

經濟論叢

第 150 卷 第 1 号
高寺貞男教授記念號

献 辞	瀬地山 敏	
二つの貨幣価値変動会計	中 居 文 治	1
土地保有利得税の会計学的考察	醍 醐 聰	20
近世会計実務からみた現代会計理論	西 川 登	42
持分法適用政策の財務的背景	小 野 武 美	57
戦略的投資決定の理論について	山 本 昌 弘	72
先物取引の会計現象	澤 邊 紀 生	88
会計観の選択と概念フレームワークの構築	藤 井 秀 樹	114

高寺貞男 教授 略歴・著作目録

平成 4 年 7 月

京 都 大 学 經 濟 學 會

先物取引の会計現象*

澤 邊 紀 生

はじめに

金融先物は、1972年のシカゴ・マーカンタイル取引所に端を発し¹⁾、1980年代、ニューヨーク、ロンドン、シンガポール、大阪、東京といった世界中の主要取引所で上場されるようになった。先物の会計処理にかかわる問題は、米国においては盛んに議論され会計基準設定に影響を及ぼしてきた。しかし、日本では情報開示の議論を例外とすれば、緊急を要する会計制度上の問題としてあつかわれてはこなかった。本稿は、先物の会計問題を素材に、経済実体と会計的表現との相互関係理解のためのひとつの視角を提示することを目指すものである。

以下では、米国を対象として、金融機関の資産・負債管理法を縦軸に、先物契約の会計処理を横軸にして、先物をめぐる会計問題の検討を行なう。従来の先物に関する会計基準の研究は、先物取引をヘッジ取引と投機取引に分類し、この二つの「経済実体」を適切にあらわす会計的表現を考察することに終始してきたように思われる。すなわち、そこでは「経済実体」と「会計的表現」という二元論が前提とされ議論が行なわれている。しかし、金融機関の先物利用を例にとってみれば、先物だけが単独で利用されるのではなく、資産・負債管

* 本稿は文部省科学研究費補助金による研究成果の一部である。

1) 1972年、シカゴ・マーカンタイル取引所理事長レオ・メラメッド (Leo Melamed) はミルトン・フリードマン (Milton Friedman) の助言を得て、外国通貨の先物取引を実現した。それ以前にも、1970年にニューヨーク物産取引所が設立した国際商業取引所が外国通貨の先物取引を開始したが、出来高不振で国際商業取引所も廃止された (高橋弘, 1988, 14-17ページ)。また、1920年の上海金業交易所における標金市場では、事実上の日本円インデックス先物取引が行なわれていた (濱田峰太郎, 1928, pp. 34-108, 濱本金一, 1930, pp. 85-95)。なお、上海標金市場に関する資料は、京都大学人文科学研究所助手安富歩氏の御教示を得た。

理の一部分を構成する取引として利用される。さらに資産・負債管理は、金融機関のおかれている経済環境によってその目的・方法・性格が異なる。しかも、経済環境はそのなかで活動する経済主体の行動によって彼らの意図と関係なく変化してゆくものである。このように経済環境を理解するとき、「会計的表現」と独立して存在する「経済実体」を前提とすることには問題があるのではないだろうか。我々は、「シンボリックとしての会計は、現実を定義するばかりでなく、さらに、そのようにして創造された現実が会計の権威によって変え得る」ことに注目し、会計基準の経済的帰結を論述しようとするものである(Hoopwood, 1983, p. 29)²⁾。

I 銀行と金利リスク

米国の金融制度は、民間金融機関がイニシアティブをとって導入してきた金融革新によって変化してきた。米国における金融自由化は1980年にひとつの頂点を迎えた³⁾。この金融自由化の過程は金融当局の管理下で秩序だてて進展したわけではなかった⁴⁾。しかし、自らの行動が招いた意図せざる環境の変化に翻弄されその経営戦略を変化させねばならなかったのは民間金融機関と同じであった。資産・負債管理法の変遷は金融機関のおかれた経営環境の変化を

2) ホップウッドは内部会計を考察対象としているが、我々はホップウッドの問題意識は内部会計に限定されるものではないと考える。会計の権威が、対内的に、また対外的にどのような役割を果たしているのか先物会計におけるその実相を我々は明らかにしようとするものである。

3) 1980年に成立した金融制度改革法（「1980年預金金融機関規制緩和・通貨管理法」 Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act of 1980）によって、金利上限規制は消滅し、預金金融機関の制度的差異はなくなり、変動金利型の担保付貸付が可能となった。この1980年の金融制度改革法で金融自由化がひとつの頂点を極めたとする根拠は、ここで金利自由化が決定的となったからである。

4) 合衆国政府は、1961年の「CMC報告」、1962年「金融機関委員会報告」、1971年「ハント委員会報告」等をだし、議会でも、「1973年金融機関法案」「1975年金融機関法案」「1976年金融機関法案」等が審議されたが、それは未成立であった。制度改革は無秩序な金融革新の後追いをする形で行われて来たのである（伊東政吉・江口英一、1983、6ページ）。フランクリン・エドワーズは、「政府の具体的に明確な政策の下にそういう体制がしかれてきたというよりは、むしろ規制撤廃、規制緩和が、いままでのいろんな規制を迂回するという方向で、何となく起こってきたということがあったために、その結果として出てきた金融制度は、かなり脆弱性の高い、不安定なものとなってしまった」と述べている（証券資料 No. 83, 1984, 14ページ）。

如実にかたっている⁵⁾。

とりわけ金利自由化は、資産・負債管理法変化の直接的原因となった。ニューディール期に構築された金利規制の網は、すでに1950年代からその綻びをみせはじめたが、金利規制が事実上破綻し、その影響が金利リスクとして銀行経営に重大な影響を与えはじめるのは、1970年代後半からのことである。まずギャップ法が導入され、さらに1980年代にはいるとギャップ法の改良版ともいべきデュレーション法が利用されるようになった。

金利リスクとは、金利が変動することによって、1) 銀行の将来にわたってのキャッシュ・フロー、あるいは2) 銀行の資産・負債の市場評価額が変化するリスクのことである⁶⁾。金利は金利自由化が進展する以前から変動してきたのであるから、これらの定義からすると、金利リスクは金利自由化以前から存在してきたはずである。にもかかわらず、金利リスクが銀行経営の中心的課題として注目されるようになったのは、1970年代以降である。したがって、「金利変動によってなぜリスクが生じるか」が問題なのではなく、「金利自由化以前では金利リスクがなぜ問題とされなかったか」を問わねばならない。

周知のごとく、銀行資産のほとんどは貸付であり、貸方にはほぼ同額の負債を有している。このような資産・負債構成を有する銀行においては「貨幣資産と負債に関しては十分にヘッジされている状態にある」(The Accounting Research Division of AICPA, 1963, p. 142) のため、貨幣価値変動や金利変動の影響は本来小さいはずである。金融機関の本源的機能が金融仲介機能にあり、

5) 1940年代後半に資産配分法の導入がみられた後、1960年代後半からは資金プール法、1970年代に資金コンバージョン法、1970年代後半ギャップ法、1980年代後半にはいるとデュレーション法の利用と、代表的資産・負債管理法は変遷してきた。それぞれの資産・負債管理法はその時代の銀行経営環境への対応として登場してきた(藤本邦明, 1987, 47-54ページ)。

6) FASBは、金融商品の市場リスクを、一般的金利変化による市場価格の変動(金利リスク)と、一般的金利と特定市場金利(specific Market interest rates)の関係の変化に起因する市場価値額の変化(信用リスクの一側面)、さらに外国為替リスクから生じるとのべている(FASB, 1990, p. 3)。ここでの金利リスクは狭義の金利リスクといえる。本文中に示した金利リスクの定義は、特定市場金利関係の変化に起因する市場価値額の変化も含まれるからである。しかし、実際上の問題として、特定市場金利の変化を織り込んだ予想金利変動シナリオを描くことは困難であるため、ギャップ法の対象となる金利リスクは狭義の金利リスクである。

したがって金利変動に伴うリスクの大部分が貸方と借方とのあいだで相殺されていることから、このことは妥当するようと思われる。

しかし、1970年代末の高インフレ下で金利が持続的に上昇した。この金利の持続的上昇が異なる満期（あるいは契約価額洗潜の期間）をもつ資産・負債へ与える影響の相違が、銀行の収益基盤を掘り崩しはじめたのである。金利自由化の進展にしたがい、長期金利と短期金利が異なる動きを示しはじめ、長短金利スプレッドが不安定化し、ときに逆輸状態となった。このことは、銀行の資産・負債構成がもつリスク相殺効果が機能するための前提である金利体系の安定性が失われたことを意味していた。金利体系の不安定化は、金利リスクに対応する新しい資産・負債管理法の登場を促した。

銀行があらゆる資産・負債の満期を一致させないかぎり、長期金利の影響があらわれる以前に、短期金利の影響を被ってしまうという金利リスクから逃れることはできない。しかも金融仲介業の基本的機能のひとつが、満期の異なる資金需要と資金供給の仲介であることを考えれば、資産・負債の期間構成を完全に一致させることは不可能である。そこで、バランス・シート上の資産・負債の期間構成を管理するための分析方法として開発されたのがギャップ分析である⁷⁾。ギャップ分析では、資産・負債を金利変動の影響を受けるもの（金利感応資産・負債）とそうではないもの（金利不感応資産・負債）を分類し、金利感応資産と金利感応負債の差、すなわち金利変動が金融機関に与える影響の度合いをギャップ（金利リスク・エクスポージャー・ポジション）として測定する。これをバランス・シート上で示すと、図1のようになる。

ギャップは、将来の時間枠組（future time frames）を設定することで、その時間枠組について測定される。個々の資産・負債はその評価期間（再評価に

7) ギャップ分析以外にも、ギャップ分析の欠点を補正したデュレーション分析がある。しかし、デュレーション分析を利用するためには情報コストの問題が存在し、現在でも商業銀行の主流はギャップ分析である（Francis, 1990, p. 895）。また、本稿の議論では、ギャップ分析とデュレーション分析に共通した性格について検討しているので、デュレーション分析についてはこれ以上言及しない。デュレーション分析については、藤本邦明, 1987, 参照。

図 1

B/S		
RSA		RSL
NSA		NSL
		CAPITAL

RSA：金利感応資産

RSL：金利感応負債

NSA：金利不感応資産

NSL：金利不感応負債

(藤本邦明, 1987, p.51から転載)

関する規定が契約に記されていない場合はその満期) に応じて、設定された時間枠組について金利感応資産・負債と金利不感応資産・負債に分類される。この分類により、その時間枠組内での資産・負債のギャップを測定し、将来の金利変動に対する様々な予測のもとでの期待利益、あるいは資産・負債の市場評価額、を計算することが可能となる。例えば、3ヶ月という時間枠組を設定したならば、3ヶ月後の金利変動の影響を受けは資産・負債についてギャップを測定することにより、予想金利変動シナリオのもとでの3ヶ月後の期待利益が算出されるのである⁸⁾。

ギャップ法あるいはデュレーション法を用いて、銀行は任意の時間枠組における金利リスク・エクスポージャー・ポジションを測定することができる⁹⁾。しかし、測定するだけではリスク管理とはいえない。金利リスク・エクスポ

8) 異なる時間枠組では、偶然の一致がないかぎり異なるギャップの値が算出されることになる。

9) ギャップ分析において、 t 時点に測定される j 時間という時間枠組の金利リスク・エクスポージャー・ポジションは、次のように定義される。 $GAP[j]t = RSA[j]t - RSL[j]t$ 、

ただし、 $GAP[j]t$: 期間 j という時間枠組での t 時点に測定される金利リスク・エクスポージャー・ポジション、 $RSA[j]t$: 期間 j に再評価がなされる資産(金利感応資産)の t 時点における簿価、 $RSL[j]t$: 期間 j に再評価される負債(金利感応負債)の t 時点における簿価 (Francis, 1990, pp. 895-6)。

ジャーを望ましいレベルに維持するのが金利リスク管理であり、そのために利用されるのが金利先物・オプションをはじめとするヘッジ手段である。

II ヘッジャーのジレンマ

先物・オプションは、ヘッジ手段のなかでももっとも低い取引コストで、かつ資産ポートフォリオを変更せずに瞬時に金利エクスポージャー・ポジションを変化させ得る手段として評価されている。しかし、この評価は、先物・オプションが投機性の高い金融取引であることのうらがえしである。ここで、金融自由化のもとでの銀行にとってリスク管理の本質とはなんであるかを、確認しておく必要がある。そもそも銀行は、その本業が金融仲介業務にある。その本業にかかわる部分で、銀行はリスク・アバーターであり得るのだろうか。銀行にとって金融資産は価値の保蔵を目的としたものではなく、製造業における運転資本 *working capital* と同じく、日々の銀行業務に付随して保有されるものであり (Hicks, 1989, p. 62), 金融機関以外にとっての金融資産とは根本的に異なる性格を有している¹⁰⁾。将来の支出に備え保有される準備資産についていうならば、完全にリスク回避的に行動することも可能であろうが、競争が存在する世界で本業においても完全にリスク回避的であることが許容されるのであろうか。例えば、製粉業者が原材料である小麦の価格変動を避け、先物小麦市場においてリスク回避的に行動することは考えられるが¹¹⁾、競争的環境下で本業である製粉工程への投資を長期にわたって行なわずにいることは可能であろうか。競争はアニマル・スピリットを要求するのである。たしかに金利先物やオプションを利用することで、ベータ・リスクを除けば、銀行全体の金融資産を金

10) ヒックスは、日常的業務遂行に付随して保有される項目を運転資産 *running asset* と呼び、それをさらに実物運転資産と金融運転資産に分類する。ヒックスは、現金以外の項目を金融運転資産 *running asset* として保有することが金融機関の特徴であると指摘している (Hicks, 1989, p. 67)。なお資産は、保有目的によって運転資産 *running asset*、準備資産 *reserve asset*、投資資産 *investment asset* のそれぞれに分類されている (Hicks, 1989, p. 66)。

11) H. ワーキングによれば、小麦先物市場において典型的なヘッジャーと考えられている経済主体は、価格変動に伴うリスクを回避するように先物を利用しているわけではない (Working, 1953, pp. 549-55)。「III ヘッジとはなにか」参照。

利リスクから免疫化することができる。しかし、競争に直面している本業において理論上実現可能なかぎり完全にリスク回避的行動をとる銀行は、競争をつうじて排除されてゆくと教えるのが経済学の基本である。競争的環境下では銀行はリスク・テイカーたらざるを得ない。リスク管理の本質とは、ゴーイング・コンサーンとしての銀行が許容できるとみなすレベルのリスクのもとで収益を最大化することなのである。変動金利貸出・スプレッド貸出、先物・オプション、貸出債権の流動化といったヘッジ手段を用いて金利リスク・エクスポージャーを望ましいレベルにする（宮内篤，1988，93-4ページ）のは、そのレベルでもっとも望ましいと考えられるリスクとリターンの組み合わせが確保されると期待されるにほかならない。

ここで、グッドマンとランガーの議論を参考にして、先物を利用する場合のリスクとリターンの関係を整理しよう（Goodman and Langer, 1983, pp. 420-1）。ギャップ法を利用することで銀行はそのギャップの方向に応じて「負債感応型」と「資産感応型」に分類される。ここで「負債感応型」とは、長期資産と短期負債を有しているような銀行である。この型の銀行は、ギャップ法の時間枠組内で金利が下落したならば、キャッシュ・アウトフローが減少するという利益を享受する。それに対して、「資産感応型」は短期資産と長期負債を有する銀行で、金利の下落によりキャッシュ・インフローの減少という損害を被る¹²⁾。

次に先物取引のみから得られる利益について銀行が持つ期待を、「中立期待」「ロング期待」「ショート期待」の三つに分類する¹³⁾。これらを次のように単

12) 長期金利と短期金利の上昇・下落は平行して進むものでは必ずしもなく、また、銀行の資産・負債の保有状況も3カ月間に関してみれば「負債感応型」だが、一年間をとってみると「資産感応型」であるということがおおいに考えられる。したがって、銀行の利益水準は長短金利変動と銀行のギャップ構造に依存して決まる。このことはギャップ分析(あるいはデュレーション分析)を利用した資産・負債管理法運用主体に恣意的操作を許す分析手法上の限界である。しかし、本稿では問題の指摘だけにとどめる。

13) ヘッジをヘッジ主体の価格リスク忌避動機にもとづき行なわれる行為、すなわち先物と現物の価格変動が互いに相殺されるように先物ポジションを組むことと仮定すると、事後的にヘッジが成功した場合、先物の「中立期待損益」「ロング期待損益」「ショート期待損益」は、それぞれ

純な期間分析を用いて定義する。第一期の初めに売手と買手が、第一期の終わりに買手が売手から価格 P_0 で債券を購入するという契約を結ぶ。買手は第一期の終りに反対売買を行って手仕舞をするわけだが、このときの値洗値を P_1 とすると、買手はこの一組の取引から $P_1 - P_0$ の損益を得ることとなる¹⁴⁾。さらに、決算前に手仕舞をしたと仮定しておく¹⁵⁾。 $E(P_1) = P_0$ のとき「中立期

現物での損益によって相殺されているはずである。しかし、それはあくまで先物ポジションを組んだときの予想が正しかったかどうか、事後的に確認しえた場合に成立するだけである。我々は、現物の価格変動をあえて無視することにより、ヘッジャーのジレンマを明らかにする。ヘッジ概念については「Ⅲ ヘッジとはなにか」参照。

- 14) これは、先物市場でロング・ポジションをとった経済主体が獲得する利益である。「ロング期待」が実際に正しかったならば、ロング・ポジションをとる経済主体が一連の先物取引から利益を獲得できたことになる。「ショート期待」も同様に、ショート・ポジションをとる経済主体が経済的利益を予想できるような期待である。「中立期待」は、一連の先物取引からなら経済的利益が予想されないような期待である。
- 15) 我々の関心は、シンボリックである会計上の利益と、現実である経済的利益の相互作用にある。我々がグッドマン&ランガーと袂を分かつのは、この相互作用をどこまで重視するか点に於てである。グッドマン&ランガーのこの定義では先物利用者の会計的損益に対する期待を完全に表すことはできない。「中立期待」「ロング期待」「ショート期待」によって与えられる会計的表現は、手仕舞時点と決算時点との関係、先物にどのような会計基準が適用されているかによって異なってくる（先物会計基準については「Ⅳ ヘッジ会計」参照）。「中立期待」を例にとって考えてみよう。まず決算時点以前に手仕舞が行なわれる場合、会計基準に関係なく「中立期待」には当該会計期間の期待先物損益ゼロという会計的表現が与えられる。問題は先物取引が最初の決算時点までに手仕舞されない場合である。本文中に与えた定義によってあらわされる「中立期待」は、手仕舞以前の決算時における先物損益に対するヘッジャーの会計的期待がどのようなものであるかについての情報は持っていない。したがって、会計的にも期待利益がゼロであるというためには、各決算時における値洗値に対してヘッジャーが持つ期待を考慮せねばならないのである。

会計的期待を表現し得るようなモデルを考えてみよう。第一期の初めに売手と買手が、第一期の終わりに買手が売手から価格 P_0 で債券を購入するという契約を結ぶ。買手は第一期の終りに反対売買を行って仕舞し、このときの値洗値 P_1 とする。また、先物取引を始めて最初の決算時点における値洗値を P_2 とする。第一期の初めに銀行の有する第一期の終りの値洗値にたいする期待価格を $E(P_1)$ 、決算時点の値洗値にたいする期待価格を $E(P_2)$ であらわす。経済的期待は、 $E(P_1) - P_0$ であらわされる。一方、会計的期待は $E(P_1) - P_0$ と $E(P_2) - P_0$ のどちらか、あるいは両方であらわされる。

まず、先物取引を初めてから最初の決算時点以前に手仕舞がされたと仮定しよう。決算時の先物取引損益は $P_1 - P_0$ であらわされる。したがって、このとき会計利益と経済的利益の区別はなく、グッドマン&ランガーの議論との違いもない。

次に、最初の決算から次の決算までのあいだに手仕舞が行なわれたと仮定する。偶然の一致がないかぎり $P_1 - P_0 \neq P_2 - P_0$ であるから、 $E(P_1) - P_0$ と $E(P_2) - P_0$ も等しくなるとは限らない。値洗基準適用時、最初の決算時点に関する会計的期待は $E(P_2) - P_0$ 、手仕舞が行なわれた会計期間の決算時点に関する会計的期待は $E(P_1) - P_0$ である。次に、決済基準適用時どうなるか考え

待」, $E(P_1) > P_0$ のとき「ロング期待」, $E(P_1) < P_0$ のとき「ショート期待」と定義する。

「中立期待」のとき, 先物取引は経済的には銀行の将来の期待利益に影響を与えないわけであるから¹⁶⁾, その先物取引は経済的には純粹にヘッジ目的でなされていると考えられる。「中立期待」のもとでは, 負債感応型の銀行はショート・ポジションをとること, すなわちヘッジ・ポジションをつくることに, 取引費用を別とすれば, なんのためらいもないはずであり, 資産感応型の銀行も迷わずにロング・ポジションをとるはずである。

銀行が「ロング期待」を持っているとき, 負債感応型の銀行は期待利益の拡大とギャップの拡大とのあいだでジレンマに陥る。負債感応型の銀行はショート・ポジションをとることによりギャップを縮小することができるのだが, 「ロング期待」の存在は期待利益拡大のためにはロング・ポジションをとれと命令するのである。一方, 資産感応型の銀行にとっては「ロング期待」の存在は一挙両得を意味する。ロング・ポジションをとることによって期待利益の拡大とギャップの縮小の両方が可能となるからである。「ショート期待」が存在するときは, 反対に, 資産感応型の銀行がロング・ポジションによるギャップの縮小と, ショート・ポジションによる期待利益の増大とのトレード・オフに直面する。負債感応型の銀行はショート・ポジションをとることであろう。ここまでの議論を表1にまとめておく。負債感応型でロング期待の時, 資産感応型でショート期待の時, ヘッジャーはジレンマに陥ることが示されている。こ

よう。最初の決算時点に関する会計的期待は存在せず, 手仕舞された会計期間決算時に関する会計的期待は $E(P_1) - P$ となる。つまり, 決済基準が適用される場合は $E(P_2) - P$ は経営上の考慮対象とはならないが, 値洗基準が適用される場合, 最初の決算時の会計利益は事前には $E(P_2) - P$, 事後的には $P_2 - P$ として明示的にあらわされるという違いが生じる。

さて, このモデルでは第一期の終りに反対売買により手仕舞をすると仮定され, 第一期の初めに手仕舞時点がわかっていることになっているが, 先物取引の制度的特徴とは, 手仕舞時点を任意の時点で行ない得ることである(「Ⅲ ヘッジとはなにか」参照)。すなわち, 手仕舞時点を最初から固定しておく必要はないのである。それに対し, 会計期間は固定されている。会計的期待は事前に明示的に扱ひ得るがゆえに, $E(P_2) - P$ が銀行の経営に影響を与えていると我々は考えるのである。

16) ここでは, 説明の便宜のため, 会計上の問題をあえて無視して議論を進める。

表 1

	負債感応型	ゼロギャップ	資産感応型
ロング期待	$X \geq 0$	$X > 0$	$X > 0$
中立期待	$X < 0$	$X = 0$	$X > 0$
ショート期待	$X < 0$	$X < 0$	$X \leq 0$

ただし $X < 0$ はショート・ポジション, $X > 0$ はロング・ポジションを意味する。(Goodman and Langer, 1983, p. 421 より一部修正して転載)

これらの場合に、利潤動機からヘッジ手段は投機手段になる可能性が大きくなる。

我々は、民間金融機関が先物をヘッジ手段として用いる場合のリスクとリターンのジレンマについて検討してきた。ヘッジ動機は、利益追及を存在目的とする企業にとって絶対的なものではないのである。次にヘッジにどのような定義が与えられてきたかを整理し、ここまでの議論の補強としよう。

III ヘッジとはなにか

本節では、ヒエロニムスによる三つのヘッジ取引の定義を利用して (Hieronymus, 1977. および Leuthold, Junkus and Cordier, 1989, pp. 145-6. 参照), ヘッジ取引とヘッジャーの性格を明示する。ヒエロニムスの第一の定義とは、ヘッジ取引は「現有する現物ポジションと等しく、かつそれと反対の先物のポジションを持つこと」である。これは、H・ワーキングのいう「伝統的なヘッジ取引概念」と呼ばれるものに対応している (Working, 1962, pp. 436-42)。このようなヘッジ取引は、手仕舞時までの現物価格と先物価格の相対的変化、すなわちベースの変化を考慮していない、あるいは無視してさしつかえないと判断しているヘッジャーに利用されると考えられる。このようなヘッジ戦略を採用するヘッジャーは、価格レベルのリスクをヘッジしベース・リスクを引き受けていることになる。第二の定義との比較によって、この戦略を採用するヘッジャーはリスク回避を目的としており、したがってヘッジが成功

したかどうかは、どれだけリスクが減少できたかにかかっていることが明らかとなる。

ヒエロニムスの第二の定義によると、ヘッジ取引とは「価格レベルの投機から企業活動を分離する一方、ベースの変化に乗じて投機する機会を確保しておくこと」である。第一の定義では、価格レベルでのリスク回避のための副産物としてベース・リスクがヘッジャーに与えられていたが、第二の定義ではベース・リスクを積極的に利用するという、ヘッジャーの投機的側面が強調されている。現物と先物を1:1で反対方向にポジションを組むという条件が外されることで、ヘッジャーの能動的性格が明確にされるのである。これは、H・ワーキングのいう「選択的ヘッジ」と同じ概念であるとみなし得る。選択的ヘッジの目的は、ベースにおける投機を通じての収益改善にある(Working, 1962, p. 440)。この選択的ヘッジの背景には、ヘッジャーが将来の価格に対する予想をもってそれにしたがって行動しているという現状認識がある¹⁷⁾。さらに、ここで重要なのは、ヘッジャーは先物ポジションをとった時点ではいつ手仕舞をするのか確定してこないことである。つまり、ヘッジャーは将来への予想をたてて、現実がその予想どおりになった時点で手仕舞をするわけであって、最初から手仕舞時点を決めてヘッジを行なっているわけではないのである。また、予想が現実によって裏切られるときも、手仕舞によって損失を確定する。

ヒエロニムスの第三の定義は、ポートフォリオ・マネジメント理論と結びついており、金融機関の行動ともっとも一致する定義となっている。それは、「利益の極大化や利益の平均化、さらに資本の維持と拡大の目的に合致する程度で、商品の所有およびその責任に関連するリスク・エクスポージャー、あるいは商品およびその関連製品間の価格連関に関連するリスク・エクスポージャーを管理するために、先物契約を利用すること」である。この定義では、ヘッジがリスク・エクスポージャーを減少させているかどうかでさえヘッジの本質的

17) この予想に関する問題はヘッジャーのジレンマとしてすでに検討した。

問題ではなくなる。この定義が金融機関のリスク管理における先物利用と一致していることは説明の必要もないだろう。

このように検討してみると、リスクに対する態度、すなわちリスク・テイカーであるか、リスクアパーターであるかによって、スペキュレーターとヘッジャー分類することが適当ではないことが判明する。ヒエロニムスの第二の定義では、予想にしたがいヘッジ・ポジションをくみ、先物市場の動きにおうじて手仕舞を行なうというヘッジのダイナミックな側面が明らかにされた。さらに、ヒエロニムスの第三の定義では、ヘッジとスペキュレーションを区別する理由が希薄であることが明らかとなった。

IV ヘッジ会計

ヘッジとは「現物と反対方向のポジションを先物でとることによって将来の損益を相殺させ利益を平準化しようとする行為」とであると伝統的に理解されている。あるヘッジが経済的にはヒエロニムスの第一の定義の意味で完全に成功したとしよう。すなわち、最初先物契約を結んだ時点と手仕舞時点とでのベネフィットが同じであり、リスクは完全に相殺されたとする。しかし、このとき会計上も利益が平準化されているとは限らない。反対に会計利益の変動は大きくなってしまふことがある。これは、被ヘッジ資産（負債）項目から生じる損益の認識時点と、ヘッジ取引から生じる損益の認識時点が同一会計期間内で行なわれないうからである¹⁸⁾。この場合、ヘッジは経済的に完全に成功しているのだから、先物損益と被ヘッジ資産からの損益は同額でその方向は正反対となるのだが、それぞれが別の期間に損益として計上された場合には、結果的に会計利益の変動は、ヘッジ取引を行なわなかったときより増大してしまうのである。

経済的には利益の平準化が行なわれているとしても、会計上ではそのように

18) FASB は「認識というのは経済主体の財務諸表にある項目を正式に記録ないし組み込むプロセスである」と定義している (FASB, 1980, par. 83, FASB, 1985, par. 143)。

あらわれてこないという理由から、米国では商業銀行等の先物市場利用者からヘッジ会計の導入が要望された (Goodman and Langer, 1983, p. 415)。米国におけるヘッジ会計の導入は、FASB が1984年8月に公表した FAS No. 80 によってなされた。

FAS No. 80 ではヘッジ以外の先物契約の市場価値変動は、その属する期間に損益認識することを原則としている (FAS No. 80, par. 3)。つまり値洗基準を採用しているのである。先物市場では、市場参加者と取引所とのあいだで毎日の相場変動にもとづいて先物ポジションの評価替が行なわれており、これを値洗という。この値洗で生じる差損益は、市場参加者の証拠金口座へ入金、あるいは証拠金口座から引き落とされることによって処理されている²⁰⁾。値洗基準が採用されることによって、当該先物契約は決算時に該当日の値洗値で評価され、相場変動による差損益は当該期間の損益として認識される。

ヘッジ会計の目的は、被ヘッジ資産 (負債) 項目にかかわる損益と先物にかかわる損益を同一の会計期間に認識し、前者で後者を相殺する処理を行なうことである (FAS No. 80, par. 40, 41)。ヘッジとヘッジ以外の会計処理が異なる理由は、ヘッジの経済実体は先物と被ヘッジ資産 (負債) 項目を組み合わせることで初めて理解できると考えられているからである。以下では、当該先物契約がヘッジであると仮定して議論を進める。

ヘッジ会計が必要となるのは、被ヘッジ資産 (負債) 項目にかかわる損益の認識基準とヘッジにかかわる損益の認識基準に整合性がない場合である (大塚宗春, 1990, 694ページ)。整合性が失われる理由は、歴史的な原価取引にもとづいた会計システムに求められる。このシステムのもとでは、価格ないし金利の

19) 日本公認会計士協会の「債権先物取引の会計処理」の指針では決済基準が採用されている (日本公認会計士協会, 1985)。

20) 米国では、清算機関 (取引所) と清算会員のあいだでは清算会員の売買取引証拠金口座をつうじて、清算会員と一般投資家のあいだでは委託証拠金口座をつうじて、毎日差金の授受が行なわれている。それに対し日本では、清算会員と取引所間では日ごとに差金の授受が行なわれているが、清算会員と一般投資家のあいだでは差金は計算上の損益とされ毎日差金の授受が行なわれることはない。

変動が保有資産・負債にあたる効果は、のちに取引が行なわれることによって実現されるまでは、損益として認識されない (Stewart, 1989, p. 48)。しかるに、先物に関する損益は、値洗基準が適用されているわけであるから、その属する期間に認識される。そのため、ヘッジの経済効果が会計上表現できないのである。次にヘッジの具体的手続きをみてゆこう。

FAS No. 80 では、ヘッジに該当する先物に関する損益は被ヘッジ項目が何であるかによって異なる会計処理が適用される。

1) 時価評価項目 (items reported at fair value) のヘッジ

被ヘッジ項目の未実現市場価値変動額が当該会計期間の損益として認識されているならば、先物契約の市場価値変動額も当該会計期間の損益として認識する (FAS No. 80, par. 5)。このとき、ヘッジの経済的効果は値洗基準によってなんら矛盾なく会計的表現を与えられる。したがって、特別なヘッジ会計は必要ない。

2) 現存する資産・負債、確定契約 (firm commitment) のヘッジ

現存する原価評価の資産および負債のヘッジの場合、先物契約の市場価値変動額はその被ヘッジ項目の簿価の修正とする。簿価の修正額は、ヘッジの対象となった資産および負債の処分を行なったときに損益として認識される。確定契約のヘッジの場合、先物市場価値変動額は当該契約実行時まで繰り延べて、契約実行時に取引価額に含める。ヘッジの対象が利付金融債等で、アモチゼーション、アキュムレーションが適用されている場合には、これらに対する簿価修正額は、アモチゼーション、アキュムレーションの対象とされ、債券等の満期日までの受取利息または支払利息の修正項目として処理される (FAS No. 80, par. 6-8)²¹⁾。

3) 予定取引 (anticipated transactions) のヘッジ

以下の二つの追加条件が満たされるとき、予定取引のヘッジとしての先物の

21) 被ヘッジ項目の残存期間によって、アモチゼーションの期間が決定されることに対しては、ヘッジ先物契約と非被ヘッジ項目の結び付きをヘッジ主体がかなりの程度恣意的に決めることが可能なので、利益操作の手段を提供してしまっているとの批判がある。

市場価値変動額は当該契約実行時まで繰り延べて契約実行時に取引価額に含める。

条件 a. 予定取引の取引日, 取引商品の種類, 取引量, 金融商品の場合ならばその満期等, 予定取引の性格と取引期間が特定されること。

条件 b. 予定取引が行なわれる可能性が強いこと (FAS No. 80, par. 6-8)。

この二つの条件は, 不確実性の大きい予定取引を被ヘッジ項目として認めるための基準であると理解できる。

以上, FAS No. 80 におけるヘッジ会計をみてきたわけだが, 当該先物取引がヒエロニムスの第一の定義でのヘッジに相当していると仮定して我々は議論を進めてきた。しかしながら, ヘッジ会計の最大の問題は, ヘッジをヘッジとして把握することが技術的に困難であることである。

それでは, FAS No. 80 では, 先物をヘッジとして認定するために, どのような要件 (ヘッジ基準) が設けられているか, FAS No. 80 の見解を検討してみよう。FAS No. 80 は基本的なヘッジ基準として次の二つをあげている (FAS No. 80, par. 4)。

- a. 被ヘッジ項目が, 企業を価格リスクにさらしていること (リスク基準)。
- b. 先物契約が, リスク・エクスポージャーを軽減し, かつ, ヘッジとして意図されていること (有効性基準)。

a. は当該企業に価格リスクが存在するかどうかを問う基準であり, b. は意図的に行なわれるヘッジが有効であるかどうかを問う基準である。そこで, それぞれをリスク基準, 有効性基準と呼ぶこととする²²⁾。リスク基準は被ヘッジ項目についてその性質を限定することによってヘッジの妥当性を考慮しようというものであり, 有効性基準は先物契約がヘッジとして機能しているかどうかを問うことによって, ヘッジの境界を定めようというものである。上述の予定取引に関する二つの追加条件は, 被ヘッジ項目を限定するための基準であるわけだから, リスク基準の補完的な条件であるとみなし得る。

22) この呼称は, 嶺輝子, 1988, 424ページ, に準じている。

FAS No. 80 のいうリスク基準とは、ある特定部門、あるいはある特定取引についてではなく、当該企業が企業全体として価格リスクにさらされていることを要求するものである。前者は取引別アプローチ、後者は企業アプローチと呼ばれている。リスク基準に企業アプローチが採用されたのは、取引別アプローチでは、1) 一部のリスク・エクスポージャーがすでに企業のほかの資産・負債・確定契約等によって有効にヘッジされているにもかかわらず、その事実を無視することになり、2) 先物契約が、企業のリスク・エクスポージャーを軽減させるのではなく、むしろ増大させるときであっても、当該先物契約をヘッジとして会計処理する結果になることがあるからである (FAS No. 80, par. 43)。企業アプローチは、有効性基準と関連してヘッジの目的合理性を保証するものであるが、実務界からの強い要請によって、次のような場合、例外的に取引別アプローチが認められるようになった。企業が分権化してリスク管理を行っており、企業全体としてのリスク・エクスポージャーを考慮することが困難な場合、営業単位毎 (business unit basis) の評価が可能となったのである (FAS No. 80, par. 45)。

ところが FAS No. 80 には、一種奇妙なねじれが存在する。リスク基準では企業アプローチの原則が採用されているにもかかわらず、企業全体にとってのリスク・エクスポージャーを考慮したヘッジ戦略であるマクロ・ヘッジにはヘッジ会計の適用を認めていない、というねじれである。FAS No. 80 は、先物と被ヘッジ項目とのあいだに明白なリンクが存在することを、ヘッジ基準として求めるものであり、マクロ・ヘッジはこの基準を満たしていないとされるのである (FAS No. 80, par. 4b, 62)。

さて、ここでマクロ・ヘッジとそれと対になるヘッジ戦略であるマイクロ・ヘッジについて簡単にみておこう。マイクロ・ヘッジとは、個別 (あるいは同種類) の資産・負債、あるいは個別取引についてのリスクを別々にヘッジするものである。例えば、CP 発行に際して、その金利リスクをヘッジするような方法である。マイクロ・ヘッジは企業組織構造からみれば、その部門の経済活動に

付随して金利リスクを発生させている各部門毎に自部門のリスク管理を行なうことに相当する。つまりヘッジの意思決定・遂行が企業のマイクロ・レベルでなされているのがマイクロ・ヘッジということになる。

これに対して、マクロ・ヘッジとは、金融機関の全資産・負債を統合的にヘッジしようというものである。そのためには各部門のリスク情報を中央集権的に収集・分析することができねばならない。銀行のような金融機関の場合、これはギャップ法やデュレーション法を利用することにより可能となる。企業全体の資産・負債の期間構造をネットでとらえ、その金利リスク・エクスポージャーに対して、ヘッジ手段を用いて金利変動の影響を相殺するポジションをとるわけである²³⁾。マクロ・ヘッジは、企業組織構造から考えると、各部門を統括する高いレベルで集中的になされる必要がある。

取引コスト理論の観点からマクロ・ヘッジとマイクロ・ヘッジの比較を行なったコルプらの議論によれば (Kolb, Time and Gay, 1984, pp. 48-51), 取引コストが存在する世界で完全情報が仮定されるならば、マクロ・ヘッジはマイクロ・ヘッジよりも原理的に優れていることが証明されている²⁴⁾。しかし、完全情報の仮定が成立しない現実の社会では、情報を収集・管理・利用するにはコストが必要となる。マイクロ・ヘッジはマクロ・ヘッジと比較すると、はるかに

23) ギャップ法を利用したマクロ・ヘッジは、ギャップを相殺するように先物ポジションを組むことで可能となる。図1のような負債感応型の場合、ギャップ相当分のショート・ポジションを先物でとればよい。金利先物によるショート・ヘッジは、先物契約額だけの金利感応型資産を手仕舞時まで保有することと等しい。これは、先物市場をダブル・ローン・マーケットと考えれば理解しやすい。先物市場をダブル・ローン・マーケットと考えると、財Aのショート・ヘッジは、手仕舞時まで財Aを借り、現金を取引相手に貸すことである。ダブル・ローン・マーケットについては、Williams, 1986, pp. 48-50, 参照。

24) コルプらは、取引コスト、完全情報、マイクロ・ヘッジの利用されかた（企業内で一律に完全実施されている場合と、マイクロ・レベルの意思決定機関の裁量に委ねられている場合）に関して次のような4つのケースを考えている。まず、マイクロ・ヘッジが一律完全に行なわれるという仮定、取引コストが存在しないという仮定、完全情報の仮定を設けたケースを考え、それから、マイクロ・ヘッジに関する仮定を外したケース、マイクロ・ヘッジと取引コストに関する仮定を外したケース、さらにすべての仮定を外したケースについて検討している (Kolb, Time and Gay, 1984, pp. 48-51)。

すくないコストで必要な情報が収集されるため²⁵⁾、完全情報の仮定を外した場合の影響は相対的に軽微である。それに対して、マクロ・ヘッジの場合、組織上層部で集中的情報管理を行なう必要があるため、マクロ・ヘッジ戦略遂行のための情報コストは大きなものとなる。したがって、情報コストを考慮にいれるならば、マイクロ・ヘッジとマクロ・ヘッジの優劣は、理論的には決定できず、現実の取引コストと情報コストを比較することにより判断されるべき性質のものとなる。

たしかに完全情報の仮定は非現実的なものであるが、米国では1983年以来、金融機関はマクロ・リスク・エクスポージャー・ポジションに関する情報開示を義務づけられているので (Francis, 1988, p. 891)²⁶⁾、マクロ・ヘッジを実施するための追加的情報コストの大きさは無視できる。したがって、完全情報を仮定することはそれほど非現実的ではなくなる。すなわち、金融機関に関しては、マイクロ・ヘッジではなくマクロ・ヘッジがヘッジ戦略として採用されるはずなのである。

しかし、FAS No. 80 では、マクロ・ヘッジはヘッジとして認められていない。マクロ・ヘッジはヘッジ基準を満たしていないとみなされているため、ヘッジ会計が適用されず、ギャップ法やデュレーション法を利用するヘッジ戦略は経済的に成功したとしても会計的にはそう表現されない可能性が残っているのである。フランスによれば、ペンシルヴェニア州の76の商業銀行に関してシミュレーションを行なってみると、金利リスク・エクスポージャー・ポジションを完全に相殺するようなマクロ・ヘッジを行なった場合、FAS No. 80 の適用下における会計利益の変動は、不完全にマクロ・ヘッジを行なう場合の会計利益変動より大きくなってしまふ (Francis, 1990, pp. 903-5)²⁷⁾。有効性基

25) ミクロな意思決定機関では、日常の業務をつうじてマイクロ・ヘッジに必要な情報が集積し、マイクロ・ヘッジ遂行のための新たな情報コストは少ないと考えられる。

26) フランスは明示していないが、このディスクロージャー規定は FASB No. 78 Classification of Obligations That Are Callable by the Creditor, 1983. のことと思われる。

27) 前述したヘッジャーとしての銀行が $E(P_2) - P$ を考慮するひとつの理由といえる。経済的利益を可能なかぎり拡大し、同時に会計的利益変動をできるかぎり小さくすることが銀行にとって

準は、ヘッジ期間中その開始時から手仕舞時まで、先物契約の市場価値の変動と、被ヘッジ項目の市場価値の変動とのあいだに、高い相関関係が成立していることを要求している (FAS No. 80, par. 4b)。被ヘッジ項目と同一種類の商品をヘッジ目的の先物として利用することが現実的でないとき、別の商品の先物契約をヘッジ手段として利用することがある。これはクロス・ヘッジと呼ばれるが、クロス・ヘッジにヘッジ会計が適用されるためには、被ヘッジ項目の市場価値変動とヘッジ手段の市場価値変動のあいだに高い相関関係が存在するという条件以外に、被ヘッジ項目とそのヘッジ手段とのあいだに明確な経済的関連性があることが必要とされる。この条件は、統計的データのみによるヘッジ戦略には、ヘッジ会計の適用が認められないことを含意している。つまり、会計的には、過去の価格変動に相関性があるという条件だけでは、ヘッジ基準を満たしているとはみなされず、ヘッジ手段に用いられている先物価格と被ヘッジ項目の市場価格とのあいだに、FASB が認めた経済的因果関係がなければいけないとされるのである (FAS No. 80, par. 46)。

V 取得原価主義会計のヘッジ類似効果

先物契約に関する損益の認識をいつ行なうのかということが、先物会計問題の中心であった。選択可能な基準としては、決済基準と値洗基準がある。ヘッジ会計は、この二つの基準を被ヘッジ項目の評価基準の違い、すなわち原価評価であるか、時価評価であるかによって、前者には決済基準を後者には値洗基準を提供する。こうして、先物契約と被ヘッジ項目との損益認識タイミングのずれを解消し、ヘッジの経済実体を会計上矛盾なく表現するのが、ヘッジ会計のはずであった。しかし、実際に手仕舞してしまいうまではヘッジ会計運用の前提たるヘッジとスペキュレーションの区別が難しいため、ヘッジ会計の適用に

の理想であることは疑う余地がない。そこで重要なヘッジ取引の性質とは、いつ手仕舞をするのかは銀行が自由に決定できるという点である。これが、H.ワーキングのいう選択的ヘッジングを可能としているのである。選択的ヘッジングが行なわれているとき、先物取引を行なう時点の銀行のリスク・アプーターとしての側面があらわれるのは会計的期待といえる。

よってえられる会計的表現は、少なくとも手仕舞されるまでは、先物契約の経済実体を反映しているというよりは、むしろ、先物利用者の対外的意思表示のための手段というべきものである。

このヘッジ会計問題は、被ヘッジ項目の会計基準が統一されていないことに、その原因を求めることができる。資産・負債の評価に原価評価が適用されている場合と、時価評価が行なわれている場合があることが究極的原因なのである。そのため、ヘッジ手段と被ヘッジ項目の損益認識タイミングのずれを、一貫した方法で修正することができない (Goodman and Langer, 1983, p. 423)。そこで、金利変動リスクにさらされている資産・負債の評価基準を、時価評価あるいは原価評価に統一すれば、ヘッジ会計の一貫性の問題は止揚される。日本の現行会計実務では、ヘッジ会計は金融先物利用者の立場からは必ずしも必要ではない。企業会計審議会報告書「先物・オプション取引等の会計基準に関する意見書等について」第二部「先物取引に係わる会計処理に関する中間報告」でも、ヘッジ会計の導入は見送られた (企業会計審議会第一部会, 1990)。その理由は、日本の会計実務ではほぼ全面的に原価評価が行なわれているからである。したがって、決済基準を適用すれば認識タイミングの問題は生じない²⁸⁾。しかし、決済基準では、先物の経済実体が会計計算に反映されず、とりわけ投機目的の未決済先物が会計上認識されないという問題が残る²⁹⁾。そこで、金利

28) 日本の会計基準のもとでも、次のような場合ヘッジ会計が必要とされる可能性がある。第一に、被ヘッジ項目に関して低価法が適用されている場合である。このとき被ヘッジ項目の損益認識タイミングと先物損益の認識タイミングとを一致させるため、先物損益認識基準として値洗基準を適用する必要が生じることがある。しかし、このヘッジ会計は取得原価主義会計のヘッジ類似機能 (「V 取得原価主義会計のヘッジ類似効果」参照) を完全に否定するものでその採用が金融先物利用者に期待されるとは考えられない。

第二に、先物契約はすでに決済されていて、先物損益が認識されているにもかかわらず、被ヘッジ項目の資産・負債の契約価額の再評価が行なわれていない場合もヘッジ会計が必要となる。しかし、銀行がヘッジ目的でこのような先物取引を行なうとは考えられない。というのも、この場合、被ヘッジ項目は金利非感応型項目だからである。

29) 先物市場は契約額の数パーセントの保証金で市場に参加できるという特徴を持っている。すなわち先物市場はレバレッジ効果が高い。これは、一方では同一の目的 (例えばヘッジ) がほかの手段よりも低い取引コストで達成されるという利点をもたらしているのだが、他方では契約時に必要なコストと契約の潜在的リスクの桁が違うため、コスト制約による自動的なリスク・コントロールが働きにくいという欠点を与えている。先物市場参加者には非常に厳格なリスク管理が必要とされる理由である。

感応資産・負債には、時価評価基準を、先物契約には値洗基準を適用すべきであるとの議論が登場する。

時価評価の採用によって経済実体を会計上表すべきであるというこの議論の会計学史的背景として、シュミットの再調達時価主義会計理論に注目したい。なぜならば、彼の理論において事実上無視されている「貨幣項目の購買力変動の会計的問題」と、我々がここまで行なってきた議論「金利感応項目と先物契約の市場価値変動の会計的問題」とが、本質的共通点を持っているからである。

シュミットの再調達時価主義会計理論は、次のように整理し得る³⁰⁾。第一に、市場均衡が安定的であるとのシュミットの自由主義経済観を会計学に投影したものであること。第二に、したがって、会計計算は市場均衡を攪乱しないように市場で忠実で（我々の用語でならば「経済実体を反映し」）なければならないこと。よって、取得原価にもとづく計算から生じる「会計誤謬」を再調達時価主義計算により排除すべきであるとの主張が導かれる。ここで、取得原価主義会計計算から生じる「会計誤謬」とは、インフレ（デフレ）時に、1）売却した財貨または用役の取得原価と再調達原価との差額から、2）設備の取得原価と再調類原価とでの減価償却の差額から、生じる「仮想利益」（「仮想損失」）のことである。さて、この再調達時価主義会計理論から演繹され導かれる主張が、「会計的景気変動論」である。これは、取得原価による利益計算のもとでは、好況期には仮想利益だけ企業所得が人為的に引き上げられて景気を一層加熱させ、一方、不況期には仮想損失だけ企業所得が引き下げられ好景気のとぎと逆の過程が進行する、という議論である。

しかし、この議論には大きな見落としがある³¹⁾。確かに取得原価による利益計算のもとでは物価変動時に実体資産（固定資産と棚卸資産）に仮想損益が生じているが、同時に貨幣項目（現金と貨幣債権・債務）上に実体資産とは反対方向の仮想損益（貨幣項目保有損益）が発生している。後者の点を、再調達時

30) シュミットの再調達時価主義会計理論については、高寺、1971、113-20ページ、に従っている。

31) シュミットは見落とししたのではなく、貨幣項目上の架空損益は相殺されているとの仮定をおくことによってこの問題を避けた（高寺貞男、1971、p. 136）。

価主義会計論は無視しているのである。貨幣項目は一般貨幣価値変動にかかわらずその金額が法律または契約によって名目額に固定されるものであるから、インフレ時には債務保有者利得と貨幣項目保有者損失が生じるのである（高寺，1971，121ページ）。

このように実体資産にかかわる仮想損益と貨幣項目に生じる保有者損益が相殺関係にあるので、貨幣項目保有者損益をも含めた広義の仮想損益がどのようになるかは個別企業について実際に計算してみないとわからない。

シュミットの議論は、資産の価格変動を明示的に会計計算に取り込むべきだということであった。そうすることによって、会計が市場均衡をみだす不安が解消されるからである。しかし、市場均衡を攪乱する仮想損益を相殺するような貨幣項目保有損益が存在しているので、それらの純効果は企業の資産・負債構造に依存して決まり、一般化はできない。ここまでの議論に一貫している問題意識は、取得原価主義会計では認識されない利益変動をとりだして会計上明示的に扱おうということである。

この議論を、反対の視点から眺めると、取得原価主義計算では資産・負債の市場価額の変動を考慮しないですんでいるということに気づく。すなわち、取得原価主義会計を利用することにより、経済実体がどのようなものであろうとも、会計計算上は市場価額の変動を無視することにより会計利益が平準化される傾向があるのである。このような働きを、会計的ヘッジ類似効果と呼ぶこととする³²⁾。会計的ヘッジ類似効果は、カプランが説明するように取得原価主義会計は「多期間にわたって生ずる経済事象の認識をかかえる事象に関する不確実性のほとんどすべてが排除されるまで延期する傾向を有する」ことからもたらされるのである（Kaplan, 1970, p. 105）。

銀行にとってヘッジ会計の果たしている実質的機能とは何であるか、結論をだすときがきたように思われる。それは先物取引の経済実体を反映するものな

32) この呼称は、京都大学経済学部高寺貞男教授の命名にしたがっている。高寺教授は「経営者が利益の平準化を計る行動をとらなくとも、発生基準会計は利益を平準化する効果をもっている」と指摘している（高寺貞男，1988，121ページ）。

のか。否、ヘッジ会計とは手仕舞が行なわれた会計期間の決算時点までは先物取引に会計的表現を与えることをさげ、しかるに手仕舞が行なわれた会計期間までの各決算時においてはヘッジを行なっているとの対外的意思表示を可能とするものである。では、これらを可能としているのはなにか、それは会計的ヘッジ類似効果であって、ヘッジそのものとは直接的に結び付いてはいないのである。ヘッジに適切な会計的表現を付与し得るのは、ヘッジに付随する一連の取引が完了してからのことであって、手仕舞以前の会計期間においてヘッジがヘッジたる外見を保ち得るのは会計的ヘッジ類似効果が機能しているからである。

我々は、銀行による先物の利用は銀行全体としてみれば本質的に利潤目的としか理解しようがないと論じてきたが、先物がヘッジ手段としての機能を有していることを否定しているわけではない。実際、ボールディングのいうように、取得原価主義会計が持つ儀式性が「関係者に安心感を与えるという機能を果たしている」(Boulding, 1962, p. 53) 範囲においては、ヘッジ手段はヘッジとして利用される必要はない。しかし、将来見通しが混乱しており経済活動を維持するために必要な安心感が会計のもつ儀式性によって十分に与えられないとき、「関係者」は安心感を得るためヘッジ手段を必要とするようになるのである。しかし、そのときもヘッジの本質は「将来見通しにもとづく利益獲得行為」であり、ヘッジとはヘッジャーに安心感を与えるという性質をもった「投機的行為の一特殊例」(Hirshleifer, 1977, p. 997) でしかない。そして、その安心感はまたもや会計的ヘッジ類似効果による保証を必要としている。ヘッジャーは、ヘッジ取引から経済的には利益を獲得することを期待し、同時に、会計的には利益が平準化されることを望んでいるのである。

お わ り に

先物取引の経済実体は何であるか。この答えの存在しない間に解答を与えようとするのがヘッジ会計である。会計基準という権威からこの間に答えが与え

られたとき、そこに経済実体という新たな権威が生まれる。このとき、人々は会計から与えられる安心感を、経済実体から与えられていると信じていることができるのではないだろうか。「意思決定は常に将来への期待から行なわれるのに対し、情報は常に過去から与えられる」(Boulding, 1962, p. 51) というボールディングの言葉は、様々なヘッジ手段が開発された今日においても通用する真理を含んでいる。

引用文献

- [1] 伊東政吉・江口英一, 1983, 『アメリカの金融革命』, 有斐閣。
- [2] 大塚宗春, 1990, 「金融商品の会計」, 『会計』第137巻第5号。
- [3] 企業会計審議会第一部会, 1990, 『先物・オプション取引基準に関する等の会計意見書等について』。
- [4] 証券資料No. 83, 1984, 『金融先物取引の国民経済的意義と機能について』。
- [5] 高寺貞男, 1971, 『会計政策と簿記の展開』, ミネルヴァ書房。
- [6] 高寺貞男, 1988, 『可能性の会計学』, 三嶺書房。
- [7] 高橋 弘, 1988, 『アメリカの先物市場』, 東洋経済新報社。
- [8] 日本公認会計士協会, 1985, 日本公認会計士協会指針『債権先物取引の会計処理』。
- [9] 濱田金一, 1930, 「支那為替投機業者論」, 土屋計左右監修, 『支那経済研究』第三編所収, 内山書店。
- [10] 濱田峰太郎・川西武夫, 1928, 『上海為替市場解説』, 上海週報社。
- [11] 藤本邦明, 1987, 『ALMの実務』, 金融財政事情研究会。
- [12] 嶺 輝子, 1988, 「財務会計基準書第80号『先物契約の会計処理』の検討(1)」, 『経営と経済』第68巻第3号。
- [13] 宮内 篤, 1988, 「金融機関の金利リスクについて」, 『金融研究』第7巻第2号。
- [14] The Accounting Research Division of AICPA, 1963, Reporting the Financial Effects of Price-level Changes.
- [15] Baxter, W. T. and Sidney Davidson, 1962, *Studies in Accounting Theory*, 2nd ed., Sweet & Maxwell.
- [16] Boulding, K. E., 1962, "Economics and Accounting: The Congenial Twins," in Baxter, W. T. and Sidney Davidson (eds), *Studies in Accounting Theory*, 2nd ed.
- [17] FASB, 1980, Concepts Statement No. 3, Elements of Financial Statement of

Business Enterprises.

- [18] FASB, 1981, Statement of Financial Accounting Standards No. 52, Foreign Currency Translation.
- [19] FASB, 1983, Statement of Financial Accounting Standards No. 78, Classification of Obligations That Are Callable by the Creditor.
- [20] FASB, 1984, Statement of Financial Accounting Standards No. 80, Accounting for Futures Contracts.
- [21] FASB, 1985, Concepts Statement No. 6, Elements of Financial Statements.
- [22] FASB, 1990, Statement of Financial Accounting Standards No. 105, Disclosure of Information about Financial Instruments with Off-Balance-Sheet Risk and Financial Instruments with Concentrations of Credit Risk.
- [23] Francis, Jennifer, 1990, "Accounting for Futures Contracts and the Effect on Earnings Variability," *The Accounting Review*, Vol. 65, No. 4.
- [24] Goodman, Laurie S. and Martha J. Langer, 1983, "Accounting for Interest Rate Futures in Bank Asset-Liability Management," *The Journal of Futures Markets*, Vol. 3, No. 4.
- [25] Hicks, John, 1989, *A Market Theory of Money*, Clarendon Press.
- [26] Hieronymus, T. A., 1977, *Economics of Futures Trading*, Commodity Research Bureau.
- [27] Hoopwood, Anthony G., 1983, "On Trying to Study Accounting in the Contexts in which it Operates," *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 8, No. 2/3.
- [28] Kaplan, Robert S., 1970, "Discussion of the Time Series Behavior of Earnings," *Empirical Research in Accounting: Selected Studies*, (Supplement to Vol. 8 of Journal of Accounting Research).
- [29] Kolb, Robert W., Stephen G. Time, and Gerald D. Gay, 1984, "Macro Versus Micro Futures Hedge at Commercial Banks," *The Journal of Futures Markets*, Vol. 4, No. 1.
- [30] Leuthold, Raymond M., Joan C. Junkus, and Jean E. Cordier, 1989, *The Theory and Practice of Futures Markets*, Lexington Books.
- [31] Stewart, J. E., 1989, "The Challenges of Hedge Accounting," *The Journal of Accountancy*.
- [32] Williams, Jeffrey, 1986, *The Economic Function of Futures Markets*, Cambridge University Press.
- [33] Working, Holbrook, 1953, "Hedging Reconsidered," *Journal of Farm Eco-*

nomics, Vol. 35.

- [34] Working, Holbrook, 1962, "New Concepts Concerning Futures Markets and Prices," *The American Economic Review*, Vol. 52.