

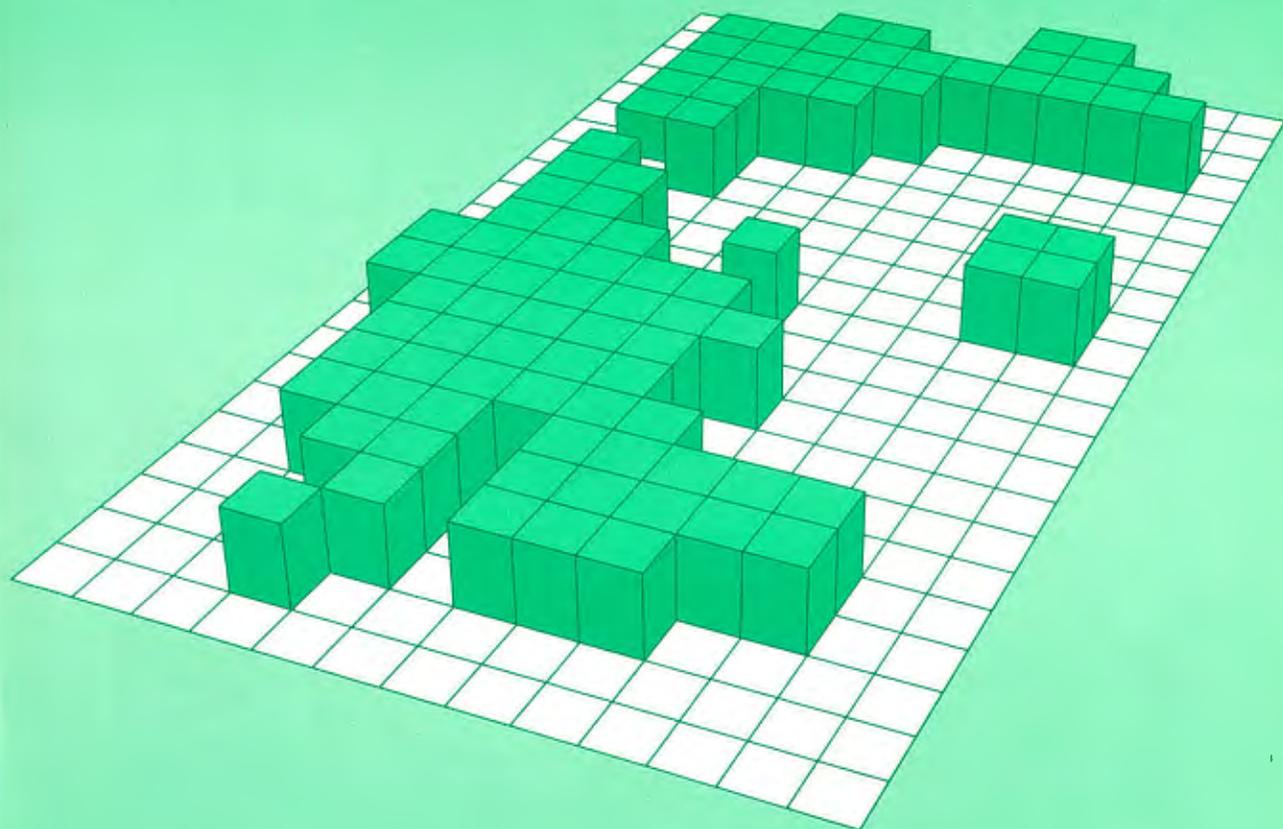
# 日経フューチャーズレポート

FUTURES REPORT VIII 1994

【特集】

## 規制緩和と商品先物市場①

鉛工業品シリーズ



 日経総合販売株式会社

NIKKEI MEDIA MARKETING, INC.

# 日経フューチャーズレポート

## CONTENTS

監修 日経産業消費研究所

今、やらないと手遅れになる——**規制緩和と日本経済**……………1

テレビ東京取締役解説委員長 宮智宗七

**規制緩和と商品先物市場**……………5

質的变化をとげ、拡大へ

日本経済新聞社商品部次長 北島 穰

## 物語・2005年の商品先物市場

日本経済新聞社開発部編集委員 岡本匡房

**I 石油製品** 進む、生活者優先……………9

**II 化学製品** 後決めなくなり透明に……………16

**III 鋼材** 需給を生かし復権へ……………20

(連載)ビジネスリーダーのための先物経済学②……………24

### 先物は景気をこう読んだ

日本経済新聞社開発部編集委員 岡本匡房

#### 巻末データ

国内主要上場商品の出来高推移……………28

内外主要上場商品一覧……………29

会員名簿……………31



# 今、やらないと手遅れになる 規制緩和と日本経済

テレビ東京取締役  
解説委員長

宮智 宗七

(みやち・そうしち)

1931年東京都生まれ、55年早稲田大学第一政経学部卒業、同年日本経済新聞社入社ロンドン特派員、経済解説部長、産業第2部長などを経て、北アメリカ総局長、北アメリカ駐在編集委員、83年同社論説委員、84年同社論説副主幹、89年日本経済新聞社を退社、現職、国際経済情報番組「ワールド・ビジネス・サテライト」(月～金23:00～23:50)のチーフコメンテーターなどをつとめる。



## 1 細川内閣が「政治」のテーマにした

「新鮮な政治感覚」を売りものにしてスタートした細川内閣ではありますが、これまでのところ、そう大きく「政治」も「世の中」も変わったとは思えません。とはいっても、今後のコトの運び方によっては、日本という国が大きく変わるかもしれないと思われる(つまり期待をつながせるに足る)政策があります。そのひとつが、このレポートで特集している「規制緩和」というテーマです。

もとより、この、民間企業の活動をもっと活発にし、ビジネス・チャンスを広げようとする「規制の撤廃・緩和」の必要性は、学者や私も含むジャーナリストやエコノミスト、それと、もちろん多くの経済人によって支持されてきたものです。これまでのように、お役所が行政上の権限を使って民間企業のビジネスのやり方を、アミの目のようなこまかいとらえ方、それとこれも日本流のキメこまか

いタッチで「指導」し、「介入」し、「制限」するやり方をそのままにしておけば、民間企業の力がフルに発揮されないことがしだいに明らかになってきたからです。

今から50年近くも前のように、戦争に敗れて日本経済が破壊され、民間企業の力が極端に弱くなっていたときならば、こうしたおカミの「手取り足取り」の規制(と保護)も必要だったでしょう。しかし、日本経済がその後飛躍的に発展し、特に民間企業の能力と自立性が強まった現在、ロウるさく保護者ヅラをする行政の介入が不必要になっているのは当然でしょう。日本経済の自由な発展を“化石”が邪魔しているようなものです。

この課題を、細川内閣は政治の場ではっきりと優先的な政策にすることを決めました。細川氏がひきいる日本新党の政策大綱にも書いてありますし、93年9月、94年2月と相次

いで政府がまとめた平成不況乗り切りのための「総合経済対策」の中でも、それは最重点項目のひとつとして明記されています。ただ、この政策路線がスムーズに実行されると思っている人はそう多くないのです。

しかし、それでは困ります。「規制緩和」を

現実のビジネスの中の具体的な利益に結びつけるための“カギ”——裏返せばそれを阻んでいる“カベ”——を考へてみる必要はきわめて強いといえましょう。私の考へ方を、「先物取引の世界」の現状と将来に結びつけながら読みとっていただきたいと思ひます。

## 2 それだけでは、短期の不況対策にならない

細川内閣の最大のミスは、「規制緩和」という政策だけでも、かなりの景気浮揚効果があると誤認していることです。なぜ、それがミスであるかといえば、不況時には、まず、これまでの規制＝既存の業界保護効果を逆手にとって強固な既得権益を築きあげてきた人たちがその“特権”をなおさらに手放そうとするわけがないからです。また、新規参入も拒否したくなるでしょう。たとえ、規制が緩和されても、深刻な不況の下では、新しいビジネス・チャンスを見出しにくいという事情がそれに拍車をかけることはわかりきっています。

好況でしかもかなりの人手不足のときにそれが行われたら、事情はまったく違っていたでしょう。その角度から考へれば、細川内閣の選ぶ道は、きわめて強力な景気対策を同時に、あるいは先手を打って実行することだったはずで、それが今もって不十分と、私は考へています。

また、これまでのところ、そのやり方は、主にお役所のもっている許認可の権限を縮めていく、というところに重点が置かれています。たしかに、それは意味のないことではあ

りません。お役所による規制行政の中心的存在であるこれらの権限は、毎年、約100件ずつ増え続け、その総数は93年3月現在で、別表のように11,402件にも達しています。これを減らしていくことは、重要には違ひないのですが、「規制」には別掲のように21も種類があります。こんなに種類が多くて、お役所はよくもみごとに使い分けができるものだとあきれる限りです。だいいち、「その他」という得体の知れない権限が全体の4%を占めているのにも再びビックリですが、それはそれとして、仮に「許可」が「認可」へと“緩和”されても件数は全体として減りません。そんな数のことよりも、お役所の中には「トーンをゆるめても、実態は変わらない」という人もいるくらいです。だから、この点だけを戦術目標にしても、ラチはあきません。

お役所の方でも肝心かなめの権限はなかなか手放そうとしません。そもそも公的「権力」というのはそうしたものです。94年2月の「総合経済対策」の規制緩和の項のいちばん初めにあげられているのが「飼い犬の登録期間の延長」なるものであったということがこの話のすべてを物語っています。

## 3 アジアでも取り残されるかも……

許認可権限のほかに、お役所は、目にみえ

たり、見えなかつたりする2つの規制権限を

中央官庁の許認可権限は増え続けている

| 把握<br>時点<br>省庁名 | 今回(第8回)       |            | 参考(第1回)         |
|-----------------|---------------|------------|-----------------|
|                 | 平5.3.31<br>現在 | 対前年<br>増△減 | 昭60.12.31<br>現在 |
| 総理府 本府          | 33            | 0          | 27              |
| 公正取引委員会         | 26            | 0          | 26              |
| 国家公安委員会         | 134           | 20         | 81              |
| 総務 庁            | 37            | 3          | 29              |
| 北海道開発庁          | 32            | 1          | 26              |
| 防衛 庁            | 31            | 0          | 26              |
| 経済企画庁           | 31            | 0          | 26              |
| 科学技術庁           | 303           | 5          | 218             |
| 環境 庁            | 188           | 23         | 149             |
| 沖縄開発庁           | 32            | 0          | 27              |
| 国土 庁            | 89            | 0          | 81              |
| 法務 省            | 172           | 6          | 146             |
| 外務 省            | 53            | 3          | 37              |
| 大蔵 省            | 1,387         | 151        | 1,116           |
| 文部 省            | 333           | 11         | 310             |
| 厚生 省            | 1,221         | 51         | 936             |
| 農林水産省           | 1,427         | 70         | 1,263           |
| 通商産業省           | 1,986         | 71         | 1,870           |
| 運輸 省            | 1,893         | △73        | 2,017           |
| 郵政 省            | 319           | 6          | 265             |
| 労働 省            | 631           | 52         | 532             |
| 建設 省            | 910           | 40         | 742             |
| 自治 省            | 134           | 20         | 104             |
| 計               | 11,402        | 460        | 10,054          |

許認可権限はこんなにこまかく分かれている

| 把握<br>時点<br>用語別 | 今回(第8回)       |             | 参考(第1回)         |             |
|-----------------|---------------|-------------|-----------------|-------------|
|                 | 平5.3.31<br>現在 | 対前年<br>増△減  | 昭60.12.31<br>現在 |             |
| Aグループ           | 許可            | 1,393(12.1) | 33              | 1,345(13.4) |
|                 | 認可            | 1,575(13.8) | 109             | 1,441(14.3) |
|                 | 免許            | 101( 0.9)   | △ 1             | 102( 1.0)   |
|                 | 承認            | 1,158(10.2) | 93              | 988( 9.8)   |
|                 | 指定            | 251( 2.2)   | 16              | 197( 2.0)   |
|                 | 承諾等           | 27( 0.2)    | 9               | 19(0.2)     |
|                 | 小計            | 4,495(39.4) | 259             | 4,092(40.7) |
| Bグループ           | 認定            | 493( 4.3)   | 41              | 297( 3.0)   |
|                 | 確認            | 123( 1.1)   | 6               | 94( 0.9)    |
|                 | 証明            | 127( 1.1)   | 4               | 59( 0.6)    |
|                 | 認証            | 18( 0.2)    | 0               | 18(0.2)     |
|                 | 試験            | 112( 1.0)   | 3               | 102(1.0)    |
|                 | 検査            | 253( 2.2)   | △ 1             | 254( 2.5)   |
|                 | 検定            | 33( 0.3)    | △ 1             | 39( 0.4)    |
|                 | 登録            | 172( 1.5)   | △ 5             | 162( 1.6)   |
| 審査等             | 21( 0.2)      | 0           | 18( 0.2)        |             |
| 小計              | 1,352(11.9)   | 47          | 1,043(10.4)     |             |
| Cグループ           | 届出            | 3,645(32.0) | 55              | 3,326(33.1) |
|                 | 提出            | 594( 5.2)   | 76              | 390( 3.9)   |
|                 | 報告            | 682( 6.0)   | 18              | 613( 6.1)   |
|                 | 交付            | 98( 0.9)    | △ 3             | 98( 1.0)    |
|                 | 申告等           | 79( 0.7)    | 0               | 75( 0.7)    |
| 小計              | 5,098(44.7)   | 146         | 4,502(44.8)     |             |
| その他             | 457( 4.0)     | 8           | 417( 4.1)       |             |
| 合計              | 11,402(100)   | 460         | 10,054(100)     |             |

(注) 規制手段としての許認可等を用語の一般的な意義に着眼し規制の強さの順に分類すると、おおむね次のように区分できる。  
 Aグループ……一般的な禁止を特定の場合に解除する行為、特定の権利等を設定する行為等(例：許可、認可、免許、承認等)  
 Bグループ……特定の実事や行為が、あらかじめ定められた基準等を満たしているか否かを審査・判定し、これを公に証明する行為等(例：認定、検査、登録等)

Cグループ……一定の事実を行政庁に知らせるもので、行政庁は原則として記載事項を確認し、受理するにとどまるもの(例：届出、報告等)

用語別の許認可等件数は、上のとおりであり、比較的弱い規制とされている届出、報告等のCグループが許認可等の約半数を占めている。

(出所) 総務庁行政監察局「許認可等の統一的把握の結果について」(93年12月)から作成。



もっています。ひとつは、いうまでもなく、例の「行政指導」です。この、無制限にお役所カゼを吹かすことのできる手法の乱用を防ぐために「行政手続法」という新しい法律が94年10月から施行されますが、効き目のほどはわかりません。というのは、もうひとつのやり方——民間企業に対して陰に陽にニラミをきかせたり、いうことをきかないといびったり、いじめたり、意地悪をしたり、という強力な手段が温存されているからです。

細川内閣のこれまでのやり方では、これらを完全に封じこめることは、まず、できません。

最も肝心なのは、独占禁止政策を強化して市場内の競争を活発にすることです。93年12月、私が参院の「規制緩和に関する特別委員会」に参考人として出席し、こうした意見を述べたとき、ある議員が「日本には昔から「和を以て貴しとなす」という伝統がある」といって反論してきました。きっと「守旧派」の方でしょう。そこで私は、「徳川時代の日本で英語の competition を「競争」という表現に初めて翻訳したのは慶応義塾大学の創始者である福沢諭吉だが、その訳語をみた幕府の役人が「はてはて、争いは好まぬものを」といってボツにってしまった」という話をあげました。きっと、あの議員は、この幕府の役

人の子孫か、そうでなければ、守旧派思想の影響を受けた人かもしれません。しかし、この種の考えをもち続けている人は、実は、民間にもかなり多いように思われます。

それが「規制緩和」政策の実現を邪魔するカベになっています。言い方を換えれば、そのカベを打破するカギが独禁政策の強化（競争政策の推進）というわけです。

それと同時に、重要なのは、規制緩和というテーマがもつばら国内経済の行き詰まりを打破する方策としてとらえられがちだが、それは決定的な間違いだということです。話をもっと国際的なのです。日本経済が世界の中で繁栄していくためには、カネ、モノ、ヒト、情報の各面で、海外諸国との間でもっと活発な往来をすることが不可欠な条件となっているのはいうまでもありません。ところが、残念なことに、これらの流れを妨げているのがこの「行政による規制」なのです。「日本はアジア地域の経済センターだ」などと威張っている人もいますが、実際は、モノの貿易はいうに及ばず、各種の金融取引にしても、株式市場にしても、商品取引にしても、「より自由」なホンコンやシンガポールの魅力が見直され、勢いを得ている、というのが実際のところでは、その危険を、政府の市場開放問題苦情処理特別会議の委員をやっていて、イヤというほど痛感しています。

「規制のない（あるいはきわめて少ない）取り引きが保証される」という条件がなければ自由な経済が発展しないことは、国内取り引きでも、対外取り引きでも、まったく同じです。われわれは、今、新しい繁栄の条件を手にするか、あるいは、あとでホゾをかむか、という分かれ道に立っているといえます。本当は、その決断がもう遅くなっているのかもしれない、と思うほどです。

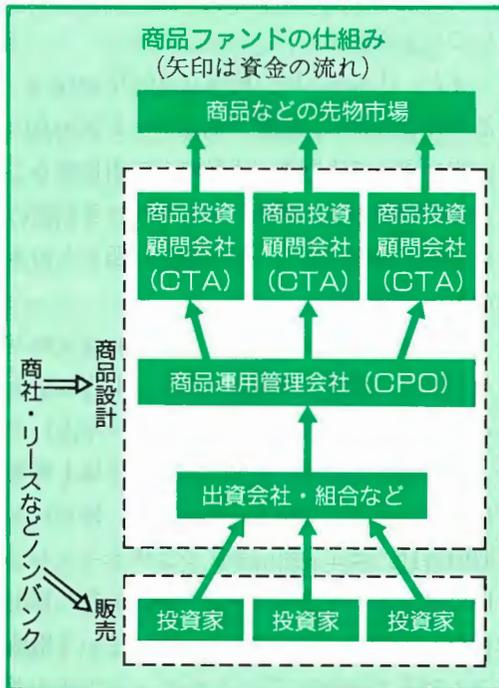
# 規制緩和と商品先物市場

## 質的变化をとげ、拡大へ

日本経済新聞社商品部次長 北島 穰

東西冷戦構造の崩壊に伴い、旧ソ連や中国をはじめとする計画経済国家が市場経済化を急ピッチで押し進めるという世界の政治・経済システムの劇的变化の中で、資本主義を任ずる日本の政策スタンス、経済構造も21世紀に向けて大きく変わろうとしています。そのコンセプトは「規制緩和」であり、政治基盤が脆弱とはいえ、細川政権になってからその流れはより鮮明になりつつあります。かつて米国のレーガン政権、英国のサッチャー政権がいわば大西洋をはさんで実施した「デ・レギュレーション」の日本版ともいえるでしょ

う。かつてと違うところは、日本と地理的に近いアジア各国・地域がめざましい発展を遂げていることです。ポーダレス、ウォールレスの時代の中でその意味するところは計り知れないはずです。戦後経済体制を支えた生産者主義から生活者、あるいは消費者主義への大転換でもあり、市場開放にもつながって行くはずです。もともと究極的な資本主義、最も効率的な市場システム、競争原理ツールといわれている商品先物市場も、このようなねりを受けており、今後も質的变化を遂げ、拡大して行くことは間違いのないでしょう。



### 90年代から 先物行政が大転換

規制緩和と先物市場という観点からみますと、なんといっても行政の変化でしょう。先物市場は生産者、流通業者、需要家、あるいはスペキュレーターなどが一堂に会して同じ規格の商品を売買するという一方で、取引形態の中でも効率的な透明度の高い市場といわれていますが、先物先進国である米国に比べるとかなりの規制がありました。それが大きく変わったのは90年の商品取引所法の抜本改正です。行政のスタンスがそれまでの「規制」から「育成」に転換しました。

この改正の背景には戦後経済体制への決別があります。世界大戦によって壊滅的な被害

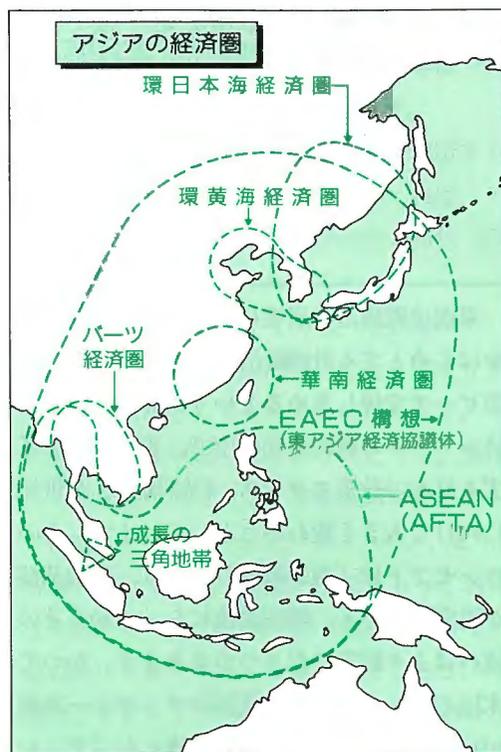
## 規制緩和と商品先物市場

を受けた日本経済を立て直す必要に駆られた政府は「傾斜生産方式」に見られるような生産者保護、生産者主義を全面に押し出しました。これによって日本経済は確かに復興しましたが、見落とされた面がありました。それは生活者、消費者の思想です。93年4月に「商品等の取引問題研究会」がまとめた「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」の基本的な考え方は「ゆとりと豊かに満ちた国民経済」です。つまり、先物市場をより充実、拡大することによって、海外から原材料を大量に購入する日本のシステムを一層効率的にしようとするものです。

商品取引所法に次ぐ規制緩和は92年に施行された商品投資事業法（商品ファンド法）です。商品ファンドは機関、あるいは個人投資家から資金を集めて主に商品先物市場で運用するものですが、銀行、証券会社、ノンバンクといった異業種からの参入が可能になりますので、商品先物市場にとっては裾野の拡大につながります。

### 合併進み、 新規上場候補目白押し

商品取引所法の抜本改正を機に、商品先物市場も変化しつつあります。まず、取引所の合併です。93年秋には東京穀物商品取引所と東京砂糖取引所が合併して(新)東京穀物商品取引所に、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して関西農産商品取引所に統合されました。豊橋を含む名古屋地区の統合も話題になっています。合併は効率的な市場運営、スリム化ということでプラス効果が大きいはずです。合併とは直接関係ありませんが、中国を中心とした発展す



るアジアをにらんだ展開を進めている関門商品取引所もユニークな動きとして注目していでしょう。

また、日本商品取引員協会は92年12月に、海外投資家からの注文と商品ファンドからの注文に限って売買委託手数料を自由化することを決めており、市場には「今後、手数料の自由化が本格化するのには時間の問題」との声が多いようです。

試験上場制度によって、トウモロコシやパラジウム、粗糖オプションなども取引が始まっています。試験上場は通常期間3年ということになっていますが、実際は本上場と解釈していいわけで期待されています。神戸ゴム取引所は、ニューヨーク、シンガポールなど世界の主要6市場の天然ゴム価格を基に算出した「天然ゴム総合指数」（仮称）という指数の先物取引を94年夏にもスタートさせる考

えです。米国では CRB 指数など指数取引は活況を呈していますので、成功すれば、日本の先物市場にとってはエポックとなるはずで  
す。

## 期待される ナフサの上場

我が国の商品先物市場にとって大型商品の  
上場は悲願になっています。その有力候補の  
ひとつが石油化学原料のナフサです。そこで、  
ナフサの市場環境を見てみましょう。ナフサ  
は安定供給の観点からかつては輸入量に対し  
て70日分の民間備蓄が義務付けられていま  
したが、89年度から93年度までの5カ年計画  
によって5分の1ずつ段階的に削減され、93  
年4月には「法定義務」はゼロになりました。  
ナフサは世界中で取引される国際商品で、国  
際的な競争力を整備する必要性があつたう  
え、欧米諸国のどの国も備蓄義務は課されて  
おらず、日本の需要家からの不満が高まっ  
ていた経緯がありました。

備蓄義務の撤廃で、供給側の石油会社にと  
って備蓄コストが激減しました。需要業界の  
石油化学業界は長引く不況で石化製品の市況  
低迷に苦しんでおり、ナフサの値下げ要求を  
強めています。国産ナフサ価格は「輸入ナフ  
サの2,000円増し」(1\*<sub>0.15</sub>)という凶式は崩  
れ始めました。93年後半から値下がりが目立  
ち、現在では輸入品プラス500円、なかには輸  
入ナフサと同値にまで値下がりするなどの効  
果が出ています。規制緩和のたまものといえ  
るでしょう。仮に、先物市場に上場されれば、  
さらに市場原理が貫徹されることは間違いな  
く、また、よりリスク管理を求められる石油  
会社や石油化学会社は先物市場でのリスクへ

**アジア各国・地域の経済見通し**  
(実質国内総生産伸び率, %)

|        | 93年  | 94年  | 95年 |
|--------|------|------|-----|
| 日 本    | 0.1  | 1.7  | 2.9 |
| .....  |      |      |     |
| 香 港    | 5.9  | 5.6  | 5.8 |
| 韓 国    | 4.5  | 6.5  | 6.0 |
| 台 湾    | 6.0  | 6.3  | 6.6 |
| シンガポール | 8.1  | 6.3  | 6.7 |
| マレーシア  | 7.6  | 8.1  | 8.2 |
| インドネシア | 6.3  | 6.4  | 6.7 |
| タ イ    | 7.7  | 8.0  | 8.2 |
| フィリピン  | 1.8  | 4.2  | 5.0 |
| ベトナム   | 7.5  | 8.2  | —   |
| 中 国    | 13.2 | 10.0 | 9.6 |

(注) 国連アジア太平洋経済社会委員会の  
予測、中国は国民総生産ベース、ベトナム  
はアジア開発銀行による

ッジを要求されるでしょう。

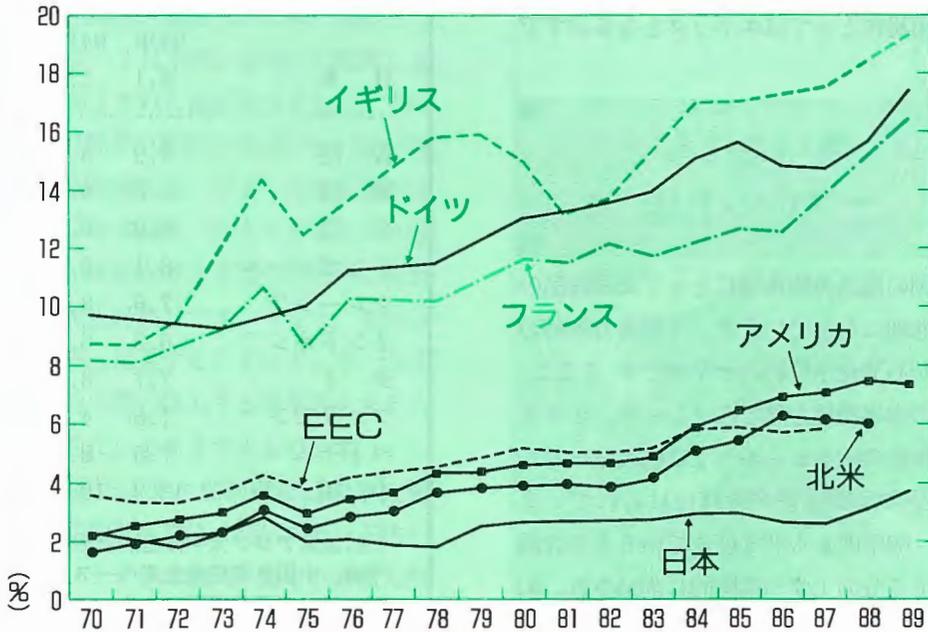
## 商品ファンドの 最低額低下へ

商品ファンドにも規制緩和の流れが及んで  
きました。日本商品ファンド業協会調べによ  
りますと、90年9月から94年1月までの商品  
ファンドの販売額(運用開始日ベース)は  
2,140億円で、本数は72本です。バブル経済の  
崩壊で実績は必ずしも良好とはいえませんが、  
今後はかなり期待できます。

商品ファンドの最低販売額は現在、商品フ  
ァンド法に基づく大蔵、通産、農水の3省通  
達で原則1億円と定められています。実績な  
どを考慮して5,000万円での販売もかなりあ  
りますが、これを早い時期に1,000万円まで  
引き下げよう日本商品ファンド業協会は3  
省に要望しています。1,000万円になれば、個

## 規制緩和と商品先物市場

製品類の輸入浸透度の国際比較  
(GNP比)



注) 域内貿易を除く

出所) OECD, Statistics of Foreign Trade, Annual National Accounts.

筆者注) 日本経済研究センター会報698号より転載

人投資家のマネーがかなり呼び込めるはずで  
す。株式不況に悩む証券会社も今後積極的に  
参入することが予想されますし、貴金属を中  
心とした先物市場にとってはフォローの風で  
す。

### 注目される中国など アジアマネー

アジア太平洋経済協力会議 (APEC) の盛  
り上がりからもわかりますように、21世紀に  
向けての「サンベルト」はいうまでもなくア  
ジアです。規制緩和はこの地域をも巻き込む  
形で展開するでしょう。驚異的な発展を遂げ  
ている中国はなかでも目玉的存在です。商品  
取引員大手の三菱商事フューチャーズが昨年

秋に中国東北部の商品取引会社と約1億円の  
受託契約を結んだのはその一例で、今後はさ  
らに増えそうです。

先物市場のリクイディティ (流動性) が  
高まれば、そこで生まれる価格はより透明度  
が高まり、公正なものになります。日米経済  
摩擦からもわかるように、日本の市場はまだ  
まだ閉鎖的なところが残っています。製品の  
輸入浸透度をみても、英国、ドイツなど主要  
先進国に比べてかなり低いのが現実です。市  
場の開放、経済システム・先物市場の規制緩  
和がさらに進めば、海外からの輸入に多くを  
依存する日本の市場構造は劇的変化を見せる  
はずで、「ゆとりと豊かさに満ちた国民経済」  
の実現に先物市場が果たす役割は一段と  
高まりそうです。

# 2005年の 商品先物市場



日本経済新聞社  
開発部編集委員

岡本 匡房

| COPPER |      |      |      |      |      |            |      |      |       | SILVER |       |  |      | GOLD |      |  |  |
|--------|------|------|------|------|------|------------|------|------|-------|--------|-------|--|------|------|------|--|--|
| OCT1   | DEC1 | JAN2 | MAR2 | MAY2 | JUL2 | OCT1       | DEC1 | JAN2 | MAR2  | MAY2   | JUL2  | OCT1   | DEC1 | FEB2 | APR2 |  |  |
| 4550   | 4575 | 4725 | 4885 |      |      | 9560       | 9780 | 9930 | 10240 | 10450  |       | 4550   | 4623 | 4750 | 4860 |  |  |
| 4550   | 4575 | 4725 | 4885 |      |      | 9560       | 9780 | 9930 | 10240 | 10450  |       | 4550   | 4625 | 4753 | 4870 |  |  |
| 4550   | 4575 | 4725 | 4885 |      |      | 9560       | 9780 | 9930 | 10240 | 10450  |       | 4550   | 4626 | 4750 | 4860 |  |  |
| 4550   | 4575 | 4725 | 4885 |      |      | 9560       | 9780 | 9930 | 10240 | 10450  |       | 4550   | 4633 | 4760 | 4880 |  |  |
| 4550   | 4575 | 4725 | 4885 |      |      | 9560       | 9780 | 9930 | 10240 | 10450  |       | 4550   | 4615 | 4740 | 4860 |  |  |
| 4550   | 4575 | 4725 | 4885 |      |      | 9560       | 9780 | 9930 | 10240 | 10450  |       | 4486   | 4575 | 4635 | 4816 |  |  |
| 4550   | 4575 | 4725 | 4885 |      |      | 9460       | 9650 | 9785 | 10050 | 10300  | 10550 | LIMIT 2500                                     |      |      |      |  |  |
| 4550   | 4575 | 4725 | 4885 |      |      | LIMIT 5000 |      |      |       |        |       | OCT2 <th>DEC2</th> <th>FEB3</th> <th>APR3</th> | DEC2 | FEB3 | APR3 |  |  |
| 4550   | 4575 | 4725 | 4885 |      |      | 5250       | 5255 | 5360 |       |        |       | 5250   | 5255 | 5360 |      |  |  |
| 4550   | 4575 | 4725 | 4885 |      |      | 5255       | 5360 |      |       |        |       | 5255   | 5360 |      |      |  |  |
| 4550   | 4575 | 4725 | 4885 |      |      | 5250       | 5360 |      |       |        |       | 5250   | 5360 |      |      |  |  |
| 4550   | 4575 | 4725 | 4885 |      |      | 5186       | 5312 | 5438 | 5565  |        |       | 5186   | 5312 | 5438 | 5565 |  |  |



ニューヨーク商品取引所

## 石油製品 進む, 生活者優先

価格交渉,  
昔話に

2005年1月4日午前7時。大手元売り(=石油会社)の販売部長先物太郎はいつもの時

間に家を出た。「いよいよ今日から出勤だ。それにしても、今日の寒さはひときわ厳しいな」。

7時10分。出勤途上の車の中で自動車テレビを付けた。「ニューヨークの終値は為替は1

## 2005年の商品先物市場



ガソリン安売り

ドル=89円90銭。原油は1バレル(約159リットル)=17.45ドルでした」。いきなり90円割れの為替相場を告げる若い女性キャスターの声とその数字を表示した画面が目飛び込んできた。

円相場は昨年末よりちょうど20銭高い。日本が年末年始で市場を休んでいる間に世界で円相場が上昇、史上最高値の1ドル=90円を更新したのだ。原油も昨年末より1バレル、0.5ドル高い。世界的な寒波が響いているようだ。

石油輸入国日本では円高は弱材料に、原油高は強材料になる。今日は円高、原油高と強弱の材料が交差したが、差し引きでは若干の値上がり材料になる。「この分では今日のガソリン価格は昨年末より1円くらいは高くなるな……」——先物太郎は心で呟いた。

9時半。社長の年頭の訓辞を聞いた後、席に戻るとともにさっそく東京工業品取引所の石油製品の先物相場を表示しているディスプレイに目をやった。案の定、ガソリン、灯油とも高くなっている。特に灯油の値上がりが目立つ。寒波の来襲が響いているようだ。

### 寒波でも 灯油価格でケガはなし

そのころS生協の灯油購入担当理事、先物花子はホッと胸をなでおろしていた。寒波が来るとみて昨年12月、思い切ってこの冬、組合員に販売する量に見合う分の灯油を先物で買っておいれたからだ。「これで組合員に安値で供給出来る」。そんな安心感とともに何かモノ足りなさも感じていた。

1990年代。灯油の価格は石油元売りの系列特約店と生協の間の交渉で決まっていた。その先陣を切っていたのが生活協同組合市民生協コープさっぽろ(札幌市)と地元の特約店との交渉だった。

この交渉では、例年、為替相場、その冬の原油価格、寒波による影響などを織り込み“虚虚实実”の駆け引きが行われた。「灯油値下げに燃える生協」——93年10月にはこんな見出しも新聞に躍った。急激な円高から値下げを要求する生協と、「もう円高は還元済み」とい



う元売りが互いに値下げと値上げを主張して譲らない——という記事である。

この灯油の価格交渉を見つづ、ほかでも交渉の火花は散っていた。なにしろ「生協にとって灯油は目玉商品。コメより大事な商品との意識もある」(日本生活協同組合連合会)ほどの大切な商品だったからだ。それだけに、その交渉に投じられるエネルギーは全国では膨大なものがあった。

だが、このような交渉も先物市場への灯油上場とともにすっかり姿を消した。「数量は取り決めるが価格は先物で」という方式が3年ほど前から始まり、いまではすっかり定着したのだ。

この方式はごく簡単なものだ。もし「いまが一番安く、先行き灯油が上がる」と思えば生協は先物で買いを入れる。冬になって灯油の仕入れ価格が上がっても、その時は先物価格も上がっているのです、そこから利益が得ら

れ、仕入れ価格の上昇は相殺され、結局、最初、先物を買った時の価格で現物も購入出来る——というものだ。

一方、石油の元売りは一番高くなったと思った時に先物で売り注文を出せばよい。その後、現物が下がっても先物価格が同じように下がるので、現物の値下がりによる損は先物の利益でカバー出来る。これはベアリス取引という方法で昔、繊維などで広く行われていた。

この結果、価格交渉は姿を消した。それに伴い“晴れ舞台”もなくなった。これが生協理事、先物花子にそこはかたない寂しさを感じさせている。

元売りの販売部長、先物太郎はまだ、先物では灯油を売っていない。全世界に張り巡らせた情報を分析、「寒波は続き、若干の値上がり期待出来る」と見たからだ。「あと5%は上がろう。その時は……」と先物太郎は考え

灯油の相場と需給

|       | 民生用相場                  |                        | 生産<br>(1,000千ㇿ) | 販売<br>(1,000千ㇿ) | 在庫<br>(1,000千ㇿ) |
|-------|------------------------|------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|       | 東京<br>特約店卸<br>(1千ㇿ, 円) | 業者間<br>転売物<br>(1千ㇿ, 円) |                 |                 |                 |
| 1981年 | 70,814                 | 72,750                 | 23,255          | 24,429          | 5,222           |
| 82    | 79,183                 | 73,466                 | 22,694          | 22,213          | 5,641           |
| 83    | 70,071                 | 63,221                 | 22,431          | 23,101          | 4,549           |
| 84    | 66,716                 | 59,861                 | 26,841          | 25,868          | 5,266           |
| 85    | 59,265                 | 54,904                 | 24,248          | 24,583          | 4,385           |
| 86    | 47,867                 | 32,239                 | 24,089          | 25,794          | 4,678           |
| 87    | 29,118                 | 25,393                 | 20,044          | 25,356          | 4,596           |
| 88    | 25,129                 | 20,943                 | 21,039          | 28,186          | 4,247           |
| 89    | 23,515                 | 23,922                 | 20,439          | 26,600          | 5,265           |
| 90    | 33,610                 | 32,894                 | 23,119          | 26,324          | 6,265           |
| 91    | 32,590                 | 28,249                 | 24,469          | 27,075          | 5,222           |
| 92    | 30,858                 | 25,395                 | 26,005          | 27,524          | 4,881           |
| 93    | 31,344                 | 25,055                 | 26,960          |                 |                 |

## 2005年の商品先物市場

ている。そうなれば、S生協は安く買え、元売りはその生協の購入価格より高く売れることになる。

### 割高なガソリン 海外並みとなり

午後1時半。3月限(=3月末に決済する取引)の灯油は1キロ2万5,000円から2万5,500円に急上昇した。寒さによる需要増を当て込んだ大量の買いが入ったのだ。ところが、ガソリンは同様に上がったもののわずか300円高の3万5,300円にとどまった。ガソリンと灯油の価格差は昨年末の1万円が9,800円に縮まった。

「チャンスだ」——総合商社で石油製品の販売を担当している先物次郎は感じた。「最近では、通常の価格差は1キロ1万円前後。それよりより200円縮まった。こんなことはあまりない」。先物次郎はすぐ指令を出した。「灯油を今の価格で1,000枚(10万キロ)売り、ガソ

リンを同じく1,000枚(同)買え」。

寒さが続けば、ガソリンと灯油の価格差がもっと縮まるかもしれない。だが、そんな状態が続けば、精製会社はガソリンの精製を減らし、採算のよい灯油を増産する。そうなれば現在の9,800円差が、いずれ元の1万円差に戻る。その時、灯油を買い戻し、ガソリンを売り戻せば1キロで200円が手に入る。これを先物の用語ではサヤ取りといい、ごく日常的に行われている。

「1枚は100キロなので2万円、1,000枚では2,000万円儲かる」と先物次郎は頭の中でソロバンを弾いた。実際は手数料が掛かるのでそれほどではないが、かなりの利益は出る。

もちろん、増産が間に合わなければ3月までに価格差がもっと開き、損をする可能性もある。しかし、過去の経験からして、その可能性は少ない。というのも、価格差がさらに開けば、割高になった灯油を緊急に輸入するという手もあるからだ。

ガソリンの相場と需給

|       | 一般標準品相場                       |                        | 生産<br>(1,000キロ) | 販売<br>(1,000キロ) | 在庫<br>(1,000キロ) |
|-------|-------------------------------|------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|       | 東京<br>特約店卸<br>(税込み<br>1キロ, 円) | 業者間<br>転売物<br>(1キロ, 円) |                 |                 |                 |
| 1981年 | 137,578                       | 144,714                | 35,103          | 35,217          | 1,914           |
| 82    | 150,250                       | 156,671                | 35,606          | 35,376          | 2,029           |
| 83    | 141,092                       | 144,934                | 35,713          | 35,739          | 1,888           |
| 84    | 135,804                       | 139,650                | 36,383          | 36,175          | 1,960           |
| 85    | 129,126                       | 132,112                | 36,435          | 36,545          | 1,730           |
| 86    | 118,500                       | 110,953                | 34,322          | 37,446          | 1,788           |
| 87    | 107,279                       | 104,195                | 34,520          | 38,161          | 2,025           |
| 88    | 102,686                       | 102,393                | 35,586          | 39,471          | 1,882           |
| 89    | 100,745                       | 90,284                 | 38,452          | 41,987          | 2,063           |
| 90    | 106,220                       | 93,269                 | 42,272          | 44,446          | 2,322           |
| 91    | 103,960                       | 95,689                 | 44,449          | 45,801          | 2,263           |
| 92    | 100,644                       | 89,717                 | 46,264          | 47,361          | 2,506           |
| 93    | 101,201                       | 89,478                 | 47,818          |                 |                 |



「手近に輸入出来るところといえば、中国の大連か。ちょっと現地の事情を聞いておこう」。先物次郎は中国支店を呼び出そうと電話に手を伸ばした。

「それにしても、ガソリンと灯油の価格差は縮まったな」先物次郎は感じた。

1993年頃、日本の石油価格は極めて歪んだものだった。ガソリンは世界の主要国が税抜きで1リットル30円台だったものが、日本は60円台。ところが、同じガソリンでも石油化学製品の原料になる粗製ガソリン（＝ナフサ）となると、米国が21円台なのに対し、日本は17円台。灯油も日本が30円強に対し、外の主要国はほとんどが20円そこそこだった。

「ガソリンを最も高くして、灯油は中くらい

にする。原料のナフサはさらに安くする」。これが戦後の石油製品の価格体系だった。「産業を強化し、国際競争力を高める」という経済成長一本槍の時代に決まり、その思考がそのまま経済大国になった90年代にまで引き継がれていた。価格はどうしてもこれまでの延長線上で決まるからだ。

そんな価格決定の構造が2000年、一気に断ち切られた。東京工業品取引所で石油製品の先物取引が開始され、それがのろしとなった。石油製品は80年代にニューヨークでも上場されていた。ガソリンと灯油（ただし、ニューヨークは同じような品質のジェット燃料油）の価格が国際価格より開いていれば先物次郎がしたようにガソリンを売り、灯油を買

## 2005年の商品先物市場

う人が殺到する。そうなれば、あっという間に価格は国際価格と同様の水準になる。

事実、予想されたことはすぐ起こった。上場した時、最初の取引での灯油とガソリンの価格差はニューヨークのとまったく同じだった。

これを見て販売店の価格も一気に変わった。「ガソリンを下げ、灯油を上げろ」——そんなスタンドが続出した。ナフサも元売りの強硬な姿勢に石油化学メーカーが屈服、戦後50年以上変わらなかった石油製品間の価格差が一気に縮まり、国際的に通用する価格体系が確立した。

### “ニ・メジャー” へ第一歩

午後5時半。帰宅の途中、先物太郎は行き付けのガソリンスタンドに立ち寄った。「1ℓ 98円」。そんな看板が目についた。

円相場は上がったが、原油がそれ以上に高くなり、価格は年末より1円上がっていた。先物相場の発達で、原油価格ははる、末端価格に反映するようになっていた。

「こんなことなら、年末に入れておくのだった」とは思ったものの、販売担当者としてはやはり、製品価格は下がるより上がる方がよい。そんな複雑な思いをかみしめながら、無人スタンドの音声応答給油機に声をかけた。「おい、ガソリンを満タンにしてくれ」。

かつて、石油業界はがんじがらの規制に縛られていた。石油の精製所の建設は「石油業法」で自由に出来ず、製品の輸入は「特定石油製品輸入暫定措置法」で精製業者しか行えず、ガソリンスタンドの設置も「揮発油販売業法」で自由に出来なかった。

1990年以降、スタンドの建設指導はなくなった。93年末には通産省が規制緩和の一環として「95年春から石油精製業者だけにしか認めていなかった石油製品の輸入を商社にも認める」との方針を打ち出し、90年代半ばには商社にも自由に石油製品の輸入が出来るようになった。

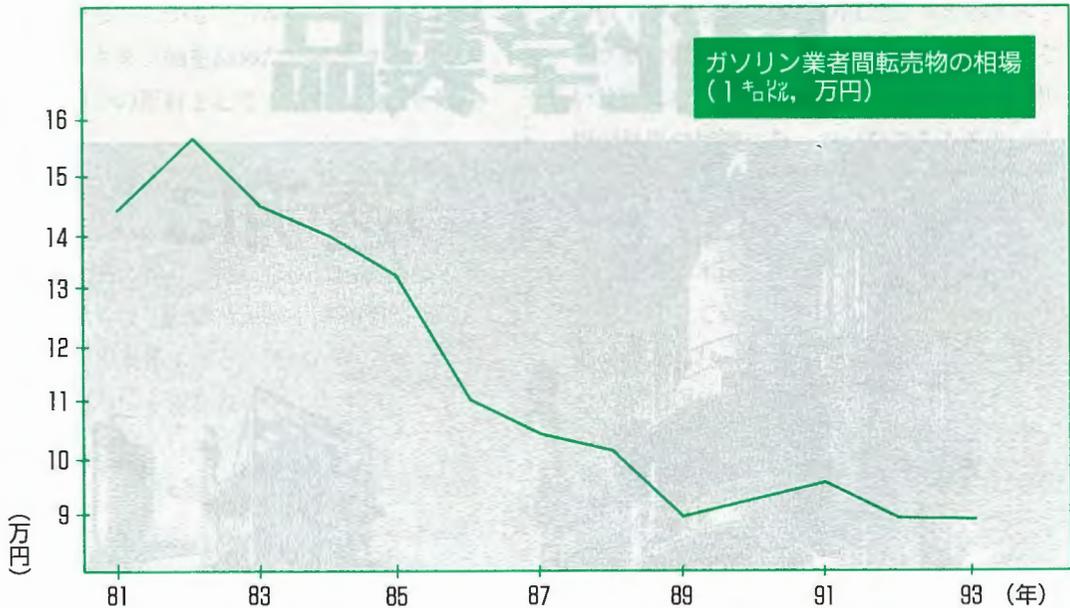
だが、それはあくまで表向きだった。裏では相変わらず“行政指導”が続いた。表向きの自由化とは裏腹に、スタンドの建設も石油製品の輸入もかなりの制約があった。

しかし、これには米国をはじめとする海外諸国やメジャー（大手石油会社）、OPEC（石油輸出国機構）などが猛反発した。規制は得意の“外圧”で徐々に弱まり、各種の行政指導もついになくなった。精製、輸入から販売までほぼ100%自由化され、その象徴として、原油と石油製品3品（ガソリン、灯油、C重油）の上場が実現した。

この結果、かつて100%近かった石油製品の自給率はかなり下がり、いまでは80%程度になった。国内ではガソリンスタンドの設置が完全に自由になった。90年代、元売りの系列に属さず、安い業転物（＝スポット物）を買って「価格で勝負」というスタンドが問題になったが、いまでは「価格で勝負」が常識になった。

元売りの体質もガラリと変わった。原油部門をほとんど持たず、もっぱら精製・販売で利益を上げていたのが、「販売の利益減を原油採掘から製品販売までの一貫体制でカバーしろ」とばかり、以前にもまして積極的に海外の原油採掘を手がけるようになった。

中国のタクラマカン砂漠から南シナ海、さらには樺太沖などで、原油が次々に発掘され、



原油採掘から販売までを行う「ミニ・メジャー」が誕生した。「原油の自給率を高め、メジャーのくびきから脱する」——そんな、通産省の悲願が皮肉なことに、規制ではなく、自由取引で一步前進した。

## 先物で生活優先実現し

「昔、生活者優先を打ち出した総理大臣がいたっけな」。午後6時半。先物太郎は晩酌をしながら、今日の取引を振り返っている時、突如、こんな考えが浮かんだ。

93年8月。総理大臣に就任した細川は生活者優先を掲げ、各種規制の撤廃に乗り出した。だが、その歩みは遅々たるものだった。既得権を守ろうとする業界とそれを守ることで権力を維持しようとする官僚、政治家がこぞって反対に動いたのだ。だが、先物取引の導入は自然に規制緩和に結び付いた。

その先物取引は予想以上に生活者優先に効

果を上げた。円高は即日、還元され、需給もすぐ末端価格に反映した。灯油は上がったがガソリンは下がった。この時、生協からは「灯油を下げろ」の大合唱が起こったが、「国際価格と異なった価格は生産体系を歪め長期的には生活者のためにならない」との論が勝ちを制した。

もっとも、ガソリンは元売りの出し値が下がった割には末端価格はあまり下がっていない。その分揮発油税が上乗せされた。「あまり下げるとガソリンが浪費される」との世論に乗った形で大蔵省がすばやく動いた。ガソリンはいま、慢性的な赤字に悩む国家財政を大きく潤している。

「先物がある以上、この流れはもう変わるまい。この分では天然ガスの上場も意外に早いかもしれないな。その時は……」。先物太郎はゆっくり杯を傾けた。

2005年の商品先物市場

# Ⅳ化学製品



石油化学プラント

「課長、サウジのベンゼンプラントが爆発しました」——西暦2005年1月10日午前6時、大手商社のBTX課長、先物太郎は部下からの息せき切った電話で叩き起こされた。反政府派のテロリストが最近稼働した世界最大級のベンゼンプラントを破壊したというのである。

もし、復旧に手間取るようだと、過剰気味なベンゼンは不足する。だが、すぐ復旧するようだと、需給はタイトになることはない。場合によってはベンゼンの相場に大きく影響

するかもしれない。「なにはともあれ、まず情報の収集だ」。先物太郎は朝食もとらずに家を飛び出した。

## プラント爆発で ストップ高

芳香族系の基礎化学原料 BTX（ベンゼン、トルエン、キシレン）が先物市場に上場されて5年たった。ベンゼンはナフサ（＝粗製ガソリン）を原料にして作られ、スチレンモノマー、フェノールなど合成樹脂は有機薬品の



原料になる。しかも、トルエンとともに鉛に代わりオクタン価を高めたハイオクガソリンを作る場合の原料としても重要な役割を果たしている。

取引も国際的だ。国内が過剰になれば輸出し、不足すれば輸入する。それだけに海外の需給が敏感に響く。特に米国は国際価格の主導権を握るなど影響力が強く、90年代初めは米国価格が上昇すると、それが即、日本にも反映、国内にも先高ムードが生まれたこともあったほどだ。

しかし、21世紀に入り、かなり事情が変わってきた。サウジアラビアをはじめ産油国が相次いでプラントを稼働させ、輸出戦線で大手として力を振るい始めたのだ。その中でも最大級のサウジのプラントが爆発すれば、当然、大きな影響が出る。

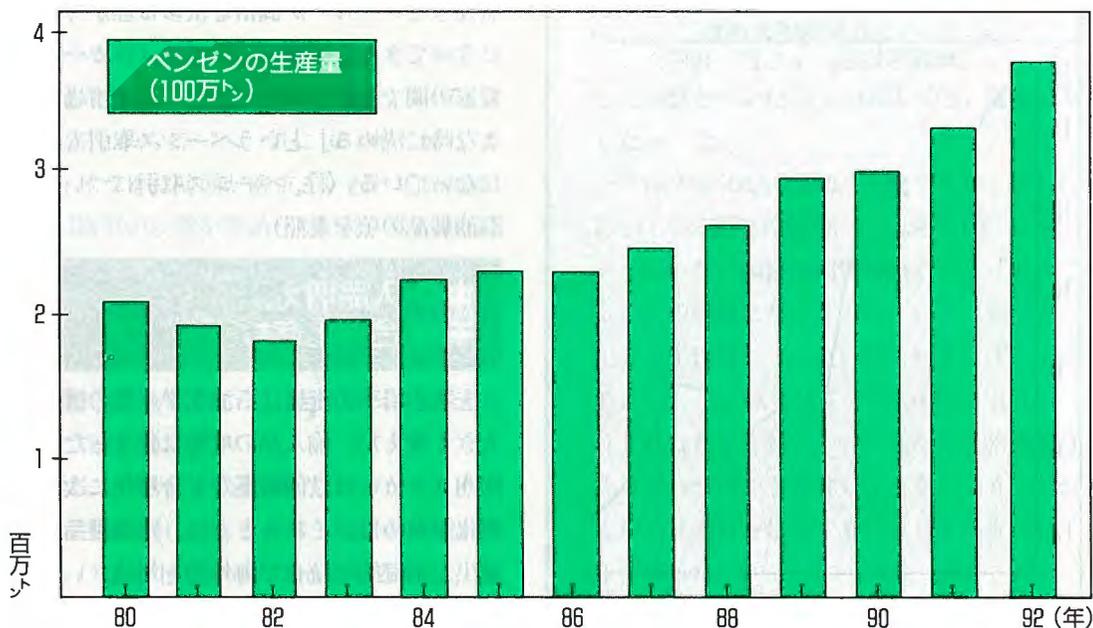
午前9時。先物取引の開始とともに買いが殺到した。ベンゼンの価格は1㊦当たり10㊦高の1ドル20㊦。ディスプレイ上の相場は1日

の値上がり幅いっぱいの値上りを示すストップ高の表示がつき、商いはほとんどできない状態になった。かつてベンゼンは米国の相場が世界の指標になっていたこともあり、先物市場では世界に通用し、海外と同一条件で取引できるよう、日本でも取引はガロン当たり、表示は米国ドルとなっている。

「思い切って売ってみるか」。11時ころ先物太郎は思案した。依然、サウジアラビアからはなにも情報は入ってこない。どうやら、厳重な報道管制をしいているようだ。

だが、もともと、ベンゼンは慢性的に供給過剰体質にある。「世界には休止中のプラントも多い。短期的にはともかく、復旧が長引けば休止中のプラントも稼働しよう」。そんな考えが頭を駆けめぐった。

「100枚（1枚は1,000㊦）売り。価格は成り行き（＝価格を指定しない）」。先物太郎は売買を指示するコンピューターの端末をたたいた。



## 2005年の商品先物市場

### 価格決定、ガラリと変更

「商売はずいぶん簡単になったな」。先物太郎は一服しながらふと思った。ベンゼンの大口需要家渡しの価格決定方法はこの5年間でガラリと変わった。90年代前半、BTXの価格はメーカーと大口需要家が4半期（3カ月）ごとに決めていた。

それも交渉が長引き、4半期が終わってから決まるのが通例になっていた。いわゆる「後仕切り」である。「後仕切り」とはベンゼンを納めたあと価格を決めるもの。系列取引、不透明な取引として、米国からは非難の的になっていた。

もっとも値決めに全然、ルールがなかったわけではない。89年ころは「原料ナフサの価格と国際市場で指標になっている米国の大口取引価格を半々で評価し、それに為替変動を織り込んで決める」という方式が取られてい

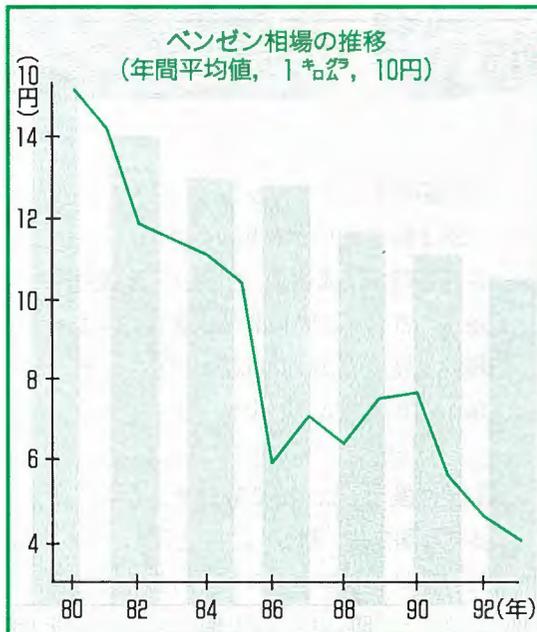
た。それが湾岸戦争後、米国の価格が乱高下し、価格決定方式は崩れてしまった。

「ベンゼンの価格交渉が難航」——94年ころにはこんは記事も新聞に出た。従来の慣行だと値下げになるが、メーカーが据え置きを表明、需要家が激しく抵抗、交渉が進んでいないという主旨の記事だった。

それでも「後仕切り」は続いていた。それが急速に変わり出したのが原料ナフサの上場だった。原料のナフサが上場され、それが海外相場とパラレルに動き出すとともに「製品のベンゼンも……」となったのだ。

これに対し、業界は激しく抵抗した。ベンゼンは石油の自由化後、石油精製会社系が大増設し、93年には年間生産能力が490万トと内需の約300万トの1.6倍に達し、慢性的な供給過剰になっていたからだ。だが、結局は米国からの圧力と「規制緩和」の大波に飲み込まれた。

いまでは内外の先物価格をながめながら、需要家とメーカーが価格を決めるのが一般的になってきた。同時に「数量はメーカーと需要家の間で決め、価格は相互に先物市場で好きな時に決める」というベース取引も盛んになっている。（注、ベース取引については石油製品の項を参照）



### 輸 入品増え、合理化進む

先物市場への上場は石油化学産業の構造も大きく変えた。輸入品の攻勢は強まったが、国内メーカーは設備破棄など合理化に次ぐ合理化を進めた。それとともに、末端製品へも進出、垂直的な統合で海外勢と対抗、いまではなんとか太刀打ちできるようになった。価



格も90年代前半よりかなり下がった。

スチレンモノマー、フェノールといった中間製品の価格も下がり、末端製品も流通の合理化が進み、値下がりがした。いつの間にか原料価格が製品価格に即、反映する体制が出来上がった。いまでは「先物を通してのヘッジ(=保険つなぎ)」がBTXの需要家にとって は常識になった。

## 情報をすばやくキャッチ

午後1時、後場の取引は始まると同時に売り物が出てきた。それも米国筋からの大量の売り物である。

「米国はなにか情報をつかんだな。先物太郎は感じた。米国とサウジアラビアは昔から関係が深い。その米国筋が売ってきたことは被害が意外に軽微か、多少被害が大きかったとしても復旧が早く、ベンゼンの需給に大きな支障はないとの情報をつかんだからにはほかならないと思ったからだ。

91年1月、こんな話があった。湾岸戦争が勃発した時、ニューヨークの原油先物相場は1日27ドルから17ドルへ一気に10ドルも下がった。当時、イラクは防備が嚴重といわれていたが、「多国籍軍が攻撃を開始した以上、戦争は短期間で終わるとの読みがあったからこそ米国は攻撃に踏み切った」とみて先物に売り物が殺到したからだ。「どうやら、今回も同じような経過をたどるようだな」。先物太郎はなんとなくそう感じた。

「もし、ベンゼンに先物がなかったら、サウジの報道管制に踊らされて、価格の高騰が長引き、えらい目にあったかもしれないな」。先物太郎は思惑が当たったこともあって、ホッ

**ベンゼン**  
**価格交渉が難航**  
**メーカー、実質値上げ**

**需要家 値下げが筋と主張**

誘導品市況に影響も

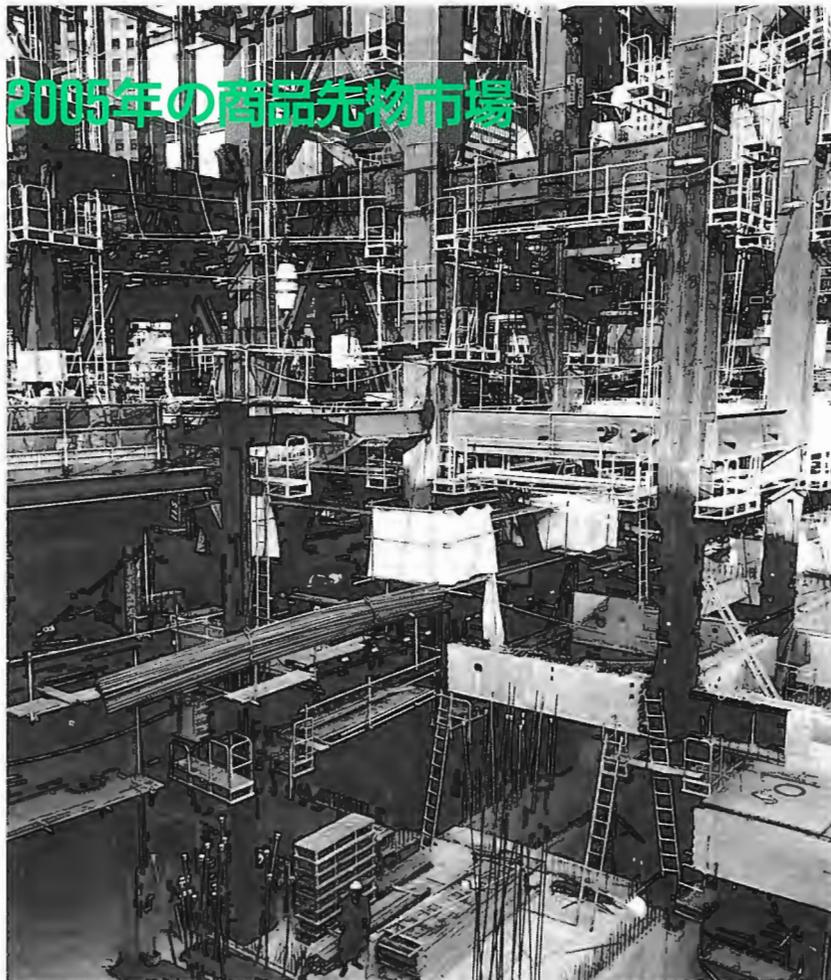
大倉油も直落を恐る。その結果、ベンゼン相場は1300円から1400円へと急騰。この値上げは、国内のベンゼン需要は、増産のペースが速く、供給不足の状態にある。ベンゼン相場は、先物市場でも急騰しており、メーカーは値上げを要求している。一方、需要家は値下げを主張している。

大倉油も直落を恐る。その結果、ベンゼン相場は1300円から1400円へと急騰。この値上げは、国内のベンゼン需要は、増産のペースが速く、供給不足の状態にある。ベンゼン相場は、先物市場でも急騰しており、メーカーは値上げを要求している。一方、需要家は値下げを主張している。

とため息をついた。「それにしても、情報が速くなったな」。

午後2時50分。当初、高騰するかと思われたBTXの相場は結局、1割、1ドル10円に逆戻りしていた。価格は相場用語でいう「いってこい」の状態になったのだ。いま、朝に売った分を手仕舞い(=買い戻す)すれば、1枚で100ドル、100枚では1万ドルの利益が出る。

「それにしても長い一日だった」。先物太郎はそう思いつつ、手仕舞い売りをしようと、おもむろに売買を伝達するコンピューターに手を伸ばした。



2005年の商品先物市場

# H鋼材 需給を生かし復権へ

◀H形鋼のビル建設

## 値が決まり 長期工事もう安心

「土木用 H 形鋼を1,000ト、6 カ月先に買いたいのだが」——西暦2005年の1月16日9時。大手総合商社で建設資材の販売を担当する鉄鋼第2部の先物太郎に電話が入った。

「来たな」先物太郎は予想が当たり、思わず顔をほころばせた。

前日、東京湾の埋立地に新しいビルを建設する工事の入札があった。ここでは土地を深く掘り下げる掘削工事からビル本体の鉄骨まで、大量の H 形鋼を使用する。

日頃付き合いの深い N 建設が落札したとの報は既に入っていた。その工事に使う H 形

鋼については既に見積もりを出しており、その返事が今日にも来ると思っていたからだ。

「この前の見積価格で購入しましょう」と N 建設。

「わかりました。それでは1ト着渡しで、4万5,000円ということで……」太郎はすぐさま6カ月先の先物価格を表示しているボードをみて答えた。先物の価格は1ト4万6,000円を付けていた。契約価格は先物より1,000円安いがその程度は H 形鋼メーカーとの間の価格交渉でなんとかなるからだ。

「昔は1,000トの注文を取るのに何時間、いや、何日、価格の交渉にかかったことか」……太郎はなんとなしにフーとため息をついた。

棒鋼、H 形鋼、鋼板といった鋼材と原料の



鉄スクラップなど鋼材関連商品が上場されてからもう5年たった。この間に鋼材の取引はガラリと変わった。

## なくなった 事後調整

かつては価格を決めるのが大変だった。特に価格が低下傾向にある時は値引き要求がきつく、少し気を緩めるとすぐ、ライバルが安い価格で応じ、ドロ試合が繰り返された。

もちろん、そんな時、採算は赤字だったが、どうにもならないというほどのことはなかった。というのも、その損害のうちかなりの分が後でメーカーが補償してくれたからだ。いわゆる事後調整で、これが好況の時の口銭を少なくした代わりに不況の時は安全弁になり、損害を少なくする役割を果たしていた。

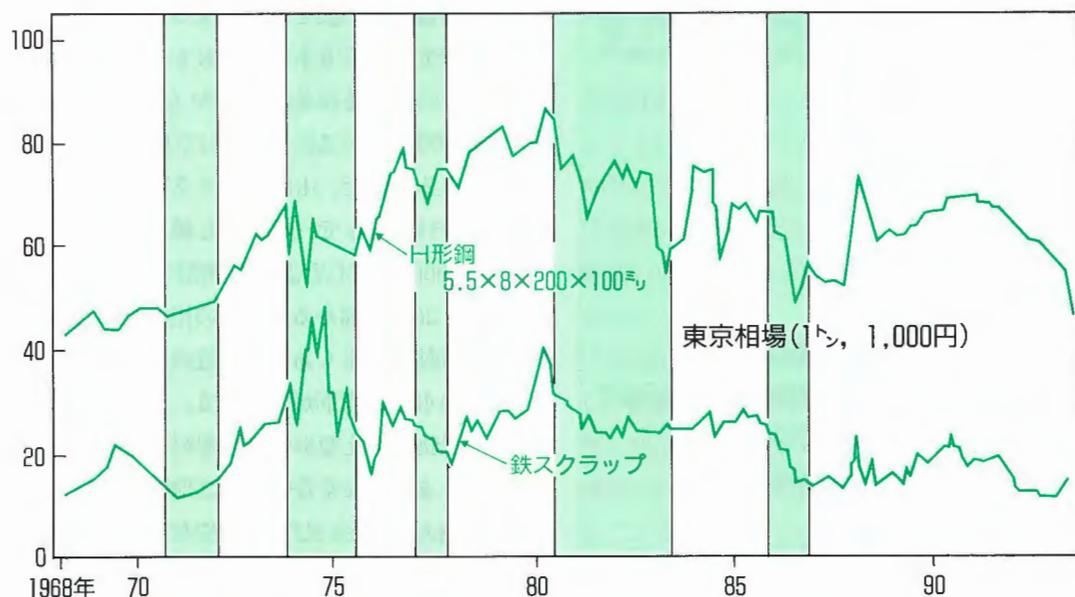
だが、このような形ももうすっかり姿を消した。「事後調整は不透明な取引慣行」として、日米貿易協議のたびに問題になった。それで

も、業界は必死にこれにしがみついた。事後調整そのものは高炉メーカーにはマイナスだが、長期的には問屋、商社との間の系列販売を維持し、シェアの確保に役立っていたからだ。それをなくすことは価格決定権を失うことにもつながり、「鉄は国家なり」と自称、産業界の王者として君臨していた高炉メーカーには我慢出来ないことだった。

それを打ち砕いたのが電炉メーカーの躍進とそれに続く韓国、中国をはじめとした安値の輸入品の流入だった。まず、東京製鉄をはじめとする電炉メーカーのH形鋼が急増、1987年には東京製鉄がシェア22.3%と新日本製鉄の20.4%を上回り、新日鉄からシェアトップの座を奪った。90年代に入るとシェアはさらに広がり価格の主導権を完全に握るようになった。

次いで、輸入品が市場に乱入した。安い人件費の輸入品はコストも高炉製品の2割以上も安かったからだ。93年夏にまず大手ゼネコ

H形鋼と鉄スクラップ相場の推移



## 2005年の商品先物市場

ンが東京・五反田のビルに韓国製のH形鋼を採用、その後、続々、採用企業が増えた。

契約方法も変わった。かつて、流通の大半を占めた大手高炉メーカーとの間の長期契約物（いわゆるひもつき）が姿を消した。長契約物は大型建築物に使う外法一定H形鋼など特別なものに限られ、標準品はほとんどがスポット契約になった。それとともに、ヘッジ（保険つなぎ）の必要性が高まり、東京工業品取引所にH形鋼をはじめ鋼材関連製品が一挙に上場されたのだ。いまから5年前の西暦2000年の1月4日のことだった。

それから5年。いまでは先物価格が需給を的確に表すものとして取引の指標になってきた。数カ月先の納入価格は先物価格を見て決められるからだ。

先物が基準になるとともに取引形態もガラリと変わった。メーカー、商社、ユーザー間のネゴはあるが、メーカーの補償、いわゆる事後調整は姿を消した。もし補償すると、先

物価格が大きく下がり、自らの首を絞めてしまう。取引はいやおうなく正常化せざるをえなくなった。

### 先物利用し、 リスクヘッジ

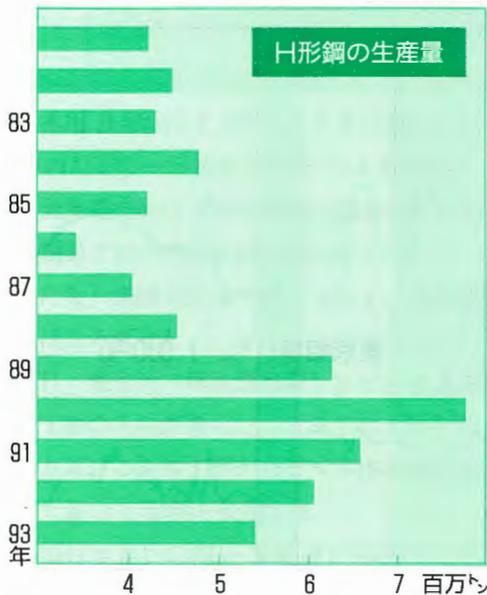
とって、先物価格がそのまま取引価格になるわけではない。「先物価格マイナスいくら」がひとつの形になり、そこに商社の腕を振るう機会が出現した。ひとつはメーカーとのネゴで値引きさせることで、もうひとつは先物を利用して利益を上げることで……。

先物太郎はすぐ電話に手を伸ばした。「H形鋼を6月限で10枚（1枚は100ト）、4万5,800円になったら買ってくれ」。

6カ月後、メーカーから現物を買う時、現在の価格より上がっていれば、その分は損をするが、その間、それに見合った水準で先物価格が上がり、その値上がりに見合った利益が出る。逆に現物が下がった場合、先物も同じように下がり、先物では損は出るが、現物の利益がその損をカバーする。メーカーの価格が上がっても下がってももう損はしない。

メーカーとは先物価格マイナス1,300円が話がついている。1,000トでは30万円の口銭が入る勘定だ。もっとも、それだけでは妙味がない。そこで、買い指し値を現在の相場より200円安くした。この価格で買えばここでも20万円儲かる。最近の相場ではこの程度の値動きはよくあり、最近の2週間で3回もその水準まで下がっている。まず、この価格で先物が買えないことはないからだ。

「うまみはなくなったが、原料の買ったたきで納入業者をいじめるいやな気分もなくなった。これでいいのかも……」N建設の購買担





当者、建設太郎もそう自らにいい聞かせた。

その日、先物相場は一時、4万4,700円まで下がった後反発、結局、4万4,100円で取引を終えた。先物太郎の思惑は的中した。

## リストラで鉄鋼メーカー復権し

「もし、先物がなかったら、こうもスムーズにリストラが出来たかどうか」——日本鉄鋼連盟会長鉄鋼太郎は新築したばかりのビルの24階の会長室から窓の外に目をやった。

1990年代後半、日本の鉄鋼業界は猛烈なリストラを余儀なくさせられた。内需の伸び悩みに加え、韓国、中国からの安値攻勢に見舞われたのだ。

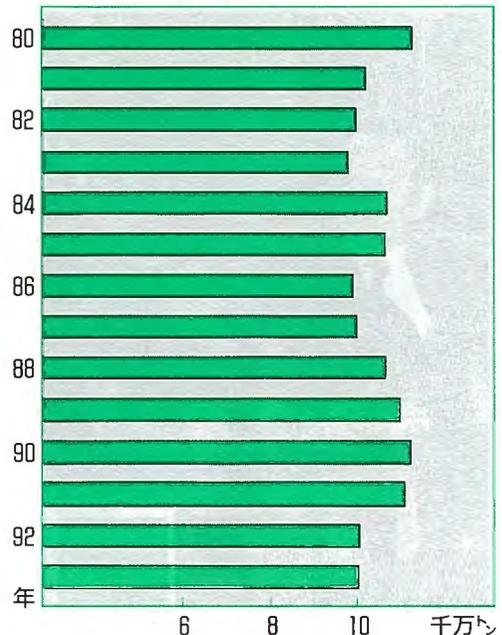
きっかけになったのは93年の不況だった。93年度の間接決算では高炉5社は5,000億円を超す赤字に見舞われ、かつてない合理化を迫られた。最大手新日鉄は3年間でホワイトカラーを中心に7,000人の合理化に踏み切らざるをえなくなった。他社もこれに追随した。無配企業も続出した。

新日鉄ばかりではない。高炉各社は合理化を余儀なくされ、全国にある各製鉄所の統廃合が進められた。日本の各地にあった製鉄所は鹿島、木更津、水島、福山、大分の5つに集約され、他は鉄スクラップから鉄を作る電炉や高炉を使わない直接還元炉に取って代わられた。

そして、合理化が一段落し、海外との競争が死活問題になった時、先物取引が始まった。この時も当初は採算割れの場面もあった。だが、それをバネにして高炉各社はさらに合理化を進めた。いや、進めざるをえなくなった。

この時も「そんな先物は廃止しろ」との声

粗鋼の生産量



も出たが、コメも取引所で取引される時代とあって、「いくら先物をやめても需給の実態は変わらない」との論が勝ちを制した。経済合理性が結局は貫徹されたのだ。

その効果は大きかった。一時は新興国と電炉メーカーの攻勢に追いまかれた大手鉄鋼メーカーは見事立ち直った。先物価格を見て生産計画を適時変えて在庫を最小限に抑えるとともに、工場ごとに適正な鋼材を生産し始めた。さらに、徹底した合理化も行い、業績は急速に立ち直った。一時、1億トンを割った粗鋼の年間生産高も再び1億トンを回復してきた。

“鉄は国家”という時代は遠くなった。しかし、鉄鋼業は日本の基幹産業として依然、重要な地位を保ち続けた。高炉メーカーは先物価格を利用した徹底的な合理化と多国籍化することで、リストラに成功、いまでも日本の経済界に重鎮として君臨している。

# 先物は景気をこう読んだ



連載②

## ビジネスリーダーの ための先物経済学

日本経済新聞社  
開発部編集委員

岡本匡房

### 幻の 景気最長記録

「日本経済は内需が堅調に推移し、拡大局面にある」——1991年8月27日、越智経済企画庁長官はこのような月例経済報告を閣議に提出しました。戦後最長の好景気は75年10月に始まったいわゆる「いざなぎ景気」で実に57カ月続きました。ところが、この越智長官の報告は今回の景気（いわゆるバブル景気）が57カ月間拡大し、「いざなぎ景気にならんだ」

との判断を下したのです。

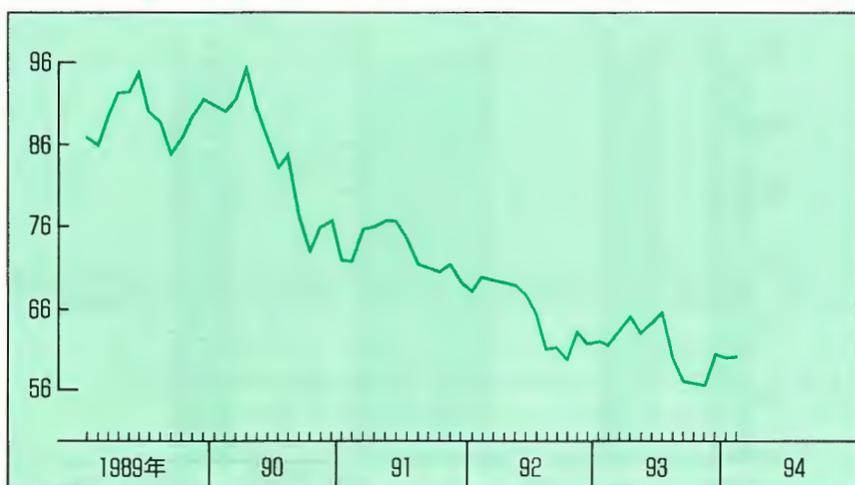
当時、景気は既に下降しているとの見方がかなりありました。にもかかわらず、このような判断を下したのは「宮沢内閣時代に戦後最長の好景気を記録した」との歴史を作らなかったためともいわれています。

それはともかく、いまから考えると、実はこれが“地獄”への入口でした。日本経済はその後急カーブで悪化、戦後最悪、最長の不況に突入したのです。

それから2年3カ月たった93年11月12日。

図1 日経先物指数(1985年=100)

(注)算出方式は無加重幾何平均  
 金、銀、白金、天然ゴム、大豆、  
 小豆、粗糖、綿糸、毛糸、スフ  
 糸、生糸、乾蘭の12品目の先  
 ざり相場の最終値で構成



経済企画庁は「景気の転換点(=山)は91年4月だった」と正式に発表しました。実は景気は「いざなぎ景気に並んだ」と越智経済企画庁長官が胸を張った時にはすでにその4カ月前に山を越えていたのです。

だが、景気が悪化してから2年以上もたってから景気のピーク時を前に繰り上げて発表してもしよせん、「後の祭り」です。いまさら死んだ子の年を数えてもしょうがありませんが、もしあの時、的確な判断が下されていたら日本経済はこんな惨状にはならなかったはずです。まさに悔やんでも悔やみきれない判断ミスといえるでしょう。

このように経済企画庁が判断を間違った理由は2つあります。ひとつは景気の判断を下す時、鉱工業生産指数とか、在庫率指数といった昔からある経済指標をよりどころにしたこと、そしてもうひとつは判断の材料になる各種経済統計が集計から発表まで時間がかかり、景気の実態とずれてしまったということです。

それではそのような不備をカバーできるものがあるのでしょうか。あります。それが実は商品先物相場なのです。

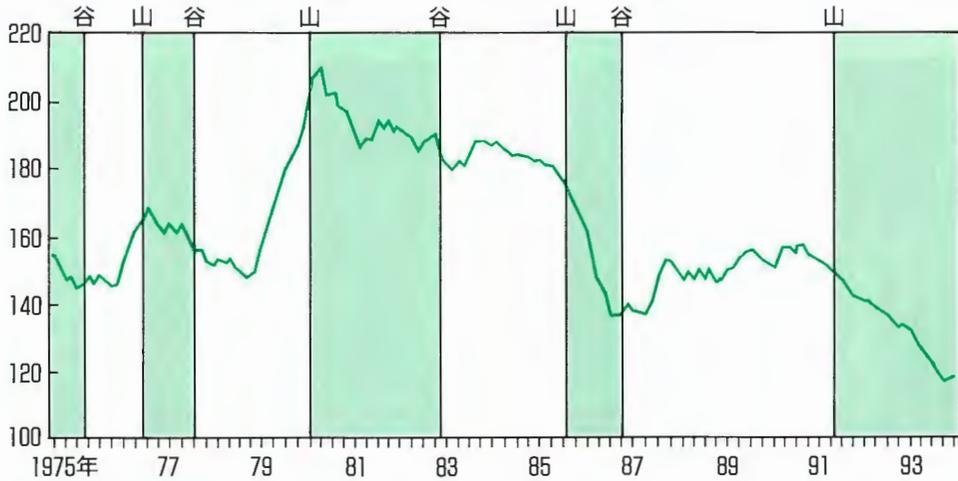
## 価格予知に 先見性

景気が悪くなるということは単純化すれば「需要を供給が上回る」ということです。そうならば供給過剰になり価格は下がります。価格が下がれば企業の利益は減り、設備投資の抑制、賃金カットなども行われます。それがまた、需要を減らし、供給過剰に拍車をかけ、景気を悪化させる——というわけです。いわば価格の動向を見れば景気の先行きがある程度は占えるわけです。

この価格には現物の価格と先物価格がありますが、先物価格の方がより景気を占いやすいようです。というのも、先物相場は現時点での価格ではなく半年先、1年先の時点の価格をみるものだからです。いわば、半年先、1年先の需給が分かるので、現在の価格よりさらに先見性があるといえるのです。

図1は日本経済新聞社が開発した日経先物指数の動きを示したものです。この指数は1985年末を100として金、綿糸、粗糖、大豆、天然ゴムなど国内の先物市場に上場されている商品12品目で構成し、先物価格の動きを総

図2 日経商品指数42種の推移  
(1970年=100, 月末値, 景気の山, 谷は経済企画庁調べ)



合的にとらえたものです。

これを見ますと90年4月の95.585をピークに指数は下がっています。経済企画庁が景気の山といった91年4月のちょうど1年前です。あえて誤解を覚悟でいえば、先物価格は既に1年前に景気の下降を予測していたともいえるでしょう。

しかも「景気は拡大している」と越智長官がいった91年8月は指数が75.370から72.218へと3.152ポイントも下がっています。まさにつるべ落としの状況です。もし経済企画庁が先物価格に目をつけていたら、あんな楽観的な判断は下さなかったかもしれません。

先物の便利な点はもうひとつあります。それは日々の価格の動きがその日のうちにわかるということです。普通、経済関係の統計は集計に手間取り、まとまるまで1,2カ月はかかります。しかし、経済は生き物ですからこの間に流れが大きく変わることはよくあります。実はこの時間のズレが経済対策を後手後手に回らせる大きな原因になってきました。その面でも半年から1年先の価格が即日分かる先物取引は景気判断の大きな武器といえる

でしょう。



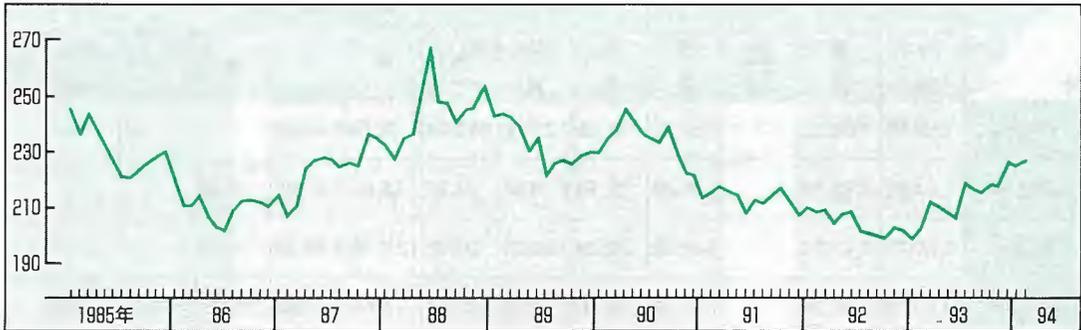
## 日経商品指数 42種も強力な武器

日経では先物指数以外にも42の主要商品の価格を指数化した日経商品指数42種というものも出しています。このなかには鋼材のように先物市場では取り引きされていないものもありますが、綿糸、毛糸、砂糖、天然ゴム、非鉄、ガソリンといった内外の先物市場で取り引きされている商品も数多く含んでいます。そこで、先物価格の動向をかなり反映したものといえます。

その日経商品指数は図2のように景気の山、谷に若干先行して動いています。しかも、各種経済指標との相関も極めて高くなっています。鉱工業生産指数には4カ月後に0.654、景気動向指数とは9カ月後に0.673の相関度を見せています。卸売物価指数との相関度は4カ月後に0.945。ほとんど、同じ動きをしています。

いわば、日経商品指数をみれば4カ月後の卸売物価指数の動向はほぼ、把握でき、日経商品指数が上昇に転じると9カ月前後で景気

図3 CRB指数の推移



注)米国のコモディティ・リサーチ・ビューロー(CRB社が発表している商品先物指数,算出方法は無加重幾何平均。採用品目は,生牛,生豚,冷凍パークベリー,材木,銅,金,銀,白金,原油,ヒーティングオイル,小麦,トウモロコシ,大豆,大豆ミール,大豆油,大麦,砂糖,コーヒー,ココア,綿花,冷凍オレンジジュースの21品目)

は好転することが多いといえるでしょう。これを見ても商品価格の動きは景気動向にはきわめて先見性が高いといえるでしょう。

### CRB指数が警戒信号

2月4日。米国連邦準備理事会は5年振りに金融引き締めに移りました。ニューヨークで株価が急上昇するなど過熱気味になったのに加え、CRB指数が大きく上がっていたことも、一因になったと思われます。CRB指数とは米国コモディティ・リサーチ・ビューロー社が出している先物価格指数のことです。豚肉、大豆など食品から木材、さらにはガソリンなど21品目で構成、日経先物指数と同様、米国の物価動向を見る“灯台”の役目を果たしています。

そこで、これが上がりだしたら、景気は回復に向かい、さらに上がり続けたら物価の先行きに警戒信号がともり始めたといえるでしょう。そのCRB指数は92年9月の200.36を底に上昇、94年2月初めには227.22と10%以上も上がっていました。いわば、物価の先行きに黄信号がともったわけです。米国連邦準

備理事会の措置は先物価格の動きからから見て、ごく当然の行為だったといえるでしょう。(図3参照)

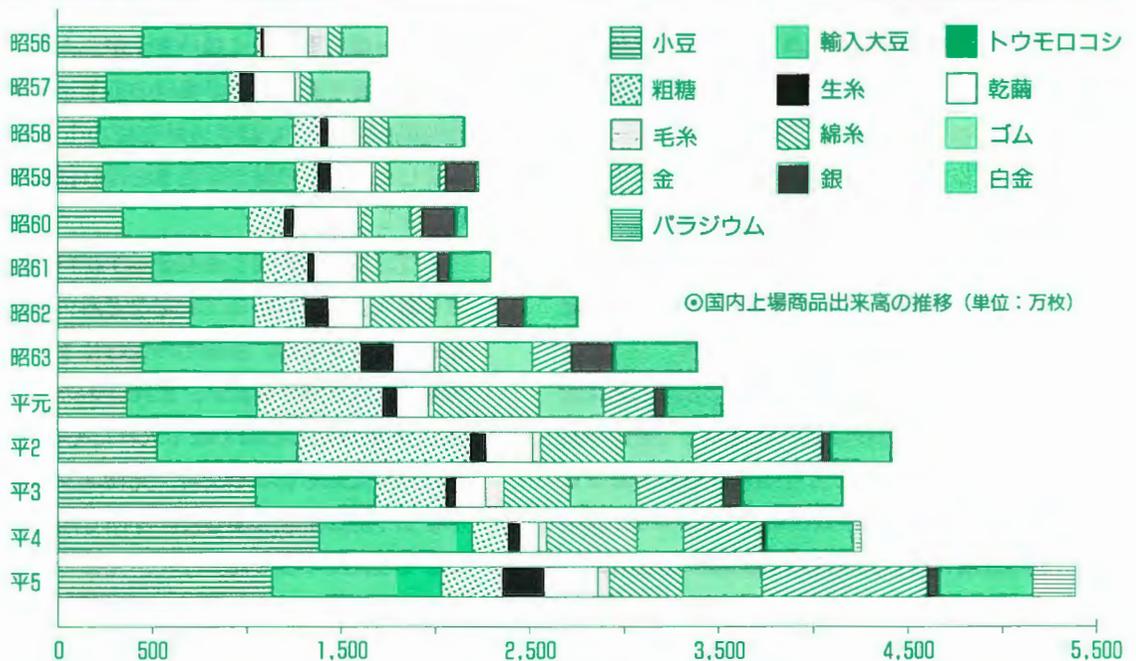
93年11月、日経先物指数も上昇に転じました。金、銀、白金といった貴金属の価格が上昇したのに加え、綿糸、毛糸など天然繊維や天然ゴムなどが一斉に上がり始めたのです。その後、2月中旬に日米包括経済協議が物別れに終わり、円相場が急騰したことから回復の足取りは若干鈍ってはいますが、大きくは下げていません。現物の価格の動きを示す日経商品指数42種も93年10月を底に上がり始めました。価格の動きで見ると流れは変わり始めました。

また、景気の先行き不安を示す材料はいくらかあります。しかし、家電など耐久消費財も売れ始めました。百貨店の売れ行きもどうやらどん底まできて若干、上向き始めたようです。景気はなんとなく底を入れた感じです。

バブル景気が崩壊した時、先物は景気の下降を1年前に予想しました。今回も同じようになるとは限りません。だが、先物の動きで見ると、遅々たる歩みながら景気は回復に向かい始めているのかもしれない。

## ◎主要上場商品の出来高推移(暦年, 単位: 枚)

| 年     | 農産物        |            |           | 砂糖        | 繭糸        |           | 毛糸        | 綿糸        | ゴム        | 貴金属       |           |           |           |
|-------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|       | 小豆         | 輸入大豆       | トウモロコシ    |           | 粗糖        | 生糸        |           |           |           | 乾繭        | 金         | 銀         | 白金        |
| 昭和56年 | 4,537,720  | 6,098,385  |           | 254,655   | 129,799   | 2,379,134 | 1,073,944 | 705,190   | 2,455,124 |           |           |           |           |
| 昭和57年 | 2,614,832  | 6,530,873  |           | 595,368   | 752,973   | 2,179,555 | 314,789   | 596,058   | 3,021,287 | 83,733    |           |           |           |
| 昭和58年 | 2,177,154  | 10,427,717 |           | 1,462,838 | 382,234   | 1,698,317 | 245,005   | 1,273,186 | 4,036,106 | 81,730    |           |           |           |
| 昭和59年 | 2,413,729  | 10,331,758 |           | 1,183,472 | 664,849   | 2,192,475 | 203,541   | 746,047   | 2,702,649 | 275,621   | 1,698,993 | 89,602    |           |
| 昭和60年 | 3,467,535  | 6,747,104  |           | 1,887,239 | 510,403   | 3,452,044 | 158,899   | 569,190   | 2,104,253 | 547,777   | 1,838,488 | 610,423   |           |
| 昭和61年 | 5,062,265  | 5,893,715  |           | 2,409,661 | 328,070   | 2,322,848 | 232,850   | 894,516   | 2,198,033 | 1,030,438 | 706,455   | 2,183,147 |           |
| 昭和62年 | 7,092,559  | 3,422,911  |           | 2,713,288 | 1,208,503 | 1,883,403 | 412,073   | 3,380,725 | 1,221,193 | 2,158,745 | 1,471,815 | 2,866,244 |           |
| 昭和63年 | 4,501,881  | 7,553,129  |           | 4,141,389 | 1,726,731 | 2,183,644 | 302,578   | 2,580,794 | 2,397,950 | 2,038,400 | 2,302,428 | 4,470,380 |           |
| 平成元年  | 3,884,654  | 6,976,893  |           | 6,704,238 | 743,974   | 1,685,882 | 293,156   | 5,632,457 | 3,451,092 | 2,686,684 | 643,891   | 3,024,272 |           |
| 平成2年  | 5,281,188  | 7,566,744  |           | 9,213,193 | 821,082   | 2,488,100 | 456,136   | 4,404,128 | 3,691,843 | 6,873,304 | 504,332   | 3,269,222 |           |
| 平成3年  | 10,549,355 | 6,434,261  |           | 3,777,658 | 482,065   | 1,608,203 | 1,003,009 | 3,534,160 | 3,541,630 | 4,567,630 | 1,057,598 | 5,403,596 |           |
| 平成4年  | 13,940,933 | 7,383,510  | 827,310   | 1,928,187 | 605,065   | 1,011,539 | 449,486   | 4,772,478 | 2,518,435 | 4,193,775 | 231,864   | 4,631,724 | 404,091   |
| 平成5年  | 11,426,109 | 6,744,717  | 2,340,414 | 3,282,189 | 2,199,855 | 2,848,768 | 636,682   | 3,911,221 | 4,248,292 | 8,764,441 | 661,452   | 4,982,480 | 2,275,843 |



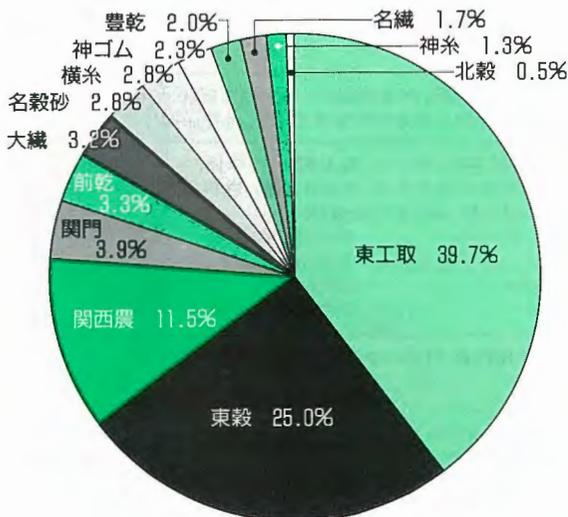
## ●日本の商品取引所と主要上場商品(全国商品取引所連合会調べ)

| 商品取引所名     | 電話番号          | 上場商品名   |
|------------|---------------|---|
| 北海道穀物商品取引所 | (011)221-9131 | 農産物(国内産大豆, 小豆, 大手亡豆, 馬鈴しょでん粉, 輸入大豆)           |
| 東京穀物商品取引所  | (03)3668-9311 | 農産物(小豆, 米国産大豆, トウモロコシ), 砂糖(精糖, 粗糖)            |
| 名古屋穀物砂糖取引所 | (052)571-8161 | 農産物(小豆, 甘しょでん粉, 輸入大豆), 砂糖(精糖)                 |
| 関西農産商品取引所  | (06)531-7931  | 農産物(小豆, 輸入大豆), 砂糖(精糖, 粗糖)                     |
| 関門商品取引所    | (0832)31-1313 | 農産物(小豆, 輸入大豆, トウモロコシ), 砂糖(精糖)                 |
| 横浜生糸取引所    | (045)641-1341 | 繭糸(生糸)  |
| 神戸生糸取引所    | (078)331-7141 | 繭糸(生糸)  |
| 前橋乾繭取引所    | (0272)52-1401 | 繭糸(乾繭)  |
| 豊橋乾繭取引所    | (0532)52-6231 | 繭糸(乾繭)  |
| 東京工業品取引所   | (03)3661-9191 | 貴金属(金, 銀, 白金, パラジウム), 毛糸, 綿糸(40番手), ゴム(RSS3号) |
| 名古屋繊維取引所   | (052)951-2171 | 綿糸(40番手), スフ糸(捲縮ダル), 毛糸                       |
| 大阪繊維取引所    | (06)253-0031  | スフ糸(普通ブライト, 捲縮ダル), 毛糸, 綿糸(20番手, 40番手)         |
| 神戸ゴム取引所    | (078)331-4211 | ゴム(RSS3号)                                     |

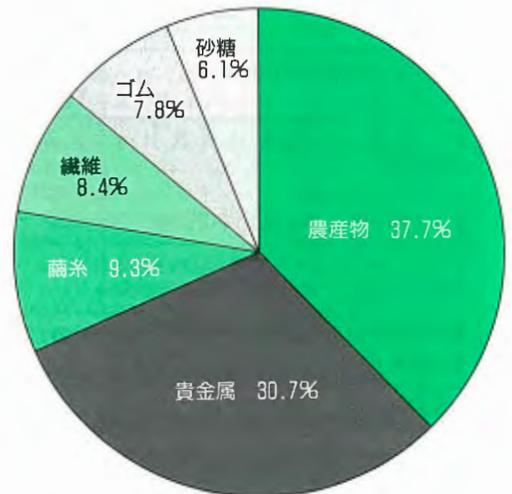
## 主要上場商品の取引単位

金 1<sup>キ</sup>、銀 30<sup>キ</sup>、白金 500<sup>キ</sup>、パラジウム 1,500<sup>キ</sup>、ゴム 5,000<sup>キ</sup>、綿糸(20単) 907.18<sup>キ</sup>(2,000<sup>キ</sup>)、同(40単) 1,814.36<sup>キ</sup>(4,000<sup>キ</sup>)、毛糸 500<sup>キ</sup>、スフ糸 2,267.95<sup>キ</sup>(5,000<sup>キ</sup>)、生糸 150<sup>キ</sup>、乾繭 300<sup>キ</sup>、輸入大豆 250袋(15<sup>ト</sup>)、小豆 80袋(2,400<sup>キ</sup>)、トウモロコシ 100<sup>ト</sup>、粗糖 10<sup>ト</sup>

### 取引所別出来高



### 商品別出来高



## ●海外の主要商品先物市場と主要上場商品一覧

(1993年12月現在、OP=オプション)

| 先物取引所名                       | 上場商品名 (出来高のあるものに限る)   |
|------------------------------|---|
| シカゴ・ボード・オブ・トレード (CBOT)       | 小麦, 燕麦, 大豆, 大豆粕, コーン, 金(100oz, 1 kg), 銀(5,000oz, 1,000oz), Mortgage backed, 15年物国債, 6ヶ月~10年物国債, 5年物国債, 2年物国債, 30日物金利, 地方債指数, 主要市場株価指数, 肥料, 災害保険, 5年スワップ (すべて OP 付)      |
| シカゴ・マーカンタイル取引所 (CME)         | 生牛, ポークベリ, 素畜牛, 生豚, プロイラー, 冷凍豚バラ肉, 材木, 90日物財務省証券, ユーロドル3ヵ月, 英ポンド, 日本円, 加ドル, 独マルク, 豪ドル, スイス・フラン, LIBOR 1ヵ月, S&P500株価指数, S&P400株価指数, ゴールドマンサックス商品指数, 日経225株価指数 (すべて OP 付) |
| ミッド・アメリカ商品取引所 (MIDAM)        | 小麦, コーン, 燕麦, 大豆, 大豆粕, 米, 生牛, 生豚, NY渡し金(33.2oz), NY渡し銀(1,000oz), 白金, 15年物国債, 6ヶ月~10年物国債, 90日物国債, ユーロドル, 英ポンド, 日本円, 加ドル, 独マルク, スイス・フラン, 米ドル指数 (すべて OP 付)                  |
| ニューヨーク・コーヒー・砂糖・ココア取引所 (CSCE) | コーヒー, 砂糖, ココア, チーズ, ドライミルク (すべて OP 付)   |
| ニューヨーク綿花取引所 (NYCE)           | 綿花, 冷凍オレンジジュース, 5年物国債, 2年物国債, ECU, 米ドル指数 (すべて OP 付)   |
| ニューヨーク先物取引所 (NYFE)           | NYSE総合指数, CRB先物価格指数 (すべて OP 付)  |
| ニューヨーク商品取引所 (COMEX)          | 金(100oz), 銀(5,000oz), 銅, 白金, パラジウム, 金 OP, 銀 OP, 銅 OP  |
| ニューヨーク・マーカンタイル取引所 (NYMEX)    | 白金(50oz)パラジウム, 原油, サワー原油, 暖房用油, 無鉛ガソリン, 天然ガス (すべて OP 付)   |
| カンザスシティ商品取引所 (KCBT)          | 小麦, バリュールライン株価指数, ミニ・バリュールライン株価指数 (すべて OP 付)  |
| ミネアポリス穀物取引所 (MGE)            | 春小麦, 白小麦, 燕麦, エビ (すべて OP 付)   |
| ロンドン先物・オプション取引所 (FOX)        | コーヒー, 粗糖, 精白糖, ココア, 大豆, 大麦, 小麦, ポテト, ラム肉, 豚肉, 海上運賃指数 (すべて OP 付)   |
| ロンドン金属取引所 (LME)              | 銅, ニッケル, 鉛, 亜鉛, アルミ地金, 錫  |
| ロンドン国際石油取引所 (IPE)            | ブレント原油, ドバイ原油, ガスオイル, ガソリン, ブレント原油 OP, ガスオイル OP   |
| ウィニペグ商品取引所 (WPGE)            | 小麦, 燕麦, ライ麦, 亜麻種, 菜種, サンダー・ベイ産大麦, 西部産大麦, 菜種 OP, 小麦 OP   |
| パリ金融先物取引所 (MATIF)            | ポテト, コーヒー, 精白糖, 長期国債, ECU債, PIBOR 3ヵ月, CAC40株価指数, イタリア国債, 長期国債 OP, PIBOR 3ヵ月 OP, ECU債 OP  |
| アムステルダム金融定期市場 (FTA)          | 国債, EOE株価指数, DT5指数, ET100指数, ドル/ギルダー金利差   |
| シドニー先物取引所 (SFE)              | 羊毛, 生牛, 10年物国債, 3年物国債, 90日物銀行引受手形, 総普通株価指数, 10年物国債 OP, 3年物国債 OP, 90日物銀行引受手形 OP, 総普通株価指数 OP  |
| シンガポール国際通貨取引所 (SIMEX)        | 金, ガスオイル, 英ポンド, 日本円, 独マルク, 日経平均株価, ユーロドル3ヵ月, ユーロマルク3ヵ月, ユーロ円3ヵ月, ドバイ原油, 燃料用油, ユーロドル3ヵ月 OP, ユーロ円3ヵ月 OP, 日経平均株価 OP  |
| シンガポール・ゴム取引所 (RAS)           | ゴム  |
| クアラルンプール商品取引所 (KLCE)         | パーム・オイル, 錫, ココア   |
| 香港先物取引所 (HKFE)<br>金銀業貿易場     | 砂糖, 大豆, 金, ハンセン株価指数, HIBOR 3ヵ月<br>金, 銀  |
| ブラジル商品先物取引所 (BM&F)           | 大豆, コーヒー, 生牛, 子牛, 綿花, 金, 米ドル, 日本円, 独マルク, 国内CD, Bovespa 株価指数, 金利, 金 OP, コーヒー OP, 米ドル OP  |
| 南アフリカ先物取引所 (SAFEX)           | 金, JSE全金指数, JSE全株価指数, 公債  |

出典: FIA 月間統計/月刊誌「FUTURES AND OPTIONS WORLD」

## 商品取引所法に基づき商品取引員138社

(社)日本商品取引員協会会員  
 (五十音順、平成6年3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 |
|   | 石橋生縁(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 大阪市中央区高麗橋2-6-9      | ☎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 |
|   | カネソ商事(株)        | 〒103 東京都中央区日本橋蛸薬師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薬師1-2-7   | ☎03-3666-7321 |
| キ | 北日本商品(株)        | 〒060 札幌市中央区北二条西2-1       | ☎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薬師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 名古屋市中区志賀本通1-45      | ☎052-981-3571 |
|   | 三菱商事(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薬師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薬師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 | 上毛熱糸(株)         | 〒371 前橋市六供町370           | ☎0272-24-2111 |
|   | (株)新日本貫志        | 〒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113-3   | ☎03-3666-0121 |
|   | (株)鈴川商店         | 〒440 豊橋市新本町43            | ☎0532-54-8151 |
|   | 住友商事(株)         | 〒110 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堀留町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薬師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蛸薬師1-13-13 | ☎03-3668-9351 |
|   | (株)大太平洋物産       | 〒103 東京都中央区日本橋蛸薬師1-11-2  | ☎03-3668-1451 |
|   | 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 |
|   | 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 | 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 | 名古屋市中区東栄1-9-26      | ☎052-951-6751 |
| ツ | (株)筒井商店.....          | 〒650 | 神戸市中央区浪花町59         | ☎078-331-7385 |
|   | 土井商事(株).....          | 〒460 | 名古屋市中区栄2-8-5        | ☎052-201-2101 |
| ト | 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 | 一宮市せんい2-5-11        | ☎0586-76-7561 |
| ナ | 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 | 下関市南部町19-1          | ☎0832-31-1133 |
|   | (株)中村商店.....          | 〒751 | 下関市卸町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 |
| ニ | (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 |
|   | 日新カップ(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 | 札幌市中央区北三条西1-10-1    | ☎011-231-6558 |
| ノ | 野村貿易(株).....          | 〒104 | 東京都中央区八重洲2-2-1      | ☎03-3277-4704 |
| ハ | (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  |
| ヒ | 兵庫米穀(株).....          | 〒652 | 神戸市兵庫区御崎本町4-2-7     | ☎078-651-6041 |
|   | 広商事(株).....           | 〒550 | 大阪市西区京町堀1-4-16      | ☎06-441-3521  |
| フ | (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.....          | 〒169 | 東京都新宿区大久保1-3-17     | ☎03-3209-5501 |
|   | フジフューチャーズ(株).....     | 〒103 | 東京都中央区日本橋室町1-8-6    | ☎03-3270-2211 |
| ホ | 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 |
| マ | 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 |
|   | 丸梅(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  |
|   | マルノ(株).....           | 〒100 | 東京都千代田区大手町1-1-2     | ☎03-3216-0888 |
|   | 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  |
| ミ | 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蛸留町2-8-4   | ☎03-3668-0651 |
|   | ミツオン貿易(株).....        | 〒460 | 名古屋市中区丸の内1-8-20     | ☎052-202-4111 |
| メ | 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 |
| ヤ | (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留町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蛸留町8-1     | ☎03-3667-7011 |
|   | 大和産業(株).....          | 〒451 | 名古屋市西区新道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 | 豊商事(株).....           | 〒103 | 東京都中央区日本橋蛸留町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 | 脇田米穀(株).....          | 〒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**

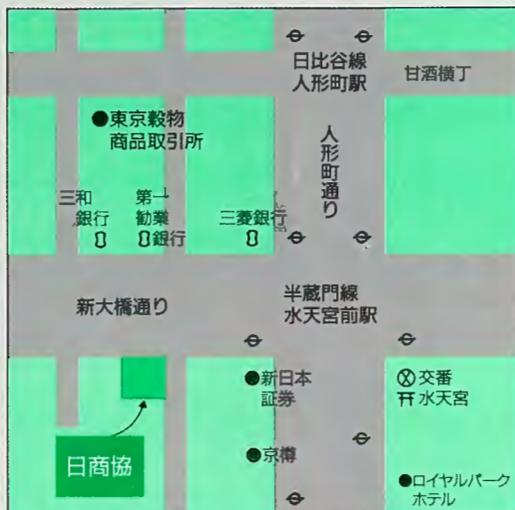
**社団法人日本商品取引員協会  
(略称=日商協)  
業務部広報課**

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)

**商品先物取引資料室のご案内**

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

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



**■開室時間**

月曜日～金曜日 AM 9:30～12:00  
PM 1:00～4:30

※土曜、日曜、祝祭日及び年末年始はお休みです。

**日経フューチャーズレポート FUTURES REPORT VIII 1994**

発行 1994年4月  
定価 650円(税込)  
監修 日経産業消費研究所  
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・編集 日経総合販売株式会社  
東京都千代田区神田小川町1-1 〒101 ☎(03)3256-2271  
編集協力 (株)日経スタッフ

