

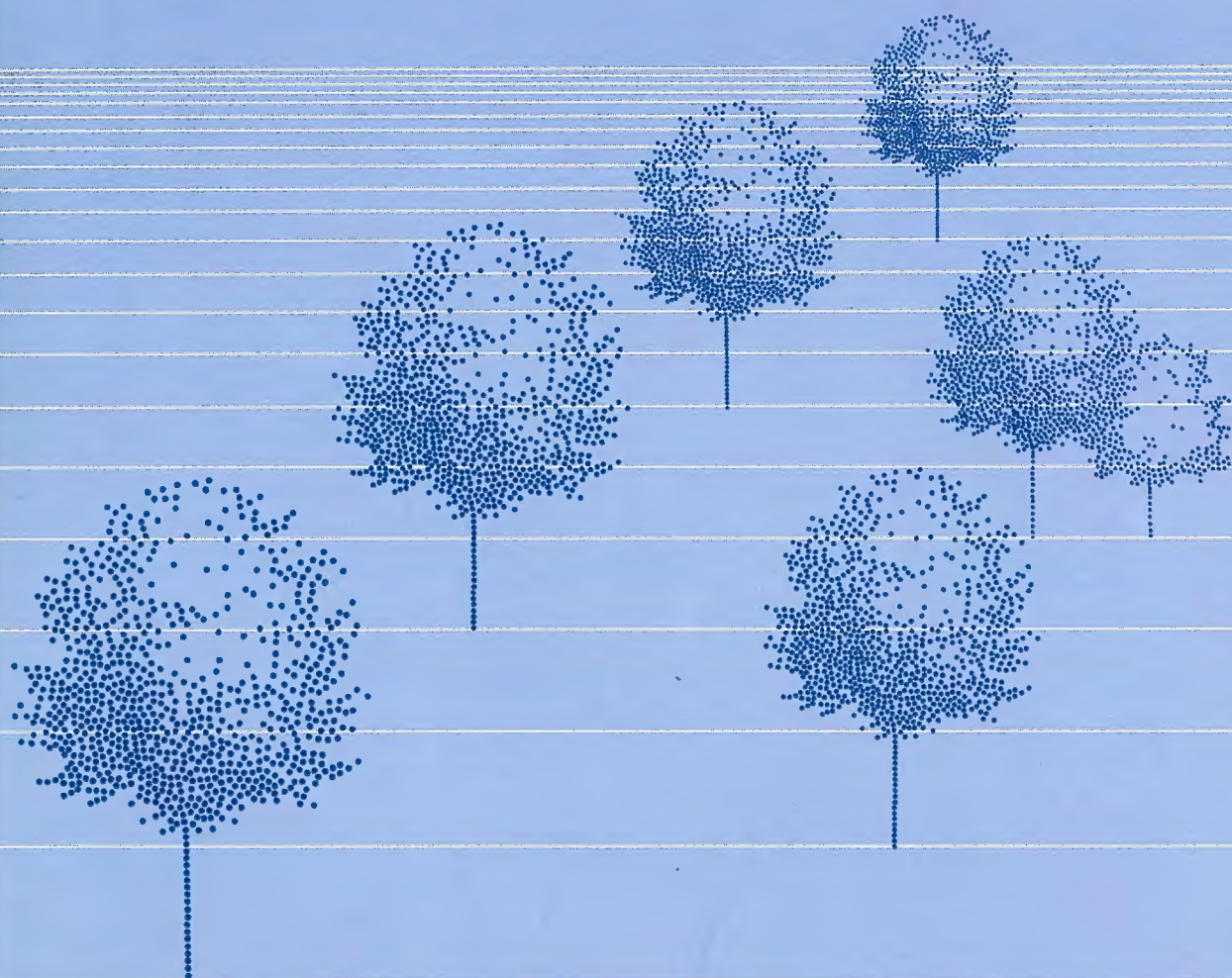
日経フューチャーズリポート

FUTURES REPORT IX 1994

【特集】

規制緩和と商品先物市場²

農水産品シリーズ



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

CONTENT

監修 日経産業消費研究所

農産物の規制緩和 自由化へ傾斜するコメ市場.....1

千葉経済大学教授 唯是康彦

特別インタビュー コメの規制緩和.....6

山種グループ経営協議会会長山崎誠三氏に聞く

聞き手 日本経済新聞社論説委員 岸 康彦

農産物上場 トウモロコシに続く上場商品はなにか.....11

日本経済新聞社商品部編集委員 林 邦正

物語・2005年の商品先物取引.....14

日本経済新聞社開発部編集委員 岡本匡房

I コメ 豊凶の害、今は昔.....14

先物が需給の調整弁に

II 木材 伐採制限で乱高下.....19

つなぎ売りで危険を回避

III 鶏卵 戦後最安値に先手.....23

先を売って、飼料を買いヘッジ

〈連載〉ビジネスリーダーのための先物経済学③.....27

スペキュレートがなぜ悪い——売買をやりやすく、公正な価格形成に一助

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.....30

会員名簿.....31



自由化へ傾斜するコメ市場



開放進む農水産市場

平成6年に入って前年の冷害による減産の影響が一挙に噴出して、国産米のヤミ価格が暴騰した。日本人は国産米を高く評価しているし、その国産米が不足したのだから、市場原理からいってこれは至極当然のことである。

今日のヤミ米市場は昭和40年ころに形成された。原因は消費者のコメに対する品質嗜好が多様化し、コメ需要が地域的に不均一になってしまったことに由来する。

コメの品質需要が多様化すれば、食糧管理

制度による画一的な供給体制では、地域別に品質の過不足が発生する。

ある地域は銘柄米が不足して標準米が余

り、ある地域は標準米が不足して銘柄米が余る。そこで米穀業者はその情報をもちより、過不足を補てんしあった。

きめ細かいサービス提供するヤミ市場

これがヤミ米市場の始まりである。ヤミ米市場は食糧管理制度にはできない肌理(きめ)の細かい消費者サービスを提供しているのであって、食糧管理制度を補足しているのである。

したがって、政府はこれを無下に否認するわけにはいかず、これまで黙認してきた節がある。それどころか、自主流通米の一部に入札制度を導入し、やがてはヤミ米市場をこのなかに吸収し、政府管理米市場を廃止しようという意図さえうかがえる。

ところで、ヤミ米市場は一種の自由米市場だから、価格はその需給状態から決まり、銘柄米は政府買い入れ価格より高くなる。そうであれば、生産者も銘柄米を政府に売るより

はヤミ米市場へ出荷した方が得である。

しかし、政府は米価水準維持のため買い入れに限度数量を設定している。この関係でコメの作付けを制限しなくてはならない。にもかかわらずヤミ米市場に出荷する農家が出てくれば、作付けは政府の意のままにならない。

戦前、国内のコメ市場は自由化していたが、セリ取引によるコメ数量は消費量全体の4分の1程度であったという。残り4分の3はその結果を基準に相対(あいたい)で取引された。

ヤミ米の取引数量は冷害前で約300万ト、消費量の30%と推定されている。戦前流に言えば、コメの国内市場は現物取引としてはすでに自由化しているのであって、政府米価格



PROFILE

唯是康彦
(ゆいぜ・やすひこ)

〔略歴〕

1928.8 札幌に生まれる
1955.3 東京大学経済学部卒業
1955.4 農林省農業総合研究所入所
1958-1960 シカゴ大学大学院留学(修士取得)
1965-1978 一橋大学講師
1979.4 農林水産省農業総合研究所計画部長

1981.4 千葉大学法経学部教授
1989.4 // 法経学部長
1991.4 // 評議員
1992.1-3 アラバマ大学客員教授
千葉経済大学経済学部長
千葉経済大学大学院研究科長

〔著書〕

『食糧の経済分析』(同文書院、1971)(日経図書文化賞受賞)
『食糧危機』(ダイヤモンド社、1974)
『世界の食糧問題と日本農業』(有斐閣、1981)
『日本の食糧経済』NHK ブックス (日本放送出版協会、1988)
『日本のコメ戦略』(教育社、1989)
『尊農開国』(講談社、1990) など

もこれを無視しては決定できないのである。

国際コメ市場への責任

コメに関して政府は貿易を管理する権限を持っているから、統制の戦略変数は数量である。それなのに冷害によるコメ不足を補うための輸入米について、政府はその数量のみならず、価格まで指定して国内に放出した。

輸入米に対するこの処置は、タイ米に象徴されるような失態を演じてしまった。しかし、これがヤミ米市場に流れると、値段は下がったが、取引は成立した。自由市場であればこれを利用する者は常に存在しているのである。

ところで、日本のコメ輸入によって国際米価が暴騰した。今後、日本が輸入を増加すれ



ば、国際米価はさらに上昇するであろう。

そればかりでなく、もし今年国内が豊作であれば、大量輸入は1年限りとなり、世界が平年作なら、国際米価は下落する。日本の利己的なコメ政策は国際市場をかく乱してしまう。

先進国で唯一の米食国である日本は、こんなことではなく、むしろ国際コメ市場の安定化を目指す義務があるのではないか。

常時一定量のコメ輸入を

つまり、世界の食糧危機や国内の供給不足に備えて、日本は備蓄用として国産米のほか、に常時一定量のコメを輸入すべきである。

来年から始まるミニマムアクセスをその第一歩として運用したらよい。この備蓄政策によって日本のコメは世界の食糧需給や国際農産物価格と密接な関係をもつことになる。

日本の農業予算は国民1人当たりになると、アメリカやEUよりも低い。その代わり、農産物価格は異常に高く、つまり財政負担の一部を消費者に転嫁させているのである。

国際化が進展してくれば、この政策は内外価格差を顕在化させ、日本を不利にする。いづれ国内米価は国際水準にスライドさせ、そ

れで発生するコメ生産者の減収は不足払い制度によって補てんする仕組みにする必要がある。

そうすると、日本国内のコメ市場は国際市場と連動し、政府の在庫操作は国内市場のみならず国際市場の安定に寄与できる。

また、そうなれば、国内市場は現物ばかりでなく、先物においても自由化し、日本は世界のコメ取引の中心になっていくだろう。

世界は開発途上国を中心に21世紀にかけて人口増加による食糧消費の上昇が見込まれる。他面、薬品と機械を乱用する20世紀農業は修正を迫られ、食糧生産を停滞させる。

これから望まれる農業は環境を保全しながら

ら生産性を向上させるものでなくてはならない。水田農業はそれに適した農業であるが、その開発のための創意と工夫は規制緩和のなかから生まれてくるのである。

自由化で拡大する消費者余剰

平成3年に自由化された牛肉輸入は、関税が段階的に切り下げられるにつれて急増した。

味覚に難点があった輸入牛肉は外食産業が調理に工夫を加えたこともあって、消費は拡大した。しかし、普及の最大の原因は、なんといってもその低価格にある。

これまで牛肉は高いものと相場が決まっていたところへの、この安値だから、これは国産牛肉にとっては大きな価格破壊となった。



東京穀物商品取引所

そればかりではない。牛肉の低価格に引かれて、豚肉やブロイラーの価格も下がってしまった。つまり、日本の食肉生産は牛肉自由化によって破産に瀕しているといわれる。

しかし牛肉が自由化されて間もなく日本経済は平成不況に入ったし、その後の円高が事態を一層悪化させた。だから、業績の悪いのは独り牛肉生産に限ったことではない。

牛肉—自由化で消費拡大

それよりも、まず自由化による顕著な消費拡大を評価すべきだろう。牛肉自由化はその点でかつて昭和39年に自由化されたレモンと事情が類似している。

安価なレモンがアメリカから輸入され、レモンの国内需要はそれまでの9,000トから一気に10万トに激増した。

これによって確かにレモンの国内生産者は壊滅的打撃を受けた。オレンジの自由化問題が浮上したとき、自由化反対の意味でレモンのこの経験がしばしば引合いに出された。

しかし、レモンの消費増加を考えればレモンの自由化によって得られた消費者余剰はばく大である。非難されるべきは、むしろ独占

的な高値にあぐらをかき、膨大な潜在需要の開拓を怠っていた農政担当者の方である。

もっとも、その後輸入レモンには害虫・農薬問題が発生し、国産レモンが見直された。しかし、自由化へのメリットがこれで否定されたわけではない。自由化していても植物防疫上、輸入規制はありうるし、これが輸出国に反省を促し、輸入国の生産者にチャンスを与えるということの証左にすぎない。

オレンジ自由化で柑きつ類のみならず、果物が安くなったし、オレンジジュースの自由化で適性のない果汁は淘汰されていく。

日本はいま高い経済水準に達したから、これからは従来のような急速な成長は経験でき

ない。むしろ、今回のような長期的な不況をたびたび経験することになるかもしれない。

そんなとき、生活の基本をなす食料費が安いことは、失業保険や社会福祉にも匹敵する安定感を国民に与えてくれる。

自給率重視の限界

確かに、畜産の飼養農家戸数は激減している。昭和60年から平成4年にかけて、肉用牛飼育農家は29万8,000戸から21万100戸へ、酪農家は8万2,400戸から5万5,100戸へ、養豚業者は8万3,100戸から2万9,900戸へ、プロ

イラー飼育業者は7,000戸から4,700戸へと、それぞれ減少した。

飼養戸数が減少したのは、経営不振というよりは、高齢化した経営者の死亡・引退によるものである。

しかし、家畜、家禽の飼養頭羽数は減ってはいない。同時期に肉用牛は259万頭から290万頭へと増加している。豚は1,072万頭から1,097万頭へ微増している。

211万頭から208万頭へと微減している乳用牛にしても、平成元年に減少しただけで、以後微増しているのである。これを一概に減少と断定できない状況にある。

生産性向上—国際競争力は強まる

この結果、肉用牛や乳用牛の1農家当たりの飼養規模は約2倍に拡大しており、養豚規模にいたっては約3倍弱に拡大している。それだけ、経営は苦しいながらも、生産性は向上し、国際競争力を強めている。

問題は自給率である。確かに自給率は40%台になった。しかし、これが果たして日本の肉牛生産の壊滅を意味するのだろうか。これを自由化以前の水準に戻すためには、牛肉消費量が拡大してしまった現在、肉牛頭数を増加させない限り不可能である。

平成4年で肉用牛と乳用牛合計して約500万頭いるが、自給率を向上するためにはこれを600万頭、700万頭というぐあいに増やしていかなくてはならない。

その結果、畜産公害が拡大し、その処理や被害の弁済に多大の費用を支払わなくてはならない。それまでして日本列島とその周辺海

域を家畜の糞尿で汚染させなくてはならない必然性がどこにあるのだろうか。

自給率の高低は農政の目的に非ず

食料の安全保障は農業の生産基盤を前提とするが、その維持には環境保全が先決である。

農業所得が上がり、環境が保全されれば、それで十分なのであって、自給率の高低はその結果にすぎず、農政の目的ではない。

食料の低価格のもとで農業所得をあげるためには、規模拡大だけでは達成できない。生産資材の価格が安くならなくてはならない。この点で国際水準へ向けての生産者団体の努力を期待したいものである。

I nterview

コメの 規制緩和



山種グループ経営協議会会長

山崎誠三氏に聞く

【聞き手】日本経済新聞
論説委員

岸 康彦

昨年、日本のコメは凶作とそれに伴う緊急輸入、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）の決着という二つの「異変」に遭遇しました。自由米の増加などで形骸化したと言われてきた食糧制度は、これによって遂にとどめを刺された感じです。1942年（昭和17年）以来続いてきた国家統制をどう変えていくべきか。米穀卸大手・山種産業の前会長として業界のオピニオン・リーダーであり、経団連の農政部会長でもある山崎誠三・山種グループ経営協議会会長に聞いてみました。



外国米の輸入

わずか8カ月の命だった細川内閣が残した遺産の一つは、ウルグアイ・ラウンドでのコメ市場開放受け入れです。コメに関する各種規制の中でも輸入の事実上の禁止は最大の規制と言えますが、来年からその壁に穴があくことになりました。

ウルグアイ・ラウンドの農業交渉で日本のコメについて決まったことは表1の通りです。農産物の輸入は原則としてすべて関税化することが決まったのですが、コメは特例として2000年までは関税化しないことが認められ、代わりに最低輸入量（ミニマム・アクセス）として毎年、一定量を輸入することが義務づけられました。輸入量は国内消費量に対し95年が4%、2000年には8%に増えます。こうした交渉結果を山崎氏はどう受け止めているのでしょうか。

山崎 私たちは当初から関税化を受け入れるべきだと主張してきました。結果的に来年から2000年まではミニマム・アクセスということになりましたが、ここで大事なことは2001年以降どうするかです。食糧庁や全中（全国農業協同組合中央会）は2001年になってもミニ

マム・アクセスで済む可能性があるかのようなことを言っていますが、それは消費者、生産者双方を惑わすものです。7年後には関税化すると方針を決め、それを前提に日本のコメが負けられないような体制づくりを今から進めべきなのです。

——2001年からは輸入米との本格的な競争が始まるわけですね。国産米は対等に戦えるのでしょうか。

10年をメドにコストダウン図れ

山崎 関税化しても高い関税をかけますから、一挙に裸の競争が始まるわけではない。しかし関税は徐々に下がりますから、今から10年後ぐらいを目標に生産、流通両面でコストダウンをする必要があります。私たちの試算では、現在カリフォルニア米を現地で買った場合、末端価格で1*。200円ぐらい。これに対抗するには国産最高のコメで400円ぐらいにしたい。この程度の価格差は容認されるのではないかと思います。大切なのは、そのための準備を今すぐ始めることです。

（表1）ウルグアイ・ラウンド合意によるコメの特例措置

- (1) 1995～2000年は関税化しない
- (2) 最低輸入量（ミニマム・アクセス）として1995年に基準期間の国内消費量の4%を輸入、以後、年に0.8%ずつ増やして2000年に8%とする
- (3) 以上の特例措置には効果的な生産制限措置（減反）の実施が条件となる
- (4) 6年間の途中で関税化した場合、ミニマム・アクセス増加率は年0.4%に半減するが、関税相当量は1995年に関税化して同年から年2.5%ずつ下げたのと同じ水準からスタートする
- (5) 2001年以降については2000年に交渉するが「追加的な譲許」が必要。2001年から関税化する場合はミニマム・アクセス8%、関税相当量は15%下げた水準とする
- (6) ミニマム・アクセス分の輸入は国家貿易による
- (7) 食糧庁が徴収する輸入差益（マークアップ）は1kg最高292円（基準期間平均の食糧庁買い付け価格比で731%）とする

（注）1. 基準期間は1986～88年

2. 基準期間の国内消費量は9,481,000t、ミニマム・アクセスの4%は379,000t、8%は758,000t（いずれも精米ベース）

このインタビューは5月12日に行いましたが、たまたまその前日、経団連が農業・食品産業関連の規制緩和策を政府に要望しました。そのうちコメに関する部分は表2のように、生産、流通を通じて自由度を高めるという内容です。また4月には連合も政策提言の中で食糧制度について、備蓄と市場を通じた需給調整を基本とし、規制を大幅に緩和するよう求めました。山崎氏はかねがね「現行食糧制度は存在価値を失った」と抜本改革を主張していますが、最初に早場米の出回り期を控えて、昨年の凶作で休止した自主流通米の入札をどうしたらいいか――。

自主米の入札中止はおかしい

山崎 1990年に自主流通米価格形成機構ができ、入札で価格を決めるようになったことは一歩前進です。しかし昨年の凶作で入札は休止してしまいました。上場するコメが少なくして全量ストップ高になることが確実だからという理由ですが、これはおかしい。基準価

(表2)

経団連の主なコメ規制緩和要求 (1994年5月)

- (1)生産調整(減反)に参加するかどうかを生産者が主体的に選択できる仕組みを導入する。
- (2)生産者が卸売業者、加工業者、外食産業などに販売できるようにするなど、直接販売方法を拡充する。
- (3)集荷、卸、小売を通じた流通規制を緩和し、新規参入、競争を促進する。小売業への参入は原則自由にするとともに、農協系が独占している集荷への参入を促進する。
- (4)自主流通米の入札方法を改革し、上場数量の拡大、入札回数の増加、値幅制限の緩和、売り手・買い手の多様化などを行う。

自主流通米の入札風景



格の上下7%という価格の枠を撤廃して入札を実施するべきでした。入札をやめたから自由米の高値に自主流通米がついていけず、正規ルートではさっぱりコメが集まらない。入札休止は自主米機構の自殺行為です。

――経団連は入札価格の枠を10%に広げるべきだと言っています。

山崎 個人的には枠をなくし、青天井にしたいと思っています。また入札数量も現在は流通量の2割ですが、せめて5割に拡大したい。将来は全量を対象にすべきです。

――残り8割は経済連や全農(全国農業協同組合連合会)などの集荷業者と卸売業者が相対(あいたい)で取引することになっていますが、それでは不満だと……。

山崎 入札価格と自由米価格があるうえに、相対で入札とは別の価格に決まったり、経済連から卸へのリポートがあったりで、米価は一物四価と言われるほど複雑になっています。2割では少ないから、集荷と卸を兼ねている経済連や、経済連から頼まれた一部の卸が意図的に高値で落札するなどの不正行為も起こりうる。せめて5割になれば、需給実勢を反映した価格に近づくはずです。

流通規制の緩和は少しずつ行われてきましたが、新規参入しようとする場合、集荷業者は農林水産大臣による指定、販売業者は知事の許可が必要で、そのためにはいろいろな要

件を満たさなくてはなりません。これに対し経団連は小売業への参入自由化、集荷業者の要件緩和などを求めました。

山崎氏はもっと大胆に、政府の介入は必要最小限にとどめ、生産も流通も規制を原則として廃止するという意見の持ち主です。経団連の言うように生産者の販売先が拡大され、流通業者だけでなく外食産業などへも直販できるようにになれば、山種産業のような卸売業者にも影響が及ぶことは必至ですが、それもやむを得ないと割り切っています。

——大手はともかく、中小の卸は流通が自由化されると困るのでは。

自由化で 地方の卸は苦しい

山崎 その点是否定できません。特に地方の卸は苦しい。地方では経済連が集荷とともに卸も兼営していますし、私どものような在京の卸は地方に支店を出して全国ネットを形成しようとしています。そうすると、地方の卸で力の弱いところは大変でしょう。

淡々とした口ぶりですが、それは山崎氏が卸の再編は避けられないとみているからではないでしょうか。事実、すでに卸売業界では合併、提携などの形で再編が起きており、山種産業自身がかかわった例もあります。

——業界の外から大資本、例えば大手商社がコメ流通に出てきたらどうしますか。

山崎 食糧庁も私たちに、流通を自由化したら商社につぶされるよ、と警告しています。しかし私は簡単には負けられないと思うのです。どの商品分野にも卸という業態はちゃんとあって、立派に生きています。商品取引の世界にしても、商社や証券会社が進出してきただけでも、資本力でははるかに小さい企業も頑張っています。要は経営力です。



山崎誠二

(なかにし・せいじ)

PROFILE

○昭和2年 群馬県生まれ、○昭和25年 東京大学経済学部卒業、○昭和25年 株式会社山種産業(旧 辰巳倉庫株式会社)取締役、○昭和29年 同常務取締役、○昭和42年 同 代表取締役社長、○昭和55年 同 代表取締役会長、○昭和58年、東京米穀卸商組合理事長に就任、○昭和58年 学校法人山崎学園理事長、○平成2年 全米商連協同組合理事長、○平成5年 山種グループ経営協議会会長(現職)
※平成元年 藍綬褒章受章

——商品取引の話が出ましたが、2001年以降に関税化されたら、コメでも先物取引が行われるようになるのでしょうか。

関税化後はコメの先物取引始まる

山崎 そう考えるのが常識です。輸入が自由になれば国際相場とのバランスが必要ですし、ヘッジの機能も欠かせない。もっとも、主食として国内で800万ト以上も生産すれば暴騰、暴落はあまりないはず。相場的には魅力の乏しいものになりそうです。

ところで、先に山崎氏の考えを紹介した中で「必要最小限の政府介入」と書きましたが、具体的にはどんなことを指すのでしょうか。山崎氏はその例として非常時のための備蓄と買い占めへの対策の二つをあげました。

——凶作でにわかに備蓄論が高まっていますが、全中は200万トの備蓄が必要と言っていますが、山崎さんはどれくらいが適当と考えますか。



岸 康彦

(きしやすひこ)

PROFILE

○昭和12年 岐阜県生まれ、○昭和34年 早稲田大学第一文学部文学科卒業、日本経済新聞社入社、○昭和46年 岡山支局長、○昭和56年 編集局地方部次長、○昭和58年 編集局情報統轄本部速報部長、○昭和60年 論説委員、○昭和61年米価審議会委員 ○平成3年 食品流通審議会委員、○平成4年 林政審議会委員
 著書 市場開放とアグリビジネスの選択（柏書房、1988年）、ベシック農業問題入門（日本経済新聞社、1992年）

買い占めは起こらない

山崎 確かに買い占めは政府が対応すべきことの一つです。ただ実際には、この時代に大掛かりな買い占めなどしたら社会的制裁を受け、企業イメージのダウンがひどい。マイナスの方がはるかに大きいので、まともな企業はそんなバカなことはしませんよ。

——それにしても、この春にコメ不足が起きた時、国産米の人気は大変なものでした。ミニマム・アクセスの先には関税化が控えているとすると、日本のコメ生産が衰退してしまわないか、という点も気掛かりです。実際に「関税化したら壊滅する」と叫び続けている学者もいます。そこで最後にコメ生産の今後について——。

山崎 日本の国民はやはり国産のコメがほしい。2030年ごろには世界的に食糧が不足するという予想もあります。だとすれば、最低これだけは国内生産しようという量をまず決める必要があります。私の計算では、1億2,000万人に主食用として年間60^{キログラム}を供給すると720万^{トン}。これに備蓄を加えて820万^{トン}の生産計画を立てることです。これを農政が目標にしている10～20^{ヘクタール}規模の大型農業経営で生産する。こういう大型経営なら、食管の規制をなくせば60^{キログラム}12,000円ぐらいまでのコストダウンも可能で、輸入米に対抗することができます。それにはもちろん、経団連も言っているように減反するかしないかを農業経営者が自分で選択できるようにするなど、生産面での規制緩和を進めなくてはなりません。

備蓄は100万^{トン}あればいい

山崎 1カ月のコメ消費量は50万^{トン}ですから、2カ月分として100万^{トン}あればいいでしょう。緊急時でも2カ月あれば国際市場から買うことができます。今年のように備蓄が全くなくて、短期間に200万^{トン}も買い付けようというのとは訳が違います。

——100万^{トン}を常に政府が持っていて、古くなったらどうしますか。やたらと金がかかろうでは財政当局が認めないでしょう。

山崎 100万^{トン}をずっと抱えているのではなく、2カ月単位ぐらいで常時回転していくのです。これならそんなに品質が落ちることはないから、少し安くすれば外食企業などが買ってくれます。もちろん備蓄するからには財政支出は必要ですが、規制緩和で食管赤字が減ることを考えればさほどでもありません。

——自由流通にしたら商社などによる買い占めが起きると心配する人がいます。

【農産物上場】

トウモロコシに続く 上場商品はなにか

日本経済新聞社
商品部編集委員

林 邦正

トウモロコシに続く農産物の新規上場商品の研究は各取引所で進められています。92年4月に試験上場制度の第1号としてトウモロコシが上場されて2年たちますが、順調に取引が拡大、本上場へ移行することも決まりました。トウモロコシに続く成功例をいかに作り出すか、各取引所ともチエを絞っているといえましょう。

行政は上場論議を先送り

ただ農産物の場合問題なのは、価格安定制度などを通じて行政が需給や価格に関与しているものが多く、その点が新規上場のネックになっていることです。昨年末にガット・ウルグアイ・ラウンドがまとまり、95年から農産物の自由化の方向へと歩み出すことになります。そこで農水省では農産物の価格安定制度を全面的に見直す必要に迫られています。農政審議会で食管制度の見直しの検討が始められたのは、その代表的な例ですが、食肉の

価格安定制度など、今後同様の見直し作業に逐次手がつけられていくと予想されます。日本の農産物の生産・流通の体系に抜本的な改革が加えられようとしている時に先物市場への上場の論議が起こると事態が複雑になるというのを恐れて、行政サイドから上場論議は先送りになっているのが実情です。本来ならば制度の見直しと合わせて、先物市場の役割も検討するのが望ましいのですが、残念ながら日本のお役所にはそのような発想はありません。農産物の新規上場のスケジュールは全体に以前想定していたよりも遅れると考えられます。

では実際にどのような商品が上場候補として上がっているのか、次に見てみましょう。取引所の取り組み方の熟度という点で最も進んでいるのは、前橋乾藪取引所の豚肉と名古屋穀物砂糖取引所の鶏卵の二つです。

前橋乾藪取引所の豚肉

前橋乾藪取では地元の群馬県が全国有数の



前橋乾藪取引所



名古屋穀物砂糖取引所

養豚県ということもあって、88年から豚肉上場の研究をしてきました。同年11月には食品需給研究センターに依頼し、全国の養豚経営者に対する先物取引に関するアンケート調査も実施しています。それによると、養豚農家の24.4%が「豚肉先物取引を必要」と答え、加工・流通業者ではこの割合は27.6%になっています。豚肉価格は季節により年により大きく変動しますので、価格変動に対するリスクヘッジが必要と感じている当業者が少なからず存在していることが分かります。

先物取引のメリットについて取引所では次のように説明しています。(1)生産者は種付けや子豚買入れのときに、肉豚出荷時期の先物

を売り建てておけば、販売価格をあらかじめ確定することができる(2)加工業者は将来の値上がりを予想して先物を買っておけば、値上がりに対するリスクを回避できる。余分な在庫が不要となり、資金繰りの面でも有利になる(3)先物取引を利用することで当業者の販売・仕入れ価格が確定でき、安定した経営が可能になる。

取引の仕方は、豚枝肉の上物規格を対象にし、受け渡しを伴わない現金決済とするというものです。清算価格は納会日の全国の9卸売市場の加重平均価格で算出します。限月は6カ月ないしは12カ月。これは種付けから出荷までが11カ月、子豚の買入れから出荷まで

が6カ月という成育期間に対応したもので、どちらを採用するかは当業者の意見を聞いて最終的に決める予定です。売買単位は1枚3ト。生産者の1回の出荷頭数は40頭程度であり、1頭110^{キロ}で枝肉の歩留まりが7割と計算すると、大体3トになります。現在豚肉の上物価格は1^{キロ}約400円なので、丸代金は1枚120万円ほどとなります。

名古屋穀物の鶏卵指数

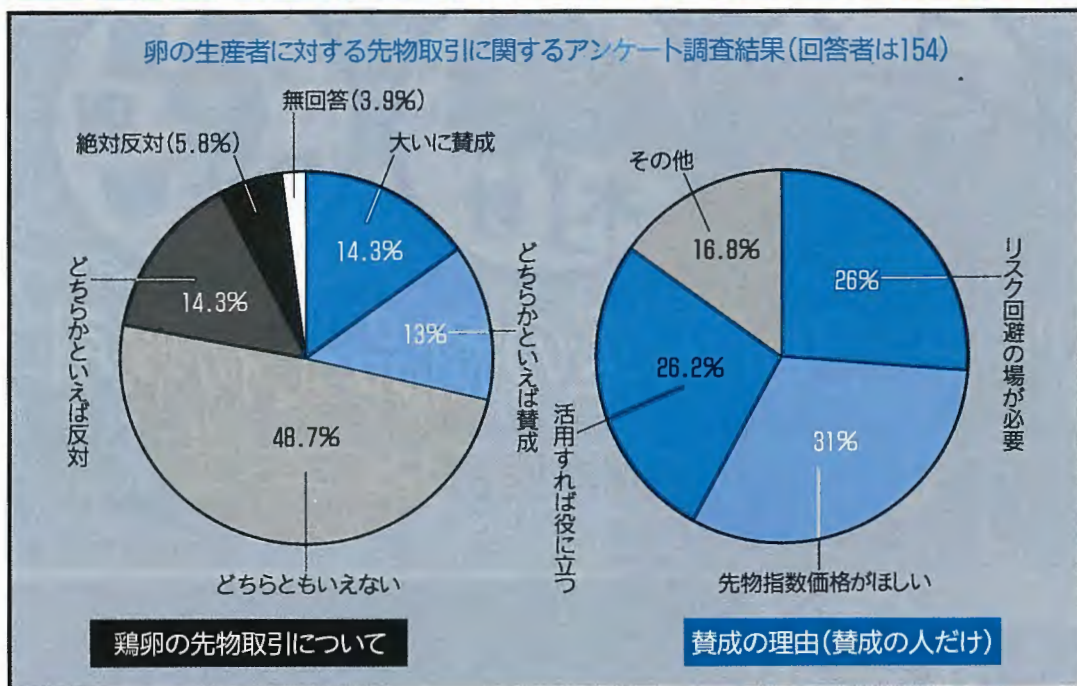
名古屋穀物の鶏卵先物取引の特徴は指数取引を想定していることです。具体的な指数の算出は、東京、大阪、名古屋、福岡の4市場でのMサイズを中心にした3～4サイズの加重平均を基準とすることになります。売買単位は1枚5ト。現在の卵価から計算すると1枚75万円ほどとなります。

物価の優等生といわれる卵ですが、豚肉と同様に価格変動は大き

		と畜頭数と枝肉生産量の推移 (単位頭、ト)				国内食肉 価格の推移	
年	月	牛		豚		産地価格	卸売価格
		頭	数	頭	数		
平成3年	1	106,007	42,479	1,693,816	128,973	274	418
	2	105,669	42,309	1,608,410	121,035	293	468
	3	109,582	43,394	1,668,532	124,843	316	496
	4	116,578	46,376	1,692,716	126,557	329	540
	5	115,862	46,269	1,634,564	122,818	359	592
	6	105,473	41,876	1,455,978	108,726	377	617
	7	127,128	50,288	1,552,435	114,389	392	635
	8	118,651	46,785	1,530,153	111,371	380	567
	9	118,349	46,745	1,583,197	116,040	333	485
	10	135,234	53,113	1,837,403	137,694	300	421
	11	141,441	56,203	1,762,266	134,219	288	411
	12	148,294	59,326	1,809,792	136,111	312	499
平成4年	1	109,104	43,485	1,623,228	129,122	338	544
	2	112,418	44,849	1,532,572	114,864	359	567
	3	115,502	45,651	1,605,875	120,255	356	548
	4	122,765	48,877	1,603,598	120,405	347	531
	5	112,577	44,824	1,497,604	113,004	358	543
	6	115,525	45,694	1,518,687	113,785	372	586
	7	129,875	51,554	1,554,888	115,150	363	574
	8	117,774	46,594	1,481,290	106,848	350	534
	9	124,758	48,967	1,601,398	117,527	362	545
	10	134,791	53,135	1,724,903	129,113	301	438
	11	140,063	55,721	1,658,132	126,135	285	416
	12	155,852	62,333	1,776,891	133,941	288	441
平成5年	1	107,952	42,791	1,548,242	117,959	281	412
	2	112,462	44,908	1,511,343	109,151	307	461
	3	126,804	50,024	1,661,418	124,520	330	509
	4	127,136	49,937	1,626,946	121,939	332	525
	5	115,226	45,308	1,456,976	109,906	321	478
	6	116,603	45,777	1,524,846	114,342	321	489
	7	128,829	50,731	1,537,902	114,080	332	513
	8	121,439	46,497	1,529,525	112,576	298	427
	9	125,046	48,506	1,600,270	119,451	292	422
	10	130,937	51,034	1,672,150	126,094	259	405
	11	143,875	56,208	1,738,746	132,207	257	409
	12	154,638	61,287	1,743,940	130,888	260	432

資料：農林水産省「食肉流通統計」

【トウモロコシに続く上場商品はなににか】



く、生産者は価格変動リスクに強い関心を抱いています。グラフに掲載したのは、同取引所が岐阜大学農学部、の杉山道雄教授に委嘱して、生産者、流通業者、需要家計390社を対象に92～93年に2年がかりで実施したアンケート調査の一部です。「鶏卵の関係者の先物市場に対する認識、関心が想像以上に強いことが分かった」と長野不二雄常務理事は話しています。養鶏業は大規模化し、企業化してきたためでもあるのでしょう。取引所側は前橋の豚肉が実現してから二番手に声を上げようと考えているようです。いま卵の価格を支配している全農への働きかけもこれからという段階ですが、全農さえ了承すれば豚肉よりも鶏卵の方が先着する可能性もあります。

関取の大豆ミールは研究段階

以上の二つの候補商品以外で最も実現に近いところにあったのは、東京穀物商品取引所のコーヒーです。かつて合併前の東京砂糖取引所がコーヒーを研究していた時は、通常のアラビカ種を想定していましたが、インスタ

ントコーヒーに使うロブスタ種を対象を変える方針も決めていました。しかし今年初め、全日本コーヒー協会が先物取引反対の決議をしたことで暗礁に乗り上げた格好になっています。打開するにはしばらく時間がかかるでしょう。同様に同取引所で検討していた輸入牛肉もしばらく棚上げの格好です。

関西農産商品取引所では「大豆ミール、大豆油、エビ、コーヒー、オレンジ果汁など」十数種の商品をあげ、研究を始めました。94年夏までに数種に絞りこみ、95年夏には上場商品を決める予定です。上場商品の研究の緒についた段階ということになりましょう。



コーヒー・シュガー・ココア取引所



物語・2005年の商品先物取引

日本経済新聞社開発部編集委員

岡本匡房



豊凶の害、今は昔

先物が需給の調整弁に

西暦2005年。この年は春先から気候がちよっとおかしかった。三寒四温の状況がいつまでも続いた。「なにか起こるのでは」——そんな感じを持つ人も多かった。そんな5月のある日、大手商社米穀部長、先物太郎のファックスに民間気象予測会社からこんな情報が入

った。

「この夏、エルニーニョ発生の確率は75%程度と思われる」

エルニーニョとは太平洋東岸(米国大陸側)の温度が異常に上がり、西側の温度が異常に下がる現象で、4、5年に1回程度起こって



堂島

いる。エルニーニョが起これば米大陸は干ばつになり、日本は冷夏になることが多い。最近、低温に強い品種がかなり普及しつつあるとはいえ、やはり、寒い夏が来ると、不作の懸念は高い。「10分後緊急部会を開く」——先物太郎はそう指示を下し、ニコチン抜きタバコにゆっくりと手を伸ばした。

コメ相場から5年……

コメが相場されて5年たった。きっかけとなったのは1993年の冷夏による不作だった。その結果、日本はコメの部分開放に踏み切り、1年で200万ト以上が輸入された。当時はまだ食糧管理法(食管法)があり、輸入も食糧庁が指定した商社しか出来なかった。93年秋には「価格統制、ゆがむ流通」といった新聞記事も出たほどだった。

だが、規制緩和のかけ声に押されて食管法が廃止され、つれて誰でも500%以上の関税(ただし、税率は年々、下がる)を払えば自由にコメを輸入できるようになった。2000年にはコメの先物取引も始まった。それから5年。2005年の天候は1993年の時と酷似しようになってきた。

「あの時は200万ト以上輸入された。昨年の輸入量は180万ト。これに200万ト上乗せされると輸入量は380万トになる」——先物太郎は考えた。「一方、エルニーニョになれば米国は干ばつで収穫は減る可能性が大きい。供給がダブルで減れば……」。ハラはとくに決まっていた。

「すぐ情報をユーザー(顧客)のスーパー、外食産業、問屋に流し、先物を買いたいかどうか注文を取れ。期限は午後0時50分。立ち会い(=先物の取引)が始まる10分前までだ」。10時の会議はわずか5分で終わった。



米不足で国産米を買い求める人々の行列

商社の機能が単にモノを売るだけの時代はもうとくに過去のものになっていた。いまは情報を集め、それを分析し、ユーザーに渡し、金融を付け、売買関連業務の代行をすることが重要な機能になっている。中でも情報の提供とその分析が注文を得るうえで最も重要になっていた。

スーパーから先物市場に買い注文

午後0時50分。「合計22万ト分の注文が集まりました」——はずんだ部員の声そのまま、引き取ってこう指示を出した。「うちの分8万トを加え、合計30万ト分の買い注文を出せ。それからアメリカで30万ト分の現物を買付けろ」。

もし、天候不順で、コメの現物が上がっても先物が上がることでその値上がり分はカバーできる。逆に先物が下がった場合損をするが、現物も安くなるので損は相殺される。ど



ちらにころんでもユーザーは現在の価格でコメを手に入れられる。

ただ、商社はちょっと違う。8万トンの先物を買ったことで、上がらなかった場合はその分損をする。だが、エルニーニョの起こる確率と過去の気象と収穫、価格の関係をコンピューターで分析したところ、上がる確率は80%と出ていた。「確率が50対50の丁半バクチとは違う。スペキュレートは知恵を使い確率を高めた勝負だ。それで、間違ったらやむをえない」——先物太郎はそう考えた。

それから2カ月たった7月。エルニーニョが発生、天候不順は確定的になった。1トン3万5,000円だった期先(取引が最も先の月のもの)は4万5,000円になっていた。

「そろそろ手仕舞い(=買っていた分を売ること)するか」。先物太郎は部下にも相談せず

に商いを指令する端末に手を伸ばした。先物で買っていた分8万トンを利食い売りしたのに加え、米国で買い付けた現物と同じ30万トンをヘッジ(=保険つなぎ)売りした。「買う時はみんなの意見を聞いても手仕舞う時、ヘッジする時は即断、即決」が勝利の秘訣だからだ。

8月、天候不順で収穫はかなり落ちることは確実にになったが収穫を前に早くも相場は下がりはじめ、4万円になっていた。不作になるとみて各商社が輸入物を大量に手当てしていたからだ。だが、先物太郎は既に海外で買い付けた30万トンを先物で売りつないでいたので価格が下がっても心配はなかった。

部分開放から10年余、海外のコメの品質は日本のコメにかなり接近してきた。しかも、かつて長粒種しか作っていなかったタイが日本と同じ中粒種を作るようになるなど、日本

人の味覚に合わせるよう努力するところも多くなっている。国内では依然、コシヒカリといったような銘柄米への“信仰”は強い。しかし「来年になっても銘柄米を除くと品不足は起こらない」との見方が広がって、これも相場の頭を押さえた。

先物があれば平成の コメ騒動はなかった？

先物太郎はふと、94年春の「平成のコメ騒動」を思い起こした。

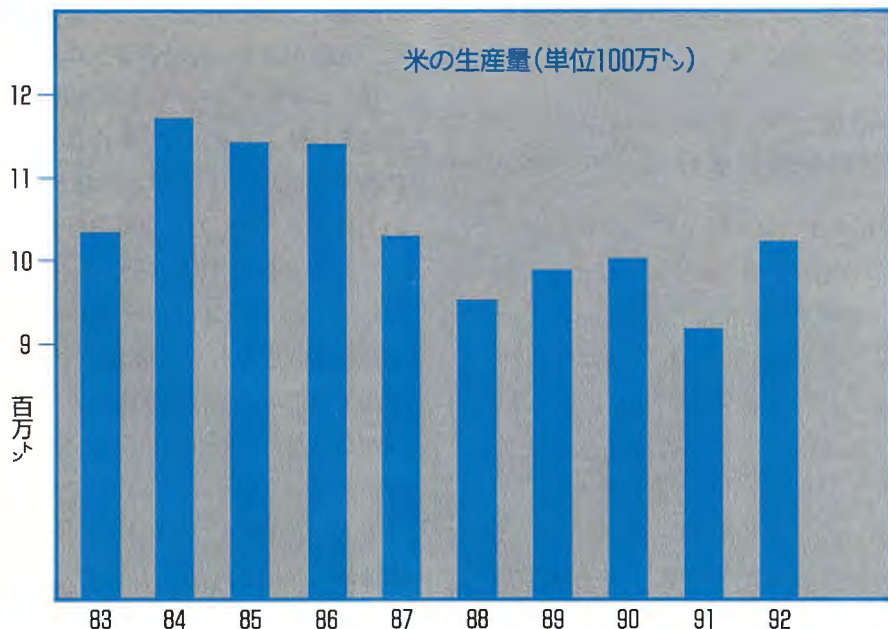
93年秋、大凶作が起り、94年に入ると国産米が不足、3月には国産米を求め、主婦が行列を作る騒ぎになった。それが輸入米が到着するとともに、一転、輸入米が余り、米屋の店頭には在庫の山が築かれた。それを見て、政府は今度はタイ米の輸入抑制に動いたほどだった。このように、社会が右往左往したのはコメの需給情報、輸入情報、輸入量をすべて食糧庁が独占し、適切に流さなかったために不安心理が高まったことによる。しかも、情報を独占した農水省がそれを生かしきれな

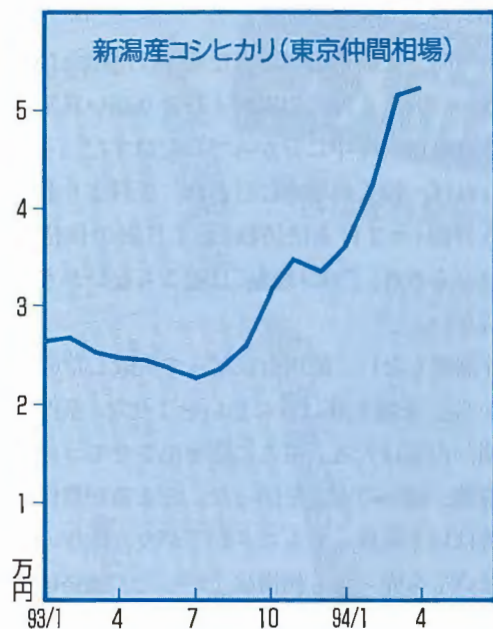
かった。

当時、先物相場があったらどうだったろうか。94年3月の相場が4月より高い異常事態は既に93年中に分かっていたはずだ。そうなれば、輸入が早めに行われ、3月より前に3月限(=3月末決済物)と4月限の価格差はならされ、“コメ騒動”は起こらないかもしれない。

「無理もない。徳川吉宗だって失敗したのだから」。先物太郎は昔に思いをよせた。享保年間、吉宗は大名、町人に金を出させてコメを備蓄、価格の安定を図った。ところが豊作の時はいくら買ってもコメが下がり、凶作の時はいくら売っても価格は上がった。価格は吉宗の意図とは逆に動き、コメ将軍と呼ばれた吉宗も結局は失敗した。輸出入がない日本では所詮、将軍の力をもってしても価格操作に限界があったからだ。ちょうど、94年春のように。そして、これがきっかけになり、享保15年(1730年)大阪・堂島でコメの先物取引が始まった。

2005年の秋、不作が確定するとともに2006





年の3、4月限は一時上がった。だが、ここから94年当時とは流れが変わってきた。輸入が増え、コメ騒動は起こらなかった。銘柄米は不作で30%ほど上がったが、94年春のように暴騰しなかった。それは不作という点を考慮するとほぼ許容圏内の動きといえた。

「やはり、情報、流通の自由化こそが長期的には価格の安定にも役立つようだ」。先物太郎は安堵のため息をついた。

自由化後、 コメの企業化進む

自由化後、日本のコメは予想外に健闘した。それも、部分開放を機に請け負いによる大規模な耕作が各地で活発に行われたことが発端になった。当初は飛び飛びだった農地もしだいに統合され、印旛沼や八郎潟の大規模干拓地を思わせる光景が各地で現れた。それとともに片手間ではなく「企業」としてコメを作る人が増え、これが水温の管理をはじめ、冷害対策を早めに実施させ、低温による被害を最小限に食い止めた。

コストも劇的に下がった。93年に部分開放に踏み切った時、「関税化は6年猶予し、1999年に再交渉する」となっていた。その線に沿って99年に再交渉した時は、日本では論調ががらりと変わり、「関税化を選ぶ」との声が大半になっていた。その陰には大規模化による大幅なコストダウンがあった。

結局、関税化が決まり、西暦2002年に自由に輸入できるようになった。自由化当初、599%だった関税は現在、約500%に下がったが、十分、海外産に太刀打ちできるようになっていた。年収が1億円を超える“億円戸”もちらほら現れてきた。今ではさらに関税が下がっても「国際価格の3倍程度を維持できる関税があれば十分対抗できる」との強気の声も出ている。

日本のコメ、 再生す

日本のコメは再生した。そして、このような再生を実現した陰の力として先物があった。不安定な作柄、価格の変動から大規模化した経営と流通を守った。ちょうど、江戸時代、先物が始まった時のように。

秋。コメ屋やスーパーの店頭には輸入米、国産米が仲よく並んだ。不作にもかかわらず銘柄米が30%近く上がったほかは20%程度の上昇にとどまった。主婦の行列も出来なかった。“コメ騒動”はもう過去のものとなった。そして、その陰に国内の大規模経営を可能にした先物制度があり、先物を利用、輸入米の手当てを進め、価格の安定に力を尽くした商社があった。だが、そのことは誰の念頭にも浮かんでいない。

「でも、これでよいのかもしれない」。先物太郎は、なんとはなしにつぶやいた。

II



伐採制限で乱高下 つなぎ売りで危険を回避

「木材の伐採規制を私有林にも拡大する」——米国大統領のこんな決定が大手商社木材部先物太郎のところに飛び込んできたのは7月のある夜中の2時のことだった。

「なにかあったら時間に構わず連絡してくれ」と米国の駐在員に頼んでおいたが午前2時では手の打ちようがない。「米国やカナダの相場がどうなったか至急、調べてくれ」。そう依頼して電話を切った。「さっそく朝イチで会議だ。それにしても因果な商売だな」——そう思いつつ、いつもより1時間早く起きれるよう目覚ましをセットし直した。

木材が上場されて5年たった。木材は伐採から到着まで通常、2、3カ月かかる。しかも、在庫を港に貯えて売るといった形式の商売も多く、価格は大きく上下する。先物取引の必要性も高い。にもかかわらず先物取引がなかなか

か実現しなかったのは受け渡す場合の標準品の設定が難しいこと、受け渡す場所を見つけるのが困難なこと、そして木材業界の「価格の決定権を他に渡すことへのためらい」などが理由になっていた。

2000年に 商取法の大改正

それがやっと上場されるようになったのは試験上場制度が出来たこと、西暦2000年に商品取引所法を改正し、「取引所は特定の商品の受け渡しを原則、禁止できる」という項目を加えたことによる。

「米国の業者は目下、オファーを中止。いつ解禁するか不明」。朝、会社に行くとそんなメモが米国から入っていた。午前8時、緊急会議が開かれた。「予想されたこと、織り込み済





みで上がったとしてもあまりたいしたことはあるまい」「いや、少なくとも倍近くなろう」。会議では意見が割れた。

自然保護は長年の問題だった。既に1990年代の初め、米国は絶滅にひんしたマダラフクロウという鳥を保護するため連邦所有林の伐採を禁止したほどだ。そればかりではない。産地ワシントン州やオレゴン州ではサケの生息する河川への土砂の流入防止、湿地帯の保全のために伐採を規制せよとの自然保護団体の声が年々、高まっていた。

加えて、自国内の製材業者への供給を優先するため、ワシントン州では販売量の75%、オレゴン州では全販売量の輸出が禁止された。それだけに、自然保護団体や製材業者に押され、米国の大統領が伐採規制の範囲をさらに拡大するか、私有権を尊重して規制をこれ以上強化しないか、意見は分かれていた。ただ、規制への流れから見て、それほどとっぴな決定ではなかった。

「まず米国の相場を見極めよう。それにカナダや北欧など他の国がどれくらい出せるか探

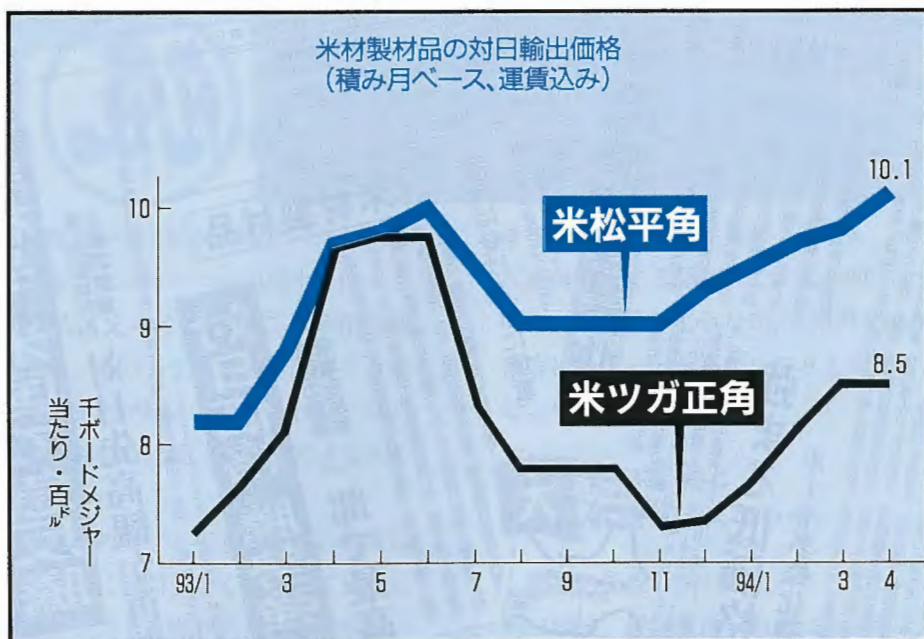
って見ろ」。先物太郎はそう断を下した。

午前9時。取引が始まるとともに、いきなり5%のストップ高(=値幅制限いっぱいの上げ)になった。ある程度伐採が規制されることは予想されたとはいえ、こうも急にくるとは予想しなかったことから需要家筋が買いに出たためだ。いわば、まだ規制が相場に完全には織り込まれていなかったことによる。

先物太郎、 買い指令

2日目。相場は再びストップ高をつけた。その夜、午前3時、カナダ駐在員から電話が入った。「木材業者が10月到着でツガを売ってもよいという。数量は1万スクリプナー。価格は今日の日本の相場より5%高いというが……」。「すぐ買え」。先物太郎はまよわずそう指令を出した。

3日目。相場は今日もストップ高で始まった。3日間でちょうど15%上がった勘定だ。向こうの輸出業者の言い値と同じになった。「すぐ、売れ」先物太郎はかんはつを入れず、



そう指示を出した。ちょうどそれがきっかけになったかのようにあちこちから売りものが出てきた。どうやら米国の業者から買ったり、他のところで買ったところがヘッジ（＝保険つなぎ）の売りを出しているようだ。

「これで、助かった」。先物太郎ははっとひと息ついた。もし、3カ月後、ツガが到着した時、日本の現物相場が下がっていても先物相場も同じ幅下がり、その損を相殺できるからだ。

「先物がない時はこうはいかなかったな」と先物太郎は十数年前のことをふと、思い出した。

1992年、米国がマダラフクロウ保護のため、連邦所有林の伐採を禁止した時、米材はツガをはじめとして全品種急騰した。93年春、輸入米材の主力、米松平角の4月下旬積み目の対日オファー価格（＝売り唱え値）は、1,000ボードメジャー（＝約2.36立方メートル）当たり1,000ドルと史上最高値になったほどだ。国内相場も円高にもかかわらず急上昇して、1立方メートル当たり6万500円と前年同期より24%も

上昇、これまた史上最高値を更新した。

相場変動激しく 廃業する問屋も

ところが、上昇もここまで。私有林や他の地域での伐採や代替品の進出で秋にかけて一転、暴落した。この時は「絶対量が不足している以上、高値が続く」と見ていた販売業者が多かったこともあって、大きな痛手を受けるところが続出した。しかも、93年秋から94年にかけてはまたも上昇、業者を戸惑わせた。このめまぐるしい動きについていけず、木材問屋が密集していた東京・新木場では廃業するところもあった。

当時、米材課長だった先物太郎は「もし、米国のように木材の先物があったらこんなことはなかったのに」と切歯やく腕したものだ。だが、先物が出来るとともに、つなぎ売りの機会が出来、ヘッジが容易になった。そればかりではない。価格の上昇を見て思惑売りが出来るようになり、上げ幅が抑えられるようになった。



しかも、商いの方法は徐々にだが、着実に変わっていった。それまで在庫販売をしている木材問屋は「10年に1回のチャンス」で生きてきた。木材は価格の低迷する期間が長く、暴騰するのはせいぜい10年に1回。その時に儲けた分であとの9年を食いつなぐというわけだ。いわば、江戸時代、火事で大儲けした紀伊国屋文左衛門の世界が現代まで連綿と続いていたともいえる。

大 もうけはなくなったが 経営は安定

ところが先物の開始で「手持ちの分とまだ到着していない分を先物市場に売りつなぐ」のが常識になった。大儲けは出来なくなったが、着実な経営が出来るようになり、経営は安定した。これまで、浮沈の激しい経営に嫌気して、家業の木材問屋を継ぐのを嫌がっていた若者が経営に意欲を見せるなど“おまけ”までついた。

注文住宅を建てている中小の建築業者もかなり変わった。これまでは注文を受ける場合も木材価格は「目の子算」でするしかなかった。しかし、先物で価格が分かり、より正確な見積もりが出来るようになった。“どんぶり勘定の世界から緻密な計算が出来る世界”へ脱皮が図られた。それとともに顧客の信頼性もぐんと向上した。近代的な経営を志向する経営者も増えてきた。

それから3カ月、今回の上げ幅は結局92年から93年にかけて暴騰した時の約半分に抑えられた。暴騰、暴落での泣き笑いも90年代初めころよりぐんと減った。先物の導入で面白味なくなったという声もあったが、経営は確実に安定した。

先物を導入するという形で自然保護を逆手に取り、木材業界は近代化への道を着実に歩み始めた。

III



戦後最安値に先手 先を売って、飼料を買いヘッジ

その年は春先から天候が不順だった。へんに長雨が続き、エルニーニョの発生も伝えられていた。「なんとなく1992年ころの相場展開に似ている。このままでは立ち直ってきた相場に大きな変化が起こるかもしれないな」——大手養鶏業者の社長、先物太郎はなんとなく不安を感じた。

「もし、現在の相場だと年末のころの収支はどうなるか」。既に何回となく試算してはいたが、改めて、コストを織り込んだコンピューターに手を伸ばした。

「現在の相場、1キログラム160円だと1キログラム当たり10円の利益が出ますが、6%強相場が下がるか、飼料価格が12%上がると赤字に転落します」。合成音の女性の柔らかな声がコンピューターから流れてきた。

それではこの夏の平均気温が昨年より1度下がったらどうなるか。先物太郎はもう一度、コンピューターをたたいた。「需要は1%伸び

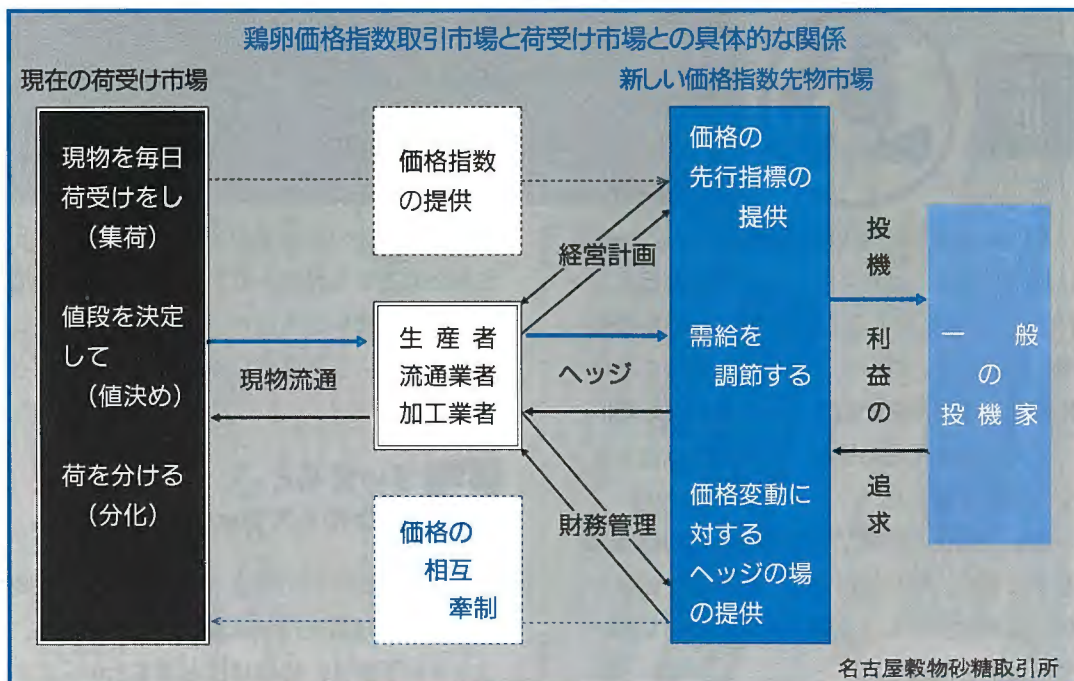
ますが、鶏卵の生産量が2%増え、価格は5%前後低下する見込みです」。今回も女性の柔らかな声が響いてきたが、その声とは裏腹に、内容はちょっと首筋がひやりとするものだった。

大 きい需要と 供給のミスマッチ

鶏卵の指数取引が始まって5年たった。鶏卵は戦後、経営規模が急激に拡大した結果、コストが下がり、価格はほとんど上がらなかった。この結果「物価の優等生」という業界にとってはあまりありがたくない尊称すら奉られた。ところが、平均価格は安かったものの、日々、季節ごと、そして年によって価格は大きく変動した。ひなを親鳥にするまで時間がかかること、季節や気温によって需要と生産量が大きく動き“ミスマッチ”することが多かったからだ。



コンピューターが制御するハイテク鶏舎



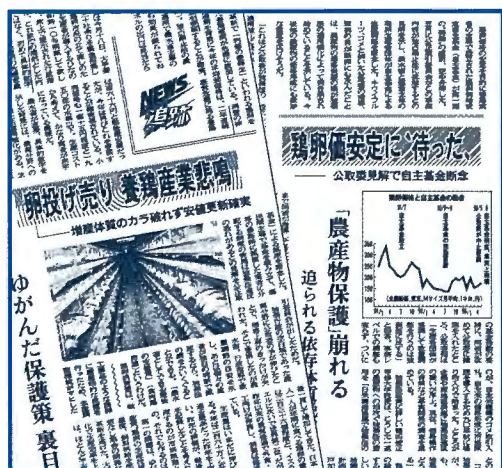
このような商品にはヘッジのための先物取引が必要との論は前からあった。事実、1971年には実験的な取り組みが行われ、82年には日本鶏卵協会が委員会で取引要綱を作るところにまでいった。にもかかわらず、上場出来なかったのは鶏卵は鮮度がものをいい、納会(=決済)後、受け渡しをするのが難しいこと、大手の鶏卵問屋を中心に価格の決定権を奪われるのを嫌う声があったこと、そしてなにより

り農林省が「零細業者保護」を旗印に卵価安定制度などを作り、“権益保護”にやっきとなっていたことによる。

しかし、状況は徐々に変化した。90年には戦後最大といわれる商品取引所法の大改正が行われ、「指数」取引が認められた。指数とは各地の鶏卵価格をまとめて平均化したもので、この指数を取引することによって受け渡し問題が解決された。

2000年に 上場実現

規制緩和への外圧が高まったことも追い風になった。まず、日本養鶏協会が行っていた自主基金での減羽が1993年、公正取引委員会の指導でなくなり、さらには卵価安定制度自体も「効果なし」としてなくなった。といっても価格の乱高下は需給のミスマッチがある以上避けられない。そこで、その後、乱高下に対するヘッジの必要性が高まり、試験上場



という形で西暦2000年、上場が実現した。それも受け渡しの際の問題点をばくため、各地の鶏卵価格を指数化した形で。

ここ数年、鶏卵は1^{キロ}、160円前後という低水準の相場が続いている。だが、円高による飼料安もあって養鶏業者は一息ついていた。しかし、エルニーニョになると話がかわってくる。エルニーニョとは赤道近辺の太平洋の東側の温度が高まる現象をさす。これが起こると米国は干ばつになってトウモロコシなど飼料が減産になる。一方、日本は冷夏になる公算が大きい。

この結果、例年、暑さで産卵が落ちる夏場の生産が減らず、供給過剰になりやすい。いわば「製品安の原料高」になりかねず、早めに手を打つ必要が生じてくる。

「本当は1^{キロ}当たりもう10円の利益が欲しい。

い。年末は需要期なのでその程度は上がるかもしれない。とって、損をしてはどうしようもない」——先物太郎はふと、まだ、先物市場に上場していない、90年代初めのころを思い浮かべた。

「物価の優等生」と唱われた鶏卵の歴史は実は大規模化と価格低下の歴史だった。1992年、供給過剰から1^{キロ}の価格が平均166円と年間では戦後最安値に落ち込み、翌93年には162円とさらに安値を更新しそうな勢いとなった。このため、93年11月、農水省は大手養鶏業者30社余りと呼び「各生産者が導入するひなを10%削減して欲しい」と要請したほどだった。

それでも価格はさらに下がり、94年の初市では110円と記録にもない安値になった。さすがに、これには危機感が高まり、養鶏業者

先物のアンケート結果

現行の値付け方式(建値)に対する信頼度

(%) タマゴの先行き価格予測への関心度

(%)

	生産者	問 屋	販売業者	全 体
公正と満足している	3.9	8.0	4.4	5.1
現状でやむを得ない	60.4	67.0	68.2	64.8
よく分からない	7.1	2.0	20.0	10.3
不満足	24.7	21.0	3.0	16.2
無回答	3.9	2.0	4.4	3.6
戸 数	154	100	135	389

	生産者	問 屋	販売業者	全 体
大いにある	79.3	71.9	53.3	68.6
或る程度ある	16.9	26.1	38.5	26.5
全くない	3.2	1.0	6.0	3.6
無回答	0.6	1.0	2.2	1.3
戸数	154	96	135	385

先物市場に対する生産者の反応

(%) 価格指数を提示することについての関心度

(%)

名穀調査		豊乾調査	
調査項目	H 4 年 8 月	S57年10月	調査項目
大いに賛成 どちらかといえ ば賛成	[14.3] 27.3	23.3	必 要
どちらともい えない	48.7	36.4	わからない
どちらかとい え反対	[14.3] 20.1	39.0	不 必 要
反 対	(5.8)		
無 回 答	3.9	1.3	無 回 答

	生産者	問 屋	販売業者	全 体
前向きに検討を	12.3	8.3	7.4	9.4
検討する価値あり	59.8	52.1	63.0	58.9
現状で十分(不要)	15.6	27.1	17.0	19.0
無回答	12.3	12.5	12.6	12.5
戸数	154	96	135	385

名古屋穀物砂糖取引所調べ



が減羽に取り組み、価格は若干は戻したが、依然、低水準下での乱高下が続き、業者の頭痛の種になっていた。

相場の乱高下 姿消す

だが、鶏卵指数の上場とともに、状況は大きく変わった。まず、価格の極端な乱高下がなくなった。価格は、年平均170円前後と低水準が続いており、日々の値動きは上場前と大差ないが、2、3カ月で100円前後も変わるといふ大きな変動はなくなった。極端に高くなったり、安くなったりすると、すぐ、売りや買いが入り、価格が需給から大きく離れることを防いでしまうからだ。

その一方、さらに、大規模化が進んだ。乱高下が減り、「農業というより工業」的になり、経営がやりやすくなった。その分、コストダウン競争はさらにし烈になった。いまでは「1カ所50万羽」が最低飼育単位になっている。

しかも、円高によって飼料も下がっている。かつては採算に乗らなかった1*。170円前後の価格でも、十分とはいえないが利益が出ている。物価の優等生は同時に「企業経営の優等生」の商品になった。だが、エルニーニョ

で価格が再び大きく下がれば「92年の悪夢の再来」にもなりかねない。

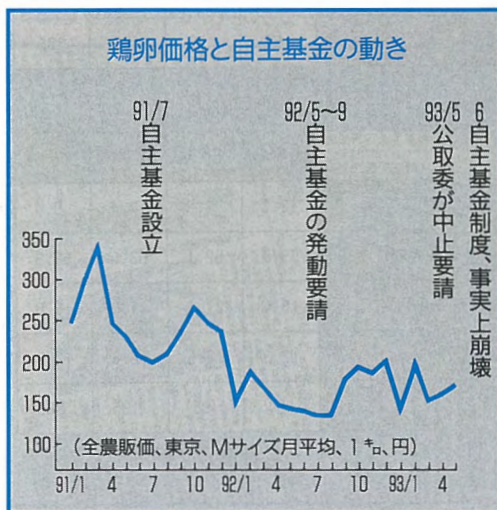
「そういえば、あの時、安値は3年以上続いたな。長期戦になるとすると……」。先物太郎はハラを決め、コンピューターに指示した。「8月限(=8月決済物)で100枚(=1枚は10ト)売り、トウモロコシをその生産に見合う分買え」。

1 *。10円の 利益を確保

これで、価格が下がっても1万ト分は1*。170円の価格が保証される。一方、飼料のトウモロコシも現在の価格で買えるので、1*。当たり10円の利益は確保できる計算だ。もし、見込みがはずれてさらに鶏卵価格が上昇し、トウモロコシ価格が上がらなければ、もっと利益が得られるが、先物で売ったため、その分の利益は得られなくなった。しかし、逆に鶏卵価格が下がって、トウモロコシ価格が上がっても1*。10円の利益は確保でき、損はしなくなった。

それから3カ月。トウモロコシ相場は50%上昇し、鶏卵指数は飼料高から上昇したが、同じく冷夏による出卵増で需給が緩和、上昇幅は、10円にとどまった。飼料価格はコストの50%以上を占める。それが50%上がったということはコストが25%以上上がることになる。1*。では実に40円にもなり、鶏卵価格の上昇分をはるかに上まわった。もし、ヘッジしていなかったら1*。当たり10円の利益どころか大きな損を出した勘定になる。

「もし、先物にヘッジしていなかったら大変なことになった。欲を出さずによかった。それにしても、企業経営も昔よりかなり楽になったな」。先物太郎はほっと胸をなで下ろした。



スペキュレートがなぜ悪い

連載③

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

●売買をやりやすく ●公正な価格形成に一助

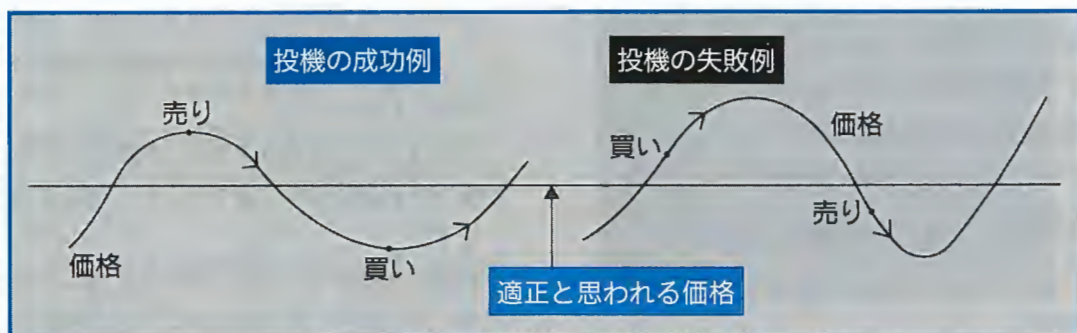


1993年春、米国は何十年振りの長雨に襲われました。ミシシッピ川は各地で氾濫、大豆、トウモロコシは作付けが遅れ、収穫は大きな打撃を受けました。先物市場には投機資金が流入、相場は急上昇しました。ところが、7月をピークに反落、大きな混乱は起こりませんでした。そしてこの春、不作が確定的になるとともに商品ファンドを中心に投機資金が再び流入し、価格は再上昇しました。しかし、「作柄は5年振りの不作。期末在庫が17年振りの底水準になる」と米農務省が発表すると

もに「不作は織り込んだ」とばかり、再び下げに転じました。

投機資金で スムーズな商い

2回の相場上昇で主役を演じたのはいずれも投機資金でした。しかし、市場は混乱するどころか逆にスムーズな商いができました。相場も不作ということを考えるとむしろ穏やかな動きに終始しました。それは、なぜだったのでしょうか。



実は、その理由のひとつとして投機資金が適度の流動性を提供したことがありました。平たくいうと投機資金の流入で売買がやりやすくなったのです。

このことは逆から考えるとよく分かります。もし、投機資金がなかったらどうだったでしょうか。不作で明らかに供給が不足するわけですから先物相場は売買がないままに上昇したはずで。ところが、商社や農家がヘッジ(=保険つなぎ)のために売ったとたん、買い手が少なく相場は暴落、売りが止まると相場が急上昇するという「乱高下」を繰り返した可能性があります。適正な価格を形成するどころではなかったはずで。

しかも、投機資金が入ったからといって、相場がロケットのように上がったわけではありません。ある程度上がると現物を持っているところからつなぎ売りが出て、相場はおのずから抑えられたのです。もし、先物相場がさらに上がったらどうでしょうか。買った投

機家は値上がり益をえることが出来ますが、売った商社、農家は決して損はしません。というのは先物が上がって損はしても現物が上がってその損を相殺してくれるからです。

逆に下がった場合、投機家は損をしますが商社、農家の利益は増えません。というのも先物で利益が出ても現物も下がってその利益を相殺するからです。ヘッジは安定した企業経営に欠かせないものですが、そのヘッジは損得を引き受ける投機資金があってはじめてその意味をもってくるといえるでしょう。

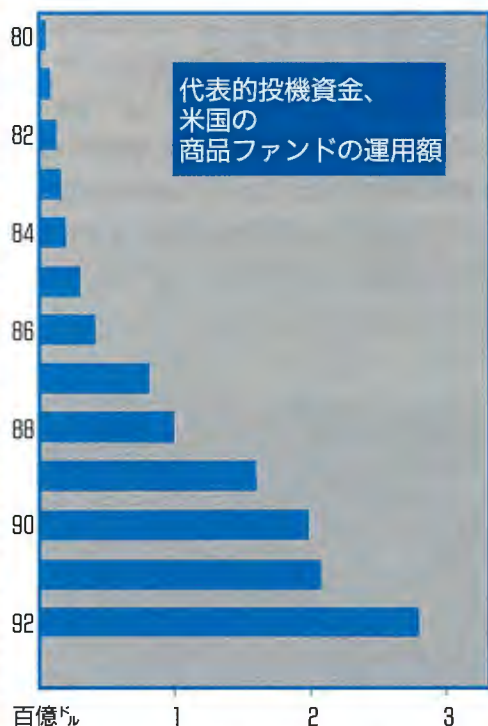
投機買いは 値下がり要因

しかも、買いはそのまま将来の値下がり要因になって相場を安定させます。この春、商品ファンドの資金が大量に穀物市場に流入、相場を押し上げましたが、4月ころはまだほとんど手仕舞って(=売り戻して)いませんでした。ということは、いずれは売ってくるということを意味します。これが「ファンドが売ってきたら相場は下がる」との見方を強め、相場の上げを抑えました。これも、相場の安定に役立った例といえるでしょう。

ファンド資金をはじめ投機資金は相場を乱高下させるという意見も数多くあり、部分的にはその面も否定できません。しかし、それはあくまで、大きな相場の流れでの中での動きです。毎日の相場は投機資金でいままで以上に小刻みに上下することはあっても、長期的にはむしろ安定した帯の中で相場が動くのを助けているのです。

そればかりではありません。投機資金が利益を上げれば相場は安定するという理論もあります。

相場で利益を得るには「安い時に買って高い時に売る」か「高い時に売って安い時に買





う」の2つの方法しかありません。

ところが、安い時に買えば下がり過ぎた相場を押し上げる力になりますし、その買った分を高くなった時に売れば相場を適正水準に戻す方向に働きます。

逆に損をする場合はどうでしょうか。これは「高い時に買って安くなった時売る」か「安い時に売り、高くなった時買う」の2つしかありません。ところが高い時に買えばさらに相場を押し上げ、安い時に売ればさらに相場を下げる方向に働きます。つまり、損をする、価格の上下を激しくし、公正な価格形成を妨げることになるのです。

一般には「投資はよいが投機は悪い」という意見があります。この場合、投機、投資の定義はいろいろありますが、投機とは「値上がり(もしくは値下がり)益を求める」ことであり、投資とは「配当、利息などを求める」ものとの見方が多いようです。しかし、株式投資でいまだ配当を目当てにして値上がり益を求めない投資家などいるのでしょうか。もし、値上がり益を求めるなら株も投機といえるのではないのでしょうか。

事実、株式は日経平均で見ると4年前のピークの約半値で、これではとても投資とはい

えそうにありません。このような値下がりする時に利益を出すには「高い時にカラ売りし、安くなった時に買い戻す」しかありません。これでは商品先物取引となんら変わりはありません。(もっとも、売買をする時にあずける証拠金の比率は先物の方がずっと少なく、その分、危険性は高いとはいえませんが……)。



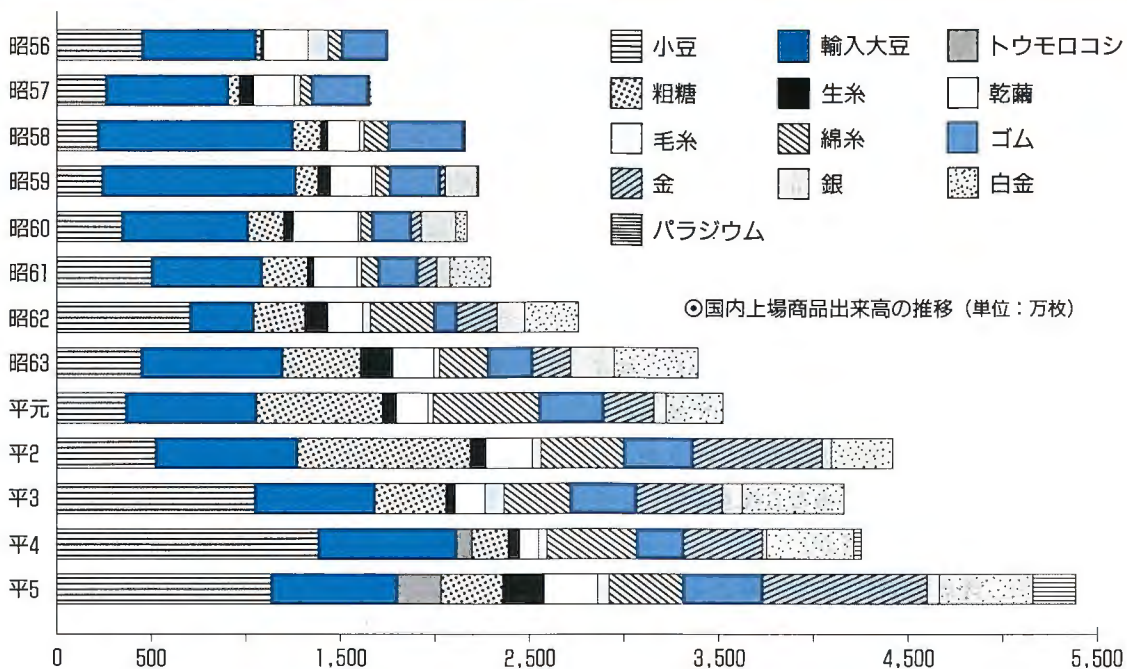
投機を評価する時

いずれにせよ、投機が悪で公正な価格形成の妨げになるならば、国がそのようなものを許すわけはありません。それが、相場形成にとって欠かせない潤滑油であるからこそ認めているわけです。この「真理」は江戸時代、コメの先物取引が始まった時から不変であり、欧州でも昔から認められていました。そろそろ「投機は悪」という見方を改め、適正な評価をすべき時が来たともいえましょう。

5月9日、「通産、農林両省は商品ファンドの国内先物市場の導入を促すため、早ければ5月中にも日本初の商品投資顧問業の営業申請を受け付ける」との記事が日経新聞に載りました。お固い役所でも投機への理解がまた一歩進んだようです。

●主要上場商品の出来高推移(暦年，単位：枚)

上場商品 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	糸	糸	ム	金	銀	白金	パラジウム
昭和56年	4,537,720	6,098,385		254,855	128,788	2,378,134	1,073,844	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	864,849	2,182,475	203,541	746,047	2,702,648	275,621	1,698,993	89,802	
昭和60年	3,487,535	6,747,104		1,887,239	510,403	3,452,044	158,889	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	2,163,147	
昭和62年	7,092,558	3,422,911		2,713,288	1,209,503	1,883,403	412,073	3,380,725	1,221,193	2,158,745	1,471,815	2,868,244	
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	3,684,654	6,978,893		6,704,238	743,974	1,885,882	293,156	5,632,457	3,451,082	2,688,684	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		3,777,668	482,065	1,808,203	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	1,326,187	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	3,262,168	2,199,855	2,848,788	636,682	3,911,221	4,248,292	8,764,441	661,452	4,982,480	2,275,843



商品取引所法に基づく商品取引員135社

(五十音順、平成6年6月1日現在)
(社)日本商品取引員協会会員

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
	石橋生絹(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	☎03-3497-3933
	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
オ	エース交易(株)	〒150	東京都渋谷区東1-26-26	☎03-3406-4649
	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
	オリエン特貿易(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殿町1-11-5	☎03-3662-0111
	兼松(株)	〒105-05	東京都港区芝浦1-2-1	☎03-5440-9024
	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殿町1-2-7	☎03-3666-7321
キ	北日本商品(株)	〒103	東京都中央区八重洲1-8-16	☎03-3273-3721
	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	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殿町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殿町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殿町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	☎03-3663-7351
	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	上毛然糸(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	☎03-3296-3203
セ	西友商事(株)	〒103	東京都中央区日本橋蛸殿町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殿町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殿町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

商品取引所法に基づく商品取引員135社

チ	株式会社	〒453	名古屋市市中村区椿町1-32	☎052-451-5111
ツ	宝フューチャーズ(株)	〒104	東京都中央区銀座1-20-14	☎03-3564-8121
ト	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	名古屋市中区栄3-21-23	☎052-951-6751
	株式会社	〒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
	東海貿易(株)	〒461	名古屋市中区栄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
	株式会社	〒103	東京都中央区日本橋室町2-4-3	☎03-3245-2296
	東陽レックス(株)	〒135	東京都江東区佐賀1-1-16	☎03-3642-4531
	株式会社	〒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	☎052-204-7711
ナ	株式会社	〒750	下関市南部町19-1	☎0832-31-1133
	株式会社	〒751	下関市卸新町11-2	☎0832-31-2321
	中山穀物(株)	〒530	大阪市北区天満4-8-16	☎06-351-5171
	株式会社	〒111	東京都台東区浅草2-3-61	☎03-3843-6911
ニ	株式会社	〒541	大阪市中央区北浜1-1-27	☎06-202-5001
	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	樽井市堀町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
	日本貿易(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	東京都千代田区東神田1-7-8	☎03-5821-1463
ハ	株式会社	〒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
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(株)	〒550	大阪市西区京町堀1-4-16	☎06-441-3521
フ	株式会社	〒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
	株式会社	〒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
	株式会社	〒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
	マルハ(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堀留町2-8-4	☎03-3668-0651
	ミリオン貿易(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	☎03-3273-0163
	メルクロス(株)	〒103	東京都中央区日本橋3-3-9	☎03-3273-7751
ヤ	株式会社	〒135	東京都江東区清澄2-7-7	☎03-5245-0671
	株式会社	〒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
	山前商事(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	☎052-571-1161
	山梨商事(株)	〒103	東京都中央区日本橋室町2-60-6	☎03-3664-0221
	山文産(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	協田米穀(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

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。

日経フューチャーズレポート FUTURES REPORT IX 1994

発行	1994年6月
定価	650円(税込)
監修	日経産業消費研究所
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

社団法人 **日本商品取引員協会**
THE COMMODITY FUTURES ASSOCIATION OF JAPAN
〒103 東京都中央区日本橋蛸殻町1-28-5 TEL.03(3664)4731代

