

商品先物
あ・ら・
かると



投機資金より需給が肝心

市場経済研究所
主幹

岡本匡房

原油価格高騰にみる欧米の対策

原油高騰の陰にファンドあり?

2000年の商品先物取引で特筆大されることの1つに原油価格の暴騰が挙げられるのではないのでしょうか。1999年初め10ドルそこそこだったニューヨークのWTI(西テキサス産の原油)は2000年初めには25ドル台に乗せ、さらに春には30ドル台を突破、一時、下がったものの夏場には再び騰勢を強め、35ドルを上回る高値になりました。これにつられて北海ブレント、中東産ドバイ原油なども大きく上昇しました。いま、原油価格の高騰は世界の景気のみならず為替、さらには政治にまで影響を与えるようになっていきます。

ところが、WTIは8月初め30ドル台に乗せた時、一時、騰勢が鈍化しました。その背景にはファンドという投機資金の存在があります。ファンドとは不特定多数の資金を集めて商品先物取引で運用して利益を上げようというもので、株式の投資信託の商品先物取引版ともいえるものです。

そのファンド資金は「利」を求めて動きまわりますので、先行き、原油が上がると思えば買い、下がると思えば売ります。この春の価格高騰時にはファンド資金は大きく買い越し、これが価格上昇の一因になりました。ところが、夏場に価格が30ドル台を維持するようになってくると、今度は買ったものを売ってきました。これが、原油価格が一時、上げ止まった一因になったのです。

買ったものは必ず売る

ところが、8月下旬以降、ファンド資金はまた買いに転じてきました。石油需給が一向に緩和しないのを見て「まだ上がる」と再度買い直してきたのです。ただ、各国政府は投機資金を非難するような動きはあまりしていません。

それはいくら投機資金を抑制しても、需給の逼迫が続く限り価格は上がるという「市場経済の本質」をよく分かっているからです。結局、原油の供給を増やす対策はとりましたが、投機資金を抑制する対策は何もとりませんでした。何かあると「投機は悪」として取り締まれという世論が起り、それが結局は経済をゆがめている日本とはえらい違いです。

もともと投機資金は「モノ」が欲しいわけではなく、「利益」が欲しいのです。買った場合は現物を受け取るのではなく、必ず売ってきます。そこで、ファンド資金の買いが多いほど、将来の売り物が多いことになり、価格の引き下げ要因になります。夏場の原油価格の動きはそれを表しています。

損をすると振幅増大

それだけではありません。投機資金は利益を上げれば価格の振幅、つまり上げ下げの幅を小さくするのです。というのも、利益を上げるには「安い時に買って、高くなった時に売る」か「高い時に売って、安い時に買い戻

す」必要があります。そこで、安い時に買えば価格の下落を抑える要因になり、高い時に売れば価格の上昇を抑える要因になるからです。

これは米国の経済学者でノーベル経済学賞受賞者フリードマン博士の説ですが、実際、米国で投機資金の流入量と価格の変動の相関関係を調べたところ、「投機資金が多いほど価格の変動は少ない」という結果が出ています。

いまのところ、原油に関してはファンド資金は「安い時に買って」います。つまり、利益を上げており、これが今後は売りに回れば価格の抑制に働いてきます。フリードマン博士の説の通りになってくるでしょう。

もちろん、投機資金が損を出すと、価格の振幅は激しくなります。損を出すということは「高い時に買って、安く売る」か「安い時に売って、高くなった時に買い戻す」ことを意味します。安い時に売ればますます価格を引き下げ、高い時に買えばますます価格を引き上げる方向に働くからです。ファンド資金も時には失敗することもあるので、このよう

なことも起こります。

生かすも殺すも人しだい

どのようなモノにも盾の両面があります。刃物は料理をはじめ各種の生活手段に欠かせないものですが、それを使えば人を殺すこともできます。原子力もエネルギーとして電力に転換もできれば原子爆弾にもなります。要は使い方ひとつです。といって、刃物がなければ人の生活は大変不便になりますし、原子力発電がなければ、日本の生活は現時点で一日たりとも成り立たないでしょう。

投機資金も同じようなものです。使い方ひとつで、価格の安定にも役立てば価格を乱高下させることもできます。それは投機資金を使いこなす人の技術といえるでしょう。

投機は悪ではない

「投資はよいが投機は悪い」—長い間、こう信じられてきましたし、いまもなお、信じている人も少なくありません。しかし、投機資金は俗に「潤滑油」といわれ、これがなくては、商品先物市場も株式市場も円滑には機能しません。もし、当事者（＝そのモノの生産、流通に携わっている企業や人）ばかりで、売買を行うと、少しモノが余ってくると売り注文ばかり出て下げを大きくし、少しモノが足りなくなると買い注文ばかり出て、価格の上げを加速します。そればかりか、時には「売り」か「買い」ばかりに注文が偏り、売買が成り立たないことも起こります。

それをうまく調整しているのが投機資金です。「モノが足りないといっても高すぎる」と考えれば売り注文を出し、「余っているといっても安すぎる」と思えば買い注文を出すからです。その意味では投機資金は中和剤にも経済の潤滑油にもなっているのです。

