

# 危機管理と 商品先物取引

日本経済新聞社  
編集局商品部長

牛村幹男

## 多発テロでリスク認識

2001年9月11日、世界を震撼させた米同時多発テロは、国際社会が抱える多様なリスクの存在を、改めて多くの人に認識させました。その率直な反応がマーケットに表れたのはい

うまでもありません。ちょうど市場が開いていたロンドンでドルが急落、米国株が売りを浴びる半面、金と原油の価格が急騰しました。企業やファンドマネジャーたちは状況の把握を急ぎながら、危機に対応したポジションへとシフトチェンジしたのです。

つまり、ドルとドル建て資産の手持ちを減らし、国際商品に資金の一部を避難させました。これはテロ発生直後、買いが金や原油だけでなく、白金（プラチナ）族やロンドン金属取引所（LME）の非鉄金属にまで広がったことが端的に示しています。

先物市場のヘッジ（保険つなぎ）機能は一般に企業が原材料をより安く調達し、製品をより高く売る手助けをします。原材料コストや製品の販売価格をあらかじめ確定し、今後の生産計画、収益見通しを立てやすくする面もあります。石油化学メーカーや電力会社、航空会社などは、原油の値上がりりがコスト増要因となるため、割安とみた原油先物の買いポジションを持っておきます。仮に原油が高騰した際に売り手仕舞えば利益が得られ、本業のコスト増を軽減できます。国際石油資本（メジャー）や金鉱山などの生産部門は逆に、

PROFILE

牛村幹男  
うしむらみさお



1947年東京都生まれ。1972年早稲田大学法学部卒業、日本経済新聞社記者として入社。大阪本社で流通経済部、経済部、商品部記者。この間、流通、家電、繊維業界、証券・商品市場などを担当。1986年東京本社商品部を経て、1988年商品部次長。その後、大阪本社商品部次長、熊本支局長を経て、1999年3月から現職。

原油や金の値下がりに備えて、この価格なら売っても損はないとみた水準で売りを建てます。先物が値下がりにした場面で買い戻せば利益が得られ、現物の値下がりによる損失を補えるからです。

## 危機時は買いが主導

ところが、非常事態に対するヘッジは常に「買い」が主導します。1990年の湾岸危機は中東が舞台となり、原油の供給に対する不安が市場を覆いました。91年2月、米国のイラク空爆に至る局面で、ニューヨーク原油先物が一時的に1バレル40ドルを突破したのは、そんな市場心理がすべて買いに傾くことで起こりました。その後、状況が緩和すれば、一転して売り一色となり、相場の振幅が大きくなるのも商品市場の特徴です。

実際に湾岸戦争時も今回の米国テロ発生後も原油価格は急落し、「目先の危機が遠のいた」と市場が安どしたサインを送っています。しかし、現代社会を取り巻くリスクが多様化し、みえにくくなればなるほど、資金の逃避先として、現物を確保する保険として、商品先物市場が存在すること、開いていることの重要性が認識されるはずで

## 食糧危機も予感

商品先物市場が「食糧危機」を予感したのは96年、アジア地域の経済成長が著しく、それまで穀物の純輸出国であった中国が輸入国に転じるなど、「穀物の国際地図が大きく塗り替わる」との見方が強まった時です。12億の国民を持つ中国がビッグバイヤーとして登場、食生活のカロリーアップを進めれば食肉

消費が急増し、「畜産用の飼料需要は際限なく膨らむのではないか」との思惑が広がりました。シカゴ市場のトウモロコシ先物は同年7月、1ブッシェル5ドル50セント台を突破、1年前のほぼ2倍に跳ね上がったのです。時期をほぼ前後して大豆や小麦も高騰、あくまで近い将来の懸念材料に過ぎなかった食糧問題に対する世界の不安心理を当時のシカゴ市場が雄弁に物語ったのです。

99年7月、金の国際価格が20年ぶりの最安値である1トロイオンス250ドル台を記録したのは、いわば米景気の好調のあかしでもありました。平和の配当といわれるドル相場の安定と米国の持続的な経済成長が、危機管理の備えとしての金の地位をかつてなく低くしたといえます。しかし、今回のテロ騒動は、欧米景気がちょうど失速しつつあったタイミングに重なり、ドルだけでなく既存の金融システムそのものに対する市場の不安を呼び覚ましました。「有事の金」、しかも米ソ冷戦や地域紛争など従来の「有事」とはやや異質の国際緊張が、ヘッジとしての金買いの潜在的なエネルギーとなっているのは間違いありません。

## 先物、危機で見直しも

「卵を1つのカゴに入れて持つな」——もしもカゴを落としたら、すべての卵が割になってしまうから複数のカゴに分けて運べ、と欧州の格言は教えます。危機管理には分散投資が鉄則です。ブッシュ米大統領が強調するように、今回の軍事行動が長期かつ継続的なものになるなら、新たな危機に備えるポジションの手段として商品先物市場が少しづつ見直されていくのではないのでしょうか。