

日経フューチャーズリポート

FUTURES REPORT XXII 1999

〔特集〕

商品先物取引、しくみと利用法



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レポート

CONTENTS

経済寸言 変革にこそ活路.....1

静岡産業大学経営学部教授 小山 博之

商品先物取引の成り立ち

- ①海外の歴史.....3 ②日本の歴史.....4

商品先物取引の現状

- ①商品取引所.....6 ④市場規模.....9
②商品取引員、会員.....7 ⑤上場商品.....10
③監督官庁、監視体制.....8 ⑥海外の市場.....11

商品先物取引のしくみ

- ①先物取引とは.....12 ⑤オプション取引.....16
②売買の方法.....13 ⑥価格の決定要因-1.....17
③資金、費用.....14 ⑦価格の決定要因-2.....18
④売買取引に当たって.....15

商品先物取引の機能

- ①価格ヘッジ.....19 ④換金.....23
②公正な価格の形成.....21 ⑤資産の運用.....24
③価格の発見.....22

ヘッジで空振り.....25

多摩大学教授 河村 幹夫

日商協が発展的改組.....27

DATA「欧米の上場商品一覧」.....28

巻末データ 商品取引員名簿.....30

変革にこそ活路

静岡産業大学経営学部教授 小山博之

追い込まれる前に変われ

「追い込まれる前に変化せよ」(Change before you have to) というのは、米国屈指の優良企業ゼネラル・エレクトリック (GE) のジャック・ウエルチ会長のモットーだそうです。

PROFILE

小山
博之
こやまひろゆき



略歴 1938年愛知県吉良町生まれ。1963年早稲田大学大学院(英文学)修了、日本経済新聞社入社。「日経ビジネス」副編集長、日本経済新聞編集委員、論説委員(企業経営、産業、経営者論担当)を経て、1998年3月退社、同4月から静岡産業大学経営学部教授として「日本企業論」「企業経営と環境」など担当。著書は『昭和の歩み 日本の会社』『日本産業史3、4』(編著)、『ハムレットのビジネス人生論』など。

81年にCEO(最高経営責任者)になって以来、ウエルチ氏は不採算部門の売却、有望分野への進出など積極果敢な経営を展開し、業績を一貫して伸ばしてきました。彼は今世紀を回顧するタイム誌の特集で「20世紀を代表する名経営者」にあげられているほどです。

今なぜこんな話をするかというと、改正商品取引所法が今年4月に施行され、金融のビッグバン(大改革)に続いて、いよいよ商品版ビッグバン時代を迎え、変革こそ21世紀に生き残るキーワードだと思うからです。それも、切羽詰まってからではなく、すこしでも余裕のあるうちに手を打たなければなりません。

敵は昨日までの自社

経営者に会うとよく、ライバル企業のことを気にして話します。しかし、企業にとって今や敵はライバル企業ではありません。最大の敵は「昨日までの自分の会社」なのです。変化を恐れて過去に安住しているのが一番危険なのです。

このことは、現在の産業界を見渡せばよく

お分かりいただけるはずで。日本を代表する巨大企業の多くが過去の成功体験にとらわれて変革を怠り業績悪化に苦しんでいます。その一方で、身軽な中堅、中小企業の中には時代に合った経営で躍進しているところが結構あるのです。

たとえば、AV機器や携帯電話などに使う小型モーターで世界シェア50%を占めるマブチモーターは売上高が年間1,000億円に満たない企業ですが、98年12月期で250億円の過去最高の経常利益を上げました。小型モーターという自分の得意技を磨き、それによって勝負しようとはっきり決めているのです。

これに対して、電気かみそりから半導体、発電機までおよそ電機と名のつくものなら何でも手がけている総合電機メーカーの日立製作所の99年3月期決算は2,500億円もの経常損失となる見込みです。7万人近い社員が一年間働いて一銭の利益も出せないのは社会的損失であり、悲しいことです。十年一日のような経営を続け、これといった得意技をもたない経営の結果なのです。

経営は未知への探究

本田技研工業のかつての副社長で「技術の本田」「営業の藤沢」と並び称された藤沢武夫氏がよく「経営者は過去の後始末ばかりしている掃除屋ではいけません。経営者とは未知への探究者なのです」と言っていたのを思い出します。

バブル崩壊後の経営の立て直しがいまだにできていない企業は、掃除さへ満足にできていないということになります。そうした企業

が早晩淘汰されるのは、昨年から今年にかけての倒産の多発をみても明らかでしょう。21世紀を生き抜くには、まだ過去の掃除を終えていないところは早く済ませて、その次の「未知への探究」に向かわねばなりません。

未知への探究とは、きたるべき時代を予測し、その時代にふさわしい経営のあり方を設計することに他なりません。これからは適者生存の時代です。保護や規制が撤廃され、市場原理に則った競争が繰り広げられます。

脱常識の発想を

企業も生き物ですから、環境変化に適合したものが生き残るのです。21世紀は適者生存の時代であるとともに、プロの時代です。経営者も社員もこれまでのようにアマチュアでは通用しません。変転きわまりない世の中の動きをしっかりと見定め、臆することなく果敢に手を打たなくてはなりません。

その場合、ぜひ「高感度・脱常識の発想」を心がけてください。人はどうしても、前例、業界の慣習といった過去の常識にとらわれがちです。そんな人に贈りたいのは、93年に亡くなったファスナー・サッシメーカー吉田工業(YKK)の創業者吉田忠雄氏の次のような言葉です。

「常識と真実を混同してはいけません。真実は往々にして常識の裏側にあります。常識は単なる習慣にすぎないことが多いのです」

経営者の皆さん、どうか逡巡していないで、脱常識の発想で未知へ向かって一步を踏み出してください。

第一章

商品先物取引の成り立ち

① 海外の歴史

ヘッジの必要から誕生

世界初の商品取引所は1531年、ベルギーのアントワープで生まれたといわれています。ただ、先物取引の機能は



それより前からあったようです。当時、アントワープはヨーロッパの物資の集散地で、欧州各地やアジアから各種商品が集まり、価格変動から経営を守るために先物取引が始まりました。

その後、英国が世界貿易の覇者にのし上がるとともにロンドンにも商品取引所が設立され、さらに1848年には米国シカゴにもCBT（シカゴ商品取引所）が設立されました。シカゴは大豆、トウモロコシ、小麦など農産物の集散地で、ここでも流通業者や農家、加工業者が価格の変動から経営を守ることが設立のきっかけになりました。

第二次世界大戦後、米国が世界経済の中心になるとともに、商品先物取引の中心もロンドンからシカゴ、ニューヨークなどに移り、現在も米国が主な商品で主導権を握っていま

す。

ただ、英国は売買をポンド建てからドル建てに変更、取引の規制を緩和するなど商い振興



に努めた結果、非鉄、粗糖などいくつかの商品で再び力を強めています。

1970年代に入り、CME（シカゴ・マーカンタイル取引所）がユーロドル3カ月物を上場、それをきっかけに通貨、株価指数、金利、債券など金融商品が相次いで上場され、大きなウエートを占めるようになりました。いまでは商品先物と金融先物が二本柱になり、先物取引はより盛んになっています。

最近にはNYMEX（ニューヨーク・マーカンタイル取引所）がCOMEX（ニューヨーク商品取引所）を吸収、LIFFE（ロンドン国際金融取引所）とLCE（ロンドン商品取引所）の合併のほか、取引所間の提携の動きも活発です。また、シンガポールなどに続き、中国、台湾、韓国、ロシア、インドネシアでも商品取引所の設立の動きが相次いでおり、いまや公正な価格形成の場として、ヘッジの場として、商品先物取引の必要性を認める国がどんどん増えています。

②日本の歴史

吉宗の時代にコメで始まる

日本の商品先物取引は享保15年（1730年）大坂の堂島で設立された堂島米会所が最初です。徳川吉宗の命で大岡越前守忠相が制度を整えました。実際には、コメの先物取引はそれより前から行われており、幕府はやむをえず現状を追認したものです。

この時、大岡越前守の整えた制度は①完全な清算取引（現物の授受を伴わないで損得だけを決済）②清算機関（帳合い所）の設立③時間を決めた取引④限月制（決済する月）の採用——など、ほとんど現在のシステムと変わらない高度に整備されたものでした。

当時、コメは豊凶によって価格の変動が激しく、その価格リスクヘッジの必要性が高かったからです。その後、取引所は全国に広がるとともに取引品目も増加、中でもコメ、菜種油、金の取引が活発でした。

明治時代に入り、商品先物取引は急成長しました。生糸、綿糸など戦前の日本産業を支えた商品はいずれも価格の騰落が大きく、ヘッジや公正な価格形成の場が必要だったからです。先物取引が日本産業の発展を支え続けてきたともいえるでしょう。

戦争中、統制経済で取引を停止した商品先物取引は昭和25年8月、商品取引所法が公布されて復活しました。まず、戦後の産業復活の牽引車となった繊維産業の原料価格のリスクヘッジ市場として大阪化学繊維取引所が大阪財界の総意によって設立され、その後、各

地で設立が相次ぎ、20を超す取引所が設立されました。

しかしその後は繊維産業の衰退等によって商品先物市場と産業界との関係も薄れる一方、とくに日本経済の重化学工業化等、重点産業の経営安定重視からその価格形成等を自由市場（先物市場）が担うに至らず、市場利用も進まず停滞し続けました。この過程で顧客と間のトラブルが問題になり、新聞の経済面より社会面をにぎわしたこともありました。

育成・強化へ大転換

商品先物取引を取り巻く環境が大きく変わったのは1990年、商品取引所法の大改正がきっかけでした。通産省、農水省など監督官庁は、商品先物取引行政をそれまでの「規制」から「育成・強化」へと180度大転換したのです。

この時の柱になったのが国際化と委託者保護でした。国際化としては①外国法人の参入許可②試験上場制度の導入③オプションなど新しい取引手法の導入——が柱になり、委託者保護としては①私設先物市場の禁止②委託者資産の完全分離保管③自主規制団体の設立——がうたわれました。

試験上場制度とは新しい商品を試験的に上場し、不都合がなければ正式の上場にするというもの。この制度によってパラジウム、トウモロコシ、アルミニウム、コーヒー生豆など各種商品が上場されました。この結果、90年代の前半は日本経済の停滞をよそに出来高

が急増、試験上場制度は商品先物取引復活への起爆剤となりました。

国際水準の市場へ

1998年4月には商品取引所法が再度、大改正されました。この時の理念は「国際水準の商品先物市場の整備」で、いわばビッグバン（金融大改革）に商品先物市場も合わせようというものでした。

改正の眼目は「信頼性と利便性の向上」にありました。信頼性の向上としては①取引ルールの整備②一層の委託者保護③罰則の強化④自主規制団体と振興団体への業界団体の分離——などが柱です。また、利便性の向上としては①手数料の自由化②試験上場制度の円滑化③各種業務規制の緩和④資格の見直し⑤店頭でのデリバティブ取引の解禁⑥取次ぎ業務の解禁——などを打ち出しました。

この法改正を受け、商品ファンドや特定の

電子取引などの手数料はすでに前倒して自由化され、小口取引の手数料も2004年末に自由化されることが決まりました。新規商品の上場も仮に当該業界の反対があっても、自由に行われることになりました。

市場の監視体制も世界の流れを受け、「事前規制から、事後規制へ」と変わりました。これからは一定のルールの中なら原則として自由に取り引きでき、それを破った場合は厳しい罰則が科せられることになりました。いわば、アメリカ型になったわけです。

ただ、経済審議会が提言した「証券と商品を一体化した資産管理運用業」という概念の導入は見送られ、監督官庁も通産省、農水省と分かれているなど残された問題も数多くあります。

21世紀に向け国際水準の商品市場の設置にはまだまだ越えねばならない山も多いようです。

1990年の大改正

- 国際化
 - 外国法人の参入を認める……少数が会員として参入
 - 試験上場制度の導入……トウモロコシなど上場
 - 新しい取引制度の導入……オプション制度
- 委託者保護
 - 私設先物市場の禁止……効果が出た
 - 委託者資産の完全分離保管……ほぼ実施
 - 自主規制団体の設立……社団法人日本商品取引員協会

1998年の法改正とその理念

- 信頼性の向上
 - 取引ルールの整備……フロントランニングの禁止
 - 一層の委託者保護……誠実、公正な業務
 - 業界団体の分離……自主規制団体と振興団体に
 - 罰則の強化……法律の厳格な適用
- 利便性の向上
 - 手数料の自由化……2004年末までに逐次、実施
 - 試験上場の円滑化……4カ月以内
 - 各種業務規制の緩和……取次ぎ業務の解禁
 - 資格の見直し……取引所と商品取引員
 - 店頭でのデリバティブ取引の解禁……一般委託者は除く

第二章

商品先物取引の現状

①商品取引所

世界的にはまだ小規模

商品取引所は商品取引所法に基づく会員組織で、開設には主務大臣（農水相、通産相）の許可が必要です。私設市場は違法です。

昭和30年代には全国に20以上の商品取引所がありましたが、現在では統廃合が進んで7つになっています。このうち、東京穀物商品取引所、横浜商品取引所、関西商品取引所、関門商品取引所が農水相の、東京工業品取引所、大阪商品取引所は通産相の許可を受けた取引所です。中部商品取引所は両相の許可を受けています。

農水省系の取引所は農産物、通産省系の取引所は鉱工業製品を上場、中部商品取引所は両方の商品を上場しています。

他に、商品取引所法による取引所ではありませんが、大蔵大臣が許可した東京金融先物取引所があり、ここではユーロ円など金融商品を上場しています。米英等では農工

産物や金融商品を同一取引所で上場しています。ところが日本では当業者（その商品の生産、流通にかかわっている業者）が売買の中心であるべきだ、という当業者主義が長く続いてきたためこのように分かれているのです。

この結果、日本の商品取引所はいずれも規模が小さく、1997年の出来高で見ると日本で最も大きな東京工業品取引所が世界8位、東京穀物商品取引所が世界10位で、両取引所を合わせても世界最大のCBT（シカゴ商品取引所）の4分の1程度です。21世紀に向け、世界に伍していくには合併などによる一層の規模拡大が必要との声も出ています。

取引所の合併・統合

北海道穀物商品取引所		
東京穀物商品取引所	東京穀物商品取引所	東京穀物商品取引所
東京砂糖取引所	(93・10・1)	(95・4・1)
前橋乾蔵取引所		
横浜生糸取引所		横浜商品取引所
東京繊維商品取引所		(98・10・1)
東京ゴム取引所		
東京金取引所		東京工業品取引所
名古屋穀物商品取引所	名古屋穀物砂糖取引所	(84・10・1)
豊橋乾蔵取引所	(84・4・1)	
名古屋繊維取引所		中部商品取引所
大阪穀物取引所		(96・10・1)
大阪砂糖取引所	関西農産商品取引所	
神戸穀物商品取引所	(93・10・1)	
神戸生糸取引所		関西商品取引所
神戸ゴム取引所		(97・4・1)
大阪三品取引所		
大阪化学繊維取引所	大阪繊維取引所	大阪商品取引所
関門商品取引所	(84・10・1)	(97・10・1)
		関門商品取引所

②商品取引員、会員

多様化進む取引員

商品取引所での売買に直接参加する資格のある会員には2種類あります。一つは一般会員会社、もう一つが商品取引員会社です。もともと会員とは商品取引所を組織するメンバーのことで、商品取引員もその中に入っているのですが、単に一般会員といった場合は商品取引員以外の企業のことを指します。

一般会員は自分自身の売買（自己売買）しかできないのですが、商品取引員は一般の人々（委託者）から依頼された売買もすることができます。

証券の場合でも、一般の人々が証券取引所に行っても売買できず、証券会社に依頼する必要があります。商品先物取引でこの証券会社の役割を担っているのが商品取引員です。いまでは商品取引員の出す売買注文が会員の出す売買注文を大きく上回っており、商品先物取引の売買の主流になっています。

といっても、商品取引員は、どの取引所のどの商品でも売買注文を執行できるわけではありません。加入取引所の商品市場ごとに主務大臣の許可を受ける必要があります。例えば、東京穀物商品取引所の農産物市場の許可を受けていても、関門商品取引所の農産物市場の許可を受けないと関門商品取引所では売買注文を執行することはできません。

ただ、1998年の法改正で他の商品取引員に取次ぎを委託することができるようになり、かなり融通がきくようになりました。

専業の商品取引員はかつて200社以上ありましたが、吸収合併や廃業などで、いまでは82社にまで減少しています。その中で、大手商品取引員の力は強まり、株式の店頭登録をした企業も数社に及んでいます。

商品取引員には、最初から商品取引員として設立された会社のほかに、会員企業が衣替えしたところもあり、また、大手商社が子会社を設立して、商品取引員業務に進出する例もみられるなど、顔ぶれが多彩になっています。

専業型商品取引員の経営状況等の推移（1社平均）

年 度	専業型 商品取引員数	資本金	純資産額	経常 収益	経常 費用	経常 利益	委 託 手数料 収 入	自己売 買損益	委託手 数料収 入／経 常収益	自己売 買損益 ／経常 収益
平成3年度	社	億円	億円	億円	億円	億円	億円	億円	%	%
4年度	78	6.1	27.7	38.7	32.8	5.9	27.8	4.7	71.8	12.1
5年度	78	6.7	29.5	35.9	31.5	4.3	27.1	3.8	75.6	10.6
6年度	79	7.2	30.3	37.3	33.0	4.4	30.9	2.1	82.0	5.8
7年度	80	7.4	32.9	39.7	33.1	6.5	32.8	3.3	82.6	8.3
8年度	80	8.0	36.8	42.0	35.5	6.5	38.4	▲1.1	91.4	—
9年度	80	8.3	38.1	39.8	35.5	4.2	38.9	▲2.3	97.7	—
9年度	82	8.9	40.3	39.7	33.4	6.3	36.2	2.5	91.0	6.2

注) ① (社)日本商品取引員協会加入の専業型商品取引員についてのものである。

② 専業型商品取引員数、資本金、純資産額は年度末時点のものである。

③ 期中において新たに専業型商品取引員となった会員のデータは除いている。

④ 経常利益、委託手数料収入は年度の合計である。

③ 監督官庁、監視体制

民側の体制を強化

商品先物取引市場と市場参加者を所管する者は農水・通産両大臣であると商品取引所法で規定されています。歴史的に小豆、大豆、砂糖、繭糸などの農水省系商品と、貴金属、天然ゴム、毛糸といった通産省系の商品が存在していることに起因します。

この縦割り行政に対する市場参加者の評判は決して良くありません。商品ファンド関係を取り仕切の大蔵省も入れると「三元行政」となります。このためどうしても先物に対する省庁間のスタンスの差が出てしまいます。

米国では、かつては農務省商品取引所監督局による監視だったものが、1974年の法改正により商品先物取引委員会（CFTC）を発足させ、先物取引行政を専門機関に一元化しました。日本でも商品取引所法の改正に向けた社団法人日本商品取引員協会（日商協）の中間報告（97年9月）で、「（監督官庁の）一元化が望ましい」とはっきりうたっており、日本版CFTCの設立が待望されています。

行政のほかに民間側も監視体制の整備、充実を図っています。その担い手は商品取引所と日本商品取引員協会です。99年4月に施行する改正商品取引所法は、市場・取引に関する部分は取引所、受託にかかる部分は日商協と、守備範囲を明確化したうえ

で、それぞれの権限を強化する工夫を加えています。

各商品取引所は「市場取引監視委員会」を創設します。3人程度の委員を置き、取引所や取引に関する運用を事後的にチェックする機能を与えられます。委員は取引に関して利害を持たない公正中立な人であることが求められます。

現在、各取引所が設けている「市場管理委員会」は取引所（総会、理事会、理事長など）の下部組織と位置づけられているのに対して、新設の市場監視委はこれらの組織からは独立した権限が与えられることになりそうです。

一方、日商協は抜本的に改組し、自主規制機関としての権限を強化します。これまでの日商協は苦情処理などの限られた機能しか持っていませんでしたが、99年4月以降は、あっせん調停委員会によるあっせん・調停や、協会員に対する制裁措置など強い権限を持つ組織として生まれ変わることでなっています。

先物市場に対する規制の整備状況の国際比較

（市場型規制・マーケットルールの導入状況）

		米 国	英 国	日 本
先物市場に対する規制	市場の監視	中立的市場監視機関の設置		
		○	○	×（行政機関）
		監視機関の訴追権		
		○	○	×
		監視機関による国際的な情報交換の体制		
		○	○	×
	商品取引員の規制	自主規制機関による取引員の認可・登録（権限委譲）		
		○	○	×（行政機関）
		自主規制機関による自主規制ルールの制定		
		○	○	○
		自主規制機関による中立的かつ、完結的な紛争処理体制		
		○	△	（△）

日商協基本問題検討特別委員会

「商品先物市場制度改革についての中間報告」（1997年9月）より

④市場規模

不況深刻化で伸び悩む

商品先物取引の市場規模を見るには各種の指標があります。

まず、約定金額です。これは売買された金額で、1997年度で約78兆円に達しています。といっても、実際にこの金額の商品が動いたわけではありません。先物取引は売買の損得を決済する差金決済が中心ですので、この数字はあくまでも帳簿上のものです。

市場規模の指標として実際によく使われているのが委託者、預かり委託証拠金、出来高です。

委託者とは商品取引員に売買を委託している人で、97年度末で10万2,440人となっています。86年度末には5万2,485人でしたが、ほぼ毎年のように増え、95年度末には10万人を突破、96年度末には10万5,276人に達しましたが、その後は不況等経済環境の悪化も反映して足踏みを余儀なくされています。

預かり委託証拠金は商品取引員が委託者から売買の担保として預かる資金のことで、97年度末で4,502億円となっています。預かり委託証拠金も委託者の増加に歩調を合わせて増加、95年度末には5,124億円と5,000億円を突破しましたが、こ

れをピークにやや減少しています。

出来高とは売買された数量で、単位は「枚(まい)」です。「売り」と「買い」を合わせて1枚と勘定しますので、売買高の半分になります。出来高は97年度で7,223万枚となっています。これも96年度の7,271万枚をピークに減少していますが、減少幅はそれほど大きなものではありません。

商品先物取引の規模は90年代以降も不況をよそに拡大してきましたが、97年度から頭打ちになっています。98年度は出来高が若干、増えそうですが、97年度と大差はないと思われます。

売買が頭打ちになったのは不況の深刻化で商品先物取引で資金運用する人が減ってきたこともありますが、ここ2、3年、世界的な豊作や不況で上場されている商品の価格の低迷が続き、これが人気を離散させている面もあるようです。

商品先物取引業の概要

年度	商品取引員数	営業所数	登録外務員数	委託者数	預かり委託証拠金額	出来高	取引金額
	社	所	人	人	百万円	千枚	億円
昭和81年度	169	540	8,106	52,485	236,596	23,697	224,130
82年度	167	546	8,521	60,766	263,250	29,002	308,534
83年度	162	541	9,047	66,000	393,800	34,488	350,030
平成元年度	162	579	9,540	82,685	510,747	38,893	379,829
2年度	156	692	9,864	78,490	501,269	43,613	394,055
3年度	151	771	10,735	80,361	412,928	42,980	359,363
4年度	149	761	10,653	81,862	423,093	45,279	411,179
5年度	143	735	11,449	92,966	435,526	59,093	557,819
6年度	138	712	11,984	92,280	420,371	60,723	536,206
7年度	129	686	12,367	101,414	512,350	71,979	728,240
8年度	126	688	12,414	105,276	506,601	72,711	889,865
9年度	120	659	12,740	102,440	450,191	72,233	783,950

※1 商品取引員数、営業所数、委託者数、預かり委託証拠金額は、年度末(3月末)時点のものである。(例：平成8年度であれば、平成9年3月末。)

※2 登録外務員は、平成元年度までは9月末時点、平成2年度以降は年度末時点のものである。

※3 出来高、取引金額は、年度の計である。(例：平成8年度であれば、平成8年4月から平成9年3月末まで。)

⑤ 上場商品

市場間競争で品目数増える

相次ぐ新規上場で、近年、上場商品の数は増える傾向にあります。全国7カ所の商品取引所はビッグバンの大きな流れの中で厳しい生き残り競争に直面しています。各取引所は再編を進める一方で、上場商品を増やして市場参加者層拡大を促し、市場の発展につなげようとしているのです。

金や銀など貴金属は東京工業品取引所（東工取）だけですが、トウモロコシなど、農産物は東京穀物商品取引所（東穀取）、中部商品取引所、関西商品取引所（関西商取）、関門商品取引所（関門商取）に、また、綿糸、毛糸、スフ糸といった繊維は中部商品取引所、大阪商品取引所（大阪商取）に、さらに生糸と乾繭は横浜商品取引所（横浜商取）に、それぞれ上場されています。

97年4月に東工取がアルミニウム先物の試験上場を開始したのに続き、大阪商取でも98年にアルミニウム上場を実現。98年はコーヒースターの先物取引も東穀取で始まりました。東工取は99年に石油と灯油を新規上場する予定です。横浜商取では野菜や豚肉などの新規上場実現へ向けた取り組みを急いでいます。各市場は、いわば生き残りをかけて、それぞれに独自の特色を生かしながら、品揃えの拡大に動き出しているところです。

先物市場の上場商品は①流通量が多く、大量取引が可能である②品質が比較的均一で銘柄の指定や標準品が設定できる③価格変動が

大きく、自由に取引ができる④長期保存が可能——といった条件を備えている必要があります。また、それぞれの商品の生産・流通業界で、商品先物市場の公正で透明な価格指標の形成とリスクヘッジの場としての機能に対して、ニーズがあるということも必要です。さらに、一般投資家にとっても、資金運用の場として、より魅力がある商品であることも望ましいポイントです。

欧米市場と違って新商品の上場が円滑に進まなかった我が国でも、今回の法改正で“魅力ある商品の活発な上場”と、それが出来ない市場の淘汰——といった仕組みを取り入れたものとなってきたと言えるでしょう。

主な上場商品と取引所

(1999年1月現在)

上場商品	構成品目、指数対象品目	取引所
農産物	輸入大豆(東穀取は米国産) 小豆	東京穀物商品取引所、中部商品取引所、関西商品取引所、関門商品取引所
	トウモロコシ	東京穀物商品取引所、関門商品取引所
	アラビカコーヒー生豆 ロブスタコーヒー生豆	東京穀物商品取引所
農産物・飼料指数	トウモロコシ、大豆、大豆油かす	関西商品取引所
砂糖	精糖	東京穀物商品取引所、中部商品取引所、関西商品取引所、関門商品取引所
	粗糖	東京穀物商品取引所、関西商品取引所
繭糸	生糸	横浜商品取引所、関西商品取引所
	乾繭	横浜商品取引所、中部商品取引所
スフ糸		中部商品取引所、大阪商品取引所
毛糸		東京工業品取引所、中部商品取引所、大阪商品取引所
綿糸	20番手	大阪商品取引所
	40番手	東京工業品取引所、中部商品取引所、大阪商品取引所
天然ゴム		東京工業品取引所、大阪商品取引所
天然ゴム指数	RSS、TSR	大阪商品取引所
貴金属	金、銀、白金、パラジウム	東京工業品取引所
アルミニウム		東京工業品取引所、大阪商品取引所

6 海外の市場

取引所開設相次ぐ

世界には数十の取引所があり、その数は年々、増えています。開発途上国や旧共産圏諸国の市場経済化が進展するとともに、先物取引の必要性が増しているからです。

最も規模が大きく影響力も大きいのが米国の取引所です。米国はシカゴとニューヨークが二大拠点で、ニューヨークは貴金属、非鉄、石油関連、粗糖、綿花などに強く、シカゴは農産物と各種金融商品で大きな力を持っています。

これに次ぐのが欧州で、ここではロンドンが抜きん出ています。ロンドンでは非鉄、粗糖、原油、コーヒー、ココアなどで影響力を持ち、特に非鉄は世界の指標になっています。金融商品ではロンドンとフランクフルトのほか、パリも健闘しています。

東アジア・大洋州は日本を除くとまだ歴史が浅いのですが、シンガポール、シドニーは金融商品を中心にかなり活発で、また韓国、台湾も戦線に加わろうとしています。この地域は欧米とは時間帯が異なるため、その時間差に目を付け、利用す

る人も多数います。そこで、欧米の取引所が上場している商品の相互決済も行われています。

最近の特徴は第一に商品先物取引と金融先物取引とを一つにした取引所が増えてきたことです。特に米国ではその傾向が顕著です。

第二は取引所間の合併、提携の動きが活発化していることです。NYMEXとCOMEXの合併がそのよい例です。また、取引所間で上場商品を相互に決済するなど、提携の動きも出ています。

第三に電子取引が活発化してきたことです。特に世界最大の商品取引所、CBTは世界各国に取引端末を設置するという形で進出しており、電子取引は商品先物取引の将来に大きな変化をもたらさそうです。

アジア圏

- ・クアラルンプール商品取引所 (KLCE)
- ・シンガポール国際通貨取引所 (SIMEX)
- ・シンガポール商品取引所 (SCE)
- ・香港先物取引所 (HKFE)
- ・マニラ国際先物取引所 (MIFE)
- ・上海金銀取引所 (SME)
- ・深圳金銀取引所 (SZME)

日本

- ・東京穀物商品取引所
- ・東京工業品取引所
- ・横浜商品取引所
- ・中部商品取引所
- ・関西商品取引所
- ・大阪商品取引所
- ・関門商品取引所

カナダ

- ・トロント先物取引所 (TFE)
- ・ウィニペグ商品取引所 (WCE)

ブラジル

- ・ブラジル商品先物取引所 (BM&F)

オーストラリア

- ・シドニー先物取引所 (SFE)

アメリカ

- ・シカゴ・ボード・オブ・トレード (CBT)
- ・シカゴ・マーカンタイル取引所 (CME)
- ・ニューヨーク棉花取引所 (NYCE)
- ・ミッドアメリカ商品取引所 (MIDAM)
- ・ニューヨーク・マーカンタイル取引所 (NYMEX)
- （金、銀、銅はNYMEXのCOMEX部門）
- ・ニューヨーク先物取引所 (NYFE)
- ・コーヒー・砂糖・ココア取引所 (CSCE)
- ・カンザスシティ商品取引所 (KCBT)
- ・ミネアポリス穀物取引所 (MGE)
- ・フィラデルフィア取引所 (PBOT)
- ・シカゴ・オプション取引所 (CBOE)

欧州圏

- ・ロンドン金銀取引所 (LME)
- ・国際石油取引所 (IPE)
- ・フランス国際先物取引所 (MATIF)
- ・ストックホルム・オプション市場 (SOM)
- ・ロンドン国際金融先物・オプション取引所 (LIFFE)
- ・ロンドン商品取引所 (LCE 96年、LIFFEの一部門に)
- ・OMLX、ロンドン証券・派生商品取引所 (OMLX)
- ・ベルギー・FOX (BELFOX)
- ・オーストリア先物・オプション取引所 (OTOB)
- ・バダペスト商品取引所 (BCE)

第三章

商品先物取引の仕組み

①先物取引とは

転売、買い戻しで差金決済

商品先物取引とは「将来の一定時点に決済する約束の取引で、それまでに転売、買い戻しができる取引」です。決済の期限が来た時点で、売った物を渡した

り、買った物を引き取ることもできますが、それまでの間に転売、買い戻しによって生じた差金を決済するのが一般的です。

商品取引所法は、商品先物取引を①現物先物取引②現金決済取引③指数先物取引④オプション取引の四つに分類しています。現物先物取引は従来の商品先物取引、現物の受け渡しを一切行わず差金だけを決済するのが現金決済取引、商品の代わりに指数を取り引きするのが指数先物取引、将来売買できる権利を売り買いするのがオプション取引です。

商品先物取引の第一の特徴は売りからも買いからも売買に参加できることです。もし、買った価格より売った価格の方が高ければ、その差額から売買にかかった費用を引いた分が利益になります。売った価格の方が低けれ

ば、その差額に売買にかかった費用を加えた分が損になります。

売った場合はこの逆の結果になるわけです。

先物取引の特徴

- 少ない資金
 - 取引金額の約5～10%
 - ハイリスク・ハイリターン
- 売りからでも可能
 - 売買の機会が2倍
 - 損益の機会も2倍
- 現物は必要ない
 - 当業者でなくても可能
 - 現受けも可能

第二の特徴は少ない資金で売買できることです。売買には委託証拠金が必要ですが、これは現物価格（取引総代金）の5～10%前後のことが多いからです。そこで、買った場合、約10%上がれば資金は倍になる半面、10%下がれば資金がなくなってしまうことになります（売買費用は別）。

このように危険は大きい利益も大きい取引をハイリスク・ハイリターンの取引といいますが、商品先物取引はその典型といえます。ただ、最近は各種の売買手法が開発され、リスクはそれほど大きくなく、その代わり利益もあまり大きくないローリスク・ローリターンの手法も多く行われるようになりました。オプション取引はその一つで、今後、さらに各種の取引手法の開発が広がりそうです。

② 売買の方法

商品取引員に指示し、報告書を受ける

商品先物取引をするには商品取引員に売買を委託しなければなりません。その場合、商品、限月、価格、数量、売りが買いかといった要件を指示する必要があります。

金、白金、パラジウム、ゴム、輸入大豆、トウモロコシ、コーヒー生豆など、上場している商品なら、どの商品でも売買できます。そこで「商品は〇〇」と指定します。

限月とは最終的に決済しなければならない月のことです。金の場合は7つ、トウモロコシの場合は6つの限月があります。4月限(ぎり)といえは4月中の指定された期日までに決済する必要がある限月のことで、10月限といえは10月の指定期

日に決済する限月のことです。そこで、「〇月限」と指定します。

価格は売買する時の価格を指定する方法「指値(さしね)」と「成行(なりゆき)」といって、価格を指定せず、その時、商品取引所で成立している価格で売買する方法との二つがあります。

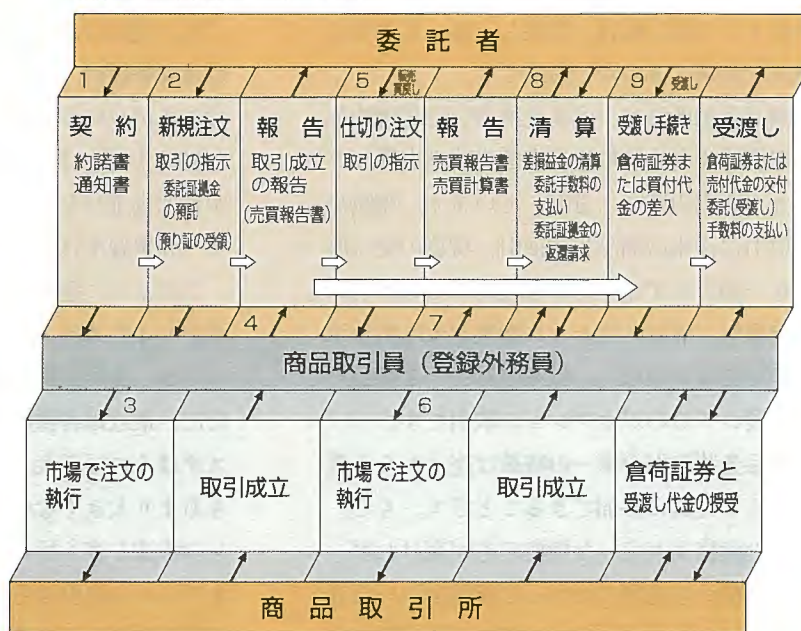
数量は売買する量のこと、で、「枚」という単位で表示しています。

1枚の数量は商品によって異なり、金は1枚1^{キログラム}、トウモロコシは1枚100^{トン}といった具合です。

売りが買いか、また、すでに、ある商品を売買していれば、それを仕切る(買ったものは売り、売ったものは買い戻して決済するための取引)か、追加して新たに売買をするかも伝えます。

売買注文が成立すれば、売買報告書が商品取引員から送られてきます。売買中の商品を決済したい時はこれまで述べてきたような条件で「決済(仕切る)のための注文」を出せばよいのです。売買が成立すれば同じように売買報告書と、どの程度利益もしくは損が出たかを記入した売買計算書が来ますので、あとは受け渡し手続きをすれば売買は完了します。

委託売買取引の手順と流れ



(社)日本商品取引員協会「商品先物取引 委託のガイド」より

③資金、費用

手数料は2004年末から 完全自由化

売買をするには担保になる資金を商品取引員に預ける必要があります。これを委託証拠金といいます。委託証拠金は委託本証拠金、委託追証拠金、委託定時増証拠金、委託臨時増証拠金の4種類があります。

委託本証拠金は売買を始める前に商品取引員に預ける証拠金です。委託追証拠金は売買で損が出た場合、損が委託本証拠金の半分以上に達したとき預託する証拠金です。これを預託しないと強制的に仕切らせられます。

委託定時増証拠金は決済月の一定の時期以降に預託させられる証拠金で、臨時増証拠金は価格の激しい変動が予想されるような場合に徴収される証拠金です。これらの委託証拠金は売買終了後、損益分を清算して委託者に戻ってきます。

売買する場合にかかる費用としては委託手数料、取引所税、消費税があります。委託手数料は売買の仲介をした商品取引員に払う費用で、商品ごとに異なっています。新規の売買と仕切った時では同じ額の商品もあれば、月が変わると増える商品もあります。

委託手数料は現在、小口の委託者向けは決

まった額になっていますが、2004年末には自由化されることになっています。

取引所税は売買代金の1万分の0.05、消費税は委託手数料の5%となっています。ただ、売買を終了するには売り買いの2回分になるので、この倍になります。取引所税は近く(平成11年3月31日)廃止されます。

委託証拠金は現金以外に、債券、株券でも充当できます。掛け率は信用度によって異なっており、年利率7%未満の超長期、長期国債なら額面の80%、社債なら額面の65%、一部上場企業の株券なら時価の70%などとなっています。

なお、売買で上げた利益は雑所得として、一定額以上の場合は課税の対象になります。

充用できる有価証券の種類

1. 国債
 - (1) 利付国債
 - ① 長期 (年利率7%以上)・中期 額面金額の85%
 - ② 超長期・長期 (年利率7%未満) 額面金額の80%
 - (2) 政府短期証券・短期国債 額面金額の85%
 - (3) 割引国債 額面金額の75%
2. 地方債 額面金額の85%
3. 日本銀行出資証券 時価の85%
4. 特殊債 額面金額の80%
5. 社債 額面金額の85%
6. 一部上場転換社債 額面金額の50%
7. 株券
 - (1) 一部上場銘柄 時価の70%
 - (2) 二部上場銘柄・地方単独銘柄 時価の80%
8. 証券投資信託受益証券 基準価格の85%
9. 貸付信託受益証券 額面金額の70%
10. 指定倉荷証券 時価の70%

	所得税	取引所税	消費税等
転売・買戻しによる決済	利益は雑所得	新規・仕切りの総取引金額の0.05/1万	委託手数料の5%
受渡しを行ったとき	—	新規の総取引金額の0.05/1万	①委託手数料・委託受渡手数料の5% ②受渡代金の5%

※ 1. 充用できるのは、上記のうち各商品取引所が指定したものに限られる。

2. 上記の充用価格の算出基準日は、毎月10日(休日の場合は順次繰り上げる)とし、適用期間はその月の25日から翌月の24日まで。

3. クロースド期間中の証券投資信託受益証券および信託契約取扱期間終了の日から1年を経過しない貸付信託受益証券は充用できない。

④売買取引に当たって

情報を集め 自分で判断する

売買に当たってまず必要なのが情報の収集、分析です。価格は上がるか下がるかのどちらかです。どちらに動くかはその商品を取り巻く環境、例えば需給、為替、社会・経済情勢など価格に影響を与える要因がどう動くかによります。そこで、価格変動に関する情報をできるだけ収集して判断することです。

ここで注意したいのが情報の読み方です。商品取引員は要望すれば各種の資料、データを提供してくれますし、専門の情報誌や新聞が数多くあります。しかし、これらの公開された情報は既に相場に織り込まれていることが多いので、それを勘案して利用する必要があります。そこで、既知の情報の先をどう読むか、どう判断するかが重要になってきます。

第二が資金に余裕を持つことです。もし、資金を目一杯使って売買すると、価格が判断と逆の方向に動いた場合は持ちこたえられなくなる可能性があります。資金をすべて投じて売買すると、価格が5～10%程度動く資金が倍になるかも知れない半面、ゼロになったりするおそれもあるからです。

同時に、生活資金を使うことは絶対に避けるべきです。損をした場合、生活が困ることも大きな理由ですが、同時に生活資金を使うと心に余裕がなくなり、冷静な判断を下せないからです。

第三が各種の相場手法を勉強することです。商品先物取引はハイリスク・ハイリターンと

いわれますが、オプション取引、アービトラージ（裁定取引）など、リスクを軽減する各種手法も開発されています。それらを組み合わせることで、利益は減っても損を極力、減らせる可能性が強いからです。

第四が判断はあくまで自分自身で行うことです。専門紙・誌などには「上がる」とか「下がる」とか断定的な判断を下している記事がよく載りますが、専門紙・誌は売買の責任を負ってくれるわけではありません。商品取引員も同様です。資金を出すのは自分であり、損をするかも知れないのも自分です。取引の自己責任こそ商品先物取引では最も大切といえるでしょう。

それと、「休むも相場」という格言を忘れないことです。少し、売買をやめて離れてみると相場の流れがよく見えることがあるからです。



よく吟味して決断を

⑤ オプション取引

損は限定、 利益は無限の可能性も

オプション取引とは「一定の資金（プレミアム）を払い、将来売買できる権利を売買する」というものです。具体的にはコール・オプションとプット・オプションの二つがあります。

コール・オプションとは「価格が一定水準になったら買うという権利」を買うことです。

例えば、金が1 $\frac{1}{2}$ 1,100円の時に「3カ月以内に1,200円で買う」という権利を買ったとします。もし、金が1,300円になった時に権利を行使すれば1,300円の金で1,200円で買え、1 $\frac{1}{2}$ 100円の利益が出ます（売買にかかった費用は別）。

もし、1,200円にならなかったら買う権利を放棄すればよいのです。その場合、買う権利を購入するために支払った資金（プレミアム）は返ってきません。そこで、損失は権利の購入のために支払った資金の分に限定されます。

金がいくらになっても1,200円で購入できる半面、損は権利を購入した分に限定されることから「損失限定、利益は無限（になる可能性もある）」の取引といえます。

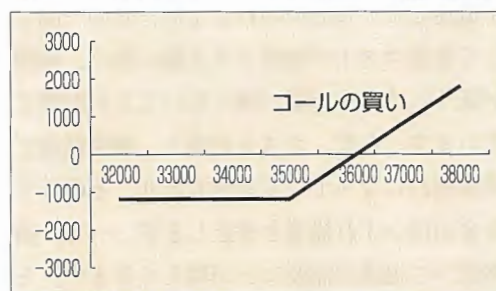
プット・オプションとはその逆で「いくらになったら売るという権利」を買うことです。もし、金1 $\frac{1}{2}$ 1,100円の時に1,000円で売るという権利を買ったとします。その場合、金が1,000円以下になった時に売る権利を行使すれば、1,000円との差額が利益になります。

相手方は逆に買い方が権利を行使すれば損になりますが、行使しなければプレミアムが手に入ります。そこで「利益は限定、損失は無限（になるかも知れない）」となります。

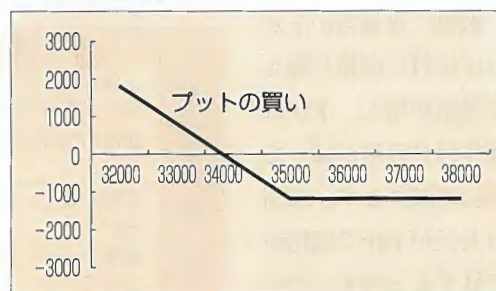
一見、売り手は不利なようですが権利行使価格を高め設定しておけば相手がなかなか権利を行使できないので、損を出すことは少なくなります。そこで、権利行使価格をいくらにするかがポイントになります。

オプション取引は欧米では幅広く行われ、売買数量が先物取引の半分前後にも達している取引所もあり、日本でも将来の拡大が期待されます。

《コールの買い》…リスク限定・利益無限



《プットの買い》…リスク限定・利益無限



⑥価格の決定要因-1

まず第一は需給関係

価格の決定要因はいくつもありますが、最も影響するのが需給です。

価格 (P) は供給曲線 (S) と需要曲線 (D) の交点で決まります。供給は価格が上昇すれば増え、下落すれば減ります。一方、需要は価格が上昇すれば減り、下落すれば増えます。価格が上がり続ければ供給が増えて需要が減り、いつかは価格は下がります。逆に価格が下がり続ければ供給が減って需要が増え、いつかは価格は上昇に転じます。

そこで、需給を決定する要因がなにかが重要になります。供給を決定する要因としてはまず、コストが挙げられます。最近、金価格が低迷しているといわれますが、その一因として産金コストが価格より大幅に低く、価格が低下しても生産量が減らないことが影響しています。ただ、コストが高く、価格低迷で採算割れになっている金山もあり、そのような金山はいずれ操業を停止します。一方、価格低下で退蔵用需要などが増えてきます。その結果、需給バランスが改善され、価格は上昇に転じます。

穀物では価格が上がれば作付け面積が増えて供給が増え、下がれば作付け面積が減って供給が減ります。米国の大豆が不作で価格が上昇すると南米の作付

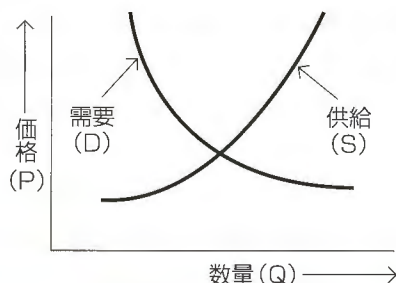
けが増えるのがそのよい例です。

穀物の供給を左右する二つ目の要因が天候です。好天が続けば、トウモロコシ、大豆などの収量は上がり、供給が増えます。例えば1998年はエルニーニョで不作と思われたのが好天になり、トウモロコシ、大豆の収穫が増えたことが思い出されます。

三つ目の要因が政策です。米国が新農業法を実施し、作付け面積規制を撤廃したとたんにトウモロコシ、大豆の作付け面積が急増したのは記憶に新しいところです。

一方、需要は景気の動向が最も影響します。景気がよくなれば個人の所得が増え、買いが増加します。アジアが好景気だった時、金需要が急増し、不況で減ったのがそのよい例です。

景気を決定する要因としては金利、財政政策などが影響してきます。



天候別穀物相場の変動要因

	豊作の条件	凶作の条件
春	土壌水分があり、種まき時に長雨がなく、気温が順調に上昇	土壌水分が少なく、種まき時に長雨があり、作付けが遅れる
夏	適度の雨があり、気温も上がり過ぎない	雨が少なく、高温で乾燥するか受粉時に低温が続く
秋	早霜がなく、しかも収穫時に長雨がでない	早霜があり、収穫時に長雨が続く
冬	降雪が十分にあり、土壌水分が確保されている	降雪が少なく、土壌水分が十分に確保されていない

7 価格の決定要因-2

目が離せない投機資金

価格決定の基本的な要因が需給にいても、他の要因も影響することがよくあります。

そのうち、最大のものは為替相場です。日本で上場している貴金属、穀物、コーヒー生豆、粗糖、ゴム、アルミニウムなどはいずれも輸入されており、為替相場が即、商品相場に響きます。円高になれば下がり、円安になれば上がります。為替相場は時に需給以上に大きく影響することもあります。

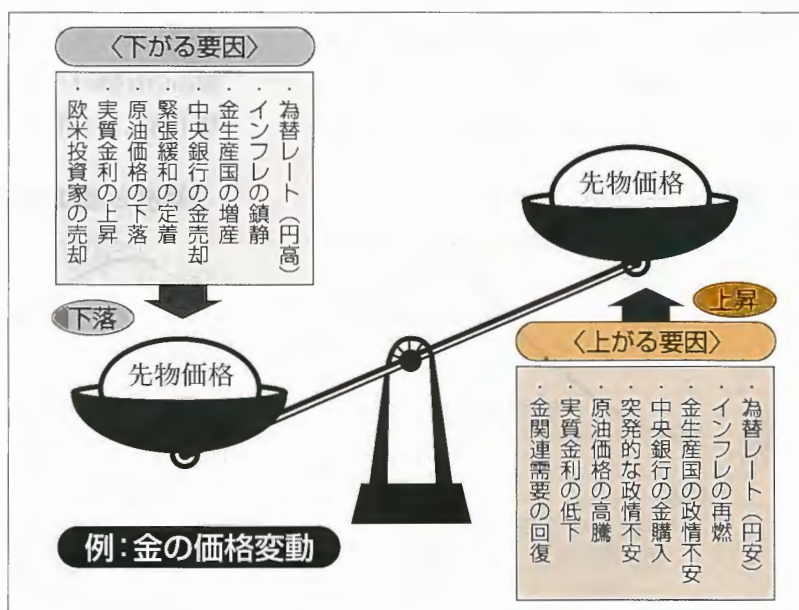
海外取引所の相場も大きな影響を与えます。金、穀物は海外の写真相場といわれることがよくありますが、これは国内相場はニューヨークやシカゴの相場が動いた通りに動くということです。実際はそれほどではありませんが、それでも海外相場を反映して国内相場が決まることはよくあります。

最近、目を離せないのが投機資金の動きです。先物取引はかつては当業者の売買が中心でしたが、現在は投機資金による売買の方が多くなっています。投機資金は個人が直接投入することもあります。海外などでは機関投資家や商品ファンド

の資金が多くなっています。商品ファンドとは個人や企業などから資金を集め、それを使って商品先物取引を行うというものです。いわば、投資信託の商品先物取引版です。海外の相場はこの商品ファンドが売るか買うかが大きなポイントになっています。

米国では商品ファンドの設定額が200億ドル以上あり、日本でも3,000億円以上あります。日本の商品ファンドは現在はほとんどが海外で運用されていますが、もし、これが国内で運用されるようになれば相場にも大きく影響してくることでしょう。

最後が人間心理です。よく「相場は経済学ではなく心理学である」ともいわれます。人々がどのように相場の先行きを読んで行動しているかについても十分、関心を払う必要があります。



第四章

商品先物取引の機能

① 価格ヘッジ

商品先物取引の機能のうち、最も重要なものが価格変動リスクのヘッジ機能です。

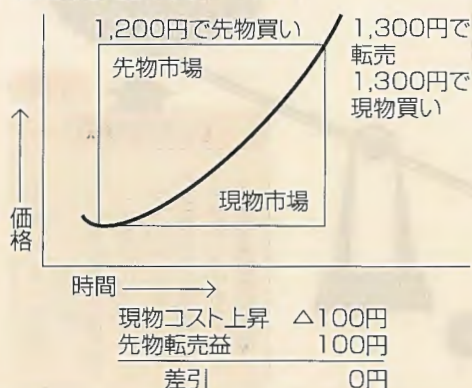
ヘッジは通常「掛繫（かけつなぎ）」あるいは「保険つなぎ」と訳します。当業者が、商品の生産・加工・販売を行う過程で市場価格の変動によって生じるリスクを回避または軽減する目的で利用する機能です。「買いヘッジ」と「売りヘッジ」があります。

例えば、現物価格の上昇が見込まれる時、現物の買付けに先立って先物市場で同量の先物の買い契約を結び、実際に現物を買付ける時点で、買持ちしている先物を転売します。現物を買付けるまでの間に現物価格が上がっても、先物価格も上昇して、こちらで利益が出るので、その転売益と相殺することで、

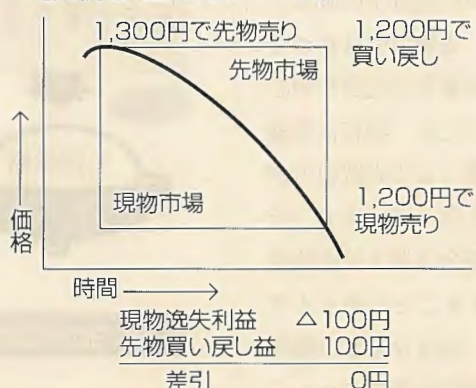
買付け価格の上昇による損失を回避することができます。これが買いヘッジで、メーカーなどが原料価格の高騰によるコスト上昇を抑え、製品の販売利益の確保を図る時などに利用します。

一方、現物価格の下落が見込まれる時、現物の販売に先立って先物市場で同量の先物の売り契約を結び、実際に現物の販売を行う時点で、売持ちしている先物を買戻すのが売りヘッジです。現物価格の下落による逸失利益（または損失）は先物の売買差益と相殺され、所期の販売益が確保されます。売りヘッジは、メーカー、加工業者、流通業者などが製品の仕掛かり期間や商品の在庫期間中の相場下落による損失を防ごうとする場合などに

【実例①：金の買いヘッジ】



【実例②：金の売りヘッジ】



広く利用されます。

それぞれの戦略で儲けも狙う

ヘッジ取引は先物相場が、現物の流通価格とほぼ並行して動く性質を利用した仕組みです。売り・買いどちらの場合も、利用者が相場のある方向への変動を予測し、その変動による損失を回避または軽減する目的で行うものですが、現実の相場がいつも利用者の思惑通り動くとは限りません。相場が思惑と逆に動いた場合、結果論としてはヘッジをしなかった方が良かったということになります。

そこで実際のビジネスでは、市況の見通しやそれぞれのヘッジ戦略に基づいて、買付け予定の原料や在庫商品を全量はヘッジせずに、半量、あるいは3分の1程度行い、リスク回避と相場による利益の獲得の両方を狙う手法が広く用いられています。もちろん短期間に激しい相場の乱高下が予想される時や、相場の見通しが立たない時などは、とりあえず全

量ヘッジして相場変動リスクを完全に回避し、相場の安定を待って通常のヘッジ比率に戻すというやり方も有効です。

自分が取り扱う現物の枠を超えて先物の売買を行う「オーバー・ヘッジ」を含めて実際には投機と区別しにくい場合も多く見られます。

我が国の商品取引所では、三井物産、三菱商事などの総合商社、一部メーカー、専門商社などの当業者が、貴金属、穀物、天然ゴムなどの先物取引を活発に行っています。先物取引の種類には、ヘッジや投機の他に、異なる商品間、異なる限月間（同じ商品で先物期限の異なるものの間）、あるいは海外市場と国内市場との間の価格差を利用して利益を上げる裁定取引などもあります。売り買いの状況を外から見るだけで投機かヘッジかを知ることとは困難ですが、これらの市場参加者が、豊富な知識と経験とを生かし、ヘッジを主体とする先物取引の活用を通じてリスク軽減と利益追求の両面を目指していることは確かです。

値段によって使う（大豆）

三幸食品株式会社（食品一次問屋）

当社は商社から食品用大豆を仕入れ、二次問屋に販売しているが、商社からの買い値によっては先物市場で売りヘッジしている。例えば、商社からの仕入れ価格が先物相場と同値もしくは上値だった時には先物市場に売りつないでいる。その大豆を二次問屋に売るまでに価格が下がれば、その分はヘッジできる。同値より下の場合はリスクがあるので、ヘッジはしていない。

かつては精糖でも同じような意味合いで売りヘッジをしていたが、精糖市場の売買が低迷しているため、現在は行っていない。

市場を選ぶ（貴金属）

三井物産株式会社商品市場部

当社はロンドン、ニューヨーク、シドニー、東京の4市場で、金をはじめ貴金属を売買している。このワールドワイドの取引の中で、最も確かな市場を利用している。

それぞれの市場で買いポジションもあれば売りポジションもある。金は実物は持っていないが、帳簿上はかなりの金を保有しており、そのヘッジに世界の取引所を利用している。東京工業品取引所も時にはヘッジに利用している。売りヘッジの場合もあれば買いヘッジの場合もある。

②公正な価格の形成

誰もが納得できる価格

商品先物取引のもう一つの基本的な機能は公正な価格の形成です。公正な価格とは、フェアな取引で形成され、市場参加者の大多数が納得できる価格のことです。

世界の主な先物取引所は、それぞれの当業者が商品価格の変動によるリスクから自分を守る場として生まれたものです。しかしヘッジ売買だけでは参加者の売買判断が一方に偏りがちになり活発な取引が期待できません。

そこで重要になるのが投機です。投機家は当業者とは異なる判断に基づいて、しばしば当業者とは反対の売買をすることでヘッジの受け皿となり、市場の流動性増大に不可欠な潤滑油の働きをします。

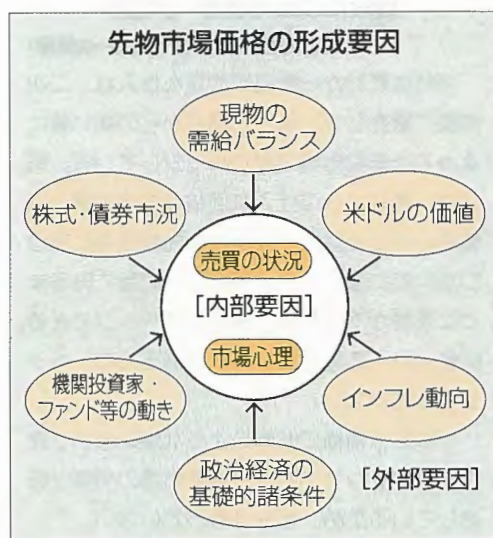
しかし、投機家しか参加しない市場では、現物とかけ離れた価格となってしまうこともあります。つまりヘッジ資金と投機資金とがほどよいバランスで市場に流入、滞流していることが最も望ましい状態です。

近年、世界の主な取引所では、当業者や投機家ばかりでなく、ブローカー、機関投資家、各種ファンドなど、多様な資金が参加するようになりました。その結果、国際的な経済環境やそれぞれの商品のグローバルな需給関係など、通常ファンダメンタルズ（経済の基礎的な諸条件）と総称される外部要因から、各市場参加者のポジション（売買の状況）や市場心理などの内部要因、さらには戦争などの突発的な政治的事件や天候異変まで、多種多

様な変動要因をすべて織り込んだ価格が形成されるようになっていきます。

このようなさまざまな要因を反映し、市場参加者の大多数が納得できる公正な価格が形成されます。市場参加者の多様化が進み、市場の流動性が増大すればするほど、公正な価格形成の機能が高まると考えられています。

また先物取引はどこの国でも法律に基づいて設立された公設の市場で、厳格なルールの下に売買が行われます。市場参加者を不正な取引による損害から守るため、情報の開示が義務づけられており、ルール違反者が出た場合は直ちに市場からの退出を迫るなど、政府当局や先物業界の自主規制団体などが監視を行っています。最近では、関係各国の政府当局の間で、国際的な監視体制の連携強化へ向けた動きもみられ、経済のグローバル化の中で先物市場で形成される価格の透明性、公正さへの追求も大きな流れとなっています。



③価格の発見

広く指標を提供する

先物市場で形成された商品の価格は、市場の外でも現物取引などの価格の指標、あるいは基準として広く利用されます。取引に必要な価格の指標を先物市場に見出すという意味から、このことは「価格の発見」と呼ばれ、先物取引の大切な機能の一つとされています。これを市場の側からいえば、外に向かって価格情報を発信する機能です。

相対による取引の場合、売買価格は売り手と買い手の交渉によってどのように決めてもよいわけですが、両者の利害が対立し、なかなか合意できない場合もあります。そこで、何度も反復して行われる取引などについては、両者の間であらかじめ中立的な価格基準を決めておき、これに経費や割り増しなどの変動要素を加えて毎回の売買価格を決めることにすれば、取引の都度値決めについて、もめることは少なくなるはずで、このような時に基準価格としてしばしば利用されるのが先物市場の価格なのです。

例えば、銅やアルミニウムなど非鉄金属の取引についてはロンドン金属取引所（LME）の地金相場が、世界中で行われる大多数の現物取引の価格基準に使われています。これはLMEの上場商品である地金だけに限らず、原料鉱石や製品の取引にも及んでおり、基準となる価格も、地金の場合は直近の特定日のLME価格などを使いますが、鉱石の場合などは“Metal Bulletin”のような権威ある業界

誌が発表する月平均価格を使うのが一般的です。

かつて第一次石油ショックのあとOPEC（石油輸出国機構）が世界の原油価格を支配する時期がありましたが、その後ニューヨーク・マーカンタイル取引所（NYMEX）の原油先物上場（1983年）、ロンドン国際石油取引所（IPE）の発足（1980年）などに伴い、原油価格の主導権はOPECからこれら先物市場に移りました。アルミニウムやニッケルについても、80年代にLMEがこれらの商品を上場すると、それまで世界の現物市場で指標価格の座を占めていたアルキャンやインコな

ヘッジには限月延長などが必要（アルミ）

アルミネ株式会社（アルミ加工業者）

東京、大阪のアルミ地金先物の価格動向は常にウオッチしており、取引の参考にしているが、現段階ではヘッジには使っていない。例えば倉庫料を見ると、東工取の180円（1トン当たり10日間）、大商取の150円に比べて、商社を使った場合は140～150円と安い。また、地金を手当てして、加工する工程は長期にわたり、現在の取引限月（1年間）では短過ぎる。ロンドン金属取引所（LME）のように、27カ月といった先の長い限月が必要となる。この辺が改良されれば、我々当業者も使えるようになる。設立当初からの問題ではあるが、取引所は我々の意見を半分も取り入れていないことが問題で、「取引員のための取引所」になっている。LMEを参考に、使い勝手の良い市場になれば、我々は必然的に使うようになる。

どといった大手精錬会社の生産者価格が次第に力を失い、やがて完全に姿を消してしまいました。

80年代は米国の大々的な規制緩和、英国の金融ビックバンなどによって世界的に市場経済化が進んだ時代です。この間、原油、非鉄金属など数多くの商品分野で先物市場が生産者の価格支配を打ち破り、先物市場で形成された価格が世界の指標価格としての地歩を確立したことは、このような時代背景を抜きに考えられません。しかし同時に、このことは

先物市場で形成される価格がいかに納得性の高い公正な価格であるかの証左だともいえます。

今日、先物市場で形成された商品の市場価格は、インターネットやさまざまな電子メディアを介して瞬時に世界の隅々に向けて発信されます。今後、経済社会の情報化がさらに進むにつれて、先物取引の価格発見機能はますますその重要性を増していくと考えられます。

④換金

商品取引所が 受払いを保証

先物取引には「換金」の機能もあります。

先物取引の期日が到来した時、売り手は売っていた分を買い戻して売買価格の差額だけで決済（差金決済）できるだけでなく、実際に現物を引き渡し、代金を受け取ることができます。

先物取引では、商品取引所で売買することによって不特定多数の売り手と買い手の間で先物の売買が行われるので、売り手はいちいち個別に相対で引き取り手を見つける必要はありません。

先物取引で売った物を渡す時は、売った分を買い戻さず、売った数量に相当する倉荷証券を商品取引所に引き渡せば、商品取引所の清算機構を通じて代金を受け取ることができます。

るのです。これが換金の機能です。

一度に大量の受け渡しを行えば、需給の法則に従って相場が下がり、売り手の手取りが減ることは当然ですが、しっかりした清算機構を持つ商品取引所がある限り、売り手は買い手の支払い能力（信用力）を心配せずに現物の引き渡しができることも、先物市場を利用した換金の大きなメリットです。

現物の受け渡しは当業者が売り先を見つけないく時に利用されますが、投機家が先行き値上がりするとみて、先物取引で買っていた分を引き取り、これをある程度の期間をおいて売却し、利益を上げる目的でも使われます。

外貨不足に悩むロシアが、旧ソ連時代からしばしば大量のアルミニウムやニッケルの現物をLMEに引き渡して外貨を調達したことは、このような先物市場の換金機能を利用した典型といえ、よく知られています。

⑤資産の運用

メニュー着実に増える 商品ファンド

最近、クローズアップされてきた機能に資産の運用があります。

商品先物取引は当業者だけでは公正な価格が形成しにくいと、どうしても一般の参加者が必要です。この一般の参加者は価格の騰落によって利益を上げようというもので、このような資金を投機資金といいます。

現在、日本には1,200兆円を超す個人金融資産があるといわれています。しかし、預貯金金利は年間1%以下で、なかなか増えません。そこで、それらの余裕資金を担保に商品先物取引を行おうというのが資産の運用です。

投機資金は昔からあり、一攫千金を狙って、商品先物取引を行う人も多くいました。しかし、商品先物取引は儲かる時は大きいのですが、損をした時も大きく、ハイリスク・ハイリターン（危険は大きい利益も大きい）の取引といわれています。それだけにだれもが儲かるとは限りません。

そこで、考えられたのが「商品ファンド」です。商品ファンドとは一般の人々から資金を集めて、それを商品先物取引でプロが運用しようというものです。もちろん、プロが運用したからといって必ず儲かるというものではありませんが、さまざまな手法を組み合わせ、損をできるだけ少なくして、利益を多くするよう工夫しています。

現在、「元本確保型」と「積極運用型」の二種類があります。元本確保型の場合は、資金

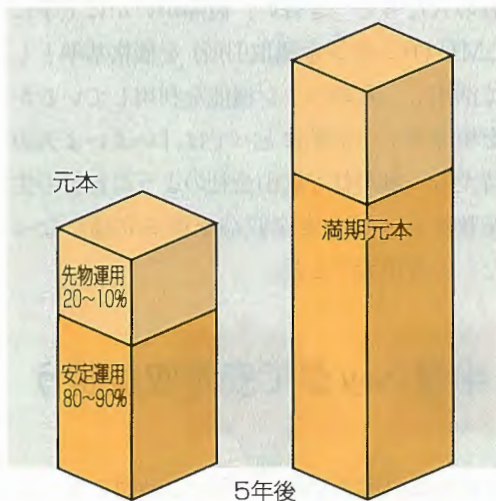
の多くを確定的な利益が見込める取引で運用し、商品先物取引で運用する額を少なくして、商品先物取引で損を出しても償還時には元本分を確保しようというもので、当然、利回りは低くなります。

積極運用型は商品先物取引での運用部分を多くしており、運用がうまく行われた時は利回りは高くなりますが、損をした時は元本は確保できません。最近ではその中間型の「80%元本確保型」や「70%元本確保型」なども出ています。

商品ファンドの設定残高は日本で3,000億円を超えており、今後、個人、法人が自ら行う先物取引とともに、資産運用の二本柱になりそうです。

昨年6月の規制緩和で最低販売単位の自由化が実現、利用者に身近な商品となりました。

元本確保型商品ファンド



ヘッジで空振り

多摩大学教授

河村幹夫

共同で海外鉱山を買収

もう25年も前の話です。

当時、三菱商事の非鉄金属開発室にいた私は、英・日の鉱山会社と共同で、倒産したオーストラリアの銅鉱山の買収に成功しました。

日本の商社が鉱山会社と対等の立場で「法人格なき共同事業体」を結成し、買収の翌日から自分たちで持ち分に従い費用を拠出し、生産物である銅精鉱を山元で配分し、あとは自分たちで勝手に販売するというのですから、当時としては驚天動地の事件でした。

しかし、それまで足かけ8年間、ニューヨークとモントリオールに駐在して有力鉱山会社の人たちとつき合い、彼等がいかに上手にLME（ロンドン金属取引所）を価格基準として活用し、そのヘッジ機能を利用しているかを垣間みていた私にとっては、「いよいよ天の時至る。我が社も鉱山会社のように自分の生産物をヘッジし安定収益を得る立場になった」と有頂天でした。

半量ヘッジで安定収益狙う

あれこれ考えた結果、私は2カ月ごとに日



本に到着する船に合わせて当月のLME価格で日本の鉱山会社に「自分の生産物」である銅精鉱を販売する契約をし、そのうちの50%についてLMEであらかじめ売りヘッジをすることとし、残り50%は相場の流れるままにしようと決めました。半分は手堅くヘッジして価格変動リスクを回避し残りは投機するのです。そうすればその後に相場が上がっても下がっても比較的安定した収入が確保できると思ったのです。

ところが最初の2、3回は考えた通りにことが運んで悦に入っていた私は、ある日、1通のテレックスで飛び上がらんばかりに驚き

ました。船積み前に水分を減らすためにソーラー・ドライイングをしていた銅精鉱が50年ぶりの集中豪雨で水びたしになり出荷できないというのです。

集中豪雨でヘッジが裏目に

「ソーラー・ドライイング」などといった、かつこよい言葉を使っていますが、実はその地域は年間降雨量の非常に少ないことで有名なので、精鉱の過程で含んだ多量の水分を「天日乾燥」していたのです。

肝心の銅精鉱が船積みできなければヘッジも空振りになります。青くなった私はあわて、すでにその精鉱量を引き当てに売りヘッジしていた分を買い埋めました。そうしなければ売りヘッジ分がそのまま投機していることになってしまいます。

ところが運の悪いことに、そのころLMEの銅価格が上昇傾向にあったので、結果として安値で売って、高値で買い戻すという情けない事態になりました。

判らず屋の「えらい人」

早速、「えらい人」に呼び出されてこっぴどくしられました。

「ヘッジなどという小賢しいことをするから損をするのだ。今後は余計なこととはしないで、鉱山会社のように大らかな態度で仕事をしなさい」というわけです。

私は、しかし、すでにその後の半年間ぐらの生産量については売りヘッジをしていたので「急にやめろと言われても困ります」と、

ヘッジの意味を、るる説明したのですが、理解するどころか、「とにかくヘッジは下手にやれば損をするのだからやめろ」の一点張りです。

その後の半年分のヘッジの告白をして、またしかられてやっと放免になりましたが、もちろん、こういうヘッジをすることは、その「えらい人」も事前に書類にきちんと印を押して承認していたのですから、私は「彼は自分の責任追及を恐れて私にヘッジしたのかな」と思ったほどでした。

その後、LME相場は下落の一途をたどるようになりましたが、売りヘッジが利いて山元の採算に大きな悪影響は出ませんでした。

私は「やっぱりヘッジをして置いて良かった」と思っていたのですが、ある日、その「えらい人」がやってきて、ニコッと笑って、ポンと私の肩をたたいて（当時はこういう部下の激励方法を「ニコポン」と言っていました）、「君イ、ヘッジもうまくやればボクの言ったように儲かることが判っただろう」と大笑いしたのです。

たたかれたからではありませんが、私の肩はがっくりと落ちてしまいました。

これはたった25年前の実話です。

何より基本の理解が必要

「ヘッジで得をする」、「損をする」。そんな言い方が堂々とまかり通っていたのです。

現在は価格変動リスクも格段に多様化し、それに対応してデリバティブズと総称される新金融技術商品も多種出ています。しかし、いつの時代にも大切なのは基礎的理解をしつかりとしておくことだと改めて思うのです。

日商協が発展的改組

1998年の商品取引所法の大改正で商品取引員会社の団体である日商協（社団法人日本商品取引員協会）が発展的に改組されることになりました。

日商協は1990年の商品取引所法の大改正で誕生しました。前身は全協連（全国商品取引員協会連合会）といいました。日商協が生まれたのは改正商品取引所法で国際化と委託者保護が二本柱になり、その委託者保護の中で「商品取引員は自らの行為を自主的に規制する自主規制団体を設立すべきである」との答申が商品取引所審議会から出されたことによります。日商協は商品取引員の自主規制の要綱などをつくり、教育研修に当たるとともに、商品先物取引振興のための各種施策も行ってきました。

「自主規制団体」と「振興団体」に

それが今回改組されることになったのは1998年に商品取引所法が再度大改正され、その審議の過程で、商品取引所審議会で「自主規制業務と業界の振興業務は分離すべきである」との意見が出されたことによるものです。

その背景には金融ビッグバンという大波が日本経済に押し寄せ、商品先物業界もそのうち外にはいられなくなったことがあります。98年の商品取引所法改正では「国際水準の商品先物市場を目指す」としており、そのために信頼性の向上と利便性の向上をうたっています。日商協の発展的改組もその一環として

とらえることができます。この結果、日商協は今年4月から自主規制団体と振興団体に分かれることになりました。

新自主規制団体は商品取引員への制裁、苦情・紛争（あっせん・調停）への対応、外務員の登録業務などを行います。制裁はルールを決め、加入の商品取引員がルール違反を行った時に行うもので、その情報は一般に公開されます。事前規制から事後チェックへという世界の流れに沿ったもので、除名・過怠金を含む厳罰が科せられることもあります。

苦情・紛争の処理は単に委託者の相談に乗るというのではなく、あっせん・調停も行います。外務員の登録も単に登録の受け付け業務をするだけでなく、外務員の講習や登録資格試験も実施し、さらに外務員の資質向上に各種のセミナーなども実施します。

振興団体は政策提言も

振興団体の方は商品先物業界の振興を図るのがねらいで、PR活動、啓蒙活動などとともに、業界発展に関する各種の政策的提言も行います。それを通じて行政に業界の考え方、要望を反映させる役割も担います。

従って、日本の商品先物取引制度の一層の国際化など商品先物取引全体の改革は振興団体に関わります。ただ、自主規制団体、振興団体は対立する存在ではなく、相互に協力して商品先物業界の健全な発展を目指す「車の両輪」といえるでしょう。

欧米の上場商品一覧(金融商品を除く)

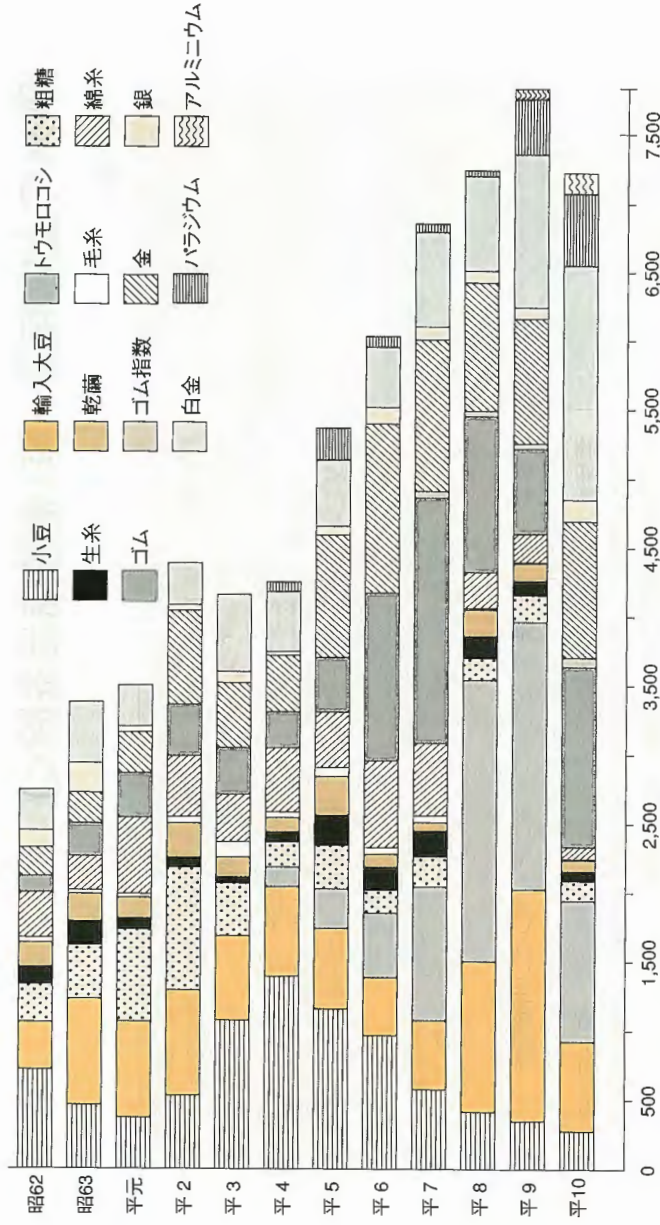
アメリカ

1. シカゴ・ボード・オブ・トレード (CBT)	(1) トウモロコシ (2) 燕麦 (3) もみ付米 (4) 小麦 (5) 大豆 (6) 大豆粕 (7) 大豆油 (8) 5,000オンス銀 (9) 1,000オンス銀 (10) kg単位の金 (11) 100オンス金 (12) トウモロコシ収穫高保険
2. シカゴ・マーカントイル取引所 (CME)	(1) バター (2) チェダーチーズ (3) 素畜牛 (4) 生牛 (5) 冷凍ポークベリ ー (6) 材木 (7) BFPミルク (8) 骨なし赤身牛肉 (9) 骨なし赤身牛肉 トリミング50% (10) ポークベリ (11) 豚赤身 (12) ゴールドマン・サッ クス商品指数 (13) 構成パネル (14) 骨なし赤身90%牛肉
3. ミッドアメリカ商品取引所 (MIDAM)	(1) トウモロコシ (2) 燕麦 (3) 小麦 (4) 大豆 (5) 大豆粕 (6) 大豆油 (7) 生牛 (8) 豚赤身肉 (9) ニューヨーク金 (10) ニューヨーク銀 (11) プラ チナ
4. ニューヨーク・マーカント イル取引所 (NYMEX)	(1) 原油 (2) サワー原油 (3) カリフォルニア・オレゴン州境電気 (4) PALO・VERDE電気 (5) 湾岸無鉛ガソリン (6) ニューヨーク港 湾無鉛ガソリン (7) 暖房油 (8) アルバータ天然ガス (9) HENRY HUB天然ガス (10) PREMIUM BASIN天然ガス (11) パラジウム (12) プラチナ (13) プロパン (14) 銅 (15) 金 (16) 銀
5. コーヒー・砂糖・ココア取引 所 (CSCE)	(1) バター (2) ブラジル・ディフェレンシャル・コーヒー (3) チェダー チーズ (4) ココア (5) コーヒー“C” (6) ミルク (7) BFPミルク (8) 低脂肪ドライミルク (9) 砂糖No.14 (10) 白砂糖 (11) 砂糖No.11
6. ニューヨーク綿花取引所 (NYCE)	(1) 綿 (2) 冷凍濃縮オレンジジュース (3) ジャガイモ
7. ニューヨーク先物取引所 (NYFE)	(1) CRB指数
8. カンサスシティ商品取引所 (KCBOT)	(1) 西部天然ガス (2) ハード・レッド・冬小麦
9. ミネアポリス穀物取引所 (MGE)	(1) 大麦 (2) ブラック・タイガー海老 (3) ホワイト海老 (4) デューラム 小麦 (5) 春小麦 (6) 白小麦

ヨーロッパ

1. ロンドン国際金融・先物オ プション取引所 (LIFFE)	(1) 大麦 (2) バルチック貨物 (3) No.7ココア (4) ロブスタ・コーヒー (5) ジャガイモ (6) No.5砂糖 (7) 小麦
2. ロンドン金属取引所 (LME)	(1) アルミニウム (2) アルミニウム(高級品) (3) 銅(グレードA) (4) 精製鉛 (5) ニッケル (6) スズ (7) 亜鉛
3. 国際石油取引所 (IPE)	(1) 原油 (2) ガス・オイル (3) 天然ガス
4. フランス国際先物取引所	(1) ヨーロッパ菜種 (2) 精糖 (3) 100 ICUMSA精糖 (4) 小麦粉
5. ブダペスト商品取引所 (BCE)	(1) 大麦 (2) BLACK SEED (3) トウモロコシ (4) EURO小麦 (5) 小麦 (6) 小麦粉 (7) BL-55小麦 (8) 生豚No.1 (9) 生豚No.2
6. アムステルダム農産物取引所 (AEX-AGRARISCHE TERMÏNMARKT)	(1) 豚 (2) 子豚 (3) ジャガイモ

●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				アルミニウム	
	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	シバウム		
昭和62年	7,032,559	3,442,911		2,713,288	1,203,503	1,863,403	412,073	3,380,725	1,221,193			2,158,746	1,471,815	2,665,244		
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	3,694,654	6,976,883		6,704,238	743,974	1,685,882	293,156	5,632,467	3,451,082			2,686,694	643,881	3,024,272		
平成2年	5,281,188	7,566,744		9,213,193	821,082	2,488,100	456,136	4,404,128	3,691,843			6,873,304	504,332	3,289,222		
平成3年	10,549,355	6,434,261		3,777,658	482,055	1,608,203	1,003,009	3,534,160	3,541,630			4,567,630	1,057,998	5,403,586		
平成4年	13,940,933	7,383,510	827,310	1,929,187	605,055	1,011,539	448,466	4,772,478	2,518,455			4,193,775	231,864	4,631,724	404,091	
平成5年	11,426,109	6,744,717	2,340,414	3,282,169	2,199,855	2,848,768	636,682	3,911,221	4,248,292			8,784,441	661,452	4,982,480	2,275,843	
平成6年	9,706,491	4,338,166	4,762,482	1,985,614	1,693,658	964,536	390,713	6,588,188	11,955,764			12,481,085	1,042,185	4,551,405	774,284	
平成7年	5,923,112	4,668,223	9,789,851	2,022,023	1,846,016	932,120	126,743	5,404,982	18,099,721			173,409	10,945,134	1,440,297	5,975,872	623,034
平成8年	4,130,643	10,893,994	20,381,302	1,523,079	1,541,629	2,067,239	52,731	2,534,942	11,318,536			373,879	9,510,941	752,995	6,885,464	434,163
平成9年	3,963,080	16,390,544	18,908,863	1,381,818	985,185	1,248,564	63,683	2,044,297	5,959,240			382,913	8,871,985	792,844	10,680,577	3,817,882
平成10年	2,793,400	6,412,354	10,218,229	1,347,953	603,108	798,642	55,482	952,366	12,810,546			672,582	9,373,903	1,679,647	16,944,343	5,194,331
																727,235
																1,412,702

商品取引所法に基づく商品取引員110社

ア	* (株)アイメックス	〒103-0013	東京都中央区日本橋人形町1-6-9	☎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	☎06-6201-2711
	* (株)アムパック	〒550-0003	大阪市西区京町堀1-4-16	☎06-6441-3521
	* (株)アルフィックス	〒532-0011	大阪市淀川区西中島1-15-2	☎06-6304-5071
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	☎06-6261-4231
	* 大阪卸衣料(株)	〒541-0043	大阪市中央区高麗橋2-1-10	☎06-6203-5341
	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	☎06-6261-7671
	* 岡安商事(株)	〒541-0041	大阪市中央区北浜2-3-8	☎06-6222-0011
	* オムニコ(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	* カネット商事(株)	〒103-0014	東京都中央区日本橋蛸屋町1-11-5	☎03-3662-0111
	兼松(株)	〒105-0023	東京都港区芝浦1-2-1	☎03-5440-9024
	* 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	☎06-6352-2241
	関東砂糖(株)	〒103-0014	東京都中央区日本橋蛸屋町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	植田(株)	〒450-0003	名古屋市中村区名駅南1-7-9	☎052-551-8211
	* グローノバリー(株)	〒461-0004	名古屋市中区葵3-14-17	☎052-932-7000
コ	* 光陽トラスト(株)	〒103-0014	東京都中央区日本橋蛸屋町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1-3-5	☎06-6946-4360
	* (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屋町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	☎06-6251-4041
	* (株)コムテックス	〒550-0011	大阪市西区阿波座1-10-14	☎06-6543-2118
	* 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屋町2-16-7	☎03-5642-7320
	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
	* サントレート(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	上毛惣糸(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	☎06-6271-2153
	* 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
ゼ	* 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	☎06-6202-6111
	* セントラル商事(株)	〒103-0014	東京都中央区日本橋蛸屋町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
	* (株)ダイセイ・コモディティ	〒541-0053	大阪市中央区本町2-2-7	☎06-6264-2181
	* 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
	* 太知大洋物産(株)	〒103-0016	東京都中央区日本橋小網町17-17	☎03-3668-1451
	* 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	〒453-0015	名古屋市中村区椿町1-32	☎052-451-5112
チ	* チュウオー(株)	〒460-0008	名古屋市中区栄3-21-23	☎052-263-3211
ツ	(株)筒井商店	〒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(株)	〒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(株)	〒135-0031	東京都江東区佐賀1-1-16	☎03-3642-4531
	(株)トーマン	〒107-8677	東京都港区赤坂2-14-27	☎03-3588-6977
	* (株)トレックス	〒461-0005	名古屋市中区東桜1-9-26	☎052-951-6751

(社)日本商品取引員協会会員

(五十音順、平成11年3月現在)

ナ	(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	下関市卸売町11-2	☎0832-31-2321
ニ	* (株)西田三郎商店	〒541-0041	大阪市中央区北浜1-1-27	☎06-6233-6301
	ニチメン(株)	〒108-0014	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	☎011-218-5400
	* 日本アクロス(株)	〒541-0054	大阪市中央区南本町2-6-12	☎06-6252-1161
	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	☎011-231-6558
	* 日本ユニコム(株)	〒103-0014	東京都中央区日本橋蛸薬町1-38-11	☎03-5623-5111
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
	高成プライムキャピタルフューチャーズ(株)	〒163-0272	東京都新宿区西新宿2-6-1	☎03-3343-6601
ヒ	兵庫米穀(株)	〒652-0852	神戸市兵庫区御崎町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	☎06-6943-0003
	* (株)フジミ	〒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
	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	☎052-231-7341
	マルモト(株)	〒550-0011	大阪市西区阿波座1-13-16	☎06-6543-2511
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
ヤ	* 明倫社(株)	〒530-0047	大阪市北区西天満1-7-20	☎06-6366-0051
	* 山前商事(株)	〒105-0013	東京都港区浜松町2-2-12	☎03-5403-1811
	* 山前商事(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	名古屋市中区新道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	〒541-0048	大阪市中央区瓦町4-7-4	☎06-6233-1201
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	☎06-6271-1666

以上110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(81社)の企業情報について、各会員各社の本店及び営業所で、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。



日経フューチャーズリポート FUTURES REPORT XXII 1999

発 行 1999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

社団法人 **日本商品取引員協会**
THE COMMODITY FUTURES ASSOCIATION OF JAPAN
〒103-0016 東京都中央区日本橋小網町9-4 TEL.03(3664)4734