

フューチャーズリポート'94

FUTURES REPORT PART VII

【特集】

円高差益還元と先物市場



編集・発行



日経産業消費研究所

〒103 東京都中央区日本橋茅場町1-7-5

フューチャーズリポート'94

CONTENTS

円高差益 即日還元

Ⅰ 先物市場の価格メカニズムと透明度	1
先物市場の差益還元効果	

日本経済新聞商品部次長 北島 穰

Ⅱ 貴金属の値決め	5
Ⅲ 大豆の値決め	9
Ⅳ トウモロコシの値決め	11
Ⅴ 砂糖の値決め	13

仮説・東京原油先物取引所	15
適正でオープンな価格形成へ	

仮説・東京コメ先物取引所	19
規制緩和で実現性増す— 食糧制度がネック	

'94年の円相場はこう動く	22
95円と120円の間で推移— 年初に円高, 後円安に転じる	
敬和学園大学教授(元住友銀行本店支配人) 大海 宏	

〈連載〉ビジネスリーダーのための先物経済学①	26
先物は“危機”をこう読んだ	
日経産業消費研究所首席研究員 岡本匡房	

先物関連図書一覧	29
----------	----

巻末データ

主要上場商品の出来高推移	30
取引員名簿一覧	31

第2回日経商品先物シンポジウムご案内

開催概要

テーマ: 「市場経済化の流れと求められる商品先物市場の国際化」
 日時: 1993年12月13日(月) 12:55~17:00
 会場: 経団連ホール(千代田区大手町1-9-4 経団連会館14階)
 主催: 日本経済新聞社
 後援: 通商産業省、農林水産省、他経済団体連合会(予定)
 特別協賛: 東京工業品取引所、東京穀物商品取引所、他日本商品取引員協会
 参加料: 無料
 定員: 450名
 ★日英同時通訳
 ■お申込み・お問い合わせは下記まで

日経商品先物シンポジウム事務局
 TEL.03-3475-4378

※必ずご出席される方のお名前でお申込み下さい。
 ※先着順にて定員になり次第締め切らせていただきます。
 ※プログラム等に変更が生じる場合がございますので、ご了承下さい。

プログラム

■基調講演(13:00~14:10)(70分)
 「米国経済において先物市場が果たす役割と重要性
 ~日米産業構造の違いと米国型市場経済~」
 クレイトン・サイター元米農務長官

■講演(14:10~15:10)(60分)
 「規制緩和と日本経済の再活性化
 ~リスク・マネジメントの時代~」
 伊藤元重東京大学経済学部助教授

■休憩(15:10~15:30)(20分)

■パネル討論(15:30~17:00)(90分)
 「価格メカニズムと商品先物の役割」

パネリスト
 奥村洋彦野村総合研究所研究理事
 井上智夫コスモ石油常任参事
 河村幹夫三菱商事取締役
 荏開津典生東京大学農学部教授

司会 矢澤洋一日本経済新聞社編集局商品部長

円高差益 即日還元



I 先物市場の価格メカニズムと透明度

先物市場の差益還元効果

日本経済新聞
商品部次長

北島 穰

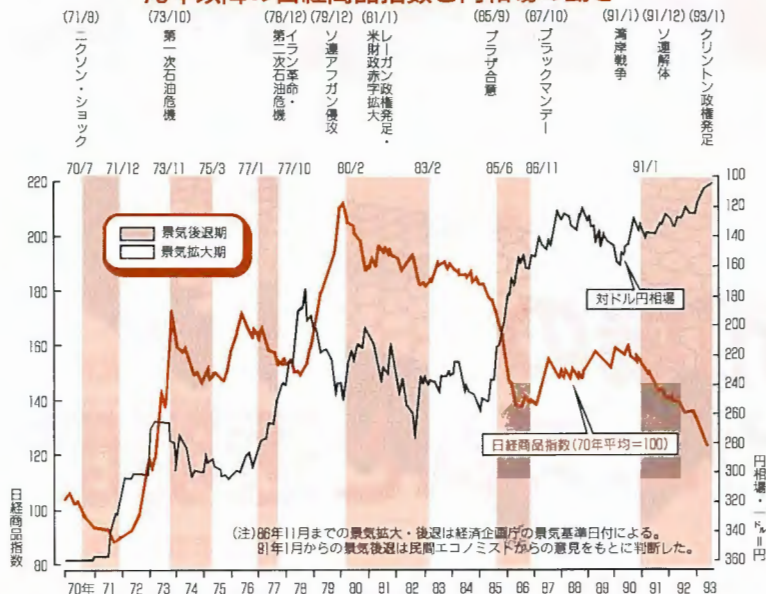
1ドル=100円時代を迎える中で、円高差益還元を求める大合唱が各方面から高まっています。コメ自由化論議に代表されるように、世界的な市場開放のうねりが押し寄せていることや、細川政権が規制緩和策によって日本経済の構造改善・平成不況の克服を前面に押し出していることなどで、より円高差益還元が注目されています。ただ、円高差益還元と一口に言っても、事はスムーズには進みません。輸入段階のいわゆる“水際”では為替レートによって差益が数字ではっきり出ますが、その後、素材なら需要家、製品ならば消費者に届くまで日本的な複雑な流通過程があって水際の差益が拡散されてしまうからです。このような中であって、商品先物市場が「円高差益即日還元します」といったコピーでも通用するようなシステムによって各方面から注目され始めています。政府も21世紀に向けて先物市場の規制緩和策を進めており、今後その機能が一段と見直されるはずで

ちょうど20年で1ドル=100円時代

まず、円の歴史を簡単に振り返ってみましょう。1971年のニクソンショック（金とドルの交換停止を含む新経済政策）に続くスミソニアン合意によって円は1ドル=360円から308円に切り上げられ、73年2月からは変動相場制に移行しました。80年代前半は「強いドル・強いアメリカ」を目指すレーガン米政権の下で円安局面もありましたが、85年9月にニューヨークのプラザホテルで開かれた5カ国蔵相会議（G5）でドル高是正が合意されたことによって円高基調が鮮明になりました。

90年代に入り、株高や土地高を伴ったバブル経済の崩壊でやや円安になりましたが、巨額の貿易黒字を抱える日本への風当たりが強まり円高圧力が一気に進みました。93年夏には1ドル=100円台まで円高・ドル安が進行しました。円が変動相場制に移行してちょうど20年で「1ドル=100円時代」が到来したことになります。円相場は振れますが、1ドル=100円

70年以降の日経商品指数と円相場の動き



台は定着したと判断していいでしょう。

円 高差益還元で平成不況打破

「ブラザ合意」以降の円高局面でも内外価格差の拡大が指摘されてきましたが、最近の円高差益還元論の台頭の背景にはまた違った事情があります。東西冷戦の終結に伴い、ロシアを中心とした旧ソ連、そして中国が相次いで商品取引所を設立したことなどに見られるように、市場経済化を積極的に押し進めています。一方、ガット・ウルグアイ・ラウンド（関税貿易一般協定・多角的貿易交渉）に象徴されるように、世界的に市場開放の動きが目立っています。

世界の政治・経済情勢に呼応するかのように、日本でも長期間続いた自民党単独支配が終わり、細川連立政権が生まれました。細川政権は各種の規制を緩和することによって日本の経済構造を改善し、バブル崩壊で予想外の不況に陥った日本経済を立て直そうとしています。諸外国から要請されている内需を拡大することで、黒字拡大批判をかわすとともに、経済を活性化しようとしています。言っ

てみれば、細川政権は「生産者重視」から「消費者重視」に転換したといっても過言ではないでしょう。円高差益還元はその大きな柱と言えます。

「この国には、官僚の規制と指導を『善』とする倫理観が濃厚で、業界の秩序と相互依存を『美』とする美意識が存在する」。これは堺屋太一氏が日本経済新聞に連載している「満足化社会の方程式」の中で指摘していることですが、円高差益

還元を阻害している要因でもあります。ゼネコン（総合建設会社）汚職などはその象徴的な存在で、その他にも鉄鋼や紙など素材産業の中には、一度契約した価格を後になって調整する「事後調整」といった商慣習が依然として残っているのも事実です。

これらの現象は市場の閉鎖性として海外から批判されているところですが、石油元売り会社が原油価格と為替相場をベースに毎月の仕切り価格（卸値）を改定するなど、円相場を販価に反映させるシステムをとり入れるケースが出てきたことは一歩前進と言えるでしょう。いずれにしても、価格メカニズム、あるいは価格の透明度という点から見ればまだまだ“発展途上”の感がします。「見える価格」「円高差益還元効果」を発揮するツールとして改めて見直されているのが先物市場と言えます。

ガラス張りの先物市場

円高差益がスムーズに還元されるには、規制が緩和され、市場経済化が貫徹されなければなりません。この観点から見ると先物市場は“究極の市場経済”でしょう。先物市場は

米国なら商品先物取引委員会(CFTC)、日本なら通産省や農水省が管轄する公設市場です。そこでは一定の取引ルールに基づいて、生産者、流通業者、需要家といった上場商品を実際に取り扱う業者だけではなく、個人や機関投資家(年金基金など)など業者以外の参加もあって売買が行われます。

現物市場では、メーカー(生産者)→流通業者→需要家と、取引は一般に縦系列で進みますが、先物市場では一定の期間内に買い手として登場した人(個人あるいは会社・機関投資家)が逆に売り手として参加するケースもあります。リスクヘッジ(危険回避)の取引もあれば、投機(スペキュレーション)の取引もあり、市場参加者、取引の内容がバラエティーに富んでいます。市場の流動性は高まり、ここから生まれる価格もまた、透明性の高い、いわゆる“ガラス張り”のものです。米国の政府関係者や財界人は日本などとの政治・経済上の交渉においてよく「フェア」「アンフェア」という言葉を使いますが、先物市場、先物価格はまさに「フェア」なものと言えるでしょう。

PECから主導権奪った米国

先物市場の機能と経済の活性化という関係を、先物先進国である米国の場合で見てみましょう。ニューヨーク・マーカンタイル取引所(NYMEX)とシカゴ商品取引所(CBT)は83年3月に原油の先物取引を始めました。CBTは取引対象となる油種や受け渡し条件の不利から脱落しましたが、NYMEXの標準油種であるWTI(ウエスト・テキサス・インターミディエート)はその後急成長し、世界の原油市場を支配するようになりました。NYMEXには、原油上場以前からガソリン、ヒーターオイルなどが上場されており、原油の登場によって、多彩な取引が可能な「オ

円相場の歴史

1945/12/7	ブレトンウッズ協定発効
49/4/23	1ドル=360円の固定為替レート設定
71/8/15	ニクソンショック(ドルの金交換停止)
12/18	スミソニアン合意
12/20	1ドル=308円に切り上げ
73/2/14	円の変動相場制移行 円, 1ドル=300円を突破
10	第1次石油危機
77/10/28	円, 1ドル=250円を突破
78/7/24	円, 1ドル=200円を突破
11/1	カーター政権ドル防衛策発表
12	第2次石油危機
85/9/22	プラザ合意(ドル高是正)
87/1/19	円, 1ドル=150円を突破
2/22	ルーブル合意(為替相場安定)
10/19	ブラックマンデー(世界同時株安)
89/12/29	日経平均株価, 史上最高値
91/12/31	ソ連邦消滅
92/9/17	欧州通貨危機(英ポンド, イリラERM離脱)
93/1/20	クリントン米大統領就任
93/4/16	日米首脳会談 (米大統領が円高容認発言)
93/8/2	ERM変動幅拡大
8/16	円, 海外市場で1ドル=100円台に

イル・コンプレックス」(複合取引)ができあがりました。石油関係者だけではなく商品ファンドなど各方面から大量のマネーを吸い上げ、フェアな価格を形成しつつあります。

米国が原油を上場したことに關しては当初から「米国の陰謀」がささやかれていました。現在を見る影もありませんが、70年代の石油産油国、特に石油輸出国機構(OPEC)の力にはすさまじいものがありました。米国は石油の大消費国であると同時に産油国でもあります。OPECの言いなりになっていては経済政策に支障をきたします。「先物市場の力によってOPECから価格支配権を奪う」ことが米国の狙いだったのです。レーガン政権の唱える「市場経済化の推進による経済活性化」の路線にも合致したものでした。結果として米国の戦略は成功したわけですが、原油の上場

にあたっては石油メジャー（国際石油資本）のエクソンや、ペンタゴン（国防省）の力がかなり働いたとも言われています。ニクソンショック直後の74年末に米国内で金保有が解禁されると同時に、ニューヨーク商品取引所（COMEX）が金の取引をスタートさせたことでもわかるように、米国がいかに「自前の市場」を重視しているかがわかります。

姿 勢転換する行政サイド

開かれた市場、価格支配力、円高差益還元効果といった面から日本の先物市場を観測してみましょう。代表的な上場商品である金の場合、前日のCOMEX価格を基準にその日の香港市場や外国為替市場をにらんでザラバ（相対取引）で価格が動きます。また、C&Fプレミアムで現物の取引が行われる大豆も、基本的にはシカゴ価格がベースになっています。「日本で一番安い金は東京工業品取引所」と言われていますように、日本の先物市場は円高差益還元効果という点ではいかに力発揮しています。ただ、受け渡し条件や手数料問題、さらには通産、農水、大蔵3省の三元行政などが阻害要因となって流動性が不足しており、米国のような支配力には欠けています。

ただ、未熟な日本の先物市場にとっても行政サイドで姿勢の転換がみられ、このことはフォローの風といってもいいでしょう。90年の商品取引所法の抜本改正によって、行政のスタンスが「規制」から「育成」に大きく変わりました。試験上場制度やオプション、指数取引の実施が可能となり、実際、トウモロコシやパラジウムの取引が始まりました。また、92年には商品投資事業法（商品ファンド法）も施行され、ノンバンクといった新分野からのアプローチも徐々にではありますが高まりつつあり、商品先物市場のすそ野は拡大

日本の原材料輸入

（「我が国商品先物市場を多様化・拡大することの意義と課題」の資料より）
（単位：上段は百万円、下段は千ドル）

	原材料等		
		原材料	鉱物性燃料
昭和63年	12,529,563	7,620,338	4,909,225
(88年)	97,837,179	59,481,075	38,356,104
平成元年	14,827,522	8,911,343	5,916,179
(89年)	107,554,257	64,501,331	43,052,926
平成2年	17,203,211	9,120,024	8,083,187
(90年)	119,708,179	62,976,138	56,732,041
平成3年	15,697,925	8,332,862	7,365,063
(91年)	116,507,214	61,750,866	54,756,348
平成4年	13,641,983	6,964,472	6,677,511
(92年)	107,651,785	54,913,277	52,738,508

原材料：非鉄金属、鉄鋼、繊維原料等、パルプ、生ゴム等
鉱物性燃料：原油、揮発油、灯油、軽油、重油、石炭、コークス、天然ガス等
（出所：大蔵省通関統計）

傾向にあります。

93年4月に「商品等の取引問題研究会」がまとめた報告書である「我が国商品先物市場を多様化・拡大することの意義と課題」によりますと、その基本的考え方は「ゆとりと豊かさに満ちた国民経済」です。市場開放や内需拡大といった時代の要請に対応するものです。この中で、海外市場への依存による国民経済的デメリットが指摘されています。例えば、非鉄金属は代表的な国際商品ですが、「LME（ロンドン金属取引所）プレミアム」という割高な価格で取引がなされ、日本に先物市場ができれば「自前の市場」のメリットが生かせるわけです。

円高差益還元を含む先物市場システムの国民経済へのプラス効果は認知されたわけですから。東京工業品取引所は石油の上場を検討していますし、市場開放圧力の流れの中で、コメの上場も視界に入ってきました。先物市場をどう育成し浸透させて行くかは、行政当局、取引所関係者の努力、そして、明日を読む視点にかかっているでしょう。

II 貴金属の値決め

金をはじめ貴金属を取引する先物市場である東京工業品取引所（東京・中央区、間瀬直三理事長）の93年の総売買高は、9月下旬の時点で早くも1,500万枚の大台を突破、これまでの最高記録だった91年の1,494万枚も抜き去りました。93年の年間では2,000万枚の大台乗せが有力視されています。先物市場に湾岸戦争時を上回る活況をもたらしたのは、4月以降、米国の大手機関投資家の資金が流れ込んで国際相場が久々に動意づき、国内でも個人投資家の買い意欲が高まったことも一因ですが、商社、外国銀行や商品先物取引会社といったディーラーの裁定取引やディーリングが活発になっていることが見逃せません。

■商社や外銀のディーリング売買が活発

三井物産などの大手商社、スイス大手銀行の貴金属部門であるクレディ・スイス・ブリ

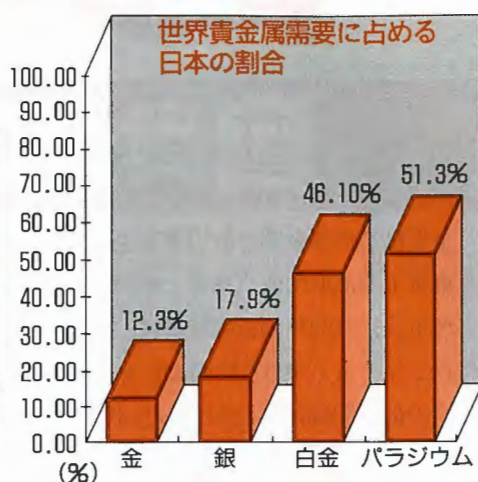
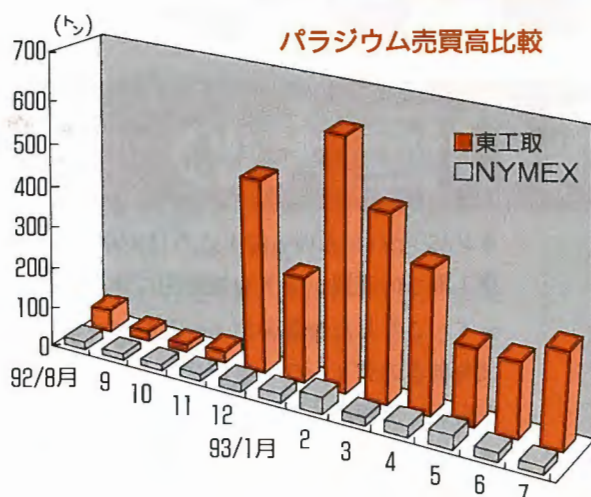
オン・ジャパンといったところは93年に入り、東工取での売買シェアを飛躍的に伸ばしています。こうした企業のディーリングルームでは腕利きのディーラー達がビジネスチャンスを狙い、虎視眈々とトレーディングのためのモニターに見入っています。

安値で買って高値で売る、あるいは高値で売っておいて安値で買い戻すといった単純なディーリングだけでなく、円建てで売買する東工取と、ロコ・ロンドン市場と呼ばれるドル建てのディーラー間市場との間では、為替市場での円・ドル相場の動向をにらみながら裁定取引（アービトラージ）が活発に行われています。

ロコ・ロンドン市場でのドル建ての金取引価格にその時の為替市場の円・ドル相場をかけあわせれば、国際相場から見て国内価格は理論的にこうあるべき、という「理論値」が出てきます。もちろん先物取引ですから94年

東京工業品取引所の貴金属売買高(単位：枚)

年	金	銀	白金	パラジウム	貴金属合計	備 考
1982年	83,733	—	—	—	83,733	3月金上場
1983年	81,730	—	—	—	81,730	{ 1月銀, 白金上場 11月東工取が合併発足
1984年	275,621	1,698,993	89,602	—	2,064,216	
1985年	547,777	1,838,488	610,423	—	2,996,688	
1986年	1,030,438	706,455	2,163,147	—	3,900,040	
1987年	2,158,745	1,471,815	2,866,244	—	6,496,804	
1988年	2,038,400	2,302,428	4,470,380	—	8,811,208	
1989年	2,686,684	643,891	3,024,272	—	6,354,847	
1990年	6,873,304	504,332	3,269,222	—	10,646,858	
1991年	4,567,630	1,057,598	5,403,596	—	11,028,824	4月システム売買へ移行
1992年	4,193,775	231,864	4,631,724	404,091	9,461,454	8月パラジウム試験上場
1993年 (1～10月)	6,639,508	431,062	4,121,264	2,061,199	13,253,033	



10月物の価格であれば、これから10カ月強の金利分、いわゆる直先スプレッドが加味されることになります。

スポット市場の現物価格から見てみれば、金の先物価格は現物価格+金利+保管料などのコストということになります。また、市場に先安観が強かったり、現物市場の需給が逼迫していたりすると、先物の価格が現物に金利分を加えた理論値ほど高くなかったり、逆に先物の方が安い「逆ザヤ」現象を起したりします。市場の用語では金利分が順当に加味された「順ザヤ」の状態を「コンタンゴ」、逆ザヤの場合を「バックワーデーション」とか「ディスカウント」と言います。

■為替1円で金11円動く

現在の金の価格水準ではドル建ての金価格が1ドル当たり1ドル動けば、国内の円建て価格は1円当たりおよそ4円動きます。一方、為替相場が1ドル当たり1円振れれば円建て価格は約11円変動します。為替の動きの方が3倍近くも影響度が大いなので、これがドル建ての国際価格が急伸しても国内価格は円高・ドル安によってあまり上昇しないという93年の現象につながっています。

東工取で付いた価格がこうした理論値より

高ければサヤ取りを狙うディーラー（アービトラージャー）はすぐさま東工取で売って、ロコ・ロンドン市場で買う裁定取引に動きます。東工取の価格が理論値より安過ぎる場合は逆に東工取で買ってロコ・ロンドン市場で売る裁定取引に出ることになります。

金と同じように銀の場合もロンドン受け渡し条件のロコ・ロンドン市場、白金（プラチナ）、パラジウムの場合は伝統的にロコ・チューリヒ市場というスイスのチューリヒが受け渡し条件となるディーラー間のドル建て市場があり、やはり東工取との活発な裁定取引が行われています。

■裁定取引で「あるべき価格水準」に収れん

こうした活発なアービトラージにより国内先物市場の価格は、国際市場の水準から照らし合わせて「本来あるべき価格水準」に収れんされていく訳です。言い換えれば、国際的なドル建て相場の動き、あるいは為替相場の動向も、すぐさま国内の円建て取引価格に反映される結果になります。東工取の先物取引価格では、例えば為替が円高・ドル安に動けばその分の「円高差益」は直ちに「還元」される、と言っても過言ではないでしょう。

東工取の貴金属先物市場では92年8月に

試験上場されたパラジウムのほか、金、銀、白金と、現在では4種類の貴金属が売買の対象になっています。白金、パラジウムはすでに世界の指標とされていたニューヨーク・マーカンタイル取引所（NYMEX）をも凌ぐ売買高となっており、逆に東京市場の動向がニューヨーク、ロンドンといった海外市場に大きな影響を与えています。

■さまざまな金価格

もちろん金をはじめとする貴金属には先物市場で取引される価格以外にもいろいろな「価格」が国内に存在しています。例えば、新聞紙上などでもよく目にする「山元建値」。日本で73年に金の輸入が自由化される前は、産金会社から大手貴金属商や加工会社、さらにその下の2次問屋や小売店へという「縦の流れ」が統制されており、大元である鉱山会社が発表する山元建値はこうした伝統的な流通経路を象徴したものとと言えます。現在、金の山元建値は住友金属鉱山、銀の山元建値は三菱マテリアルがそれぞれ発表しています。

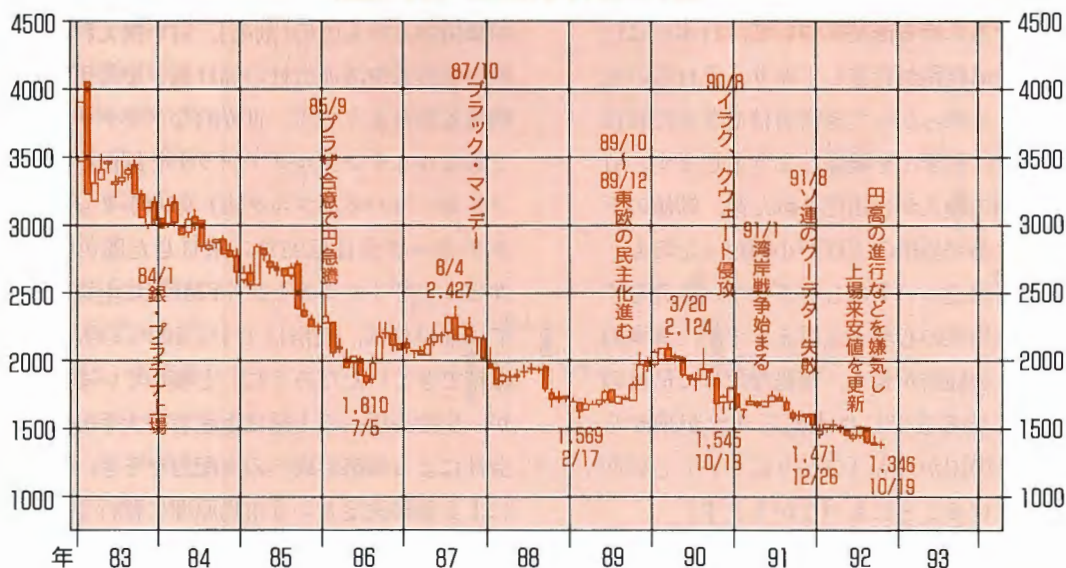
商社や地金卸会社から工業用のユーザーや

宝飾品加工会社などに販売される時の「大口需要家渡し価格」、あるいは地金商の店頭で目にする「小売価格」もこうした流通経路の上に乗っかってそれぞれの段階で業者が決めているものです。我々が一番目にする小売価格には「地金商系」と「銀行系」のふたつがあり、それぞれ価格が異なっています。地金商系は売値、買値ともに消費税込みの価格（買値は消費税が還元されます）で、銀行系は消費税を抜いた価格表示となっているためです。

田中貴金属工業などの貴金属地金商が各自発表する店頭価格（小売価格）は海外現地市場のドル建て相場に運賃、保険料などのCIFコスト、さらに為替レートなどを勘案し、それに手数料を加味して決める、としています。しかし、実際には小売価格も山元建値と同様、1日の間に何度も変更できないため、輸入コストであるドル建て価格などの「変動リスク」がある程度上乗せされているようです。

湾岸戦争時のようなドル価格の激動、あるいは大幅な円相場の変化がない限り小売価格が日中に変更されることはあまりありませ

東京金先物価格の動き（期先物）
1983年1月～93年9月（単位：円/g）



ん。逆に言えば、こうした小売価格や山元建値は公表後の国際価格の変動、為替のブレなどのリスクを「手数料」などの中に織り込んでいることになります。

■金上場で流通マージン縮小

82年3月、東工取に初めて金の先物が上場されるにあたっては鉱山会社、貴金属地金商などの流通業者が一斉に「反対」ののろしをあげましたが、その背景には市場原理によって決まる先物価格がこうした日本の伝統的な流通経路、価格形成を阻害するのでは、という懸念がありました。実際、「東工取の金上場によって流通段階の利ザやは（1g当たり）50円から30円程度にまで減った」と言う卸会社もあるほどです。

金などの上場によって起きた流通段階の利ザヤの縮小は、逆に消費者、投資家の目から見ればそれまで国際価格から見て「割高」だった国内価格が適正水準に向かって是正されたことになります。先物市場で形成される価格が、それまでは目につかなかった国内価格の「割高」をあぶり出し、「本来あるべき価格」に近づけたとも言えるでしょう。

貴金属に限らず、牛肉やコメなどの食品に至るまであらゆる商品について、日本には伝統的な流通経路が存在しており、それらの流通ルートに乗った経営者はできるだけ自分の儲け、利ザヤを確保しようとします。91年に牛肉の輸入が自由化された後、卸値の下落の割に小売価格の下げが小幅だったのも、こうした流通ルートのしわざです。商売をする以上は当然の心理とも言えますが、日本の場合はその経路が長く、複雑なだけに最後の消費者に渡るまでには大幅なサヤが乗せられ、海外の国からも「分かりにくい」という非難を受けることにもつながります。

■わかりにくい価格形成を打破する起爆剤

「市場原理による価格決定」という単純で明確なメカニズムを持ち込む先物市場の創設は、こうした複雑で分かりにくい価格形成を打ち破る起爆剤となります。貴金属のように先物取引が導入された商品では「山元建値」や「店頭小売価格」といった伝統的な価格形成も「先物価格」という分かりやすい新たな指標を無視できず、大きな影響を受けるようになっていきます。

通産省・商務流通審議官の私的な諮問機関である「商品等の取引問題研究会」が93年にまとめたレポートの中でも、日本では先物市場に上場している商品が少ないため、国内価格の形成時にある程度の「プレミアム」（上乗せ分）が加味されるケースが多いという懸念を示し、貴金属のように先物市場が存在する有意義性を訴えています。また、細川政権が進める規制緩和策も先物市場の推進に追い風と言えます。

■先物市場が国際価格の「割高」を是正

先物市場の存在は国際的な価格に対する国内価格の「割高」を是正するだけでなく、国際価格のそのものの「割高」、言い換えれば海外の生産者や流通会社の儲け過ぎを是正する効果もあるようです。世界的なプラチナ鉱山であるルステンブルグ・プラチナ鉱山（南アフリカ・ヨハネスブルグ市）のパトリック・ラティーフ会長は92年来日した際のインタビューで「プラチナがNYMEXに上場されていなければ、価格は1ポンド400ドルの舞台を維持できていただろうに」と嘆いていましたが、先物市場への上場は生産者や大手の流通会社による価格形成への支配力をそぎ、需給による価格決定という市場原理に移行させることになるからです。

Ⅲ大豆の値決め

■先物利用でわかりやすい価格形成

大豆の用途は食用油を作る搾油用と食品用に分かれています。搾油用は米国産のオーディナリー大豆を使い、製油会社の手で大豆油と大豆ミールに加工されます。食品用は中国産と米国産IOM（インディアナ・オハイオ・ミシガン）産で、豆腐、みそ・しょうゆなどの原料となります。我が国は米国産の約20%を輸入、年間472.5万トン（92年）を消費する世界最大の輸入国です。このうち、搾油用需要が78%、食品用需要が20%を占めています。

■指標はCBTの先物相場

大豆の世界的な指標価格はシカゴ商品取引所（CBT）の先物相場です。日本の製油会社は商社を通じて現物を発注しますが、値決めはCBTの大豆先物を利用します。この取引を「ベース取引」と呼びます。ベースとは現物市場と先物市場の価格差を指します。商社はまず、製油会社とC&Fプレミアムの価格を決めます。C&Fプレミアム価格は、生産農家からニューオーリンズなどメキシコ湾岸（ガルフ）や太平洋岸の積み

出し港の港頭サイロに入るまでの輸送運賃、倉庫料などの諸掛かりと、本船に積み込むまでの諸経費に、日本までの海上運賃を加えたもので、これが日本での実際の取引の対象になります。

取引が成立しますと、輸出業者はCBTの先物を取引した数量と同じだけCBTにヘッジ売りします。一方、買い手の商社はCBT先物に買いを入れ、大豆の価格を確定します。ベース取引では売り手・買い手ともに「気に入った価格」を選んでシカゴ先物を売買することから、売値と買値の「差額」が発生します。この差額は現物市場だけでなく先物市場でも同じ金額の差が発生しますので、先物市場で転売・買い戻しすることで埋め合わせることができます。C&Fプレミアムにシカゴ先物価格を加えたものが現物価格になります。商社はさらに穀物運搬用の不定期船を用船契約する一方、外国為替銀行と為替予約し、為



輸入大豆の円建て価格換算式

$$\{(\text{シカゴ大豆} + \text{C\&Fプレミアム}) \times \text{トン換算} \times \text{円/ドル相場} + \text{日本国内での荷揚等諸経費}\}$$

$$1.05\text{ドル} \quad 36.7454 \quad 4,000\text{円}$$

[計算例]

シカゴ大豆=6.17ドル, 1ドル=109.3円の場合(1円台を四捨五入)

$$\{(6.17 + 1.05) \times 36.7454 \times 109.3 + 4,000\} = 32,800\text{円}$$

替変動を回避します。

10月末時点の11月船積み分のC&Fプレミアムは1ブレル当たり1ドル50セン、シカゴの11月物は同6ドル17センですからこれを合わせた現物相場は7ドル22センとなり、これに36.7454を掛けて1トン当たりに換算し、11月の為替相場(TTS)の1ドル=109円30銭を掛ければ、円建ての現物価格は1トン当たり約29,000円となります。

■先物相場を利用する「ボード・マージン」

製油会社は現物価格に基づき圧砕(搾油)マージンを算出します。圧砕マージンは大豆をつぶし、大豆油と大豆ミールを製品化した時の粗利益のことで、大豆油と大豆ミールの現物価格の合計から大豆の現物価格を差し引いたものです。圧砕マージンを簡単に計算する方法としてシカゴ先物市場の大豆、大豆油、大豆ミールの期近を利用する方法もあり、「ボード・マージン」と呼ばれています。

シカゴ先物相場は93年7月、米国のミシジッピ川流域の洪水で産地の一部が被害を受けたことやはしけでの輸送がストップしたことから急騰し、7月19日には1ブレル当たり7ドル55センと89年7月以来約4年ぶりの高値を記録しました。その後も、生育期の低温、日照不足から作柄の悪化が顕著となり、米国産の生産高は88年以来の不作になることが確定し、6ドル台の高値が続いています。現物相場の動きはどうでしょうか。C&Fプレミアムは8月13日に9月積みが1ブレル1ドル12センまで上がりましたが、品質悪化懸念もあって、10月、

11月積みは1ドル4セン-1ドル8センで推移しています。為替相場は8月以降やや円安に振れましたが、円建ての現物価格は1トン29,000円台で安定しています。年初からの現物の値動きの幅は14%にとどまり、シカゴの25%に比べ小さくなっています。為替相場がシカゴ相場の変動を相殺する方向に動いたのが原因とみられています。

■東穀取の売買高はシカゴの1/20

国内では現在、北海道穀物商品取引所、東京穀物商品取引所、名古屋穀物砂糖取引所、関西農産商品取引所、関門商品取引所の5取引所で輸入大豆が取引されています。国内最大の東穀取でも売買高はCBTの約20分の1の規模で格差はほとんど縮まっていません。東穀取に上場されているのが食品用で、搾油用でないことがネックとなっています。ただ、東穀取は84年から一般個人が利用しやすい複合型のセット売買を開始、88年には大量の取引が迅速、正確にできるコンピューターによるシステム売買を採用したほか、91年には米国産大豆の先物オプション取引をスタートさせるなど市場規模の拡大や新規上場商品の開拓に力を入れています。

大豆はシカゴ先物を利用したベース取引を活用することでリスクを分散し、誰の目にもわかりやすい価格形成が行われています。現在、国内先物市場を使ったベース取引は少ないものの、規模拡大が進めば、ヘッジ(保険つなぎ)、プライシングの場としての利用度は一段と高まることが予想されます。

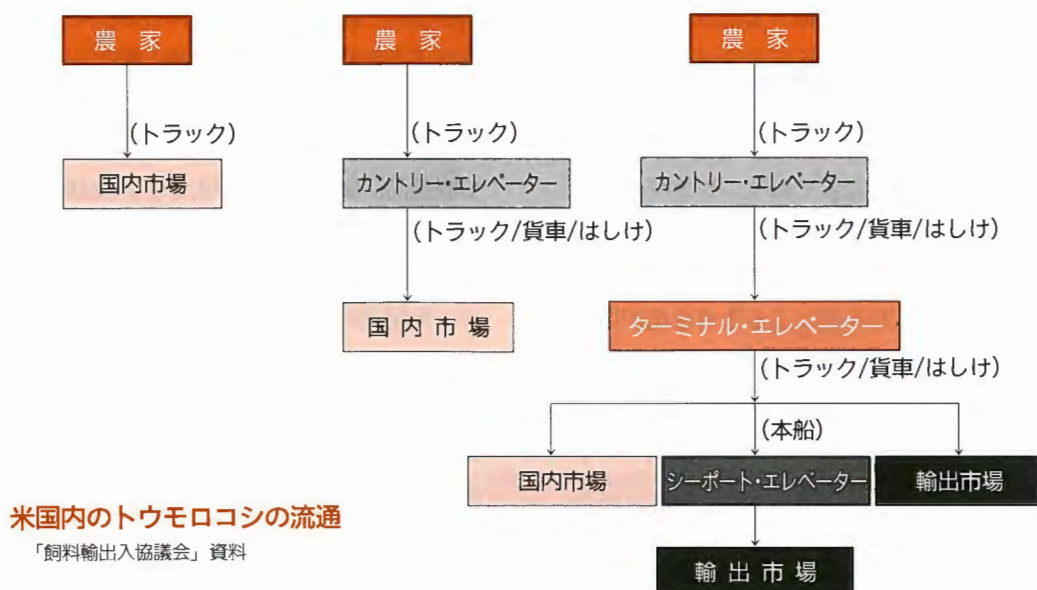
IV トウモロコシの値決め

■ベース取引は売買双方とも有利

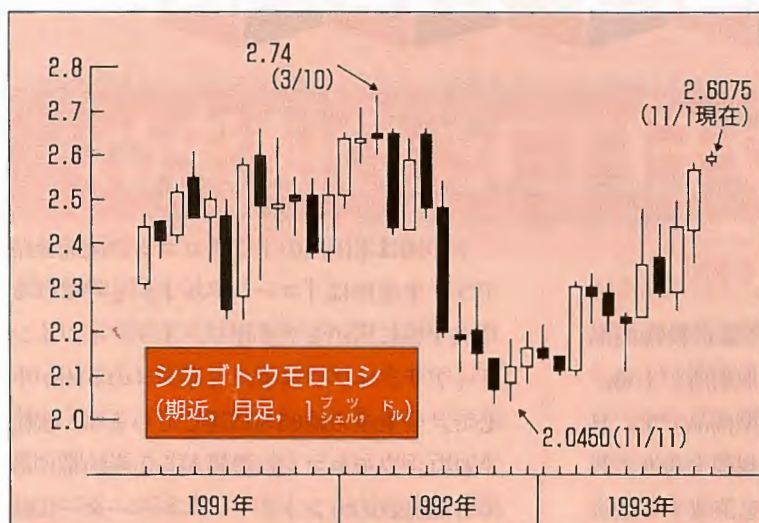
トウモロコシは92年4月に東京穀物商品取引所、同年5月に関門商品取引所が上場、先物市場に新しく登場した大型商品です。日本の輸入農産物の中で最大の規模を誇り、我が国は年間およそ1,700万トンを消費する最大の輸入国で、世界で25%前後のシェアを占めています。最大の用途は家畜などの飼料で、約75%が配合飼料の原料となり、約20%が異性化糖などを作るコーンスターチやスナック菓子などの加工用に振り向けられています。日本国内に上場されたことで、メーカー、商社は価格変動リスクを回避、シカゴ市場で買い付けた原料を東穀取で売りつなぐことも可能になりました。ただ、現時点では値決めは国際指標であるシカゴ商品取引所（CBT）を利用するケースが大部分を占めています。

下の図は米国内のトウモロコシの流通経路です。生産地は「コーンベルト」と呼ばれる中央平原に広がるアイオワ、イリノイ、インディアナ、ネブラスカ、ミネソタの5州が中心で、全生産の約65%に達しています。収穫されたトウモロコシは農場から生産地帯にある貯蔵施設のカントリー・エレベーターに持ち込まれ、輸出向けは輸出業者の注文に応じてターミナル・エレベーターまでトラック、貨車で輸送、ここからはしけ、トラックを使って積み出し港のエレベーターまで運ばれ、最終的に船積みされます。

値決めの方法は大豆同様、ベース取引を利用します。生産農家から積み出し港のエレベーターに入るまでにはしけ、トラックなどの運賃、倉庫料、諸経費をFOB（本船渡し）と呼びます。「FOBプレミアム」は現物需給、輸送機関の需給などを反映し、上下します。



トウモロコシの値決め



この相場を参考に通称「東京マーケット」が形成されており、需要家はこれに海上運賃を加えた価格を商社と交渉します。ベーススを利用することで商品の価格リスクがヘッジでき、値決めについても売り方・買い方双方が対等の立場で、自分に有利と考えた価格で値決めできるというメリットがあります。先物市場を基準にすることで、その時点での需給動向、経済・国際情勢などの情報、人気を織り込んだ「透明性の高い公正な価格」となります。米国で現物を買付けた商社が東穀取などの国内先物市場で売りヘッジしたり、裁定取引を行うケースもあります。

■円高が東穀取相場を抑える

93/94年度の米国産トウモロコシは大幅な減産が確定的となっており、シカゴの期近相場は10月下旬に93年の最安値（6月16日）に比べ約22%高い1ブッシェル2.575ドルを記録しました。夏場の天候不順による生育悪化が尾を引き、中西部の収穫作業が大幅に遅れたうえ、品質悪化から農家の売り物が少なく現物需給がひっ迫したのが原因です。船積み前の日本向けの現物価格は1トン135ドルと昨年6月以来の高値となりましたが、円建てに換算すると、上げ幅は15%にとどまりました。東穀取の期

近物も1トン4,000円台で低迷しており、円高が大きく影響しています。

我が国のトウモロコシ需要は生活レベルが向上、食肉の消費量拡大と歩調を合わせて増え続けてきました。家畜に食べさせる飼料の90%が配合飼料で、トウモロコシ、マイロ、大豆ミール、ふすまなど数十種類の原料を配合したもので

す。配合飼料の生産量は年間2,500万トンに達しており、この30年間で約5倍に増加しました。配合割合はトウモロコシが最も多く、全体の40%を超えています。そのほとんどを米国産の輸入に依存しており、先物市場で将来の原料価格が明らかになることは畜産農家を含めた関連業界にもメリットは大きいといえます。

トウモロコシは全世界で年間4億8,000万トンも生産される国際商品であるうえ、産地の気象条件で作柄が大きく左右されやすいという特徴があります。米国産の生産量は生育期の降水量と温度の最適な組み合わせが得られるかどうかにかかっています。特に、年に1度しかない受粉期である7月の終わりから8月初めの天候が大きく影響します。年によって収穫高、価格の変動が大きく、大豆、小麦などと異なり全世界の生産量に占める米国産の生産比率が40%以上と際立って高いことから米国産の減産分を他の国の増産で補うことができません。93年の相場上昇もこうした要因を反映したものです。公正な先行指標価格を日々形成し、ヘッジ機能、価格の平準化機能を備えた先物市場が果たす役割は大きいといえましょう。

V 砂糖の値決め

■透明性高い粗糖の輸入価格

日本の砂糖消費量は年間250万ト程度で、砂糖の原料である粗糖は5分の3以上がタイ、オーストラリアなどから輸入しています。現在、粗糖の国際指標価格となっているのはニューヨークのコーヒー・砂糖・ココア取引所(CSCE)の先物相場です。精糖会社は通常、日本の商社を通じて現物のオファーを要請します。日本の商社は生産国や、その仲介者に買い付けオファーをしますが、値決めはニューヨークの期近相場に加算金(プレミアム)を上乗せするか、値引き(ディスカウント)するか、あるいは期近相場と同値(フラット)かの交渉がなされます。

プレミアムまたはディスカウントの価格はその時の世界的な需給を映したものとなります。例えば、日本の輸入量の3分の1以上を占めるタイ産粗糖のプレミアムは93年11月現在1㏞当たり0.6㏞程度ですが、大手生産国の減産で需給がひっ迫した92年は1㏞以上の高値で推移しました。また、ニューヨーク相場は産地の

FOB(本船渡し)価格ですから、日本までの海上運賃のほか諸掛かりも加算されることになります。

日本で粗糖の先物取引を行ってきたのは東京砂糖取引所と大阪砂糖取引所ですが、93年10月からは

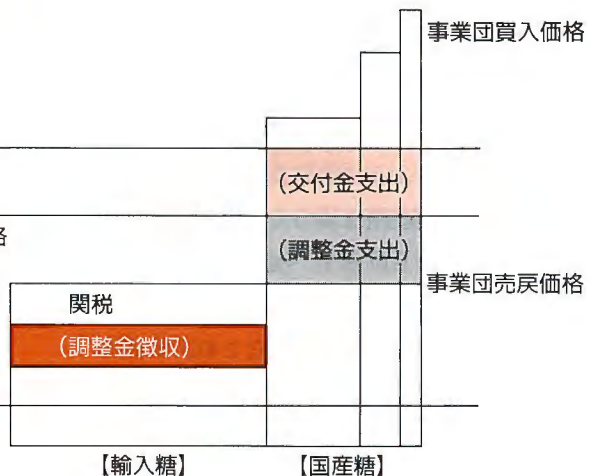
糖価安定法のしくみ

安定上限価格
159,300円/㏞

国内産糖合理化目標価格
127,700円/㏞

事業団売戻価格
事業団買入価格

定価下限価格
26,300円/㏞

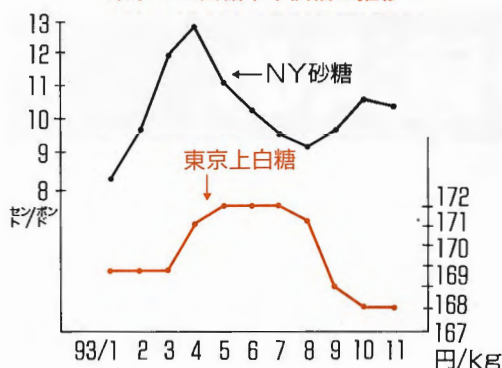


合併によってそれぞれ東京穀物商品取引所、関西農産商品取引所になりました。国内の先物市場を通じて商社や、精糖メーカーは価格や為替の変動リスクを回避するため、東京・関西市場で売りつなぐことが可能ですが、現物の取引と密接に連動し、期近限月に取引が集中するニューヨーク市場と比べ、国内市場は現時点では投機取引の割合が大きいのが現状です。期近の限月の売買高が少なく、受け渡し数量も毎月少ないため、値決めにはニューヨーク市場を使用するのがほとんどです。

■長期的には東京も基軸市場へ

ただ、長期的視点でみれば、日本の粗糖先物市場も世界の中で基軸市場として発展することも予想されます。極東地域はタイやオーストラリアなど大手生産国と、日本、韓国、中国など大手輸入国が集まり、粗糖貿易の中心になりつつあります。手数料の引き下げといった規制緩和、市場改革を積極的に進めれば、海外の生産者やディーラーの参加も見込めるはずです。そうなれば、ニューヨーク、

ニューヨーク砂糖(粗糖)期近相場と
東京の上白糖市中価格の推移



ロンドン市場を結ぶヘッジングなど幅広い取引が実現するでしょう。

日本国内では北海道と沖縄で粗糖が生産されていますが、輸入粗糖と比べて生産コストが高いため、輸入糖と国内糖の価格調整をするための糖価安定法が施行されています。

■糖価安定法の仕組み

糖価安定法により輸入粗糖には安定上限価格と安定下限価格が定められています。砂糖の輸入価格が上限価格を上回ったときには安定資金で超過分を補償し、逆に下限価格を下回った時には安定資金として差額は積み立てられます。砂糖の輸入価格を上下限価格内に収め、国際相場の乱高下による価格の騰落を防ぎ、精糖の原料価格を安定させます。

上限価格と下限価格を基に国産糖合理化目標価格（以下合理化価格）が設定されています。国産糖価格の合理化価格超過分は国庫金が交付され、輸入糖との差額は輸入糖から調整金を徴収する形で、国産原料と輸入糖の価格が同値となるように調整されています。

輸入糖には国産糖保護のための調整金の他に高関税が課せられます。現在、粗糖の輸入関税は1㏩当たり41円50銭で、糖度が97度を超える物については精糖とみなされ、57円の関税が課せられています。

農水省は糖価安定法に基づき、月に2回

精糖会社の精製コストの指標となる形成糖価（メーカーの理論的採算値）を発表しますが、これにはメーカーの加工費、調整金、関税と粗糖の輸入価格が含まれます。調整金の価格の割合とメーカーの加工経費は新砂糖年度（砂糖年度は10月から翌年9月）への移行とともに変更され、1年間は価格は固定されますので、形成糖価の変動部分はすべて平均輸入価格ということになります。

平均輸入価格はCSCEの発表する粗糖現物価格（FOB価格、ドル建て）に毎日の為替レートを換算し、これに輸入諸経費を加算した価格の90日間の平均価格で算出されます。ニューヨーク現物価格は国際指標であるCSCEの先物相場に連動したもので、為替の変動も日々の輸入価格の中に反映されているため、粗糖の輸入価格は透明性が強いものです。

メーカーの精糖建値（出荷価格）は形成糖価を基準に算出され、市中価格もこれに平行する形で推移します。世界の需給を反映するニューヨークの価格を輸入糖の指標とすることで、原料価格の変動は精糖価格にかなりの確に反映されていると言えるでしょう。

■低糖価政策で精糖値下がり

しかし、精糖の価格は糖価安定法という制度に守られているため、統制価格の性質が強く、価格の透明度には問題が残ります。93年10月上旬期の形成糖価は1㏩151円83銭ですが、そのうち平均輸入価格は28円71銭と全体のわずか18.9%しか占めず、調整金や関税の方がずっと高くなっています。

内外価格差は正の一環として農水省は低糖価政策を推進し、93砂糖年度の調整金などの引き下げを決定し、9月下旬から精糖の市中価格も大幅に下がりました。関税引き下げなど思い切った内外価格差は正策で価格の透明度を増すことが急務でしょう。

適正でオープンな 価格形成へ

日本は原油輸入量の70%強を
中東産に頼っている(アラブ首
長国連邦=UAEにあるアブ
ダビ石油のムバラス島原油出荷
基地)



スタンド価格も先物価格を映す

「規制緩和への流れ」——。93年7月、日本で自民党単独政権が倒れ、細川内閣が誕生してから、国内のあらゆる部門で規制緩和を進めることがキーワードになっています。そうした中、かねてから内外価格差が指摘されていた石油業界でも、従来輸出入、備蓄など国内供給面をがんじがらめに規制してきた「石油業法」、「特定石油製品輸入暫定措置法(特石法)」などの段階的規制緩和が近い将来実現する可能性が高まってきました。

細川首相の私的諮問機関である経済改革研究会(座長・平岩外四経団連会長)は11月初め、規制緩和に関する中間報告をまとめ、そのなかにエネルギー分野の規制緩和策についても盛り込みました。石油については石油製品の輸入について事実上、石油の元売り業者に限定している「特石法」を今後徐々に改正、元売り業者に限らず、備蓄など一定の条件を満たすケースには認める方向で検討に着手するようです。

完全自由化への道歩む

92年4月の原油処理枠の規制撤廃に続き、いよいよ日本の石油製品も完全自由化の道をたどり始めることになります。商品投資事業法(商品ファンド法)が92年4月に施行され先物業界の発展に弾みがつくと同時に、石油

の規制が取り除かれていくことは、まさに原油、石油製品の先物市場上場への好機が到来したと言えるでしょう。

東京工業品取引所は93年10月、大手紙に意見広告を掲載しました。その内容は、96年に期限が切れる特石法を早期に廃止することによって石油製品の適正な価格を確保すべき、というものです。

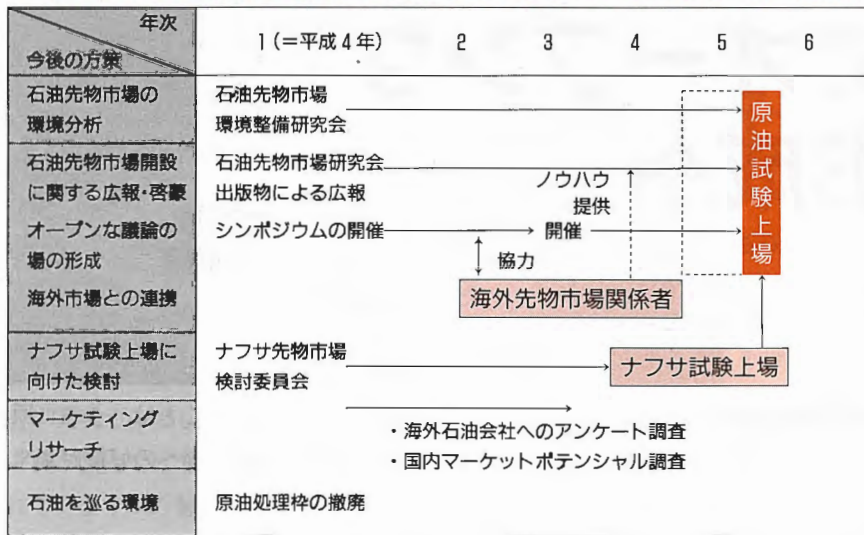
東工取が最終的に目指しているのはもちろん原油や石油製品の公設先物市場を開くことです。「現物市場にはないメリットとして、需給や為替の変動を反映した透明な価格形成が行われる。リスクヘッジ(危険回避)機能や金融機能を提供することもできる」(東京工業品取引所の小野里光博企画室課長)と意欲を燃やしています。

公的介入で価格体系ゆがむ

その背景には、日本のガソリン価格は本当に適正なのかという問題意識があります。日本のガソリンの実に半分は税金ですが、その税金を抜いても欧米諸国に比べ価格はほぼ2倍の高さです。さまざまな規制が価格形成に悪影響を与えているため、公的介入によってやや「ゆがんだ価格体系」が生じているといえます。

当然、「エネルギーの安定供給」は日本の最重要課題ですから、必要以上の過度の規制の

三菱総研の石油先物市場開設に向けてのアクションプログラム(一部略)



NYMEX に暖房油(ヒートイングオイル)が上場されたのは1978年11月です。その後、83年3月に米国産原油のWTI(ウエスト・テキサス・インターミディエート)が上場されると、米国先物市場の売買高は著しく拡大してき

部分を問題視しています。現行の過度の規制は自由な競争の場を大幅に制約してしまうからです。特許法などを早期撤廃すれば、ガソリンや灯油・軽油などが需要に合わせて輸入できるようになり、需給を反映した価格体系が形成されます。その結果、ガソリンなどの割高感も徐々に解消されるでしょう。

東工取はこうした点を踏まえ、本来、「正常な価格」は市場メカニズムを通じて形成された、需給を反映したものであるはず、としています。さらに、仮に規制を撤廃しても一般消費者の見えないところで、当事者だけの合意で形成された価格は「適正」とは言えない。一人でも多くの人々や法人が参加でき、一般に周知された公正なルールに基づいた価格を実現する——。これが原油や石油製品を先物市場に上場する東工取の狙いなのです。

NYMEXの成功を手掛かりに

では、仮に東京の原油先物市場を想像するとすれば、世界最大の取引規模を誇るニューヨーク・マーカンタイル取引所(NYMEX)の姿を思い浮かべればいいでしょう。

ました。度重なる石油危機や寒波、湾岸戦争などから急速に高まった原油価格のヘッジニーズを背景に、WTIの売買高はすでに現在多い日で1日10万枚(1億バレル)を超えています。世界全体の石油消費である日量6,500万バレルをはるかにしのぐ量とえば規模の大きさは一目りょう然です。ヘッジャーである石油業界をはじめ商品ファンド、一般投資家までの幅広い投資資金を集め急速な発展を遂げたのです。

NYMEXはまた、92年4月から24時間取引の実現も果たしました。これはWTI取引の立会時間が終わる午後3時10分以降、コンピューターが売り買いの注文をオンラインで処理するという「ACCESS(アクセス)システム」を指します。これにより日本をはじめ、アジア、欧州などから幅広い参加を実現しました。NYMEXがクローズしている東京のビジネスタイムに、日本の大きな潜在需要を掘り起こそうとしたのは明らかです。

しかしこれに対し、石油会社、商社など日本勢が参加しても、海外の原油先物市場は東

京ではつかみにくい現地のローカルな情報に反応したり、欧米のトレーダーたちのテクニカルな手法に影響を受けてしまうことも多く、困惑することがしばしばでした。

流動性が高い東京市場に期待

世界第2位の原油大消費国であり、金融の中枢でもある日本に独自の原油先物市場があったら——という願いが出るのも自然な流れと言えるでしょう。ドバイ原油の上場に失敗したシンガポール国際金融取引所(SIMEX)と違い、豊富な資金が存在し、実際の需要も多い東京なら、先物市場の成長に欠かせない投機資金も大量に流入し流動性が高まるはず。この結果、よりヘッジ機能も向上するというわけです。

三菱総合研究所は92年3月、東工取の依頼で石油先物市場に関するフィージビリティ調査をまとめました。その報告ではまず、世界の石油の30%は極東で取引され量的基盤が十分である、さらに日本が世界有数の原油輸入国であり実需が膨大にある、ロケーションの良さによる裁定取引機会の拡大も望める、金融・資本市場の発展などで豊富な投機資金も見込める、ととらえています。

さらに、需要サイドとしては日本をはじめ新興工業経済群(NIES)や韓国などがあり、供給サイドとしては中国、インドネシア、マレーシアなども位置します。こうした近隣諸国の参加も促せば、厚みのある市場が実現できるでしょう。

報告では、上場までの準備期間を5年ぐらい必要と判断しています。実際に上場する油種を選ぶには①リスクヘッジ手段としての価格特性②つねに自分のポジションを手じまえるリクイディティー(流動性)——があることです。日本の場合には中東原油との連動性が一番高いドバイ原油が有力で、流動性の高さ

主要国の石油製品小売価格(税抜き)

石油製品	日 本	米 国	英 国	フランス	ドイツ
ガソリン (レギュラー)	64.8 (100.0)	30.9 (47.7)	34.9 (53.9)	32.1 (49.5)	35.2 (54.3)
ナフサ	17.6 (100.0)	21.1 (119.9)	17.7 (100.6)	17.7 (100.6)	18.2 (103.4)
ジェット 燃料油	30.8 (100.0)	22.5 (73.1)	20.1 (65.3)	20.1 (65.3)	21.0 (68.2)
自動車用 軽油	38.5 (100.0)	21.8 (56.6)	36.1 (93.8)	33.8 (87.8)	34.8 (90.4)
重油	22.1 (100.0)	9.3 (42.1)	13.7 (62.0)	10.1 (45.7)	14.5 (65.6)

上段：単位 円/リットル 下段：日本の製品価格を100.0としたときの製品ごとの国別価格指数。(石油連盟資料をもとに作成)

でいったらWTIも上場対象に入るかもしれません。

「プラッツ」相場が指標

中東など産油国から日本が買っている原油の価格は、石油輸出国機構(OPEC)や国際石油資本(メジャー)などの価格支配力が崩れた今では、「プラッツ」という石油専門紙の出す相場を指標にして決まります。プラッツ価格は、NYMEXのWTI先物相場などから決まるスポット価格で、すでに先物相場が原油の国際価格の主導権を握っているといっても過言ではありません。

また、90年8月の湾岸危機後、便乗値上げなどを避けるように、ガソリン、軽油、灯油など日本の石油製品価格は、石油会社が前の月の原油価格と為替相場の変動分をそのまま翌月の仕切り値(卸値)として毎月改定するようになりました。その意味ではある程度透明な分かりやすい価格形成ということも言えます。ただ、日本の石油各社は現在、輸入した原油価格の変動コストをそのまま石油製品価格に転嫁するようになったため、石油会社の原油調達コストを引き下げる努力を怠る結果にもなっています。

「フルコスト主義」は古い発想

「エネルギーの安定供給」という大前提があるにしても、価格競争が一層強まる時代に、石油会社など生産者が原材料に生産コスト、人件費、流通費などを加えた価格で需要家を買ってもらうという「フルコスト主義」はもはや古い発想と言えます。今後一段と進む規制緩和や自由化の波は、石油会社同士、あるいは新規参入者を含めた製品価格のより自由な競争の時代に突入します。各社は当然原油調達コストを引き下げするため、より多様なヘッジ手段や収益チャンスをもつ必要がありますし、価格が日々公開される先物市場があれば国内石油製品の値決めも変化せざるを得ません。

93年の例でみますと、春以降原油価格は大幅に下落し、WTI期近物は9月にほぼ6年ぶりの安値をつけたほか、10月末には1ドル17ドルを割り込みました。為替相場も1ドル=107円程度と、依然円高基調となっています。こうしたことを受けて、石油会社は4月から10月までの半年で仕切り値を1ドル1.9円から2.3円下げましたが、ガソリンスタンドなどの末端製品価格まではまだ完全には反映されていないとの声も多いようです。

こうしたことも、規制緩和が進み、仮にガソリン、軽油、灯油までが上場されたとすれば、「その日の新聞に石油製品の先物価格が載れば一般の消費者も分かるし、ガソリンスタンドもあまり懸け離れた価格の看板を出せない。為替の円高などもその分末端まですぐ反映されるだろう」というように変わる可能性は高いのです。

オープンな価格形成へ

さらに、大口需要家の電力会社やガス会社など原油や石油製品を一定期間大量に買い付ける企業は、今は消極的でも将来的に先物市

場が誕生すれば、価格変動のヘッジニーズは高いはずで、こうしたさまざまな参加者が増えることで、より適正で、オープンな価格が形成されていくでしょうし、電力やガス料金の円高差益還元もスムーズに実施されるはずで、

もちろん、すぐに原油や石油製品を上場するのが難しいのも事実で、それに先立つものとして三菱総研をはじめナフサを上場すべきとの提言も目立っています。極東地域は欧州とならぶ世界の2大ナフサ需要地域で、膨大な潜在需要があります。しかも、すでに「オープンスペック市場」というスポット市場が確立しており、ある程度の規格の統一によって国際的な流通ができあがっているという強みもあります。

ナフサの最大の需要家は石油化学メーカーですが、ナフサからはポリプロピレンなど合成樹脂をはじめ数多くの製品を生産します。そのすそ野はきわめて多く、石油製品卸値の「月決め制度」のように原油価格の変動を転嫁できるシステムもありません。輸入が自由化されているナフサを見れば、内外価格差もほとんどなく、石化製品を含めて内外でし烈な競争を続ける石化メーカーの先物市場のニーズは非常に高いと言えるでしょう。

石油上場への問題点

いずれにせよ、原油先物市場を実現するには、油種選定や売買単位、東京原油スポット市場との融合性や、石油業界をはじめ当業者への先物市場の認知度を高めるなど今後まだまだ課題が多いのが現状です。ナフサを先行して試験上場し一定のルールづくりを進めるのもまだしばらく先の話になるでしょう。ただ、きたる規制緩和の時代に向けて公正な価格形成の場である先物市場への上場が、確実に一歩近付いたことだけは確かなようです。

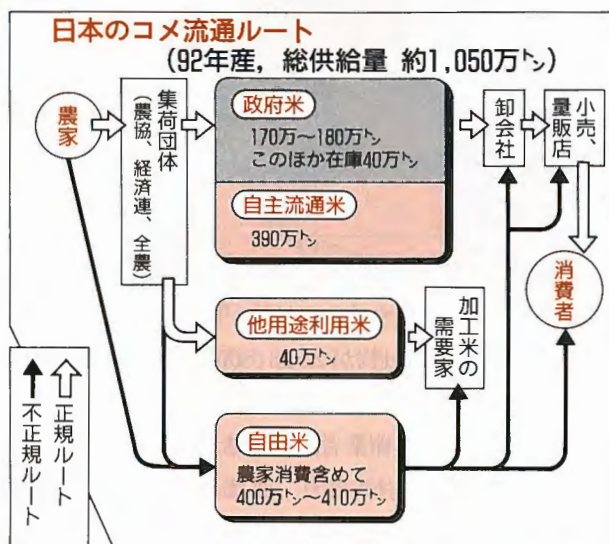
規制緩和で実現性増す 食管制度がネック

21世紀初頭。東京穀物商品取引所。関係者の期待を担ってコメ先物取引所がスタート。取引指標は新潟産コシヒカリ、宮城産ササニシキの2産地銘柄。最低取引単位は10ト。取引期間は9月渡しから翌年の8月渡しまでの1年間。取引方法はコンピューターを使ったセリ方式。先物業界やコメ流通業者の間でさやかれている「コメ先物取引構想」が近い将来に実現するなら、こんな形になるでしょう。

現在のコメ市場には、数量、価格などコメ取引の全量管理をうたっている食糧管理法（食管法）があるため、市場原理の象徴ともいえる先物取引の導入は「夢のまた夢」に過ぎないかもしれません。なにしろ農家は自由にコメを作付けできず生産量がコントロールされています。輸出入も政府の許可なしには不可能です。全生産量の40%を占める自主流通米（自主米）の取引では、売り手は農協、買い手は卸売業者に限定され、流通ルートも規制されています。

コメ市場は大変革期

ところがコメ市場は今、大変革期を迎えています。93年産米は10月時点の作況指数が「75」（平年作＝100）という戦後最悪の凶作となりました。政府は9年ぶりのコメの緊急輸入を余儀なくされ、日本は年間200万ト規模の世界最大の輸入国に変貌することになりそうです。関税貿易一般協定・多角的貿易交渉（ガット・ウルグアイ・ラウンド）でも米国が



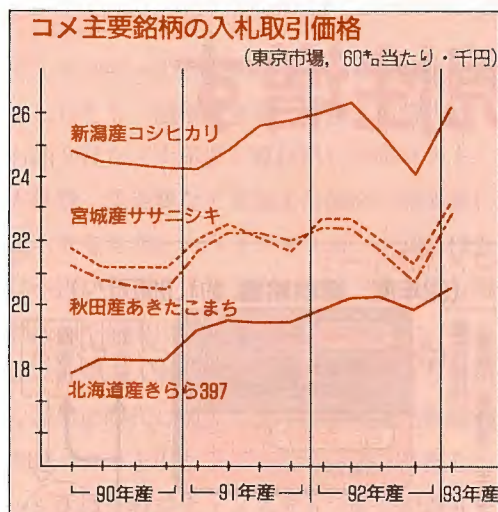
日本に市場開放を迫っています。

日本が市場開放に踏み切れば、遅れていた国内の流通規制緩和や食管法の改正といった動きが一気に加速する可能性があります。細川内閣が規制緩和を旗印に、コメ取引市場の改革などを求めているのも追い風となるでしょう。コメ先物取引構想がにわかに現実味を帯び、先物市場創設もあながち夢物語とは言えなくなることも十分考えられそうです。

模擬先物取引始まる

コメ市場の自由化を先取りしようという動きはすでに始まっています。自由米（不正規流通米）の取引仲介業を行う日本農産情報（本社東京）はコメ市場開放や流通規制の緩和をにらんで、92年秋からコメの模擬先物取引を始めています。

コメ不作による緊急輸入が視野に入った93年8月。同社は模擬先物取引として2回目、93年産米として初めての取引会を開催しまし



た。新潟県産コシヒカリの9月物が60^{kg}当たり2万8,000円、11月物が2万8,800円、1月物が2万7,500円。全国各地からコメの卸、小売業者、生産者、集荷業者、加工業者など約200社が参加した取引結果の一部はこうなりました。夏場以降の天候不順で先物取引価格と実際の市場価格の格差は大きかったものの、新米の出回り時期に備えて対応策を練る参加者は一様に貴重な体験をしたと話しています。

流通業者、先物に関心高まる

コメ流通業者の先物取引に対する関心は高いようです。輸入自由化、自主流通米の入札システム導入といった流通改革に対応して、指標価格の設定や価格変動リスクの回避に先物市場が重要な役割を果たす可能性が大きいとみているからです。

93年3月。公正取引委員会(小粥正巳委員長)は自主流通米価格形成機構(コメ取引市場)での入札取引で価格操作が行われ、独占禁止法違反の疑いがあるとして生産者団体やコメ流通会社への実態調査を始めました。

88年から本格化したコメの国内取引自由化の流れの中で、自主米販売の一部を公開入札にかけて、市場の需要実態や品種の人気度

を価格に反映させる入札取引を導入したのが90年。市場原理をコメ流通に導入するのが目的でした。ところが、コシヒカリ、ササニシキといった上級銘柄米は収穫量が増えているのに高値取引が続いており、経済連と卸会社の間に不自然な価格形成があったとみて公取委が調査に乗り出したのです。

先物取引でコメの商品化進む

「先物取引を導入すればコメの商品化が一段と進み、自由な価格形成、取引の仕組みが出来上がる」。こんな期待は大きいようです。参加者が多くなれば、公平、公正さを備えた柔軟な価格形成が促進されるでしょう。農協と卸売業者だけでなく、コメの需要家である加工食品会社、海外のトレーダー、輸出入を受け持つ商社なども市場に参加できるようになるからです。自由にコメを売買できる先物市場が存在すれば価格形成の透明度が確保できるようになり、コメ価格の指標性は高まります。指標価格が形成されることで流通業者や政府の対応策を促す役割も果たすことになり

先物市場でリスクヘッジ

先物市場が存在すれば、豊作、不作といった作況に左右されるコメ取引価格の変動リスクの回避手段が出来上がるメリットもあります。1730年に大阪・堂島に価格高騰を抑えるためコメ先物市場が生まれたのが世界の先物市場のルーツといわれています。コメ先物の復活に関係者の期待が集まるのは、日本がそんな歴史を持つからでもあります。

例えば、将来的にコメが値上がりするとみる卸会社がいれば期先を買っておくことができます。逆に値下がりするとみると生産者がいれば、期先を売っておくこともできます。当然、逆の見方も成立します。両者をつなぐ仲介業者も出現して、コメ取引は多様化する

ことは間違いありません。

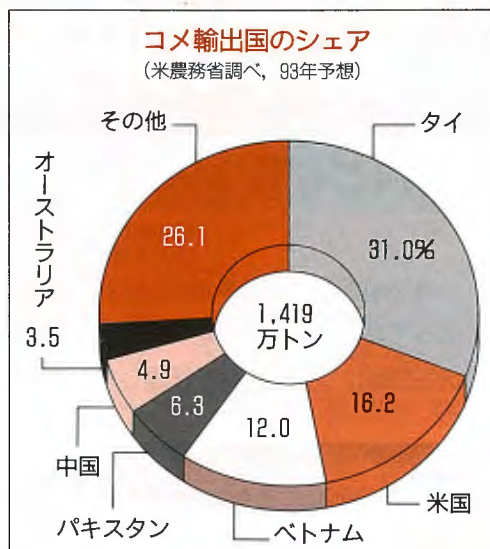
さらに、現在、コメ卸会社は外食産業などに1年間、同一価格でコメを納入しています。作況の変化やコメ需給の変動で取引価格は年間一定ということはまずあり得ません。取引の自由化が進めばリスク回避の場が必要になるのは必然的な流れといえましょう。現物売買、即支払いといった場当たりの販売、経営計画に終始しているコメ業界は、先物取引の導入で年間を通じて計画販売、仕入れを可能にする価格変動のヘッジ(危険回避)手段を持つことになるわけです。

先物市場はコメ開放に向けた安全弁ともなりうるでしょう。世界のコメ貿易量は日本の消費量よりやや多い1,300万ト余りに過ぎません。ですが世界のコメ価格を日本主導で形成できれば価格や輸入量の極端な変動に振り回される懸念も薄らぎます。

米国の先物相場は50%も急騰

米国・シカゴのミッドアメリカ商品取引所に上場されているコメ先物価格は日本の緊急輸入、不作といったニュースを反映して、1カ月に50%も価格が変動しました。穀物トレーダーによる売買が活発となり、取引場を大きなフロアに移したほどです。世界のコメ価格と需要の決定に日本が深く関与できる体制を作ることは国際社会においても必要でしょう。国際的な先物市場を日本に開設して、そこに海外の取引業者や大手商社などコメメジャーを呼び込めば、コメ市場を開放しても食糧安全保障の備えになるのでは——。日本の先物関係者の間にはこんな思惑も渦巻いています。

先物市場創設の最大のネックとなるのは食管法でしょう。食管法では現物以外のコメ取引を認めていません。食管法を運用する原局である食糧庁はコメを全量管理する姿勢を崩



しようにありません。先物市場に関係するとみられる食品流通局の力は農水省内で食糧庁に比べて弱いことも先物市場創設にとってマイナスに働くと予想できます。

焦点はガット・ウルグアイ・ラウンドで日本の市場開放問題がどうなるかにかかっています。数年間の猶予をもって関税化の受け入れに動けば、将来的に先物市場創設は考えられます。

上海市の先物市場に注目

日本の取引所関係者は中国の動きに目を光らせています。中国が93年6月、上海市でコメ先物市場を開設したからです。この取引所では1日の取引量である14万トのうち、コメは50%近くを占める最大の商品です。好調なスタートぶりに、日本の穀取首脳は「アジアの穀物、コメ市場での主導権を中国に奪われかねない」と危惧しています。

「コメのように供給先が多い商品なら大消費地である東京がいち早く市場を作って国際価格をリードすべきだ」。流通規制緩和、コメ市場開放をにらみながら、先物業界ではコメ先物取引への関心は高まりそうです。

'94年の円相場はこう動く

95円と120円の間で推移 年初に円高、後円安に転じる

敬和学園大学教授
(元住友銀行本店支配人)

大海 宏

為替相場の分析と予測をよりの確にするためには、遠回りのようでも、まず原点にさかのぼって為替相場の諸決定要因を整理、確認しておくことが有益と考えています。それぞれの決定要因について現状を把握した上で今後の変動の筋道や速度を予想してみる訳です。

3要素—対外収支、金利、政治

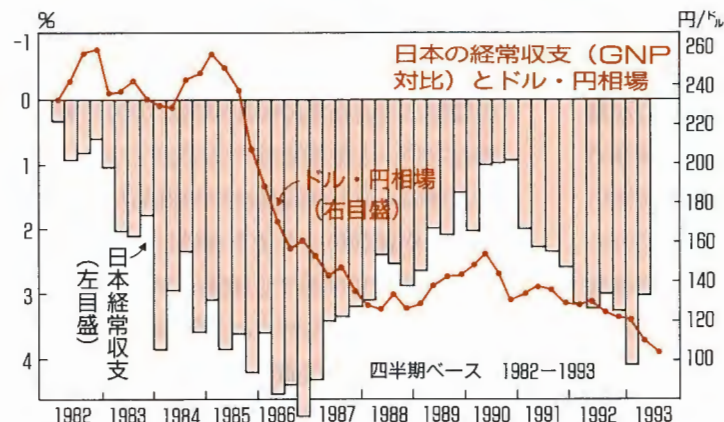
もちろん為替相場決定要因を手当たり次第あげていったら、これは切りがありません。私は、長年の実務上の経験から、とことん整理を進めると、最後には(1)対外収支、(2)金利、(3)政治の3つに集約することができると考えています。円相場の場合ですと、日米為替のことですから、上記の3要因はそれぞれ日本サイドと米国サイドに分かれます。結局6項目にわたることになります。日本の対外収支、米国の対外収支……といった具合です。

しかし、幸いと言うべきか、この6項目は経験的に機能しないものがあって、現実には4項目だけが実際の為替相場決定要因となるのです。具体的には、日本の金利と日本の政治は、従来、少なくとも中長期トレンドを

左右するような影響力を持っていません。例えば金利の場合、これまでは、円金利の上昇・下落が円相場の上昇・下落に全く結び付いておらず、控え目に言ってこの両者は無関係です。もっとはっきり言えば、逆に動いている場合が多い。すなわち日本では、むしろ金利高→円安、金利安→円高となっています。はなはだ奇妙ですが、恐らく日本では因果関係が逆で、為替が金利を左右する度合いが強いからでしょう。

日本の対外収支が最重要ポイント

従って現実には検証を必要とする項目は、重要性の順に、(1)日本の対外収支、(2)米国の金利、(3)米国の政治、(4)米国の対外収支、となります。ただし、この4項目は為替相場決定要因として常時すべてが同じように働いてい



る訳では毛頭ありません。通常は主役は1つだけです。別の項目がワキ役を務めることはあります。主役は時々交替します。金利相場とか政治相場とか言われる時があるのはそのためです。

さて、まず、93年2月から8月にかけての円高局面

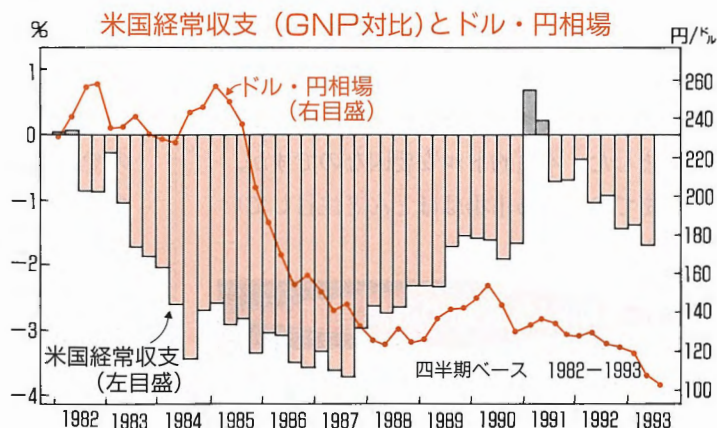


を簡単に回顧しておきましょう。日本の貿易・経常収支黒字は、バブル内需の崩壊と共に、1991年以降、それ以前の縮小傾向が一挙に反転、急増に移りました。さらに、1980年代後半には年率1,300億ドルの勢いで流出を続けた長期資本が、ほとんど動かなくなりました。

一方米国では、長期金利の傾向的な下落と経常収支赤字の再拡大機運がはっきりしてきました。機が熟していた時に、直接円急騰の引き金となったのは、新しく誕生した米国の民主党政権からの「確信犯」的な円高容認・円高歓迎発言でした。このように、今年のあの大幅な円高は、円相場決定要因の4項目(日本の対外収支と米国の金利、政治、対外収支)のすべてが、それぞれかなり重要な役割で、同時進行的に円高を引き起こした珍しいケースでした。いわば「複合円高」で、それだけに、購買力平価との比較など全く受けつけないような猛烈な円高が進んでしまいました。年初125円前後からスタートした円相場は、8月には100円割れ寸前の状態にまで達しました。

中期的には100円40銭がピーク

円は次の局面を迎えます。2月を起点とした中期円高サイクルは8月17日の100円40銭をもって終了しました。背景は、当然、それまでの円高要因の消滅ないしは減退に求められます。最もはっきり変わったのは、米国の政治姿勢でした。米国連銀は、8月19日に、自己勘定による強力な円売り介入を突然実施して明白なシグナルを送りました。背景とし



ては、円高水準そのものへの達成感、ドル全面安への懸念、日本のデフレ不況を加速する心配や細川新内閣への期待と配慮など、さまざまな判断が働いたものと思われます。市場のセンチメントは一変しました。

「Jカーブ効果」も衰え始める

円高の最大原因である日本の対外収支にも、徐々に変化が見え始めてきました。数量ベースの輸出の伸びが完全に止まりました。一方輸入の数量は、昨年のマイナス成長を覆して今年初よりプラスに転じました。輸出のドル金額を水膨れさせてきたいわゆる「Jカーブ効果」も漸く衰え始めました(円高分をドル建て輸出価格に転嫁できる余地が急速に狭まってきています)。その結果、貿易黒字と経常黒字の伸びが目に見えて減速しています。前者では1991年62%であったものが、92年28%に落ち、直近の93年4-6月期にはわずか6%の伸びに過ぎません。後者も、同じく104%から61%、10%と急低下しました。

この間米国の長期金利を30年物国債の流通利回りで見ると、9月初めに6%を割り込み二十数年ぶりの低水準に落ち込んだ後は一進一退となり、ドルが対円で底を打ったもう一つの背景となりました。

最後の為替決定要因である米国の対外収支



には基調の変化はありません。緩やかな赤字拡大が続いています。93年7-9月期の赤字は4年ぶりに年率1,000億ドル台に戻ってしまいました。本質的ドル安要因なのですが、これまでのところ市場はほとんど注目していません。

長期円高波動の最終局面

今後の見通しに移りましょう。9月以降の円の反落を新しい長期円安トレンドの始まりとみるか、あるいは長期円高サイクルの中期的調整に過ぎないかと考えるか、来年を展望した見通しを立てる上で、今一番難しい判断です。専門家の間でも両論があります。私自身は、1990年4月から始まった長期円高サイクルは最終局面に入ってきたとは思いますが、円が既に大天井を打って長く大きい円安軌道に乗ってしまったとは考えていません。「もうはまだなり」でしょうか。

第一に日本の貿易収支、経常収支の見通しです。輸出を左右する最大の要素は輸出相手国の景気なので、米国やアジアの景気が好調であり、日本の製造業の海外展開にしても当初はむしろ日本からの設備や部品の輸出増大を伴うことなどを考えると、輸出数量が減少するとしても極めて緩やかな減り方だろうと思います。

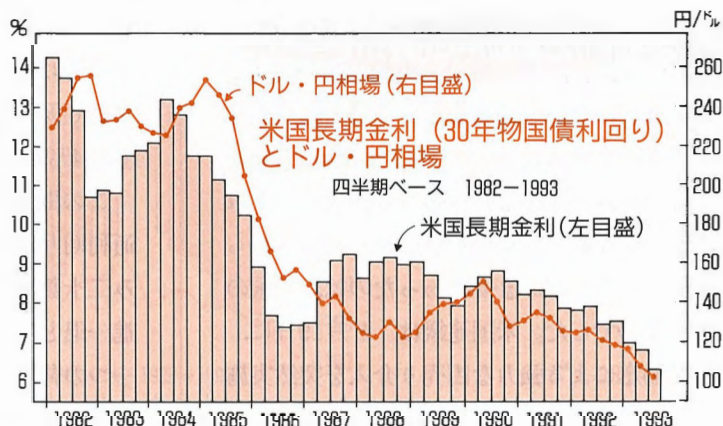
一方輸入を決める最大原因は国内景気です。その景気の回復が一層先へ延びそうですから、輸入数量の増加は爆発的なものとはならないでしょう。貿易黒字が来年は減る可能性はありますが、減少幅はわずかなものにとどまると考えられます。特に経常黒字について

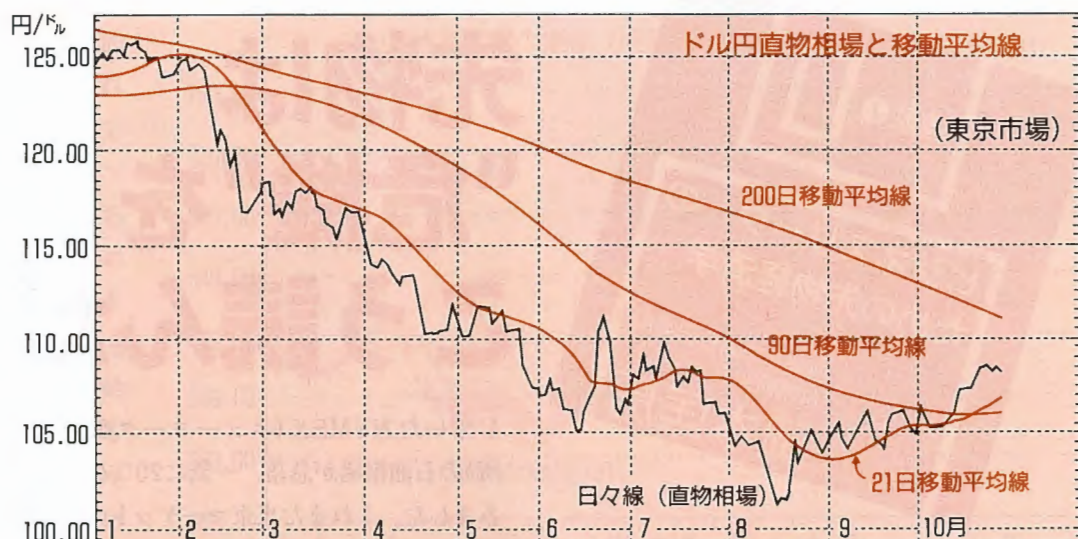
は、貿易外収支に含まれる金利・配当金収支が、対外債権残高の急増を反映して今や年率460億ドル程度の巨額な黒字を生みつつあるので、貿易黒字が若干減っても経常黒字の減少には必ずしも結び付きません。今年の経常黒字の対GNP比率は3.2%くらいと推定されますが、来年減ったとしても2.5%を下回することは期待出来ないでしょう。

とすると、第二に米国からの政治圧力が完全になくなるか疑問です。米国はかねがね日本の経常黒字をGNPの1%台まで縮小させることを目標にしてきました。黒字減少の動きが鈍るなり、黒字削減政策の発動が思わしくない時、あるいは円安が過度に進みそうな場合などには、米国は一度ポケットにしまった「円高カード」を切り直してくる可能性があります。

米長期金利の行方

第三には、米国の長期金利の行方です。米国の景気回復に再度力強さが戻ってきたような気配は確かにあります。しかし長期金利に影響する他の要因、すなわち労働需給、インフレ、財政政策、長期債需給などには直ちに長期金利を反転上昇させる恐れはないように思われます。ただ来年中には長期金利低下の最終局面を迎えることになるかも知れませ





ん。円相場から見ると、年初はまだ若干の円高要因、やがて中立に、その後は円安を支える、そんな推移になりそうです。

第四のポイントである米国の経常収支については、景気の（相対的な）回復度合いも反映して、最近の赤字拡大傾向を続けると考えられます。過去の実績では円・ドル相場への影響力が非常に強いファクターであるにもかかわらず、不思議に市場やエコノミストの注目度が低いので、タイミングは読みにくいのですが、いずれまとめて円高・ドル安を惹き起こす「隠し玉」になる可能性があります。

これらの諸要因を総合してみると、93年の秋口から始まった「円安」は長期円高基調の中期的調整であり、94年初めに持ち越されたとしても、その持続性は限られたものとなるのではないのでしょうか。そのあともう一度中期サイクルは円高方向に反転し、円は2番天井をつけに行く可能性が高いと思います。この際1番天井とはもちろん8月の100円40銭です。2番天井がこれを超えるか、その手前で止まるか、その時の状況次第で、今から確とした根拠で論ずることはできません。その時の「状況」で最重要のものは日本の国内景

気です。円高の息の根を止めるためには、国内景気の本格的な回復が必須の条件です。逆説的のようですが、経験的には日本の好況は円安であり、不況は円高です。恐らく、円は「金利通貨」よりもすぐれて「貿易通貨」だからでしょう。

94年の円は95円と120円の間の動きと予想しています。波乱を小さく見積もれば、100円から115円の幅になります。年の初めが円高で後の方へ行くに従って円安になると考えています。

最後に、移動平均線のチャートを掲げておきます。8月終わりからの円安が短期（21日平均線）、中期（90日平均線）のトレンドにとどまってることが分かります。通常1－3年を表す長期円高トレンドは200日平均線にがっちり支えられています。すなわち200日平均線は急角度で右下へ落ち続けており（ドル弱気のトレンド）、かつ短期、中期の平均線を遥かに上回っています。現在の円安は2月以来の中期円高サイクルを逆転させたもので、1990年4月に始まった長期円高サイクルの終えんを意味するものではない、と言えます。



先物は “危機”を こう読んだ



湾岸戦争時の “危機”回避

商品先物というと、なにか毎日の生活とか、一般経済の動きとは縁遠いものと考えがちです。ところが、実は深い関わりを持っています。そのよい例が湾岸戦争の時の金、原油といった主要商品の価格の動きでしょう。

1991年1月17日。多国籍軍がイラク侵攻を開始した時のことです。当時、世界の主要市場で最も早く開いたのが東京でした。この時、東京工業品取引所では金の価格が最初は上昇しましたが、すぐ急反落しました。金は有事(=大事件)の時上がるとよくいわれています。いざとなれば、すぐ換金出来、しかも、持ち運びに便利だからです。

ところが、この時は違いました。「この戦争は短期間で終わり、“有事”にはならない」と読んで、それまで買っていた向きが一斉に売ってきたのです。東京の値下がりにはロンドン、ニューヨークに引き継がれ、世界の金の価格はそろって大きく値下がりしました。

そればかりではありません。この“東京発”の金の値下がりには原油や非鉄といった他の商品にまで波及しました。当時、1オンス39ドル以上

していたNYMEX(ニューヨーク商品取引所)の石油相場が急落、一気に20ドルを割り込みました。これまた東京マーケットの金と同様、多国籍軍が短期間で勝利し、石油がダブつくと読んだわけです。

だが、先物がなかったらどうなっていたでしょうか。金は上がったといってもすぐ生活には響きませんが、原油はそうもいきません。OPEC(石油輸出国機構)は“千載一遇のチャンス”とみて、多国籍軍の侵攻と同時に原油価格を引き上げていたかもしれません。事情が分からない日本はあわてて、値上がりした原油を買い込み、後でホゾを噛んだことでしょう。ちょうど、1973年にOPECが原油を値上げして石油危機になった時のように……。

かつて、原油はメジャー(=大手石油会社)、OPECなど、もっぱら供給者が価格を決めていました。原油を国内ではほとんど産出しない日本は結局のところ、売り手のいいなりの



湾岸戦争で原油相場が一時急騰(共同通信社提供)

価格で原油
を買わされ
てきたので
す。

ところが、83年ニ
ューヨーク
で原油の先
物取引が始
まるととも
に事情がガ
ラリと変わ
りました。

ここでの価格は世界の原油の需給状態を見て
決まり、だれも勝手に価格を決められなくな
ったのです。この結果、輸入国、日本は売り
手の一方的な言い分ではなく需給によってき
まる正当な価格により原油を購入することが
できるようになりました。



ロシア内戦で 先見性

93年10月初旬、世界最大の原油生産国ロシア
で内乱まがいの事件が起きました。反大
統領派がテレビ局を襲撃、これに対し大統領
派の軍が反大統領派が立てこもるホワイトハ
ウス(ロシア最高会議ビル)に武力攻撃をかけたのです。

この時、原油価格は一時、上昇しましたが、
大統領派の武力鎮圧が成功するとともに、す
ぐ下がりました。大統領派が優勢になったと
はいえ、まだ、前途ははっきりしていません
でした。ところが、先物は「大統領派が勝ち、
原油の需給に変化は起こらない」と、その先
の先を読んだわけです。

この冬、石油価格は比較的安定しています。
世界最大の原油生産国ロシアの生産状況はは

シカゴ大豆相場の推移(週足)

6週 (621.29) 13週 (640.88)



っきりしません。しかし、世界中の情報を集
めて決まる先物価格が安定していることから
みて、まず心配はなさそうです。



起こらなかった 大豆パニック

実は、この手の話はなにも原油だけではあ
りません。非鉄、穀物、砂糖、ゴムと先物取
引が行われ、それが取引の目安になっている
商品ではみな同じ様なことが日々、起こって
います。そのひとつ、大豆でもこんな話があ
ります。

この夏、米国中西部は長雨と大洪水に襲わ
れました。この地域はいうまでもなく米国の
大穀倉地帯です。「大豆に被害」という報はす
ぐ、シカゴの相場に反映、価格は急上昇しま
した。ところが、この価格上昇も7月まで。
7月19日に1^{セント}7^{ペンス}55^{ペンス}をつけたのをピー
クに反落、10月には6^{ペンス}そこそこまで落ち込
みました。

7月といえば、収穫についてのはっきりし
た見通しは出ていませんでした。しかし、い
ろいろな人が「いくら不作になってもこの程
度の価格が妥当」と見たわけです。つれて日



ミシシッピ川の大洪水で穀物相場は大波乱(共同通信社提供)

本の大豆も下がりました。

もし、先物がなかったらどうだったでしょうか。この秋、「米が不作」と新聞などで報じられたとたん、買い占め騒ぎが起こったり、売り惜しみなどでお米屋の店頭から米が姿を消した地域も出たお国柄です。大豆は供給のほとんどを米国からの輸入に頼っているということもあり、事情が分からないままに「大豆パニック」が起こったかもしれません。

秋から冬にかけて、お米をめぐる動きは大変なものがありますが、それに引きかえ大豆市場は比較的平静です。先物価格が安定しているかぎり「大豆」が「米」のようになることはないでしょう。

危機管理にも有効

いま、企業に求められているのは危機管理です。世界は激動に次ぐ激動に巻き込まれており、景気の見通しも霧の中です。このような状況にどう対処するかは経営者のみならず、中間管理職にとっても極めて重要な問題といえるでしょう。

危機管理には各種の方法がありますが、先物の利用もそのひとつといえるでしょう。企業経営の基本は需給に見合った生産をし、その生産に見合って原材料を購入することです。もし、あらゆる原材料について、需給の的確な数字を自社で調べたら大変な費用と日時がかかります。

ところが、先物市場で日々、形成される価

格は需給をすべて織り込んで決まっています。しかも、その日だけではなく、半年先からものによっては1年先までの価格が形成されているのです。もし、先行き需給が緩和するとみれば、価格は先にいくほど下がります。それを見て生産や原材料の購入をコントロールすれば、危機は回避されます。手間暇もコストもほとんど掛かりません。しかも、先物は世界情勢の変化も毎日、織り込んで価格が決まっており、情勢が変化してもすぐ、対応できます。

そのよい例が金をはじめとした貴金属です。南アのアパルトヘイト(人種隔離政策)がどうなったか、ロシアの政治情勢はどう変わったかなど南ア、ロシアといった大手産金国の情勢を映して金や白金(プラチナ)の価格は動きます。また、金は半導体、白金は自動車の排ガスを除去する触媒にも使われており、金や白金の価格を見れば世界情勢の変化や経済の動向まですぐ分かります。

それだけではありません、単に需給だけではなく、為替相場の動向も織り込んで動いています。円高差益還元が問題になっていますが、金をはじめ先物取引では即座に為替相場を織り込み、業界の思惑など入り込む余地はありません。

増えよ 上場商品

いま、日本ではこの金に加え、大豆、トウモロコシ、ゴム、砂糖、銀、白金、パラジウムといった国際商品から小豆、綿糸、毛糸、生糸、乾蘆といった国内商品まで各種商品が上場(取引)されています。ただ、残念ながら、日本で上場されている商品はごく少ししかありません。上場商品が増えれば、日本経済の危機管理能力はぐんと向上します。



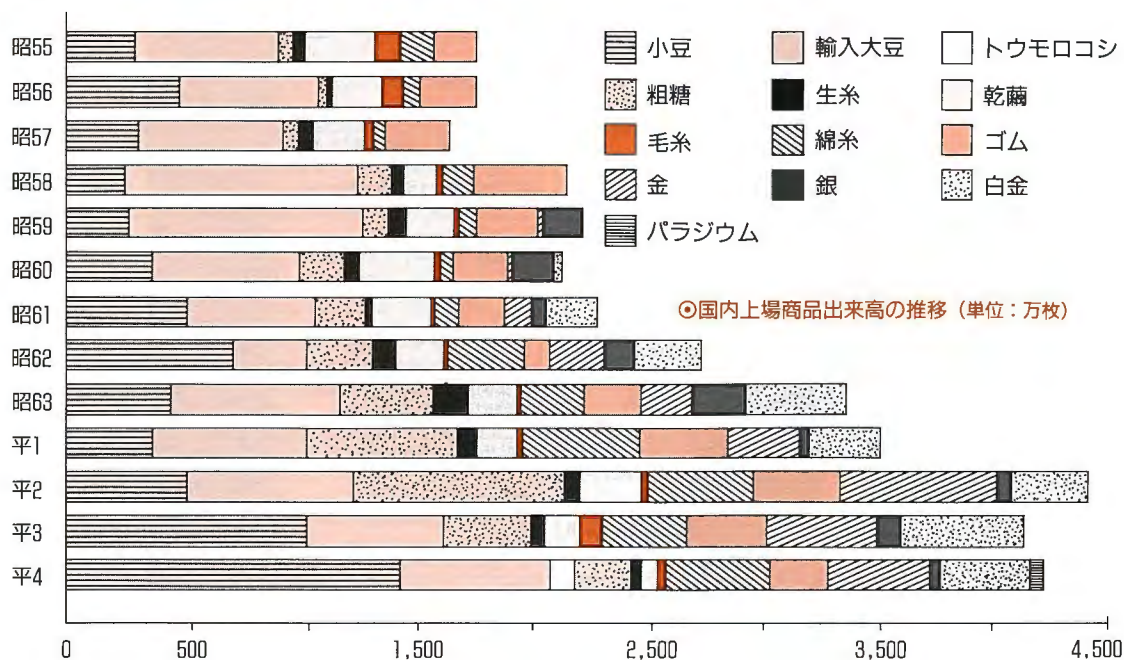
先物関連図書一覧(順不同)

書籍名	著・編	出版・発行	書籍名	著・編	出版・発行
商品取引所法	河内隆史・尾崎安央	株式会社法律研究会	行政事例集 第1～7集	農林水産省通商産業省監修	(株)全商連
受託業務の基礎知識	土橋 正	(株)日商協	東京金取引所の設立から東京工業品取引所への発展	坪井 秀雄編著	株式会社商品市況研究所
商品先物取引研究 ～南北貿易におけるコーヒー豆～		(株)新農政研究所	アメリカの先物・オプション市場	高橋 弘	東洋経済新報社
バブル景気前後の商品取引員経営 ～1993年11月～		日経産業消費研究所	オプションほど面白いものはない ～オプションのためのオプション講座～	アナリスト研究会編	株式会社商品市況研究所
平成4年度版 商品取引所年報	農林水産省通商産業省監修	(株)全商連	商品ファンド ～組成から運用・販売まで～	ルドルフ・ウオルフ編	株式会社斐閣
我が国商品先物市場を多様化・拡大することの意義と課題(要約)	商品等の取引問題研究会	(株)日商協	欧州オプション・システム調査報告書 平成3年12月		東京工業品取引所
GOLDのすべて'93 一投資とジュエリーの世界一	日本経済新聞社ゴールドコンファレンス事務局	株式会社伊国屋書店	実戦オプション取引入門	有馬 秀次	日本経済新聞社
1990 米国金融先物事情視察団報告書		(株)金融先物取引業協会	先物・オプション取引等会計基準詳解	新井 清光 白鳥庄之助共著	株式会社中央経済社
21世紀型経済システム	通商産業省産業政策局編	(株)通商産業調査会	新版増補 商品先物取引の基礎知識	木原 大輔	株式会社時事通信社
新時代の商品先物取引	木原 大輔	株式会社時事通信社	先物取引 ー迫る新時代の幕開けー	原 信 新井 勇	株式会社斐閣ビジネス
英訳 商品取引所法		(株)全商連	ザ・シカゴ・マーケット	河村 幹夫	東京布井出版
日本の株価指数先物取引	吉村 光威	資本市場フォーラム	商品ファンド入門	的野 真博	日本経済新聞社
金融制度・証券取引制度改革に伴う関係法令資料集	大蔵省証券局総務課調査室 銀行局調査課監修	(株)商事法律研究会	商品ファンドの基礎と投資戦略	モートン・S・バラツ著 伊藤忠商事株式会社 為替証券部訳	東洋経済新報社
金融先物取引業法規集		(株)金融先物取引業協会	先物市場の理論と実務	R・ルーソルド、J・ジャンカス、J・コーディア著 宇佐美美洋訳	株式会社時事通信社
ゴールド・ディーリングのすべて ～マーケットとディーラーたち～	池水 雄一著 株式会社ゼネックス編	神保出版会	ブローラー先物およびオプション取引 ～畜産業界の先物理解と活用のために～	シカゴ・マーカントイル取引所	東京穀物商品取引所
日本の商品先物市場	佐賀 卓雄監修	同文館出版(株)	我が国商品取引所制度論	羽路 駒次	株式会社晃洋書店
商品先物取引用語集(改訂版)		(株)全商連	金融・為替・商品のテクニカル分析	ベリー・J・ウフマン編 内田 晃、加藤 康之訳	東洋経済新報社
経済探検 物語で読む先物取引	河村 幹夫	日本経済新聞社	増補 投機と先物取引の理論	杉江 雅彦	千倉書房
貨幣と市場経済	J.R.ヒックス著・花輪俊哉、小川英治訳	(株)金融財政事情研究会	先進国シカゴ投機地帯を行く	日本経済新聞社編	日本経済新聞社
「ヘッジ」は魔法の杖	アナリスト研究会編	株式会社商品市況研究所	取引所	マックス・ウェーバー著 中村貞二、柴田 固弘訳	未来社
石油 日本の選択 ～エネルギー・デタントへの2000年シナリオ～	十市 勉	日本能率協会マネジメントセンター	商品取引所の話(新版)	日本経済新聞社編	日本経済新聞社
商品取引年鑑		米穀新聞社	英米の商品先物市場 ～商品先物取引調査団報告書～	大阪商工会議所産業経済部編	大阪商工会議所
先物・オプション取引セミナー講演録1992年4月27日		三井物産(株)関西支社	新時代の商品先物取引のすべて	松浦 龍雄編著	東洋経済新報社
東京の米穀取引所戦前の理事長	石田 朗	東京穀物商品取引所	新商品取引所法Q&A	商品取引所法令研究会編	株式会社時事通信社
海外商品取引所の概要1992年10月		(株)全商連	Q&A商品ファンド法	商品ファンド研究会編	(株)商事法律研究会
商品ファンド法の手引き	商品ファンド研究会編	(株)大蔵財務協会	新版 サムエルソン経済学上・下	都留 重人訳	株式会社岩波書店
先物取引とオプション取引の経済調査 ーアメリカ議会提出報告書ー		(株)証券経済研究所			
金融先物取引の知識		(株)金融先物取引業協会			

※上記の書籍は、(株)日本商品取引員協会・資料室においてご覧になれます。

◎主要上場商品の出来高推移(歴年, 単位: 枚)

年	上場商品	農産物			砂糖	繭糸		毛糸	綿糸	ゴム	貴金属			
		小豆	輸入大豆	トウモロコシ	粗糖	生糸	乾繭	糸	糸	ム	金	銀	白金	パラジウム
昭和55年		2,433,128	6,376,793		611,482	571,719	3,047,696	1,251,702	1,440,988	1,926,767				
昭和56年		4,537,720	6,098,385		254,655	129,799	2,379,134	1,073,944	705,190	2,455,124				
昭和57年		2,614,832	6,530,873		595,368	752,973	2,179,555	314,789	596,058	3,021,287	83,733			
昭和58年		2,177,154	10,427,717		1,462,838	382,234	1,698,317	245,005	1,273,186	4,036,106	81,730			
昭和59年		2,413,729	10,331,758		1,183,472	664,849	2,192,475	203,541	746,047	2,702,649	275,621	1,698,993	89,602	
昭和60年		3,467,535	6,747,104		1,887,239	510,403	3,452,044	158,899	569,190	2,104,253	547,777	1,838,488	610,423	
昭和61年		5,062,265	5,893,715		2,409,661	328,070	2,322,848	232,850	894,516	2,198,033	1,030,438	706,455	2,153,147	
昭和62年		7,092,559	3,422,911		2,713,288	1,209,503	1,883,403	412,073	3,380,725	1,221,193	2,158,745	1,471,815	2,866,244	
昭和63年		4,501,881	7,553,129		4,141,389	1,726,731	2,183,644	302,578	2,580,794	2,397,950	2,038,400	2,302,428	4,470,380	
平成元年		3,684,654	6,976,893		6,704,238	743,974	1,685,882	293,156	5,632,457	3,451,092	2,886,684	643,891	3,024,272	
平成2年		5,281,188	7,566,744		9,213,193	821,082	2,488,100	456,136	4,404,128	3,691,843	6,873,304	504,332	3,269,222	
平成3年		10,549,355	6,434,261		3,777,658	482,065	1,608,203	1,003,009	3,534,160	3,541,630	4,567,630	1,057,598	5,403,596	
平成4年		13,940,933	7,383,510	827,310	1,928,187	605,065	1,011,539	449,466	4,772,478	2,518,435	4,193,775	231,864	4,631,724	404,091



ア	㈱アイメックス	〒460	名古屋市中区栄2-11-7	☎052-201-2011
	㈱アサヒトラスト	〒103	東京都中央区日本橋本町1-1-8	☎03-3279-5021
	朝日ユニバーサル貿易㈱	〒541	大阪市中央区平野町1-8-13	☎06-201-2711
イ	㈱アルフィックス	〒532	大阪市淀川区西中島1-15-2	☎06-304-5071
	㈱飯島商店	〒231	横浜市中区北仲通5-57	☎045-201-8431
	石橋生絲㈱	〒231	横浜市中区山下町1	☎045-641-7161
	伊藤忠商事㈱	〒107-77	東京都港区北青山2-5-1	☎03-3497-3936
	入や通商㈱	〒440	豊橋市萱町49	☎0532-55-1177
ウ	上野(合名)	〒542	大阪市中央区南船場1-17-11	☎06-261-1283
エ	エグチフューチャーズ㈱	〒461	名古屋市中区栄3-17-9	☎052-931-0111
	エース交易㈱	〒150	東京都渋谷区東1-26-26	☎03-3406-4649
オ	大石商事㈱	〒460	名古屋市中区栄3-14-30	☎052-241-1556
	大阪大石商事㈱	〒542	大阪市中央区南船場2-5-24	☎06-261-4231
	大阪卸衣料㈱	〒541	大阪市中央区高麗橋2-1-10	☎06-203-5341
	大阪コモディティジャパン㈱	〒530	大阪市北区天神橋3-8-9	☎06-357-6111
	大阪第一食糧事業(協組)	〒550	大阪市西区立売堀1-11-12	☎06-543-6075
	㈱大島商店	〒103	東京都中央区日本橋小網町1-3	☎03-3666-1181
	大西商事㈱	〒750	下関市南部町22-14	☎0832-31-5155
	岡地㈱	〒460	名古屋市中区栄3-7-29	☎052-261-3311
	岡藤商事㈱	〒541	大阪市中央区本町3-2-11	☎06-261-7671
	岡安商事㈱	〒541	大阪市中央区北浜2-3-8	☎06-222-0001
	乙部米穀㈱	〒550	大阪市西区阿波座1-10-14	☎06-532-0671
	オリエント貿易㈱	〒810	福岡市中央区渡辺通5-24-30	☎092-712-3111
	オリオン交易㈱	〒650	神戸市中央区東町113-1	☎078-391-7391
カ	加商㈱	〒103	東京都中央区日本橋2-14-9	☎03-3276-7641
	カネツ商事㈱	〒103	東京都中央区日本橋蛸薬町1-11-5	☎03-3662-0111
	兼松㈱	〒105-05	東京都港区芝浦1-2-1	☎03-5440-9023
	河内㈱	〒541	大阪市中央区南本町2-3-21	☎06-261-9571
	河野商事㈱	〒371	前橋市千代田町3-3-19	☎0272-31-0066
	関東砂糖㈱	〒103	東京都中央区日本橋蛸薬町1-2-7	☎03-3666-7321
キ	北日本商品㈱	〒060	札幌市中央区北2条西2-2	☎011-261-3511
	久興商事㈱	〒812	福岡市博多区博多駅東2-5-28	☎092-471-1701
	協栄物産㈱	〒104	東京都中央区八丁堀1-6-1	☎03-3553-4151
ク	櫛田㈱	〒450	名古屋市中村区名駅南1-7-9	☎052-551-8211
コ	合田商事㈱	〒542	大阪市中央区南船場2-10-12	☎06-252-3031
	洗陽フューチャーズ㈱	〒540	大阪市中央区谷町1-3-5	☎06-946-4360
	㈱コワフフューチャーズ	〒103	東京都中央区日本橋茅場町1-13-15	☎03-3661-1821
	コスフューチャーズ㈱	〒812	福岡市博多区博多駅東2-9-1	☎092-472-2191
	㈱小林洋行	〒103	東京都中央区日本橋蛸薬町1-15-5	☎03-3669-4111
	五味産業㈱	〒541	大阪市中央区久太郎町2-5-13	☎06-251-4041
	米常商事㈱	〒462	名古屋市中区志賀本通1-45	☎052-981-3571
	五菱商事㈱	〒651	神戸市中央区磯辺通4-1-8	☎078-232-3433
サ	㈱三喜商会	〒750	下関市南部町7-9	☎0832-22-2218
	三貴商事㈱	〒103	東京都中央区日本橋蛸薬町1-19-9	☎03-3667-5251
	三晃商事㈱	〒103	東京都中央区日本橋浜町2-19-9	☎03-3249-3500
	三幸食品㈱	〒103	東京都中央区日本橋蛸薬町2-16-7	☎03-5642-7320
	蚕糸共同㈱	〒231	横浜市中区海岸通5-25-2	☎045-211-0791
	蚕糸周旋㈱	〒440	豊橋市神明町17	☎0532-55-9161
	三晶実業㈱	〒103	東京都中央区日本橋3-2-9	☎03-3275-1001
	㈱三忠	〒135	東京都江東区佐賀1-11-3	☎03-3643-5600
	㈱三富商店	〒650	神戸市中央区播磨町49	☎078-331-2525
	三洋コモディティーズ㈱	〒104	東京都中央区銀座6-11-7	☎03-3573-4711
	㈱サンライズ貿易	〒170	東京都豊島区東池袋1-19-4	☎03-3988-7351
	サンワード貿易㈱	〒060	札幌市中央区大通西4-6-1	☎011-221-5311
シ	上毛惣糸㈱	〒371	前橋市六供町370	☎0272-24-2111
	㈱新日本貴志	〒541	大阪市中央区本町3-4-10	☎06-271-2153
	新日本商品㈱	〒104	東京都中央区銀座3-14-13	☎03-3543-8181
ス	杉山商事㈱	〒103	東京都中央区日本橋小網町13-3	☎03-3666-0121
	㈱鈴川商店	〒440	豊橋市新本町43	☎0532-54-8151
	住友商事㈱	〒110	東京都千代田区神田錦町3-11-1	☎03-3296-2451
セ	西友商事㈱	〒103	東京都中央区日本橋堀留町1-10-11	☎03-3663-5711
	セントラル商事㈱	〒103	東京都中央区日本橋蛸薬町1-7-9	☎03-3666-1161
タ	第一商品㈱	〒150	東京都渋谷区神泉町10-10	☎03-3462-8011
	大起産業㈱	〒460	名古屋市中区錦2-2-13	☎052-201-6311
	大豆油糧㈱	〒652	神戸市兵庫区本町1-3-19	☎078-671-1531
	㈱タイセイ・コモディティ	〒541	大阪市中央区本町2-2-7	☎06-264-2181
	太知商事㈱	〒103	東京都中央区日本橋茅場町1-13-13	☎03-3668-9351
	㈱大平洋物産	〒103	東京都中央区日本橋蛸薬町1-11-2	☎03-3668-1451
	太陽ゼネラル㈱	〒104	東京都中央区銀座8-12-7	☎03-3545-6111
	ダイワ貴金属㈱	〒103	東京都中央区日本橋茅場町1-1-9	☎03-3665-5250
	ダイワフューチャーズ㈱	〒105	東京都港区海岸1-11-1	☎03-5400-3400

	大和物産(株).....	〒542	大阪市中央区南船場2-2-14.....	☎06-261-3071
	(株)たかま商店.....	〒453	名古屋市中村区椿町1-32.....	☎052-451-5111
	宝フューチャーズ(株).....	〒104	東京都中央区銀座1-20-14.....	☎03-3564-8121
チ	チュウオー(株).....	〒460	名古屋市中区栄3-21-23.....	☎052-263-3211
ツ	中部第一商品(株).....	〒461	名古屋市中区栄3-21-23.....	☎052-951-6751
	(株)筒井商店.....	〒650	神戸市中央区海岸通6.....	☎078-331-7385
	土井商事(株).....	〒460	名古屋市中区栄2-8-5.....	☎052-201-2101
ト	東海交易(株).....	〒461	名古屋市中区栄3-14-17.....	☎052-932-7000
	東京ゼネラル(株).....	〒105	東京都港区虎ノ門4-3-1.....	☎03-5401-6111
	東京都中央食糧(協組).....	〒103	東京都中央区日本橋小網町16-16.....	☎03-3666-5141
	東京メデックス(株).....	〒812	福岡市博多区上川端町3-6.....	☎092-281-7641
	(株)東食.....	〒103	東京都中央区日本橋室町2-4-3.....	☎03-3245-2300
	東陽レックス(株).....	〒135	東京都江東区佐賀1-1-16.....	☎03-3642-4531
	(株)トーマン.....	〒107	東京都港区赤坂2-14-27.....	☎03-3588-6977
	豊島(株).....	〒491	一宮市せんい2-5-11.....	☎0586-76-7561
ナ	中島砂糖(株).....	〒542	大阪市中央区南船場3-2-6.....	☎06-251-4751
	(株)ナカトラ.....	〒750	下関市南部町19-1.....	☎0832-31-1133
	(株)中村商店.....	〒751	下関市鉾新町11-2.....	☎0832-31-2321
	中山穀物(株).....	〒530	大阪市北区天満4-8-16.....	☎06-351-5171
	(株)成岡商店.....	〒111	東京都台東区浅草2-3-61.....	☎03-3843-6911
ニ	(株)西川商店.....	〒103	東京都中央区日本橋3-3-9.....	☎03-3273-7751
	(株)西田三郎商店.....	〒541	大阪市中央区北浜1-1-27.....	☎06-202-4541
	ニチメン(株).....	〒103	東京都中央区日本橋3-11-1.....	☎03-3277-5777
	日光商品(株).....	〒103	東京都中央区東日本橋2-13-2.....	☎03-5687-9111
	日商岩井(株).....	〒107	東京都港区赤坂2-4-5.....	☎03-3588-2917
	日新カップ(株).....	〒103	東京都中央区日本橋小網町14-1.....	☎03-3668-8811
	日進貿易(株).....	〒047	小樽市堺町3-24.....	☎0134-23-7181
	日本生糸販売(農協連).....	〒231	横浜市中区北仲通5-57.....	☎045-211-2771
	日本交易(株).....	〒160	東京都新宿区西新宿7-4-4.....	☎03-3369-1171
	日本農産物(株).....	〒060	札幌市中央区北三条西1-10-1.....	☎011-231-6558
ノ	野村貿易(株).....	〒104	東京都中央区八重洲2-1-1.....	☎03-3277-4704
ハ	(株)ハーベストフューチャーズ.....	〒150	東京都渋谷区渋谷1-1-4.....	☎03-3407-8271
	パンフィックフューチャーズ(株).....	〒550	大阪市西区阿波座1-7-12.....	☎06-537-2211
	馬場健(株).....	〒542	大阪市中央区南船場2-10-12.....	☎06-251-3894
ヒ	兵庫米穀(株).....	〒652	神戸市兵庫区御崎本町4-2-7.....	☎078-651-6041
	広商事(株).....	〒550	大阪市西区京町堀1-4-16.....	☎06-441-3521
フ	(株)福谷.....	〒460	名古屋市中区栄1-9-16.....	☎052-231-8736
	フジチュー(株).....	〒540	大阪市中央区船越町2-3-7.....	☎06-942-2131
	(株)フジミ.....	〒169	東京都新宿区大久保1-3-17.....	☎03-3209-5501
	フジフューチャーズ(株).....	〒103	東京都中央区日本橋室町1-8-6.....	☎03-3270-2211
ホ	北辰商品(株).....	〒106	東京都港区西麻布3-2-1.....	☎03-3403-3111
	北辰物産(株).....	〒103	東京都中央区日本橋茅場町1-9-2.....	☎03-3668-8111
マ	松村(株).....	〒231	横浜市中区住吉町1-13.....	☎045-662-7500
	(株)丸市商店.....	〒135	東京都江東区佐賀1-7-1.....	☎03-3641-8411
	丸梅(株).....	〒103	東京都中央区日本橋茅場町2-17-9.....	☎03-3664-8751
	マルゴ商事(株).....	〒530	大阪市北区西天満1-7-20.....	☎06-366-0051
	マルハ(株).....	〒100	東京都千代田区大手町1-1-2.....	☎03-3216-0888
	丸紅(株).....	〒100-88	東京都千代田区大手町1-4-2.....	☎03-3282-2111
	丸村(株).....	〒491	一宮市栄1-11-8.....	☎0586-72-8111
	マルモト(株).....	〒550	大阪市西区阿波座1-13-16.....	☎06-543-2511
ミ	三井物産フューチャーズ(株).....	〒103	東京都中央区日本橋小町町6-6.....	☎03-3660-6800
	三菱商事フューチャーズ(株).....	〒103	東京都中央区日本橋堀留町2-8-4.....	☎03-3668-0651
	ミリオ貿易(株).....	〒460	名古屋市中区丸の内1-8-20.....	☎052-202-4111
メ	明治物産(株).....	〒103	東京都中央区日本橋人形町1-1-23.....	☎03-3666-2511
	(株)明商.....	〒104	東京都中央区京橋2-4-17.....	☎03-3273-0202
ヤ	(株)矢田商店.....	〒135	東京都江東区清澄2-7-7.....	☎03-5245-0671
	(株)山三商会.....	〒550	大阪市西区阿波座1-10-14.....	☎06-543-2118
	山前商事(株).....	〒103	東京都中央区日本橋蛸薬町1-9-9.....	☎03-3667-4361
	山大商事(株).....	〒103	東京都中央区日本橋茅場町3-13-5.....	☎03-3666-2211
	山種物産(株).....	〒103	東京都中央区日本橋箱崎町8-1.....	☎03-3667-7011
	大和産業(株).....	〒451	名古屋市中区新道1-14-4.....	☎052-571-2511
	山梨商事(株).....	〒103	東京都中央区日本橋室町2-60-6.....	☎03-3664-0221
	山文産業(株).....	〒101	東京都千代田区岩本町2-5-12.....	☎03-3865-8611
ユ	豊商事(株).....	〒103	東京都中央区日本橋蛸薬町1-16-12.....	☎03-3667-5211
	ユニオン貿易(株).....	〒103	東京都中央区日本橋人形町1-6-10.....	☎03-3668-2331
ワ	脇田米穀(株).....	〒534	大阪市都島区東野田町2-9-15.....	☎06-352-2241
	ワールド交易(株).....	〒541	大阪市中央区高麗橋1-5-11.....	☎06-202-6111

**商品先物取引
関係資料の照会、お問い合わせは
日商協・広報課へ**

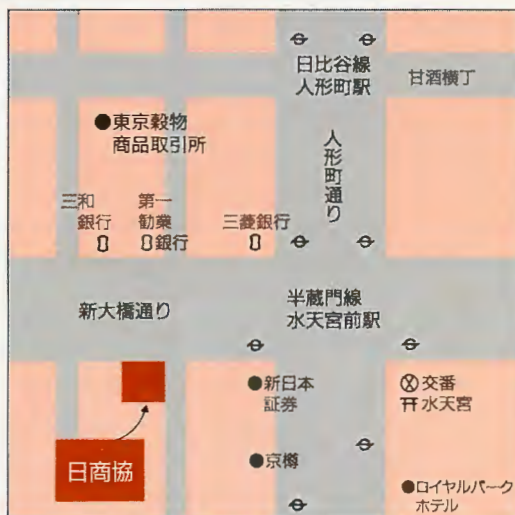
社団法人日本商品取引員協会
(略称=日商協)
業務部広報課

住所 東京都中央区日本橋蛸殻町1-28-5
蛸殻町Fビルディング 〒103
(富士銀行蛸殻町支店)
電話 03-3664-4731(代)

商品先物取引資料室のご案内

先物取引に関する調査研究に必要な図書資料を収集・整備しており、先物関係図書ではわが国で最も充実しているとの評価を得ています。

当資料室は、各商品取引所の月報、年報や各種統計データも整備し、研究者をはじめ広く一般の方々にも開放しております。



■開室時間

月曜日～金曜日 AM 9:30～12:00
PM 1:00～4:30

※土曜、日曜、祝祭日及び年末年始はお休みです。

フューチャーズリポート'94

発行 1993年12月
定価 650円 (税込)
編集 ©日経産業消費研究所 商品研究部
東京都中央区日本橋茅場町1-7-5
日経茅場町第二別館 6階 〒103 ☎ (03) 5640-9283
企画・販売 日経総合販売株式会社
東京都千代田区神田小川町1-1 〒101 ☎ (03) 3256-2271
編集協力 (株)日経スタッフ

ユニオン貿易株式会社

〒103 本社 東京都中央区日本橋人形町1丁目6番10号

電話 東京 (03) 3668-2331(代)

新宿支店: 〒160 新宿区西新宿1-19-6 山手新宿ビル ☎03-3348-7671(代)
 池袋支店: 〒171 豊島区南池袋1-16-20 ゆかりヤビル ☎03-5396-2511(代)
 品川支店: 〒141 品川区西五反田7-9-2 五反田TGビル ☎03-3779-3651(代)
 横浜支店: 〒221 横浜市神奈川区鶴屋町1-2-7 帝国社ビル ☎045-314-9611(代)
 千葉支店: 〒260 千葉市中央区新富2-3-5 タクト90 ☎043-245-6601(代)
 仙台支店: 〒980 仙台市青葉区北目町1-18 ビースビル北目町 ☎022-264-1611(代)
 名古屋支店: 〒450 名古屋市中村区名駅3-3-2 志摩ビル ☎052-581-6611(代)
 大阪支店: 〒542 大阪市中央区島之内1-17-16 長橋天祥ビル ☎06-245-8461(代)
 福岡支店: 〒812 福岡市博多区博多駅東1-12-7 博多駅前天祥ビル ☎092-414-7311(代)

企画・販売


日経総合販売株式会社

〒101 東京都千代田区神田小川町1-1