

### 一橋大学先物シンポジウム (1面のつづき)

#### パネリスト

一橋大学大学院商学研究科客員教授 宇佐美洋氏  
住友商事コモディティビジネス部副部長  
高井裕之氏  
ユニバック・グレイ代表取締役 茅野信行氏  
東京工業品取引所企画部長 小野里光博氏  
コーディネーター  
一橋大学大学院商学研究科教授 花枝英樹氏

——まず最初に各パネリストに専門分野の過去・現在・将来についてコメントしていただきます。

宇佐美 内外の先物市場を振り返ってみますと、八〇、九〇年代に、

ブラックマンデー(八七年十月、東西冷戦終結(八九年十二月)などでグローバル化が一気に進み、次々に金融、商品の取引所が設立され、提携、合併の動きも目立っています。電力先物、天候デリバティブなど無体物の上場も始まりました。

日本では、八二年に金取引所が開設され、八四年には銀、白金を上場、九〇年代に入ると大豆オプション、粗糖先物オプション、トウモロコシ、天然ゴム指数、アルミニウム、コーヒー豆、石油製品などが上場されました。

新世紀に入ってもジャガイモ、原油、大豆ミールと新規上場が続いています。出来高はこの十年間で二倍以上になっています。これから先物市場は一段とグローバル化してフォロワーの風が吹きまわります。

高井 貴金属と石油の先物市場を取り囲む店頭市場(現物市場、取引所外取引)をみると、貴金属ではロンドン市場(取扱商品は金、銀、プラチナ、パラジウム、取引形態はスポット、フ

## 強まるフォローの風 グローバル・リンクの一端担え

オワード、オプションと電子取引市場のEBS(同、通貨、貴金属)、米国と欧州の銀行が二〇〇〇年四月に設立したICE同、貴金属、石油、電力、天然ガス、天候デリバティブ)が相互に関連しています。

石油では、シンガポール石油スワップ市場(同、ドバイ、タピス、ミナス原油、石油製品)、ICEに加えて、日本の商社と石油元売りが設立したeOSN(同、ナフサ、二〇〇〇年十月設立)とJOX(同、ガソリン、灯油、軽油、重油。現金決済

と現物決済を行う、二〇〇一年七月設立)があります。これまでの経過と規制緩和して、日本でも広義の総合エネルギー先物市場が登場してくるとみられています。上場対象商品には電力、温暖化ガス排出権、天候指数など「無体物」が含まれます。その発展には、全国単一のクリアリングハウスの導入が最大の課題です。

ついで大きな変化が起きました。まず需要面では、価格高下の要因だったソ連や中国の穀物輸入量が予測可能になりました。両国の需要情報が分かるようになったからです。

第二に生産面では、品種改良による生産増加に、新たな農地の開拓による作付面積の拡大が重なりました。

第三に在庫調整の面で、米国政府は九六年の農業法で減反計画を六十年ぶりに廃止して、生産の拡大縮小を市場メカニズム・価格の変動にまかせるようにしました。



話がはずんだパネルディスカッション

どのシステム・ベンダー、金融機関への依存度の高まり、内外市場間の競争と提携の活発化、取引所の株式会社化をめぐる諸問題などが挙げられます。

——これからどういう商品が登場してくるか。

高井 電力は二〇〇三年以降、さらに自由化が進みますが、まず、フィジカル(現物)の市場がどう形成されるかが問題です。先物はその後です。CO2排出権は、標準化が難しいし、国際的なルールと国内ルールの両方がそろえる必要があります。今後二三年のうちに議論が始まるという段階でしょう。

天候の上場が一番早いかもしれませんが、損保や金融機関、商社が顧客に合わせたテラード型(天候デリバティブ)を盛んに売ろうようになっています。米国では既に上場例もあります。いかに標準化、インディックス化するかが課題でしょう。

茅野 穀物にとつて最も重要な積算温度など天候関連で有望でしょう。バイオ技術による光合成能力の高いイネ、アルコール、パーム油を利用した燃料なども考えられます。

第四に、作付される穀物の種子がハイブリッド(交配種子)からGMO(遺伝子操作種子)に変わってきています。

こうした中で、日本が世界有数の穀物輸入国であることに変わりはなく、当業者のヘッジの必要性は高まる一方です。商品先物市場も株式市場と同じようにグローバル・リンクの一端を担うことができ当然です。

小野里 取引所という「場」で起きている変化としては、取引のシステム化、契約履行・決済・保証機能の高度化、取引の複雑化

## グローバリー、5位入賞

### 第21回全日本実業団対抗女子駅伝で

グローバリーの女子陸上競技部(監督藤田信之氏)は平成十三年十二月九日、岐阜・長良川で行われた第二十一回全日本実業団対抗女子駅伝競走大会で初出場ながら五位に入賞するという快挙を成し遂げた。

この競走大会は全国から選ばれた二十九チームが参加、岐阜・長良川競技場発着の六区間、四二・一九五キロで行われ、三井住友海上が二時間五分四十五秒で優勝。グローバリーは二時間十六分四十九秒で五位に入賞した。

藤田信之監督談  
「大会は近い将来、必ずや「日本一」という目標を念頭に、テストランクと捉えて参加、五位入賞は出来過ぎ。結果に恐ろされず、目標を忘れないよう来年に向けて着実に選手と共に精進する所存です。」



初出場で大健闘

商社がまかせてもらう仕組みを作って、二十四時間、世界の先物市場をにらんでヘッジしています。リスクがどこにあるか、証拠金がいくらも分からず、先物市場と聞いただけで入り込みする実需者が多いからです。使い勝手のいい仕組ができれば直接参加も増えるでしょう。

小野里 東工取の貴金属では全体の三〇―五〇%が商社を通じての取引になっています。

茅野 東穀取の大豆ミールは商品設計がよいし、受け渡しもしやすいようになっています。それにもかかわらず実需家の利用が少ないのは、実需家側に問題があります。天候次第で値が変わるのは当然なのに、コマのことがあつたためか価格変動を嫌います。「一物二価はおかしい」といった言い方もされます。しかし、一物二価は過渡的な現象としてあるものです。