

第5話 流動性の話

日本証券経済研究所

客員研究員 吉川真裕

1. はじめに

デリバティブ取引の意義と役割に関して、2回目の今回は流動性の提供という点についてお話しします。

流動性とは取引の容易さをあらわす言葉であり、流動性が高いとは取引が成立しやすいことを、流動性が低いとは取引が成立しにくいことをそれぞれ意味しています。物不足やハイパー・インフレでない通常の状態では現金があれば品物が買えることから現金は最も流動性が高い商品だと考えられます。逆に現金でない商品を現金に換えようとする場合、その商品を購入してくれる人が見つからない限り、現金に換えることはできません。ましてや現金に換えた後に購入しようと考えている商品を手持ちの商品と交換してくれるという人を見つけることは至難の業です。通常、物々交換を手持ち商品の売却と目的商品の購入に分解するために貨幣（現金）が用いられると考えられますが、流動性の高い貨幣で商品を購入することは容易である一方、流動性の低い商品を貨幣に変えることは容易ではありません。世の中の仕事の多くは購入や生産にかかわる仕事ではなく、販売にかかわる仕事であるのもこのためです。

2. 取引市場

商品を貨幣に換えたり、貨幣を商品に換えたりするためには取引をする必要がありますが、容易に取引をおこなうためには、より多くの売り手とより多くの買い手が取引に参加することが重要となります。

多くの取引参加者がいれば中にはより高い価格でも買いたいという人を見つけることもできるでしょうし、より安い価格で売りたいという人を見つけることもできるでしょう。こうしたことから多くの人が取引をするために集まる取引市場が生まれたものと考えられます。そこへ行けば買い手は容易に買いたいものを見つけられ、売り手は容易に買いたい人を見つけられるからです。

取引が容易になるということは取引が成立しやすくなるということであり、流動性が高まるということです。買い手はより容易に（安く）買え、売り手もより容易に（高く）売れることになるわけですから、取引市場の存在は商品の流動性を高め、取引参加者により有利な取引を実現させることに役立っているというわけです。

3. 堂島米会所

江戸時代には武士の給料は米で支払われ、武士は米を貨幣に換えて他の商品を購入する

必要がありました。そして、米の取引が最も盛んにおこなわれていたのが大阪の堂島米会所でした。ここで一般の人が米を売ったり買ったりしていたわけではありませんが、一般の人を相手に取引する商人が集まって商人同士が取引しており、米会所という取引市場の存在が米の流動性を高め、買いたい人にはより安く、売りたい人にはより高く売ることが可能にしていたのです。

米会所で取引する商人は給料として受け取った米を売ったり、自分が食べる米を買ったりしていたわけではありません。買った値段よりも高く売ることによって差額を利益とするために取引していたのです。したがって、米の品質を調べることは利益を上げるために必要な手段であって、いい米を食べたいからおこなっていたわけではありません。米の品質管理や受け渡しには手間暇がかかり、費用がかかるので、できることなら避けたいことでした。そこで、誕生したのが帳合米取引と呼ばれる米の先物取引です。

帳合米取引では満期になるまで米の受け渡しや代金の支払いはおこなわれず、値段の変動に伴う損失を補償するための証拠金を預け入れるだけで、帳簿上の米取引がおこなわれることになったのです。そして、費用が安いことから現物の米取引を上回る取引が帳簿上でおこなわれることになりました。

4. 流動性の提供

堂島米会所の例のように、取引が盛んにおこなわれる商品では先物取引がおこなわれ、流動性を提供しています。そして、外貨を除く、ほとんどの商品では先物取引は現物取引を上回る規模で取引されています。

現物を取引していた人が先物を取引するようになれば現物の取引は減ってしまうことになる場合もあるでしょうが、現物価格と先物価格の間には持ち越し費用と呼ばれる理論的な価格差が存在し、この価格差から実際の価格差が乖離すれば、安い方を売って高い方を買うことによって満期日には確実に理論価格から乖離した金額を獲得することができるので、取引が減った現物の利用者が不利益を被ることはありません。むしろ、取引費用の安い先物を取引する利用者が増え、現物と先物を合わせた流動性は高まり、流動性が高まった利益の一部は現物しか取引しない人にも恩恵を与えるはずで

す。現物を取引する人の多くも対象商品を自分で生産したり、消費したりする人は少数で、多くは売買差益を求めて取引する人たちです。こうした売買差益を求める人たちの現物取引を禁止することは対象商品を生産したり消費したりする人たちが有利な価格で取引する機会を奪うことにもなるわけですから、合理的ではありません。同様に、先物取引をはじめとするデリバティブ取引を禁止することも合理的ではありません。投機的な取引が増えて価格が乱高下することを抑えるためにデリバティブ取引を禁止するという提案がしばしばおこなわれますが、取引そのものを禁止するのではなく、建玉に係る制限をもうけたり、情報の周知徹底や誤発注に対処するための取引一時停止措置をもうけたりするなどして対処すべきでしょう。

(第5話、終わり)