

CMEが力、市場成熟がカギ

エム・ケイ・ニュース社代表 益永 研

今年7月26日、シカゴ・マーカント取引所（CME）は、天候デリバティブ市場の新たなメニューとして、東京、大阪の平均気温を対象に取引する「環太平洋地域天候先物」を上場しました。それから2カ月、同商品はまだ1枚も取引されていません。ここ数年、OTC（店頭）市場では注目度が高まる一方の天候デリバティブですが、先物市場では成功するのでしょうか。

CMEは2002年6月にスタート

米国ではここ数年、OTC市場における天候デリバティブの取引高は確実に上昇しています。気象リスク管理協会（WRMA）などが発表している数字によれば、天候デリバティブの契約数は、2002年4月から2003年3月までの1年間で、およそ300%も増加しています。

CMEが、こうしたOTC市場での活況を見て、米国の主要15都市の月間「低気温日」（CDD）／「高気温日」（HDD）指数などを対象とする先物取引市場を、電子取引「グローベックス2」でスタートしたのは2002年6月のことです。

翌2003年10月3日にはヨーロッパの5都市を、今年7月26日には日本の2都市を追加上場しました。同取引所が、天候デリバティブにかかる期待の大きさがうかがえます。

取引対象は指数商品。米国のそれは午前零

時から翌日の午前零時までの最高気温と最低気温から計算した1日の平均気温と「標準気温」である華氏65度（摂氏約18度）とのかい離を1カ月間、積算して算出します。

仮に、ある日の平均気温が華氏40度なら、その日のHDDは25（65度－40度）。50度ならHDDは15（65度－50度）ということになります。11月の1カ月間累積した結果の平均HDDが25だとすると、11月は30日あるので、HDD指数は750（25平均HDD×30日）となります。この指数の将来値を予想して売買するという仕組みです。

売買単位は1枚＝20ドル。あるトレーダーが2004年9月10日に、2004年11月限（11月決済物）のシカゴのHDDを750指数ポイントで売り、10月10日に625指数ポイントで買い戻して決済したとすると、このトレーダーは、9月に売った分で2,500ドル（\$20×125HDD指数ポイント）を得ることになります。

ちなみに、華氏65度を標準気温としているのは、「消費者は65度以下になると暖房のためにより多くのエネルギーを使い、65度以上になると冷房のためにエネルギーを使う」（CME）からだそうです。

日本は仕様が異なり苦戦

「CMEに東京、大阪の気温（摂氏）を対象とした先物が上場されたときには、日本からもいくつかの商社がオーダーを出してもいい

CMEの環太平洋地域天候先物契約（東京、大阪）の取引要綱

（先物）

取引単位：250,000円（環太平洋地域天候指数×250,000）

最少価格変動：0.01指数ポイント（2,500円）

気温：摂氏

取引限月：

●季節契約：（夏期）7月から9月までの平均気温（冬期）12月から3月までの平均気温

●月次契約：8月、9月、10月、11月、12月、1月、2月、3月、4月、5月、6月、7月の各月の平均気温

取引場所：Globex2のみ

取引時間：日曜日～木曜日、17:00から翌日の15:15（米国中部標準時）。最終日は9:00に終了

決済通貨：日本円

最終取引日：月次契約は最終日の2日後の日、季節契約は当該最終月最終日の2日後の日

最終清算：当該限月または当該季節の経過後、少なくとも2日後である最初の取引所営業日に、当該CME環太平洋地域天候指数により差金現金清算

（先物オプション）

取引単位：1 CME環太平洋地域天候先物契約

最少価格変動：先物と同じ

取引限月：同上

取引場所：取引所フロア

取引時間：月曜日～金曜日、8:30から15:15（米国中部標準時）。最終日は9:00に終了

最終取引日：先物と同じ

権利行使：最終取引日のみ（ヨーロピアンスタイル）

行使価格の間隔：最低行使価格 0.01

最高行使価格 40

行使価格の間隔 0.01

と言ってきました。しかし、米国市場にまだ、その注文を引き受けるマーケットメーカーがいないため、なかなか実現していない」—米国の大手先物会社レフコのプロローカーの1人はこう語っています。

その理由について、「CMEが今回、日本向けに上場した東京、大阪の気温指数は、売買単位などはほぼ同水準だが、米国がドル建てなのに対して日本は円建て。米国は華氏65度とのかい離を積算するのに対し、東京、大阪のそれは、1時間ごとの気温（摂氏）を24時間単位で積算し、その日々の平均気温を基に月間の指数を計算するなど、米国とは多少異なっており、それが米国のマーケットメーカーを戸惑わせている」（同上）と指摘しています。

その点、目下、「天候デリバティブ」を検討している東京金融先物取引所は、有利です。

大手金融機関が会員である同取引所なら、マーケットメーカーにも困らないからです。

大きく拡大する可能性も

CMEの米国での取引高を見ると、今年1月～8月は全体でも約2万6,000枚と、まだまだ多くはありません。しかし、社会には、エアコンメーカーが冷夏で売り上げが落ちたり、スキー場が暖冬で客数を減らすなど、天候の変化によって、思いがけない損失をこうむるリスクをかかえている企業が少なくありません。

気温先物は、こうしたリスクをかかえる企業や投資家にとって、あるいはそのリスクを現在、OTC市場で引き受けている銀行や保険会社といった「売り手」のリスクヘッジの場として、大きく拡大する可能性があります。