

## 先物・オプションマーケット

### シカゴでの思い出

コスモ証券株式会社 金融法人部  
係長 保科正則

今でこそ、日本にも株式先物・オプション市場がだんだん定着してきた感じがしますが、最初の頃を思い出してみると結構ヒヤヒヤした事もありました。「株先50」の頃からの生き残りがだんだん少なくなってきた今日この頃(私は生き残りなんですけど…), いま一度その創世期からの私のささやかなシカゴでの経験を書きつづけてみたいと思います。実際、シカゴの先物市場での経験は、私よりはるかに豊富な方々がいらっしゃると思います。筆足らずの点は御了承を。

最初にシカゴにトレーニーとして派遣されたのは88年1月のこと。アメリカが初めてというわけではなかったものの、シカゴは初めて。期待と不安でいっぱいのままシカゴ・オヘア空港に降り立ちました。当社はシカゴに支店などもなく、「まあ、おまえやったら、どうにかなるやる」の一言で、当面のホテルの予約はしてあったものの、ほかになにもなし。一週間以内にアパートを探さなくてはならなかったり、結構大変でした。特に印象に残ったのはその寒さ。今でも「異様」に寒かったのをハッキリと覚えています。ミシガン湖沿いでは風が強く、ピリピリする寒さは本当に初体験の驚きでした(夏は湖岸はビーチと化して結構な所らしいのですが….)。

シカゴの朝は非常に早いのです。シカゴはセントラルタイムという時間系でNYに対して1時間遅れています。しかし、先物市場などはほとんどがNYの取引時間に合わせて取引を行っているので、午前8時取引開始などという商品が大勢を占めます(NY時間では午前9時になります。)。そのためトレーダー達も取引時間の1時間以上前に出社するため、午前7時前に揃ってしまう、という感じです。ただ終わるのも早く、取引は午後2時から3時に終わる商品が多いのです。その後はパッパッと片付けて帰ってしまいます。特に夏時間中なら午後8時位まで日光がさしているのです。仕事が終わってからゴルフをハーフラウンドなんて生活も十分可能ですし、実際、そんな生活をしているトレーダーが多く存在するようで

す。先物に関するビジネスだけでなく、一般の職場もNYの時間帯に合わせている所が多いようで、シカゴの街は全体に「早寝早起き生活」を行っています。

さて、最初は何が何だか分からないまま、派遣先の好意によりCMEのフロアで暫く手伝いを(というか邪魔を)させてもらうことになりました。私は入社後すぐほんの少しだけ大証のフロアで株先50の場立ちをやらせてもらっていたので、市場で何が実際行われていたのか知っていたつもりだったのですが、これは日本でのこと。やっぱり相当違っていました。

まず驚いたのは、先物なら何でもかんでも同じフロアで取引されていたこと。日本での前提では、証券取引所では株式関係か債券関係の商品。豚肉の先物など入る余地は当然ありません。でもまあよく考えてみるとこれは当たり前で、CMEはマーカントイル(商品)の取引所で、株式など金融商品の方が後から加わったのです。CMEでは、正会員ならこれらどの商品先物(もしくはオプション)も取引できます。準会員の様なものもあり、これはある程度取引できる商品が限られています。これらの会員権も取引所で売り買いされているのにはちょっと驚きました。しかし、考えてみると非常に合理的なシステムとも言えます。証券会社としてみれば、場立ちの数を増やしたければ会員権を買って増やすし、減らしたければ売ればよし。取引所に入りたい人が増えれば会員権の値段は上昇するし、逆もあり得る。メリットとコストとの兼ね合いで選択が決まる。日本の市場は会社単位で会員権があるが、アメリカの市場では基本的に個人に会員権がある。何となく国民性のようなものも見えてきそうな感じがします。

商品はピットと呼ばれる場所で取引されるのは御存知でしょうか。丁度アリ地獄のようにすりばち状になっていて、そこに各証券会社の人間とともにローカルズという「個人商店」のオッチャン達があります。人数的には商品によってまちまちです。当然人気商品のピットは大きく、混雑しています。「個人商店」のオッチャン達は零細取引を行っているのかと思っていたら、これが大きな間違い。中には相場を動かしてしまうくらい力をもったローカルズもいます。また、入れ替わりの激しいのがこのローカルズ。新人は最初の三カ月で半分に減り、一年もつのは約一割とか…。さすがに厳しい世界です。しかし、証券会社所属のフロアトレーダー達にとってローカルズ

になるのはやはり夢のようで、新入者はいつでもいるそうです。最近のニュースで、日本人初のローカルズがSIMEXに登場というのがありましたが、頑張っていたきたいものです。私の知る限りでは、CMEに日本人のローカルズはいなかったと思います。

ピットでの取引は完全に相対で、値段優先ですが、フロアトレーダーの腕によって若干の値段の差が出たりします。取引は、ピットの中ならどこでも行われていますので、時により場所によってバイカイに差があったりもします。例えば、こちらでは「20カイ21ヤリ」が、反対側では「21カイ22ヤリ」だったりということです。ただし、この差は数分の内に（時にはほぼ瞬時に）解消されているようです。相対取引は目と目のコンタクトで行われているようで、私からするとよくマッチするものだと感心します。昔「ゲキタク取引」を行っていたという私の上司は「結構お互いに分かるもんだよ」と軽く言っていました。日本の取引所での取引で、才取会員の方に付合せをやっていただいても、アップアップだった場立ち修行の少ない私としては、本当に驚きました。しかも「ストップロス」(逆指値)などという注意を要する注文体系もあり、フロアトレーダーの方は大変だろうと思いました。現地の人間は「そうでもないよ」と言っていましたけど…。

アメリカと日本の取引所を比べて、やはりローカルズの働きの差が大きい気がします。いま日本でも新指数先物についてスプレッド市場の創設などが言われていますが、アメリカの市場ではこの役目はローカルズが負っています。ただ取引所から依頼されてやっているのではなく、「個人商店」のオッチャン達が投資家のニーズがあり、また自分にもメリットがあると思えばこそ参入するのです。だから、いつ始まったというのではなく、自然発生的にできた「付属」市場も数多く見受けられます。オプションでもストラングル・ストラドルのバイカイもありますし、頼めばありとあらゆる組み合わせのバイカイを出してくれます（SP500先物と小麦先物のスプレッドなども可能とのこと）。色々な商品が同じフロアで取引されているという利点を生かすとともに、「個人商店」ローカルズならではの小回りの効く動きで巨大な証券会社に優るとも劣らないビジネスを展開しているようです。日本の市場では、一部の証券会社がこの機能のほんの一部を代行していますが、何ととっても大きな企業体。や

はり動きが鈍いのは仕方ありません。スプレッド市場などにしても、どうしても取引所などの主導に頼らざるを得ないのが現状です。

ほかには新商品の上場が盛んということが挙げられると思います。私の感覚としては、余りにも盛んすぎて、既存の商品が放っておかれるのでは、とも思うのですがニーズのあると思われる商品はなんでもローンチしますよ！というのが基本的精神のようです。もちろん中には上場後2週間位パラパラと取引が成立して、その後は相場表も真っ白なんて商品もいっぱいあります。でも私の見る限りあまり気にしていないようです。この動きの素早さはちょっと羨ましくなります。

先の新商品の上場とつながるのですが、アメリカには取引所が色々たくさんあります。それぞれが特徴を出しつつ商売をしているのですが、競合商品がある取引所も結構あります。アメリカの取引所は全体として、自分自身の利益に対しても貪欲な気がします。だから、他の取引所で取引活発の商品があれば一年もしない内に「ゼロゼロ商品」が新規上場となったりします。これがはたして投資家にとって良いことなのかどうかは、議論の余地があると思います。しかし、顧客（投資家）サイドのニーズを新規商品の上場というかたちでくみあげていこうとする態度は評価できると思います。

今、大証でも日経平均先物に次ぐ商品として新指数先物の検討がなされていると聞きます。さきに挙げた「スプレッド（限月間）市場」などの採用が検討されている、とも聞きます。ローカルズの存在しない日本の市場において、ローカルズの機能を誰が代用するのかという点において期待したいコンセプトです。日本で最初の株式先物（株先50）を成功させた大証の威力発揮を期待しています。

ところで私見ですが、株先50（現在は取引休止中）は結構いい商品だったと思います。高コストという問題はあったのですが、これをどうにかクリアできれば、「現引き・現渡し」のできる先物というのは新たな命の可能性もあると思うのですが…。