

商品先物取引 50年 いま求められる先物取引の機能

三菱総合研究所
主任研究員

上岡広治

変革期迎えた商品先物取引

わが国の商品先物取引は大きな変革期を迎えています。石油やコーヒーなどの新規上場ラッシュによる上場商品の拡大や、電子取引や商品ファンドなど取引手法の多様化、段階的な手数料自由化に伴う商品取引員間の競争激化による事業形態の多極化など、ここ2～3年で商品先物取引市場は変貌しています。しかし、これらの変貌は市場の中の性質変化であって、小さくまとまった市場の枠を取り払うものではありません。

現在の市場には、当事者という法人の参加者は極めて少なく、これらの現象は常にわが国固有の特色として語られてきました。魅力のある新規上場商品が出現したとしても、多くは他の商品からの資金移動であり、市場規模の大きな拡大にはつながりにくのが現状です。商品先物取引が変革するには、当事者を含む企業の資金流入が不可欠です。

企業経営には多くのリスクが内包されています。規制緩和や会計基準の国際化などにより、企業はこれまでリスクと感じなかった商品などの価格変動に対するリスクヘッジの必要性が年々増えています。これらのニーズは、国境の壁を超えて、デリバティブ市場で吸収

されつつあります。高度で専門的なヘッジ手法を持たない多くの企業にとって、規格化された商品先物取引に直接参入するよりも、自由に多様なヘッジ商品を提供してくれるデリバティブに魅力を見い出しています。

商品デリバティブ市場は徐々に拡大しています。商品仲介業者であるブローカーは、銀行、損保会社、商社など様々です。商品先物取引会社も、ひまわり証券や岡地などが商品デリバティブ市場に参入しています。

米国では1990年ころからデリバティブ市場が急成長し、同時にリスクヘッジの場としての商品先物市場に資金が流入し、市場の活性化をもたらしました。わが国でも、企業経営において商品デリバティブの活用が増大するにつれて、商品先物取引に多くのブローカーが参入し、従来の商品先物取引の形態を大きく変えるでしょう。

拡大する商品概念

商品デリバティブ市場の拡大によって、商品先物取引の参加者は変容しますが、市場が求める商品デリバティブの商品自体の概念も拡大します。現在、市場で注目されている商品として、温暖化ガス排出権、天候、電気などがあり、これらはすべて「無体物」です。

米国では、CME（シカゴ・マーカンタイル取引所）が99年に天候先物を、NYMEX（ニューヨーク・マーカンタイル取引所）が96年に電力先物を上場しています。また、93年からSO₂（亜硫酸ガス）排出権取引も行われています。

これまで、わが国の商品取引所法では、上場商品を「物品」に限ると規定していました。そのため、現状では、「無体物」の上場はできません。しかし、時代の要請の中で見直しの声も高まり、通産省や農水省で法律の改正が検討され始めました。

一方で、既にわが国においても、「無体物」のデリバティブの市場開拓が虎視眈々と進められています。三菱商事や東短デリバティブズは米国の排出権取引の最大仲介会社であるナットソース社に資本参加し、排出権取引や天候デリバティブの仲介業務に乗り出しました。また、米国のエネルギー大手のエンロン

は電力デリバティブ以外にも、日本向けの天候デリバティブの販売を展開しています。

「無体物」、大きな飛躍を

「無体物」の潜在的な市場規模は大きいと、多くの関係者は注目しています。現物の温暖化ガス排出権取引だけで、世界全体で30兆円の市場規模になるとの予測もあり、これが先物取引になるとさらに市場規模は膨らみます。しかも、当業者や仲介業者の市場参入も期待できます。

しかし、「無体物」に関しては、商品先物取引と金融先物取引や証券先物取引との間で線引きされていないため、どの市場に位置づけられるかは不透明です。これらの大きな市場を獲得するべく、「市場を育てる」という商品先物取引業界の強い意志が求められます。

米国のSO₂排出権取引市場の一例

排出権価格	\$135/t-SO ₂ (2000.2.7)	
商 品	Allowance (排出権)	・SO ₂ 1t排出する権利
		・バンキング可能
		・SPOT(スポット排出権)とADVANCE(前売り排出権)がある
取引の形態	一般取引 オークション	・相対取引、契約書は定型化
		・EPAの管轄下、CBOTで年1回(3月下旬)開催
		・第1期間(95~99)の売り出力量: SPOT(150,000t)、ADVANCE(125,000t)
		・第2期間(00~07)の売り出力量: SPOT(125,000t)、ADVANCE(125,000t)
取引の種類	通常取引 (Immediate Settlement Transaction)	・全取引の75%を占める
		・3日目決済
		・取引単位: 2,500t
	フォワード取引 (Forward Transaction)	・Bid-Ask Spread: \$2・\$3 (=プレミアム)
		・1年以内の短期フォワードとそれ以上の長期フォワードに分かれる
	オプション取引	・ヨーロピアン・タイプ
		・現物決済
・限月: 毎月15日(1PM EPT)		
・コール、プット、カラーの取引が活発、期間は2カ月から5年		
年号スワップ取引 (Vintage Swaps)	・異なる年号の排出権を交換する取引	
	・交換する商品の数量を調整し、売買代金を同一にすることで無税で取引することが可能	
汚染物間スワップ このほか、賃貸市場、スプレッド取引、信用取引など、金融商品の取引とほぼ同等の市場機能が整っている		
主 な 市場参加	電力会社、エネルギー販売会社/トレーダー、石炭会社、独立系発電事業者、ブローカー、小規模ディーゼル精製所	
市 場 規 模	・94/4~98/末: SPOTとADVANCEを併せ25,000,000t	
	・98年年間: SPOT(約10,000,000t)、オプション(約1,300,000t)	
	・99/初~99/4: SPOT(388,000t)、オプション(966,750t)	