動きへのご要望に対応。（長期国債先物は1.0銭）
- ・差金決済を行うため、最終日の売建玉保有者も現物国債を手当てする必要がない

JGB先物制度概要

<長期国債先物取引 取引概要>

	長期国債先物（ラージ）	ミニ長期国債先物	光世証券での取引に係る特記
取引対象	長期国債標準物（6% 10年）	長期国債標準物の価格	
取引単位	額面1億円	ラージの1/10	
呼値の単位	額面100円につき1銭	0.5銭	
証拠金	SPANを利用して計算	同左（ラージの1/10）	SPANを利用して計算×1.5
限月取引	3月、6月、9月、12月の3限月取引	同左	
取引最終日	受渡決済日（各限月の20日）の5日前	ラージの前日	
決済	<ul style="list-style-type: none"> ・転売または買戻し ・受渡（残存7～11年未満の10年利付国債） 	<ul style="list-style-type: none"> ・転売または買戻し ・最終清算数値による決済 ・受渡なし 	<ul style="list-style-type: none"> ・ラージ・ミニとも転売または買戻し ・ミニは清算数値による決済 ・受渡不可
立会時間	<午前> オープニング：8:45 レギュラー・セッション：8:45～11:00 クロージング：11:02	同左	
	<午後> オープニング：12:30 レギュラー・セッション：12:30～15:00 クロージング：15:02	同左	
	<夜間> オープニング：15:30 レギュラー・セッション：15:30～翌5:25 クロージング：翌5:30	同左	取扱なし

<実践での注意点>

JGB先物価格に影響を及ぼすファンダメンタルズ要因

- ・ 金利と物価の関係
- ・ 日本銀行の金融政策
- ・ 各国中央銀行の金融政策
- ・ 経済状況と金利
- ・ 為替動向
- ・ 発行体の格付け
- ・ 地政学リスク

JGB先物の1限月の取引がおおよそ3か月程度ということ踏まえ、それぞれの要因が短期的な要素なのか、長期的に影響を及ぼすものなのかをイメージする必要

JGB先物の仕組み

受渡適格銘柄及び交換比率一覧表（長期国債先物取引）							
銘柄	コード	利率(%)	償還期日	2023年3月14日現在			
				2023年3月限	2023年6月限	2023年9月限	2023年12月限
利付国債債券（10年）第358回	03580067	0.1	2030年3月20日	0.666765	-	-	-
利付国債債券（10年）第359回	03590067	0.1	2030年6月20日	0.657226	0.666765	-	-
利付国債債券（10年）第360回	03600067	0.1	2030年9月20日	0.647830	0.657226	0.666765	-
利付国債債券（10年）第361回	03610067	0.1	2030年12月20日	0.638569	0.647830	0.657226	0.666765
利付国債債券（10年）第362回	03620067	0.1	2031年3月20日	0.629447	0.638569	0.647830	0.657226
利付国債債券（10年）第363回	03630067	0.1	2031年6月20日	0.620455	0.629447	0.638569	0.647830
利付国債債券（10年）第364回	03640067	0.1	2031年9月20日	0.611599	0.620455	0.629447	0.638569
利付国債債券（10年）第365回	03650067	0.1	2031年12月20日	0.602869	0.611599	0.620455	0.629447
利付国債債券（10年）第366回	03660067	0.2	2032年3月20日	0.601148	0.609598	0.618182	0.626886
利付国債債券（10年）第367回	03670067	0.2	2032年6月20日	0.592814	0.601148	0.609598	0.618182
利付国債債券（10年）第368回	03680067	0.2	2032年9月20日	0.584609	0.592814	0.601148	0.609598
利付国債債券（10年）第369回	03690067	0.5	2032年12月20日	-	0.606095	0.613869	0.621778

- ・ JGB先物は、「標準物」という、残存期間10年、クーポン6%の架空の国債を取引対象としている。
- ・ 期日（取引最終日）を迎えた建玉は、受渡適格銘柄と呼ばれる、残存7年～11年未満の決まった国債による受渡決済をおこなう。
- ・ 受渡決済用の国債は売り手が選べるため、基本的には最も割安な国債を買い方に渡すことで決済が行われ、その国債を最割安適格銘柄（チーペスト；以後CTDと表示）と呼ぶ。
- ・ CTDは、利回り水準が6%を下回るケースでは、残存期間がもっとも短い7年国債が該当（交換比率がもっとも大きい）
- ・ CTDの利回り水準からJGB先物価格の理論価格を理解する

JGB先物の理論価格をCTDから求める

JGB先物が、CTDによる受渡決済が行われることから、CTDの先渡価格を求めれば、先物の理論価格を求めることができる

先物の市場価格が理論価格より高ければ、CTDを買って先物を売り、先物満期時にCTDによる受渡決済を行うことで利益を生むため、裁定取引メカニズムが働く

【先渡価格の求め方】

JGB先物2023年6月限のCTD（359回国債 クーポン0.1%、償還2030年6月20日）

2023年3月17日価格 98円03銭（公社債店頭売買参考統計値より）

決済日までの日数：90日（2023/3/20～2023/6/20）

前回利払い日からの経過日数92日

調達金利：0.01%

換算係数（CF）：0.666765

経過利子 $\text{クーポン} \times \frac{92}{365}$

$\text{CTD価格} + \text{経過利子} + \left(\text{CTD価格} + \text{経過利子} \right) \times \text{調達金利}[\%] \times \frac{90}{365} - \text{クーポン} \times \frac{(92+90)}{365}$

先渡価格 ÷ 換算係数 = 先物理論価格

ベースス

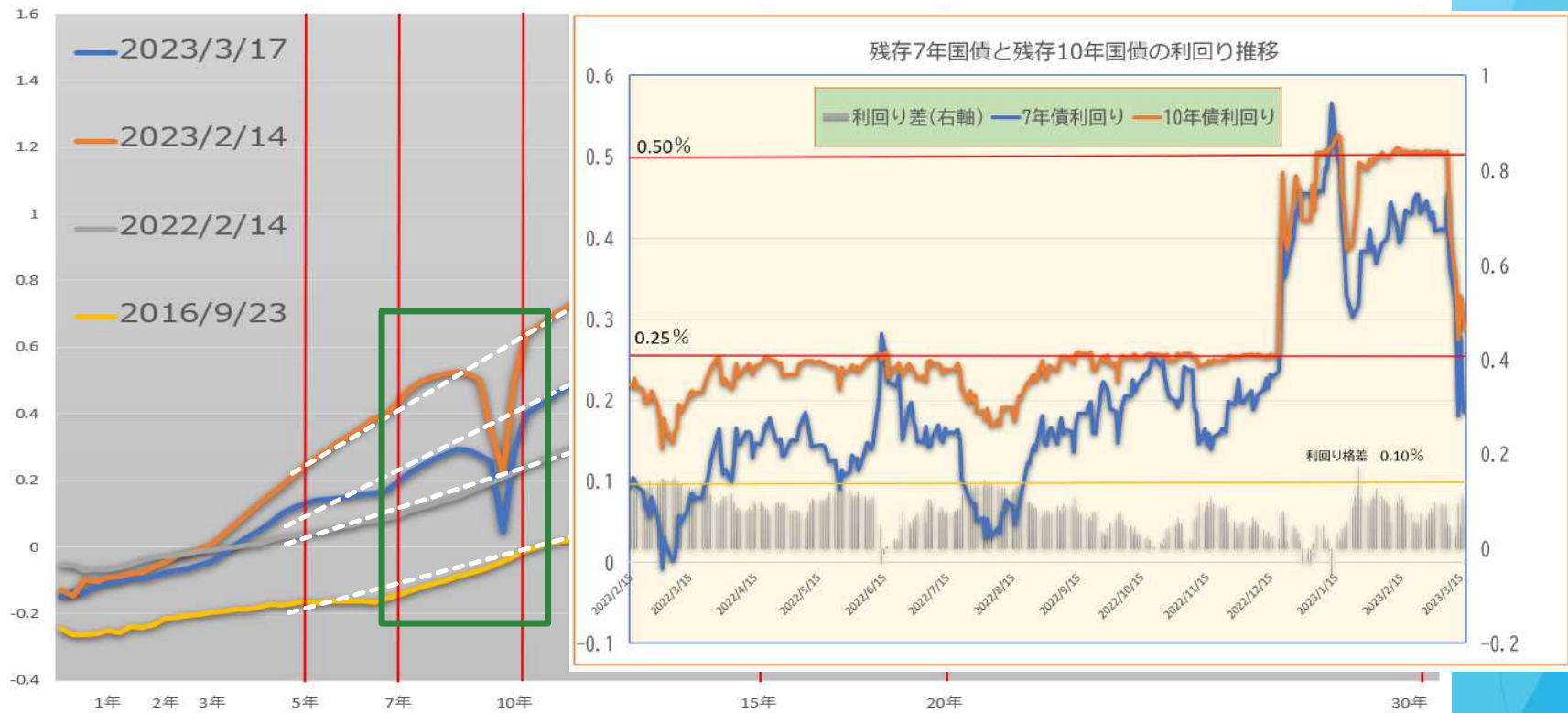
(先物受渡適格銘柄の時価と先物市場価格から算出する受渡価格との差)



- ・ベーススは、裁定取引メカニズムが働くことによって、取引最終日に向かって限りなくゼロに収れんしていく
- ・ベーススを変化させる理論的な要因は、調達金利と受渡日までの日数
- ・ただその間において、裁定取引メカニズムが常に機能しているとは限らない
- ・CTDは、発行量が限られており、流動性も大きく関係する
- ・市場動向に対する期待感の偏りによって、ベーススの変動も大きくなる場合もある

長期金利動向とJGB先物の関係性

- ・ CTDと長期金利指標となる新発10年国債は、必ずしも同様の利回り変化をすることは限らない
- ・ CTDと長期金利指標となる新発10年国債それぞれの利回りの変化が価格に与える影響（金利感応度）を知って、長期金利の利回り変化から先物の水準を考える



Bloombergデータから光世証券作成

ベースポイントバリュー



- ・最も簡便な方法にベースポイントバリュー（以下BPV）がある。
- ・利回りが1ベース変化した時の価格の変化量を表し、BPVはEXCELのPRICE関数を使って求めることができる。
- ・引用するデータは、日本証券業協会の「公社債店頭売買参考統計値」を利用

$$BPV = \frac{(\text{現在の利回り} - 0.01 \text{の価格}) - (\text{現在の利回り} + 0.01 \text{の価格})}{2}$$

新発10年国債（369回債）のBPV = 0.097
 残存7年国債（359回債 2023年6月限 CTD）のBPV= 0.0725
 先物2023年6月限のCF:0.666765
 $0.0725 \div 0.666765 = \underline{0.1087}$

新発10年国債の利回りが1ベース上昇した時、
 残存7年国債利回りも並行して1ベース上昇した場合は、**先物価格は約10.9銭値下がりする**

利回りの変化による債券価格の変化幅は、長期金利の指標である新発10年国債（残存10年）に近いものの、利回り変化の影響は、残存7年のCTDに依存する

ご視聴ありがとうございました



< 免責事項 >

当資料および講義の内容は、投資判断の参考として投資一般に関する情報提供を目的としたものであり、投資の勧誘を目的としたものではありません

お取引に際しては、あらかじめ契約締結前交付書面等の書面の内容を十分にお読みいただき、商品の性質、取引の仕組み、リスクの存在、手数料等を十分に御理解いただいたうえで、御自身の判断と責任で取引を行っていただきますよう、お願い申し上げます

本資料に含まれる記述などの使用に関し、当社は一切責任を負いません。当社は本資料に記載の事項に関し、将来予告なしに変更することがあります

光世証券株式会社

〒541-0041 大阪市中央区北浜2丁目1-10

URL: <https://www.kosei.co.jp>

E-mail: info@kosei.co.jp

< 無断転載を禁ず >

当資料の全部、または一部を無断で複写・複製・転載、および磁気・高記録媒体に入力することなどは、著作権法上の例外を除き禁じられています

K 光世証券
THE KOSEI SECURITIES CO., LTD.

光世証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長（金商）第14号 加入協会／日本証券業協会

THE KOSEI SECURITIES CO., LTD.

あらかじめ頂戴しているご質問

- ・光世証券で先物取引ができる口座をすでに開設済みです。これまでは他証券会社でインデックス株やFXの現物取引しかありません。ミニJGB先物および国債（JGB）先物プットオプションの光世証券での取引・決済方法を具体的に教えて下さい。
- ・現物と先物の違い。取引する時に、注意すべき指標やデータなど。・株式取引のためにも、債権の勉強をさせていただきます。よろしく願いいたします。