

〔資料 5〕総務関係資料

平成 25 年 度 事 業 計 画

平成 25 年 2 月に再編された商品先物市場を十全に機能させるためには、ベ
ースとなる市場流動性を創出することが喫緊の課題であることから、本年度に
おいても、引き続き商品先物市場における取引の活性化を主体とした施策に取
り組むこととする。

1. 会員の営業活性化に向けた取組

(1) 営業の支援

- ① 平成 24 年 12 月の規制の見直し（省令の改正及び関心を示した顧客へ
のアプローチのあり方に関する Q & A の提示）を受けての各社の対応状
況、営業の状況等の継続検証
- ② 更なる改善の方向の検討

(2) 銘柄別取引ガイド（パンフレット）等の制作

主要銘柄の取引ガイド及びチャートを順次、制作し、会員に実費頒布す
る。

(3) 外務員向けセミナーの開催

主要銘柄の価格変動要因等について、取引所と連携して外務員向けのセ
ミナーを実施する。

2. 商品先物市場の流動性拡大に向けた取組

(1) 市場流動性の拡大に資する改善策の検討

純資産額規制比率におけるコモディティ・リスクの軽減策のほか、政省
令改正に係るもの以外での改善策を検討し、効果が見込まれるものについ
て実現に取り組む。

(2) 取引所の統合等に係る検討

東京商品取引所の商品市場のあり方（他の取引所との統合等）について、
流動性拡大の観点から検討し、必要に応じ提言を行う。

3. 望ましい税制への取組

個人投資家がリスク資産に投資しやすい環境を整備するため、引き続き、
デリバティブ取引をその対象とする金融所得課税の一体化を始めとした、簡

素で、金融商品間で中立・公平な税制の実現に取り組む。

* 金融所得課税の一体化については、平成 25 年度税制改正大綱において、平成 28
年 1 月から公社債と株式との損益通算を可能とすることとされ、デリバティブを
含む更なる一体化については引き続き検討することとされたことを踏まえ、早期
のその実現が図られるよう継続して要望する。

4. 商品先物取引の認知度向上への取組（24 年度から継続）

- (1) 投資家の情報交換サイト「みんなのコモディティ」の共同運営
- (2) 投資クラブ・当業者団体等を対象とした講師派遣
- (3) 広く金融商品全般にわたる投資家を対象としたセミナーへの協賛、共同
開催
- (4) 大学における寄付講座開講の拡充（青山学院大学、25 年度から明治学
院大学を追加）

5. その他

協会ホームページ等を活用して、商品先物取引に係る知識、及び協会にお
ける取組、会議資料等を掲載し、広く投資家・会員等に対し適時に情報を発
信する。

以 上

平成 26 年 度 事 業 計 画

日本商品先物振興協会

1. 商品先物市場の活性化・流動性拡大に向けた取組

(1) 一般投資家への普及啓蒙

一般投資家の市場参加を促進するため、セミナー、ウェブサイトをを通じて商品先物取引に関する情報提供の充実を図る。

① テクニカル入門書の出版とタイアップした一般投資家向けセミナーの開催

＊「先を読むのがおもしろい！ テクニカル分析入門セミナー」（仮題）

② 海外市況及び産地情報を含むゴム市場関連情報の定期的配信

＊「みんなコモ」を活用。情報は会員・メディアが無償で利用可能とする。

③ 商品投資の基礎的知識に関するセミナーの開催・協賛

(2) 外務員向けセミナー（市況講演会）の開催

前年度に引き続き、主要銘柄の価格変動要因等について、取引所と連携して外務員向けのセミナーを継続して開催する。

(3) 銘柄別パンフレットのWeb化

昨年度において制作した銘柄別パンフレット及びチャートについて、在庫が僅少となったものから順次、電子ファイル化し、協会ホームページを通じて会員に提供する。

2. 会員の経営活性化に資する環境整備に向けた取組

(1) 営業活動しやすい規制環境の整備

勧誘規制や限月間スプレッド取引に係る禁止規定等、商先業者に対する行為規制について、引き続き規制緩和の実現に取り組み、会員が営業活動を行いやすい規制環境の整備を図る。

(2) コモディティ・リスクの軽減策の検討

商先業者の自己取引の活性化につながるよう、純資産額規制比率におけるコモディティ・リスクの軽減策について、引き続き主務省と協議する。

3. 望ましい金融所得税制の実現に向けた取組

個人投資家が多様な金融商品に分散投資しやすい環境を整備するため、デリバティブ取引による損益と上場株式の譲渡損益との通算等を可能とする税制（金融所得課税の一体化）の早期実現に取り組む。

＊上場株式と公社債等の損益通算が可能とされる平成 28 年 1 月からの実現を目指す。

4. 商品先物取引の認知度向上への取組

(1) 「みんなのコモディティ」の共同運営（平成 23 年度から継続）

(2) マスメディアに対する定期的な情報提供（市況、出来高、受渡高等）

＊マスメディアから国内商品市場の価格が発信されるよう継続的な情報提供を通じて働きかけを行う。

(3) 投資クラブ等を対象とした講師派遣

(4) 大学における寄付講座の拡充（青山学院大学、明治学院大学、平成 26 年度から多摩大学を追加）

5. その他

協会ホームページ等を活用して、商品先物取引に係る知識、及び協会における取組、会議資料等を掲載し、広く投資家・会員等に対し適時に情報を発信する。

〔資料 6〕 制度改善事業関係資料

規制改革に関する提案

○御提案事項名 取引所商品先物取引に係る不招請勧誘規制の見直し

○御提案の具体的内容や御提案理由

【提案内容】商品取引所に上場されている商品先物取引の契約締結の勧誘について、不招請勧誘の禁止を適用しないこと。

【規制の現状】商品デリバティブ取引（国内取引所取引、外国取引所取引、店頭取引）においては、平成 23 年 1 月に施行された商品先物取引法により、国内及び外国取引所取引（取引証拠金等の額を上回る損失が生ずるおそれのあるものに限る。）並びに店頭取引の契約締結について、勧誘の要請をしていない個人顧客に訪問し、又は電話をかけて勧誘することが禁止されている。

なお、金融商品取引法に基づく金融デリバティブ取引においては、商品デリバティブ取引と異なり、店頭取引のみ不招請勧誘が禁止されている。（取引所取引である日経 225 先物取引、くりっく 365 F X 取引は不招請勧誘の禁止は適用されていない。）

＊ F X 取引は、当初、金融先物取引法において不招請勧誘が禁止され、後発の取引所 F X 取引（くりっく 365）もその規制対象であったが、同法が平成 18 年の金融商品取引法に包含される際に、取引所取引は不招請勧誘禁止規制が解除された。

〔理 由〕

1. 取引所取引は健全性が高いこと。

商品取引所は、わが国においては、商品先物取引法に基づき主務大臣の許可を受けて設立された公的なマーケットである。そこで行われる商品先物取引の価格は、取扱業者が価格を提示する店頭取引と異なり、多くの売り注文と買い注文が市場で約定することで価格が決定する透明、公正な価格形成がなされていること、取引に必要な証拠金は清算機関に保管されることなど、取引所金融デリバティブ取引と同様の制度であり、極めて健全性の高い取引である。

2. 取引所取引のトラブルは少ないこと。

全国消費生活情報ネットワーク・システム（PIO-NET）のデータを基に経済産業省が作成した平成 24 年の商品先物取引に係る苦情相談件数は 944 件、そのうち国内商品市場取引に係るものは 206 件である。また、商品先物取引法に基づく自主規制機関である日本商品先物取引協会が受け付けた同年の苦情・紛争件数は 55 件である。ともに、委託者保護に係る累次の法改正により大きく減少している。

3. 投資家への情報提供の必要性があること。

投資家は、ハイリスク・ハイリターンの投資商品であるか否かにかかわらず、

自らがリスクの度合いを判断し、自己責任の下で自由な投資判断をすることが求められる。そのためには、様々な投資商品についてできるだけ多くの適確な知識、情報が提供される必要がある。しかしながら、不招請勧誘の禁止によって業者が投資家にアクセスすることを一切禁じているため、業者が取引所取引を紹介、説明することはできず、投資家は商品性の比較や投資判断ができない状況に置かれてしまっている。適合性の原則を前提として、投資家への情報提供機会が制約されることのない規制とする必要がある。

○根拠法令等 商品先物取引法第 214 条第 9 号、同施行令第 30 条

不招請勧誘禁止に係る規制の見直しについて

1. 不招請勧誘禁止規制の導入経緯
- (1) 産構審では「店頭商品先物取引」を規制対象にすることを答申
- 平成 20 年度に開催された産構審商品先物取引分科会では、「特に危険性が高く、被害も実際に多数発生しているような取引類型」を政令で指定し、不招請勧誘を禁止することが適当であるとして、平成 21 年 2 月の報告書では、以下のとおり店頭取引だけを規制の対象とするとの答申が示された。
- ・国内商品先物取引は、法制度・法執行の厳格化等により国民生活センター等に寄せられる苦情・相談件数は過去 5 年で約 8 割減少しているなど一定の改善が見られるとの認識の下、「その推移を見守ることが適切である」とされた。
 - ・他方、規制が国内商品先物取引と比較して弱い、いわゆるロコ・ロンドンまがい取引に代表される海外商品先物取引や店頭商品先物取引においては、苦情・相談件数が過去 2 年で 2.5 倍と急増している実態があることを勘案して、「店頭商品先物取引を政令において指定することが適切である」とした。
 - ・また、海外商品先物取引については、「今後のトラブル実態の推移を注視し、トラブルの状況が改善していない場合には指定を検討する必要がある」とされた。

- (2) 国会法案審議で「国内商品先物取引」も規制対象と大臣答弁
- 平成 21 年の第 171 回国会での商品取引所法改正法案の審議開始前、今だ高齢者が被害を受けているとして民主党議員から国内商品先物取引も不招請勧誘を禁止すべきとの強硬な意見が出され、その後の衆参両院の経済産業委員会での審議において二階経済産業大臣が「商品先物取引は、投資額以上の損失が発生する可能性がある、リスクが高い取引である。(中略) このため、一般個人を相手方とする取引所取引については、初めの投資金額以上の損失の発生を防ぐ仕組みとなっている取引以外のものを不招請勧誘禁止の対象とする方針」と答弁し、併せて「施行後 1 年以内を目的に規制の効果及び被害の実態等を踏まえて政令指定の対象を見直し、必要に応じて一般個人を相手方とする取引全てに対象の範囲を拡大する」旨の附帯決議が衆参両院でなされた。
- * 金融デリバティブ取引においては、
 - ・平成 17 年 5 月、F X 取引に取引所取引・店頭取引の別なく不招請勧誘の禁止を導入（金融先物取引法）
 - ・平成 19 年 9 月、金融商品取引法に一本化し、店頭金融デリバティブ取引のみを不招請勧誘禁止の規制対象とし、取引所取引は対象外とした。

2. 不招請勧誘の禁止に係る法令（別紙「不招請勧誘禁止の規制体系（概要）」）
- 商品先物取引法第 214 条第 9 号において、不当な勧誘等の禁止行為の一つとして、「商品取引契約の締結の勧誘の要請をしていない顧客に対し、訪問し、又は電話をかけて、商品取引契約の締結を勧誘すること」を規定。
- その対象となる商品取引契約については、商品先物取引法施行令（政令）第 30 条において以下のものを指定。
- ・個人を相手方とする、国内商品市場取引及び外国商品市場取引に係る契約（価格変動により生ずるおそれのある損失の額が取引証拠金等の額を上回ることとなるおそれのあるものに限る。）
 - ・個人を相手方とする店頭商品デリバティブ取引
3. 不招請勧誘禁止に係る規制内容の見直し要望
- ・平成 25 年 5 月 内閣府規制改革推進室に提出。
 - ・平成 25 年 7 月 自由民主党商品先物取引推進議員連盟、有力議員に陳情。

(1) 要望内容

商品取引所に上場されている商品先物取引の契約締結の勧誘について、不招請勧誘規制を適用しないこと。

〔理 由〕

1. 取引所取引は健全性が高いこと。
- 商品取引所は商品先物取引法に基づき主務大臣の許可を受けて設立された公的なマーケットである。そこで行われる商品先物取引の価格は、業者が価格を提示する店頭取引と異なり、売り注文と買い注文が市場で約定することで価格が決定する透明、公正な価格形成がなされていること、取引に必要な証拠金は清算機関に保管されることなど、取引所金融デリバティブ取引と同様の制度であり、健全性の高い取引である。
2. 取引所取引のトラブルは少ないこと。
- 全国消費生活情報ネットワーク・システム（PIO-NET）のデータに基づく平成 24 年の商品先物取引に係る苦情相談件数は 944 件、そのうち国内商品市場取引に係るものは 206 件である。また、商品先物取引法に基づく自主規制機関である日本商品先物取引協会が受けた同年の苦情・紛争件数は 48 件であり、ともに大きく減少している。

* PIO-NET の苦情相談件数は経済産業省作成資料による。

3. 投資家への情報提供の必要性があること。

投資家は、ハイリスク・ハイリターン投資商品であるか否かにかかわらず、自らがリスクの度合いを判断し、自己責任の下で自由な投資判断をすることが求められる。そのためには、様々な投資商品についてできるだけ多くの適確な知識、情報が提供される必要がある。しかし、不招請勧誘の禁止によって業者が投資家にアクセスすることを一切禁じているため、業者が取引所取引を紹介、説明することはできず、投資家は商品性の比較や投資判断ができない状況に置かれてしまっている。適合性の原則を前提として、投資家への情報提供機会が制約されることのない規制とする必要がある。

【参考】国内商品先物取引に係る苦情件数及び相談件数の推移

年度	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度
日商協	385	279	286	295	100	55	66	48
国セシ	724	698	337	334	313	299	298	213

* 日商協の数字は国内商品先物取引に関する苦情及び調停・あっせん（相談を含まない）の申出件数であり、7年間で1/8減少している。

* 国民生活センターの数字は「全国消費生活情報ネットワーク・システム」（P10-NET）に登録された国内商品先物取引に係る相談を含む件数であり、直近年度では過去の商品先物取引で生じた損金を取り戻すとして入金をせまられた等に関する相談も含まれていると考えられるため、1/3強の減少にとどまっている。

(2) 要望結果

「規制改革実施計画」（平成25年6月14日閣議決定）中の「5. 創業等分野」の個別措置事項の1つに、農水省・経産省所管により「勧誘等における禁止事項について、顧客保護に留意しつつ市場活性化の観点から検討を行う。」と掲げられ、実施時期は「平成25年度措置」とされた。

4. 主張すべきポイント

(1) 不招請勧誘禁止規制の導入は商品市場の流動性を大きく低下させ、産業インフラの機能を損なう弊害をもたらしたこと。

不招請勧誘の禁止はおよそ顧客の適合性を考慮しない不適切な勧誘に起因するトラブルを防止するための規制であるところ、商先業者から顧客へのアクセスが制約され、適合性のある顧客に対する商品先物取引に関する知識・情報の提供機会が損なわれたことによって一般投資家の新たな取引参加が減少し、商品市場の流動性が大きく低下したこと。

この結果、市場によっては多様な投資家等が参加することとなされる透明な価格形成機能が発揮できない状況も生じかねず、エネルギー、コメなどの農産物等の生産・流通に携わる業者が適切なヘッジがしにくくなるなど、産業インフラとしての商品先物市場の機能の維持が困難になることが懸念されること。

(2) 産権審商品先物取引分科会では、取引所取引への不招請勧誘禁止規制の導入は不要とされたこと。

国内商品先物取引に係る苦情・相談件数は、平成17年5月施行の改正商品取引所法に基づく主務大臣の規制・監督（委託者保護ガイドラインの適用等）、日商協の「商品先物取引委託者保護総合プログラム」などの自主規制の取組によって不招請勧誘禁止規制の導入（平成23年1月）以前から大きく減少しており、このことを踏まえ、平成20年の産権審商品先物取引分科会では、国内の取引所取引については苦情・相談件数の推移を見守ることが適切であるとして、店頭商品先物取引だけを規制対象にするとの結論に至ったこと。

(3) 日商協による自主規制が十分に機能しており、取引所取引に対する不招請勧誘禁止規制の適用を除外してもトラブルは抑制できること。

平成23年1月の商品先物取引法の完全施行を受けて、日商協では新たな法体系の下での商先業者のコンプライアンスレベルの向上を図るため「コンプライアンス体制確立プログラム」を実行しており、従前からの委託者トラブルの未然防止に係る種々の取組と会員に対する指導と相まって、商先業者の受託業務の適正化は定着していること。したがって、取引所取引について不招請勧誘禁止規制を適用除外としてもトラブルの増加にはつながらないと考えられること。

(4) 国内外の他の取引所取引と比較して行き過ぎた規制であること。

わが国の金融デリバティブ取引を規制する金融商品取引法では、取引業者が価格を提示して相対で取引する店頭取引について、価格形成に透明性を欠くとして投資者保護のため不招請勧誘禁止の規制対象とし、金融商品取引所（海外の金融商品取引所を含む）において行われる株価指数先物取引やF X取引などの取引所取引は規制の対象としていないが、商品取引所で行われる商品先物取引は価格形成の透明性やリスク度合いが金融市場デリバティブ取引と同じであるにもかかわらず不招請勧誘禁止の規制対象とされており、過度な規制であること。

ちなみに外国では、米、独、シンガポール、中国は不招請勧誘禁止規制はない。また、英国はデリバティブ等のリスク取引に対して不招請勧誘禁止を課しているが商品取引・金融取引の区別はなく、市場デリバティブ取引について特定商品のみを対象とした過剰規制ではない。

以上

取引所取引に対する不招請勧誘禁止規制の撤廃を求める意見書

平成 25 年 11 月 19 日
日本商品先物振興協会

当先物振興協会は、わが国の商品市場の活性化を図るためには、当業者や商社、機関投資家のみならず多くの個人投資家が取引に参加することが不可欠であるとの考えから、本年 5 月、内閣府規制改革推進室あてに、商品取引所で行われる商品先物取引について、個人顧客に対する不招請勧誘禁止の規制対象としないことを求めた。

商品市場は、商品先物取引法に基づき経済産業大臣及び農林水産大臣の許可を受けて設立された商品取引所が運営する公設の市場である。そこで行われる商品先物取引は、投資家にとって資産運用手段の一つであるとともに、上場商品に関わる事業者にとっては価格変動のリスクヘッジや現物の受渡しに利用されるなど、産業インフラとして重要な役割をも担うものである。

個人投資家を含む多様な市場参加者が数多くこの商品市場に参加することによって市場の流動性が高まり、市場が活性化して適切にその役割を果たすようになることがわが国の経済に活力を与えるものと考ええる。

関係各位におかれては、以下に述べる当協会の意見を十分にご考慮いただき、勧誘に係るバランスのとれた規制が検討されることを強く望むものである。

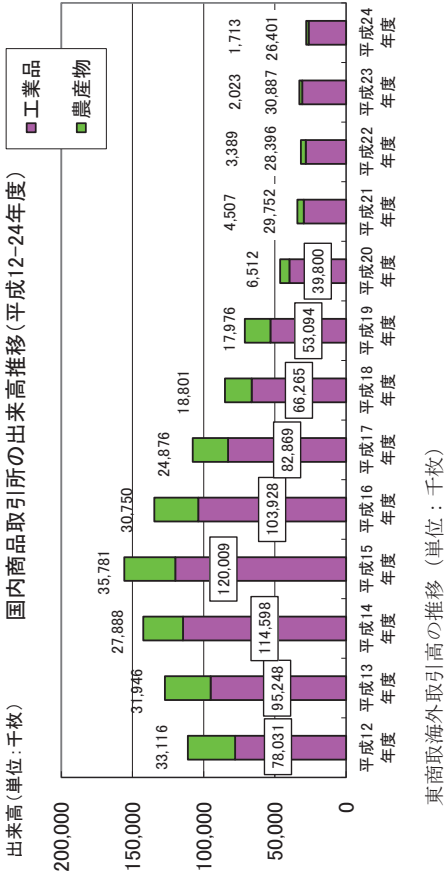
【不招請勧誘禁止規制の導入までの経緯】

商品先物取引における不招請勧誘の禁止規制は、平成 21 年の商品取引所法の改正により、平成 23 年 1 月（「商品先物取引法」と改称）から導入された。この規制が適用される対象は同法施行令（政令）で定められており、具体的には、取引証拠金の額を上回る損失のおそれがある商品市場における取引及び全ての店頭商品デリバティブ取引が規制の対象とされ、当該商品取引契約の締結を要請していない個人顧客に対し、商品先物取引業者が訪問し又は電話をかけて契約の締結を勧誘することが禁止されている。

商品市場における取引に対しては、この不招請勧誘の禁止規制の導入以前に、平成 16 年の商品取引所法の改正（平成 17 年 5 月施行）により、商品先物取引の委託を行わない、あるいは勧誘を希望しない旨の意思表示をした顧客に対し再び勧誘を行うことを禁止（再勧誘の禁止）する等の規制強化が図られ、この法の施行に際しては、経済産業省及び農林水産省（以

下、「主務省」という。）から勧誘行為等に係る規制の解釈指針として「商品先物取引の委託者の保護に関するガイドライン」が示され、顧客から申告を受けた投資可能資金額（取引未経験者にあつては、その 3 分の 1 の額）の範囲内に顧客の取引を抑制することが求められた。この結果、国内の商品市場における取引の出来高は平成 15 年度の 1 億 5,579 万枚をピークに大きく減少し始め、平成 21 年度にはピークの 5 分の 1 以下の 3 千万枚の水準にまで落ち込み、商品市場の流動性は市場機能を損ないかねないほどに大きく低下していた。その後の市場全体の出来高は下げ止まっているかに見えるが、下表のとおり海外からの取引高は増加しており、個人投資家を含む国内の顧客の取引はさらに減少が続いている。

こうした状況の中で、後述のとおり、産業構造審議会商品先物取引分科会では国内の取引所取引に対しては不招請勧誘の禁止規制を適用しないと結論に至ったが、その後の国会審議において、ロンドンまがい取引や海外オプショント取引など今でも商品先物取引による高齢者の被害があるとして、国内の取引所取引も不招請勧誘の禁止の対象とされた。



【当協会の意見】

1. 商品市場の流動性を回復させ、産業インフラの機能を発揮させることが急務であること。

不招請勧誘の禁止規制は、適合性の原則を考慮しない、不意打ち性を帯びた勧誘や執拗な勧誘により、顧客が本来の意図に反して取引を行い被害が発生するトラブルを防止するための規制であるところ、商品先物取引業者から適合性のある顧客へのアクセスまでもが制約され、商品先物取引に関する知識や情報の提供機会が損なわれたことによって、一般投資家の新たな取引参加が減少し、商品市場の流動性が大きく低下した。東商取の出来高はこの結果、市場によっては、多様な投資家等が参加し売り注文と買い注文とが市場で約定することで価格が決定する透明・公正な価格形成機能が発揮できない状況も生じかねず、エネルギー、コメなどの農産物等の生産・流通に携わる当事業者が適切なヘッジがしにくくなるなど、産業インフラとしての商品市場の機能の維持が困難になることが懸念される現状にある。

商品市場は、上場商品に関連する現物を取扱う当業者や商社、機関投資家等の「プロ」の市場参加だけでは、それぞれの利用目的から注文が売り買いのどちらか一方だけになりやすく、市場の流動性は生まれてこない。株式市場も同様であるが、個人の投資資金が流動性を生み出す潤滑油の役割を果たしているのである。

今後、新興国の経済発展や人口の増加などから資源価格・食糧価格の上昇が見込まれる中で、今般、内閣府の有識者会議が公的年金の運用対象を不動産投資信託（REIT）や商品先物取引にも広げ、分散投資の見直しを求める方針が明らかにされたが、個人の資産運用においても、商品を含め幅広く目を向けた分散投資が必要と考ええる。

商品市場がその機能を発揮し、産業インフラの役割を果たすためには、個人投資家を含む多様な市場参加者が数多く市場参加することで市場の流動性を回復させることが急務である。

2. 産権審商品先物取引分科会では、取引所取引への不招請勧誘禁止規制の導入は不要との結論に至っていたこと。

国内商品先物取引に係る苦情・相談件数は、平成 17 年 5 月施行の改正商品取引所法に基づく行為規制の強化と「商品先物取引の委託者の保護に関

するガイドライン」の適用に加えて、同法に基づく商品先物取引業の自主規制機関である日本商品先物取引協会（以下、「日商協」という。）の「商品先物取引委託者保護総合プログラム」などの自主規制の取組と商品先物取引業者における法令遵守の徹底、当協会が推進した会員各社における勧誘方針の開示など業界自らの努力によって、不招請勧誘禁止規制の導入（平成 23 年 1 月）以前から大きく減少している状況にあった。このことを踏まえ、平成 20 年 3 月から年末にかけて開催された産権審商品先物取引分科会では、平成 21 年 2 月にとりまとめた報告書において、国内の取引所取引については苦情・相談件数の推移を見守ることが適切であるとして、店頭商品先物取引だけを規制対象にすると答申した。

この審議会の結論は大いに尊重されるべきであり、法に反映されなかったことは真に遺憾である。

3. 日商協による自主規制が十分に機能しており、取引所取引に対する不招請勧誘禁止規制の適用を除外してもトラブルは抑制できること。

平成 23 年 1 月の商品先物取引法の完全施行を受けて、日商協では、新たな法体系の下で求められるコンプライアンス体制の確立に向け、日商協と会員が一体となってコンプライアンスレベルの向上を図るため、平成 24 年 9 月に理事会決定した「コンプライアンス体制確立プログラム」を実行しており、前述した従前からの委託者トラブルの未然防止に係る種々の取組と会員に対する指導と相まって、商品先物取引業者の受託業務の適正化は定着している。

また、商品先物取引業者は、商品先物取引法に基づき、主務大臣の許可を受けて商品先物取引業を行っており、その業務内容・財務内容に関して主務大臣に報告書類の提出が求められている。したがって、仮に、法令に違反する行為が明らかである場合には、当該業者に対して主務大臣により許可の取消しを含む強い行政処分を課すことができるなど、商品先物取引業者に対する主務大臣の規制・監督も厳格に行われている。

こうした規制の現状に鑑みれば、取引所取引について不招請勧誘禁止規制を適用除外としてもトラブルの増加にはつながらないと考ええる。

【参考】国内商品先物取引に係る苦情件数及び相談件数の推移

全国消費生活情報ネットワーク・システム（PIO-NET）のデータに基づく平成 24 年の商品先物取引に係る苦情相談件数は 944 件、そのうち国内商品市場取引に関す

るものは206件、国内商品市場取引のうち勧誘に関するものは89件で、平成19年からの5年間で1/8減少している。

また、商品先物取引法に基づく自主規制機関である日本商品先物取引協会が受け付けた同年の苦情及び調停・あっせん件数（相談を含まない）は48件であり、こちらも平成17年度からの7年間で1/8、19年度からの5年間でも1/6に減少している。

日商協	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度
国内	385	279	286	295	100	55	69	48
うち勧誘	213	157	183	110	47	37	55	37
PIO-NET	17年	18年	19年	20年	21年	22年	23年	24年
全体	5,316	4,393	4,294	4,227	3,481	3,699	2,083	944
国内	2,972	1,917	1,088	718	346	307	321	206
うち勧誘	—	—	759	478	189	167	105	89

*PIO-NETの苦情相談件数は経済産業省作成資料による。なお、平成21年4月からは集計分類方法が変更されている。

4. 国内外の他の取引所取引と比較して行き過ぎた規制であること。

わが国の金融デリバティブ取引を規制する金融商品取引法では、取引業者が価格を提示して相対で取引する店頭取引について、価格形成に透明性を欠くとして投資者保護のため不招請勧誘禁止の規制対象としているが、金融商品取引所（海外の金融商品取引所を含む）において行われる株価指数先物取引やFX取引などの取引所取引は規制の対象としていない。

諸外国を見ても、米、独、シンガポール、中国では不招請勧誘を禁止する規制はない。また、英国はデリバティブ等のリスク取引に対して不招請勧誘禁止を課しているが、商品取引・金融取引の区別はなく、市場デリバティブ取引について特定商品のみを対象とした過剰規制にはなっていない。

これに対して、商品取引所で行われる商品先物取引は価格形成の透明性やリスク度合いが金融市場デリバティブ取引と同じであるにもかかわらず、不招請勧誘禁止の規制対象とされており、過度な規制となっている。このため、商品市場は重要な産業インフラであるにもかかわらず、市場の流動性が大きく損なわれており、このままではわが国から商品市場が消失し、外国に価格決定の主導権を奪われかねない状況にある。

これまでも述べてきたとおり、商品市場がその機能を発揮し、産業イン

フラの役割を果たすためには、個人投資家を含む多様な市場参加者が数多く市場参加することによって市場の流動性を回復させることが必要不可欠である。特に、為替や株価に比べて商品先物取引に関する情報に接する機会の少ない個人投資家に対しては、外務員を介して商品知識や価格変動要因に関する情報を顧客に細やかに提供することも商品先物取引業の重要な役割である。法令を厳格に遵守し、適正な受託業務を遂行している商品先物取引業者にとっても、こうした本来許されるべき営業の自由が制限されることのない規制とすべきことを強く求めるものである。

以 上



CORN

トウモロコシ先物取引のご案内

TOCOM
Tokyo Commodity Exchange

日本商品先物振興協会
JAPAN COMMODITY FUTURES
INDUSTRY ASSOCIATION

商品先物取引は元本が保証されているものではなく、利益を得る可能性もありますが相場の変動により損失が生じることもあります。
お取引にあたっては自己責任のもと、ご自身の判断で行ってください。

CORN Q

トウモロコシ先物取引

Q&A

Q1 トウモロコシの特徴をひとことで教えてください

A1 食糧と燃料の2つの顔を持つ農産物です。

トウモロコシはコメや小麦と同じように、人類が生きていくうえで必要不可欠な基幹穀物といわれています。トウモロコシがコメや小麦と異なるのは、牛や豚、鶏などの飼料として消費される点です。また燃料用エタノールの製造原料としても使われるため、トウモロコシは“食糧と燃料”の2つの顔を持っています。

Q2 トウモロコシ先物取引の魅力は何ですか

A2 天候相場が醍醐味です。

農産物であるトウモロコシは、金属や石油などの鉱物資源と違って生産量が天候に左右されます。生産国の天候が悪ければ減産となり、天候が良ければ豊作となるのが普通です。このためトウモロコシ価格は作付期から収穫期の天候により大きく変動します。この間の値動きを“天候相場”といいます。

Q3 トウモロコシ先物取引のメリットを教えてください

A3 少ない資金で大きな取引が可能です。

トウモロコシ50トン(1枚)を買う場合、トウモロコシ価格が1トン当たり25,000円なら、ざっと125万円の総代金が必要になります。しかし、トウモロコシ先物取引なら、同じ50トン(1枚)を取引するのに必要な資金はトウモロコシ購入に必要な総代金の3～5%の取引証拠金ですみます。トウモロコシ先物取引は少ない資金で大きな取引ができるメリットがあります。

Q4 トウモロコシ先物取引は『売り』からも取引を始められると聞きました

A4 『売り』からでも『買い』からでも取引を始められます。

将来、トウモロコシ価格が値上がりすると思えば『買い』から取引を始めて期限内に『転売』します。逆に、将来、トウモロコシ価格が値下がりすると思えば『売り』から取引を始めて期限内に『買い戻す』のがトウモロコシ先物取引の特徴です。この仕組みを“差金決済”といいます。

Q5 トウモロコシ先物取引で注意すべきことは何ですか

A5 投資元本以上の損が発生する場合があります。

トウモロコシ価格が予想とは逆に動いた場合には、投資元本以上の損失が発生する可能性があります。しかし、あらかじめ損失の限度を決め、それに応じた売買注文(ストップ注文)を出しておくことで、損失の拡大を回避することも可能です。

Q6 もし、価格が予想とは逆に動いたらどうすればよいのですか

A6 早めの判断と冷静さが大切です。

相場が予想とは逆に動いて差損金が発生した場合には、いま以上に損が拡大しないよう、いったん取引を終了して次のチャンスを狙うのか、それとも当初のプランに則って取引を継続するのかを冷静に判断しましょう。トウモロコシ先物取引で最も大切なことは、資金に余裕をもって取引することです。

Q7 大きなリスクは取りたくありません

A7 リスクをコントロールすることが可能です。

トウモロコシ先物取引では少額の投資で大きな利益を得られる可能性がある一方、損失を被るリスクもあります。しかし、利益の可能性とリスクの大きさは必ずしも同じではありません。さまざまな工夫でリスクをコントロールできるからです。積極的にリスクを取って大きなリターンを狙うことも、リスクを抑えつつ、そのリスクに見合ったリターンを狙うことも可能です。

Q8 取引証拠金は現金でなければダメですか

A8 現金のほかに国債、株券など有価証券を活用できます。

取引証拠金として活用できる有価証券の種類は多いのですが、例えば、債券は利付国債や政府短期証券、および地方債で額面の85%、株式は1部上場銘柄で時価の70%が現金として評価されます。毎月、(株)日本商品清算機構が『充有有価証券価格表』で、その評価額を公表しています。

Q9 トウモロコシ先物取引はどこで売買するのですか

A9 注文は商品先物会社に、取引は東京商品取引所で成立。

株式の売買注文は証券会社を通じて証券取引所で取引が成立するように、トウモロコシ先物取引の売買注文は商品先物会社を通じて東京商品取引所で成立します。

トウモロコシ価格を動かす主な要因

トウモロコシ価格を動かす主な要因を6つ挙げました。世界が注目しているトウモロコシ価格の指標のひとつがシカゴのトウモロコシ先物市場の価格です。シカゴトウモロコシ先物価格はさまざまな要因で変動しており、その動きは東京商品取引所のトウモロコシ価格にも反映されています。

Factor 1 シカゴトウモロコシの動向

トウモロコシの国際的指標は農産物先物取引のメッカともいわれる、CMEグループのCBOT（シカゴ・ボード・オブ・トレード／シカゴ商品取引所）トウモロコシ市場です。同市場で形成された価格は日本を含む世界各国のトウモロコシ価格に反映されています。

Factor 2 米国の生産量

米国は世界一のトウモロコシ生産国で、中西部のインディアナ、オハイオ、ミシガン、イリノイなど各州の有力な生産地域は“コーンベルト”の呼び名で知られています。作付作業は春に始まり秋に収穫をしますが、この間の天候が不順だと生育不良で収量が落ちるため価格が上昇し、逆に良好だと収量が増えるため価格が下落する傾向があります。生育期の天候から目が離せません。



Factor 3 エタノール

1990年代後半から脚光を浴びているのがトウモロコシを原料として製造されるエタノール（燃料用アルコール）の動向です。米国の脱石油政策を背景に年々エタノールの消費量が増加し、米国のトウモロコシ消費量全体に占める使用割合は、近年では実に40%ほどにも達しています。

値上がり要因例

シカゴトウモロコシ価格の上昇

米国など生産国の不作

世界経済の好調

米ドルの対円相場の下落

投資資金の流入

シカゴトウモロコシ価格の下落

米国など生産国の豊作

世界経済の不調

米ドルの対円相場の上昇

投資資金の流出

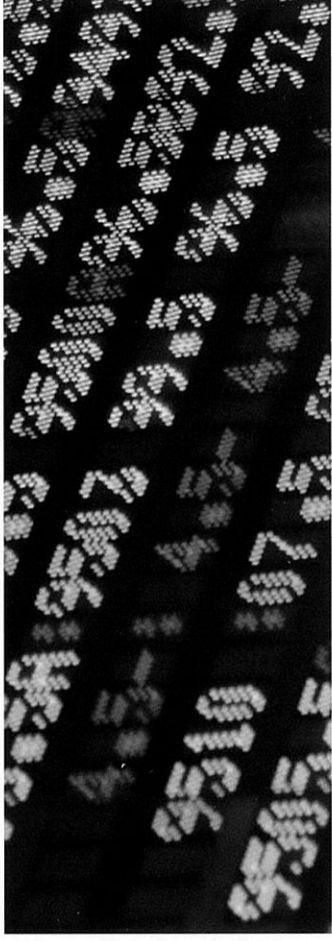
値下がり要因例

Factor 4 為替動向

米ドル建てで輸入されるトウモロコシの価格は理論的には為替が円安・米ドル高になった場合は上昇し、円高・米ドル安になった場合は下落します。またシカゴトウモロコシ価格が高い時に円安になった場合は相乗効果をもたらし、上げ幅が大きくなる可能性があります。その逆に、シカゴトウモロコシ価格が安い時に円高になった場合は下げ幅が大きくなる傾向がありますので、トウモロコシ先物取引をするうえで為替相場は常に注視する必要があります。

Factor 5 世界の景気

日本では食用のイメージが強いトウモロコシですが、世界的には家畜用飼料としての用途が圧倒的で、次いで多いのが工業用途、さらにバイオディーゼルの原料として用いられています。このためトウモロコシ価格はそれらの分野における消費量を左右する世界の景気動向にも敏感に反応します。景気のパロメーターである株価や経済指標の動向を注意深く見守る必要があります。



Factor 6 投資マネーの動き

欧米、日本をはじめとして世界的に金融緩和が進むと、いわゆる“カネ余り”現象によって分散投資の動きが活発化し、トウモロコシ先物市場へも資金が流入することがあります。また世界的に株価が上昇すると株式市場への資金流入が活発化し、それによる影響でトウモロコシ先物市場から資金が引き揚げられることもあります。このように、トウモロコシ先物価格は投資マネーの動きにも左右される点に注意すべきでしょう。



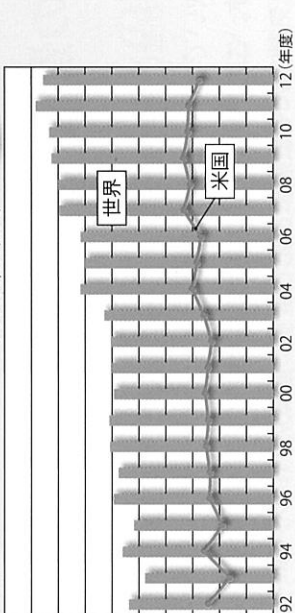
トウモロコシの需給要因

ファンダメンタルズのポイント

トウモロコシの主要生産国・地域の内訳

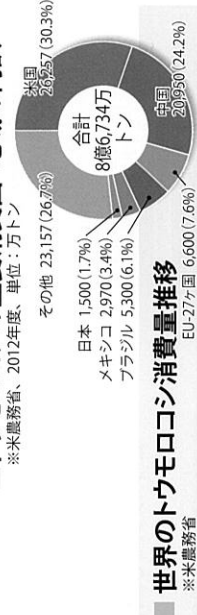


世界のトウモロコシ生産量推移

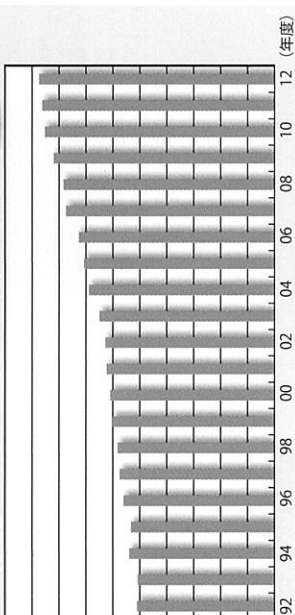


世界のトウモロコシ生産量は2001年度の6億0,100万トン弱から2012年度には8億5,400万トン強となり、約42%もの伸びを示しています。これは、消費量の伸びにあわせて生産国が作付面積を増やしているためです。

トウモロコシの主要消費国・地域の内訳

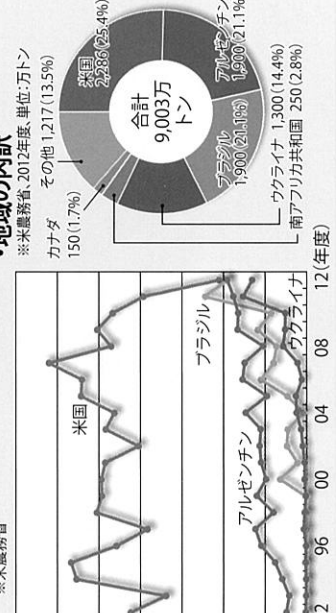


世界のトウモロコシ消費量推移

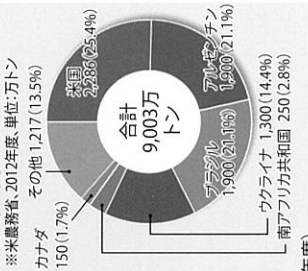


世界のトウモロコシ消費量は、2012年度には約8億6,700万トンとなり、2000年度の約6億1,000万トンから大きく伸びています。特に直近の5年間は9,400万トン増えており、その消費増をカバーするためのさらなる増産が可能かどうか注目が集まります。

世界のトウモロコシ輸出量推移

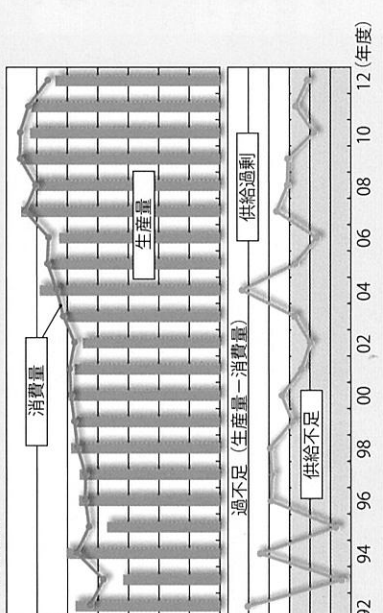


トウモロコシの主要輸出国・地域の内訳



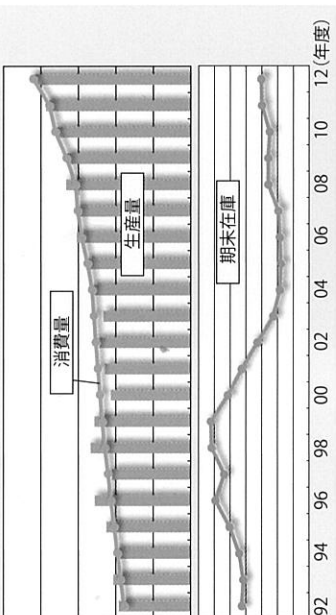
トウモロコシの主要輸出国は米国とブラジル、アルゼンチン、ウクライナなど。数年前までは米国のトウモロコシ輸出が世界全体の半分以上を占めていましたが、最近の高値傾向で各国が増産したため、米国の輸出シェアは低下しています。

米国のトウモロコシ需給と過不足推移



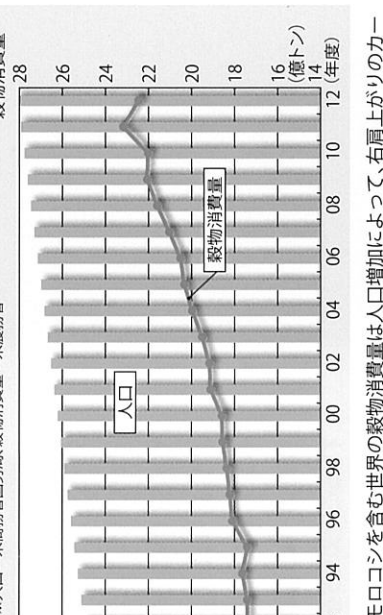
米国のトウモロコシ需給は2010年度が6億bus強、2011年度が1億7,000万bus弱といずれも供給不足となっています。2012年度は4億6,000万bus程度の供給不足になる見通しです。2013年度も生産次第で需給がひっ迫する恐れもあります。

中国のトウモロコシ需給推移



中国は2002年度に1,500万トン以上のトウモロコシを輸出しましたが、2012年度は逆に250万トンを入力する見通しです。これは消費量が生産量の伸びを上回っているためで、在庫は低水準にあります。

世界の人口と穀物消費量推移

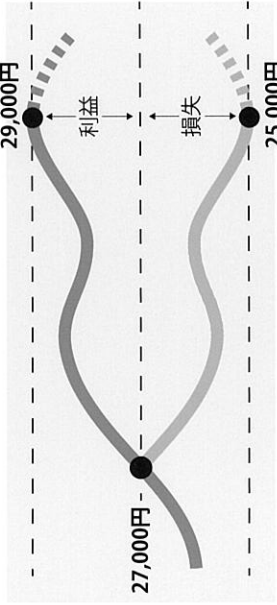


トウモロコシを含む世界の穀物消費量は人口増加によって、右肩上がりのカーブを描いています。世界の人口は2000年の約61億人から9億人増え、2012年には70億人を突破しました。年間7,000万人あまりの増加で、必然的に穀物消費が増える構図があります。

トウモロコシ先物取引の計算例

<トウモロコシ『買い』の例>

米国で生育期に穀倉地帯が熱波に見舞われ、トウモロコシ価格の上昇が予想されたため、東京トウモロコシ先限を1トン当たり27,000円で5枚買い、その後、29,000円まで上昇したので転売して決済しました(赤線)。



(売値) (買値) (取引単位) (取引数量) (差益金)
(29,000円－27,000円)×50トン×5枚＝500,000円

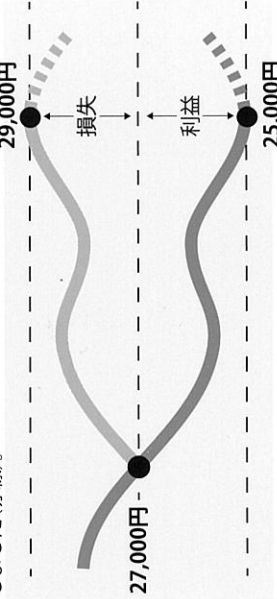
逆に価格が25,000円まで下落して決済すると(緑線)

(売値) (買値) (取引単位) (取引数量) (差損金)
(25,000円－27,000円)×50トン×5枚＝▲500,000円

※ 上記計算例には手数料及び消費税は含まれていません。

<トウモロコシ『売り』の例>

世界経済の悪化を映して株価が急落、消費低下によるトウモロコシ価格の値下がりが見込まれたため、東京トウモロコシ先限を1トン当たり27,000円で5枚売り、その後、25,000円まで下落したので買い戻して決済しました(赤線)。



(売値) (買値) (取引単位) (取引数量) (差益金)
(27,000円－25,000円)×50トン×5枚＝500,000円

逆に価格が29,000円まで上昇して決済すると(緑線)

(売値) (買値) (取引単位) (取引数量) (差損金)
(27,000円－29,000円)×50トン×5枚＝▲500,000円

※ 上記計算例には手数料及び消費税は含まれていません。

東京トウモロコシの差損益早見表

値幅 枚数	(単位:円)				
	1,000円	2,000円	3,000円	4,000円	5,000円
1枚	50,000	100,000	150,000	200,000	250,000
5枚	250,000	500,000	750,000	1,000,000	1,250,000
10枚	500,000	1,000,000	1,500,000	2,000,000	2,500,000
20枚	1,000,000	2,000,000	3,000,000	4,000,000	5,000,000
30枚	1,500,000	3,000,000	4,500,000	6,000,000	7,500,000

※差損益＝価値×倍率(50倍)×枚数

※手数料などは含まれていません。

先物取引スタートまでの手順



投資家の資産保全の仕組み

投資家の資産のうち先物取引の担保である取引証拠金は、その全額を日本商品消費機構(JCCH)に預託することが、また証拠金として使用されていない部分は信託銀行や『日本商品委託者保護基金』への預託が義務化されています。万が一、商品先物会社が倒産した場合には、日本商品委託者保護基金が投資家1人当たり1千万円を上限として資産を返還してくれる『ペイオフ制度』があります。



Commodity Futures Price Charts

CORN

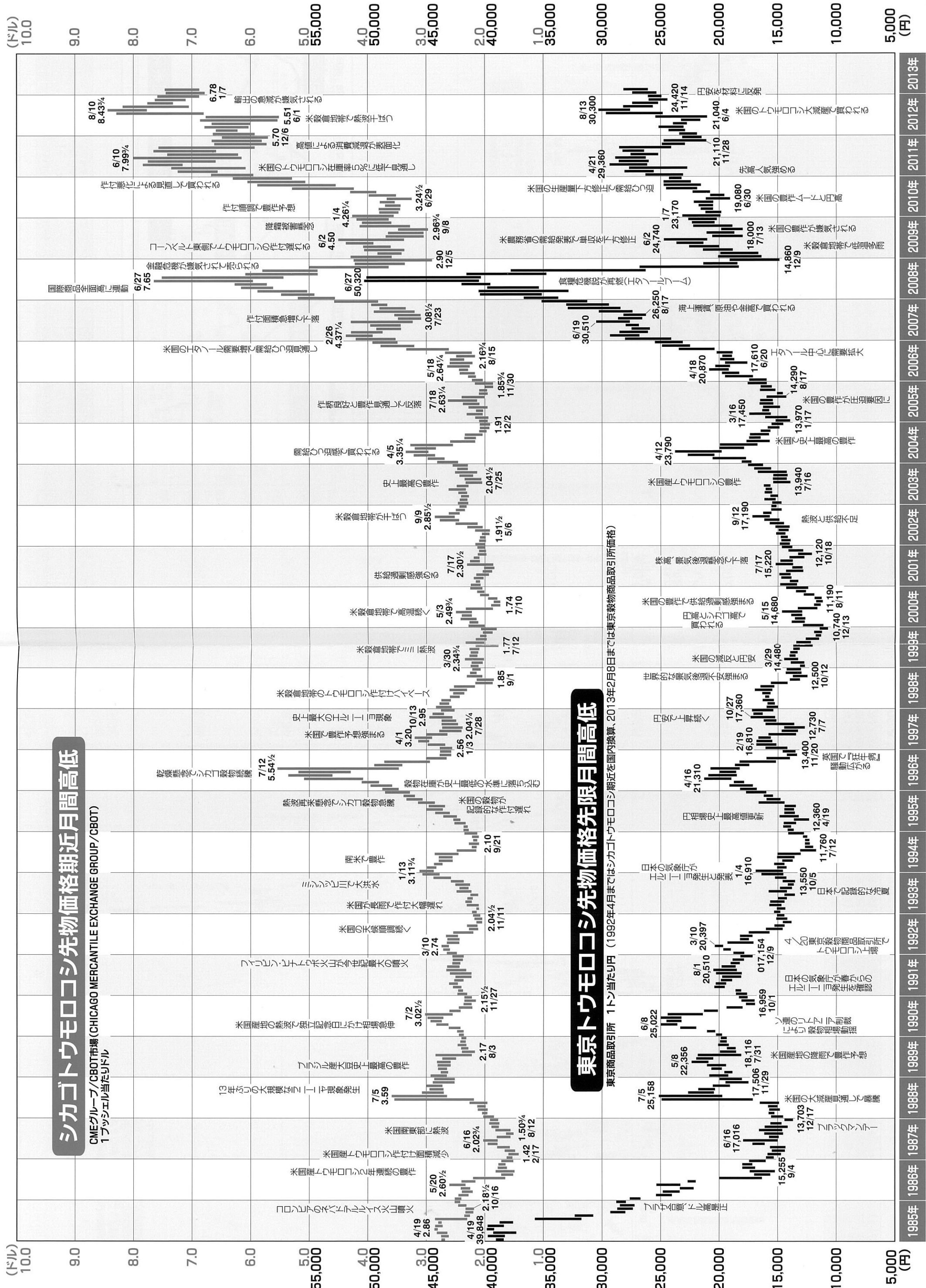
東京／シカゴ【トウモロコシ先物価格チャート】

TOCOM
Tokyo Commodity Exchange

日本商品先物振興協会

JAPAN COMMODITY FUTURES
INDUSTRY ASSOCIATION

商品先物取引は元本が保証されているものではなく、利益を得る可能性もありますが相場の変動により損失が生じることもあります。
お取引にあたっては自己責任のもと、ご自身の判断で行ってください。



シカゴトウモロコシ先物価格先限月間高低

CMEグループ/CBOT市場 (CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE GROUP/CBOT)
1ブッシェル当たりドル

東京トウモロコシ先物価格先限月間高低

東京商品取引所 1トン当たり円 (1992年4月まではシカゴトウモロコシ期近を国内換算、2013年2月8日までは東京穀物商品取引所価格)

MARKET RESERCH & INDUSTRY ANALYSIS

SPECIAL REPORT

CORN

SOYBEANS

RICE

緊急レポート

農産物先物取引が面白い
天候リスクをチャンスに変える

発行所／株式会社 商品データ

〒103-0014 東京都中央区日本橋蛸殻町 1-18-1 TEL.03-3667-8055

- 63 -

本レポートは商品取引の情報提供を目的としています。

売り買いの判断等、投資の最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断においてなされますようお願い致します。

見逃せない天候リスク!!

需要が下支えして底固さ維持

為替や株価、内外の経済動向やそれぞれのファンダメンタルズなどを反映して、国際商品市場は相変わず慌ただしい動きを見せている。そのなかで、農産物価格の行方をどう読むべきなのか…。そのポイントと価格の展望を(株)資源・食糧問題研究所代表の柴田明夫氏に聞いた。



株式会社 資源・食糧問題研究所 代表 柴田 明夫氏

円安で輸入コストアップ

トウモロコシや大豆といった穀物価格の展望について、結論からお話ししますと、「今後も底固さを維持する」と見えています。具体的にはシカゴ市場の大豆でブッシェル(bus)当たり14ドル、トウモロコシや小麦で同6ドル。そういった水準が下値となり、底固く推移するのではないでしようか。東京市場ではドル・円相場の変動が輸入コストの増減に直結しますから、具体的な数字は挙げにくいのですが、アベノミクスによる長期円安見通しからすれば、シカゴ穀物価格の底固さ、プラス円安による輸入コストアップで、少なくとも弱い相場ではないといえるでしょう。

なお2008年秋のリーマン・ショック以前にシカゴ市場で大豆が16ドル、小麦が13ドル、トウモロコシが7ドルを突破し、史上最高値を更新しましたが、その時の高騰劇は投機的な要素を少なからずはらんでいました。それに対し、現在は米国の景気回復ムードや欧州債務不安の後退ムードを受け

ひと口知識【単位編】

▶ **ブッシェル**…容積の単位。1ブッシェルは約35.239リットル。
1ブッシェルの容器に農産物を入れると、大豆の重量は27.216キロ、トウモロコシは25.401キロ。

▶ **エーカー**…面積の単位。1エーカーは0.4047ヘクタールで、ほぼ20メートル四方の広さ。
▶ **単収**…単位面積当たり収量のこと。米国の穀物はエーカー当たりの収量。これに対し、日本の農産物は10アール(1反)当たりの収量である『反収』を用いる。

●穀物相場のポイント●

- ① 実体経済回復は需要喚起につながる
- ② 穀物は“基礎食料”
- ③ “食糧”、“飼料”、“エネルギー原料”に用途拡大
- ④ 農業は自然の領域に深く関わる。
自然の力(天候リスク)を無視できない
- ⑤ 東京市場は円安で輸入コストアップ



現状は豊作見通しでも…

今年の天候についてですが、気象庁によると、現状ではエルニーニョ現象もラニーニャ現象も発生は確認されず、平常の天候が続く可能性が高いとされています。とはいえ世界的に異常気象傾向が続いているのは誰もが知っている通りです。すから、警戒を怠れないのはいくまでもありません。

加えて5月10日(現地時間)に米農務省が2013～14年度新穀の米国と世界の穀物需給見通しを発表しましたが、その内容は昨年同様、豊作ムードを強めるものといって差し支えありません。例えば在庫率で見ると、トウモロコシは世界が16.5%(前年度14.5%)、米国が15.5%(同6.8%)、大豆は世界が27.7%(同24.1%)、米国が8.1%(同4.1%)といった具合で、作付増加と単収増加との掛け算で大增産が見込まれ、在庫も増えるという見立てです。

これを裏返せば、昨年同様、天候急変となればそのインパクトは大きく、穀物価格も強く影響される公算大といえます。ですから、繰り返しになりますが、今年も天候リスクを見逃すわけにはいきません。

天候相場ってなに？

穀物やコメなどの農産物相場は「天候相場期」と「需給相場期」に大別できる。「天候相場」は作付期から収穫期までの期間の相場で、この間の降水量や気温次第で生産量が左右される。簡単にいえば、天候が悪いと生産量が減少するため価格は上昇し、逆に天候が良いと生産量が増えて価格は下落という図式を描く。天候は誰も予測できない神の領域であり、天候次第で農作物相場は高下する。

り70億人を超えなお増加していますし、さらに穀物には“食糧”や“飼料”だけでなく“エネルギー原料”という用途も生まれています。ですから、なおさら穀物の需要は底固いのです。米農務省によると、90年代後半に18億トン台で推移していた世界の穀物需要は、2013～14年度は24億トン程度まで拡大する見通しです。今世紀に入ってから農業のステージが変わったのです。

農業は自然の領域に属する

農業のステージが変わったことにより、今、世界的な農業開発ブームが生じています。その特徴は機械化、すなわち大型機械の導入により「長雨でもちよとした晴れ間があれば短時間で作付ができるようになった」ことや、農薬と肥料を大量に投入する化学化、遺伝子組換え作物の普及に見るハイテク化などです。これはいわば“農業の工業化”であり、“脱・自然化”であり、“普遍化”です。しかし、忘れてはならないのは、それでも農業は自然の領域に属するということです。特に“天候不順”や“水不足”、“植物の多様性の喪失”などの問題が深刻化しつつあり、市場のリスクを高めるようになっています。従って穀物の生産は天候を絶対に無視できないのです。

しかもその天候はいつ、どう急変するかわかりません。例えば昨年の場合、6月前半くらいまでは穀物全般に豊作ムードが支配していましたが、後半に入ると一転して干ばつ傾向が強まり、作柄が悪化してシカゴ市場では大豆が14ドル台から17ドル台、小麦が5ドル台から9ドル近く、トウモロコシが5ドル台から8ドル台へと急騰しました。

ちなみに昨年の場合、急騰後は作柄不安の後退でそれぞれ反落を余蘊なくされましたが、それでも大豆は13ドル、トウモロコシは6ドル、小麦は5ドルの下値は固く、結果的に下値を切り上げる格好となりました。この根底には、やはり需要の下支えがあると考えられます。

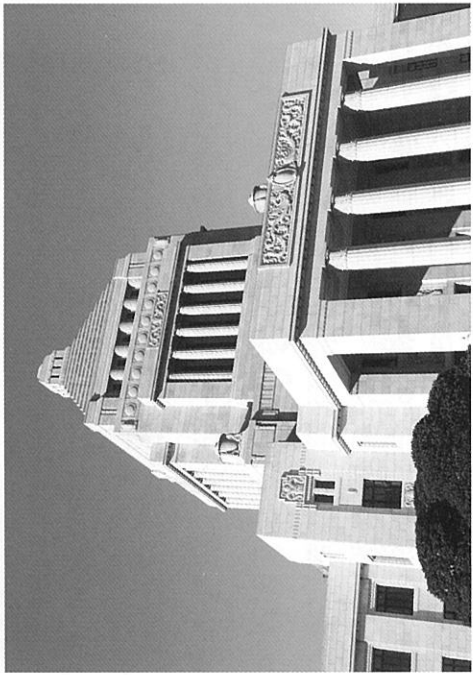
農業のステージが変わった

では、なぜそう見ているかといえば、一つには先ほど説明した“株高”が関係しています。すなわち株高の裏には実体経済の回復があり、そのことがモノの需要喚起につながり、モノの価格を下支えするという構図です。

なかでも穀物は“基礎食糧”、つまり人間の生きるための糧(かて)ですから「ヒトの数だけ需要がある」ということで、需要は底固く、それゆえに穀物価格は下支えられると考えます。しかもその“ヒトの数”、すなわち世界の人口は周知の通

農産物先物取引が面白い

アベノミクスで価格上昇!?



株価高騰し超円高にピリオド

“アベノミクス”が金融市場に旋風を巻き起こしている。もちろん農産物市場もその影響を免れない。アベノミクスの基本政策は「大胆な金融政策」「機動的な財政政策」「成長戦略」の“3本の矢”だ。これを黒田日銀総裁が提唱する「異次元の金融緩和」が後押しする。

まず敏感に反応したのは株式市場だ。日経平均株価は安倍政権発足前の8,600円台からおよそ半年後の5月23日には1万6,000円目前まで80%近くも急騰した。その後、調整が入り、急落場面もあったが「実体経済は底堅い」(日本経済新聞、2013年5月28日付)との評価が大勢を占め、金融市場は、アベノミクス以前とは様変わり様の相を呈している。

アベノミクス効果が株価以上に顕著に表れているのが為替市場だ。アベノミクス以前には77円台の超円高だった対ドル円相場は5月10日に東京市場で100円を突破。中・長期的にいつそこの円安を予想する声は多く聞かれる。

円安になるとなぜ穀物の輸入価格が上がるの!?

多くの穀物を輸入に頼る日本。その輸入コストは、トウモロコシなら国際的指標を提供するシカゴ市場の価格と為替相場で形成される。例えば、対ドル円相場が1円の円安になると、輸入コストはトン当たり約300円、

採算アップし食品価格高騰

しかしその円安は、同時に原材料の輸入価格上昇をもたらしている。身近なところではすでに食品の値上げが始まっている。5月には日本マクドナルドが看板商品の「100円バーガー」を120円に値上げ。また大手加工食品メーカーのキューピーや山崎製パンなども7月出荷分から製品を値上げすると発表している。

円安が進めば食品原材料価格が上昇する。そのコスト圧迫に耐えられず、やむなく値上げに踏み切った。今後円安を価格に転嫁する動きは続くと思われる。食品を含む多くの商品価格が上昇し、先行き日本は“円安インフレ”に陥る可能性がある。

天候不順なら穀物高騰

円安以外に食品価格の上昇要因となるのが天候だ。東京商品取引所で取引されているトウモロコシと大豆は米国を中心に海外から輸入されている。その生産量を決定づけるのが生育期の天候である。近年、地球温暖化などの影響もあって、干ばつ、大雨などの異常気象が頻繁に発生し、生産量が安定しないのが悩ましい。

一方、中国を始めとする新興国の穀物消費量は右肩上がりで増加しており、生産国が異常気象に見舞われると供給不足に陥りやすい。世界に多くの穀物を輸出している米国は、春までは大きな問題はないとされているが、今後、仮に干ばつや長雨などの被害に遭えば世界的に増え続ける穀物消費に対する供給を賄えず、価格高騰は避けられない。それに円安が加われば、穀物価格が大きく跳ね上がったまま不思議はない。

《米国穀物の生育カレンダーとポイント》

2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
----	----	----	----	----	----	----	----	-----	-----

トウモロコシ

作付期	生育期	受粉期	成熟期	収穫期
-----	-----	-----	-----	-----

大豆

作付期	生育期	開花・着サヤ期	収穫期
-----	-----	---------	-----

米国の天候と作柄の関係	不作年	少雨なら 土壌水分不足	長雨・低温なら 作付遅れ	高温・干ばつ 続けば 作柄が悪化	早霜に警戒 低温と長雨なら 収穫遅れ
	豊作年	十分な降雨なら 土壌水分を補充	温暖・適雨なら 作付早まる	適温・適雨 続けば 作柄が良好	温暖な天候なら 収穫早まる

米農務省(USDA)は米国の穀物の生育過程や作柄はもちろん、消費量や輸出入などのデータを定期的に発表している。インターネットなどを通じて容易に入手できる。

穀物の情報ソース

- 米農務省のホームページ
www.usda.gov/wps/portal/usda/usdahome
- 生育状況と作柄状況(Crop Progress)
www.usda.gov/wps/portal/usda/usdahome?navid=AGENCY_REPORTS
- 米国と世界の穀物需給
www.usda.gov/oce/commodity/wasde
- 米国の海洋気象
www.noaa.gov
- 米気象庁
www.weather.gov
- 日本の農産物関連は
 - 農林水産省の農業統計
www.maff.go.jp/j/tokei/index.html
 - 米ネット(米穀安定供給確保機構)
www.komenet.jp

穀物相場関連の主な発表事項 (米国農務省)

- 週間生育状況…毎週月曜に作付、開花、着サヤなど生育の節目となる生育進展状況を全米平均、州別に分けて発表。その時々生育状況がわかる。
- 週間作柄状況…毎週月曜に、作柄を5段階(優、良、並、不良、極めて不良)評価で発表。「優」と「良」を合計した数字で現在の状況を判断するのが一般的。
- 穀物生産予想…8月から翌年1月まで、12月を除く毎月、実測値をベースにした生産予想が発表される。この予想以前に市場の「事前予想」が出されるなど市場の注目度は大きい。

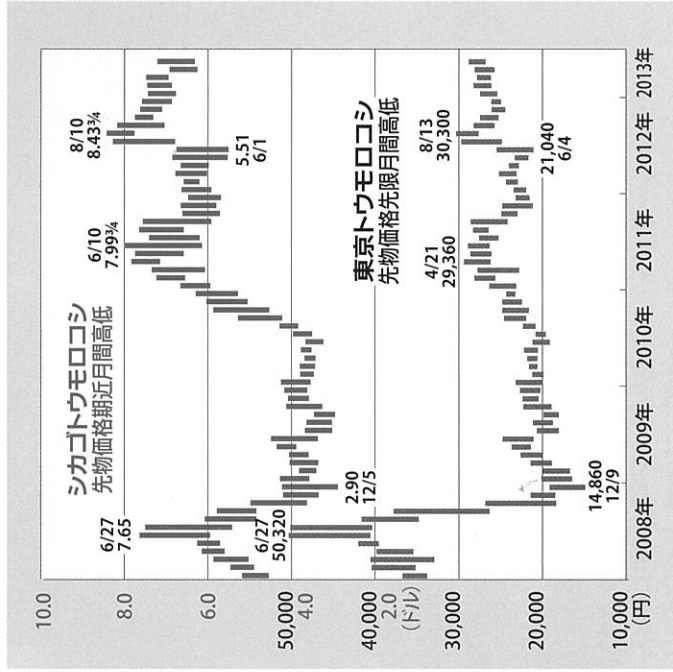
7月から8月の天候が ハイライト

作付と生育期を無事に通過しても豊作になるとは限らない。トウモロコシは7月半ばから8月前半の受粉期、大豆は7月後半から8月の開花期に高温に見舞われると結実がうまくいかないからだ。トウモロコシは雄花から飛ぶ花粉を雌花が受け入れて受粉するが、気温が35度を超えると花粉が乾燥して受粉が困難になる。大豆は開花期に高温に見舞われると着サヤがうまくいかず減産要因に。

米穀倉地帯の天候

2013年は、6月上旬まで、異常気象の導因といわれるエルニーニョ現象もラニーニャ現象も発生していない。エルニーニョはペルー沖の海面水温が上がる現象、ラニーニャは下がる現象。これらが起こると米穀倉地帯は夏場に干ばつが起こりやすいといわれ、関係者は警戒感を強める。ただ、夏場、高気圧が米中西部の穀倉地帯に居座ると気温が上昇し、トウモロコシの受粉、大豆の開花に影響を与えることがあるので、天候は要注いだ。

天候順調なら豊作の公算 2年連続不作はパニック呼ぶ



2013年産は豊作予想

今後のトウモロコシ相場のカギを握るのは、やはり米国中西部穀倉地帯の天候といって良いだろう。昨年は主産地である中西部が生育段階で歴史的な大干ばつに見舞われ、生産量は107億8,000万ブッシェル(bus、2億7,383万トン)と前年を13%弱も下回る不作となった。このため国際価格の指標であるシカゴ市場のトウモロコシ先物価格(期近)は、8月10日にbus当たり8.43ドル超の過去最高値を記録した。

問題は今年の動向だ。米国農務省は5月10日、同国のトウモロコシ生産量を前年に比べ31%強上回る141億4,000万bus(3億5,917万トン)と予想した。また単収(エーカー当たり収量)は158.0 busと、2009年度の164.7 busに次ぐ高い数値で推定。期末在庫(2014年8月末)は20億400万bus(5,091万トン)と前年度の7億5,900万bus(1,929万トン)から12億4,500万bus(3,162万トン)も増加の見通しを示している。天候が順調なら2013年度の米国トウモロコシ需給は緩和するとの見方や、2年連続で米中西部が歴史的な干ばつに見舞われる確率は低いとの指摘などから、シカゴのトウモロコシ相場は比較的低く着いた動きが続いている。



1993年以来の作付遅れ

それでも2013年の米国のトウモロコシ生産が世界の消費を十分にカバーできる収量を確保できるかどうかはわからない。不安のひとつは中西部穀倉地帯が春に湿潤・低温型の不順な天候にたたられて作付作業を大幅に遅らせた点だ。スタート時のつまづきを取り戻すには生育にプラスになる天候条件が必要になる。もうひとつはトウモロコシの作柄がほぼ決定する7月後半から8月にかけての受粉期の天候だ。仮にこの時期に穀倉地帯が連日摂氏35～40度の高温にさらされれば、受粉障害が発生する恐れがある。逆に低温が続けば生育が遅れる。そうなれば当然、収穫時期も遅れるので、秋の霜

シェールオイルとエタノール

シェールオイルとは「地下にある“頁岩”(けつがん、シェール)の泥岩層に含まれる石油」のこと。このシェールオイルを生産できる米国が石油の大手輸出国になると騒がれている。問題はトウモロコシを原料とするエタノールが影響を受けるかどうかだ。しかしシェールオイルは産業用が主流。ガソリンに混合して二酸化炭素の排出を抑制することが目的のエタノールは、シェールオイルが増産されても、消費量は減少しないと思われる。米国農務省は2013年度のエタノール消費量を前年度比で5%強も増える予想している。

ズバリこう見る／トウモロコシ



(株)グリーン・カウンティ
代表取締役社長 大本 尚之氏

豊作前提に4ドル目指す 株高・ドル高は弱材料

スの影響を与える。米国は昨年の減産で現物需給は引き締まり、高値で推移している。しかし新穀が豊作になるとの見方が強まれば、価格の高いトウモロコシを買い控えて、安い新穀の出荷を待つ動きとなるだろう。

作付が大幅に進展したうえ、今後の天候に問題がなければ、当然、農家は保有している旧穀の価格が高いうちに売り切る動きとなるだろう。トウモロコシの豊作期待が高まりそうなので、外部環境も悪い。従って、シカゴ市場のトウモロコシ新穀(2013年12月限)はブッシェル当たり4ドル台を目指す動きとなるが、7月の受粉期に熱波が襲来すれば、その時点で売り込まれていた反動が表面化して買い戻しが入り、急騰する余地はある。

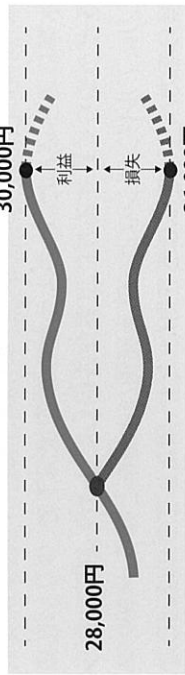
万トン)と少ないことだ。生育の段階で悪天候が続けば、トウモロコシの消費量に見合った供給を確保するのは困難になる。

2012年の東京トウモロコシ相場

2012年の東京トウモロコシ相場(期先価格)は米国穀倉地帯で発生した熱波の影響による減産を織り込む動きとなり、8月13日にトン当たり3万300円まで上昇した。その後は上げ過ぎ感からファンドの手仕舞い売りが先行して、11月14日に2万4,420円まで下落した。

東京トウモロコシ先物取引(買い)の計算例

米国の穀倉地帯で異常気象が発生し、トウモロコシ価格の上昇を予想したため、東京トウモロコシ先限をトン当たり2万8,000円で10枚買い、その後、価格が上昇したので3万円で転売して決済しました。(赤線)



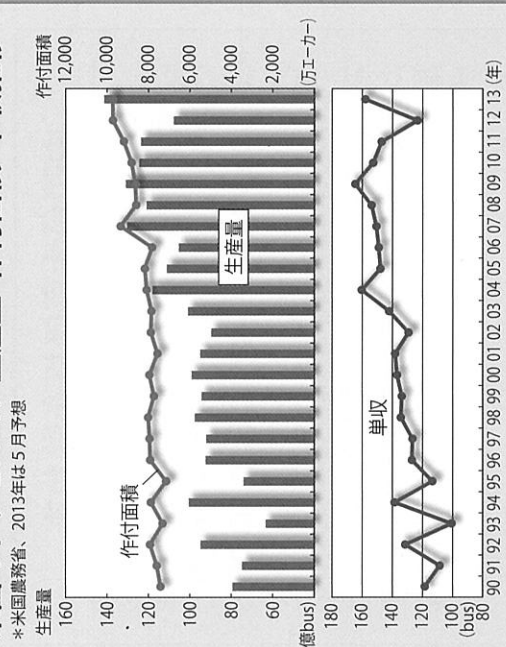
(売り値) (買い値) (取引単位) (取引数量) (差益金)
(30,000円 - 28,000円) × 50トン × 10枚 = 1,000,000円
逆に価格が2万6,000円まで下落して決済すると(グレー線)
(26,000円 - 28,000円) × 50トン × 10枚 = ▲1,000,000円
(売り値) (買い値) (取引単位) (取引数量) (差損金)

害というリスクを抱えることになる。このような関門を乗り越えるまでは、トウモロコシ相場は波乱が続くだろう。

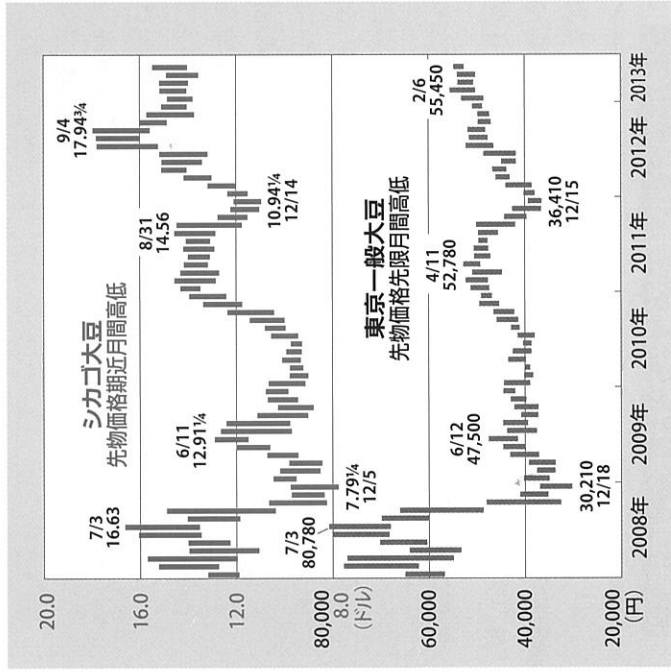
景気回復で消費増

米国農務省が2013年度のトウモロコシ消費量予想を129億2,000万bus(3億2,818万トン)と、前年度の111億3,500万bus(2億8,284万トン)から大きく増やした理由は世界的に景気回復が見込まれているからだ。景気の低迷時には、トウモロコシの牛や豚、鶏などの飼料向け需要は後退するが、景気が上向けば消費量は伸びる。さらに注意したのは、2013年度の期初在庫が7億5,900万bus(1,929

米国のトウモロコシ生産量・作付面積・単収推移



消費増加分を賄えるか 天候プレミアム狙う動き



南米が米国の減産をカバー

春から夏場に向けて、大豆相場の最優先材料になるのは、トウモロコシ同様、その年の生産量を決定付ける米国中西部穀倉地帯の天候である。2012年は6月に入り穀倉地帯が異常な高温乾燥に見舞われた。このためシカゴ市場には減産懸念を手掛かりにした広範な買い注文が殺到。国際的指標であるシカゴ大豆先物価格(期近)は、9月4日にはブッシェル(bus)当たり17.94ドルまで上昇。史上最高値を更新した。

また減産のあおりで2012年度の米国の大豆期末在庫(2013年8月末現在)は1億2,500万bus(340万トン)、在庫率(消費に占める期末在庫の比率)は4.1%という歴史的な低水準に落ち込んだ。このような危機的状況下で、少ない在庫をどうやりくりするかに世界が注目した。しかし結局はブラジル、アルゼンチンなどの南米諸国が大豊作となり、米国の減産分をカバーして事なきを得た。だが、果たして今年はどうか。

豊作予想も現時点では不透明

供給面では追い風が吹いている。最大の理由は米農務省が2013年度の米国の大豆生産量を33億9,000万bus(9,226



万トン)と予想したことだ。これを受けて、2013年度の期末在庫(2014年8月末)は前年度の1億2,500万bus(340万トン)から2億6,500万bus(721万トン)に増加、在庫率も8.1%へ改善すると予想され、結果、2013年度の需給は緩和するとの見通しにある。しかし、2013年度の米国の大豆生産量と需給見通しは、あくまでも『今年の天候が順調』であることが前提。つまり、今後の天候次第で生産量は減ることもあれば増えることもある。

大豆はトウモロコシより1ヵ月ほど作付作業が遅く始める。このため8月前半に開花最盛期を迎えるが、この時期に耕作地が摂氏35～40度の高温にさらされれば高温障害が発生し、減産リスクを強めることになる。特に2012年が高湿・干ばつによる減産年で期末在庫が少ないだけに、夏場に向けての天候不順は市場にインパクトを与えるはずだ。

中国が大豆価格を動かす

中国は人口13億人の“爆食大国”。先進諸国がうらやむ経済成長を遂げ、工業用資源や食糧を大量に買い付けている。なかでも大豆はその筆頭だ。2013年度の世界大豆消費量は約2億7,000万トン。中国のそれは7,863万トンで全体の30%近くを占める。また輸入量は世界が1億4,299万トンなのに対して中国は6,900万トンと、実に全体の3分の2近くに及ぶ。2013年度は前年に比べて1,000万トン輸入が増えると予想されている中国の動向が注目される所だ。

ズバリこう見る／大豆



コンチナンタルライス代表
茅野 信行氏

需給が緩和し先行き軟調な展開 天候悪ければ高値波乱の様相

2013年の米国の大豆生産がどうなるか気になるところだ。大豆の作付作業はトウモロコシの作付遅れの影響を受けて出遅れたものの6月初旬時点では問題はない。したがって、主産地である米国中西部の天候が今後も順調なら、大豆の生産量は昨年の30億1,500万ブッシェル(bus、8,206万トン)を大きく上回る33億～34億bus(8,981万～9,253万トン)を確保できる可能性時点が高く、供給面では樂觀して良いだろう。

2012年はその主産地が6月以降、歴史的な干ばつに見舞われて減産を強いられたこともあって、旧穀大豆の期末在庫(2013年8月末)はまれにみる低水準に落ち込む見通しだ。しかし、ブラジルを中心に南米産が過去最高の

の豊作となり、米国の減産分をカバーする格好となった。夏にかけて南米産が本格的に輸出市場に出回ることが予想され、2012年産の需給タイト感は軽減されるとともに、2013年産の供給圧迫感が出てこよう。

米農務省は中国の大豆輸入量を6,900万トンと予想した。しかし、それも飽和状態に達したと思われ、個人的には6,000万トンの輸入が妥当なところだと考える。しかも割高な米産より割安な南米産の輸入を増やすのではない。そう見ると、夏場にかけて米中西部の天候が順調なら、シカゴ大豆期近はブッシェル当たり13ドルを目指して下落、場合によっては12ドル台まで突っ込む可能性がある。とはいえ、この見方はあくまでも天候が順調に推移するという前提で、天候次第では波乱もありう。

3年連続で供給不足の懸念

米農務省が発表した2013年度の米国の大豆消費量は32億6,400万bus(8,883万トン)と前年度の30億8,000万bus(8,383万トン)から増加の見通しとなっている。この背景には景気の回復とともに米国内の消費が増加すると同時に、輸出も中国を中心とした新興国の強い消費に支えられるとの見方がある。

32億6,400万busの消費を満たすには、大豆の単収(エーカー当たり収量)が43bus前後まで伸びることが前提。しかし過去10年間で単収が43ブッシェルを超えたのは3回に

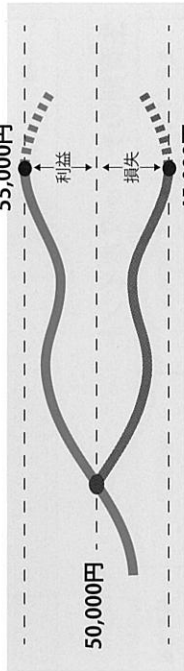
過ぎず、天候が順調に推移しなかった場合には、2013年度の米国の大豆需給は3年連続で供給不足に陥る恐れもある。

2012年の東京一般大豆相場

2012年の東京一般大豆(期先価格)は6月以降、米穀倉地帯が高温乾燥の天候に見舞われて減産が濃厚となり、需給逼迫に拍車がかかるとして、7月20日に5万2,190円まで上昇。12月にかけてはブラジルの豊作見通しが増え、10月16日にトン当たり4万6,920円まで下落した。

東京一般大豆先物取引(買い)の計算例

中国の需要増加期待から大豆価格の上昇を予想したため、東京一般大豆先限をトン当たり5万円で10枚買い、その後、価格が上昇したので5万5,000円で転売して決済しました。



(売り値) (買い値) (取引単位) (取引数量) (差益金)
 $(55,000円 - 50,000円) \times 10 \text{ トン} \times 10 \text{ 枚} = 500,000円$
 逆に価格が4万5,000円まで下落して決済すると(グレー線)
 (45,000円 - 50,000円) $\times 10 \text{ トン} \times 10 \text{ 枚} = \blacktriangle 500,000円$ (差損金)

東日本の天候に注意する 冷害と病害に弱いコメ

自給可能な農産物

日本で生産されている代表的な農産物は何かと問われれば、多くの人はコメと答えるだろう。日本の食料自給率は40%前後と先進国では異例の低さで、農産物の多くを輸入に依存している。そのなかで日本人の主食であるコメはわが国で自給できる貴重な農産物だ。もちろん、コメの生産量が他の農産物と同じように天候に左右されるのはいうまでもない。コメの相場を予測するうえで、田植えから収穫の秋にかけての天候が最大の注目点といえる。

コメは北海道から沖縄まで、日本全国津々浦々で生産されている。作付面積(平成24年)が多いのは、①北海道、②新潟、③秋田、④茨城、⑤宮城、⑥福島、⑦山形、⑧栃木、⑨千葉、⑩岩手の順。北海道、新潟、東北6県、関東1都6県だけで、全体の55%を生産している。つまり、その年の日本のコメ生産量は東日本次第といっても過言ではない。

関東主要産地におけるコメの生育ステージと産地別時期

生育 ステージ	田植え・活着期	分けつ期		5月			6月			7月			8月			9月		
		分けつ始め	最高分けつ期	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬	上旬	中旬	下旬
茨城コシヒカリ																		
栃木コシヒカリ																		
千葉コシヒカリ																		

生育期のチェックポイント

生育ステージ	平均気温	最低気温	最高気温	生育ステージ	平均気温	最低気温	最高気温
田植え・活着期	—	平年値よりも低温は生育遅れ注意	—	穂ばらみ期	平年値よりも低温は冷害注意	17℃以下は冷害注意	—
分けつ期	平年値よりも低温は冷害注意	—	—	出穂・開花・穂揃期	27℃以上は高温障害注意	17℃以下は冷害注意	32℃以上は高温障害注意
幼穂形成期	平年値よりも低温は冷害注意	17℃以下は冷害注意	—	登熟期	27℃以上は高温障害注意	—	32℃以上は高温障害注意

ズバリこう見る／コメ



大潟村農業協同組合代表理事 組合長
小林 肇氏

低温で田植えが大幅に遅れる 10年周期の凶作サイクルに該当

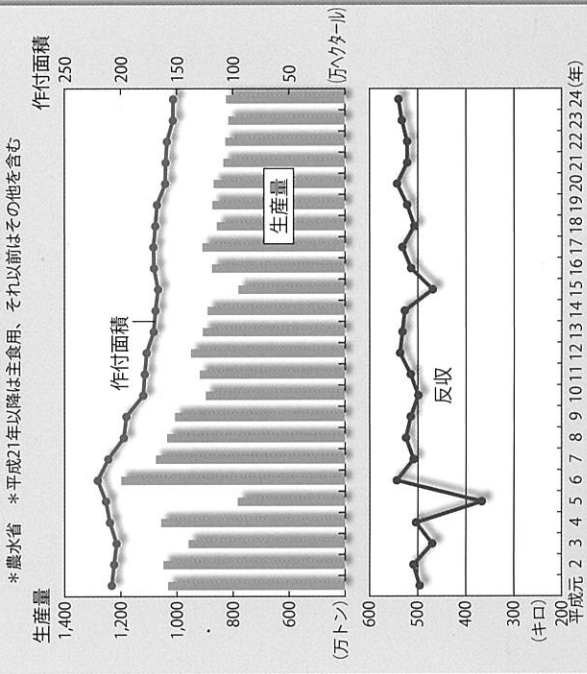
繊細なコメ生産と流通のシステムでは、市場の構造的な変化などのリスクに対応できない。基本的に国産米の良さを広め、品質向上を図り、安定供給できる販路を確立する地道な活動が求められている。そのため、品種改良などの工夫も重ね将来に備えている。

今年(平成25年)の作況は全体的に作業の遅れが目立つ。年初から春にかけての低温で田植えが大幅に遅れた影響で作柄が悪化する懸念が高まっている。長期的な気象変動とコメの豊凶サイクルが10年周期で巡ってきている。平成5年と15年は凶作サイクル年に該当し、今年もそのサイクルにあてはまる。このため凶作で米価の上昇も想定され、今後の天候から目を離せない。

冷な地方でも作付面積が増えたことなどが挙げられる。

平成に入りコメが不作に見舞われたのは平成5年と15年の2回。いずれの年も北海道と東北地方が低温となり、生産量が大きく落ち込んだ。気懸かりなのは、今年(平成25年)の春は低温気味で、それが5月に入っても続いていたこと。今後も天候が不順気味だと平年並の生産量を確保できるか心配だ。また、無視できないのがT P P(環太平洋パートナーシップ協定)の行方。日本のコメの関税率は77.8%と高い。その税率引き下げを求める外圧が予想されるが、それに日本政府がどう対処するかを見守る必要があるだろう。

日本のコメ生産量・作付面積・反収推移

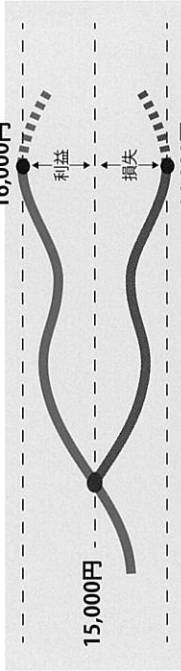


平成のコメ騒動～消費者が買い溜め

平成5年(1993年)は北海道、東北地方を中心に低温と日照不足に見舞われ、全国のコメ生産量は781万トンと前年に比べ270万トン強もの大減産となった。当時のコメの年間消費量は1,000万トン近くあり、コメ不足を見越して消費者がコメの買い溜めに走り、スーパーから国産米が消える事態となった。当時の細川内閣は9月に260万トンのコメをタイなどから輸入、国際コメ市場の価格を高く騰させる要因になった。これが歴史に残る「平成のコメ騒動」だ。

コメ先物取引(買い)の計算例

異常低温に見舞われコメ価格の上昇を予想したため、コメ先限を1俵(60kg)当たり1万5,000円で10枚買い、その後、1万6,000円まで上昇したので転売して決済しました。赤線)



(売り値) (買い値) (取引単位) (取引数量) (差益金)
(16,000円－15,000円)×100俵×10枚＝ 1,000,000円
逆に価格が1万4,000円まで下落して決済すると(グレー線)
(売り値) (買い値) (取引単位) (取引数量) (差損金)
(14,000円－15,000円)×100俵×10枚＝▲1,000,000円

春先は低温に見舞われる

コメは他の農作物に比べ生産量が安定しているのが特徴だ。その理由としては、他の農作物と異なり水田で生育されるために干ばつの影響を受けにくいこと、品種改良が進み寒

商品市場の活性化策に係るとりまとめ

2013 年 12 月 10 日
日本商品先物振興協会
市場振興委員会

第 1. 本とりまとめの趣旨

市場振興委員会は、本年 7 月、常設委員会の組織再編により、商品市場の振興策を検討するために設置された。

現在の商品市場は、市場全体の規模の縮小と金（金と商品特性が類似し、金に次ぐ出来高がある白金も、金に準ずる銘柄と位置づけられる）と金以外の市場の出来高格差の拡大という 2 つの課題に直面している。後者の金と金以外の市場の出来高格差の拡大は、金の出来高が低迷した場合には市場全体の出来高が低迷をして商品業界の経営に問題を生じかねないとの問題をほらむものである。このため、後者を主たる課題ととらえて、石油市場（ガソリン、灯油、原油）、ゴム市場（ゴム）及び農産物市場（大豆、とうもろこし）を対象として、市場の活性化(具体的には市場に出される注文の量である流動性を増大させることであり、流動性増大の成果として出来高が増加する)を図るための取組について、本年 9 月から 12 月まで 5 回にわたり検討を行った。

委員会では、委員（代理を含む）及びオブザーバー参加いただいた会員から現場の声を踏まえた市場の活性化に向けた種々の提案が出された。また、より効率的な検討を行うため、東京商品取引所（東商取）の市場担当及び営業担当の責任者のオブザーバー参加を得た。各種の提案とこれを巡る意見交換を受け、以下のとおりとりまとめを行った。

委員会における検討においては、出来高の増加に結びつく実効性の高い取組を探索することを目指した。また、一過性の効果にとどまらず持続的な効果のある取組を探索することを心がけた。実効性の観点からは、東商取が、2014 年 5 月にライセンズ期限を迎える現行取引システムの使用期間を最大で 5 年間延長することを 2012 年に決定していることを踏まえ、東商取の現行取引システムが当面継続するとの想定のもとに検討を行った。この点からは、市場設計等に

関して改善が必要とされた事項であっても、現行取引システムに抜本的な変更が必要になるものについては、本とりまとめには記載していない。

市場には、一般委託者、当業者、プロップ、さらには海外からの参加者などの様々な市場参加者(市場での取引を行う者)が存在する。このため、提案の中には、ある市場参加者にとっては利便性を向上させて活性化につながると考えられるが、別の市場参加者にとってはかえって利便性を低下させて活性化を妨げると考えられるものもあった。このような提案については、実効性ある活性化策となるかとの点からできる限り検討を深め、意義あると考えられるものについては、適当な形で本とりまとめに記載した。

検討の過程においては、検討の対象とした市場の活性化を図るために必要な取組であるが、全市場の出来高向上に直結すると考えられるものも浮き上がった。これらについては、重要なものを本とりまとめに記載した。

農産物市場をはじめとして出来高の減少が進んでいるとの現実を前にしては、確実にかつ即効性のある活性化策を打ち出すことは容易でない。しかし、市場の活性化により、市場の底上げと存続を図ることが喫緊の課題である現在、東商取と本会会員である商先業者とが密に連携して、本とりまとめに基づいて、活性化策を速やかに実行に移していくことが重要である。

第 2. 商品市場の活性化策

I. 各市場に共通する活性化策

1. 戦略的な定率参加料の減免

流動性を創出するためには、一般委託者、自己ディーリングを行う商先業者、プロップ等の多様な主体の市場参加を誘引する必要がある。このためには、東商取において、取引参加者(取引所会員)のインセンティブになる戦略的なメッセージ性をもった施策を実施することが必要である。具体的には、商先業者の委託手数料引下げのインセンティブにもなる、取引所の定率参加料(売買約定 1 枚ごとに取引所が徴収する手数料)の減免である。なお、定率参加料の減免に際しては、費用対効果を高めるため、相当程度の期間を限る、対象として活性化を図りたい市場（商品）を限る、あるいは、例えば取引参加者別に一定の基準を設けてこれを上回る売買について実施する、等の工夫が考えられる。

2. 期近取引の制限緩和についての周知

受託契約準則（第15条第4項）の規定に従って、商先業者は、一般委託者が保有する当月限の建玉(未決済の取引)について、納会日(限月)についての取引が終了する日)より1週間から2週間前のこの規定に定める指示日の16時以降に強制決済を行っている。この結果、納会日まで取引を継続できないと取引における制約が生じ、一般委託者の期近の取引を抑制する効果を生じている。これについて、期近の流動性の増大を図るため、一般委託者が当月限の建玉を受託契約準則の規定に定める指示日以降も保有し続けることができるようにする必要がある。

受託契約準則のこの規定の解釈について、東商取からは、普通契約約款の性質を有するものであり、委託者との特約により別の指示日を定めることができることが示されたが、この東商取の解釈について、広く商先業者及び一般委託者に周知を図ることが必要である。

注) 受託契約準則の指示日と納会日については、商品ごとに、各月において次のとおり。なお、指示日、納会日ともに、その日が休業日である場合は順次繰り上がる。

ガソリン、灯油：指示日が15日、納会日が25日
ゴム：指示日が15日、納会日が最終営業日から起算して5営業日前
大豆、とうもろこし：指示日が1日、納会日が15日

3. ブロック取引の利用

流動性が低下した市場においては、委託者の注文を成立できないか、成立できたととしても直近の約定価格からい離した価格で成立するとその事態が生じ得る。この結果、委託者において、特に保有するポジションを決済しようとする場合に、想定外の過大な損失を生じることになるおそれがある。これによって、市場の信頼性を損なうことにもなりかねない。現在、投信関係者及び当業者に限っては、全市場において、立会によらずに取引参加者の申出によって取引を成立させるブロック取引の利用が認められている。委託者の注文の円滑な成立を図るため、流動性が低下した市場においては、投信関係者及び当業者に限ることなくすべての委託者の注文について、ブロック取引を利用できるようにすることが必要である。

注) 現状において、ブロック取引の概要は、以下のとおりである。

取引の主体の一方：投信関係者か当業者

取引の相手方：個人委託者を除く、すべての市場参加者（取引の主体となる投信関係者又は当業者の取引について、これを執行する受託取引参加者の自己取引を含む）。

対象となる取引：新規決済は問わない。対象は全市場。

対象限月は全限月であり、申出を行う数量についての制限は上限、下限ともない（投信関係者の場合）。

4. 夜間取引開始の繰上げ

現在、日中取引が15時30分に終了し、夜間取引が17時から開始されている。これに関しては、ロンドン等での取引が活発に行われる16時以降の時間帯に取引が可能となった場合には取引の増加が期待される。夜間取引の充実を図るため、夜間取引の開始時刻を17時から16時30分に30分繰り上げることが必要である。

なお、その際には、日中取引の終了を15時に繰り上げることだけでなく15時15分に繰り上げて取引時間を15分拡張すること、併せて検討することが必要である。

5. 新甫発会時の6限月維持

東商取が夜間取引を開始して以降の現在、新甫発会(新たに生まれる限月)についての最初の取引開始は、納会日の大引け(15時30分)の後の翌計算区域開始(納会日当日の17時)からではなく、翌計算区域の日中取引開始(納会日の翌営業日の9時)からとなっている。このため、納会日翌計算区域の夜間取引においては、期先を欠いた5限月となっている。新甫発会の計算区域の夜間取引において6限月の取引を維持することにより取引の増加を図るため、新甫発会を納会日の翌営業日の日中取引開始時から夜間取引開始時に繰り上げることが必要である。

6. 外務員研修の充実

現在、東商取と本会で共催している外務員を主たる対象とした市況講演会を継続するとともに、本会会員が社員向けに行う講習会を他社の社員にも開放する等相互に協力し合うことにより、外務員の知識向上を図ることが必要である。

なお、その際には、市況変動要因のみならず、取引の制度、ルールについても顧客に正しく説明ができるよう、研修内容の充実を図ることが必要である。

7. 不招請勧誘禁止規制の撤廃

適合性のある顧客に対して商品取引についての知識や情報提供の機会を適正に確保し、健全な市場参加を促進するため、不招請勧誘の禁止規制を撤廃し、商先業者が顧客に対し適切な説明及び勧誘ができるようにすることが必要である。

8. 純資産額規制比率のコモディティ・リスクの見直し

商先業者の自己デイトリングについては、清算機関に証拠金を預託し、日々の値洗いが行われており、対象となる商品を単純に保有又は売買の予約をしている場合に比べて価格変動によって生じるリスクが大きく減殺されている。にもかかわらず、2005 年に導入された純資産額規制比率においては、金以外の商品について、内外の先物市場におけるポジション(未決済の取引)の保有を商品自体の保有又は売買の予約と同一に扱い、ネット・ポジション(対当するポジション同士を相殺した結果として残るポジション)の総取引金額の 15%とグロス・ポジション(買いのポジションと売りのポジションを単純合算したポジション)の総取引金額の 3%を合計したコモディティ・リスク相当額(最大の場合は $15\% + 3\% = 18\%$)を市場リスクとして算出することとされている。このことは、商先業者の自己デイトリングを過度に抑制させる要因となっている。商先業者の自己デイトリングを活性化させるため、証拠金の預託と日々の値洗いが行われていることを踏まえ、コモディティ・リスク相当額の算出方法を軽減することが必要である。

なお、一部の商先業者においては金融商品取引業を兼業している事例があるため、自己デイトリングの活性化のためには金商法の自己資本規制比率においても同様の見直しが行われることが望まれる。

注) 金については、それまでは金以外の商品と同様とされていたが、2011 年 1 月からネット・ポジションの総取引金額の 8%のみを市場リスクとして算出するとされた。

9. 委託手数料の見直し

2005 年以降委託手数料が完全に自由化されているが、対面取引においてはこの自由化以前の固定手数料のもとにおける委託手数料体系を踏襲している事例が多い。この手数料体系においては、金を含む貴金属と比較した場合に、他の市場の委託手数料金額が低く設定されている。このため、結果として、外務員においては相対的に委託手数料が高い金についての取引を顧客に推奨する誘因となっている可能性がある。

個別の商先業者の経営判断によるべきことではあるが、金以外の市場の活性化を図る観点からは、商先業者が委託手数料体系について見直しを行うことを検討することも必要である。

II. 石油市場に係る活性化策

1. クラック・スプレッド、限月間スプレッドの利用促進

石油に関しては、異商品についての同一限月の売りと買いの組み合わせであるクラック・スプレッド及び同一商品についての異限月の売りと買いの組み合わせである限月間スプレッドが有効な取引手法となり得る。このようなスプレッド取引(鞘取引)を容易に行うための発注方法として、スタンダード・コンビネーション注文(SCO、鞘価格を指定して 1 注文として発注する売買注文)がある。東商取においては、同一商品の異限月間について既に導入している SCO を、2014 年 3 月を目的にして石油のクラック・スプレッドについても導入することとしている。商先業者においては、SCO を顧客に提供する等により石油についてのスプレッド取引の利用を促進することが必要である。

また、スプレッド取引の利用促進の環境整備を図るため、以下の事項について検討することが必要である。

- ① クラック・スプレッドについての SCO の導入に際して、スプレッド取引に係る取引所の定率参加料の減免(商先業者における委託手数料引下げのインセンティブとなる)及び説明しやすいパンフレットの作成
- ② 限月間スプレッドは合理的な投資手法であるが、限月間スプレッドに係る禁止規定(省令第 103 条第 1 項第 9 号、取引を理解しない顧客からの受注の禁止)が存在するため、限月間スプレッドの受託について消極的又は自粛する実態が生じているところ、この規定の撤廃又は簡易な手続きによって理解を得たことの証しを残す方策の確立

2. マーケット・メーカーの導入

流動性のベースを創り出すため、期近の流動性への波及効果が期待できる期先を優先して、マーケット・メーカーを実際に導入することが必要である。

3. プロップについての自社清算資格の軽減

プロップにおいては、取引コストを低減させて収益を上げることが課題となる。委託者の立場で取引を行った場合には、関係団体の定率会費が加味された委託手数料を負担することが不可避となる。そこで、自社清算資格を得て取引を行おうとする場合には、日本商品清算機構(JCCH)の定め(業務方法書第7条第2項)により、安定的収益が見込めることに加えて資本金3億円以上かつ純資産20億円以上の財務要件が課せられ、自社清算資格を得ることが実態上困難になっている。プロップの市場参加を促進するため、当業者の例を参考に、JCCHにおける自社清算資格取得に係る初期条件を軽減することについて検討することが必要である。

注) 当業者については、JCCHの認定によって、安定的収益が見込めることとのみにて、他の財務要件なしに自社清算資格を得ることができる。

4. 取引参加者カテゴリー別取引組高情報の見直し

現在、東商取で開示されている7分種の取引参加者カテゴリー別取引組高情報については、一般委託者においては取引の参考情報として利用されている場合がある。その一方で、流動性が大きく低下している市場においては、この開示の結果、自己デیلیーリングを行う商先業者、プロップ等比較的大口の取引を行う市場参加者についての取引参加者のポジションが推定できてしまいう。このため、そのような場合には、これらの市場参加者の円滑な売買を妨げる要因とならないよう、特定の市場についてカテゴリー分類をあらくすることについて検討することが必要である。

なお、上記のほか以下に以下の提案が出されたが、流動性の分散やプロップ、当業者にとつての利便性の低下等が考えられるため、これらの推進は、現状においては見送ることが望ましい。

- ① 取引単位のミニ化、ブリペイドカード等による小口の受渡の導入
- ② 限月の延長

Ⅲ. ゴム市場に係る活性化策

1. ゴム関連情報の提供の充実

東商取のゴム市場は、その価格が国際指標となっており、流動性の低い東南アジアの市場や海外に開放されていない中国の市場に比して優位性があること、東南アジアの潜在的取引ニーズが高いこと等から、潜在的には成長が期待される市場である。このため、広く市場参加者の関心を喚起するため、海外の市場における市況をはじめとして、上海、シンガポール、タイ等海外において発信されているゴム市場及び天然ゴムに係る豊富な情報を提供する諸方策について、東商取と本会が連携して取り組むことが必要である。

2. 一般委託者向けセミナーの開催

ゴムの市況は、需給を基調としたものであり、その変動要因が比較的わかりやすいため、ゴム取引の認知度を高め、一般委託者の関心を喚起することが有用である。このため、東商取と本会が連携して、一般委託者を対象としたウェブ・セミナー、リアル・セミナーの開催に取り組むことが必要である。

Ⅳ. 農産物市場に係る活性化策

1. 農産物市場の信頼性の確保

価格形成は商品市場の重要な機能であり、一日の取引において合理的な約定価格が形成されていることは市場の信頼性に関する重要な事項である。このため、東商取で相応のインセンティブ・スキームを設けること等によって、すべての限月において約定価格が形成されるようにすることが必要である。

2. ベースとなる流動性の創出

農産物市場が他の市場よりも危機的な状況にあることに鑑み、ベースとなる流動性を創出することが必要である。このため、一定の取引時間に取り引を集中させて流動性を生むよう、東商取が中心となって、取引推奨時間帯を設定することが必要である。

3. オフショア渡し

海外からの取引を誘引するため、関税実務上の手続きが簡略化できるよう、オフショア渡しができるようにすることについて検討することが必要である。

なお、上記のほか以下に以下の提案が出されたが、流動性の分散やブロップ、当業者にとつての利便性の低下等が考えられるため、これらの推進は、現状においては見送ることが望ましい。

- ① 一般委託者の市場参加を促進する観点からの、自動的にロールオーバーできる商品の開発又は現金決済を行える市場の併設
- ② 大豆の取引単位の見直し

以 上

商品先物取引業者 各位
2013 東商取第 302 号
2014 年 2 月 27 日

株式会社東京商品取引所

期近取引の制限（所謂「2 週間ルール」）について

日本商品先物振興協会からご提言のありました標記のルールについて、改めて解説をいたします。各商先業者様におかれましては、このルールを正しくご理解の上、顧客の債務不履行リスクや流動性のリスクを十分に御案内いただき、個社ごとの受託ルールを構築いただくようお願いいたします。

1．原則、「納会日の前日まで」取引が可能です。

※ 納会日前日の手続きの概要は次のとおりです。

- ・ 建玉を有する委託者は、納会日の前日の午後 4 時までに商先業者に指示が必要
- ・ 納会日の前日の午後 4 時までに何らの指示も無い場合
・・・ 強制手仕舞い（準則第 15 条第 3 項）
- ・ 納会日の前日の午後 4 時までに「受渡しをする」と指示があり、
倉荷証券などの差し入れがあった場合
・・・ 受渡し（準則第 16 条第 1 項）
倉荷証券などの差し入れがなかった場合
・・・ 強制手仕舞い（準則第 16 条第 2 項）

2．商先業者の選択によって、取引期限を「納会月の 15 日まで」に変更できます。

商品によっては、納会日間近の期間において、一般委託者が受渡しを履行することが困難になったり、流動性やシステム上の制約により円滑な差金決済が困難となるリスクが生じたりする場合があります。商先業者はこのようなリスクを的確に管理できるよう受託契約準則において納会日前日の手続きを 2 週間程度前倒し（商品によって、当月限納会日の属する月の 15 日又は 1 日）できることとなっています。その際、知識・経験・財産の状況等委託者の属性等に応じて委託者ごとに異なる取扱いをすることも可能です。

※ 納会月の 15 日（1 日）の手続きの概要は次のとおりです。

- ・ 建玉を有する委託者は、納会月の 15 日（1 日）の午後 4 時までに商先業者に指示が必要
- ・ 納会月の 15 日（1 日）の午後 4 時までに何らの指示も無い場合
・・・ 強制手仕舞い（準則第 15 条第 4 項）
- ・ 納会月の 15 日（1 日）の午後 4 時までに「受渡しをする」と指示があり、
指定の日時までに、
倉荷証券などの差し入れがあった場合
・・・ 受渡し（準則第 16 条第 1 項）
倉荷証券などの差し入れがなかった場合
・・・ 強制手仕舞い（準則第 16 条第 2 項）

3．商先業者の選択によって、取引期限を任意に設定することも可能です。

さらに商先業者の選択によっては、上記の期限を任意に設定いただく（例えば、「納会月の前月の 20 日」、「納会日の 3 営業日前」など）ことも可能です。この場合も、委託者の属性等に応じて委託者ごとに異なる取扱いをすることも可能です。ただし、この場合は、商先業者とお客様の間で、特別の契約を締結いただく必要があります。また、お客様が契約に反した場合の強制手仕舞いの根拠は、準則ではなく、当該特別の契約によることとなります。

以上

今、石油市場に注目。

SCOによるサヤ取り!

Standard Combination Order



割安か? 割高か?

TOCOM
Tokyo Commodity Exchange

日本商品先物振興協会
JAPAN COMMODITY FUTURES
INDUSTRY ASSOCIATION

売買のポイント

商品間の着目

ガソリン・灯油 対 原油の場合 原油と製品の価格差を見定める。

ガソリン、灯油、軽油などの石油製品は、原料である原油価格に精製費や管理費などを上乗せした価格(通常1KLあたり11,000円〜12,000円)が一般的に適正と見なされています。つまり原油価格が上昇すれば製品価格も上昇する関係(価格連動性)にあり、原油と製品の価格差はある程度の範囲内に保たれて推移しているのが通常の状態です。ところが、原油又は石油製品の需給変動等の要因で価格差が通常以上に拡大したり、縮小したりする場合があります。通常の状態から離れた価格差が元に戻ると予想した場合がSCOを仕掛けるタイミングです。価格差が修正されたタイミングでそれぞれの建玉を買戻しまたは転売^(*)1)して利益を得ます。

なお、原油の限月^(*)2)に対し、石油製品は1か月後の限月となります。つまり原油7月限の場合、ガソリン、灯油、軽油は8月限の組み合わせとなります。(裏表紙・取引開始日および取引最終日参照)

*1 買戻し・転売は、新規取引した場合と同様、SCOで行うことができる他、各商品別々に行うことも可能です。(但し、この場合には証拠金必要額に変動が生じることがあります。)

*2 限月(げんげつ)とは、売買契約を最終的に決済する期限の月のことをいいます。

ガソリン 対 灯油の場合

商品の特性(季節性)を見定める。

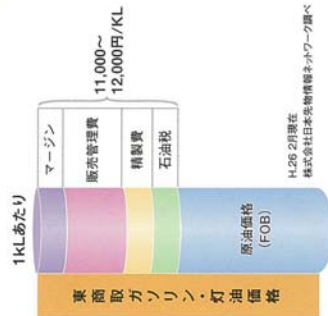
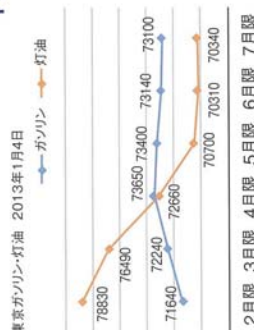
石油製品には季節性があります。通常、ガソリンは行楽需要やカーエアコン利用の関係もあり夏場に消費量が増えます。一方、灯油は当然のことながら冬場に消費が増えます。しかし、天候などの要因によりこの価格差が大きく拡大したり縮小したりするケースが生じます。この時にSCOで割高(割安)であると思われる場合は売り(買い)、価格差が修正されたタイミングで上記と同様に建玉を決済します。

石油製品間のサヤ取りを行う場合には、限月の特徴を把握して取引を行うことがポイントになります。通常は、先限(構成される限月のうち、決済期限が最も遅い限月=6番限月)が春夏限月であればガソリンは先高期待から上ザヤ^(*)が形成され、灯油においては先限が秋冬限月であれば上ザヤが形成される傾向があります。

* 限月が先に行くほど価格が高い状態(順ザヤともいいます)。反対に限月が先に行くほど安い状態を下ザヤ^(*)といいます。

1 ガソリンと灯油のサヤの例

石油製品年間サイクル



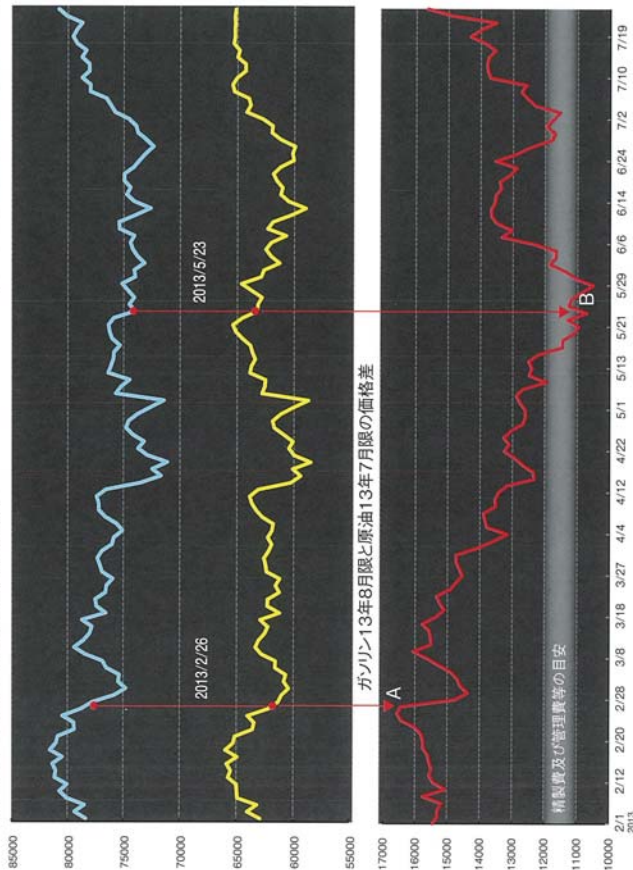
H26 2月現在
株式会社日本先物振興協会ネットワーク調べ
石油製品の価格は原料費、精製費、管理費、マージン及び税金から構成されています。上記は参考値を記載しておりますが、実際は各社の事情により異なります。

過去からみる売買例

下のグラフはガソリンと灯油の2013年8月限

● ガソリン 対 原油

ガソリン13年8月限と原油13年7月限の値動き



2月26日(A)にガソリン8月限が78,800円、原油7月限が62,250円と価格差が**16,550円**に拡大しており、精製費及び管理費等の目安とされる11,000～12,000円を上回って推移していました。このためガソリン売りの原油買い(SCOの売り)を行い、5月23日(B)にガソリン73,960円、原油63,260円と価格差が**10,700円**に縮小したタイミングでそれぞれの反対売買を行った結果、**5,850円**の価格差を得ることができました。

計算式

- 2月26日(A) ガソリン新規売り 78,800円 - 原油新規買い 62,250円 価格差 = **16,550円**
- 5月23日(B) ガソリン買戻し 73,960円 - 原油転売 63,260円 価格差 = **10,700円**

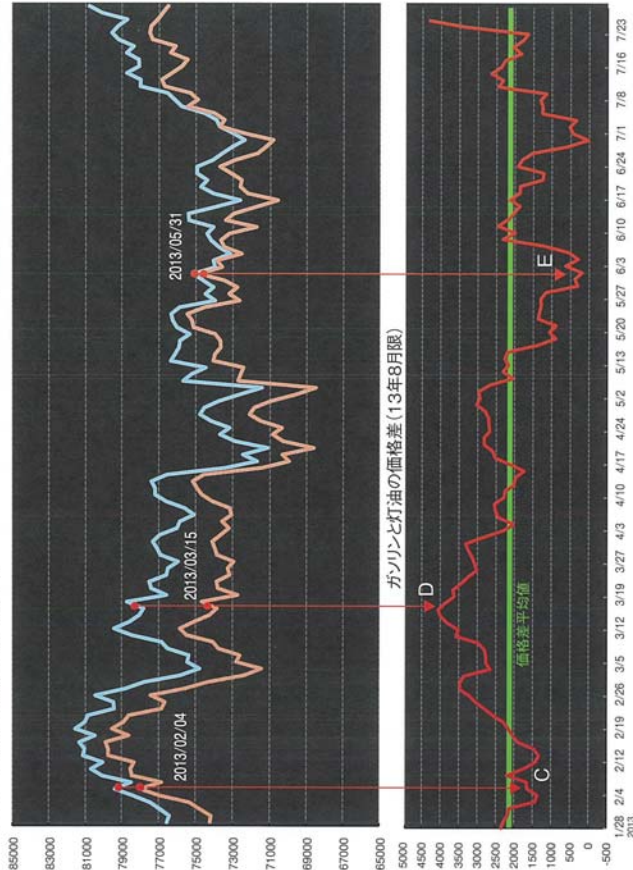
ガソリン利益 4,840円 + 原油利益 1,010円 = **5,850円**

5,850円 (1kL) × 50 (取引単位 = 50kL/枚) = **292,500円の利益***

※税及び手数料を除く

● ガソリン 対 灯油

ガソリンと灯油の値動き(13年8月限)



ガソリン8月限は需要期であるため、不要期の灯油に対して割高です。2商品の2013年の平均価格差は約2,000円。2月4日(C)の時点では、ガソリン8月限が79,360円、灯油8月限が78,000円と価格差は**1,360円**でした。このため、この価格差は割安であると考えガソリンを買い、灯油を売りしました(SCOの買い)。その後、3月15日(D)にガソリンが78,710円、灯油が74,660円となり、価格差が**4,050円**となりました(割高となった)ので反対売買した結果、**2,690円**の価格差を得ることができました。

計算式

- 2月 4日(C) ガソリン新規買い 79,360円 - 灯油新規売り 78,000円 価格差 = **1,360円**
- 3月15日(D) ガソリン転売 78,710円 - 灯油買戻し 74,660円 価格差 = **4,050円**

ガソリン利益 ▲650円 + 灯油利益 3,340円 = **2,690円**

2,690円 (1kL) × 50 (取引単位 = 50kL/枚) = **134,500円の利益***

※税及び手数料を除く

また3月15日(D)の価格差4,050円は割高であると考え、ガソリンを売り、灯油を買ったとします(SCOの売り)。その場合、5月31日(E)には価格差が190円となりました(割安となった)ので、**3,860円**の価格差を得られることになります。こうした取引では季節による需給の変化と過去の価格差の変化が参考になります。

(*)SCO注文を利用した取引は利益が保証される取引ではありません。上記「過去からみる売買例」は、全ての事例において当初の見込みと一致しなかった場合に価格が推移し取引を決済した場合の損益計算になります。当初の見込みと反対方向に価格が推移した場合には損失が生じます。

スタンダード・コンピネーション・オーダー(SCO)とは

価格差(サヤ)を取引する際に使用する注文です。

SCOとは、価格変動に関連性のある2つの異なる商品の「買い注文」と「売り注文」をセットで、同時に発注する注文です。例えばガソリンと原油の価格差(サヤ)に着目し、その価格差が割安であると考えた場合(今後、価格差が拡大すると予測した場合)には「SCOの買い」注文を、逆に価格差が割高であると考えた場合(今後、価格差が縮小すると予測した場合)には「SCOの売り」注文を発注します。

この場合、SCOの買い注文が成立後、予想通り価格差が拡大すれば利益が得られます。一方SCOの売り注文では、価格差が縮小すれば利益になります。ただし価格差が予想に反して動くと、その取引は損となります。SCOの組合せは「取引の対象となる商品の組合せ(右図)」の通りです。SCOの買い注文は商品Aを買って商品Bを売る取引、SCOの売り注文は商品Aを売って商品Bを買う取引です。

またSCOでは価格差を指定して発注しますが、買い注文は価格差が指定以下の場合に取引が成立し、売り注文は指定以上の場合に取引が成立します。SCOは売買が成立すれば「発注時の指定価格差は必ず保証される」ので「サヤ取り」にほとんど有効です。

メリット 1

価格変動リスクを軽減

ガソリン、灯油、軽油などの石油製品は原油を精製して作られるため、それぞれの商品間の価格には連動性が見られます。SCOでは上記のとおり2商品の「売り」と「買い」の注文を同時に発注します。注文が成立した場合には、一方の損失は他方の利益によってある程度カバーされるケースが多く、このため通常の取引と比べてリスクが軽減されることとなります。

*SCOを利用した取引は利益が保証される取引ではありません。相場状況によっては、各々の商品ともに損失が生じるなど、必ずしも上記のとおりにならないことがある点にご注意ください。

メリット 2

証拠金が割安

SCOで発注する場合には、価格連動性のある2商品の売買を同時に取引することによるリスク軽減を考慮し、割安な証拠金で市場参加することが可能です。

例 2014年2月 ガソリン1枚 + 原油1枚 → 約84,000円
ガソリン1枚 + 灯油1枚 → 約89,000円

【参考】2014年2月下旬適用の証拠金はガソリン、灯油、原油とも1枚80,000円のため、通常取引にはガソリン1枚+原油1枚→160,000円が必要となります。

取引の対象となる商品の組合せ

●石油市場



●中京石油市場



商品間スプレッド(サヤ取り)に対応したSCOの概要

項目	内容									
1. 取引の対象となる商品の組合せ	(1)石油市場 ①ガソリン-原油、②灯油-原油、③軽油-原油、④ガソリン-灯油、⑤ガソリン-軽油、⑥灯油-軽油 (2)中京石油市場 ⑦中京ガソリン-中京灯油									
2. 取引の対象となる商品の組合せにおけるシリーズ	・同一の番限同士とする(1番限-1番限、2番限-2番限など。各組合せで6シリーズを提供する。) (1)石油市場(商品の組合せ6つ)×6シリーズ=36シリーズ (2)中京石油市場(商品の組合せ1つ)×6シリーズ=6シリーズ									
3. 発注時の売と買の意味するもの	・SCOによる商品間スプレッドでは、「売」は「商品Aの売と商品Bの買」の組合せ、「買」は「商品Aの買と商品Bの売」の組合せとする。									
4. スプレッド価格	・スプレッド価格は、一方の商品(A)の価格からもう一方の商品(B)の価格を差し引いた価格差をいう。									
5. 取引開始日及び取引最終日	<table><tr><th>商品の組合せ</th><th>取引開始日</th><th>取引最終日</th></tr><tr><td>(1)石油市場の石油製品と原油の組合せ (例:ガソリン-原油)</td><td>原油の新発売日</td><td>石油製品の納会日の前営業日</td></tr><tr><td>(2)石油市場の2つの石油製品の組合せ 及び中京石油市場の組合せ (例:ガソリン-灯油)</td><td>石油製品の発売日</td><td>石油製品の納会日の前営業日</td></tr></table>	商品の組合せ	取引開始日	取引最終日	(1)石油市場の石油製品と原油の組合せ (例:ガソリン-原油)	原油の新発売日	石油製品の納会日の前営業日	(2)石油市場の2つの石油製品の組合せ 及び中京石油市場の組合せ (例:ガソリン-灯油)	石油製品の発売日	石油製品の納会日の前営業日
商品の組合せ	取引開始日	取引最終日								
(1)石油市場の石油製品と原油の組合せ (例:ガソリン-原油)	原油の新発売日	石油製品の納会日の前営業日								
(2)石油市場の2つの石油製品の組合せ 及び中京石油市場の組合せ (例:ガソリン-灯油)	石油製品の発売日	石油製品の納会日の前営業日								
6. 価格情報	・毎営業日16時30分頃、SCOで取引が成立した4本値を取引所H.P.で掲載。 http://www.tocom.or.jp.jp/									

取引開始日および取引最終日

- (1)石油市場の石油製品と原油の組合せ
*「原油の新発売日から石油製品の発売日の前営業日まで」取引可能。
○ガソリン-10月限-原油9月限(石油市場の石油製品と原油の組合せ)

ガソリン	商品間スプレッド	原油
3月26日 新発売日	ガソリン10月限-原油10月限	9月限
4月1日 ~	取引開始日 取引可能期間	新発売日
9月24日 新発売日	取引最終日	取引最終日
9月25日 納会日		
9月30日		取引最終日

取引の対象となる商品の組合せにおけるシリーズ

- 石油製品と原油の組合せ
*石油製品と原油で同一の番限同士であるが限月は一致しない。
○2014年3月26日「ガソリン-原油」の場合

ガソリン	商品間スプレッド	原油
1番限 5月限	ガソリン5月限-原油4月限	4月限
2番限 6月限	ガソリン6月限-原油5月限	5月限
3番限 7月限	ガソリン7月限-原油6月限	6月限
4番限 8月限	ガソリン8月限-原油7月限	7月限
5番限 9月限	ガソリン9月限-原油8月限	8月限
6番限 10月限	ガソリン10月限-原油9月限	9月限

(以上、6シリーズの取引が可能)

- (2)石油市場の2つの石油製品の組合せ及び中京石油市場の組合せ
*2つの石油製品で同一の番限同士であり限月は一致する。
○2014年3月26日「ガソリン-灯油」の場合

ガソリン	商品間スプレッド	灯油
1番限 5月限	ガソリン5月限-灯油5月限	5月限
2番限 6月限	ガソリン6月限-灯油6月限	6月限
3番限 7月限	ガソリン7月限-灯油7月限	7月限
4番限 8月限	ガソリン8月限-灯油8月限	8月限
5番限 9月限	ガソリン9月限-灯油9月限	9月限
6番限 10月限	ガソリン10月限-灯油10月限	10月限

(以上、6シリーズの取引が可能)

(株)東京商品取引所

〒103-0012 東京都中央区日本橋区本町1-10-7 TEL.03-3661-9191

日本商品先物振興協会

〒103-0016 東京都中央区日本橋区小網町9-4 7階 TEL.03-3664-5731

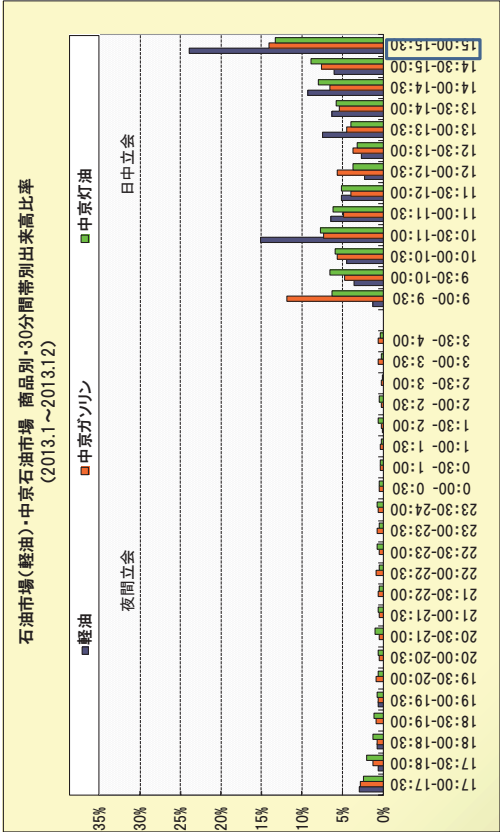
2. 石油市場（軽油）及び中京石油市場における取引集中時間帯

石油市場（軽油）及び中京石油市場における「取引集中時間帯」とは、日中立会及び夜間立会のうち、取引が最も活発に行われている時間帯のことであり、石油製品の OTC 市場である J-Oil Exchange Pte Ltd (JOX) の「JOX タイム※」とも重複して、当業者の裁定取引が多く行われる傾向があることから、その他の時間帯と比べると売買注文も比較的成立しやすいと考えられます。

但し、東商取はこの時間帯での注文が必ず約定されることや有利な値段で成立することを保証するものではなく、この時間帯以外での注文を制限するものでもありません。

※JOX タイム（あるいはアセスメント・ウィンドウ）とは、JOX における石油製品の取引時間（9時から19時）のうち、国内の大手価格報告機関が価格評価（アセスメント）に用いる15時から15時半の取引時間帯のことで、取引が最も活発に行われる時間帯のことです。

上場商品	立会区分等	取引集中時間帯
軽油 中京ガソリン 中京灯油	日中立会（9:00～15:30） 夜間立会（17:00～4:00）	15:00～15:30



取引集中時間帯のご案内

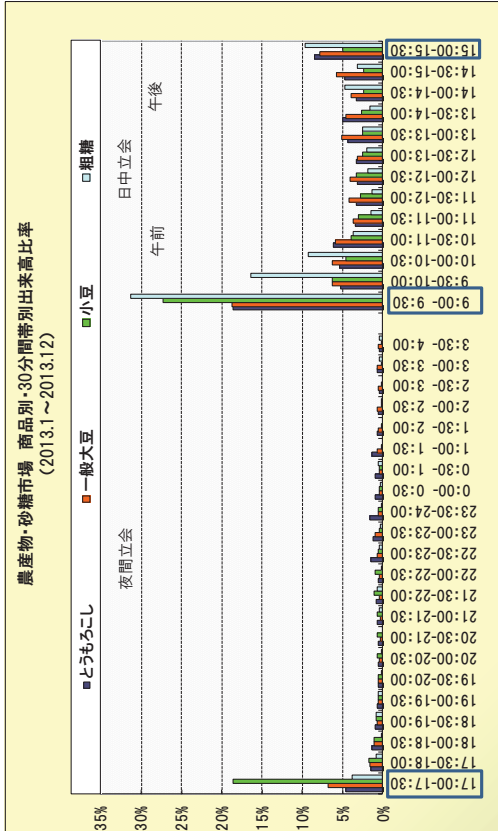
株式会社東京商品取引所（以下「東商取」という。）は、農産物・砂糖市場、石油市場（軽油）及び中京石油市場の市場振興を目的として、取引に参加されている皆様の参考にするよう、「取引集中時間帯」を公表することといたしましたので、ご案内させていただきます。

1. 農産物・砂糖市場における取引集中時間帯

農産物・砂糖市場における「取引集中時間帯」とは、日中立会（午前・午後の別）及び夜間立会のそれぞれにおいて、取引が最も活発に行われている時間帯のことであり、その他の時間帯と比べると売買注文も比較的成立しやすいと考えられます。

但し、東商取はこの時間帯での注文が必ず約定されることや有利な値段で成立することを保証するものではなく、この時間帯以外での注文を制限するものでもありません。

上場商品	立会区分等	取引集中時間帯
とうもろこし 一般大豆 小豆 粗糖	日中立会（9:00～12:00） 午前（9:00～15:30） 午後（12:00～15:30） 夜間立会（17:00～4:00）	9:00～9:30 15:00～15:30 17:00～17:30



平成26年4月7日

会員各位

日本商品先物振興協会

「取引集中時間帯」に関してご留意していただきたい事項

本日より、東京商品取引所から「取引集中時間帯」に関する情報提供が行われることとなりました。会員の皆様には、当該情報をご利用いただくに当たり、以下の事項に留意するよう社内に周知徹底していただきますようお願い申し上げます。

〔留意事項〕

委託者又は取次委託者（以下「委託者等」と言います。）の注文はその指示どおりに執行しなければならず、違反した場合には、無断売買や仕切拒否に該当することとなります。

したがって、次のような行為は法令違反となりますのでご留意ください。

（例）

- ・委託者等からマーケットオーダーを受け付けたものの、その時点で注文を発注すると委託者等の不利となると考え、取引集中時間帯になつてから発注すること。
- ・委託者等から新規注文又は仕切注文を受けた際、取引集中時間帯のほうに約定しやすいとして、直ちに発注するのではなく、取引集中時間帯に発注するよう推奨すること。

以上

めっちゃくちゃ売れてる マネー誌 ZAI が作った 商品先物取引 入門

ダイヤモンド
ザイ

小次郎講師×
ダイヤモンド・ザイ編集部 編

目からウロコの

チャート 分析 編



[資料6－(11)]

各種投資セミナーで大人気！
絶大な人気を誇るチャートの達人が奥義を大公開！

移動平均線がわかれば チャートがわかる！

図版
たっぷり
超カンタン！

ダイヤモンド社

平成 25 年 9 月 30 日

農林水産省 食料産業局
商品取引グループ長 得 田 啓 史 様

経済産業省 商務流通保安グループ
商取引・消費経済政策課長 石 崎 隆 様

日本商品先物振興協会
総 合 政 策 委 員 会
委員長 岡 地 和 道

金融商品取引法内閣府令等の改正に係るお願い

当先物協会では、今般、総合政策委員会（平成 25 年 9 月 26 日開催）において、別紙のとおり、金融商品取引法に基づき金融商品取引所で商品関連市場デ
リバティブ取引が行われる場合の課題整理を行いました。

現在、わが国の商品先物市場を維持・発展させるための様々な方策が検討さ
れているところですが、その結論に先行して、総合取引所を前提とした改正金
融商品取引法に係る政令及び内閣府令の改正が行われております。そうした方
向性に関し、商品先物業界内では現状、危惧する声も多く聞かれるものの、万
が一、総合取引所において商品関連市場デリバティブ取引が行われることとな
った場合を仮定して、事前の制度整備が必要と考えられる事項についてとりま
とめを行ったものです。

今後、金融庁との間で同政令・内閣府令改正案について協議が行われる際に
は、これらの事項について特段のご考慮を賜りたく、よろしくお願い申し上げ
ます。

総合的な取引所で商品デリバティブ取引が行われる場合の課題整理

1. 取引業者に係る課題

(1) 純資産額規制比率の適用

〔総合的な取引所検討チーム 取りまとめ〕

* 金融庁・農水省・経産省合同の検討チームが平成 24 年 2 月 24 日に公表したもの。
以下同じ。

財務基準については、取引所における商品デリバティブ取引に係る業務のみを行
う第一種金融商品取引業者に限り、商品先物取引法に基づく規制と同様とする。

商品デリバティブ取引関連業務のみを行う金商業者について、内閣府令又はリスク
相当額の算出の基準等を定める告示において、商先法の純資産額規制比率が適用され
るよう確認する必要がある。

* 金商法第 46 条の 6 は、第 1 種金商業者にについて、自己資本規制比率の届出（第 1
項）、120%以上の維持（第 2 項）、公衆の縦覧（第 3 項）を規定しており、商品
のみを行う金商業者の特例に関して法律条文の改正は行われていない。

（関連法令）金商法第 46 条の 6、金商業等府令第 176 条～第 180 条、

リスク相当額の算出の基準等を定める告示

(2) 行為規制

〔総合的な取引所検討チーム 取りまとめ〕

行為規制等については、現在の金融商品取引法の規制を原則として適用するが、
商品先物取引法における現状の規制及びその実施状況や、垣根を取り払い横断的な
取引所を創設するとの基本的考え方等も勘案して、整備する。

行為規制に係る政令及び内閣府令改正案等において、合理的な規制となるよう求め
る必要がある。また、特定当業者に係る規定を整備し、行為規制の適用除外とするよ
う求める必要がある。

（関連法令）金商法第 36 条（顧客に対する誠実義務）、第 36 条の 2（標識の掲示）、

第 36 条の 3（名義貸しの禁止）、第 37 条（広告等の規制）、第 37 条の 2（取

引態様の事前明示義務）、第 37 条の 3（契約締結前の書面の交付）、第 37 条

の 4（契約締結時等の書面の交付）、第 37 条の 5（保証金の受領に係る書面の

交付）、第 38 条（不招請勧誘の禁止等の禁止行為）、第 39 条（損失補てんの

禁止）、第 40 条（適合性の原則）、第 40 条の 2（最良執行方針等）、第 45 条

（特定投資家を勧誘等の相手方とする場合の規制の適用除外）など

2. 委託者保護基金に係る課題

(1) 投資者保護基金への加入義務に係る特例措置

〔総合的な取引所検討チーム 取りまとめ〕

ただし、当分の間、日本商品委託者保護基金に加入している現行の商品先物取引業者については、投資者保護基金の加入義務を免除し、当該委託者保護基金がその業務を行うことを可能とする。

現在の商先業者が総合的な取引所において商品デリバティブ取引関連業務と有価証券関連業務の両方を行う場合には、大別すると、

① 特定委託者保護基金の特定会員とともに、有価証券関連業務に係る業務を行う投資保護基金に加入する。

② 業務の範囲を限定する定款の定めのない投資保護基金に加入し、特定委託者保護基金を脱退する（特定会員でなくなる）。

等の加入形態が考えられる。

今後、投資保護基金（現在は加入資格を有価証券関連業務に係る第1種金商業者に限定）が定款において業務の範囲を限定するか否かは不明であるが、どのような加入形態が認められるかについて確認する必要がある。

※ 現在の商先業者が総合的な取引所において商品デリバティブ取引関連業務のみを行う場合には特定委託者保護基金の特定会員となることができ、有価証券関連業務を行わなければ投資保護基金への加入義務に係る規定（金商法第79条の27第1項）は適用しないとされている（金商法附則第4条第3項）ため、投資者保護基金への加入は要しないものと考えられる。

（関連法令）金商法附則第4条、金商法第79条の49

(2) 現行の委託者保護基金が行っている分別管理の容認

〔総合的な取引所検討チーム 取りまとめ〕

取引所における商品デリバティブ取引については、現在の商品先物取引法に基づき認められている分別管理の方法によることも可能とする。

商先法で認められている以下の措置が可能となるよう確認する必要がある。

信託契約、基金分離預託契約、保証委託契約、代位弁済委託契約による保全措置

（関連法令）金商法第43条の2の2、金商業等府令

(3) ペイオフ弁済に係る調整規定の整備

投資者保護基金と特定委託者保護基金の両方への加入が可能となった場合において、2つの基金から一般委託者支払が行われる場合の調整規定を整備する必要がある。

3. 清算機関に係る課題

(1) 清算機関の最低資本金要件

〔総合的な取引所検討チーム 取りまとめ〕

既存の商品取引清算機関が取引所における商品デリバティブ取引の清算に参加することを可能とするため、商品デリバティブ取引に係る限定された業務のみを行う金融商品取引清算機関を念頭に、最低資本金に係る免許要件を設定する。

商品デリバティブ取引に係る業務のみを行う金融商品取引清算機関の態様は不明であるが、合理的な最低資本金要件となるよう確認する必要がある。

※ 金商法上の清算機関は、金商法及び同施行令（政令）により資本金の最低額を10億円と規定。（商先法上の清算機関にはその定めがない。）

（関連法令）金商法第156条の5の2、金商法施行令第19条の4の2

(2) L G契約による取引証拠金の預託猶予

取引証拠金の預託に関して商先法に定めるL G契約による預託の猶予について内閣府令で措置されるよう求める必要がある。

（関連法令）金商法第119条第5項、金商業等府令

(3) 取引証拠金差換預託分の分別管理対象財産からの控除

〔総合的な取引所検討チーム 取りまとめ〕

取引所における商品デリバティブ取引については、現在の商品先物取引法に基づき認められている分別管理の方法によることも可能とする。

差換預託された取引証拠金についても、分別管理対象財産から控除することができよう確認する必要がある。

（関連法令）金商法第43条の2の2、金商業等府令

(4) 現行の清算機関における取引証拠金の管理方法の容認

預託された取引証拠金の管理方法として、商先法に定める国債の保有ができるよう求める必要がある。

（関連法令）取引所等府令第67条第2項

(5) 商品デリバティブ取引の清算

総合的な取引所における商品デリバティブ取引の清算を、①日本商品清算機構を通じて金融商品取引清算機関で行う場合、若しくは②金融商品取引清算機関において行う場合、のいずれの場合においても、現行商品先物取引で行われているスキームと同様に取引証拠金の預託・返戻、場勘定の受払い等が円滑に行えるしくみを求める必要がある。（業務方法書等）

土地・建物のみを自己資本に算入した場合の
各社の自己資本規制比率の状況に係る試算結果等について

1. 試算結果

各社の試算結果は以下の通り。

	純資産額規制比率 (商先法)	自己資本規制比率 (金商法)	
		現行方式 (土地・建物不算入)	土地・建物を算入
	ア	イ	ウ
会社			
A 社	740.7%	306.4%	330.1%
B 社	935.9%	347.9%	434.0%
C 社	272.0%	62.2%	66.7%
D 社	178.2%	31.3%	56.4%
E 社	479.2%	279.2%	301.4%
F 社	217.2%	33.6%	41.8%
G 社	3,655.5%	205.2%	205.7%
H 社	433.1%	293.7%	302.6%
I 社	714.4%	270.3%	423.6%

ア＝純資産額／（市場リスク相当額＋取引先リスク相当額＋基礎的リスク相当額）

イ＝固定化されない自己資本の額／（市場リスク相当額＋取引先リスク相当額＋基礎的リスク相当額）

ウ＝（固定化されない自己資本の額＋土地・建物に係る額－土地・建物を担保として融資を受ける契
約を金融機関等と締結している場合の当該契約に係る担保設定額）／（市場リスク相当額＋取引
先リスク相当額＋基礎的リスク相当額）

2. 説明

上記 A～I の 9 社はいずれも純資産額規制比率が 120%を超過している。

これらの社について自己資本規制比率を算出すると、そのうち 3 社において、業務継
続が可能な水準として規定されている 120%を下回る結果となった。

仮に、土地・建物を自己資本に算入したとしても、これら 3 社については依然として
120%を下回ったままであった。

このことから既存の商先業者が、追加的負担なく総合取引所においても事業を継続す
るためには、土地・建物の自己資本への算入を認めるだけでは不十分であることが窺える。

以上

(6) 清算参加者の資格要件

現在の日本商品清算機構の清算参加者が引き続き総合的な取引所においても商品デ
リバティブ取引の清算を行うことができるよう、過度な資格要件（財務要件等）が課
されることのないよう求める必要がある。（業務方法書等）

4. 日商協に係る課題

総合的な取引所における商品デリバティブ取引関連業務について、当該取引に係る
知見と自主規制業務の実績を有する日商協を活用できるようにするため、日商協と金
商法上の金融商品取引業協会との相互間で業務委託が可能となるよう、制度整備を求
める必要がある。

＊総合的な取引所において商品デリバティブ取引関連業務を行う業者は第 1 種金商
業者となるため、金商法上の協会に加入することとなる。（商先法に基づく認可
協会であり会員を商先業者と法定している日商協には加入できない。）

以 上

金融商品取引法施行令・内閣府令改正案（平成 25 年 12 月 13 日に意見募集が行われたもの）について

1. 取引業者に係る事項 3 省庁とりまとめ：金融庁・農水省・経産省合同の総合的な取引所検討チームが平成 24 年 2 月 24 日に公表したもの。

項 目	3 省庁とりまとめ	改 正 案
(1) 純資産額規制比率の適用	財務基準については、取引所における商品デリバティブ取引に係る業務のみを行う第一種金融商品取引業者に限り、商品先物取引法に基づく規制と同様とする。	措置 金商業等内閣府令附則第 4 条 現に商先業者である者が金商法の商品デリバティブ取引関連業務に係る登録を受けて当該業務のみを行う場合における自己資本規制比率の適用については、以下の通り商先法に定める純資産額の計算基準と同様の方法によることとされた。 ① 自己資本から控除すべき固定資産を以下のものに限定 イ 無形固定資産 ロ 長期未収債権 ハ 長期貸付金 ニ 長期前払費用 ホ 繰延税金資産（固定資産に属する資産に関連するものに限る。） ② 自己資本から控除すべき顧客への立替金（委託者未収金）については、当該顧客から預託を受けた金銭・有価証券等及び当該顧客の計算に属する金銭・有価証券等の合計額を超える部分の額に限定 * この結果、有形固定資産全般、社債及び東商取株式等の投資有価証券、清算預託金、有担保委託者未収金は自己資本に含めることができることとされた。
(2) 行為規制	行為規制等については、現在の金融商品取引法の規制を原則として適用するが、商品先物取引法における現状の規制及びその実施状況や、垣根を取り払い横断的な取引所を創設するとの基本的考え方等も勘案して、整備する。	未公表

-1-

2. 取引証拠金の預託、清算機関に係る事項

項 目	3 省庁とりまとめ	改 正 案
(1) 差換預託分の委託証拠金の分別管理対象財産からの除外	取引所における商品デリバティブ取引については、現在の商品先物取引法に基づき認められている分別管理の方法によることも可能とする。	措置 金商業等内閣府令附則第 2 条第 4 項第 2 号 金融商品取引清算機関に預託された取引証拠金の額（委託者又は取次者が返還請求権を有するもの）を保全対象財産から控除することとされた。 * このことにより、委託者又は取次者から預託を受けた委託証拠金は保全措置の対象から除外されることとなった。
(2) L G 契約による預託猶予		措置されず 暫定的措置として認められた経緯を踏まえ、法律案策定段階で、金商法では措置しないこととされた。
(3) 清算機関の資本要件	既存の商品取引清算機関が取引所における商品デリバティブ取引の清算に参加することを可能とするため、商品デリバティブ取引に係る限定された業務のみを行う金融商品取引清算機関を念頭に、最低資本金に係る免許要件を設定する。	措置 金商法施行令第 19 条の 4 の 2 商品関連市場デリバティブ取引のみについて金融商品債務引受業を行う清算機関の最低資本金要件は 5 億円とすることとされた。
(4) 清算参加者から預託を受けた取引証拠金の管理方法		措置 取引所等府令第 67 条第 2 項第 2 号 清算参加者から預託を受けた取引証拠金について、清算機関において「国債を保有する方法」による管理が認められることとなった。

-2-

3. 預り資産の保全や投資者保護基金に係る事項

項 目	3 省庁とりまとめ	改 正 案
(1) 投資者保護基金の加入義務に係る特例措置	当分の間、日本商品委託者保護基金に加入している現行の商品先物取引業者については、投資者保護基金の加入義務を免除し、当該委託者保護基金がその業務を行うことを可能とする。	措置 金商法附則第4条 現委託者保護基金を「特定委託者保護基金」として、商品デリバティブ取引関連業務のみを行う投資者保護基金とみなし、委託者保護基金の現会員を「特定会員」として、有価証券関連業を行わなければ投資者保護基金への加入義務に係る規定（金商法第79条の27第1項）は適用しないこととされた。
(2) ペイオフ弁済に係る調整規定		規定なし
(3) 商先法の分別保管措置の継続適用	取引所における商品デリバティブ取引については、現在の商品先物取引法に基づき認められている分別管理の方法によることも可能とする。	措置 金商業等内閣府令附則第2条 現行商先法の規定と同様に、①金融機関への信託契約、②基金分離預託、③保証委託契約、④代位弁済委託契約のいずれかの財産管理措置を講ずることができることとされた。

平成 26 年 1 月 14 日

会 員 代 表 者 各 位

日本商品先物振興協会

金商法施行令・内閣府令改正案に対する意見提出について

今般、本会では、金融商品取引法施行令及び内閣府令の改正案に対し、下記のとおり、金融機関との L G 契約による取引証拠金の預託猶予について措置すべき旨の意見を提出したことをご報告申し上げます。

なお、同改正案に対する意見募集は、以下のサイトにおいて、本日正午まで行われておりますことを申し添えます。

<http://www.fsa.go.jp/news/25/syouden/20131213-5.html>

記

取引証拠金の預託に代わる銀行等との契約について

現行の商品先物取引法においては、会員等・取次者・委託者・取次委託者が主務省令に定めるところにより、主務大臣の承認を受けて、銀行その他の主務省令で定める金融機関と当該会員等・取次者・委託者・取次委託者のために所要の取引証拠金に相当する金額が商品取引所又は商品取引清算機関（以下、「取引所等」という。）の指示に応じて当該取引所等に預託される旨の契約（以下「L G（Letter of Guarantee）契約」という。）を締結して、その旨を当該取引所等に届け出ることができ旨、またその場合、当該取引所等は、当該契約の効力の存する間に限り、当該契約において当該取引所等に預託されることとなっている金額に相当する取引証拠金の全部又は一部について、その預託を猶予することができる旨（L G 契約を利用した取引証拠金の預託猶予制度）が規定されている。

＊商品先物取引法第 103 条第 7 項から第 10 条、並びに第 179 条第 7 項及び第 8 項

本制度は、平成 16 年の商品取引所法改正で導入され、その後平成 21 年改正時には制度を利用できる者を従前の会員等及び取次者から委託者にまで拡充が図られ、現在（平成 25 年 12 月末日時点）、商品先物市場では 58 億 8 千万円に上る利用実績がある制度である。

しかし、今般の金融商品取引法等の一部を改正する法律案及び政令・内閣府令改正案には本制度に係る規定がないため、今後、総合取引所において商品関連市場でリバティブ取引が行われる場合においては、現在、商品先物市場において本制度を利用している会員等、取次者及び委託者の利便性が損なわれることとなり、商品デ

リバティブ取引の取引量増大に抑制的な影響を与えることが懸念される。
このため、法第 119 条の規定により金融商品取引所又は金融商品取引清算機関に預託されるべき取引証拠金について、内閣府令附則等により同様の制度を導入すべきである。

以 上

コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

凡 例

本「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」においては、以下の略称を用いています。

正 式 名 称	略 称
金融商品取引法等の一部を改正する法律（平成 24 年法律第 86 号）	改正法
金融商品取引法	金商法
金融商品取引法施行令	金商法施行令
金融商品取引業等に関する内閣府令	金商業等府令
投資信託及び投資法人に関する法律	投信法
投資信託及び投資法人に関する法律施行令	投信法施行令
商品先物取引法	商先法
商品投資に係る事業の規制に関する法律	商品ファンド法

平成 26 年 2 月 25 日

会 員 代 表 者 各 位

日本商品先物振興協会

金商法施行令・内閣府令改正案への意見に対する金融庁の考え方について

今般、金融庁ホームページにおいて、金融商品取引法施行令及び内閣府令の改正案への意見（パブリックコメント）に対する金融庁の考え方が公表されました。

この中で、本会が措置を求めていた金融機関とのＬＧ契約による取引証拠金の預託猶予については、「証券・金融と商品を横断的に一括して取り扱うという改正法の趣旨に鑑み、商品関連市場デリバティブ取引についても、金商法の体系に合わせることにしています。」として、取引証拠金は現実に金融商品取引所又は金融商品取引清算機関に預託される必要があるとの考え方が示されたことをご報告申し上げます。（別紙「金融庁の考え方」項番 6 参照）

以上

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
1	投資運用業（金商法第2条第8項第12号及び第14号）にて行う「金融商品の価値等の分析に基づく投資判断」には、改正法による「金融商品」の定義の見直し及びこれに伴う「デリバティブ取引」の範囲の拡大を受けて、「商品関連市場デリバティブ取引」に関するものも含まれることになり、ひいては投資運用業について「商品関連市場デリバティブ取引」に関するものも含まれることになったとの理解でよい。	貴見のとおりと考えられます。
2	現行では、承認業務として「商品投資等取引に係る権利（投信法施行令第3条第10号）に対する投資運用業務」を行う場合、業務方法書の「運用する資産の種類」の記載において、商品投資等取引に係る権利を、有価証券又はデリバティブ取引に係る権利以外の投資の対象とする資産として規定する必要があるが、法改正後は、現行の商品投資等取引に係る権利のうち商品関連市場デリバティブ取引に該当するものについてはデリバティブ取引に係る権利に含まれることとなり、商品投資等取引に係る権利から除かれることとなったとの理解でよい。	商品関連市場デリバティブ取引とは、金商法第2条第24項第3号の2に規定する商品又は商品に係る金融指標を原資産又は参考指標とするデリバティブ取引のうち、「金融商品市場」において、「金融商品市場を開設する者」の定める基準及び方法に従い行われるものをいい（金商法第2条第8項第1号・同条第21項）、金商法第2条第20項及び投信法第2条第6項に規定する「デリバティブ取引」に該当します。
3	投信法施行令第3条第10号ロ、ハ及びニに掲げる取引については、「デリバティブ取引」又は「商品関連市場デリバティブ取引」に該当するものが除かれているように見えるが、同号イについては「デリバティブ取引」又は「商品関連市場デリバティブ取引」に該当するものが残っている。商品関連市場デリバティブ取引については、投信法施行令第3条第2号と同条第10号のいずれに該当するのかが不明である。	「デリバティブ取引」に該当するものは「金融商品市場」ではなく「商品市場」において「商品取引所」の定める基準及び方法に従って行われる先物取引（商先法第2条第3項）を指し、商品ファン・ド法第2条第1項第2号に掲げるものについて改正法附則第12条による改正後の商品ファン・ド法第2条第1項第2号において市場デリバティブ取引が対象から除外されており、また、投信法施行令第3条第10号ロに掲げる取引は、商先法第2条第14項に規定する「店頭」商品デリバティブ取引を指すことから、いずれも商品関連市場デリバティブ取引との定義の重複はあり

		ません。 他方、投信法施行令第3条第10号ハ及びニに掲げる取引については商品関連市場デリバティブ取引と定義が重複しうることとなることから、商品関連市場デリバティブ取引が同号ハ及びニに掲げる取引には該当しないことを明確にするため、定義を修正する改正を行うものです。
4	「投資信託の財産の運用として商品投資等取引に係る権利（投信法施行令第3条第10号）に投資運用する業務」は、従来承認業務とされていたが、このうち商品関連市場デリバティブ取引に該当するものに投資運用する業務については、投資運用業の本業にあたるものとなり、承認業務ではなくなったのか、あるいは引き続き承認業務に該当するのか。また、既に承認を受けて「投資信託の財産の運用として商品投資等取引に係る権利（投信法施行令第3条第10号）に投資運用する業務」を行っている業者において、登録申請書の書換え等当局に対する手続の必要は生じないか。	商品関連市場デリバティブ取引とは、金商法第2条第24項第3号の2に規定する商品又は商品に係る金融指標を原資産又は参考指標とするデリバティブ取引のうち、金融商品市場において、金融商品市場を開設する者の定める基準及び方法に従い行われるものをいい（金商法第2条第8項第1号・同条第21項）、金商法第2条第20項に規定する「デリバティブ取引」に該当します。 そのため、商品関連市場デリバティブ取引に係る権利に対する投資として投資信託の財産の運用を行う業務は、投資運用業に該当し（金商法第28条第4項、第2条第8項第12号、第14号）、承認業務である特定投資運用行為（投信法第223条の3第1項）に該当するものではありません。 既に承認を受けて特定投資運用行為を行っている金融商品取引業者が、商品関連市場デリバティブ取引に係る権利に対する投資として投資信託の財産の運用を行う業務を行う場合は、承認業務ではなく投資運用業として行うこととなります。
5	投資信託の財産の運用として商品関連市場デリバティブ取引に該当するものに投資運用する業務が、引き続き承認業務である場合、投信法施行令第3条第10号ハ及びニから「デリバティブ取引」に該当するものが除かれている改正趣旨は何か。	投資信託の財産の運用として商品関連市場デリバティブ取引に該当するものに投資運用する業務が、引き続き承認業務である場合、投信法施行令第3条第10号ハ及びニから「デリバティブ取引」に該当するものが除かれている改正趣旨は何か。
6	現行の商先法においては、会員等・取次者・委託者・取次委託者が主務省令に定めるところにより、主務大臣の承認を受けて、銀行その他の主務省令で定める金融機関と当該会員等・取次者・委託者・取次委託者のために所要の取引証拠金に相当する金額が商品取引所又は商品取引清算機関（以下「取引所等」という。）の指示に応じて当該取引所等に預託される旨の契約（以下「L G（Letter of Guarantee）契約」という。）を締結して、その旨を当該取引所等に届け出ることができ旨、またその場合、当該取引所等は、当該契約の効力の存する間に限り、当該契約において当該取引所等に預託されることとなっている金額に相当する取引証拠金の全部又は一部について、そ	金商法上、市場デリバティブ取引の取引証拠金については、商先法上規定されている御指摘の制度に相当する規定がなく、取引証拠金が現実に金融商品取引所又は金融商品取引清算機関に預託される必要があるとされています。証券・金融と商品を横断的に一括して取り扱うという改正法の趣旨に鑑み、商品関連市場デリバティブ取引についても、金商法の体系に合わせることにしています。

	の預託を預予することができ旨（ＬＧ契約を利用した取引証拠金の預託猶予制度）が規定されている（商先法第103条第7項から第10条、並びに第179条第7項及び第8項）。 本制度は、平成16年の商品取引所法改正で導入され、その後平成21年改正時には制度を利用できる者を従前の会員等及び取次者から委託者にまで拡充が図られ、現在（平成25年12月末日時点）、商品先物市場では58億8千万円に上る利用実績がある制度である。 しかし、今般の改正法及び政令・内閣府令改正案には本制度に係る規定がないため、今後、総合取引所において商品関連市場デリバティブ取引が行われる場合においては、現在、商品先物市場において本制度を利用している会員等、取次者及び委託者の利便性が損なわれることとなり、商品デリバティブ取引の取引量増大に抑制的な影響を与えることが懸念される。 このため、金商法第119条の規定により金融商品取引所又は金融商品取引清算機関に預託されるべき取引証拠金について、内閣府令附則等により同様の制度を導入すべきである。	7 現在、証券会社では、金商法施行時の平成19年7月31日付『『金融商品取引法制に関する政令案・内閣府令案等』』に対するパブリックコメントの結果等について』において、「帳簿書類の作成対象範囲等」項番11、16（465ページ）で示されている貴庁の考え方を受け、実務が運用されている。 また項番11において、「業務」とは、金商法で定める業務をいい、金商法の対象とならない取引については含まれないと示されとともに、項番16において「法定帳簿」は「金融商品取引業者」がその「業務に関して」作成を義務づけられていることから、金融商品取引業から除外される行為には適用がない、という考え方が一般的である。 今般の総合取引所での商品関連市場デリバティブに係る自己取引については、金融商品取引業の对象外であるものの、法定帳簿に記載すべきとの考えで改正案が示されていると史料するが、証券会社は、金融商品取引業に含まれない商品に係る自己取引について、法定帳簿の作成を予定していないと考えられ、証券会社にとって全く想定して
	自己の計算において商品関連市場デリバティブを業として行うことは、金商法第2条第8項各号に掲げる「金融商品取引業」に該当する行為ではありませんが、「金融商品取引業に付随する業務」（金商法第35条第1項柱書）に該当し、金商法第2条第8項第1号に掲げる商品関連市場デリバティブ取引以外の市場デリバティブ取引の自己取引等と同様、投資者保護に資するよう業務の適切性や財務の健全性を検証する必要があると考えられることから、法定帳簿の作成を義務付けることとしています。 なお、法定帳簿の作成が義務付けられる金融商品取引業者の「業務」は、金商法第2条第8項各号に掲げる行為であって業として行われるもの、すなわち「金融商品取引業」として定義される業務に限られるものではなく、「金融商品取引業に付随する業務」であってもその内容に応じて法定帳簿の作成が義務付けられる「業務」に該当し得るものと考えられます。	7 自己の計算において商品関連市場デリバティブを業として行うことは、金商法第2条第8項各号に掲げる「金融商品取引業」に該当する行為ではありませんが、「金融商品取引業に付随する業務」（金商法第35条第1項柱書）に該当し、金商法第2条第8項第1号に掲げる商品関連市場デリバティブ取引以外の市場デリバティブ取引の自己取引等と同様、投資者保護に資するよう業務の適切性や財務の健全性を検証する必要があると考えられることから、法定帳簿の作成を義務付けることとしています。 なお、法定帳簿の作成が義務付けられる金融商品取引業者の「業務」は、金商法第2条第8項各号に掲げる行為であって業として行われるもの、すなわち「金融商品取引業」として定義される業務に限られるものではなく、「金融商品取引業に付随する業務」であってもその内容に応じて法定帳簿の作成が義務付けられる「業務」に該当し得るものと考えられます。

	いない新たな事象が発生することとなるため、実務が混乱するおそれや、システム改修等の負担が見込まれる。 本件に関して、証券会社の実務に多大な影響を及ぼすことが予想されることから、総合取引所で行われる商品関連市場デリバティブの自己取引は法定帳簿の記載の対象外としてほしい。 それでもなお、総合取引所で行われる商品関連市場デリバティブの自己取引は法定帳簿の記載の対象とされる場合について、上記の考え方（「業務」とは、金商法で定める業務をいい、金商法の対象とならない取引については含まれないこと。「法定帳簿」は「金融商品取引業者」がその「業務に関して」作成を義務づけられていることから、金融商品取引業から除外される行為には適用がない。）は引き続き継続されることについて確認したい。	8 金商業等府令案別紙様式第1号の第2面13では第7条第3号の2イが追加されており、また「別添5」及び「別添8」ではそれぞれ「2 法第28条第1項第1号の2に掲げる行為に係る業務」及び「2 商品関連業務を行う旨」として、商品関連業務に関する項目が追加されているが、様式改正に伴う変更届出の必要はなく、今後届出事項が生じた場合に当該事項の届出をすれば足りるとの理解でよい。	貴見のとおりと考えられます。
	金商業等府令案別紙様式第12号が適用される時期は、改正案の施行後以降に終了する事業年度に係る書類について適用されとの理解でよい。 具体的には、事業年度末日を3月31日とする会社においては、平成26年3月31日に終了する事業年度を対象とする事業報告書から適用されとの理解でよい。	9 金商業等府令案別紙様式第12号が適用される時期は、改正案の施行後以降に終了する事業年度に係る書類について適用されとの理解でよい。 具体的には、事業年度末日を3月31日とする会社においては、平成26年3月31日に終了する事業年度を対象とする事業報告書から適用されとの理解でよい。	事業報告書に係る改正については、平成26年4月1日以降に開始する事業年度に係るものから適用されることを予定しています。そのことを明らかにするため、経過措置を設けることとします。
	平成24年金商法等改正（総合取引所関係）により、改正法第79条の49第2項から第6項及び改正法附則第2条第1項の規定に基づき、1つの金融商品取引業者が2つの投資者保護基金の会員になることが想定されるが、基金による支払の最高限度額について規定した金商法第79条の57第3項及び金商法施行令第18条の12について改正されていないことから、2つの投資者保護基金の会員について一般顧客支払が発生した場合に、基金による	10 平成24年金商法等改正（総合取引所関係）により、改正法第79条の49第2項から第6項及び改正法附則第2条第1項の規定に基づき、1つの金融商品取引業者が2つの投資者保護基金の会員になることが想定されるが、基金による支払の最高限度額について規定した金商法第79条の57第3項及び金商法施行令第18条の12について改正されていないことから、2つの投資者保護基金の会員について一般顧客支払が発生した場合に、基金による	貴見のとおりと考えられます。

	支払の最高限度額は、加入する投資者保護基金ごとに算定することになるので、それぞれの基金の最高限度額が1千万円ずつとなり、合計が最大で2千万円となることとよいか、確認したい。	
11	清算機関・振替機関向けの総合的な監督指針案Ⅲ－3－6（2）⑦における運用規模については、担保等が清算機関に滞留する期間が多様であることに応じて様々な運用対象が考えられるところ、運用対象等の特性や流動性等を勘案して個別取引の事情に応じ判断を行うべきと理解しているが、この理解でよいか。	貴見のとおりと考えられます。

25 先物振興発第 11 号
平成 25 年 7 月 11 日

農 林 水 産 大 臣
林 芳 正 殿

日本商品先物振興協会
会長 岡 地 和 道

米先物市場の存続に関する要望

米の先物取引につきましては、平成 23 年 8 月 8 日に 2 年間の期間を設けての検証事業として試験上場により 72 年ぶりに取引が開始され、本年 8 月にその期間の満了を迎えるところであります。

この検証事業を総括するため、本年 4 月、大阪堂島商品取引所においては外部有識者で構成される「コメ試験上場検証特別委員会」が設置され、5 回に亘り同委員会が開催された結果、6 月 28 日にはコメ試験上場検証特別委員会報告書が同取引所に提出、公表されております。

同報告書では、試験上場開始前より米穀関係者の中に存在する「投機資金によって価格が乱高下するのではないか」「米の生産、流通の現場に著しい支障を及ぼすのではないか」等の不安に関しては、①これまでのところコメの価格に乱高下は認められず、②また生産、流通に特段の支障が具体的に生じている事例は確認されず、③更に当業者による先物取引の活用事例も見られる等有益な点も確認されている、との結論が得られております。

当先物協会といたしましても、当該報告書の検証結果と同様の認識を持っており、国内唯一の公設市場として認知されつつある状況等を更に発展させていくため、今後も取引所と一体となって、米先物市場における公正な価格形成、米の当業者の皆様の経営安定に役立つ市場機能が十全に発揮されるよう最大限の努力を傾注する所存でありますので、米先物市場の存続について特段のご理解とご高配を賜りますようお願い申し上げます。

以 上

平成 25 年 10 月

平成 26 年度税制改正要望

日本商品先物振興協会
株式会社東京商品取引所
大阪堂島商品取引所

1. 金融所得に関する課税の一体化を促進するための税制措置

1. 金融所得課税の損益通算範囲の拡大

〈要望内容〉

申告分離課税を前提として、商品先物取引等のデリバティブ取引に係る損益、上場株式等の譲渡損益、公社債及び預貯金に係る損益を含めて幅広く金融商品間の損益通算範囲を拡大し、当該通算後の損失について翌年以降への繰越控除を認め、個人投資家がリスク資産に投資しやすい環境を整備すること。

〈要望目的〉

わが国の商品市場及び金融商品市場がその流動性を増大させるには、個人投資家がリスク資産に投資しやすい環境を整備することが不可欠である。そのためには、金融商品（商品先物取引を含む。以下同じ）間で損益通算の範囲を限定することなく、その範囲を拡大し、簡素で、かつ金融商品間で中立・公平な税制（金融所得課税の一体化）とすべきである。

〈期待される効果〉

本要望が実現すると、商品市場・金融商品市場で個人投資家の投資活動が促進され、商品市場においては、流動性が増大することで、価格変動リスクをヘッジする目的で市場参加する当業者（市場に上場されている商品の生産・流通に従事する事業者）や資産運用目的で市場参加する個人投資家の取引利便性が高まり、国民生活の安定と経済の安定成長に大きく寄与することが期待できる。

2. 決済差損失の繰越控除期間の延長

〈要望内容〉

商品先物取引等のデリバティブ取引に係る損失について、個人投資家がリスク資産に投資しやすい環境を整備する観点から、繰越控除が可能な期間（現行3年間）を延長すること。

〈要望目的〉

- 1 -

1. と同じく、個人投資家がリスク資産に投資しやすい環境を整備することは、わが国の商品市場及び金融商品市場がその流動性を増大させるために不可欠である。

そのためには、現在3年間に限定されている損失の繰越控除期間を延長することが望まれる。

なお、米・英・独は譲渡所得または金融所得の範囲内で無期限に損失の繰越控除が可能であり、フランスでは譲渡所得の範囲内で10年間の繰越控除が可能とされている。また香港・韓国・シンガポールでは商品先物取引に関する所得自体が課税対象となっていない。

〈期待される効果〉

本要望が実現すると、商品市場・金融商品市場で個人投資家の投資活動が促進され、商品市場においては、流動性が増大することで、価格変動リスクをヘッジする目的で市場参加する当業者（市場に上場されている商品の生産・流通に従事する事業者）や資産運用目的で市場参加する個人投資家の取引利便性が高まり、国民生活の安定と経済の安定成長に大きく寄与することが期待できる。

3. 外国商品市場取引の決済損益に対する課税方法の変更

〈要望内容〉

外国商品市場取引の差金等決済に係る取引損益について、申告分離課税とすること。

〈要望目的〉

日本国内において外国商品市場取引の委託又は委託の取次ぎを受ける者は、国内商品市場取引及び店頭商品デリバティブ取引に係る場合と同様、商品先物取引法に基づく商品先物取引業者の許可を受けなければならない。さらに、商品先物取引業者は、それらのいずれの取引の差金等決済についても所轄税務署長への支払調書の提出義務を負う。しかし、現在、外国商品市場取引の差金等決済に係る取引損益に対する課税は、国内商品市場取引及び店頭商品デリバティブ取引に係る取扱いと異なり、総合課税により超過累進税率が適用される（所得税法第89条）ため、外国商品市場取引と国内商品市場取引等の決済損益は通算することはできない。

商品先物取引においては、金・石油・大豆・とうもろこし等国内商品市場と外国商品市場に同一商品が上場されていて市場間裁定取引（一方を買建て、他方を売建てて、両者の値差の拉縮から利益を得ようとする取引）の需要は少なくないと見込まれることや、外国商品市場取引を単体で取引する投資家も現に存在していることを考慮すると、課税の取扱いが異なる

- 2 -

各 位

日本商品先物振興協会

「平成 26 年度税制改正大綱」における
商品先物関連の税制措置について（ご報告）

本日、自由民主党・公明党連名による「平成 26 年度税制改正大綱」が公表されました。この中で、本会が要望しておりました税制改正要望については、下記の結果となりましたことをご報告いたします。

本会では、個人投資家がリスク資産に投資しやすい環境を整備するため、デリバティブを含む金融所得課税の更なる一体化が早急に実現するよう、引き続き税制改正要望を行っていくことといたします。

* 「平成 26 年度税制改正大綱」は、下記の自由民主党ホームページに掲載しております。https://www.jimin.jp/policy/policy_topics/123161.html

記

1. 金融所得課税の損益通算範囲の拡大について

【本会の要望】

申告分離課税を前提として、商品先物取引等のデリバティブ取引に係る損益、上場株式等の譲渡損益、公社債及び預貯金に係る損益を含めて幅広く金融商品間の損益通算範囲を拡大し、当該通算後の損失について翌年以降への繰越控除を認め、個人投資家がリスク資産に投資しやすい環境を整備すること。

【平成 26 年度税制改正大綱における取扱い】

「第三 検討事項」において、「デリバティブを含む金融所得課税の更なる一体化」と明記したうえで、引き続き検討することとされました。

(116 ページ)

第三 検討事項

3 (前略)

デリバティブを含む金融所得課税の更なる一体化については、証券・金融、商品を一括して取り扱う総合取引所の実現にも資する観点から、意図的な租税回避の防止に十分留意し、引き続き検討する。

ことにより相互の損益通算ができないことは、取引量増大の障害となっておりと考えられるので、外国商品市場取引の決済損益についても、他のデリバティブ取引に係るものと同様に申告分離課税とするべきである。

<期待される効果>

本要望が実現すると、外国商品市場と国内商品市場の間での市場間裁定取引が活性化し、双方の市場において個人投資家の投資活動が促進されるため、価格変動リスクをヘッジする目的で市場参加する当業者（市場に上場されている商品の生産・流通に従事する事業者）や資産運用目的で市場参加する個人投資家の取引利便性が高まり、わが国の国民生活の安定と経済の安定成長に大きく寄与することが期待できる。

II. 国際課税に係る税制措置

<要望内容>

非居住者又は外国法人が所有又は賃借する国内に設置されたサーバー等機器に、商品先物取引の売買注文を行うためのプログラムを設定し自動的に発注を行う場合には、当該サーバー等機器を恒久的施設（Permanent Establishment）と解さないこと。

<要望目的>

非居住者又は外国法人が、第三者が所有又は賃借する国内に設置されたサーバー等機器に商品先物取引の売買注文等を行うためのコンピュータ・プログラム等を設定・保存し、当該プログラムを実行して自動的に売買を行った場合には、当該サーバー等機器は恒久的施設（Permanent Establishment）とみなされないものの、当該サーバー等機器を非居住者又は外国法人が所有又は賃借した際には、恒久的施設とみなされ、二重課税又はより税率の高い日本において課税されるという問題がある。

アジア経済圏の中核を担うべき日本市場は、アジア域内の取引が集中する素地はあるものの、こうした税務上の扱いも一因となって、本来、日本で行われてしかるべき取引が米国やシンガポールに向かってしまっているのが現状である。

<期待される効果>

本要望の実現により、我が国の商品市場がアジアの時間帯における取引の中核的な受け皿として発展していくことが期待できる。

以上

2. 決済差損失の繰越控除期間の延長について

〔本会の要望〕

商品先物取引等のデリバティブ取引に係る損失について、個人投資家がリスク資産に投資しやすい環境を整備する観点から、繰越控除が可能な期間（現行3年間）を延長すること。

⇒平成26年度税制改正大綱において言及された箇所はありません。

3. 外国商品市場取引の決済損益に対する課税方法の変更

〔本会の要望〕

外国商品市場取引の差金等決済に係る取引損益について、申告分離課税とすること。

⇒平成26年度税制改正大綱において言及された箇所はありません。

4. 国際課税に係る税制措置

〔本会の要望〕

非居住者又は外国法人が所有又は賃借する国内に設置されたサーバ等機器に、商品先物取引の売買注文を行うためのプログラムを設定し自動的に発注を行う場合には、当該サーバ等機器を恒久的施設（Permanent Establishment）と解さないこと。

〔平成26年度税制改正大綱における取扱い

「第二 平成26年度税制改正の具体的内容」に、以下のとおり記載されました。

(104 ページ、付記：120 ページ)	
五	国際課税
1	国際課税原則の見直し（総合主義から帰属主義への変更） (国 税)
(1)	外国法人の国際課税原則の見直し 外国法人に対する課税原則について、いわゆる「総合主義」に基づく従来の国内法を、2010年改訂後のOECDモデル租税条約に沿った「帰属主義」に見直す。 (以下 略)

※総合主義…外国法人の国内事業所得については、国内法人と同様にその全所得を総合合算して課税すること

帰属主義…外国法人の国内事業所得については、Permanent Establishment に帰属

平成 25 年 4 月 30 日

会 員 各 位

日本商品先物振興協会

自己玉リスク（純資産額規制比率）に係る
リスク値計算シートの更新のお知らせ

今般、㈱日本商品清算機構において国内商品市場に上場している商品に係る相関係数
が更新されました。

これらに対応して、リスク値計算シートに所要の変更を施しましたので、その旨ご案内
いたします。

（更新後のシートをご利用の方は会員専用ホームページにログインして、同シートを
ダウンロードしてお使い下さい。）

なお、本シートは国内の取引所取引（オプションを除く）に係るリスク値を計算する
ためのものであること、リスク値の計算に関しては、省令の規定に沿って行われていれ
ばよく必ずしも本シートを使用する必要はないこと、を申し添えます。

記

- 【変更のポイント】
- 【貴金属グループ】
- 銀とそれ以外の商品との相殺が不可になりました。

【石油グループ】

- 軽油、中京ガソリン、中京灯油の 3 銘柄が相関係数測定の対象となり、本グル
ープに属する銘柄は 6 になりました。
- 本グループに属する 6 の銘柄から生じる 21 の組合せのうち相殺不可となるもの
があります。このような状況下でリスク相殺を最大化するため、リスク値計
算シートでは全銘柄を単純合算する方式から一定の順序により計算する方式に
改正いたしました。詳細は別紙「石油グループ相殺の順序等について」をご覧
下さい。

以上

平成 25 年 12 月 4 日

会 員 各 位

日本商品先物振興協会

消費税法改正に係る顧客への対応方について

平成 24 年 8 月 22 日に改正消費税法が公布され、平成 26 年 4 月 1 日を施行日として税率が引き上げられることが決定いたしました。

これに関して、会員から「事務処理システムの改修に係る負担を軽減する観点から、委託者から委託手数料を収受する際の消費税の税率の変更について、暦日ではなく「取引の計算区域」をもって新税率を適用すること、すなわち平成 26 年 3 月 31 日の午後 5 時から開始される立会（＝4 月 1 日の計算区域）で約定した取引に係る委託手数料については、4 月 1 日を収益計上日（役務の提供日）として継続的に取り扱っており、その日から新税率を適用することとしたいが、関係法令上問題ないか」との問い合わせが本会に複数寄せられました。

これを受けて、本会から国税庁に照会を行ったところ、以下の回答があったので、その旨をお知らせいたします。

〔国税庁からの回答〕

商品先物取引に係る委託手数料について、例えば 3 月 31 日の 17 時から開始される計算区域における取引の委託手数料の収益計上日（役務の提供日）を 4 月 1 日とするとの基準を継続的に適用している場合には、当該計算区域の取引に係る委託手数料の消費税は 4 月 1 日の新税率が適用される。

以上