

商品先物
あ・ら・
かると



原油先物、産業界利用への道

市場経済研究所
主幹

岡本匡房

グローバル スタンダード の採用を

漸進策より思い切った飛躍策を

原油が上場されました。米国の同時多発テロなどもあって、“有事の原油”と人気も高まっています。出来高も「予想以上」（東京工業品取引所・中澤忠義理事長）と関係者は順調なスタートにまずはほっとしています。だが、肝心の産業界の利用はいまひとつ。それが増えないことには「国民経済に寄与する商品先物取引」になることはできません。では、それにはどうすればよいのでしょうか。

予想以上の出来高

原油先物取引は当初、東京工業品取引所が予想した以上に人気膨らみました。立合初日の出来高が2万4,075枚と取引所の予想の5倍に達したのは“ご祝儀”だったとしても、その後も出来高は高水準を続けています。

その最大の理由は環境に恵まれたことにあります。翌日、米国で多発テロが勃発。この結果、翌々日の原油相場が跳ね上がり、それが人気に油を注ぎました。価格も連日のよう

に大きく揺れ動き、「ヘッジ（保険つなぎ）の必要性」を世に知らしめました。

とはいえ、一般の投機家は多数売買に参加したものの、当業者（原油の生産流通に携わっている業者）の参加は一部中堅元売りや総合商社などに限られ、いまひとつの状況です。これでは先物取引の役割からいうと“片肺飛行”といえるかもしれません。

当業者に4つのネック

ではなぜ、当業者はあまり参加していないのでしょうか。その理由は4つあります。

第1が建玉制限です。建玉とは、買ったたり売ったりはしたものの、まだそれを売ったり買い戻したりしていない「未決済のもの」です。一般委託者の場合、当限（決済月）は10日以降は40枚（1枚は100キロリットル）、全体では2,400枚となっています。

40枚は4,000キロリットルに相当、一般の投機家には多過ぎる数字です。だが、当業者

にとっては少な過ぎます。原油デリバティブを行っている日本興業銀行では「これでは売買するなといっているのと同じ」とまでいっています。

第2が値幅制限です。東京工業品取引所は大きな混乱が起こることを恐れ、1日の値動きを700円以内に制限しました。ところが、同時多発テロで海外の原油相場が急騰した結果、この値幅では海外の価格変動に対応できなくなりました。英国のIPE（ロンドン国際石油取引所）は値幅制限がないため、大きく動いたのに対し、日本は値幅制限幅以上に動けずヘッジしにくかったからです。

第3が円建て、キロリットル単位での取引にしたことです。ところが原油は世界中「ドル建て、バレル単位」で取引されており、日本国内のスポット取引も同じです。これでは原油取引の実情には合わず、当業者はなかなか入り込みにくいといえます。

また、委託者債権の保全のため海外ではクリアリングハウス（清算機関）がありますが、日本ではなく、それも当業者の参加のネックとなっています。

流動性は高まる

もちろん、東京工業品取引所にもそれに対する反論はあります。「日本の商品先物取引は一般大衆が中心で、それが参加してくれないことには売買が膨らまず、流動性が確保できない」というものです。

事実、商社、元売りがシンガポールに設立した原油のネット取引は売り買いが一方に偏り、売買が成立しにくい状況にあります。その意味では「流動性の確保」を優先した東京工業品取引所の方法もそれなりに意味があったといえるでしょう。

また、値幅制限も売買の中心が一般大衆である以上、あまり大きくし過ぎると、すぐに損が膨らみ、証拠金がなくなる可能性があり、これでは売買が減ってしまうことも考えられます。円建て、キロリットル取引も一般投機家の参加を増やし、流動性を確保するという意味で重要性があるといえるでしょう。

とはいえ、いくら一般投機家が参加しても、産業界が利用しにくいのでは意味は小さくなります。そこで、東京工業品取引所では近く値幅、建玉制限を見直すとしています。同時に、取引所で形成された価格をドル建て、バレル単位に換算して発表したいともしています。クリアリングハウスも全国商品取引所連合会を通じ、検討しています。

夢でない3極の1極

だが、このような改革をしても本当に産業界の利用が増えるかは疑問でしょう。産業界が利用するには利便性、信頼性を高め、グローバルスタンダードにのっとった取引所にすることが不可欠です。簡単にいえば、米国や英国と同じ土俵で取引できる取引所、つまりドル建て、バレル単位で建玉、値幅制限をなくした市場をつくり、ヘッジしやすくすることです。

そうなれば、一般投機家は参加しにくくなくても、産業界や商品ファンドなどの参加は見込めます。LME（ロンドン金属取引所）は銅取引でポンド建てをドル建てに変え、見事復活しました。日本は世界第2の経済大国であり、英国、米国とは地球を3分する形にあります。グローバルスタンダードにのっとった市場を創った時、一時は苦戦しても「世界3極体制の1極」になることは夢ではないかもしれません。