

商品先物
あ・ら・かると



原油上場の意味するもの

市場経済研究所
主幹

岡本匡房

日本経済の行方にも影響

いよいよ「最後の大型商品」、原油が東京工業品取引所に上場されます。日本の商品先物業界は近年、新規商品を次々上場してきましたが、「真打ち登場」ともいえるでしょう。まだ、コメ、銅をはじめ、いくつもの重要商品が上場候補として控えていますが、上場商品のラインナップは海外と比べ、そう引けも取らなくなりました。あとは商品先物取引を日本経済に貢献するにはどうすべきか、いわば「魂(たましい)」をどう入れるかを考えるべきときが来たようです。

世界的な広がり持つ

原油の上場は形の上では灯油・ガソリンに続く「第三の商品」の登場といえます。しかし、これは単に石油関連商品が1つ増えたというのではなく、別の大きな意義があります。それは、原油は石油製品と違って世界的広がりを持つ商品だからです。

灯油・ガソリンなど石油製品は各国によって、組成がかなり異なっています。例えば、ガソリンはいくつもの成分を混ぜて、製品に仕上げますし、オクタン価も国によって異なります。それ以上に大きいのが地域による価格変動の違いです。例えば、米国の暖房油は米国国内の気温によって上下します。日本の寒暖はほとんど影響しません。

ところが、原油の場合は若干、色彩が異なります。米国NYMEX (ニューヨーク・マーカンタイル取引所) はWTI (=米国西テキサ

ス産の原油) と中東産原油を、イギリス・ロンドンのIPE (国際石油取引所) は北海ブレントという北海産原油を上場しています。これらの原油はそれぞれ、地域の特性が価格に影響はしていますが、世界の原油事情を色濃く映し、同じように価格が動くことが多いからです。

今回、東京工業品取引所ではドバイ原油とオマーン原油といういずれも中東産の原油を足して2で割った形の上場します。これをみると、WTIとも北海ブレントともあまり互換性はない気がしますが、前に述べたように原油は互換性が強く「単一市場」といえる状況なので、価格は同じように動くことが予想されます。いわば、隅田川の水はハドソン川にもテムズ川にもつながっているのです。それだけに、原油の上場で日本は石油関連では真の意味で世界と共通の土俵を持つといえるのです。

もう1つの意義は、単に投機家だけでなく、当業者 (=石油の生産流通に携わっている企業) の参加が予想されることです。今回、市場設計をするに当たって、東京電力、出光興産が参加したことは、その可能性を示唆しています。

世界に目を向けた取引

もちろん、すぐに、日本の原油先物取引が世界の石油市場に大きな影響を与えるかどうかは未知数です。しかし、NYMEXが石油を

上場した途端、OPEC（石油輸出国機構）の手から価格の決定権が先物市場に移りました。先物市場は単に当業者だけでなく、多くの人々が参加して売買する結果、最も的確に需給を映して価格が動くからです。OPECはメジャーから価格の支配権を奪取しましたが、NYMEXは「価格の透明性」を武器に再度、それを奪ったのです。

製品先物、出し値に影響

日本でも灯油・ガソリンの先物市場が登場した結果、元売りの出し値に影響を与えるようになりました。中には先物市場から現物を調達する企業も現れました。元売りの出し値や業転価格（スポット価格）より先物市場の価格が安ければ、そちらで調達した方が安上がりだからです。また、シンガポールの石油市場と比較、シンガポールより先物市場が安ければ輸入せず、日本の先物市場で調達する企業も出ました。そのような世界に目を向けながら日本でも先物取引を利用する動きが原油ではさらに大がかりに行われる可能性があります。

いま、日本には石油の生産・流通に携わる企業が数多くあります。しかも石油は、原油でも製品でも価格の変動が激しく、その経営は常に危険と隣り合わせです。しかし、先物取引を利用すれば、価格の変動から企業を守れるだけでなく、先行きの需給を予測することができ、企業経営の「羅針盤」にもなります。もちろん、合理化を怠った企業はついていけず、一部で、淘汰の動きは出るでしょう。

「消費者優先の経済」。日本では、ここ10年、このような言葉が言われてきました。企業中心の経済から消費者優先の経済に変えることが「物価高の日本」を変え、住みやすい日本にするという意味です。だが、消費者優

原油先物取引市場制度（案）

取引期限	試験上場とし、取引期限を5年とする。
会員資格	①原油または石油製品の売買、売買の媒介、取り次ぎもしくは代理、生産または加工を業として営んでいる者（＝当業者） ②商品市場における取引の受託等につき、商品取引所法第126条第1項の許可を受けた者（＝受託会員など） ③商品取引所法施行令第3条で定める要件に該当する者（＝海外の先物業者または店頭登録業者）
会員の区分	石油部会員の構成 ①石油会員（変更） 旧：ガソリン及び灯油会員を兼ねる者 新：ガソリン、灯油、原油のすべての会員を兼ねる者 ②ガソリン会員（現行どおり） ③灯油会員（現行どおり） ④原油会員（新設） 原油または石油製品の当業者で石油市場で原油の取引を行う会員
出資金	1口（100万円）以上（石油市場の既存会員は追加納入不要）
会員信託金	100万円（石油市場の既存会員は追加納入不要）
加入金	1,000万円 ただし、試験上場期間中は500万円（既存会員は追加納入不要）
準会員制度（現行どおり）	①資格：NYMEX、IPE、APIまたはこれらに準じる団体に属する海外の当業者 ②登録料：20万円 ③年会費：10万円（市場ごとに徴収）

先の経済に変えた結果、企業が倒産するようでは元も子もなくなります。消費者にも企業にも偏らないことが、本当の意味で「消費者優先」といえるのではないのでしょうか。

消費者優先を実現

その点、先物取引は需給によって価格が決まり、企業にも消費者にも偏らない公正な価格を形成します。さらに、公開の場で価格が決まる結果、価格の透明性も高いものになります。いわば、真の意味で「消費者優先の経済」が進むといえるでしょう。原油の上場は単に石油関連企業にヘッジの場を提供するのみならず、日本経済をさらにグローバルスタンダードに適合させるよう体質改善を進めるきっかけにもなるのです。