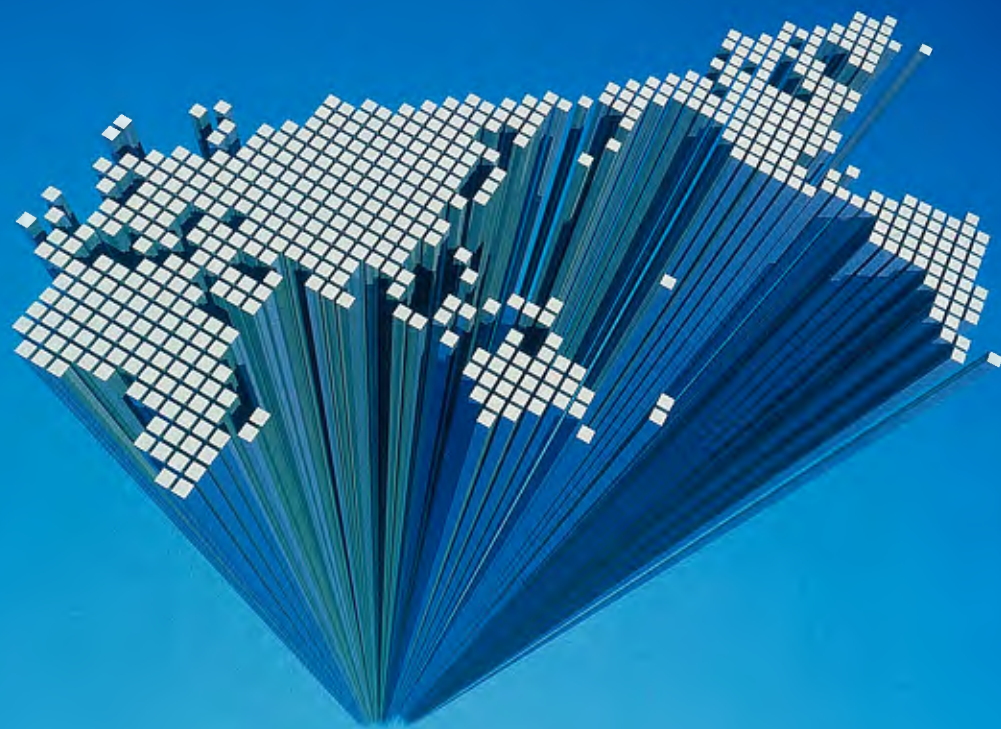


日経フューチャーズリポート

FUTURES REPORT XIV 1996

【特集】

アルミ上場——歩み出す国際市場への道



 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

| | |
|-----------------------------------|---------------------------|
| 経済寸言 規制緩和と日本経済 | 1 |
| いまこそ、官民一体で血を流す時 | 三和総合研究所理事長 原田和明 |
| アルミ上場にゴーサイン | 3 |
| | 日本経済新聞社商品部 |
| アルミニウム先物市場 | |
| 制度検討委員会報告書 (要旨) | 6 |
| アルミ先物、上場へ～「市場重視」追い風に～ | 16 |
| インタビュー 東京工業品取引所・間渕直三理事長に聞く | 17 |
| 国際市場に育てる | 【聞き手】日本経済新聞社商品部編集委員 林 邦正 |
| インタビュー 大阪繊維取引所・杉浦 博理事長に聞く | 19 |
| 大阪独自の市場設計を確立 | 【聞き手】日本経済新聞社経済2部編集委員 北島 穰 |
| アルミ上場に期待する | 21 |
| 完全ヘッジでモノ作りに専念 | アルミネ社長 竹内正明 |
| 興隆するアジア市場の拠点に | アルミタックス社長 三宅 信 |
| ジャパンプレミアムの実態と行方 | 23 |
| アルミ上場で漸次低下、国際競争力を高める | 経済ジャーナリスト 米良 周 |
| 価格支配をめぐる闘い LMEVSアルミメジャー | 25 |
| LMEの完勝に終わる | 米良 周 |
| 【連載】ビジネスリーダーのための先物経済学⑦ | 27 |
| アルミ上場が意味するもの | |
| | 日本経済新聞社開発部編集委員 岡本匡房 |
| 巻末データ 主要上場商品の出来高推移 | 30 |
| 取引員名簿一覧 | 31 |

いまこそ、 官民一体で血を流す時

㈱三和総合研究所理事長◎ **原田和明**

バブル崩壊後、4年近くにわたり長期低迷を続けてきたわが国経済は、今年に入って緩やかな回復基調が定着してきました。おそらく96年の秋口くらいまでは、大型の公共投資と低金利による住宅建設の増勢、さらにパソコン、携帯電話といった情報家電分野の需要盛り上がりによって、景気は緩やかな回復を続けると思います。

問題は秋口以降

問題は秋口以降です。大型の公共投資は息切れします。97年4月からは、消費税率が3%から5%に上昇、所得税の特別減税も多分打ち切りとなります。パソコン・ブームも韓国、台湾などの大增産によって先行き需給バ

ランスの悪化する懸念も少なくありません。わが国の財政事情が急速に悪化している現状からみると、仮に先行き景気が再び低迷してきた場合でも、今までのように、大型補正予算を組んで財政面から需要を喚起することも難しいとみられます。

また、このところ、日本の貿易黒字は年率2兆円ほどのテンポで縮小する動きが定着したようです。特にアジア諸国からの製品輸入が年率2～3割の高い伸びを示しています。不均衡是正で日本がアジアの輸入大国となることは、国際的には望ましい流れです。しかし、景気の面からみれば、それだけ内需が輸入品に食われ、成長率を引き下げる要因となります。



PROFILE

原田和明
(はらだ・かずあき)

【略歴】

昭和8年 東京都出身
31年 東京大学経済学部卒業、同年 三和銀行に入行
通産省出向（2年間）
ロンドン駐在エコノミスト（3年半）を経て
48年 八王子支店長
51年 企画部 副部長
56年 調査部長

60年6月 取締役調査部長
61年4月 ㈱三和総合研究所設立と共に同社専務
平成4年6月 副社長
5年11月より現職

【対外活動】

五大紙や「エコノミスト」誌などのほか、NHK（「視点・論点」「おはようきんぎ」では定期的に経済解説）、民放各社のテレビ出演、並びにCNN（米国最大のTVニュースネットワーク）でもコメンテーターを務めている。

【主な著作】

『「全治5年」の日本経済』 東洋経済新報社
『価格革命・日本企業の挑戦』 日本経済新聞社
『日経文庫ベーシック アメリカ経済入門』 日本経済新聞社

『激変する世界経済の読み方』

『銀行10年後への戦略』 東洋経済新報社
日本経済新聞社
他多数

適切な対応がとられなければ、金融システム不安が、景気の足かせとなる懸念も見逃せません。

このように展望すると、今秋以降の景気について、楽観はできないと思われます。ここに、徹底した規制緩和と行財政改革の必要性がクローズアップされるのです。

戦後50年、日本経済は、戦前の“1940年体制”といわれる日本型システムの下で、発展し、世界の経済大国の地歩を固めました。しかし、1990年代以降、米ソ冷戦構造が終わり、モノ・カネ・情報が国境の壁を越えて動き回るネットワーク型のグローバルな国際社会が急速に形成されています。そして、アジア諸国は世界の成長センターとして、驚くべき躍進を始め、輸出競争力を強めています。競争より、お役所の規制と業界のコンセンサスを重視する従来の日本型システムは、こうした国際環境の歴史的変革に適応できず多くの矛盾が表面化してしまっただけです。

長期低迷に陥る可能性も

私は、バブル崩壊後、日本経済が平均成長率0.2%という戦後初めて経験する長期低迷に陥った根本的原因は、この点にあると考えます。

したがって、今、景気は緩やかな回復に向かっていますが、日本型システムの抜本的是正が遂行されなければ、回復は短命に終わり、日本経済が再び、長期低迷に陥る公算が大きいと懸念します。

規制緩和や行財政改革という大手術は、一時的には失業増大とか、古い産業の淘汰などの出血や痛みを伴います。しかし、ガン症状を根治するには、早期手術が不可欠なのです。

ちなみに、ノーベル賞を受賞したシカゴ大

学のベッカー（Becker）教授は、“規制緩和、市場開放を推進した国家ほど高い成長率を実現している”事実を論証し、経済のネットワーク化が進むメガコンペティションの時代には、市場メカニズムに基づく、自由な開放型の国家でなければ発展できない点を強調しています。私もその通りだと思います。

先送りされた主要項目

日本の規制緩和、自由化のテンポは、まだまだ不十分です。96年3月末に改定された規制緩和推進計画では569項目の規制緩和が追加的に発表されました。輸入住宅向けの建築基準の大幅緩和、通信回線網の開放義務づけ、など実効の期待できる規制緩和も多少は目につきます。しかし、持株会社の解禁、NTTの分離・分割、また株式会社方式による農業・医療機関への経営参加などの重要な項目が延期あるいは見送りになったのは極めて遺憾です。

“民々規制”の撤廃も

とはいえ、規制緩和を政治や行政にのみ委ねるべきではありません。総論賛成・各論反対で既得権益を守ろうとする業界団体などに根強い“民々規制”を民間企業自身が本気で打ち破ってゆかなくては、真の規制緩和は進展しません。

規制緩和の徹底なしに、21世紀の活力あふれる日本の再構築は不可能です。景気が上向いてきた今こそ、官民一体となって血を流し、痛みを伴う大手術を断行すべきチャンスだと考えます。“景気が回復してきたから、大手術は不要”という一部に台頭している主張は、21世紀の日本を衰退させてしまう最悪の選択肢です。

ALUMINIUM

アルミ上場にゴーサイン

5月13日、商品取引所審議会がアルミ地金の国内商品取引所への上場を了承しました。これによって80年代半ばから議論されてきた日本でのアルミ地金の先物市場設置問題は新しい段階に入りました。今後、取引所側では上場に向けての準備委員会設置、定款変更、通産省への上場認可申請などの手続きを経て、東京工業品取引所では来年4月の試験上場開始を目標に具体的な準備に入ります。大阪繊維取引所も10月を目標にしています。日

本の商品先物市場では新規上場は、実物商品では92年8月の東工取のパラジウム以来のことになります。アルミ地金という大型の国際商品の上場は、日本市場の国際化に拍車を掛けるとともに、成功するかどうかは日本の商品先物業界の今後を占う大きな試金石になりそうです。

日本経済新聞社●商品部

大型の国際商品、アルミ

アルミニウムは、アルミサッシ、アルミ缶、さらに自動車などを通じて消費者にとってもなじみの深い商品です。ボーキサイトを原料にアルミナを経て電気分解で精錬されますが、アルミ新地金1トンを当り必要なボーキサイトは4.5トン、電力は1万5,780kWhといわれ、エネルギー多消費型の商品の代表でもあります。日本国内では70年代後半には年間100万トンの生産量があったものの、2度にわたる石油ショックによる精錬コスト（電力）上昇で価格競争力を失って精錬設備の閉鎖が進み、80年

代後半以降、新地金はほぼ全量を輸入に頼っています。93年の例で見ると、日本の新地金消費量は217万5,000トン、世界の11.7%を占め、米国の1,248万トンに次ぐ大消費国です。

生活に密着した基礎資材であり、今後の発展途上国の消費量の増加を考えると今後の市場規模の拡大は確実です。世界銀行では世界のアルミ新地金生産は2005年には2,400万トンに達すると試算しています。まさに大型の国際商品です。

価格はLMEスライド

世界の価格形成の基準は78年から取引が

| 年 | 1990 | 91 | 92 | 93 | 94 | 95 | 2000 | 2005 |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 世界計 | 16,037 | 16,658 | 18,380 | 18,501 | 18,000 | 18,600 | 21,816 | 24,201 |
| 工業国 | 10,746 | 11,019 | 10,883 | 10,891 | 10,527 | 10,700 | 12,063 | 12,833 |
| 発展途上国 | 7,291 | 7,639 | 7,497 | 7,610 | 7,473 | 7,900 | 8,753 | 11,368 |
| 欧州 | 3,136 | 3,165 | 2,907 | 2,840 | 2,690 | 2,700 | 3,150 | 3,280 |
| 中近東 | 452 | 462 | 460 | 536 | 625 | 670 | 730 | 880 |

出所・通産省アルミニウムデータファイル

世界のアルミ新地金生産実績
および予測(単位:千トン)

ALUMINIUM

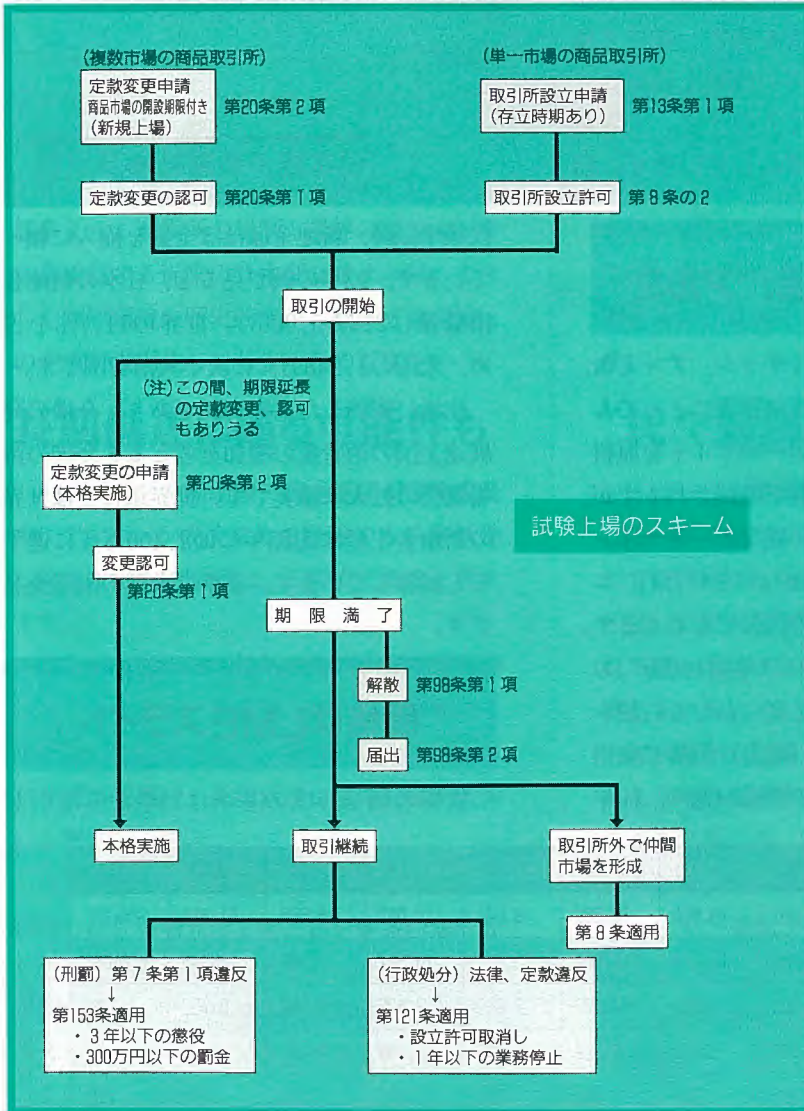
行われているロンドンのLME（ロンドン金属取引所）の価格です。83年には米国のニューヨークCOMEXでも上場されましたが、LMEでの取引単位が25トンであるのに対し、COMEXでは4,000ポンド（1.812トン）と取引単位が小さかったことなどもあって、COMEXでのアルミニウム取引はうまく機能せずに93年には上場廃止に追い込まれてしまいました。

ではなぜ日本での上場が議論されてきたのでしょうか。まず日本は世界最大の輸入国で

ありながら、その価格はLMEスライドの形になっています。つまり、消費地市場である日本の需給が反映されるものではないことです。もちろん、価格ヘッジを行うためにはLMEを使えばいいのですが、中小のアルミ圧延品メーカーなどは簡単にはLMEを使えません。日本とロンドンの時間的なずれもあります。特に圧延品メーカーの多い関西地区ではこの不満は大きく、JME（日本金属取引所）の設立を求める声が高まりました。

関西財界の後押しもあります。関西経済の

活性化を目指す関西経済団体連合会は87年、アジアを見据えた先物市場の拡充を図るために「商品取引所研究会」を発足させました。88年には「アルミ先物市場創設案」をまとめています。こうした応援もあって、大阪繊維取引所は同年、「アルミ上場対策室」を設置、研究を進めてきました。しかし、昨年9月には、東京工業品取引所と大阪繊維取引所が歩調をそろえて三和総合研究所に「国内アルミニウム先物市場に関する調査」を委託、今年に入ってからはその報告を受けながら、両取引所合同で「アルミニウム先物市場制度検討委員会」を設置、さらに案を練ってきまし



ALUMINIUM

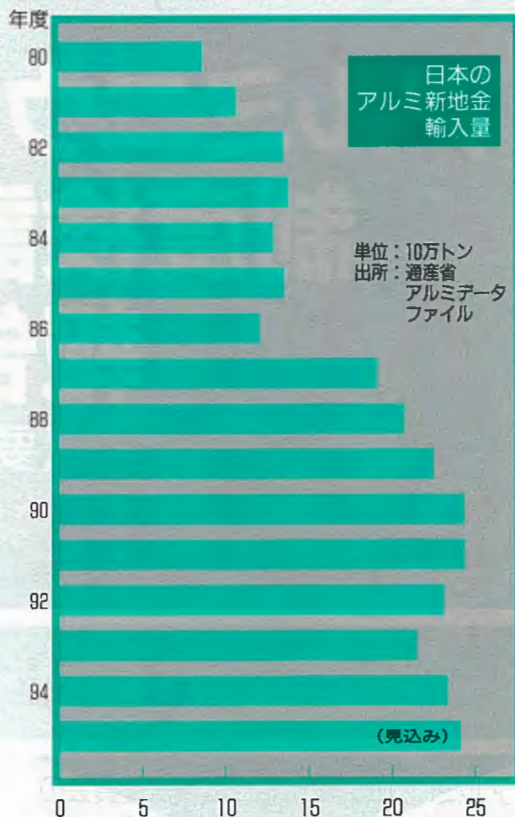
た。それが今回の「ゴーサイン」につながったわけです。

試験上場制度を活用

業界団体である日本アルミニウム連盟は、LMEとの二重価格になるとして市場創設に反対していますが、90年の商品取引所法改正で導入された「試験上場」によって、一定期間売買を行い、問題がなければ本上場に移行します。

東工取の場合、現在の時点で固まっているのは以下になります。取引の対象はアルミニウム地金、現物先物取引とする。標準品は純度99.70%以上の地金。取引限月は12カ月以内の偶数月と直近の奇数月の7限月。取引単位は10トン、円建てで、値決めは1割当たり10銭単位。取引仕法は貴金属と同じ「板合わせザラバ方式」で、前場は9～11時、後場は13時～15時30分。また、市場立ち上げ時に流動性を確保するため、マーケットメーカー（MM）制度を導入する方針です。MMというのは、東京穀物商品取引所のオプション売買で導入されていますが、売り注文と買い注文を、同時に一定の刻み幅内で一定枚数以上、一定の時間提示する責任を持つ会員で、これによって売買をスムーズに進めることが出来ます。その代わりMMは定率会費の減免、建玉制限の緩和などの特典を受けられます。

一方、大蔵取ではまだ具体的な部分で方針が定まっていないものも多く、今後の検討に委ねられています。取引単位は中小の需要家が使いやすいように5トンとする、LMEとの裁定取引がやりやすいように夕刻に立ち会いをするなどの案が出ています。また売買仕法は板寄せをも検討していくことにしていま



す。試験上場開始は、神戸ゴム取引所との合併を進めた後の97年10月を目指しています。

リスクヘッジの場の拡大

日本の商品取引所では、貴金属、ゴム、砂糖、トウモロコシ、大豆といった国際商品を上場しています。今回、これに非鉄金属が加わることで、先物市場はさらに厚みを増すといっていでしょう。需要家、流通など当業者のリスクヘッジの場の拡大に加え、個人投資家にとっても資産運用の選択の幅が広がることを意味します。もちろん、先物をポートフォリオに組み入れるかどうかは投資家個々の判断によるわけで、それは「自己責任」に基づきます。

いずれにせよ今後、両取引所がどう具体案を詰めていくかが、注目されるところです。

ALUMINIUM ALUMINIUM ALUMINIUM ALUMINIUM

アルミニウム先物市場 制度検討委員会 報告書 (要旨)

はじめに

アルミニウム先物市場制度検討委員会の 趣旨および設立までの経緯

我が国における素材産業の中核として高度成長を支えてきた非鉄金属産業は、二度の石油危機を経て、いくつかの調整局面を経験しつつ、様々な変容を遂げてきた。しかしながら、日本経済に占めるその役割の重要性は今もって失われていない。

また、非鉄金属の多くはロンドン金属取引所（The London Metal Exchange Ltd.：以下 LME）の相場を価格指標とする国際的な市況商品であり、国内の市況は、商品それ自体の価格変動のみならず為替相場の動きにも大きく左右されるという特徴を持っている。

特に、世界第二位の需要規模を誇るアルミニウムにあっては、国内精錬部門の縮小により新地金のほぼ全量を輸入に依存しているた

め、かかる特徴が顕著である。

かかる現状を鑑みるに、LME相場のみならず、我が国とLMEとの需給ギャップに基づくプレミアム相場や為替相場といった一連の価格変動リスクを、一体的に回避する手段として、国内にアルミニウムの先物市場を創設することには、大きな意義があると考えられる。

こうした認識に基づき、国内アルミ先物市場の創設については、通産省およびアルミ業界を中心に、1987年から90年5月までの4年間にわたって3回の検討会が行われてきた。その後、90年12月には商品取引所法の大改正が行われ、95年4月にはアルミ地金の関税が撤廃されるなど、上場に向けての「熟度」は十分に高まってきたと考えられる。

これらの流れを踏まえつつ、東京工業品取引所および大阪繊維取引所は、アルミ先物の上場に向けて、アルミ業界や商社などの関連

団体と積極的に接触を図り、意見交換を行ってきた。そして、95年7月、両所が上場に向けて本格的に着手しようとした矢先、アルミ業界の一部から上場反対論が唱えられた。そこで、両取引所は、この問題に関する関係者の意見をより幅広く聴取・整理し、生産的な議論を行うために、三和総合研究所に対して調査を委託した。

この三和総合研究所の報告書においては、関係者への膨大なインタビューを踏まえたアルミ取引の現状と問題点の指摘がなされており、結論として国内アルミ先物市場の必要性が確認されている。これらの内容は、両取引所の見解とほぼ一致していることから、東京工業品取引所および大阪繊維取引所は、この報告書を基礎として、国内アルミ先物市場創設の意義を確認し、市場設計等のより具体的・現実的な検討を行うための委員会を発足させることとした。

委員会の組織

(1)委員

委員長

河村 幹夫 多摩大学経営情報学部教授・三菱商事(株)顧問

委員

池尾 和人 慶応義塾大学経済学部教授
内田 茂男 日本経済新聞社論説委員・編集委員
杉本 一成 リーマン・ブラザーズ・コモディティーズ・ファースト・インク社長
隅井賢二郎 岡藤商事(株)取締役社長
千賀 仁 三井物産(株)非鉄金属本部商品市場部長
竹内 正明 (株)アルミネ代表取締役社長
三宅 信 アルメタックス(株)代表取締役社長
若林 茂 (株)日本商品取引員協会副会長・専務理事

(2)オブザーバー

松尾 隆之 通商産業省産業政策局商政課商務室室長
間瀬 直三 東京工業品取引所理事長
杉浦 博 大阪繊維取引所理事長
(五十音順・敬称略、役職名は平成8年2月末現在)

規制緩和の進展と先物市場の重要性の増大

社会主義経済の崩壊以降、市場メカニズム機能の再評価の機運とそれに基づく市場経済化の進展は、世界経済全体の潮流となっている。また国内では高度成長経済を支えてきた日本型社会経済システムの制度疲労が顕著になり、従来の取引慣行の見直しと規制緩和の

推進による市場メカニズムの活性化によって、日本経済の再生を図るべきであるとの認識が高まっている。

価格を管理して価格変動を人為的に抑制する統制経済的政策は、社会全体に膨大な経済的非効率性をもたらしたが、必要最小限の規



住宅建設に多く使われるアルミ

制の下に営まれる自由市場経済においては、価格の変動に起因するリスクの発生は避けられない。このように規制緩和の推進による一層の市場経済化は、価格変動リスクの増大を必然的に伴う。

こうした市場経済に不可避的に伴う価格変動リスクを適切に管理し、社会全体の経済的

厚生を効率的に高める手段として、先物市場の重要性は、従来に増して高まっている。政府は規制緩和政策を推進する以上、それに伴って増大する価格変動リスクをヘッジする手段として、先物市場の整備を進めてゆくことが不可欠であると言えよう。

我が国のアルミニウム地金取引の現状

我が国のアルミニウム業界は、1977年から1978年にかけては、年間160万tの新地金生産能力を保有し、100万tを超える生産量を誇っていた。しかし、二度の石油ショックによるエネルギーコストの上昇により国内精錬は価格競争能力を喪失し、1986年には国内の殆どの精錬設備は閉鎖され、以後、日本はアルミニウム地金については、ほぼ完全な輸入依存国となっている。

しかしながら、我が国のアルミニウム地金の消費量は米国に次いで世界第二位（約220万t/年）であり、国内精錬を失った日本は世

界最大の新地金輸入国（約260万t/年）となっている（数字はいずれも1993年）。

アルミニウム地金は、LME価格を国際的な価格指標として取引されている市況商品である。LME価格は国際的需給を反映していると考えられているが、最近ではファンド資金による投機や買い占めなどが実需以外の新たな相場変動要因になっていると指摘する声もある。

また、日本国内におけるアルミ地金の流通価格は、CIF Japan価格（=LME価格+対日プレミアム）に輸入手数料を加えて円転した

ものである。しかし一般に入手できるアルミニウム地金の国内相場の価格指標としては、数種類の新聞の商品市況欄に掲載される商品価格が存在するに過ぎない。

このように、我が国の重要な基礎物資であるアルミニウム地金の市況は、商品それ自体の価格

変動のみならず為替相場の動きにも大きく左右され、しかもその国内相場について明確な価格指標は存在していない。

さらに、国内のアルミニウムの流過程は複雑多岐にわたり、抱えているリスクも業態によって異なるというのが現状である。

国内アルミニウム先物市場の意義と必要性

かかる現状を鑑みるに、国内にアルミニウムの先物市場を創設することは、以下のような大きな意義が認められ、その必要性は極めて高いと言える。特に、基礎物資としてのアルミニウムの重要性を考えるならば、その取扱いの問題は国民経済全体の問題であって、単にアルミニウム業界だけの問題ではないということは強調しておく必要があろう。

価格変動リスクの完全なるヘッジ

LMEは国際的な需給を反映した市場として機能している。しかしながらアルミニウムのようなバルキーな商品は、金融商品や貴金属とは異なり、地域による需給の差が短期的に生ずることは避け難い。こうした地域による需給のばらつきを価格面で調整するのが、通常、LME価格に上乗せされるローカル・プレミアムであると言われている。我が国でも国内のアルミニウム地金は、「LME価格+対日プレミアム」を基準に取引されている。この対日プレミアムは、平均すれば地金価格の10%程度に相当するが、ときとして5%を下回ることもあれば15%以上にも広がることもあり、その変動リスクは到底無視し得るものではない。しかし、この対日プレミアムの

変動リスクをLMEでヘッジすることは不可能である。

そこで地金の輸入取引および国内取引の価格指標となるアルミニウム地金の先物市場を日本に創設すれば、国内の関係者にとっては、LME価格のみならず、対日プレミアムの変動リスクをも含めた完全なヘッジが可能となる。

さらに国内の先物市場が円建てであれば、為替の変動リスクまで一括してヘッジできるようになる。このことは、地金価格の変動リスクと為替リスクを別個にヘッジする体制が整備されていないアルミニウム業者にとっては、大きな意義を持つことになろう。

同時性の高い透明かつ公正な価格指標の提供

LME価格は、国際的な需給を反映した価格指標として広く利用されているが、LME価格自体は日本の需給を必ずしも的確に反映したのではなく、その需給バランスの差はプレミアムによって調整されていると言われていることは前述の通りである。このプレミアムそのものが大きく変動していることからわかるように、LME価格は、国内の価格指標としては適切なものとは言い難く、LME価格は国内のアルミニウム地金価格の基準ではあっ



ても、国内価格がLME価格に完全に連動しているわけではない。

現在、日本国内の指標価格としては、新聞の商品市況欄のアルミ地金価格が挙げられるが、これらは前日の価格であることや、新聞社の電話調査の結果に基づく価格に過ぎないため、価格の透明性の点で問題があると言われている。実際、掲載価格は新聞社によってかなりの開きがある。

国内アルミ先物市場は、商品取引所法に基づく公設市場であって、そこでは一般に周知された明確なルールに則って注文が約定締結され、その取引の結果は直ちに公表される。したがって同時性の高い透明かつ公正な価格指標が提供されることになる。

時間的・地域的・制度的 優位性の確保

LMEのプレマーケットが始まるのは日本時間で夕方の4時または5時である。したがって日本のビジネスタイムにLMEを利用することはできない。確かにLME東京カーブは存在するが、これは流動性に乏しいと言わ

れており、LMEの代替手段には到底なり得ないとされている。国内にアルミ先物が上場されれば、当然のことながら日本の就業時間に合わせて取引が行われることになる。

また、従来、LMEで取引をすることが困難であった企業にとっては、国内アルミ先物市場の創設によって、市場参加が容易になり、価格変動リスクのヘッジのみならず、換金・実物取得・在庫補充機能といった先物市場の機能を活用することによって、経営上の選択肢が増えることになる。

さらに、現在、東アジアの時間帯に流動性の高いアルミ市場が存在しないことを考えると、今後著しい経済発展が予想されるアジアの一大消費地である日本に創設されるアルミ先物市場は、アジアの需給をよりの確に反映した市場として、アジア・オセアニア地域のアルミ取引の中心として成長する可能性を秘めているとも言えよう。

最後に、国内の市場であれば、市場の運営に関して万が一、不測の事態が生じたとしても、日本の法律を適用して解決を図ることができるメリットもあることを付言しておく。

国内アルミニウム先物市場取引制度案

これまでの議論を踏まえて、我が国に創設すべきアルミニウム地金の先物市場の取引制度の在り方を検討した。その結果は以下の通りである。

基本取引要件

(1) 取引の対象物件

アルミニウム地金とする。

- 商品取引所法第2条第2項第2号に基づき、商品市場としてアルミニウム市場を定款で定める。

(2) 取引の種類

現物先物取引とする。

- 商品取引所法第2条第6項第1号の現物先物取引とし、現金決済取引や指数先物取引とはしない。
- 業務規程上は、標準物先物取引として位置づける。

(3) 標準品

- 純度99.70%以上のアルミニウム地金とする。
- 指定ブランドは、LMEの指定ブランドのなかから、国内市場の受渡供用品として適したものを指定する。

- 標準品の選定にあたっては、LMEが指定

している標準規格であり、現物取引の国際的な規格である Aluminium Association Inc., USAのP1020A(珪素0.10%以下、鉄分0.20%以下)を採用する。

- 下記の詳細な受渡要件については、当業者、倉庫業者、鑑定業者などを交えた検討を経た上で決定する。

- ① 受渡品の形状の指定
- ② 指定鑑定業者の選定（不純物の鑑定、品位格差と受渡代金の取扱い）
- ③ 倉荷証券および指定倉庫の選定
- ④ 受渡重量の増減および許容限度 など。

- 指定銘柄については、LMEの指定銘柄を基準としつつも、国内での受渡しに難のある銘柄は当面除外する。流動性確保のためにはなるべく幅広い指定を行うべきという考え方もあるが、一旦指定した銘柄を取り消すことの難しさを考慮すると、あまり幅広く銘柄指定を行うのも問題がある。

したがって、当初はなるべく指定ブランドを絞り込み、その後の取引や受渡しの状況を見ながら適宜見直しを実施していくこととする。

(4) 取引限月

12か月以内の偶数限月および直近の奇数限月の併せて7限月とする。

- 当業者の受渡しやヘッジのニーズを考慮すると、最低1年先の限月が必要であることから、上場開始当初は、現在の東京工業品取引所の貴金属市場と同様の限月構成でスタート

*限月構成——東京工業品取引所の貴金属市場——

| 限月 | 本年2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 10月 | 12月 | 翌年2月 | 4月 | 6月 |
|-----------|------|----|----|----|----|----|----|-----|-----|------|----|----|
| 1/29~2/26 | ○ | ☆ | ○ | | ○ | | ○ | ○ | ○ | | | |
| 2/27~3/26 | | ○ | ○ | | ○ | | ○ | ○ | ○ | ◎ | | |
| 3/27~4/24 | | | ○ | ☆ | ○ | | ○ | ○ | ○ | ○ | | |
| 4/25~5/28 | | | | ○ | ○ | | ○ | ○ | ○ | ○ | ◎ | |
| 5/29~6/25 | | | | | ○ | ☆ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | |
| 6/26~7/26 | | | | | | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ | ◎ |

☆印：奇数月の納会翌日に2カ月先を期限とする奇数限月が発会する。
◎印：偶数月の納会翌日に12カ月先を期限とする偶数限月が発会する。
限月の本数は常に7本で、毎月受渡しが可能となる。

する(*)。

・また、最初の受渡しをあまり先に延ばさず受渡実績を観察する期間を長く設けるという要請（このためにはなるべく期近の限月を立てることが望まれる）と、取引を集中させて市場流動性を確保するという要請（このためには限月本数が少ないことが望ましい）との調和の観点から、上場時には期先3限月の取引を同時に開始とするものとした。

・12カ月以上の限月については、当面は商社の仲介機能やLME取引に期待・依存せざるを得ないが、取引の状況を勘案しつつ将来的に限月の追加・変更を検討する。

(5) 取引単位および受渡単位

取引単位、受渡単位ともに10tとする。

・実際の受渡しは50tまたは100tといった単位で行われることが多いこと、また市場流動性確保の見地から証拠金を適正な水準に設定

*参考：貴金属市場の証拠金および証拠金率

| 商品 | 証拠金 | 証拠金率 |
|-------|----------------|-----------|
| 金 | 48,000~84,000円 | 3.4~4.3% |
| 銀 | 21,600~54,000円 | 6.3~10.9% |
| 白金 | 36,000~72,000円 | 5.0~6.0% |
| パラジウム | 45,000~49,500円 | 5.5~7.5% |

する必要があることを考慮し、取引単位も受渡単位も10tに設定した。(例えば地金価格を180,000円/t、証拠金率を5~10%とすると、証拠金水準は、90,000~180,000円/枚となる(*)。

・これにより、取引単位と受渡単位とのカイン離という市場管理上の問題も回避できる。

(6) 呼値および呼値の単位

呼値：1kg、呼値の単位：10銭

・平成7年12月の相場水準（月平均）は以下の通り。

国内市中相場：195,000円/t

→195.0円/kgまたは
1,950円/10kg

1日の価格変動幅：1,211円/t

→1.211円/kgまたは
12.11円/10kg

上記の相場水準とLMEとの裁定取引を考慮すると、〈呼値1kg、呼値の単位10銭〉と〈呼値10kg、呼値の単位1円〉の2案が考えられる。

しかし当業者の取引慣習として10kg単位で値を唱えることはないこと、またわかりやすさを勘案すれば、〈呼値1kg、呼値の単位10



システム売買される貴金属

銭〉が妥当であると判断した。

・したがって取引単位10tの場合、換算倍率は10,000倍となる。

(7) 取引仕法および立会時間(*)

・取引仕法

〈A案〉板寄せ方式

〈B案〉板合せザラバ方式

・立会時間

- ① 9:00～11:00
- ② 13:00～15:30
- ③ 16:00～19:00

・取引仕法は〈A案〉〈B案〉の2案、立会時間は①②③の3つの時間帯が考えられ、これらを適宜組み合わせるものとする。例えば、東京工業品取引所の貴金属市場であれば〈B案〉と「①+②」の組合せとなる。

・取引仕法については〈B案〉支持が大半であったが、低コストによる市場立ち上げが可能板寄せ方式も捨て難いという判断から〈A案〉という選択肢も残すことになった。

・立会時間の①②は、日本国内を想定した時間帯であり、それぞれ前場、後場に相当する。③はLMEのプレマーケットを意識した時間帯であり、海外との裁定取引を想定している。

・ただし③の実施にあたっては、商品先物業界における、今後の国際化に向けての対応という全体的見地から取り組んでゆく必要がある。

*参考：取引仕法の特徴

ザラバ仕法…・時間優先・価格優先の原則に基づき、売り買いの注文が対当する毎に約定させてゆく。

・リアルタイムの相場環境の変化に対応できるが、それぞれの価格の指標性は弱い（単一約定方式の板寄せ仕法と板合せ仕法は、これとは反対の特徴を持つ）。

板寄せ仕法…・売り買いの枚数が一致した価格で、値決めを行う。

・市場参加者毎の売り買いの注文枚数の差だけが場にさらされる。

板合せ仕法…・約定可能枚数最大の価格で、値決めを行う。

・注文は全て場にさらされる。

(8) 取引の基礎となる通貨

円建てとする。

- ・商品価格の変動リスクと為替変動リスクが一体的にヘッジできるので、利便性が高い。特に商品価格のヘッジと為替ヘッジを分離して行っていない企業にとってはそのニーズが大きい。
- ・ドル建てについては、取引の状況を勘案しつつ、そのニーズ等を見極め、将来的にその必要性が生じた場合に検討を行うこととする。

(9) 納会日および受渡日

- ・納会日：当該月の最終営業日から起算して4営業日前
- ・受渡日：当該月の最終営業日

- ・現在の現物の流通においては、月末渡しが多いため、受渡日は最終営業日とするのが望ましい。
- ・納会日から受渡日までの期間はなるべく短くする必要がある（東京工業品取引所の貴金属市場の例では、受渡日は納会日から4営業日以内）。
- ・細部は、アルミニウムに関わる関係者等の意見を十分踏まえつつ、受渡細則によって定める。

(10) 受渡制度

指定倉庫における倉荷証券の授受による受渡しとする。

また、野積みによる保管も認める。

- ・当月限の玉については、早受渡しを認める。

・詳細については、アルミニウムに関わる関係者の意見を十分踏まえつつ、現行の貴金属受渡細則に準じて定める。

・倉庫料の低減化のため、保管状態としては野積みも認める。ただし、野積みの物品を倉荷証券で発券した事例は、少なくとも取引所の上場物品については前例がないため、倉荷証券の取扱いも含め、倉庫業界との調整が別途必要となる。

・倉庫保管料については、国際的に競争力のある市場とするためには、少なくともLME日本倉庫との比較において競争力のある価格とする必要がある。しかし、この問題については国内の諸規制もあるため、今後の検討の対象となる。

(11) 手数料

流動性を確保するため、LMEに対して十分競争力のある手数料制度とする。

・LMEをはじめとする欧米の先物市場では、手数料は自由化されており、ブローカーは顧客の信用力や取引量を踏まえ、その額を決定している。海外との比較において割高かつ硬直的と言われている現行の手数料制度を、アルミニウムのような国際商品について採用することは、国際的な市場間競争力を著しく損なうこととなり、取引所の国際化を阻害する要因となる。

・しかしながら、手数料制度の在り方は商品先物取引制度全体の枠組みのなかで論ずべき問題であって、手数料だけを自由化しても直ちに市場間競争力の強化に結びつくとは限らず、かえって市場立ち上がり時の流動性確保に悪影響を及ぼす可能性もある。

・したがって、手数料については自由化を基本的な方向としつつも、平成2年の商品取引所審議会の「手数料については、商品取引員の経営に及ぼす影響を考慮しつつ、いわゆる大口割引を含め、実質的に引き下げを図ることが適当である」との答申を踏まえ、①大口ディスカウント、②当業者割引、③ヘッジ玉割引等の諸制度を先行的に導入しつつ、段階的自由化を図る方法も考える必要がある。

(12) マーケット・メーカー制度

資格：マーケット・メーカーは、市場会員から公募し、取引所が指定する。

義務：マーケット・メーカーは、売り注文と買い注文を、同時に、一定の刻み幅以内で、一定枚数以上、一定時間提示する。

特典：マーケット・メーカーは、一定の特典（定率会費の減免、報奨金建玉制限の緩和等）を付与される。

・マーケット・メーカー制度は、「(7)取引仕法および立会時間」の取引仕法において、〈B案〉を採用した場合のザラバの時間帯のみに適用される。

・マーケット・メーカー制度は、一定以上の市場流動性が確保された段階で廃止することも考えられる。

今 後 の 課 題

我が国にアルミ地金先物が上場されることにより、国内地金価格の変動リスクのヘッジはより完全なものとなり、同時性の高い透明かつ公正な価格指標が提供されることになる。さらにビジネスタイムにおける取引が可能になるなど日本企業にとって参加しやすい市場が創設されることのメリットは大きい。また、日本のアルミ先物市場は、我が国一国のみの利害に関わるものではなく、アジア・オセアニア地域の需給をより的確に反映した市場として、この地域に対するアルミ取引の中心として、国際的な貢献の場となり得る可能性を秘めている。

しかし、この新たな市場が実際にそうした機能を果たすには、十分に流動性に富んだ市場であることが前提となる。この制度案をまとめるにあたっては、この流動性の確保とい

う点を念頭に置きつつ、実現可能性という観点にも配慮した。具体的には、既存の制度を大きく逸脱しない範囲において、できる限りLMEと競争的な市場設計を行うことにより、市場参加者にとって利便性の高い制度案とした。

また、今回の検討のなかでは正面から取り上げることはしなかったが、クリアリング・ハウスの導入や当業者主義に基づく会員制度の見直しのように、我が国の商品先物取引制度全体に関わる将来的な課題も少なからず残されている。これらの課題をアルミ先物市場の創設までに全て解決することは難しいが、積み残しの課題についても、今後、主務省および取引所が一体となって前向きに取り組んで行くことを期待したい。

アルミ先物、上場へ

アルミ先物、上場へ

上場構想の浮上から十年越しの懸案だったアルミニウムの先物取引が目の目をみる。商品取引所審議会(通産、農水両相の諮問機関)がこのほどアルミ上場にゴーサインを出したからだ。アルミ業界の強い反対の声で、数年前いったん「見送り」となりながら、復活した異例の上場の背景には、先物市場育成にかける通産省の強い意向があった。

業界が強い反対
アルミ上場は当初、大坂証券の構想としてスタートした。「大阪にアルミなど非鉄金属の取引所を創設し、関西経済浮揚の手がかりに

通産、10年越しの悲願実る

- アルミ先物市場創設をめぐる動き
- ▽87年8月 関西経済同友会、「先物産業の育成に関する提言」を発表。アルミなどの国際商品、金融商品の先物市場を中心とした大阪の国際金融センター構想を提言
 - ▽87年9月～88年1月 通産省主催の「アルミ新地金流通問題検討委員会」開催。LME倉庫勝致を提言
 - ▽88年3月 LMEと日本倉庫勝致を決定。88年7月に同倉庫実現
 - ▽88年2月～11月 通産省主催の「アルミ先物市場問題研究会」開催。開設時期、場所については新たな検討会での議論を決定
 - ▽88年2月～90年5月 通産省主催の「アルミ先物市場懇談会」開催。時期尚早の結論出す
 - ▽90年12月 商品取引所法改正
 - ▽95年10月 産構審報告で「商品先物市場の整備による市場メカニズムの強化」の答申
 - ▽96年3月 「アルミニウム先物市場制度検討委員会」の「東京工業品取引所と大阪繊維取引所にアルミ先物市場の必要性を確証する報告書」を提出
 - ▽96年4月 東京工業品取引所と大阪繊維取引所、通産省にアルミ先物上場の要望書を提出
 - ▽96年5月 商品取引所審議会、アルミ上場を了承

「市場重視」追い風に

「しよ」。世界の非鉄取引(会長)が推進の旗振り役として...その熱度が十分高まった段階で準備を進めるといった。これを受けてアルミ上場のまわりの表現だが、業界関係者も含めた通産省主催の研究会が八七年以降、「LME」の趣旨にほかならないと、大方の関係者は受け取った。

「九〇年五月に「時期尚早」という断が下った。アルミ先物市場の設置に関し、日本アルミニウム連

「市場重視」追い風に

盟と業界の強い反対、とりわけ庄延の大手がこぞ反対に回ったことが理由だった。連盟は今回も上場には背を向け、反対の要望書を提出している。「LMEと日本の取引所の二重価格になり、国内取引に混乱をきたす」というのがその理由である。

業界の反応という点では、状況は明らかで、今回はずなりの上場へときつめた。いったい何が変わったのか。そもそも熱度はどう高まったのか。

「九〇年に商品取引所法が改正され、試験上場制度という新たな制度が取り入れられた」「LMEの指定倉庫が日本にも設置されたが、在庫機能を果たす本来の役割は生かされないことが分かった」など、この間

の変化も指摘されてはいる。しかし最大の变化は通産省の先物市場に対する考え方にほかならない。それこそ上場実現に至った何よりの理由と関係者はみる。

先物行政をあずかる産業政策局が上場推進を唱えて「産構審リポート」から時代の流れは変わってきた」と話す。

来々四月からアルミ取引開始を目指す東京工業品取引所の岡田直三理事長も

大手は依然そっぽ

先物市場の役割については産構審リポートの言う通り、一、二年の間に变化した。昨年まとまった産業構造審議会基本問題小委員会の報告にはこうある。「商品先物市場はリスクヘッジのあり、公正な価格形成が実場の提供や透明性の高い価格現するかどうか、市場が格指標の形成の機能を有し、市場メカニズムの浸透にも資するものである。上がそっぽを向いているなかで十分な役割を果たせるか、一抹の危くはあるものの、アルミ先物は来年からの整備を進める必要がある」。日本経済の構造改革、東京と大阪でスタートを切る。 (編集委員 林邦正)

Interview 国際市場に育てる

アルミニウムの先物上場が商品取引所審議会で認められ、来年から東京工業品取引所と大阪繊維取引所で取引が始まることになった。アルミ上場はかつての「JME（日本金属取引所）構想」以来、長く商品取引業界での懸案となっていたもので、その実現はある意味で画期的だともいえる。何が上場にこぎつける決め手になったのか、どんな市場にしようとしているのかなど、東京工業品取引所の間瀬直三理事長に聞いた。（聞き手は日本経済新聞社商品部編集委員 林 邦正）

—関西の財界を中心にしたJME構想から数えるとはぼ10年の歳月になります。しかし今回は、東工取が本格的な研究を始めてから1年足らずで、上場実現にこぎつけました。こんなにスムーズな上場に至った背景をどうみていますか。

通産省の政策変更が大きい

「今回もアルミニウム連盟では検討委員会には参加させないなどの反対運動があったわけです。もっとも、連盟加盟の中小加工会社の中には、委員会に参加し一緒に検討するなど協力が得られました。業界の一部にしる先物市場の必要性を認める意見があったわけです。しかし比較的短期間での上場に至った最大の要因は、通産省の政策、先物市場に対する考え方が変わってきたことです。昨年発表された産構審報告（産業構造審議会基本問題小委員会報告）で、市場メカニズムの強化、そのための手立てのひとつとして、商品先物市場の整備が打ち出されたことが大きい。通産省全体の基本政策が変化してきたといえます」

—上場までのスケジュールはどうなりますか。

早くも海外から問い合わせ

「取引所内にアルミ上場特別委員会を設け、取引内容の詳細を詰めます。受け渡しの条件、供用品の選定、手数料などの実務的なことですが、当業者の参加が得られるかどうかの大事な点です。国



東京工業品取引所理事長
間瀬 直三氏
に聞く

際市場にするためにはどうすべきかといった観点からも検討していきたいと思います。すでに韓国などからも問い合わせがきており、オーストラリアでもよい市場ならば利用したいという声が届いています。受け渡し場所を国内だけに限定しないなど、様々なことが考えられます。おそらく9月にはアルミを上場品目に加えるための定款変更の臨時総会を開き、通産省に定款変更の申請を提出することになります。これと合わせてコンピューターのシステム更新があります。テスト期間も含め予定通りにいけば、来年4月1日からのスタートとなります」

—会員定数や入会金はどうなりますか。

「臨時総会までに詰めることになりますが、当業者も含め多数に参加してもらうためにも入会金は

Interview

できるだけ安くしたい。高くても1,000万円程度と考えています」

—先物市場が有効に機能するためにはリクイディティー（流動性）が十分でないといけません。どのくらいの取引量になると踏んでいますか。

大手メーカーも徐々に参加する

「スタート当初はともかく、数年先には金やプラチナ並みになるのではないかと考えています。内部的な試算では、1枚10トンとして1日1万5,000枚くらいまで拡大すると想定しています。年間需要240万トンという現物の市場規模からしても、十分達成できるとみています。商社がディーリングを始めるでしょうし、大手メーカーも初めは使わないでしょうが、利用価値があるとわか

れば徐々に参加してくると思います」

—アルミ上場の実現の意味をどうみますか。今後予定している石油などの上場の可能性が増したといえますか。

「心理的には後続の新規商品上場の弾みにはなるでしょうが、石油には石油産業のあり方の問題がありますので、石油も上場に近づいたと簡単にいうことはできないでしょう。ただ、先物業界にとってはこれ以上大きくなれないという閉塞感が払しょくされた意味はあります。また今回の商取審で上場の手続きについて議論が行われました。試験上場の制度があるのに、いちいち審議会に諮る必要があるのかという問題提起でした。こうした議論が商取審の場で出てきたことは注目すべきだと思います」

●東京工業品取引所アルミニウム先物市場取引制度案

- (1)取引の対象物件
アルミニウム地金とする。
- (2)取引の種類
現物先物取引とする。
- (3)標準品
 - ・純度99.70%以上のアルミニウム地金とする。
 - ・指定ブランドは、ロンドン金属取引所(The London Metal Exchange; 以下、LME)の指定ブランドのなかから、国内市場の流通実態を考慮し、受渡供用品として適したものを指定する。
 - 例:ALCAN、ALCOA、COMALCO、KAI-SER、REYNOLDS等のいわゆる「ウェスタンもの」を中心としたLMEの指定ブランド
- (4)取引限月
 - ・12カ月以内の偶数限月および直近の奇数限月の併せて7限月とする。
 - ・上場時には期先3限月の取引を同時に開始する。
- (5)取引単位および受渡単位
取引単位、受渡単位ともに10tとする。
- (6)呼値および呼値の単位
 - ・呼値:1kg
 - ・呼値の単位:10銭
- (7)取引仕法および立会時間
 - ・取引仕法:板合せザラバ方式
 - ・立会時間:前場 9:00~11:00
後場13:00~15:30
- (8)取引の基礎となる通貨
円建てとする。
- (9)納会日および受渡日
 - ・納会日:当該月の最終営業日から起算して4営業日前
 - ・受渡日:当該月の最終営業日
- (10)受渡制度
 - ・指定倉庫における倉荷証券の授受による受渡しとする。
 - ・野積みによる保管も認める方向で検討する。
- (11)手数料
 - ・当業者にとっての利便性を高めるため、当業者委託玉および会員委託玉については、LMEに対して十分に競争力ある手数料割引制度を導入する。
 - 具体的には、概ね下記の通り。
 - ①一般委託者玉:6,000円/枚程度
 - ②当業者委託玉:1,000円/枚程度
 - ③会員委託玉:1,000円/枚程度(LMEのプロカー手数料は、約定金額の0.0625%程度。LMEの取引単位は1枚当たり25tであるが、これを1枚当たり10tに換算し、平成8年3月の相場水準で計算すると、約1,200円/枚。)
 - ・将来の自由化を基本的な方向として大口割引制度を導入し、市場環境の整備と取引の状況を勘案しつつ、毎年度見直しを行うものとする。

Interview

合併時開始目指す

来秋の神戸ゴム取との

大阪独自の 市場設計を確立



大阪繊維取引所理事長
杉浦 博氏
に聞く

大型国際商品アルミ地金の新規上場に道が開けたことは、大阪、ひいては関西経済全体の活性化にとって切り札になりそうです。東京に比べると、大阪は確かに市場流動性などの面でハンディーはありますが、先物関係者のみならず官財界は一様にその成功を期待しています。97年秋に神戸ゴム取引所との合併を予定している大阪繊維取引所の杉浦博理事長に抱負や今後の課題を聞きました。

(聞き手は日本経済新聞社経済2部編集委員 北島 穰)

—アルミ上場に関して過去の経緯を見ますと、大阪が名乗りを上げました。10年余りに及ぶ長い道のりだったと思います。

杉浦 上場に向けて本格的に動き出した第一歩は85年です。産業構造審議会非鉄金属部会による「今後のアルミニウム産業及びその施策のあり方」の答申を踏まえ、大阪繊維取引所が上場意欲を正式に表明、当時の新井真一理事長を中心に具体的な上場活動に入りました。ただ、90年にアルミ上場関連各社の経営者レベルで構成する「アルミ先物市場懇談会」が「市場は必要ではあるが時期尚早」との結論を出した時点で上場論議はいったん途絶えました。この時点から「取引所設置は東京か大阪か」の場所論議はタブーになったようで

Interview

す。

第2ラウンドは94年です。6月に理事長に就任した私は10月、「アルミ地金先物市場の早期創設の必要性」という文書を作って通産省に提出、賛同を得ました。11月には同じ趣旨の文書をアルミネ（大阪市）の竹内正明社長の名前で日本アルミニウム連盟にも持って行ってもらいました。その後、今日まで来ているわけですが、その間、東京、大阪のどちらでやるのかという大きな問題が底流にあったかと思います。両方で上場するのはおかしいとの意見もありますが、どちらも経済基盤がしっかりしておりなら支障はないと考えています。

——第1ラウンドに比べ第2ラウンドでは関西の経済界の支援が少なかったようです。

杉浦 関西経済連合会（川上哲郎会長）が昨秋発足させました「コモディティ・マーケット部会」は現在、活動を中断した格好になっていますが、若干の意見の食い違いがあっただけで、関経連がかねてから考えてきた路線上にあることは間違いありません。アルミは将来性のある金属であり、成功するかどうかは、取引員や業者が利用しやすいような大阪独自の特色ある市場をどう作るかにかかっているでしょう。

——大阪市場での取引内容はどのようなものになりますか。東京の取引時間は午前9時から11時と午後1時から3時半、取引単位は10トン、売買仕法は板合わせザラバ折衷方式で

ほぼ固まっていますが。

杉浦 市場設計については、取引所、商社、圧延業者、取引員で構成する「アルミニウム上場準備委員会」が今秋をメドにまとめる予定です。まず、取引時間については午後4時から7時までが一つの候補です。ロンドン金属取引所（LME）のプレマーケットは日本時間の午後5時ごろ始まりますが、日本の商社などの売買注文の80%前後はここに集中しています。午後の時間帯をも同時に考えていますが、いずれにしても、東京なりロンドンなりとの裁定取引が可能のような市場にしたいし、東京との共存を図りたい。

取引単位については、大阪のアルミ関係者の間ではニーズが高い5トンでもいいのではないのでしょうか。売買仕法など具体的内容は上場準備委員会で徹底的に議論してもらってもいいです。

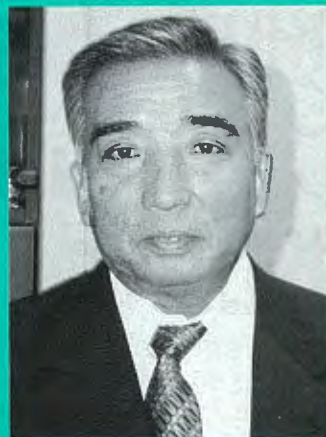
——東京は97年4月の上場を予定しています。大阪はいつごろになりますか。

杉浦 97年10月には神戸ゴム取引所と合併します。これからは神戸ゴム取にも入ってもらい一緒に検討しますが、現段階では合併時のスタートを目標にします。いずれにしても、これからは単品での運営は無理です。新取引所は関西における中核市場として広く東南アジア等も視野に入れて活性化させたいと思っています。中長期的に見て、アルミが起爆剤になることを期待しています。

ALUMINIUM

アルミ上場に期待する

完全ヘッジで モノ作りに専念



アルミネ社長◎竹内正明

アルミは第二の金属で、自動車など車両の軽量化、弱電関係分野とこれほど国民生活に定着した金属はありません。加えて、日本は世界最大のアルミ輸入国です。それにもかかわらず、我々買う方が値段を決められない。メジャー（国際資本）やロンドン金属取引所（LME）の言いなりになっているのが現実であり、「ジャパン・プレミアム」と称する国際水準より割高な地金を買っています。

国際競争力強化に寄与

東京なり大阪なりにアルミ地金が上場されれば、毎月、その時の国際価格で入手できるようになり、製品の国際競争力の面でも同等の立場が確立されます。為替もアルミ自体も相場が変動するが、これはしょうがない。所詮、安定価格は無理な話です。現在のLME価格はドル建てだが、日本で円建てで取引されれば、我々中小圧延メーカーは為替リスクをもヘッジできます。この結果、我々はユーザーとの間でも「地金プラスロールマージン」という形式で長期契約できるようになります。上場されれば当然、取引所の指定倉庫が創

設されます。倉庫があれば、我々は長期間の在庫を持つ必要がなくなります。コスト、金利面で大いにプラスです。逆に、アルミ地金が余った場合、市場（取引所）に売却することもできるようになります。現在では、約5%引きで売却せざるを得ない状況だから、買い、売りの双方向で利点が生まれます。

LMEでは日本の商社が大きなウエートを持っています。日本に先物市場が生まれればかなりシフトするものと見られ、上場後3年ぐらいで年間20兆円から30兆円の取引規模に成長するのではないかと。金（きん）の市場よりは潜在成長力は大きいはずで

わかりやすいアルミ取引へ

いずれにしても、公正で信頼できる価格が生まれ、誰が見てもわかりやすいアルミ取引が可能になります。現在はキロ当たり5円の合理化を実施しても、相場でそれも吹っ飛んでしまっていた。上場によって、それらから開放されて、工場の合理化、技術開発などメーカーとしての本来業務である「モノ作り」に専念できることがうれしい。

ALUMINIUM

アルミ上場に期待する

興隆する アジア市場の 拠点に

アルミタックス社長◎三宅 信



世界のアルミ市場規模は将来、年間生産規模で3000万トンの時代を迎えるでしょう。生産国ではエクアドル、ブラジル、インドネシア、オーストラリアなどが伸び、中国も台頭するはずです。インドから中近東諸国も有望でしょう。市場圏も北欧・北米、中近東、アジアの3極に、それぞれ800万—1000万トンの規模に大別されるはず。現在、世界の指標市場になっているロンドン金属取引所（LME）は、北欧・北米主体の時代にはいざしらず、予想される新しい時代には対応できないはずで、3極に取引所ができる可能性が高いとみています。

「AME」に育てる

アジア圏ではシンガポール、台北、香港、上海、釜山などが第2、第3のLMEを目指して名乗りを上げてくるはず。日本としてはアジアの拠点市場としての地位を確立するためには、今、手を挙げておく必要があります。アジアを視野に入れた「AME」に育てる意欲が欠かせません。

東京と大阪の2カ所に取引所を設立する構

想のようですが、インターネットに象徴される情報化時代にあってはあまり大きな意味はないでしょう。ただ、東京は大手商社やアルミメーカーの本社機能が集中しており、月間1000トン—6000トンのアルミを長期契約などによって購入するケースが多い半面、西日本は月間消費量が10トンから1000トンの小口ユーザーが多数あって、購入の仕方も商社ルートを通じてのスポットが多いという特徴があります。バブルの時、泣かされたのは西日本のユーザーだったでしょう。

価格の混乱はない

取引所が出来れば、二重価格が生まれて混乱するといった上場反対論があります。しかし、長期契約や開発輸入、サウジアラビアやドバイからのスポット輸入など今でも多様な価格が存在しており、日本に増えたことで混乱するはずはありません。私としては混乱するほど取引ができるかどうかを心配しているほどです。是非とも成功して欲しいが、アルミ業界が参加するかどうかにかかっているでしょう。

JAPAN PREMIUM

ジャパンプレミアムの実態と行方

アルミ上場で漸次低下 国際競争力を高める

経済ジャーナリスト●米良 周



プレミアムとは割り増し金のことで規定の価格以外に支払われる金額を指します。ジャパン・プレミアムとは日本が規定の価格以外に支払う金額のことです。

1995年に大和銀行が米国の債券市場で生じた巨額の損失を米国の金融監督機関に即刻報告せず、米国の金融秩序を乱したとして厳しく処断されたことでジャパン・プレミアムということばがポピュラーになりました。住宅専門金融会社の巨額不良債権、中小金融機関の行き詰まりなどバブル経済崩壊の後遺症が次々と浮上している過程での大和銀行の不祥事です。日本の金融機関への信頼性は急速に低下、有力格付け機関が日本の金融機関の格付けを大きく下げ始めました。国際金融市場で日本の金融機関が取り入れる資金の調達コストがどんと上がりました。信頼性の低下によって従来に比べ高い金利でしか資金を取り入れることができない。日本はプレミアムを払うところに追い込まれた。ジャパン・プレミアムが経済界の大きな話題になったゆえんです。

日本は原材料の大輸入国です。非鉄金属、貴金属、原油、穀物、木材……。非鉄貴金属の中で例えばアルミは260万トン強（93年実績）が輸入され、輸入シェアは世界の26%にも達しています。アルミは電力の缶詰めといわれるほど精錬の過程で電力を消費します。第一次、第二次石油危機を経て、日本のアルミ精錬は競争力を完全に失い、国内生産は撤収に次ぐ撤収で自家発電設備のあるわずか一工場での生産にとどまり、99%方は輸入に頼る体制になっています。

取引所を持たないため 生ずる不利益

日本はアルミに限らず主要な原材料である国際

商品の多くを輸入に依存しています。しかも、その多くの国際商品について自前の商品市場は持っていません。この結果、国際商品の輸入業者、加工需要家は海外の市場で形成された価格を利用するほかありません。この結果、二つの不便、不利益が生じかねません。ひとつは時差の関係でリスクヘッジに際して不便、不利な立場に立たされます。それに指標となる市場の価格をベースにプレミアムを上乗せした線で取引されることになり、プレミアム分だけ市場を持っている国（地域）に比べ、日本の原材料は不利、いってみれば割高となります。

国際商品の実際の取引では指標となる市場価格をベースに「市場価格+プレミアム」または「市場価格-ディスカウント」という値決めとなります。

どのように形成されるか

プレミアムはどのように形成されるのでしょうか。23ページのような前提で商品が流通するとし

[前提] A国（生産国）：国内需要は0で、100%の輸出国。

B国（市場国）：基軸商品市場が存在し、国内需給は均衡。

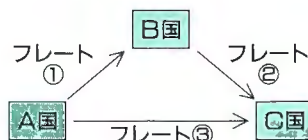
C国（消費国）：国内生産は0で、100%の輸入国。

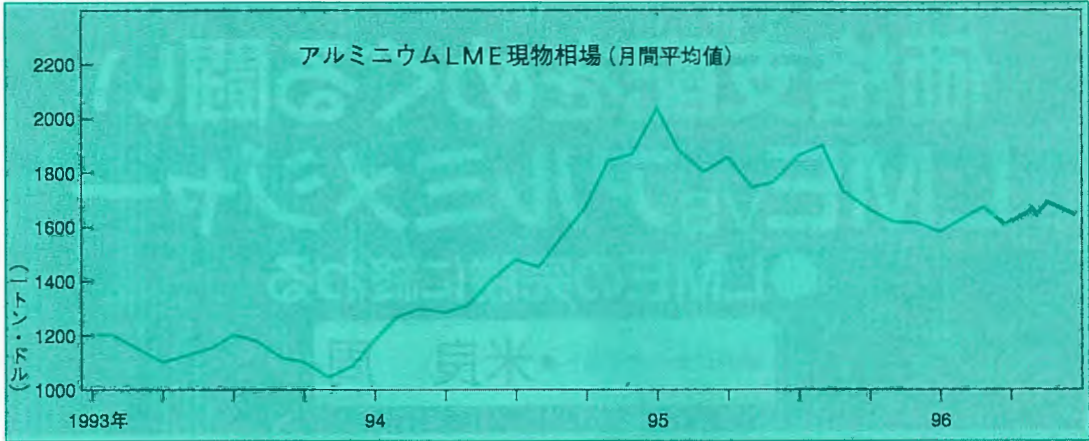
（B国とC国の需給はコンスタントに推移。）

フレート①：A国からB国までのフレート、保険料等

フレート②：B国からC国までのフレート、保険料等

フレート③：A国からC国までのフレート、保険料等





建値は廃止され、国際的な指標価格はLMEに収められました。

メジャーの支配力後退にはアルミは資源的にゆとりがあり、かつ鉄を追い上げる基礎的な資材として需要分野が広がっている成長商品であるというその性格がからんでいます。だから新規参入が絶えず、メジャーのウエートは相対的に低下せざるを得ません。

資源的ゆとりには二つの面が指摘できます。原料ボーキサイトはオーストラリア、ジャマイカ、ギニア、ブラジルなどが特に埋蔵量が多く、世界的には無尽蔵に近いといわれます。ただ、ボーキサイトは掘ったまま放置しておくと風化してしまうので、アルミナの形にしておく傾向が強く、いわばアルミナという中間製品がバッファーの役割を果たしているからです。

アルミは電力の缶詰め、といわれるほどで、電気分解による精錬の過程で大量の電力を食います。米国、カナダ、南米、オーストラリア、欧州など水力や、火力といった電力資源のめぐまれたところに精錬所が立地していました。ところがエネルギーの戦略的価値に目ざめた産油国がアルミ精錬に乗り出して、局面が変わりました。原油と随伴して産出される天然ガスを利用して発電に力を入れ、電力を大量に食うアルミ精錬にシフトしたというわけです。



国家意識に目ざめた石油産出国のカルテルであ

る石油輸出国機構(OPEC)の台頭で、石油メジャーは原油の支配権を失い、さらに北海油田の本格稼働もあってOPECの価格支配の時代も去りました。78年ロンドン、83年のニューヨークと原油の先物取引が始まるとともに原油の国際指標価格は先物市場価格へと移っていきます。穀物メジャーはもともとシカゴの先物市場の利用者です。価格でみる限り、メジャーは価格を支配する存在ではなく、市場(価格を含めて)を利用する立場に転じています。

メジャーはLMEの利用者へ

いまアルコアなど欧米のアルミメジャーは精錬一圧延二次製品、というインテグレーション(縦の生産体系)の中で、価格変動から生じるリスクを抑える方向を目指しています。しかし、需要のすそ野が広いアルミだけに、一貫した生産体制のとれるメーカーは一部です。多くの需要家にとってまたメーカーにとってリスクヘッジの場である先物市場の利用機会は徐々に広がっています。流動性の高さが確保されると、ヘッジ利用者が増え、変動差益を求める投機資産も入り、さらに流動性が高まるという好循環が生まれていきます。LMEの出来高伸長はその好例といえます。アルミメジャーは消えたわけではなく、豊富な資金力をバックに新用途開発の先頭に立っています。価格支配をめぐるメジャー VS LMEはLMEの完勝に終わっていますが、メジャーはLMEの対立者から利用者へと変わってきたといえましょう。

連載

ビジネス
リーダー
のための



先物経済学

日本経済新聞社 岡本匡房
開発部編集委員

アルミ上場が意味するもの

力振るったメジャー

皆さんはメジャーといったら一体、なにを思い浮かべますか？ 若い人ならドジャースの野茂投手、少し年輩の方なら大手石油会社を頭に描くかもしれません。

かつて、世界の石油業界はメジャーと呼ばれる大手石油会社に牛耳られていました。スタンダード石油（いまのエクソン）、ロイヤル・ダッチ・シェルなど7つの大石油会社の力が特に強かったところから「セブンシスターズ」とも呼ばれました。このメジャーはOPEC（石油輸出国機構）の台頭で、その力はかなり弱まりましたが、それでもいまでも隠然たる力を持っています。

ところがアルミ業界にもメジャーがあったことは意外に知られていないのではないのでしょうか。アルミ業界ではかつて7大企業ならぬ6大企業が価格を支配していました。その企業はアルコア、アルキャン、カイザー、レイノルズといった北米勢にフランスのペシネー、スイスのアルススイスの2社が加わったものです。なかでもカナダのアルキャンの力が強く、同社の発表した価格が建値となり、他の各社がこれに追随するという形が長い間、市場の慣行になっていました。

それを打ち破ったもの、それがアルミの先物取引でした。1978年、イギリスのLME（ロンドン金属取引所）で3カ月物の取引が始ま



ったのです。当初、メジャーの建値が依然、力を振るっていましたが、LMEでの取引が増えるとともに、徐々に、力を強め、やがて先物取引が価格の主導権を握るようになりました。そして1984年、ついに建値は廃止されたのです。この間、わずかに6年。数10年間力を振るったメジャーはあっけなく敗退したのです。

それではなぜ、メジャーは敗退したのでしょうか。その理由は簡単です。メジャーはアルミの建値を需給によってではなく「利益を極大にする」という視点で設定していたから

です。

しかし、このような建値はメーカーには都合がよくてもユーザーには我慢ができないものでした。そこへ、先物取引が始まり、需給にのつった公平な価格が形成され、発表されるようになったのです。これを利用しない手はありません。かくして、ユーザーはLMEの価格を基準にするよう要求するところが増え、それがメーカー優位の価格体系を廃止に追い込んだのです。

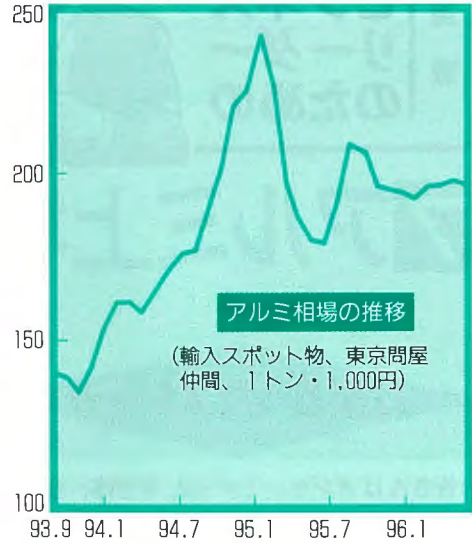
このLMEにCOMEX（ニューヨーク商品取引所）が挑戦、アルミの先物取引を始めました。米国という世界最大のアルミ市場をバックに一時は優位に立ったこともありました。

しかし、LMEは自己革新努力を怠りませんでした。ポンド建てだった価格表示をドル表示にして利用者の利便性を高めるなど「利用者本位」の対策を打ち出し、COMEXの挑戦を退けました。いまではLMEで形成されている価格が世界の指標になっています。

日本は例外的存在

だが、そのLMEの影響があまり及ばない国もあります。そのひとつがわが日本なのです。日本は世界第2のアルミ使用国ですが、アルミコストの大部分を占める電力代が高いことから国内での生産はほとんどなくなり、消費量のほぼ全量を輸入しています。その輸入量は年間250万トン以上。これは輸入量としては世界一です。

にもかかわらず、LMEの価格が十分浸透していないのはアルミ圧延メーカーを頂点とする取引体制が確立、圧延メーカーがLMEの価格を参考にしながらも、独自の価格をユーザーに押し付けているからです。この結果、日本の価格は欧米より高いものになっています。といってもアルミ圧延メーカーがLME



を利用してないわけではなく、自分ではヘッジ（保険つなぎ）の手段として利用しているといわれています。

いま、そのアルミを国内で先物取引しようという動きが具体化してきました。東京工業品取引所と大阪繊維取引所が試験上場するよう、通産省に要望書を提出、これを受けて商品取引所審議会（杉山克己会長）がゴーサインを出したからです。アルミ上場はもう秒読み段階に入ったといえるでしょう。

そして、アルミが上場されればアルミ業界は大きく変わります。まず、世界市場と直結して価格が決まるようになるでしょう。もし、日本市場の先物価格が世界からかけ離れた高い価格になれば、すぐ、売り物が出て、世界の価格に接近しますし、逆に安くなれば買いが入ってこれまた世界と同じ価格になるでしょう。

もう、価格を自由に操ろうという者が出てそれもそれは不可能になります。販売価格を無理に釣り上げれば先物価格と離れ、だれも買う者はいなくなるからです。日本だけ価格が高い現象はなくなり、価格は日々、需給にのつとつて決められ、透明な価格が貫徹するようになるでしょう。

それは同時にアルミ業界にとって系列化がなくなり新しい秩序が形成されるきっかけになるかもしれません。これからは、「先物取引を上手に活用する」ことが企業戦略として欠かせないものになります。その分、経営者は気は抜けませんが、価格の透明化で商いはやりやすくなることでしょう。

石油などにも適用可

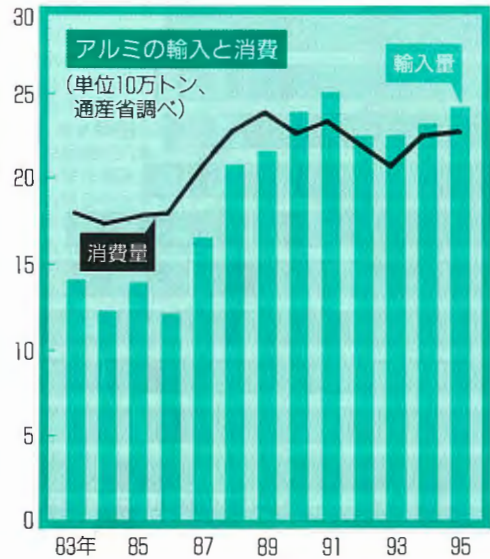
実はこの手の話はアルミだけではありません。石油製品をはじめ、鋼材、木材など規格化が進んでいるほとんどの商品に適用できるのです。

例えば石油。メジャーに次いで価格支配権を手中に納めたOPECの支配力も長く続きませんでした。ニューヨークで原油、ガソリンなどの先物取引が始まり、いまや原油、石油製品は先物取引が価格の基準になるとともに、需給の調整弁になっています。さらにヘッジという手段を通じ、価格の変動から経営を守っているのです。

この石油製品も日本ではまだ先物取引が行われていません。この結果、石油製品の価格は国際価格と比べてガソリンが高い半面、灯油が安くなるなどちぐはぐな形になっています。

96年4月、石油製品の輸入自由化が行われ、それを先取りする形で年初来、ガソリン価格が下がり灯油価格が上がる動きが出てきました。ところが、自由化が実施されると、石油元売りはガソリンの生産を減らして需給を締めるとともに、輸入した商社からガソリンを買い取り、外国産ガソリンが直接、市場に出回らないような手を打ち始めました。これでは「国際価格へのサヤ寄せ」はいつになるか見当もつきません。

しかし、このような場合も石油製品の先物



取引が行われていれば、先物価格が国際価格にサヤ寄せし、それが現物価格に跳ね返ることでしょう。

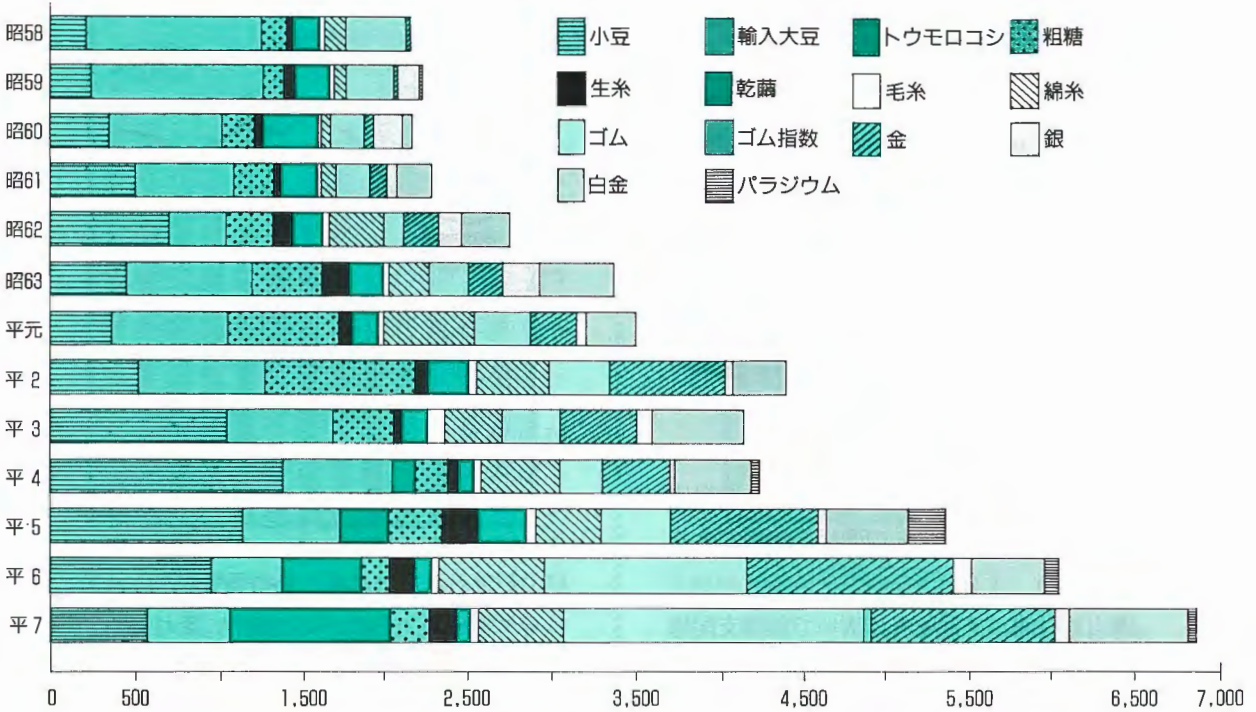
日本経済の試金石

木材も同様です。木材は自然保護で海外の木材の生産が減って価格が高騰した時、その高騰した木材を買い付けて日本に持ってきたところ、他にも輸入する業者が多く、国内価格が下がり、えらい目にあった輸入業者も少なくありません。しかし、こんな時も先物取引があれば、その価格をみることにより、ヘッジすることにより、輸入量を削減することにより、危険から回避できます。

いま、日本経済は大変な時代を迎えています。世界各国と協調していくには規制緩和を促進し、市場原理に基づいた経済運営をしなければなりません。そのような時、先物取引を行うことで、需給メカニズムによる価格変動から企業を守ることが出来ます。

アルミがどうなるかは単にアルミ業界にとどまらず、今後の日本経済の行方を占う試金石になることでしょう。

●国内上場商品出来高の推移(単位：万枚)



●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 | ゴム指数 | 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 | シバウラム |
| 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 | 158,893 | 568,190 | 2,104,253 | | 547,777 | 1,638,488 | 810,423 | |
| 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 | 7,082,559 | 3,442,911 | | 2,713,288 | 1,209,503 | 1,883,403 | 412,073 | 3,380,725 | 1,221,193 | | 2,158,745 | 1,471,815 | 2,866,244 | |
| 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 | 3,684,654 | 6,976,893 | | 6,704,238 | 743,974 | 1,685,882 | 293,156 | 5,632,457 | 3,451,092 | | 2,686,684 | 543,891 | 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 | | 3,873,304 | 504,332 | 3,283,222 | |
| 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 | 1,057,698 | 5,403,586 | |
| 平成4年 | 13,940,933 | 7,383,510 | 827,310 | 1,928,187 | 605,065 | 1,011,539 | 449,466 | 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 | 3,262,169 | 2,189,855 | 2,848,768 | 636,682 | 3,911,221 | 4,248,292 | | 6,784,441 | 661,452 | 4,882,480 | 2,275,843 |
| 平成6年 | 9,706,491 | 4,338,188 | 4,762,492 | 1,885,614 | 1,693,858 | 964,536 | 390,713 | 6,508,188 | 11,956,764 | | 12,481,035 | 1,042,185 | 4,651,406 | 774,284 |
| 平成7年 | 5,923,112 | 4,858,223 | 9,789,651 | 2,022,023 | 1,848,016 | 932,120 | 126,743 | 5,404,982 | 18,038,721 | 173,409 | 10,945,134 | 1,440,297 | 5,975,872 | 629,034 |

商品取引所法に基づく商品取引員17社

(社)日本商品取引員協会会員
(五十音順、平成8年6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 |
| イ | (株)アルフィックス | 〒532 | 大阪市淀川区西中島1-15-2 | ☎06-304-5071 |
| | 石坂島商店 | 〒231 | 横浜市中区北仲通5-57 | ☎045-201-8431 |
| | 石橋生糸織 | 〒231 | 横浜市中区山下町1 | ☎045-641-7161 |
| | 伊藤忠商事(株) | 〒107 | 東京都港区北青山2-5-1 | ☎03-3497-3933 |
| エ | エース交易(株) | 〒106 | 東京都港区六本木1-9-9 | ☎03-3587-4649 |
| | エグチフューチャーズ(株) | 〒461 | 名古屋市中区泉3-17-9 | ☎052-931-0111 |
| オ | 大石商事(株) | 〒460 | 名古屋市中区栄3-14-30 | ☎052-241-1556 |
| | 大阪大石商事(株) | 〒542 | 大阪市中央区南船場2-5-24 | ☎06-261-4231 |
| | 大阪卸衣料(株) | 〒541 | 大阪市中央区高麗橋2-1-10 | ☎06-203-5341 |
| | 大阪コモディティジャパン(株) | 〒530 | 大阪市北区天神橋3-8-9 | ☎06-357-6111 |
| | 大阪第一食糧事業(協組) | 〒550 | 大阪市西区立売堀1-11-12 | ☎06-543-6075 |
| | (株)大島商店 | 〒103 | 東京都中央区日本橋小網町1-3 | ☎03-3666-1181 |
| | 大西商事(株) | 〒750 | 下関市南部町22-14 | ☎0832-31-5155 |
| | 岡地(株) | 〒460 | 名古屋市中区栄3-7-29 | ☎052-261-3311 |
| | 岡藤商事(株) | 〒541 | 大阪市中央区本町3-2-11 | ☎06-261-7671 |
| | 岡安商事(株) | 〒541 | 大阪市中央区北浜2-3-8 | ☎06-222-0001 |
| | 乙部米穀(株) | 〒550 | 大阪市西区阿波座1-10-14 | ☎06-532-0671 |
| | オリエント貿易(株) | 〒810 | 福岡市中央区渡辺通5-24-30 | ☎092-712-3111 |
| | オリオン交易(株) | 〒650 | 神戸市中央区東町113-1 | ☎078-391-7391 |
| カ | カネツ商事(株) | 〒103 | 東京都中央区日本橋蛸薬町1-11-5 | ☎03-3662-0111 |
| | 兼松(株) | 〒105 | 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3-2-21 | ☎06-261-9571 |
| | 河野商事(株) | 〒371 | 前橋市千代田町3-3-19 | ☎0272-31-0066 |
| | カンサイフューチャーズ(株) | 〒534 | 大阪市都島区東野田町2-9-12 | ☎06-352-2241 |
| | 関東砂糖糖(株) | 〒103 | 東京都中央区日本橋蛸薬町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 | 榴田(株) | 〒450 | 名古屋市中村区名駅南1-7-9 | ☎052-551-8211 |
| | グローバリー(株) | 〒461 | 名古屋市中区栄3-14-17 | ☎052-932-7000 |
| 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 |
| | 国際トレーディング(株) | 〒812 | 福岡市博多区博多駅前1-2-5 | ☎092-475-8800 |
| | 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 |
| | (株)コムテックス | 〒550 | 大阪市西区阿波座1-10-14 | ☎06-543-2118 |
| | 米常商事(株) | 〒462 | 名古屋市中区志賀本通1-45 | ☎052-981-3571 |
| | 五菱商事(株) | 〒103 | 東京都中央区日本橋蛸薬町2-13-6 | ☎03-5640-5600 |
| 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薬町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 | 神戸市中央区三宮町1-1-1 | ☎078-331-2525 |
| | (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薬町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)太平洋物産 | 〒103 | 東京都中央区日本橋小網町17-17 | ☎03-3668-1451 |
| | 大雄社先物(株) | 〒440 | 豊橋市萱町49 | ☎0532-55-1177 |
| | 太陽ゼネラル(株) | 〒104 | 東京都中央区銀座8-12-7 | ☎03-3545-6111 |
| | ダイワフューチャーズ(株) | 〒105 | 東京都港区海岸1-11-1 | ☎03-5400-3400 |
| | (株)たかま | 〒451 | 名古屋市中区新道1-26-12 | ☎052-451-5111 |

商品取引所法に基づく商品取引員127社

| | | | | |
|---|-----------------|------|---------------------|---------------|
| チ | 宝フューチャーズ株 | 〒104 | 東京都中央区銀座1-20-14 | ☎03-3564-8121 |
| | チュウオー株 | 〒460 | 名古屋市中区栄3-21-23 | ☎052-263-3211 |
| ツ | 中部第一商品株 | 〒461 | 名古屋市中区東栄1-9-26 | ☎052-951-6751 |
| ト | (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 |
| | 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 |
| | (株)東食 | 〒103 | 東京都中央区日本橋室町2-4-3 | ☎03-3245-2301 |
| | 東陽レックス株 | 〒135 | 東京都江東区佐賀1-1-16 | ☎03-3642-4531 |
| ナ | (株)トーメン | 〒107 | 東京都港区赤坂2-14-27 | ☎03-3588-6977 |
| | (株)ナカトラ | 〒750 | 下関市南部町19-1 | ☎0832-31-1133 |
| | (株)中村商店 | 〒751 | 下関市御新町11-2 | ☎0832-31-2321 |
| | (株)成岡商店 | 〒111 | 東京都台東区浅草2-3-61 | ☎03-3843-6911 |
| ニ | (株)西田三郎商店 | 〒541 | 大阪市中央区北浜1-1-27 | ☎06-233-6301 |
| | ニチメン株 | 〒108 | 東京都港区芝4-1-23 | ☎03-5446-1811 |
| | 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 | ☎03-3588-2272 |
| | 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 | 札幌市中央区北二条西1-10-1 | ☎011-231-6558 |
| ハ | 日本ユニコム株 | 〒103 | 東京都中央区日本橋人形町1-6-10 | ☎03-3668-2331 |
| | (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 |
| 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 | ☎052-231-7341 |
| | 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人形町1-14-8 | ☎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 | ☎03-3273-0202 |
| ヤ | (株)矢田商店 | 〒135 | 東京都江東区清澄2-7-7 | ☎03-5245-0671 |
| | 山前商事株 | 〒103 | 東京都中央区日本橋蛸薬町1-9-9 | ☎03-3667-4361 |
| | 山大商事株 | 〒103 | 東京都中央区日本橋茅場町3-12-9 | ☎03-3666-2211 |
| | 山種物産株 | 〒103 | 東京都中央区日本橋人形町1-1-1 | ☎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薬町1-16-12 | ☎03-3667-5211 |
| ワ | ワールド交易株 | 〒541 | 大阪市中央区高麗橋1-5-11 | ☎06-202-6111 |
| | 和洗フューチャーズ株 | 〒541 | 大阪市中央区久太郎町1-9-26 | ☎06-271-1666 |

以上127社



**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)

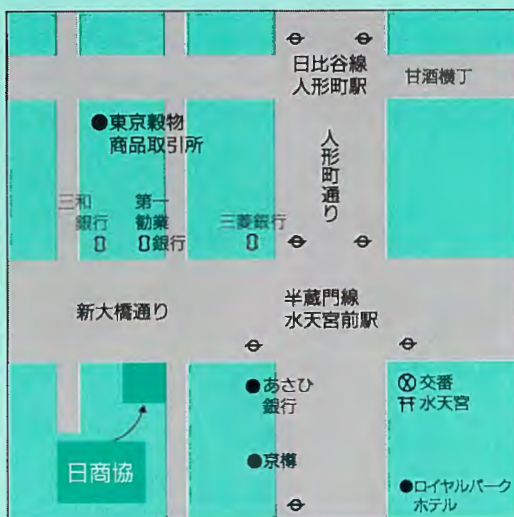
企画部広報課

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 XIV 1996

発行 1996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
東京都千代田区鍛冶町2-9-12 〒101 ☎(03)5295-6230 FAX(03)5295-6220
編集協力 (株)日経スタッフ

FUTURES REPORT

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)