

日経フューチャーズリポート

FUTURES REPORT 25 2000

[特集]

激動の2000年 産業界と先物市場



編集・発行 株式会社 日経出版販売

これからの日本経済の

もうひとつの
支柱でありたい。

商品先物市場。

大競争時代の日本経済を支える
もうひとつの柱として、
商品先物市場のさまざまな機能に
期待が寄せられています。



縄文杉／鹿児島県屋久島

金融ビッグバンを筆頭に、産業
のさまざまな分野で市場経済化、
ボーダレス化が進みモノやサービス
が共通のルールのもとで行き來
する、大競争の時代が到来しよう
としています。こうした経済環境
のもとでは、価格はつねに変動する
リスクの波にさらされ、これを回避
する手段が求められてきます。

また、価格を決定する場合でも、
市場競争原理に基づいた、だれの目
にも透明で公正な価格形成の場が
必要になってしまいます。

商品先物市場は、価格変動によ
るリスクのヘッジ、透明かつ公正な
価格の形成、先行指標価格の提供
などを本来的な機能として備え、
また資金運用面でも重要な役割を
担っています。

日本商品先物振興協会は、商品先物
市場を支える商品取引員の団体と
して、市場の信頼性と利便性の向上
を推進しております。

JCFIA
JAPAN COMMODITY FUTURES
INDUSTRY ASSOCIATION

日本商品先物振興協会

〒103-0016 東京都中央区日本橋小網町9番9号（安田生命館橋ビル5階）
電話 03 (3664) 5731 FAX 03 (3664) 5733

日経フューチャーズリポート

CONTENTS

経済寸言	リスクに挑戦する時代	2
------	------------	---

（財）日本証券経済研究所大阪研究所 主任研究員 二上季代司

垣根崩れる証券・商品市場	市場経済研究所	4
--------------	---------	---

21世紀金融・サービス業としての商品先物	6
----------------------	---

経済アナリスト 米良 周

産業界と先物市場

企業にとって先物市場とは？	一橋大学商学部客員教授 宇佐美 洋	8
---------------	-------------------	---

先物市場をこう使う〈ゴム〉 現物取引のヘッジに徹する	三富商店会長 木下 健	10
----------------------------	-------------	----

〈非鉄・貴金属〉 市場リスクの管理は企業経営の柱	11
--------------------------	----

総合商社メタル・トレーディング総括責任者

〈コーヒー〉 先物市場の利用は不可欠	13
--------------------	----

総合商社食品部門コーヒー担当チームリーダー

新しい商品デリバティブの展開	エーエムアイ代表 柴山孝司	15
----------------	---------------	----

物流拠点としての商品取引所	市場経済研究所	17
---------------	---------	----

大変革期の欧米先物市場

MKニュース社代表 益永 研	19
----------------	----

トピックス1 中部の石油市場、快調に発進	22
----------------------	----

商品先物アナリスト 堤 功

トピックス2 世界初の遺伝子非組み換え大豆市場が登場	24
----------------------------	----

日本経済新聞社記者 松沢 巍

〔商品先物あ・ら・かると〕 灯油の大量受け渡しの意味するもの

石油元売りが参入の兆し

市場経済研究所主幹 岡本匡房	26
----------------	----

DATA 世界の主な上場商品一覧(金融商品を除く)・主要上場商品の出来高推移	28
--	----

卷末データ 商品取引員(110社)名簿	31
---------------------	----

情報ガイド

リスクに挑戦する時代

(財)日本証券経済研究所
大阪研究所 主任研究員 二上季代司

『経済白書』が強調する 新しい「リスク処理機能」

「リスクに挑戦する時代」、「市場の時代」といわれます。昨年の『経済白書』は、経済停滞の現状を打破し、雇用確保、経済活力維持

PROFILE

二上
季代
司



1952年1月20日 大阪市生まれ
1975年 大阪市立大学商学部卒業
1980年 大阪市立大学大学院経営学研究科商学専攻博士課程修了
1980年 財団法人 日本証券経済研究所大阪研究所に研究員として入所
1985年 同上 主任研究員（現在に至る）
1992年 大阪市立大学より商学博士（博士論文：『日本の証券会社経営』東洋経済新報社、1990年4月）
大蔵省証券取引審議会委員、ロンドン大学客員研究員、大阪大学客員教授などを歴任

を図るには新規の起業、技術開発が不可避であり、そのために今後は「新しいリスク処理機能」の構築が必要だと強調しています。

新しいプロジェクトの発足など、およそ新しい経済活動には結果として裏目に出るというリスクがあります。これまでわが国では間接金融優位の下で銀行が担保不動産や株式の含み益をリスク緩衝帯にして新規のプロジェクトに資金を供給してきましたが、地価や株価の下落で金融機関はリスクを取れなくなり、貸し渋りの結果、むしろ不況を深刻化させました。

貯蓄過剰でありながらリスクマネーは不足するという矛盾した事態がここ数年続いてきました。

『白書』は、リスクが家計によって広く薄く負担できる社会にならなければ、生産面で新しい分野に挑戦し続けることができない、ひいては先進国であり続けることができない、とまでいいます。

家計が市場を通じて直接リスクマネーを供給できこそ、リスクに強靭な社会です。こうみると、昨年来、株式市場で顕著となりつ

つある個人投資家の回帰現象は、日本にもこうした新しいリスク処理機能が芽生えつつある兆候と理解してよいのではないでしょうか。

「二極相場」の意味するもの

情報関連銘柄の株価高騰が牽引となって日経平均は2月初旬、2万円台を一時回復しました。この間、時価総額上位企業もNTTドコモ、ソフトバンク、光通信など2、3年前には予想できなかった新顔が登場し、日本経済の構造変化を先取りする動きが出ています。

さらに今年に入ると相場の主導力が外国人から個人、投資信託に交代しつつあります。他方、事業法人や金融法人では持ち合い解消が続き、持ち合い関係の歴史が古い成熟業種や重厚長大の経団連銘柄の株価は概して冴えません。

一握りの銘柄だけが買われ、多くの銘柄が新安値を更新するという「二極相場」の出現はアメリカでも見られる最近の特徴です。こうして資金は成熟産業から流出し、インターネット関連ビジネスなど新規の産業へ、直接、間接（投資信託）に家計の手を通して流入しています。

こうした資金の循環が定着すれば、『白書』がいよいよリスクに強靭な金融システムが期待できます。ただし、それにはいくつかの条件が必要です。

アメリカでもそうですが、今の情報通信関連銘柄の株価は、PER（株価収益率）やPBR（株価純資産倍率）ではとても説明できないほどの買われ方です。今回の相場展開を「ネッ

ト株バブル」と称して警戒する向きが多いのもある意味で当然です。

もともと新しい技術をもった業種、企業は過去に実績がなく、勢い成長期待だけで買われるものなのです。そこで第1に、その中核事業の将来性や経営者の素質を見る審査能力が問われます。新規の事業が成功するかどうかを投資家サイドからチェックすることで、結果として成長産業、企業だけが生き残り、社会全体としての資金配分の効率性が高まるわけです。もちろん、こうした審査能力は個人には限界があり、そこに職業人としてのアナリストの役割が期待されるわけです。

必要な情報開示の充実

第2に、情報開示の充実が必要です。特に新しい事業にはリスク情報の開示が不可欠です。ライバルが出現したとき、経営者が交代したとき、どんなリスクがあるか、目論見書の特記事項を注意深く確かめてみましょう。

第3に分散投資の仕組みの充実が求められます。新しい業種への投資はどんなに慎重でもすべてがうまくいくわけではありません。大半が失敗でもごく少数の投資先が大化けして損を上回る利益が出た、というのが理想です。

そのためには上手な分散投資が不可欠です。開示されたリスク情報からプロのアナリストが銘柄を選別・審査し、その中からリスク許容度に見合った銘柄の組み合わせ（ポートフォリオ）を投資家が買う、これが「市場の時代」の真のリスクマネー供給の仕方でしょう。

垣根崩れる証券・商品市場

取引員、相次ぎ証券免許を取得

市場経済研究所

証券・商品間の垣根が急速に崩れています。商品取引員の間に証券業務に乗り出すところが相次いでいます。かつて、証券・商品は同じ土俵で勝負していました。「歴史は繰り返す」といいます。金融ビッグバンの下、「総合金融会社」を模索する動きが強まるとともに、両者の垣根はさらに崩れ、新たな合併連衡の動きが本格化してきそうです。

始まりは1995年

証券・商品間の垣根を崩す動きが始まったのは今からざっと5年前の1995年。いくつかの商品取引員会社を束ねる光陽グループが丸起証券を買収、証券業界になぐり込みをかけたのです。

さらに98年9月には小林洋行が共和証券と資本・業務提携をし、大雄社先物（現萬成プライムキャピタルファーチャーズ）が萬成証券を買収しました。同グループは昨年、大盛証券を買収、それをグループ会社の明倫社と合併させ、キングコモディティ証券を設立しています。

また、日本ユニコムは99年、大阪に本社を置く内藤証券の発行済み株式の10.19%を取得、さらに今年2月には旧山一証券系の大中証券を買収、子会社にしました。また、国際トレーディングは99年8月、スターフューチャーズ証券と社名を変更し、証券業に進出しました。

一方、証券業界から商品先物業界へ進出した企業もあります。99年12月に今村証券が商

品取引員の許可を取得したのです。もっとも、具体的な動きはこれくらいで、商品先物から証券への進出の方が顕著です。

戦前は同じ法律

実は証券と商品先物は切っても切れない関係にあります。日本は1893年（明治26年）取引所法という法律を施行し、戦前は商品先物と証券と一緒に監督していました。当時、商品先物取引をしていたのは当業者と呼ばれる「その商品を取り扱っている業者」を中心でした。なかでも、コメ問屋が多く、それらの中には証券業務に進出した業者も数多くありました。その代表格が山種といわれた山崎種二で、山種物産という会社でコメを取り扱う一方、山種証券をつくっています。

その商品先物と証券の縁が切れたのは戦後のことです。証券は証券取引法、商品先物取引は商品取引所法という法律で監督されることになりました。監督官庁も証券は大蔵省、商品先物は農水省と通産省の共同管轄となつたのです。

しかも、法律の制定時期も異なっています。証券取引法は1947年3月に公布され、翌48年に大改正されました。一方、商品先物取引は戦後、解禁が遅れ、商品取引所法という法律ができたのは50年8月のことでした。戦後、最初の取引所である大阪化学繊維取引所（その後、合併して大阪商品取引所になる）ができたのは同年10月のことです。

商品取引所の設立が遅れたのは、戦後しば

らくは「物価統制令」があり「需給によって価格が変動する商品取引所は好ましくない」と考えられたからです。

しかし、「価格の変動から企業を守るにはどうしても商品取引所が必要」というのが経済界の声であり、その中心だった大阪財界の総意を受けて商品取引所が設立されたのです。ちなみに大阪化学纖維取引所の初代理事長には杉道助・大阪商工会議所会頭が就任。大手紡績、東洋レーヨン(=現東レ)、帝國人造絹糸(=現帝人)などのトップが理事として参加しています。

証券マンの商品参入も

その後、「40年不況」のとき、証券に見切りをつけた人々が商品先物取引になだれ込んでいました。彼らは証券の仲介業務と同じ手法を商品先物取引に持ち込みました。この結果、当時、当業者中心だった商品先物業界は大きく変わり、売買の仲介を業務とする商品取引員会社が中心になったのです。

今回、証券業に進出した企業もすべて当業者ではなく商品取引員です。この点、「商品から証券への参入」といっても、コメ問屋などが進出した戦前とは全く色合いを異にしています。

狙いも様々です。「総合金融会社」を狙って証券会社を買収したところもあれば、「証券会社の一部門として商品先物を扱い、商品先物のパイを大きくしたい」というところもあります。商品取引員会社と証券会社では証券会社の方が信用があるので、「その信用を利用しよう」という考えのところもあります。

それでは今後、証券と商品はどのように融合していくのでしょうか。実は、話はそう簡単ではありません。業界ごとに法律も監督官庁も異なるからです。ただ、米国では証券はSEC

(証券取引委員会)、商品はCFTC(商品先物取引委員会)が管轄しているとはいえ、両方の業務をしている兼業企業が数多くあります。

日本では証券取引所で上場されている株式先物が米国では商品取引所で上場されるなど大きな違いがあり、米国では事業の発展には両方を兼務する必要もあるようです。それだけに「米国式」を追求している日本でも遠くない将来、金融先物と商品先物が同一の土俵で論じられる日が来るかもしれません。

総合金融会社目指す動きも

いや、既にそのような動きが活発化しています。商品取引員の中には東京金融先物取引所に加入するところも多く、商品取引員による証券業への進出もその一環ということができます。商品取引員の中には単に証券業に進出するばかりではなく、金融業務に進出し「総合金融会社」を目指す動きも出ています。

一方、証券のみならず金融会社の中には子会社などを通じて商品先物業界に進出するところも出てくるかもしれません。現に総合商社の中には子会社に証券会社と商品取引員会社の両方を抱えているところもいくつもあります。しかも、持ち株会社制度の解禁とともに、総合金融会社になるのは以前よりずっと簡単になってきたことも垣根を崩す方向に働きそうです。

実は経済審議会は既に「資産管理・運用サービス業」という概念の導入を提言しています。これは簡単にいえば、証券、商品先物などを資産管理をするためのサービス業として位置づけ、同一の法律の下に置こうというものです。まだ、直截的な動きはありませんが、もし、これが実現すれば、本当に垣根は撤廃され、新しい資産運用の道がもっと大きく開けることでしょう。

21世紀金融・サービス業としての商品先物

リスク市場発展には 金融市場の色合いも

経済アナリスト 米良 周

「素晴らしい仕事への挑戦、偉大な企業の発足、ユニークな製品の誕生など、夢の実現を阻害するのは失敗への恐れである。“ニューヘッジ”が新たな挑戦に伴うリスクを軽減し、夢の実現を可能にする」。

世紀末とあって21世紀への展望がこのところ各媒体で花盛りです。こうした動きにやや先駆ける形で米誌ビジネス・ウィーク(BW、1999年8月30日号)は「21世紀へ向けての21のアイデア」という特集を組みましたが、その中のマネーの項の書き出します。

21世紀に向けての“ニューヘッジ”とはどんなシステムなのでしょうか。

将来の価値不安をヘッジ

本文では「ヘッジヤーとスペキュレーターが出会う先物取引を思い浮かべてみよう。トウモロコシや大豆ではそれは既に日常的なものである。自ら選んだ職業、居住地、さらには現に属する国にさえ将来価値に関する不安は強い。こうした大きなリスクがヘッジできたら、価値下落の不安は遠のく」と述

べ、具体例が挙げられています。

一例を紹介してみます。「アルゼンチンという国の価値の先物があれば、売りヘッジ済みのアルゼンチン人は経済失速時には収益を得ることができます。先見性に富む人材も移住の道は選ばず、アルゼンチンに腰を据えよう」。アルゼンチン先物は下落リスクが大きいと思わせるようなBWの例示ですが、明るい国民性、幅広い文化などで値上がりにかけるスペキュレーターも結構多いのではないかとも思います。

日本の先物があれば売りか買いか、若者パワーに期待して買い、老人大国への道を売る、連想ゲームが働く記事といえましょう。

新しい酒を 古い皮袋に盛る

紹介したとおり、BWの“ニューヘッジ”は既存の先物システムを広範な分野のリスクの受け皿として利用していくこうというアイデアです。新しい酒を古い皮袋に盛る(形は古いが内容は新しい)試みといえましょう。

21世紀を待たずとも、新しいヘッジ対象は

広がり始めています。英国の回収品（リサイクル）先物、オーストラリアの炭酸ガス排出権先物、米国の天候（気温）先物など、従来の現物商品先物の枠を越える先物市場が登場あるいは登場間近です。

日本では今、上場ラッシュ

日本では今、現物商品の上場ラッシュが続いている。コーヒー、ガソリン・灯油、ブロイラー、鶏卵、……。この2、3年、断続的上場から途切れなき上場へと転じています。

このリポートのいろんなページに先物取引の解説が出ていますが、ここで私なりに商品先物の参加動機を整理してみました。

商品先物への参加動機

- ①ヘッジ（価格変動リスク回避）
—法人（当業者）主体
- ②投機（価格変動差益追求）
—個人、機関投資家
- ③サヤ取り（限月、市場、商品間の価格差を利用して利益追求）
—個人、機関投資家、法人

商品先物市場の持つ二つの大きな機能はヘッジと価格発見です。この二つは表裏一体の関係にあります。ヘッジ機能がよりよく働くためには流動性が高く、現物需給（その変化の見通しをも含めて）に見合った価格が形成されることが前提となります。

ヘッジの場としての商品先物市場が広がるためにには多様な資金の流入が必要であり、逆にいえば多様な資金の流入自体が商品先物市

場を押し広げます。

広がる商品先物市場は次第に金融市場としての色合いを強くしていくはずです。

現物商品先物、金融のヘッジも

一つは金融商品（株式・債券）のヘッジとしての動きです。金融商品と無相関ないしやや逆相関関係にある商品先物は、個人、機関投資家の分散投資の受け皿となります。

それはばかり、個別商品先物への直接投資から個別商品を束ねた商品先物指数、商品ファンド、例えば先物とオプションを組み合わせリスクを確定した仕組み商品など、リスクの度合いに応じた投資手段へと広がっていきます。

サヤ取りの組織化も

もう一つは商品先物の金融商品化です。商品先物は限月間、市場間、商品間で多様な価格差（サヤ）が生じます。割安を買って割高を売るという手立てで、価格差縮小から生じる利益確保（サヤ取り）が可能です。現物商品のワラント（証券）化によって、このサヤ取りはより組織化されたものとなります。この結果、先物市場の価格発見機能も向上します。

21世紀に向けての商品先物市場では、ヘッジと価格発見機能は充実していく構図が描けます。現物商品と金融商品の相互交流、補完が高まる過程では幅広い情報提供こそ仲介役である商品取引員に求められるものでしょう。商品先物業はある意味で情報サービス業の色合いが強まっていくはずです。

企業にとって 先物市場とは？

一橋大学商学部客員教授 宇佐美 洋

規制緩和と 先物取引

近年、規制緩和・構造改革の進展および社会経済条件の変化に伴い、先物取引の機能の重要性が認識されつつあります。

そもそも規制緩和政策は、これまで価格変動を抑制してきた諸規制を緩和・撤廃して、より一層の市場経済化を促進するものですから、必然的に価格変動リスクの増大を伴うことになります。けれども大幅な価格変動が安定的な経済活動に及ぼすマイナスの影響も無視することはできません。そこで価格変動そのものを抑制するのではなく、価格変動に伴うリスクを管理することが重要になります。

価格変動リスクの増大を伴う規制緩和が進行すれば、その増大するリスクを管理する有力な手段として先物市場の整備の必要性が高まります。

宇佐美 洋

PROFILE

一橋大学商学部客員教授（先物市場論担当）。東京外国语大学卒、東京大学大学院法学政治学研究科修士課程修了。東京工業品取引所調査課長、国連世界食料計画企画担当官および特別顧問などを経て現職。著書に『入門先物市場』（2000年、東洋経済）、『先物とオプションの世界』（1989年、時事通信社）などがある。

企業財務と リスク管理

また、最近、企業の財務も格段に難しくなりました。直接の原因は時価会計の導入とキャッシュフロー重視への経営姿勢の転換のためです。そこで注目されているのが企業のリスク管理のあり方です。

企業は実に様々なリスクを抱えながら事業をしています。「リスクなければリターンはない」といいますが、事業にリスクは付き物です。とくに昨今の急速な技術革新、経済や社会構造の変化、消費者の価値観の変化、国際化の進展のなかでは経営者の経営方針や戦略に基づくリスクの取り方により企業業績は大きく左右されます。

企業の経営にとってのリスク管理の第一歩は、まず自社の貸借対照表および損益計算書など財務諸表の各項目、すなわち資産、負債、資本、販売代金、原材料費用などの勘定が直面しているリスクを綿密に分析してみることです。

そして自社のさらされているリスク・プロファイルを作成することです。そのうえで各リスクについて適切な評価方法で損害の発生確率を評価し、それに基づいてリスクの処理対策と、その裏面としてリスクの保有方針を決めます。

管理できるリスク、 できないリスク

事業リスクには管理が可能なリスクと、管理できない企業家リスクに分けることができます。後者の企業家リスクについては、企業家の勘、直感、自信、先見力、勇気で担わなければならない性格のものです。

事業運営リスクを部門別に生産、販売、財務に細分して具体的に先物取引でのヘッジの対象となるリスクを整理します。

●生産リスク：原材料や労働力に係るリスクは、原価管理、在庫管理および供給の安定性確保のために当該原材料の商品先物市場のヘッジでリスクを移転することができます。人件費のうち物価にスライドする部分は物価指数先物が利用できます。

●販売リスク：売上管理および在庫管理の面で、販売価格の変動をヘッジするために、当該製品と価格連関のある先物市場を利用してヘッジをすることができます。また先物市場で現物渡しをすることで販路として利用し換金することもできます。

●財務リスク：資金調達および運用に係る金利、保有株式価格、為替換算リスクを金融先物市場を利用することによりヘッジし、また資金効率のよい運用を図ることができます。

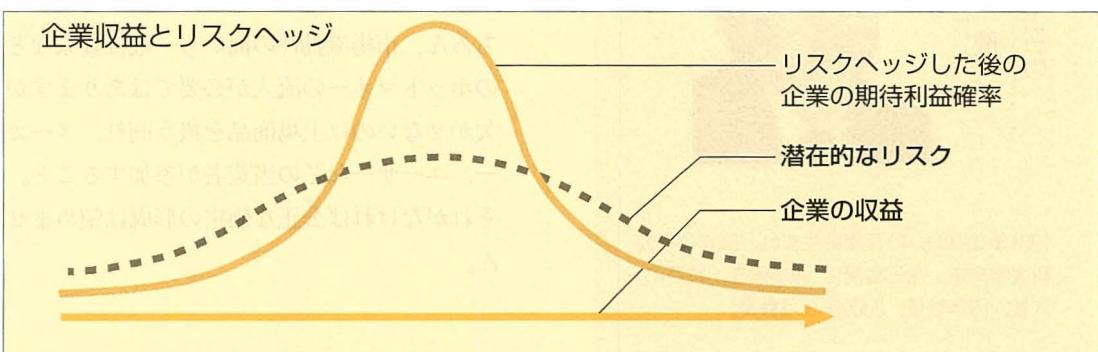
ます。

念のためにいうと、先物市場を利用して軽減を図ることができるリスクはあくまで「価格変動リスク」です。「量のリスク」はヘッジできません。例えば、原材料の価格に不安があるときには買いヘッジで、販売代金に不安があるときには売りヘッジで価格リスクを除去できますが、販売量や原材料の量の確保は先物ではできません。それは本業の販売努力と原材料調達努力に依存して処理するしかありません。

ヘッジするリスク、 ヘッジしないリスク

ヘッジとは、要するに、上記のようにリスクを分類したうえで、企業から見て取りたくないリスクを除去し、本業で自社が得意としてコントロールできるリスクに集中的に資源を注ぐための手法です。ですから、ヘッジの上手な企業とは、自社の得意とするリスクとそうでないリスクを区別することが上手だということであり、不得意のリスクは細心の注意を払って除去し、得意のリスクには大胆に振る舞う企業です。

その結果、適切にヘッジができた企業の利益は、図のように潜在的リスクが削減された形になります。



〔ゴム〕 現物取引の ヘッジに徹する

三富商店会長 木下 健

天然ゴムの生産地域はタイ、マレーシア、インドネシアの東南アジア3カ国に集中しており、日本の輸入はタイからのシート状ゴム(RSS)の比率が高くなっています。わが社もかつては産地から直接輸入していた時期もありましたが、現在は商社を窓口にして現物を手当てし、ユーザーに販売しています。天然ゴム相場は産地に比べて消費地の方が安くなる「逆ザヤ」に陥りやすく、輸入してももうかりません。取引単位が小口なこともあって、必要なときに必要な量を商社から購入する方がメリットがあるといえます。

とはいっても、この場合も取引リスクはあります。わが社は神戸市を主体としたベルト、ハンド、履物などゴム製品のメーカーに販売

PROFILE

木下 健



1931年(昭和6年)兵庫県生まれ。54年神戸商科大学卒業。株式会社三富商店(48年設立、神戸市)入社、69年社長、2000年3月会長。

するケースが多いのですが、取引は普通これらのユーザーに先に売り契約し、後で商社から購入します。天然ゴムは国際商品(一次産品)の中でも相場が荒れる典型的な商品ですから、この売り契約と買い契約との間に相場変動リスクが生じやすいのです。そのためユーザーに売り契約した時点で先物市場で買いを建て、価格の変動リスクをヘッジします。

先物でもうけを 狙うのは間違い

先物市場で、例えば5月物をショート(売り建て)し、3月物をロング(買い建て)するといったテクニカルな売買をすることもありますが、あくまでポジションの調整が目的です。「先物でもうけようとすれば必ず失敗する」というのが、私の父からの戒めであり、このことを現在も忠実に守っています。先物市場を使うのは、あくまで現物取引に伴うリスクをヘッジするためです。先物市場にはもちろん、市場流動性の面から一般投資家などのホットマネーの流入が必要ではありますが、欠かせないのは上場商品を扱う商社、メーカー、ユーザーなどの当業者が参加すること。それがなければ公正な価格の形成は望めません。

ブロック状ゴム(TSR) 上場に期待

日本で天然ゴムを上場しているのは、東京工業品取引所、大阪商品取引所の2カ所。わが社は旧神戸ゴム取引所の時代から引き続いて、現在の大坂商品取引所を使っています。東京工業品取引所に比べて規模は小さいものの、わが社がヘッジ目的で利用するには十分です。

大阪商品取引所は2000年4月にもブロック状ゴム(TSR)を新規上場します。東南アジア産地の経済発展、工業化に伴う労働力不足を背景に、マレーシア、インドネシアでは大半がTSRにシフトしています。シート状ゴム(RSS)の最大の生産国であるタイでも、最大の生産者が1998年をもってRSSの生産中止に踏み切り、TSRに転換するなどの動き

があります。日本のTSRの輸入比率はまだ40%台(98年度実績)ではありますが、徐々に上向くと予想されます。その意味では先物市場に上場するのはマーケットのニーズに沿ったものといえるでしょう。

ただ、わが社はTSRを使う傾向が大きいタイヤメーカーとの取引は、量的に対応できないことから少なく、まだRSSの取扱比率が90%前後と高い現状にあります。

しかし、消費面が変化すれば、そのニーズに従うのがビジネスであり、将来的には先物市場のTSR取引へ参入することとなるでしょう。

いずれにしても、阪神・淡路大震災の直撃を受けた神戸・長田地区のゴム産業の立ち直りは遅く、まだ30%ぐらいしか復興していないのではないか。まだまだゴム取扱業者にとっては厳しい環境が続きそうです。

〔非鉄 貴金属〕 市場リスクの管理は 企業経営の柱

総合商社メタル・トレーディング総括責任者

市場経済化の進行に伴って、企業が抱えるマーケット・リスク(価格変動リスク)のボリュームが以前よりはるかに大きくなり、その中身も多様化しています。

当部では、アルミを含む銅・鉛・亜鉛などのベースメタル及び貴金属のトレーディングを担当していますが、売買取引とリスク・マネージメントは一体であり、リスクヘッジの

ためには世界各地の先物市場や先物オプション市場の利用が不可欠です。

グローバルな 24時間取引体制

ベースメタルについてはLME(ロンドン金属取引所)を主体に、一部東京工業品取引所(東工取)、大阪商品取引所(大商取)のア

〔先物市場をこう使う〕

ルミ市場も利用しており、貴金属については、COMEX、NYMEX(いずれもニューヨーク)および東工取を主に使っています。またこのほかに、日本と同じ時間帯で取引できる「アジア・カーブ市場」と呼ばれる場外マーケットでも當時取引を行っています。

具体的には、本店(東京)を司令塔としてロンドン、ニューヨーク、シドニー、香港などに先物子会社を配置し、そのネットワークを使って、全体のリスク・ポジションを把握しつつ、24時間体制で現物と先物を有機的に絡めた取引を展開しています。

数年前、巨額損失で世界のメタル市場を震撼させた浜中部長の場合は、基本的に「マーケット・テーカー」(自ら売買価格を提示せず、他社の提示する価格を捉えて売買を行う)の立場で大規模なトレーディングを行っていましたが、当社は現物については、さらに一步踏み込んで「マーケット・メーカー」(自らのリスクで市場に売買双方の価格を提示する値付け業者)として顧客と売買を行います。

現物売買が成立すると すぐヘッジの必要

その分より大きいリスクを抱え込むことになるので、現物の売買が成立したらすかさず先物市場やオプション市場でヘッジする必要があるわけです。近年ヘッジのやり方も、例えば現物を買い持つした場合、以前は単純に先物市場で売りを建てるだけでしたが、今では先物オプション市場で「プット・オプション」を買うなど、よりきめ細かいヘッジ手法が多用されるようになりました。

貴金属はベースメタルに比べ、自己勘定の

ディーリングの比率がやや高くなっています。しかし、ディーリングといつもリスクの大きい単純な先物の売り建て、買い建てではなく、「アービトラージ」、「スプレッド」(同一商品を異なる市場間、異なる限月間で同時売買して利ザヤを取ったり、二つの異なる商品を同時売買して利ザヤを取る取引。裁定取引ともいう)のように極力リスクを限定した取引を中心にやっています。

金融市場に比べれば LMEも小さい

利用者の立場からいえば先物市場の評価は一にも二にも流動性次第で決まります。トレーダーが、自分の取引したい数量を、その時その時の市場価格で瞬時に売買することができて、しかもそれによって相場が大きく動いてしまうようなことがないマーケットこそ、真に流動性が高く、使い勝手がよいマーケットだといえるでしょう。

LMEはベースメタルでこそ世界最大の市場ですが、金融市場などに比べると、まだまだ規模が小さいといえましょう。近年金融機関系の先物業者などの参入によって、以前よりかなり大きくなつたとはいえ、浜中事件があのよう LMEを大きく揺るがせたこと自体が、LMEの流動性がまだ不十分であることを示しているのではないかでしょうか。

東工取の流動性は貴金属についてはまずまずの水準といえますが、まだ十分とはいえない。市場ルールの問題もありますが、真に流動性の高いマーケットなら、当業者の玉も、一般投資家の玉もすべてスムーズに吸収し、何の軋轢も問題も起こらないはずです。流動

性が増せば、そこで形成される価格の指標性が高まり、当業者のヘッジ玉も自然に集まるでしょう。つまり、まず現物取引の価格指標として利用が広まること。それが当業者の市場参加の第一歩ではないかと思います。

商品取引にはマーケット・リスクがつきものです。リスクヘッジなしに現物取引を続け

ることは素手で真剣に立ち向かうようなもので、危険この上もありません。商品特性を踏まえ、先物やオプションを有効に組み合わせたきめ細かい手法によるリスク・マネージメントこそ、これから企業経営に不可欠な柱の一つだと考えます。

[コーヒー] 先物市場の利用は不可欠

総合商社食品部門コーヒー担当チームリーダー

総合商社の一部門として、当チームでは、コーヒー生豆の輸入販売を主体に、インスタント・コーヒー、濃縮リキッド・コーヒー、焙煎コーヒーなど、「コーヒー」と名の付くものはすべて商品として取り扱っています。

取引の大半は現物取引ですが、現物の売買に伴って生じるマーケット・リスクを軽減するため、内外の先物市場の利用が欠かせません。

産地・需要家の中間でリスクを取る

アラビカ種生豆についてはニューヨークのCSCE（コーヒー・砂糖・ココア取引所）を、ロブスタ種はLIFFE（ロンドン国際金融・先物オプション取引所）をそれぞれメインに利用し、東京穀物商品取引所（東穀取）でも一

部先物取引を行っています。

生産国での生豆の買付は大半が平均6カ月の先渡し契約であり、国内での販売も大手需要家向け、中小焙煎業者向けなど、いずれも6カ月～1年の先渡し契約で、なかには2年にも及ぶ長期の先渡し契約もあります。

輸入業者は通常自己リスクで3カ月程度の回転在庫を持ち、販売の状況を見ながら現物の買い手当を行いますが、収穫期とのずれなどですぐに手当てできない場合もあり、大きなリスクを負わないとには、タイムリーナ先物買いによる対応が肝要です。

わが国のコーヒー市場は過当競争の結果、買手市場となっています。需要家は商社経由なら品質リスクや受け渡しリスクを負わずに良いものを安く買えるので、生豆の買付は大半が総合商社経由で行われます。

〔先物市場をこう使う〕

産地業者と需要家との間に立ってリスクを取る商社としては、現物と先物をうまく絡めて市場リスクの最小化を図らねばなりません。当社では、中長期（6カ月～1年）の市況を予測して戦略を立て、同時に期近の動きも見ながら市場の流れにうまく乗るよう努めています。

現在、アラビカ種コーヒーの国際取引はすべてニューヨークのCSCEを中心として動いています。産地での栽培農家・輸出業者からの買付はすべてCSCE相場を基準とするベース取引であり、本邦側の問屋・需要家への販売もCSCE相場を指標価格として値決めされます。このため、商社としてはこれらの取引によって生じる市場リスクは、CSCEでヘッジするのが最も理にかなうやり方ということになるわけです。

同様にロブスタ種の国際取引はLiffe相場がベースとなりますが、Liffe相場はCSCE相場の動きに影響されがちです。

ディーリングの裏にも現物が

東京穀物商品取引所ではコーヒー先物の上場からやがて2年になりますが、まだ流動性が不足しており、とくに期近で大きなロットを動かしにくい難点があります。流動性については、出来高・残玉などの外見より実質的なマーケットの厚味が大切ですが、東穀取は今のところ外見より実体の方がさらに小さいように感じます。

商社としては、当面ヘッジ目的での東穀取利用は難しくても、海外市場と東穀取の相場乖離が大きいタイミングを捉え、サヤ取りを

狙った自己ディーリングで東穀取を使う余地は十分あります。しかしこの場合も、流動性不足に加え、取引単位、売買仕法、建玉制限、値幅制限など、市場のルール面でグローバル・スタンダードとの隔たりが大きいと使い勝手がよくありません。

またCSCEでは期近の流動性が高いため、当業者が在庫調整の目的で頻繁に現物の受け渡しをやっています。商社の場合、自己ディーリングといつても常に現物取引が背景にあるので、必要なときに自由に現受け、現渡しができる市場が望ましいことはいうまでもありません。タイムリーな認証在庫の公表なども、当業者の立場からぜひ実行が望まれることの一つです。

ルールの国際化で流動性高める

マーケットの流動性を高めるためには当業者の市場参加を増やすことが肝要ですが、東穀取の場合も、上記のような点を中心に市場のルールやシステムをさらにグローバル・スタンダードに近づけ、それによって徐々に流動性、透明性、利便性を高めていけば、おのずとそこで形成される価格の指標性も高まり、当業者の利用が増える可能性は十分だと思います。

なお、近年海外ではオプション市場が急拡大し、オプション取引によって相場変動が増幅されるケースも増えています。商社としても、今後はオプション市場の動きを十分注視し、オプション市場への関与を深めていく必要があると考えています。

新しい商品デリバティブの展開

エーエムアイ代表 柴山孝司

新しい金融商品が 続々と登場

90年代初頭に米国に起こったIT(情報技術)革命は、欧洲そして日本へ奔流となって押し寄せてきて、急速に産業構造の転換を促しています。このような経済環境の激変の下にあって、バブルの後遺症に悩まされ続けてきた金融界も急速に再編が進み、新しい時代に合ったビジネス展開を図ろうとしています。

新しい金融商品も続々登場しています。例えば、土地・建物、ローン、売掛債権などを証券化したABS(Asset Back Securities)や、株価をベースにしたハイ・クーポン仕組債などです。

一方、商品先物の世界でも、少なくとも米国においては電力、天候など、かつては考えられなかったような先物が取引されるようになり、産業界に便益をもたらしています。

先物利用で 収益性を高める

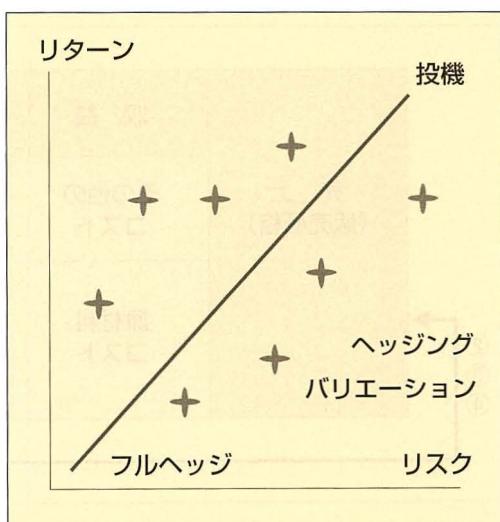
翻って、日本における商品先物業界の現状をみると、利用者は個人に偏っています。やはり産業界も含めた幅広い活用が必要と思われます。そのためには、商品先物業界は、マーケットの流動性を高める努力、取引コストを下げる努力、高度なデリバティブに対応で

きる能力、デリバティブ商品開発能力などが必要となってきます。

一方、産業界も激変する経済環境の下、予測できうる範囲でリスクを把握し、それに対するヘッジングを行い、かつ事業の収益性を高めていく必要があります。今までのような、型通りのヘッジングというよりは、リスクとリターンのコンビネーションの選択により様々なデリバティブ商品の利用を考えるべきです。ITはこのようなバリエーションを可能にします。

それでは具体的に、どのようなデリバティブ商品が考えられるでしょうか。

それは端的に言いますと、企業において収益に影響を与える要素に対してリスクの許容度(ヘッジングの度合い)を決め、期待収益の額と確実性を高めるものです。



では、現存する先物を念頭に置いて、どのようなデリバティブ商品の活用ができるのかを考えてみると、例えば下の図のような構図が出来上がります。

これらの要素の組み合わせで様々なデリバティブ商品が考えられます。ちなみに企業の収益を変動させる状況として以下のようなことが挙げられるでしょう。

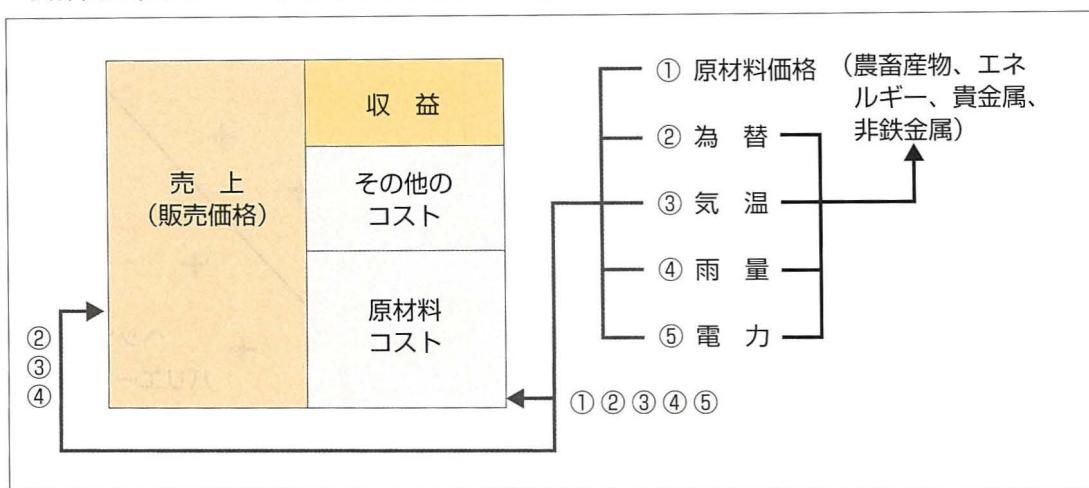
- (1) 売上は変わらないが、原材料コストが変動して収益が安定しない。
(例) UCC(コーヒー)、吉野屋(牛肉)、タクシーカー会社(ガソリン)、水力発電会社(雨量)
- (2) コストはあまり変わらないが、売上が変動して収益が安定しない。
(例) スキー場(降雪量)、遊園地・プール(気温)
- (3) 売上もコストも変動して収益が安定しない。
(例) 化学会社、ガソリン精製会社、非鉄製錬会社(エネルギー、非鉄金属、為替)
このような状況について、収益を安定させる、あるいは収益性を高めるためのデリバティブ商品の開発と活用を目指すべきです。
具体例は挙げませんが、以下のようなデリ

バティブの活用を考えてはいかがでしょうか。

デリバティブ活用に 共同作業チーム創設を

- (1) 原材料価格 (\$ベース) と為替のオプションを組み合わせて、円ベースである価格以上に原材料価格が上昇しないようにする。
- (2) 金融(金利) 先物とCRB先物指数のオプションの組み合わせにより、インフレ(原材料コストアップ)、デフレ(売上減少) 対策を行う。
- (3) 米(上場されておりませんが)と気温・雨量のオプションを組み合わせて、豊作、不作の収益の変動を安定化させる。
- (4) エネルギーの価格差(例えば原油価格とガソリン価格)についてオプションを組み合わせ、石油製品のプロセスコストをカバーするとともに、価格差によるメリットを享受する。

IT革命の下、デリバティブ商品は今後も続々と開発されていくのは必然のことです。商品先物業界と産業界が一致団結して、デリバティブの活用についての共同作業チームを創設するのも一計と思います。



物流拠点としての商品取引所

年間1,000億円の現物流通

市場経済研究所

商品取引所は様々な機能を持っています。産業界との関連でいえば、①価格変動のリスクヘッジ（危険回避）②取引指標となる価格の形成③市場間の価格差の平準化——などが多く知られていますが、在庫品を換金処分したり、系列外商品を仕入れたりする「物流の拠点」としても重視されています。

商品取引所での売買契約は、あらかじめ定められた決済日までに転売・買い戻しによって清算されるのが一般的です。したがって現物の受け渡しは売買契約のごく一部分ですが、それでも年間1,000億円前後に達しており、多い年には1,600億円を記録しています。ここでは取引所の持つ実物市場としての顔にスポットを当ててみましょう。

貴金属が受渡金額の40%占める

表1は平成元年度から同10年度に至る10年間の日本の商品取引所での現物の受渡金額の推移です。合計金額を見ると、平成元年度の1,656億円が同10年度には465億円に減少しています。価格水準の変動によって年間受渡金額は大きく動きますが、平均すると年間1,000億円の現物が商品取引所を経て流通していることが分かります。

平成10年度を例に商品別の受渡金額を見ると、金が圧倒的に多く、次いでアルミニウム、ゴム、粗糖、小豆、輸入大豆の順番です。

金はこの10年間、ダントツの1位の座を占

めていますが、これは大手商社の利用度が活発であることを示しています。大手商社は現物市場や海外市場の動向をにらみながら東京工業品取引所（東工取）で売買を活発に行い、現物を引き取った方が有利な状況が出れば、すかさず、現物を買い取る体制をとっています。売り渡す場合も同様です。

金のほか、銀、白金、パラジウムを含め貴金属4品を合計すると、全体の40%を占めることになります。

貴金属は大手商社だけなく一般投資家も現物受け渡しに参加しています。貴金属以外の商品だと、一般投資家が現物を引き取ったり、逆に引き渡すといったことは極めて異例ですが、貴金属は保存・保管面で簡便ですから、一般投資家も参加しており、受渡金額の多い一因となっています。

手数料等を加味しても地金商の店頭で購入するより割安に設計されている点が東工取の現物受け渡しに参加するメリットです。

表1を見ると、平成9年度に初めて商品取引所に上場されたアルミニウムの受け渡しが盛んに行われていることが分かります。アルミニウムは東工取と大阪商品取引所（大商取）の2カ所に上場されていますが、金に次いで2番目に多い点が注目されます。

東工取や大商取によると、受け渡しに参加しているのは商社や実需家だということです。わが国を代表するビッグネームも含まれているようですが、どちらかといえば中小企業が

多いとみられています。最終的にだれが受け渡しを行ったかは企業機密ですが、大手商社が現物を売り渡し、中小実需家が引き取るパターンが多いようです。

中小企業の仕入れに有利

現物市場ではどんな商品でも「数量割引」が一般的ですが、商品取引所は数量割引は適用されません。多く買うから安くしろ、というのは現物取引の世界のことと、公定市場である商品取引所はある意味では時々刻々変動する「時価販売」制ともいえます。

数量割引がない代わりに、100トン買う顧客も1トン買う顧客も同一条件ですから、中小企業が大手企業と同じ条件で仕入れることができるのが商品取引所の特徴でもあります。商品取引所は様々な顔を持っていますが、「商品取引所は中小企業の味方ですよ」といった点をセールスポイントに実需者への浸透を図

っている取引所もあります。

信用不安とは無縁の世界

商品取引所は信用不安とは無縁の世界です。販売先の信用調査をしたり、ちゃんと入金されるかどうかといった決済面での心配は不要です。販売先は商品取引所という公的機関ですから代金回収は確実に行われますし、回収期間も現物取引より短くすることができます。極端な場合、売り契約して4日目には入金されます。

大競争時代に入り、産業界も商品取引所の持ついろいろな役割に目を向け、上手に利用することによって、同業他社に差をつけ、21世紀に向けて発展していくことを考える時代に入ったといえます。

取引所側ではこうしたニーズに対応して受け渡しがより円滑に行われるようルールの改善に努めるときです。

表1 主要商品の受渡金額の推移（全国商品取引所連合会調べ 単位：100万円）

		平成元年度	2年度	3年度	4年度	5年度	6年度	7年度	8年度	9年度	10年度
農産品	小豆	7,239	6,701	9,133	7,996	7,146	5,846	9,271	8,261	5,255	3,998
	輸入大豆	3,722	2,509	3,162	2,987	3,624	2,100	2,125	4,106	8,954	3,713
	トウモロコシ	—	—	—	—	47	298	304	1,114	1,440	1,117
	粗糖	13,629	12,322	8,629	7,438	6,025	11,431	12,957	12,997	12,087	4,849
	コーヒー	—	—	—	—	—	—	—	—	—	131
織維	生糸	32,074	19,230	7,618	5,716	8,735	7,464	5,170	5,245	1,680	1,222
	乾繭	6,567	5,879	3,459	2,309	6,084	3,287	958	4,870	907	571
	綿糸	3,166	4,796	3,486	2,339	1,419	2,186	1,549	1,640	1,856	736
貴金属	金	74,768	84,069	51,019	36,968	43,594	61,162	43,475	30,980	15,435	11,125
	銀	6,853	4,820	4,519	1,613	1,015	2,046	1,646	1,120	821	861
	白金	8,913	9,210	11,574	9,211	5,858	4,383	3,028	3,501	2,758	3,199
	パラジウム	—	—	—	177	1,584	1,380	1,721	1,215	3,043	3,338
アゴ ルム ミ	ゴム アルミ	7,490	6,919	4,636	5,197	5,089	6,134	7,754	12,628	6,752	5,621
合計		165,604	159,126	107,502	82,096	90,348	107,968	89,984	87,705	62,875	46,500

大変革期の欧米先物市場

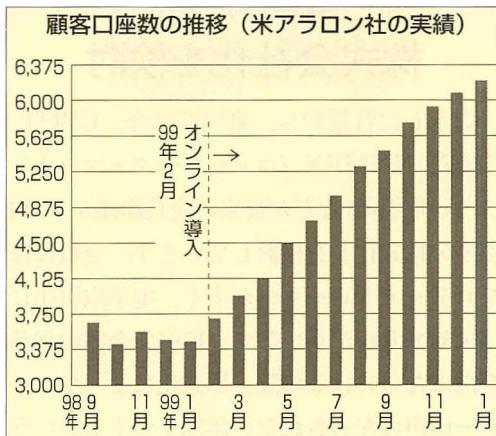
—電子化の向こう側に見える未来—

MKニュース社代表 益永 研

コスト削減で 取引所利用促す

「オンライン取引を始めたのが1999年2月。それまでの電話営業の平均口座数は約3,500でしたが、今は6,200口座と、ほぼ倍になりました。今年中には、1万口座に増やせます。取引されている商品で最も多いのはCME（シカゴ・マーカンタイル取引所）のEミニ（S&P500株価指数のミニチュア版。すべてコンピュータで売買される電子取引）。価格が瞬時に決まる電子取引は、インターネット取引に最適です。」

今年2月1日、「電子取引について、どう考えるか？」という筆者の質問に対する、シカゴの先物ブローカー、アラロン社のスタイルン・グリーンバーグ社長の答えです。



同じシカゴの清算ブローカー、ゴールデンバーグ・ヘイマイヤー社のクリス・ヘイマイヤー会長は、同じ質問に対してこう言います。

「電子取引によって、手数料は下がるところまで下がりました。その結果、ブローカーの顧客ビジネスは厳しくなりました。しかし、一方で電子取引が普及したこと、新しいビジネス・スタイルも考えられるようになりました。」

同社におけるビジネス改革というの、電子取引が普及し始めた3年前から、「自己資金を運用する自社トレーダーの育成を始めたこと」（ヘイマイヤー会長）。その数は現在70名にのぼり、今なお毎月新たなトレーダー採用のための面接を行っているといいます。興味深いのは彼らの売買方法で、もともとローカルズと呼ばれるフロア・トレーダー達が、小幅の収益を確実に取るために開拓した「スキヤルビング」（皮剥ぎ）を電子取引に応用している点です。

同社のもう一つの改革は、これまでシカゴ中心だった同社の取引に、99年にはついに取引高が世界一になった電子取引所のユーレックス・ドイツ取引所での取引を積極的に取り入れ、これまでとは異なる金融機関等の顧客層を開拓したことです。事実、同社のユーレックス端末は現在120台。シカゴの同規模の清算会社の中では、最も多く導入台数とい

っていいでしょう。こうした変革の結果、「顧客手数料収益は減ったものの、顧客資産は以前より大きくなった」と言うのです。

この2社のコメントからもうかがえるように、欧米の先物関係者達は今、先物取引所の「電子取引化」に対応したビジネスの構築を急いでいるように見えます。取引所もまた、CMEのEミニのように、オンライン取引にマッチする商品の開発を進めています。

しかし、それでも今後、一層の電子取引化が、世界の先物取引をどう変えていくのかについては、まだ結論は出ていません。一つだけ明らかなのは、欧米を中心とする電子取引の波は今後、世界の先物ビジネスを、これまでとは異なる新しい時代へと確実に導きつつあるということです。

オープン・アウト・クライの場立ち売買は姿消す

では、現在までに予想されている今後の欧米の先物市場の大きな変革とは何でしょうか？

米国の場合、まず指摘されているのは、フロアーでの手振りと呼びで値決めをする「オープン・アウト・クライ」取引が完全に消え、電子取引市場に取って代わられるというシナリオです。

両者の優劣は、すでに数字の上でも明らかになってきました。98年には、フランスのMATIF(パリ国際金融先物取引所)が電子取引とオープン・アウト・クライを同時に取引させたところ、数カ月もしないうちに、オープン・アウト・クライは0になって、MATIFは一気に電子取引市場へと変貌しました。また、90年代初めには、「フロアーの喧騒^{やゆ}がなければ、取引高は増えない」と揶揄^{やゆ}されていたユーレックス・ドイツが、99年には

ついに、年間の取引高でオープン・アウト・クライ中心のCBOT(シカゴ商品取引所)を抜き、世界一の先物取引所になりました。ユーレックスの取引高の伸び率を見ると、世界一は決して一時的なものではないと見られており、市場関係者のこの評価がそのまま、米国市場も遠からず電子取引化するという予想につながっています。

電子取引市場とオープン・アウト・クライ市場との決定的な違いは、コストとスピードにあります。米国金融先物市場の中心プレイヤーである機関投資家の多くが、10年ほど前からコストの安い電子取引に対して、フロアー取引にまつわるコストの高さ、人為的な取引にかかる時間のロスや恒常的な取引ミス、あるいは不透明感などを指摘してきましたが、当時はまだ、流動性の高い米国市場から逃げ出す投資家はいませんでした。

しかし、現在は電子取引という競争相手のほか、拡大一途のOTC(店頭相対)マーケットがあり、米国の先物取引所も、ウカウカしていられなくなったというのが実情です。しかも残念ながら、これらのコストや不透明感はオープン・アウト・クライ取引固有の性質ともいえ、電子取引に対する失地回復の機会はまずありそうもありません。

取引所の 株式会社化を検討

こうした背景から、米国では今、CBOT、CME、NYMEX(ニューヨーク・マーカンタイル取引所)などが従来の会員組織から「取引所の株式化」を検討しています。会員には、フロアー・トレーダーが多く、電子取引化には反対する声が多いので、取引所全体の利益を図るためにこの際、株式化によってフロアーの声に左右されない体制をつくるという

思惑があります。

具体的には、「まだ理事会で考えているだけであり公表できるものではない」(NYMEX)という取引所もありますが、例えばCBOTには「金融先物市場を電子化し、穀物市場はそのままオープン・アウト・クライを継続する。両市場を二つの会社に分ける」(CBOT、フランク・ローズ部長)という案が出ています。この案が現在の会員に認められるかどうかは、3月末に予定されている会員投票で分かります。

これは一見、今なおオープン・アウト・クライの継続を望むフロアーの声に対する譲歩にも見えますが、現実には前述したゴールデンバーグ・ハイマイヤー社だけでなく、ブローカー企業の多くは、それぞれ「電子取引時代」への対応を着々と進めています。その意味では、環境の変化は明らかであり、これは実は取引所からフロアー会員への「最後通告」だともいえます。

電子取引の 提携強まる

もう一つの変革は、各国先物取引所の電子取引提携あるいは同盟です。

すでに99年には、CME=MATIF=SIMEX(シンガポール国際通貨取引所)の3市場を核とする「GLOBEX同盟」に、新たにLIFFE(ロンドン国際金融・先物オプション取引所)、BM&F(ブラジル商品先物取引所)、ME(モントリオール取引所)などが参加を表明した一方で、ユーレックス・ドイツとCBOTの共通プラットフォームの開発提携も決まりました。

GLOBEX同盟は、「とにかくリンクを増やすこと。そうすれば、次の世界も見えてくる」(CME)という姿勢です。その手段も、

GLOBEX 2 という単一システム押し売りではなく、各取引所がすでに開発したシステムがある場合には、「APIでつなげる」など弾力性のあるものです。その意味で、今年も活発な同盟加入への呼びかけが続きそうで、それとともに、CBOT=ユーレックスの動きも活発化すると見られています。

すでに両陣営は、アジア戦略を着々と進めしており、GLOBEXはシンガポールを拠点に、香港、韓国、日本の各国ですでに根回しが終わったとも見られています。これに対して、ユーレックスは、この夏までに日本を中心に積極的に改める意向です。

電子取引リンクは、従来のCBOTやCMEなどに見られたような「一商品は一市場」あるいは「巨大市場による霸権」の構図を塗り替え、世界のどこにいても、誰でも同じ条件で電子マーケットにアクセスできる新しい地図を提供します。各国の市場を利用する投資家にとっては、取引にかかるコストが軽減されるという期待もあります。

欧米ではありませんが、世界の先物市場の変革を考えるうえで見逃せないのが、環太平洋地域における証券市場と先物市場との合併の動きです。

すでに、99年10月にシンガポール証券取引所とSIMEXが合併しましたが、今年はさらに、香港の証券取引所と先物取引所の合併、オーストラリアの証券取引所と先物取引所の合併が予定されています。

いずれの動きも、基本的には「取引所利用のコストをいかに軽減するか」、「取引所利用をいかに促進するか」というところから発したものですが、見方を変えれば、これらの地域においても、ヘッジとしての先物利用がこれまで以上に期待されているということでもあります。

トピックス I

中部の石油市場、快調に発進 使いやすい市場で人気を呼ぶ

商品先物アナリスト 堤 功

1月12日に試験上場された名古屋に本拠を置く中部商品取引所のガソリンと灯油は、それこそ快調な発進ぶりです。東京工業品取引所に比べると半年遅れての石油先物市場の開設ですが、地元当業者の利用しやすい市場だということで関心を呼び、出遅れに伴う不安は吹っ飛んだ格好です。石油先物市場は、東京と中部が競いながら輪を広げていくことになりそうです。

出来高、 東京市場を上回る

1月の中部市場の出来高は、月途中での市場の開設だというのにガソリンが90万7,200枚、灯油は47万6,917枚、合計で138万4,117枚に達しました。対する東京市場はガソリンが83万1,867枚、灯油が49万2,179枚、合計で132万4,046枚です。ガソリンの出来高と合計出来高が東京市場を上回るという好成績です。

中部市場の取引・受け渡し単位が東京市場の5分の1の規模なので、売買約定金額の面ではまだ比較になりません。それでも、出来高で東京市場を超えたことは、中部市場に対する関心の高さ、投資家の取引参入ぶりをうかがわせるに十分です。

1月の取引所商品別の出来高順位は1位白金・東工取、2位ガソリン・中部取、3位同・東工取、7位灯油・東工取、8位同・中部取の順です。また、1月の取引所別出来高シェ

アを見ると、中部取は17.6%と東穀取の16.3%を上回り、東工取の50.6%に次ぐ2位に躍り出ました。ちなみに、前年12月の中部取は3.4%で、7取引所中の5位でした。驚きの声が聞かれます。

地域にとけ込んだ 石油市場を

このように中部市場が快調にスタートした理由は、地元の当業者に密着した、使い勝手のいい市場づくりに努めたことです。その現れの一つは、ガソリンや灯油の取引・受け渡し単位を20キロリットルと小さくしたことです。それは、タンクローリーでの受け渡しが可能な数量です。

東京市場の取引・受け渡し単位は100キロリットルで、内航船での受け渡しを前提にした、つまり、大口の取引を想定したものです。中部市場はガソリンスタンド業者でも容易に参入できる取引条件を設定し、東京市場に対する地域市場の性格を明確にさせました。

同時に、売買仕法の違いも見逃せません。中部市場は伝統の手振りによる板寄せ仕法を採用しました。一方の東京市場はコンピュータによる板合わせ・ザラバ仕法です。受託会員にとっては、板寄せ仕法は使い慣れた取引仕法で、その点でも魅力的です。

さらに中部地区では、中部オイルマーケット協会が1月12日から、ガソリンと灯油の仲

間現物市場を発足させました。それは、先物市場と現物市場を並立させ、地域の当業者の日々の取引にとけ込んだ石油市場を整備、地域の経済振興に役立てるのがねらいです。そのように、様々な面で東京市場とひと味違った市場設計になっています。

中部は石油製品の流通拠点

中部地域は石油先物市場開設の条件を十分に備えた所です。名古屋、四日市には5カ所の製油所が立地。石油精製能力は全国の13%を占めます。また、名古屋港9号地には元壳り、流通業者の貯蔵タンクが設置され、石油製品の流通基地になっています。

ガソリンを例にとっても、中部地域はガソ

リンスタンド数で北海道と1、2位を競う販売の激戦区です。そのため、より安いガソリンを求める動きが強く、業者間転売ガソリンの地域内の流通は全国のおよそ15%に達します。だから、中部地域にとって石油市場の整備は遅すぎたようなものです。

中部取は1996年に、名古屋繊維取引所、名古屋穀物砂糖取引所、豊橋乾繭取引所の中部地域3取引所が合併し、誕生しました。三者統合後も上場商品が色あせたものばかりで不調をかかっていました。そのため、昨年11月に鶏卵、この1月にガソリンと灯油の新商品を上場し、新世紀に向けての基盤を再構築しました。さらに、石油先物市場の取引好調をバネに、軽油やLPG(液化石油ガス)の上場を急ぐことにしています。

取引所別出来高（現物・指數）

取引所	平成12年1月(枚)	構成比(%)	平成11年12月(枚)	構成比(%)
東穀取	1,440,680	16.3	1,430,678	22.0
関西取	191,440	2.2	142,531	2.2
関門取	581,773	6.6	704,597	10.8
横浜取	205,673	2.3	101,648	1.6
中部取	1,554,146	17.6	222,224	3.4
東工取	4,467,853	50.6	3,564,919	54.8
大阪取	381,215	4.3	342,920	5.3
合計	8,822,780	100.0	6,509,517	100.0

取引所商品別出来高（現物・指數）ベスト10（平成12年1月）

順位	商品名	取引所	出来高(枚)	構成比(%)
1	白金	東工取	1,534,750	17.40
2	ガソリン	中部取	907,200	10.28
3	ガソリン	東工取	831,867	9.43
4	トウモロコシ	東穀取	682,123	7.73
5	金	東工取	643,749	7.30
6	パラジウム	東工取	511,371	5.80
7	灯油	東工取	492,179	5.58
8	灯油	中部取	476,917	5.41
9	アラビカコーヒービーン	東穀取	390,693	4.43
10	ゴム	東工取	349,204	3.96

トピックスⅡ

世界初の遺伝子非組み換え 大豆市場が登場

日本経済新聞社記者 松沢 巍

輸入大豆を上場する東京穀物、関西、中部、関門の国内4商品取引所は今年5月にも遺伝子組み換え技術を使っていない米国産大豆の先物市場を新設します。大豆の国際価格を決める指標としてはシカゴ商品取引所が有名ですが、非組み換え大豆はシカゴ市場でも扱っていない世界初の試みとなります。また、2001年度から農水省が30品目の遺伝子組み換え食品に表示を義務付ける方針を決めています。

日本は世界最大の大豆輸入国です。このため、4商品取引所の非組み換え大豆市場は内外の市場関係者の間でその成否が注目されています。

食品業界の 原料切り替え映す

各取引所が、昨年11月に非組み換え大豆市場の上場を決定した背景には、食品業界が急速に非組み換え原料への切り替えを進めているためです。農水省は昨年8月に2001年4月から始める遺伝子組み換え食品の表示義務化を決めました。遺伝子組み換え食品とは、大豆やトウモロコシ、菜種などの農産物で害虫や除草剤への耐性を強めるために遺伝子を先端技術で操作した種子を使った原料が混入している食品のことです。

現在のところ、遺伝子組み換え食品が人体に悪影響を与えるとの科学的なデータはあり

ません。しかし、1996年以降、米国やカナダで遺伝子組み換え穀物の生産が急増するなかで、欧米や日本の消費者団体の間で安全性を疑問視する声が高まりました。こうした世論を背景に、欧州連合(EU)は2年前から遺伝子組み換え食品の表示義務化に踏み切り、日本、オーストラリア、ニュージーランド、韓国などでもこの動きが広がりました。

日本では農水省の表示義務化をきっかけに、大豆の場合は国内で豆腐や納豆、みそ、豆乳などに使われる食品用で年間約100万㌧の原料のうち、「8割以上が遺伝子非組み換え大豆に切り替わる」(大手穀物問屋の三幸商事)と見られています。三菱商事、三井物産、伊藤忠商事、丸紅など大手総合商社も相次いで99年に収穫された米国産大豆で非組み換え品の調達を進めています。

分別管理の ためのコストかさむ

遺伝子非組み換え大豆は、組み換え大豆の生産が始まる前までは従来の農作業で作付けていた品種ですが、非組み換え品だけを選別して輸入するためには現地の生産者や商社が分別管理するための費用が必要となります。また、米国の農家では穀物飼料用では収量が高く、農作業の手間がかかる組み換え穀物を増産する傾向も強いため、米国の生産者は需要が急増している日本向けの非組み換え

大豆に対してプレミアム（割り増し金）を求めているのが現状です。

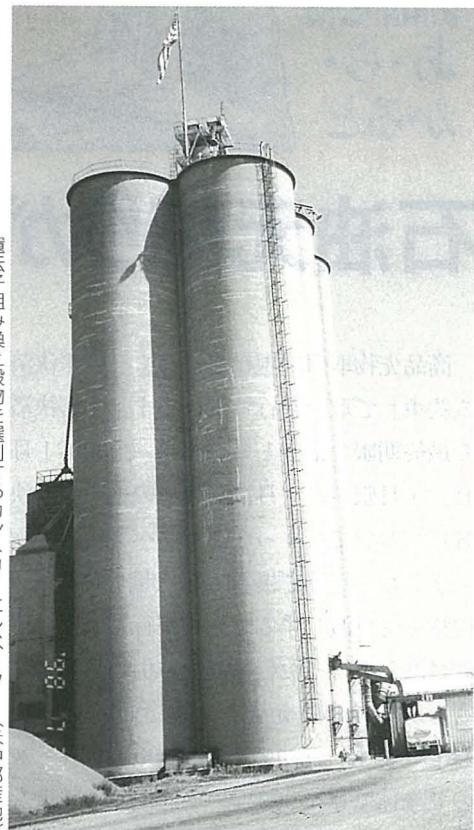
国内の4商品取引所では組み換え大豆が混入した従来市場も存続させ、非組み換え市場との二本立てにする計画ですが、非組み換え大豆の先物価格は従来品に比べ割高になるのは間違いないでしょう。この価格差の変化が米国の生産者に遺伝子組み換え穀物の生産を抑制するなど海外市場に影響を与える可能性も指摘されています。

標準品は IOM大豆が有力

各取引所は4月までに非組み換え大豆市場に関する具体的な上場基準を決定する方針です。今のところ、先物市場に上場する標準品は汎用品である米インディアナ、オハイオ、ミシガン州産のIOM大豆を非組み換え品の分別した商品にすることが有力です。IOM大豆は従来市場でも標準品となっているため、分別品と不分別品の格差を見るためにも有効だからです。

遺伝子組み換え大豆と非組み換え大豆の価格差がどの程度になるかが注目されていますが、現物市場では現在、非組み換え品が混入品に比べ1ヶ月6,000円（12%）高く取引されています。また、非組み換え大豆の定義については、農水省が1月末に発表した遺伝子非組み換え原料の分別管理手順書（マニュアル）に従って現地の生産者などが発行する証明書を付与することが原則になります。

遺伝子非組み換え大豆の分別管理は、現地で非組み換え種子だけで栽培した証明書のほか、①農家から「カントリーエレベーター」と呼ばれる穀物倉庫への隔離輸送②輸出港までの陸上と河川輸送での管理③穀物運搬船で



の隔離④日本到着時の輸入サイロ（倉庫）での分別管理——などが必要になります。

非組み換え大豆の 需要広がる

非組み換え原料は今後、農水省の表示対象外である食用油やしょうゆ、糖化製品にも需用用途が広がると指摘されています。

すでに生協や大手スーパーの要請に応じて、一部の食品メーカーは遺伝子非組み換え大豆を使った食用油やしょうゆの生産を始めています。表示義務化がスタートする2001年度以降は、食品向けで遺伝子組み換え技術を排除した大豆やトウモロコシが主流になることでしょう。

商品先物
あ・ら・
かると



灯油の大量受け渡しの意味するもの

市場経済研究所
主幹

岡本匡房

石油元売りが参入の兆し

商品先物取引は現在ではなく「将来決済する約束」で取引を行っています。その決済する最終期限を納会といいます。2000年1月20日、1月限(=1月決済物)の納会(=決済日)においてちょっと注目すべき現象が起きました。灯油で95枚もの大量受け渡し(=現物を受け渡しすること)が行われたのです。受け渡しを行ったのは商品取引員会社ですが、うち50枚はある元売りが引き取ったといわれています。灯油の1枚は100*リットルなので全体では5,000*リットルもの膨大な量にのぼります。その量もさることながら、その背景を探るともっと面白い現象を垣間見ることができます。

タンクでの貯蔵より有利

灯油を受けたのは元売りで、渡したのは大手商社でした。石油製品の先物取引は昨年7月に東京工業品取引所で始まり、目下、ガソリンと灯油を上場(=取引)しています。とともに、元売りは石油製品の上場には反対の立場の会社が多かったのですが、灯油を受けた(=引き取った)元売りは「もし、先物取引が企業にとってプラスと判断すれば参加する」としていました。これまでも少量の取引を試験的に行っていましたが、今回のように大量に受けたのは初めてのことです。

理由はごく簡単です。「先物市場で受けた方が生産するより、輸入するより有利」と判断

したからです。灯油はもともと冬場に大量に消費され、夏と冬の消費量の差は5倍にも達します。そこで、元売りは夏場に生産して冬場に備えてタンクなどに貯蔵しておきます。しかし、貯蔵タンクの設備や在庫コストは結構かかります。その点、先物市場で調達すれば、余分なタンクは必要なくなるうえ、灯油を寝かせておく期間の在庫コストも不要になります。

価格を事前に把握

また、輸入した場合は通常、シンガポールの相場を基準にしていますが、船積み日に価格操作されるのを防ぐためツー・ワン・ツー、つまり「船積みする日とその前後2日の合計5日の平均値」を基準にし、それに交渉によりプレミアムを加えた額とする方式をとっています。しかし、船積みする日やその前後の価格は契約時には全くわかりません。その点、先物取引なら事前に価格が分かるので便利というわけです。もちろん、暖冬などで価格が大幅に下がれば損をしますが、逆に上がった場合は利益が出ます。貯蔵コストや確実に灯油が入手できるという利点を考えれば先物取引の方が有利とみたわけです。

しかも、買い手がいれば、当然、売り手もいます。5,000*リットルもの大量の灯油は輸入するか他の元売りから入手しないと調達できません。ということは商社を通じて間接

的に売っている元売りがある可能性も高いわけです。いわば、企業が先物取引の利点を認めて利用し始めたわけです。

差金決済と性格異なる

もう一つは「差金決済」という商品先物取引の前提が大きく変わり始めたことです。差金決済とは「売買により生じた差額だけを決済する」というものです。つまり、買ったら納会までに売り、売ったら納会までに買い戻し、その売買によって生じた損得だけを決済するというものです。

商品先物取引は現物取引、延べ取引（＝将来の一定時点で現物の受け渡しを行うという約束の取引）を経て、現在の先物取引に行き着きました。先物取引ではヘッジ（＝保険つなぎ）には差金決済が最も効率がよいとみていたわけです。その結果、現物の受け渡しができない「指數取引」という取引も生まれています。

しかし、「現物を先物市場で調達する」という形の取引が増えれば、先物取引の性格自体が変わってきます。これについて「灯油の先物取引が地に着くまでの過渡的現象」との見方がありますが、少なくとも、どのような形態であれ「企業経営にとって先物取引は有用性がある」と認められたことは評価されてしかるべきでしょう。

ガソリンは税金がネック

ただ、同じ石油製品でもガソリンの方はさっぱり受け渡しがありません。灯油には消費税しかかかりませんが、ガソリンにはほかにガソリン税がかかり、しかも、かかる税額が先物取引と元売りのタンクから出荷する場合では異なることが理由になっています。

ガソリン税は1%リットル当たり5万

〈東京工業品取引所2000年2月限の灯油の受渡明細〉

渡枚数	会員名	受枚数
47	住友商事	
30	伊藤忠商事	
18	萬成プライムキャピタル証券	
	ダイワフューチャーズ	70
	岡地	20
	グローバリー	5
95	合 計	95

3,800円で、日本中どこでも一緒ですが、実は「輸送中にロスが出てる」ということで元売りが出荷するときは減額されています。現在、ロスは1.35%とみて726円少ない5万3,074円分の税金がかかるのですが、先物取引で受け渡しする場合ではまるまる5万3,800円がかかります。

たかが726円とはいって、年間生産量を5,000万リットルとすると350億円以上に達します。これを改善しない限りガソリンでの受け渡しは少なく、当業者もなかなか参加してはこないでしょう。現物を受け渡しするにはどうしたらよいか、商品先物業界が厳しい宿題を突きつけられているともいえます。

企業のリスクヘッジに一石

いま、商品先物取引の新しい使い方が模索されています。例えば、「数量だけは決めて、価格は先物取引を利用、各自が適宜、売買して決める」というものもその一つです。かつて織維でよく行われたベース取引に似たような方式ですが、これが行われるようになればさらに新しい可能性が開けてきます。

灯油の動きは市場経済下、価格の変動に対するリスクヘッジに悩む企業に新たな一石を投じることになりそうです。

世界の主な上場商品一覧(金融商品を除く)

アメリカ

1.シカゴ・ボード・オブ・トレード (CBOT)	(1)トウモロコシ (2)燕麦 (3)もみ付米 (4)小麦 (5)大豆 (6)大豆かす (7)大豆油 (8)5,000オンス銀 (9)1,000オンス銀 (10)kg単位の金 (11)100オンス金 (12)トウモロコシ収穫高保険
2.シカゴ・マーカンタイル取引所 (CME)	(1)バター (2)チーズ (3)素畜牛 (4)生牛 (5)冷凍ポークベリー (6)材木 (7)BFPミルク (8)骨なし赤身牛肉 (9)骨なし赤身牛肉 トリミング50% (10)ポークベリー (11)豚赤身 (12)ゴールドマン・サックス商品指数 (13)構成パネル (14)骨なし赤身90%牛肉
3.ミッドアメリカ商品取引所 (MIDAM)	(1)トウモロコシ (2)燕麦 (3)小麦 (4)大豆 (5)大豆かす (6)大豆油 (7)生牛 (8)豚赤身肉 (9)ニューヨーク金 (10)ニューヨーク銀 (11)プラチナ
4.ニューヨーク・マーカンタイル取引所 (NYMEX)	(1)原油 (2)サワー原油 (3)カリフォルニア・オレゴン州境電気 (4)PALO・VERDE電気 (5)湾岸無鉛ガソリン (6)ニューヨーク港湾無鉛ガソリン (7)暖房油 (8)アルバータ天然ガス (9)HENRY HUB天然ガス (10)PREMIAN BASIN天然ガス (11)パラジウム (12)プラチナ (13)プロパン (14)銅 (15)金 (16)銀 (17)アルミニウム
5.ニューヨーク・ボード・オブ・トレード (NYBOT)	(1)バター (2)ブラジル・ディフェレンシャル・コーヒー (3)チーズ (4)ココア (5)コーヒー“C” (6)ミルク (7)BFPミルク (8)低脂肪ドライミルク (9)砂糖No.14 (10)白砂糖 (11)砂糖No.11 (12)綿花 (13)冷凍濃縮オレンジジュース (14)ジャガイモ (15)CRB指数
6.カンザスシティ商品取引所 (KCBOT)	(1)西部天然ガス (2)ハード・レッド・冬小麦
7.ミネアポリス穀物取引所 (MGE)	(1)大麦 (2)ブラック・タイガー海老 (3)ホワイト海老 (4)デューラム小麦 (5)春小麦 (6)白小麦

ヨーロッパ

1.ロンドン国際金融・先物オプション取引所 (LIFFE)	(1)大麦 (2)バルチック貨物 (3)No.7ココア (4)ロブスター・コーヒー (5)ジャガイモ (6)No.5砂糖 (7)小麦
2.ロンドン金属取引所 (LME)	(1)アルミニウム (2)アルミニウム(上級品) (3)銅(グレードA) (4)精製鉛 (5)ニッケル (6)スズ (7)亜鉛
3.ロンドン国際石油取引所 (IPE)	(1)原油 (2)ガス・オイル (3)天然ガス
4.フランス国際先物取引所 (MATIF)	(1)ヨーロッパ菜種 (2)精糖 (3)100 ICUMSA精糖 (4)小麦粉
5.ブダペスト商品取引所 (BCE)	(1)大麦 (2)BLACK SEED (3)トウモロコシ (4)EURO小麦 (5)小麦 (6)小麦粉 (7)BL-55小麦 (8)生豚No.1 (9)生豚No.2
6.アムステルダム農産物取引所 (AEX - AGRARISCHE TERMÝNMARKT)	(1)豚 (2)子豚 (3)ジャガイモ

7.スペイン柑橘類商品先物市場 (FC&M VALENCIA)	(1)VABEL/NAVELINAオレンジ (2)VALENCIA LATEオレンジ
------------------------------------	--

東南アジア

1.シンガポール国際通貨取引所	(1)原油 (2)高塩酸燃料油 (3)金
2.シンガポール商品取引所	(1)RSS1ゴム (2)RSS3ゴム (3)現金決済ゴム (RCS) 指数 (4)ロブスタ・コーヒー
3.クアラルンプール商品取引所	(1)パーム種油
4.香港先物取引所	(1)金
5.上海先物取引所	(1)アルミ (2)銅 (3)ゴム (4)合板 (5)米
6.大連商品取引所	(1)大豆 (2)大豆かす (3)ビールホップ
7.鄭州商品取引所	(1)小麦 (2)緑豆 (3)落花生 (4)小豆
8.韓国先物取引所	(1)金

その他の地域

1. ウィニペグ商品取引所 (WCE)	(1)カナダ西部産大麦 (2)菜種 (3)亜麻仁 (4)燕麦 (5)エンドウ豆 (6)小麦
2. シドニー先物取引所 (SFE)	(1)NSW電気 (2)ビクトリア電気 (3)小麦 (4)羊毛
3. ブラジル商品先物取引所 (BM&F)	(1)素畜牛 (2)生牛 (3)アラビカ種コーヒー (4)アラビカ種コーヒー・スポット (5)ロブスタコーヒー (6)トウモロコシ (7)綿花 (8)金 (9)大豆 (10)結晶砂糖 (11)金 (U.S.DOLLAR DENOMINATED GOLD) (12)金スポット
4. 南アフリカ先物取引所 (SAFEX)	(1)冷凍牛 (2)トウモロコシ (3)トウモロコシ黄色 (4)小麦

日本

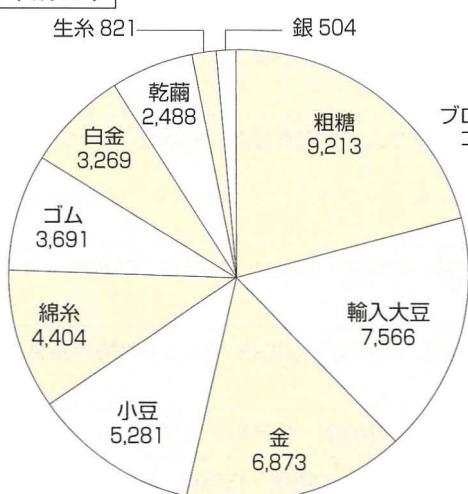
1. 東京穀物商品取引所	(1)米国産大豆 (2)小豆 (3)トウモロコシ (4)粗糖 (5)アラビカコーヒー一生豆 (6)ロブスタコーヒー一生豆 ◎オプション取引(大豆、トウモロコシ、粗糖)
2. 東京工業品取引所	(1)金 (2)銀 (3)白金 (4)パラジウム (5)天然ゴム (6)綿糸 (7)アルミニウム (8)灯油 (9)ガソリン
3. 横浜商品取引所	(1)生糸 (2)乾繭
4. 中部商品取引所	(1)小豆 (2)輸入大豆 (3)乾繭 (4)精糖 (5)綿糸 (6)毛糸 (7)鶏卵 (8)灯油 (9)ガソリン
5. 関西商品取引所	(1)小豆 (2)輸入大豆 (3)粗糖 (4)精糖 (5)生糸 (6)国際穀物等指数 ◎オプション取引(粗糖)
6. 大阪商品取引所	(1)天然ゴム (2)同指数 (3)綿糸 (4)毛糸 (5)アルミニウム
7. 関門商品取引所	(1)小豆 (2)輸入大豆 (3)トウモロコシ (4)精糖 (5)粗糖 (6)ブロイラー

主要上場商品の出来高推移

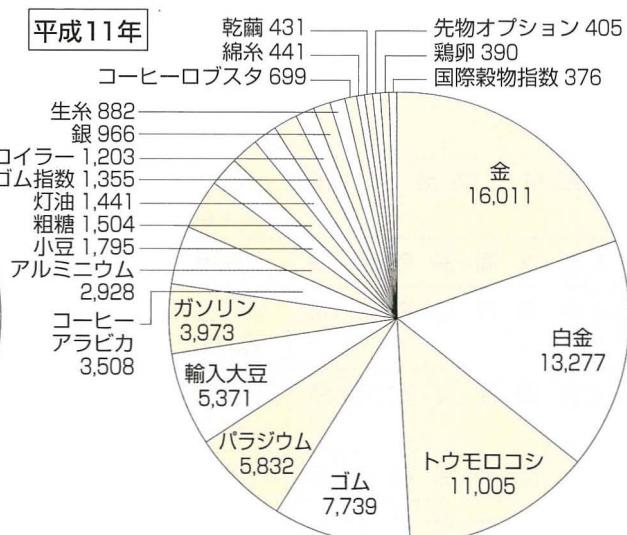
(曆年、単位: 1,000枚)

	平成 2	平成 3	平成 4	平成 5	平成 6	平成 7	平成 8	平成 9	平成 10	平成 11
小豆	5,281	10,549	13,940	11,426	9,706	5,923	4,130	3,363	2,793	1,795
輸入大豆	7,566	6,434	7,383	6,744	4,338	4,858	10,893	16,380	6,412	5,371
トウモロコシ	—	—	827	2,340	4,762	9,789	20,381	18,909	10,218	11,005
コーヒーアラビカ	—	—	—	—	—	—	—	—	831	3,508
コーヒーロブスタ	—	—	—	—	—	—	—	—	305	699
ブロイラー	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,203
鶏卵	—	—	—	—	—	—	—	—	—	390
国際穀物指数	—	—	—	—	—	—	—	—	60	376
粗糖	9,213	3,777	1,928	3,262	1,885	2,022	1,623	1,923	1,347	1,504
生糸	821	482	605	2,199	1,693	1,848	1,541	985	603	882
乾繭	2,488	1,608	1,011	2,848	964	932	2,067	1,249	798	431
綿糸	4,404	3,534	4,772	3,911	6,508	5,404	2,534	2,044	852	441
ゴム	3,691	3,541	2,518	4,248	11,955	18,098	11,318	5,959	12,810	7,739
ゴム指数	—	—	—	—	—	173	373	382	672	1,355
金	6,873	4,567	4,193	8,764	12,481	10,945	9,510	8,871	9,373	16,011
銀	504	1,057	231	661	1,042	1,440	752	792	1,679	966
白金	3,269	5,403	4,631	4,982	4,551	5,975	6,895	10,839	16,944	13,277
パラジウム	—	—	404	2,275	774	629	434	3,817	5,194	5,832
アルミニウム	—	—	—	—	—	—	—	727	1,412	2,928
ガソリン	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3,973
灯油	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,441
先物オプション	—	31	193	125	227	444	529	542	512	405
全上場商品計	44,603	42,001	42,945	54,358	61,083	68,193	72,536	76,335	72,388	81,172

平成 2 年



平成 11 年



DATA

商品取引員110社

商品取引所法に基づく商品取引員
(五十音順、平成12年3月1日現在)

ア	㈱アイメリックス	〒103-0013 東京都中央区日本橋人形町1-6-9	☎03-3662-9211
	㈱アセヒトラスト	〒103-0013 東京都中央区日本橋人形町1-1-1	☎03-3667-7011
	朝日ユニバーサル貿易㈱	〒541-0046 大阪市中央区平野町1-8-13	☎06-6201-2711
	アスカフューチャーズ㈱	〒460-0008 名古屋市中区栄3-14-30	☎052-241-1556
	㈱アムパック	〒550-0003 大阪市西区京町堀1-4-16	☎06-6441-3521
	㈱アルフィックス	〒532-0011 大阪市淀川区西中島1-15-2	☎06-6304-5071
イ	石橋生絲㈱	〒231-0023 横浜市中区山下町1	☎045-641-7161
	伊藤忠フューチャーズ㈱	〒107-0052 東京都港区赤坂2-17-22	☎03-5562-6818
	今村証券㈱	〒920-0906 金沢市十間町25	☎076-263-5111
エ	エース交易㈱	〒150-0002 東京都渋谷区渋谷3-29-24	☎03-3406-4649
	エグチフューチャーズ㈱	〒461-0011 名古屋市中区大須2-1-7	☎052-223-6311
オ	大阪大石商事㈱	〒542-0081 大阪市中央区南船場2-5-24	☎06-6261-4231
	大西商事㈱	〒750-8650 下関市南町部22-14	☎0832-31-5155
	岡地㈱	〒460-0008 名古屋市中区栄3-7-29	☎052-261-3311
	岡藤商事㈱	〒541-0053 大阪市中央区本町3-2-11	☎06-6261-7671
	岡安商事㈱	〒541-0041 大阪市中央区北浜2-3-8	☎06-6222-0001
	オムニコ㈱	〒104-0061 東京都中央区銀座1-20-14	☎03-3564-8121
	オリエン特貿易㈱	〒810-0004 福岡市中央区渡辺通5-2-25	☎092-712-3111
	オリオン交易㈱	〒650-0031 神戸市中央区東町113-1	☎078-391-7391
	カネツ商事㈱	〒103-0014 東京都中央区日本橋蛎殻町1-11-5	☎03-3662-0111
	カンサイフューチャーズ㈱	〒534-0024 大阪市都島区東野田町2-9-12	☎06-6352-2241
	関東砂糖㈱	〒103-0014 東京都中央区日本橋蛎殻町1-2-7	☎03-3666-7321
キ	久興商事㈱	〒812-0013 福岡市博多区博多駅東2-5-28	☎092-471-1701
	協栄物産㈱	〒104-0032 東京都中央区八丁堀1-6-1	☎03-3553-4151
	共和証券㈱	〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町8-3	☎03-3666-1381
	㈱共和トラスト	〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町2-60-6	☎03-5644-7311
	キングコモディティ証券㈱	〒530-0047 大阪市北区西天満1-7-20	☎06-6366-0051
ク	櫛田㈱	〒450-0003 名古屋市中村区名駅南1-7-9	☎052-551-8215
	グローバリー㈱	〒461-0004 名古屋市東区葵3-14-17	☎052-932-7000
コ	光陽トラスト㈱	〒103-0014 東京都中央区日本橋蛎殻町2-13-6	☎03-5640-5677
	洸陽フューチャーズ㈱	〒540-0012 大阪市中央区谷町1-3-5	☎06-6946-4360
	㈱コーワフューチャーズ	〒103-0025 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㈱	〒812-0013 福岡市博多区博多駅東2-9-1	☎092-472-2191
	㈱小林洋行	〒103-0014 東京都中央区日本橋蛎殻町1-15-5	☎03-3669-4111
	五味産業㈱	〒541-0056 大阪市中央区久太郎町2-5-13	☎06-6251-4041
	㈱コムテックス	〒550-0011 大阪市西区阿波座1-10-14	☎06-6543-2118
	米常商事㈱	〒462-0853 名古屋市北区志賀本通1-45	☎052-981-3571
サ	㈱三喜商会	〒750-0006 下関市南町7-9	☎0832-22-2218
	三貴商事㈱	〒103-0004 東京都中央区東日本橋1-5-6	☎03-5820-1111
	サン・キャピタル・マネジメント㈱	〒150-0031 東京都渋谷区桜丘町31-14	☎03-3770-5511
	三晃商事㈱	〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町3-42-3	☎03-3249-3500
	三幸食品㈱	〒103-0014 東京都中央区日本橋蛎殻町2-16-7	☎03-5642-7320
	三晶実業㈱	〒103-0027 東京都中央区日本橋3-2-9	☎03-3275-1001
	㈱三忠	〒135-0031 東京都江東区佐賀1-11-3	☎03-3643-5600
	㈱三富商店	〒650-0021 神戸市中央区三宮町1-1-1	☎078-331-2525
	㈱サンライズ貿易	〒171-0042 東京都豊島区高松1-1-11	☎03-5965-1111
	サンワード貿易㈱	〒060-0042 札幌市中央区大通西4-6-1	☎011-221-5311
シ	ジャイコム㈱	〒541-0041 大阪市中央区北浜2-3-10	☎06-6203-5341
	上毛撫糸㈱	〒371-0804 前橋市六供町370	☎027-224-2111
	㈱新日本貴志	〒541-0053 大阪市中央区本町3-4-10	☎06-6271-2446
	新日本商品㈱	〒104-0061 東京都中央区銀座3-14-13	☎03-3543-8181
ス	杉山商事㈱	〒103-0016 東京都中央区日本橋小網町13-3	☎03-3666-0121
セ	スターフューチャーズ証券㈱	〒812-0011 福岡市博多区博多駅前1-2-5	☎092-475-8800
タ	西友商事㈱	〒103-0012 東京都中央区日本橋堀留町1-10-11	☎03-3663-5711
	ゼネコム㈱	〒542-0082 大阪市中央区島之内1-20-19	☎06-4704-6111
	セントラル商事㈱	〒103-0014 東京都中央区日本橋蛎殻町1-7-9	☎03-3666-1161
	第一商品㈱	〒150-0045 東京都渋谷区神泉町10-10	☎03-3462-8011
	大起産業㈱	〒460-0003 名古屋市中区錦2-2-13	☎052-201-6311
	㈱タイセイ・コモディティ	〒541-0053 大阪市中央区本町2-2-7	☎06-6264-2181
	太知商事㈱	〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町1-13-13	☎03-3668-9351
	㈱大平洋物産	〒103-0016 東京都中央区日本橋小網町17-17	☎03-3668-1451
	太陽ゼネラル㈱	〒104-0061 東京都中央区銀座8-12-7	☎03-3545-6111
	大和物産㈱	〒542-0082 大阪市中央区島之内1-8-12	☎06-6252-0672
	ダイワフューチャーズ㈱	〒105-0022 東京都港区海岸1-11-1	☎03-5400-3400
	㈱たかま	〒453-0015 名古屋市中村区椿町1-32	☎052-451-5112
	チュウォー㈱	〒460-0008 名古屋市中区栄3-21-23	☎052-263-3211
	㈱筒井商店	〒650-0035 神戸市中央区浪花町59	☎078-331-7385
	土井商事㈱	〒460-0008 名古屋市中区栄2-8-5	☎052-201-2101
	東京ゼネラル㈱	〒105-6030 東京都港区虎ノ門4-3-1	☎03-5401-6111

ナ	東京都中央食糧協同組合	〒103-0016 東京都中央区日本橋小網町16-16	☎03-3666-5141
	東陽レックス(株)	〒135-0031 東京都江東区佐賀1-1-16	☎03-3642-4531
	(株)トレックス	〒461-0005 名古屋市東区東桜1-9-26	☎052-951-6751
	(株)ナカトラ	〒750-0006 下関市南部町19-1	☎0832-31-1133
	(株)中村商店	〒751-0818 下関市御廟町11-2	☎0832-31-2321
ニ	ニチメン(株)	〒108-8405 東京都港区芝4-1-23	☎03-5446-1811
	日光商品(株)	〒103-0004 東京都中央区東日本橋2-13-2	☎03-5687-9111
	日商岩井フューチャーズ(株)	〒103-0014 東京都中央区日本橋蠶殻町1-39-5	☎03-3666-7400
	日進貿易(株)	〒060-0001 札幌市中央区北1条西3-3-27	☎011-218-5400
	日本アクロス(株)	〒541-0054 大阪市中央区南本町2-6-12	☎06-6252-1161
	日本生糸販売(農協連)	〒231-0003 横浜市中区北仲通5-57	☎045-211-2771
	日本交易(株)	〒160-0023 東京都新宿区西新宿7-4-4	☎03-3369-1171
	日本農産物(株)	〒060-0003 札幌市中央区北3条西1-10-1	☎011-231-6558
	日本ユニコム(株)	〒103-0014 東京都中央区日本橋蠶殻町1-38-11	☎03-5623-5111
ハ	(株)ハーベストフューチャーズ	〒150-0002 東京都渋谷区渋谷2-11-14	☎03-3407-8271
	(株)パールエース	〒100-0004 東京都千代田区大手町1-1-2	☎03-3216-0888
	萬成プライムキャピタル証券(株)	〒604-0845 京都市中京区烏丸通御池上る二条殿町538	☎075-222-1001
	萬成プライムキャピタルフューチャーズ(株)	〒104-0033 東京都中央区新川1-21-2	☎03-5541-7171
フ	フジチュー(株)	〒540-0036 大阪市中央区船越町2-3-7	☎06-6943-0003
	(株)フジトミ	〒169-0072 東京都新宿区大久保1-3-17	☎03-3209-5501
ホ	フジフューチャーズ(株)	〒103-0022 東京都中央区日本橋室町1-8-6	☎03-3270-2211
	北辰商品(株)	〒106-8610 東京都港区西麻布3-2-1	☎03-3403-3111
	北辰物産(株)	〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町1-9-2	☎03-3668-8111
マ	松村(株)	〒231-0013 横浜市中区住吉町1-13	☎045-662-7500
	(株)丸市商店	〒135-0031 東京都江東区佐賀1-7-1	☎03-3641-8411
	丸梅(株)	〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町2-8-1	☎03-3664-8751
	丸紅(株)	〒100-8088 東京都千代田区大手町1-4-2	☎03-3282-2111
	丸村(株)	〒491-0858 一宮市榮1-11-8	☎0586-72-8111
	マルモ(株)	〒550-0011 大阪市西区阿波座1-13-16	☎06-6543-2511
ミ	三井物産フューチャーズ(株)	〒103-0024 東京都中央区日本橋小舟町6-6	☎03-3660-6830
	三菱商事フューチャーズ(株)	〒103-0013 東京都中央区日本橋人形町1-14-8	☎03-3668-0651
メ	ミリオン貿易(株)	〒460-0002 名古屋市中区丸の内1-8-20	☎052-202-4111
	明治物産(株)	〒103-0013 東京都中央区日本橋人形町1-1-23	☎03-3666-2511
ヤ	(株)明商	〒104-0031 東京都中央区京橋2-4-17	☎03-3273-0202
	山前商事(株)	〒105-0013 東京都港区浜松町2-2-12	☎03-5403-1811
	山大商事(株)	〒104-0033 東京都中央区新川1-21-2	☎03-5566-2211
	大和産業(株)	〒451-0043 名古屋市西区新道1-14-4	☎052-571-1161
ユ	山文産業(株)	〒101-0032 東京都千代田区岩本町2-5-12	☎03-3865-8611
	豊商事(株)	〒103-0014 東京都中央区日本橋蠶殻町1-16-12	☎03-3667-5211
ワ	(株)ユニテックス	〒541-0048 大阪市中央区瓦町4-7-4	☎06-6233-1201
	和光フューチャーズ(株)	〒541-0056 大阪市中央区久太郎町1-9-26	☎06-6271-1666

以上110社

お知らせ

「日経フューチャーズリポート」の編集・発行は日本経済新聞社のグループ企業の業務再編に伴い、「日経総合販売株式会社」(本年3月1日より「日経メディアマーケティング株式会社」に社名変更)に代わって「株式会社日経出版販売」が担当することになりました。今後一層の御愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

情報ガイド

名称及び所在地	電話・FAX番号	E-mail	照会内容
東京工業品取引所 〒103-0012 中央区日本橋堀留町1-10-7	03-3661-9191(代) (F)03-3661-7568	public@tocom.or.jp	貴金属、ゴム、石油、アルミ、繊維の商品知識等
東京穀物商品取引所 〒103-0014 中央区日本橋蠣殻町1-12-5	03-3668-9311(代) (F)03-3668-9565	webmas@tge.or.jp	穀物、砂糖、コーヒーの商品知識等
横浜商品取引所 〒231-0023 横浜市中区山下町1	045-641-1341(代) (F)045-641-1346	y-com. @y-com.or.jp	繩糸の商品知識等
中部商品取引所 〒460-0003 名古屋市中区錦3-2-15	052-951-2171(代) (F)052-961-6407	info@c-com.or.jp	穀物、繊維、砂糖、乾繩、鶏卵の商品知識等
関西商品取引所 〒550-0011 大阪市西区阿波座1-10-14	06-6531-7931(代) (F)06-6541-9343	kex-1@KANEX.or.jp	穀物、砂糖、繩糸、穀物指数の商品知識等
大阪商品取引所 〒541-0056 大阪市中央区久太郎町2-5-28	06-6244-2191(代) (F)06-6244-2194	ome-web@osamex.or.jp	ゴム、ゴム指数、繊維、アルミの商品知識等
関門商品取引所 〒750-8650 下関市南部町1-5	0832-31-1313(代) (F)0832-23-1947	kce@kce.or.jp	穀物、砂糖、ブロイラーの商品知識等
社団法人 商品取引受託債務補償基金協会 〒103-0014 中央区日本橋蠣殻町1-12-5	03-3668-3451(代) (F)03-3808-1246	s-hoshou@mxg.meshnet.or.jp	委託者債権保全の仕組等
日本商品先物取引協会 〒103-0016 中央区日本橋小網町9-4	03-3664-4732 (F)03-3667-8256	—	商品取引員の財務内容等
日本商品先物振興協会 〒103-0016 中央区日本橋小網町9-9	03-3664-5731 (F)03-3664-5733	jcfia@jcfia.gr.jp	商品取引の基本資料等

日経フューチャーズリポート FUTURES REPORT 25 2000

発行 2000年3月
 定価 635円（本体価格のみ、消費税別途）
 編集・発行 株式会社日経出版販売
 東京都千代田区鍛冶町2-9-12 〒101-0044
 ☎ (03)5295-6218 FAX (03)5295-6220
 編集協力 (株)市場経済研究所／(株)日経スタッフ

FUTURES REPORT