

先物取引とは何か 石油の取引に見る

日本経済新聞社 商品部次長 吉村哲郎

「商品先物取引」という言葉からどんなイメージがわくでしょうか。

一部にはまだ、派手な仕手戦、強引な勧誘といったマイナス面が強調されがちです。ですが、経済産業省と農林水産省の監督の下、全国7カ所の公設の商品取引所が貴金属、原油や石油製品、穀物などの商品を取引しており、そこで決まる価格が実際の取引価格に大きな影響を与えているケースも少なくありません。

経産・農水両省も取引振興を全面的にバックアップしようと、上場円滑化や手数料自由化、自主規制団体の設立などに道を開く商品取引所法の改正に踏み切っています。

改正商品取引所法は1999年に実施され、従来の負のイメージの払しょくを目指し、改革が進められています。欧米の商品取引所や国内の証券・金融市場に一日も早く追いつくのが業界の悲願なのです。

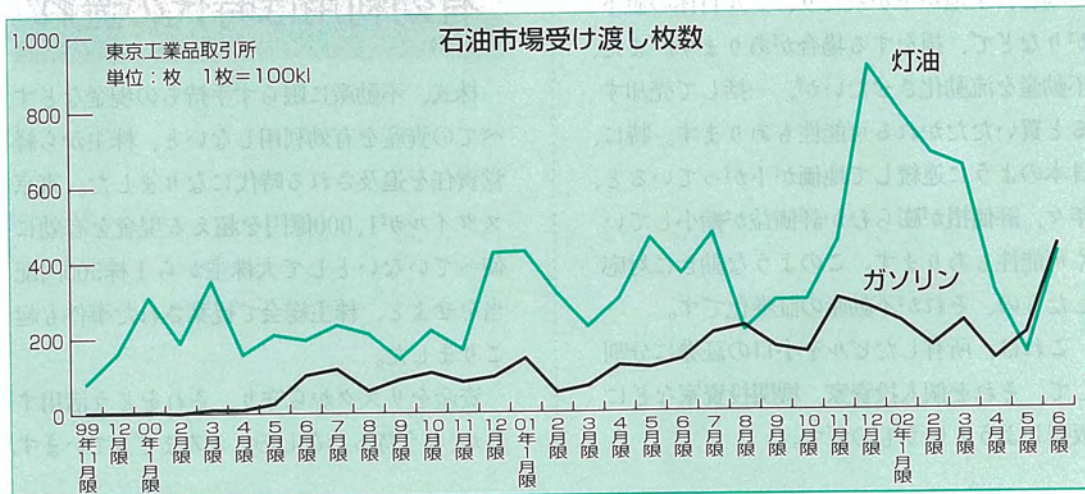
こうした状況下、全国の取引所が続々、“新顔商品”の取引を始めています。その中で、比較的的成功している東京工業品取引所（東工取）のガソリンを例に挙げ、取引の実態や石油業界とのかかわりなどを紹介しましょう。

東工取でガソリンの取引がスタートしたのは、99年7月。同時に始まった灯油とともに、先物取引の対象に石油製品を加えるのは東工取の10年来の願望でした。

公正な価格発信

石油製品は価格変動が激しいだけに、個人にとっては売買差益をねらうチャンスが多いほか、価格変動リスクにさらされている石油販売店やガソリンスタンド業者にとってはヘッジ（＝保険つなぎ）の場が誕生することにつながります。

「多数の個人やヘッジャーの様々な見方や



思惑が交錯する過程で公正な価格が形成されていく」というのが先物取引の基本的なシステムです。特にガソリンの場合、価格変動が激しいうえ、石油元売り会社がコストをベースに算出する実際の取引価格は「不透明」との指摘が多く、東工取の掲げる「公正な価格の発信」の行方に各方面から注目が集まっています。

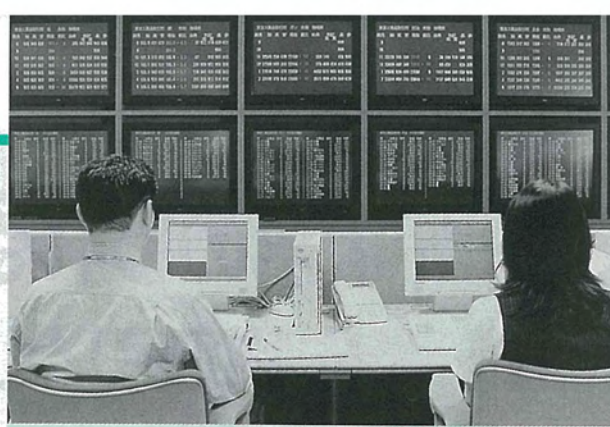
無視できなくなった業界

石油元売り会社にとってみれば、東工取の試みは自らの価格支配力を揺るがしかねないだけに、太陽石油など一部を除いて当初から売買不参加を表明していました。この結果、「大手ヘッジャー（ここでは石油元売り会社）不在」の船出でしたが、スタートから3年が過ぎようという現在、取引は石油元売り会社が無視できないほど存在感を増してきました。

これを端的に示しているのが納会（＝最終決済日）での受け渡し枚数の増加です。5月末に行われた6月決済物の納会では434枚（1枚は最低取引単位のことで、100キロリットルに相当）と、過去最高だった昨年11月決済物を約48%上回り、前年同月の3倍に膨らみました（前ページのグラフ参照）。

受け渡しが多いということは現物決済の比率が高まっていることを意味します。取引が単に売買差益をねらったものだけでなく、現物を扱う一部のヘッジャーが売買に参加している証明でもあります。現在、石油元売り会社は価格立て直しをねらって減産に取り組んでおり、先高と見た石油特約店やスタンド業者の引き取りが増えたことが6月の大量受け渡しにつながったと見られています。

これは、特約店やスタンド業者にとっては、



コンピューターで取引している石油製品

元売りから仕入れるのと同様の感覚で取引所からの仕入れが可能になったともいえ、石油元売り会社の価格戦略にも少なからぬ影響を与え始めています。「元売り大手の出光興産が水面下で売買に参加している」——。出光自身は否定していますが、市場関係者の間ではこれは周知の事実になっています。

個人、ヘッジャーが両輪に

石油元売りの参加が広がってくれば、個人とヘッジャーが車の両輪のように作用して公正な価格が形成されていくという先物本来のシステムが期待できるはずですが、ガソリンを例に挙げてその萌芽を紹介しましたが、実はヘッジャーの参加は過去の日本の先物取引においては稀有な事例といっても過言ではありません。というのも、ガソリンでも当初の元売りの反応に見られたように、「先物取引への参加は自らの価格支配力が後退しかねない」というのが共通した認識だからです。

しかし、ネット取引の台頭や系列取引の崩壊が代表するように、あらゆる面でメーカーの支配力は後退、価格変動リスクも各段階で強まっているのは間違いありません。こうしたニーズに的確に対応し、商品先物業界が改革に向けての努力を続けていけば、業界が脱皮の時を迎える日も夢ではないでしょう。同時に、規制緩和でリスクが高まった日本の産業界にも大きな助っ人となることでしょう。