

No.35
エネルギー関連先物に関するアンケート調査結果

2000年12月

名古屋市立大学経済学部
國村 道雄

禁・無断引用

エネルギー関連先物に関するアンケート調査結果¹

名古屋市立大学 國村 道雄

1. はじめに
2. アンケート調査の方法
3. アンケート調査結果

1. はじめに

本稿では、中部地区で実施したエネルギー関連先物に関するアンケート調査を実施した。この調査でガソリン等の先物価格がスポット価格に対し指標性を高めているとの認識が確認された。

(1) これまでのエネルギー関連先物の実態調査

最近におけるエネルギー関連先物の実態調査としては三菱総合研究所による実態調査（三菱総合研究所『報告書：石油先物上場に関する調査』（1997.5）第5章所収）と中部地区の当業者を対象とした東海総合研究所のアンケート・ヒアリング調査（東海総合研究所『ガソリン等の現物市場・先物市場の創設に関する調査報告書』（1997.12）第4章、第5章所収、巻末に資料1として収録）とがある。いずれもエネルギー関連先物上場前の調査である。

(2) エネルギー関連先物の上場

その後、平成11年7月5日に東京工業品取引所でガソリン先物と灯油先物が試験上場された。上場は順調に推移し、高い流動性が確保されている。平成12年1月12日に中部商品取引所でもガソリン・灯油先物が試験上場された。半年遅れての上場で、流動性の確保が心配されたが、² 表1に示すように流動性は十分に確保された。

¹ 本稿の作成にあたり、藤井正志（愛知淑徳大学）、加藤千雄（大阪経済大学）、河合成治（中部商品取引所）、鈴木孝三（同）および沖田幸生（同）の諸兄にお世話になりました。本調査に対し日本商品先物振興協会から助成金が交付されています。記して感謝します。

² 巻末資料2参照。

2. アンケート調査の実施方法

(1) アンケートのねらい

石油製品先物が上場されてガソリン・灯油市場はどう変化したか？
石油製品先物が上場されて先物に対する見方がどう変わったか？

(2) 主要質問項目

詳細は表2のとおりである。

(3) 調査表送付先

元売り(在名) 9社

商社(中部商品取引所会員(ガソリン・灯油)を含む) 13社

販売店(愛知・岐阜・三重石油商業協同組合・石油商業組合のうち給油所数が15以上、または2以上の元売りより購入、または無印の販売店、平成10年6月現在) 愛知 30社、岐阜 5社、三重 2社

商品取引員(中部商品取引所受託会員(ガソリン・灯油)) 38社

合計 97社

(4) 実施期間

アンケート発送 平成12年9月1日

アンケート回収 平成12年9月30日

3. アンケート調査結果

アンケート調査結果は表3のとおりである。なお、任意に書いていただいたコメントを表4にまとめた。

(1) アンケート調査の主要結果

a 認知度関係(質問1～質問4)

中部商品取引所のガソリン・灯油の先物に対する認知度は高いが、当業者の利用率は低い。

b 現物市場の変化(質問5～質問9)

中部商品取引所のガソリン・灯油の先物価格は仕切価格への影響は認められないが、スポット価格に変化をもたらしている。

c 先物市場の要件（質問10～質問13）

中部商品取引所のガソリン・灯油の先物価格には、スポット価格に対する先行性と指標性が認められる。

d 新商品（質問14～質問15）

軽油先物や重油先物の中部商品取引所での上場期待が大きい。

(2) 各質問への回答

認知度（質問1）

中部商品取引所のガソリン・灯油の先物に対する認知度は、回答の53社中52社ときわめて高い。販売会社もその存在をよく知っている。

上場の是非（質問2）

「上場してよかった」とする回答が41社と多く、「時代の流れでやむをえなかった」を加えると50社が、ガソリン・灯油の先物の上場を肯定的にとらえている。元売り、商社、販売会社からなる当業者をみると「上場してよかった」が12社、「時代の流れでやむをえなかった」を加えると17社が上場を肯定的にとらえている。「上場は時期尚早」との回答はわずか1社であり、上場前の平成9年の東海総合研究所調査では当業者の21%の上場反対があったことを考えると隔世の感がある。アンケート時に任意記入を求めたコメントは多岐にわたるが、「投資家にとって身近な商品だけに、上場してよかった」とのコメントが、分かりやすくかつ鋭い。

利用（質問3）

ところが、元売り、商社、販売会社といった当業者の利用率は回答の21社中3社と著しく低い。商品取引員は31社中22社が利用している。認知度は高いが、当業者の場合、そのことが利用に結びつくまでにはいたっていない。個別のコメントなどをみるかぎり、将来ともまったく利用しないというのではなく、むしろ利用機会を探っているむきが多いといえる。

商品設計（質問4）

取引単位が20キリットルと東工取の5分の1と小口であり「利用しやすい」との回答が35社と多いが、「そうは思わない」も13社ある。小口化はおおむね好評だが、賛否両論があることに注意すべきだ。小口だから受け渡しがしやすいとは、必ずしもいえないとの元売りのコメントがある。また、「商品取引員にとっては、東工取より割高な手数料を享受できる」と商品取引員がコメントしている。いずれも重要な指摘である。

現物の受渡システムの不備を指摘するコメントが多かった。これは、ほぼ同じ時期に実施された中部通産局消費経済課のヒアリング調査（平成12年9月20日）でも指摘されている。受渡条件の不備は、商品設計の根幹に関わる問題だけに、東工取の「タンク内受け渡し」（日本経済新聞平成12年7月5日）などを参考にしながら、緊急に検討されるべきである。

仕切価格の変化（質問5）

中部商品取引所のガソリン・灯油の先物上場による仕切価格の変化は、当業者の回答21社中20社とほぼすべてが「認められない」としている。これに対し商品取引員は31社中14社が「認められる」と食い違っている。ただ、コメントを読むと商社3社がいずれも将来における変化の可能性を指摘しており、両者が完全に食い違っているわけではない。

スポット価格の変化（質問6）

「スポット価格に変化が生じた」とする回答は、当業者21社中6社で、内訳は元売り1社、商社4社、販売会社1社である。商品取引員は31社中12社であり、スポット価格に対する見方は接近している。コメントを見ると、「先物価格を活用したスポット玉の売買が現実が発生している」（商社）、「現物の価格構成要素に期近物の先物の影響が入ってきた」（商社）、「大きな影響はないが、価格の目安はある」（元売り）と変化の中味がリアルである。スポット価格に変化が生じたと見るべきであろう。

系列取引の変化（質問7）

系列取引は仕切価格と密接な関係にあるだけに、仕切価格とほぼ同じ回答結果であり、当業者は21社中19社が「変化なし」と、「変化なし」が大勢である。コメントが10件と多く、注目すべきものがある。「業転取引が根強く広範囲で行われている地域であり、上場で変化しているとは思はない」（元売り）。「業転市場が先物市場と別に存在しているから問題がある」（販売会社）。「ほんの少し変化が生じつつある」（商社）。「ガソリンは不変、灯油は影響とまでいかないが元売りは気にかけている模様。灯油は系列からスポットへの切り換え増加、その調達先として先物期待」（商社）という。元売りの価格統制が弱い灯油に変化の兆しを読みとることができる。

価格変動（質問9）

先物上場で価格変動が「非常に大きくなった」との回答はわずかに1社、「少し大きくなった」も13社、うち当業者4社にとどまっている。証券関係で日経225先物の価格変動が大きな社会問題となったが、ガソリン先物と灯油先物が高い流動性を確保しながら、「価格変動が大きくなったとは思わない」が30社、うち当業者14社と多く、かつ批判コメントが皆無という事実は、商品設計者である取引所にとり喜ばしいことである。

ヘッジニーズ（質問10）

先物上場でヘッジニーズへ関心が「高まった」が31社と多く、「高まったとは思わない」の9社を圧倒している。特に商品取引員にこの意識が高い。ただ、当業者は両回答が拮抗しており、コメントでも、「少々は高まったと思われる」（商社）、「少しずつ高まりつつある」（商社）、「じっさいの利用はこれからだ」（取引員）あたりが実態を移しているといえるのかもしれない。

先物価格の先行性（質問11）

ガソリン・灯油の先物価格には、スポット価格に対する「先行性が認められる」との回答が31社と多く、「先行性が認められない」の9社を大きく引き離している。当業者でも、「認められる」が9社と、「認められない」の5社より多い。この先物市場が社会的存在として認知される1歩を踏み出したといえる。ただ、コメントを読むと喜んでばかりはいられない。より本質的には原油の国際価格の「変動に敏感」（商社）であり、この価格に「連動していると思われる」（商社）からである。また、「スポット価格が先行している」（販売店）、「業転市場が先物市場に先行、安値圏にある」（販売店）との認識も販売会社に残っている。

先物価格の指標性（質問12）

先物価格の指標性は先行性と表裏一体をなしている。したがって、ガソリン・灯油の先物価格には、スポット価格に対する指標性が認められるとの多くの回答をえている。つまり、スポット価格に対する「指標性がある」との回答が28社と多く、「ない」の12社を引き離している。当業者でも、「ある」が10社と、「ない」の6社より多い。先行性の具体的機能としての指標性をとおしてこの先物市場が社会的・経済的に認知されることとなった。ただ、「現状はまだわずか」（商社）とのコメントが事実に近いとすれば喜んでばかりはいられない。中部通商産業局のヒアリングでも「石油先物市場は信頼性が高まりつつあり、指標となりつつあるとの評価もあった」と指摘している。ただ日本経済新聞は「スポット取引の値決め指標として利用されるなど・・・指標性が高まる」（平成12年7月5日）と東工取のガソリン・灯油先物を積極的に評価している。

先物価格の過剰反応（質問13）

先物価格に「しばしば行き過ぎがある」との回答が13社と多い。特に商社は9回答中5である。これら回答は先の質問での「価格変動は小さい」とする回答とやや矛盾する。ただ、「ときどき行き過ぎがある」が21社と多く、「行き過ぎは見られない」も12社ある。これらをあわせ考えると、「人気が多少先行するときがある」（取引員）、「修正可能な範囲内で行き過ぎはあるとは思いますが」（販売員）が現実に近い描写かもしれない。なお、価格変動は計量分析が予定されている。

次の新商品（質問14）

軽油先物や重油先物の中部商品取引所で「上場すべき」との回答が32社と多く、「現状で十分」の15社を引き離している。エネルギー関連先物の新規上場の期待が大きい。特に当業者が14社と多い点が注目される。「一般に身近に感じられるもの」（取引員）、「海外と品種をそろえるべき」（商社）「環境対策関連」（商社）、「A 重油」など多くのコメントをいただいた。

指数新商品（質問15）

少し先の話になるがエネルギー指数先物を将来「上場すべき」との回答を21社からいただいた。ただ15社は「その必要はない」と回答している。元売りや商社から4社に肯定的回答があり、関心が低いわけではないことがわかる。ただ、現状では指数

商品の流動性は低い。「エネルギーの範囲が不明なので何ともいえない」(販売店)、
「指数等は基準等がよくわかりにくく、理解しづらい」(販売員)といったコメント
は貴重である。

表1 エネルギー関連先物の取引状況（平成12年1月～7月）

| | 出来高(枚) | (1日平均、枚) | 取組高(月末、枚) |
|----------|-----------|----------|-----------|
| 中部商品取引所 | | | |
| ガソリン先物 | 5,202,055 | (36,378) | 132,153 |
| 灯油先物 | 3,404,958 | (23,810) | 91,498 |
| 東京工業品取引所 | | | |
| ガソリン先物 | 7,814,275 | (54,645) | 150,901 |
| 灯油先物 | 2,448,129 | (17,119) | 53,798 |
| 金先物(参考) | 5,183,465 | (36,248) | 239,190 |

表2 エネルギー関連先物についてのアンケート調査表

エネルギー関連先物についてのアンケート調査のお願い

各 位

拝啓 貴社いよいよご清栄のこととお慶び申し上げます。

さて、ガソリン先物と灯油先物が、平成12年1月12日に中部商品取引所で上場され、その後、活発に取引されています。このたび、次のような問いに答える手がかりを得るため、アンケート調査を実施する運びになりました。

- ・石油製品先物が上場されてガソリン・灯油市場は変化したか？
- ・石油製品先物が上場されて商品先物に対する見方が変わったか？

アンケートにお答えいただき、返信用封筒をご利用の上、9月中にご返送いただければ幸いです。お忙しい中誠に恐縮ですが、ご協力いただきますようお願い申し上げます。

敬具

平成12年9月1日

〒467-8501 名古屋市瑞穂区瑞穂町字山の畑1番地
名古屋市立大学経済学部
教授 國村道雄
TEL 052-872-5744
email kunimura@econ.nagoya-cu.ac.jp

(本調査に対し日本商品先物振興協会から助成金が交付されています。)

ご 紹 介

國村道雄名古屋市立大学経済学部教授は、中部商品取引所が平成9年7月に設置した「名古屋オイルマーケット問題検討会」(同年10月解散)で座長を務め、また平成10年2月に設置した「石油製品市場設計委員会」(同年3月解散)で委員長を務められました。現在は、私ども取引所の企画委員会の委員に就任しております。

平成12年9月1日
中部商品取引所 理事長 伊藤禮史

質 問 票

石油製品先物についておたずねします。

各質問に対する回答肢から1つを選択し、アルファベットに○印をおつけください。コメント欄は任意にご記入ください。

1. ガソリン先物と灯油先物が中部商品取引所で上場されていることを知っていますか。

- a 中部商品取引所で上場されていることを知っている。
- b 中部商品取引所で上場されていることを知らない。

コメント []

2. ガソリン先物と灯油先物は上場して良かったと思いますか。

- a 上場して良かった。
- b 上場は時代の流れでやむをえなかった。
- c 上場は時期尚早であった。
- d わからない。

コメント []

3. ガソリン先物や灯油先物を利用したことがありますか。

- a ガソリン先物と灯油先物を利用したことがある。
- b ガソリン先物か灯油先物のいずれか一方を利用したことがある。
- c 利用したことがない。
- d 答えない。

コメント []

4. 中部商品取引所のガソリン先物や灯油先物は取引単位が 20 ㌔と小さく、取引しやすいと思いますか。

- a 取引単位が小さく取引しやすい。
- b 取引単位が小さいからといって取引をしやすいとは思わない。
- c わからない。

コメント []

5. ガソリン先物や灯油先物の上場で、元売りの仕切価格に変化が生じたと思いますか。

- a 元売りの仕切価格に変化が生じた。
- b 元売りの仕切価格に変化が生じたとは思わない。
- c わからない。

コメント []

6. ガソリン先物や灯油先物の上場で、スポット価格に変化が生じてきたと思いますか。

- a スポット価格に変化が生じてきた。
- b スポット価格に変化が生じてきたとは思わない。
- c わからない。

コメント []

7. ガソリン先物や灯油先物の上場で、系列取引に変化が生じてきたと思いますか。

- a 系列取引に変化が生じてきた。
- b 系列取引に変化が生じてきたとは思わない。
- c わからない。

コメント []

8. ガソリン先物や灯油先物の上場で、系列取引に変化が生じてきたと思いますか。

- a 系列取引に変化が生じてきた。
- b 系列取引に変化が生じてきたとは思わない。
- c わからない。

コメント []

9. ガソリン先物や灯油先物の上場で、現物価格の変動が大きくなったと思いますか。

- a 現物価格の変動が非常に大きくなったと思う。
- b 現物価格の変動が少し大きくなったと思う。
- c 現物価格の変動が大きくなったとは思わない。
- d わからない。

コメント []

10. ガソリン先物や灯油先物の上場後、リスクヘッジへの関心は高まりましたか。

- a リスクヘッジへの関心が高まった。
- b リスクヘッジへの関心が高まったとは思わない。
- c わからない。

コメント []

11. ガソリンや灯油の先物価格は、スポット価格より先行性があると思いますか。

- a 先物価格に先行性がある。
- b 先物価格に先行性はない。
- c わからない。

コメント []

12. ガソリンや灯油の先物価格は、スポット価格に対し指標性があると思いますか。

- a 先物価格は、スポット価格に対し指標性がある。
- b 先物価格は、スポット価格に対し指標性があるとは思わない。
- c わからない。

コメント []

13. ガソリンや灯油の先物市場での価格形成に行き過ぎがあると思いますか。

- a 先物価格にしばしば行き過ぎがある。
- b 先物価格にときどき行き過ぎがある。
- c 先物価格に行き過ぎは見られない。
- d わからない。

コメント []

14. ガソリン先物や灯油先物の価格形成のプロセスは公正であると思いますか。

- a 先物の価格形成のプロセスは、公正である。
- b 先物の価格形成のプロセスは、ときどき公正とはいえないことがある。
- c 先物の価格形成のプロセスは、しばしば公正とはいえないことがある。
- d わからない。

コメント []

15. 原油先物上場後、さらにエネルギー関連先物を上場すべきだと考えますか。

- a ガソリン・灯油・原油で十分だ。
- b ガソリン・灯油・原油では不十分であり、軽油・重油なども上場すべきだ。
- c わからない。

コメント []

16. あなたの現在のお仕事・お立場はどれですか。

- a 元売り関係者
- b 商社関係者
- c 販売店関係者
- d 消費者
- e 商品取引員関係者
- f 商品取引の投資家
- g その他 ()

ご協力ありがとうございました。
質問票（3頁）をご返送ください。

表3 石油製品先物についてのアンケート調査結果

| 質問 | 回答 | 元売り (3) | 商社 (9) | 販売会社 (9) | 商品取引 員 (31) | その他 (1) | 計 |
|-----------------|----|------------|-----------|-------------|----------------|------------|----|
| 1 認知度 | a | 3 | 9 | 8 | 31 | 1 | 52 |
| | b | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2 上場の 是非 | a | 2 | 5 | 5 | 28 | 1 | 41 |
| | b | 1 | 3 | 2 | 3 | 0 | 9 |
| | c | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 |
| | d | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 | 2 |
| 3 利用 | a | 0 | 2 | 0 | 22 | 0 | 24 |
| | b | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 | 2 |
| | c | 3 | 6 | 9 | 5 | 0 | 23 |
| | d | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 |
| 4 小口化 | a | 1 | 6 | 4 | 23 | 1 | 35 |
| | b | 1 | 3 | 4 | 5 | 0 | 13 |
| | c | 1 | 0 | 1 | 3 | 0 | 5 |
| 5 仕切価 格 | a | 0 | 0 | 0 | 14 | 1 | 15 |
| | b | 3 | 9 | 8 | 7 | 0 | 27 |
| | c | 0 | 0 | 1 | 10 | 0 | 11 |
| 6 スポット価 格 | a | 1 | 4 | 1 | 12 | 1 | 19 |
| | b | 2 | 4 | 7 | 9 | 0 | 22 |
| | c | 0 | 1 | 1 | 10 | 0 | 12 |
| 7 系列取 引 | a | 0 | 1 | 1 | 11 | 1 | 14 |
| | b | 3 | 8 | 8 | 8 | 0 | 27 |
| | c | 0 | 0 | 0 | 12 | 0 | 12 |
| 9 価格変 動 | a | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 |
| | b | 0 | 2 | 2 | 9 | 0 | 13 |
| | c | 2 | 6 | 6 | 15 | 1 | 30 |
| | d | 1 | 1 | 1 | 6 | 0 | 9 |
| 10 ヘッジニ ズ | a | 1 | 4 | 4 | 21 | 1 | 31 |
| | b | 0 | 3 | 4 | 2 | 0 | 9 |
| | c | 2 | 1 | 1 | 7 | 0 | 11 |
| 11 先物先 | a | 1 | 5 | 3 | 21 | 1 | 31 |
| | b | 0 | 1 | 4 | 3 | 0 | 8 |

| | | | | | | | |
|-----------|---|---|---|---|----|---|----|
| 行性 | | | | | | | |
| | c | 2 | 3 | 2 | 7 | 0 | 14 |
| 12 | a | 2 | 4 | 4 | 17 | 1 | 28 |
| 先物指 標性 | b | 0 | 2 | 4 | 6 | 0 | 12 |
| | c | 1 | 3 | 1 | 8 | 0 | 13 |
| 13 | a | 0 | 5 | 1 | 7 | 0 | 13 |
| 過剰反 応 | b | 1 | 2 | 1 | 16 | 1 | 21 |
| | c | 1 | 1 | 4 | 6 | 0 | 12 |
| | d | 1 | 1 | 3 | 2 | 0 | 7 |
| 14 | a | 0 | 2 | 1 | 11 | 1 | 15 |
| 新商品 | b | 2 | 5 | 7 | 18 | 0 | 32 |
| | c | 1 | 1 | 1 | 2 | 0 | 5 |
| 15 | a | 0 | 2 | 4 | 15 | 0 | 21 |
| 指数商 品 | b | 2 | 2 | 0 | 10 | 1 | 15 |
| | c | 1 | 5 | 4 | 6 | 0 | 16 |

(注) アンケート実施期間

平成12年9月1日～平成12年9月30日

アンケート送り先

中部地区97社

元売り 9社、商社等 12社、販売会社 37社、

商品取引員 38社、その他 1

回収率 54.63%

無記名

表4 石油製品先物についてのアンケート調査結果につけられたコメント
(任意記入)

| 質問 NO | 回答 | 業態 | コメント |
|----------|----|-----|---|
| 1 | A | 元売り | 当社は受渡事務の検討委員会にも出席。 |
| 2 | A | 商社 | スポット価格の新しい指標に充分なり得る為。 |
| | A | 取引員 | 上場商品の入れ替えは必要です。 |
| | A | 取引員 | 投資家にとって身近な商品だから。 |
| | A | 取引員 | メジャーである。 |
| | b | 取引員 | 中部商品取引所に限定して言えば、日本に二つの石油先物市場が必要かという疑問が残るが。 |
| | c | 販売店 | 元売り参加が出来てから。 |
| | 3 | a | 商社 |
| a | | 取引員 | 当然、自己玉あるいは現物の受渡しを通じて利用している。 |
| a | | 取引員 | 日々受託業務を行っています。 |
| c | | 商社 | 検討中 |
| c | | 販売店 | 時期(チャンス)を見て利用したい。 |
| d | | 取引員 | 会社としてか、個人か |
| 回答なし | | 取引員 | 商品取引員である為、業としている。 |
| 4 | | a | 元売り |
| | a | 取引員 | 当用買いに使いやすい。 |
| | a | 取引員 | 現物指向の当業者にとっては利用し易いだろうし、個人の参加者にとっては証拠金が小額で済むメリットもあろう。また、商品取引員にとっては TOCOM に比較して割高な手数料を享受できるとも言える。 |

| 質問 NO | 回答 | 業態 | コメント |
|----------|----|-----|--|
| 4 | a | 取引員 | 現に当社では実際に現物の受渡しを行っております。 |
| | a | 取引員 | 東京市場より使い勝手が良いでしょう。 |
| | a | 取引員 | 販売会社が参加しやすい。 |
| | b | 商 社 | 現物決済の場合、大方分割受渡しになり、荷渡指図書手配等複雑な点有る。 |
| | b | 販売店 | 現物引き渡しシステムの不備が多すぎる。 |
| | b | 販売店 | 引取方法、手数料、会費等複雑で費用が掛かりすぎる。 |
| 5 | a | 取引員 | 不透明性に変化があった。 |
| | b | 商 社 | 当初参入に消極的であったが、ここ最近では見方に変化が見られる。 |
| | b | 商 社 | これから変化が生じてくると思う。 |
| | b | 商 社 | 今後変化する可能性はある。 |
| | b | 販売店 | 中部に関しては全く影響がない。 |
| | b | 販売店 | 従来とあまり変わりがない。 |
| | b | 取引員 | 全く別の土俵で仕切り価格は決定されている。将来的には先物価格が仕切り価格に反映されることを望む声も多い。 |
| | b | 取引員 | 今後は先物価格を意識していただけるよう期待します。 |
| 6 | a | 商 社 | 先物価格を活用したスポット玉の売買が現実が発生している。 |
| | a | 商 社 | 現物の期近物の価格構成要素に先物の影響が入ってきた。 |
| | b | 元売り | 大きな影響はないが、価格の目安はある。 |
| | b | 商 社 | 今後変化する可能性はある。 |

| 質問 NO | 回答 | 業態 | コメント |
|----------|----|-----|--|
| 6 | b | 販売店 | スポット価格に先物が連動しているだけに思える。 |
| | b | 取引員 | 全く別の土俵で仕切り価格は決定されている。将来的には先物価格が仕切り価格に反映されることを望む声も多い。 |
| | b | 取引員 | 変化の芽はあるかと思います。 |
| 7 | a | 商社 | ガリンは不変、灯油は影響迄いかないが元売りは気にかけている模様。灯油は系列からスポットへの切替増加、その際調達先として先物に期待。 |
| | a | 取引員 | 目先、不足分等に手当てしやすくなった。 |
| | b | 元売り | 業転取引が根強く、広範囲で行われている地域であり、上場で変化しているとは思わない。 |
| | b | 商社 | ほんの少し変化が生じつつある。 |
| | b | 販売店 | 業転市場が先物市場と別に存在しているから問題がある。 |
| | b | 販売店 | 今のところ考えられない。 |
| | b | 販売店 | 今後の変化に注目したい。 |
| | b | 取引員 | 別の理由から系列回避の傾向が見られる。先物市場を利用して現物受渡しに参画しているのは、主として従来から業転玉を手当てしていた業者である。 |
| | b | 取引員 | 今後の変化のことを考えると、まだ変化しているとは思いません。 |
| 9 | c | 販売店 | 海外先物の変動？からの影響は大である。 |
| | c | 取引員 | まだ、影響力は小さい。 |
| | d | 取引員 | 現物との関連は販売店での違いである。 |

| 質問 NO | 回答 | 業態 | コメント |
|----------|------|-----|--|
| 10 | a | 商 社 | 多少は、高まったと思われる。 |
| | a | 販売店 | 関心のみで机上計算にすぎない。 |
| | a | 取引員 | 実際の利用はこれからだと思います。 |
| | a | 取引員 | 価格への安定。 |
| | b | 取引員 | 日本の石油関連の当業者には、リスクヘッジという認識は極めて希薄であり、未だその傾向から抜け切れていない。 |
| | 回答なし | 商 社 | 少しづつ高まりつつある。 |
| 11 | a | 商 社 | より原油価格の変動に敏感。原油価格は製品輸入価格に反映されるため、先物は国内需給関係により、より国際価格を反映していると思う。 |
| | a | 取引員 | 先行予想と人気により先物市場は形成されると思う。 |
| | b | 商 社 | 期先は現物との関連性ほとんどない。原油価格に連動していると思われる。国内のスポット価格が国際性が帯びてくればかなり信憑性の高いレベルになると考える。 |
| | b | 販売店 | 業転市場が先物市場より先行、安値圏にある。 |
| | b | 販売店 | 無知な一般投資家の投機対象でポジションのリーク、商社系の透明性に欠ける。 |
| | b | 販売店 | スポット価格が先行している。 |
| | b | 取引員 | 様々な要因によって左右される先物価格がスポット価格に影響を与えるのは当然であるが、先物市場特有の動きによって異常な価格を形成する嫌いがある。 |
| | b | 取引員 | まだまだ、元売りなどの参加が必要。 |
| 12 | a | 商 社 | 現状はまだわずか。 |
| | a | 取引員 | 本来的にはあると思います。 |

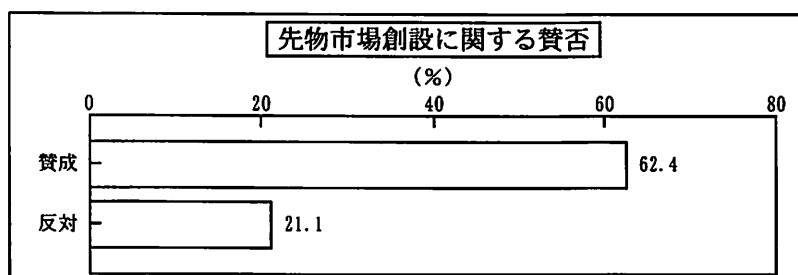
| 質問 NO | 回答 | 業態 | コメント |
|----------|----|-----|---|
| 12 | b | 商 社 | 今の所ないが、今後は指標性になりえること大。 |
| | b | 販売店 | 今のところ、スポット価格の方が先行している。 |
| | b | 取引員 | 人気と当業者の誘導による価格形成が？ |
| | b | 取引員 | 方向性はあるだろうが、現状では指標性は見受けられない。 |
| | c | 商 社 | もう少し時間経過が必要と思われる。 |
| 13 | a | 取引員 | 先物市場固有の動き。 |
| | b | 販売店 | 業転業者、一般投資家には大、業界関係者には問題なし。 |
| | b | 取引員 | 人気と当業者の誘導による価格形成が |
| | b | 取引員 | 人気が多少先行する時がある。 |
| | b | 取引員 | 修正可能な範囲内で、行き過ぎはあるかとは思いますが。 |
| | b | 取引員 | 取組によっては変化する。 |
| 14 | a | 商 社 | 5年間ぐらいは現状のままで良いと思います。 |
| | a | 取引員 | 増やしても軽油まで。一般が身近に感じられるものでなければ投機人気も出にくい。 |
| | b | 商 社 | 軽油は税制上の問題あり。 |
| | b | 商 社 | 産業界では環境対策で LSA の需要増→入札物件輸入も含め先物利用ニーズ高い |
| | b | 販売店 | 発展するのでみれば、海外と品種をそろえるべきである。 #2 H.O、WTI、BRENT |
| | b | 取引員 | 今まで元売り会社の仕切り価格のみの価格であった為高い値段であっても消費者としては購入せざるを得なかったが、他に上場することによって、公正な価格で消費者が購入できるようになると思うのでbです。 |

| 質問 NO | 回答 | 業態 | コメント |
|----------|----------|-----|---|
| 14 | b | 取引員 | 様々なヘッジ商品が必要。 |
| | b | 取引員 | 市場の拡大が望める。 |
| | 回答 なし | 商 社 | 原油より軽油・A重油は必要。 |
| 15 | a | 取引員 | 今まで元売り会社の仕切り価格のみの価格であった為高い 値段であっても消費者としては購入せざるを得なかった が、他に上場することによって、公正な価格で消費者が購 入できるようになると思うのでaです。 |
| | a | 取引員 | 総合的に判断ができる。 |
| | b | 取引員 | 指数等は基準等がよく分かりにくく、理解しづらい。 |
| | c | 販売店 | エネルギーの範囲が不明なので何ともいえない。 |
| | c | 取引員 | 現物先物の出来高が十分出来ている事が必要条件。 |
| その 他 | | 取引員 | 取引単位の小口はそれで良いでしょうが、証拠金が少額過 ぎると取引客に対するリスクが相対的に大きくなることを 理解してもらいたい。イメージダウンに繋がる。(危険性 が増大する) |
| | | 取引員 | 商品取引は産業・学業・経済政策等が集まると大きな経済 の仕組みに変貌しますので是非研究を続けて頂きたいと思 います。 |

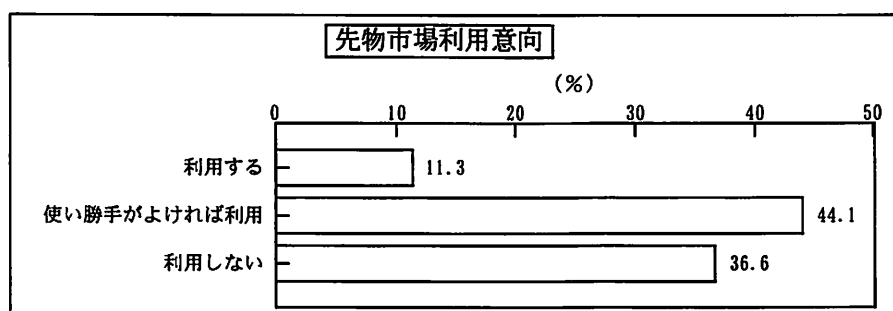
資料1 東海総研調査

東海地区（愛知県、岐阜県、三重県）に所在する元売り（支社、支店）、商社、販売店等への無記名によるアンケート。

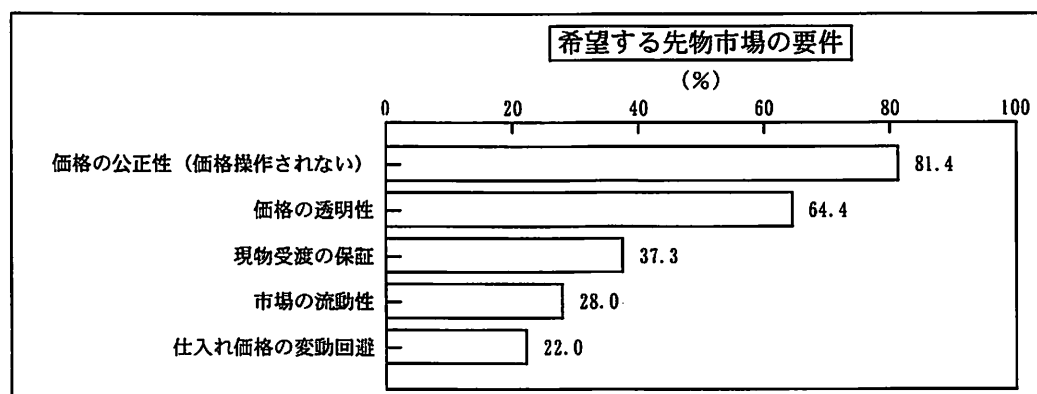
図表一46) 先物市場創設に関する賛否 (本文P45~46関連)



(図表一47) 先物市場利用意向 (本文P45~46関連)



(図表一48) 希望する先物市場の要件 (本文P45~46関連)



出所：株式会社東海総合研究所『ガソリン等の現物市場・先物市場の創設に関する調査報告書』平成9年12月

資料2 中部商品取引所のガソリン先物上場

来春早々、中部商品取引所でガソリン先物と灯油先物の取引が始まる。中部地区では市場関係者の関心が徐々に高まりつつある。ただ、これら先物は、すでに本年7月5日に東京工業品取引所で取引が開始され、高い流動性が確保されており、なぜ名古屋で同じ先物を上場する必要があるのか、との疑問の声が聞かれるのも事実である。「これら先物の取引単位が中部商取の場合20キロリットルと東工取の5分の1に設定されており、一般投資家やガソリンスタンド経営者などが参加しやすい」というのがこの疑問に対する一つの回答であると思われる。

中部地区は業転物とよばれる系列外での業者間転売の割合が高い。この業転市場は需給の調整で一定の役割を担っているが、取引条件はやや透明性に欠ける市場である。このことは先物市場といったオープンな市場の開設で解消される。また、中部地区はガソリンスタンドなどの末端販売業者の競争が厳しい地区であり、しばしば、全国的にも最安値地区となっており、経営安定のための先物によるヘッジ・ニーズが存在すると考えられる。ただ、先物取引には、取引関係者相互に使いやすい受け渡し場所が不可欠である。中部地区では、幸い、油槽所が名古屋市港区潮見町に集まっており、タンクローリーによる受け渡しがいきわめてやりやすい。

20キロリットルという取引単位は、中部地区のこのような実態を背景にして生まれてきた。この20キロリットルという量は、ヘッジ取引の量としても、また、受け渡しの量としても適切な大きさであるといえる。ちなみに、ガソリンスタンドのタンク貯蔵量は20から40キロリットル程度、タンクローリーは20キロリットル前後である。このようにみると、取引単位の東工取との差別化は、末端販売業者の参加を強く意識したものといえよう。

本年9月10日、東工取のガソリン先物で、期近の11月物が期先の翌年3月物を2,040円上回る大幅な逆ざやとなった。もし中部商取が潮見町などでのローリー渡しという優れた受渡制度を持つということであれば、東工取と中部商取という異なる市場の先物間の裁定取引を通じて、東工取のガソリン先物に生じた異なる限月の先物間の逆ざやが調整されることもあろう。

中部商品取引所の場合、ガソリン先物と灯油先物の取引単位は20キロリットルと東工取の5分の1に設定された。一般投資家やガソリンスタンド経営者にも扱いやすい量になっているという意味で、先物商品としての利便性を優先させたといえる。ちなみに、取引単位の小型化で成功している例として、SIMEXの日経225先物取引がある。SIMEXは取引単位を大阪証券取引所の4分の1に設定し差別化をはかっているのである。

商品としての利便性は理解できるとしても、現実には、ガソリンスタンド経営者などの当業者が参加するにあたっては、価格に対してさまざまな考えを持つ一般投資家の参加が不可欠であり、この参加により市場の流動性が確保されていなければならない。そこで問題になるのが取引費用と投資妙味である。まず、取引費用だが、1枚当たり片道の委託手数料（一般委託）を比較すると、

東工取が 3,800 円に対し、中部商取は 1,100 円であり、100 キロリットルにあたる 5 枚では 5,500 円と割高になる。また、投資魅力についてみると、どちらも呼値は 1 キロリットルで呼値の単位は 10 円だから、10 円の値動きで東工取が 1,000 円の差損益金が発生するのに対し、中部商取では 200 円しか発生しない。この差は本質的にはなんらの問題も生じないが、1 枚当たりの価格変動に注目する投資家は、東工取の先物に、より魅力を感じるかもしれない。

ただ、東工取のガソリン先物の値動きをみると、変動が大きい。このような大幅な価格変動が続く限り、取引の最小単位が 100 キロリットルでは大きすぎると感じる投資家も存在するだろう。20 キロリットルという投資単位は一般投資家やガソリンスタンド経営者にとり小口で参入しやすいという魅力があることを否定することはできない。このように考えると、1 枚当たり 1,100 円という委託手数料を一概に割高と決めつけることはできない。

中部商取では本年 11 月 1 日に現金決済方式の鶏卵先物市場を開設する。この市場が活況に推移するならば、それに続くガソリン先物と灯油先物に好ましい影響を及ぼすことになるだろう。(國村稿)

出所 商品市況研究所「New Market Report 中部商品取引所」、1999.9.22

著者紹介

國村 道雄

名古屋市立大学経済学部教授、

email、kunimura@econ.nagoya-cu.ac.jp

1940年生まれ。大阪市立大学大学院経営学研究科商学専攻科修士課程修了。
商学博士(大阪市立大学)。名古屋市立大学経済学部講師、助教授を経て現職。

<主な著書・論文>

『現代経営分析－企業・株式評価と会計－』白桃書房、東京(1979)。『現代資本市場の分析』東洋経済新報社、東京(1986)。“Does Size Really Matter in Japan?” (with Garza-Gomez Xavier and Jiro Hodoshima), *Financial Analysts Journal*, Vol.52, No.6, Association for Investment Management and Research, pp.22-34, November/December 1998. “Cross-sectional analysis of return and beta in Japan,” (with Jiro Hodoshima and Garza-Gomez Xavier), forthcoming in *Journal of Economics and Business*, September, 2000. “On the Robustness of the Market Value of Equity as Risk Absorber in Cross- Sectional Regression,”(with Garza-Gomez Xavier and Jiro Hodoshima), forthcoming in *Asia-Pacific Financial Markets*, 2000. “Discretionary accruals models and the accounting process,”(with Garza-Gomez Xavier and Masashi Okumura), forthcoming in *Kobe Economic & Business Review*, 2000.