

日経フューチャーズリポート

FUTURES REPORT XIX 1998

【特集】

制度改革と商品先物市場



編集・発行  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

経済寸言	ビッグバン後の日本経済	1
------	-------------	---

日本経済研究センター理事長 土志田征一

商品先物市場	制度改革の目指したもの	3
--------	-------------	---

早稲田大学法学部教授 上村 達男

座談会

第5回日経先物シンポジウムから

ビッグバンと市場制度改革の方向	7
-----------------	---

出席者 三和総合研究所理事長 原田 和明 豊商事会長 多々良義成
早稲田大学教授 上村 達男 司会者 日本経済新聞社商品部長 熊谷 一隆
東京穀物商品取引所理事長 森實 孝郎

続々登場、新規商品	改正前に先取りの動き活発	14
-----------	--------------	----

(株)市場経済研究所

制度改革の積み残したもの

不十分な市場監視自主規制機関が成否握る	16
---------------------	----

日本経済新聞社編集委員 林 邦正

商品取引員、手数料自由化にらむ

信用と情報テコに勝ち抜き戦	18
---------------	----

経済ジャーナリスト 米良 周

商品取引所法改正の概要

新規上場商品ラッシュへ 手数料の完全自由化は2004年	20
--------------------------------	----

ビッグバン幕開け

1.飛躍期迎えた商品ファンド 21世紀には1兆円へ	23
---------------------------	----

(株)市場経済研究所

いよいよ実施、改正外為法

2.新しい資産運用、管理における留意点	25
---------------------	----

ファースト・シカゴ銀行東京支店 ファーストバイスプレジデント 黒川 政文

[連載] ビジネスリーダーのための先物経済学⑫

国際水準の取引所とはなにか	27
---------------	----

(株)市場経済研究所 顧問 岡本 匡房

商品先物データ(1997年分)	30	巻末データ 取引員名簿	31
-----------------	----	-------------	----

ビッグバン後の 日本経済

創意工夫が生きる経済に

日本経済研究センター理事長 土志田征一

元来、天文用語である「ビッグバン」が昨年
年から流行語となって、最近の経済情勢を説
明するために欠かせない用語となっています。
1996年11月に出された橋本首相の指示「わが
国金融システムの改革——2001年東京市場
の再生に向けて」が出発点となって、日本版
ビッグバンは97年春から具体化が始まって
います。2001年目標ですが、すでにそのため

の準備が日本経済に影響を与えております。

金融ビッグバンとは何か

「ビッグバン」とは、元来、宇宙の始まりを
示す大爆発であり、それを1986年10月に行わ
れた英国の金融・資本市場改革の名称として
使ったものです。したがって意味するところ

土志田 征一

としかた せいいち

PROFILE



学歴 1964（昭和39）年3月 東京大学経済学部卒業
職歴 1964（昭和39）年4月 経済企画庁 入庁
1979（昭和54）年12月 経済企画庁 長官官房参事官
1980（昭和55）年11月 経済企画庁 総合計画局計画官
1982（昭和57）年7月 外務省 在米日本国大使館参事官
1985（昭和60）年8月 経済企画庁 調整局国際経済第一課長
1987（昭和62）年8月 経済企画庁 調査局内国調査第一課長
1989（平成元）年9月 経済企画庁 長官官房秘書課長
1990（平成2）年7月 経済企画庁 長官官房経済企画参事官、
調整局審議官
1992（平成4）年1月 経済企画庁 調査局長
1994（平成6）年9月 経済企画庁 総合計画局長
1996（平成8）年6月 経済企画庁 調整局長
1997（平成9）年9月 社団法人日本経済研究センター 理事長
著書「経済成長」（共著） 日本経済新聞社 1981年
「大統領の経済学」（翻訳） 日本経済新聞社 1985年
「レーガノミックス」 中央公論社 1986年

は「新たな発展の始まり」であって、未来の発展を意図するものです。

日本版ビッグバンの狙いは、わが国金融市場を2001年までにニューヨーク、ロンドン並みの国際市場に再生させることであり、フリー（市場原理が働く自由な市場）、フェア（透明で信頼できる市場）、グローバル（国際的で時代を先取りする市場）の三原則に則って市場の改革を進めるとされています。

これまでのわが国の金融システムは、「垣根で仕切られた業務分野ごとの護送船団方式」で特徴付けられてきました。金融当局の承認がなければ何もできない代わりに、破綻することのないように守ってもらえる形でしたが、これからは垣根がなくなり、自由に活動できる代わりに失敗の責任は自分でとらなければなりません。他方において、預金者も自分で責任をもって選択しなければなりません。資金がもっとも速く、国際間を動けるものであるのに、これまでのような制約を課していたのでは時代に大きく遅れることになります。そのうえ、国際的な競争を考えれば、不良債権の負担は早く処理しなければなりません。金融機関の厳しい状況は、ビッグバン後の競争に勝つための努力が始まったことによるものです。

ビッグバン後の日本経済

ビッグバンによって日本の金融業は大きく変化することが予想されます。他の分野の経験は部分的にせよ参考になります。過去5年ほどの間に流通分野ではかなりの規制緩和が行われました。その結果は最近のニュースにも表れています。たとえば米国玩具チェーン「トイザらス」の売上高が1,000億円を超えた

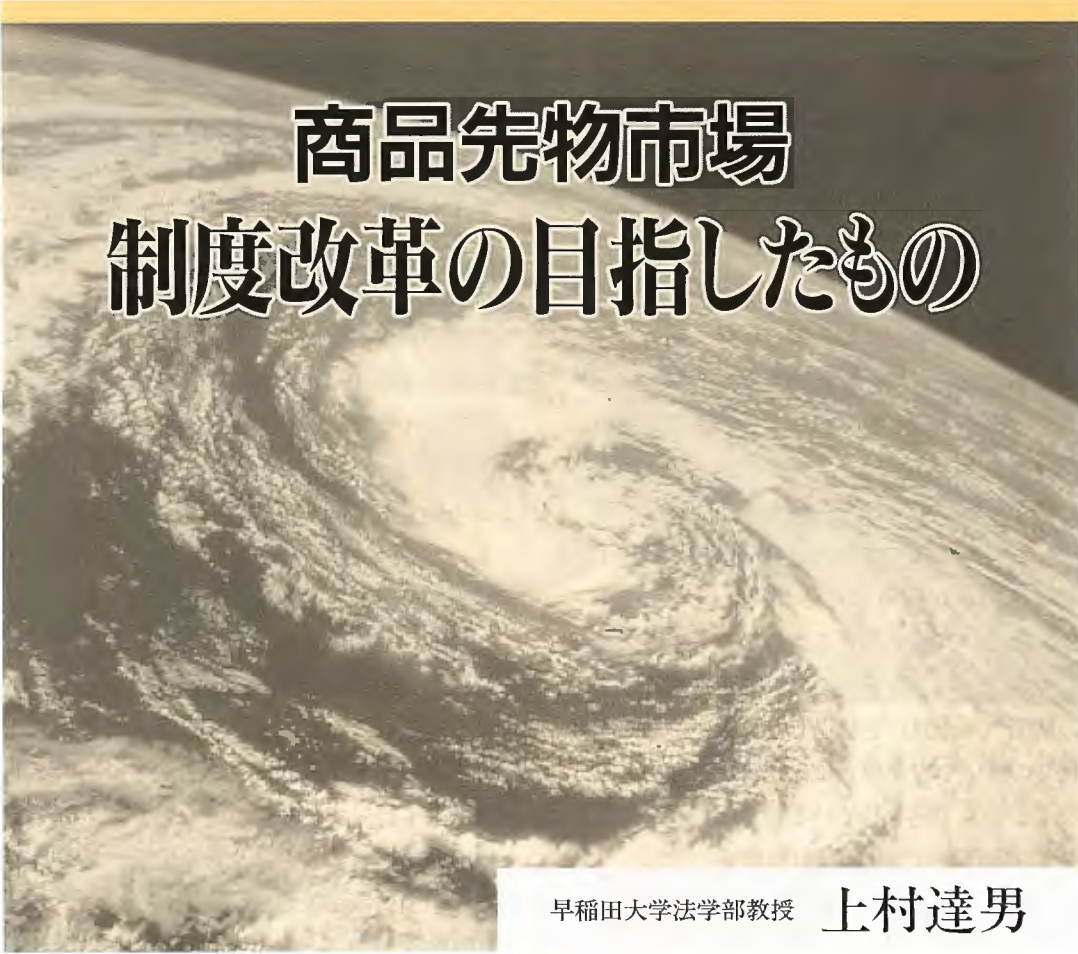
こと、急激に発展した酒類のDSの淘汰が始まったことです。

金融分野でも、まず第1に、外国金融機関が吸収合併や業務提携などを含めて積極的に活動するでしょう。第2に、日本の金融機関も各々の戦略に沿って、持株会社を利用して効率化を図ると思われます。第3に、他の業種から金融分野へ参入する、あるいは、自前で金融業務を行う動きが活発化するでしょう。活気が出てくると同時に、成功、失敗が明暗を分けるケースも多いと思われます。預金者にとってもプラスと同時にリスクが生じることになります。しかし、英国では「ウインブルドン化」といわれ、外国金融機関が支配的となりましたが、1,200兆円の金融資産があって、年々の貯蓄も大きいので、日本の金融機関も十分活躍できるはずです。

こうした金融ビッグバンは日本経済全体にも活気を与えられると思われます。近年の閉塞感の半分は金融面にあったわけですから、この分野で期待される金融仲介機能が発揮されれば、経済全体が活力ある展開を遂げると期待できます。その際、フリー、フェア、グローバルの原則は経済全体にもさらに深く浸透していくものと思われます。とりわけ、透明で信頼できるフェアな企業経営がこれまでの反省に立って重要ですし、情報公開と、市場の声に耳を傾けることが必要です。

日本経済は、すでに進んでいることですが、「行政に向いた生産者主導経済」から「市場に向いた消費者主導経済」に移行していくべきです。その場合、価格だけがシグナルでない、質も重視されるのが進んだ市場でしょう。

現状の停滞の代わりに、変動は激しいが活力ある、創意工夫が生きる経済が新世紀には表れると期待できます。



商品先物市場 制度改革の目指したもの

早稲田大学法学部教授 上村達男

はじめに

通産大臣・農水大臣による「我が国に国際水準の商品市場を整備するための方策いかん」との諮問を受けて、本年1月26日に商取審は「商品先物取引制度の改革について」と題する答申を両大臣に対して提出した。以下、その概要などを紹介する。

答申の基本的立場

答申の基本的内容は、商品市場の利便性の向上と信頼性の向上を柱とするものであるが、さらにその背景にある理念は、第1に、公正かつ透明な価格形成システムとしての市場メカニズムを活用しうるための改革であること、第2に、金融・証券分野とのルールの共通化を図ること、第3に、改革は一回限りでなく、明確なスケジュールを設定して繰り返し行われるべきこと一である。

新規上場と業務規制

1. 新規上場の円滑化

従来、我が国では、新商品の上場が活発に行われてきたとはいえない状況にある。ルール型・市場型規制になる場合には、何よりも魅力ある商品が活発に上場され、市場の淘(とう)汰を経ることが大切である。そこで答申では、新規上場手続を大幅に緩和し、この点に関する取引所の裁量を最大限に認めることとした。具体的には行政が口を挟むのは、十分な取引量が望めないとか、上場商品の生産・流通に支障を生ずる恐れがあると考えられる場合だけとなる。また、認可申請後一定の期間(4カ月)を経過したにもかかわらず、何らの反応もない場合には認可したものとみなすことも予定されている。

2. 会員資格と商品取引員資格

第1に、取引所の会員資格を銀行・証券といった他業態に開放する。第2に、商品取引員資格を商品市場ごとの資格から開放し、複数の市場単位で商品取引員資格を認める。また、かねてより懸案であった委託の取り次ぎを商品取引員の許可業務として解禁する。これにより、いわゆる当業者主義は商品取引員レベルではなくなることになる。

3. 業務規制

許可更新期間が現在の4年から6年に延長される。金融先物取引業にもこうした規制はあるが、証券業などには存在しない規制である。良質な業者にとって酷にならないことが必要であるが、直ちに撤廃しうる状況にはな

いと判断された。

店舗の開設・移転などにかかる許可制を必要最低限の届出制に緩和する。いわゆる経済条項も廃止する。業務規制にかかるきわめて多数の通達を原則廃止し、残るものも整理・統合する。市場型規制になる場合には、上意下達の通達等は廃止されるべきであるが、市場の末端のルールを時々刻々明らかにし、ガイドラインを設定し、事前の問い合わせに答えるといったことはむしろ必要になるので、この両者を混同してはならない。

4. 委託手数料

懸案の委託手数料については、一般的には2000年以降可能な限り早期とされた。が、その後、法案で2004年とされた。証券の1999年よりも遅れるが、商品は委託手数料のみの商売といってもより状況にあること、国内水準の改革も行っていないことなどから、証券よりも若干遅れることはやむをえないとされた。電子取引・商品投資顧問運用資金については2000年を待つことなく、大口取引・当業者玉については、2000年を超えても一般委託手数料よりは早期に自由化すべきとされた。

市 場

1. 市場の公正確保

顧客の委託玉を執行する前に自己玉を執行するいわゆるフロントランニングを禁止し、また向かいバイカイを中心とするバイカイ付け出しの乱用防止のために、取引員に対し受託時間と執行時間の記録保存義務を課する。

また、取引所の売買仕法についても公正な



東京工業品取引所

価格形成の視点から極力国際的な仕法・慣行に合わせるべきとされた。取引所の売買仕法の問題は取引所の専管事項ではなく、商品取引所法上の問題であることが商取審で確認されている。なお、OTCデリバティブが正当な経済行為であることは確認されたが、一般投資家に解禁しうる状況にはないとされた。

2. 委託者債権保全と市場機能の確保

取引員の経営破綻が市場メカニズムの阻害とならないように、第1に分離保管の徹底が強調された。一定の範囲で金融機関保証を義務づけたり、信託方式の採用を促したり、委託者財産台帳の備置義務を課するなどの対応が予定されている。これらが不十分な取引員に対しては厳正な処分がなされるとされている。また、現在、商品市場ごとに運用されている受託業務保証金をこれを超えて一体運用

すべきとされた。委託玉を他の取引員に移転するトランスファーの採用もうたわれている。

取引員の行為規制

顧客の知識・経験・投資目的に適う投資勧誘をすべきとの適合性ルールが³明定される。この点で不十分な取引員に対しては業務改善命令が発せられる。また、証取法にならって、顧客に対する誠実・公正な職務遂行義務が³明定される。

取引員（外務員）に対し、電話勧誘に際して商品先物取引である旨の告知義務が課される。同一限月同一数量での手数料稼ぎと見られる両建て勧誘が禁止される。新規委託者に対する建玉規制は一律のものとせず、顧客の資産状況などを勘案する。

監視監督体制

市場型規制にあつては、市場に対する経常的・継続的な監視がなされ、不正に対しては裁量を働かせずに果敢な処分がなされなければならない。また、行政処分や刑事罰の内容も市場不正に対して抑止的なものである必要がある。

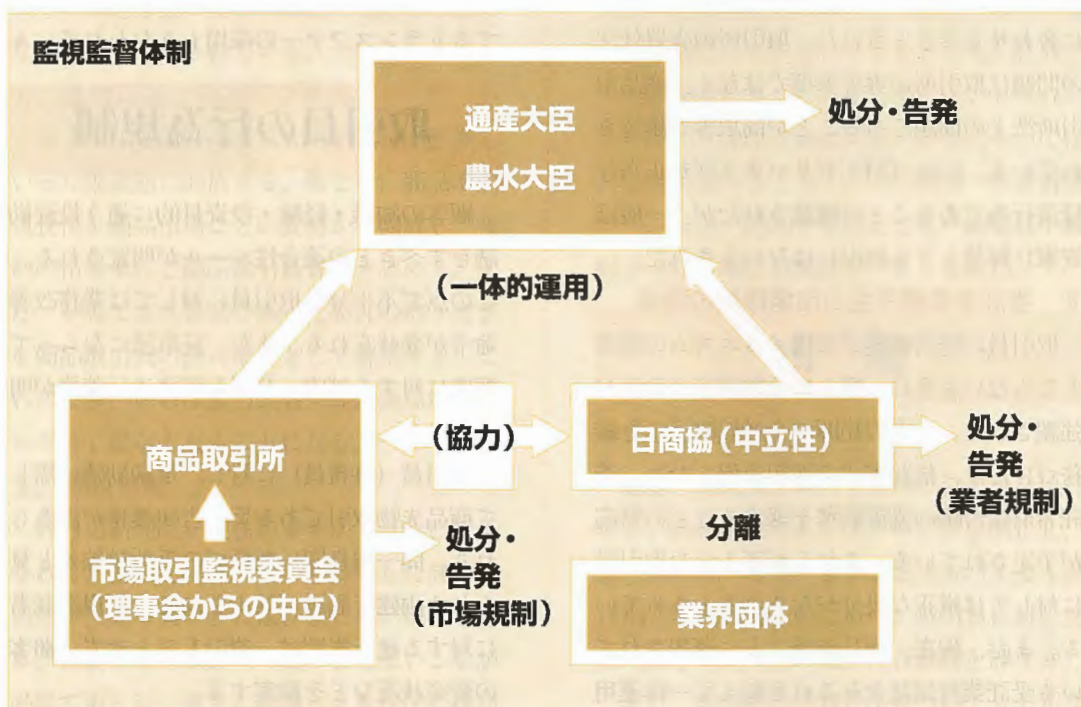
かかる観点から、罰則・行政処分の引き上げ・強化がなされ、両省の緊密な連絡に基づく一体的な処分がなされるべきとされた。取引所においても、理事長に直結することで理事会の干渉を排する公正中立な市場監視委員会の設置が義務づけられる。

さらに自主規制機関を改組し、業界振興部

分と自主規制機関とを分離し、業者規制の独立性を強化する。日商協は業者の知恵を活用しうる公的な規制団体となる。ここには、会員に対する監視・制裁・紛争の斡旋・調停などの権限が付与され、外務員登録・試験等の業務につき大臣から委託を受ける。取引所の監視委員会との連携を密にして、行政処分にも結びつけうる体制の確立が急務とされる。

おわりに

今回の改革は上からの強制というよりは取引所・業界の自主努力にまずは期待する点が大きい。これに失敗した後の改革はより強硬なものになることが予想される。関係者の十二分な意識改革が求められている。



— 第5回日経先物シンポジウムから —

ビッグバンと 市場制度改革の方向



これは2月16日、ロイヤルパークホテルで行われた第5回
日経先物シンポジウムの中のパネルディスカッションを要約したものです。

出席者 原田 和明
三和総合研究所理事長

上村 達男
早稲田大学法学部教授

森實 孝郎
東京穀物商品取引所理事長

多々良義成
豊商商会長

司会者 熊谷 一隆
日本経済新聞社商品部長

熊谷 まず、商品取引所審議会が1月に出
した改革案の内容についてお聞きしたいと思
います。

上村 内容的には「上場と業務規制」「市場」
「取引規制」「監視、監督」の4つくらいに分け
られると思います。(内容は7ページに上村教
授が執筆した「制度改革の目指したもの」を
参照)。この改革はビッグバンの一環であり、
目下、この線に沿って法案が作成されていま
す。



原田 和明 三和総合研究所理事長

残された課題も多い

原田 全体としては答申を評価できると思います。期待できる点としては3つあります。まず第1に上場基準の大幅緩和が相当程度実現したことです。それに伴って試験上場制度でも前向きのものが出てきており、上場商品を大幅に増やせそうです。第2は事前規制から事後規制に変わり、「行政中心の規制からルール型の規制に変わった」といえることです。3番目は自主規制機関の強化で、日商協をはじめ自主的な管理方式が強まっていくことが期待されます。

ただ、残された課題も少なくない。まず、第1に商品先物と金融先物の一元的な管理、運営について十分な論議がなされていない。

第2に手数料の完全自由化の時期を明記していない。第3に一番重点を置きたいことですが、国際的な視点からの答申がなされていないことです。金融面における活性化、再構築のためにビッグバンが不可欠になっているいま、そのような視点が欠けている気がします。

ビッグバンでユーザーや個人金融資産所有者が自由に海外市場を活用できるようになりました。オプション（選択権）はユーザー側にあるようになり、東京、ニューヨーク、ロンドン、香港などの手数料、税制などを総合的に判断して、どこの市場を使うかを決めるようになります。もし、日本の市場の手数料が高かったりすれば、東京市場ではなくニューヨーク、ロンドンなどに流れていってしまいます。

そこで「ビッグバンはグローバルスタンダード」といわれているのです。日本の金融システム全体を米国やヨーロッパ並み、いわゆる「国際標準」に合わせないと日本の市場が発展できないという事態に直面します。ところが商品先物市場では完全自由化の時期が明記されていません。金融や証券の場合はバタバタと企業がつぶれることを覚悟してビッグバンに突入しますが、商品先物市場の場合はそうでない気がします。

ただ、その点を除くと、今回の改革は市場の利便性と信頼性を高めるという点からみてかなりの評価ができます。東京市場はこれから新しい時代に対応するような形で第2弾、第3弾の改革を進め、名実ともにアジアの資金運用の場として、ヘッジ機能の場として中核になることを当面の目標にしながら市場の発展を図っていくべきだと思っています。

バランスのとれた改革

熊谷 この点について業界を代表して森實理事長はどうお考えですか。

森實 私は総論的には経済の国際化とか資本市場の自由化の流れに即した方向性が示された改正であり、ゼロサムゲームである商品取引の本質や業界の現実というものを配慮した比較的バランスのとれた改革だと思っています。

改正のポイントは3つあります。1つは試験上場制度の問題です。私はこれはかなりの前進だと思います。特に反対する当業者に対する抑止効果はかなり持てたという感じです。しかし、日本はまだ全体として護送船団方式の意識が強い。当業者の同意がないと取引所は積極的に活用されないの、引き続き、合意形成への努力は怠ってはならないと思います。

2番目は利便性です。端的にいうと「開かれた市場と使いやすい市場」という視点からの議論だと思います。この場合、大きく分けて3つあると思います。1つは証券、銀行への会員資格の拡大ですが、これは流れとして受け止めなければならないと思っていますが、一定の準備期間は必要です。2つ目は取り次ぎ制度の導入で、これは積極的に評価していると思います。3つ目は手数料の自由化で、これが一番大きな問題です。これも流れとして受け止めないといけないと思いますが、商品取引員会社の手数料への依存度の高さからみて十分な経過期間が必要と主張しているわけです。

3番目は市場の公正と信頼性の確保です。特に手数料の自由化を念頭に置いた場合、経営破綻時の対応も重大な問題になってきます。

基本論としては「国の業務規制や事前規制を緩和して、自己責任による事後処理責任」という業者処分型への移行は評価してよいと思います。市場の公正の確保という大筋は国が定めて、後は取引所がやる。委託者の問題は国が大筋を定め、後は新しく作られる自主規制団体に大幅に任せていく。これは適切だと思います。

ただ、いろいろ問題は残されています。取引ルールの見直しとか公正な第三者による市場監視システムの導入、商品取引員の経営破綻時の受託業務補償の問題などです。中でも重要なのが税制の問題です。委託者が損をし



上村 達男 早稲田大学法学部教授

た時に損失の繰り延べなど米国が認めている制度を導入していくことが必要と考えています。

現時点では最高

熊谷 商品取引員会社としてはどう受け止めていらっしゃるでしょうか。

多々良 私どもは「現時点では最高の答申」と受け止めています。中でも、新規上場制度は1990年の法改正の時に試験上場制度として取り入れられましたが、行政の裁量権もあり、上場はなかなか難しい状況にありました。今回の改正でどのような条文になるか楽しみにしております。

取り次ぎも多数の商品取引員会社があり、



森實 孝郎 東京穀物商品取引所理事長

「住み分ける」ということで非常によい制度だと思います。業務規制も「通達による諸規制は撤廃する」となりました。1952年の再発足以来、通達は数百あり、これが整理、統合されることは非常に好ましい。また、委託者税制に言及されていることもよかったと思っています。

ただ、問題と思われる点が2つあります。1つは委託者債権の保全です。これを強化するのは当然ですが、指定弁済機関である商品取引受託債務補償基金協会への加盟や離脱を自由にするかどうかについて触れて欲しかった。第2は自主規制団体である日商協（日本商品取引員協会）から市場振興の部分分離することになっていることです。しかし、90年の法改正の時、規制と振興の2つの機能を持ったものとして日商協が認められました。団体が2つになると費用もかさみます。手数料の自由化などでコスト削減が迫られている折り、気持ちの上では残念な気がします。

時間的猶予は必要

熊谷 今回の改正では手数料の自由化が大きな柱になっているようですが。

多々良 私どもは手数料などフローの部分に依存してはいけないと思い、商品ファンドなどを増やして収益を高めようとしていますが、なかなか進みません。収益構造を変えるには何年もかかるということをご賢察いただければと思います。

原田 その点はよく分かっていますが、「全ての企業が生き残れる」という大前提は「改革はビッグバン一環である」という流れとギ

ヤップがあるのではないでしょうか。

森實 現在はまだ個人投資家の資金量が圧倒的に多い。商品取引員の収入の約9割が手数料収入であるということを見ると、相当な経過期間が必要と思っています。

上村 研究者の立場では「手数料の自由化は理論的に何年がよい」ということはいえませんが、ビッグバンの流れからいうと避けることはできません。ただ、商品は平成2、3、4年に証券がやってきたことをまだやっていません。いわばドメスティック（国内的）なスタンダードが確立されていない段階でいきなり「国際水準だ」となった。このような情勢下では若干の猶予はやむをえないと思っています。

自主規制が軌道に

熊谷 ルールの確立が必要というご指摘のようですが、自主規制団体の強化についてはどうお考えですか。

上村 実は定款も業務規定も受託契約準則も変える場合、一字一句でも、大臣の承認が必要です。これではお釈迦様の手のひらに乗って、そのうえでプラスアルファとして自主規制があるようなものです。監視、監督も管轄を金融監督庁に移すべきではないかという意見もあり、私も同じ意見でした。

また、「自主規制団体のような公的団体になぜ金を出すのか」という意見もありますが、米国でも英国でも金を出しています。これは不正が大きくなる場合に備えたものです。ルール型、市場型になって司法による事後的制裁が出てからでは遅すぎるからです。ですか



多々良 義成 豊商事会長

ら私は「事前規制の民営化」という風にいつています。つまり、ルール型になるということは自助努力で事前規制をするということです。そのためにも内部統制、内部監査、監査制度、会計監査制度などは自分の会社のコストで自分の会社の中で充実させていくというのが基本です。ただ、共通の部分はなにもバラバラにする必要はない。その部分は自主規制団体に低コストで効率的にしてもらえばよいのです。

原田 これまでは通達と裁量が中心で、各関係業界の方々もやりにくかった面があったと思うのですが、これからは日商協をはじめとする自主規制方式が（それも米国の例に見習ったものですが）、今回の改正でようやく軌道に乗ってくるのではないのでしょうか。また、それを推し進めることが新しい流れでは望ま

しいと思っています。

熊谷 市場監視の強化という点について取引所サイドではどう考えているのでしょうか。

森實 これから詰めていく話ですが、「自主規制団体の規制と取引所の規制は全然、関係がない」といえるほど簡単なものではない。男湯と女湯のようなもので、どこかでつながっている。境を引くのは難しいのですが、取引所で行われたことが違法性がないかどうかを監視することだと思うのです。

これについては公益的な立場の理事、委員から構成する委員会を理事長直属の機関として審査や処分をし、理事会に報告するというのがよいのではないのでしょうか。その場合、取引のどの段階まで自主規制団体が行うか、どの段階から取引所が行うか定型化する必要がありますね。

課題は原油、コメの上場

熊谷 話を上場問題に移したいと思います。東京穀物商品取引所では6月からコーヒーを上場されるようですね。

森實 私どもは約1年かけてコーヒー業界といろいろなレベルで話し合ってきました。いまのようにコーヒーが原料高の製品安の時代ではそれを回避するためには取引所の先行価格が必要ですし、ヘッジ（＝保険つなぎ）機能が必要だとお話してきました。

ギャンプル性が高いのではないかという危言については「これだけ上場商品が増えて厚みも増してきた」という話をして了解を得ました。当初は反対の姿勢が強かったのですが、最終的には昨年暮れに「コーヒー協会として

は正式には賛成できないが、試験上場したいという意志は尊重する」ということになりました。

今回の法律改正が行われれば「当業者の十分な合意が得られなくても国民経済的なマイナスがなければ主務大臣が認可する」という形で試験上場制度が開かれるようになると思いますが、そういう方法を取りたくないで、了解してほしいとお話したわけです。

熊谷 原田さんは今回の法改正で上場品目は増えるとお考えですか。

原田 日本の場合、かなり時間がかかるとは思います。活発になると思っています。最終的には石油とコメが加わりますと、日本の市場は国際的にも注目を浴びるようになるでしょう。少し、時間はかかるでしょう。

3つの成熟必要

熊谷 石油についてはかなり話が進んでいるようですが、コメはどうでしょうか。

森實 基本的な課題であることは間違いありませんが、3つの状況がまだ成熟していません。1つは現物市場が昨年、発足したばかりということです。現物市場が成熟しないと先物市場はありえません。2つ目は農政のあり方です。生産調整で需給均衡を図っている現状では過剰米が発生した場合にはそれを国際価格で隔離するようなことをしないと市場としては成り立ちません。3つ目は農協がヘッジということを考えるかどうかのポイントです。そういう3つの状況が成熟するかどうか見極めないと。

多々良 石油は非常に楽しい市場になると

期待しています。コーヒーも上場されれば反対している方もヘッジ機能を利用せざるをえなくなると思っています。ガソリンも輸入が自由になっているわけですので、ヘッジの場として利用されるようになり、いずれ「灯油、ガソリンも上場せよ」という声が当業者から出てくるのではないのでしょうか。

熊谷 規制や上場問題を含め上村さんは改革をどうお考えですか。

上村 市場発展のポイントは3つあります。商品の開発とか商品の上場とかを自由に、しかも最大限にできることが1つ。業務に介入する規制を減らすことが2つ。その代わりマーケットのルールは厳正にというのが3つで、これが3本柱だと考えています。

そういう意味では商品の開発努力や実験的な上場が自由にできることは極めて大事なことでと思います。ただ、上場手続きの円滑化といっても商品によります。コメみたいなものになると、一方的に上場してよいという訳にはいかない。その意味では自由裁量に任せるが、非常に問題がある時は許可をしないということだといえます。商品取引所法第1条の「国民経済の適切な運営に必須な商品である」ということを商品を上場しようという側は理論構築しておく必要がありますね。

熊谷 金融先物と商品先物の一体化が課題であると原田さんから指摘がありましたが、森実さんはどうお考えですか。

森実 農産物だけの取引でいいですと、東京穀物商品取引所はCBT（シカゴ商品取引所）に次いで世界第2位です。海外の取引所が大きいのは金融先物や証券先物が入っているからです。そういう実態を考えると情報発



熊谷 一隆 日本経済新聞社商品部長

信機能の充実に努めれば、十分やっていけると考えています。

アジアの中核市場に

原田 世の中の変化に対応しながら、第2弾、第3弾の改革を行い、アジアの中の中核市場となっていくことが発展につながるのではないのでしょうか。

上村 金融ビッグバン全体にイえることですが、事前規制から事後規制へ、行政介入型からルール型、司法型ということがいわれています。これからは自主規制機関と取引所が協力しあって、一定の見解を出し、行政がそれを率直に受け入れるというシステムを運用レベルでできるかどうかポイントが握っている感じがします。



続々登場、新規商品 改正前に 先取りの動き活発

商品取引所法の改正を前に、新規商品の上場の動きが活発になっています。「商取法改正で上場が簡単になる」ことを見越した動きともいえますが、その動きはまさに目を見張るものがありま

す。この分では改正商取法施行前後は上場ラッシュになることは間違いないところでしょう。1998年は「新規上場元年」になるかもしれません。

(株)市場経済研究所

コーヒーが口火

「コーヒーを6月にも上場したい」—森實孝郎東京穀物商品取引所理事長の発言で、懸案だったコーヒーの上場問題が一気に進展しました。いま、東京穀物商品取引所では6月の上場に向け、急ピッチの作業が進められてい

ます。コーヒーの上場は東京穀物商品取引所にとっては長年の懸案でした。しかし、当該業界の反対などから難航、そのメドもたっていませんでした。

実は1990年の商品取引所法の改正で「試験的に上場して不都合があったらやめる」という試験上場制度ができ、かなり上場は自由になりました。ここでは当該業界の承認がなく

ても上場してよいことになったのです。しかし、そこは「根回しニッポン」。実際は当該業界の同意がないとなかなか上場はできませんでした。ところが、改正商取法で、さらに上場が簡便になります。そこで、その改正が実現する前に「当該業界の同意がなくても上場しよう」という動きが出てきたのです。

すでにそのような動きは前からありました。東京工業品取引所が12月に計画しているガソリンの上場などがそのよい例です。これも石油業界の反対でかなり実現が遅れていました。しかし、コーヒー上場の動きが出て以来、各種商品で新規上場の動きが急速に活発化してきたのです。

関西、関門も

まず、関西商品取引所が計画していた「国際穀物等指数」が上場に踏み切ることになりました。国際穀物等指数は内外の穀物価格を指数化するものですが、算定の基礎になる価格にCBT(シカゴ商品取引所)の価格が入っているところからCBTの賛成が得られず、延び延びになっていました。それを「CBTの賛成が得られなくても強行する」と決めたのです。

さらに関門商品取引所が大豆油・大豆ミールの上場を年内にも申請する方向を打ち出しました。関門商品取引所はすでにトウモロコシを上場、出来高が急増するなど大きな成功を収めていますが、さらに関連商品の上場で品ぞろえを増やそうという計画です。

中部商品取引所はガソリンの上場に加え、さらに鶏卵を来年度中にも上場するよう計画を進めています。鶏卵は愛知県が大産地で、

数年前から上場を計画していましたが、それがここにきて一気に具体化の運びになったのです。

また、前橋乾菓取引所は野菜指数に豚肉、横浜生糸取引所は花き、ブロイラー、大阪商品取引所はブロック状ゴム、そして日本最大の取引所である東京工業品取引所はガソリンに加え、灯油、軽油、原油指数といった石油関連製品や銅、ブロック状ゴムなどを上場、一気に上場商品の大幅拡大を狙っています。

廃止も比較的自由に

このように新規上場の動きが活発になったのは「法改正で上場しやすくなる」という読みもありますが、基本的には「ニーズに合った商品を上場しよう」との狙いがあります。これまで新規上場はなかなか難しく、ここ10年をとってみてもパラジウム、トウモロコシ、天然ゴム指数、アルミなどごくわずかに過ぎません。海外、特に米国ではごく簡単に上場して、もし、ニーズに合わなければ廃止するというのが日常的に行われています。しかし、日本は「上場しても出来高が少なく、失敗したらどうするか」という心配や当該業界の反対などから上場しにくく、廃止しにくい風土にありました。それが今回の法改正で「簡単に上場、簡単に廃止」できるような風土になれば、さらに使いやすくなります。

拙速は避けねばなりませんが、やはりニーズにあった商品の上場は必要です。今回の法改正で商品先物取引は日本経済のヘッジ(=保険つなぎ)ニーズにより応えやすくなることでしょう。

制度改革の積み残したものの 不十分な市場監視 自主規制機関が成否握る

日本経済新聞社
編集委員

林 邦正

商品市場改革のための商品取引所審議会（会長・神崎克郎神戸大学教授）の答申が1月末にまとまりました。多様な内容が盛り込まれており、日本の商品先物市場の歴史のなかで、初めて改革らしい改革の青写真が描かれたといえます。新しい開かれた市場のための改革のスタートとしてはまずまずの出来映えといっていいでしょう。しかしいうまでもなく、これで満点というわけにはいきません。今度の改革論議のなかから抜け落ちている点もあると指摘しないわけにはいかないからです。

役所・取引所は手つかず

その1つは、市場の監視・監督機関あるいはその機能の問題です。答申では行政、取引所、業界の自主規制機関の3者がその役割に応じた機能を分け合うことになっています。従来の役所の通達による事前規制を廃止する

というのは確かに画期的なことですが、専門スタッフをそろえ、市場監視のための独立行政機関を設けるというところまではいきませんでした。通産、農水両省の一体的な監視に努めるということは打ち出されて、役所の二元行政の弊害を取り除こうという考えは見えますが、少なくとも従来の役所の権限には手をつけられなかったといえます。同じことは取引所についてもいえます。つまり、今度の改革では役所と取引所に関しては手つかずであつたといつていいでしょう。

その結果、業者規制という最も難しいところ

現行の主な市場管理措置

取引所	値幅制限、建玉数量の制限、証拠金の追加、建玉の調査、値洗い、立会の臨時停止、違反会員への制裁
監督官庁	会員の取引制限、立入り検査、取引所設立許可の取消、会員の除名、取引の停止

ろは自主規制機関にゆだねられているといえます。逆にいえば、自主規制機関の運営がどのように図られるのかによって今度の改革の成否が決するといってもいいようです。その肝心の自主規制機関への参加は義務付けられているのかどうか、また自主規制機関はルール違反をした業者に対して罰則を課す権限を付与されるのかどうか、といったあたりがはっきりしていません。不当勧誘や両建て、バイカイなどの好ましくない取引に対する規制などのルールを従来より厳格にし、明確化したとして、それを摘発したり、ペナルティーを課すことが自主規制機関に本当にできるのかどうか、危惧するところです。

先送りクリアリングハウス

もう1つの問題は、クリアリングハウス(精算機構)導入についての議論は先送りされた点です。

現在はクリアリングの機能は取引所が行っている形になっており、それが日本流ということになっていますが、本当に国際市場を目指すならクリアリングの機関を設けることが

先物市場に対する規制の国際比較

	米 国	英 国	日 本
根拠法	CFTC法 (74年)	金融 サービス 法(86年)	商品 取引所法 (90年)
対象	先物・ オプション	投資物件 すべて	商品先物・ オプション
機構(市場監視)	商品先物 取引委員会 (CFTC)	証券投資 委員会 (SIB)	通産省・ 農水省
取引会社の監督	NFA (自主規制 団体)	SFA (自主規制 機関)	通産省・ 農水省 日商協

必要になってくるでしょう。取引所についての改革は手つかずになったと先に指摘したのはこんなところにもあるわけです。

世界の取引所をみますと、クリアリングハウスは取引所ごとではなく、1つに集約しようという方向になっています。集約化によって、取引コストを削減するというのが目的なのです。そうした世界の趨勢からすると、日本はかなり立ち遅れてしまったといわざるを得ません。

今後も改革のメスを

今度の商取審答申のなかでは、委託者保護のためにトランスファーの制度を取り入れることが打ち出されました。ブローカーが破綻した際に、そこを通じて取引をしていた委託者の建玉を他のブローカーにそっくり移す仕組みがトランスファーです。ベアリング証券が日経平均先物の取引に失敗し破綻した時に、このことが大きな問題になったのは最近の事例として記憶に新しいところです。

実はこのトランスファーというのは、ブローカーが破綻した時だけでなく、日常的な問題でもあるのです。それを円滑に実行するにはクリアリングのシステムが整備されていることが望ましいのです。委託者側に立っての利便性ということからすれば、いずれ本格的な論議をする必要が出てくるに違いありません。

今回の改革は第一歩で、必要な改革には今後もそのつど手をつけるというのが基本的な考え方になっています。積み残した問題にも逐次、改革のメスを入れていってもらいたいと思います。

商品取引員、手数料自由化にらむ 信用と情報テコに 勝ち抜き戦

経済ジャーナリスト 米良 周

「商品先物手数料、年末に自由化前倒し」。1998年2月16日付の日本経済新聞朝刊経済面にこんな三段見出しが立っています。

記事によると、通産省、農水省は商品先物取引のうち機関投資家による取引とインターネットを利用する取引について利用者が商品取引員（商品先物取引会社）に支払う仲介手数料を今年末にも自由化する方針を固めました。

手数料については1月に通産相、農水相の

諮問機関である商品取引所審議会が99年末までに一部自由化を答申したばかりです。従来、商取審の答申を受けても、各方面との接衝に時間がかかり、具体化はかなりずれ込むのが商取行政でした。

それが前倒しです。記事によると、改正外為法が4月から施行されれば、日本に比べ手数料が約6分の1とされる欧米市場へ機関投資家などの資金が流出する懸念があると通産、農水両省が判断した結果です。

各国の先物取引手数料比較

(カッコ内米ドル換算)

	典型的機関投資家	典型的な個人投資家
米 国	6～10ドル	25～30ドル
英 国	4ポンド (6.42)	30ポンド (48.17)
フ ラ ン ス	15～20フラン (2.42～3.23)	40～80フラン (6.45～12.90)
ド イ ツ	9～10マルク (4.89～5.43)	30～70マルク (16.29～24.46)
日 本	800～1000円 (6.72～8.41)	6000～9000円 (50.46～75.69)
オーストラリア	2～3オーストラリアドル (1.48～2.23)	30～70オーストラリアドル (22.27～51.96)

日本は割高、個人の委託手数料

米国の先物専門誌フューチャーズの97年10月号には変動する手数料という記事があります。その中にある各国の手数料比較の表をみましょう。ドル換算値は97年8月時点のもので、しかも金融先物中心に比べた結果ですが、機関投資家にとっては日本は英米並み、個人投資家にとっては日本の割高が目立っています。

個人投資家にとって日米の手数料の差はどれほどのもののでしょうか。私的な体験を書いてみます。かねて取材でつき合いのある米国の老舗FCM（商品取引員、1914年創業）のR.J.オブライエン&アソシエイツに「情報提供は受けずにごくごく小口の取引をしたい」と1月に申し入れました。

「法的に問題がないという前提で次の取り決めに提案します。①まず1万ドル程度の口座を開いて下さい。米国の先物市場に限ると手数料は往復で1枚20ドル、それにNFA（米国の先物規制団体）フィーが1枚0.14ドル、取引所フィー（市場によって異なる）平均で1.50ドル見当オンされます。②取引はできることなら米国の取引時間帯に当社であらかじめ決めたスタッフに直接電話をされたい。この方法が注文のミスを防ぐには最良だからです。取引開始前ならファックス、EメールのいずれかでもOKです。注文は「売るか買いか」、「数量」、「限月」、「取引商品」、「価格」を明示して下さい」。

米国に口座を開くことは現在は制限がありますが、4月からはフリー。手数料は単位当たり重量単位を無視して比べれば確かに6分の1見当です。機関投資家ならずとも自主的

な個人投資家は海外に目を向けるのが経済原則といえましょう。

手数料の自由化は取引相手の資産内容、取引量などによって必ずしも引き下げと同義ではありません。だが、私のささやかな試みからみても、自主的な個人投資家はより割安な市場を旨とみるべきでしょう。

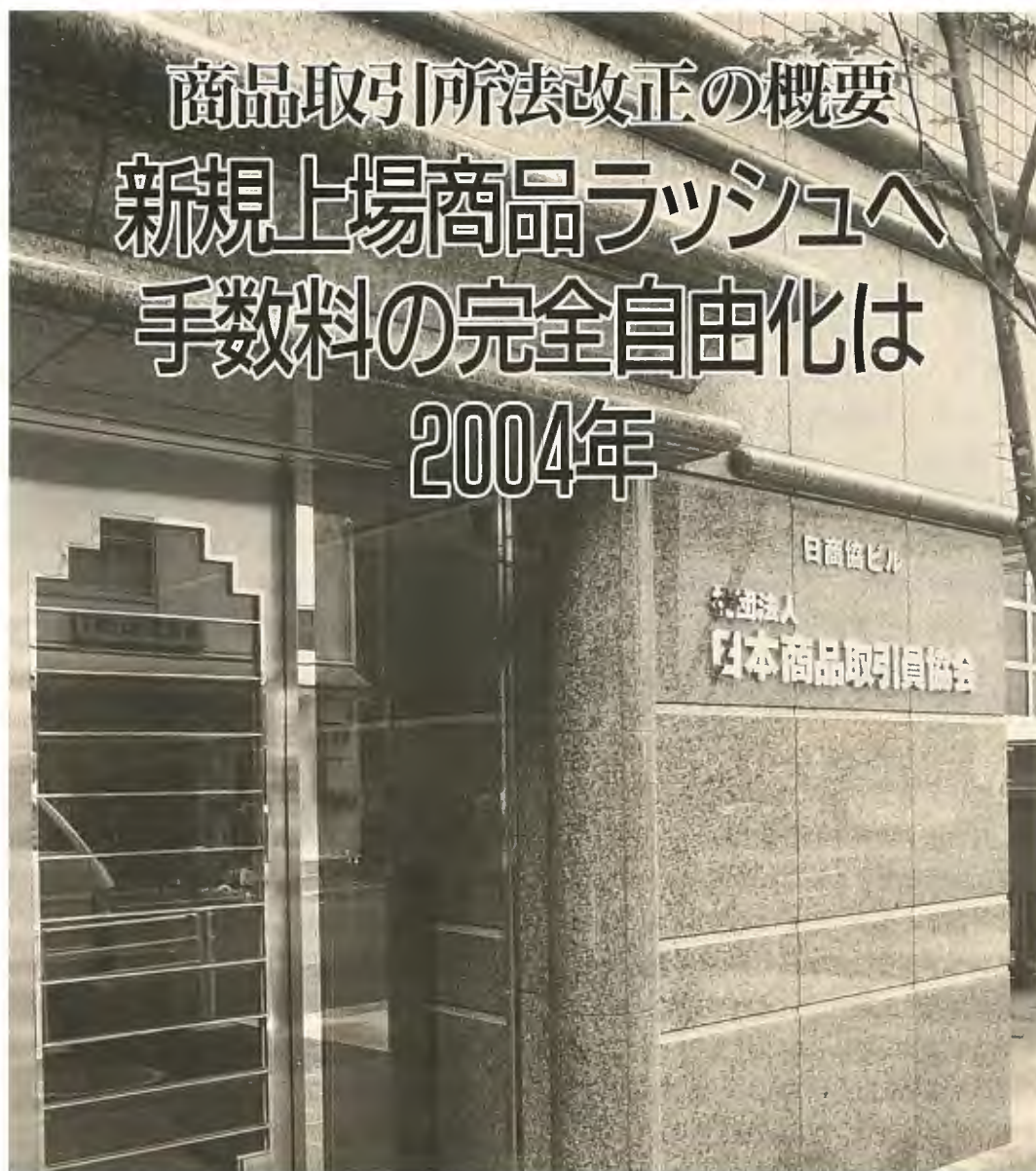
商品制度改革には従来の規制コストの緩和、商品上場の迅速化など商品取引員経営にとってのプラス面も指摘できますが、個人投資家中心に固定手数料で横並びできた日本の商品取引員の台所を直撃します。顧客の90%が個人、しかも収益の90%が手数料だからです。

米では手数料自由化で商品取引員半減

手数料自由化の先進国米国の例をみましょう。米国ではFCM数はピークだった80年はじめからいまでは半減、IB（注文はFCMに取り次ぎ、取引執行はFCM）は増加トレンドにあります。日本でも専業商品取引員はホールセール型とリテール型に分化することになりそうです。上場商品が拡大していけば穀物商、非鉄商、石油商など豊富な現物流通の知識・体験を生かし、一部門あるいは別会社形態である商品に特化したブティック型商品取引員が出てくるのは欧米の例にみる通り必然です。

手数料自由化を起爆剤として日本の商品取引員は再編成につながっていくとみるべきです。

終わりのない生き残り競争での勝者の条件はなんでしょう。信用情報産業という原点に立てば、「顧客からの信用力と情報の収集・分析・伝達力にすぐれていること」というごくごく当然の結論となります。



金融ビッグバンの一環として商品先物市場の大改革が行われることになりました。1月26日、商品取引所審議会（会長＝神崎克郎神戸大学教授）が「国際水準の商品先物市場を整備するための制度改革」を目指した答申をまとめたのを受けて法改正の動きが本格化してきました。通産、農水両省は今通常国会に改正法案を提出し、来年4月から施行する方向で精力的に作業が進んでいます。改正の概

要をみていきましょう。

今回の商品取引所法大改正は、1996年12月に閣議決定した、「商品先物市場は公正かつ透明な価格指標及びリスクヘッジ（危険回避）の場を提供することにより商品の流通における市場メカニズムを貫徹するための産業基盤である」との共通認識のもとに、国際的に通用する取引所に、改革、整備していこうというものです。

(1)新規商品の市場を円滑化する

商品先物市場が広く産業界のニーズに応えていくためには、多様な商品について、リスクヘッジ、公正で透明度の高い指標価格を形成する場を提供していく必要があります。

過去10年間で新たに市場に上場された商品は8品目にとどまっています。この間、米国では85品目、英国では38品目にのぼっているのと比べて、わが国の新規商品市場は機動性に欠けるといえます。90年の法改正で試験市場制度が導入され、それ以前に比べかなり機動的に市場に上場できるようになったとはいえ、欧米に比べて硬直的であるのは否めません。そこで市場申請から認可までの期間を4カ月に短縮して市場を円滑化を図ることになります。

法改正を先取りする形で、新規商品の市場申請が相次いでいます。今年に入ってからでも、関西商品取引所が国際穀物等指数の市場に申請したのに続き、東京穀物商品取引所ではコーヒー豆の市場に申請、いずれも今年6月ごろの売買開始に向けて詰めの作業を急いでいます。

また、東京工業品取引所では今年12月にガソリンの市場を目指しており、続いて軽油、灯油、銅、原油指数などが登場します。

中部商品取引所では卵、ガソリン、軽油、灯油の市場準備が本格化しています。このほか全国8商品取引所で各種各様の市場商品開発が活発で、今年から来年にかけて市場ラッシュが見込まれています。

(2)業務規制を緩和する

商品取引員はこれまで委託者保護の観点からさまざまな規制が加えられてきましたが、

商品取引員間の競争を促し、取引コストを低減させようと、規制緩和が行われます。これまで商品取引員の許可期限は4年と定められていましたが、これが6年に延長されます。許可更新のための書類作成などの業務量が膨大なものにのぼっているため、2年間の延長はかなりのコスト軽減となります。

商品取引員が支店を開設したり、移転する場合、主務省の許可制でしたが、届出制に緩和されます。同時に経済条項（同一地域内で受託競争が激化しないよう店舗数を制限すること）は撤廃されます。

さらには「取り次ぎ業務」が解禁されます。現在はそれぞれの取引員が加入している取引所の商品しか取り扱うことができませんが、これからは加入していない取引所の商品でも同業他社を通じて売買することができるようになります。このことは商品取引員の系列化を促進することになるでしょう。

業務規制の緩和により、商品取引員の収入構成も多様化し、現在の手数料収入一辺倒の構造を改める狙いもあります。

(3)委託手数料を自由化する

現在、商品先物取引の委託手数料は①オプション取引②指数先物③商品ファンド④海外からの注文などを除き、固定手数料制がとられています。このため、商品取引員間の手数料に関わる競争が起こらず、国際水準からみて極めて割高なものになっています。一般に欧米の5～6倍の水準にあるといわれ、これでは98年4月からの改正外為法の施行で内外の資金移動が自由化されると投資資金は海外に流出するのは必至でしょう。

加えて99年末には株式売買の委託手数料

が完全自由化されます。このため商品先物市場も2004年末には委託手数料の徴収義務が廃止になり、完全自由化が実現します。

ただし、インターネット取引や機関投資家向けの手数料は2004年を待たず、98年末にも自由化されますので、手数料自由化の流れは加速されることになりそうです。

証券取引の場合、自由化されると即時半額になるとの観測もされているくらいです。証券業に比べ収入構造の多様化が遅れている商品先物の場合、手数料自由化のインパクトは極めて大きいものがあります。これから2004年の完全自由化までの数年間でいかに収入構造を多様化し、手数料収入が半減してもやっていける経営体制をつくることが急務となってきます。

(4)委託者保護を強化する

健全な委託者の参加を進めるとともに、委託者と商品取引員の間のトラブルを防止するため、商品取引員についてのディスクロージャー（情報の開示）を充実させるとともに勧誘などのルールも法律で明記されることになります。

委託者の知識、経験、財産の状況に照らし、不適当と認められるような勧誘は禁止されます。不適当な勧誘を行う商品取引員に対しては業務方法の変更、業務の停止などを命じることになります。

また、最近一部取引員が行って問題になっている無差別電話勧誘は事前に商品先物取引であることを告知することが義務付けられます。こうした改正の動きを先取りして電話勧誘から新聞広告などを通じての資料請求型の営業に手法を転換する動きも強まっています。

商品取引所審議会委員名簿

会 長	かんざき かつろう 神崎 克郎	神戸大学法学部教授
委 員	うめむら たつお 上村 達男	早稲田大学法学部教授
委 員	きたおか たかし 北岡 隆	三菱電機株式会社取締役社長
委 員	き さ なみようこ 佐々波 楊子	慶應義塾大学経済学部教授
委 員	たけ い てふよし 竹居 照芳	株式会社日本経済新聞社論説委員

(五十音順)

新規委託者については現在20枚に売買が規制されていますが、これを改め、預託金額に対する建て玉の割合を規制することになります。たとえば、100万円の預託金に対し、50万円分の建て玉しか持てないことになれば、「追い証攻め」といった事態は回避され、トラブルも大幅に減るものとみられています。

また、問題の多い「両建て」についても手数料稼ごのための「両建て」は禁止の方向で詰めの作業が進んでいます。

以上みてきた制度改革の概略はすべてが法律に盛り込まれるとは限らず、重要性に応じて政省令、通達、業界自主規制等に振り分けられます。しかし、答申の精神は必ず生かされていくはずです。

全体として今回の法改正は、前向きの営業姿勢の取引員にとっては業容拡大のチャンスであり、後ろ向きの取引員は生き残れない、厳しい内容のものとなっています。そして、この法改正で終わりではなく、実効の進展をみながら第2、第3弾の改革を進めていこうという行政当局の強い意向が読み取れます。商品取引員の意識改革、自己改革が急務といえます。

飛躍期迎えた商品ファンド 21世紀には1兆円へ

(株)市場経済研究所

商品ファンドが新たな飛躍期を迎えようとしています。春にも募集単位が撤廃され、募集金額が自由になるからです。「21世紀には設定額が1兆円になる」(宮内義彦日本商品投資販売業協会会長)のも夢ではなくなってきました。

株式投資の商品先物版

商品ファンドとは一口でいうと「株式投資信託の商品先物版」ともいえるでしょう。株式の投資信託は一般のお客から集めた資金を株式に投資して利益を資金の提供者に還元するものですが、それを株式ではなく商品先物市場で行おうというものです。

1990年に法律ができて募集が始まりましたが当初は1口最低、1億円。これでは機関投資家などごく一部しか手が出ませんでした。91年は物珍しさも手伝って設定額は1,002億円と1,000億円台を突破しましたが、後は低調な状態が続いていました。

それが5,000万円、3,000万円と募集単位が順次、引き下げられ、97年4月からは1,000万円、10月からは500万円になりました。この結果、昨年は一気に売れ行きが好転、設定額は1,155億円と6年ぶりに史上最高を記録したのです。97年末の累積設定額は4,581億円、運用額は3,116億円とこれまた史上最高を記録しています。

設定者も多様化

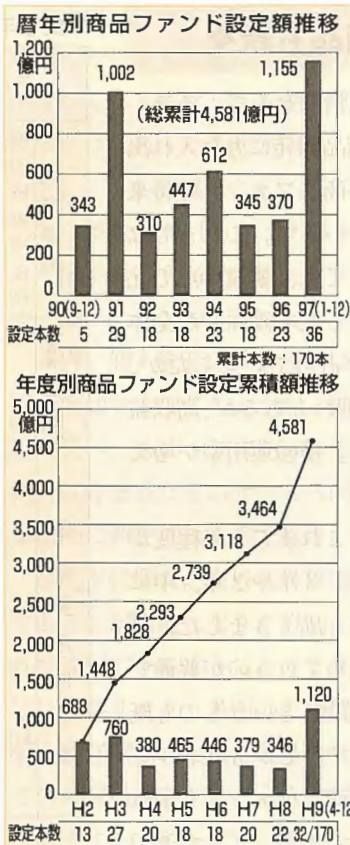
しかも、設定者も多様化してきました。当初はリース会社、大手商社、商品取引員など

がほとんどでしたが、昨年は大手都市銀行が相次いで参入、それも1回、数百億円の設定額で、一気に大手グループの仲間入りをしました。都市銀行は支店の窓口や顧客を相手に販売、その信用と販売力を武器に、早くも無視できない存在になっています。

このような大手都銀の武器になったのが募集単位の小口化でした。1億円では手が出なかったものが、1口、1,000万円、500万円となると小金を持っている人なら比較的容易に買うことができます。この結果、投資家層が企業から個人投資家、中小企業のオーナーな

どに広がっていき、投資家のすそ野が拡大していったのです。

もう1つ追い風がありました。それは低金利です。預金金利が1%に満たないため、平均でも3%以上に回っている商品ファンドに一般の注目が集まって



きたのです。

しかも、これからはさらに大きな武器が手に入ります。それは募集単位の撤廃です。これによって極端に例えば1円からでもファンドを募集できるようになり、すそ野はさらに広がります。といっても、実際にはコストの関係から1口、100万円から50万円程度が最低募集単位になりそうですが、それでも現在の500万円に比べると5分の1から10分の1です。「100万円なら一度買ってみようか」という人も多いと思われます。

しかも低金利などフォローの風も急にはなくなりそうもありません。改正外為法の施行で個人の資金が海外に流出したとしても、日本には1,200兆円以上の膨大な個人金融資産があります。そのほんの0.1%でも商品ファンドを買えば、軽く1兆円を超します。

ドルで償還というもので、円高になれば損をしますが、円安になれば運用益に為替差益が加わるという寸法です。

いまのところ、商品ファンドは国内での運用はほとんどなく、大半が海外で運用されています。これは日本の商品先物市場の規模が小さく、流動性が低いため、運用したくてもできないからです。しかし、コーヒー、ガソリンなど新たな商品の上場が計画されており、商品取引所法の改正で、上場が簡便になれば、上場商品が急増しそうです。そうなれば国内でも受け皿ができ、運用比率がかなり高まる可能性があります。商品ファンドの拡大は単に商品ファンドだけでなく、商品先物市場にも大きな影響を及ぼすことになるでしょう。

新商品も続々

このような情勢をみて、各社、積極的な新商品開発に力を入れたことも、商品ファンドの将来を明るくしています。これまでは運用がまずくても、償還時点で元本を確保できる元本確保型が全体の90%近くを占めていましたが、今後は「元本割れもあるが、高収益を期待できる」積極運用型が増えそうです。

償還期限もこれまで5年程度が多かったのが、3年や2年、中には1年のものも出てきました。募集も期限を決めて行うのが普通ですが、「毎月募集」というものも既に現れています。しかも「ドルで運用」という商品ファンドも現れています。円で募集、ドルで運用、

平成9年度商品ファンド設定・運用状況表

単位：本／億円

		新規設定 (A)		当該期間 累計(B)		総累計 (C)		減少 (D)		減少累計 (E)		運用実数(F) (C-E)		
		本	金額	本	金額	本	金額	本	金額	本	金額	本	金額	
過去 の 推 移	①年度別	H2.9~H3.3	13	688		13	688	0	0	0	0	13	688	
		H3.4~H4.3	27	760		40	1,448	0	0	0	0	40	1,448	
		H4.4~H5.3	20	380		60	1,828	0	0	0	0	60	1,828	
		H5.4~H6.3	18	465		78	2,293	0	0	0	0	78	2,293	
		H6.4~H7.3	18	446		96	2,739	0	0	0	0	96	2,739	
		H7.4~H8.3	20	379		116	3,118	9	607	9	*607	107	2,511	
		H8.4~H9.3	22	346		138	3,464	12	422	21	1,029	117	2,435	
②前期 四半期別		H8. 4~6	4	117	4	117	120	3,235	2	157	11	764	109	2,471
		7~9	7	97	11	214	127	3,332	3	97	14	861	113	2,471
		10~12	7	97	18	311	134	3,429	4	118	18	979	116	2,450
③当期 月 別 推 移		H9. 1~3	4	35	22	346	138	3,464	3	50	21	1,029	117	2,435
		H9 4月	1	12	1	12	139	3,476	2	52	23	1,081	116	2,395
		5	1	18	2	30	140	3,494	4	101	27	1,182	113	2,312
		6	12	211	14	241	152	3,705	0	5	27	1,187	125	2,518
		7	4	42	18	283	156	3,747	0	21	27	1,208	129	2,539
		8	2	14	20	297	158	*3,758	0	8	27	1,216	131	2,544
		9	5	305	25	602	163	4,063	0	1	27	*1,214	136	2,849
		10	2	310	27	912	165	4,373	3	170	30	1,384	135	2,989
		11	0	1	27	913	165	4,374	3	32	33	1,416	132	2,958
		12	5	207	32	1,120	170	4,581	2	49	35	1,465	135	3,116
		H10 1												
		2												
		3												

注) (1) ①平成2年度以降年度別本数と額。②前年度四半期別本数と額。③当年度月別本数と額。

(2) (D)及び(E)は、満期償還及び解約による減少分及びその累計を示す。

(3) (D)及び(E)欄の減少分については平成7年12月末現在より調査を開始。

(4) 各月別設定額を単位未満四捨五入。このため、累計等に誤差が発生。(※、※※3億円誤差調整)

いよいよ実施、改正外為法 新しい資産運用、 管理における留意点

ファースト・シカゴ銀行東京支店 ファーストバイスプレジデント 黒川政文

4月に実施される改正外為法で、どのように対外投資戦略、あるいは外貨資金管理が展開されるかについては、昨今、議論の尽きないところです。ここでは、この点について法人と個人の両分野に分けて考察してみましよう。

海外投資が積極化

まず、第一に、企業においては内外金利差が依然大きい状況下ではより積極的に海外投資または外貨預金管理を行っていくことが予想されます。投資家の代表格である機関投資家（生保、損保）は昨年来、海外投資のシェアを拡大させてきましたが、本年4月以降は事業許可、届け出が不必要になり、しかも、為替手数料が結果的に安くなると予想されることからさらに、対外シェア拡大を図るものと思われる。

この際、特に留意すべき点は改正前と異なり、投資の相手国に各々、外貨預金を開設して、それを決済に充当するという点です。したがって、従来行っていた円から外貨への交換というプロセスが省かれ、海外での外貨間交換が頻繁に行われるようになります。この外貨預金残高のリスクマネジメントが重要な戦略になってきます。これは単に金利差により残高調整を行うということではなく、為替の読みを活用し、より積極的に戦略的マネジメントを展開するということです。

例えば、ドイツマルクに先高感がある場合、

パリのフラン預金または米国のドル預金からフランクフルトのドイツマルク預金に移し、後日ドイツマルク債購入の資金に充当するというケースが挙げられます。既に、このためのコンピューターソフトはいくつかの銀行で完成しており、東京の運用管理責任者が全世界の預金を東京でコントロールできる体制になっています。

在外預金残高、米国並みに

投資取引のみならず、メーカー各社の貿易取引においても同様に、海外の預金勘定が利用されることになり、入金、支払いのネット決済をはじめ、効率的運用が大きな命題になるでしょう。結果として、日本の在外預金残高の全預金におけるシェアは現在の0.4%から米国並みの6%に大幅上昇すると思われる。

一方、個人資産の外貨運用はどのような過程で増加するのでしょうか。結論的に法人資産に比べ、スローなスタートとなり、数年後、内外証券会社などのサービス向上を待って、本格的に伸びて行くのではないのでしょうか。

制度上は個人が海外に外貨預金口座を開設することが可能になり、以前よりも簡単に海外投資ができるようになります。しかし、問題は為替リスク、各国の信用リスクなどです。個人責任原則の浸透、対外投資リスクについての理解徹底など、日本人の保守的な国民性を考慮するとハードルは高そうです。

スタート後、1～2年はまず①本邦銀行(外銀を含め)に外貨預金を預けること、また、クレジットカードを利用した外貨キャッシュ取得、あるいは外貨での消費②有取税、源泉徴収税のない海外市場での日本株取引などが先行するのではないのでしょうか。その後は販売各社の営業努力により、海外投資の一般化が図られることになるでしょう。

日本でもCFXが普及

最後に改正外為法下における注目すべき資産運用の動きとして、日本人が設立するヘッジファンドを通しての運用について述べてみましょう。海外においては早くから担保預金条件外国為替(=CFX)が普及しており、ヘッジファンドと銀行との取引はすべて担保預金ベースでレバレッジ(例えば、預金額の10～20倍のFXを行える)を使った方法で行われています。日本はヘッジファンドによる

個人金融資産内訳とシェア

1996年 約1,100兆円		(日本)	(米国)
預貯金	銀行 252	預貯金	預貯金
	641 郵便局 222	58%	20%
	他 167	(安全性重視)	
保険	248	23%	
金銭信託	44	4%	
公社債投資	32	有価	有価
投資信託	32	証券	証券
株式投資	74	13%	40%
その他	20	2%	(ハイリスク ハイリターン)

CFXの利用は認可まで多少の時間を要するようですが、いずれは日本でもCFXは普及するものと考えられています。

FX、外債、外国株の中で、どの商品を主に扱ってファンドが好成績をあげ、どこに法人、個人の資金が集中するか、興味のあるところです。



東京工業品取引所の電子取引システム



12 国際水準の取引所とはなにか

英国、合併で急成長 シカゴ勢も負けずに健闘

いま、金融ビッグバンに合わせ、「グローバルスタンダード」ということが盛んにいわれています。いわば経済の世界で世界の基準になる方式とでもいえるでしょう。この基準は商品先物市場でも例外ではありません。今度の制度改正でも「国際水準の取引所をつくる」ことが大眼目になっていました。それでは国際水準の取引所とはどのようなものなのでしょうか。

LIFFE、出来高2位に

年明け早々、国際ビジネスマンを驚かせるビッグニュースがロンドンから飛び込んできました。LIFFE(ロンドン国際金融先物取引所)の出来高がCME(シカゴ・マーカンタイル取引所)を抜いて、CBT(シカゴ商品取引所)に次いで世界第2位になったというのです。

これまで世界の先物取引はCBTとCMEが両横綱として君臨していました。CBTはトウモロコシ、大豆などに加え、Tボンド(米国財務省長期証券)など各種金融商品を上場(=取引)し、長年、世界一の名をほしいままにしてきました。これに迫っていたのがCMEです。CMEは豚肉などの取引から始めて、ユーロダラーなど金融商品を開発、一気に、CMEの牙城に迫りました。1995年にはCBT

に出来高が肉薄、当時のCMEの会長が「出来高でCBTを追い抜いた」と勝利宣言を出し、物議をかもしたものでした(実際は抜いていなかったようです)。

商品先物業界では「この両横綱の体制は当分揺るがない」と考えられていました。ところが、そこにLIFFEが割って入ったからことでした。大げさに言えば「先物取引は米国」という既成概念がぶち破られ、群雄割拠の時代が訪れたともいえるでしょう。

LIFFEは10年前はCMEの出来高の半分にも満たず、CBTと比べると、その足下にも寄れないちっぽけな存在でした。それが、急速に伸びたのは英国の規制緩和、いわゆるビッグバンによるものでした。3カ月物ポンド、ドイツ国債など各種金融商品の品揃えを増やすとともに1996年にはLCE(=ロンドン商品取引所)を吸収合併して、コーヒー、ココア、ポテト、小麦などの商品をラインナップに加え、一気に業容を拡大したのです。

ドイツ取引所も急追

それだけではありません、CBT、CMEは食品など実物商品と金融商品を両方取りそろえた総合先物取引所でしたが、LIFFEも両方そろえた「シカゴ型」の取引所に衣替えしたのです。この結果、多様なニーズに応えることができるようになり、これがお客を引き寄せたのです。このLIFFEの牙城に激しく迫っている取引所があります。それがフランクフ

ルトに本部を置く、ドイツ先物取引所です。

ドイツ先物取引所は昨年12月にロンドンに駐在員事務所を設けました。LIFFEに価格形成の主導権を取られた格好になっているドイツ国債先物での奪還を狙ったものです。ドイツ取引所は昨年11月に電子取引システム「Xetra(クセトラ)」を稼働させ、海外からの注文もすぐ対応できる体制が整ったのを受け、即座に海外取引の拡大に動いたものです。今年1月にはドイツ国債の月間での出来高が初めてLIFFEを抜きました。

ちなみに、日本は東京で農産物は東京穀物商品取引所、鉱工業製品は東京工業品取引所、金融商品は東京金融先物取引所と3分割しています。しかも、今度の商品取引所審議会の答申でも合併には触れていません。これでは「国際水準の取引所」になれるか心配です。

海外は手数料が自由

LIFFEを含め、海外の取引所が大躍進した理由のひとつに手数料問題があります。今回の商品取引所審議会の答申では電子取引、商品ファンドなど一部を除くと、「21世紀の早い時期に自由化する」となっていますが、欧米

ではもうとっくに自由化されています。株式市場で日本の高い手数料を嫌ってロンドンで日本株を取り引きする企業が増え、一時は全体の20%がロンドンで行われた、といわれたこともありました。商品先物取引では既に、大手商社、企業は国内ではなく海外でヘッジ(保険つなぎ)しています。今後、上場商品が増えても、同じことになれば、鼎(かなえ)の軽重を問われます。

海外での売買が多いのは取引量が多く、ヘッジしやすいといったこともあり、単に手数料だけの問題ではありませんが、手数料も一因にはなっています。大口手数料は既に実質的に自由化されているともいわれているだけに、これが前倒しで実施されても、あまり影響はありません。日本の商品先物取引の売買はほとんどが個人投資家だけにその手数料が下がらないと売買の活性化は望めません。

実は手数料を自由化したら収入の大半を手数料に頼っている多くの商品取引員の経営が悪化するといわれ、それだけに自由化は大変難しい問題を抱えていることも事実です。しかし、手数料が下がれば、売買数が増加して手数料の収入減を、かなり補える可能性もあ

海外の主要商品先物取引所と主要上場商品

(97年10月現在)

先物取引所名	上場商品名 (出来高の多いもの)
シカゴ・ボード・オブ・トレード (CBT)	小麦、えん麦、コーン、コーン収穫率、大豆、大豆油、大豆粕、コメ、金(100oz、1kg)、銀(5000oz、1000oz)、Tボンド(=米国財務省長期証券)、10年物国債、5年物国債、2年物国債、30日物金利、地方債指数、イールド・カーブ・スプレッド、ドイツ国債(すべてOP付き)
シカゴ・マーカンタイル取引所 (CME)	枝肉、ポークベリ、ボンレスビーフ、バター、ミルク、生牛、木材、3カ月物ユーロダラー、ユーロ円、フェデラル・ファンド・レート、英国ポンド、ドイツマルク、日本円、メキシコペソ、スイスフラン、南アフリカランド、フランスフラン、日経225株価指数、S&P500株価指数、S&P400株価指数、ナスダック100株価指数、ダウジョーンズ台湾株価指数、メキシコIPC株価指数、ゴールドマンサックス商品指数(すべてOP付き)
ロンドン国際金融先物取引所 (LIFFE)	コーヒー、ココア、ポテト、小麦、白糖、大麦、FT-SE100株価指数、3カ月物ボンド、3カ月物ユーロマルク、3カ月物ユーロ円、ドイツ国債、日本国債、米国Tボンド(すべてOP付き)

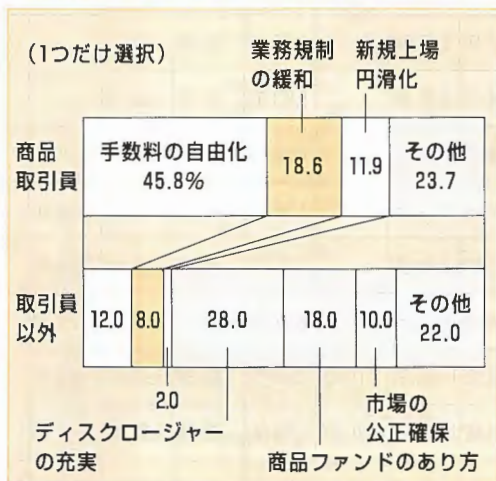


ります。結局、手数料は2004年に自由化されることになりました。商品取引員の対応が急がれます。

電子取引をトップセールス

2月上旬、CBTのパトリック・H・アーバー会長が来日、トップセールスを繰り広げました。同取引所が行っている電子取引システム「プロジェクトA」の端末を日本に設置しよ

商品先物改革でもっとも関心のあるもの



(日本経済新聞調べ)

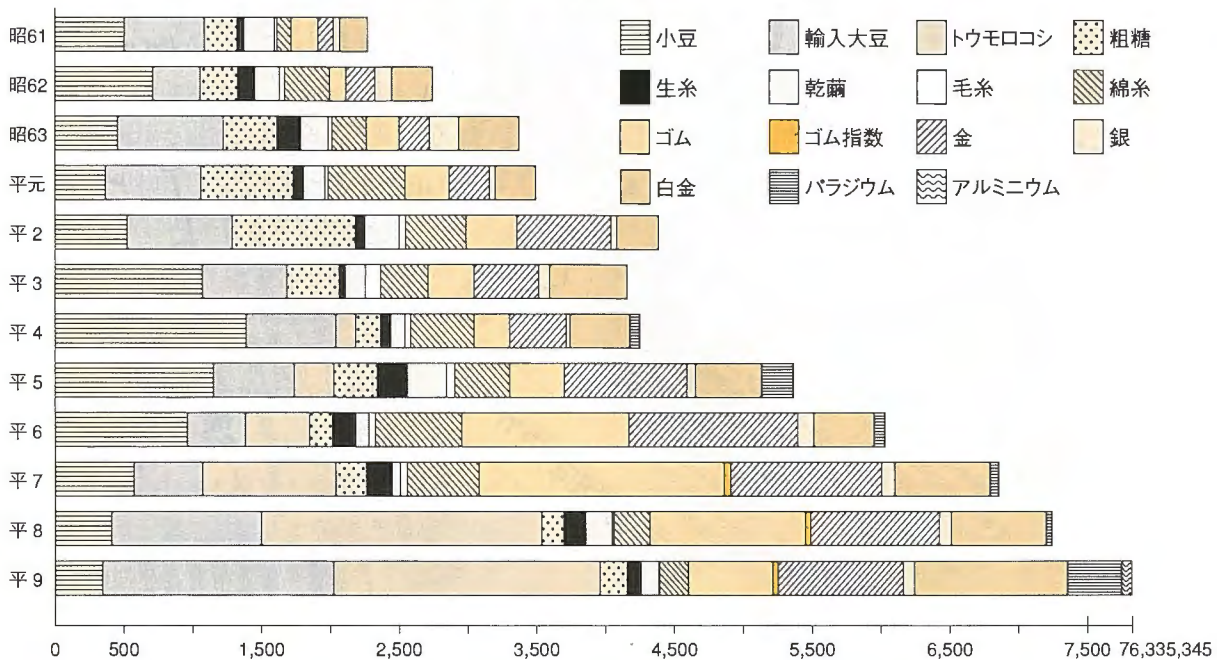
うというもので、4月からの為替取引の自由化をにらんだものです。

プロジェクトAとは立会の終了後、コンピューターを使って行う取引のことです。これまでは夜間立会と併存している形で行ってきました。それを2月1日から、金融商品の夜間立会をやめ、人件費のかからない「プロジェクトA」に切り替え、コスト削減を図ったものです。シドニー取引所も昨秋、99年前半の電子取引への移行を決めており、電子取引は世界の流れになってきました。

これに対し、日本は電子取引システムは貴金属先物や穀物などの一部で行われている程度。しかも、時間外取引は行っていません。これでは欧米勢にますます差を付けられる恐れもあります。

そのほか「枚数制限」など各種の規制もまだ残っています。今回の改正で果たしてどこまで海外に肉薄できるかは、始まったばかりの金融ビッグバンの行方を占うひとつの手がかりになるかもしれません。

●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	綿	ゴ	ゴ	貴 金 属				アル
	小 豆	輸入 大豆	ロト コシモ	粗 糖	生 糸	乾 繭	糸	糸	ム	ム 指数	金	銀	白 金	ジ バ ム	ミニ ウム
昭和61年	5,062,265	5,893,715		2,409,561	328,070	2,322,846	232,850	894,516	2,198,033		1,030,436	706,455	2,163,147		
昭和62年	7,092,559	3,442,911		2,713,268	1,209,503	1,833,403	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		4,141,369	1,726,731	2,183,544	302,578	2,580,794	2,397,950		2,036,400	2,302,428	4,470,380		
平成元年	3,684,654	6,976,893		6,704,238	743,974	1,685,862	293,156	5,632,457	3,451,092		2,686,684	643,891	3,024,272		
平成2年	5,261,188	7,566,744		9,213,193	821,082	2,468,100	456,136	4,404,128	3,691,843		6,873,304	504,332	3,269,222		
平成3年	10,549,355	6,434,261		3,777,658	482,065	1,608,203	1,003,009	3,534,160	3,541,630		4,567,630	1,057,598	5,403,596		
平成4年	13,940,933	7,383,510	827,310	1,926,187	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	2,199,855	2,848,768	636,682	3,911,221	4,248,292		8,764,441	661,452	4,982,480	2,275,843	
平成6年	9,706,491	4,338,168	4,762,482	1,885,614	1,693,958	964,536	390,713	6,508,188	11,955,764		12,481,095	1,042,185	4,551,406	774,264	
平成7年	5,923,112	4,858,223	9,789,851	2,022,023	1,848,016	932,120	126,743	5,404,982	18,098,721	173,409	10,945,134	1,440,297	5,975,872	629,034	
平成8年	4,130,643	10,893,994	20,381,302	1,623,079	1,541,629	2,067,239	52,731	2,534,942	11,318,536	373,879	9,510,941	752,995	6,895,464	434,163	
平成9年	3,363,080	16,380,544	18,909,863	1,931,818	985,185	1,249,564	63,693	2,044,297	5,959,240	382,913	8,871,965	792,844	10,839,577	3,817,892	727,235

商品取引所法に基づく商品取引員118社

(社)日本商品取引員協会会員
(五十音順、平成10年3月現在)

ア	* (株)アイメックス	〒103-0013	東京都中央区日本橋人形町1-7-7	☎03-3662-9211
	* (株)アサヒトラスト	〒103-0023	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)	〒541-0046	大阪市中央区平野町1-8-13	☎06-201-2711
	* (株)アムパック	〒550-0003	大阪市西区京町堀1-4-16	☎06-441-3521
	* (株)アルフィックス	〒532-0011	大阪市淀川区西中島1-15-2	☎06-304-5071
イ	石橋生絲(株)	〒231-0023	横浜市中区山下町1	☎045-641-7161
	* 伊藤忠フューチャーズ(株)	〒107-0052	東京都港区赤坂2-17-22	☎03-5562-6818
エ	* エース交易(株)	〒106-8549	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)	〒461-0011	名古屋市中区大須2-1-7	☎052-223-6311
オ	* 大石商事(株)	〒460-0008	名古屋市中区栄3-14-30	☎052-241-1556
	* 大阪大石商事(株)	〒542-0081	大阪市中央区南船場2-5-24	☎06-261-4231
	* 大阪卸衣料(株)	〒541-0043	大阪市中央区高麗橋2-1-10	☎06-203-5341
	大阪第一食糧事業(協組)	〒550-0012	大阪市西区立売堀1-11-12	☎06-543-6075
	(株)大島商店	〒103-0016	東京都中央区日本橋小網町1-3	☎03-3666-1181
	大西商事(株)	〒750-0006	下関市南部町22-14	☎0832-31-5155
	* 岡地(株)	〒460-0008	名古屋市中区栄3-7-29	☎052-261-3311
	* 岡藤商事(株)	〒541-0053	大阪市中央区本町3-2-11	☎06-261-7671
	* 岡安商事(株)	〒541-0041	大阪市中央区北浜2-3-8	☎06-222-0001
	* オムニ(株)	〒104-0061	東京都中央区銀座1-20-14	☎03-3564-8121
	* オリエント貿易(株)	〒810-0004	福岡市中央区渡辺通5-2-25	☎092-712-3111
	* オリオン交易(株)	〒650-0031	神戸市中央区東町113-1	☎078-391-7391
カ	* カネツ商事(株)	〒103-0014	東京都中央区日本橋蛸薬師1-11-5	☎03-3662-0111
	兼松(株)	〒105-8005	東京都港区芝浦1-2-1	☎03-5440-9024
	* 河内(株)	〒541-0054	大阪市中央区南本町2-3-21	☎06-261-9571
	* カンサイフューチャーズ(株)	〒534-0024	大阪市都島区東野田町2-9-12	☎06-352-2241
	関東砂糖(株)	〒103-0014	東京都中央区日本橋蛸薬師1-2-7	☎03-3666-7321
キ	* 久興商事(株)	〒812-0013	福岡市博多区博多駅東2-5-28	☎092-471-1701
	* 協栄物産(株)	〒104-0032	東京都中央区八丁堀1-6-1	☎03-3553-4151
ク	櫛田(株)	〒450-0003	名古屋市中村区名駅南1-7-9	☎052-551-8211
	* グローバリー(株)	〒461-0004	名古屋市中区栄3-14-17	☎052-932-7000
コ	* 光陽トラス(株)	〒103-0014	東京都中央区日本橋蛸薬師2-13-6	☎03-5640-5600
	* 洗陽フューチャーズ(株)	〒540-0012	大阪市中央区谷町11-3-5	☎06-946-4360
	* (株)コーワフューチャーズ	〒103-0025	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)	〒812-0011	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)	〒812-0013	福岡市博多区博多駅東2-9-1	☎092-472-2191
	* (株)小林洋行	〒103-0014	東京都中央区日本橋蛸薬師1-15-5	☎03-3669-4111
	* 五味産業(株)	〒541-0056	大阪市中央区久太郎町2-5-13	☎06-251-4041
	* (株)コムテックス	〒550-0011	大阪市西区阿波座1-10-14	☎06-543-2118
	* 米常商事(株)	〒462-0853	名古屋市中区志賀本通1-45	☎052-981-3571
サ	(株)三喜商会	〒750-0006	下関市南部町7-9	☎0832-22-2218
	* 三貴商事(株)	〒103-0004	東京都中央区東日本橋1-5-6	☎03-5820-1111
	* 三晃商事(株)	〒103-0007	東京都中央区日本橋浜町3-42-3	☎03-3249-3500
	* 三幸食品(株)	〒103-0014	東京都中央区日本橋蛸薬師2-16-7	☎03-5642-7320
	サンシヨポレーション(株)	〒231-0002	横浜市中区海岸通5-25-2	☎045-211-0791
	蚕糸周旋(株)	〒440-0882	豊橋市神明町17	☎0532-55-9161
	* 三品実業(株)	〒103-0027	東京都中央区日本橋3-2-9	☎03-3275-1001
	(株)三忠	〒135-0031	東京都江東区佐賀1-11-3	☎03-3643-5600
	(株)三富商店	〒650-0021	神戸市中央区三宮町1-1-1	☎078-331-2525
	サントレード(株)	〒460-0008	名古屋市中区栄2-1-1	☎052-222-4443
	* (株)サンライズ貿易	〒171-0042	東京都豊島区高松1-1-11	☎03-5965-1111
	* サンワード貿易(株)	〒060-0042	札幌市中央区大通西4-6-1	☎011-221-5311
シ	上毛燃糸(株)	〒371-0804	前橋市六供町370	☎027-224-2111
	* (株)新日本貴志	〒541-0053	大阪市中央区本町3-4-10	☎06-271-2153
	* 新日本商品(株)	〒104-0061	東京都中央区銀座3-14-13	☎03-3543-8181
ス	杉山商事(株)	〒103-0016	東京都中央区日本橋小網町13-3	☎03-3666-0121
セ	* 西友商事(株)	〒103-0012	東京都中央区日本橋堀留町1-10-11	☎03-3663-5711
	* ゼネコム(株)	〒541-0043	大阪市中央区高麗橋1-5-11	☎06-202-6111
	* セントラル商事(株)	〒103-0014	東京都中央区日本橋蛸薬師1-7-9	☎03-3666-1161
タ	* 第一商品(株)	〒150-0045	東京都渋谷区神泉町10-10	☎03-3462-8011
	* 大起産業(株)	〒460-0003	名古屋市中区錦2-2-13	☎052-201-6311
	大豆油糧(株)	〒652-0834	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	〒541-0053	大阪市中央区本町2-2-7	☎06-264-2181
	* 太知商事(株)	〒103-0025	東京都中央区日本橋茅場町1-13-13	☎03-3668-9351
	(株)大太平洋物産	〒103-0016	東京都中央区日本橋小網町17-17	☎03-3668-1451
	* 大雄社先物(株)	〒163-0272	東京都新宿区西新宿2-6-1	☎03-3343-6601
	* 太陽ゼネラル(株)	〒104-0061	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)	〒105-0022	東京都港区海岸1-11-1	☎03-5400-3400
	(株)たかま	〒451-0043	名古屋市中区新道1-26-12	☎052-451-5111
チ	* チュウオー(株)	〒460-0008	名古屋市中区栄3-21-23	☎052-263-3211
ツ	(株)簡井商店	〒650-0035	神戸市中央区浪花町59	☎078-331-7385
ト	* 土井商事(株)	〒460-0008	名古屋市中区栄2-8-5	☎052-201-2101

	*東京ゼネラル㈱	〒105-6030	東京都港区虎ノ門4-3-1	☎03-5401-6111
	東京都中央食糧(協組)	〒103-0016	東京都中央区日本橋小網町16-16	☎03-3666-5141
	*東陽レックス㈱	〒135-0031	東京都江東区佐賀1-1-16	☎03-3642-4531
	(株)トーメン	〒107-8677	東京都港区赤坂2-14-27	☎03-3588-6977
ナ	* (株)トレックス	〒461-0005	名古屋市東区東桜1-9-26	☎052-951-6751
	(株)ナカトラ	〒750-0006	下関市南部町19-1	☎0832-31-1133
	(株)中村商店	〒751-0818	下関市卸新町11-2	☎0832-31-2321
	(株)成岡商店	〒111-0032	東京都台東区浅草2-3-61	☎03-3843-6911
ニ	* (株)西田三郎商店	〒541-0041	大阪市中央区北浜1-1-27	☎06-233-6301
	ニチメン(株)	〒108-8405	東京都港区芝4-1-23	☎03-5446-1811
	*日光商品(株)	〒103-0004	東京都中央区東日本橋2-13-2	☎03-5687-9111
	日商岩井フューチャーズ(株)	〒103-0014	東京都中央区日本橋蛸薬町1-39-5	☎03-3666-7400
	*日進貿易(株)	〒060-0001	札幌市中央区北1条西3-3-27	☎011-231-5500
	*日本アクロス(株)	〒541-0054	大阪市中央区南本町2-6-12	☎06-252-1161
	日本生糸販売(農協連)	〒231-0003	横浜市中区北仲通5-57	☎045-211-2771
	*日本交易(株)	〒160-0023	東京都新宿区西新宿7-4-4	☎03-3369-1171
	日本農産物(株)	〒060-0003	札幌市中央区北3条西1-10-1	☎011-231-6588
	*日本ユニコム(株)	〒103-0013	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	〒150-0002	東京都渋谷区渋谷1-1-4	☎03-3407-8271
ヒ	兵庫米穀(株)	〒652-0852	神戸市兵庫区御崎本町4-2-7	☎078-651-6041
フ	*フジチュー(株)	〒540-0036	大阪市中央区船越町2-3-7	☎06-942-2131
	* (株)フジトミ	〒169-0072	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)	〒103-0022	東京都中央区日本橋室町1-8-6	☎03-3270-2211
ホ	*北辰商品(株)	〒106-8610	東京都港区西麻布3-2-1	☎03-3403-3111
	*北辰物産(株)	〒103-0025	東京都中央区日本橋茅場町1-9-2	☎03-3668-8111
マ	松村(株)	〒231-0013	横浜市中区住吉町1-13	☎045-662-7500
	(株)丸市商店	〒135-0031	東京都江東区佐賀1-7-1	☎03-3641-8411
	丸梅(株)	〒103-0025	東京都中央区日本橋茅場町2-17-9	☎03-3664-8751
	マルハ(株)	〒100-8608	東京都千代田区大手町1-1-2	☎03-3216-0888
	丸紅(株)	〒100-8088	東京都千代田区大手町1-4-2	☎03-3282-2111
	*丸村(株)	〒491-0858	一宮市栄1-11-8	☎0586-72-8111
	マルモト(株)	〒550-0011	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)	〒103-0024	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)	〒103-0013	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)	〒460-0002	名古屋市中区丸の内1-8-20	☎052-202-4111
メ	*明治物産(株)	〒103-0013	東京都中央区日本橋人形町1-1-23	☎03-3666-2511
	*明倫社(株)	〒530-0047	大阪市北区西天満1-7-20	☎06-366-0051
ヤ	(株)矢田商店	〒135-0024	東京都江東区清澄2-7-7	☎03-5245-0671
	*山前商事(株)	〒105-0013	東京都港区浜松町2-2-12	☎03-5403-1811
	*山大商事(株)	〒103-0025	東京都中央区日本橋茅場町3-12-9	☎03-3666-2211
	*山種物産(株)	〒103-0013	東京都中央区日本橋人形町1-1-1	☎03-3667-7011
	大和産業(株)	〒451-0043	名古屋市西区新道1-14-4	☎052-571-1161
	*山梨商事(株)	〒103-0007	東京都中央区日本橋浜町2-60-6	☎03-3664-0221
	*山文産業(株)	〒101-0032	東京都千代田区岩本町2-5-12	☎03-3865-8611
ユ	*豊商事(株)	〒103-0014	東京都中央区日本橋蛸薬町1-16-12	☎03-3667-5211
	(株)ユニテックス	〒550-0011	大阪市西区阿波座1-10-14	☎06-532-0671
ワ	*和洗フューチャーズ(株)	〒541-0056	大阪市中央区久太郎町1-9-26	☎06-271-1666

以上118社

*は情報開示会員(80社)

会員各社の情報開示(ディスクロージャー)について

※印の会員・商品取引員(80社)の企業情報について、各会員各社の本支店及び営業所で、投資家をはじめご関心のある方がご覧頂けるよう情報開示(ディスクロージャー)しています。また、日商協本部資料室及び支部(札幌、名古屋、大阪、福岡)でもご覧になれます。



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。

当資料室では、各商品取引所の月報、年報や各種統計データを整備するとともに、会員・商品取引員の企業情報について、広く一般の方々にもご覧いただけるよう公開しています。



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小網町9-4
日商協ビルディング 〒103-0016
電話 03-3664-4734(ダイヤルイン)
ホームページアドレス
<http://www2.infoweb.or.jp/nisshokyo/>

■開室時間

月曜日～金曜日 AM 9:10～12:00
PM 1:00～4:50

※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リポート FUTURES REPORT XIX 1998

発行日 1998年3月
定価 635円(本体価格のみ、消費税別途)
編集・発行 日経総合販売株式会社
東京都千代田区鍛冶町2-9-12 〒101-0044
☎ (03)5295-6230 FAX (03)5295-6220
編集協力 (株)市場経済研究所/(株)日経スタッフ

FUTURES REPORT