日経フューチャーズリポート

FUTURES REPORT X 1994

［特集］

商品先物市場と国際化

東南アジア諸国をめぐる先物市場の動き

日経総合販売株式会社
NIKKEI MEDIA MARKETING, INC.

日経フューチャーズリポート

CONTENTS

監修　日経産業消費研究所

動き出した東南アジア先物市場……1
リスクヘッジと資産運用　日本経済新聞社商品部　志田富雄

特別座談会

商品先物・国際化への道……2

パネラー　メリルリンチフューチャーズジャパン代表取締役社長　多田克己氏
CME・CBOT 東京事務所長代理　清水昭男氏
カネツ商事取締役法人部長　水野慎次郎氏
岡藤商事取締役国際本部長　丹波計博氏
豊商事国際営業部長　中野耕一氏
司　会　日本経済新聞社開発部編集委員　岡本匡房

I 国際化の現状……3
II 新規商品の開発……7
III 国際化と国民経済……13

インタビュー　対日先物戦略を聞く……17
エンゲルハードメタルズ・ジャパン代表取締役　斎藤徹夫
聞き手　日本経済新聞社商品部編集委員　林　邦正

台湾商品先物の現状　投資法で市場と商品を指定……20
日本経済新聞社商品部　井上達也

中国の最新先物市場　政府が規制に乗り出す……23
日本経済新聞社商品部　諏訪敬明

トピックス　指数先物、ついに登場……25
1月にも神戸ゴム取引所に第1号
日本経済新聞社商品部　志田富雄

〈連載〉ビジネスリーダーのための先物経済学④……28
世界の中の日本　日本経済新聞社開発部編集委員　岡本匡房

巻末データ
取引員名簿一覧……31

動き出した東南アジア先物市場

リスクヘッジと資産運用

日本経済新聞社商品部◉ 志田富雄

世界市場が「大競争」（メガ・コンペティション）時代を迎える中、急速な経済成長を続ける中国、台湾や東南アジア諸国・地域が商品先物取引への関心を高めています。素材原料を中心にした物流の拡大に伴って、商品の価格変動によるリスクをヘッジしたいという企業や、蓄えた資産をより効率的に運用したいという投資家が増えてきたためです。こうした国や地域では独自の商品先物市場を創設、拡充するだけではなく、アジアの中心地である日本の商品先物市場を利用しようと調査、研究が進んでいます。生産、消費地としての地位が急上昇しているアジア市場は、商品先物の分野でも米国、欧州と肩を並べる日が遠くないはずです。

「社会主義市場経済」の確立を目指す中国では２ケタの経済成長とともに商品取引所の設立ラッシュが続いています。街の書店では商品先物取引の入門書が並び、商品先物熱が企業ばかりか個人の間にも浸透していることがうかがえます。中央政府は過熱気味の商品先物ブームを覚まそうと今年に入って規制通達を出しましたが、経済の対外開放、自由化の流れから商品先物市場の拡大路線は変わらないとの見方が支配的です。

世界有数の外貨を抱える台湾では域内の投資家に初めて海外商品先物市場への投資を認めようと、92年に海外先物取引法を制定。これまで米国のシカゴ商品取引所（CBT）など４カ国の11市場に上場されている60の商品に投資を認めています。台湾はこのほど、東京穀物商品取引所、東京工業品取引所など日本の先物市場への投資も認める方針を決め、商品先物取引会社は支店開設の準備に動き出すなど商品先物取引業界の国際化へ向けた動きも、いよいよ本格化しそうです。

商品先物への関心は東南アジアでも一段と高まっています。タイでは天然ゴムや、コメなどの商品取引所の設立が相次ぎ、取引所の数は「39にのぼっている」（タイ商務省）と言います。金融先物を中心に東南アジアの〝先物先進国〟であるシンガポールはもちろん、最近ではベトナムやインドで商品先物市場に関心を寄せています。

日本の商品取引所の中にもこうしたアジア地域と人的、技術的な交流を深めたり、関門商品取引所のように市場拡大のために積極的なアジア戦略に取り組むところも出ています。米国のヘッジファンドや商品ファンドも経済成長と需要拡大に目を付けてアジアの商品先物市場で運用に乗り出してきました。アジアの商品先物市場は今や国際的な枠組みに取り込まれ、一段の成長過程に入っています。

特別座談会

商品先物・国際化への道

シカゴ・マーカンタイル取引所

◉パネラー

多田克己氏
メリルリンチフューチャーズジャパン社長

◉パネラー

清水昭男氏
CME・CBOT
東京事務所長代理

◉パネラー

水野慎次郎氏
カネツ商事
取締役法人部長

◉パネラー

丹羽計博氏
岡藤商事
取締役国際本部長

◉パネラー

中野耕一氏
豊商事国際営業部長

【司会】

岡本匡房氏
日本経済新聞社
開発部編集委員

I 国際化の現状

司会　日本の商品先物業界は、日本の経済力に見合った状況とは程遠い現状にある。今後規制緩和、市場メカニズムの進展があれば、日本経済の中でのウエートは当然高まってくる。それは、国際化によって彼らと共通の土俵の上でやることによってはじめて可能になると思う。それにはどうしたらいいか、忌憚のないお考えをお聞かせいただきたい。

「打って出る」スタンス

中野　私の個人的意見としてお聞きいただきたいのですが、商品先物業界の国際化は銀行とか証券、保険などの他のサービス産業に比べると非常にユニークな形をとっていると思う。というのは、いわゆる「外圧」で、いやいや開くというのではなく、こっちから意識的に「打って出よう」というスタンスです。これはある意味で非常に立派なものだと思っています。

丹羽　我々が新しい市場に行って仕事をするとき、お客さまから日本の商品先物業界について話を聞いてみると、「ブローカーが言うことがみな異る」と言うのです。例えば「新しい客だから3カ月は両建てできない」と言うと「いや、よそからはそんなこと全然言ってこない」と言われることがある。つまり、向こうの人から見ると、日本のブローカーの言うことがみな違う、どうなっているんだということになり、それが不信とまではいかないにしても、頭を傾けてしまう。

日商協のような団体がそういう動きを察して、取引条件で最低守らなければいけないことをお互いに話し合って確認し合う必要があるという感じがしています。

シカゴ・マーカンタイル取引所

特別座談会

国際市場に育ったプラチナ

多田　日本の商品先物市場は情報なりニュースの発信源となりきれていないところが最大のポイントで、だから関心を呼ばない。突き詰めて言うと、どの取引所でも同じですが、取引量が少ないということに尽きるのじゃないかと思う。例外的に、プラチナは日本が一番大きな消費国でもあるということもあって、環境的には日本は有利な立場にあったということはあるのですが、一番影響力のある市場に育ちました。そうなると、結構海外の関心も高まる。それを見ても、とにかく取引量の大きさが我々の最大の眼目で、その量が十分伸びていないということに尽きると思う。

司会　取引量が少ない、取引方法が違うということですが、業界内の方はどう見ていらっしゃいますか。

取引員全員でPRの時

水野　おっしゃる通りだと思う。取引所または取引員全体が日本の市場をPRしないといけない。もう1つは、日本の市場における特徴、メリット、デメリットを明確にすべきだ。例えばファンドなどが利用したい場合、ポートフォリオを広げたいという意味では、日本に特有の商品があるということは、メリットとしてとらえられると思う。その一方、欧米と取引の仕方が違う。これはデメリットとして挙げられる。そういうものを明確化し、それが仮に違う手段であっても、こういう使い方をすると機能的に同じになるよ、という形でヘッジニーズなり投機のニーズをはっきりつかんで説明をする必要がある。

多田克己（ただ　かつみ）
メリルリンチフューチャーズジャパン㈱
代表取締役社長

1951年大阪府生まれ。77年早稲田大学卒業、80年プライマリーインダストリーズ社入社。85年メリルリンチ・フューチャーズ・ジャパン㈱入社。89年代表取締役。著書に「ヘッジオペレーション」（有斐閣）がある。

商品だけでは対応不十分

中野　実は私、この1年ほど台湾の問題にかかわっていて、向こうの役所や業者あるいは個人の投資家などと会って、結論として思ったのは、台湾に限らず、商品単独では今後も対応しきれない問題がいま以上に出てくるのじゃないかということです。

具体的には、例えば台湾に支店を置く場合に台湾の投機家、投資家は法人は比較的少なく、個人が圧倒的に多いのですが、先物に関しては商品とか証券とか金融といった垣根の意識は全然ないんです。要するにある程度のボラティリティ（変動性）があり、かつエクイディティ（流動性）があるとなれば、目先一番動いているところを追い掛けようというスタンスです。商品だけではいかにも片手

商品先物・国際化への道

清水昭男（しみず　あきお）
CME・CBOT 東京事務所長代理
1957年生まれ。南イリノイ大学コミュニケーション学部卒(B.A.)。東京フォレックス、CBOT・アジア・パシフィック、タレット・アンド・トウキョウ・インターナショナルを経て現職。

落ちだ。サービスとしても、何が何でも商品取引だというわけにいかないわけで、その辺は非常に難しい問題なのでしょうが、基本的には法体系が３つに分かれているところに返ってくるような気がします。

丹羽　私はまず、国民経済的に見てヘッジニーズの高い商品の上場をもっと精力的にやっていくことだと思う。もう１つは、ブローカーの代表が一生懸命世界を飛び回ってPR活動に努める必要があると思います。日本の市場には確かにいろいろな規制があり、取引方法の違いなどがありますが、それは他国に理解していただけるような気がする。私どもも米国の客もあるし、欧州や東南アジアの客もあって、知っている人はやっていただいているけれども、ほとんどの人は知らない。それはPR不足です。上場商品の数を増やす必要が大いにあると思いますね。

司会　手数料が高いので外国人はなかなか入りにくいとか、規制の壁がありすぎるといわれる。こうした点は問題になっていないのでしょうか。

日本の手数料は高くない

多田　手数料は実質的にはすごく安くなってますよ。それこそニューヨークより安いオファーさえある。ただ、売買注文を出そうとする側からすれば、オフィシャルなレートすらわかってない。わかる必要もない。実際にいくらなんだ、という話になって「これはこういうレートだ」と、それなりの値段が出てくるのが実状なので、その点が障害になって注文が出てこないという状況にはなってないですね。全くの素人であればともかく、ある程度投資しようとして、ほかのものでも投資している人たちは、オフィシャルなレートが高いからといって踏みとどまったりはしない。

手数料はすでに一部自由化

水野　もちろん、手数料は我々の収入でもあるわけですが、リスクを負わないように手数料を課さなければいけない。だから、例えば情報量を多量に出し、いろいろなことをしながら手数料も安いということはなかなかできないことです。自分たちのリスクが小さいのなら、またボリュームが大きいのなら、手数料は安くなるのは当たり前で、逆に自分たちのリスクが大きいのに手数料を安くしてしまうような企業は決していい企業ではないということになる。そういう場合は手数料が高くて当たり前です。

米国においても、一般委託者の手数料は60ﾄﾞﾙだったり70ﾄﾞﾙだったりすると思うのです

が、それが当たり前だ。ところが、日本のルールの中には法人とか個人とかプロだとかアマチュアという概念がないから、１つのレートを決めて、これをどうするかという論議をしているのは、いずれ変わらざるを得ないものだと思う。いますでに海外の注文に関しては外国商品取引業者または商品ファンド業者については取引所に申請することによって、手数料を一部自由化している。

司会　特に海外の大きな資金がどんどん入ってくれば、現在のような建玉制限ではできないということ、同時にもう１つ、日本の上場商品が大変少ないという問題。確かにプラチナとか金のように、世界に通用するようなボリュームのものもありますが、大半はかなり小さい。ちょっとファンド資金が入ったら池の中の鯨になってしまって、入ったはいいけれども抜けられないという問題もあると思うのですが、上場商品についてはどうお考えですか。

収入の柱はヘッジ注文

多田　どちらかというと、ヘッジよりもやや投機的な性格の投資家は店頭へ行って金融先物もやれば株も債権もやる。その中で一部の商品も動きに応じてやる。ニューヨーク、東京、ロンドンのように各オフィスが証券や商品それぞれに専門化しているところを除けば、ほかのオフィスは店頭で証券会社が扱っているものは何でもある、という形でレパートリーを広げて出している。我々が食っていく柱は圧倒的にヘッジの注文なのです。銅の業界から大量に日々、売った買ったと言ってくることによって銅のブローカーは食っていけるわけです。そういう法人のニーズをカバーできる取引所になっているかどうかが大きなポイントだと思う。

水野慎次郎（みずの　しんじろう）
カネツ商事取締役法人部長
1955年静岡県生まれ。昭和53年慶應義塾大学商学部卒業、同年カネツ商事入社、社長室長、海外事業部長などを経て、平成元年より取締役、現職、法人部長。商品投資事業部、企画調査部、電算室を兼任で担当。

話はちょっとそれるのですが、国際化が進んでいる中でヘッジ玉を中心に考えると、例えば砂糖は十数年前まではロンドンが世界の現物の価格指標の市場の中心だった。それがこの10年ちょっとでどっとニューヨークに移った。銅の場合はロンドンにもニューヨークにも取引所があって、結構拮抗していたのですが、この数年、ロンドンが圧倒的に強くなって、ニューヨークは見る影もない凋落ぶりです。

こうした例からもわかる通りヘッジャーの立場からすると、ある意味ではコミュニケーションが発達することによって、かえって取引所の一本化が進んだりするのです。

司会　逆に言えば、日本に世界の取引所を集中させ一本化できるような上場商品を開発することが必要だ、ということにもなるわけですね。

多田　そうですね。ヘッジャーの売買注文の密度の高さが中心になるということであると、その当該商品の現物市場の世界的に値決めされていくまでエスタブリッシュされたものがないと、いつも投機玉を中心にした、わりとスケールの小さいローカルなマーケットから脱却できない。という矛盾を常に繰り返すことになりかねない。

清水　取引所というのはセブン-イレブンのような気の利いた品ぞろえと、その１つひとつの商品の流動性とかマーケットの深さの時代に入ってきている。私どもでは、例えば５つ新しい商品を上場すると、そのうちの１つが上場商品として成功するか、どうかといわれています。もちろん、新しい商品を上場する段階ではそれなりのトレードをいただけるとか、CFTC商品先物取引委員会のレポーティングのコストもあるので、それに伴う取引高を確保できるという確信はあるわけですが、必ずしもすべての現実がそうなってくるわけではない。

II 新規商品の開発

司会　少ない上場商品が大きなデメリットになっているということはないでしょうか。

アジア特有の上場商品を開発

水野　ニューヨークで上場しているものを日本で上場すればいいということではなく、世界のいろいろな人たちのニーズがあって、何かをヘッジしたい、自分がリスク管理をしたいのだ、というニーズがあるということを正しく把握するべきで、そういうものを上場していかなかったら使う人は全然出てこないだろうと思う。

いままでの話はどちらかというと米国、欧州という世界を横に走っている動きが中心ですが、縦に動くと時差が少ない。要するに東南アジアはある意味でいろいろな第１次産業をかなり持っているし、韓国も日本も消費国という意味ではかなりのものを持っている。アジア特有のもの、その地域だけのものもあるかもしれない。例えばゴムなどは現実的に日本の東工取は世界最大の市場で、世界がそれを見ているわけだから、そういう形のものでも開拓していくつもりでいかないとだめだと思う。

中野　ここにきて、国際化と言っていますが、行政も取引所も我々も、ある意味で国際マインドということから始めなければいかん。その第１は、投資家の層がいままではごく一部の投機家というか仕手というか好事家というか、小金持ちが小さいマーケットで張り合い、残りは大衆というケースが多かったわけですが、それではおのずから層が限られてしまうので、もっと裕福な、しかも経済知識のある中間から上の層を開拓するように啓蒙を始めないと、国際化の一方を担う投機家層はいまのままではどんな商品を持ってきても、逆にヘッジ需要はきても対応できる投機玉が育ってこない。それでは片手落ちになると思う。

商品的には最初から欧米にあるものをコピーするのじゃなく、東南アジアに的を絞って、ヘッジと投機が見合うものを選び出し、試行錯誤的にどんどん取り上げたらよい。

丹羽　いわゆる金融先物の取り次ぎぐらいは海外でやらせてもらえないか、といつも思うんです。「日経平均」をやりたいと言ったら「いいですよ」と言って、SIMEXのブローカーに取り次ぎ、コミッションも一部いただく。そうすると、新しい客も内外問わず取り込めるのでいいな、という感じがするんです。

司会　お話を伺っていて、国際化というのは世界どこにもあるような商品を上場することではなく、日本に根づいた、しかもヘッジニーズのある商品を積極的に開拓することであるという気がします。それが世界から資金を導入でき、国際化への道を進むことではないか、という感じを受けました。

新規上場にはヘッジニーズが前提

多田　ほかで取引されている大型商品を導入しよう、という動きは理解できないことはないのですが、世界の趨勢はどこで値決めをする、ということにすでになってしまっている。アルミの場合も、国内の当業者は積極的反対とはいかないまでも、全く乗り気でない。

その背景として、海外の世界的な価格指標となっている取引所がすでにあって、そこで取引、ヘッジすることによって何らの不都合を感じていないという現状がある。欲しがらない人の口に無理やり何かを放り込もうとしてもうまく機能しないようになっている。そういう意味では日本独自の、そしてリスクヘッジのニーズが厳然として存在するような他の商品の開発をする方が賢明かもしれない。

丹羽計博（にわ　かずひろ）
岡藤商事取締役国際本部長
1940年生まれ。63年南山大学経済学部卒業、同年三洋証券㈱入社。79年岡三証券㈱入社。国際本部長付参事（香港駐在・アジア地域担当）、国際部長を経て現職。

清水　1つのコントラクトというのはいろいろな段階を通って育っていくので、現存する商品に対抗するものを設定した場合、それがいつか世界でリードする商品になる可能性もなきにしもあらずで、それは基本的には、商品をどのように育てていくか、その商品が生きていく段階で、どのような人間がその商品を取引するかということです。例えば私どもで上場している商品の中には最初の段階では個人投資家が主流であったものが、最近になって機関投資家の取引が活発化している商品もあるので、これから先またどうなるかわかりません。

司会　いま日本で世界一の取引がある商品は16あって、そのうち他の国で取引されている商品はプラチナとパラジウムとゴムの3つしかない。あとはみな日本国内でしか取引されていない商品ばかりで、商いも総じて少ない。

もしヘッジニーズをうまくやって世界の商

商品先物・国際化への道

中野耕一（なかの　こういち）
豊商事国際営業部長

1937年静岡県生まれ。60年東京大学経済学部卒業、同年岩井産業㈱（現、日商岩井㈱）入社。ニューヨーク、ジャカルタ、ロサンゼルス、テヘラン等に勤務の後、88年東京本社食料本部企画室。88年シスコ㈱（現日清シスコ㈱）取締役経営企画担当。91年より現職。

品に育て上げる場合、多田さんが言われたように、銅はロンドン、砂糖はニューヨークに任せるといった方向になった場合、日本の業界はどうしたらいいか。

水野　例えば生糸、乾繭などは、国際的にはタッチしたくない商品です。市場も小さい。とはいうものの、東南アジアを中心とする世界諸国で生産され、消費されているものが約120万俵あるわけですが、これをヘッジする市場が日本にしかない。コンセプトをちょっと変えて考えれば、とてもよい商品かもしれない。

司会　例えば中国産を供用品にするということですか。

水野　そうですね。そのものをズバリ上場してしまうということになると、多分価格差がすごく違いが出てくるかもしれない。本来ニーズがあるにもかかわらず、そういうものがまだ世の中に上場されていない。

もう1つ、石油の話が出ましたが、石油はこれだけ日本で消費されているわけですから必要だと思う。特にナフサなどはヘッジニーズがあると思うので、国内で必要ではないかと思う。

取引所の集約化には疑問

中野　多田さんは、いま大きな商品は取引所が集約化する傾向にあるということですが、僕はちょっと違うのじゃないかと思うのは、確かに傾向はそうかもわからぬですが、多田さんの言っておられるヘッジ需要は、トータルのヘッジ需要の中の大口を対象に言っているのじゃないか。大口のヘッジ需要というとらえ方をすると確かにそうですが、もうちょっと中なり小なりのヘッジ需要がまだあるのじゃないか。これから興ってくる東南アジアあたりには、一つひとつは大きくないけれども、まとめればボリュームが大きくなるという形のヘッジ需要はあると思うので、その辺を考慮に入れたうえで、決めていく必要があるような気がします。

米国はヘッジ売買中心

多田　米国でCFCTを中心に投資家保護を主眼とした厳しい規制ができ上がっていることの最大の理由も、かつてあまりにも多発した紛議にあるわけです。いまでも個人投機家のオーダーは市場に出てきていますが、マーケットの規模が飛躍的に伸びたのは、ヘッジ玉が本格的に商品市場に入ってきたからで、それに伴ってブローカーと顧客の間の問題がどんどん解消していった。

現在、うちのニューヨークオフィスで商品

をやっている人間は60人ぐらいいますが、投機家を相手にしているのは２人で、残りの全員はヘッジャーを相手にしている。つまり、ブローカーの数は２対58という構成です。石油を専門にしているブローカーの場合は油田あるいは精製業者、トレーダー、商社、さらに進んでジェット燃料を使う航空会社などの需要家の注文が圧倒的です。したがって、絶対量としての個人投機家の注文量は昔からそんなに変わってないかもしれない。

そういう意味では、日本はまだ「２」の段階に止まっているのじゃないかと思うのですが、本当はその２を４にすることじゃなく、58の方をどれだけ増やすかがポイントではないか――ニューヨークなどの現状を見ていて、そう思うのです。

司会　私は海外の動きを見て、ヘッジ需要よりも、むしろ商品ファンドといった形の投機資金が大きく膨れ上がり、それが相場を動かしていると思っていたのですが――。

商品ファンドは過大評価

多田　定量的に何%対何%ということは言えないのですが、ニュース性が高いのがファンドで、ニュースに出てくる頻度の高さに注目しがちですが、日々取引高を維持し、マーケットの底流を推し進めているのはやはりヘッジです。ファンドはチャートの形がよければ入ってきて、すぐ引き揚げて、次にまた形のいいところに行く。比喩は悪いですが、例えば航空機事故は大きく取り沙汰されますが、死者の絶対数はそれほど多くなく、むしろ自動車事故の方が人がデイリーに亡くなっている。それと同じようなことで、注目されがちだということは、必ずしも実態がそれだけ大きいということにはなってないと思うのです。そういう意味で、ファンドはちょっと誇張されすぎているような気がします。

清水　ファンドは基本的に市場に入ったということを皆さんに知らせる必要がある。ちょうちんを付ける必要がある。だから、ファンドが入ったということを知っていただいて、マーケットをとりあえず動かしていただく。そして、なるべく早くポジションを占めるということですから、彼らにとってファンドが入ったことを大きく取り上げてもらうのは、トレード上のストラテジーという面もあると思う。しかし、取引所はあくまでもヘッジが基本で、ある程度のボリュームなり取引高を維持していくにはヘッジビジネスがどれだけ入ってきているか、が一番重要になってくると思う。

投機玉は所詮潤滑油か

多田　中心になっているのは、ヘッジ同士がぶつかっているような気がしますね。よくヘッジ玉を投機家が支えるとか言いますが、投機家の動きはもちろん、相場全体の動きをスムーズにさせる潤滑油的な役割を果してはいるんでしょうけど、潤滑油は所詮潤滑油で、エネルギーではないから、それが２対58という構成になって表れていると見ざるを得ないですね。

その２人も、１人の営業マンがカバーできる顧客の数はせいぜい20人ですから、もっぱら医者とか弁護士を追いかけて自宅に電話し、フロリダに行っていると言えばフロリダに電話をする。相手は自家用ボートに乗りながら「それじゃ大豆を買っといてくれ」などとやっているようです。そういう仕事で食っ

ていけるブローカーはマイナーもいいとこで、もちろんオフィスの中でも大きな稼ぎ手じゃないですね。石油の専門チームなどはアラブのヘッジャーをがっちり握っているから、会社でも最大の稼ぎ頭です。

助成金をやめ市場にゆだねる

丹羽　水野さんの生糸の話を興味深く聞いたのですが、あれも日本の市場が非常に制限されたものであることもあるのですが、もう1つ政府が何とかして弱小化していく産業を守ろうとして助成金を出している。しかし、これも時代の流れで、そういうところに何億、何十億というお金をつぎ込むことに対する納税者の不満をかわし切れなくなってきたときどうするかというと、市場の動向に委ねてしまうしかない。天然ゴムにしても、タイでは生産を上げるために政府がゴム農家に助成金を与えているけれども、莫大な金額になっている。生産者は喜んで生産し、政府に売りつけ、そのたびに助成金をもらう。これは何とかしなければということで、市場の動きに委ねるようにしようとしているという話を聞きましたが、生糸もそうだと思う。それには従来のような締め付けた市場の運営方法ではなく、好きなようにやりなさい。その代わり助成金は出さない、というようにすればいいと思うのです。そういう注射を打ち、スペキュレーターが満足して取引ができるような魅力のある商品の上場をしていけばいいと思う。

司会　規制によって試験上場すらなかなか難しいのが現状ですが、具体的にこれという商品があったら提言していただきたい。

岡本匡房（おかもと　まさふさ）
日本経済新聞社開発部編集委員
1941年東京生まれ。64年慶応大学卒業、同年日本経済新聞社入社。編集局整理部、商品部、産業3部、川崎支局長、地方部編集委員、日経産業消費研究所商品研究部長、首席研究員を経て、94年開発部編集委員。

商品の指数化を図る時

清水　私は商品のインデックス（指数）を考えているんです。シカゴは最近、新しい商品の上場ペースがちょっと遅れているのですが、その中でも特に農業製品の新しい商品づくりが非常に遅れている。

では、取引所は何をするかというと、既存の商品をどのように変えて投資家のニーズに応えていくかということになる。そうなると既存の商品のインデックス化とか、既存商品の取引形態に柔軟性を加味することによって対応していくしかない。特に日本ではインデックス化は将来性がある。

効果大きい身近な商品の上場

水野　確かに指数は面白いと思う。ゴムがスタートしますが、生鮮食料品などのニーズ

特別座談会

もかなり高いのじゃないか。

日本の先物市場にどういうメリットがあるかと考えたとき、一般の人々に正しい円高差益はどうなっているのか、を説明するのに一番いいと思う。例えば輸入されている生鮮食料品の単価は本来、もっと安くなっているはずだし、上場されている商品なら為替を反映した値段が付いている。それを表面化させることによって、為替差益がきちんと国民生活に還元されてないじゃないかということになる。したがって、もっと身近な商品を上場することによって流通機構が改善され、かつ売り方のヘッジャー、買い方のヘッジャーが必ず出てくるし、流通機構が改善されることによって米国型の法人的なオーダーが出てくる

神戸ゴム取引所

可能性があると思う。

多田　私はかつてエビを担当している商社の方に「ほかの商品をやってる連中は楽だよな」と言われたことがある。なぜかというと、輸入をして値決めをし、船で日本に向かっているさなかに相場が暴落してしまうケースが間々ある。そのときに先物があれば、売りヘッジをかけることによって、辛うじてそのリスクを避けられるわけです。ところが、エビの先物市場はない。そこでしょうがなく、ヘッジにも何にもなっていないのですが、ドルを売ったりするらしい(笑い)。いても立ってもいられない、と言うんです。

丹羽　例えばSIMEX（シンガポール国際金融先物取引所）で日経平均という商品の人気が非常に高い。シンガポールの人は日本の株の内部要因や取り組みなど詳しいことはわかるはずがないにもかかわらず日経平均を売ったり買ったりするのは、この商品は一般常識的に理解しやすいということだと思う。

そう考えると、国際商品を上場する場合でも、値動きが一般の人に常識的に予想がつく、またはつけやすいというものがいいのじゃないか。となると、景気の先行性を持っている

ものということであえて言うと、鋼材などはどうですか。

サケやエビの先物市場も

中野　実は以前ロサンゼルスで主に魚を担当していましたが、例えばアラスカのサケは年に１ぺんしか穫れない。５月か６月に穫れるのですが、実際に買い付けは２月か３月です。どのぐらい穫れるか全くわからない段階で、多分このぐらいだろうと見当をつけて１年分を買うわけです。これはヘッジのしようがない。買いの値段は決まっているから、漁獲が少ないことを祈るしかないのです。たくさん穫れたら１年分まる損ですが、ヘッジのしようがない。エビもそうですね。先ほどの商社エビの担当者の話とは反対に、ある鉄鋼商社など輸出企業が特に値がさの張るまた換金しやすいエビとかサケなどに手を出したのは、まさにそれで、輸出為替の反対に輸入為替をつくらなければいかぬというので、無理やり採算を無視して入ってきてめちゃめちゃになったのです。

しかし、具体的にそのエビひとつまだできない。当業者が反対するからだという。しかし、国内の当業者の意見をそれほど重視する必要があるのかな。仮に当業者の意見を重視するにしても、国内だけでなく、少なくともアジアの当業者からみた視点が必要と思います。

Ⅲ 国際化と国民経済

司会　ここでちょっと視点を変えて、上場商品を増やすとか海外との取引が自由になり、日本の商品先物市場が国際化されたと仮定した場合、日本の国民経済にとってどのようなメリットがあるとお考えですか。

内外価格差の是正に寄与

清水　なんといっても、内外価格差の是正でしょう。自由なマーケットを育成するためには流通とかインフラが大きく変わっていかなければいけない。

多田　先物市場の歴史の１つは、既存の価格体系、つまり生産、流通構造に発生している既存の権益、これとのぶつかり合いだったという側面が大きくあるかと思う。アルミにおいても、かつては生産者が生産者価格を決める。それに対して取引所がぶつかる。そして、たいていの場合、最後は取引所に凱歌が上がっているのですが、そういう意味では円高為替も個人的に海外で買い物をするぐらいしか還元されてない。そういう生産、流通を含めた既存の業界の既得権とまともにぶつかり合うのは、ある意味で歴史的な使命かもしれないですね。したがって、そういうところが力を発揮していくことは、トータルでの価格決定機構の透明化というか、風通しをよくすることに大きく寄与していくことになろうかと思う。

企業の合理化を促す

特別座談会

司会　それは逆に企業経営にも通ずる問題です。取引所に上場することで、価格決定権がメーカーからほかに移るということは、メーカーにとって大変な苦痛を伴うことです。ただ、それによってメーカーの合理化が促進されるという意味でのプラス効果もあると思う。既得権を剥奪すれば、メーカーはいや応なく努力するでしょうからね。

多田　その点はどちらにも与しかねるのですが、自由市場を徹底させるとフリーになると同時に、露骨に弱肉強食の世界になっていって、ひょっとすると、トータルではそこに大変な経済的なむだが発生するかもしれない。それに対して、ある程度規制することによって緩和される部分もあるから、トータルで見ると、社会的なむだは少ない、という視点もあり得るので、その辺は私自身も判断しかねるところです。

丹羽　官制の規制から業界の自主規制に移っていく。その代わり、制裁措置を厳しく適用することによって、顧客の信頼を得ていく。官制の規制下では、一面では弱小化していく産業を保護するために助成金をたくさん出していますが、自由規制のきいた、市場運営化の過程でそれらがなくなっていくという面も出てくるのじゃないか、と見てます。

コスト意識を高める効果

中野　一般大衆を含めて、何が適正な価格かという意識を持たす一助になるのじゃないかと思う。要するに完成品の場合、松下がこうで、NECがこうだから、こっちが安いというのは、あくまで2つのメーカーの相対比較です。ところが、そこに韓国も台湾も入ってきたことではじめて、日本の価格が高いことに気がつき始めた。もう一段掘り下げて、では原料はどうだ、流通はどうだというところまで下りてきたら、逆にメーカーとしてもそれに見合った値段しか付けられないし、もっとコストコンシャスになると思う。そういうことを啓蒙していくのが我々商品取引に携わる者の役割ではないか。

司会　先ほどのエビの例でも、上場されることによってヘッジができて、企業経営が安泰になるというメリットがあるわけですね。どこにでもある商品を上場するのが国際化ではなく、本当に市場ニーズ、ヘッジニーズに合い、しかも国際的に需要の高い商品を上場することが国際化の道ではないか、というお話が多かったと思うのですが、最後に一言、日本の商品先物市場の国際化への提言をいただきたい。

清水　否決されましたが、私どもCBTも取引所の株式会社化の投票を行ったり取引所の営業形態も時代によって変わっていかざるを得ない。世界の取引所の流れの中で、日本はどうするかということの中から取引所法の改正の話なども出てきたわけですが、何らかの形で世界のマーケットの流れの中に日本の取引所がかかわっていかなければならないという前提があるわけです。

水野　国際人的な付き合いというか、相通じる付き合い方を常に心がける。例えば丹羽さんがおっしゃったように、みんなが同じ考え方で、同じ説明をみんなに広げていくという意識を早く植えつけて、みんなで実施していくことが一番の早道かなと思う。

高まる中国の脅威

多田　最近感じていることは、我々の業界

に限らず、中国あたりの非常に大きな経済的な成長がここにきてますます顕著になっています。これは日本にとって大きな脅威になりつつあると思う。我々の商売の中においても、その伸長ぶりたるや大変なもので、この4、5年でそれまでの眠れる獅子がいよいよ起き始めたような気がする。

一方でSIMEXに注文が流れてきている。株式の売買でも、ロンドン市場では日本の総取引量の14～15%が流れているという事実がある。近隣諸国が非常に力を蓄えつつある環境の中で、こちらは力を落としつつある。これを見ていると、悲観的に見れば、日本の経済のピークは過ぎたのかな、という気がする。だれかが次を背負って立とうとしている。その成長ぶりは露骨です。こういう状況を目の当りにして、いまのままではいかぬ、という認識を持って、政策当局を中心に改めて考え直さないと、変化するときは早いですから、アッという間に追い抜かれてしまう。そういう脅威を感じますね。

中野　10年たってこの業界はどんな具合いになっているだろうか。この業界よりもっと図体の大きい銀行とか証券、生保なども様変わりになっているだろうと思う。いま存在している銀行の数や名前がいくつ残っているか。

活気づく中国・深圳特区、商品取引所は設立ラッシュ
（共同通信社提供）

我々の業界でレーゾンデートルを得ようと思ったら、どんな業界でも常に右上がりということはあり得ず、必ずどこかに踊り場があって、そこで力を蓄え、次の飛躍に向かうというステップを踏むのが当たりまえだと思う。したがって、いまの営業形態は手数料収入がほとんどですから、この点を考え直す必要がある。あまり量を追うことを考えず、むしろもうちょっとスリムになって余裕のある――と言うと、経営者に怒られますが、もうちょっと自分の得意な分野に資源を集中し、次の飛躍に備える姿勢が必要かなと思います。

司会　お話の中には国際化への道に対する官庁の規制論議が全然出てきませんでしたが、国際化にとっての規制の問題についてはどのようにお考えですか。

水野　規制緩和をしていただかないと、いろいろなものができない。例えば単純にオムニバス・アカウントだったら海外から注文が入りますよ、と言っておきながら、我々はオムニバス・アカウントで外に出せないという状態です。「おまえのところはできるの？」と言われて「いや、うちはやらないんですが……」という説明はできないですよ。先ほど「同一の条件」が国際化だと言いましたが、その意味では、規制緩和をして同一の条件にしていただく、というつもりで申し上げたのです。

司会　金融商品などほかの商品を扱えるよう垣根を撤廃する問題とか、上場商品を増やすなどいろいろあると思いますが、もう1つだけぜひやってほしいと思う点は何ですか。

特別座談会

水野　海外先物取引業務は大きいと思いますよ。これは、いま言われている日本における業界の垣根と同じことに値するので、条件としては大きいと思う。

多田　規制緩和は流れだと言われていますが、規制がなくなったらいの一番に食っていけなくなるのは役所だと思う(笑い)。規制緩和の流れは今後とも進んではいくでしょうが、官僚制度の在り方自体、最後はつかまえられて、そこのところがつきつめていかれない限り、全体としてよくならないでしょうね。

司会　これだけは緩和してほしい、という点は？

多田　我々は規制を受けてないので、特にないですが、我々が国内の取引所のメンバーになっていくのに、海外先物取引を開放すると同時に、我々の参入もよりイージーなものに——これは資格を与えるのを容易にするということではなく、例えば最初に積む資金などの敷居が、実質的に拒絶に近いような高さになっている。この点は緩和された方がいい。こちらからも発信するし、海外からも入ってきやすいように、お互いに道を通りやすくすることが可能になれば、必ずやいい効果が出てくると思いますね。

丹羽　海外に進出するにはいろいろな形態があると思うのですが、特に出資とか出店を国内と切り離していただきたい。例えば海外で店を持つのも国内で店を持つのも同じだから「あなたの会社は年に１点しか持てません」という考え方を、もっと弾力的にしていただきたい。

そのほか、アジアでいろいろな形の提携関係や進出形式があると思うのですが、これについても弾力的に対応していただきたい。

司会　多田さんが言われたように、日本経済のピークは過ぎたのかどうかはわかりませんが、このまま SIMEX や中国がどんどん伸びていき、日本市場が現在のような状況であるとしたら、国際化どころか、だんだん萎んでいく危険性がある。そういう意味では規制緩和を含めて、抜本的な手を打たないと、日本の商品先物市場のみならず、日本経済自身がとんでもない方向に行って沈没するかもしれない。そのためにも早く規制緩和をして、積極的に商品先物市場が国際化できる体制をつくってほしいと思う。

INTERVIEW

日本法人・代表取締役 **斎藤徹夫氏に聞く**

エンゲルハードの先物戦略

東京の貴金属市場に魅力

先物市場の国際化の最も端的な指標は、海外からの参加者が増えることです。「TOCOM」の略称で海外の貴金属関係者の間でも知られるようになった東京工業品取引所には、海外から取引に参加する例が徐々に出てきています。代表的なところでは、金のディーリングを活発にしているクレディスイス銀行の日本法人などがありますが、これに続いて94年４月から会員となって取引に参加しているのは、米国を拠点にした世界有数の貴金属会社のエンゲルハードです。そこで同社の日本法人、エンゲルハードメタルズ・ジャパンの斎藤徹夫代表取締役に、先物取引戦略などを聞いてみました。

（聞き手は日本経済新聞社商品部編集委員　林　邦正）

東京工業品取引所

斎藤徹夫（さいとう　てつお）氏

PROFILE

1950年12月横浜市生まれ
74年日商岩井入社、鉄鉱石を担当
76年～78年米国ニューハンプシャー大ビジネススクール留学
81年～83年日商岩井のブラジル駐在員
85年ジェラルドメタルに転出
87年日商岩井に復職、貴金属部でディーリングに従事
91年エンゲルハードメタルズ・ジャパン代表取締役就任

INTERVIEW

——エンゲルハードが日本に子会社を設立した狙い、日本法人の役割はどういうことにありますか。

最大消費地の日本に拠点

「日本法人の設立は91年８月、実際の業務を開始したのは翌年９月からです。当社はプラチナ族メタルの世界最大の流通会社の一社なのに最大の消費地である日本に活動拠点を持っていないのはおかしい、ということで日本にオフィスを構えることになりました。自動車、化学、石油などのユーザーに直接メタルを売り込むこと、新たな顧客を開拓することが課せられた使命です」

世界的リスク管理政策の一環

——東京工業品取引所への入会の狙いは。

「日本という大きな消費地をバックにしているだけに、東工取の規模は大きい。NYMEX（ニューヨーク・マーカンタイル取引所）と比べ出来高では同じくらいですが、取組高では３倍。大きなロットをはめられる市場といえます。当社は世界でプラチナ、パラジウムを年間にそれぞれ30㌧強も扱っています。世界の消費量の３分の１から４分の１を扱っていることになります。大量の貴金属を扱っているだけに価格変動のリスクをヘッジする必要が発生します。ヘッジの場は従来はNYMEXなりロンドンのフィクシング（値決め）なりで行っていましたが、東工取を利用した方がいいケースもあるわけです。世界のマーケットをにらみながら最も効率のいい市場を時に応じて使い分けることをしています。世界的なリスクマネージメントの一環として東京の市場をとらえているわけです」

——どういう形でヘッジの必要が発生するのですか。

「大別するとメタルの供給源は鉱山とスクラップの回収です。しかし、これらを調達する時と売れる時とのタイミングは一致しません。時によると、必要でないのに引き取らなければならないこともあります。そうしたズレを埋める必要からヘッジが発生するわけです。本社内には全社のポジションをつねにウオッチしている部門があり、ヘッジの必要量などについて指示がくるわけです」

——東京の場合、入会金や取引手数料などのコストが高いとか、円建て取引なので為替の問題もありますが、そうしたことは障害にはならないのですか。

東工取利用で効率のいい売買

「取引コストが高いなどの点は多少あるにしても、我々が会員になる前から委託で取引に参加して、東工取を利用することで従来より効率のいいヘッジが出来ることを実証していました。従って、社内的には何の問題もありませんでした。為替は為替で独自にヘッジしますから、その点も問題はありません。ただ、確かに使い勝手やコストの問題がもっと

改善されれば、海外からの参加者は増えるでしょう」

金地金調達の場として利用

「いままでスタッフは私以外に４人でしたが、今年７月に商社で金のディーリングに携わっていた人間を１人採用しました。彼が金の取引を担当しています。プラチナ族の場合の先物取引はあくまでヘッジのためというのが基本ですが、金の場合は多少違う狙いがあります。東京をメタルの調達の場と考えているのです。つまり、東京で調達する方が安ければ東京で調達することを考えようとしているのです。我々にとっては金は加工用の原料のひとつですから、いかに効率よく調達するかが重要だからです」

――具体的にはどんな手法を使うのですか。

「金を調達するひとつの手法としてリースという方法があります。金を借りてその借り賃（リース料）を支払うことになります。別の調達方法としては、ロコ・ロンドン（ロンドン渡し）の現物を買い、東工取に売りつなぐというやり方もあります。現物買い・先物売りのオペレーションで価格変動のリスクをヘッジすると同時に、現先のサヤも取ってトータルでリースと比べてどちらが有利かという計算になります。マーケット次第では、リースよりかなり安いコストで調達できることもあります。リース料が年１％だとすると、金１トロオンス400ドルとして４ドル。大量の金を扱っていますから４ドルが１ドルでも下がれば、これは大きい。東工取の取引を核にして、東京をエンゲルハードの金売買の中心地にしたいというのが私の構想です」

――東工取での取引量はいまどのくらいですか。

毎日、2、3千枚の取引

「１日平均でプラチナが600枚（１枚＝500グラム）、パラジウムが400枚（同1.5キロ）、金が1,000～2,000枚(同１キロ)といったところです」

――メタルの販路拡大という本来の仕事は順調にきていますか。

「我々は単にモノを売るだけでなく、メタルのマネージメントのやり方についても情報を提供して、そうした全体のパッケージで評価してもらうといういき方をしています。例えばユーザーが必ずしも在庫を持たなくてもいいとか、在庫を活用する方法のアイデアを提供したりしています。そうしたことがだんだん評価されてきたのか、着実に顧客がふえています。３～４年は赤字を覚悟していましたが、当初想定した以上に早く黒字になりました。日本に店を構えた効果はやはり大きかったということはいえます」

――最近は東工取で金の売買にも参加していますが、これはどんな狙いですか。

台湾商品先物の現状

投資法で市場と商品を指定

日本経済新聞社商品部◉井上達也

台湾経済の現況

台湾はここ20年以上も経済が目覚ましく発展しています。電子部品などハイテク産業の育成にも取り組んでおり、輸出型産業が大きく伸びました。94年7月末時点での台湾の外貨準備高は911億ﾄﾞﾙと世界全体で見ても最高水準に達しています。経済成長の発展に伴い域内の人々の手持ち資金も増えており、こうした資金を先物での運用に回すことも多いようです。

80年代に投資ブームが起こり、海外市場での株式、商品先物などに対して投資が活発になりましたが、不正なブローカーに巻き込まれる投資家も増えました。トラブルが相次いだことから当局は先物投資に対して規制する動きが出て、海外先物投資法が制定されたわけです。この法律は域内の投資家が投資するのは当局指定の市場、商品に限るというものです。こうして第1次指定が行われたのは93年の夏でした。指定市場は米国、フランスなど4カ国です。日本は指定を目指して交渉を続けましたが、選定からもれました。

94年に第2次の指定があるということになり、日本側は交渉窓口の交流協会を通して台湾側の窓口である亜東関係協会に活発にアプローチしてきました。実際には正式な国交がないこともあり交渉は難航を極めました。台湾側は先物取引に関する情報交換の覚書（MOU）を日本と結ぶことを求めてきましたが、日本は法律問題などが壁になってスムーズに交渉は進まなかったわけです。

最近になってようやくMOUを結べるところにまで至りました。10月末の段階ではまだMOU締結には至っていませんが、台湾証券取引委員会（台湾SEC）は「日本、英国、オーストラリア市場などの指定を承認した」と表明しております。近くMOU締結があり、市場指定されるのは確実な情勢です。そうなれば動きが本格化します。

第2次の指定市場

台湾当局の第2次の市場指定は、日本では東京工業品取引所、東京穀物商品取引所、東京金融先物取引所、東京証券取引所、大阪証券取引所の5市場の予定です。ほかにはロンドン商品取引所、香港先物取引所、シドニー先物取引所と海外では3取引所になっています。指定品目は明らかにされていませんが、国内商品市場では、東工取の金、白金（プラチナ）、銀、パラジウム、天然ゴム、東穀取の米国産大豆、トウモロコシの7品目になる模様です。海外を含めると全部で38品目に拡大しそうです。

動き出す国内FCM

日本の先物業界はどうして台湾の資金導入に強い興味を示すのでしょうか。「台湾の人々は投機に対してかなり積極的だ」と商品取引会社の集まりである日本商品取引員協会（堀

台湾当局の指定先物市場と品目

国名	取引市場	商品名
米国	シカゴ商品取引所（CBT）	15年物米国財務省証券
		10年物米国財務省証券
		5年物米国財務省証券
		2年物米国財務省証券
		30日物金利
		主要市場株価指数
		小麦
		大豆
		大豆油
		大豆粕
		トウモロコシ
	シカゴ・マーカンタイル取引所（CME）	3カ月物米国財務省証券
		3カ月物ユーロドル
		1カ月物ロンドン銀行間取引金利
		独マルク
		日本円
		スイスフラン
		英ポンド
		S&P500株価指数
	コーヒー・砂糖・ココア取引所（CSCE）	コーヒー
		砂糖
		ココア
	ニューヨーク綿花取引所（NYCE）	綿花
	ニューヨーク・マーカンタイル取引所（NYMEX）	暖房油
		プロパン
		天然ガス
		無鉛ガソリン
		原油
		サワー原油
		プラチナ
	ニューヨーク商品取引所（COMEX）	金
		銀
		銅
英国	ロンドン国際金融先物取引所（LIFFE）	独国債
		英長期ギルト債
		米国長期財務省証券
		3カ月物ユーロマルク金利
		3カ月物ポンド金利
		3カ月物ユーロドル金利
		FT-SE100株価指数
	ロンドン金属取引所（LME）	銅
		アルミニウム
		ニッケル
		すず
		亜鉛
	ロンドン国際石油取引所（IPE）	ブレント原油
		ガスオイル
		ナフサ
		無鉛ガソリン
フランス	フランス国際先物取引所（MATIF）	仏長期国債
		ECU債
		3カ月物パリ銀行間取引金利
シンガポール	シンガポール国際金融取引所（SIMEX）	3カ月物ユーロドル
		独マルク
		日本円
		英ポンド
		日経平均株価指数
		金
		高硫黄重油
		ガスオイル

野和夫会長）の若林副会長は説明します。同氏によると、93年1年間の台湾証券取引所の証券1枚当たりの売買回数は東京の証券市場での売買よりもはるかに多いといいます。

台湾の海外先物取引法で定めているように、実際に日本のFCMが受託するには台湾に支店を設立する必要があります。支店には2つあり、現地のFCMから取り次ぎをするものと、支店で営業するものです。日本国内の商品先物会社の中には、潤沢な台湾マネーを呼び込もうとすでに動き出すところが増えています。今年に入って協栄物産は台湾の商品先物会社である建弘期貨経紀に1,000万元の資本参加に乗り出しています。

ユニオン貿易も同様で現地財閥の国産実業グループと共同で出資し、国産期貨経紀股份有限公司を設立しました。同社の出資分は日本円で1億円、比率は10%です。現在、台湾SECなど関係部署に開設手続きを取っている段階ですが、「今年中には許可がおり、早ければ年末にはオープンできる」(高橋取締役)といっています。同社は台湾FCMとの人的交流を活発にしています。当然支店の設立にも前向きで開店後には国産実業から委託を受

台湾の第２次指定市場（予定）

日本	東京工業品取引所
	東京穀物商品取引所
	東京金融先物取引所
	東京証券取引所
	大阪証券取引所
英国	ロンドン商品取引所
香港	香港先物取引所
オーストラリア	シドニー先物取引所

けるということも計画の中には入っています。

エース交易、小林洋行、岡藤商事など６社前後も台湾支店を出す海外展開に前向きになっています。

支店開設の問題点

ただ、支店を出した後に経営がうまくいくかどうかについては懸念材料があるようです。第１次の市場指定で対象となった米国の商品取引会社で台湾に支店を設立しているのは全部で６社あり、今年の春から取り次ぎをしています。しかし、現地情報によると、今年春から８月までの経営実績で黒字に転換しているのは皆無という状況です。

市場指定の予定品目には台湾の投資家に人気のある小豆、乾繭が指定からもれそうなことも現地の投資家の意欲をそぐ可能性があり、「日本市場への投資はそれほど伸びないのではないか」との悲観的な見方も強いようです。支店開設を希望している商品先物会社の間でもこうした不安は根強く、「３年間の経営計画で初年度の採算は合わない。２年目からの黒字転換を目指す」（ユニオン貿易）との控えめな計画を立てています。

台湾マネーが流入するなど海外からの新たな波が起こっていることを目の前にして国内の商品先物取引所も制度改革に積極的に取り組んでいます。「アジアでの商品先物市場の地位を高めるためには大胆な制度改革は不可欠」と間渕直三・東京工業品取引所理事長は海外資金導入に前向きです。東工取だけでなく、東穀取も姿勢は同じです。

台湾支店の設立を目指す主なFCM

- エース交易（東京・港）
- 協栄物産（東京・中央）
- ユニオン貿易（東京・中央）
- 小林洋行（東京・中央）
- 岡藤商事（大阪・中央）

日本の商品取引所は海外の商品取引所と比較して５―10倍ともいわれていた委託手数料を一定に決めることから、上限設定に切り替えました。つまり、商品取引会社と海外の投資家がそれぞれの交渉で委託手数料を決めるもので、実質的には手数料の引き下げといえます。国内のFCMも引き下げには前向きで「往復売買の手数料は米国FCMと同じ水準の16㌦程になるのではないか」（エース交易）と現在の半分以下とかなり安く見積もっています。

もう１点は、商品取引会社の建玉制限の緩和で、商品取引会社が取引できる建玉が約３倍にまで引き上げられました。これで海外資金が入り込む準備ができたことなります。

台湾マネー導入など国際化を巡って日本の先物市場はFCM、商品取引所と業界全体が大きく動き始めています。

発展するアジア諸国の資金が日本市場に流れ込めば、日本の先物市場の地位はいやがうえにも高まります。台湾マネーの導入が進むかどうか、日本の市場がアジア地域で大きな地位を占めることができるかどうかという試金石になるともいえそうです。

中国の最新先物市場

政府が規制に乗り出す

中国では商品取引所の整備が進んでいる（写真は深圳有色金属交易所）

日本経済新聞社商品部◉諏訪敬明

40近い取引所が乱立

「社会主義市場経済」の進展で、中国ではモノの価格が統制から自由化の方向に進んでいます。このため、原材料価格や製品価格に変動リスクが発生し、企業の間にリスクヘッジのニーズが高まりました。一方、国内総生産（GDP）が92年、93年と2年連続して2ケタの伸びを見せるなど経済成長も著しく、余剰資金を得た国民からは、資産運用の場を求める声があがりました。こうした国内の声を反映して商品取引所の設立ラッシュが相次ぎ、現在は40近い取引所が乱立しているといわれています。

ところが中国では先物取引に関する法律は整備されていません。このため、トラブルや混乱が絶えないといった弊害が目立つようになり、国務院は5月末に商品取引を規制する通達を出しました。過熱気味だった商品取引は冷や水を浴びせられた格好になりました。

多くは現物先渡し取引

中国の商品取引所で実際に先物取引を中心に行っているのは、上海金属交易所、深圳有色金属交易所、北京商品交易所など大規模な取引所に限られ、大半は現物売買や先渡し取引が中心といわれています。また、中央政府の管轄である取引所がある一方、地方政府が

経営しているケースもみられ、取引所の形態、規制はまちまちというのが現状です。

商品取引会社は70社

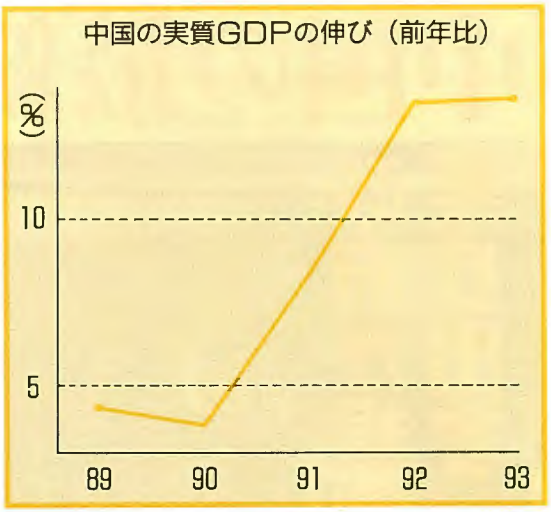
一方、取引所の設立ラッシュや投資熱の高まりを背景に商品取引会社（FCM）も相次いで登場し、その数は数千社にのぼったとみられます。しかし、中には顧客から預かった資金を運用しないなどの悪質な業者があったため、中央政府は93年10月に国家免許制を導入しました。この結果、FCMは70社に減少しましたが、免許制移行後も問題を抱える業者が後を絶たないうえ、海外の取引所への資金運用拡大に伴い外貨の流出が新たな問題としてクローズアップされるようになりました。

国務院が通達出す

国務院の通達は、取引所やFCMが抱えるこうした問題を解決するための切り札でした。その内容は①商品先物取引所の新設は当面認めない②先物取引の売買高が1日当たり1億人民元に達しない取引所や、全体の取引に占める先物取引の比率が90％に満たない取引所は、「先物取引所」として認めない③外国資本が入っていたり、海外と取引しているFCMは3カ月以内に証券監督委員会に営業許可を再申請しなければならない――などです。

商品取引所の審査は現在進行中で、最終的にどこが「先物取引所」として認められるのかは分かっていません。しかし、中国の大手FCMによると、既存取引所の半分以上が審査から漏れ、「先物取引所」を名乗れるのは北京商品交易所、上海金属交易所、深圳有色金属交易所、鄭州商品交易所など15カ所程度になる見込みだということです。

FCMの再申請は8月末までに出そろいました。その後1カ月を経た段階で証券監督委員会の認可は1社も出ていないようです。国内の取引所への投資は従来通りできますが、認可を受けるまで海外の商品取引所へ投資はできません。FCMのほとんどは、ニューヨーク・マーカンタイル取引所（NYMEX）やロンドン金属取引所(LME)、シカゴ商品取引所（CBT）など欧米の取引所での運用を売り物にしていただけに、「受託資金は落ち込み気味」（大手FCM）といった声が聞かれます。通達の影響ははっきりと表れているといえるでしょう。



法整備で世界へ前進も

通達が出されてから中国の先物市場には動揺が広がっていますが、有力取引所や大手FCMの間では「法律や制度の整備は、商品取引の発展に不可欠」として、これを評価する声も多いようです。FCMの中には認可後の業務拡大を視野に入れ、日本など海外のFCMに社員を派遣するなど、組織の強化を進める動きもみられます。通達に基づいた整備が終わって取引所やFCMが選択されれば、中国は世界に通用する商品先物市場として大きく前進するのは間違いないでしょう。

Topics

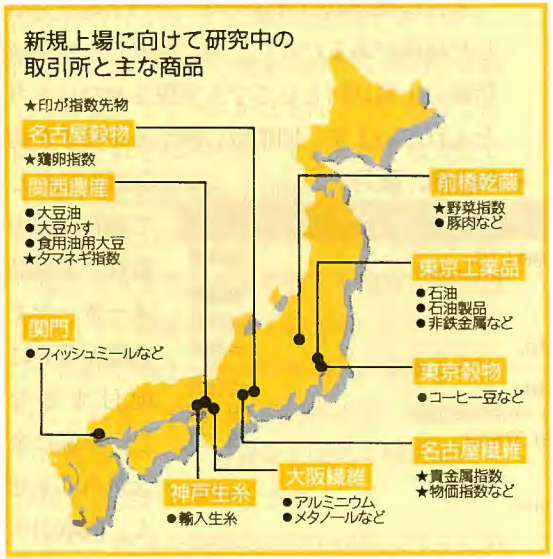
指数先物、ついに登場

1月にも神戸ゴム取引所に第1号

日本経済新聞社商品部◉
志田富雄

日本の商品先物市場にもいよいよ「指数先物」の取引が誕生することになりました。第1号となるのは神戸ゴム取引所（大平威理事長）が95年1月にも上場を予定している「天然ゴム総合指数」で、これに触発されるかのように、名古屋繊維取引所(豊島半七理事長)の「貴金属指数」、名古屋穀物砂糖取引所（高橋正蔵理事長）の「鶏卵指数」、前橋乾繭取引所（金子孝十郎理事長）の「野菜指数」など、天然ゴムに続けと上場を目指す動きが相次いでいます。

90年末の商品取引所法改正でオプション(特定の価格で売り買いする権利の取引)とともに国内の商品取引所でも上場できるよう道が開かれた指数先物は、金、大豆や綿糸のように現物商品そのものを先物売買の対象にするのではなく、いくつかの商品の価格を組み合わせて「指数」を作り、その指数を取引の対象にするものです。既存の先物商品と違って現物の受渡しはせず、買い方は限月の納会までに手じまい売り、逆に売り方は買い戻す、といったようにすべてが反対売買による現金決済とします。



この手法をとれば、野菜や肉のように単品では品目の選定の難しさや季節による主要商品の変化などでなかなか上場しにくかった商品の取引が可能になるのに加え、価格ヘッジにもより有効な商品の開発が可能になります。また、現物商品の先物取引では関連する企業が保有する現物と先物取引を組み合わせることによって一般の投資家より有利な立場に立てる場合もありましたが、指数先物ではこのような有利、不利の条件の違いも出て来ないため、公平な取引が期待できます。

米国市場ではすでにコモディティー・リサーチ・ビューロー社が21の先物商品を指数にした「CRB先物指数」をニューヨーク先物取引所（NYFE）が86年から取引しているほか、シカゴ・マーカンタイル取引所（CME）も米投資銀行ゴールドマン・サックスが開発した指数を92年に上場し、インフレヘッジの手段として活用されています。

■シカゴで大豆油指数スタート

米国では94年に入ってもシカゴ商品取引所（CBT）が9月23日にパーム油など4種類の油の価格で算出する「欧州食糧油脂協会（FOSFA）国際食用油先物指数」を上場するなど新規の商品指数を上場する機運は一段と高まっています。国内でも証券市場では東京

国内初の商品指数先物「天然ゴム総合指数」が上場される神戸ゴム取引所

証券取引所の「TOPIX(東証株価指数)先物」、大阪証券取引所の「日経平均先物」や「日経300先物」が有力な商品に成長し、保有株式の値下がりヘッジや現物市場との裁定取引の対象として活発な売買が展開されています。このような指数先物がついに商品先物の分野にも持ち込まれるわけです。

■8銘柄の天然ゴム総合指数

神戸ゴム取引所が導入する天然ゴム総合指数は、神戸と東京工業品取引所（間渕直三理事長）のほか、消費地であるニューヨーク、ロンドン、生産地であるシンガポール、クアラルンプール（マレーシア）と世界の6取引所に上場されている8つの銘柄の市場価格を基に算出します。指数をどのような商品価格で構成するかは、指数商品としての優劣を決める重要な要素になりますが、同取引所ではそれぞれの価格と指数の相関関数などを繰り返し検討した結果、RSS1号など個別商品のヘッジ機能も原市場（指数を算出する基になる先物市場）との裁定のスムーズさからも十分な商品が出来上がったとしています。

■商品取引所審議会がゴーサイン

指数の基準値は円換算した92年の年間平均値を100とします。取引単位は約定値の2万倍で、9カ月先までの3限月が上場されます。すでに通産、農水両相の諮問機関である商品取引所審議会（杉山克己会長）が7月に本上場を認めており、売買条件の詳細を詰めて早期の取引開始を目指しています。

ゴム指数の次は是非名古屋で貴金属指数先物を――と意気込んでいるのが名古屋繊維取引所です。同取引所には「繊維の取引だけでは取引所間の生存競争に生き残れるかどうかにも不安がある」（原田博夫常務理事）との危機感があり、指数先物による起死回生にかけています。すでに同取引所は上場専門委員会を設置して貴金属指数の試案を作っており、これによると指数は金、白金(プラチナ)、銀の3商品で構成。90年の東京工業品取引所の平均値を基準(100)とし、東工取の売買高を加重して指数を算出することになっています。

■名古屋は貴金属指数開発へ

名古屋繊維取引所は一時、金の上場を目指した経緯があるだけに、金に関連した貴金属指数の上場は何としてでも実現させたいと力を入れています。同指数に関する小冊子を約500部作成して商社や鉱山会社、宝飾品メーカーなどの関連業界に配付するなど、準備に余念がありません。同取引所

天燃ゴム指数を構成する原市場、その銘柄、限月

銘柄	市場	限月
RSS1	シンガポール:Singapore Commodity Exchange Ltd.	当月限
RSS3	東京:東京工業品取引所	当月限
	神戸:神戸ゴム取引所	当月限
	シンガポール:Singapore Commodity Exchange Ltd.	当月限
TSR20	シンガポール:Singapore Commodity Exchange Ltd.	当月限
	ニューヨーク:Rubber Trade Association of North America, Inc.	現物
	ロンドン:Association of the International Rubber Trade	現物
SMRCV	クアラルンプール:Malaysian Rubber Exchange & Licensing Board	当月限

Topics

はこのほか、CRB先物指数など様々な指数先物の上場も検討しており、「ゆくゆくはCMEのように指数先物のメッカと呼ばれたい」(原田常務) と抱負を語っています。

■前橋では野菜先物を研究

前橋乾繭取引所は世界的にもユニークな「野菜先物」の検討を財団法人の新農政研究所に委託。同研究所は「野菜先物研究会」を発足させて可能性を模索しています。キャベツ、タマネギ、ジャガ芋など現物では保存さえ難しい商品も指数商品化すれば先物取引の対象にできるわけで、外食レストランなど乱高下する野菜価格をヘッジしたいとう関係者から早くも注目を集めています。同じ農産物では名古屋穀物砂糖取引所が鶏卵を指数化して取引する「鶏卵指数」の研究を進め、関西農産商品取引所 (島崎一男理事長) も9月、「タマネギ指数」の取引ができないかと調査を開始しました。将来的には米国と同様に、「日経商品指数」や日銀が発表する「消費者物価指数」、「卸売物価指数」のようにより広範囲な商品指数も出てきそうです。

■商品投資顧問に活躍の場

商品指数先物の上場が拡大してくれば、商品ファンドなどの資金を運用する商品投資顧問会社 (CTA) にも活躍の場が増えそうです。商品ファンドなどの資金は様々な商品に分散して投資するケースがほとんどで、投資した商品をそれぞれヘッジしていたのでは大変です。CTAは指数先物を利用することにより、簡単に現在のポジションをヘッジすることが可能になります。米国市場でも指数先物の利用は大半が商品ファンドの運用にからむもので、指数先物の上場は国内CTAの誕生と相まってこれまで米国などの海外市場に流出していた商品ファンドの資金を国内先物市場に呼び戻す効果がありそうです。

ただ、商品先物指数の取引が拡大するためには、現物商品の上場品目を広げる必要もあります。指数先物はCRB先物指数のように海外の既存指数を取り上げることも可能ですが、それでは独自の魅力に欠け、利用者も余り価値を認めてくれそうにありません。そこで国内独自の商品をなるたけ多く利用したいところですが、現在の上場品目はわずか13。指数先物のためにもまず、上場商品の拡大が必要なわけです。

また、上場した商品先物指数の成否は、現在の商品先物市場の参加者で大多数を占める個人投資家が興味を示すかどうかにかかっていると言っても過言ではないでしょう。大豆などの上場オプションが伸び悩んでいる轍 (てつ) を踏んでしまう可能性もあります。神戸ゴム取引所はゴム指数の上場に向け、国内各地で精力的に説明会を開いていますが、せっかく上場した指数先物を成功させるためにも投資家の啓蒙活動や、機関投資家などの新しい参加者を呼び込む努力が求められます。

CRB先物指数の構成品目

品目名	取引所名
生牛	シカゴ・マーカンタイル取引所
生豚	シカゴ・マーカンタイル取引所
冷凍ポークベリー	シカゴ・マーカンタイル取引所
材木	シカゴ・マーカンタイル取引所
銅	ニューヨーク商品取引所
金	ニューヨーク商品取引所
銀	ニューヨーク商品取引所
原油	ニューヨーク・マーカンタイル取引所
白金	ニューヨーク・マーカンタイル取引所
ヒーティングオイルNo.2	ニューヨーク・マーカンタイル取引所
小麦	シカゴ商品取引所
トウモロコシ	シカゴ商品取引所
大豆	シカゴ商品取引所
大豆ミール	シカゴ商品取引所
大豆油	シカゴ商品取引所
大麦	シカゴ商品取引所
砂糖No11	コーヒー・砂糖・ココア取引所
コーヒー	コーヒー・砂糖・ココア取引所
ココア	コーヒー・砂糖・ココア取引所
綿花No.2	ニューヨーク綿花取引所
冷凍オレンジジュース	ニューヨーク綿花取引所

Topics

世界の中の日本

連載④

ビジネスリーダーのための先物経済学

日本経済新聞社
開発部編集委員
岡本匡房

●白金、パラは世界一
●総合力では幕内クラス

国際価格5年ぶり高値
日本の備蓄計画受け

パラジウム

電子部品や自動車の排ガス触媒などに使うパラジウムの価格上昇に拍車がかかってきた。ロシアなどの生産国に供給不安が広がる一方、日本が新たに国家備蓄を始める計画を明らかにしたため先高観が広がり、国際価格はほぼ五年ぶりの高値をつけた。国内の現物価格（円建て）も年初から一〇%上がっている。パラジウムと同様、日本が備蓄対象に加えたアンチモニーなども価格の上昇が目立っており、国際市場では日本の買い付け動向に注目が集まっている。

通産省・資源エネルギー庁は先に希少金属類などの備蓄制度を見直し、新たにパラジウムやアンチモニーなど三鉱種を備蓄対象に加える方針を明らかにした。パラジウムの場合、日本は世界の総需要の約八割に当たる年間約六十トンを輸入しているが、資源が政治混迷の続くロシア、南アフリカなどに偏在しているため、備蓄で安定供給を確保するのが狙いだ。

具体的には来年四月に同省の外郭団体である金属鉱業事業団に委員会を設置し需給…査を進める。早ければ…にも備蓄を始める見通…国際価格はこれを先取…で上昇。指標となる米…建て価格は現在、一ト…ル前後と年初水準から…昇し、五年ぶりの高値…している。

国内の円建て卸価格…もかかわらず、十月初…ム五百十七円前後と、…以来の高値をつけてい…需要も堅調だ。自動…ーが触媒用としてプラ…安価なパラジ…に需…進めているほか、…経済…話などに使う…テン

日本の出来高が世界一になったパラジウム

「東工取（東京工業品取引所）のパラジウム取引は世界一です」—この８月末、パラジウムが試験上場に合格、正式の上場が決まる直前、ある東工取の職員はこういって胸を張りました。

パラジウムが東工取に試験上場されたのは1992年８月３日のこと、ところが、翌93年の出来高は3,414㌧に達しました。この年の世界のパラジウムの需要量は132㌧だったので、実にその26倍にも達しています。

それぱかりではありません。米国の老舗で、永年、世界一を誇ってきたＮＹＭＥＸ（ニューヨーク・マーカンタイル・エクスチェンジ）の出来高が354㌧だったので、発足２年目で早くもその10倍近くになっています。この傾向は94年に入っても続いており、日本の独走体制は強まるばかりです。

もともと、日本にパラジウムの先物取引が根付く余地は十分ありました。パラジウムは電子工業、歯科、自動車の排ガスの触媒などに使われていますが、いずれも、日本の得意な分野で、日本の需要量は世界の45%も占め、北米の32%をはるかに引き離しているからです。

このように目ざましい成功を収めたのはなにもパラジウムばかりではありません。パラジウムの兄貴格、白金も既に世界一ですし、金は世界２位の取引を誇り、しかも米国の取引所、コモディティ・エクスチェンジに肉薄しています。いまや貴金属の世界では日本の先物市場を除いて、その動向は語れなくなったといっても過言ではないほどです。

トップ10に東京工業品取引所

先物取引の世界では米国、イギリスが両巨頭といわれています。米国は金融商品、穀物、原油、金、粗糖など多くの商品でトップの座を占めています。これに対し、イギリスは銅をはじめ非鉄に強く、粗糖、コーヒー、ココ

アなどでも気をはいています。といっても、その間にはかなり実力に差があります。米国を横綱格とすれば英国は大関か関脇といったところでしょう。それでは日本はというとせいぜい幕内クラスのマイナーな存在といわれています。

取引所別の出来高でみても、トップは穀物取引でしられるシカゴ・ボード・オブ・トレードで１億4,000万枚を超し、以下、欧米の取引所がズラリと顔を並べています。日本の取引所は東京金融先物取引所が８位、東京工業品取引所は９位に食い込んでいるにすぎません。これは世界の取引所では金融商品が主流になっていますが、日本は規制などもあり、その面で立ち遅れたことが響いています。ただ、93年から金を中心に出来高が急増しており、今年は全体にランクがあがるかもしれません。

急成長 SIMEX

このように、上場商品、出来高などを比較すると、日本は欧米にはまだ及びませんが、パラジウムにみるように、うまくすれば一気に世界一の存在になることも夢ではありません。

そのように新規商品を巧みに上場して急速に地位を高めた例としては米国の CME（シカゴ・マーカンタイル・エクスチェンジ）とシンガポールにある SIMEX（サイメックス）があげられましょう。

CME はかつて穀物取引で著名な CBOT（シカゴ・ボード・オブ・トレード）の足元にも寄れない存在でした。それが、豚肉の上場で成功、さらに通貨の取引に乗り出して大成功、一気に CBOT に匹敵する存在になりました。ちなみに CME と CBOT の日本代表は同じ人が務めています。昔なら考えられないことです。

SIMEX は自由貿易港という地位を利用して成功しました。いまでは株価指数、通貨から燃料油、はては金の取引にまで乗り出しています。発足した1984年には１日の取引高がわずかに1,600枚弱でしたが、10周年を迎える今年は１～８月の売買高が1,595万8,448枚、１日平均９万4,025枚に達しています。わずか10周年に60倍近く成長した勘定です。

このような両取引所の成功の陰には新商品の開発、上場に対する関係者の熱意があったことはもちろんですが、金融、証券、商品といった垣根がなく、どのようなものでも上場できるという経済社会制度があったことは見逃せません。

しかも、このような動きは両取引所にとどまりません。お隣の国、中国にも波及しています。中国では国が先頭に立って、商品先物市場の育成に乗り出しており、非鉄、金どころか、コメすら先物取引を始めています。実際は決済制度や受け渡しの標準品の選定、受け渡し倉庫の完備など多くの問題を抱えており、「先物取引というより延べ取引」といった感じのようですが、10億を超す人口と最近の経済の高度成長などからみると、その潜在力は馬鹿にはできません。

売買トップは ユーロダラー

ひるがえって我が日本はというと、その実情は経済力から大きくかけはなれたものといえましょう。

その最大の理由は本当に必要な商品を上場していないことにあります。

例えば、米国の先物市場で取引されている主要上場商品をみてみますと93年はトップ

がＴボンド、２位がユーロダラー３カ月物、３位が原油、４位が財務省手形、５位がS&P500指数といった具合です。純粋の商品（コモディティー）は原油だけで、他は金融商品が占めています。これ以下では７位に暖房油、８位に凶作に泣いたトウモロコシ、９位に大豆と続き、日本が強い金は13位でしかありません。それも金の出来高はＴボンドの10分の１。金融商品と比べると量的には微々たるものです。

いわば、欧米では先物取引所は需要（＝必要）があると思えば上場し、それを必要と思う人がどんどん利用しているのです。もちろん、見込みを誤って取引が少なく上場をやめる商品も数多くありますが、それ以上にどんどん新商品が上場され、活発に取引されているのです。

逆に日本では新規商品の上場が少なく、必ずしも経済界の要請に応えているとはいいがたいのが実情です。このように日本の上場商品で世界に通用する商品が少ないのは金融、証券、商品の間に高い垣根があり、相互に自由に扱えないこと、同じ商品の中でも工業品は通産省、農産物は農水省と管轄が異なって、同じ取引所では取引できないこと、産業界に先物取引に対しアレルギーがあり、自由に新規上場商品を増やせないことなどがあげられます。

だが、今後、規制緩和で市場メカニズムが復権すれば、価格の変動に対し、先物取引の必要性はあらゆる分野で高まってきます。市場メカニズムに則った経営ということは需給に基づいた経営ということでもあり、そうなるとヘッジ機関として先物市場は必要不可欠な存在だからです。いわば、市場メカニズムという仏を造っても先物という魂が入らないことには本来の機能を十分発揮できないともいえましょう。

世界の主要取引所の先物の出来高（1993年、単位千枚）

	取引所名	国名	出来高
1	シカゴ・ボード・オブ・トレード	米	142,241
2	シカゴ・マーカンタイル・エクスチェンジ	米	116,415
3	ライフ	英	80,963
4	マティフ	仏	55,853
5	ニューヨーク・マーカンタイル・エクスチェンジ	米	46,383
6	ビー・エム＆エフ	伯	39,223
7	ロンドン・メタル・エクスチェンジ	英	32,971
8	東京金融先物取引所	日	24,126
9	東京工業品取引所	日	21,557
10	シドニー・フューチャーズ・エクスチェンジ	豪	19,121
11	東京証券取引所	日	17,322
12	デーテービー	独	16,135
13	コモディティ・エクスチェンジ	米	15,893
14	サイメックス	シ	14,768
15	大阪証券取引所	日	14,551
16	東京穀物取引所	日	13,588
17	インターナショナル・ペトロリウム・エクスチェンジ	英	12,493
18	ストックホルム・オプション・エクスチェンジ	ス	11,970

注、先物のみ。オプションは含まず・伯はブラジル、シはシンガポール、スはスウェーデン。

しかも、先物市場は情報の塊です。先物のあるところには蟻が蜜を求めるように情報が集まってきます。現代は情報化社会。情報を制するものが世界を制するのです。このような状態が続き、日本の商品先物市場で新規商品の上場が進まないと、企業の危機管理がうまくいかないばかりか、経済の情報戦争でも遅れをとることにもなりかねません。

先物取引の世界でも日本の経済力にあった地位を確保することこそ、21世紀に日本が世界に生きていくうえで必要欠くべからざる条件です。残された時間はだんだん短くなっています。先物市場を早急に世界に通用するようにすることこそ、日本にとって急務といえるのではないでしょうか。

商品取引所法に基づく商品取引員102社

（社）日本商品取引員協会会員

（五十音順、平成6年12月1日現在）

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
- ㈱アルフィックス……〒532 大阪市淀川区西中島1-15-2……☎06-304-5071

イ
- ㈱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……☎03-3497-3933
- 入や通商㈱……〒440 豊橋市萱町49……☎0532-55-1177

エ
- エグチフューチャーズ㈱……〒461 名古屋市東区泉3-17-9……☎052-931-0111
- エース交易㈱……〒106 東京都港区六本木1-9-9……☎03-3587-4649

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 大阪市中央区高麗橋2-6-9……☎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蛎殻町1-11-5……☎03-3662-0111
- 兼松㈱……〒105-05 東京都港区芝浦1-2-1……☎03-5440-9024
- 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
- カンサイフューチャーズ㈱……〒534 大阪市都島区東野田町2-9-12……☎06-352-2241
- 関東砂糖㈱……〒103 東京都中央区日本橋蛎殻町1-2-7……☎03-3666-7321

キ
- 北日本商品㈱……〒103 東京都中央区八重洲1-8-16……☎03-3273-3721
- 久輿商事㈱……〒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

クコ
- 櫛田㈱……〒450 名古屋市中村区名駅南1-7-9……☎052-551-8211
- 洸陽フューチャーズ㈱……〒540 大阪市中央区谷町1-3-5……☎06-946-4360
- ㈱コーワフューチャーズ……〒103 東京都中央区日本橋茅場町1-13-15……☎03-3661-1821
- コスモフューチャーズ㈱……〒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蛎殻町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 名古屋市北区志賀本通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蛎殻町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蛎殻町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
- 上毛撚糸㈱……〒371 前橋市六供町370……☎0272-24-2111

スセタ
- ㈱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
- 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㈱……〒101 東京都千代田区神田錦町3-11-1……☎03-3296-3203
- 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蛎殻町1-7-9……☎03-3666-1161
- 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蛎殻町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
- ダイワフューチャーズ㈱……〒105 東京都港区海岸1-11-1……☎03-5400-3400
- ㈱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㈱……〒104 東京都中央区銀座1-20-14……☎03-3564-8121

商品取引所法に基づく商品取引員192社

チ
チュウオー㈱ ……〒460 名古屋市中区栄3-21-23 ……☎052-263-3211
中部第一商品㈱ ……〒461 名古屋市東区東桜1-9-26……☎052-951-6751
㈱筒井商店……〒650 神戸市中央区浪花町59 ……☎078-331-7385
土井商事㈱……〒460 名古屋市中区栄2-8-5 ……☎052-201-2101
東海交易㈱……〒461 名古屋市東区葵3-14-17 ……☎052-932-7000
東京ゼネラル㈱ ……〒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
東京メディクス㈱ ……〒812 福岡市博多区上川端町3-6 ……☎092-281-7641
㈱東食 ……〒103 東京都中央区日本橋室町2-4-3 ……☎03-3245-2296
東陽レックス㈱ ……〒135 東京都江東区佐賀1-1-16……☎03-3642-4531
㈱トーメン ……〒107 東京都港区赤坂2-14-27 ……☎03-3588-6977
豊島㈱ ……〒491 一宮市せんい2-5-11 ……☎052-204-7711
ナ
㈱ナカトラ ……〒750 下関市南部町19-1 ……☎0832-31-1133
㈱中村商店……〒751 下関市卸新町11-2 ……☎0832-31-2321
中山穀物㈱……〒530 大阪市北区天満4-8-16 ……☎06-351-5171
㈱成岡商店……〒111 東京都台東区浅草2-3-61……☎03-3843-6911
㈱西田三郎商店 ……〒541 大阪市中央区北浜1-1-27……☎06-202-5001
ニ
ニチメン㈱ ……〒103 東京都中央区日本橋3-11-1……☎03-3277-5777
日光商品㈱……〒103 東京都中央区東日本橋2-13-2 ……☎03-5687-9111
日商岩井㈱……〒107 東京都港区赤坂2-4-5 ……☎03-3588-2917
日新カップ㈱ ……〒103 東京都中央区日本橋小網町14-1 ……☎03-3668-8811
日進貿易㈱……〒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㈱……〒160 東京都新宿区西新宿7-4-4 ……☎03-3369-1171
日本農産物㈱……〒060 札幌市中央区北三条西1-10-1 ……☎011-231-6558
ノ
野村貿易㈱……〒104 東京都千代田区東神田1-7-8 ……☎03-5821-1463
ハ
㈱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
パシフィックフューチャーズ㈱ ……〒550 大阪市西区阿波座1-7-12……☎06-537-2211
ヒ
兵庫米穀㈱……〒652 神戸市兵庫区御崎本町4-2-7 ……☎078-651-6041
フ
広商事㈱ ……〒550 大阪市西区京町堀1-4-16……☎06-441-3521
㈱福谷 ……〒460 名古屋市中区栄1-9-16 ……☎052-231-8736
フジチュー㈱ ……〒540 大阪市中央区船越町2-3-7 ……☎06-942-2131
㈱フジトミ ……〒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㈱ ……〒103 東京都中央区日本橋室町1-8-6 ……☎03-3270-2211
北辰商品㈱……〒106 東京都港区西麻布3-2-1 ……☎03-3403-3111
北辰物産㈱……〒103 東京都中央区日本橋茅場町1-9-2 ……☎03-3668-8111
ホ
松村㈱ ……〒231 横浜市中区住吉町1-13……☎045-662-7500
マ
㈱丸市商店……〒135 東京都江東区佐賀1-7-1 ……☎03-3641-8411
丸梅㈱ ……〒103 東京都中央区日本橋茅場町2-17-9 ……☎03-3664-8751
マルゴ商事㈱……〒530 大阪市北区西天満1-7-20……☎06-366-0051
マルハ㈱ ……〒100 東京都千代田区大手町1-1-2 ……☎03-3216-0888
丸紅㈱ ……〒100-88 東京都千代田区大手町1-4-2 ……☎03-3282-2111
丸村㈱ ……〒481 一宮市栄1-11-8 ……☎0586-72-8111
マルモト㈱ ……〒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㈱ ……〒103 東京都中央区日本橋小舟町6-6 ……☎03-3660-6800
三菱商事フューチャーズ㈱ ……〒103 東京都中央区日本橋人形町1-14-8 ……☎03-3668-0651
ミリオン貿易㈱……〒460 名古屋市中区丸ノ内1-8-20 ……☎052-202-4111
メ
明治物産㈱……〒103 東京都中央区日本橋人形町1-1-23 ……☎03-3666-2511
㈱明商 ……〒104 東京都中央区京橋2-4-17……☎03-3273-0163
メルクロス㈱ ……〒103 東京都中央区日本橋3-3-9 ……☎03-3273-7751
ヤ
㈱矢田商店……〒135 東京都江東区清澄2-7-7 ……☎03-5245-0671
㈱山三商会……〒550 大阪市西区阿波座1-10-14 ……☎06-543-2118
山前商事㈱……〒103 東京都中央区日本橋蛎殻町1-9-9 ……☎03-3667-4361
山大商事㈱……〒103 東京都中央区日本橋茅場町3-13-5 ……☎03-3666-2211
山種物産㈱……〒103 東京都中央区日本橋人形町1-1-1 ……☎03-3667-7011
大和産業㈱……〒451 名古屋市西区新道1-14-4……☎052-571-1161
山梨商事㈱……〒103 東京都中央区日本橋浜町2-60-6 ……☎03-3664-0221
山文産業㈱……〒101 東京都千代田区岩本町2-5-12 ……☎03-3865-8611
ユ
豊商事㈱ ……〒103 東京都中央区日本橋蛎殻町1-16-12 ……☎03-3667-5211
ユニオン貿易㈱ ……〒103 東京都中央区日本橋人形町1-6-10 ……☎03-3668-2331
ワ
ワールド交易㈱ ……〒541 大阪市中央区高麗橋1-5-11 ……☎06-202-6111

以上192社

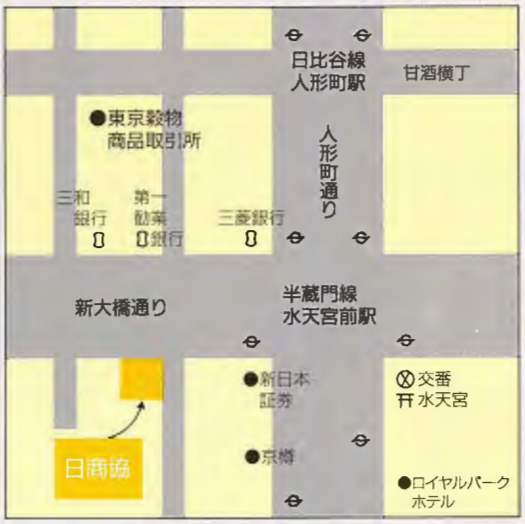
商品先物取引
関係資料の照会，お問い合わせは
日商協・広報課へ

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蛎殻町1-28-5
蛎殻町Fビルディング　〒103
（富士銀行蛎殻町支店）
電話　03-3664-4731㈹

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。

日経フューチャーズリポート FUTURES REPORT X 1994

発　　行	1994年12月
定　　価	650円（税込）
監　　修	日経産業消費研究所
企画・編集	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	㈱日経スタッフ