

フューチャーズリポート'93

FUTURES REPORT PART VI

21世紀への助走路



編集・発行

 日経産業消費研究所

〒103 東京都中央区日本橋茅場町1-7-5

フューチャーズリポート'93

CONTENTS

ラジオたんぱ特別座談会

商品先物市場の国際化へ——展望と課題..... 1

- 出席者／(社)全国商品取引所連合会会長 森 整治氏
(社)日本商品取引員協会副会長 若林 茂氏
立教大学法学部教授 上村達男氏
■司 会／日経産業消費研究所首席研究員 米良 周

通産省研究会報告書を読んで..... 9

- 市場メカニズムを再評価
日本経済新聞社商品部次長 北島 穰

資 料／通産省・商品等の取引問題研究会報告書..... 13

- 商品先物市場を多様化・拡大することの意義と課題

通産省研究会報告書のねらいを聞く..... 25

- 環太平洋の中核市場を目指す
通商産業省商務室長 近藤正春氏

商品先物取引のすすめ..... 27

- 規制緩和で見直される先物市場
日本経済新聞社編集委員 林 邦正

〈インタビュー〉「大型合併で企画力にも期待」..... 29

- 農林水産省商業課長 白須敏郎氏

巻末データ

取引員名簿一覧..... 31





ラジオたんぱ特別座談会

商品先物市場の国際化へ ——展望と課題

【出席者】

森 整治

(社)全国商品取引所連合会
会長

若林 茂

(社)日本商品取引員協会
副会長・専務理事

上村達男

立教大学法学部
教授

【司会】

米良 周

日経産業消費研究所
首席研究員



森 整治(もり せいじ)
大正13年東京都生まれ、昭和21年東京大学法学部政治学科卒、22年農林省入省、38年関東農政局構造改善部長、43年大臣官房企画室長、49年食品流通局長、53年水産庁長官、55年畜産振興事業団理事長、平成11年東京穀物商品取引所理事長、平成4年(社)全国商品取引所連合会会長



若林 茂(わかばやし しげお)
昭和11年東京都生まれ、35年東京大学法学部卒、同年通商産業省入省、48年在マレーシア日本大使館一等書記官、52年通商産業省産業政策局商務課長、59年官房審議官、61年石炭公害事業団理事、平成3年(社)日本商品取引員協会副会長、専務理事



上村達男(うえむら たつお)
昭和23年東京都生まれ、昭和46年早稲田大学法学部卒、昭和52年早稲田大学大学院法学研究科博士課程修了、北九州市立北九州大学法学部専任講師、助教授、専修大学法学部助教授、教授を経て、平成2年4月より立教大学法学部教授商法・証券取引法専攻



米良 周(めら しゅう)
昭和11年中国東北地区(旧満州)新京市生まれ、35年早稲田大学卒、同年日本経済新聞社入社、48年商品部次長、53年編集委員(国際商品・商品先物担当)、62年日経産業消費研究所商品研究部首席研究員兼務

【規制から育成拡大の方向へ】

通産報告書で理念は明確に

米良 日本の商品先物業界が明日に向けてどう発展、拡大していくか、そのための手だて、取り巻く環境の見通しなどをお話していきたいと思います。

最初に、4月16日に商品等の取引問題研究会(通産省産業政策局商務流通審議官の私的

諮問機関)で商品先物市場の多様化と拡大のための問題点や考え方などの報告書がまとまったので、ご紹介したいと思います。

まず、日本に商品先物市場がなぜ必要か、という問題意識を議論しました。その1つは、日本の経済活動が国際化する中でますます価格変動リスクにさらされていく可能性が大きいため、このヘッジの場をつくる必要がある。

もう1つは、物流を含めて、日本は商取引の面でもアジアの先端に行く可能性がある。アジアの経済活性化のためにも、日本の商品先物取引の国際化は必要である。

更に、たまってきた国民の資産の運用の場として、信用力の高い商品先物市場の必要性がある——こうした視点から、日本国内に流動性の高い、信頼度の高い、更には透明度の高い商品先物市場があることはいいことだ、という結論を導き出したわけです。

もう1点、こうした流動性、信頼度の高い3つのニーズを担える市場をつくるには、担い手のコアになる専業商品取引員の信頼度の向上が必要だ。流動性がなくては何もできないわけですから、高い流動性を確保するために信用力があり、情報伝達・収集力のある専業商品取引員の必要性にも報告書は踏み込んでいます。

以上を踏まえて、まず全般的なご意見を伺いたいと思います。

上 場商品の多様化、国際化は走りながら

森 今、国際化をどういう手順で実現していくかが、私どもの一番の課題ではないだろうかと考えています。商品によって違うと思いますが、いままでの日本の商品市場での実績を外国と比較してつぶさに見ていくと、あらゆる点でギャップなり食い違いがある。そういうことから見ると、これから段々国際的にお金も出入りするだろうし、日本のお金も外に出ていく中で、商品取引の支障になるような問題が思わぬところから出てくるかもしれない。それはそれなりに、やりながら直していくということではないのかなと思う。その点は委託者も含めて業界全体で「ここはおかしいのじゃないか」という点を手直ししていく必要があるのじゃないか。

若林 今回の報告書で、日本は自前の、しかも上場品目を多様化した商品先物取引所をつくらなければいけない、それが国際化されなければいけないなどの点を具体的に立証し、先物市場の位置づけがはっきりした。現在でも日本の先物市場についてはいろいろ言われていますが、世界の国際的な市場と比べたら、やや特異な形で日本の市場は成長してきた。それが現在、壁に突き当たっているのじゃないかと思う。その意味で、これから更に大きくなっていくための方向づけをしたことは非常に意義があると思う。

同時に、そうした先物市場を担っていく商品取引員及び商品先物取引業界はいかにあるべきかということも意義づけてある。私ども(社)日本商品取引員協会としては今後、多様化する商品先物市場を大きくしていく担い手として、そのための環境整備をしなければいけないということが指摘されているわけで、いよいよ努力をしていかなければいけないわけです。

キーはたくさんあります。上場品目の問題はもちろんで、それが必ず当業者の先物市場に対する考え方の問題と絡んでくるし、市場の活性化には手数料の問題がある。また本当の国際化をするには基本的には海外との商品の行き来が自由になる必要があり、結局日本の市場のシステム——売買手法やクリアリングシステムなどを含めて、商品取引所そのものが国際化していかなければいけない。

規制から育成、市場主導へ

米良 上村さんに総論部分での最初の答えをお願いします。

上村 私も「商品等の取引問題研究会」のメンバーに参加させていただいたのですが、まず従来、こうした報告書は何か問題が起きて、

あと追的にそれにどう対応するか、という形で検討されることが多かったように思うのです。その意味では、とりあえずこの時点で、商品先物市場の今後の方向性や商品行政の今後の在り方などの理念を明確化しようとしたこと自体に大きな意義があるのではないかと思います。

中身については、やや抽象的な話になりますが、証券行政も商品取引行政もそうだと思いますが、マーケットが未成熟な段階では委託者や投資家に被害が出ないように、産業警察的な取り締まりというか規制でやっていかざるを得ない。

第2段階はマーケットを育成していく、あるいはそれを担っている業者を育成し、保護していくという観点かと思う。

それが第3段階になると、同じ規制にしても育成にしてもマーケットを中心にして、マーケットの国民経済的な意義とかマーケットを支え、マーケットを担う商品取引員の公益性とか、マーケットをいかに管理して消費者や生活者にプラスになるような運営の仕方を

どのようにしていったらいいか、その中で規制的な視点も育成的な視点もみな位置づけられてくる。そういう意味では規制から育成へ、そしてマーケットへ、という流れがあると思う。

証券規制の場合は、先般の証券不祥事を契機にして、それまでの証券業者の保護、育成、取り締まり、あるいは投資家の保護という観点がルール型というか市場型に転換していく時期を失した。そのことがあつた不祥事を起こしたのだということで、通達行政とかいろいろな形で批判を受けたわけです。

ところが、商品先物の場合には「規制から育成へ、そしてマーケット体制へ」は理念としては正しい方向だと思いますが、マーケットが大きくなりすぎたのに規制が遅れたというよりは、これからマーケットをどのように育成していくかが中心になってくるので、今回の報告書が今後の方向性、理念をはっきりさせたということは非常に重大だし、商品取引員に「公益を担うのだ」という自信を与えることにもなるかと思う。

【現金決済と差金決済】

基本は現物受け渡し

米良 日本の場合、いまご指摘になったように、マーケットを育成すべきだとすれば、どうやって育成していけばいいのか。特に森さんが理事長になってから、トウモロコシが試験上場されましたが、上場商品の数を増やしていくにあたってどういう壁があるか。幸いなことに、試験上場制度と現金決済制度ができたので、あまり保存性の高くない商品でも上場できるように、制度的には上場商品を拡大するための弾力性が高まったのじゃないかと思う。

森 それは、一応その通りなのだが、いろいろ問題はある。報告書にあったように、商品先物業界ということではなしに、日本の産業構造を支えている一つの考え方、実際に動かされているものに、縦系列でリスクを分け合っていく、しまいいは横で分け合ってしまうというやり方が幸か不幸か、いままでの産業構造の中にあつたと思う。これは食品だろうと何だろうとその例に漏れず、例えば言葉はよくないですが、食管などは政府ヘッジですよ。それから団体ヘッジというようなことで、リスクはお互いに分け合っていくやり方で成り立っている。



東京穀物商品取引所

従って、率直な感じを言うと、トウモロコシは曲がりなりにも上場できたと思うのですが、現物流通の実態は主として数社の商社と、その系列の中で飼料原料が動いているわけで、その大きな商社がここに入ると、かえって価格が非常に大きく動いてしまう。そのぐらいの力を持っている。そういう意味で、これらが本格的に参入をしていないのが現状ではないかと思う。

そのほかに制度改正で現金決済という方法も出てきた。しかし、これは相当にうまく考えていかないと、逆に言うともネーゲームになりかねないシステムです。現金決済をいろいろ議論し、考えていくと、現物の重さが痛感されるような感じがする。例えば国債の取

引も、端から見てみると、ある程度まで現物を渡すことがうまく動いているものになっているのじゃないか。ですから、現金決済はそれ自体結構なのですが、現物受渡が大変だから、と言ってまたいで通らずに、それはそれなりにぶつかってみる。米国でも牛について現金決済をやり出したのは、牛の生体を取引するのには受渡について色々トラブルが出て現金決済しかない、という方向に移っていったわけですから、そういうやり方で接近していく必要があるのではないかな、と思うのです。

米良 今のご指摘は非常に示唆に富むものだと思う。私は今まで単純に、現金決済方式ができればどんどん広がると思っていたのですが、原点に帰って考えると、商品先物は受渡が原則で、差金決済はサブです。現物受渡があるために、最終的には需給均衡点に収まるという、この点は考え直す必要があると思います。

もう1つ、森さんが整理されたのは、経済社会全体がリスクに敏感な体制にならないと、上場商品はなかなかスムーズに広がっていかない、というご指摘ですが、その辺の成熟度について、どうお考えですか。

【経済社会と行政】

ヘッジ機能を地道にPR

若林 現状認識は非常に厳しいと思うのですが、これまでなぜ日本の商品先物市場がちゃんとした本来の形で育たなかったのか、いろいろ考えてみると、森さんからご指摘があったような、いわゆる縦の系列という日本的なシステムで価格の決定やリスクのヘッジなどが行われてきたからだと思う。

典型的なのは、原油などは長期契約で値段

を決めてしまうとか、非鉄金属なら建値制度とか、しかもそれが元から最終の消費者の段階まで、例えばガソリンの値段にしても、スタンドではガソリンを仕入れたとき値段が決まらず、後で決まるいわゆる事後調整がある。結局リスクを市場経済の中の先物市場でヘッジするというのがほとんど行われたい。では、だれがリスクを負担しているのか。よく考えてみると、結局は流通機構の中の弱いところが負担するか、最終的には消費者に転嫁

する形にならざるを得ない。しかも、このような日本の経済システムがまた日本経済の強みでもあったし、いままで高度成長の中ではこれを転嫁させられている者の声はどこかに消えてしまって、あまり大きな声にならなかった。

今回の報告書でも、その辺のコストがどのぐらいになるか試算していますが、数%あるという。数%というのはすごく大きな数ですが、これがどこか分からない形になってしまっている。しかし、これを直していかなければいけないことは皆さん、徐々に気付いてきているのじゃないかと思う。

特に最近における市場経済の見直しというか、日本経済はモノの安定供給を中心に考えてきたけれども、冷戦構造が終結して、モノ不足という問題はそれほど心配しなくてもいい状況になれば、あえて長期契約ばかり結ばなくても、スポットで買えばいいという形がだんだん増えてくるので、少しずつ市場に任せてやっていく方向に移りつつある。

しかし、現在の商慣行は日本の経済システムの中に完全にビルトインされているので、これを直していくことは大変なことだと思う。これを直していくには、商品先物のヘッジの機能、価格発見の機能についてもっとPRして当業者に分かってもらうことです。現実には先物市場をそういう形でリスクヘッジなり価格指標として活用していくことが、自分たちにとっても有益であることを理解してもらうことが大事だと思うし、そういう機運も少しずつ生じてきているかと思う。それだけにこういうPRは今後も地道にやっていかなければいけないと思います。

米良 商品先物に絞って考えた場合、育成の段階から市場に任せるのはいつごろになるか、またそのために環境がどう変わっていく

とお考えですか。

行政は脇役として、規制・育成をしっかりと

上村 行政の側から見ると、例えば市場型行政になるということはルール型ですから、いわば市場が主役になって、行政は脇役になるわけです。つまり、国立競技場のようなところで100メートル競走が行われるとすると、競技場のコースに凸凹がないようにするとか、石コロが転がったりしていないようにとか、白線を引いたり、不正行為がないようにきちっと監視する。しかし主役はランナーだし、そこでの競走そのものです。

証券行政の場合は、もうそろそろ主役をやめたらどうか、という段階だと思うのですが、商品先物の場合はこれからマーケットを育成していく段階です。現状で、法の理念が変わって「私はもう脇役です」と言われたのでは市場は育っていかないと思う。したがって、商品マーケットだけが独立して、これは育成でやる、法でやるというわけにはいきませんが、理論的には広い意味での市場経済を支えるいろいろな制度の中の一翼としての商品先物市場にならざるを得ない。しかし、現実には行政には言うべきことは言ってもらわなければいけないし、出るべきところは出てもらわなければいけないという意味では、理念は理念であって、まだまだそこまではいっていない。行政がやるべきこともあるし、注文すべきことも多いと思っています。

公正で透明な市場が出発点

米良 いままで、実体経済とのかかわり合いを話し合ってきたわけですが、もう1つ流動性の高い市場、投資家にとって自分の判断が間違っていないと合っていない、非常に透明度の高い、ごまかされない市場があることは、



森 整治氏

若林 茂氏

資産運用の場として有用であるという位置づけができると思う。これができないと、商品ファンドなどもできなかったと思うのですが、この評価なり、資産運用の場だという位置づけに関してどうお考えですか。

上村 その点は理念の転換をひとりひとりがはっきり自覚することによってだいぶ違うのじゃないかと思います。従来だと、例えば商品取引員と委託者の関係は、民法や商法で言う売買契約の委託、取り次ぎの関係で、弱者である大衆投資家を保護していこうというこ

とだから、出発点は自己責任原則で、気の毒な人は保護してあげようという形でやっていったと思う。しかし、マーケット型とカルール型になってくると、出発点は公正な、透明度の高い市場が提供されることによってはじめで、自分の能力を発揮できる取引が可能になるわけですから、そこで初めて自己責任ということになるわけです。

その際商品取引員にしても商品取引所にしても、マーケットメカニズムを発揮させる、その担い手なのだという自覚をひとりひとりが持つ必要がある。そこは教育でもいいし、研修でもいいですが、自分たちはマーケットを担っているのだ、公益を担っているのだと、そういう気持ちで取引に携わるだけでもずいぶん違う。そうすると、投資家の信頼も高まってくると思うし、透明度の高い市場をつくらうとしているのだ、という意欲も伝わってくると思うのです。

【手数料は現実的に処理を】

引き下げ・自由化は市場の成熟に沿って

米良 担い手である専門商品取引員の話に移る前に、避けて通れないのが手数料の問題です。

ファンドの問題から派生して大口ディスカウントという手数料の自由化の方向が芽生えてきた。手数料は本来、私は相対(あいたい)のものだと思うのですが、手数料の概念規定というか、どういうものなのかお話しください。

上村 おっしゃるように手数料は本来、相対のものだと思う。しかし、横並びで決めるとなるとカルテルになる。そこで現在の手数料は、独禁法の「適用除外法」によって固定手数料でもいいことになっているのですが、マ

ーケットに注文をつなぐ場合、マーケット論でいくと、手数料で顧客にサービスするのが基本だろう。だから、国立競技場での100メートル競走にカール・ルイスに出てもらおうと思えば、出演料をたくさん払うのはいい。しかし、3等になったのを1等にしてあげるのはいけない。

そういう意味では、市場の中の役割をきちっとして、あとは手数料でサービスするならサービスするということはあっていい。それは本来の自分の仕事をはっきりさせる意味でも必要だろう、と抽象的には思います。ただ、商品取引の場合の手数料の自由化問題は、先ほどの上場商品の問題もそうだし、透明性の問題もそうだし何でもそうなのですが、私はかなり同情的に思っています。

というのは、証券の場合にはブローカーの手数料がなくても、店頭市場での取引には手数料の概念がないので、売買差益で手数料に相当するものを手に入れることができ、それがワラントなどだとかなり自由気ままにやっていたし、引き受け業務があるので、膨大な引き受け手数料を取られていたということもある。それでも、ついこの間、ブローカー手数料については大口から自由化しようという話になったばかりです。それを証券の方で手数料の自由化が行われているから商品先物も、というのは気の毒な感じがしないでもない。商品等の取引問題研究会の報告のときも、もうちょっと同情的な書き方をしてもいいのではないか、と発言したぐらいなのですが、もともと収益を上げるチャンスが証券に比べて非常に少ない。そのうえにマーケット、商品取引員の成熟度もだいぶ違う。それなのに手数料だけは米国並みにしなさい、と言うのは大変だろう。しかし、大変だと言っていたのでは市場は広がらず、全部後ろ向きの反応になってしまう危険性もある。

ですから、証券ですら大口から少しずつやってきたわけですから、やれるところからちょっとずつ背伸びしながらやっていくぐらいかな。それ以上のことは私にはちょっと分かりませんね。

米良 手数料は本来、取引所が独自に自由に



上村達男氏

米良 周氏

決めるものですよね。

森 全商連として手数料問題への取り組みを始めたところです。いままでは固定制の建前でやっているわけですが、言われているほど高くないのではないかと。トウモロコシの場合でも、証拠金の問題を考えながら手数料をつくり上げている。パラジウムもそうですし、輸入大豆も今度、呼称の単位も従来の60*。当たりを1トに当たり直して10円刻みでやるということで、1枚当たりの単位を15トから30トに6月から上げるのですが、手数料はあまり動かさないとすると約半分になってしまう。つまり、取引方法の改善と組み合わせで取り組んでいます。もちろん、手数料はなるべく低い方がいいというやり方で、現実的な接近をしていると思うし、皆このことは頭にあると思う。

また、建前として大口は割り引きすることは当然のことなのですが、といって一般の小口の人が粗末にされても困る。

【専門取引員の役割と課題】

収 入構造と多様化、規制緩和と併行し

米良 流動性を確保しなければ何も進まない、と既存の商品取引員が営々とやってきた面もある。従って、この業界が大きくなるかどうかのカギの1つは、専門取引員が握っていると思うのですが、流動性を高める役割と

しての専門取引員の今後の在り方について、手数料を含めてまとめのお話をしてください。

若林 手数料の問題は、基本的には商いを今後どうやって振興していくかということを前提に考えた場合、方向としては引き下げないしは自由化に向かうべきだということは、皆

さん了解していると思う。ただ、手数料はまさに商品取引員の収入源ですから、その経営に及ぼす影響を十分慎重に考慮して進めていかなければいけない。(株)日商協では、去年も手数料問題を議論したのですが、基本的な考え方としては、できるだけ市場拡大という目的に沿って、かつ、影響の少ないものから自由化を進めていこう。当面、海外受託の問題、ファンド資金の問題は、今後出てくる新しい需要だから、これらについては自由化という形で進めていっても直接的には、取引員の経営には響かない。自由化によって新しくできる海外からのマーケット、ファンドマーケットを大きくしようという考え方です。更に、これにとどまらず、日計り商いの問題など、市場振興に資する形で手数料の引き下げは、少しづつ進められていると思う。

メニューを多様化していくことによって、手数料引き下げ、自由化の方向にできるだけ近づけていきたいと考えているわけです。翻って考えると、商品先物取引の手数料は先物市場のサービスの価格です。先物市場は本来、自由な市場経済の最たるもののなのに、その価格がいままで固定だったことは、よく考えてみるとおかしいもので、いまの世の中で公定価格が残っているのはタクシーや鉄道の運賃とか、お風呂屋さんの料金ぐらいです。手数料をどうするかということはその産業のあるべき姿全体を規定するカギかな、という気がする。それだけ引き下げ、自由化の問題は大きな意味を持っているし、このやり方をひとつ間違えたら先物業界そのものの在り方にも響いてくるので、慎重に考えなければいけない。またこうした手数料引き下げ、自由化は常に取引に対する規制緩和と結びつけて進めて行かなければいけない。手数料を引き下げ・自由化する限り、いろいろな規制も緩和

していく形で、デ・レギュレーションと引き下げ・自由化は常にパラレルで進めていかなければいけない。このような形で取引員の収入の機会、収入の構造を多様化していくことが大事だと思うのです。

そうすると、取引員の先物市場における位置づけ、果たすべき役割もこれ迄のように、一般投機家の投機資金の導入だけでなく、ファンド資金の導入についても、またこれから日本に国際的な市場をつくっていく場合に、ヘッジ資金の導入の担い手としても機能していくべきで、そういう形で取引員が市場の流動性を高めるうえで大きな役割を果たしていくようになることが望ましい。これまでの取引員の役割は、専ら投機資金の導入というワンパターンでしたが、それだけでは、いつまでも現状に執着してしまうし、その結果、手数料の引き下げもできないし、固定されたままとなってしまう。今後は市場の拡大を目指すなら、このような商品先物市場に課せられたニーズに対応して、いろいろな役割を担うようになることが専業取引員に課せられた課題だと思います。ただ、その進め方は慎重にしなければいけないということです。

米良 日本の商品先物業界について3人の方とお話し合いをしてきたわけですが、日本の商品先物は育成すべきものだ、というのが結論です。その手順を、実態を踏まえながら順序よくやっていけば、国際的に通用する商品先物市場につながっていくことを確信しております。

(この座談会は93年5月放送されたものです。
ラジオたんぱのご好意で本誌に掲載することになりました)

市場メカニズムを再評価

通産省の商務流通審議官の私的懇談会である「商品等の取引問題研究会」（座長・花輪俊哉一橋大学教授）の報告書である「我が国商品先物市場を多様化・拡大することの意義と課題」がこのほどまとまりました。この報告書はかつて通産省が発表した「90年代の通産政策ビジョン～地球時代の人間的価値の創造～」の流れの中にあります。この中で通産省は商品先物を「信用情報産業」という言葉で表現していますが、今回の報告書では、市場開放、内需拡大といった時代の要請に対応する形で「ゆとりと豊かさに満ちた国民経済」を目指すうえでの商品先物市場のあり方を提言しています。つまり、通産省は戦後の通商・経済政策として供給重視、サプライサイドの立場をとってきましたが、今後は生活者・消費者を視点に入れたものになりそうです。高度成長時代から成熟社会に移行する中で、商品先物の役割、重要性を新しい角度から指摘貴金属先物取引の日米出来高比較

したものといえるでしょう。

報告書ではまず「我が国商品市場を巡る諸問題」と題して商品先物市場を取り巻く環境を分析しています。

●冷戦終えて不確実性増す

「近年、国境を越えたモノやカネの移動が一層活発化・複雑化し、国際経済社会の一体化がますます進展している。こうした中で、我が国経済は、国際的な商品・金融取引に伴う価格変動リスクや為替リスクなどの不確実性による影響を一層大きく受けることとなり、近時の東西冷戦構造の終えんに代表される従来の国際社会の所与の前提であった諸条件の変化がこれに拍車をかける構造となっている。また、西側諸国だけでなく、昨今の中国、ロシア、東欧などにおける市場経済導入の動きに見られるように、世界的に経済社会における市場メカニズムの再評価、活用が一層の重要性をもって語られつつある」。

[単位：千枚（枚＝契約数）]

	80年	88年	89年	90年	91年	92年	日／米（%）
COMEX（金）	8,001.4	9,496.4	9,988.5	9,730.0	6,799.9	6,002.0	—
COMEX（銀）	1,058.7	4,664.6	4,376.6	3,913.6	4,154.7	3,016.3	—
NYMEX（白金）	429.7	1,460.4	1,190.5	820.9	604.6	577.3	—
NYMEX（パラジウム）	62.2	139.9	208.1	95.6	78.2	68.2	—
東工取（金） 82年3月上場	—	2,038.4	2,686.6	6,873.3	4,567.6	4,193.8	69.9
東工取（銀） 84年1月上場	—	2,302.4	643.8	504.3	1,057.5	231.9	7.7
東工取（白金） 84年1月上場	—	4,470.3	3,024.2	3,269.2	5,403.5	4,631.7	802.3
東工取（パラジウム） 92年8月上場	—	—	—	—	—	404.1	592.5

（注）1枚の単位：COMEX金、100オンス（＝3.1キロ）、東工取金、1キロ

COMEX銀、5000オンス（＝156キロ）、東工取銀、30キロ

NYMEX白金、50オンス（＝1.56キロ）、東工取白金、0.5キロ

NYMEXパラジウム、100オンス（＝3.1キロ）、東工取パラジウム、1.5キロ

[出所：（財）全国商品取引所連合会統計]

通産省所管取引所及び海外主要取引所の出来高

[単位：千枚（枚＝契約数）]

	80年	88年	89年	90年	91年	91/80
シカゴ・ボード・オブ・トレード (CBOT)	45,282	116,759	112,095	120,770	111,311	245.8
シカゴ・マーカンタイル取引所 (CME)	22,261	65,663	87,122	84,838	87,135	391.4
ニューヨーク・マーカンタイル取引所 (NYMEX)	1,155	28,710	32,174	36,358	34,353	2,974.3
ニューヨーク商品取引所 (COMEX)	11,009	16,277	16,462	15,497	12,595	114.4
ロンドン金属取引所 (LME)	601	7,827	10,084	13,353	15,521	2,582.5
国際石油取引所 (IPE)	* 150	1,865	3,729	6,946	8,513	5,675.3
シンガポール国際通貨取引所 (SIMEX)	* 146	2,789	6,257	5,645	5,981	4,096.6
東京工業品取引所（注1）	2,276	11,695	12,018	14,840	14,949	656.8
名古屋繊維取引所	852	806	1,227	1,274	1,403	164.6
大阪繊維取引所（注2）	996	730	1,381	1,726	1,414	141.9
神戸ゴム取引所	796	917	1,146	1,383	1,374	172.7

(注1) 80年のデータは東京繊維商品取引所と東京ゴム取引所の合計

(注2) 80年のデータは大阪三品取引所と大阪化学繊維取引所の合計

(注3) *印の部分は、IPEは81年、SIMEXは84年のデータ

●米国は規制緩和で先物黄金時代

この報告書のとらえ方はまさにこの通りですが、「市場経済メカニズムの再評価」というのは歴史的説明が必要でしょう。米ソ冷戦構造の中で、米国、日本などは市場メカニズムを経済の柱としてきましたが、徹底的にこの政策を進めてきたのが、米国の共和党政権と、英国のサッチャー政権でしょう。特に、レーガン大統領はシカゴ学派・理論を背景にして、価格決定を市場メカニズム、特に先物市場にゆだねるという方針を貫き、そのための規制緩和（デ・レギュレーション）策を相次いで打ち出しました。この政策が80年代を通じて行われ、実を結びました。米国の先物市場は上場商品の急拡大にみられるように黄金時代を迎えました。

この間、世界の政治・経済情勢は水面下で大きな変化をとげ、89年秋のベルリンの壁崩壊に象徴される東西融合の時代に入りました。「共産圏」という言葉は死語になりつつあるくらいの“西側化”が進み、このことによって、市場経済メカニズムが再評価されるといったことは、歴史の皮肉ともとれるでしょ

う。日本の先物市場もこのような海外での動きに刺激された面があります。

「国内に眼を転じると、我が国の高い経済力を国民生活において『ゆとりと豊かさ』として実感できる経済社会を構築することが求められている。その一環として、これまで我が国企業の経営を支え、我が国経済社会の発展の原動力となってきた戦後の経済・社会システムを、より生活者や消費者の視点を尊重したものに变革していくことが求められている。また、その要請は、市場メカニズムに則した開放的で国際的にも調和のとれた経済・社会システムに变革していくべきであるという海外からの要請にも通じるものである。商品の生産、加工、流通過程における様々なリスクについても、その負担の内容と主体をあいまいとすることなく、企業レベルの自己責任で対応するための有効な手段が模索され始めている」。

●通産省が姿勢を転換

国際政治・経済社会の変化の中での日本の対応を指摘したものです。報告書のこの視点は重要であり、通産省の姿勢の転換ととらえ

ていいでしょう。戦後の政府・通産省の基本ポリシーは、戦後初期の「傾斜生産体制」（石炭・鉄鋼の重点的生産）に象徴されるように、いかに生産基盤（インフラ）を整備し、生産を促進するかにありました。当然、業界やメーカーの保護・育成につながります。この政策によって日本経済は飛躍的な発展をみたわけですが、90年代に入って時代は大きく転換しました。90年代といっても、85年のプラザ合意による円高をスタート点に、市場開放、内需拡大が日本の政府に求められ始めました。かつて株式市場では「円高」は売り材料でしたが、最近ではむしろ買い材料に変身しています。

●先物市場が円高差益還元促す

円高になれば円高差益の還元によってモノは安くなり、消費が伸びて内需拡大につながるはずです。関税貿易一般協定・多角的貿易交渉（ガット・ウルグアイ・ラウンド）による関税化（タリフケーション）の動きもこの流れの中にあります。しかし、現実にはなかなかモノの値段は下がりません。それは日本独自の複雑な流通機構、競争阻害要因があるからです。言ってみれば、日本の戦後経済体制の矛盾が積み重なった結果とみていいでしょう。報告書の表現は具体的ではありませんが、このようなシステムを変革し、例えば、消費者へ円高差益がスムーズに還元されるようなものにして行くべきだということでしょう。市場メカニズムの最高形態といわれる先物市場の充実こそが急がれます。同時に、市場メカニズムが進みますと、これまで保護行政の下にあった企業も自らリスクをヘッジする体制をとらざるを得なくなります。

報告書はさらに「87年のブラックマンデー以降、米国の商品先物市場における商品ファンド資金の運用が飛躍的に増加したことにも見られるように、商品先物取引は、資産運用

の一方途としても関心が高まってきている」と指摘しています。

このような状況の中で報告書は「上場商品が少ない」「市場規模が小さいものも多い」「ビジネス・アワーの時差の関係などからリスクヘッジの場としては十分活用しにくい」と判断しており、「平成2年の商品取引所法の改正によって、実際の上場は取引所の裁量に任される方式に移行、試験上場制度も導入された。商品取引事業界の環境整備が必要不可欠」としています。

●海外市場依存のデメリット

報告書の中で興味をひかれるのは「海外市場への依存による国民経済的デメリット」と「我が国の自前の先物市場を持つことのメリット」です。

まず、前者のデメリットは簡単に言えば、「対日プレミアム」です。報告書はその理論的考察を実施していますが、我が国の業者が海外の業者と取引する場合、国際相場の上に加算される割増金ですが、我が国の需給を反映しにくい性格のものであるため、「欧米諸国に対して一定のコストを支払っている」とみています。

●為替リスクもヘッジ

例えば、世界の非鉄金属（アルミ、銅など）の中心取引市場はロンドン金属取引所（LME）です。日本の商社などもリングメンバーとして参加しているケースも多いのですが、日本向け価格は「LME＋プレミアム」という形をとります。仮に、東京なり、大阪なりに、アルミの先物取引所が開設されれば、日本固有の需給を反映した価格が形成され、しかも、円建てでの取引になれば為替リスクもヘッジすることができ、円高差益も得ることができるようになります。つまり「我が国の業者が海外の生産者やトレーダーと価格の交渉をする際に、プレミアム部分の価格形成

中国における商品取引の状況

(報告書の参考資料より)

取引所名	概 要	会員数
鄭州交易所	中国初の商品取引所 ・現物取引のみだが先物取引に関する規制の制定を準備中	
鄭州物質交易所	・銑鉄、小麦、トウモロコシ、大豆	30-50
深圳有色金属交易所	・アルミ、銅、鉛、亜鉛など ・現物取引（先渡しが全体の80%）	81（国内） 3（海外）
上海金属交易所	・銅、アルミなど非鉄7品目と銑鉄 ・現物取引（直物から6カ月先渡し） ・今後先物取引について準備	48（国内のみだが今後は海外にも開放予定）
南京交易所	・石油（細部不明）	49
設置予定	上海石油交易所 ・原油、ガソリン、軽・重油など ・先物取引を行うとされているが当面は現物取引のみ	49（定員61）
	上海糧食取引所 ・米、トウモロコシ、大豆など ・先物取引を行う方針	
	上海金交易所 ・金 ・ただし、金は統制物資であり、要調整	
	深圳国際期貨交易所 ・トウモロコシ、砂糖、生糸など	創設世話人 20名 会員数 100

の透明性が増すこととなり、不透明性により負担していたコストを海外に対して支払うことが避けられる」としています。

●価格の透明度を増す

また、石油の中で上場が最も有望視されていますナフサについても同じことが言えます。ナフサはエチレン、プロピレンという中間製品を経由して、ポリプロピレンやポリスチレンといった製品になり、更にレジ袋など最終製品まで伸びるすそ野の広い商品です。この価格体系の中で、特にエチレンの価格は数カ月、あるいは半年もたってから価格を決めるという「後決め」「事後調整」という習慣があります。非常に不透明なものです。業界も改善しようという意識はあるようですがなかなか直りません。仮に、ナフサが上場されれば、エチレン、プロピレンの価格もすっきりするはずで、国民経済、消費者にとってもプラスになることは間違いありません。

●新しい「国際貢献」の視点

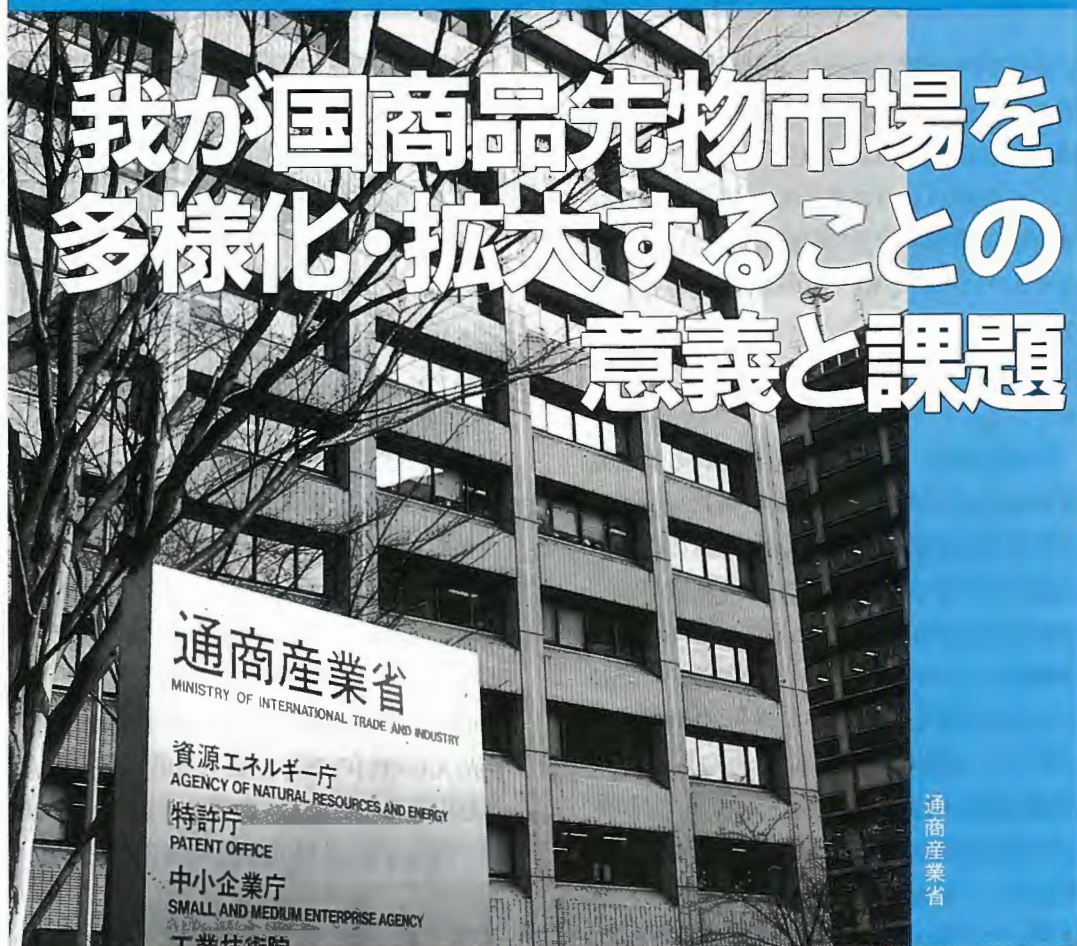
今回の報告書で「国際貢献」という言葉を

使っていることも目新しいことです。それは以下のくんだりです。

「魅力ある商品市場を開設できる条件を備えている我が国が、近隣諸国のリスクヘッジや資産運用のニーズに応える開かれた商品市場を開設し国際的な公共財としてこれを提供することは、ひとり自国にとってのメリットにとどまらず、アジア太平洋地域の経済の発展と安定に寄与することにつながるものである」。

●先物システムの拡充・発展を目指せ

我が国経済はバブル崩壊に伴う深刻な不況の中にあります。仮に底入れから回復に向かっていくにしても、かつてのような高度成長が望めるとも思えません。内需を拡大し、世界経済の中で安定した体制を整える必要があります。また、地球環境の保護が声高に言われる昨今、限りある資源を有効に使い、豊かな生活を持続するためにも、適正な価格で分配する機能を持っている先物システムを発展、充実させることは我々の責任でもあります。



1. 我が国商品市場を巡る諸問題

(1) 商品市場の重要性の高まり

近年、国境を越えたモノやカネの移動が一層活発化・複雑化し、国際経済社会の一体化がますます進展している。こうした中で、我が国経済は、国際的な商品・金融取引に伴う価格変動リスクや為替リスク等の不確実性による影響を一層大きく受けることになっており、近時の東西冷戦構造の終焉に代表される従来の国際社会の所与の前提であった諸条件の変化がこれに拍車をかける構造となっている。また、西側諸国だけでなく、昨今の中国、

ロシア、東欧等における市場経済導入の動きに見られるように、世界的に経済社会における市場メカニズムの再評価、活用が一層の重要性をもって語られつつある。

他方、国内に眼を転じると、我が国の高い経済力を国民生活において「ゆとりと豊かさ」として実感できる経済社会を構築することが求められている。その一環として、これまで我が国企業の経営を支え、我が国経済社会の発展の原動力となってきた戦後の経済・社会システムを、より生活者や消費者の視点を尊重したものに変革していくことが求められて

いる。また、その要請は、市場メカニズムに則した開放的で国際的にも調和のとれた経済・社会システムに変革していくべきであるという海外からの要請にも通じるものである。商品の生産、加工、流通過程における様々なリスクについても、その負担の内容と主体を曖昧とすることなく、企業レベルの自己責任で対応するための有効な手段が模索され始めている。

このように、国際経済社会における不確実性が増大するとともに、国の内外において経済社会における市場メカニズムの重要性が再認識されてきている中で、商品先物取引は、価格変動による不確実性に対応するリスク管理機能を果たす場として、その意義が一層高まってきている。

さらに、1987年のブラックマンデー以降、米国の商品先物市場における商品ファンド資金の運用が飛躍的に増加したことにも見られるように、商品先物取引は、資産運用の一方途としても関心が高まってきている。

(2)我が国商品市場の現状

我が国は主要原材料の多くを海外に依存しており、かつ、これらの主要原材料は国際的に取引されている国際商品が多い。このため、我が国経済は、これらの商品についての国際的な取引と価格変動によって重大な影響を避けられない立場にあり、かつ、その質量両面でのモノの流れに鑑みても、世界的な需給に相応の影響を与え得る一大消費地でもある。

世界的な需給との関係において我が国と同様の立場にある欧州や米国では、世界的に当該地での商品の活発な交易を背景として商品先物市場が発達し、ニーズに応じて多種多様な商品が上場され、商品の生産、加工、流通

等に携わる者のリスクヘッジの場として、国際的規模で活用されてきている。また、その市場で形成される国際商品の価格は、国際的な価格指標として世界中の取引において利用されているものが多い。さらに、その市場としての高い流動性を背景に、近年は商品ファンド資金などによる資産運用の場としても国際的な脚光を浴びつつある。

これに対して、我が国商品市場は、海外の市場と比較して上場商品が少なく、市場規模が小さいものも多いため、全体として見ると、内外の当業者が活発にリスクヘッジを行う国際市場として、また内外の商品ファンド資金や機関投資家の資金を積極的に受け入れる国際市場として、未だ十分に成熟し切れていない面がある。このような事情とも関連して、商品先物取引の重要な機能の担い手である商品取引員についても、脆弱な経営体質や国際化の遅れなどの様々な問題に直面している。

(3)リスクヘッジ面での利便性

この点を商品の生産、加工、流通等に携わる当業者の立場から見た場合、我が国の商品市場には貴金属、綿糸、ゴム、農産物などの一部の商品が上場されているに過ぎないため、リスクヘッジの場や価格指標として利用できる自前の先物市場が少ないこととなる。このため、我が国は主要原材料を輸入する際には、海外の商品市場の相場を価格指標として利用せざるを得ない場合が多く、例えばロンドン、ニューヨーク、シカゴ等において形成される相場をベースにしているのが現状である。また、その価格変動リスクをヘッジする場合も海外の商品市場に依存せざるを得ないが、それらは当該市場の取引時間帯と我が国のビジネス・アワーの時差の関係等から、我



東京工業品取引所提供

が国の関連事業者にとってリスクヘッジの場として十分活用しにくいと言われている。

こうした国内の商品先物市場の不備を補うため、当該商品の生産、流通、消費に携わる我が国の当業者は、当業者間の売買を行って国内の仲間相場を形成しているものも多いが、当業者間の力関係の微妙な差異や流動性の不足から、リスクヘッジの場として十分機能していないとも言われている。

また、特定の海外市場での取引を我が国のビジネス・アワーで行うことを目的とする東京カーブは、我が国のビジネス・アワーにおけるリスクヘッジの場として一定の役割を果たしつつあるものの、取引参加者が限定されていることによる市場の流動性の不足などの問題から、取引規模も縮小し、機動的なリスクヘッジの場としての機能を必ずしも十分に果たし切れていないと言われている。

さらに、一部の商品については、海外市場での取引について我が国での受渡しを可能とすべく日本国内における指定倉庫（例えばLMEの東京倉庫）が設けられているものもある。しかし、後述のとおり、いわゆる「売り手勝手渡し」の制度により、買い手である我

が国の業者にとっては現に我が国の倉庫に存在する商品の受渡しが保証されないことや、いわゆる「プレミアム」の価格付けが海外のブローカーのイニシアティブによることなどのため、国内指定倉庫の存在は海外市場取引における我が国の業者の不利な立場を十分に改善しているとは言い難い。

(4)資産運用の面での利便性

商品市場は、前述のとおり、米国におけるブラックマンデーや我が国証券市場の低迷等を背景に、投資家にとっても新たな資産運用の場としてあるいはポートフォリオの多様化の手段として、その重要性が改めて注目されるようになってきている。しかし、これまで我が国において販売されてきた商品ファンドのほとんどが海外の商品先物市場において運用されてきており、また我が国商品先物市場へ海外からの投資資金が活発に流入している現状にないことにも見られるように、我が国の商品先物市場は、海外の市場に比して資産運用の場として十分に活用されていないのが現状である。

昨年、本研究会において、商品ファンド資金や海外からの受託資金を我が国商品先物市場へ流入させる障害のひとつと見られる我が国商品市場の高い手数料水準について、両資金についてこれを自由化すべきとの結論を得たところである。今後、我が国商品先物市場を商品ファンド資金を含め国際的にも資産運用の対象として魅力あるものとするためには、海外の市場に比して乏しい我が国商品先物市場の商品構成の多様性（メニューとしての上場商品の増加）を向上させることが不可欠である。

⑤円滑な商品上場の重要性

このように、商品の生産、加工、流通等に伴う価格変動リスクをヘッジするというニーズに対応し、また商品先物市場を国内各層の資産運用のポートフォリオの一環としても活用しうる状況を作り上げるためには、我が国商品先物市場を、多種多様な上場商品を有し国際的にも通用する市場として育成することが重要な課題となってきた。そして、そ

の実現は、関係事業者の利便を高め、最終的には我が国の経済・社会システムを、生活者、消費者の視点を尊重し、市場メカニズムをより積極的に導入した開放的で国際的にも調和のとれたものに変革していくことにも寄与するものである。このような視点から、我が国商品市場における円滑な商品市場が実現する環境を整備することが重要な課題となってきた。

2. 上場商品の拡大に向けた実態経済上の問題

(1)平成2年の商品取引所法改正の意義

商品取引所法は、平成2年に大幅な改正を行い、委託者保護の一層の充実を図りつつ、我が国商品市場を国際的に通用する先物市場として整備するため、海外事業者の参入等の国際化への対応、オプション、指数取引等の新規取引の導入、試験上場制度の導入、分離保管制度の導入、商品取引員の自主規制団体の設立などの法制面での改革を行ったところである。

このような法改正は、内外における先物取引の発展、先物取引もグローバル化・24時間体制の形成、商品の価格変動リスクの増大に伴うリスクヘッジニーズの高まり等に対応して、我が国の商品先物取引を経済活動における市場メカニズムを担う重要な手段として積極的に位置づけたものである。

このうち、商品の上場については、従来は商品を上場しようとする度に商品取引所法施行令の改正を行ってこれを追加指定していたのに対して、この法改正により、法律・政令上全ての鉱産物、農産物等及びその単純加工

品を列挙し、実際の上場は、取引所の裁量に任される方式に移行した。また、これに加え、上場の機動性を高めるために試験上場制度も導入された。この結果、法制的には、我が国商品市場における商品上場のフロンティアは、現在我が国の商品市場では上場されていないが海外の商品市場では上場されているものなどについても、その価格変動に係るリスクをヘッジするニーズに対応して原則として上場し得る方向で、大きく広がったところである。

(2)実態経済における問題

このように、法制的には上場を巡る状況は大転換をしたところであるが、新たな試験上場制度の下での通産省所管物資として最初の適用案件となったパラジウムの上場推進の過程でも経験されたように、こうした法改正によって拡大された可能性を十分実地に移せる素地は必ずしも成熟の度を増しているとはいえない現状にある。

実態経済においてこのような状況を招来させている要因としては、従来から、次のよう

な問題が各々相互に絡み合っているものとして指摘されてきている。

①国民社会とりわけ実業界において、伝統的に「相場」、「投機」といったものが、正当な経済活動として十分受け入れられているとは言い難いこと。特に、事業者にとっての原材料や製品の価格付けに、事業に無関係な者が参加することに対する素朴な疑問が根強いこと。

②実業界の中に、我が国の商品先物取引を是非活用しなくてはならない实际的要因に乏しいとの意見が少なくないこと。その理由としては、次のものが想定される。

(a)海外の商品先物取引を活用することによって、現に存在する水際より向こうのリスクはヘッジされており、それを与件として流通や価格付けを行う体系が国内に存在し、改めて我が国での先物取引を推進する動機がないとされていること。

(b)国内におけるリスクヘッジを必要とする者は現に存在するが、これらの者が実態的にあるいは取引势力的に必ずしもマジョリティとはなっておらず、「声なき声」となっていること。一方、現行の価格形成体系により利益をうけている相当数の事業者が存在し、事情変更が短中期的に当該事業の相当範囲にわたる者の不利益になりうること。

(c)関係業法等によって、国内における自由取引に限界があり、先物取引による価格付け等の意義が十全に発揮できない分野があること。

③商品や原材料の価格変動によるリスクを誰が負担しているかについての分析がこれま



で十分に行われておらず、その分析により最も恩恵を享受し得る消費者の立場の利益を代弁し、その主張をそのような分析に反映させることができる勢力が少なかったこと。

④商品先物取引の担い手のひとつである商品取引員について、全体としてその社会的信用に懐疑的印象をぬぐいきれておらず、また当該事業界においてもその確立に対する目に見える努力の形跡が十分でないこと。

(3)問題検討の方向

上記のような実態経済における問題が存在する中で、今後上場商品の拡大の実を挙げて行くためには、我が国市場における商品先物取引の意義について関係者の一層の理解を進めることが重要である。その際、商品先物取引が有するリスクヘッジ、公正価格の形成、価格の平準化等の機能について一般的な総論として議論するだけでなく、我が国に商品市場を設けることの国民経済的メリットについて戦略的、国際的な観点から議論を進め、併せて受け皿としての商品取引事業界の環境整備を行うことが必要不可欠である。

(中略)

3. 国際的な商品価格の決定についての理論的考察(略)

4. 海外市場への依存による国民経済的デメリット

(1)「対日プレミアム」による隠れた損失

我が国は、自前の先物市場を有している商品が多くないため、我が国の業者が海外の生産者や流通業者などと商品の取引を行う場合には、海外市場で形成される相場が基準とされている。そのため、商品を我が国で受け渡す際にはこの国際相場の上いわゆる「対日プレミアム」が加算されて取引されるのが普通である。その際、当該「対日プレミアム」の設定において我が国は、国内の需給バランスを指標としての確に反映する商品市場がないことによるデメリットを大なり小なり甘受しており、価格形成の基準となる国際市場を有する欧米諸国に対して一定のコストを支払っているのが現状である。

(中略)

(2)リスクヘッジ手段としての不完全性によるデメリット

我が国に自前の市場が存在しなくとも海外市場を利用できれば十分であるとの論議もあるが、我が国の業者が海外の商品市場をリスクヘッジの場として利用する場合、ヘッジできる価格変動リスクは当該商品市場で形成される相場そのものの変動によるリスクに限

られる。したがって、我が国の需給バランスが変動することによる対日プレミアムの変動リスクについては、有効なヘッジの場が与えられていないのが現状である。

また、海外商品相場そのものについてのリスクヘッジについても、理論的には我が国の業者は当該商品市場の会員等を通じて自由に行うことができるはずであるが、現実には海外の主要な商品市場の取引時間は我が国のビジネス・アワーと大幅にずれており、その間に発生するリスクについては海外商品市場ではヘッジすることはできない。

特定の海外市場取引を我が国のビジネス・アワーにおいて取り次ぐ東京カーブについても、リスクヘッジの場として一定の役割を果たしつつあるが、近時、取引参加者の少なさによる市場の流動性の不足などの問題から、取引規模も縮小し、公設市場であれば果たすであろう先物取引の機能を必ずしも十分に代替していないとも言われている。

このように先物市場でヘッジし尽くせない価格変動リスクを誰が負担しているかは曖昧であるが、相対的に高い価格付けを通じて最終的には消費者に転嫁されている可能性を否定できず、個々には小さくとも国民経済全体で見れば無視できない損失となっている可能性がある。

(3)価格形成の不透明性によるデメリット

我が国の主要な輸入原材料についての価格形成は、我が国の自前の商品市場を有していないことから海外商品市場の相場を価格指標としている。しかし、必ずしも十分な透明性



をもって形成されているとは言い難いプレミアムが存在し、また海外市場の利用をもってしてもヘッジし切れないリスクを負担しなければならないことから、国際価格指標としての海外市場の利用だけではカバーされない費用が何らかの形でコスト転嫁され、それ以後の我が国国内の取引に影響を及ぼしている可能性が否定できない。

海外商品市場の相場自体は国際価格指標として透明性が高いにしても、それに付加される追加的なコストについては、取引に携わる誰もが知り得る形で十分な指標が提供されておらず、国内取引において誰が当該コストをどのくらい負担しているかが曖昧なまま放置されている。このことが国内における価格形成そのものが十分な透明性をもって行われないう要因のひとつとなっているおそれもある。

(4) 国民経済上のデメリットの大きさ

上記の各種デメリット、コストの大きさについては、商品によっても、時期によっても、また「商売の綾」とされる取引等の実態によっても異なる。さらに、市場の存在しない時点の取引実態をもとに市場が存在したとの仮

定の下でこれをシミュレートすることは極めて困難であり、またその分析のために必要とされる取引の詳細にわたる情報の入手にはその性格上限界がある。しかし、過去において内外の先物市場に新たに上場された商品に係る価格水準の変化、現在国内に市場がない商品に係る海外市場相場と国内受渡し価格の差等から敢えて類推すると、少なくとも数パーセントのいわゆる「余計なプレミアム」が生じていると考えられる。無論、これには時差等に伴う「リスクヘッジ手段の限界によるデメリット」などが価格に上乗せされている分も含まれている可能性がある。

この数字を大きいと見るか小さいと見るかは議論の分かれるところであろう。しかし、注目すべきことは、この余計なプレミアムはその構造上、常に日本経済にとってのベースコストとして加算されるものであり、かつ比較的無自覚に負担されるものであるという点である。国内事業者はその上で価格競争のための努力をしていることになり、またそれが生産、加工流通過程で吸収できなければ、最終的には消費者の負担とならざるを得ない。

5. 我が国の自前の先物市場を持つことのメリット

(1) 価格交渉におけるバーゲニングパワーの優位等

我が国の自前の市場が設けられれば、我が国の需給を的確に反映する価格指標が設けられるため、我が国の業者が海外の生産者やトレーダーと価格の交渉をする際に、プレミアム部分の価格形成の透明性が増すこととなり、不透明性により負担していたコストを海外に対して支払うことが避けられる。

また、前述のとおり、リスクヘッジや在庫調整の利便性の観点から、商品市場が存在する我が国に商品の流通や在庫が集まることから、我が国の業者の価格交渉におけるバーゲニングポジションは改善する。

さらに、欧州の商品市場で形成される価格には、生産地から欧州までの相対的に高い横持ちが含まれているのに対して、東京市場での価格は近隣の生産地からの相対的に安い横



持ちを前提とした価格となるため、横持ちの差額分だけ低い価格が形成される。また、我が国の業者は、その価格で我が国での商品の受渡しが保証されるという恩恵を享受できる。この結果、我が国の関係事業者だけでなく、その加工製品を購入する最終消費者が相対的に安い価格を享受するというメリットを受けることとなる。

(2) リスクヘッジの利便性

我が国の業者が海外市場をリスクヘッジに利用する場合に、対象とする海外市場の相場そのものの変動には我が国の需給に応じたプレミアム分の変動が織り込まれていないのに対して、我が国の先物市場で形成される価格は、我が国の需給状況を直接反映した価格となるため、我が国の業者は我が国の商品市場を利用することにより、我が国での受渡しまでの全ての価格変動要因に対する有効なリスクヘッジが可能となる。

また、我が国の自前の市場を設けることにより、これまでは時差の関係で海外市場をリスクヘッジの場として十分に利用できなかった我が国の業者も、我が国の通常のビジネス・アワーにおいて機動的なリスクヘッジが

できることとなる。

さらに、自前の市場の存在は利用ニーズを有する国内の中小関係事業者にとっての活用利便性を拡大することになり、こうした面での利用拡大や一般投機家の豊富な資金の流入を通じて公設市場としての十分な流動性を確保することが可能となる。そして、そうなればなるほど当業者のリスクヘッジを一層有効に機能させることにつながることになる。

なお、日本市場においては、海外市場のように「売手勝手渡し」の制度が我が国の業者に不利に働くことはなく、我が国の業者は我が国での受渡しを保証されることにより、日本市場を在庫調整の場としても活用できるというメリットを享受する。

(3) 新たな価格指標の提供と価格形成の透明性の向上

我が国の先物市場において我が国の需給を的確に反映した価格が形成されることにより、我が国の業者が海外から仕入れる価格について透明性の高い価格指標が提供されることとなる。その結果、国内取引において不透明となりがちであった対日プレミアム部分や海外市場での取引ではヘッジし切れていなかったリスクの水準について透明性が向上するため、最終消費者まで含めた国民経済全体として納得のいく価格形成が可能となる土壌が形成される。

(4) 我が国の市場潜在力

我が国が上記のような諸々の効果を期待して自前の市場の設立を目指すことは、必ずしも現在活用されている他の海外市場を否定するものではない。商取引は常に相対的なものであり、世界的な需給構造の中で、相応の情報発信とリスクヘッジニーズを果たし得るシ

システムを模索することは合理的なことであり、裁定取引等を通じて他の市場との間で健全な意味での「牽制し合い」ができる体制ができることは、国際的にも有意義である。

また、現在関係商取引は我が国に自前の市場がないという前提ですすめられており、海外の市場の活用についても事業遂行上ビルトインされたシステムとして慣れ親しまれており、新しいスキームとして国内の市場の是非を問う際には、経営慣行としてそうした既往のシステムに執着するマインドが働きがちである点は必ずしも理解できないわけではない。そうした発想が、海外市場が各々に成育してきた過程での幾多の試練を引き合いにし

て、いわゆる後発の市場の容易ならざること懸念する議論の背景のひとつとなっているのも事実である。

しかし、上述の国民経済上のメリットについて考慮したとき、短期的には既往システムを変更することへの懸念が存在し得るとしても、今後も引き続き現状のままで良いか否かは、21世紀に向け時代の変化に即した企業経営を実現する上で重要な戦略上のポイントとなろう。さらに、貴金属上場の過程や最近のパラジウム上場後の状況に鑑みると、我が国の「市場潜在力」については必ずしも悲観的に考える必要はないように思われる。

(中略)

6. アジア太平洋地域における我が国市場拡大の意義^(略)

7. 商品先物の重要性が再認識されるための環境整備

(1) 先物取引における 投機資金の必要性

商品先物取引には、商品や原材料の価格変動によるリスクを回避するために参加する当業者と、資産運用における投資対象として商品先物市場を利用する投機家が参加している。この場合、当業者が先物市場をリスクヘッジの場として有効に利用できるためには、いつでも売買が成立するように市場が流動性に富んでいることが必要であり、そのためには先物市場に投機資金が流入することが不可欠である。

当業者だけが参加する市場では、当業者は収益動機で参入するのではなく、自らが扱う商品や原材料の数ヶ月から1年余にも亘る価格変動リスクをヘッジするために商品市場を

利用するわけであり、ある場面における売り買いの判断が関係者間で一方的になりがちな傾向にある。また相対的に流動性も小さいので、当業者が現時点での相場で商品や原材料の価格を固定させようとしても、自らの取引により価格が大きく上下してしまい、価格を固定してリスクをヘッジしようというその目的が達成されないきらいがある。

投機資金は、積極的にリスクをとりつつ、判断の正しさに対する見返りとして収益を上げることが目的としている。当業者がリスクヘッジのために提供してくる価格で取引を行うことにより利ざやが取れると判断すれば、その価格で当業者と反対の売買を行うため、取引が成立する。いわば、商品先物市場は、当業者がヘッジしたいリスクを合意の下で正

当に投機家に移転させる機能を有しているといえる。このように判断の正しさに対する報酬として利益を追求する機会を得るのと引き換えに当該リスクを積極的に負担する投機家がより多く市場に参加すればするほど、市場の価格の乱高下が抑えられ、市場の流動性が増加し、それによりいつでもリスクヘッジができる有用な市場となる。

(2)建設的な議論を行うための環境整備の必要性

このように、投機資金の参入は、商品先物取引におけるリスクヘッジが有効に機能するために不可欠なものである。こうした投機資金を積極的に活用して流動性を確保した商品市場を国内に設けることは我が国の実業界のみならず、最終消費者を含め、国際的・国内的な商品価格の形成の面で国民経済的規模で大きなメリットをもたらすものである。

しかし、前述のとおり、我が国の実業界においては、伝統的に「相場」「投機」といったものが正当な経済活動として社会的に十分に受け入れられてきたとは言い難い。その背景として、国民性に起因する要素のほか、これまで商品取引員やその外務員がその営業姿勢や提供するサービスの質の面で商品先物取引の担い手としてふさわしい実績を積み、その成果を世に問うてきていないとの印象があることが要因として挙げられる。そのため、ともすれば情緒論先行で、リスクヘッジや公正価格の形成という商品先物取引の本質的な機能や経済的意義について建設的な議論が十分に行われてこなかったのが実状である。

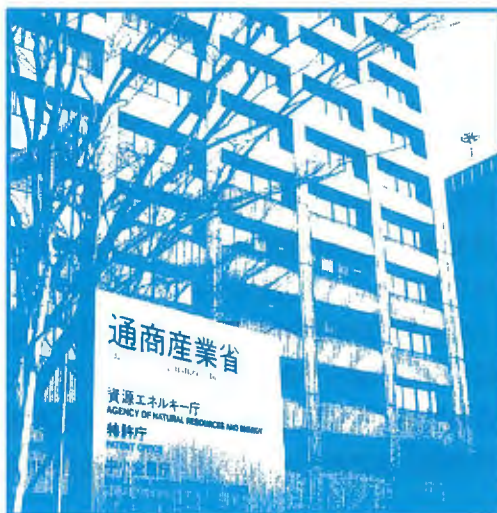
したがって、商品先物取引の有するリスクヘッジの場や価格指標の提供という機能面が改めて実態的にも再認識され、その国民経済的視点での議論が今日の意味で無視できない

ものとして受け入れられるためには、商品先物取引における投機資金の流入の重要な担い手である商品取引員についても所要の条件整備が必要である。

(3)商品先物取引の担い手としての環境整備

商品先物取引がその機能を有効に発揮するために必要とされる投機資金には各種のものが考えられる。現在のところいわゆる機関投資家の参加や商品ファンド資金の流入は極く限られており、市場の量的拡大という観点からその参加の可能性を拡大することは重要であるが、同時により多様な投資判断を体化した資金をより多く市場に結びつける上で個人投資家の役割も大きい。商品取引員は、商品先物取引に参加する各種投資家の様々な判断を商品市場における価格形成に反映させる媒体、担い手として重要な役割を期待されている。

もとより、投資資金については、投資家が自ら行った投資判断には自ら責任を負うという自己責任の原則を基本とすべきことは当然である。しかし、そうであるならばなおさらのこと、当該市場に反映される投資判断が投資家にとっても納得のいくものとなることが



求められ、その判断の前提として求められる良質で的確な情報が商品取引員から提供されることが必須となる。

国際経済社会の相互連関の進展の中で内外の経済社会における様々な要因が複雑に絡み合ってくるにつれ、リスクヘッジや資産運用の場としての商品の先物取引の果たすべき機能も広範かつ専門的になってきている。商品取引員は、商品先物取引の重要な担い手のひとつとして、それぞれの商品の特性や他の関連市場の動向に則した質の高い専門的な情報とサービスを提供できる存在たることが期待される。これまでは上場商品も比較的少なかったこともあり、個々の商品取引員の提供サービスには差別化が働きにくい状況があったことは事実である。しかし、今後は市場毎にいかなる情報をいかに有効に提供できるかが、投資家側から厳しい選択の対象となり、自ずから市場構成者にも商品毎に差異が出てくるのは自然である。90年代通商産業ビジョンにおいて商品取引事業を「信用情報産業」として位置づけ、かかる実態を担い得る社会

的存在となるように自覚的に脱皮していかねばならないとの方向性を示したのも、かかる認識に基づくものである。

顧客たる一般投資家から信頼される「信用情報産業」の事業者となるためには、アカデミックな研究も含めて商品取引に係る理論や顧客サービスの充実のために事業界全体でも個別企業毎でも研鑽を積むことが必要であり、投資家に対する勧誘手法の近代化、多様化などの改革を目に見える形で実施することが期待される。また、株式公開、経営内容のディスクロージャー体制の整備等により社会的にも開かれた事業界への脱皮を図るとともに、自らに不足している経営資源等については、異業種、同業種を問わず、事業連携、合併等を通じた体質強化、体制整備を目指すことが望まれる。さらに、商品先物取引の場を提供する商品取引所においても、取引手法の近代化を推進するなど、投資家の判断がより円滑に市場に反映されるための条件整備を行うことが望ましい。

8. 我が国商品先物市場拡大の在り方

(1) 我が国経済社会の 自己改革の観点

我が国経済は、物資の安定供給やその前提としての価格変動の平準化など、主として供給確保に重きを置いた経済・社会システムを構築し、これを戦後の我が国経済の発展の重要な支えとしてきたところである。その過程で、原材料や商品の価格変動によるリスクを回避し切れない点があるとしても、そのリスクを当該商品の生産、流通、消費に関わる事業者が生産・流通システム全体の中で負担し、

それが結果的に高い製品価格付けを通じ結局最終消費者の負担として処理されるとしても、それ自体は発展段階における社会の合理的なコストとしてみなされてきた面がある。特に、我が国経済全体のパイが成長路線に乗って拡大し続けることができ、また国内システムの固有性を問題にされることのない状況下においては、かかるコストについても許容されるものとして取り扱われてきた。

しかし、世界経済の国際化・一体化や各事業分野における国際競争が一層厳しさを増



し、また国際的にも、調整システム全体をブラックボックス化して問題を処理するという我が国システムの内容と姿勢がその是非を問われるにつれ、経営におけるコストの管理や価格変動によるリスクの管理についても、より透明なスキームでかつ自己責任に立脚した対応をすることが要請される領域が増えてくると考えられる。

我が国は、こうした時代の節目に当たって、これまで日本経済の発展を支えてきた経済・社会システムそのものを長期的視点から見直し、より生活者、消費者の視点に立った自己変革の道を探ることが求められている。商品先物市場については、我が国においては歴史的経緯もあり、その本来の機能を十全に発揮することなく現在に至っているが、このような日本全体の経済・社会システムの見直しの中で改めて経済システムとしての価値を問い直してよい時期にさしかかっている。特に、これまで等閑視され、無自覚に受容されてきたコストが最終的には真のゆとりと豊かさを目指す上での無視できない障害のひとつである可能性があるとするれば、これをシステムとして除去できる一方策として商品先物市場を再認識することは重要である。このような面

に着目し、価格決定のメカニズムを誰もが納得のいく形で構成し、これを世界に開かれたものとするとは、最終消費者を含めた我が国国民経済全体にとってメリットのあることであるとともに、様々な形で国際的貢献を要請されている経済大国としての責務でもある。

(2)上場商品拡大に向けての視点

今後、わが国商品市場の拡大・国際化に向けて、具体的な商品について上場の検討を行う際には、以上のように、最終消費者を含めた国民経済全体にとって商品先物取引がいかなる積極的な経済的意義があるかについて議論を深めていくことが重要である。他方、現在の商品取引市場や商品取引事業界に諸々の問題が存在することも事実である。システムとしての有効性、重要性を論じるとともに、かかる議論を建設的に行い得る土壌を形成するために、商品先物取引の重要な構成要素である多様な投機資金の担い手であり、その評価が常に商品取引全体の評価に転化する立場にある商品取引事業界においても、「信用情報産業」として社会的に十分に受け入れられる環境を整備するための具体的かつ実質的な改革が切に望まれるところである。これらはいわば「車の両輪」であって、そのいずれかが欠けても我が国の商品先物市場の新たな展開は望み得ない。

我々は今、21世紀への助走路に立っている。透明性に優れ、最終消費者としての国民一人一人のメリットを最大化する経済システムをいかに構築し、どのように「ゆとりと豊かさに満ちた国民経済」を実現していくかとの視点に照らし、商品先物市場をその一方策としてとらえ、その健全かつ有効な拡大を今後着実に進めていくべきである。

環太平洋の中核市場を目指す

通産省の研究会が4月に出した報告書は、日本の商品先物市場の上場品目を増やし、将来はアジア・太平洋地域のマーケットの中心として独自性を確立しようという大胆な内容でした。通産省は21世紀の商品先物市場をどうとらえ、どのような改革を進めていくのか。近藤正春・産業政策局商務室長に、今回の報告書のねらいを聞いてみました。(聞き手は日本経済新聞・加賀谷和樹記者)

市場改善へ論議を巻き起こす

——今回の報告書のねらいはざっくり、どこにあるのでしょうか。

近藤 91年11月から活動している「商品等の取引問題研究会」の中間報告もこれで3回目になります。これまで「商品取引員の国際化への対応」「手数料の在り方」と議論が続き、総論としては一応の締めを迎えたと考えます。商品取引所法改正などで新規上場は従来より容易になり、委託者保護も進んだと思いますが、枠組ができて魂が入らないといけません。ここでもう一度、日本の商品先物市場の現状や改善すべき点について議論を巻き起こすための試みです。

——アルミ、ナフサといった大物商品の上場論議再燃を意図しているとの見方もありますか。

近藤 魅力ある商品先物市場の形成という意味で上場品目の拡大は当然考えていかなければいけません。でも、具体的な品目となると、関係者の利害が様々で、まだ明言できません。日本でたくさん使われ、国際流通量が多い商品が候補になってくるでしょう。パラジウム

通商産業省商務室長

近藤正春氏



こんどう まさはる

昭和31年	名古屋市生まれ
昭和53年3月	東京大学法学部卒
同年4月	通商産業省入省
54年12月	中小企業庁計画部計画課総括係長
56年6月	経済企画庁物価局物価政策課専門調査員
58年7月	通商政策局通商調査室企画班長
59年9月	資源エネルギー庁公益事業部ガス事業課総括班長
63年4月	貿易局総務課振興事業班長
平成3年4月	山形県商工労働開発部次長
5年4月	産業政策局商務室長

の上場でもずいぶんと大変な苦労があったと聞きます。(新規上場候補とみられる)有力な業界に今後、働きかけたいとは考えています。

——農水省は冷凍エビなど新規上場計画を次々と打ち出していますが。

近藤 取引所の合併推進など、商品先物市場

の改革を進めようという農水省の機運は通産省と同じだと思います。ただ、農産品と工業品とでは事情が異なる点もあり、何でも一緒というわけにはいかないでしょう。

理解されていない市場のメリット

——報告書では日本がしっかりした商品先物市場を持つべきだと力説しています。

近藤 国内市場を持つことのメリットを十分に理解していない市場関係者の方もまだ多いと思います。相場とか投機とかにアレルギーがある人がかなりいて、正当な取引と見なされていない面もあります。海外市場でもある程度のリスクヘッジはできるでしょうが、例えば春先からのような円高・ドル安局面では為替差損を受ける危険性が残ります。ヘッジが十分でないということは、突き詰めれば消費者保護に不安が残るということになるでしょう。こうしたリスクヘッジのニーズはかなりあるはずです。上場品目の拡大論議ともからめ、国内にもしっかりした先物市場があればこんなメリットが享受できる、逆に市場がないことでこんな不利益を被っているという事例を盛り込んだつもりです。

——日本の商品先物市場をアジア・太平洋地域のマーケットの中心にしようというのは随分壮大なシナリオですね。

近藤 日本の経済力がこれだけ大きくなったいま、当然求められる役割だと思います。こういった形の国際貢献があってもいいのではないのでしょうか。国内市場を活性化するためにも、海外からの投資資金は大きな力になります。資金の導入先としては、時差の少ない中国や東南アジア諸国、オーストラリアなど近隣諸国がターゲットになってきます。中国などが商品先物市場の確立に熱心なものも大きなニーズがあるからでしょう。

取引員の改革を期待

——報告書では商品取引員の信用向上にも触れていますね。

近藤 システムとしての商品先物市場は認識されていても、実際にはまだ利用が少ない。これは取引の担い手に対する信用が低く、投資家が入りにくいということもあるでしょう。そうした意味で、今回の報告書は商品先物市場の活性化のために取引員の改革を期待する意味も込めています。かつては同規模であった証券市場には大きな差をつけられてしまった。一部に残る前近代的な取引手法をなくする必要があります。海外投資家の参入を促す意味でも様々な改革が必要で、手数料の引き下げ問題なども話題になってくるでしょう。クリアリングハウス（清算機構）の導入も一つの試みでしょうが、なんでも欧米型というわけにもいかないと思います。

CTAの基準づくりを進める

——今回の報告書では直接触れていませんが、商品先物市場活性化のため、商品ファンド資金の導入が期待されています。

近藤 国内商品先物市場で商品ファンド資金を運用してもらうためには投資顧問会社（CTA）の国内での営業を許可する必要があります。農水省と協力して国内CTAの基準作りを進めていますが、商品取引会社が子会社としてCTAを作る際にできるだけ独立させるにはどうしたら良いかなどいくつかの問題が残っています。歩みがのろいように思われるかもしれませんが、それだけ慎重なつもりです。さらに商品ファンドの最低販売額の引き下げ、商品内容の多様化などを進め、商品ファンド市場を拡大していかなければならないと考えています。

日本経済新聞社
編集委員

林 邦正



規制緩和で 見直される 先物市場

●価格リスク発生で活性化

シカゴ商品取引所 (CBT)

商 品先物市場は何のため

商品先物市場というのは、一体何のためにあるのでしょうか。その発生の起源を考えれば、ロンドンの金属取引所 (LME) でも、シカゴの穀物取引所でも価格変動に対するリスクを軽減する仕組みとして誕生したに違いありません。そのことによって商品の生産や流通を円滑にすることが最大の経済的意義でしょう。江戸時代にコメの先物取引が始まったのも、同様の意味からだったに違いありません。先物取引の歴史では日本は先進国だったはずなのに、現状を見ると、先物市場の存在意義という原点は、建前上はともかく、実質的にはほとんど意識されていません。

日本の先物市場に入ってくる資金のほとんどは個人の投資家からのもので、本来のヘッ

ジのための売買というのはわずかにしかすぎません。ごく普通の人は商品先物市場というと小豆相場を連想するといいます。投機性の極めて強いゲーム場といった観念なのです。

個 人投機家は不可欠

儲けることは人間の本性でもあり、資本主義の原動力でもあるわけですから、投機的なマネーゲームを一概に否定し去るわけにはいかないでしょう。先物市場にとっては個人の投機家の存在は、取引の流動性を高めるうえで不可欠の要素でもあるわけですからなおさらです。しかし問題は、そうした投機的な資金だけの場となったのでは、市場の拡大は見込めないということです。ゲームの勝者と敗者を比べると敗者の方が圧倒的に多いからなのです。これではリスクヘッジのための場を

提供することで国民経済の発展に寄与するという、本来の趣旨に沿った先物市場の拡大などは望めません。堂々めぐりの袋小路から抜け出せないというのが日本の商品先物市場の実情なのです。

ではそうした袋小路から抜け出せないのはなぜでしょう。「存在するものは合理的だ」とある哲学者がいましたが、このことは存在しないものは非合理的だと逆に言い換えることができるでしょう。日本にリスクヘッジの場としての商品先物市場が育ってこなかったのには、それなりの理由があるのです。それは一言でいえば、リスクヘッジのニーズがなかったからだということになるでしょう。

最近、建設業界の談合疑惑が次々と暴かれています。建設業界の体質、政治との癒着が問題とされています。確かに建設業界の体質は問題とされるべきなのですが、業界のカルテル体質というのは日本の産業界ではどこにでもはびこっているといっても過言ではないでしょう。これに業界を指導監督する立場にある役所が加わって「官庁主導型業界協調」システムを作り上げているのが、日本の経済システムなのです。

そうしたシステムの下ではリスク管理、そのためのヘッジニーズなどというものは生まれてきません。そんな必要が出てこないようにするのが業界協調のシステムなのですから当然です。

ひとつ例を挙げましょう。10年以上前に石油業界と石化業界でナフサの価格を巡って「ナフサ戦争」というのが繰り広げられたことがあります。国際的に割高な国産ナフサの使用を押し付けられていた石化業界がナフサの自由な輸入を求めたのがこの戦争の発端なのですが、何年にも及んだこの争いの調停に立ったのは通産省でした。国産ナフサの価格は

輸入ナフサの価格プラス1*₁₀₀¢当たり2,000円に下げることによって両者を納得させ、ケリをつけたのです。しかし、考えてみれば実におかしなことです。自由主義経済なのに役所が価格を決めてしまうのです。しかも「ナフサプレミアム」と称するこの価格方程式が最近まで厳として生きてきたのです。役所が価格に介入するような経済社会では価格変動リスクなどは存在しません。

大企業を頂点とした系列という問題もあります。大手企業の価格変動リスクは、系列の下請け企業が吸収するクッション役となっているのです。「リスク転嫁のメカニズム」が出来上がっているといっているでしょう。そうした転嫁のメカニズムによって、最終的には消費者にリスクは転嫁されているのだといえましょう。

航空自由化で先物市場が活発化

「生産者重視」の社会システムがこれまで成立してきたのだということにほかなりません。しかし、そうした生産者重視のシステムがこれからも存立し続けるのでしょうか。「生活大国」を本当に目指すならば、従来のシステムに思い切ったメスを入れなければならないはずです。

日本経済の最大の課題は、経済社会の民主化を進めること、あらゆる部門で規制緩和を進めることだと思われます。それが経済社会の新たな活力を生み出す源泉になるからです。規制緩和が進めば必然的に価格リスクが発生、その回避手立てが重要になってくるに違いありません。航空自由化が進んだ米国の航空会社が燃料の価格リスクを小さくするため先物市場を活発に利用していることなどが象徴的な事例です。日本でも本当に先物市場の役割が見直されてくる時代になるのです。

『大型合併で企画力にも期待』



しらす としろう

昭和26年 大阪府生まれ
 49年 東京大学法学部卒
 同年 農水省入省
 53年 フランス留学
 57年 農林水産大臣官房企画室企画官
 平成2年 農林水産大臣秘書官
 5年 農水省食流局商業課長

今秋、東京と大阪で農産物の取引所が合併、21世紀をにらんだ大型取引所が誕生します。大阪穀物取引所、大阪砂糖取引所、神戸穀物商品取引所が合併する新取引所はすでに名称も、「関西農産商品取引所」に決定。東京穀物商品取引所と東京砂糖取引所の合併調印も終わって、10月1日に予定されている発足を待つばかりです。大型合併で何が変わるのか、今後の課題は何かを農林水産省食品流通局の白須敏郎商業課長に聞いてみました。(聞き手は日本経済新聞・志田富雄記者)

流動性高め

魅力ある市場へ

経営の安定、信用力の向上

——大型先物取引市場の誕生が今後、どのような効果を生むと期待されていますか。

白須 現在、日本の農産物商品の先物出来高は年間約2,500万枚と米国のほぼ半分です。国際化に向けた市場整備という点で、まず求められるのは規模の拡大であり、取引所の合併の第1の狙いもここに 있습니다。出来高の増加は収穫量に左右されやすい農産物取引所の経営を安定させ、対外的な信用力の向上にもつながります。さらに流動性が高まることで顧客にとってもより魅力ある市場となるはずです。

また、合併によってコンピューターの導入など投資の負担が軽減できるのはもちろん、企画や開発、広報部門も大型取引所の下で拡充できるはずで。今後はCBT（シカゴ商品取引所）やCME（シカゴ・マーカンタイル取引所）のように積極的なPR努力が日本の取引所でも必要になります。

——今後も取引所間の再編は続くのでしょうか。地方取引所の生き残りについてはどうお考えですか。

白須 今秋、ふたつの合併が実現すれば、今後の課題は生糸、乾蘭4取引所の集約に移り

ます。すでに東西2カ所の統合に向けて事務レベルの交渉が進んでおり、今夏中には一歩前進した合併問題検討委員会が発足する見込みです。残る北海道、名古屋、関門の取引所については①更なる合併を志向する②新規上場によって独自の生き残りを目指す③関門商品取引所のように東アジアへの展開で存在価値を高める——といった道が考えられそうです。

欧米に次ぐ第3の市場

——日本の農産物先物取引所の将来像はどう描いていますか。

白須 日本は一次産品の輸入依存度が高い国です。例えばトウモロコシについては東穀取と関門商品取引所が世界の消費地を代表する取引所となっており、そこでの価格形成は国際的にも重要な意味を持つと思います。市場整備、上場商品の拡大を進めていけば欧米に次ぐ第3の市場として位置づけられるようになるでしょう。昨年、試験上場したトウモロコシが成功を収めたことも、こうした意味で日本市場の重要性を裏付けていると思っています。

豚肉の新規上場に期待

——現在、新規上場の計画はどうなっているのでしょうか。

白須 上場の準備を進めていた冷凍エビは当業者の理解を得られず、しばらく冷却期間をおかなければならない状態です。この冷凍エビの反省もありますが、新規上場には当業者の理解が欠かせません。上場して形成される価格が買い占めや価格操縦の懸念がなく、信頼される価格指標となることを納得してもらうことが重要です。この過程では取引所のPRもひと役買うわけです。先に述べました取引

所の企画、広報には市場のニーズを掘り起こしてこれにあった商品を開発するとともに、当業者との調整をうまく進めていく仕事も大切です。次の新規上場の候補としては豚肉に期待をしていますが、実現には現行の価格安定制度との調整をどうするか、といった課題もあります。

商品ファンドで海外資金を取り込む

——商品先物取引業者や取引所が市場拡大の起爆剤として期待していた商品ファンドはやや販売が苦戦しているようですか。

白須 米国市場でも商品ファンドが成長、認知されたのはここ10年のことです。80年には残高5億ドルにすぎなかったものが、87年のブラックマンデーというチャンスを生かして89年には残高が125億ドルに急増しました。昨年末の残高は250億ドル。日本の現在の残高はおよそ2,000億円と米国の10分の1程度ですが、日本では昨年正式に業務が始まったばかりなのです。

商品ファンドで現在問題なのは、すべて運用が海外に依存しており、国内にもってこられないことです。日本の商品先物市場は、ボラティリティー（値動きの激しさ）という点では海外からも評価されています。後は市場整備によって更にリクイディティー（流動性）を高め、上場商品を増やしていけば、海外からの資金を取り込んで発展していくチャンスがあると確信しています。

——当面、農水省として市場振興策はありますか。

白須 低迷しているオプション取引の改善策を近く打ち出す予定です。オプションはミドルリスク・ミドルリターン（投資商品として）の投資家にとっても魅力があると考えています。

商品取引所法に基づく商品取引員138社

(社)日本商品取引員協会会員
(五十音順、平成5年7月1日現在)

ア	(株)アイメックス	〒460	名古屋市中区栄2-11-7	☎052-201-2011
	(株)アサヒトラスト	〒103	東京都中央区日本橋本町1-1-8	☎03-3279-5021
	朝日ユニバーサル貿易(株)	〒541	大阪市中央区平野町1-8-13	☎06-201-2711
	(株)アルフィックス	〒532	大阪市淀川区西中島1-15-2	☎06-304-5071
イ	(株)飯島商店	〒231	横浜市中区北仲通5-57	☎045-201-8431
	石橋生絲(株)	〒231	横浜市中区山下町1	☎045-641-7161
	伊藤忠商事(株)	〒107-77	東京都港区北青山2-5-1	☎03-3497-3936
	入や通商(株)	〒440	豊橋市萱町49	☎0532-55-1177
ウ	上野(合名)	〒542	大阪市中央区南船場1-17-11	☎06-261-1283
エ	エグチフューチャーズ(株)	〒461	名古屋市中区栄3-17-9	☎052-931-0111
	エース交易(株)	〒150	東京都渋谷区東1-26-26	☎03-3406-4649
オ	大石商事(株)	〒460	名古屋市中区栄3-14-30	☎052-241-1556
	大阪大石商事(株)	〒542	大阪市中央区南船場2-5-24	☎06-261-4231
	大阪卸衣料(株)	〒541	大阪市中央区高麗橋2-1-10	☎06-203-5341
	大阪コモディティジャパン(株)	〒530	大阪市北区天神橋3-8-9	☎06-357-6111
	大阪第一食糧事業(協組)	〒550	大阪市西区立売堀1-11-12	☎06-543-6075
	(株)大島商店	〒103	東京都中央区日本橋小網町1-3	☎03-3666-1181
	大西商事(株)	〒750	下関市南部町22-14	☎0832-31-5155
	岡地(株)	〒460	名古屋市中区栄3-7-29	☎052-261-3311
	岡藤商事(株)	〒541	大阪市中央区本町3-2-11	☎06-261-7671
	岡安商事(株)	〒541	大阪市中央区北浜2-3-8	☎06-222-0001
	乙部米穀(株)	〒550	大阪市西区阿波座1-10-14	☎06-532-0671
	オリエント貿易(株)	〒810	福岡市中央区渡辺通5-24-30	☎092-712-3111
	オリオン交易(株)	〒650	神戸市中央区東町113-1	☎078-391-7391
カ	加商(株)	〒103	東京都中央区日本橋2-14-9	☎03-3276-7641
	カネツ商事(株)	〒103	東京都中央区日本橋蛸屋町1-11-5	☎03-3662-0111
	兼松(株)	〒105-05	東京都港区芝浦1-2-1	☎03-5440-9023
	河内(株)	〒541	大阪市中央区南本町2-3-21	☎06-261-9571
	河野商事(株)	〒371	前橋市千代田町3-3-19	☎0272-31-0066
	関東砂糖(株)	〒103	東京都中央区日本橋蛸屋町1-2-7	☎03-3666-7321
キ	北日本商品(株)	〒060	札幌市中央区北二条西2-2	☎011-261-3511
	久興商事(株)	〒812	福岡市博多区博多駅東2-5-28	☎092-471-1701
	協栄物産(株)	〒104	東京都中央区八丁堀1-6-1	☎03-3553-4151
ク	櫛田(株)	〒450	名古屋市中村区名駅南1-7-9	☎052-551-8211
コ	合田商事(株)	〒542	大阪市中央区南船場2-10-12	☎06-252-3031
	洗陽フューチャーズ(株)	〒540	大阪市中央区谷町1-3-5	☎06-946-4360
	(株)コーワフューチャーズ	〒103	東京都中央区日本橋茅場町1-13-15	☎03-3661-1821
	コスモフューチャーズ(株)	〒812	福岡市博多区博多駅東2-9-1	☎092-472-2191
	(株)小林洋行	〒103	東京都中央区日本橋蛸屋町1-15-5	☎03-3669-4111
	五味産業(株)	〒541	大阪市中央区久太郎町2-5-13	☎06-251-4041
	米常商事(株)	〒462	名古屋市中区栄3-14-30	☎052-981-3571
	五菱商事(株)	〒651	神戸市中央区磯辺通4-1-8	☎078-232-3433
サ	(株)三喜商会	〒750	下関市南部町7-9	☎0832-22-2218
	三貴商事(株)	〒103	東京都中央区日本橋蛸屋町1-19-9	☎03-3667-5251
	三晃商事(株)	〒103	東京都中央区日本橋浜町2-19-9	☎03-3249-3500
	三幸食品(株)	〒103	東京都中央区日本橋蛸屋町2-16-7	☎03-5642-7320
	蚕糸共同(株)	〒231	横浜市中区海岸通5-25-2	☎045-211-0791
	蚕糸周旋(株)	〒440	豊橋市神明町17	☎0532-55-9161
	三晶実業(株)	〒103	東京都中央区日本橋3-2-9	☎03-3275-1001
	(株)三忠	〒135	東京都江東区佐賀1-11-3	☎03-3643-5600
	(株)三富商店	〒650	神戸市中央区播磨町49	☎078-331-2525
	三洋コモディティーズ(株)	〒104	東京都中央区銀座6-11-7	☎03-3573-4711
	(株)サンライズ貿易	〒170	東京都豊島区東池袋1-19-4	☎03-3988-7351
	サンワード貿易(株)	〒060	札幌市中央区大通西4-6-1	☎011-221-5311
シ	上毛惣菜(株)	〒371	前橋市六供町370	☎0272-24-2111
	(株)新日本貴志	〒541	大阪市中央区本町3-4-10	☎06-271-2153
	新日本商品(株)	〒104	東京都中央区銀座3-14-13	☎03-3543-8181
ス	杉山商事(株)	〒103	東京都中央区日本橋小網町13-3	☎03-3666-0121
	(株)鈴川商店	〒440	豊橋市新本町43	☎0532-54-8151
	住友商事(株)	〒101	東京都千代田区神田錦町3-11-1	☎03-3296-2451
セ	西友商事(株)	〒103	東京都中央区日本橋蛸屋町1-10-11	☎03-3663-5711
	セントラル商事(株)	〒103	東京都中央区日本橋蛸屋町1-7-9	☎03-3666-1161
タ	第一商品(株)	〒150	東京都渋谷区神泉町10-10	☎03-3462-8011
	大起産業(株)	〒460	名古屋市中区錦2-2-13	☎052-201-6311
	大豆油糧(株)	〒652	神戸市兵庫区本町1-3-19	☎078-671-1531
	(株)タイセイ・コモディティ	〒541	大阪市中央区本町2-2-7	☎06-264-2181
	太知商事(株)	〒103	東京都中央区日本橋茅場町1-13-13	☎03-3668-9351
	(株)大平洋物産	〒103	東京都中央区日本橋蛸屋町1-11-2	☎03-3668-1451
	大洋漁業(株)	〒100	東京都千代田区大手町1-1-2	☎03-3216-0888
	太陽ゼネラル(株)	〒104	東京都中央区銀座8-12-7	☎03-3545-6111
	ダイワ貴金属(株)	〒103	東京都中央区日本橋茅場町1-1-9	☎03-3665-5250

商品取引所法に基づく商品取引員138社

ダイワフューチャーズ(株)	〒105	東京都港区海岸1-11-1	☎03-5400-3400
大和物産(株)	〒542	大阪市中央区南船場2-2-14	☎06-261-3071
(株)たかま商店	〒453	名古屋市市中村区椿町1-32	☎052-451-5111
宝フューチャーズ(株)	〒104	東京都中央区銀座1-20-14	☎03-3564-8121
チュウオー(株)	〒460	名古屋市中区栄3-21-23	☎052-263-3211
中部第一商品(株)	〒461	名古屋市東区東桜1-9-26	☎052-951-6751
(株)商井商店	〒650	神戸市中央区海岸通6	☎078-331-7385
土井商事(株)	〒460	名古屋市中区栄2-8-5	☎052-201-2101
東海交易(株)	〒461	名古屋市中区葵3-14-17	☎052-932-7000
東京ゼネラル(株)	〒105	東京都港区虎ノ門4-3-1	☎03-5401-6111
東京都中央食糧(協組)	〒103	東京都中央区日本橋小網町16-16	☎03-3666-5141
東京メディクス(株)	〒812	福岡市博多区上川端町3-6	☎092-281-7641
(株)東食	〒103	東京都中央区日本橋室町2-4-3	☎03-3245-2300
東陽レックス(株)	〒135	東京都江東区佐賀1-1-16	☎03-3642-4531
(株)トーマン	〒107	東京都港区赤坂2-14-27	☎03-3588-6977
豊島(株)	〒491	一宮市せい2-5-11	☎0586-76-7561
中島砂糖(株)	〒542	大阪市中央区南船場3-2-6	☎06-251-4751
(株)ナカトラ	〒750	下関市南門町19-1	☎0832-31-1133
(株)中村商店	〒751	下関市御膳町11-2	☎0832-31-2321
中山穀物(株)	〒530	大阪市北区天満4-8-16	☎06-351-5171
(株)成岡商店	〒111	東京都台東区浅草2-3-61	☎03-3843-6911
(株)西川商店	〒103	東京都中央区日本橋3-3-9	☎03-3273-7751
(株)西田三郎商店	〒541	大阪市中央区北浜1-1-27	☎06-202-4541
ニチメン(株)	〒103	東京都中央区日本橋3-11-1	☎03-3277-5777
日光商品(株)	〒103	東京都中央区東日本橋2-13-2	☎03-5687-9111
日商岩井(株)	〒107	東京都港区赤坂2-4-5	☎03-3588-2917
日新カッパ(株)	〒103	東京都中央区日本橋小網町14-1	☎03-3668-8811
日進貿易(株)	〒047	小樽市堺町3-24	☎0134-23-7181
日本生糸販売(農協連)	〒231	横浜市中区北仲通5-57	☎045-211-2771
日本交易(株)	〒160	東京都新宿区西新宿7-4-4	☎03-3369-1171
日本農産物(株)	〒060	札幌市中央区北3条西1-10-1	☎011-231-6558
野村貿易(株)	〒104	東京都中央区八重洲2-2-1	☎03-3277-4704
(株)ハーベストフューチャーズ	〒150	東京都渋谷区渋谷1-1-4	☎03-3407-8271
パシフィックフューチャーズ(株)	〒550	大阪市西区阿波座1-7-12	☎06-537-2211
馬場健(株)	〒542	大阪市中央区南船場2-10-12	☎06-251-3894
兵庫米穀(株)	〒652	神戸市兵庫区御崎本町4-2-7	☎078-651-6041
広商商事(株)	〒550	大阪市西区阿波座1-10-14	☎06-533-2151
(株)福谷	〒460	名古屋市中区栄1-9-16	☎052-231-8736
フジチュー(株)	〒540	大阪市中央区船越町2-3-7	☎06-942-2131
(株)フジトミ	〒060	札幌市中央区北一条西2-9	☎011-251-4261
フジフューチャーズ(株)	〒103	東京都中央区日本橋室町1-8-6	☎03-3270-2211
北辰商品(株)	〒106	東京都港区西麻布3-2-1	☎03-3403-3111
北辰物産(株)	〒103	東京都中央区日本橋茅場町1-9-2	☎03-3668-8111
松村(株)	〒231	横浜市中区住吉町1-13	☎045-662-7500
(株)丸市商店	〒135	東京都江東区佐賀1-7-1	☎03-3641-8411
丸紅(株)	〒103	東京都中央区日本橋茅場町2-17-9	☎03-3664-8751
マルゴ商事(株)	〒530	大阪市北区西天満1-7-20	☎06-366-0051
丸紅(株)	〒100	東京都千代田区大手町1-4-2	☎03-3282-2111
丸村(株)	〒491	一宮市栄1-11-8	☎0586-72-8111
マルモト(株)	〒550	大阪市西区阿波座1-13-16	☎06-543-2511
三井物産フューチャーズ(株)	〒103	東京都中央区日本橋小舟町6-6	☎03-3660-6800
三菱商事フューチャーズ(株)	〒103	東京都中央区日本橋堀留町2-8-4	☎03-3668-0651
ミリオント貿易(株)	〒460	名古屋市中区丸の内1-8-20	☎052-202-4111
明治物産(株)	〒103	東京都中央区日本橋人形町1-1-23	☎03-3666-2511
(株)明商	〒104	東京都中央区京橋2-4-17	☎03-3273-0202
(株)矢田商店	〒135	東京都江東区清澄2-7-7	☎03-5245-0671
(株)山三商会	〒550	大阪市西区阿波座1-10-14	☎06-543-2118
山前商事(株)	〒103	東京都中央区日本橋蛸薬町1-9-9	☎03-3667-4361
山大商事(株)	〒103	東京都中央区日本橋茅場町3-13-5	☎03-3666-2211
山種物産(株)	〒103	東京都中央区日本橋箱崎町8-1	☎03-3667-7011
大和産業(株)	〒451	名古屋市中区新道1-14-4	☎052-571-2511
山梨商事(株)	〒103	東京都中央区日本橋浜町2-60-6	☎03-3664-0221
山文産業(株)	〒101	東京都千代田区岩本町2-5-12	☎03-3865-8611
ユニオン(株)	〒103	東京都中央区日本橋蛸薬町1-16-12	☎03-3667-5211
ユニオン貿易(株)	〒103	東京都中央区日本橋人形町1-6-10	☎03-3668-2331
ワフ	〒534	大阪市都島区東野田町2-9-15	☎06-352-2241
ワールド交易(株)	〒541	大阪市中央区高麗橋1-5-11	☎06-202-6111

商品先物取引 関係資料の照会、お問い合わせは 日商協・広報課へ

商品先物取引資料室のご案内

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

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



社団法人日本商品取引員協会 (略称=日商協) 業務部広報課

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



■開室時間

月曜日～金曜日 AM 9:30～12:00
PM 1:00～4:30

※土曜、日曜、祝祭日及び年末年始はお休みです。

フューチャーズリポート'93

発行	1993年8月
定価	650円(税込)
編集	©日経産業消費研究所 商品研究部 東京都中央区日本橋茅場町1-7-5 日経茅場町第二別館6階 〒103 ☎(03)5640-9283
企画・販売	日経総合販売株式会社 東京都千代田区神田小川町1-1 〒101 ☎(03)3256-2271
編集協力	(株)日経スタッフ



企画・販売

 **日経総合販売株式会社**

〒101 東京都千代田区神田小川町1-1