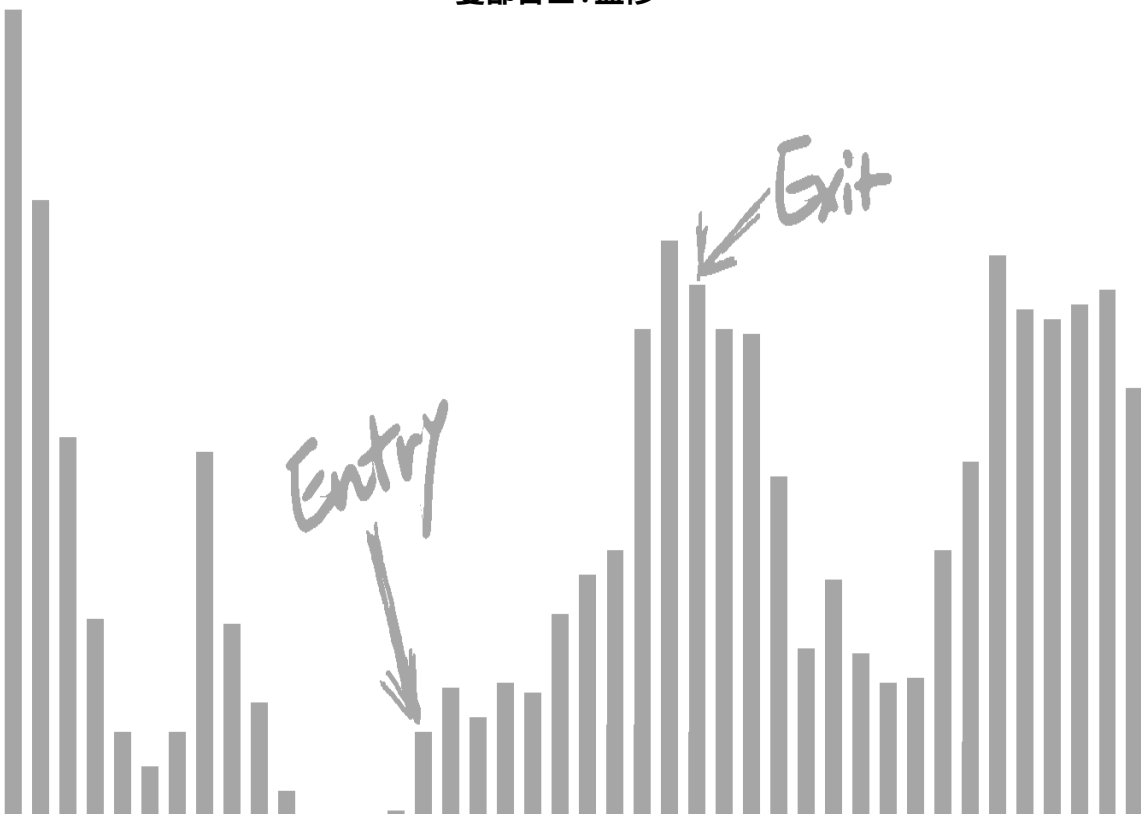


低リスクでミドルリターンを狙う手法

サヤ取り 入門

羽根英樹：著

蔓部音士：監修



サヤ取りのプロをめざす読者へ

数年前、はじめて羽根さんとサヤ取りについて話をした。当時の彼は、まだサヤ取りの勉強をはじめたばかりで、私にいろいろな質問を投げかけてきたように記憶している。そのときは特に強い印象をもったわけではなく、熱心な人だな、という程度だった。

しかしその後は、彼とサヤ取りの話をするたびに、新しい発見がある。最初は私のほうが詳しくはなかったはずなのに、数年のうちに、サヤ取りを教えてあげた人のほうが、自分よりもよっぽど勉強していて、逆に教えてもらえたりすることもある。なぜ、この仕掛けがとれるのだろう？ という組み合わせさえ見つけていたりするのだ。

サヤ取りには、パズル的な要素や、好み的な要素もあるので、慣れてくると、100人いたら100通りのサヤ取りが出てくる。この本を読んで はじめてサヤ取りを知った人も、数年後には自分のスタイルでサヤ取りをしていることだろう。

ここ数年で「サヤ取り」という売買法の名前は、よく知られるようになった。しかし、具体的にどうしたらよいか書かれている本は、あまりみあたらない。本書は、実際に仕掛けたサヤ取りのグラフを数多く掲載して解説した類をみないものだ。羽根さんのこれまでの経験をふんだんに盛り込んだ「サヤ取りのノウハウ」がつまっている。初心者には入門書として、すでに実践している人にも新しい発見がある。そんな本を書いていただけだと思う。

2000年9月

バンローリング 後藤康徳

編集部より

本書には付録として、本文の解説でも使用しているサヤ取り機能を持つパソコンソフト「チャートギャラリープロ」の、試用版CD-ROMが付属しています(中源線建玉法、SP波動法も同梱されています)。正規版との違いは、価格データの更新が一回だけ可能となっている点です。それ以外の機能は製品版とまったく同じで、すべての機能が使えます。インストール時から最長25年分以上の過去データが入っていますので、本書と連動させていろいろと確認してみてください。

また、本書に掲載されているパソコン画面は、チャートギャラリープロの前身ソフトウェアで制作されています。多少、表示画面が異なりますが、基本的には同じ機能を持ち、さらに使い勝手がよくなっています。

ソフトのインストール方法はCD-ROMドライブにCD-ROMを挿入してインストールダイアログボックスを表示させ、「相場アプリケーションのインストール」を押します。その後は画面の指示にしたがって設定してください。

なおチャートギャラリープロの使いかたは、オンラインマニュアルをご参照ください。付録という性格上、テクニカルサポートはできませんので、あらかじめご了承ください。正規版のご購入希望の場合は小社までお申込みください。

もくじ

サヤ取り 入門

Part 1 サヤ取り実践のための基本

第1章 サヤ取りと先物市場 13

1. サヤ取りとはなにか 14
 - サヤ取りは特殊な売買法ではない
 - サヤ取りにもいろいろな種類がある
 - 個人で実行できるサヤ取りは？
2. 先物市場のヘッジ機能 18
 - 先物市場のルーツ
 - 先物市場の役割
 - 先物取引は株式よりも自由である
3. 先物市場の限月制を利用する 22
 - 限月取引の意味と使いかた
 - 限月取引でサヤ取りをする
 - 限月制があるから多様なサヤ取りができる

第2章 サヤ取りの道具を揃えよう 27

1. ブロック 29
 - 同銘柄用のブロック
 - 異銘柄用のブロック
 - ブロックの用紙はどうする？
 - ブロックの保管

2. 玉帳 34
 - 玉帳の書きかた
3. グラフ 37
 - 3番限固定階段式グラフ
 - サヤ棒グラフ
 - グラフはわかりやすく描くこと
 - 便利なパソコンソフトもある
 - グラフを見るときの注意
4. 値板 42
5. 勉強ノート 43
 - あとで役に立つ勉強ノート
 - 勉強ノートの記入のしかた
6. 資料 45

第3章 サヤ取りの注文の出しかた 47

1. 電話によるサヤ取りの注文の出しかた 49
 - 注文の前に確認する
 - 実際に電話で注文する
 - 注文のあとにすること
 - 異銘柄の注文も基本は同じ
 - 電話のかわりにファックスでもよい
2. ホーム・トレードによる注文 55
 - 一般取引との注文のちがい
 - ホーム・トレード取引の魅力
 - ホーム・トレード取引の欠点のための自衛策
 - これからホーム・トレード取引をする人は

第4章 リスク管理とサヤ取りの手法 63

1. 損小利大は相場の大原則 65
 - 損小利大のために
 - 損小利大の逆
 - サヤ取りにもリスクはある
2. 損切り最終ゾーン デッドライン 68
 - 総資金によるリスクマネジメント
 - 1トレードのリスクマネジメントと併用する
 - デッドラインがあるから生き残れる
3. 尻の糸は出し切るな 72
 - 最大建ち玉枚数の決めかた
 - なぜ最大建ち玉枚数を決めるのか？
4. 切る？ 切らない？ それの問題なんです 判断材料とは 74
 - リスクマネジメントの損切り以外に玉を切る判断は？
 - サヤの形は仕掛けるときの判断材料にもなる
 - 判断材料は多いほうがいい？ 少ないほうがいい？
 - サヤの動きそのものが実践での判断材料
5. 手掛けるならどの銘柄？ サヤ取りに適した銘柄とは 79
 - サヤ取りをするための条件
 - サヤ取りに適さない銘柄
 - サヤ取りに適する銘柄
6. 順バリが有利か逆バリが有利か 手法について 87
 - 逆バリと順バリの特長
 - 自分の性格によって売買スタイルを決める
 - 仕掛け重視にするか？ 手仕舞い重視にするか？

Part2 サヤ取りの実践

第5章 パターン1 順ザヤ期の順ザヤ取り 95

1. パターン1b いちばんやさしくて、オイシイパターン 97
 - ミニバブルの発生
 - ケース1 大阪ゴム指数の異限月サヤ取り
 - ケース2 東京とうもろこしの異限月サヤ取り
 - ケース3 関西輸入大豆と東京米国産大豆の異市場サヤ取り
 - ケース4 東京ゴムと大阪ゴム指数の異市場サヤ取り
2. パターン1a やや難しいが、出現頻度が多いパターン 124
 - パターン1aは、1bよりも「だまし」が多い
 - ケース5 東京粗糖の異限月サヤ取り
 - ケース6 アラビカコーヒーの異限月サヤ取り

第6章 パターン3 逆ザヤ期の順ザヤ取り 137

逆ザヤの特徴

- ケース7 東京とうもろこしの異限月サヤ取り
- ケース8 東京小豆の異限月サヤ取り
- ケース9 関西輸入大豆の異限月サヤ取り
- ケース10 関西輸入大豆の異限月サヤ取り

第7章 パターン2 順ザヤ期の逆ザヤ取り 157

パターン2の仕掛け時

- ケース11 東京とうもろこしの異限月サヤ取り

ケース12 東京粗糖の異限月サヤ取り

ケース13 アラビカコーヒーの異限月サヤ取り

第8章 パターン4 逆ザヤ期の逆ザヤ取り 175

逆ザヤのワナ

ケース14 東京とうもろこしの異限月サヤ取り

ケース15 東京とうもろこしの異限月サヤ取り

第9章 シーズナルスプレッド 季節性を活かしたサヤ取り 185

シーズナルスプレッドとはなにか？

シーズナルスプレッドは宝の宝庫

シーズナルスプレッドを短期のサヤ取りに活かす

ケース16 東京米国産大豆のシーズナルスプレッド

ケース17 東京米国産大豆のシーズナルスプレッド

ケース18 東京とうもろこしのシーズナルスプレッド

ケース19 東京とうもろこしのシーズナルスプレッド

第10章 この本の最後に 209

付録 サヤ取りのための用語集 215

PART 1

サヤ取り実践の
ための
基本

第1章

サヤ取りと 先物市場

免責事項

この本で紹介してある方法や技術、指標が利益を生む、あるいは損失につながることはない、と仮定してはなりません。過去の結果は必ずしも将来の結果を示したものではありません。

この本の実例は、教育的な目的でのみ用いられるものであり、売買の注文を勧めるものではありません。

以下の声明はNFA (NATIONAL FUTURES ASSOCIATION = 米国先物協会) の勧告によるものです。

「仮定に基づいた、あるいは実験によって得られた成績は、固有の限界があります。実際の成績記録とは異なり、模擬的なものは実際の取引を示しているものではありません。また、取引は実際行われたわけではないので、流動性の不足にみられるようなある種の市場要因により、利益が上下に変動する可能性があります。実験売買プログラムは、一般に、過去の事実に基づく利益を元に設計されがちです。本書の記述によって引き起こされたと考えられるあらゆる不利益に関する抗議は、一切行われるべきではありません」

Microsoft、Windows、Excel、Visual Basicは、米国Microsoft Corporationの米国およびその他の国における登録商標です。その他本書に記載されている会社名、製品名は、一般的に各社の商標または登録商標です。

1. サヤ取りとはなにか

小さいリスクで大きなリターンが望める“サヤ取り”。みなさんはこの手法をご存じでしょうか？

「相場ってのは、上げ下げをアテるものではないのか？」

「名前を聞いただけで、難しそうな気がする」

「売りと買いを同時に持つなんて、手数料のムダではないのか？」

「市場は効率的なものだから、そんな割高と割安の値段が同時に存在するわけがない」

まったくサヤ取りを知らない人もいれば、知ってはいるけれども、否定的な意見もあるようです。しかし！ です。サヤ取りで生活している人は、実際にたくさん存在します。

他にも、

「サヤ取りという言葉は聞いたことがあるし、有利な売買法だとも聞いている。しかし、具体的にどんな売買法なのかかわからないし、どんなやりかたでやればいいのかかわからない」

こういった人も多いようです。

特に周辺でサヤ取りを実践している人がいない場合には、教えてもらったり話をしたりする機会もないわけですから、当然といえるかもしれません。

日付	A株	B株	サヤ
6/1	560	400	160
6/2	592	412	180
6/3	581	403	178
6/6	586	395	191
6/7	581	410	171
6/8	575	411	164
6/9	590	445	145
6/10	615	476	139
6/13	622	495	127
6/14	620	500	120
6/15	624	506	118

図1-1 銘柄Aと銘柄Bの値段とそのサヤ

サヤ取りは特殊な売買法ではない

このサヤ取りは、一般に思われているほど、特殊な売買法ではありません。日本では、すでに江戸時代の大阪堂島の米相場で行われていたようです。そしてアメリカの先物市場では、一般の取引用とは別に、サヤ取り用の証拠金や手数料が設定されているほど、じつはポピュラーなものなのです。

さて、サヤ取りを簡単にいってしまえば、「2種類（あるいはそれ以上）の値段差を取る売買である」といえます。

株の場合なら、たとえば銘柄Aと銘柄Bの値段が図1-1のように

変化したとします。6/1にA株を空売りすると同時にB株を買い、6/15に両方を一緒に手仕舞いしたとします。このとき、

A株は、 $560-624=64$ で、64円幅のマイナス。

B株は $506-400=106$ で、106円幅のプラス。

合わせて42円幅の利益になります（手数料は考慮していません）。

ここで大切なことは、A株が下がるとみて、空売りをしたのではなく、B株が上がるとみて、B株を買ったのでもないことです。あくまで、A株とB株の値段差（サヤ）の縮小を取るという考えで、仕掛けているのです。この間の両銘柄の上げ下げは、損益に関係なく、両銘柄のサヤだけが損益に関係してきます。

このように、**サヤ取りは相場自体の上げ下げに直接影響を受けることなく、値段の差が損益になる売買**なのです。

株式のサヤ取りについては、栗山浩氏の著書である『株式サヤ取り教室』『株式サヤ取りの実践』（いずれも同友館刊）に詳しいことが書かれています。株式のサヤ取りを手掛けたい人は、これらの書籍を参照するとよいでしょう。

サヤ取りにもいろいろな種類がある

さて、一口にサヤ取りといっても、いろいろな種類があります。

限月間サヤ取り（スプレッド）、異市場間サヤ取り（アービトラージ）、異銘柄サヤ取り（ストラドル）、株の現物と先物間の裁定取引、ワラントと株のサヤ取りオプションのサヤ取りなど、それぞれの分野で、プロのトレーダーやファンドマネジャーたちが、シノギを削っています。

昨今、新聞紙上でよく話題になるヘッジファンドと呼ばれているもののうち、マーケットニュートラル・ファンドという種類のファンドは、スプレッドやアービトラージで運用しているファンドです。また、イベントドリブン型ファンドは、企業の吸収・合併の際に、その対象になる株式の銘柄間で生じる値段のぶれを取るサヤ取りを行っており、この戦略をリスク・アービトラージといいます。このリスク・アービトラージで有名なのが、日本でも名が知られているアイバン・ボウスキーです。彼はこのリスク・アービトラージの戦略を著書『マージャー・マニア』（日本経済新聞社刊）で紹介しています。

個人で実行できるサヤ取りは？

では、個人でできるサヤ取りは、どんなものなのでしょうか？

それは、先にも挙げた株式同士の異銘柄サヤ取りの他に、転換社債と、株式とのサヤ取り（コンバーティブル・アービトラージ）、オプションでのサヤ取りなどで、さらにはこれから本書で詳しく解説していく、先物市場でのサヤ取りがあります。

コンバーティブル・アービトラージについては『ファンドマネジャーの株式運用戦略』（渡辺幹夫著／同友館刊）に実際のやりかたが紹介されていますし、オプションでのサヤ取りは『オプション売買入門』（増田丞美著／パンローリング刊）『カプランのオプション売買戦略』（デビッド・L・カプラン著／増田丞美訳、パンローリング刊）に、とても具体的な戦略がわかりやすく記載されています。興味のある人は、これらの書籍を参考にするとよいでしょう。

2. 先物市場のヘッジ機能

サヤ取りの解説を始める前に、その舞台となる商品先物市場について簡単に説明しておきます。すでに取引経験のある人は、この節をスキップしてもらってかまいません。

先物市場のルーツ

商品先物市場というのは、未来の決められた時点での商品価格を決めている市場です。このため英語では、先物のことをフューチャーズ (FUTUERS) と呼んでいます。

先ほども少し述べましたが、日本では江戸時代の徳川吉宗の時代に、大坂堂島に正米市場 (現物取引市場) とともに、幕府に公認された帳合米 (ちょうあいまい) 市場が、先物市場のルーツといわれ、世界最初の公設先物市場とされています。非公認のいわば私設市場としての取引となると、年代はさらに遡ります。

当時の米の値段は、天候による豊作・不作が激しく、乱高下していました。そこで、商人たちはこの取引所 (米会所) を利用して、ヘッジ (保険つなぎ) を行ったのです。つまり、手持ちの米を将来の値下がりから守るために、帳合米市場で空売りをしておくのです。これで米の値段が下がったとしても、帳合米市場の利益でカバーで

きます。また米の値段が上がった場合では、帳合米市場では損失がでますが、手持ちの米の値段も上がっているため、問題ないわけです。(図1-2参照)

この取引のしくみが現在、先物市場として利用されているのです。農産物、畜産物、工業原料、貴金属の各商品や、近年では株価指数、債券、通貨などの金融商品の先物取引が活発に行われています。

先物市場の役割

先物の取引所は、日本だけでなく世界各地にあります。特にアメリカは先物市場の先進国で、シカゴやニューヨークに、じつにさまざまな商品が先物市場に上場されています。先に述べた金融商品の先物市場は、アメリカで始まったものです。

先物市場で毎日決められている価格は、生産者や商社等の価格の指標となっています。市場ではこうした、その商品を本業としている生産者や商社 (当業者と呼んでいます) の他に、私たちのような

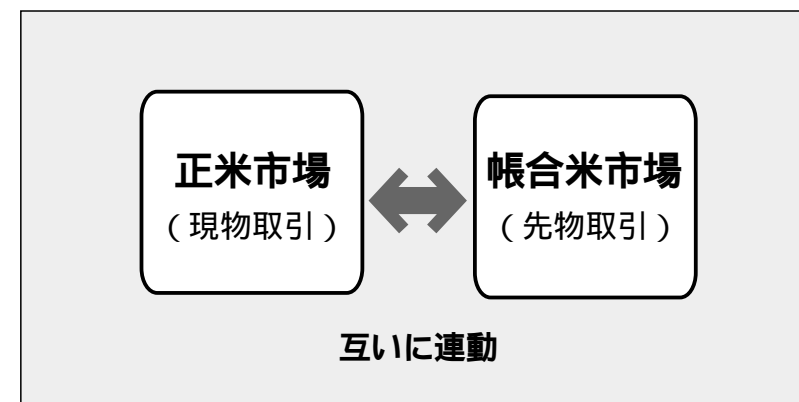


図1-2 江戸時代の米相場

一般の投資家も売買に参加できるようになっています。当業者だけの市場参加では価格が一方へ振れやすくなるので、それを防ぐためと、市場規模を大きくして流動性を高めるためです。

大阪市内にある船場(せんば)という地域は、古くから「糸へん」と呼ばれた繊維関係の商いをする会社が多い街です。現在でも、大手繊維関連の会社の多くがここにビルを構えています。この船場には「商いは半年先まで見込んでやれ」という言葉があるそうです。これは綿糸を中心とした、繊維の先物取引所であった大阪三品取引所(現在の大阪商品取引所)で上場されている商品が、6カ月先の先物まで取引されていたからだ、といわれています。船場の商人たちにとって先物市場は、切っても切り離すことのできない存在だったといえます。

先物取引は株式よりも自由である

先物取引。特に商品先物取引には一般的に、小説「赤いダイヤモンド」に代表されるような「怖いモノ」とか「騙されてカネをまきあげられる」というイメージが、まだまだ根強く残っているようです。しかし、リスクさえわきまえていけば、株式の売買などよりもずっと自由で、技法が活かせる市場なのです。

たとえば、株式市場で空売りを行うためには、証券会社に信用口座を開く必要があります。まずここで、初心者や少額の取引の者は、門前払いを食らいます。特に、大手証券会社で信用口座を開くのはたいへんなようで、取引何年以上とか、預かり資産ウン千万円などの規制があるようです。もしも首尾よく信用口座が開けても、信用

銘柄以外のカラ売りはできません。また、銘柄の規制だの逆日歩だの、なにかと足かせが多いのです。

これに比べて商品先物市場は、はるかに自由です。また、商品は株式よりもずっとファンダメンタルズを反映します。なぜなら、株式という証券の性格上、株価の価値基準はかなりあいまいなのに対して、商品はズバリ各銘柄のモノの値段なのですから、当然といえば当然でしょう。

株式は、企業が倒産すればただの紙切れになりますし、株価が何十倍という青天井になることがあります。しかし、商品の場合は、いくら安くなってもタダにはなりませんし、小豆が1俵何十万もしたら、だれも買わなくなりますから、そんな値段はつきません。

もちろん先物取引は証拠金取引ですから、非常にレバレッジが利いており、証拠金の十倍以上の取引を実際には行っています。ここがハイリスク・ハイリターンたるゆえんです。したがって、現物の株式以外に売買した経験のない人は、この証拠金取引の仕組みをよく理解したうえで、取引を始めることが重要になります。

この先物取引は、アメリカでは日本ほどの偏見もなく、資本主義先進国、金融先進国の面目を保っています。日本でも有名になったエディ・マーフィ主演のコメディ映画『大逆転』では、先物市場が舞台になっていますが、このような映画が制作される土壌が、アメリカにはあるのでしょうか。今後は日本でも、市民権を少しずつでも得られるようになっていけばよいのですが、さてどうなることでしょうか。

3. 先物市場の限月制を利用する

先物市場は、限月制（げんげつせい）という制度をとっています。この限月の月、たとえば8月限（8がつぎり）の取引とは、8月に現物の受け渡しが行われる取引のことをさします。

限月取引の意味と使いかた

例を挙げましょう。1月の時点で、8月に大豆をアメリカから輸入する契約をした商社があったとします。

買いつけ契約をした1月には、8月の大豆価格がどうなるのかまだ予測がつきません。もしも、8月までに大豆が値下がりすれば、この商社は値下がり分の損をしてしまいます。

そこで、この商社は1月に輸入大豆を買いつけ契約すると同時に、先物市場で買いつけた大豆と同量分、8月限の大豆の先物を売ります。そうすれば、先に例を出した江戸時代の米商人や船場の商人と同様に、値下がりのリスクをヘッジできるわけです。

限月取引でサヤ取りをする

さて、もしここでアメリカで大豆を買うかわりに、8月限よりも安い、2月限の大豆を先物市場で買ったらどうなるでしょうか（図

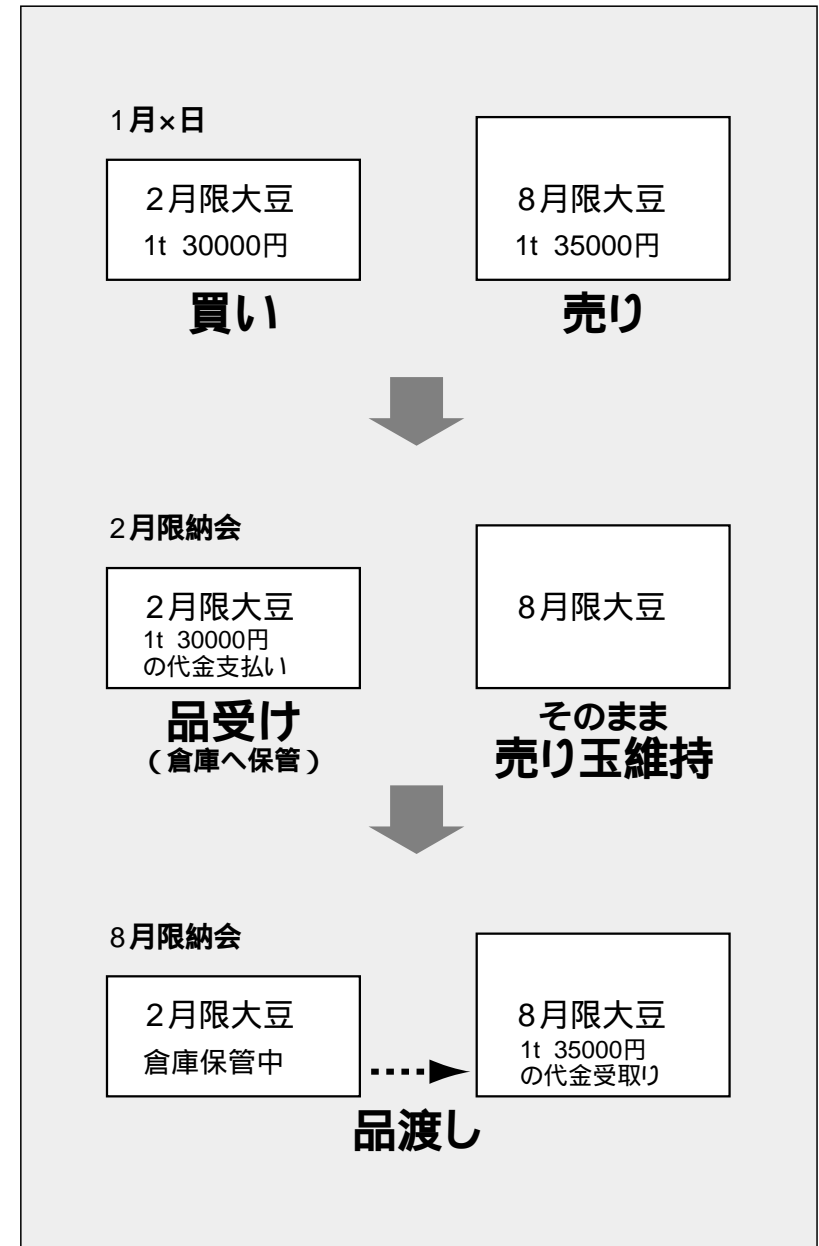


図1-3 現物サヤ取りのしくみ



図1-4 両外しサヤ取りのしくみ

1-3参照)。

ある日の2月限大豆は30000円。8月限は35000円でした。このように、決済日(納会)が遠いものほど値段が高いサヤを、**順ザヤ**とといいます。

ここで、先物市場で2月限大豆を買い、8月限大豆を売ります。そして、2月の納会では30000円(1トンあたり)払って大豆を受け取ります。この大豆を倉庫に保管しておいて、8月限の納会を待ちます。8月限はすでに35000円で売っていますから、納会がくれば、

保管してあった大豆を渡せば、35000円(1トンあたり)の代金を受け取れます。

30000円で買った大豆を35000円で売ったのですから、1トンあたり5000円の利益が出ることになります。このような取引を**現物サヤ取り**とといいます。実際には手数料や倉庫料がかかりますから、このように、まるまるサヤが利益になるわけではありませんが、商社筋の間ではさかんに行われているようです。

ではここで、上の条件で仕掛けたあと、もしも2月限の納会までに、2月限と8月限の値段が同じ(同ザヤ)になったらどうなるでしょうか(図1-4参照)。

この状態で手仕舞い(反対売買による差金決済)すれば、2月限は6000円の利益、8月限は1000円の損失ですから、合計では5000円の利益となります。しかもこの利益は、わざわざ倉庫で大豆を保管する必要もなく、金利を生まない大豆という商品で、半年間もおカネを縛られることもありません。

この差金決済するサヤ取りを、現物サヤ取りに対して、**両外しサヤ取り**と呼んでいます。この両外しサヤ取りこそ、本書でこれから、実践的にとりあげるサヤ取りです。これから以後は、特別にことわりをいれないかぎり、両外しサヤ取りのことを単に「サヤ取り」と記述していきます。

限月制があるから多様なサヤ取りができる

先物市場では、先に述べたとおり限月制であるため、多様なサヤ

第2章

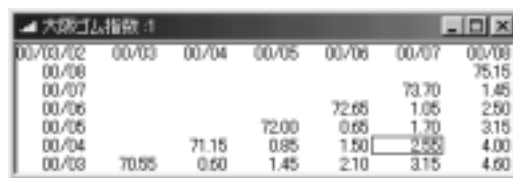
サヤ取りの道具を揃えよう

取りをすることができます。

日本国内で上場されている商品の多くは、6限月制をとっています。ですから、一つの銘柄の中でのサヤ取り（同銘柄異限月）でも15通りの組み合わせができます。さらに、異銘柄、異市場間でもサヤ取りはできますから、組み合わせを探すだけでもたいへんです。しかし、これにはある程度のセオリーがあり、実際に注目しなければならぬ組み合わせはかぎられてきます。

また、後述しますが本書の出版元であるパンローリング社からは、「チャートギャラリープロ」というサヤ取り機能を持つソフトが発売されていますから、これを活用するととても便利です（編集部

注：本書の付録として、試用版CD-ROMの中に収録されています。ぜひお試しください。）



00/03/02	00/03	00/04	00/05	00/06	00/07	00/08
00/08					73.70	75.15
00/07					1.45	
00/06			72.65	1.05	2.50	
00/05		72.00	0.65	1.70	3.15	
00/04	71.15	0.85	1.50	2.55	4.00	
00/03	70.55	0.60	1.45	2.10	3.15	4.60

図1-5 チャートギャラリープロによる同銘柄異限月ブロックの表示

サヤ取り、およびサヤについてさらに理解を深めるために、読者のみなさんには、下に挙げる書籍を読むことをお勧めして、次の章に移ることにしましょう。

『両外しサヤ取り教程（パラコピー）』林輝太郎（林投資研究所）

『脱アマ相場師列伝』林輝太郎（同友館）

『絶対のパソコン投資術』林知之、後藤康徳、滝沢隆安（同友館）

『相場は動く』岩本巖（絶版）

大工さんにノミやカンナが、野球選手にバットやグローブが絶対に必要なように、サヤ取りにも道具がまずは必要です。

これからサヤ取りを始めようという人は、この章で説明する道具を揃えることからスタートしてください。道具が貧弱だと、売買の上達は望めません。これらの道具を使いこなすことが、サヤ取りの基礎となります。

この章で説明する道具は、使う人によって 本人の性格やトレーディングのやりかたの違いによる 少しずつ仕様は異なってくるとは思いますが、実践には必要なものばかりですから、道具そのものを省略したりせずきちんと揃え、使いこなすことをぜひ心がけてください。

1. ブロック

日々の相場の値段を記録したものを、**場帳(ばちょう)**といいま
す。これは通常の商品や株式の売買をするトレーダーや投資家にも、
必須の道具です。

サヤ取りを行おうとする私たちは、さらに、サヤ(値段の差)が
わからないと話にならないわけですから、各限月のサヤがわかる特
別な場帳を使います。この場帳のことを**ブロック**と呼んでいます。

アラビカコーヒー

00/03/13

	00年3月限	00年5月限	00年7月限	00年9月限	00年11月限	01年1月限
1月限						17480
11月限					17030	450
9月限				16780	250	700
7月限			16120	660	910	1360
5月限		15220	900	1560	1810	2260
3月限	12890	2330	3230	3890	4140	4590

図2-1 同銘柄のブロック(アラビカコーヒー)

同銘柄用のブロック

図2-1は、同銘柄用のブロックです。 のところには、各限月の値段（通常は終値）を記入します。限月は一番右上に先限を、以下五番限、四番限.....ときて、一番左下に当限の値段がきます。

各サヤの見かたを説明しましょう。たとえば先限の1月限と三番限である7月限のサヤを知りたい場合は、一番右の1月限の列と下から3段目の7月限の行が交わる の部分はそのサヤになり、1360円であることがすぐにわかります。

このように、限月を2つまたいだサヤ取りを「2つまたぎ」といいます。もちろん、2番限 - 5番限や当限 - 4番限の組み合わせも2つまたぎといえます。

多くのサヤの組み合わせの中でも、2つまたぎがポピュラーで、しかもこの例のような3番限 - 6番限（先限）が、最も仕掛けやすいサヤ取りになります。

近すぎる限月の組み合わせの場合はサヤの動きが小さすぎて割に合わないことが多く、4つまたぎのような当限 - 先限の組み合わせの場合は周期がわかりにくいというに、納会までの日数が限られてくため時間的余裕がなく、失敗しやすいのです。

ブロックを見るときは、まず3番限 - 6番限の2つまたぎのサヤに注目して、そのあとに周辺の2番限 - 5番限や2番限 - 6番限を見ていくのがセオリーです。

異銘柄用のブロック

異銘柄（異市場）サヤ取り用の場帳は、少し記入するところが増

東京ゴム

00/02/09

	2月限	3月限	4月限	5月限	6月限	7月限
7月限						88.1
6月限					87.4	0.7
5月限				85.6	1.8	2.5
4月限			83.3	2.3	4.1	4.8
3月限		80.9	2.4	4.7	6.5	7.2
2月限	77.7	3.2	5.6	7.9	9.7	10.4

大阪ゴム指数

	2月限	3月限	4月限	5月限	6月限	7月限
7月限						80.15
6月限					79.30	0.85
5月限				78.85	0.45	1.30
4月限			78.00	0.85	1.30	2.15
3月限		77.10	0.90	1.75	2.20	3.05
2月限	76.70	0.40	1.30	2.15	2.60	3.45

東京ゴム・大阪ゴム指数

	2月限	3月限	4月限	5月限	6月限	7月限
2月限	1.00	0.60	0.30	1.15	1.60	2.45
3月限	4.20	3.80	2.90	2.05	1.60	0.75
4月限	6.60	6.20	5.30	4.45	4.00	3.15
5月限	8.90	8.50	7.60	6.75	6.30	5.45
6月限	10.70	10.30	9.40	8.55	8.10	7.25
7月限	11.40	11.00	10.10	9.25	8.80	7.95

図2-2 異銘柄のブロック（東京ゴムと大阪ゴム指数）

え、図2-2のようになります。

この場帳には、ブロックが3つあります。上2段はそれぞれ、東京ゴム、大阪ゴム指数の同銘柄サヤ取りのブロックと同じです。ここでは一番下のブロックがミソです。6限月の銘柄同士の異銘柄サヤ取りは6×6で、じつに36通りのサヤがありますが、これをすべて網羅し、しかも見やすく作られています。まさに異銘柄サヤ取りのための道具です。作成にはやや時間がかかりますが、欠かすことはできません。

さて、このブロックの見かたは、先ほどの同銘柄用よりも少し複雑です。たとえば東京ゴム7月限と大阪ゴム指数4月限のサヤを見たい場合は、まず、一番左に書いてある限月を探します。この一番下のAの行が、東京ゴム7月限とゴム指数各限月とのサヤです。そして上の段ゴム指数4月限の列Bとの交点を探すと、10.1であることがわかります。この数字が求めるサヤです。

ゴム7月限 = 88.1	ゴム指数4月限 = 78
88.1 - 78 = 10.1	

慣れないうちは、この異銘柄ブロックが理解しにくいものですが、理解できればいろいろな異銘柄サヤ取りの戦略をたてることができます。あきらめずに、ぜひマスターしてください。

ブロックの用紙はどうする？

いま説明したブロックの用紙は、自分で線を引いたり、パソコン

やワープロでプリントしてつくってもかまいません。林輝太郎投資研究所からは、すでに印刷されたものが発売されているので購入することも可能ですし、どうするかは自分の好みで決めればよいでしょう。

ブロックの保管

記入したブロックは、図2-3のように毎日ファイルに綴じておきます。いつでも必要なときには取り出して、パラパラめくって見れるようにしておきます。

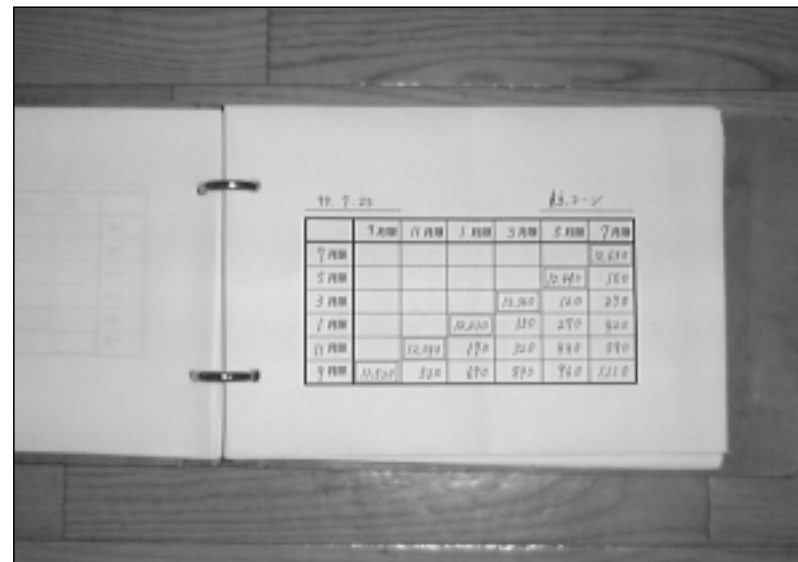


図2-3 リング式のバインダーに綴じたブロック

2. 玉帳

次に、**玉帳（ぎょくちょう）を用意します。**これは、自分の売買の記録をするために必要なものです。

売買記録は、商品取引員から印刷されたものが送られてくるからそれでじゅうぶんじゃないか、と思われる人もいるでしょう。しかし、それにはサヤが書いてありません。私たちサヤ取り屋にとっては情報が不十分ですし、サヤ取りは売りと買いを組み合わせるため、片バリのものよりもわかりにくいのです。

やはり玉帳は、自分でつくるべきものと心得てください。

玉帳の書きかた

実際に玉帳を自分でつくるために、**図2-4**に、東京とうもろこしの玉帳の例を載せました。順を追って説明していきましょう。

aは仕掛けた日を記入します。

bは銘柄とポジションを記入します。一段目に - と書いてあるのは、1月限が売り、7月限が買いであることを表しています。玉帳に書き込むときは必ず、前に売り限月、うしろに買い限月を記入します。これはサヤ取りにかぎらず、ポジションを表す共通の書きかたです。しっかり覚えておいてください。

cは実際に仕掛けたときの、サヤの大きさです。逆ザヤの場合は、-（マイナス）あるいは をつけて表します。

dは仕掛けたサヤの方向です。>という記号で表していますが、これは期近を買って、期先を売る「順ザヤ取り」であることを表すものです。逆に期近を売って期先を買う「逆ザヤ取り」は、<と記入します。詳しくは後述しますが、ここでいう順ザヤ取りは“順ザヤのときに仕掛ける”という意味ではなく、“期近買いの期先売り”のポジションをとる仕掛けのことで、サヤの形（順ザヤ、逆ザヤ）には関係ないので注意してください。

eは仕掛けた枚数です。先に述べたように1 - は1枚売り。- 1は1枚買いを意味します。これは、サヤ取りの玉帳ですから、1枚1枚の仕掛けで1 - 1となります。同銘柄の異限月サヤ取りでは、必ず1 - 1、2 - 2というように、売り買いが同数になります。

例外として、**図2-5**の東京ゴムと大阪ゴム指数のような異銘柄では、倍率の関係で売り買いの枚数が増減します。ゴム - ゴム指数の

a	b	c	d	e	f	g	h	
仕掛日付	銘柄・限月	さや・方向	枚数	手仕舞日付	さや	損益	備考	
1/20	東京とうもろこし -	510 >	1 - 1	2/28	310	14,750		
2/21	東京とうもろこし -	580 >	1 - 1	3/09	420	10,750		

図2-4 同市場異限月サヤ取りの玉帳の書きかた

場合は、ゴムの倍率5000倍に対してゴム指数は20000倍ですから、もしもこのまま1対1で仕掛けると、同じだけ値段が動いても実際の損益はゴム指数がゴムの4倍の動きになってしまいます。したがってこのサヤ取りを仕掛ける場合は、ゴム指数が1に対してゴムを4の比率にします。ゴム売り、ゴム指数買いの最小単位の仕掛けは、4 - 1です。同様に綿糸20単と、綿糸40単のサヤ取りでは、綿糸20単の倍率は2000倍、綿糸40単の倍率は4000倍ですから、綿糸40単が1に対して、綿糸20単を2の割合で仕掛けることとなります。

fは手仕舞いした日を記入します。

gは手仕舞い時のサヤを記入します。

hは実際の損益を記入します。ここに書く数字は、手数料等を差し引いたあとの金額です。この合計を計算すれば、そのままトータル
の損益がわかります。

a	b	c	d	e	f	g	h	
仕掛日付	銘柄・限月	さや・方向	枚数	手仕舞日付	さや	損益	備考	
2/10	東京ゴム - ゴム指数 -	9.65 >	4 - 1					
2/21	東京ゴム - ゴム指数 -	7.60 >	4 - 1	3/08	4.60	46,750		

図2-5 異銘柄サヤ取りの玉帳の書きかた

3. グラフ

次の道具としてグラフがあります。サヤ取りを行うトレーダーが見るグラフは、片バリを行っているトレーダーが見るローソク足の
ような一般的なグラフとは異なります。

サヤ取り屋が見るグラフは、3番限固定階段式グラフと呼ばれる
ものと、サヤ棒グラフと呼ばれるものが、よく使われているよう
です。それぞれのグラフについて説明します。

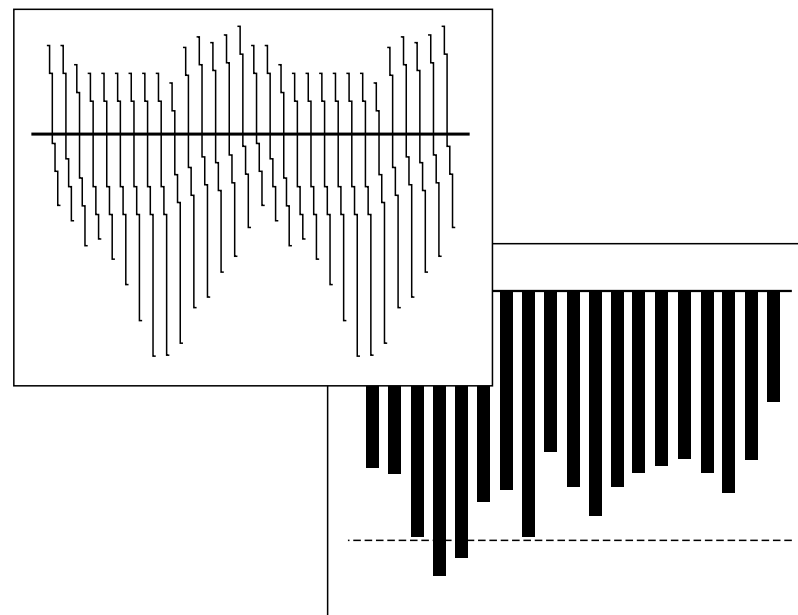


図2-6 3番限固定階段式グラフ(左上)とサヤ棒グラフ(右下)

3番限固定階段式グラフ

まずは、3番限固定階段式グラフの描きかたを説明します。

このグラフは、3番限を毎日同じラインに描いていくグラフです。

実際の描きかたは、図2-7のようになっていて、各限月間のサヤの大きさが、そのまま階段状に高さとなって表されています。左ページ1月14日のグラフ（図2-7a）に比べて、右ページ2月10日のグラフ（図2-7b）は、期近になるほど急にサヤが落ちこんでいる

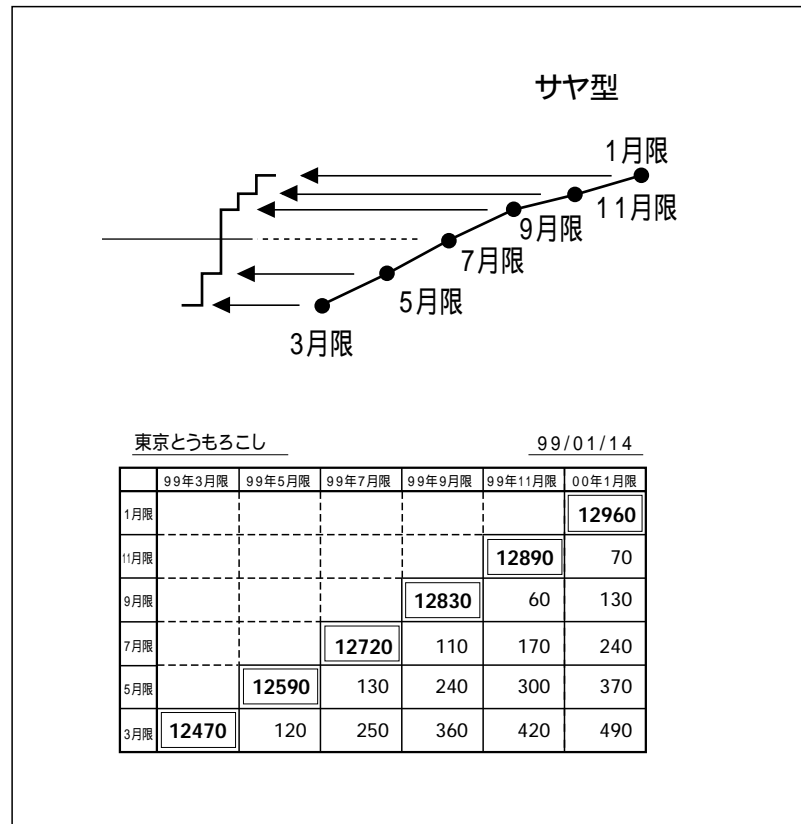


図2-7a 3番限固定階段式グラフ(99/1/14)

ので、この銘柄が典型的な「サヤすべり」の状態であることがよくわかるでしょう。

サヤ棒グラフ

図2-8は、図2-7と同じ期間の東京とうもろこしの3番限と6番限（先限）のサヤ棒グラフです。

サヤ棒グラフは、2つの限月のサヤをそのまま棒グラフで表した

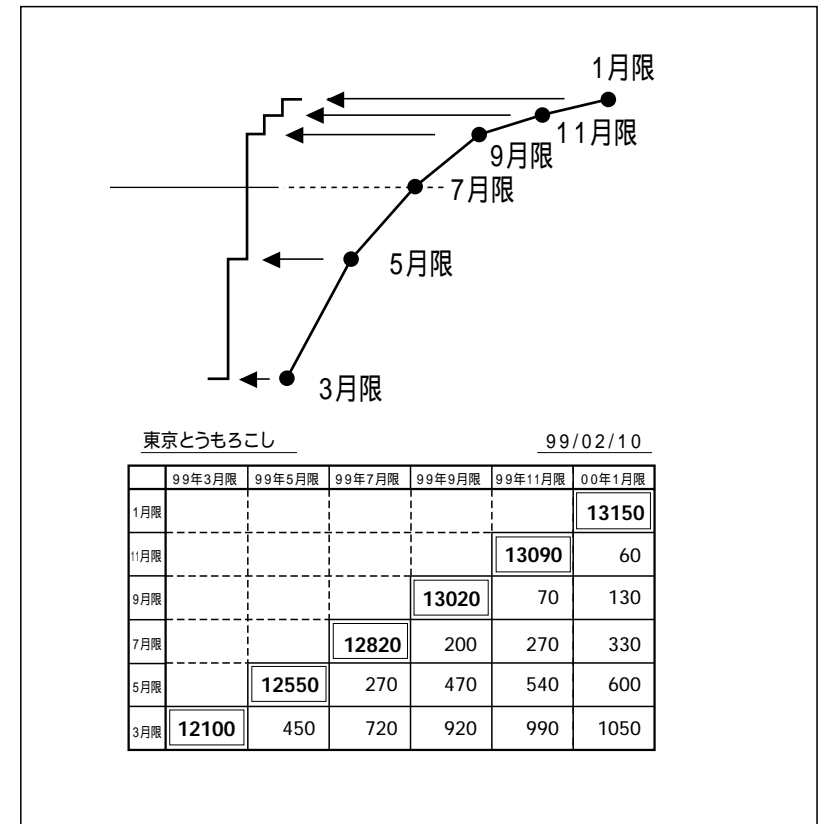


図2-7b 3番限固定階段式グラフ(99/2/10)