

いま求められる先物取引の機能 銀買い占めで有効性発揮

三菱商事商品市場事業ユニット上席マネジャー 小林 健

人々の記憶のかなたに押しやられつつある大きな事件があります。1970年代に起こった銀の買い占めです。オイルショックの石油価格暴騰で大もうけをした米国の石油事業家ハントブラザーズが、70年当初には1オンス1ドル台で価格が低迷していた銀に目をつけ、74年ごろから米国先物市場で秘密裏に買い占めを始めました。

スパイラル状に上昇

70年のニクソンショックで1オンス35ドルに固定されていた金価格が解放され、あっという間に100ドルから300ドルまで上昇したのに刺激されたのかもしれませんが。実物の受渡しが充実しているロンドン銀市場（LSM）やロンドン金属取引所（LME）との交換取引や、実物と先物ポジションの交換取引を利用して、銀の買い持ちを増加させていったのです。これに伴って、マーケットで実物が不足し始めたために価格が押し上げられました。すると、先高を見込んだ人々が先物を買います。ますます価格が上昇するというスパイラル現象が発生しました。

当時、金・銀のオプション取引が活発に行われるようになりました。写真フィルムメーカーなど銀の実需家が仕入価格の上昇に歯止めをかけるために、コールオプション（＝一定期間中に一定価格で買う権利を購入するこ

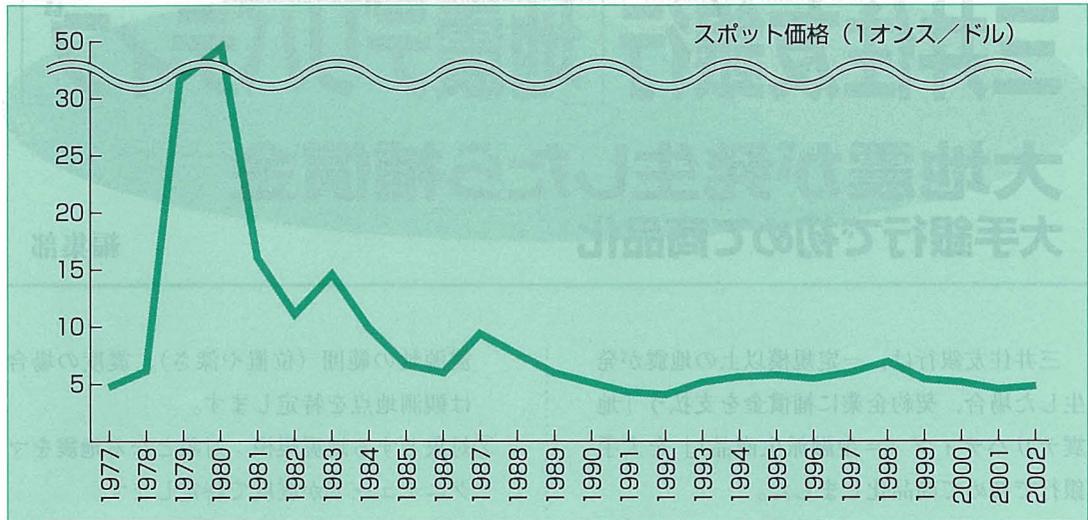
と）を利用し始めました。このオプション取引のインパクトも加わって止めどなく価格上昇が続いたのです。

76年に1オンス4ドル台であった銀価格は80年には、瞬間的ですが、50ドルを超えてしまったのです。もちろん、この間に79年11月のイランの米国大使館人質事件、そして、80年1月のソ連のアフガニスタン侵攻があり、「有事の貴金属買い」といわれる現象が銀価格高騰に色濃く投影されたことも一因となりました。

その間、米国のマーケット管理者である商品先物取引委員会（CFTC=Commodity Future Trading Commission）は仮名口座取引の追及、建玉制限の厳格化、1日の値幅制限の拡大などの施策によって、マーケットの沈静化に努めました。だが、何年も前から仕組まれていた買い占めの陰謀に対する対策としては遅きに失した感は否めません。1ドルの値幅制限に張り付いたまま、ニューヨーク商品取引所（COMEX）の先物取引はまひした日々が1カ月以上も続きましたが、その間にもCOMEXの最期近受渡限月取引とLSMやLME取引は機能し続けました。

先物通じ、銀が流入

通常の場合、実物の商品の供給量には限りがあり、需給のギャップを平衡させるには需



要の減少か、生産の増加を待たねばなりません。しかし、銀の場合は貴金属であるため、古いコインや装飾品、食器、ジュエリーなどの形で退蔵されていた銀製品が世界中にたくさんありました。銀の価格高騰とともに、これらの銀製品は、その製品としての付加価値以上に銀そのものの価格が上がったため、どんどん改鑄精錬され、銀地金となってマーケットに出てきました。この改鑄精錬の流れを大量に安定的に形成するのに大いに役立ったのが先物取引です。

改鑄精錬業者の生産能力には限度があるので、いくらアンティークの銀製品の持ち主がいまの高い銀価格で精錬業者に売りたいといっても、通常の実物取引だけだと、その生産能力に見合った1カ月分程度しか購入できないのです。ところが、先物取引を利用すると6カ月先の分でも1年先の分でも取引ができます。この時、先物取引の機能を活用して、トレーダーや精錬業者が銀製品をその時の高い時価でどんどん買い入れると同時に、先物市場で改鑄精錬期間を見込んだ受渡時期で、先物のヘッジ（保険つなぎ）売りをしました。買い取った銀製品は先物取引の受渡時期に合

わせてゆっくりと6カ月から9カ月かけて銀地金に改鑄精錬してマーケットに供給されました。

隠れた銀が出現

この間に改鑄された銀製品の量はすさまじいものでした。ヨーロッパやアメリカのアンティークショップから銀製品が消え、インド、中国からは大量の銀貨、銀食器や燭台などの装飾品、ジュエリーが毎日のようにヨーロッパやアメリカの銀精錬所に輸出されました。実際の銀地金は不足していても、将来、必ず銀地金に改鑄できることが確実な銀の退蔵品が世界中に溢れようとはハントブラザーズでさえも考えが及びませんでした。ハントブラザーズがもてあそばした銀は先物取引の仕組みによって、その隠れた地金が目の前に現れてきたのです。これによってハントブラザーズの野望は打ち砕かれました。

先物取引は価格の乱高下をもたらすという通説がありますが、これは明らかに間違いであることがこのハント事件の沈静化プロセスによって分かっていただけだと思います。