

古代ギリシャに「ヘッジ」の仕組み

「積み荷か弾丸かどちらかをくれてやる。さあ、選びな」

米国のシカゴは五大湖の最南端部に位置し、かつ中西部の肥沃な農業地帯を近隣に持つ好立地に恵まれています。このため17世紀初頭には、自然発生的に多くの農民と商人が集まり、盛んに穀物取引を行っていました。

しかし「先物王国」の礎となるシカゴ商品取引所（CBOT）で世界最初の「近代的、先物取引が芽吹くのは、まだ半世紀以上も先の話。それまで流通の主流を占めていたのは「先渡し（フォワード）取引」でした。

先渡し取引は、差金決済を認めず、現物と現金の交換で取引を終了する点が先物取引とは大きく異なります。売り手（農民）と買い手（商人）はお互いの便宜のために収穫前に穀物の売買契約を結びます。しかし、受け渡しの約束日の相場が契約時と著しく異なる場合には、契約の不履行も頻繁に起きていたようです。

例えば100ドルで契約したトウモロコシの相場が50ドルに下がってしまったとしたら、みすみす大損をすることがわかっている商人は、契約の履行を渋ったかもしれません。その結果が冒頭の「積み荷か弾丸か」の選択だったと、CBOTが発行する先物取引の入門書は記しています。



取引をしている、シカゴ商品取引所のトレーダーたち（ブルームバーグ）

アリストテレスが記録

先物取引の最も古い記録は、古代ギリシャの哲人、アリストテレスの著書『政治学』にあります。そこでの主人公はミレトス出身の貧しい哲学者、タレス（BC624～BC546）。『政治学』はタレスが「一般に応用可能な金融装置」を開発したと記しています。

その金融装置のしくみはこうです。

タレスは得意の天文学を用いて、翌秋のオリーブの大豊作を予想。地元のオリーブ圧搾器の所有者に支度金を預け、収穫期には圧搾器の独占的使用権を自分に

与えるよう交渉します。

その際、将来の使用料は比較的安価に設定できました。収穫よりはるか前の段階でオリーブの出来、不出来を言い当てられる者はいません。もし豊作ならば圧搾器は引っ張りだことなり使用料は高騰するはず。しかし凶作なら逆の事態に見舞われます。所有者とすれば、少々安い使用料でも、なるべく早い段階で圧搾器の借り手を確保しておきたかったことでしょう。

そして、結果は予想通りの豊作。タレスはより高額な使用料で、自らが獲得した使用権を農家へ転売することに成功し

新・商品先物入門

28

日本商品先物振興協会

小島 栄一

ます。

正確には「現物オプション」

話を整理します。所有者がタレスに認めた圧搾器使用料の割引は「安心」の代償で、当該契約は所有者にとってヘッジ取引と認められます。また「将来の」使用権を取引の対象とし、かつタレスは自らの権利を第三者に転売しています。さらに取引対象は圧搾器の使用権でなく「一般に応用」が可能です。

こうした視点からタレスの発明は先物取引の原点と説明されているのですが、より正確には「現物オプション取引」といべきでしょう。先物取引がいまの形に進化するには、少なくとも2000年の時をまたなくてはなりません。

一方、シカゴでは誰も「積み荷か弾丸か」の選択を迫られないよう、先渡し取引の近代化が図られます。取引対象の品質、量、受け渡し時期や場所の定型化と契約の不履行防止策としての証拠金取引制度などがそれ。大阪・堂島米会所の公許から下ることおよそ1世紀を経た1865年のことでした。