

日経フューチャーズリポート

FUTURES REPORT 23 1999

〔特集〕 石油上場



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レポート

CONTENTS

経済寸言	市場経済化と日本	2
	竹内経済工房主宰 竹内 宏	
	激動する石油業界と先物市場の創設	4
	三菱総合研究所 産業政策研究室長 上岡広治	
	石油業界発展に役立ちたい	7
	中澤忠義東京工業品取引所理事長に聞く	
	石油先物市場と日本経済	10
	一橋大学客員教授 宇佐美 洋	
	スタートした石油先物取引	12
	日本経済新聞社編集委員 林 邦正	
	エネルギー産業に先物取引は不可欠	14
	ニューヨーク・マーカンタイル取引所会長 ダニエル・ラパポート	
	石油価格の推移と取引のポイント	16
	市場経済研究所主幹 岡本匡房	
	先物市場をこう使う	
1	選択肢が広がる	20
2	透明性ある価格を形成	21
3	リスクヘッジに使用	22
4	先物上場を前向きに評価	23
	トピックス	
	国際化に生き残りかける大阪商品取引所	24
	日本経済新聞社大阪本社 編集局経済部 白井 徹	
	海外と肩を並べる商品先物市場へ	26
	先物アナリスト 堤 功	
	[商品先物あ・ら・かると] 活発化する実物商品の上場 銀、アルミ、ナフサなど次々登場	28
	市場経済研究所主幹 岡本匡房	
	商品先物関連図書一覧	30
	巻末データ 日本商品先物振興協会会員名簿	31

市場経済化と日本

竹内経済工房主宰 竹内 宏

PROFILE

竹内 宏
たけうちひろし



略歴 1930年(昭和5年)生まれ、静岡県清水市出身。1954年東京大学経済学部卒業。同年、日本長期信用銀行入行、一貫して調査畑を歩み、長銀総合研究所理事長を経て、1998年12月より経済評論家として独立、竹内経済工房を設立。「路地裏エコノミスト」の異名を持ち、「経済研究とは歩いて集めた知識と地道な調査の積み上げである」と考えている。

東京大学、立命館大学、学習院大学など教壇に立つ機会も多い。

著書 「路地裏の経済学」
「歴史の知恵、経済のヒント」
「父が子に語る昭和経済史」
「静岡産業風土記」
「せぬがよき文化の黄昏」
「金融敗戦」
「次郎長の経済学」

今年度から、新会計制度が導入されたので、これから、企業の経営内容がガラス張りになります。

まず、親会社と子会社の会計が連結されます。子会社の定義が広がり、持ち株比率が低くても、親会社から社長等が派遣されていれば、子会社です。子会社の収益が悪ければ、それだけ、親会社の収益も悪くなります。また、所有株式は時価評価され、持ち合いのために所有している株式は、資本勘定に計上されるので、その配当率が低ければ、自社の資本利益率は低下します。

さらに、退職金は、従業員に対する債務であるから、引当金を負債勘定に計上しなければならなくなりました。現在、どの企業もすべての従業員が突然退職するような事態を全く予想していないので、退職引当金は、全員が退職した場合に必要な退職金の40%ぐらいしか積んでいないが、これからは、全額積み立てなければなりません。企業年金も同じように債務であるから、全額を引当金計

上しなければなりません。

このように、子会社や関係会社の経営と一体に考えられ、すべての負債は、バランス・シートに計上され、経営内容がはっきり分かるようになりました。市場では、格付け機関が、そのように正確にディスクロージャーされた情報をもとに、企業を評価して、社債などを格付けします。投資家達は、その格付けやアナリストの分析を参考にして、投資し、その結果、実際の社債金利や株価が決定されます。

強い企業は ますます強く

最近、国際決済銀行(BIS)は、銀行の自己資本比率規制の見直し案を発表しました。新規制案によると、例えば、格付け機関が優良と評価した企業に対する融資については、融資額の20%を資産計上すればよい。普通と評価された企業では100%、不良と評価された企業は150%を計上しなければなりません。

そうすると、銀行が優良企業に対する融資を増加させれば、自己資本比率はごくわずかに低下しません。これに対して、不良企業に対する融資を増加させれば、自己資本比率が大きく低下してしまいます。そのため、銀行は、優良企業には、低金利で膨大な資金を融資するだろうし、不良企業には、高金利でわずかな資金しか融資しないでしょう。新会計基準が導入され、さらに、新BIS基準が実施されると、強い企業はますます強く、弱い企業はますます弱くなるという市場原理が働きます。弱い企業はリストラなどによって、強

い企業に変わらなければなりません。それに失敗すると、市場から追放されてしまいます。

日本では、終身雇用の労働慣行があるので、中途採用が少なく、失業者は新しい職場を発見しにくい。弱い企業が次々に倒産すると、失業者が増え、社会不安が発生する可能性があります。そのため、銀行は弱い企業に対して融資を続けて、救済することが社会的責任だと考えられてきました。銀行や企業は、経営不振になったとき、市場からの強い攻撃を受けて、倒産することを避けるため、経営内容がはっきり分からない経理処理が認められました。

この慣行が残っている限り、日本経済は市場経済化しません。この慣行を断ち切り、すべての企業を基準通り会計処理させるにはショックを与える必要がありました。長銀の元頭取、元副頭取が、粉飾決算の容疑で逮捕されたのは、ショックを与える見せしめでした。このショックが効いて、今後、少なくとも金融界では、経理操作はなくなるでしょう。

こうして市場経済化の基盤が固まると、企業は業績が悪化した時には、厳しいリストラを行い、多くの従業員が解雇されることを意味しています。そうすると、開かれた労働市場が必要です。幸いにも、専門職では労働力の移動が活発になってきました。長銀総研は、今年の春、解体されたが、すべての研究員は、新しい職場を見つけ、今までと同じような仕事をしています。給与が増えた者も多い。

次第に、企業はリストラを実施し易くなり、経済のダイナミックな変化が可能になってきたように思われます。日本経済は、確実に、アメリカ型の市場経済に変わりつつあります。

激動する石油業界と 先物市場の創設

三菱総合研究所 産業政策研究室長 上岡広治

石油先物市場の誕生を 契機に本格的な市場時代 の幕開けを迎える

1999年7月に我が国で初めて、石油先物が試験上場されました。当初はガソリンと灯油の2つの石油製品からスタートしましたが、将来は軽油などの他の石油製品や原油も視野に入っており、本格的な石油先物市場の第一歩としても位置付けられます。

石油は、上場商品としても大型商品であり、10年前から先物関係者の間で常に上場が期待されていました。しかし、石油市場にかかわる規制が多く、自由競争が制限されていた中で、石油先物市場が成立する要件は極めて少ない状況でした。それが、1990年前後に石油にかかわる多くの規制が緩和され、最も市場に影響を及ぼしていた特石法(特定石油製品輸入暫定措置法：石油製品の輸入を事実上石油会社に制限していた)が1996年3月末に廃止されたことで、石油先物上場の議論が活発になり、今回の石油上場に至った次第です。

では、特石法廃止後から今日までの3年間、

石油市場はどのような変貌を遂げたのでしょうか。最も大きな変化としては、ガソリンを独歩高とした、長年にわたり独自に形成されてきた国内石油製品価格体系が崩壊し、国際価格体系に近づいてきたことが挙げられます。

従来形成されていた生産者優位という形での国内石油製品市場は、価格形成者を失い、生産者と未成熟市場の狭間で、明確な指標を見いだせないまま、混沌とした市場価格を形成していました。さらに市場形成の過渡期中で、景気低迷による石油需要減退、過剰石油精製設備の顕在化、過剰なSS(サービステーション)によって繰り広げられる過当競争が生じました。それらが、石油製品価格の低迷を長引かせ、石油会社の収益を急速に悪化させ、さらに市場の不安定さを増幅させたという最悪の結果になりました。

市場にとって厳しい客観情勢が多々存在する中で、石油市場安定化のために透明で公正な価格指標が望まれ始めました。そこで、石油先物市場の誕生を契機に、本格的な市場時代が到来することが期待されています。

経営戦略の重視を 余儀なくされる石油業界

一方、市場時代の到来により、石油業界は幾多の意識改革を迫られています。ここ1年の間に、エクソンとモービル、BPアモコとアルコの大型合併が発表され、世界的には株式時価総額1千億ドルを超えるスーパーメジャーズが出現します。また国内でも日本石油と三菱石油が合併し、国内販売シェアの4分の1を占める大会社「日三三菱」が誕生しました。近年の国内外に見られる石油企業の合併や提携の背景には、アジアの金融危機に端を発し石油の需給が緩和していること、長引く原油価格低迷の中でOPEC(石油輸出国機構)の力が減退しOPEC時代が終焉を迎えつつあること、コモディティ産業は世界的なデフレ時代には過剰設備の清算が求められる宿命を持っていること、今後、旧ソ連やアフリカの原油開発などにおいて投資リスクが増大するため規模拡大の必要性が増していることなどが挙げられます。

上記の要因が石油企業の収益悪化を加速させ石油規制緩和の変遷と石油市場への影響

年	石油に関する規制緩和	石油市場への影響
1987	二次精製設備(分解装置、脱硫装置等)許可における運用弾力化	石油会社の収益改善に寄与
1989	ガソリン生産割当制度の廃止 灯油在庫指導の撤廃	
1990	給油所に係る転籍ルール及び建設指導の撤廃	
1991	一次精製設備(常圧蒸留装置)許可の運用弾力	
1992	原油処理枠規制の廃止	
1996	特石法廃止 品確法(揮発油等の品質確保等に関する法律)の施行	石油輸入自由化による石油製品価格体系の国際化 新規参入者による競争激化 石油企業の収益悪化
1997	外国為替及び外国貿易管理令の改正	石油製品の事実上の輸出自由化
1998	ガソリン供給元証明制度の撤廃 消防法等の改正	異業種SSの参入加速 セルフSSの出現
1999 ～	石油備蓄法改正 石油業法に基づく石油精製設備の許可制等の廃止	石油市場自由化に伴う石油企業の自由競争時代へ突入

せ、市場時代に向けて生き残りを図るには、経営戦略を重視せざるを得ないことが明白になりました。世界では石油企業の合併や提携、資産の売却・買収などの話が日常茶飯事になっています。

我が国石油業界においてもほとんどすべての企業が、物流効率を目指した提携や油槽所の統廃合を加速させ、競争力のないSSの淘汰を進めていく中で古い商慣習を改善させ、さらには本社のリストラ推進など、積極的な経営改善策に取り組んでいます。とはいえ、日本型リストラには限界があり、石油市場の市場経済化のスピードに対応しきれていない企業も少なくありません。今後2～3年の内に、石油市場に対する対応力の違いにより、競争力を有した企業とそうでない企業に二極分化される可能性は十分考えられます。

そのような環境の中で、まだまだ合併や提携が新聞紙面を騒がすことが予想されます。競争力を持つ石油企業の経営戦略として、石油市場の変化に素早く対応できる身軽な経営体質と市場リスクに対する管理能力、石油市場が発信するシグナルを正確に読みとる情報

(出所：各種資料より三菱総合研究所作成)

収集・分析力が益々重視されることになるでしょう。

個人委託者中心の 先物市場から脱却できるか

前述したように、石油市場は市場経済化に向かって急速に変貌しつつあります。石油企業も市場経済化に適応させるべく経営戦略の転換が図られます。石油市場の市場経済化に向かう過程で、価格決定メカニズムや流通構造も大胆な変容を余儀なくされていきます。その中で、石油の先物上場は、石油企業にとっても、商品先物企業にとっても大きな転換点になることが予想されます。

石油市場が市場経済化に向かうことで、石油企業の経営者は、市場価格変動リスクの概念を明確にして、リスクヘッジによる安定的な利益を確保する姿勢が求められます。海外の原油マーケットと国内の石油製品マーケットの間には大きな相関はみられるものの、それぞれ異なった要因で価格変動するために、

原油と石油製品のスプレッドは常に変動を伴うことが予想されます。

一方、商品先物企業からみれば、大型商品である石油上場を契機に、個人委託者中心の先物市場に、当業者や機関投資家の参入を呼び込み、商品先物市場を飛躍させる良い機会になります。石油市場の市場経済化が進むにつれ、石油関係者からは石油価格変動に対するリスクヘッジのニーズが高まることが予想されます。彼らを先物市場に呼び込むには、先物市場の環境整備や、リスクヘッジとしての運用など商品提供が求められます。取引手数料の自由化やクリアリングハウスの創設など市場信頼性や利便性を向上させることは欠かせません。企業や機関投資家からみても魅力のある市場を創ることで、結果的には個人委託者の拡大につなげる道程も、大きな視野に立てば、近道かもしれません。石油先物上場の機会を前向きにとらえ、積極的に展開していくことができるかどうか商品先物市場の発展の鍵になるでしょう。



（注：ガソリンは揮発油税抜き価格、軽油は軽油取引税抜き価格 出所：セキツウ）

石油業界発展に役立ちたい

中澤忠義東京工業品取引所理事長に聞く

7月5日、東京工業品取引所で灯油・ガソリンの先物が上場された。久々の大型商品として、その上場は単に商品先物業界のみならず、石油業界、さらには日本の経済構造にまで影響を与えることも考えられる。そこで、「灯油・ガソリンの上場はどのような意義があるか」—東京工業品取引所理事長中澤忠義氏に語ってもらった。

(聞き手は市場経済研究所主幹 岡本 匡房)

求められた指標価格

— いまなぜ、灯油・ガソリンを上場したのですか。

中澤 理由は二つあります。一つは石油業

界に関わる理由です。これまで石油業界は系列販売が行われていましたが、1996年に特石法（特定石油製品輸入暫定措置法）が廃止され、自由な取引が行われるようになりました。その結果、流通業界で競争が激化して、業界から透明で信頼性のある指標価格が求められるようになったことです。

もう一つは商品先物業界に関わるもので、金融ビッグバンの一環として、国際水準の商品先物市場の整備を目的として商品取引所法の改正が行われ、上場商品の多様化の必要性が認識されるようになったことです。その具体化したものとして、国際商品の中核である石油の先物市場の創設が求められてきたことです。

— 原油ではなく、灯油・ガソリンを上場した理由は？

中澤 原油を最初に上場することも考えましたが、国内の石油業界の実情を踏まえて、石油製品を優先することにしました。そして石油製品の中で、国内流通量の多い灯油とガソリンをまず上場することにしました。原油は膨大なニーズがありますが、国内では受け渡しすることはできませんし…。

なかざわただよし
中澤忠義理事長



当業者の理解を第一に

— 上場に当たってはどのような点に留意しましたか。

中澤 当業者のニーズがどこにあるかを考えました。それには当業者に先物取引というものを正確に理解してもらうことが大切です。現在、石油製品は“ヘドロ市況”といわれていますが、「先物取引は流通の正常化に役立ち、石油業界の健全な発展に資する」と訴えました。

現物の受け渡しにも注意しました。金のような固体の場合は倉荷証券で物件の権利の移転を担保できましたが、灯油・ガソリンのような液体ではそれはできません。そこで製油所や油槽所で受け渡しを円滑にできるように制度的に様々な工夫をこらしました。

具体的には、売買単位は1枚100キロリットルですが、分割して受け渡しできるようにするか、渡し方と受け方の合意がある場合は東京湾岸以外での受け渡しもできるようにするなど工夫しました。ロッテルダムや米国東海岸で石油取引が活発になったのは受け渡しに便利だったためです。といっても、この受け渡し制度がすべてに完全かどうかは実際に行ってみないと分かりませんので、今後も改善すべきところは改善したいと考えています。

取引慣行の正常化に

— 石油製品の上場で石油業界はどう変わると考えますか。

中澤 すでに石油業界では変化は起こりつつあります。石油はかつては国際的な戦略商

品でしたが、現在は市況商品的色彩を強めています。日本でも消費地精製主義をとっていましたが、特石法の廃止で系列取引は減り、業転取引が力を増してきました。いわば取引が二重構造になっているのです。しかも、業転取引は価格が明確な形で見えませんが、系列取引は事後調整などがあってはつきりしません。

しかし、先物取引によって価格体系が正常化すれば事後調整、手形サイトの長期化などが是正され、取引慣行が正常化する方向に向かうのではないのでしょうか。

— 現在、元売りは再編の渦に巻き込まれています。石油産業は構造面でも変化は出てきますか。

中澤 業界再編のインパクトになるかもしれませんが、現在ではボーダレス社会で、大変厳しい競争にさらされていますが、そのような状態だからこそ努力すれば経営基盤は強化され、次の発展につながります。石油業界に限った話ではありませんが、これまで日本の企業は全体としてリストラを先延ばししてきましたが、先物取引はそのスピードを速めるかもしれません。しかし「生みの苦しみ」を経てこそ石油業界の発展はあるとみています。

円の地位高める

— 石油製品の上場は、石油業界のみならず日本の産業構造にも大きな影響を及ぼすと思いますが。

中澤 石油製品はこれまでの上場商品と比較にならないほどウエートが大きな商品です。これが円ベースで取引されることで、将来、東南アジアを含めて取引が拡大すれば、国際

的な取引において円の地位を高めることになるでしょう。

また、価格目標があれば、設備の生産性がクリアできるかどうか分かり、合理化目標ができ、産業構造の効率化にも資するものと考えています。

資金の運用面でいえば、運用先として分かりやすい市場ができることで、商品ファンド資金が日本国内で運用しやすくなり、利用が高まってきて、金融市場の拡大に寄与できるのではないかと考えています。

当業者参入へ特別制度

— 石油製品の上場で商品先物業界はどう変わりますか。

中澤 タイミングよく4月から改正商取法が全面施行されました。昨年末には金融関連法が成立して縦割りの規制がなくなりつつあります。今後は銀行、証券など他業種からの参入が増えて、厳しい競争が促進されるようになるでしょう。

石油製品についていうと、認定当業者制度というのを設け、安価な手数料で当業者が参入しやすくしましたので、当業者も売買に参加して、先物業界の規模は大きくなると思います。欧米では現物取引の増加と並行して先物取引の売買高も増えています。日本も同じようになると思います。将来的にはNYMEX（ニューヨーク・マーカンタイル取引所）やIPE（ロンドン国際石油取引所）に比肩できる市場になると確信しております。

原油指数や排出権も

— 今後、どのような商品を上場したいと

考えていますか。

中澤 欧米では早いテンポで新規商品を上場しており、それに対抗する必要があります。差し当たって、原油の上場が考えられます。原油は指数の形で上場することになりそうです。さらに将来は二酸化炭素の排出権の売買なども行いたいと考えています。

— 日本の商品先物業界が世界に伍していくにはどのような施策が必要でしょうか。

中澤 先物取引はグローバル化する社会では重要な市場インフラです。欧米の例をみるまでもなく、市場経済のベースとなっています。日本のように国際商品を大量に輸入している国ではヘッジの必要性は高いものがあります。しかも、為替の変動によるリスクもあり、使い勝手がよい先物市場を整備するのは取引所の使命です。

他方で商品取引員の企業体質の強化も必要です。先物業界が競争を通じて経営基盤を強化しないと、当業者を含め、マーケットの信頼性を確立できません。これからは広い意味で金融商品の“合従連衡”が行われていくと思っています。そのような方向を支援するためにも、取引所は効率的で低廉で使い勝手がよい市場を提供していきたいと思っています。

世界第一級の取引所に

— 将来の展望を示して下さい。

中澤 変化のテンポは大変速いものがあります。2005年から手数料が完全自由化されますが、これから5～6年の間に先物市場を整備し、欧米並みにしておかないと、アジアとの競争にも負ける恐れがあります。東工取が世界第一級の取引所になるよう努力したい。

石油先物市場と 日本経済

一橋大学客員教授 宇佐美 洋

新たなリスクの 負担方式の確立

現在、わが国では経済の根本的改革が大胆におこなわれ、従来のビジネス慣行が衰退するなかで、市場中心の新たなリスクと責任に基づく体制への移行の動きに拍車がかかっています。

この吹き荒れる構造改革の嵐の発生源をたどると70年代に行き着きます。それは、いうまでもなくニクソン・ショックにより為替が変動相場制に移行した時代であり、また同時に、オイルショックにより原油価格が激しく高騰した時代でもあります。このとき以来、世界経済は価格の変動という妖怪を抱えて運営されることになったのです(図1、図2参照)。そこで求められていたものは、自由市場と政府の積極的関与との複合した経済への移行でしたが、日本は保護的で安定的な事業環境を継続できたばかりに、この抜本的な改革の動きに乗り遅れたのです。

リスクをコントロール

石油危機以降も、日本では価格リスクを削

減するために、生産者、大手流通業者、小売業者の間に系列など長期的・継続的な取引関係の網の目が張り巡らされ、広く、「組織拡散型」のリスク負担方式が採用されました。

だが、特石法廃止後、石油製品流通の自由化と規制緩和が進み、価格競争が激化するにつれて、従来の組織拡散型リスク負担方式は徐々に制度疲労を露呈してきました。今後は、従来の方式を補完するために、「自己責任型」の価格変動リスク管理が部分的にでも採用されていくことが予想されます。

いま石油市場に求められているのは、日本経済全体の課題と同じく、新たな市場中心のリスク負担方式を確立することです。そして個別企業の課題は、単にリスク削減を考えるだけではなく、もっと積極的に、直面するリスクを分解して再構築し、取るに値するリスクは取り、取るに値しないリスクはヘッジして除去し、リスクを効果的にコントロールし、リターンの最大化を図ることです。

リスクの分解と再構築

先物市場の重要な機能であるヘッジにより価格リスクを除去し、販売価格や原料調達価

格の振れを減らすことができます。これをうまく利用することにより、企業は選択肢が増え、販売計画にも購入計画にも柔軟性を確保できます。

ヘッジ取引を構成する現物のポジションと先物のポジションの二つを統合して考えると、それは、商品を一時的に借りている（貸している）のと同様の状態ととらえることができます。

また、石油の先物市場にはクラック（精製）スプレッドとよばれる取引があります。これは、ガソリン、灯油、原油の先物価格の間に観察される差を利用した取引ですが、これらスプレッドの複数の取引を統合して考えると、それは精製コストを取引している市場ということになります。

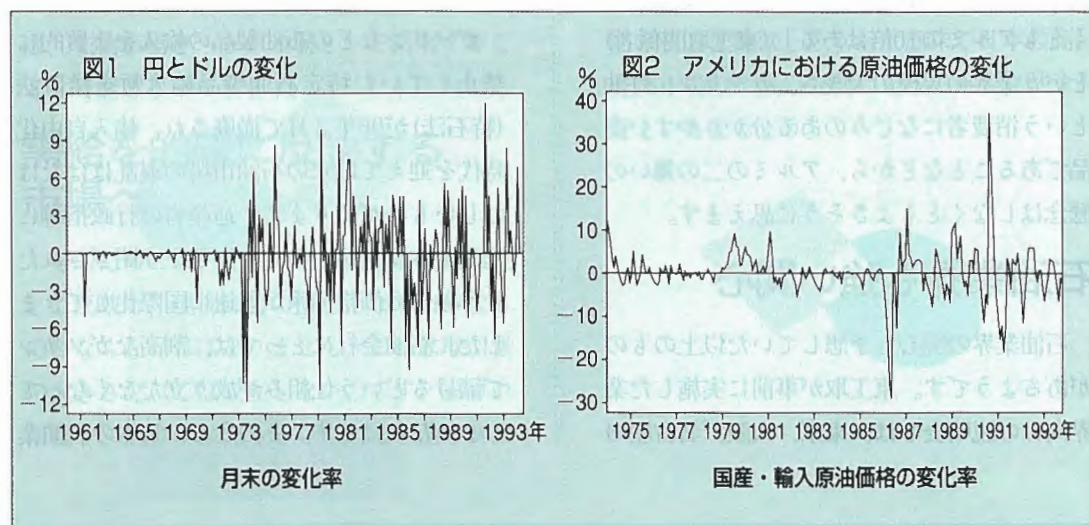
このようにリスク要素を分解したり再構築したりして考え直してみると、表面的な先物市場の影に隠れている複数の別のリスク取引市場が浮かび上がってきます。リスク管理を効率的にするとは、その市場のうちで、どの部分はヘッジし、どの部分はリスクを取るかを決断することです。

「灯台」としての先物市場

先物市場の経済社会におけるもう一つの重要な役割は、将来の価格発見機能です。

先物市場には、関連する経済、政治などのあらゆる情報が集まり、利用可能な情報のすべてが価格に反映されます。あるアメリカの研究では、ガソリン、灯油、原油の先物価格は、将来の価格の予想値として、どのような計量経済モデルよりも優れていることを実証しています。言い換えれば、先物市場というものは、価格の読みにくい暗闇の経済社会のなかで、価格予測という光を照らす灯台のようなもの、とたとえることができるのです。

今後、石油市場の自由化と競争がさらに激しさを増すとともに、現物市場と先物市場がうまくかみ合って発展することが希望されますが、それはまた、日本経済の課題である新たなリスク配分の体制がどのくらい進捗したかの試金石にもなるでしょう。



スタートした 石油先物取引

日本経済新聞社編集委員 林 邦正

ガソリンと灯油の先物取引が7月5日から東京工業品取引所（中澤忠義理事長）で始まりました。商品先物業界にとっては長く待っていた期待の大型商品の登場ということになります。

予想以上の大商い

2年前に上場したアルミが期待外れの結果となっているだけに、今回の石油製品に関しても一抹の不安もありましたが、初日の売買高はガソリンが2万5000枚（1枚は100*。円）、灯油が9000枚になりました。ご祝儀商いがあつたにせよ予想以上の商いに膨らんだといえましょう。「石油関連の当業者の数は少なくともアルミの10倍はある」（東工取関係者）という業界の規模の大きさ、ガソリン、灯油という消費者になじみのある分かりやすい商品であることなどから、アルミの二の舞いの懸念はしなくともよさそうに思えます。

石油業界も強い関心

石油業界の関心も予想していた以上のものがあるようです。東工取が事前に実施した業界向けの説明会では、東京、大阪、名古屋の

計4回で134社、371名の参加者が集まりました。日本経済新聞社が取引開始直前に石油元売り、商社など計24社にアンケート調査したところ、「先物取引に参加の意志がある」ところが9社、「今後検討する」というのが14社で、「参加の意思がない」としたのはわずか1社でした。スタート時に一般会員として名を連ねたのは商社系列の石油商が2社（伊藤忠燃料、丸紅エネルギー）、石油元売りが2社（太陽石油、三井石油）となりました。

その背景には、石油市場がこの数年の間に大きく変わったことがあります。石油業界の中でも先物市場必要論が芽生えてきたといえましょう。

ガソリンなどの石油製品の輸入を実質的に禁止していた特定石油製品輸入暫定措置法（特石法）が96年3月で撤廃され、輸入自由化時代を迎えて以来の石油市場の混乱ははなはだしいものがあります。通産省の行政指導に起因するガソリンの独歩高という閉ざされた日本独自の価格体系が急速に国際化してきました。石油会社にとっては、割高なガソリンで儲けるという仕組みが成り立たなくなってしまうわけです。そのうえ、日本の石油業

界は約20%といわれる過剰設備をかかえているため、際限のない乱売合戦が繰り返されています。

期待される指標価格

ガソリンなどでは「いまや指標価格はない」といわれています。限界的な価格である業転（業者間転売）価格が実質的には市場をリードしていますが、業転市場の取引量はせいぜい全体の数%。しかも閉ざされた密室での取引であり、取引の指標とはなりにくいのです。石油会社の多くは系列を維持するために、最終的な決済は取引よりずっと遅れて決める「事後調整」という値決め慣行をしてきたために、製品の販売価格がいくらなのかが分からないという状況になっています。

これが乱売合戦をもたらす原因ともなっているのですが、その慣行を断ち切ることができないのです。混乱した市場を正常化するために指標価格が形成されることが石油会社にとっても望まれる状況になってきています。これが、先物市場有用論の背景になっているのです。もし先物市場が指標価格の提供ということで大きな役割を発揮することができれば、先物市場をヘッジの場として活用することも可能となってきます。

需給を的確に反映する市場へ

そのためには、先物市場の価格が需給を正しく反映し、現物価格の指標となるようなものにならなければなりません。これは取引量の大きさだけでは成立しないのです。安ければ買う、高ければ売るという当たり前のメカ



東京工業品取引所

ニズムが作動するような仕組みになっていないといけません。石油製品の先物でそうしたメカニズムができ上がれば、先物有用論が実態として証明されることになります。今回の石油先物は、そうした意味で日本の商品先物市場の今後の発展にとって重要な試金石だといえましょう。



New York Mercantile Exchange

NYMEX/COMEX. Two divisions, one marketplace

On behalf of the board and the members of the New York Mercantile Exchange, it is my pleasure to offer the Tokyo Commodities Exchange our sincere congratulations on the introduction of your new heating oil and gasoline futures contracts.

The New York Mercantile Exchange is a strong supporter of any initiative that will assist in bringing greater efficiency and risk management services to energy markets, wherever they may be. When it comes to managing the cost of doing business, when it comes to projecting profitability and ensuring the longevity of business operations, especially in the energy industry, an increasing reliance on commodity futures contracts is inevitable.

Close to a quarter of a century has passed since we began our journey into the world of energy production, distribution, and management, and we continue to witness a growing need to manage the sector's inherent financial risk and uncertainty. We are pleased to see that you are joining our effort to provide much-needed tools to manage both the challenges and opportunities provided by some of the world's most strategic commodities.

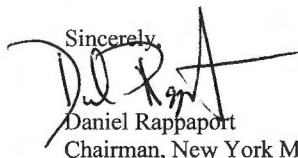
Since our launch of heating oil futures in 1978, we have seen our first day trading volumes grow from a mere 22 contracts on day one, to today's average daily volume of more than 45,000 contracts. The Exchange's all-time heating oil futures record to date topped 100,000 contracts on September 20, 1995. This year, our light, sweet crude oil futures contract, launched in 1983, is averaging slightly less than 170,000 contracts a day.

Unleaded gasoline is a staple of the American economy and our unleaded gasoline futures contract, as revealed by this year's daily trading volume record of 66,539 contracts traded, is of great significance to those dealing in distillates.

Our newest hedging tools, electricity futures and options contracts, launched for western region use in 1996 and expanded to service the eastern United States in July 1997 and again in March of this year, are also attracting the business of major power companies throughout North America.

Standing on the threshold of the 21st century, we have the knowledge and experience of the past and the ability to seize the opportunity of the future. The New York Mercantile Exchange commends you, the officers of the Tokyo Commodity Exchange, on your vision and initiative, and wish you the best of luck as your new petroleum product futures contracts stand ready to serve the industry and the world in the new millenium.

Sincerely,



Daniel Rappaport
Chairman, New York Mercantile Exchange



エネルギー産業に先物取引は不可欠

ニューヨーク・マーカンタイル取引所会長
ダニエル・ラバポート

私は、ニューヨーク・マーカンタイル取引所の会員を代表して、東京工業品取引所の皆様に対し、この度の灯油・ガソリン先物の新規上場を心よりお祝い申し上げます。

ニューヨーク・マーカンタイル取引所は、世界のいかなる場所であれ、エネルギー取引の一層の効率化とより高度なリスク管理に役立つようなすべての新しい試みを強力に支持いたします。事業のコスト管理、利益計画の策定、長期にわたる経営の安定などのためには、とりわけエネルギー産業の場合、商品先物取引の活用が不可欠になっております。

私どもがエネルギー先物の上場を通じてエネルギーの生産、流通、リスク管理の世界に関わりを持つようになってから四半世紀近くが経ちました。私どもはその間ずっと、この産業分野に特有の財務上のリスクや不確実性を制御する必要がありますを増大するのを目のあたりにしてまいりました。私どもは、エネルギーという最も戦略的な商品にまつわる困難な課題にも、さまざまなチャンスにもうまく対応できるような手段を提供するという私どもの努力に、東京工業品取引所の皆様が仲間入りされることを大変うれしく思います。

私どもは1978年に油先物を上場しましたが、取引開始の初日にわずか22枚だった出来高は、今日では一日平均45,000枚以上に増加しました。1995年9月20日にはこれまでの出

米高の最高記録10万枚を記録しました。また1983年に上場したWTI原油先物の今年に入ってからのもので、出来高は、一日平均17万枚弱に達しております。

無鉛ガソリンは米国経済にとって最も重要な商品の一つですが、当取引所の無鉛ガソリン先物取引は今年になって一日最大66,539枚もの出来高を記録しており、石油製品の現物取引に非常に重要な意味を持つようになっております。

当取引所が提供する最新のヘッジ手段である電力先物及びそのオプションは、1996年に米国西部渡しの電力を対象に取引を開始しましたが、1997年7月及び本年3月の2回にわたって米国東部にまで受け渡し対象地域を広げ、いまや北米全域の主要電力会社が市場に参加するようになりました。

21世紀を迎えるに当たり、私どもは過去についての深い知識と経験と、未来が提供するさまざまな機会をつかむに十分な能力を持つと自負しております。ニューヨーク・マーカンタイル取引所は東京工業品取引所の皆様のビジョンと進取の精神に敬意を表するとともに、新たな石油製品先物がエネルギー産業をはじめとする21世紀の世界の発展に貢献し、貴所が今後ますます発展されることをお祈り申し上げます。

石油価格の推移と取引のポイント

市場経済研究所主幹 岡本匡房

灯油とガソリンの先物取引が始まりました。しかし「どうすれば取引できるのか」「どう利用したらよいのか」などを知らない人も多いかもしれません。そこで、灯油とガソリンの先物取引の方法やポイントについてみてみましょう。

価格のポイント

需給表す先物相場

灯油、ガソリンには各種の価格があります。最も代表的なのが特約店卸価格です。これは元売りが特約店に卸す価格ですが、取引量、地域などによってかなりの差があります。しかも、販売激戦区で価格が大きく下がった場合は元売りが後でその値下がり分を補填する場合などもあり、本当のところは分かりません。また、需給をよく表しているものに業者間転売物（＝業転）というのがあります。これは系列外のスポット取引で、その時々需給を反映して価格が決められています。しかし、電話1本で取引することが多く、時には「買った買わない」といったことも起こり、取引でトラブルが生じることもありました。

そこで、長い間、「この業転の特性を生かし、しかも需給をよく反映する価格がないか」求められていました。そのような特性を持ったものとして期待されているのが先物取引です。ここでは多くの売り手、買い手が集まっ

て取引する結果、需給を正しく反映した価格が形成され、しかも商品取引所で売買されるので「買った買わない」といったトラブルは起こりません。これをうまく利用すれば、需給を的確に反映した価格が分かるだけでなく、価格の変動から経営を守ることもできます。

売買の実践例

価格の変動から経営守る

例① 3カ月後に灯油を使いたい時

「3カ月後、灯油を使う予定（もしくは販売したい）だが価格が上がると困る」—このような時には3カ月先の灯油の先物を買うのです。現在の灯油価格を1キロリットル1万7000円とします。それが3カ月後、寒冬で1万8000円に上がれば、仕入れ価格は1000円上がります。ところが先物価格は同じように1000円上がることが多いので、それを売れば1000円の利益が出ますので、仕入れ価格の上昇分は相殺できます。そこで、1万7000円で仕入れたのと同じことになるのです。

逆に3カ月後、暖冬で現物価格が1万6000円に1000円下がれば仕入れ価格はその分下がって利益が出ますが、先物価格も同じように1000円程度下がるが多く、仕入れ価格の低下による利益を相殺し、1万7000円で仕入れたのと同じになります。つまり灯油価

格が上がっても下がっても関係なく、仕入れ価格を固定化できるわけです。これによって、価格の騰落から経営を守ることができます。

例② ガソリンを輸入する場合

「ガソリンを輸入、2カ月後に到着するが、価格が下がると困る」—このような時は2カ月先の先物で売っておくのです。もし1キロリットル1万8000円で仕入れたのが到着時に1万7000円に下がっていれば1キロリットル1000円の損が出ます。しかし、先物価格もほぼ同じように下がることが多いので、そこで1000円程度の利益が出て仕入れ価格の値下がりによる損を相殺します。

逆に到着時点でガソリン価格が1キロリッ

トル1000円上がって1万9000円になっていると利益が1キロリットル1000円出ます。しかし、先物価格も同じように1000円程度上がっている場合が多いので、ここで1000円程度の損が出て現物の値上がりによる利益を相殺します。つまり、ガソリン価格が上がっても下がっても仕入れ価格は固定化され、経営を価格の騰落から守るのです。

よく先物取引というと利益を上げるために行うものと考えられています。確かに、そのような人々もいますが、価格の変動から経営を守るヘッジ（保険つなぎ）機能として、経済の潤滑油的役割を果たしていることを忘れてはほしくないものです。

ガソリン、灯油の取引要領

	ガソリン		灯 油	
標準品	JISのK2202の 2 号の品質基準に適合するレギュラーガソリン		JISのK2203の 1 号の品質基準に適合する灯油	
先物取引の期限	6 カ月以内の 6 限月制			
呼値 呼値の単位	1 キロリットル 10円			
取引単位 受渡単位	100キロリットル(ガソリンはガソリン税を除く) 100キロリットル(ガソリンはガソリン税を含む)			
立会時間	午前 9 時から11時と午後 0 時30分から 3 時30分			
売買仕法	システム売買による個別競争売買(板合せ＋ザラバ仕法)			
委託証拠金 (1 枚当たり)	17,000 円未満 17,000 円以上22,000 円未満 22,000 円以上27,000 円未満 27,000 円以上	60,000 円 75,000 円 90,000 円 105,000 円	17,000 円未満 17,000 円以上24,000 円未満 24,000 円以上31,000 円未満 31,000 円以上	60,000 円 75,000 円 90,000 円 105,000 円
委託(受渡)手数料 (1 枚当たり片道)	①一般委託 3,800円 ②会員委託 1,000円 ③認定当業者委託 1,000円 (別途、登録料として15万円、毎年の更新料として15万円を支払う) ④大口割引：一般委託者の 1 取引数量の約定枚数が受渡枚数が1,000枚を超える分は通常の委託手数料の30%を割引 (日計り商い、オムニバス玉、ファンド玉を除く)			
受渡供用品	標準品と同格の品質基準を満たした国内精製ガソリンまたは 輸入通関後の輸入ガソリン(受渡代金はガソリン税を付加)		標準品と同格の品質基準を満たした国内精製灯油ま たは輸入通関後の輸入灯油	
受渡場所	海上出荷及び陸上出荷の両出荷設備を有する神奈川県、東京都及び千葉県に所在する製油所または油槽所のうち理事 長が理事会の議を経て指定した場所。陸上出荷による受渡は受け方は渡し方に理事会が定めた格差を別途支払う			
その他の受渡条件	場所の選択：渡し方 受渡方法：内航船もしくはタンクローリー			

取引のポイント

決済も現物受受もOK

灯油、ガソリンを売買する場合は「枚」という単位で取引します。株式はおおむね1000株単位で取引されていますが、灯油、ガソリンは1枚単位で取引します。1枚は100キロリットルですので、灯油を1枚買えば100キロリットルの灯油を買ったことになり、ガソリンを1枚売れば100キロリットルのガソリンを売ったことになります。価格は10円単位で動きます。

取引方法は板寄せ+ザラバ方式といって、午前と午後の売買を開始する時は買い枚数と売り枚数を見て価格を調整して1本の価格で売買を成立させますが、それ以降は各自の売買注文に応じて価格が上下します。買い注文

が多ければ上がり、売り注文が多ければ下がります。

売買をするには委託証拠金が必要です。委託証拠金は灯油、ガソリン価格の水準によって変わります。ガソリンの場合、1キロリットル1万7000円未満なら6万円、1万7000円以上2万2000円未満なら7万5000円です。そこで1万8000円で買った(売った)場合、売買金額は総額で180万円になりますが、それが6万円の委託証拠金でできるわけです。いわば、現物を売買する場合の30分の1の資金で売買できるといえるのです。

そこで買った場合、約4%価格が上がると資金は倍になりますが、約4%下がると資金はゼロになる計算です(委託手数料は別)。実際は損が委託証拠金の半分になると追加の委託証拠金を差し入れないと買ったものは売ら

〈灯油、ガソリンの売買例〉

ガソリンを1キロリットル17,000円で買って、18,000円で売った場合

売値	買値	差額	数量	利益	委託手数料	消費税	純利益
18,000円	17,000円	1,000円	100キロリットル	100,000円	(7,600円)	380円	92,020円

もし、ガソリンを受けなければ

買値	税金	金額	数量	支払額	消費税	手数料
17,000円	53,800円	70,800円	100キロリットル	7,080,000円	354,000円	(7,600円)
消費税	380円	総支払額				
		7,441,980円				

灯油を1キロリットル18,000円で売って、17,000円で買い戻した場合

売値	買値	差額	数量	利益	委託手数料	消費税	純利益
18,000円	17,000円	1,000円	100キロリットル	100,000円	(7,600円)	380円	92,020円

もし、灯油を渡したければ

売値	数量	受取額	消費税	手数料	消費税	総受取額
18,000円	100キロリットル	1,800,000円	90,000円	(7,600円)	380円	1,882,020円

注：①受渡の場合は委託手数料3,800円その他受渡手数料3,800円がかかる。

②受ける場合の消費税は約定値と納会値が同じ場合には一緒だが、異なった場合は納会値にかかる。

③受ける場合は買い手が運搬手段を手配する。

れ、売ったものは買い戻されますので、ゼロにはなかなかありませんが、利益は大きいですが損も大きい取引といえます。そこで、先物取引は「ハイリスク・ハイリターン取引」ということができるでしょう。

ただ、灯油もガソリンも買った分は受け取ることができますし、売った分は渡すこともできます。

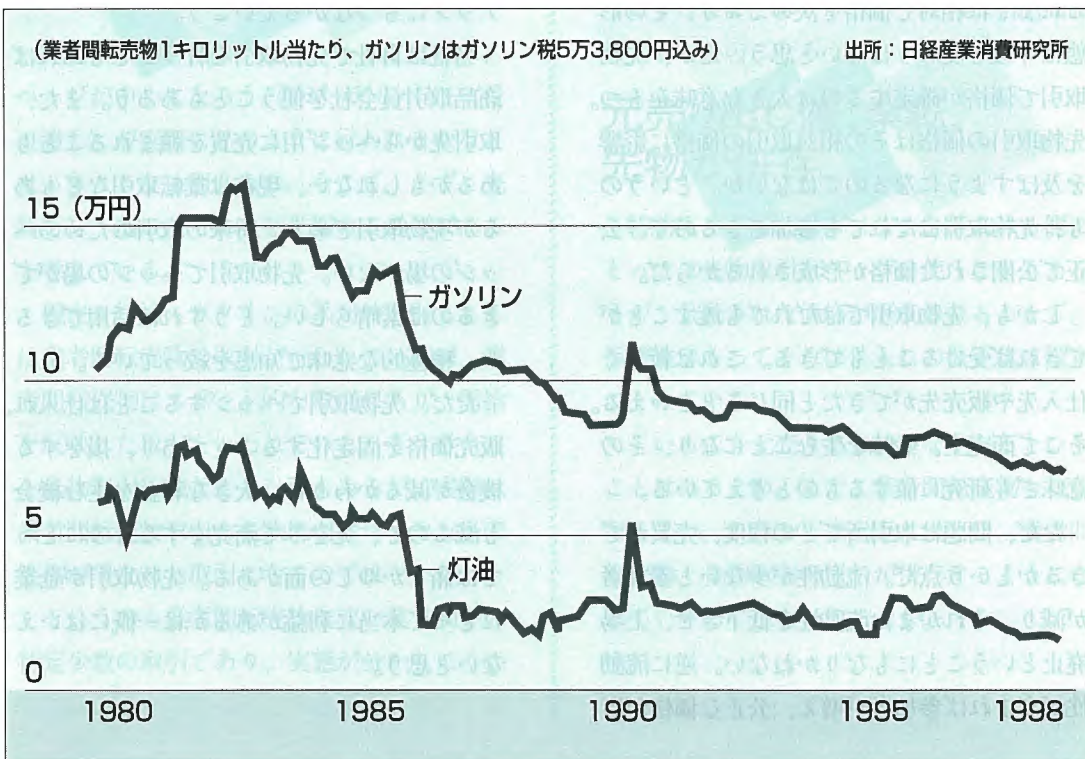
もし、灯油を1万8000円で買った場合、1枚100キロリットルを受け取るには180万円と手数料(委託手数料+受渡手数料)、消費税を加えた分の資金を用意し、東京工業品取引所が指定した製油所もしくは油槽所に受け取りにいけばよいのです。ただし、ガソリンの場合はこれに1キロリットル5万3800円のガソリン税と消費税が加わります。

逆に灯油もしくはガソリンを渡す場合は1枚で100キロリットルの灯油もしくはガソリンを東京工業品取引所が指定した製油所もしくは油槽所で渡すことができます。

そこで安いと思えば買ってそれを受け取ることもできますし、高いと思えば売ってそのまま渡すこともできます。先物取引は差金決済(売買によって生じた損得だけを決済すること)が中心ですが、このように受け渡し・受け取るという方法での利用もできるのです。

売買する場合は取引所に行ってもできません。株式の売買は証券取引所に行ってもできず、証券会社に仲介を頼む必要があるのと同じです。灯油、ガソリンの売買の仲介をしているのを商品取引員会社といいます。そこに連絡すれば、先物取引をすることができます。

〈灯油・ガソリン相場の推移〉



先物市場をこう使う

選択肢が広がる

石油元売り 需給部長

灯油・ガソリンの先物取引を利用するかどうかは会社によって異なるだろう。これまでは元売りがプライスリーダーとして価格を支配してきたのが、取引所という別の機関に委ねることになる。それには、抵抗がある向きもあるだろうが、供給者が価格を決める時代はもう終わったのではないか。当社は市場会員として登録しており、直接、端末をもって売買に参加したいと考えている。

相対取引の 価格にも影響

先物取引の開始によって選択肢が広がった。これまでは相対で価格を決めており、その形態は今後も変わりはないと思う。だが、先物取引で価格が確定するのは大きな意味をもつ。先物取引の価格はその相対取引の価格に影響を及ぼすようになるのではないか。というのも、先物取引はだれでも参加できるので、公正で公開された価格が形成されるからだ。

しかも、先物取引ではだれでも渡すことができれば受けることもできる。これは新しく仕入先や販売先ができたと同じことといえる。そこで商売上、妙味を生むことになり、その意味でも研究に値するものと考えている。

ただ、問題は取引所での程度、売買ができるかという点だ。流動性が少ないと参加者が減り、それがまた流動性を低下させ、上場廃止ということにもなりかねない。逆に流動性が高まれば参加者が増え、公正な価格が形

成され、それがまた流動性を高めるという形で、発展していく。そこでどのように参加者を増やし、流動性を高めるかが問題だろう。

ビジネスを スピードアップ

現在、石油製品は後決めといって、納入後に価格を決めるなどといった商慣習がある。これだと価格が下がった場合、仕入れ価格が下がるので、先物取引を利用する必要がないが、そのようなことも徐々になくなっていこう。先物取引によって価格が分かり、値決めが早まるようになれば、ビジネスのスピードアップにもつながっていこう。

当社は自社で先物取引を行うこともあれば商品取引員会社を使うこともあろう。また、取引先からヘッジ用に売買を頼まれることもあるかもしれない。現在は業転取引などもあるが現物取引であり、将来の取引のためのヘッジの場がない。先物取引でヘッジの場ができるのは素晴らしい。どうすれば活用できるか、積極的な意味で知恵を絞っている。

ただ、先物取引でヘッジすることは仕入れ、販売価格を固定化することであり、損をする機会が減るかわりに、大きな利益を生む機会も減るので、先をみて商売をするものにとっては痛しかゆしの面がある。先物取引が企業にとって本当に利益があるかは一概にはいえないと思う。

2

先物市場をこう使う

透明性ある価格を形成

商社系石油会社 部長補佐

当社は灯油・ガソリンの先物取引を行う場合、基本的には東京工業品取引所には認定業者としてではなく、一般会員として参加する。といっても、すぐに積極的に売買を行うというわけではない。また、灯油・ガソリンの先物取引は始まったばかりで市場そのものの姿がみえてこない。また、先物取引がどのようなものかを研修する必要もある。そこで、今後、どのような形で先物取引を利用するかは、市場の実態をよくみてから決めたいと考えている。

業者間転売物とは 性格異なる

売買する場合はスペキュレートではなく、ヘッジが中心になろう。だが、デリバリー(受け渡し)が実際にどのように行われるかなどははっきりしない面もある。そこで、まず、売買を行う前に、それらを見極める必要があると考えている。

現在、灯油・ガソリンの系列外取引としては業者間転売物の取引が行われているが、業者間転売物はスポット的な取引であり、需給を反映した取引といわれている。そう考えると先物取引と似たような面もあるが、実際は業者間転売物取引と先物取引はマーケットの性格が異なった取引になるのではないかな。

というのも業者間転売物は狭い業者間での特定少数の取引であり、実態が分かりにくい

面もある。価格がどのようにして形成されるか、それが公正なものであるかどうかなどはいまひとつはっきりしない。

しかし、先物取引は不特定多数が参加する広く薄い取引なので、取引が一方に偏ることなく透明で安定感のある価格が形成され则认为している。しかも、その価格が公表されるので、現物を取引する場合に参考になろう。

現在、系列向けの取引としては元売り出し値があるが、一部外資系の元売り以外はその価格は内容がなかなかはっきりしない。先物取引はその性格からして元売り出し値と業者間転売物の中間的な価格を形成するようになるのではないだろうか。そうなれば利用価値も大きなものになろう。

元売り出し値、業転、 先物が併存

特約店など灯油・ガソリンを仕入れる側にとっては先物取引をヘッジに使うこともあろうが、公表された価格が形成されることで、指標性をもってくれば仕入れの公正化に役立つとみている。

といっても元売り出し値がなくなるということはあるまい。また、業者間転売物もなくなるまい。これからは元売り出し値、業者間転売物、先物取引の三つが併存するようになっていくのではないだろうか。

3

リスクヘッジに使用

専門商社 担当課長

先物取引にはヘッジとスペキュレーションがあるが、当社はヘッジを目的にすることになろう。その場合はどこにリスクがあるか、どの程度リスクを転嫁するかが大切になるので、目下、研究している。

その場合、リスクには収益性リスクとどの程度仕入れ、販売するかという数量バランスのリスクがあるが、先物取引では価格の変動に伴う収益性リスクをヘッジすることになろう。先物取引によって仕入れ単価、販売単価が確定することは経営の安定にとって素晴らしいと思う。

ヘッジ量は 状況に応じ判断

といっても取引のすべてをヘッジするというわけではない。すべてのリスクをヘッジしようとしても実際にはできないし、リスクを背負って売買することもまた商売だからだ。そこで、取引量のうちどの程度の量をヘッジするかはその時々状況によって判断することになろう。ヘッジには当然、スペキュレーションもからんでくるが、どの程度、スペキュレーションをからませるか、その限度を決め、チェックすることも大切だろう。

現在は取引先との値決めに多くの時間を割いている。その結果、多くの人的資源を投入し、成約までに長い時間がかかったり、成約できない場合もある。しかし、先物取引を使えば、そのような時間を節約でき、余った人

員を生産性の向上に役立てることもできよう。

ガソリンスタンドの 経営に影響も

先物取引が始まったことで、オープンマーケットが形成されるメリットも大きい。相対取引では取引価格ははっきりしないことがあったが、先物取引では価格がだれにでも分かるようになるので買い手にとって決断がしやすくなる。これによって事後調整（＝元売りが特約店への出荷価格を後で値引くこと）などがなくなって、ガソリンスタンドの経営者の意識が変わってくる可能性もある。

問題は商いがどの程度できるかだろう。もし一般の参加者が少ないと流動性が低く、ヘッジしようにもできにくい。よく、商品ファンド資金が入ってくると価格の騰落が激しくなり、公正な価格が形成されないと危惧（きぐ）する向きがあるが、そうではない。確かに、立ち上がりに多くの商品ファンド資金が入ると価格の上下が激しくなることもあろうが、時間がたつにしたがって、価格は平準化していこう。流動性の確保といった面でも投機資金の参入は必要といえよう。

先物取引は当業者（＝灯油、ガソリンの生産、流通、消費に関係している人）だけではできない。一般の人々の参加があって初めて灯油、ガソリンの先物取引は発展するのではないだろうか。

先物市場をこう使う

4

先物上場を前向きに評価

総合商社 石油部門 部長代行

灯油・ガソリン先物の上場には、透明な価格体系の確立とヘッジ機能の提供という、二つのメリットを期待している。

石油元売り業者は自社ブランド品の系列販売を軸とする既存の販売体制の維持に多額のコストを掛けており、彼らがこの体制を守ろうとするのは当然だが、96年3月末の特石法廃止以来、安価な輸入品をはじめとするノンブランド商品が出回って縦の系列販売は崩れつつあり、元売りも在庫が余ればスポット市場で処分している。現物の市中相場（業転相場）はおおむねRIM（石油価格報告機関）の気配値を基準に決められているが、透明性に欠けており、必ずしも信頼される価格とはいえない。東工取の先物取引が始まれば、市場の公正な価格形成機能が働いて、より透明で信頼性の高い価格体系が確立されると期待している。また系列販売が崩れて市場原理が働くようになると、価格変動リスクのヘッジの必要性が高まるのは当然であり、先物市場にはその受け皿としての役割を期待している。

売りヘッジ主体だが 現物受け渡しも

総合商社は輸入垂やスポット玉などさまざまな玉を扱っている。また国際市場でのトレーダー、元売りのサブライヤー、さらには系列会社を通じて卸し、SSの運営者など多様な顔を持つネット・バイヤーでもあり、必然的に価格リスクのヘッジを必要としている。

元売り各社は東工取の石油上場に関していまのところ「静観」の立場をとっているが、商社の市場参加はやむを得ないと見ているはず。当社は東工取石油市場の設立発起人の一員であり、市場会員として、自ら端末を持って市場参加しようと準備を進めている。基本的にはコストプラス適正利潤での売りヘッジが主体となるだろうが、ネット・バイヤーであるため、相場次第で先物市場での買いも十分考えられる。差金決済を原則とするつもりだが、現物受け渡しの可能性も念頭に置いて取り組みたい。

市場の使い勝手は まずまず

取引要綱を見る限り、東工取先物市場の使い勝手はまずまずと考える。現在の市中相場は1キロリットル当たり100円単位なので、1キロリットル当たり10円の東工取の会員手数料は取引の障害とはならないと思う。ただし、受渡場所については、同じ東京湾内といっても千葉と神奈川ではローリー運賃に1キロリットル当たり1,000円以上の格差があり、場合によっては受け手は採算割れとなる恐れもあるので、運用面で受け渡しルールの柔軟な適用を望みたい。

上場成功のカギは、当業者がヘッジや指標価格として使いやすいうように、東工取相場がRIMの気配値などどのように連動して動くかにかかっている。

国際化に生き残りかける 大阪商品取引所

日本経済新聞社大阪本社
編集局経済部

白井 徹

大阪商品取引所が国際化戦略を急ピッチで進めています。日本初のドル建て商品であるTSR20（ブロック状ゴム）の上場計画、ニューヨーク・マーカンタイル取引所（NYMEX）との取引相互乗り入れなど、日本の市場と海外市場を直接結ぶ取り組みを相次いで打ち出しています。背景には、東京に投資家が一極集中している状況を打破し、新たな投資層を呼び込んで生き残りを図らざるを得ない状況があります。

NYMEXと提携

98年6月、商取業界に衝撃が走りました。大阪商取引とNYMEXとの提携交渉が明らかになったからです。NYMEXは端末を配置して世界各地の取引所とネットワークを作る「アクセス」システムの構築を進めており、日本へのアプローチも時間の問題とされていました。

杉浦 博
すきうらひろし
博大阪商品取引所理事長



ましたが、その相手が東京の取引所ではなく、大阪商取引だったのでインパクトは大きいものがありました。

交渉の中身は、NYMEXが「アクセス」端末を大阪商取引をキーステーションとして日本で展開、日本の投資家がコンピューターネットワークでNYMEXにおいて商品取引することを可能にするというものです。現在、細かい交渉の詰めが行われていますが、2000年初めには、日本でNYMEX商品の取引ができそう、というのが大方の観測です。

投資家は、NYMEXの清算法人と契約した日本の商取会社に置かれた「アクセス」端末を通じ、大阪商取引を経てNYMEXに上場されている石油製品や金、銀などの貴金属の取引ができます。また、日本→アメリカの取引が始まってしばらくしてアメリカ→日本の取引も開始する予定です。NYMEXは、日本とシンガポールにしか上場されていないゴム及びゴム指数の取引や、アルミにも関心を示しており、これらをアメリカの投資家にアプローチできるようにすることも構想しています。

NYMEXは、シンガポール国際金融取引所（SIMEX）や香港先物取引所ともこうした提携を結んでいますが、日本にも拠点を置くことで、世界的な商品投資ネットワークを完成させようとしています。今回の話も、NYMEXが昨年から日本でパートナーを探していたところ、大阪商取引が積極的に応じ

たことから始まりました。

ドル建て商品も計画中

このほか、大阪商取引は日本で初めてのドル建ての商品、TSR20の上場を計画中です。友好関係にあるシンガポール商品取引所(SICOM)でもTSR20が上場されていることから、そこの裁定取引を進め、ゴム取引をより活性化することが狙いです。そのSICOMとは今年4月に具体的な業務提携を結ぶ作業グループをスタートさせており、ゴム以外でも双方の取引所にメリットをもたらす方策を検討している最中です。

東京工業品取引所や東京穀物商品取引所などが新規上場商品の充実で商品ビッグバン時代を乗り切ろうとしているのに対し、大阪商取引は海外提携を軸に据えていることで異彩を放っています。こうした新機軸を次から次へと繰り出す背景には、国内先物市場の東京一極集中を、国際化の波に乗ることで打破しようとする同取引所の戦略があります。

旧大阪繊維取引所と旧神戸ゴム取引所が97年10月に合併してできた大阪商取引の国内先物市場に占めるシェアは、98年度でわずか6.9%。かつて、旧大阪繊維取引所は繊維製品の売買高で世界に誇る取引所でしたが、バブル崩壊後は急速にしぶんでいます。現在はゴムとゴム指数、及びアルミニウムでの収益が同取引所を何とか支えています。頼るべき上場商品が少ないのは経営基盤の脆弱さを示しています。

先物市場変えるきっかけに

しかし、新規商品上場を進めても、取引員の純資産要件が厳しくなるだけで、逆に東京集中を招きかねません。そのため、海外をキ

大阪商品取引所



ーにして取引所を充実するというウルトラCに出たわけです。NYMEXと提携すれば、日本の投資家にNYMEX商品を多数紹介できます。

また、この計画は海外の先物商品を実際にヘッジに使いたい当業者を呼び込めるという画期的な位置づけを持っています。石油のヘッジをしたい業者は電力会社などをはじめ多数ありますが、みな海外に拠点を置いたり商社に任せなくても売買できることに大きな魅力を感じています。これは一般投資家が9割を占めている日本の先物市場を変えていく大きなきっかけになりそうです。委託運用資産4000億円の世界を各取引所が取り合いするのが限界に来ているのは明らかです。

実際の効果は、これらの計画が動き出してみないとわかりません。しかし、現在の日本の先物市場の問題点を踏まえた試みなのは確かです。国際的動きから切り離された閉鎖性の高い日本の先物市場を開放していくのは間違いないと思います。

海外と肩を並べる商品先物市場へ 改正商品取引所法がスタート

先物アナリスト 堤 功

改正商品取引所法が4月から施行されました。日本版ビッグバン（金融大改革）の実施に伴うもので、商品先物市場を海外と肩を並べる市場に整備するのがねらいです。つまり、より使い勝手のよい、より信頼できる市場にするのが目標です。世界が市場経済化するなかでの法改正で、資産運用面でも魅力的な場所に、生まれかわるにちがいありません。

その法改正の概略を示すと、新商品の上場を円滑にし、証券・金融等の異業種に業務参入の道を開く、長年続いた事前規制を原則廃止、事後規制の体制に移る、委託手数料を自由化し、委託者保護に徹する、といったことを柱にしたものです。以下は、法改正のポイントと、その周辺の動きです。

石油上場に続き鶏卵、鶏肉も

新商品の試験上場の手続きを見直しました。一定期間内に許可、不許可の通知のないときは、許可があったとみなします。具体的に示すと、上場を申請し、官報公示の3カ月間に特別の議論が起こらなければ、自動的に試験上場が認められたことになります。

この試験上場制度は新商品上場を円滑にするためのもので、90年の法改正時に導入されました。しかし、試験上場だといっても様々な問題がつかまとい、実情は制度導入前とあまり変わりませんでした。そこで、必要と認められる新商品の上場を円滑にするため、制

度を見直しました。

東京工業品取引所の7月のガソリン、灯油の試験上場は、法改正の先頭に立つものです。中部商品取引所はガソリン、灯油、たまご（鶏卵）を、関門商品取引所はブロイラー（鶏肉）について、それぞれ試験上場の申請を済ませています。他の取引所も様々な計画を進めており、動きがあわたさしくなりました。

証券会社も受託・取次業務を

取引所の会員、取引員の資格も洗い直しました。受託業者（受託取引員）は会員（いわゆる当業者）であることを要件としないことになりました。また、これまで認めていなかった受託の取次業者（取次取引員）を認めることにしました。

これらは、証券・金融等の異業種に業務参入の道を開く措置です。取次業務の解禁は既存の取引員の整理再編にも役立ちます。第1回目の取次業務の申請締め切りは4月末でしたが、通産、農林水産の両主務省は6月、3社を認可しました。それらのうち1社は証券会社です。受託取引員の場合は、東京工業品取引所の石油市場などに証券会社1社が参加しています。

手数料は段階的に自由化

委託手数料の完全自由化の時期は、2004年末に設定されました。ただ、それでは時間が

かかりすぎるということで、特定電子取引を1月から前倒して自由化しました。当業者取引は2000年末から自由化します。大口取引についても2002年末、2003年末の2段階に分け、それぞれ自由化します。

取引員に誠実・公正の義務

委託者保護の強化の面では、顧客に対して誠実、公正に業務を遂行しなければならない旨の規定を新設しました。不当な勧誘等の禁止行為のなかにフロントランニングを追加しました。顧客の知識、経験、財産に照らして不適当と認められる勧誘を行った場合、業務停止を命ずる規定も新たに設けました。

監視、監督、紛争処理体制を充実しました。

取引所に中立委員による市場取引監視委員会を設置しましたが、それは証券取引等監視委員会に相当するものです。公益法人の日本商品取引員協会を4月から、自主規制団体の日本商品先物取引協会と、業界振興団体の日本商品先物振興協会に分けました。前者は委託者との紛争のあっせん、調停から、協会員に対する制裁まで担当します。

戦後の商品取引所法が制定されたのは1950年です。ただ60年代後半から業界が誤った大衆化路線を歩んだため、規制強化の繰り返しでした。90年の法改正は、行政が業界育成に転じたことを表しますが、それでも事前規制の姿は変わりませんでした。98年の法改正は時代の転換を意味します。

戦後の商品取引所法改正の流れ

50年	商品取引所法を制定。戦前の取引所法では、株式会社組織と会員組織の選択制。それを、米国にならって当業者主義による会員組織に限定。商品仲介人を登録制度に。
52年	会員と商品仲介人を定数制に。商品外務員制度（取引所への登録）を創設。
54年	取引所設立を登録制から許可制に。
67年	商品仲介人の名称を商品取引員に変更し、登録制から許可制に。不当な勧誘を禁止。受託業務保証金制度を創設。
75年	商品取引員の許可について更新制を導入。受託業務保証金制度を充実。指定弁済機関を設置。大口建玉報告制度を導入するなど市場管理措置を強化。
82年	海外商品市場における先物取引の受託等に関する法律（海外先物取引法）を制定。
90年	外国法人が取引所の会員、商品取引員として参入できるように規定を整備。オプション取引、指数先物取引、現金決済取引の新種取引を導入し、新商品の試験上場制度も。取引所の合併規定を整備。委託者資産の完全分離保管に踏み切る。自主規制団体の設立を認める。商品外務員登録を更新制に改め、紛議処理の体制を整備。
91年	商品投資に係る事業の規制に関する法律（商品ファンド法）を制定。
98年	商品先物市場を国際水準の、より利用しやすい市場にするため、業務の事前規制を廃し、業界の自己責任による事後規制に移行。同時に、委託者保護をさらに強化。

新商品上場の動き（80年代から）

上場年月	上場商品	上場場所（取引所）
82. 3	金	東京工業品
84. 1	銀	東京工業品
84. 1	白金	東京工業品
92. 4	トウモロコシ	東京穀物商品
92. 5	トウモロコシ	関門商品
92. 8	パラジウム	東京工業品
95. 3	ゴム指数	大阪商品
97. 4	アルミニウム	東京工業品
97. 10	アルミニウム	大阪商品
98. 6	コーヒー・アラビカ	東京穀物商品
98. 6	コーヒー・ロブスタ	東京穀物商品
98. 8	国際穀物等指数	関西商品
99. 7	ガソリン	東京工業品
99. 7	灯油	東京工業品

注：当初、トウモロコシとパラジウムは試験上場。トウモロコシは94年4月から、パラジウムは同年8月から本上場へ。アルミニウム、コーヒー、国際穀物等指数、ガソリン、灯油はいずれも試験上場。

オプション取引の実施状況

実施年月	対象商品	実施場所（取引所）
91. 6	米国産大豆	東京穀物商品
91. 10	粗糖	関西商品
92. 5	粗糖	東京穀物商品
97. 9	トウモロコシ	東京穀物商品

商品先物
あ・ら・
かると



活発化する実物商品の上場

市場経済研究所
主幹

岡本匡房

銀、アルミ、ナフサなど次々登場

先物市場は目下、金融先物が全盛を極めて
います。株価指数先物、為替先物、債券先物
といった各種の金融先物はいまではヘッジ
(保険つなぎ)の手段として、市場メカニズム
が貫徹した世界の企業経営に欠かせない武器
になっています。そんな中、日本では灯油、
ガソリンが上場され、商品先物市場は新たな
時代を迎えようとしています。海外でも新
規商品が次々と上場されるなど新たな胎動が
始まりました。これからの商品先物取引は新
商品を加え、一段のスケールアップも見込ま
れます。

自信持つLME

5月10日、LME(ロンドン金属取引所)で
は銀の先物取引を始めました。8月には現物、
9月にはオプション取引も始める予定です。
銀は既にLMEで上場(=取引)している非鉄
の副産物として生産されており、「銀産業と投
資家にとって有用性が高い」とデビッド・キ
ングLMEチーフ・エグゼクティブは自信のほ
どを見せています。

5月14日、今度はNYMEX(ニューヨー
ク・マーカンタイル取引所)がアルミニウム
の先物取引を再開しました。NYMEXはかつ
てアルミニウムの先物取引を行ってしまっ
たが、LMEに商いを奪われ、中止したという経

緯があります。それがアルミニウムの先物取
引に再度参入したのは、形状を変えたり受渡
場所を北米に限定するなどLMEと取引条件
を変えることなどで「新たな需要を発掘でき
る」と読んだためとみられます。

アジアの市場を標的に

そればかりではありません。NYMEXは現
在の原油などに加え、ナフサ、ガスオイルな
どを今秋にも上場しようと検討を始めました。
NYMEXは世界最大のエネルギー先物の取
引所ですが、さらにラインナップを充実させ
ようというものです。

しかも、この両商品は現物の受渡場所をシ
ンガポールとし、さらに将来はアジア向けに
特定したガソリンの上場も検討しているとの
ことです。もし、これが実現すれば、東京工
業品取引所にとって強力なライバルが生まれ
るとも言えそうです。

実は各種商品の上場が活発化したのは今年
になってからではありません。既に数年前か
らその兆しが出ていました。その先鞭をつけ
たのがCME(シカゴ・マーカンタイル取引所)
でした。CMEは1996年に約20年振りにバタ
ーの先物取引を再開したのをはじめ、ミルク、
豚肉など各種商品を上場、積極的な姿勢をみ
せています。

需要ありと見込む

もちろん、現在、世界の先物取引の主流は金融商品で、米国の場合、CBT(シカゴ商品取引所)のTボンド、CMEのユーロドル先物の2商品で出来高全体の約45%を占め、第3位の原油の約5%を大きく引き離しています。しかも、新規商品の上場も金融商品が多く、「金融商品中心」という構図は変わっていません。しかし、日本の灯油、ガソリンの上場に呼応するかのように世界各国で実物商品の上場が相次いできたのは、これらの商品へ

銀の上場を伝えるLMEのホームページ

The New LME Silver Contract - Meeting Tomorrow's Needs Today

Welcome to this page marking the launch of our new LME silver contract.

On 10 May, trading in silver futures for three months and beyond commenced along with options trading for monthly prompts from September. Cash trading will begin on 6 August.

Silver is both a precious and industrial metal, and fits in comfortably with the other non-ferrous metals that we trade. It is most often mined as a by-product of metals already traded on the LME, the producers of which are very familiar with our market.

We are confident that we have developed a product which will prove extremely useful to the silver and investment industries. Our contract brings with it a number of unique features not available on any other exchange, which combine to provide real added value to the market place.

Prominent amongst these are:

- **The LME's international delivery network**, which will provide an equal delivery opportunity globally, together with greater transparency of supply and demand world-wide and by region;
- **Two per cent tolerance of deliverable weight.** A much tighter tolerance providing for efficient financial control especially in the area of physical delivery;
- **The ability to deliver granules (grain) as well as ingots (bars).** Today, 30% of world consumption is in the form of grain and it is considered that this figure will continue to rise. Granules will become deliverable as from October 1999.
- **An internationally recognised, well regulated, transparent market,** based on a combination of open outcry floor trading and our 24 hour inter office telephone market;

In addition the contract will offer all the existing benefits available to our current users through our tried and tested trading practices.

This is truly a contract which meets tomorrow's need today, and we are proud to add it to our portfolio of non-ferrous metal contracts.

Silver **specification** **main**
Site **Mal**

の先物取引の需要が見込めるとみただけにほかなりません。

事実、日本で輸入大豆の先物取引が始まり、その出来高が急増すると「どうしてそんなに商いができるのか」とCBTが日本に探りにきたほどです。

さらに上場の活発化も

それだけに、今後、世界各国で金融商品ではない実物商品の上場の動きが再び活発化することも予想されます。もともと、先物取引はコメ、大豆など実物商品から始まりました。

その手法が為替、株式などに援用され、それでも先物取引が行われるようになったといういきさつがあります。しかも、市場経済化の進展とともに、実物商品の価格は需給の変化によって以前より激しく動くようになりました。その価格の変動から経営を守るため、ヘッジの必要性はさらに高まっています。この状況は日本だけでなく世界についても当てはまります。今後、金融商品と並んで、実物商品の上場の動きはさらに活発化することも予想されます。

商品先物関連図書一覧 (順不同)

書名	著者・訳者・編者	出版社	定価(本体)
商品ファンドと先物市場	市場経済研究所	経済法令研究会	1800円
市場の法則	伊藤元重	講談社	1600円
商品ファンドの上手な活用法	西野武彦	PHP研究所	1200円
フューチャーズ群雄の素顔	市場経済研究所	市場経済研究所	1800円
先物探偵術	河村幹夫	同朋舎	970円
物語で読む先物取引	河村幹夫	日本経済新聞社	1553円
ザ・シカゴ・マーケット	河村幹夫	東京布井出版	2800円
入門先物経済	杉江雅彦	知碩書院	3000円
よくわかる商品取引入門	木原大輔	日本実業出版社	1400円
商品先物取引入門	米良 周	日本経済新聞社	1262円
先物とオプションの世界	宇佐美洋	時事通信社	1600円
商品先物オプションの理論と実践	皆川弘之	投資日報出版	1941円
変貌するオイル・マーケット	三菱総合研究所	時事通信社	1553円
先物市場のテクニカル分析	ジョン・J・マーフィー 興銀国際資金部訳	きんざい	4653円
商品先物・財務データランキング (1998年版)	市場経済研究所	市場経済研究所	6000円
マーケットの魔術師	ジャック・A・シュワーガー 日興証券投資開発室訳	日本経済新聞社	2548円
新マーケットの魔術師	ジャック・A・シュワーガー 清水昭男訳	同友館	2940円
ハント兄弟の価格操作事件	ジェフリー・ウィリアムズ 柳沢逸司訳	時事通信社	3398円
国際金融先物市場の仕掛人	デイヴィッド・キナストン 柳沢逸司訳	時事通信社	4500円
ノーリスク・ノーリターン	柳沢逸司	東洋出版	2500円
我が為のオプション取引研究	柳沢逸司・菊池秀岳	商品研究所	1500円
商品デリバティブ読本	島 実蔵	商品市況研究所	2500円
商品取引所法	尾崎安央・河内隆史	商事法務研究会	1800円
商品ファンド法の手引き	商品ファンド研究会	大蔵財務協会	2000円
日本の商品先物市場	佐賀卓男	同文館	2816円
ゼミナール日本の商品先物市場	江尻行男他	東洋経済新報社	2070円
欲望と幻想の市場～伝説の投機王 リバモア～	エドウィン・ルフェーブル 林康史訳	東洋経済新報社	2310円
グローバル資本主義の危機	ジョージ・ソロス 大原進訳	日本経済新聞社	1800円
エスケープ・トゥ・ザ・ フューチャーズ(上・下)	レオ・メラメド 可児 滋訳	ときわ総合サー ビス	1857円
先物ビッグバン	長沢孝昭	東洋経済新報社	1700円

日本商品先物振興協会会員105社

協会員は商品取引所法に基づく商品取引員

(五十音順、平成11年7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1-6-9	☎03-3662-9211
	(株)アサヒトラスト	〒103-0013	東京都中央区日本橋人形町1-1-1	☎03-3667-7011
	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	石橋生絹(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
	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2-3-11	☎06-6261-7671
	岡安商事(株)	〒541-0041	大阪市中央区北浜2-3-8	☎06-6222-0001
	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堀田町1-11-5	☎03-3662-0111
	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
キ	関東砂糖(株)	〒103-0014	東京都中央区日本橋堀田町1-2-7	☎03-3666-7321
	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
	(株)共和トラスト	〒103-0007	東京都中央区日本橋浜町2-60-6	☎03-5644-7311
ク	梅田(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堀田町2-13-6	☎03-5640-5600
	光陽フューチャーズ(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堀田町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堀田町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	ジャイコム(株)	〒541-0041	大阪市中央区北浜2-3-10	☎06-6203-5341
	上毛惣糸(株)	〒371-0804	前橋市六供町370	☎0272-24-2111
	(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
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)	〒542-0082	大阪市中央区島之内1-20-19	☎06-4704-6111
	セントラル商事(株)	〒103-0014	東京都中央区日本橋堀田町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)タイセイ・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
	(株)大平洋物産	〒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
	チュウオー(株)	〒460-0008	名古屋市中区栄3-21-23	☎052-263-3211
チ	(株)筒井商店	〒650-0035	神戸市中央区浪花町59	☎078-331-7385
ツ	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
	東京都中央食糧協同組合	〒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	名古屋市中区東栄1-9-26	☎052-951-6751

日本商品先物振興協会会員105社

ナ	(株)ナカトラ	〒750-0006	下関市南部町19-1	☎0832-31-1133
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)	〒108-8405	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	☎011-218-5400
	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
フ	萬成プライムキャピタルフューチャーズ(株)	〒104-0033	東京都中央区新川1-21-2	☎03-5541-1717
	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
マ	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
	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	☎0586-72-8111
	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)	〒104-0033	東京都中央区新川1-21-2	☎03-5566-2211
	大和産業(株)	〒451-0043	名古屋市西区新道1-14-4	☎052-571-1161
	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
ワ	(株)ユニテックス	〒541-0048	大阪市中央区瓦町4-7-4	☎06-6233-1201
	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105社



情報ガイド

名称及び所在地	電話・FAX番号	E-mail	照会内容
東京工業品取引所 〒103-0012 中央区日本橋蛸殻町1-10-7	03-3661-9191(代) (F)03-5695-6059	public@tocom.or.jp	貴金属、ゴム、石油、アルミ、繊維の商品知識等
東京穀物商品取引所 〒103-0014 中央区日本橋蛸殻町1-12-5	03-3668-9311(代) (F)03-3668-9565	webmas@tge.or.jp	穀物、砂糖、コーヒーの商品知識等
横浜商品取引所 〒231-0023 横浜市中区山下町1	045-641-1341(代) (F)045-641-1346	y-com.@y-com.or.jp	繭糸の商品知識等
中部商品取引所 〒460-0003 名古屋市中区錦3-2-15	052-951-2171(代) (F)052-961-6407	info@c-com.or.jp	穀物、繊維、砂糖、乾繭の商品知識等
関西商品取引所 〒550-0011 大阪市西区阿波座1-10-14	06-6531-7931(代) (F)06-6541-9343	kex-1@KANEX.or.jp	穀物、砂糖、繭糸、穀物指数の商品知識等
大阪商品取引所 〒541-0056 大阪市中央区久太郎町2-5-28	06-6244-2191(代) (F)06-6244-2194	ome-web@osamex.or.jp	ゴム、ゴム指数、繊維、アルミの商品知識等
関門商品取引所 〒750-8650 下関市南部町1-5	0832-31-1313(代) (F)0832-23-1947	kce@kce.or.jp	穀物、砂糖の商品知識等
社団法人 商品取引受託債務補償基金協会 〒103-0014 中央区日本橋蛸殻町1-12-5	03-3668-3451(代) (F)03-3808-1246	s-hoshou@mxg.meshnet.or.jp	委託者債権保全の仕組み等
日本商品先物取引協会 〒103-0016 中央区日本橋小網町9-4	03-3664-4732 (F)03-3667-8256	—	商品取引員の財務内容等
日本商品先物振興協会 〒103-0016 中央区日本橋小網町9-9	03-3664-5731 (F)03-3664-5733	—	商品取引の基本資料等

日経フューチャーズレポート FUTURES REPORT 23 1999

発行 1999年7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