

いま求められる先物取引の機能

期待高まる「商品先物取引 のリスクヘッジ機能」

下関市立大学経済学部教授 森 幸弘

1972年のシカゴ・マーカンタイル取引所での通貨先物市場創設以来、金融先物は、今日に至るまで飛躍的な成長を見せてきました。世界各国の主要先物市場での取引比率も、商品先物に比して圧倒的に高くなっています。しかし、決して商品先物が果たす機能に陰りが見えてきたわけではありません。

清算制度の確立を

商品先物の出来高が世界で最も多いニューヨーク・マーカンタイル取引所では、出来高(2002年)は1億枚をはるかに超えています。わが国でも、商品先物市場の出来高が、4年連続、前年比大幅増、10年間で2.5倍にもなっています。

もっとも、わが国については、市場参加者10万人、預り証拠金5,000億円という数字には、大きな変化は見られません。すなわち、商品先物市場参加者のすそ野は必ずしも大きな広がりを見せているとはいえない状況です。

公正な価格形成の場として、またリスクヘッジの場としてわが国商品先物市場が十分に機能していくには、当業者の市場利用をいかに高めるかが課題であるといえます。そのために重要な点は第1に、市場の信頼性の確保です。

市場参加者にとって、取引の履行に全く不安がないこと、すなわち、取引に際して、信用リスクから解放されることは大きな要因と

なります。わが国でも、クリアリングハウス(清算機構)の必要性が取りざたされて久しいわけですが、2000年2月のパラジウム価格の凍結問題をきっかけに、特に声高に議論されるようになりました。

もちろん、取引の保証、信頼性の確保がクリアリングハウスの設立のみで可能になるわけではありません。しかし、清算制度が内外の市場参加者にとって大きな関心事であることは疑いのないところです。EUREXが、2004年にも、米国に自前の取引所を設立しようという動きがあります。設立に先立って、BOTCC(ボード・オブ・トレード清算会社)と清算の提携を行うことに合意したとされています。最大のねらいは、取引の保証、信頼の確保にあると考えられます。

もちろん、今回のBOTCCとの関係づくりは、EUREXがシカゴの2大市場に挑戦するためのひとつの「思惑」として理解することもできますが、先物市場にとって、清算制度がいかに大きな意義を持つかをわが国が知ることができます。

わが国でも現在開催されている経済産業大臣の諮問機関の産業構造審議会・商品取引所分科会のテーマとして、「商品取引所を中心とする市場機能の信頼性の向上」が掲げられ、現行制度の問題点が論じられてきています。テーマの重要性については、共通認識は得られているようですが、クリアリングハウス制

度については、導入の条件、時期、進め方などで意見の一致をみているわけではないようです。

しかし、EUREXの米国進出に際してのBOTCCとの提携、また、米国2大市場間での共同清算の合意などに見られるように、清算制度は、世界レベルでの市場間競争の中で競争優位確保のための差別化要因にもなり得ます。早急に議論を集約化することが期待されます。

上場商品の拡大を

当業者の市場利用を促進するための第2の点は、上場商品のさらなる拡大です。従来いわれてきたように、わが国の商品先物市場では、上場商品は限られています。米国市場と比較して、特に農産物、畜産物、エネルギー分野などで見劣りするのが実情です。魅力ある商品の発掘、上場は当業者の市場利用に対しての大きな誘因になると考えられます。

企業のリスクマネジメントの手段は大別し

2000年以降の新規上場商品

2000年1月 ガソリン・灯油（中部商取）

5月 遺伝子非組み換え大豆
（東穀取含め4市場）

5月 国際生糸（横浜商取）

6月 TSR20（大阪商取）

2001年5月 じゃがいも（横浜商取）

8月 コーヒー指数（関西商取）

9月 原油（東工取）

10月 大豆ミール（東穀取）

2002年6月 冷凍エビ（関西商取）

7月 大豆ミール（福岡商取）

9月 ニッケル（大阪商取）

2003年9月 軽油（東工取）

リスク処理手段

リスクコントロール

リスクの回避・除去

リスクファイナンス

リスクの転嫁(相殺)・保有

て、リスクコントロールとリスクファイナンスに分けられます。前者は、損失発生前の損失防止・軽減のための技術操作であり、後者は、損失が発生した場合の資金繰りをあらかじめ計画しておくものです。後者に属する手段として、「リスクの転嫁」が挙げられ、保険が代表的手段とされてきました。

さらに、商品先物市場を通じての「リスクの相殺」も「リスクの転嫁」の1つとして位置づけられてきました。しかし、これまでは、具体的に商品先物市場を利用してリスクヘッジするには上場商品の面で制約があったと考えられます。

当業者の市場利用を促進するように設計された商品が数多く上場されるようになって初めて、リスクファイナンス手段としての商品先物市場の利用は、一層重要な位置づけを得るものと考えられます。その点では、近年の各分野にわたる上場商品の拡大は、大きな前進であるといえます。

例えば、軽油の上場により、石油3品がそろったことは、関連業者にとって、リスクヘッジ機会が大きく広がることになるといえます。今後は、天候先物、二酸化炭素排出権、電力などの無体物の上場にまで拡大していくことが求められます。

もっとも、当業者の市場利用促進の前提は、当業者に、さらには社会全体に、商品先物市場の機能を正しく認識してもらうことです。