



JPX

堂島米会所 × 大阪取引所

江戸時代と現在の夜間取引

大阪取引所は、本年7月19日より、取引時間を拡大いたしました。日中取引の開始時間を午前8時45分から、夜間取引の終了時間を翌午前5時30分へ延長しています。ほぼ24時間取引できることにより、日銀短観など日本の経済指標や米国政策金利の公表等、世界中のマーケットの動向をカバーする取引所となりました。

その大阪取引所のある大阪に、江戸時代、“堂島米会所”という世界で最初に組織化された先物取引所があったことは有名な話です。堂島米会所は、1730年、当時の八代将軍吉宗の時代に幕府から公認された取引所で、米の現物取引（しょうまい正米取引）のほかに、「ちょうあいまい帳合米取引」と呼ばれた先物取引が行われていました。その「帳合米」の取引制度は、世界から“近代デリバティブの発祥”と言われるほどに整備されたものでした。

この度のJPX北浜フェスタ2016は、日本を代表するデリバティブ市場を運営する大阪取引所の取引時間拡大をテーマとしています。パネル展示では、江戸時代から既に行われていた夜間取引をひとつの切り口として、堂島米会所（江戸時代）の先進性と、そのDNAを受け継ぐ現代の大阪取引所のデリバティブ取引、デリバティブマーケットについて、ご紹介します。

江戸時代の夜間取引(1)

監修：神戸大学経済経営研究所 准教授 高槻泰郎

■ 堂島米会所の概要

江戸幕府が開かれて100年近くが過ぎた頃、大坂は全国各地の大名が廻送してくる貢租米を売買する市場として圧倒的地位を築くに至っていました。こうした現実を追認する形で、1730(享保15)年、江戸幕府は大坂堂島米会所での米取引を、現物(スポット)取引、先物取引の両方について認めました。ここに、会所・寄場・精算機関から構成される、世界初の組織的な先物取引市場が生まれたのです。

■ 堂島米会所の取引

堂島米会所では現物取引である正米商内と、先物取引である帳合米商内の2種類の取引が行われ、いずれも1年を3期に分けて取引が行われていました(右図)。先物取引については、各期の満期日に全ての建玉が精算されるルールでした。各取引期間に挟まれた期間、並びに盆や節句などの休日については、現物・先物とも、原則として取引は行われませんでした。記録に残されている休日から計算すると、堂島米会所の営業日数は250日前後であったと考えられます。現代の市場とほぼ同じ日数となっていることは、偶然の一致なのでしょう。

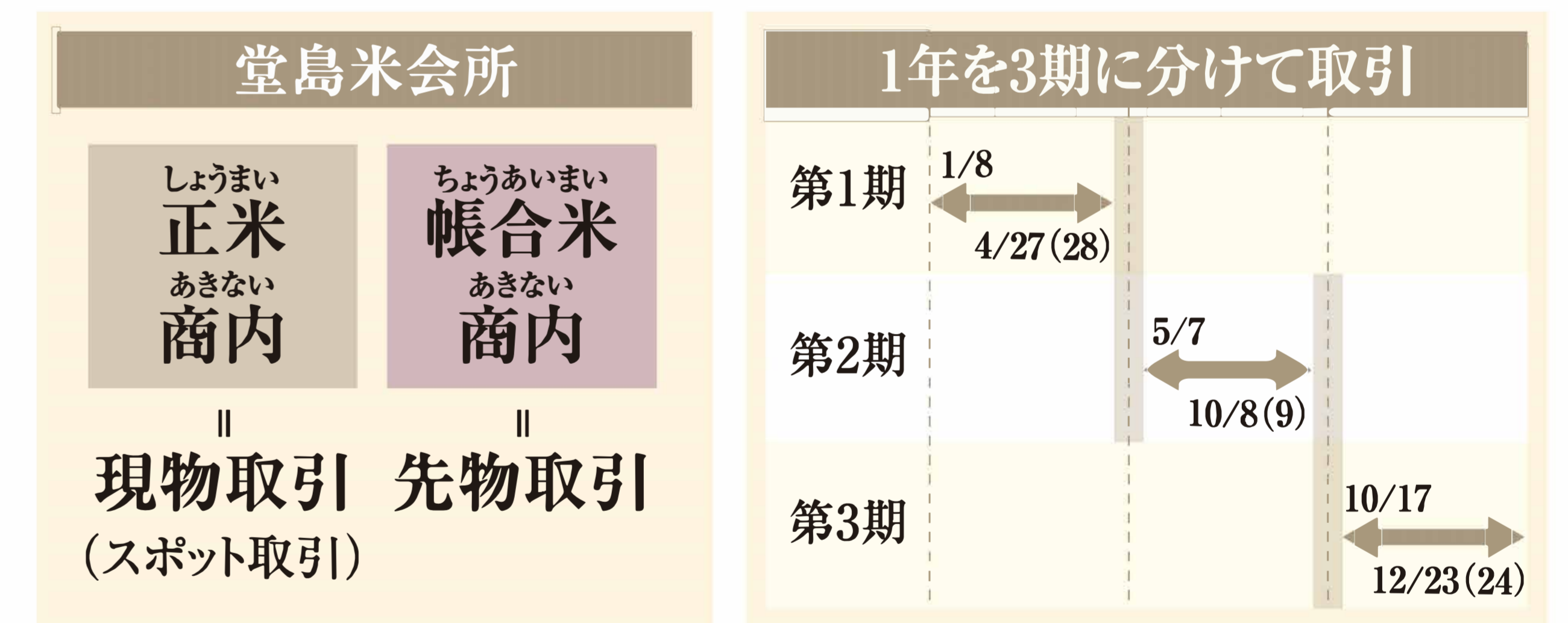
現物市場では常時30銘柄ほどの米切手が取引されていたとされ、それぞれ筑前米、加賀米、肥後米などのように地域名を冠して取引されていました。それぞれ福岡藩・黒田家、加賀藩・前田家、熊本藩・細川家が発行した米切手を指します。

先物市場は、これらの銘柄の中から、取引期間ごとに米商人の投票によって代表取引銘柄を1つ選び、それを「立物米」と称して先物取引の原資産と見なしました。

この立物米は、先物取引の原資産となったという意味にとどまらず、市場を代表する銘柄としての役割も負いました。同時代の人々が「大坂米相場」と言った場合、それは立物米の価格を指したのであり、現存する江戸時代の相場帳(価格表)においても、立物米に選ばれた銘柄の価格が記録されていることが多いのです。現在の日経平均株価やTOPIXと同様、相場の動向を代表する価格として、立物米価格が参照されたのです。



堂島米市場跡記念碑



()内の日付は現物取引の終了日を示す。



米切手
(大阪市史編纂所蔵)

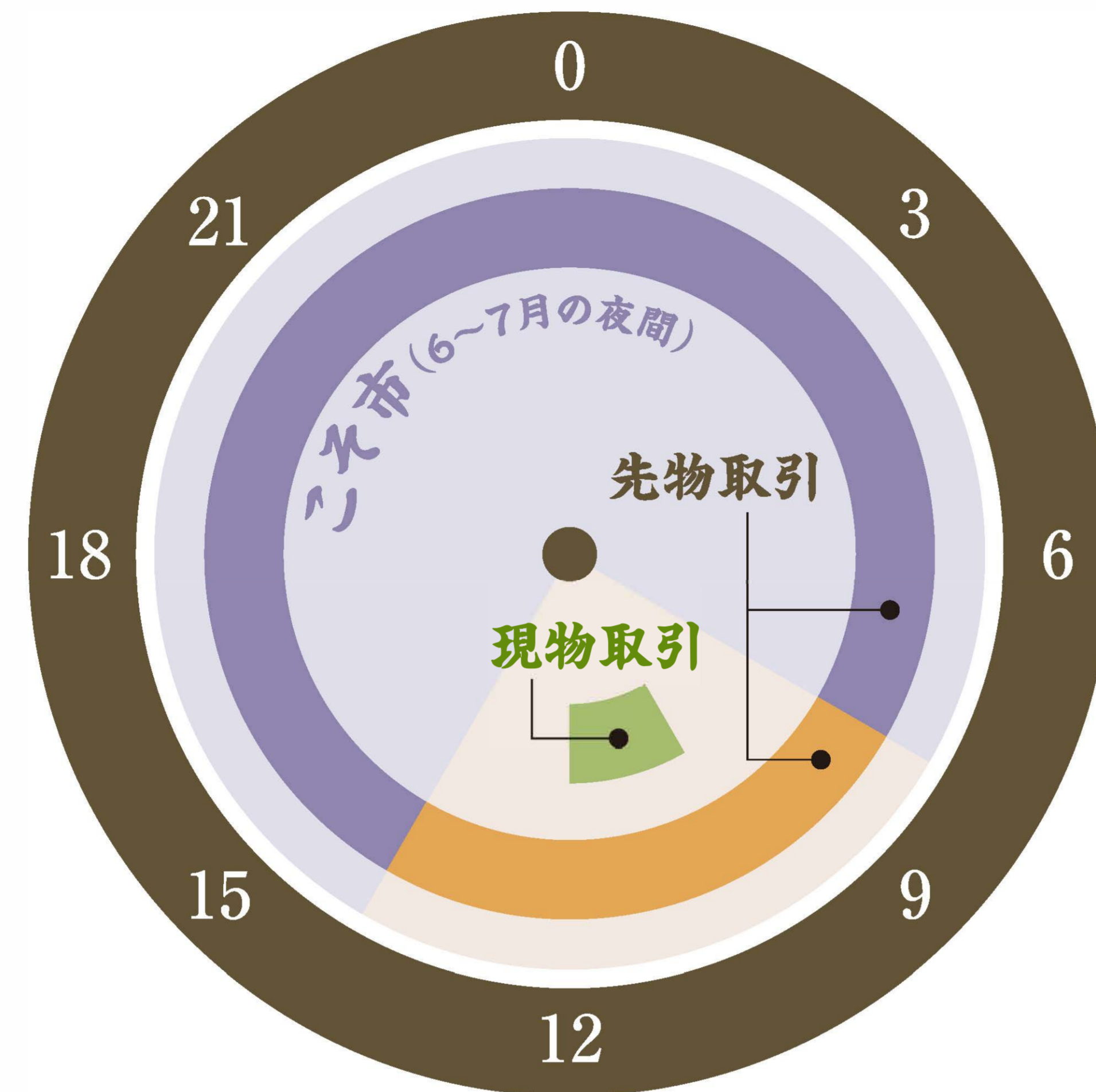
江戸時代の夜間取引(2)

監修：神戸大学経済経営研究所 准教授 高槻泰郎

堂島米会所の現物取引は、午前10時前後から正午まで、先物取引は午前8時前後から午後2時前後まで開かれることを通例としました。

■ 夜間取引“こそ市”

夜間には、「こそ市」と呼ばれる取引があったことが知られています。これは、例年6月から7月にかけて、先物取引が終わってから次の日の朝、取引が始まるまでの間に行われた取引を指します。



「(こそ市は)多く六七月の頃、天災にて相場の大高下する時を専らとする相場にて、多分正米・帳合の商人共繋ぎにする相場なり」

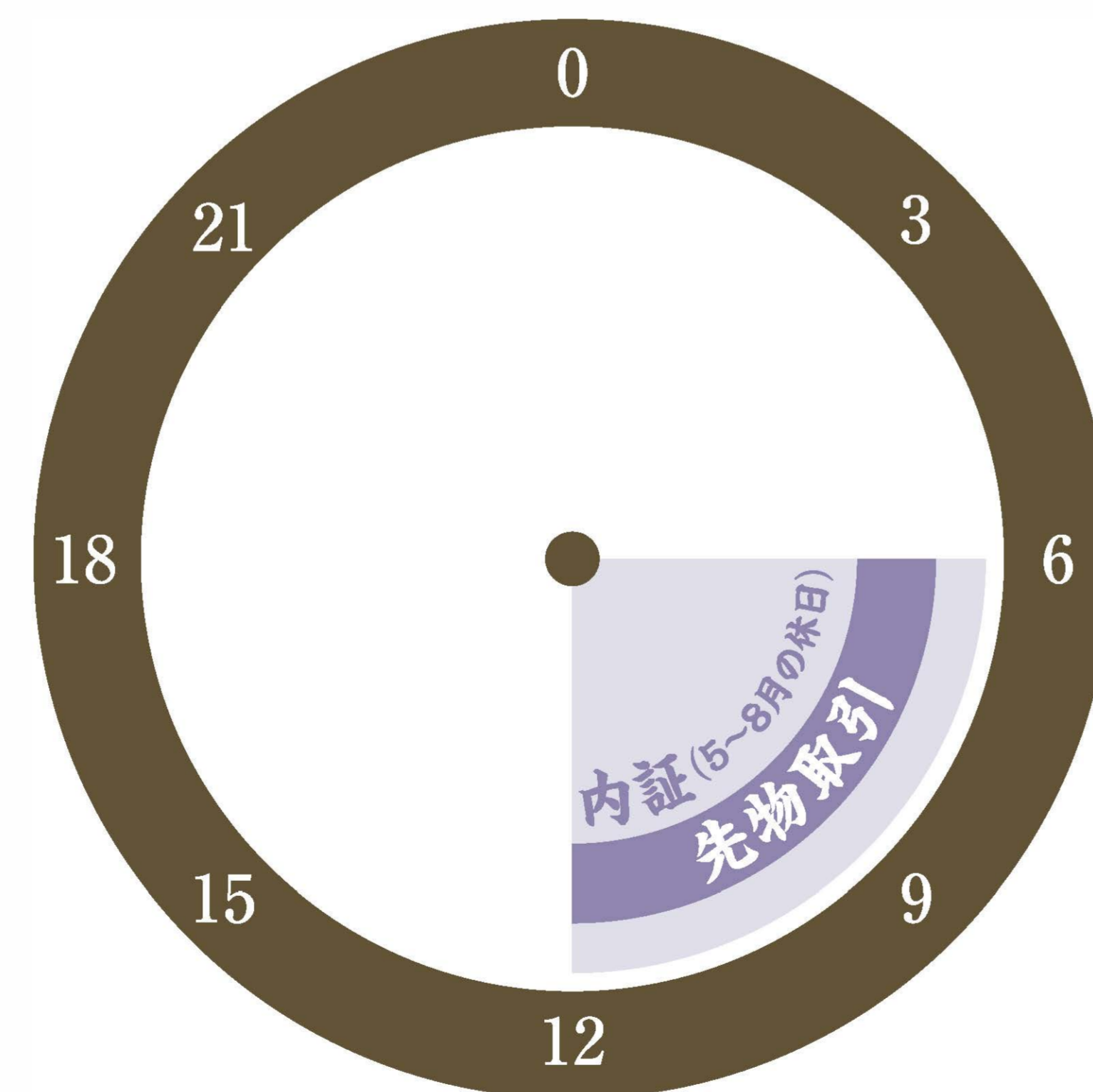
はちぼく
「八木のはなし」より

(現代語訳) _____
「こそ市は、一般的に6月から7月にかけて、天災によって相場が大きく動く時に開かれる相場で、米仲買人がヘッジポジションを組む際に利用した相場である」

ここで「繋ぐ」とは、売りと買いを「繋ぐ」ことを指しており、ここではリスクヘッジのために行うことが念頭に置かれています。この「八木のはなし」という史料には、丁寧に具体例まで示されています。

■ 休日取引“内証”

盆や節句などの休日については原則として取引が行われませんでした。例年5月から8月までの間だけは、早朝から正午前後まで、先物取引が行われていたことが知られています。



「年五月より八月中途は、休日たりとも、帳合米丈け早朝より午の刻迄商ひをするなり、是を内景気とも、内証共いふ」

「稲の穂」より

(現代語訳) _____
「毎年5月から8月までは、休日であっても先物取引だけ、早朝から正午まで開かれた。これを内景気とも、内証とも言った」

「内証」とは、現代で言う内緒の意味で、江戸幕府が公的に認可した取引ではなく、米仲買人達が私的に行った取引であったから、そのように呼ばれたのでしょう。

はちぼく
八木のはなし(難波の春)(1852(嘉永5)年)
稲の穂(1853(嘉永6)年以降)

幕府の公認後、堂島米会所を舞台とする取引が活発化し、参加者の裾野が広がっていく中で生まれてきた“相場指南書”。当時は、現在の取引所の定款や規則などが形成された形跡はなく、市場参加者の裁量あるいは慣習に依存して取引が行われていたようであり、取引について紹介している相場指南書は、当時の取引の様子が垣間見れる貴重な史料である。
※八木とは、「米」の字を分解すれば、「八」・「木」の2字となることに由来する。

江戸時代の夜間取引(3)

監修：神戸大学経済経営研究所 准教授 高槻泰郎

「譬は今日天気よく明日の相場下るべしといふおもはくにて、正米帳合何れにても一万石売へき約束の所、帳合は夕方終る故、夜に入、俄に天気替り、大風雨などに成、明日下らんといふおもはく違ひ、上り景気に替るとあり、され共売へき約束の米は明日ならでは算用するとならず、其俵置ては過分の損失になれば、此こそ株の者と相対して、又改めて一万石買へき約束を極るなり、かくして置は、其翌日の相場おも入より上りても、双方の得失を平均して、過分の損なくして済なり、都てかかる商ひの仕方を繋商ひといふなり、此こそ株、一名、内証株ともいふ」

はちぼく
「八木のはなし」より

(現代語訳)

「たとえば、今日天気が良く、明日は相場が下がるだろうと思って、現物・先物いずれかにおいて1万石を売る約束をしたとしよう。先物取引が夕方に終わった後、夜に入って急に天気が変わって大風雨となったとしよう。明日には相場が下がるだろうという思惑は外れ、相場は上り景気に転じてしまうことが予想される。しかし、1万石の売り約定は、明日になるまで動かすことはできず、このままでは多大な損失を蒙ることになる。そこで「こそ株」を持つ者との間に、新たに1万石を買う約定をしておくのである。こうしておけば、翌日の相場が上昇しても、双方の得失を平均すれば、損失を小さくすることができる。この「こそ株」とは別名「内証株」とも言う。こうした取引の方法を「繋ぎ商い」と呼ぶ。」

この事例を漫画にすると…



現代の夜間取引にも通用する!?

江戸時代の夜間取引(4)

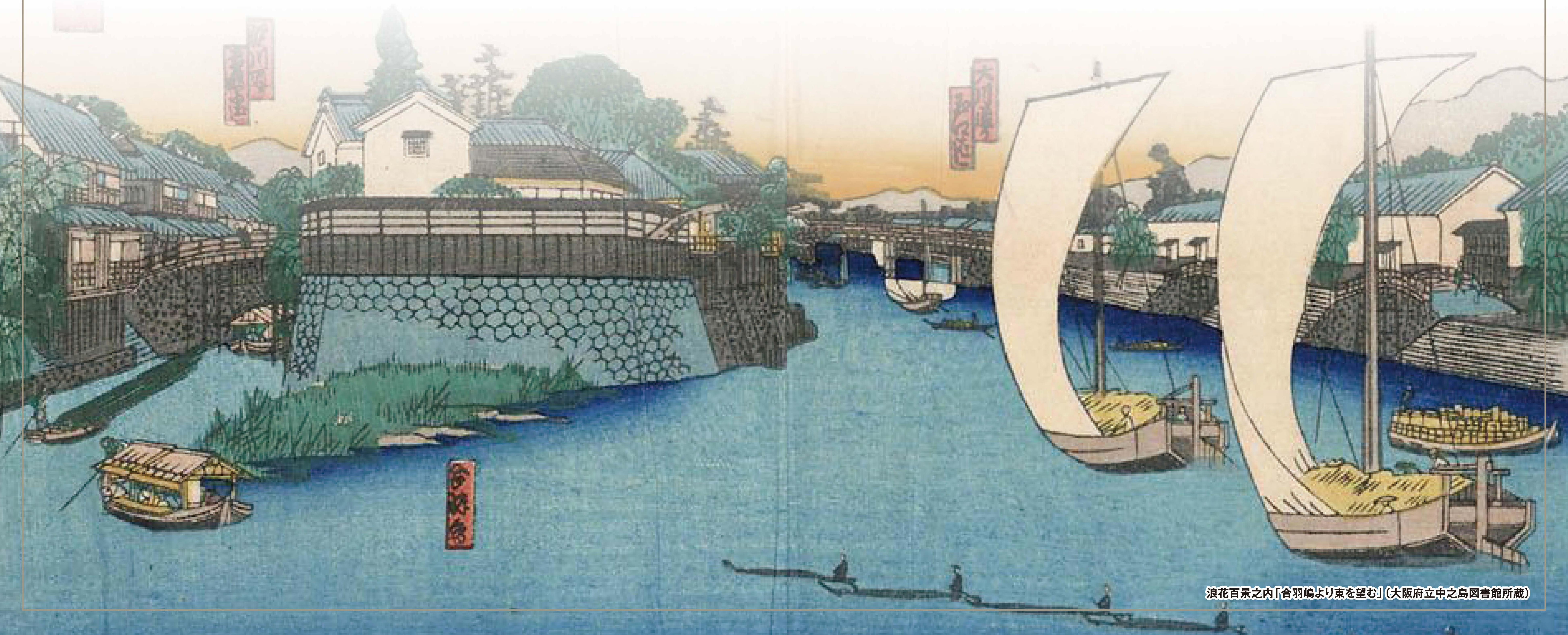
監修：神戸大学経済経営研究所 准教授 高槻泰郎

■なぜ5月から8月が大事なのか？

先に挙げた2つの史料から、例年5月から8月の間は休日取引が行われ、特に6月から8月は夜間取引も行われていたこと、それは天候によって相場が大きく動く時期であるがゆえであったことが分かります。米の作柄を大きく左右する梅雨時、台風の到来時期であればこそ、休日や夜間における取引が求められたのです。このことは、堂島米会所が米の足元の需給だけでなく、「将来時点」における需給を見越して売買を行っていたことを意味しています。なぜなら、5月～8月に形成される米価には、秋の作柄に関する予想が含まれているからです。

■なぜ「こそ」なのか？

夜間取引・休日取引のいずれも公的な取引ではなかったため、「こそ」あるいは「内証=内緒」と呼ばれていましたが、「こそこそ」と江戸幕府の目を盗んで取引をしていたわけではありません。堂島米会所の寄場で堂々と夜間取引、休日取引が行われていたのです。ではなぜ「内証」と、わざわざ呼ばれたのでしょうか。それは、夜間取引・休日取引で紛糾が生じても、江戸幕府は関与しなかったからです。正規の取引であれば、江戸幕府が取引の安全を保証します。そうした保証を得られない、米商人の私的な取引だからこそ、「内証」と呼ばれたのです。



錦絵にみる堂島米会所の風景(1)



↑ 浪花名所図会「堂島米市の図」(大阪府立中之島図書館所蔵)

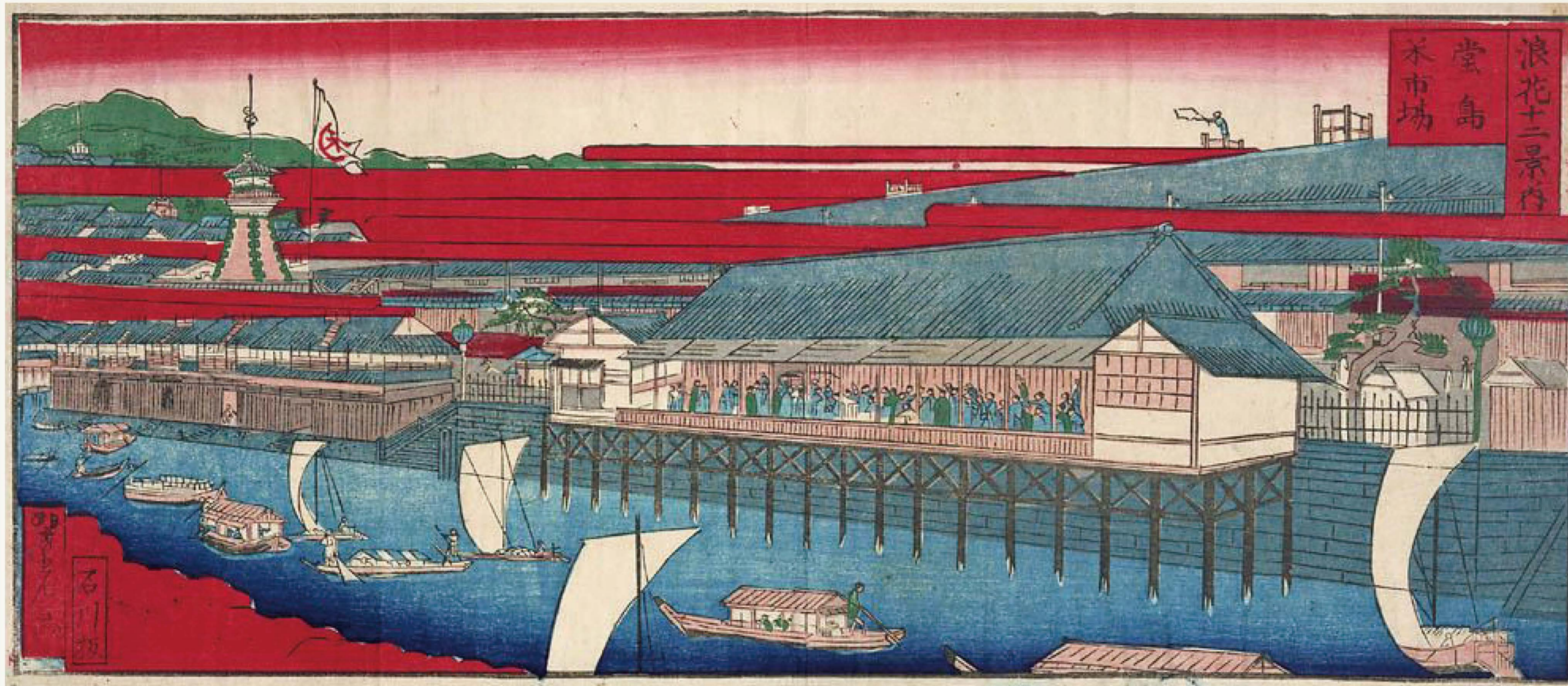
堂島米会所は大坂の観光名所のひとつであったとも言われています。取引終了の合図として水が撒かれていますが、米仲買人たちが取引を止めようとしないうえに描かれています。



➡ 浪花百景「堂島米市」(大阪府立中之島図書館所蔵)

米仲買人たちが、股引を履いている様子がわかりますが、この股引は米仲買人のシンボルだったと言われています。

錦絵にみる堂島米会所の風景(2)



↑ 浪花十二景ノ内「堂島米市場」(大阪府立中之島図書館所蔵)

堂島米会所は、堂島川にせり出した場所に造られていました。(パネル「増脩改正攝州大阪地圖と現在」でもご確認いただけます。) また、右側上部では、櫓の上で、旗振りをしている様子が描かれています。これは、相場を伝える“旗振り通信”というもので、詳細は5階OSEギャラリーでご紹介しております。

➡ 花暦浪花自慢「淀屋橋初相場」(大阪府立中之島図書館所蔵)

淀屋橋(堂島米会所)初相場は例年正月4日、5日の2日にわたって行われる、いわば「御祝儀相場」で、公的な相場ではありません(「内証」の一種)。この初相場が大発会の発端とも言われています。



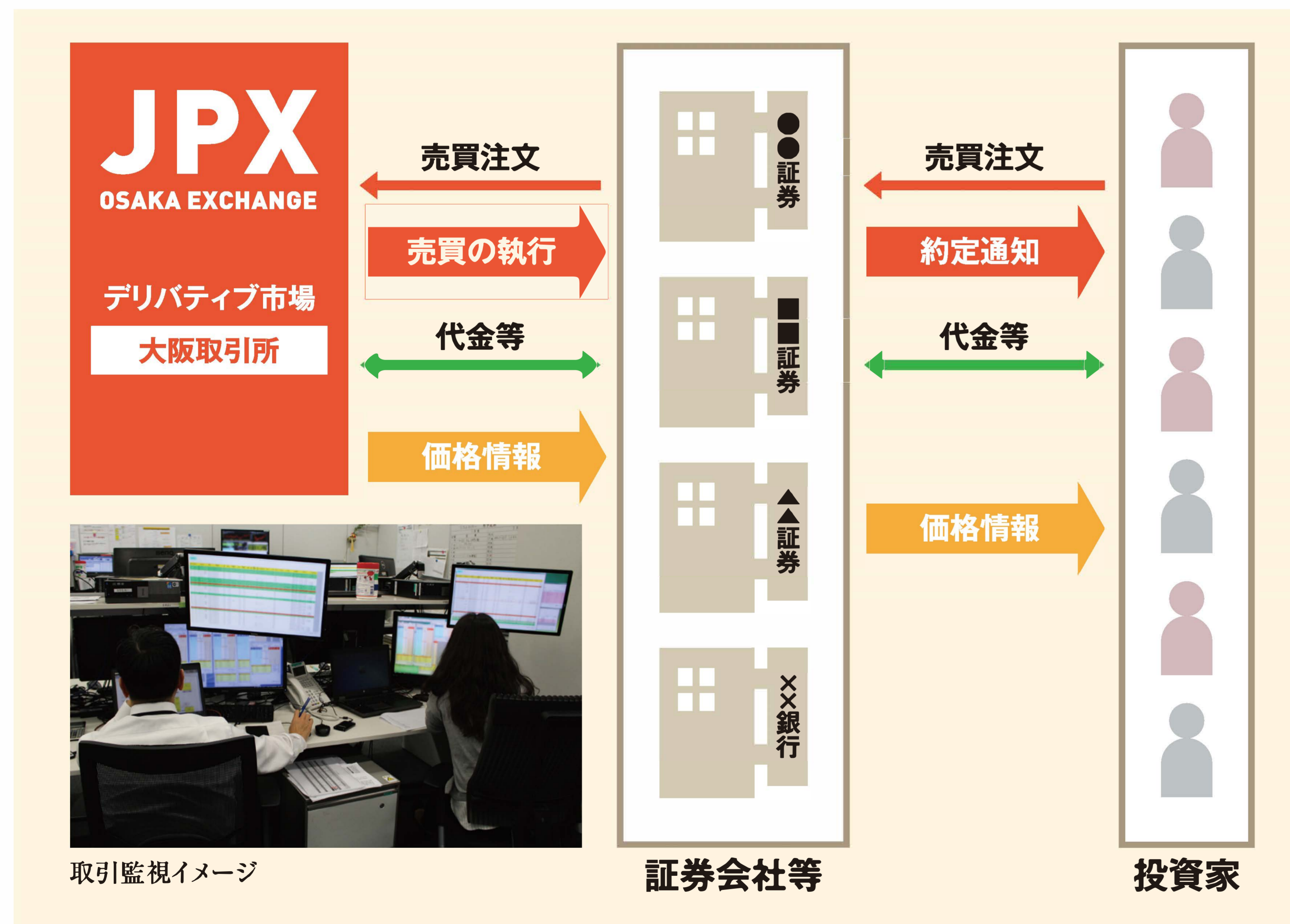
今日の大阪取引所

■ 大阪取引所は堂島米会所のDNAを引き継ぎ、現代日本を代表する先物取引所に

江戸時代、米の先物取引である帳合米取引を中心に行っていた堂島米会所は、取引所機能、事務所機能、清算機能の3つの機能が分立した組織的な先物取引所としては、世界初であることが国際的に知られています。

その堂島米会所が行っていた“差金決済”という清算方法は、五代友厚が発起人となり設立される、大阪株式取引所にも受け継がれ、株式を対象とした清算取引として、明治以降も多くの投資家が利用することとなります。

太平洋戦争後、株式を対象とした清算取引はなくなりますが、1988年、株価指数を対象とした先物取引において、その仕組みが利用されることとなります。日本に先んじて、通貨、株価指数を対象とした海外の先物市場も堂島米会所の仕組みをモデルにしているともいわれており、そうした海外先物取引所とともに、大阪取引所は金融先物市場の発展を歩むこととなります。



■ 取引所の役割

取引所は、市場利用者(投資家)がいつでも安心して取引ができるよう、市場の開設・運営に係る事業を行っています。

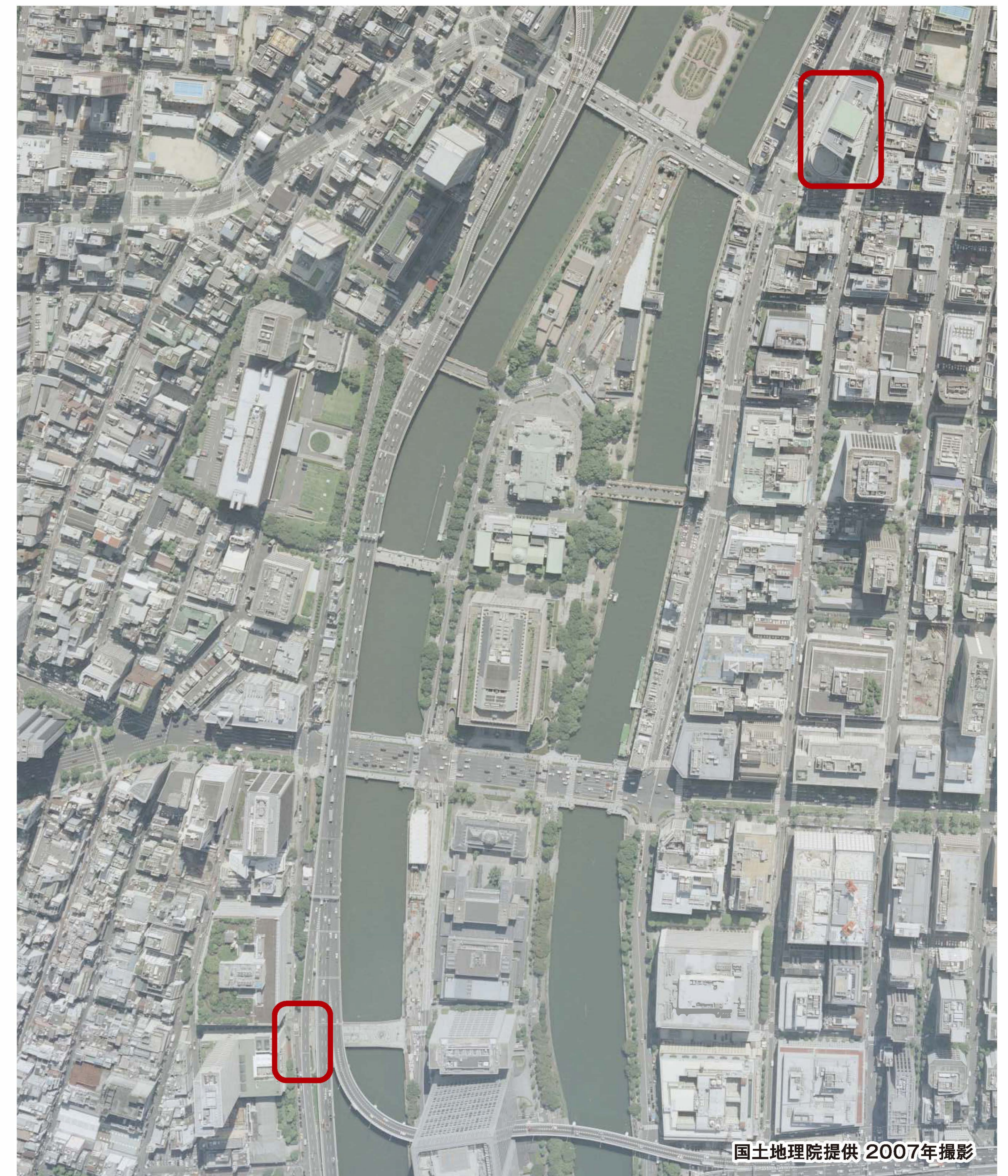
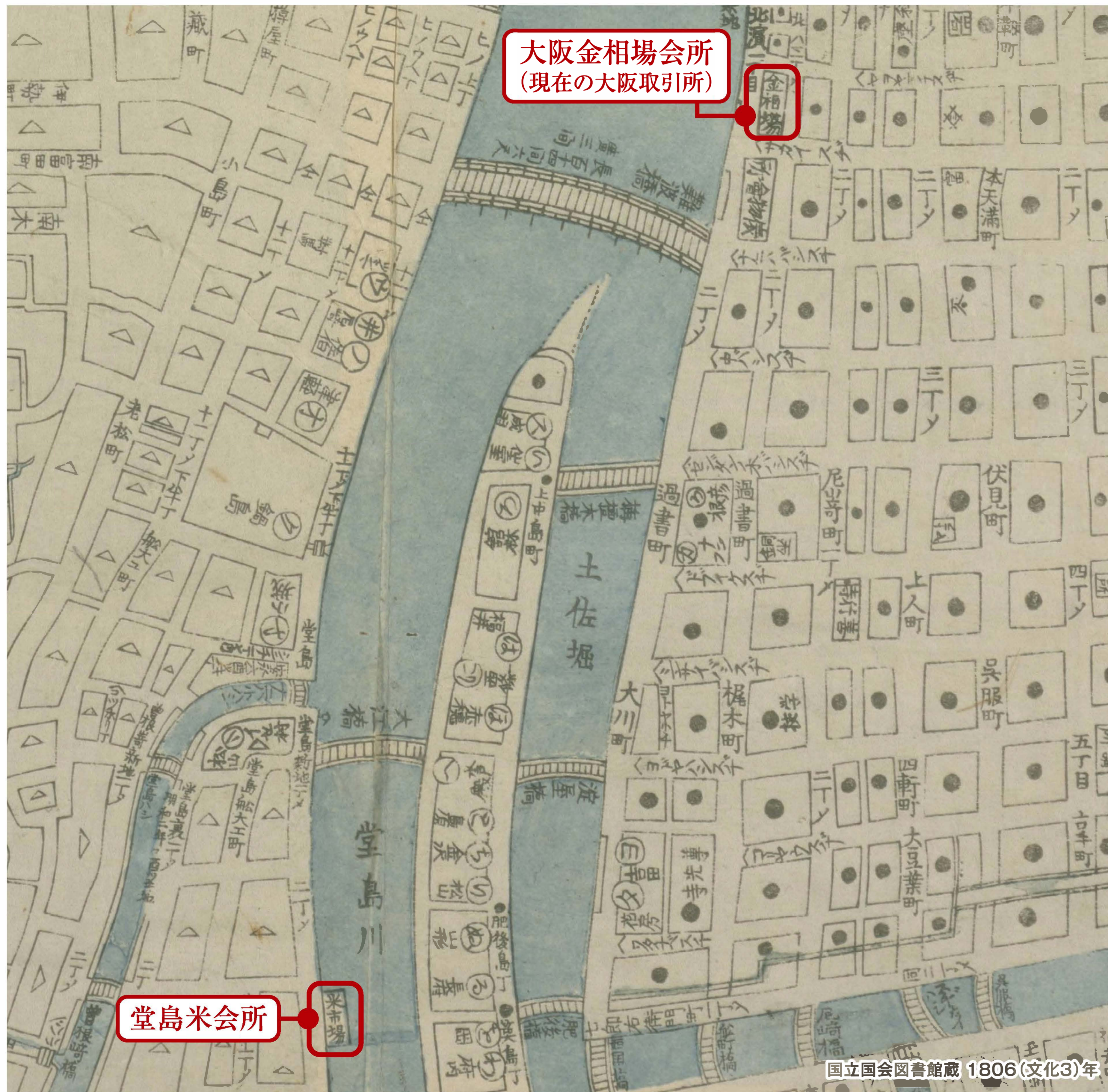
具体的に、大阪取引所は、先物取引及びオプション取引を行うための市場施設の提供、相場の公表、取引等の公正性の確保に係る業務などの体制を整えています。市場利用者の方々にとって、より安全で利便性の高い取引の場を提供できるよう努めています。

投資家がいつでも安心して取引することができるためには、流通市場が十分に機能してはなりません。例えば、お金が必要になった時にすぐに売れなかったり、適切な価格で取引できなかったりすると、投資をする人は少なくなってしまいます。

このように、多くの注文が市場に集約され、投資家が自由に安心して取引できる環境を整えることは、非常に重要な要素です。取引所は、そうした流通市場の開設・運営などの市場インフラを提供しています。

増脩改正攝州大阪地圖と現在

堂島川にせり出していた場所に、堂島米会所があった様子が覗えます。当時、大阪でも特に活気のある場所として多くの人が訪れたようです。一方、現在の大阪取引所の場所は、金相場会所の場所として記載されています。多くの商店が立ち並ぶ堺筋の入口に立ち、通貨(金、銀、銭)の交換が行われた場所として知られています。



大阪取引所の商品

2016年7月19日 大阪取引所売買システム新J-GATE稼働に伴い、新商品が導入され、デリバティブ取引がさらに魅力的になりました。

商品タイプ	インデックス			個別株	金利	
	株価	海外	その他			
先物取引	<p>日経平均</p> <ul style="list-style-type: none"> ●日経225先物 ●日経225mini <p>TOPIX Core30</p> <ul style="list-style-type: none"> ●TOPIX Core30先物 <p>JPX日経400</p> <ul style="list-style-type: none"> ●JPX日経インデックス400先物 <p>マザーズ指数</p> <ul style="list-style-type: none"> ●東証マザーズ指数先物 	<p>TOPIX</p> <ul style="list-style-type: none"> ●TOPIX先物 ●ミニTOPIX先物 <p>RNプライム</p> <ul style="list-style-type: none"> ●RNプライム指数先物 <p>東証銀行業</p> <ul style="list-style-type: none"> ●東証銀行業株価指数先物 	<p>NYダウ</p> <ul style="list-style-type: none"> ●NYダウ先物 <p>インドNifty50</p> <ul style="list-style-type: none"> ●インドNifty50先物 <p>台湾加権指数</p> <ul style="list-style-type: none"> ●台湾加権指数先物 <p>FTSE中国50</p> <ul style="list-style-type: none"> ●FTSE中国50先物 	<p>ボラティリティ指数</p> <ul style="list-style-type: none"> ●日経平均VI先物 <p>配当指数</p> <ul style="list-style-type: none"> ●日経平均・配当指数先物 ●TOPIX配当指数先物 ●TOPIX Core30配当指数先物 <p>REIT指数</p> <ul style="list-style-type: none"> ●東証REIT指数先物 		<p>国債</p> <ul style="list-style-type: none"> ●中期国債先物 ●長期国債先物 ●ミニ長期国債先物 ●超長期国債先物
オプション取引	<p>日経平均</p> <ul style="list-style-type: none"> ●日経225オプション <p>JPX日経400</p> <ul style="list-style-type: none"> ●JPX日経インデックス400オプション 	<p>TOPIX</p> <ul style="list-style-type: none"> ●TOPIXオプション 			<p>株・ETF</p> <ul style="list-style-type: none"> ●有価証券オプション 	<p>国債</p> <ul style="list-style-type: none"> ●長期国債先物オプション

NEW

2016年7月19日に
4つの新商品を導入

● **マザーズ指数**

日本の新興市場を代表する指数

● **JPX日経400**

グローバルな投資基準に求められる諸要件を満たした銘柄で構成される指数 (JPX日経400先物は上場済)

● **台湾加権指数**

台湾証券取引所の上場株を対象にした指数

● **FTSE中国50**

香港証券取引所上場の中国株を対象にした指数

大阪取引所の取引について

■ デリバティブの取引高推移

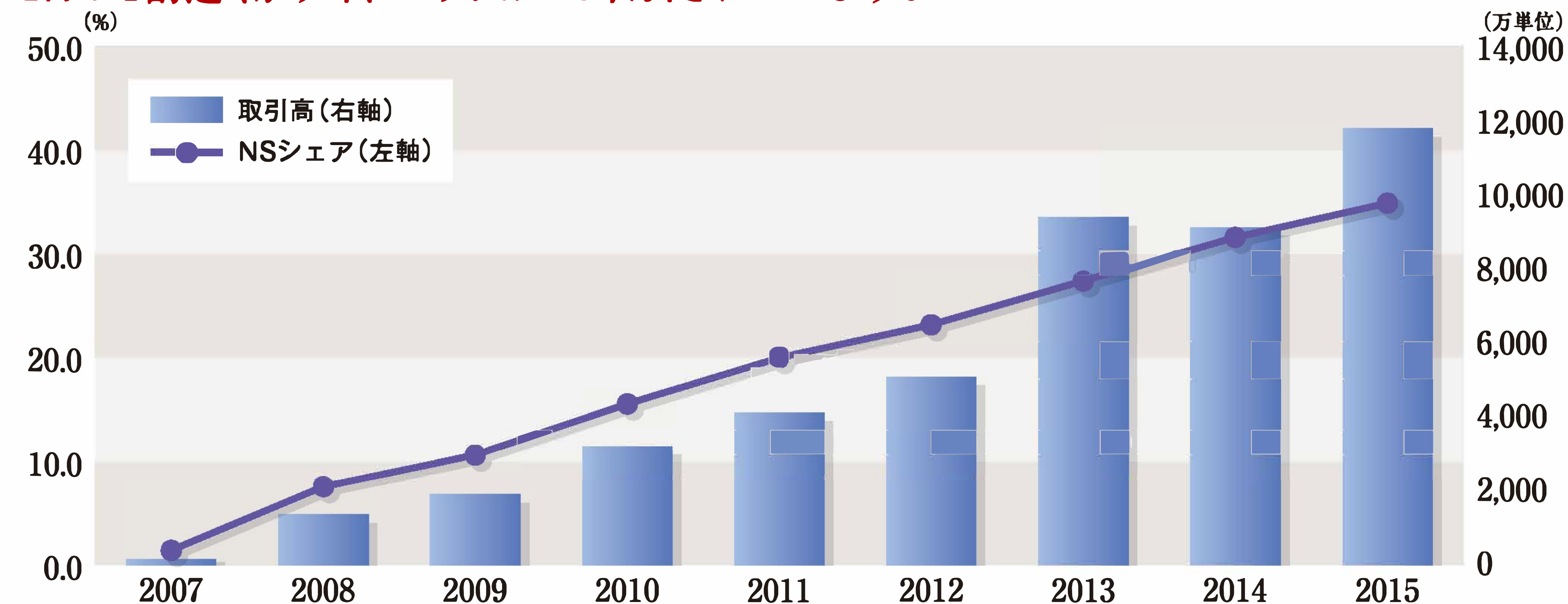
2013年より3年連続、3億単位を超える取引高で推移。
金額にすると、2015年は2,656兆円(日本の国家予算約100兆円/年間)。



(注) 2014年3月より前のデリバティブ取引高は、大阪取引所(旧大阪証券取引所)及び東京証券取引所の取引高の集計値。

■ ナイト・セッションの取引高推移

1日の4割近くがナイト・セッションで取引されています。



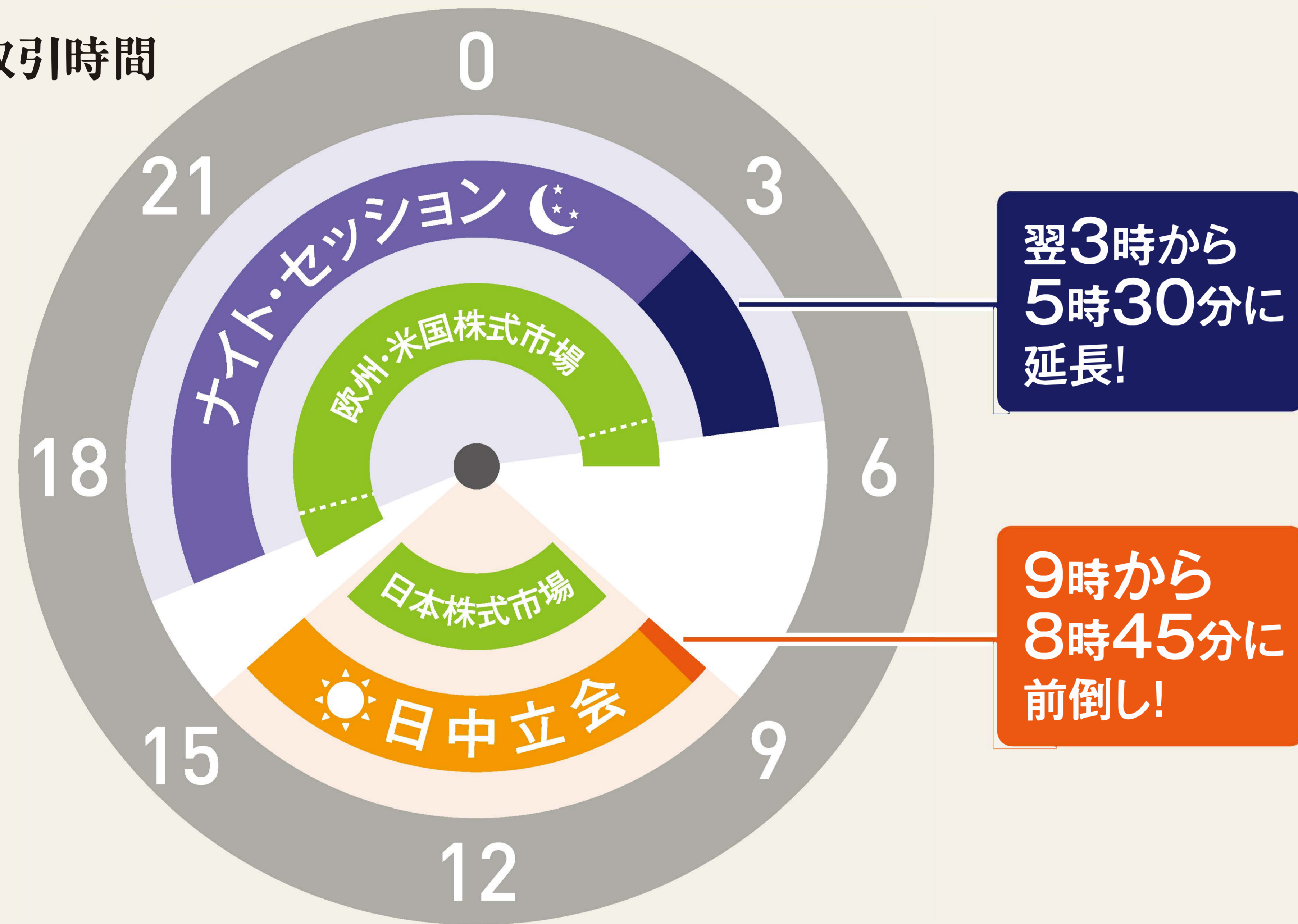
(注) NSシェアは、1日の取引におけるナイト・セッションの占める割合。



取引時間の拡大

2016年7月19日 大阪取引所売買システム新J-GATE導入に伴い、取引機会、価格発見機能をさらに拡大、強化する観点から、取引時間を拡大しました。

取引時間



日中立会 8時45分～15時15分

日中立会を8時45分から取引時間を前倒しすることにより、8時50分に発表される経済指標(内閣府「機械受注・四半期GDP」、財務省「経常収支」、日本銀行「日銀短観」)などの経済指標を反映した取引が可能になります。

ナイト・セッション 16時30分～翌5時30分

ナイト・セッションは、欧州と米国の取引時間のほぼ全てをカバーし、日本時間午前3時15分に公表される米国政策金利などの世界の経済指標を反映した取引が可能になります。

- 欧州株式市場(ロンドン・フランクフルト・パリ等)
(日本時間)標準時間：17時～翌1時30分
夏時間：16時～翌0時30分
- 米国株式市場(ニューヨーク等)
(日本時間)標準時間：23時30分～翌6時
夏時間：22時30分～翌5時

主要商品の取引時間

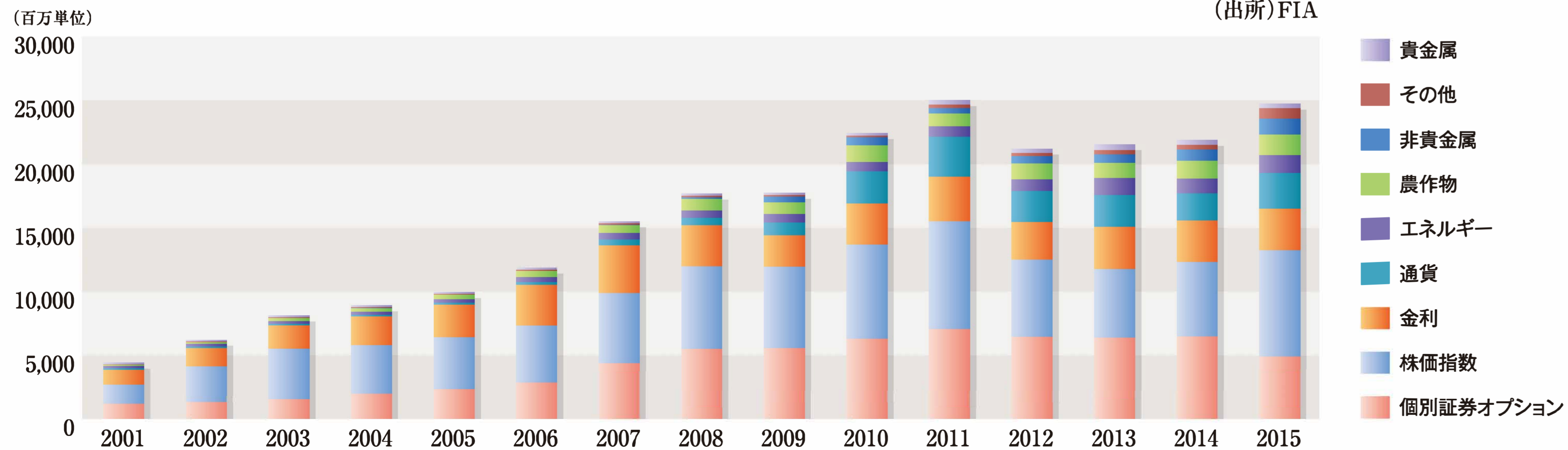
	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	0	1	2	3	4	5	6	7
指数先物					8:45~15:15															16:30~5:30				
指数オプション					9:00~15:15															16:30~5:30				
有価証券オプション				9:00~11:35			12:30~15:15																	
国債先物・オプション		8:45~11:02				12:30~15:02														15:30~5:30				

※取引時間は、商品により異なりますのでご注意ください。

世界のデリバティブ取引所



世界のデリバティブ取引所における取引高の推移



収穫期を受渡日(清算期日)としていた先物取引は、
金、通貨、株価指数等にも利用され、世界中で取引されています。