

# いま求められる先物取引の機能 「新たな不確実性の時代」が到来告げる

丸紅経済研究所首席研究員 柴田明夫

2003年の世界経済は、緊迫化するイラク情勢や米国経済の先行き不安、日本の不良債権処理に伴うデフレ圧力の広がりなど、暗雲垂れ込める中でのスタートとなりました。グローバル化の進展下、こうした事態の発生は、世界経済にかつてない大きな「不確実性」をもたらしています。これはまた、先物市場において、新たな機能が問われる時代の到来であるともいえます。

## 新たな不確実性が起こる

一昨年の9・11同時テロからすでに1年以上が経過し、ブッシュ米大統領の「テロとの戦争」は、イラクのサダム・フセイン政権の排除を目標とする「第2ステージ」に入っています。こうした中、世界は従来のリスクを超えた幾つかの「新たな不確実性」にさらされるようになりました。

1つは、イラク問題やイスラム原理主義に代表される「新たなテロとの戦争」、2つ目が水資源不足や異常気象の多発など「新たな資源・環境問題の広がり」、3つ目が中国という「新たな攪乱市場の台頭」、4つ目がITや遺伝子組み換えなど「新たな技術の出現」です。特に、問題は、グローバル化が進展した中では、これらの不確実な問題がそれぞれ独立して起こるのではなく、相互に関連して生じる可能性が強いことです。

通常、将来のリスクはある程度、計量化が

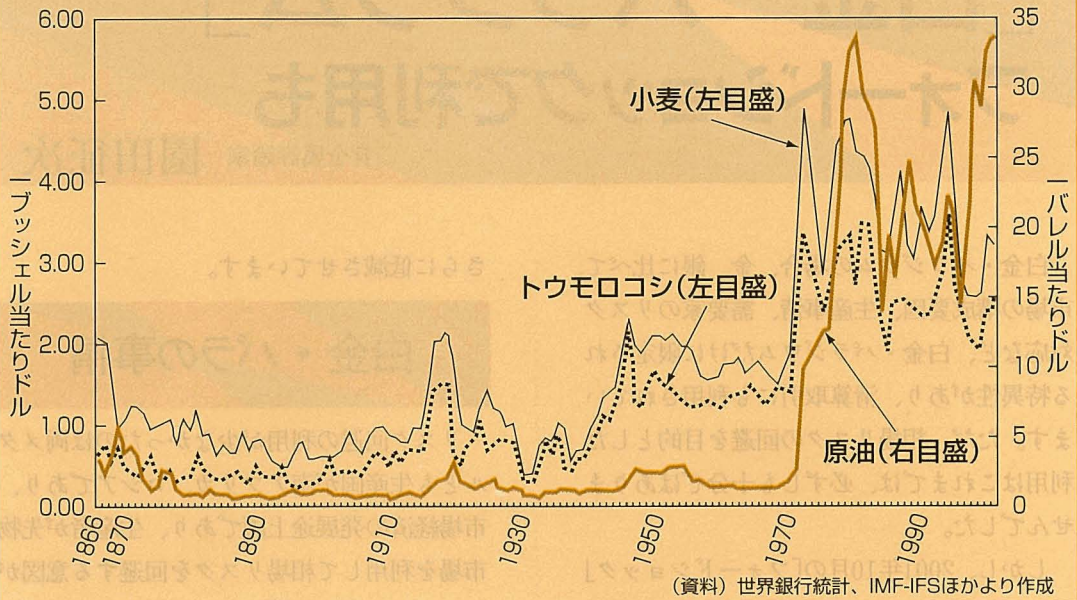
可能であり、価格が大きく変動すれば裁定が働きマーケットは安定に向かいます。しかし、「テロとの戦争」といった新たな不確実性の時代は、何が起こるか分からない「何でもありの世界」の出現を意味します。このため、将来のリスクが計量化できず、それだけ市場のボラティリティー（変動性）が高まることとなります。

また、情報化の進展により、かえって世界の不確実性が増しています。情報量が増えれば増えるほど確定的なことが言えなくなり、不確実な情報が人々の行動を左右し、群集心理的な動きを生じさせるからです。こうした不確実性の時代に対処するために求められるのが「先物取引の機能」といえます。

## 幕開けはニクソンショック

振り返ってみれば、先物取引の機能は、時代の大きな変動期に注目されてきました。「先物の時代」の幕開けは1971年8月のニクソンショックで、ドルと金の交換が停止された時が契機となりました。これにより、価値基準尺度としてのドル・金価格そのものが大きく変動するようになりました。さらに、折からの石油ショックや穀物危機と相まって、あらゆるモノ（実物商品）の価格変動リスクが高まり、リスクヘッジおよび価格発見の場としての先物取引の機能が見直されるようになりました（次頁の図参照）。これに対し、欧米の

## 米国の原油、穀物相場の長期推移



商品取引所も、マーケットのニーズを先取りする形で、通貨、エネルギー、金利、指数、オプションなど様々な新規上場商品・取引手法を積極的に開発し提供してきました。

リスクは、企業や個人投資家の立場から見た場合、ある程度コントロール可能なリスク(=価格変動リスクや与信リスクなど)と、自らの力ではコントロール不可能なリスク(=自然災害や戦争など)とがあります。このうち、前者のコントロール可能なリスクへの対処として有効なのが先物取引や保険です。

しかし、現在直面している「新たな不確実性」とは、リスクの中でも後者のコントロール不可能なリスクの割合が大きくなったことを意味しています。ちなみに、経済学者のケインズは、こうした不確実な将来に果敢に挑戦し、将来を切り開くものとして企業家の血気(アニマルスピリット)を重視しました。

先物取引においては、この企業家に相当するのが投機玉の存在です。すなわち、先物市場に十分な流動性を提供し、ヘッジ機能が効

率的に働くためにも投機は不可欠です。

## 求められる機能は4つ

では、「新たな不確実性の時代」にあって、具体的に求められる先物取引の機能とはどのようなものでしょうか。筆者は、少なくとも①取引商品・手法の拡大(電力先物、天候デリバティブ、排気権など)②ヘッジファンドなど投機玉の流入による流動性の拡大③グローバル化に対応した取引所の連携④マーケット情報の結節点としての情報発信機能——が必要と考えます。

すでに、欧米の先物市場では、こうした機能を取り入れてグローバルな変革を遂げつつあります。世界的なデフレ下にもかかわらず、昨年より国際商品市場で原油、貴金属、非鉄、穀物など、ほぼすべての商品市況のベクトルが上向きに転じているのも「先物時代の到来」を示唆するものといえそうです。