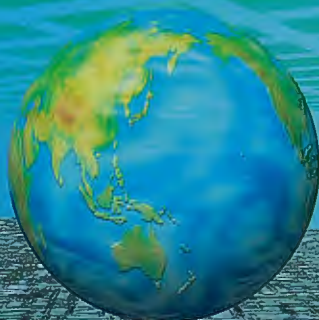


日経フューチャーズリポート

FUTURES REPORT XV 1996

【特集】

世界の銅取引と商品先物市場



日経総合販売株式会社

NIKKEI MEDIA MARKETING, INC.

日経フューチャーズリポート

CONTENTS

監修 日経産業消費研究所

経済寸言	規制緩和と農産物価格	1
	正米市場の設立を目指せ	成蹊大学経済学部教授 本間正義

トップインタビュー	澁谷志朗日本商品取引員協会会長に聞く	3
------------------	---------------------------------	---

ヘッジ・ニーズを掘り起こす時

世界の銅需給の実態	7
90年代に入り生産・消費とも順調に拡大	日経産業消費研究所主任研究員 田村泰顕

銅、日本の需給	9
世界消費の15%占める	

銅価格を決めるメカニズム	11
LMEが世界の指標	

銅、建値と市中相場を点検する	14
	日本経済新聞社編集委員 林 邦正

銅上場の意義	16
アジアにヘッジの場を提供	経済ジャーナリスト 米良 周

【物語】2005年の商品先物市場	18
銅一政情不安も怖くない	日本経済新聞社開発部編集委員 岡本匡房

【シミュレーション】不動産価格指数先物があったら、	21
銀行の不良債権問題は軽減された？	三和総合研究所金融調査室

TOPICS 一橋大学が商品先物講座開設へ	27
------------------------------------	----

【連載】ビジネスリーダーのための先物経済学⑧	28
住商事件の教えるもの	岡本匡房

巻末データ 取引員名簿一覧	31
----------------------------	----

規制緩和と農産物価格 正米市場の設立を目指せ

成蹊大学経済学部教授
本間正義

日本経済の中で最も市場化の遅れていた農業部門が、今、内外の規制緩和によって変革を迫られています。直接のきっかけは昨年から実施に移されたガット・ウルグアイ・ラウンド（UR）での農業合意でした。

これまで日本の農業は政策的に価格を操作することで所得が維持され、それを当然のことと受け止めてきました。生産者は市場の変化を観察・分析するよりも政治家に働きかけることの方に実があったといえます。

市場実勢より高い政策価格

農産物は天候に左右され生産変動が激しいゆえに価格も不安定になりがちです。この価格を安定化させることが「価格政策」の本来の目的ですが、実際に設定される価格は市場実勢よりかなり高く、政策的に農業を保護してきました。

このように価格政策が農業保護の機能を果たすためには、一方で強力な国境措置が必要でした。すなわち、国家貿易や数量制限でコメなどの主要な農産物の輸入を規制し、国内市場を海外市場から遮断することが価格によ



PROFILE

ほんま・まさよし

- 1951年 山形県生まれ
- 74年 帯広畜産大学畜産学部卒業
- 76年 東京大学大学院農学系研究科修士課程修了
- 82年 米国アイオワ州立大学大学院博士課程修了、Ph.D.（経済学）取得
- 83年 東京都立大学経済学部助手
- 85年 小樽商科大学商学部助教授
- 89年 国際食糧政策研究所（ワシントンD.C.）客員研究員
- 91年 小樽商科大学商学部教授
- 96年 成蹊大学経済学部教授

著書は「農業問題の政治経済学」（日本経済新聞社、1994年）、「スタディガイド新統計概論」（共著、日本評論社、1994年）など多数。1995年NIRA政策研究・東畑記念賞を受賞。

る農業保護の前提でした。しかし、UR合意の関税化でこの前提が崩されてしまいました。

確かに、コメは関税化の例外とされ、また関税化されたとはいえ多くの品目は内外価格

差を維持する水準に関税が設定されたために、表に示されているような現在の食料品の大きな内外価格差が急速に縮小していくことは期待できません。

しかし、関税化は関税さえ払えば誰でも輸入できる制度への移行であり、大きな国際的規制緩和といえます。そして関税そのものも徐々に引き下げられることになっており、またコメもミニマム・アクセスで輸入が義務づけられ、国際化を余儀なくされています。

国際的な規制緩和の流れ

このような国際的規制緩和の流れの中で、日本の国内農業の規制も緩和の方向に向かわざるを得ません。実際、日本の農政もいくつかの新しい方向を打ち出しました。そのひとつが、1942年から続いた食糧管理法に替わって昨年11月に施行された「新食糧法」です。旧食糧法は戦時中の統制立法に基礎を置き、コメの流通を強く規制してきましたが、新食糧法で流通は大幅に自由化され、政府の役割は備蓄米の購入とその運営に限られることになりました。

しかし、流通の規制緩和で「売る自由」は確保されたものの、生産調整（減反）は残され、生産者にとって「作る自由」は依然として制限されています。また、全国のコメ取引価格の基礎となる「価格形成センター」での入札も価格変動幅や取引回数などに制限があり、コメの需給を反映した価格形成にはなっていません。

需給実勢を反映した価格形成のためにはコメ市場の確立、すなわち正米市場の設立を目指すべきでしょう。正米市場については投機による米価の急騰急落を恐れる向きもありま

東京と海外主要都市との食料品小売価格の比較
1994年11月（東京=100）

品 目	ニューヨーク	ロンドン	パリ	シカゴ	シドニー
コメ	50	65	83	51	33
食パン	77	33	73	98	47
牛肉(肩肉)	79	75	130	54	42
牛乳	56	40	49	51	39
鶏卵	51	123	135	53	80
たまねぎ	62	51	62	60	44
砂糖	68	43	58	43	36

資料：農林水産省「東京及び海外主要5都市における食料品及び外食の小売価格調査」

すが、特定銘柄米は別として、コメ全体が投機の対象となることは考えられません。

価格は資源再配分のシグナル

価格変動は需給の構造変化を反映し、経済全体の資源の再配分を促すシグナルであり、これを妨げるべきではありません。一方で、不確実性を嫌う生産者や需要者が価格変動のリスクをヘッジするための先物市場を合わせて設定・整備していくことが望ましいといえます。

国境措置の規制緩和が先行する形で国内市場の規制も見直されつつありますが、まだまだ多くの保護目的の規制・制度が残されています。小麦は新食糧法の下でも政府による全量買い上げが維持され、コストプール制度によって小麦製品の価格は割高なままです。乳製品も関税化されましたが、牛乳の取引は指定団体制度による一元集荷などのため流通の自由すら確保されていません。

関税率の引き下げによって食料品の価格が下がっていく中で、小麦や牛乳などの国内原料価格がそのままであれば加工業者は海外に拠点を移し、国内は空洞化し、農業は足場を失います。国際的規制緩和が進む以上、国内市場の規制緩和・制度改革は日本農業の存亡を賭けた急務と思われる。

TOP INTERVIEW

澁谷志朗

日本商品取引員協会会長に聞く

「英国の産業発展を強固に支えたのはLME（ロンドン金属取引所）のリスク回避という、ツールがあった」。LMEの個人会員でもある日本商品取引員協会の澁谷志朗会長は市場経済を円滑に動かす道具立てとしての商品先物のあるべき姿を強調した。市場価格をなくすという戦後経済の中で、日本の商品先物市場は個人中心という欧米先物とは異なる道を歩んできたと分析、市場が価格を決める時代の到来とともにヘッジ・ニーズの掘り起こしを急ぐべきだと強調した。（聞き手は経済ジャーナリスト 米良 周）



ヘッジ・ニーズを 掘り起こす時

実物のリスク回避が

第一義

問 会長に就任されての感想からうかがいます。

答 日本の商品先物は予想していた姿とは違うな、というのが当初の率直な感想です。私は非鉄金属畑が長く、特にLMEのリング・メンバーであるトライランド・メタル（三菱商

事の子会社）を立ち上げたこともあって、LMEの非鉄金属、さらにはCOMEX銅（ニューヨーク・マーカンタイル・エクスチェンジのCOMEX部門）の実態に即して、先物というのは実玉（現物）のリスク回避手段の役割を第一義的に考えていました。トライランド・メタルの経営方針も個人の勧誘は避け、当業者のヘッジ玉に絞る点に置きました。欧米では70～80%が当業者、ファンド玉などを除くと、個人はせいぜい20%でしょう。日本



の商品先物は圧倒的に個人のウエートが高い。

問 日本でも当業者の利用度合いの高い時期はありました。「予想していたのとは違う」というご感想ですが、なぜそうなったのでしょうか。

市場価格をなくそうとした

時代の特ガメ

答 明治のころには当業者あるいは産業育成に先物は必要というコンセンサスがありました。戦時統制時代に入って、生産がコントロールされ、商行為は邪魔な存在となりました。8月に名古屋穀物砂糖取引所が開所40周年を迎えました。ざっと40年前の日本はどうだったか、を振り返ると昭和30年にはガット(関税貿易一般協定)加盟、生産性本部発足、31年には国際連合に加盟しています。日本の生産が欧米の合理性を追い始める時期です。「流通は生産の配分である」というのが、日本経済のテーゼで、生産物は『コスト+フィー(費用)』で消費者に流すシステムが優先されました。先物無縁というか、先物はいらないという考え方が中心だったはずで。言い換えると、日本の当業者は市場価格をなくすことを目指していました。「生産コストの引き下げ+ミニマム・フィー」を協調、あるいは談合で

求めていく姿です。

こうした環境下では商品取引員(商品先物取引会社)は生産者を相手にしない、役所も相手にするのを好まない。取引員の目は統制のない個人に向かわざるを得ない。「予想していた姿と違う」という感想のバックグラウンドです。

世界規模での

大競争時代へ

問 「コスト+フィー」という生産者優位は崩れていくはずで。協調(談合)から規制緩和へ、世界規模での大競争時代へ。リスクは発生しやすくなり、その回避ニーズも高まっていく。先物の見直しは必然とみえますが。

答 LMEの例でみましょう。アルミ上場にはアルコア、アルキャンなど大手生産者は反対でした。賛成したのは東欧、エジプトなど純度99.5%のアルミの生産者でした。オフ・グレードということでしたたきにたたかれていましたが、堂々とLMEで取引、LMEの指定倉庫に持ち込むことができるようになりました。自由に米ドルを確保できるとあって、一時旧ソ連のアルミが倉庫にあふれるほどになったことがあります。ニッケルでもインコ、

TOP INTERVIEW

ファルコンブリッジなど生産者は反対しましたが、いまでは旧ソ連のニッケルが大手を振っています。

中小企業と密着した

取引所

問 そのLMEは住友商事のトレーダーによる巨大損失事件を機にメンバーの多くがその道のプロで仲間内で融通性を利かせやすいあるいは当業者中心で値動きが一方に偏りやすい、という批判も出ています。

答 LMEはアフリカ、東南アジアから各種のメタルを運んで、中小中心の企業需要家に売りさばく商人たちの船旅3カ月の港に着くまでのリスクを回避する場としての歴史を刻んできました。英国以外にも欧州は中小企業が多い。現物を使うそうした中小企業の便宜性を求めてきました。LMEには買い手の引き取り日指定といった取り決めがありますが、こうした点にも産業と密着している特徴があります。当業者取引が多いのはその流れをくんでいるせいです。

ただ、リングメンバーの顔触れをみると、老舗のメタルマーチャントに加え、5～6年前から生産者の子会社、さらには証券会社系も出てきました。メタルという名の証券取引という性格が加わった結果、流動性は格段に高まっています。

ヘッジ売りど

ヘッジ買いがかみ合う



PROFILE

しぶや・しろう

昭和2年 山形県出身
昭和25年 慶応義塾大学経済学部卒業
昭和28年 都商事株式会社入社
昭和29年 合併により三菱商事株式会社入社
昭和48年 同社ロンドン支店非鉄金属部長兼トライラント・メタルズ社会長兼社長に就任（LME Representative Subscriberとなる）、英国より帰国時LME個人会員となり現在に至る
昭和55年 同社核燃料室長
昭和58年 同社非鉄金属第二本部長兼核燃料部長
昭和59年 同社取締役
昭和60年 欧州三菱商事会社社長
昭和62年 英国駐在のまま三菱商事株式会社常務取締役
平成元年 英国より帰国、三菱商事株式会社情報産業担当役員
平成2年 同社専務取締役
平成4年 同社取締役副社長
平成6年 同社取締役副会長監査担当役員
平成7年 宇宙通信株式会社取締役会長
平成8年 宇宙通信株式会社社会員在任のまま三菱商事フューチャーズ株式会社代表取締役会長、旧日本商品取引員協会会長に就任

TOP INTERVIEW



問 いまのお話は日本の商品先物市場拡大の大きなヒントになると考えます。LMEが旧ソ連を含めた広い範囲の欧州の当業者の利用度向上を目指したのと同様に、日本もアジアに照準を合わせるのも手でしょう。アジアの産品ともいえるゴム、生糸、乾繭、小豆、既存の商品も標準品の変更など工夫によっては新たな姿に生まれ変わるのではないのでしょうか。

答 アジアという視点は大事です。視点を広げると、ヘッジ売りとヘッジ買いがかみ合う本来の商品先物の姿もみえてくるでしょう。

問 日本の商品先物は個人の比率が高い、と批判されますが、流動性の提供という意味で、先行きの当業者利用拡大の素地があるように思えます。

ローリスク商品

が必要

答 ハイリスク・ハイリターンだけでいくと業界は広がらない。ローリスク・ミドルリタ

ーンの商品知識のない人にとっても安全である商品ファンドのようなものが大きく育っていく必要があります。そうした商品が大部分を占め、その上に投機の好きな人がオンしていく、という形です。

問 日商協は自主規制団体です。米国のように例えば苦情の発生・処理を公開するなど自浄作用がもっと働いていい、と思います。

苦情の名寄せや

オープン化

答 日商協は官主導の協会ではない。自分たちの協会という考え方で大いに議論していきたい。質の悪い苦情は協会が名寄せする。さらには苦情のオープン化を検討していく考えです。日商協のビジョン委員会ではかなり活発な議論があると聞きます。まずメンバーで大いに議論し、外部に向けても話し合いの場をみんなで広げていく。10万人という投資家の壁が崩され、新規上場商品が増えていく道だと思います。

就任以来、夏休みもあって私自身の動きにも限りがありますが、例えば親しい石油会社の社長に通年商品のガソリンよりも需要が冬季に偏る灯油の方がヘッジニーズがある、といわれました。原油からの得率で灯油は不要期には在庫リスクが増大するからです。商社の穀物部隊には揚げ地規制など日本の先物は使い勝手が悪いという話を聞きました。会員みんながもっと広くいろいろな業界と接していくことが必要です。

世界の



需給の実態

90年代に入り生産・消費とも順調に拡大 経済の安定成長期入りで

日経産業消費研究所主任研究員◎田村泰顕

世界の銅需給は1990年代に入り生産・消費とも増加傾向にある。国によりばらつきはあるものの、世界の経済が総じて安定成長期に入り、貿易が拡大傾向をたどっていることと無関係ではない。中でも近年におけるアジア

地域の経済成長は著しく、21世紀に向け需給両面で構造変化をもたらしつつあるといえるだろう。所得向上に支えられたエマージング・カンパニーの存在が需要・供給をさらに押し上げようとしている。

●アフリカ、ロシアは減産

91年に1,068万8,000トンだった世界の銅地金生産は、93年が1,130万4,000トン、95年が1,156万5,000トンと着実に増加傾向をたどっている。これを地域別・国別にみると、欧州やアジア、アメリカが伸びているのに対し、アフリカやロシアでは減少傾向が目立つ。やはり政治・経済が安定・成長している国・地域が増加し、政情が不安定なザイール、ザンビア、ロシアなどで落ち込むという特徴がはっきりみられる。

●最大生産国は米国

銅地金の国別生産をみると、最大の生産国は米国で225万トン（95年）。90年代に入ってから順調な拡大基調が続いている。米国は91年から景気が回復軌道に乗り、銅地金の消費が伸びており、生産も好調に推移している。

●国営企業の経営安定続くチリ

チリの生産増加は、93年から今年夏場ごろにかけて国際価格が比較的堅調だったことから大型鉱山の発見・開発が相次いだため。鉱石生産トップの同国では、国営公社のコデルコの経営が安定、総輸出額の3～4割を銅が占めるまでに成長している。銅の輸出による収益の一部を鉱山の開発費に充てるなど、銅産業と国益がうまくかみ合っている。世界第2位の地金生産国チリは、91年に122万8,000トンだった生産が95年には149万1,000トンへと拡大している。

一方、ザイールやザンビアは政情不安が生産面に大きな支障を及ぼしており、生産は縮小の一途をたどっている。アフリカ諸国の減少分は欧州諸国にとって代わられようとしている。

●SX/EWの導入で生産高まる

世界の銅地金生産での大きな変化は、



SX/EW（ソルベント・エクストラクショ
ン・エレクトロ・ウイニング）と呼ばれるコ
ストの安い精錬方法の確立だ。これは、銅鉱
石に硫酸をかけ、硫酸の中に銅分を取り込ん
だのち電気分解して地金にするやり方だ。

鉱石を粗銅にし、電気精錬で地金
をつくる従来方法だと精錬の過程で
硫酸酸化物を排出する。特に古い精
錬所では、硫酸分をそのままタレ流
すところもあり、環境公害の原因と
してしばしば問題になってきた。硫
黄分を回収する設備投資にカネがか
かることもあり、これに代わる精錬方
式の確立が世界的に求められていた。

SX/EWそのものは古くからあ
ったが、コスト抑制の効率が悪く、
不純分も多く含まれていたことから
“商業化”は遅れていた。しかし、米
国で環境規制問題が高まったのを機
に開発が一気に進展、同方式の商業
化が可能になった。世界の銅地金生
産に占めるSX/EXでの精錬比率
は91年の5.5%から95年には8.3%
へと上昇、今後もこの比率は急激に
高まる方向にある。米国やチリの生
産増加は多分にSX/EXの導入に
よるもので、環境・コスト対策の一
環として今後、世界の生産各国に波
及する公算が大きい。

●アジア地域の需要が急拡大

消費面では、米国など主な需要国
が安定的に伸びているほか、中国、
インド、香港などアジア地域の急増
が目立つ。経済成長に伴う産業構造
の変化によるもので、今後も高い成

長が続きそう。唯一の例外ともいえるのが日
本。バブル崩壊に伴う不況、さらには円高を
背景に電線をはじめとする需要業界が海外に
出て行ったことによる“空洞化”で90年代に
入ってから消費の落ち込みが目立つ。

世界の銅地金消費(単位:1,000トン W.B.S統計)

	1991	1992	1993	1994	1995
EUROPE					
Austria	24.0	29.6	21.0	23.3	25.0
Belgium	372.0	385.9	331.8	406.9	362.0
Denmark	0.1	-	-	-	0.2
Finland	87.4	80.0	91.0	82.8	87.4
France	481.2	487.9	473.9	513.3	526.6
Germany	1,005.9	1,031.6	921.1	999.5	1,058.4
Greece	45.5	46.2	65.0	73.0	84.0
Ireland	0.2	-	-	-	-
Italy	470.7	502.4	489.5	480.0	491.3
Netherlands	17.8	18.1	15.4	18.6	31.4
Norway	8.0	5.2	-	-	-
Portugal	26.0	21.4	9.7	7.0	0.1
Spain	156.0	153.4	162.0	178.0	183.7
Sweden	124.6	123.1	138.0	143.4	142.8
Switzerland	4.3	4.7	3.1	5.2	5.2
United Kingdom	269.4	308.3	325.0	377.3	397.9
Yugoslavia	80.0	70.0	50.0	50.0	50.4
Total	3,172.9	3,267.8	3,097.3	3,358.3	3,446.4
AFRICA					
Egypt	4.0	4.0	4.8	4.3	4.0
South Africa	63.0	63.3	66.5	84.0	81.6
Zaire	2.0	1.4	2.4	1.4	1.4
Zambia	10.7	18.0	18.0	16.0	13.0
Zimbabwe	17.8	17.9	15.9	15.3	15.6
Other Africa	1.1	1.3	1.2	1.9	1.2
Total	98.6	103.9	108.6	122.9	116.8
ASIA					
Hong Kong	6.1	11.5	14.1	3.4	18.6
India	96.3	97.7	110.9	137.0	114.3
Indonesia	49.3	51.7	55.6	60.0	85.0
Iran	52.0	61.0	51.6	43.6	47.5
Japan	1,813.2	1,411.1	1,384.1	1,374.9	1,414.5
Malaysia	65.4	80.0	91.3	105.8	111.5
Philippines	22.4	17.8	32.0	44.7	54.6
Saudi Arabia	54.0	80.0	93.0	88.7	95.0
Singapore	12.0	12.0	18.8	20.0	20.0
South Korea	343.2	353.5	369.8	476.2	539.6
Taiwan	399.1	415.6	477.2	547.0	563.2
Thailand	67.1	88.8	118.7	173.0	147.5
Turkey	98.1	116.7	109.3	108.0	136.5
Other Asia	23.0	30.0	30.0	25.0	25.2
Total	2,901.2	2,827.4	2,964.4	3,207.3	3,373.0
AMERICA					
Canada	159.2	156.1	185.6	189.3	189.7
U.S.A.	2,057.8	2,175.7	2,369.4	2,878.1	2,530.0
Argentina	42.1	56.7	55.1	56.2	47.7
Brazil	170.8	162.2	168.0	183.3	197.6
Chile	47.6	62.8	72.3	86.3	87.3
Mexico	131.3	127.0	137.0	127.0	127.0
Peru	29.0	29.3	35.8	33.6	33.6
Other America	24.6	17.0	20.0	17.3	20.0
Total	2,662.4	2,786.8	3,033.2	3,381.1	3,232.9
OCEANIA					
Australia	101.2	122.0	146.0	141.0	160.0
New Zealand	2.6	3.6	4.4	7.0	9.3
Total	103.8	125.6	150.4	148.0	169.3
TOTAL	8,938.9	9,111.5	9,375.9	10,217.6	10,338.4
Monthly Average	744.9	759.2	781.3	851.4	861.5
OTHER COUNTRIES					
Albania	3.8	2.0	1.4	1.0	1.0
Bulgaria	18.4	23.8	19.6	17.3	17.3
Czechoslovakia	31.7	31.7	-	-	-
Czech Republic	-	-	8.8	7.2	7.2
Slovakia	-	-	5.1	6.9	6.9
German D.R.	-	-	-	-	-
Hungary	17.9	14.6	15.9	15.0	15.0
Poland	154.1	125.4	137.6	151.0	213.2
Romania	25.7	26.9	25.2	22.2	22.2
U.S.S.R.	880.0	-	-	-	-
Kazakhstan	-	115.0	113.0	72.0	43.0
Russia	-	403.1	219.3	191.7	187.0
Ukraine	-	5.0	5.0	6.7	0.9
Uzbekistan	-	33.0	22.0	11.0	10.0
Other F.S.U.	-	5.0	5.0	5.0	4.9
China	590.0	882.0	964.6	797.7	911.6
Other	34.5	34.5	17.0	18.0	16.0
Total	1,756.1	1,702.0	1,579.5	1,320.7	1,456.2
WORLD TOTAL	10,695.0	10,813.5	10,955.4	11,538.3	11,794.6



世界消費の15%占める 日本の需給

日本の銅の消費量は、おおむね世界（自由世界）の15%といわれます。米国に次いで世界第2位です。

バブル期の90～91年は年間160万トンを超える消費量になりましたが、92年以降は大幅に落ち込み、140万トン～150万トンで推移しています。

●米国、チリに次ぐ産銅国

一方、地金の国内生産はこの数年、110万トンから120万トンの間となっており、生産量では米国、チリに次いで世界3位です。非鉄金属のなかで国内生産の割合が高い唯一の金属といえましょう。消費量との差が輸入ということになり、この数年の実績だと、年間三十数万トンの輸入量となっています。

しかし、この需給計算だと明らかに供給過多になってしまいます。このため、需給調整のために輸出するのが普通で、10万トン前後の輸出があります。輸入の一方で輸出もあると

いうのは不思議ですが、輸入するのは商社であり、国内の生産者（精錬会社）の思惑とは別個の意向が働くために、こうしたミスマッチも起こるのです。

●ほとんど買鉱精錬

かつては国内生産のうち、かなりの部分は国内鉱山で産出した鉱石を原料として使っていましたが、プラザ合意（86年）以後は競争力がなくなり、多くの鉱山が閉鎖され、国内の鉱石を原料とするものはほぼゼロになったといっていでしょう。鉱石は輸入に依存しています。これを買鉱精錬といいます。鉱石

の輸入先は多い順にチリ、カナダ、インドネシア、パプアニューギニア、フィリピンなどです。

●電線65、伸銅35

銅の消費分野は大きく電線と伸銅品に分れます。電線が70%、伸銅品が30%というのが大まかな割合といわれてきましたが、最近の実績でいうと、電線は65%、伸銅品が35%という割合です。電線のウエートが相対的に低下する傾向がみられます。

電線の需要分野は電力、建設、通信、自動車、家電などですが、自動車や家電では生産拠点の海外シフトが進んだ結果、内需が空洞化した影響が大きいようです。需要先の海外

銅地金の需給実績と見通し (通産省資源エネルギー庁) (単位:千トン)

項 目	年 度	92年度	93年度	94年度	95年度	96年度 (予測)		
						上 期	下 期	計
期 初 在 庫		165.2	167.5	164.0	127.0	139	162	139
供 給	生 産							
	国 内 鉱 出	7.6	4.7	2.0	0.9	0	0	0
	海 外 鉱 出	1,054.8	1,100.4	992.0	1,062.8	550	540	1,090
	そ の 他	108.9	85.2	109.9	152.7	70	80	150
	生 産 計	1,171.3	1,190.3	1,103.8	1,216.3	620	620	1,240
	輸 入	349.9	367.6	369.3	380.2	190	150	340
需 要	再 生 地 金 等	113.3	78.5	124.8	100.0	50	50	100
	供 給 計	1,799.7	1,803.9	1,760.9	1,823.5	999	982	1,819
	内 需							
	電 線	1,039.7	990.4	1,003.7	991.9	494	505	999
	伸 銅	447.7	472.3	509.3	492.8	243	244	487
	そ の 他	21.4	19.8	21.6	20.0	10	10	20
要	内 需 計	1,508.8	1,482.5	1,534.6	1,504.7	747	759	1,506
	輸 出	123.4	157.4	99.3	179.9	90	80	170
	需 要 計	1,632.2	1,639.9	1,633.9	1,684.6	837	839	1,676
	期 末 在 庫	167.5	164.0	127.0	138.9	162	143	143
設 備 能 力		1,199	1,225	1,254	1,264	632	632	1,264
稼 働 率 %		97.7	97.2	98.0	96.2	99.1	99.1	98.1

注：「再生地金等」とは、内需に包含されていると推定される故銅、再生品等の消費に伴う誤差及び統計上の誤差である。



我が国の主要鉱石輸入相手国及び輸入量(1994暦年)

(単位:MT)

鉱 種	輸 入 相 手 国 (上 位 5 カ 国)										世界合計
	1 位		2 位		3 位		4 位		5 位		
銅 鉱	チ リ	849,147	カ ナ ダ	585,518	イ ン ド ナ	514,733	バブア・ニ ューギニア	308,574	フィリピン	280,478	3,457,054
鉛 鉱	オーストラ リア	100,641	ペ ル ー	88,118	中 国	22,754	南アフリカ	19,837	ロ シ ア	12,350	234,085
亜鉛 鉱	オーストラ リア	580,832	ペ ル ー	140,552	アメリカ	107,642	中 国	37,003	ロ シ ア	33,979	982,025
アルミ ニウム 鉱	オーストラ リア	986,832	イ ン シ ド	872,491	マレーシア	123,591	中 国	46,870	ガイアナ	12,100	1,856,447
ニッケル 鉱	ニ ュ ー カレドニア	1,309,178	イ ン シ ド	939,557	フィリピン	652,825	—	—	—	—	2,901,560
クロム 鉱	南アフリカ	363,603	カザフス ン	83,666	イ ラ ン	62,840	マダガス カ	57,941	イ ン ド	37,065	664,545
タング ステン 鉱	大韓民国	77	中 国	55	ポルトガル	47	ペ ル ー	39	タ イ	16	236
モリブ デン 鉱	チ リ	11,439	カ ナ ダ	6,295	アメリカ	5,688	中 国	539	ベルギー	103	24,120
チタン 鉱	オーストラ リア	51,936	イ ン ド	14,824	ブラジル	756	南アフリカ	680	イギリス	10	68,006
アモ ン 鉱	中 国	1,877	オーストラ リア	856	ボリビア	418	チ リ	295	南アフリカ	66	3,312

(注)すべて鉱石重量(精鉱を含む)

出所:通関統計

への進出の後を追って、日本の電線会社も海外へのシフトを進めています。

●電線需要はピークから20%減

電線の内需は90年度がピークで、約116万ト(銅量ベース)にも達しました。91年度以降は毎年減少して、最近は97万~98万トです。ピークからすると20%近い落ち込みです。しかし丸5年続いた需要の減少にもようやく歯止めがかかってきたようで、ここが底ではないかといわれています。

電線の消費量は、経済成長の初期段階では産業基盤のインフラ投資が盛んで大きく伸びますが、経済が成熟化するとともに需要の伸びは鈍化してきます。日本も成熟化で需要が伸びない構造になってきています。ただ最近の新しい傾向として、情報通信の分野の発展ということがあります。オフィスでも家庭でも、パソコンやファクスが普及し、配線やコンセントの量が増えてきています。ビルや住宅での電線の使用原単位が増えているともいわれます。

建設分野での電線消費量には今後も伸びが

見込めますが、製造業分野での消費量は伸びがあまり期待できません。また電線の輸出(95年度で5万6,000ト)は、海外生産の拡大を考えると、今後は縮小の一途でしょう。つまり需要の減少に歯止めがかかったとしても、大きく増えることは予想できません。

●銅管の伸び目立つ

一方、伸銅品はバブル崩壊後、いったん落ち込みましたが、92年を底に回復傾向にあります。特にエアコン用の銅管が伸びたのが最近の特徴的な出来事です。中国向けなどの銅管輸出もかなりありました。しかしこうした特需用な効果がいつまで続くのかとなると、かなり疑問です。自動車用部品では、軽量化のため銅からアルミへの原料転換も進んでいます。現に96年度は需要が頭打ちの傾向が見られます。伸銅品需要も今後の大きな伸びは見込みにくいといえます。結局、国内の銅の需要は極めてわずかの伸びしか見込めないといえましょう。

(日本経済新聞社商品部)



銅価格を決めるメカニズム

LMEが世界の指標

世界の銅の価格はLME（ロンドン金属取引所）が基準となっています。LMEが世界の指標市場というわけです。

銅の市場としては、ほかにニューヨーク商品取引所（COMEX）もあります。米国の産銅会社はCOMEXを取引

価格の指標としていますが、米国以外でCOMEXを指標としているところはありません。つまりCOMEXはあくまで米国のローカル市場なのに対し、LMEは米国を除く世界の指標市場となっているというのが正確な言い方です。

大きいLMEとNYの格差

LMEとCOMEXの95年の年間出来高（重量換算）を比較すると、LMEの約5億トンに対し、COMEXは約3,000万トン。圧倒的な格差になっています。この比較だけでも、両市場の差は歴然としています。

しかし、LMEとCOMEXとの間で価格が開けば、当然のように両市場間の裁定取引（アービトラージ）が行われます。米国内にもLMEの指定倉庫（現在9カ所）が設けられるようになり、アービトラージがより行いやすくなりました。両市場間で価格の平準化が行われるようになっているわけですが、完全に一致するわけではありません。

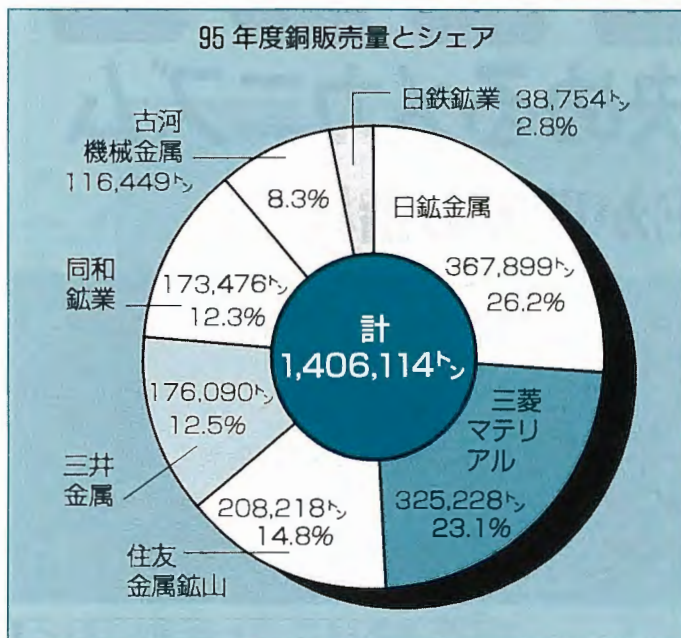
他のベースメタルも同様ですが、銅の場合は地金、鉱石ともLMEが値決めの指標市場となっています。まず鉱石の価格の決まり方から説明しましょう。

LME—加工賃 ＝鉱石価格

日本のような買鉱精錬会社では、鉱石はチリなど海外の鉱山会社から購入します。鉱石価格は基本的には年間契約で決めますが、価格はLMEを基準とします。従って絶対値では決めていません。しかもLMEの価格（地金価格）から事前に決めておいた精錬マージン（加工賃）を引いたものが鉱石の価格となります。買鉱契約では、どういう条件でLME価格を採用するか、精錬マージン（ドル建て）をいくらにするかを決めることになります。

従ってLME価格が上昇した時に、最も利益を得られるのは鉱山会社であって、精錬会社ではありません。逆に下がった時も損失を被るのは、鉱山会社です。日本の精錬会社の場合は買鉱条件で決められた精錬マージンがネットでの収入というわけです。ただし、契約時にLME価格が一定額以上に上がった場合には上昇分を鉱山と精錬で分け合うという

95 年度銅販売量とシェア



ような付帯条件をつけるということは行われ
ます。

鉱石購入と地金販売の 時間差埋める

日本の精錬会社がLMEで行うヘッジ取引は、鉱石の購入と地金の販売の時間差を埋めるためのものというのが普通です。単純化して言えば、価格の絶対値よりも、原料(鉱石)と製品(地金)とのベースとなるLME価格を合わせていくことが重要になるといえます。

電線メーカーは 80~90%は長期契約

次に地金価格の場合です。日本の大手需要家である電線メーカーを例にして説明しましょう。通常、日本の電線メーカーは年間の使用量の80%~90%は長期契約で買います。その契約価格はLMEがベースになっていますが、海外の産銅会社からの場合と国内の産銅

会社とでは若干違います。

チリやザンビアなどの海外との長期契約の決め方は次のようなものです。コデルコ(チリ)、ZCCM(ザンビア)などの国営鉱山会社は毎年秋に翌年の販売価格を提示します。販売価格はLMEプラスプレミアムいくらという具合に示します。プレミアムは例えば、1トン当たり20ドルという具合です。基準となるLME価格は、LMEが発表する公式価格(オフィシャル)です。公式価格はLMEでの現物の午前の終値の売り値のことです。国際的な値決め慣行では、こ

の公式価格を通常使います。長期契約では、公式価格の月間平均を計算して使うのが普通のようなのですが、必ずしも平均でなくとも、両者が合意すればLMEをベースに値決めの方法はいろいろ考えられます。例えば、月中の特定の日の価格で決めることもあり得ます。

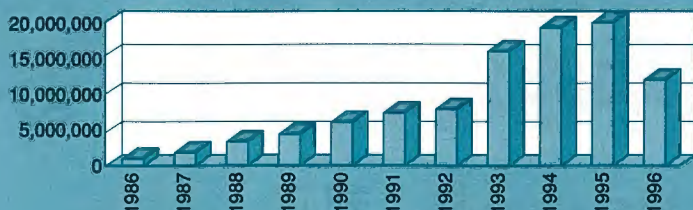
日鉱金属が プライスリーダー

では日本の産銅会社との値決めはどうするのかというと、日本では山元建値という一種の生産者価格があり、これが基準になります。国内産銅トップの日鉱金属(旧日本鉱業)がプライスリーダーとなって、毎日、LME価格を基に輸入採算価格を円ベースで算出して発表しているものです。

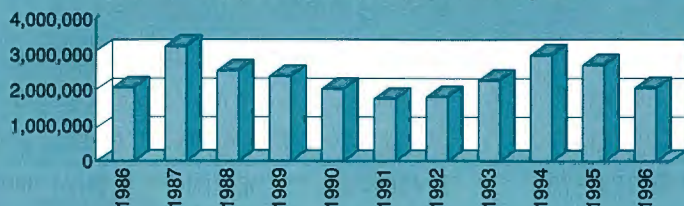
山元建値は、LME価格を円換算し輸入諸掛りと関税(96年度は1トン当たり1万5,000円)などを加えて算出します。LMEは日々変動するのに引きかえ、山元建値はそれをなら

C O P P E R

LME Copper Turnover in Lots 1986-July 1996



Comex Copper Turnover in Lots 1986-July 1996



銅の取引高 (単位: 枚)

	LME	COMEX
1986	1,208,680	1,999,710
1987	1,842,560	3,182,028
1988	3,386,397	2,516,175
1989	4,520,793	2,330,582
1990	5,993,965	1,960,572
1991	7,384,841	1,737,228
1992	7,945,054	1,781,487
1993	16,011,782	2,211,223
1994	19,392,084	2,922,092
1995	19,743,084	2,653,660
1996 (1月~7月)	12,126,201	2,038,697

LME=1枚=25℥
(コメックス)=25,000℥ (11.325℥)

した形になっており、大きくかい離すると、改定する仕組みです。LME価格プラス4万円程度と通常いわれます。この山元建値の月間平均値を長期契約の基準としますが、LMEの裸の価格からみれば明らかに割高です。そこで実際の価格は山元建値マイナスいくらかという形で決めます。毎年の契約時の際の攻防になるわけです。

商社を通して スポット買い

電線メーカーはこうした形で原料のおおよその量と価格は長期契約で決め、残りは自社の生産計画や銅の需給、相場を見ながらスポットで手当てしていくことになります。

スポットの手当ては商社を通じてということが多いようで、この場合は需給を反映したスポットの価格ということになります。この場合の需給とは国際的な需給、国内の需給の両方が作用することになります。

海外からの スポット買いも

海外からスポット物を調達する時には、LME価格プラス対日プレミアム(日本までの輸送コストなど)プラス関税が輸入コストになります。輸入物を使うか国産物を買うか、ひとつの判断材料になるのは輸入コストであるといえましょう。日本の商社もグローバルなネットワークを張って、地金の調達、販売をするようになってきましたから、より有利な販売ができれば、国内、海外を問わず、ビジネスをするようになっていきます。

以上が電線メーカーの場合の調達価格の決め方ですが、伸銅品メーカーの場合も大筋は同様とみられます。ただ、売り手と買い手との交渉力の程度によって、建値からのマイナス幅に差が出てくるということはあるようです。

日本経済新聞社編集委員 林 邦正

銅 建値と市中相場を点検する

日本経済新聞社編集委員●林 邦正

銅価格の長期的なトレンドをみると、先進国の景気とある程度の連動性があることが分かります。世界景気の後退期には消費量は落ち、価格も下落することが多い。70年代以降でいえば、第一次石油ショック後の74～75年、第二次石油ショック後の80～82年、91～92年という世界景気の後退期には、世界の銅の消費量も落ち込んでいます。

ただ、74～75年、80～82年は銅の消費はマイナスになったのに比べ、91～92年はわずかながら増加しました。90年代初めは日本ではバブル崩壊後の深刻な不況に見舞われましたが、米国の景気は比較的良好だったこと、中国や東南アジアの経済が成長してきて、東アジアでの銅の消費増が国際需給のうえからも軽視できないようになってきたことなどが理由としてあげられます。かつては世界景気は先進国景気を意味しましたが、いまやこうした新興経済国も含めて考えなければならなくなったといえます。

94年から大幅に上昇

94年から95年にかけて銅価格は大きく上がりました。93年の平均価格は1トン1,360円だったのが、94年2,310円、95年2,930円といった具合です。95年の平均価格は過去最高です。今年6月に住友商事の巨額損失事件が発

覚するまでの銅の高値は続きました。

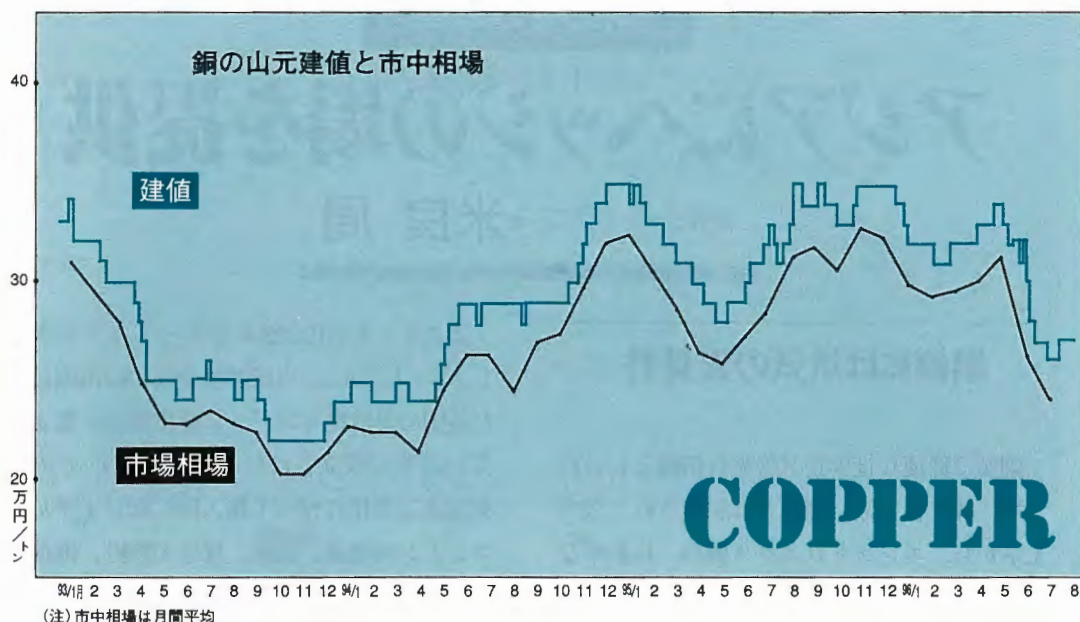
しかし銅の価格を歴史的に振り返ると、95年の価格でもさほど高いとはいえないように思えます。65年の銅価格は1,290円、70年で1,410円でした。先進国の工業製品の価格は65年から95年までの30年間に5.2倍になりました。しかし、同じ期間に銅の価格は上がったといっても、2.3倍になったに過ぎません。工業製品との相対価格でいえば、半分以上に下がったことになります。

石油ショック時には 1トン56万円も

日本での銅価格を振り返ると、相対価格ではなく、名目価格でも値下がりしています。73年の石油ショック前の銅価格は1トン56万円でした。ところが最近では上がっても、30万円前後です。ドル建てで国際価格が決まり、それを円換算したものがベースになって決まる銅のような国際商品の場合は、為替の円高によって円建ての価格は大きく下がってしまうわけです。ちなみに当時の円相場は1ドル＝260円ほどでした。

日本で事業を行っている精錬会社は、円ベースでの賃金その他の経費は円高でも安くなりませんから、極めて厳しい時代をくぐり抜けてきたといえます。

日本で価格指標とされている山元建値のこ



の3年間の推移をグラフにしてみました。93年以降ドル建て価格は大きく上がったのに、それほど大幅な上昇とはなっていません。これも円高で相殺されてしまったためです。

山元建値より2万円安の 市中実勢相場

この山元建値と日本経済新聞社調べの市中相場とを比べてみますと、当然連動してはいますが、それより安いところで動いていることが分かります。時に両者の差が広がっていますが、大ざっぱな方をすれば、市中相場は建値よりおおむね2万円前後安いようです。2万円前後のうち1万5,000円は関税分とみることがができます。それに対しプレミアム（現物を日本まで持ってくる輸送費など）を加味すると、2万円前後という差はいい見当ともいえます。

漸次下がる輸入関税

日本の銅の価格はその分上乗せされている

ということはいえます。しかし銅の関税はガット・ウルグアイ・ラウンドで段階的に引き下げられることが決まりました。97年度は1トン1万4,220円、98年度は1万1,960円、99年度からは輸入額の3%となります。関税の上乗せ分は今後徐々に縮小することになり、建値と市中相場との格差もその分縮小することになる見通しです。

銅製品取引のための 山元建値

建値はあくまで建前の価格。建値を上限として、そこからいくらのマイナスで取引するかが実勢となるわけです。では何のために建値があるかというと、実は銅の取引のためというより、電線や伸銅品、あるいはスクラップなどの銅製品の取引の基準とするためという意味あいの方が大きいのです。例えば電線の場合だと、銅の建値を基準にした価格表があります。しかし建値は徐々に形骸化する可能性が高いといえましょう。

アジアにヘッジの場を提供

経済ジャーナリスト●米良 周

銅価には景気の見通し

銅価は簡便な世界景気の見通し指標といわれます。線、管、板、箔などに加工され、公共工事から、エレクトロニクス製品、自動車など耐久消費財の部品など幅広い用途を持っています。途上国のインフラ（社会資本）整備関連、先進国の民生需要と需要は世界に広がっています。世界的に需要が上向けば、それは世界景気の見通しを示し、需要が下向けば世界景気の下降を見通していると言われます。加工業者が景気見通しを予想すれば在庫を積み増し、逆に下降とみれば在庫減らしを進めるため、銅価には需要（景気）の見通しがあります。

指標は LMEとCOMEX

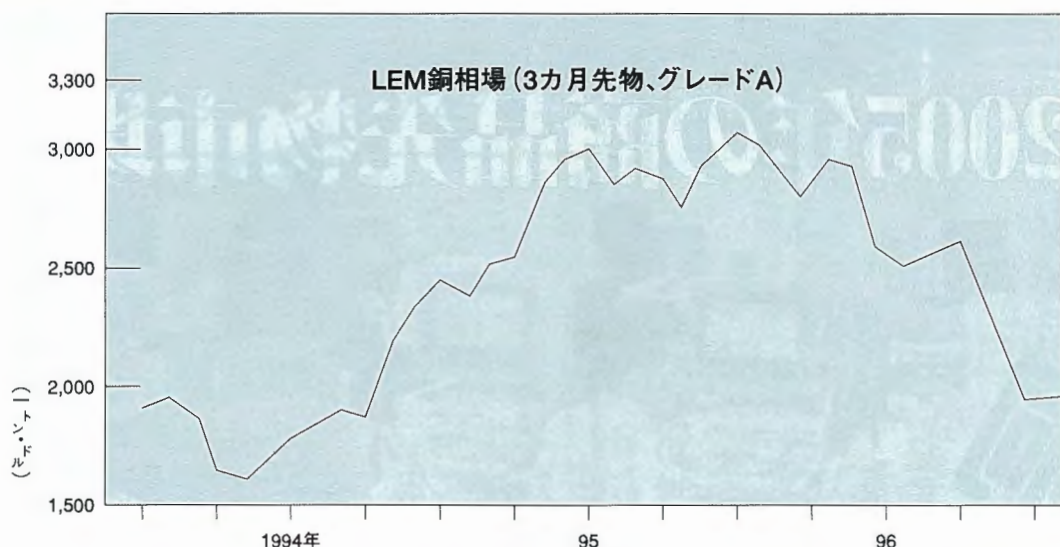
その銅価の指標市場はLME（ロンドン金属取引所）、とCOMEX（ニューヨーク・マーカンタイル・エクスチェンジのデビジョン）です。特にLMEは120年の歴史を持ち、今日でも取引量、国際的な指標性の両面で抜群の力を持っています。日本の銅の値決めには大口取引の場合、精錬会社建値（出荷価格）が手取りとなりませんが、その建値はLMEの銅価をベースにして円換算したものとなっています。

ここで、LMEの歴史をざっとみておきましょう。LMEは、当時非鉄金属の輸出国だった英国の集散地ロンドンに輸出業者が集まって1877年に設立されたといわれます。その後、英国は工業化に伴って輸入国に転じますが、ロンドンの金融、保険、保管（倉庫）、海運など商取引に伴うすぐれた機能と相まって、国際的な非鉄金属の指標市場の地位を固めていきました。上場商品は1996年現在銅のほか亜鉛、鉛、ニッケル、すず、アルミ、アルミ合金の7品目です。

中小企業のヘッジニーズに こたえるLME

LMEは指定倉庫の網を欧州以外、アジア、米国にも広げ、文字通り国際市場への道のりを歩んできましたが、コア部分では欧州の銅加工、消費の両面で厚みのある中小企業群へのヘッジニーズを満たしてきたことも見落とせません。

そのLMEを舞台に96年5月後半から6月中旬にかけて、銅相場がメルト・ダウン（炉心融解）とも評される暴落を見せました。住友商事のチーフ・トレーダーによる総額18億ドルに及ぶ巨大損失が公表された6月14日に至るまで、チーフ・トレーダーの去就をめぐり、その買い建ての処分が進む、という不安感からLME銅は下落に次ぐ下落で、ざっと3割安を演じました。



仲間取引の問題点

住友商事のチーフ・トレーダーによる巨額損失の全容解明には時間がかかりそうですが、住友の信用力と取引を背景にして仲介業者が損失をプールしていたと考えられます。また取引所 (LME) 価格をベースとするが、決済は相対という場外 (取引所外) 取引で損失が先送りされ、かくされていたという指摘があります。LMEの欠陥露呈というより、個人の不当取引の結果とみることもできますが、LMEはメンバーの多くがその道のプロで仲間内で決済の先送りなど融通が利かせやすいのは問題という声も出ています。

日本の商品先物市場では97年4月にもアルミが非鉄金属のトップを切って上場される運びです。「LMEがあれば十分」という反対意見が根強かったのですが、LME基準の取引では、LME価格にプレミアムが付くことになり、国内に指標市場があるのに比べプレミアム分だけ割高になり、日本経済にとって不得策という意見が通りました。アルミ同様、

銅は銅鉱石原料を含めて輸入商品といえます。アルミでの意見は銅にも当然通じます。

英F・T紙の指摘

6月20日付の英紙ファイナンシャル・タイムズは社説で「LME運営のむずかしさは市場が少数の大会社に支配されやすい点にある。ヘッジファンドのような金融関連の資金が流入することは当初混乱を呼ぶにしても、結局は流動性を高め、市場が中長期的にはより安定し、市場操作を困難にする」と説いています。

LME発展のベースには中小企業の根強いヘッジニーズがありました。また英国の取引から幅広く、東欧、旧ソ連の取引も取り込めました。

日本に銅先物市場ができれば、裾野の広い需要家のヘッジニーズに対応でき、割高なプレミアムもはげ落ちるはずで、それに営業時間帯を同じくし、銅消費が漸増しているアジアの業者へのヘッジの場という公共財の提供という意義もあります。

2005年の商品先物市場

銅

一政情不安も怖くない

価格、急に上昇

2005年6月14日、東京工業品取引所の銅先物相場は寄付きと同時に、急騰、前日より2万円高い1ト22万円になった。

「すぐ、手口を調べろ。それから、ロンドンとニューヨークに電話して原因を確かめろ」。大手銅加工メーカーの購入部長先物太郎は部下に命じた。「そういえば住友商事がLMEで銅取引に失敗、19億円の損失を出したと発表したのも1996年の6月14日だったな」と思いつつ。

銅の先物取引が始まって5年たった。銅は長年、LME（ロンドン金属取引所）が価格主導権を握っていた。そのような状況に変化が出たのは1996年のことだった。住友商事が巨額の損失を出すとともに、日本でも「世界第2位の銅消費国、日本でも先物取引がなくてよいのか」との声が少しずつ高まり、西暦2000年1月、銅の先物取引が日本でも始まった。いまでは日本は米国、英国と並び、「世界3極の一角」を占めるほどになっている。

思い切って5,000ト売り

「チリに關係の深い米国の産銅業者とザンビアに關係の深い英国系の業者が東京マーケットで買っている模様です」。すぐ、部下から連絡が入った。日本の先物取引は英国と異なりどの会社が売買したか、商いの内容は比較的よく分かる。

「どうも、2カ国の政情が不安で、ザンビアは暴動、チリはストライキに入りそうです」——ニューヨークの駐在員から報告が入ってきた。米国はいまも世界の政治の中心であり、情報の確度も高い。「どうやら本当らしいな」と思っていたところに、ロンドンから電話が飛び込んできた。「ロンドンではザンビアの政情不安説が高まっています」。

攻勢強める米国

住商巨額損
英米当局が捜

縦の有無焦

前部長以外の関与者探る

取引先に絡むトレーダーらの人物関係

ロンドン・金属取引所（LME）と、米国の大手銅鉱山会社である「コロンビア・銅業」の関係が、LMEの不正取引と関係していることが明らかになった。LMEは、コロンビア・銅業から大量の銅を買い付け、それを市場に売却していた。しかし、LMEの取引記録とコロンビア・銅業の記録が一致しないことが発覚した。LMEは、この不一致を「システムエラー」と説明していたが、関係者は「これは明らかに不正取引の証拠だ」と主張している。

住商英取引摘発

米産品供給に断絶の懸念

住商不正取引
深まるナゾ

LME規制強化
英監査当局 半年以内に具体策

住商事件で強制捜査
英当局、2カ所を家宅捜

LME銅3カド（先物）の価格推移（1995年～2000年）。価格は1995年の約2,500ポンドから、2000年の約3,500ポンドまで上昇している。ただし、2000年10月以降は急激な下落が見られる。

「会社は無関係」通告

意利手8意ト

内部管理強化を
委員代行強調

防衛に必死の英国

チリは世界一、ザンビアは5位の銅鉱石の大産地である。しかも、昔は大部分を鉱石のまま輸出していたが、現在は精錬まで手掛けている。もし、両国の生産が減れば、大打撃になる。

「どうしたものか」先物太郎はさっそく緊急会議を招集した。

「欧米の企業が買っている以上、減産は本物。もともと銅は値動きが激しいのでファンダ筋などの買いもあり、現在は1ト22万円の相場が30万円までいくのでは」とA部員は強気を張った。

「いや、ここ2、3年の不況で在庫はまだ多い。ストが終われば、メーカーも売ってきて、大きく上がれば反動が出る」とC部員。意見は分かれた。

先物太郎の社は毎月、2,000トの銅を輸入

し、使用している。その分の数量は長期契約で決まっているが、価格はその時々先物相場場で決めている。

「手持ち在庫はどれくらいか」と先物太郎。「6,000トくらいで、約3カ月分あります。でも値下がりには備えてそれに見合う分先物取引で売っています」とA部員。先高とみて若干、買い増していたのでいつもより多い。この在庫のうち4,000ト分は先物取引でヘッジしているの、値上がりしようと値下がりしようと損得はないが、問題は残りの2,000ト分と今後、輸入する分だ。もし、高値で買って在庫した時、価格が下がれば評価損が出る。これでは面白くない。といって在庫が減れば生産にも差し支える。難しいところだ。部員はみんな先物太郎がどのような決断を下すか、

【物語】2005 年の商品先物市場

息をつめて見守っている。

「現物（スポット物）相場はどうか」と先物太郎。「少し上がりましたがまだ21万5,000円くらいです」とB部員。かつて、“住商事件”があったころは先物価格が現物価格を1割以上上回ることもあったが、現在はそのようなことはなくなった。だが、5,000円（2%強）というのはかなりのものだ。

「よし、先物が23万円になったら9月限（9月末決済物）を2,000トン分売れ」と先物太郎は断を下した。

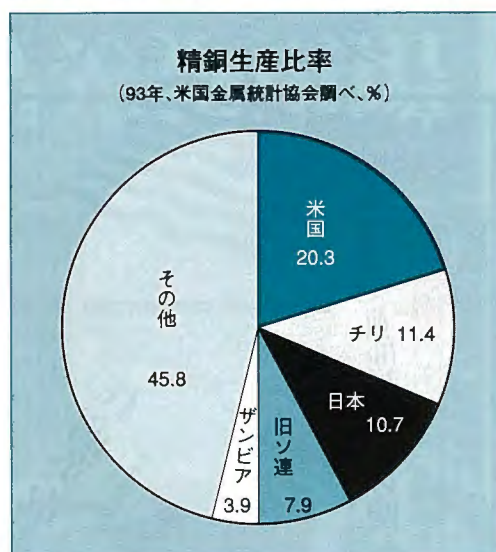
23万円で売り、それが20万円に下がれば1トンで3万円、2,000トンでは6,000万円の利益が出る。もし、23万円以上になっても手持ちの在庫を渡せばすむ。在庫が通常より1カ月分多いので渡す分については心配ない。もし長期間23万円以上の相場が続けば、スポットで現物を買ひ、それを原料として使えば利益は出ないものの損は出ない。幸い、スポットものは先物と価格面では大きな差がない。どちらにしろんでも損はない計算だ。

情報入り、商い容易に

翌日、相場が23万円に跳ね上がったところで、2,000トンの売りを出した。後は下がるのを待つだけだ。

それから3日後、相場は24万円まで跳ね上がった。ちょっといらいらしていた先物太郎にニューヨークから思わぬ報が飛び込んできた。「チリの鉱山会社がかかなり売ってきた模様です」。

まだ、ストは解決していない。にもかかわらず、鉱山会社売ってきたということは解決が近いという現れでもある。案の定、それをきっかけに相場は崩れ、数日後、価格は元の20万円に戻ってしまった。「鉱山会社のコス



トからみても需給からみても、このあたりがよい水準かな」と思いつつ、先物太郎は「売った分を買ひ戻せ」と指示を出した。先物で1トン3万円、2,000トンでは6,000万円の利益が出た。在庫は相変わらず1トン20万の評価で、この分の損得はない。

「それにしても、日本で先物取引が始まって銅の購入やヘッジ（保険つなぎ）がやりやすくなったな」と先物太郎は感じた。LMEを使っていた時は商社にヘッジを頼っていたが商いの内容が分からず、相場がどれくらいまでいくか全く見当もつかなかった。しかも、短期間に価格が5割、6割と変動するのも珍しくなかった。

しかし、日本で先物取引を行うようになると商いの内容がよく分かり、価格もより公正になった気もした。もちろん、情報が行き渡るとともに相場の変動も小さくなった。その分、妙味がなくなったが、確実な商いができるようになった。「原料の手当てに悩むことが少なくなったな」先物太郎はだれにともなくつぶやいた。

SIMULATION

仮想シミュレーション

不動産価格指数先物があつたら、 銀行の不良債権問題は軽減された？

- この仮想シミュレーションは、産業界の方々に、商品先物取引システムを活用することにより、規制緩和・市場経済化の進展する下で収益の安定化を図れるということをご理解いただくために、業界の有志の方々と共同で作成したものです。
 - 日本の先物業界の特色として、米国と比べていわゆるヘッジャー（リスクヘッジを目的に取引に参加する者）の参加が少なく、そのために先物取引システムの持つ「価格変動リスクヘッジ機能」が十分に活用されていないことがあります。
- 本シミュレーションは、先物取引のヘッジ機能の活用が企業経営の安定をもたらすことをわかりやすく説明し、産業界の方々にヘッジャーとしての参加をご検討頂くための材料をご提供するものです。その結果、ヘッジャーが増え、日本の商品先物市場の厚みが増してくることは国民経済的にも望ましい方向です。
- なお、先物取引を始められる場合には、いうまでもありませんが、“自己責任”の原則に則って、取引の仕組みやリスクの存在を充分理解されることが必要です。

三和総合研究所 金融調査室

I. 商品先物取引反対論

あなたの周りに、商品先物取引で損をした人はいませんか？

「トウモロコシで大損してしまったのです。預金の一部だけをつぎ込んだつもりが、全部取られてしまって・・・」

「金は上昇傾向だっていうから買ったのに、途端に下がりはじめたんです」

商品先物取引はハイリスク・ハイリターンと

いうことは皆さん承知の上で取引しているのでしょうか、それにしても、商品先物取引で損をした人は少なくありません。新聞等でも、仕手戦による商品価格の乱高下や商品先物取引の失敗による公金横領など、商品先物取引にまつわる良くない話が掲載されます。

それほど危ない取引であれば、商品先物取引を今すぐ禁止すべきとは思いませんか？

II. ではなぜ、商品先物取引は存在しているのか

それにもかかわらず、商品取引所の監督官庁の一つである通産省の審議会は、平成7年10月、『商品先物市場の整備を進め、国際的に

通用するより一層魅力ある市場の形成を目指すことが必要である』と商品先物市場の育成を提言しています。一体なぜこのようなこと

SIMULATION

を提言するのでしょうか？

商品先物取引は企業の経営安定化に寄与するものであり、経済にとって重要な役割があると言われますが、本当なのでしょうか。第一、現在の日本の商品先物市場では上場商品が少なく、商品先物取引が日本経済に結びついているという実感がわきません。商品先物取引は、本当に企業の安定化に役立つのでしょうか？

現在、住専問題や銀行の経営破綻が大きな

社会問題になっています。これは、バブル崩壊に伴う不動産担保融資の担保評価割れが主な原因といわれます。しかし、もしも日本の商品先物市場に『不動産価格指数先物』が上場されていれば、住専や銀行の経営は安定化され、この『住専問題』や『銀行の経営破綻』は防げた可能性があった、と言ったら、驚きますか？

例えばこんな風に――。

III. 不動産価格指数先物が上場されていれば、銀行の経営破綻はなかった

●銀行頭取の憂うつ

1995年11月、X銀行のA頭取は一通の報告書を見て考え込んでいた。

「当行の不良債権について」と題したそのレポートによれば、X銀行の要処理不良債権額は14兆9,420億円にものぼっていた。X銀行の業務純益は90～94年度平均で5兆1,270億円。要処理不良債権額は業務純益の3年分に近い額に当たる。あまりに多すぎる。

「あのとき、リスク管理部の提案を採択していれば――」

A頭取は、1988年の経営会議を思い出した。あのとき既に、リスク管理部は不動産関連融資の拡大に警鐘を鳴らし、将来の不動産価格下落による不動産担保の掛目割れというリスク（危険）をヘッジ（回避）するための対策を提案していたではないか。

●不動産神話は永遠か？

1985年のプラザ合意によるドル安・円高政策に伴う円高不況、87年10月のブラックマン

デーによる株価急落を受けて、わが国では、低金利政策をはじめとする超金融緩和政策が続けられた。この下で、資産インフレが発生し、株式、土地の価格上昇が始まった。いわゆるバブル景気である。

1988年も日本はバブル景気に沸き立っていた。企業も個人もカネ余り。人々は有利な投資先を求めて株式、不動産、ゴルフ会員権、絵画など、あらゆる物に手を出した。中でも地価の高騰はすさまじく、銀行をはじめとする金融機関も不動産業者への融資など、不動産関連融資を積極的に行い、好決算を享受していた。

一部には不動産価格が下落する「Xデー」の到来を警告する声はあったが、ほとんどの人々は不動産価格は永遠に上がり続けるという「不動産神話」をどこまでも信じていた。しかし――。

●不動産価格の下落による ●リスクを小さくしたい

ここに、ひとりの賢明な銀行家がいいた。

「不動産価格は果してこのまま上昇し続け

SIMULATION

るのであろうか」

X銀行リスク管理部のB部長は、一抹の不安を感じていた。バブル景気は予想以上に長く続いている。しかし、物事には「永遠」ということはない。いつかこの反動、つまり不動産価格の上昇が鈍化し、さらには下落が起ころのではないかと感じ始めたのである。

しかし、確信はなかった。このような状況でできることといえば、万が一下落した時の不動産担保の掛目割れというリスクを最小限に食い止める（ヘッジする）ことしかない。

●将来の不動産価格の

●下落リスクをヘッジする方法

Bは、部下を集め、たずねた。「不動産価格が下落した場合、不動産担保の掛け目割れが起きる可能性がある。このリスクをヘッジする方法は考えているのか？」

さすがにリスク管理部のスタッフである。不動産価格の上昇を楽観視している者は誰もおらず、それぞれが対策を模索していたが、有効な対策はなかなか見つからないようだった。その中で、ただ一人先物取引の利用を提案した者がいた。

「不動産価格の下落リスクに対しては、不動産価格指数（注1）の先物取引を行ってリスクヘッジをするのが有効だと思います」

B部長の決断は速かった。

「さっそく、今度の経営会議に提案したい。ついでに、不動産価格指数先物をどのようなタイミングでいくら売ればよいかも含めて、至急検討してみしてほしい」

●不動産価格指数先物を売る

リスク管理部では、直ちに先物を用いたリスクヘッジの検討を始めた。

まずは、ヘッジ対象の選定である。銀行の土地関連貸出には、①事業会社向け不動産購入資金貸出、②不動産業向け貸出（賃貸事業用土地購入、販売用土地購入など）、③建設業向け貸出（販売物件用仕入れなど）、④ノンバンク向け貸出（ノンバンクの土地関連融資資金の卸売金融）などがある。この中で、どれをヘッジの対象にすればよいであろうか。

リスク管理部ではこのうち、急増する不動産業向け貸出に注目した。「不動産業向け貸出の場合、案件毎の貸出が大半である。しかし、その時に設定する担保物件は、実態上、当該物件のみとなるケースがほとんどであり、担保物件に余力がない（注2）このため、土地関連融資の中でも地価下落の影響をもろに受けやすい。まずはこれをヘッジしておくことが急務だ」

ヘッジ対象は決まった。次に、ヘッジ量の検討に移る。不動産価格の先行きが読めないため、全量をヘッジするまでの決断はしにくい。そこで、以後毎年度末に、当該年度に増加した不動産業向け貸出純増額の1/3をヘッジすることとした。つまり、不動産業向け貸出純増額の1/3相当額だけ、不動産価格指数先物を売るのである。

この報告を受けたB部長は、さっそく次の経営会議で不動産価格指数先物の売りを提案することにした。

注1 不動産価格指数：（財）日本不動産研究所が作成する全国市街地価格指数（商業地、毎年3月末値）を現物価格指数とし、受け渡し期間を7年とした指数先物取引。この先物取引は現段階では存在しない、架空の指数先物取引である。

注2 当時は、当該案件にかかわる土地だけを担保に取る場合、評価額に対して目一杯担保額を設定するケースが殆どであった。この場合地価が下落して評価額が下がると、たちまち掛目割れになってしまうことになる。しかも、貸出先の不動産会社は、貸出金額に比して会社規模が小さく（会社自体に体力がない）、追加担保に提供できるような物件も持っていないケースが多かった。

SIMULATION

●経営会議

経営会議でB部長は、不動産価格下落の可能性と不動産価格指数先物の売りによるリスクヘッジの提案を、詳しく説明した。経営会議のメンバーの中には不動産価格下落の可能性を真剣にうけとめ、Bの提案を前向きに検討しようとする者もあった。しかし、大多数のメンバーは否定的であった。

「現在の不動産の相場を見れば、将来不動産価格が下がることなどありえないと思う」

「同感だ。戦後日本の地価は一時期を除いて一貫して右肩上がりに推移してきている。不動産価格指数先物を使えば、確かに不動産価格の下落リスクはヘッジできるが、逆に、上昇もしくは横ばいであった場合には、ヘッジコスト分損をしてしまう。従って先物取引を用いた不動産価格のヘッジは必要ない」

「大体、そんなことをして、万が一不動産価格が下落しなかった場合、他行に収益を抜かれてしまう可能性もあるではないか」

B部長は懸命に反論した。「ヘッジコストは保険料に相当するものですから、損するということではありません。それよりも、不動産価格の下落リスクを回避し、担保価値を確保しておくことが銀行にとっての大事な責務なのですから、不動産価格指数先物の売りを入れておくことが必要なのです」

しかし、融資担当役員の一声が、会議の結論になった。

「現状では、将来の不動産担保の掛目割れなどありえない。ヘッジは不要である」

こうして、先物取引を用いたリスクヘッジの提案は見送りになったのである。

●総量規制のスタート

その後も、不動産価格の上昇はとどまるところを知らず、土地付き一戸建て住宅は庶民にはますます遠い夢となりつつあった。こうした中で、この不動産価格上昇の一因は銀行の不動産関連融資拡大にあるとの批判が徐々に高まっていき、政府としても地価抑制の対策を真剣に検討せざるをえなくなってきた。

1990年3月、大蔵省より地価高騰の抑制を目的として貸出総量規制の通達が発せられた。地価の高騰の抑制が目的であった。

これを見たリスク管理部B部長は、不動産価格指数先物値に一層注意を払うようになった。そして91年3月、ついに先物値の上昇が止まった。

「遠からずXデーが来る」B部長は確信した。「88年時点では、88年以降の不動産向け貸出純増額の1/3についてヘッジをするように提案し、却下されたが、もう一度これを提案してみよう。のみならず、当時想定していなかった86/3、87/3時点での貸出増加額の1/3についてもヘッジするように進言してみよう」

しかし、またしてもB部長の提案は却下されることになる。理由は以前と同様、X銀行役員全員の不動産担保へのゆるぎなき信頼感であった。

●不動産価格の下落と 不良債権の増大

しかし、不幸にしてB部長の予想は的中した。91年3月に下がり始めた不動産価格はその後下落の一途をたどり、95/3ではピーク時(91/3)の8割まで価格が下落した。不動産業向け貸出の担保物件の多くは掛目割れを起こ

注3 ヘッジを行う際に必要な経費で、基本的には商品取引員に預託する証拠金と取引の委託手数料、および各種税金のこと。例えば、米産大豆を例にとると、ヘッジコストはヘッジ額の0.73～0.74%程度になります。

SIMULATION

図：ヘッジの効果

約 定					清 算			(金額:億円)
ヘッジ 時点	現 物 指 数	A ヘッジ時点 先物指数	貸出 増加額	B 内売りヘ ッジ金額	清 算 時 点	C 清算時点 現物指数	(A-C)×B/100 差 損 益	
95/3	81.6	78.8	25,990	0	92/3	109.2	0	
86/3	84.2	81.0	*52,110	0	93/3	101.0	0	
87/3	89.2	95.0	*82,624	0	94/3	93.5	0	
88/3	78.4	110.0	38,030	12,700	95/3	87.1	+2,908	
89/3	86.3	120.0	49,561	18,500	96/3	仮 79.0	+6,930	
90/3	100.0	115.0	84,844	21,500	97/3	仮 77.0	+8,170	
91/3	111.5	115.0	1,394	*45,000	98/3	仮 80.0	+15,750	
追加ヘッジ					累計+33,758			

し、銀行の不動産業向け貸出の多くが不良債権化し、日本の銀行の高い格付けも軒並み1～2ランクの格下げになった。

X銀行も例にもれず、不良債権が増大、その処理について頭を悩ますことになった。

●もしも不動産価格指数先物を利用していたら

X銀行のA頭取は、B部長を呼んだ。

「君の言うとおりの、不動産価格の下落に対するヘッジを行っておけばよかった。ところで、もし仮に君の言うとおりの不動産価格指数先物を用いてヘッジを行っていたら、一体不良債権額はどの程度になったのだろうか参考のため教えてくれないか」

そこでBは、重い気持ちを抱えながら、以下のとおりヘッジを行った場合の試算をした。

① 88/3から年1回、その年の不動産業向け貸出の純増額の1/3についてヘッジを行ったとする。

② 91/3には先物価格の横ばいを受けて、86/3、87/3時点での貸出増加額の1/3につい

ても、追加ヘッジを行ったとする。

①②の前提を置いて試算してみると、96/1時点では先物の清算がすべて終了できるわけではないが、予測できる範囲内で清算差損益を計算すると約3.3兆円の利益が見込める結果となった(上図)。つまり、不動産価格の下落による損失は先物取引によって十分カバーでき、ヘッジは成功していたはずなのであった。

●本当の話は……

以上は、架空のお話です。実際には、残念ながら不動産価格指数先物は存在しません。ここでの話に用いた不動産価格指数先物値は仮に置いた値(三和総研作成)、X銀行の不動産業向け貸出増加額は、全国銀行全体の不動産業向け貸出総額、そして要処理不良債権額14兆9,420億円は全国銀行全体の推計額(三和総研推計)です。従って、「もしも不動産価格指数先物がシナリオどおり推移し、バブル期に不動産業向け貸出純増額の1/3ずつ先物

注4 推計方法

- | | |
|---|-------------|
| ①預金取扱金融機関全体の要処理不良債権推計額('95/9末現在。'95/11/14大蔵省発表) | 18兆2,890億円 |
| ②預金取扱金融機関全体の貸出金総額('95/9末現在。'95/11/14大蔵省発表) | 704兆3,130億円 |
| ③全国銀行の " ("95/9末現在。'95/11/14大蔵省発表) | 575兆2,050億円 |
| ④預金取扱金融機関全体の貸出金に占める全国銀行の貸出金のシェア (=③/②) | 81.7% |
| ⑤全国銀行全体の要処理不良債権推計額 (=①×④) | 14兆9,420億円 |

SIMULATION

でヘッジしていたならば、清算差益は3兆3,758億円になり、全国銀行の不良債権額全体の1/4近くをカバーできた計算になるのです。

実際には、取引時に手数料などの経費もかかりますし、この先物価格は仮に置いた値で

あるため、このシナリオどおり先物市場が反応したとは限りません。そのため、必ずしもこれほどのヘッジ効果が得られたとは限りません。しかし、ヘッジのメカニズムと効用についてはご理解いただけたのではないのでしょうか。

IV. それでも商品先物取引は不要ですか？

●先物取引は知恵の産物

先物取引は、歴史的には天候や気象条件などの不確定要因から、投機性が高くリスクの多い農畜産物や鉱物資源の取引に関して、その投機度を引き下げようとする努力によって生み出されました。わが国の先物取引の歴史は特に古く、米に対する先物取引制度が、享保15年(1730年)に徳川幕府によって公認されているのです。米価の下落は、各藩の財政に重大な影響を及ぼしたことから、米の価格安定は重要な政策課題の1つでした。そこで藩主は、年貢米を商業中心地の蔵屋敷で保管させ、その保管証にあたる米手形を発行、それを落札した業者に対して、一定量かつ一定品質の米蔵を特定の期日に受け取る権利を与えるという先物取引をはじめました。これにより、藩主は安定収入を確保するとともに、業者も定期的に米を入手できるようになったのです。こうした事例からも、先物取引が、私たちの経済活動に安心を与えてくれる手助けになるということが理解されるのではないのでしょうか。先物取引は、まさに知恵の産物だと言っても過言ではないのです。

●市場経済へ参加する人との不安をなくす

わが国では21世紀に向かって市場経済を

通じた効率化を図るために、大幅な規制緩和が求められています。確かに、市場経済は効率性をもたらすことになるでしょう。しかし、一方で経済活動に様々な不確実性をもたらすことを忘れてはならないのです。経済学の祖であるアダム・スミスは、『国富論』のなかで「神の見えざる手」という比喻を用いて、市場経済の自動均衡メカニズムを説明しました。これが大きな誤解を呼んで市場に任せればすべてうまくいくのだという幻想を生み出したことは否定できないでしょう。

しかし、彼は、そのメカニズムがうまく働くためには競争に参加している人々のなかに信頼が形成されなければならないことを強調していたのです。信頼とは、安心と言い換えてもいいかもしれません。つまり、市場経済への参加者がみな大きな不安を抱えたままだいたら、均衡どころか大きなコストを支払わなければならないのだということを彼は言いたかったのではないのでしょうか。

市場経済への参加を選択するならば、市場が本来もつ不確実性をどのようにしたら除けるのか、私たちは真剣に考えなければならないのです。先物取引はそうした市場の不確実性を取り除く上で非常に重要な役割を果たしてくれることになるでしょう。



一橋大学が商品先物講座開設へ

国立大では初、日商協など3団体が寄付

一橋大学が来年4月から商学部商学科に「先物市場論」の講座を開設します。東京工業品取引所、東京穀物商品取引所、日本商品取引員協会の寄付を受けて、同大学初の寄付講座として開講するものです。商品先物市場については、私立大学では専修大学、成蹊大学、名古屋学院大学などで講義が行われており、亜細亜大学でも今秋から始まりますが、国立大学では初めてです。一橋大学では、「学生に聞いてみたら受講希望者がかなり多かった」と説明していますが、こうした講座開設は先物市場についての認知度を上げ、また理論的な研究が進むうえに大きな役割を果たすと期待されます。

受講者は100人を超すか

今回の講座開設は、先物市場の発展を理論的に支援するために3団体が昨年8月から一橋大に要請していたことが実現しました。3団体が向こう5年間にわたって総額1億5,000万円を寄付、大学側は寄付金を客員教授の人件費など講座維持費や基礎研究のためのプロジェクト作り、シンポジウム費用など

に充てることにしています。講義は、日本や世界の先物市場の歴史・制度、価格形成の理論などを中心に週2回行う予定で、受講者は100～150人に達するのではないかと見えています。寄付する側の3団体では「基礎的・原理的な研究調査が進むことは業界にとって意義深い」（渋谷志朗日商協会会長）と期待しています。

学生の先物への関心高まる

世界的に先物市場の持つ機能が重視されている中で、リスクヘッジの場としての先物市場に関心を持つ大学生は多くなっています。先物王国といわれる米国では、卒業後は先物業界に就職したいという学生も多くいます。しかし日本の場合、一部を除けば本格的な教育、研究はまだ少ないのが現状です。こうした中で、さらに多くの大学が先物についての研究、教育に力を入れるようになれば、日本の先物市場の拡大に大きな力を発揮することになるでしょう。

（日本経済新聞社商品部）



8 住商事件の教えるもの

この春、日本経済を震か
んさせたものといえば、な
んといっても“住商事件”
ではないでしょうか。世界
最大の銅商社、住友商事が
LME（ロンドン金属取引
所）を舞台にした銅の先物
取引で巨額の損失を出し、
世界中に大きなショックを
与えました。数千億円とも
いわれる額もさることなが
ら、昨年の大和銀行事件に
続き、また日本を代表する
大企業が問題を起こしたこ
とは、改めて世界に日本企
業の危機管理の甘さを露呈、日本の信用を失
墜させました。同時に、その全貌がなかなか
はつきりしないことから「やはり先物取引は
怖い」という印象を持った人も多いのでは
ないでしょうか。だが、本当に先物取引は危険
なのでしょう。もし、日本の商品先物取引
でも同じようなことが起こる可能性はあるの
でしょうか。

異なる日英のシステム

まず、話の順序として、“住商事件”とはど
のような事件だったかをみてみましょう。

この事件は1996年6月13日、住友商事が
「非鉄取引部門の前責任者が過去10年にわた
って銅の不正取引を繰り返し、総額18億ドル（こ

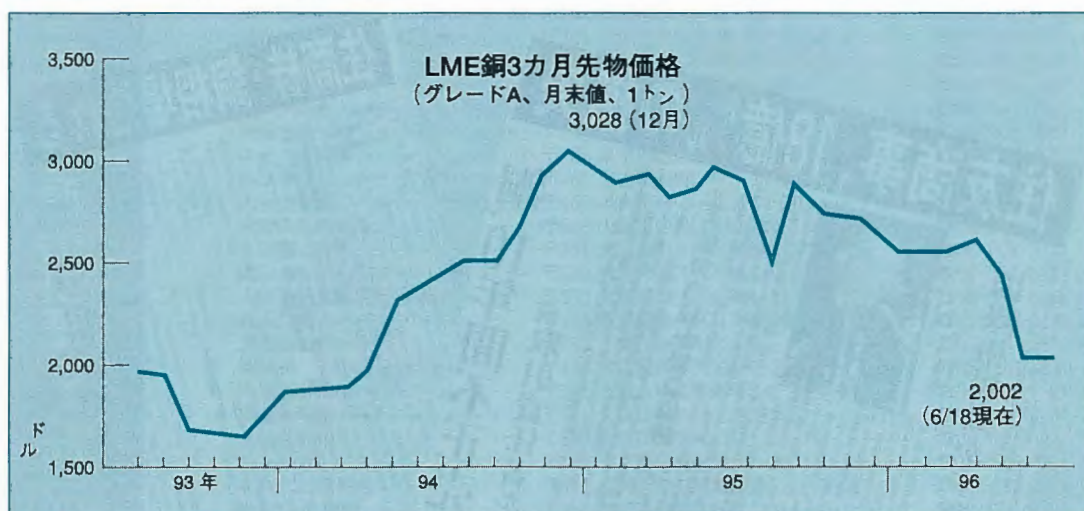


LMEの取引風景

の時の円換算で約1,960億円)の損失を出し
ていたことが社内調査で判明した」と発表し
たことから始まりました。

この結果、94年12月に1トン当たり、3,028ドル
だったLMEの3ヵ月先物価格は急落して
2,000ドルを割り込み、世界の銅取引は大混乱
に陥りました。同時に住友商事が会社として、
どの程度かわわっていたかが問題になり、こ
れが「危機管理のあり方」や「経営者の管理
責任」問題を引き起こしました。さらに、米
国が動き出し、商品先物取引の主導権をめぐ
って米国と英国が激しいやりとりを始めまし
た。

それではなぜ、このような巨額の損害がい
ままで分らなかったのでしょうか。その最
大の理由はLMEのシステムにあります。日



本や米国では先物取引をするにはあらかじめ、一定の額の資金（＝委託証拠金）を出しておき、毎日、損益の計算（これを値洗いといいます）を行い、損が一定の限度を超えると追加の資金（＝追証）を出す必要があります。もし、出せない場合にはその時点で強制的に反対売買（＝買ったものは売り、売ったものは買い戻す）をさせられ、取引は即座に中止させられます。

ところがLMEの場合は取引を代行するブローカーと顧客の間で一定の与信枠（クレジットライン）を設定、その範囲内なら含み損が出ても証拠金のやりとりは行いません。しかも、決済期日を先送り（ロール・オーバー）して損失が表面に出ないようにすることも容易にできます。そこで、いつの間にか損が膨らみ、気がついたらにっちもさっちもいなくなったという事態になりやすいわけです。

日本では起こりにくい

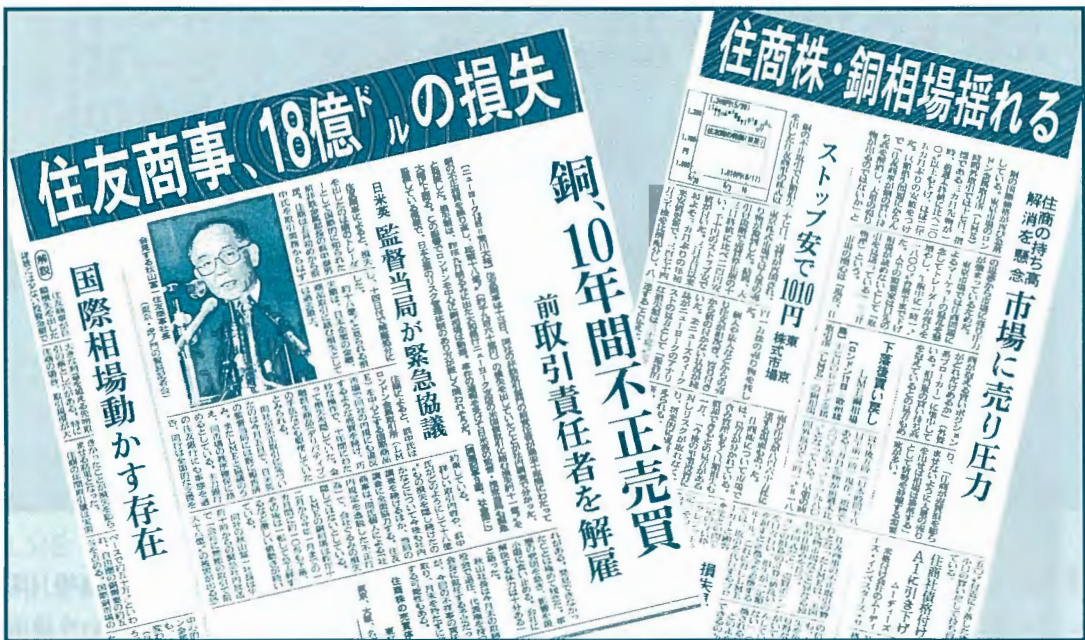
今回の事件の経過が発表されていないので、どういう経過をたどったかははっきりしませんが、システム自体にやや問題があったともいえます。これは「英国では先物取引は少数

の人格高潔な人が集まって売買する市場」（間瀬直三東京工業品取引所理事長）という建前だからです。しかし、実際には買い占めがあれば、今回のような事件も起こります。

しかも、単に場内での取引だけでなく、場外でも取引された模様で、これが損害を膨らませるとともに、その実体をますます分かりにくくさせています。この場外での取引は日本では厳重に禁止されています。また、LMEでの銅取引は名前は先物取引でも一定の期間後、銅の現物を受渡しすることを原則とする延べ取引であり、反対売買をして利益と損の額だけを決済する日本や米国の先物取引とは取引方法が違ってきます。いわば、名前は同じ「先物取引」でも、実態は日英で全く異なっているといえるでしょう。

その意味では、この事件は「慣習法の国、英国」では起こっても、「成文法の国、日本」では起こる可能性は極めて低いといえます。

もっとも、日本で起こる可能性がゼロとは言いきれません。どのような立派なシステムをつくってもそれを動かすのは人間だからです。もし、最初から悪意をもって裏道を探ろうとすれば、どのようなシステムにも抜け道がないとはいえないからです。しかし、日本



のようにシステムが完備し、市場管理者が常に目を光らせていれば、起こる可能性は極めて少ないといえるでしょう。

高まる必要性

同時に、このことは銅の先物取引をいつまでもLMEに頼っていてよいものかどうかという問題も浮かび上がらせました。日本の銅の使用量は年間、約150万トン、生産高は110万トン以上（輸入鉱石からの精錬を含む）に達し、生産は世界の約10%、消費は約14%にのぼっています。生産は米国、チリに次ぎ、消費は米国に次ぐ規模で、どちらも英国をはるかに上回っています。にもかかわらず、価格の主導権をLMEに握られていてよいかということもできましよう。

しかも、LMEのシステムがガラス張りで、だれにとってもその価格の形成過程がはっきり分かるのならともかく、くもりガラスの向こう側にあるような状態では、隔靴搔痒（かつかそうよう）の感も免れません。

だが、日本で銅の先物取引が行われれば、取引の経過も価格の形成過程も銅に関する情報もすべて手に入ります。

いま世界では先物取引をめぐるヘゲモニー争いが激化しています。今回の事件でも直接関係がないはずの米国で連邦地検が即座に捜査を開始、一方、英国も「LMEの規制策を半年以内に決める」としています。この背後にはこれを機会に主導権を英国から奪取しようという米国と、あくまで死守しようという英国の争いがあるのは明白です。“住商問題”はいまでは米英の覇権争いに主題が移ってきた感もあります。

米国では商品先物取引は株式をしのぐ規模に達しています。しかも、デリバティブ（金融派生商品）などの発展で21世紀にはさらに大きな産業に育つ可能性を秘めています。だからこそ、この市場で覇権を握ろうと英米間で激しいやりとりが行われているのです。この巨大な先物市場に日本もどうコミットするべきか、真剣に考えることが必要な時がきているようです。

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10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
	石橋生緑(株)	〒231	横浜市中区山下町1	☎045-641-7161
	伊藤生商(株)	〒107-77	東京都港区北青山2-5-1	☎03-3497-3933
エ	エース貿易(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
	オムニ(株)	〒104	東京都中央区銀座1-20-14	☎03-3564-8121
	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)	〒105-05	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
	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(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前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
	グロバリー(株)	〒461	名古屋市中区葵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前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
	三品実業(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	上毛然栄(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)大洋物産	〒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

チ	(株)たかま	〒451	名古屋市西区新道1-26-12	☎052-451-5977
	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
ト	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
	(株)トーメン	〒107	東京都港区赤坂2-14-27	☎03-3588-6977
ナ	(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
	(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
	日南岩井(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
	日本アクロス(株)	〒541	大阪市中央区南本町2-6-12	☎06-252-1161
	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
	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
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
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	(株)ハーベスト	〒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
	マルハ(株)	〒100	東京都千代田区大手町1-1-2	☎03-3216-0888
	丸紅(株)	〒100-88	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)	〒105	東京都港区浜松町2-2-12	☎03-5403-1181
	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	名古屋市西区新道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**

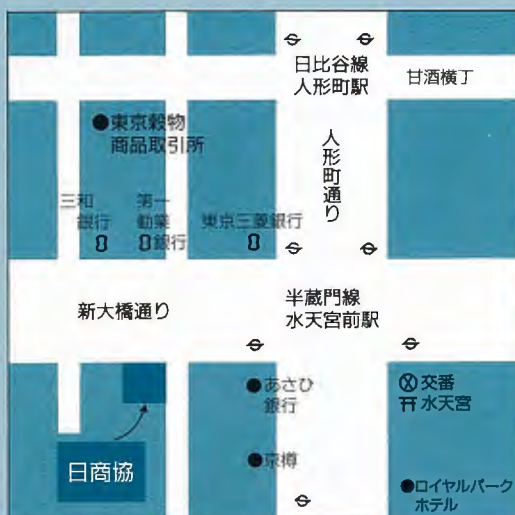
**社団法人日本商品取引員協会
(略称=日商協)
企画部広報課**

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 XV 1996

発行 1996年10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

FURNURES REPORT