

# 特集1 ケーススタディー

## 商品先物取引を企業経営にこう利用せよ

# 「販売・購入」

## 増えるアルミの現物授受

日本経済新聞社記者

北島 穰

大型非鉄金属であるアルミニウム地金が1997年4月に東京工業品取引所(東工取)、10月に大阪商品取引所(大阪商取)に上場されてから5年以上たちました。中小の非鉄産業が集積する関西では、売買に参加する業者が多く、納会(最終決済日)などで現物を受け取るケースが増えています。

### 納会で受け渡し

全国商品取引所連合会調べによると、2002年のアルミニウムの合計出来高は約180万枚でした。そのうち、大阪商取が約129万枚で、東工取の約51万枚を大きく上回りました。大阪商取の取引単位(1枚)は5トンで東工取の10トンの半分ですが、重量ベースでも大阪商取のほうが多いことになります。東京へ一極集中の傾向が強まっている日本の商品取引所では珍しい現象です。

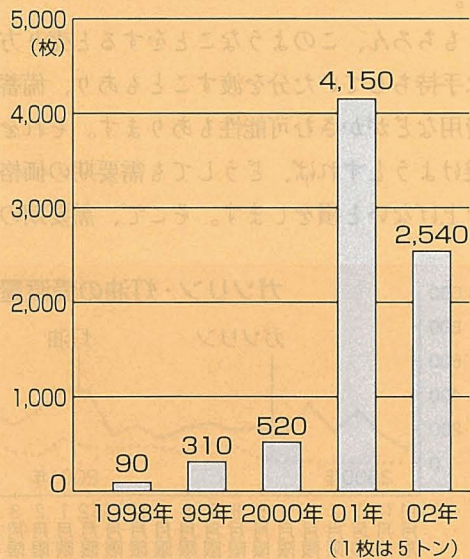
商品先物取引には、上場品目を現物市場で実際に取り扱う当業者、さらに一般投資家や機関投資家などが参加します。米欧では当業者の参加が多いのですが、日本では一般投資家が圧倒的に多いのが特徴です。このため、日本では、公正な価格形成には当業者(=その商品の生産・流通・購入にかかわっている企業)の参加がぜひとも必要との見方がかねて指摘されていました。当業者はヘッジ(保険つなぎ)や現物の売買を目的に先物市場を

使うのが一般的です。この当業者の参加状況を示す1つの指標として、納会などでの現物の受渡高があります。

### 当業者、着実に増加

大阪商取の場合(グラフ参照)、1998年から2000年までの3年間は3ケタだったのですが、2001年には一挙に4,000枚を突破しました。2002年は2,000枚台半ばにまで減少しましたが、市場関係者の間では「当業者の参加という意味では大成功」との見方が広がっています。

大阪商品取引所の  
アルミニウムの受渡高





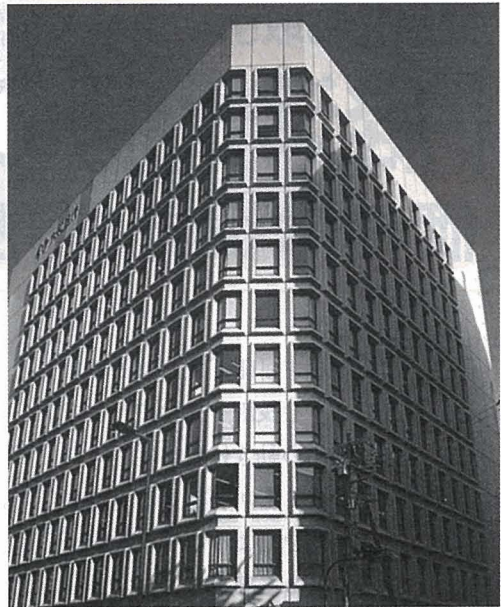
非鉄の国際市場であるロンドン金属取引所(LME)の場合、アルミを上場してから、カナダ・アルキャン社などが取引するまでに10年近くかかりました。LMEと大阪商取では当業者の規模が違うものの、大阪商取もそれなりに成長しているといっていでしょう。

## 仕入れの一部に利用

では、当業者はどのように大阪商取のアルミ先物市場を使っているのでしょうか。一番多いのが、中小非鉄加工業者が納会などでアルミの現物を受け取ることです。日本には現在、アルミ精錬会社が皆無に近い状態ですので、商社や需要家がオーストラリアなど海外からアルミを購入する場合には、LMEの価格を基準にします。この購入価格にはLME価格に日本向けの海上運賃や諸経費が上乗せされるのが普通です。一般に「ジャパンプレミアム」と呼ばれるものです。

ジャパンプレミアムは日本のアルミ需給を勘案して決まるのが普通ですが、大阪商取で決まるアルミの先物価格は、このジャパンプレミアムを含んだ取引価格より安いのが一般的となっています。不況でコスト削減を強いられる加工業者にとって、少しでも安いほうがメリットがあることは当然です。

大阪市にある大手加工会社A社の例を見ましょう。A社はもちろん、安いからといって使用量すべてを取引所から購入するわけではありません。不確定要素が多すぎてリスクが高いためです。A社は必要とされる予定購入量の85%を商社や海外ディーラーから、ジャパンプレミアムを含む価格で手当てします。残りの15%を大阪商取の先物市場で買い契約し、納会で現物を引き取るのが基本方針です。つまり、価格はやや高くても、安定供給



大阪商品取引所 果樹式(株) 買手(株) 買手(株) を確保するとともに、価格の安さをも追求するリスク分散型経営といえるでしょう。

## 将来はニッケルも

問題は現在のように不況が深刻化し、先行きアルミ需要がさらに減退する可能性がある場合です。A社の社長は「安定供給の割合を現在の85%から60~70%に低下させることも考えている」と話します。需要が減少する恐れがある時はなるべく安定供給の割合を落とし、経営に弾力を持たせる必要があるということでしょう。取引所の存在価値は今後、高まりそうです。

大阪商取では、2002年9月からアルミに続いてニッケル地金を上場しました。半年経過した段階で、まだ出来高が少ないのですが、長期的にはアルミ同様、当業者に使われるでしょう。ニッケルもLME価格を基準として日本の市場価格が決まるわけですし、環境はアルミと同じです。非鉄先物市場のすそ野は広がる可能性が大きいといえます。