

# いま求められる先物取引の機能

## 組織立った リスクヘッジの場を

先物コラムニスト 米良 周

2004年の年明けは金、銀、プラチナ（白金）などの貴金属、銅、アルミ、ニッケルなどの非鉄金属を牽引役として代表的な国際商品は強い足取りで滑り出しました。

国際商品の代表的な指数であるCRB指数（1967年=100）は1月5日、263.49と88年6月以来15年半ぶりの高水準に達しました。

### 国際商品に衣替え

日本の商品先物市場で取引される上場商品はかつての繊維製品（綿糸、毛糸）、小豆など国内に需給の基盤を置く商品群から、広く世界の需給をベースにして動く国際商品を主軸とする商品群へと、この20年で大きく衣替えしています。

戦後、日本の商品先物の先陣を切ったのは繊維製品でした。1950年、大阪で人絹糸、スフ糸の先物取引が始まったのを皮切りに綿糸、毛糸、生糸、ゴム……と取引の輪は広がっていきました。日本の戦後復興は糸へん産業が先頭を切って担いました。

繊維製品の価格変動のヘッジの場、そして開かれた競争価格の形成・公示という先物の持つ機能が欠かせなかったからです。

糸へん中心の戦後復興期は鉄鋼、化学など重化学工業を先頭に押し立てた成長期へと移ります。メーカーは「コスト+適正利潤=売値」という方程式を押し通します。生産者優

位の時代、商品取引所への新規上場は生産者によってさえぎられます。

既存の上場商品の中で激しい顧客獲得競争。商品知識を欠く顧客からの被害の訴えに対して、行政は先物市場不拡大政策に閉じこもります。

### 先物市場重視の方向

この流れは82年の金の上場でせき止められます。絶えて久しい新規上場商品の登場、84年にはプラチナと銀が続きます。国際化時代にあっては「先物の持つヘッジ機能は欠かせない」という考え方が固まり、法改正を重ねながら先物市場の持つ機能を重視し、先物市場を充実、拡大せねばならないという方向が根付いていきます。

「商品先物取引は産業インフラであり、それが担うシステム上の意義は当業者を中心とするヘッジャーのヘッジニーズと、リスク・テイカーのリスクを伴う資産運用のマッチングにある」という認識に立って、2004年には改正商品取引所法が成立する見通しになっています。

### 産業に不可欠なヘッジ機能

改めて商品先物取引の持つ機能を考えてみます。

まず、ヘッジ機能です。生産者、需要家、その中間に立つ流通業者は商品の価格変動に伴うリスクにさらされています。そのリスクを軽減・回避するいわゆるヘッジ機能は産業活動にとって不可欠です。商品先物が産業インフラと位置づけられるゆえんです。

当業者だけの参加では見方が強弱一方に偏りがちとなります。リスクを自ら主体的に担う、自己責任に立つスペキュレーター（投機家）が市場に参加し、市場の流動性が高まる必要があります。

## 商品ファンドが受け皿に

自己責任の原則に立つ個人投機家の自主的参加、個人の資金を集め、商品相場のプロが運用してその成果を出資分にに応じて分配する商品ファンドがヘッジ玉の受け皿となります。

株式・債券など金融資産と商品相場は関係が限定されます。個人自らが、あるいは商品ファンドを通じて商品市場に資金を投入することは資産分散、言い換えると個人資産のヘッジにもつながります。

次いで、価格形成機能です。流動性の高い

### 日本の商品先物の参加動機

- ①ヘッジ（価格変動差損への保険）  
—法人が主体
- ②投機（価格変動差益追求）—個人、  
いずれ法人も
- ③サヤ取り（限月、市場商品間の  
価格差利用）—個人も法人も

市場で形成され、公表される競争価格は当業者はもちろん、消費者にとっても有用なものです。

## ドル低下と中国が響く

先に2004年、国際商品は強い足取りで滑り出した、と紹介しましたが、その背景には米ドルの下落トレンドと中国の強い需要があります。この2つの要因がどう変化するか、ここ当面、国際商品の価格変動は拡大することはあっても、縮小することはなさそうです。

価格変動に伴うリスクが拡大、ヘッジニーズがさらに上向き、リスクを担うことによって変動差益を求める投機妙味（資産運用の妙）は増大していくはずですが。

狂牛病、鳥インフルエンザ。日本に鶏肉（ブロイラー）先物がありますが、牛肉先物はありません。身近な食をめぐっているいろいろなリスクが山積みとなる環境です。

リスクヘッジの場という商品先物市場の持つ第一の機能を求める動きが高まっていくのは時代の流れといえましょう。

英誌『エコノミスト』（1月24日号）は“リスクの研究”という特集を組んでいます。その中で江戸時代、日本ではコメのリスクヘッジの場が成立していたと紹介されています。

そのコメは統制のくびきが外れるとともに価格変動リスクが増大、各取引所はコメ市場に向けて動きだしています。

組織立ったリスクヘッジの場（先物市場）の先進国日本はいま先祖返りを果たそうとしています。