先物取引とは何か
ー市場の誕生から学ぶー

日本経済新聞社
商品部編集委員　林　邦正

ごく普通の人に先物取引についてかみくだいて説明する場合、私は「将来の価格をあらかじめ決めて、行う取引だ」と説明してきました。そして、一定のルールの下で取引が制度化されるようになったのが、先物取引所や商品取引所というわけです。

原点はシカゴとロンドン

そうすると次に「なぜ将来の価格をわざわざ決めなくてはならないのか。何のためにそんなことをするのか」という当然の疑問が生じてきます。ここから先物取引の意義とか目的とかに関する論議が始まるわけです。そのことを考える際の最もよい手がかりは、先物市場がどうして誕生したかという由来や発祥をみることです。先物市場の原点を考える時、私の頭に真っ先に浮かぶのは、伝統的な先物取引所、シカゴの商品取引所とロンドンのLME（ロンドン金属取引所）です。

シカゴ商品取引所の設立は米国の南北戦争よりも古く、1848年です。この年は、マルクスとエンゲルスが「共産党宣言」を発表した年として有名です。シカゴ商品取引所の始まりは先物市場ではなく、農産物の現物市場であったようですが、その後、先物取引も加わるようになったのです。

米国の農産物の一大集散地であるシカゴに現物の取引市場が誕生するのは自然なことのように考えられますが、実はこうした取引所が出来上がるようになったのは「農産物の売り手である農家と買い手である穀物商とでは情報力や資金力などに圧倒的な格差があり、相対（あいたい）の交渉では公正な価格形成ができないことから取引所で価格を決める仕組みが考え出された」と聞いたことがあります。

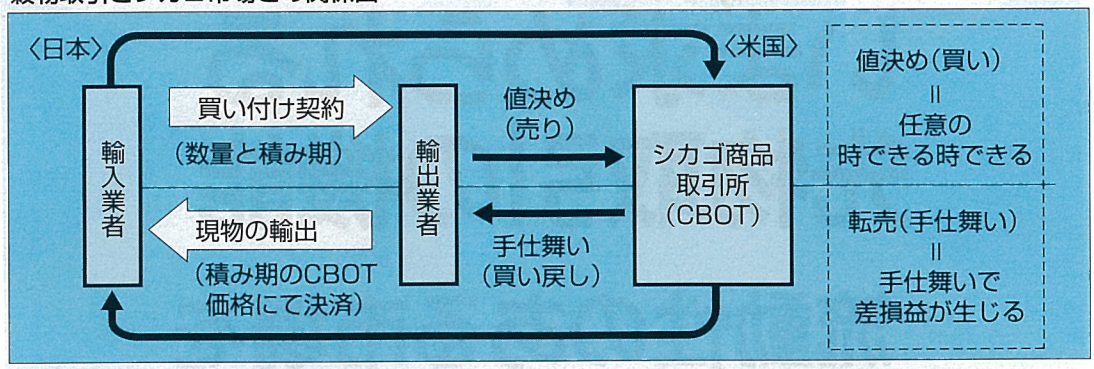
経済の民主化図る

私流に要約すれば、経済の民主化を図るための試みとして取引所が誕生したといえるでしょう。取引所というのは、一獲千金をねらった投機家が人生のさまざまなドラマを演じる場所というイメージがあります。確かに投機は取引所のエピソードとしては欠かせず、市場の不可欠の要素でもありますが、取引所の本質ではありません。シカゴの取引所の例でいえば、公正な価格を決めることが市場の本質的な役割だったわけです。

穀物の取引においては米国での取引にとどまらず、国際的な取引もシカゴの先物価格をベースにして値決めする商慣習が広く行き渡っています。日本の場合でいえば、商社が輸入する穀物価格も、商社が需要家である飼料メーカーや食用油メーカーへ売る穀物価格も、シカゴの価格が基準になっています。この先物市場の価格を基準にして現物の価格体系が出来上がっているのです。

先物市場の役割は、公正な価格の形成と価格変動リスクのヘッジ（保険つなぎ）です。この両者は不即不離の関係にあります。公正な価格が形成されていない市場ではリスクヘッジはできませんし、リスクヘッジの玉が多く入ってくるから、公正な価格形成ができる

穀物取引とシカゴ市場との関係図



のです。だから、どちらが主でとちらが従といえませんが、LMEのそもそもの成り立ちを考えると、リスクヘッジのための市場という意味合いが強く感じ取れます。

自然発生的に設立

LMEを運営する取引所会社が設立されたのは1877年といわれています。それ以前から、街頭での取引が行われていたので、実質的にいつ始まったかはよく分かりませんが、制度化された取引所のスタートはこの年としましょう。

最初に上場された金属は銅とすずでした。チリの銅と東南アジアのすずをロンドンに輸送するまでの期間が3カ月だったことから、LME特有の3カ月先物の取引が行われるようになったといわれてます。3カ月後に入着する金属の価格変動リスクをどうやってヘッジするかという必要性から、取引所が自然発生的にできたというわけです。おそらく、切実な必要性があったと思われます。

19世紀後半、大英帝国が華やかだったころ、植民地から運び込んだ原材料を加工して、富を稼ぎ出していたのです。取引所もまた、貿易と産業への寄与を通じて、大英帝国の繁栄に貢献していたといえます。

さて、日本の先物取引の歴史も世界に誇るものがあるのはご存じの通りです。江戸時代のコメの先物取引も海外の取引所の発祥と同様に、経済上の必要から生まれたに違いありません。ただ、残念なことに、その歴史はいつの間にか断ち切られ、いまにつながっていません。

その理由は、日本の経済構造が先物市場を必要とするような仕組みになっていなかったからです。ひところ、学者が「40年体制」ということをいっておりました。40年とは1940年のことですが、「官僚が統制する戦時経済体制が戦後の高度成長時代もずっと続いていた」という主張です。ただ、バブル崩壊後の経済の苦境で、ようやく従来の官僚主導型経済体制を変える必要があるとの意見が出てきました。

高まる先物取引の役割

最近、経済の構造改革がしきりといわれるようになりましたが、根本は従来の仕組みを変えることだといえます。価格メカニズムを生かす経済システムに作り変えていこうとすれば、先物市場の役割も必然的に高まるというのが私のみるところです。先物市場の意味を説いても空疎でない時代がようやく到来しつつあると思います。