

日経フューチャーズリポート

FUTURES REPORT 24 1999

【特集】

21世紀へ向けて



編集・発行  日経総合販売株式会社

NIKKEI MEDIA MARKETING, INC.

これからの日本経済の もうひとつの 支柱でありたい。 商品先物市場。



大競争時代の日本経済を支える
もうひとつの柱として、

商品先物市場のさまざまな機能に
期待が寄せられています。

金融ビッグバンを筆頭に、産業のさまざまな分野で市場経済化、ボーダレス化が進みモノやサービスが共通のルールのもとで行き来する、大競争の時代が到来しようとしています。こうした経済環境のもとでは、価格はつねに変動するリスクの波にさらされ、これを回避する手段が求められてきます。また、価格を決定する場合でも、市場競争原理に基づいただけの目にも透明で公正な価格形成の場が必要になってきます。

商品先物市場は、価格変動によるリスクのヘッジ、透明かつ公正な価格の形成、先行指標価格の提供などを本来的な機能として備え、また資金運用面でも重要な役割を担っています。

日本商品先物振興協会は、商品先物市場を支える商品取引員の団体として、市場の信頼性と利便性の向上を推進しております。

JCFIA

JAPAN COMMODITY FUTURES
INDUSTRY ASSOCIATION

日本商品先物振興協会

〒103-0016 東京都中央区日本橋小網町9番9号（安田生命鋳橋ビル5階）
電話 03（3664）5731 FAX 03（3664）5733

日経フューチャーズレポート

CONTENTS

経済寸言	市場間競争と電子取引	2
------	------------	---

同志社大学・大学院教授 杉江雅彦

大変革へ動き出した商品先物市場	4
-----------------	---

日本経済新聞社商品部記者 松沢 巖

「21世紀へ向けて」—展望と課題—

東京穀物商品取引所理事長	森實孝郎	8
東京工業品取引所理事長	中澤忠義	9
日本商品先物取引協会会長	酒巻俊雄	10
日本商品先物振興協会会長	多々良義成	11

鶏卵、ブロイラーの先物取引開始

地方取引所存立の試金石に	12
--------------	----

市場経済研究所主幹 岡本匡房

新規商品上場へうねり高まる

大量上場時代の幕開け	16
------------	----

日本経済新聞社商品部次長 吉村哲郎

プリンスン債とリスク管理	20
--------------	----

(株)エーエムアイ代表取締役 柴山孝司

先物市場をこう使う

〈アルミ〉試験上場から2年、予想外の大成功	アルミネ社長 竹内正明	22
〈石油〉指標価格形成の場へ		23
〈穀物〉現物と先物は表裏一体		24

〔商品先物あ・ら・かると〕遺伝子大豆の衝撃

もうひとつの2000年問題に	26
----------------	----

市場経済研究所主幹 岡本匡房

DATA・世界の主な上場商品一覧(金融商品を除く)	28
---------------------------	----

東京金融先物取引所の歩み	30
--------------	----

巻末データ 商品取引員(110社)名簿	31
---------------------	----

市場間競争と電子取引

——99年夏、パリで考えたこと——

同志社大学・大学院教授 杉江雅彦

PROFILE

すぎえまさひこ
杉江雅彦



1931年生まれ。同志社大学大学院商学研究科およびエンリコ・マッテイ大学院（イタリア）応用経済学コース修了。現在、同志社大学商学部・同大学院商学研究科教授、商学博士。専攻は金融システム論。著書に『投機と先物取引の理論』（千倉書房）、『株の科学』（光文社）、『株の経済学』（PHP研究所）、『経済天気図25年』（京都新聞社）、『ユダヤ、アングロサクソンに勝つ知的武装』（光陽企画）、『正しく学ぶ先物経済』（醍醐書房）等、その他多数。

99年晩夏、所用でパリに出かけた折り、証券取引所にも立ち寄ってみました。なんといっても、パリ証券取引所は私が知る限り、世界で最も壮大な取引所です。

なにしろ、産業革命の推進にも熱心だったナポレオンの直々の命令によって、19世紀の初めに、当時の高名な建築家の手によって設計された建物ですし、私の記憶では、立会場の中にまで入って、取引人達の息づかいが聞こえてくるような状況でしたので、今回もそれを期待して駆けつけたわけです。

ところが、肝心の立会場はもぬけの殻、事務所もガランとして誰もいないのです。受付にいた女性に聞いただと、「今はもう、ここでは立会いはしていない」という答えが返ってきました。もうお気付きの通り、電子取引に移行してしまって、この建物は使われてい

ないのです。

これが日本であれば、たとい元の立会場はホールなど他の目的で使うにしても、事務機構はそのまま取引所の建物の中に残す方法を採るに違いありません。しかしパリでは、立会場も事務所もそっくり、道路を隔てた向かい側のビルに移ってしまい、旧取引所の建物はモニュメントに過ぎなくなってしまったのです。MATIF（フランス国際先物取引所）も同じビルに移りました。もちろん、こちらでも電子取引市場です。

しかし、がらんどどうになった建物の内部を案内して歩くツアーがあって、料金まで取っているのです。さすが合理主義国のフランスだと、改めて感心させられました。

ヨーロッパの国々では、近年、急ピッチで電子取引化が進み、なんとか電子取引にしなければバスに乗り遅れるのではないかと、恐れているようにも思われます。これには大きな理由があって、EU（欧州連合）という国境を越えた組織への移行にともなう、取引所間の連繋^{れんけい}が必然化してきているためだと思われます。

市場間の連繋においては、なんといっても電子取引同士の方がやりやすいですから、人間同士の立会いを捨てて、コンピューターに傾斜していくのでしょう。これはヨーロッパだけでなく、市場間競争に打ち勝つためにも、世界中でさらに顕著な現象となるに違いありません。

電子取引に対する 規制も制度的に必要

取引所間あるいは市場間競争の激化は、当然ながら魅力ある商品の上場競争、あるいは国外の市場への参加機会拡大をもたらすこととなりますが、最近では、取引所や市場の電子取引化にとどまらず、証券業者や商品先物業者の間でも、電子取引が急速に普及し始めています。特に、99年10月から株式委託手数料が自由化されたわが国の証券会社では、まさに死活^{しかく}を賭けた電子取引化への取り組みに追われている印象を受けます。電子取引の利用によるコストダウン³、手数料自由化に対する最大の戦略と考える証券会社も多いようです。

数年後にやってくる商品先物業界の手数料自由化に備えて、今から電子取引への傾斜を進めている商品取引員も増えてきました。この傾向は世界的に大きな流れとして、もはやこれを止めることはできませんが、電子取引を利用する顧客にとって用心しなければならぬのは、手数料が安いこと、自分一人で売買注文が自由に出せること、などの点で、それにハマってしまうことです。いわゆる“デイ・トレーダー”⁴がそれで、下手をすると、証券市場や商品先物市場がギャンブル化したり、電子取引地獄になってしまう可能性があります。

電子取引は今や世界的潮流であるとはいえ、なんらかのチェックが働く規制措置も、同時につくっておく必要があると思います。パリで、こんなことを考えてしまいました。

大変革へ動き出した 商品先物市場

日本経済新聞社 松沢 巖
商品部記者

金融ビッグバンの流れに沿って商品先物市場にも大きな変革の波が押し寄せています。99年4月に施行された改正商品取引所法を引き金に、国際化が急速に求められているからです。委託手数料の自由化や異業種の参入、新規商品の上場簡素化などを盛り込んだ一連の制度改革は、「市場参加者10万人、預託金額5,000億円」の壁に甘んじてきた商品先物市場に飛躍の好機と言えるでしょう。

世界標準の 商品先物市場に脱皮

改正商取法が目指す基本理念には「国際水準（グローバルスタンダード）の商品先物市場への脱皮」が掲げられています。1996年11月、当時の橋本龍太郎首相が示した「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」が出発点になって、金融業界での日本版ビッグバンは97年から始まりました。金融や証券市場と歩調を合わせて商品先物市場でもニューヨークやロンドン、シカゴなど海外先物市場に比肩する振興策が打ち出されています。

「国際化（グローバル）」の基盤整備となる改革の柱が①委託手数料の自由化②新規上場の円滑化③異業種の参入規制撤廃——などです。国際水準の商品先物市場への脱皮は同時に従来の規制を緩和する「自由化（フリー）」の流れとも一致します。

委託手数料については2004年末に完全自由化が予定されていますが、先行して99年1月にはインターネット取引など「特定電子取引」での手数料自由化が解禁。「当業者」は2000年末、「大口」は2002年末から手数料が段階的に自由化される予定です。欧米の商品先物市場に比べ6倍近く高いとされた手数料の自由化は、投資家呼び込むための激しい値下げ競争につながるのは必至です。固定手数料収入に依存してきた既存の商品取引会社には経営体質の強化や経営基盤の拡大が求められています。これは同時に、商品先物業界の合併や提携など再編につながるの言うまでもありません。

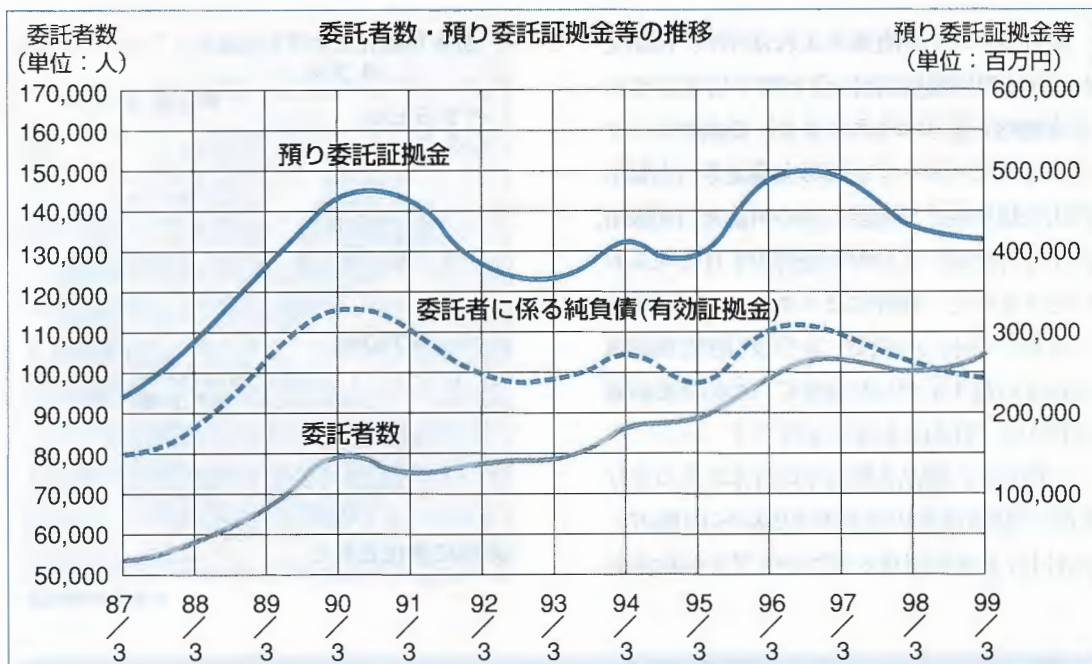
新規上場の円滑化では投資家に魅力ある商品が活発に上場され、資産の流動性が証券、債券、為替など他の金融商品と連動して高ま

ることが期待されています。代表例が今年7月に東京工業品取引所で上場されたガソリンや灯油の「石油製品先物」です。欧米先物市場では金融商品と同義語として語られる「原油先物」の上場が実現すれば、海外のファンド資金や金融機関、石油会社など機関投資家の参加も見込まれます。また、輸入自由化(関税化)で米国やオーストラリア、タイ、中国など世界の農産物輸出国から注目されるコメの上場は、東京コメ市場を「世界指標」に押し上げる潜在力を秘めています。

異業種の参入は主に、銀行や証券、海外金融機関に商品先物業の兼業を認めることが柱です。特に証券や銀行業務との相互乗り入れは商品先物以外に、株式、債券、為替など様々な金融商品を同時に顧客に提示できます。商品ファンドの組成や新たな資産運用手段の範囲も広がります。商品先物業界と金融業界の提携など合従連衡の行方だけでなく、一般投資家に商品先物をより身近な金融商品として



東京穀物商品取引所



提供できる上で大きな意味を持っています。

証券会社との提携で 再編幕開け

こうした制度改革に沿った変革は既に始まっています。業界最大手の萬成プライムキャピタルフューチャーズが資本参加している萬成プライムキャピタル証券（略称萬成PCS、京都市、藤井史郎社長）は今年6月、証券会社として初めて商品先物受託業務に進出しました。同社の参入は国内の商品先物市場にとって金融と商品の垣根を越えた大競争時代の幕開けを告げる転機となるでしょう。

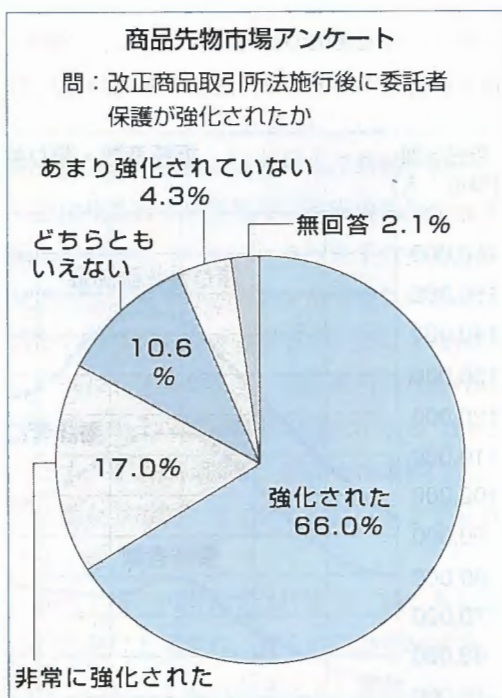
萬成PCSは東工取の石油先物上場に合わせて商品市場への参入に踏み切りました。「石油」という金以来の大型商品の上場を起爆剤に、「大手石油会社や海外ファンドの投資資金が大量に国内に流れ込む」と判断、証券で培った法人投資家に対する信用力や運用実績を生かして、石油元売り会社などへの積極的な営業を展開しています。

証券業界との相互乗り入れは今や、商品先物業界が21世紀の自由化を乗り切る上での基本戦略となりつつあります。萬成グループではさらにグループ会社の大盛証券（京都市、岡田光雄社長）と商品先物の明倫社（大阪市、窪田千尋社長）との対等合併が7月に明らかになりました。新社名は「キングコモディティ証券」。両社の合併は、証券取引法と商品取引所法の改正を受けた動きで、初の異業種間合併として注目されています。

このほか、商品先物大手の日本ユニコムは旧山一証券系の内藤証券（大阪市、内藤誠二郎社長）と業務提携を結びました。小林洋行

が資本参加している共和証券（東京・中央、梅原馨社長）も改正商取法で解禁された商品先物の取次業者として新規参入しています。また、国際トレーディングも初めて商品先物会社本体で証券業界に進出。社名を「スターフューチャーズ証券」に改め、商品と証券の両業界に軸足を置いた営業基盤を築いています。

商品先物大手が証券業界との連携を深める一方で、中小・中堅の商品取引会社の淘汰も進んでいます。4月には、小林洋行が山梨商事（東京・中央、現共和トラスト）の買収を発表しました。山梨商事は黒字経営を続け、経営陣自ら相場を張るなどプロの投資家から根強い支持を集めた老舗ですが、インターネット取引などシステム開発の遅れや後継者離れが身売りのきっかけになったようです。戦後まもなく繊維取引で創業した名門の新日本



日本経済新聞社調べ

貴志（大阪市）も6月に投資家の売買注文を市場で執行する「受託取引員」の資格を返上、大手商品取引会社に注文をつなぐ「取次業者」に特化する道を選択しています。

このほか、関西の老舗、西田三郎商店（大阪市）も5月に大手のグローバリーの資本参加を受け、事実上買収されました。商品先物市場では、改正商取法の施行からわずか半年で、規模の拡大に突き進む大手と、大手の傘下に入り商品取引会社に注文をつなぐ「取次業者」に特化する道を選択する中堅・中小会社との差が鮮明になってきました。この流れは手数料の自由化へと続く「第二の波」でさらに加速するのは間違いありません。

委託者保護は 自由化との表裏一体

今回の制度改革では規制緩和による商品先物業界の競争を促す反面、投資家の保護が前面に打ち出されました。市場の「公正確保（フェア）」は「自由化」と表裏一体の原則で、「国際化」を掲げる市場改革には不可欠です。

法改正では具体的に①顧客の委託注文を発注する前に自己売買玉を市場に発注する「フロントランニング」の禁止②投資家に不利に働く恐れのあるバイカイ付け出しの乱用防止——などを厳格に監視するために取引員に受託時間と運用（執行）時間の記録を保持する義務を課しました。また、投資家財産の分離保管の徹底も大きな柱となりました。

中でも「顧客のカネに手を付けない」という分離保管の原則は欧米では常識ですが、国内では「必ずしも徹底しているとはいえない」（日本商品先物取引協会）のが現状です。監督



東京工業品取引所

官庁の通産省と農水省も今年6月には商品取引会社数社を分離保管の義務を怠ったとして最高4日の営業停止処分を下しています。

分離保管の徹底では自主規制団体として4月に改組した日本商品先物取引協会の役割も大きいでしょう。従来の日商協（日本商品取引員協会）を自主規制団体と振興団体に分離したのは、先物業界が自ら投資家に信頼される規制ルールを作り、国際化に対応した市場環境を整備することが迫られているためです。商品先物市場に根強い過去の負のイメージを取り払い、信用力を高めることは、市場規模の拡大にもつながります。動き出した商品版ビッグバンは競争の激化と同時に業界の意識改革を求めています。

国際性ある商品の拡充 コメ上場は長期的課題

東京穀物商品取引所理事長 森實孝郎

99年春に施行された改正商品取引所法で、最も大きな柱になるのが手数料の自由化です。商品先物業界にとって、自由化に伴う競争激化にどのように対応するかが、今後の焦点になるとみています。

商品取引会社は法人・個人向けの営業活動などで特徴を出しながら、経営基盤を固めることが求められます。他業種との提携強化も必要になるでしょう。そのためには、外務員の営業活動に依存している企業体質からの転換が欠かせません。商取会社の経営状況を分析すると、人件費の負担が大きいことがわかります。今後は電子取引など新しい取引手法の導入が進むでしょう。そうして営業と管理部門のバランスをとれば、おのずから人件費が減っていくはずです。

試験上場の規制緩和にも注目したいところです。ヘッジ（保険つなぎ）など市場の基本的な機能を生かすためには、上場品目の拡大が不可欠です。品目が増えれば、当業者や投資家の層も広がり、市場拡大につながります。国際化への対応にも寄与します。現に、98年に新規上場したコーヒーは、予想以上のピッチで商いが増えており、直接・間接的に海外の資金が入り込んでいると思われます。

今後の新規上場の対象は、貯蔵性や国際性がある品目を対象にします。当面は大豆カスと大豆油を考えています。長期的な課題はコメの上場です。現状は現物市場でさえフルに稼働しているとは言い難く、先物上場の機が

熟しているとはいえません。それでも将来、コメの上場が実現したら、国際市場になりうるとみています。

市場拡大のための努力も欠かせません。成否のカギを握るのがファンドマネーです。これが流れ込むようになれば、市場のパイが一段と大きくなります。そのためには、各ファンドの投資対象を具体的に明示するなど透明性を高めて欲しいところです。商取会社で先物取引の実務経験がある人を活用するなどして、力のあるファンドマネージャーを育てることも必要です。

PROFILE

もりざねたかお
森實孝郎



1931年愛媛県生まれ。東京都立一中（現日比谷高校）、（旧制）一高を経て、53年東京大学法学部卒業後、農水省へ。食糧庁主計課長、74年大臣官房企画室長、75年水産庁漁政部長、79年食品流通局長、81年畜産局長、同年構造改善局長。84年農業者年金基金理事長、91年食品産業センター理事長を経て、96年東京穀物商品取引所理事長。98年（株）全国商品取引所連合会会長。

石油を中心に品揃え強化 CO₂排出権上場の研究に着手

東京工業品取引所理事長 中澤忠義

99年は、7月5日に灯油、ガソリンの上場という長年の夢が実現し、売買高も当初予想していたものをはるかに上回る滑り出しとなりました。この結果、商品先物ではCBOT(シカゴ商品取引所)、NYMEX(ニューヨーク・マーカンタイル取引所)、LME(ロンドン金属取引所)、に次いで世界第4位の位置を占めるに至りました。

2000年は、これに満足することなく、石油製品の品揃えを豊富にするとともに、原油指数も上場する予定です。NYMEXで上場を計画しているのと同じ中東原油指数を円建てで上場する方針です。わが国の原油輸入は86%までが中東産であり、これを上場してリスクヘッジ(危険回避)の場を提供することは東工取の責務であると考えます。NYとの裁定取引も可能になります。

TSR(ブロック状天然ゴム)の上場にも取り組むなど、石油、貴金属、ゴムなどを中心に品揃えの強化を図り、商品選択の幅を広げていく計画です。

また、当業者の市場参加を増やしていきたいと考えています。石油の場合、10月に初めて納会を迎え、受け渡しがトラブルなく円滑に行われたことで石油業界の東工取への評価は変わっています。単に指標価格の形成の場にとどまらず、積極的に受け渡しに使えるとなると、当業者の利用度は急速に高まっていくはずです。アルミも試験上場から本上場へ切り替えるとともに延圧業界等の積極利用を

促していく考えです。

先物市場におけるシステム売買の流れは欧州において顕著ですが、東工取でもインターネット時代をにらんでシステムの改革を迫られています。上場商品の拡大、オプション取引の導入などもにらんで新たなコンピュータ投資に踏み切る計画です。

また、CO₂(二酸化炭素)の排出権の上場についても研究に着手しなければなりません。すでにCBOTでは現物取引が行われていますが、いずれ先物の時代が来ます。市場原理を利用して、地球環境を守る——その要め石の役割を東工取は担っており、2000年から本当の意味での先物の時代が始まると思います。

PROFILE

なかざわただよし
中澤忠義



1932年東京都生まれ。54年東京大学法学部卒業後、通産省へ。公益事業局公益事業課を振り出しに、アジア経済研究所、重工業局自動車課、米国駐在等を経て、73年通商政策局関税課長、78年大臣官房総務課長、81年中小企業庁次長、同年貿易局長、82年通商政策局長、83年中小企業庁長官。84年海外経済協力基金理事に転じ、86年から伊藤忠商事常務。88年専務、90年副社長、95年副会長。98年東工取理事長就任。

信頼性を高め、規模拡大へ 投資家保護の徹底期す

日本商品先物取引協会会長 酒巻俊雄

日本商品先物取引協会は商品先物取引業界の自主規制機関として99年4月に設立されました。振興団体である日本商品先物振興協会と機能を分離したことによって、規制団体としての役割に特化でき、成果も上がるはずですが、もし、自主規制が失敗と見なされる事態になれば、公的機関による監督に向かう懸念も残されています。そうならないためにも、各会員の自覚を期待します。活動の狙いは「受託業務の適正化」という言葉に集約できます。投資家からの信頼性を高めれば、市場規模の拡大につながるはずです。

今後の活動の柱は大きく分けて3つです。まず、自主規制の狙いを周知徹底させること。例えば、先物市場に望ましくない人を参加させないよう個々の外務員を指導することが必要です。先物市場はハイリスク・ハイリターンなので、能力と十分な資力がない人は参加しないのが望ましいと考えます。

当業者や機関投資家の参加が少なく、個人投資家の資金が9割を占めるいびつな市場構成の改善も求められています。回転が早い個人の資金が中心では、リスクヘッジや公正な価格形成などの機能が働きにくいのです。

投資家保護の徹底も欠かせません。「顧客の金を流用しない」という分離保管の大原則でさえ、必ずしも徹底されているとは言えない実情も改める必要があります。

活動の2番目の柱は、委託者の紛議のあっせん・調停を積極的に進めていくことです。

協会には、委託者と取引員の間で起こる不祥事や紛争に積極的に介入して迅速に解決する権限が与えられています。4月に発足してから10月半ばまでに11件のあっせんの申出がありました。申出人の代理人として弁護士がついた事例もあります。裁判に持ち込むと時間がかかる現状で早期解決を図るには、裁判以外の紛争解決手段が必要です。当協会はその役割を担っており、裁判によるより、当事者双方にとって、有利かつ適正な解決を期待することができます。

3番目の柱が外務員の登録・研修です。官庁がやる仕事を引き受けるわけで、外務員の質を高めることが、業界への信頼の向上につながると考えています。

PROFILE

酒巻俊雄
さかまきとしお



1931年東京都生まれ。54年早稲田大学第一法学部卒業、65年同大学法学部助教授、70年同大学法学部教授、82年商品取引所審議会委員(94年まで)、83年法務省法制審議会商法部会委員、89年法制審議会・調査問題検討研究会座長、93年財団法人産業経理協会評議員、95年文部省大学設置・学校法人審議会専門委員、98年早稲田大学比較法研究所所長。

国際水準の市場を目指し 手数料自由化を乗り切る指針作る

日本商品先物振興協会会長 多々良義成

改正商品取引所法の施行によって商品先物業界は大激変の時期を迎えています。2004年末の手数料の完全自由化を前に、商品取引員各社は文字通り存亡を賭けた対応を迫られており、それを乗り越えない限り、21世紀への展望は開けないといえます。基本的には個々の取引員が自ら解決すべき問題ですが、当協会が中心となって業界全体としてこの危機を乗り切るための指針を示し、会員の改革を支援していきたいと考えています。

そのため、2004年末の手数料完全自由化前後の業界の短中期的ビジョンを策定します。欧米における規制緩和がもたらしたドラステイックな変革を見ると、今回の制度改革によってわが国の商品先物市場および業界がこれからどう変わっていくか、想像がつかぬ部分もありますが、まずは現状を十分把握した上で、業界の将来展望と市場の担い手像を明らかにするとともに、商品先物取引業の活性化についての絵図面を来年3月までに作ります。

当協会は、市場の利便性の向上を図るため、顧客のニーズを極力市場に反映させると同時に、活発な議論を通じて会員のニーズの汲み上げに努めます。幸い当協会は任意団体であり、ある程度自由に身動きが出来ますので、この利点を生かして、業界の内外から提起された問題などに身軽に対応していきます。また市場・業界全体の発展のため積極的に提言を行い、その実現に向けて努力します。

21世紀に向けての中長期的な課題は、商品

先物市場本来の機能であるリスクヘッジおよび資産運用の場として、誰にとっても使い勝手がよく、誰からも信頼される市場をつくり上げることです。そのためには、取引所などとの密接な関係のもとに、委託者税制を含む市場のインフラ整備を進め、当業者の取引参加を促進して市場の厚みの増大を図ります。また、商品ファンドの市場規模の拡大が国内商品先物市場の発展に直接結びつくよう、内外の大口ファンド資金の運用も可能な、高い流動性のある市場づくりを進めます。そして、一日も早く国際水準のマーケットを実現させて日本経済の発展に貢献したいと念願しております。

PROFILE

多々良義成
たたらよしなり



1936年島根県生まれ。60年東京大学経済学部卒業後、住友海上火災保険株式会社入社。62年豊商事株式会社入社、66年専務取締役、69年社長に就任、90年会長に就任、現在に至る。
[取引所・団体関係職歴]

71年東京穀物商品取引所理事に就任、80年全国商品取引員協会連合会（全協連）会長、91年社団法人日本商品取引員協会理事、99年日本商品先物取引協会理事。98年11月藍綬褒章受章

鶏卵、ブロイラーの先物取引開始 地方取引所存立の試金石に

市場経済研究所主幹 岡本匡房

11月1日、関門商品取引所にブロイラーが、中部商品取引所に鶏卵が上場されました。いずれも、長年、懸案だった商品でウオーミングアップは十分といえます。だが、このところ、各地で相次いで新規商品が上場されており、顧客争奪戦も激しさを増すばかり。「親子どんぶり」は日本人の食卓では人気メニューですが、本当にブロイラーと鶏卵が親子どんぶり並の人気商品になれるかどうか、まだまだ未知数の部分も多いようです。

上場は長年の懸案

「ブロイラーの上場をきっかけにアジアの拠点取引所を目指していきたい。是非、皆様のご協力をお願いします」。関門商品取引所の大賀理事長はこう言って深々と頭を下げました。10月4日、関門商品取引所が商品取引員の登録外務員を集めて博多都ホテルで開いた「ブロイラー上場説明会」でのことです。

関門商品取引所はトウモロコシ、輸入大豆の上場に成功、一気に東京工業品取引所、東京穀物商品取引所に次ぐ、国内第3位の勢力にのし上がりました。そのトウモロコシ、輸入大豆は家畜の飼料に使います。そこでブロイラーを上場し、原料、製品の両面からヘッジできる体制を整えようという作戦です。そ

のために長年に渡って研究や関連業界への根回しも進めてきました。それが、ようやく実って上場にこぎつけたものです。福岡を皮切りに全国で上場説明会を開くとともに、10月26日には福岡に水谷研治東海総合研究所理事長などを招いて記念講演会も開き、ムードを盛り上げました。

一方、中部商品取引所。ここは豊橋乾繭取引所、名古屋穀物砂糖取引所、名古屋繊維取引所の3取引所が合併して平成8年にできた取引所ですが、鶏卵は合併前の昭和40年代から豊橋乾繭取引所で研究していました。それを名古屋穀物砂糖取引所が指数化するという形で引き継ぎ、やっと上場にこぎつけたものです。上場は30年来の懸案だったともいえるでしょう。

かつて「日本の1割を占める」といわれた名古屋経済ですが、このところ地盤が沈下気味です。中部商品取引所も出来高が伸び悩み、日本の商品先物取引の1割を占める取引量があったのが、現在は数パーセントまで落ちています。

中部商品取引所は目下、ガソリン、灯油の上場準備を進めています。それに先行させて、鶏卵を上場するという「二正面作戦」とったのも、よくいえば意欲の現れ、悪くいえば焦りのなせるわざともいえなくもありません。

せん。中部商品取引所も全国の主要都市で外務員を対象に説明会を開きました。

地の利を生かす

それではなぜ関門でブローラーであり、中部で鶏卵なのでしょう。

九州は全国のブローラー生産の約4割を占める大供給基地。大豆、トウモロコシの消費地としても大きいのですが、その飼料を使って作った畜産品も多く生産しています。そこで、その生産地に近い地の利を生かそうという作戦です。

これまで関門商品取引所は輸入大豆、トウモロコシを上場、小豆、粗糖などの取引所からの脱皮を図ってきましたが、これらの商品の上場はいずれも東京穀物商品取引所の後塵を拝するものでした。日本の商品先物取引の世界では東京穀物商品取引所は東京工業品取引所とともに圧倒的な地位を占め、「農産物の新規商品の上場はまず、東京穀物商品取引所から」という例が多く、みな東京穀物商品取引所の顔色をうかがってきました。

しかし、今回のブローラーは東京穀物商品取引所は上場せず、関門商品取引所の独自の戦略によるものでした。いくら出来高が増えても東京穀物商品取引所と同じような商品を上場しては関門商品取引所の独自性は出しにくい面があります。ブローラーの上場は東京穀物商品取引所を離れ、いわば、地元密着で発展しようという作戦ともいえるでしょう。

もともと、関門商品取引所は東アジアに近く、これまでも東アジアとの関係を密にすることによって存立基盤を確立しようという作戦を続けていました。大賀理事長がインドネ



関門商品取引所が開いたブローラー上場説明会

シアで先物取引の講演をしたこともありました。その戦略が具体化した第一歩がブローラーです。「今後も地域の実情に合った商品を上場していきたい」と大賀理事長も意欲を燃やしています。

中部商品取引所にとっても、鶏卵は必然性があります。もともと、名古屋はバックに豊かな農村をかかえ、特に酪農が盛んで、豊橋に近い蒲郡一帯は戦後「日本のデンマーク」と呼ばれたこともありました。しかも愛知県はかつて日本一の鶏卵の大産地でもあり、現在も第4位です。

加えて、鶏卵は冬と夏の需要の差が大きく、価格の変動は激しいものがあります。1998年でみると、1キログラム当たりの価格は高値が232.5円、安値が128.3円。高安の差は1.8倍にも達します。しかも、夏場に安く、年末にかけて需要が増加して価格が上昇するという習性があります。

鶏卵は小規模の生産者が多かったのですが、近年は大規模な生産者が多く、その価格の変動は企業の経営基盤にまで影響を及ぼす可能性も出ています。ヘッジの必要性はかなり高いものがあります。しかも、東京穀物商品取引所では上場しておらず、上場する計画もありません。関西商品取引所の目もコメなど他の商品に向いています。中部の独自性を出そうえて、上場するにはうってつけの商品であ

ったといえるでしょう。

11月1日、鶏卵の上場が始まった時、豊島理事長はこう言っています。「適切な価格指標の提供の場として、また価格変動によるリスクヘッジの場としての役割を果たしていきたい」。鶏卵は3取引所の合併によって中部商品取引所が生まれて初の上場商品です。なにがなんでも成功させたいという思いが、ここには込められています。

当業者ニーズの掘り起こしを

だが、生産・流通機構がバックにあるといっても、それが成功の要因になるとはいいいにくいようです。日本の商品先物取引では売買の中心は個人投機家であり、ヘッジニーズはまだ、それほど大きくはありません。そこで、どの程度、投機家が参加するかが、成功への大きなポイントになります。

しかも、その投機家もこのところ10万人そこそこで大きな伸びは見られません。一部商品に人気が集中すると、他の商品はさびれるという習性があります。ガソリン、灯油が上場された時、他の商品の出来高が減少したのがその典型ともいえるでしょう。それだけに、投機家にどれだけアピールできるかが大きなカギになります。

と同時に必要なのが当業者の需要の開拓です。先物取引の大きな役割は公正で透明な価格を形成するとともにヘッジの場を提供、価格の変動から生産者、消費者を守ることにあります。それだけに、単に商いができたから成功というわけではなく、産業界にどの程度必要とされ、利用されるかが大きな眼目になるでしょう。

そのような点は両取引所でも十分、理解し



中部商品取引所

ています。関門商品取引所では当業者を含めた研究会を設置、当該業界との関係に心を砕きました。ブローラーは東京の荷受け11社が価格を決めるうえで大きな力を持っています。それだけに、養鶏業者としてはなんとか価格を透明にしたいという思いもあり、生産者の先物取引への期待も大きなものがあります。

大手ブローラー生産者である長崎ブローラー産業の古賀専務も「生産調整、リスクヘッジの場として期待したい」と言っています。先物価格ができれば3～5カ月先の生産をどうするかを決めるのにも役立つとみています。

中部商品取引所でも全国たまご商業組合、中部飼料株式会社が会員になるなど、企業の利用増大に力を入れています。また、取引では現金決済取引を取り入れました。これは、鶏卵そのものの受け渡しは行わず、最後はすべて現金で決済する方法です。シカゴ・マーカンタイル取引所で牛肉、ミルクで行っているものの、日本では初めてです。鶏卵は生ものだけに受け渡して不祥事が起こった場合、信用が落ちるからです。

産業界のニーズしだい

1998年、商品取引所法が改正される時、「商品先物取引は日本経済の重要な産業基盤である」と農水、通産両省は位置づけています。産業基盤という言葉が適切かどうかはともかく、その機能がビッグバン下の市場経済体制で強く求められていることはまぎれもありません。

そのことは世界で先物取引が広がり、それも単に商品先物取引だけでなく、株式先物取

引、債券先物取引、為替先物取引など幅広く利用されていることをみるだけでもよく分かります。その各種先物取引の手法の源泉は商品先物取引にありました。それだけに、産業界からのニーズにどう応えるか、どれだけ応えられたかが、今回の上場の成否を決めるといってもよいのではないのでしょうか。

それはまた、今後、両取引所が上場を予定している各種商品の試金石になるとともに、地方の取引所が存立できるかどうかを占うことにもなるといえるでしょう。

鶏卵先物取引要綱の概要		中部商品取引所	
取引の方法	現金決済先物取引		
取引する商品の価格	月平均鶏卵標準価格（本所が日々独自に鶏卵卸売業者（荷受を含む）から調査する殻付き鶏卵Mサイズ1キログラムの価格（鶏卵業者間取引に用いる消費税を含まない標準的な取引価格）を基に一定の価格算定式により算出した月平均の価格）なお、価格調査の公正性等の観点から鶏卵価格委員会を設ける		
取引仕法	板寄せ		
立会時刻	前場第1節 午前10時20分 後場第1節 午後2時20分	前場第2節 午前11時30分 後場第2節 午後3時20分	
月平均鶏卵標準価格並びに経過月平均鶏卵標準価格の公表	午前11時15分		
取引の期限	連続6限月制		
呼値の単位	10銭		
取引単位	約定価格×5,000		
納会日	月末最終営業日（但し、12月は理事会が別に定める日）		
最終清算価格	月平均鶏卵標準価格		
決済方法	(1)反対売買 (2)納会日の前場第1節迄に反対売買しなかった建玉は納会日に最終清算価格により差金決済を行う		
委託証拠金 (主務大臣の告示額)	150円未満 30,000円 200円以上250円未満 50,000円	150円以上200円未満 40,000円 250円以上 60,000円	
委託手数料	新規 3,000円 仕切り 同月内 2,000円 以後1カ月毎に200円を加算(最高3,000円)		

ブロイラー先物取引要綱の概要		関門商品取引所	
標準品	国産ブロイラーのもも肉（と鳥してから24時間を超え48時間以内のもの）		
受渡供用品	国産ブロイラーのもも肉（と鳥してから24時間以内のもの及び48時間を超え72時間以内のもの）		
取引仕法	板寄せ		
立会時刻	前場第1節 午前9時 後場第1節 午後1時	前場第3節 午前11時 後場第3節 午後3時	
建値	運賃渡方負担の価格		
取引（受渡）単位	1,200キログラム（1枚）		
呼値、呼値の単位	1キログラム、1円		
限月	6カ月以内の連続限月		
納会日	当該限月の前月最終営業日の3営業日前の日		
委託証拠金 （主務大臣の告示額）	550円未満 40,000円 650円以上750円未満 60,000円	550円以上650円未満 50,000円 750円以上 70,000円	
委託手数料（1枚）	新規 1,500円 仕切り 同月内 500円 2カ月目以降1,500円		
受渡方法	①東京都、神奈川県、千葉県及び埼玉県を受渡基準地とし、その地に所在する冷蔵庫の前 ②大阪府、兵庫県、愛知県及び福岡県に所在する受渡渡方双方が合意した冷蔵庫の前		

新規商品上場へうねり高まる 大量上場時代の幕開け

日本経済新聞社商品部次長 吉村哲郎

中部商品取引所の鶏卵、関門商品取引所のブローラーに続き、2000年以降、全国7カ所の商品取引所で新規商品の上場が相次ぐ見通しです。

かつて新規商品の上場には気の遠くなるような時間が必要でした。先物市場に価格主導権を奪われるとして、メーカーなど「当業者」が頑強に反対したためです。合板の上場が商品取引所審議会でゴーサインが出ながら土壇場で見送りになったり、アルミニウムや石油製品などは計画が浮上してから実現まで10年近い歳月を要したのはその代表例といえるでしょう。

それが4月の改正商品取引所法の施行により上場手続きが大幅に簡素化され、取り巻く環境はガラリと変わりました。旧法では上場実現後に十分な取引が見込めるかどうかなども認可の判断材料でしたが、改正法では取引所からの申請さえあれば、輸入商社などによる市場操作の可能性がある場合などを除き、原則的に認可されます。

すなわち、上場を申請し、公示されれば、公示日から4カ月以内に認可されることとな

りました。通産、農水両省とも一連の手続きを機械的に処理する方針で、その意味では認可制はそのまま踏襲されましたが、事実上は届け出制になったと考えてもいいでしょう。

こうした上場手続きの簡素化が各取引所で新規上場計画が相次いでいることの背景になっています。候補にのぼっているのは原油やコメといった大型商品以外にも、国際生糸、野菜指数、大豆かす・油、豚肉、カカオ豆と多種多様。まさに「大量上場時代の幕開け」の感があります。

東工取、2001年の 原油目指す

当面のハイライトは、東京工業品取引所が2001年の上場を目指している原油でしょう。ガソリンと灯油の上場は99年7月に実現、東工取以外に中部商品取引所も2000年1月にガソリンと灯油の取引をスタートさせる計画ですが、日本は何とんでも自由世界第2位の原油消費国。にもかかわらず日本が実際に輸入している中東産原油を上場する先物取引所は世界にはありません。



コメ上場に名乗りを上げた関西商品取引所



関西商品取引所の立会場

このため日本の石油会社や商社が価格変動リスクを回避するには米国産原油を上場しているニューヨーク・マーカンタイル取引所（NYMEX）や、北海ブレントを上場しているロンドン国際石油取引所（IPE）を利用するしかないというのが現状です。

欧米原油と中東原油の値動きは大筋では同じですが、それでもその時々需給によって微妙に異なります。例えば、アジアの経済危機が深刻化した98年1月にはアジア諸国で消費される中東産原油が欧米原油に比べ割安になりましたが、逆にOPEC（石油輸出国機構）が減産で合意した99年3月以降は、中東産原油の上昇ペースが欧米原油を上回るケースがしばしばです。

それだけに、日本やアジアの需給をストレートに映し出す先物市場が誕生すれば、石油会社や商社にとっては価格変動リスクをよりキメ細かく回避することが可能になると期待

されています。

原油に期待しているのは先物業界や石油業界だけではなく、高値を続けていたニューヨーク株式相場に天井感が強まっていますが、この背景にあるのが原油高に誘発されたインフレ懸念の高まりです。つまり原油は単なる一商品にとどまらず、株式や債券、ドルなどとの連関性から金融機関などの関心も高いのです。

実際、NYMEXの原油取引の規模は1日当たり1億5000万⁶⁾と世界全体の1日当たりの消費量のざっと2倍に達していますが、取引には多数のファンド資金が流れ込んでいます。日本経済新聞社が毎年実施している「先物意識調査」でも、証券会社や銀行などが最も期待している商品が原油。それだけに原油は商品先物市場を大きく飛躍させる潜在力を秘めているといっても過言ではないでしょう。



プロイラーの上場でにぎわう関門商品取引所

タブーに挑む 関西商取

長らく食糧管理法のもとにおかれ、先物はタブーとされてきたコメ。そのコメの上場を探る動きが出てきたのも注目されるところで

す。いち早くコメ上場に名乗りを上げたのは、江戸時代に堂島米会所を有した大阪に本拠を置く関西商品取引所。関西商取の主力商品である穀物は東京穀物商品取引所への売買一極集中が進んでおり、98年の関西商取の売買高シェアは全国7商品取引所の中で5位と苦戦を強いられています。それだけに大型商品であり、歴史的にも縁の深いコメで起死回生を目指すというのがタブーに挑む関西商取の狙いです。

コメは95年から市場原理を導入した新食糧法が施行されていますが、豊作続きで収穫

期の秋から翌年まで値下がりが続くという図式が定着しています。このため買い手である卸会社は常に在庫差損の危機にさらされているのが実情で、卸会社の間では「リスク回避の場がなければ経営が行き詰まってしまう」との声が増えています。

価格の指標になっているのは自主流通米価格形成センターの入札ですが、農協の買い支えなどで実勢より割高な価格が形成されるケースも多く、市場原理が容易に働きません。実勢より割高な入札は当然のことながら卸会社から敬遠され、最終的には農協が売れ残ったコメを抱え込んでしまうというのも毎年のパターン。それだけに卸会社だけでなく、農協も本音では先物市場の必要性を認めているとさえ言われています。

もちろん、主食のコメを先物取引の対象とすることへの慎重論もあります。ただ輸入米の価格が国内米の価格に影響を与えるなど、



ガソリンと灯油の上場で活況の東京工業品取引所のトレーディングルーム

変動する価格をヘッジしたいというニーズは今後、強まることはあっても弱まることはないでしょう。

関西商取では10月24日に「コメ検討委員会」の第1回会合を開き、上場実現に向けた一歩を踏み出しました。関西商取以上に有力な受け皿になるとみられている東穀取は「現在は勉強中の段階」と慎重な姿勢を崩していませんが、近い将来は関西商取の動きが刺激となって東西で上場論議が盛り上がってくるのは間違いないとみられます。

取引所、 淘汰の時代に

各取引所が新規商品の上場に懸命になっているのは、上場手続きの簡素化が追い風になっているのはもちろんですが、取引所間の競争が以前にもまして強まると予想されることも無縁ではありません。

改正商品取引所法の精神は「世界に通用する先物市場の育成」にあり、商品先物業界ばかりでなく取引所にも再編・淘汰の波は押し寄せてきます。

すでにリストラに迫られた商品取引員や商社が割高な定率会費の支払いを嫌って地方や大阪の取引所から脱退する動きを見せ始めており、優勝劣敗が鮮明になりつつあります。新規商品の上場で取引所の魅力を高めることは取引所の生き残り策といえ、取引員や商社、ひいては投資家を引きつける努力を怠れば、それは直ちに競争からの脱落を意味します。

また大型商品ばかりに注目が集まりがちですが、半導体、排出権取引、各種の債権小口化商品など、今後の成長性を秘めた商品が存在することにも留意したいものです。

プリンス頓債と リスク管理

(株)エーエムアイ代表取締役 柴山孝司

最近、地震、臨界事故と世間を驚かす事件が相次いでいますが、金融でも9月にプリンス頓債の破綻という事件が起きました。この事件では、デリバティブス運用が関わっていますが、投資におけるいくつかの基本的なリスク管理に問題があります。

それらは(1)リスクとリターンの関係(2)元本保証会社の信用(3)トラスティー（信託財産保管責任者）の信託契約の中身と業務のチェック(4)ファンドの会計監査の件、です。ここでは、それぞれの中身について詳しく立ち入りませんが、投資家がこれらのことをきちんとチェックすれば通常は購入しないでしよう。現に国内の機関投資家や日本以外の投資家は購入していません。

4つの問題点

(1)リスク・リターンについては、4%のクーポン付きということですが、現状の円金利を考慮すると異常に高いのがわかります。

(2)の元本保証については、99年春、マーチン・アームストロングのセミナーに参加した際、プリンス頓・エコノミクス社には4億ドル以上の純資産があり、元本保証については揺るぎない自信を述べています。しかしながら、通常で考えれば、格付けも取れないよ

うな会社の保証はリスク極まりないのは誰でも理解できます。

(3)のトラスティーについては、信託契約がどのようになっていたのか説明を待たなければなりません。信託財産が4千万ドルしか無かったということですから、いい加減な業務であったことは論を待たないところです。

(4)のファンド会計監査の件ですが、通常オフ・ショアなどで設定されるファンドでも欧米の一流の会計監査法人の監査を半年に1回は受けるので、無監査であったというのは、うそ偽りのレポートを認めるのと同じことです。以上のことから、プリンス頓債が様々な観点からいかにリスクの高いものであったかをわかっていただけたと思います。

6つのリスク

それでは、リスクとは通常どのようなものであるのか、以下に挙げます。

- (1) マーケットリスク マーケットが不利な方向に変化した場合のリスク
- (2) 流動性リスク マーケットの流動性の欠如によって、取引の執行に支障をきたすリスク
- (3) 信用リスク 取引先の倒産等によって債務不履行に陥るリスク

- (4) オペレーションリスク 取引の事務処理が過誤あるいは悪意によってなされるリスク
- (5) リーガルリスク 取引に関わる法律の不確実性によるリスク
- (6) システミックリスク 一社のトラブルが、業界全体のトラブルになるリスク
- プリンストン債のケースでは少なくとも、
- (1)マーケットリスク(ファンドの運用リスク)
- (2)信用リスク(プリンストン・エコノミクスによる元本保証)
- (3)オペレーションリスク(トラスティー業務の信頼性)
- (4)リーガルリスク(契約書等の書類の曖昧さ)の4つのリスクに熟慮が欠けていたと思われます。

リスク管理徹底を

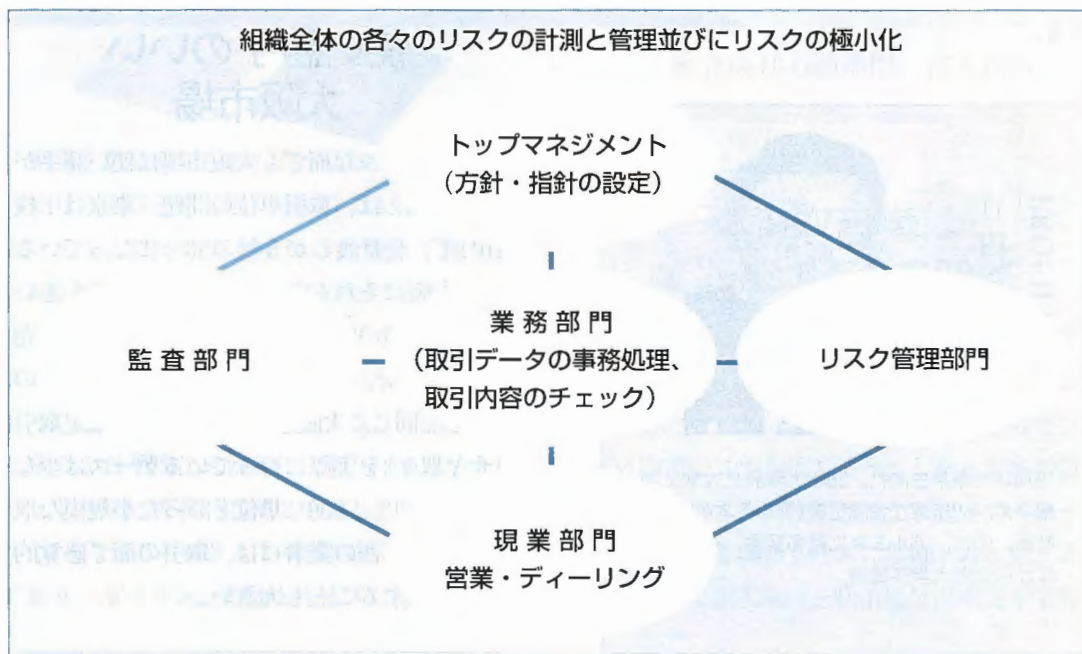
今後は、リスク管理を改めて徹底する必要があります。それはケースバイケースで異なりますが、一般的には以下のようなものでしょう。

- (1) マネジメントの方針・指針が周知徹底し

ている

- (2) 現業部門の取引について、取引内容を熟知する業務部門の管理者が取引内容の厳しいチェックを行い、過誤あるいは悪意によるエラーを防ぐ
- (3) 各々のリスクについて、適切な方法により、リスクの度合いを計測し、トップマネジメントへの報告を行うとともに、リスクの極小化に努める
- (4) 監査部門により、取引の記録と処理、取引内容のチェックの手続き、リスク評価の方法につき、適切なタイミングで内部監査が行われる

プリンストン債の破綻により、デリバティブを含む代替運用資産について否定的な見解が出て投資を控える動きもありますが、それは視点を見誤っています。要は、運用の対象ではなく、当たり前のリスク管理を当たり前にやるかどうかで、もっぱら人とリスク管理のシステムによるのです。



先物市場をこう使う **アルミ**

試験上場から2年、 予想外の大成功

アルミネ社長 竹内正明

大阪商品取引所が97年10月から試験上場(期間3年)したアルミニウム地金の先物取引は、99年9月末でちょうど2年経過した。結論から言えば「予想外の大成功」との感想を持っている。

全国商品取引所連合会調べの99年1～9月期の大阪の出来高は約190万枚(1枚は5ﾄﾝ)となり、東京工業品取引所の約62万枚(1枚は10ﾄﾝ)の3倍にまで膨れあがった。重量換算しても5割増である。97年4月にスタートした東京の半年遅れといったハンディーがあり、しかも、大阪の経済規模が東京の5分の1ということを考えると、出来過ぎの感もある。

大阪市場の活況の背景にはそれなりの理由がある。主に、東京に拠点を置く大手商社はLME(ロンドン金属取引所)一本でリスクヘッジなどの取引に専念、東京市場では本格的に取り組んでいない。半面、関西では中小の圧延業者などがかなり大阪市場の先物を使っているようだ。関西地区はもともと、京都の仏具店や生駒水系地区などで、伝統的に銅をはじめとする非鉄金属の装飾品を扱う業者が多く存在した。「非鉄業は関西から始まった」との見方も多く、業者の関心も高い。アルミ先物への土壌が水面下に流れていた、と判断できる。

使い勝手のいい 大阪市場

テクニカルな面でも大阪市場は使い勝手がいい。例えば、取引単位の問題。東京は1枚10ﾄﾝで、受け渡しが5倍の50ﾄﾝになっているが、大阪はそれぞれ5ﾄﾝ、25ﾄﾝだ。5ﾄﾝというのは一般の顧客や商品取引員にとっては売買しやすい。また、受け渡し単位が25ﾄﾝのLMEと同じ。大阪とLMEとの間で裁定取引(サヤ取り)を実際に行っているケースは少ないが、100ﾄﾝ、200ﾄﾝ単位といった小規模な取引をする関西の業者には、取引の面で感覚的にマッチすることも大きい。

PROFILE

竹内正明
たけうちまさあき



1934年兵庫県生まれ。58年大阪府立大学工学部卒業。60年深江金属工業(アルミネの前身)社長。90年、アルミネに社名変更、社長。87年から関西大学評議員。

取引手法の違いもある。東京はコンピューターによるザラバ取引（システム売買）なのに対し、大阪は伝統的な板寄せ（単一約定）取引。取引員にとっては、板寄せ取引はザラバより売買しやすい。売りたい時は1円でも2円でも売値を下げれば売買が成立するケースが多い。手じまいがしやすいといえる。東京方式か大阪方式か、どちらがいいとは即断できないが、少なくとも現段階では大阪に有利に働いていることは確かだ。

東南アジア からも参加

また、取引員は当然のことながら明らかに

はしていないが、韓国をはじめ東南アジアの業者なども大阪市場に参入している形跡がある。言ってみれば、大阪は「アジアマーケット」の色彩を帯びてきた兆しがある。

大阪商品取引所についてあえて希望を言えば、我々、アルミ取引会社にとっては大きなロットの取引ができれば、と思っている。そうなれば、参入する業者も増える可能性が高いだろう。それには、既存の商品取引員だけではなく、銀行や証券会社に参加することが是非とも必要だ。つまり、金融マーケット的市場にするのが今後の課題とみている。

先物市場をこう使う **石油**

指標価格形成の場へ

総合商社石油部門 部長代行

東京工業品取引所の石油市場は、上場以来3カ月の実績を見る限り流動性はかなり高いといえる。日本のガソリンの内需は年間約5,500万キロリットル（1日15万キロリットル）だが、7～9月の東工取ガソリン先物の1日平均出来高は約3万枚（300万キロリットル）で内需の約20倍に相当する。灯油も東工取の1日平均出来高約1万枚（100万キロリットル）は、年間内需約2,800万キロリットル（1日7.7万キロリットル）の約13倍となっており、ガソリン、灯油ともまずは順調な滑

り出しといえよう。

東工取市場は 業転市場の約200倍

これまで国内スポット市場の指標価格とされていた業転相場（業者間転売価格）は取引量からいえば、最近かなり増えたもののせいぜい内需の10%程度であり、しかも当事者間だけに通用する価格であるため国内マーケットを代表する価格と呼ぶには難があった。これに対して東工取の先物市場は出来高も業転

取引の約200倍あり、多様な参加者を持つ厚みのある市場なので、そこで形成される価格は指標性がより高いといえる。

石油元売りは基本的にはまだ静観の立場を続けているが、中には東工取石油市場の順調な滑り出しを見て、その有効活用を本格的に検討し始めたところもあるのではないかとと思われる。

初納会が注目の的

ただし、そのためには先物市場がいかにスムーズに現物市場へと転換していくか、言葉を変えれば先物市場と現物市場との整合性がいかに確保されるかが課題である。その意味で、東工取市場が初の現物受渡しを行う11月限（10月20日納会日）の現物受渡しがどうか、また受渡しがどの程度順調に実行されるかが当面注目の的となる。

他方元売りは、海外原油市況の高騰に比較して上昇率の少ない国内石油製品市況を是正するため、製品供給量を削減して需給タイト

化を図っているのが、本来なら東工取受渡し玉のような向け先を特定出来ない玉が市中に出回ることは避けたいところだ。このような状況下で東工取が決めた11月の海上／陸上の受渡格差1,300円／KLは通常の格差（600～900円／KL）と比べてインセンティブのあるレベルであり、これがスムーズな現物受渡しに役立ってくれればと期待している。

東工取市場は期近に比べ期先の方が圧倒的に流動性が高い。これは現在のところ市場参加者の大半が一般投資家と商品取引員であるため、今後当業者の参加が増え、徐々に各月の出来高が平準化されることを期待したい。

東工取の初値は現物に比べて低すぎたが、その後3カ月の間に現物との乖離が^{かいり}縮小し、今では各限月とも先高の現物相場を反映した相場付きとなっている。今後とも現物相場とのリンクいかんがカギとなるが、このままで推移すれば将来的には東工取リンクの現物取引が増え、東工取相場がメインの指標価格となる可能性もありと考える。

先物市場をこう使う 穀物

現物と先物は表裏一体

外資系商社シニア・トレーダー

穀物を中心に、砂糖、コーヒーなど国内の商品先物市場を広く利用している。

当社の取引は現物の輸入販売が主体だが、

現物取引は長年の付き合いや供給責任というようなしがらみに縛られることも多く、また売る機会が多いが買う機会は少ないので選択

肢が限られている。その点先物市場は参入・退出が自由であり、また売り買いどちらでも構わないので柔軟性や利便性に富み、自分の意志通りに売買ができる。

ベース取引は スペキュレーション

先物市場利用の目的はヘッジもあり、スペキュレーションもあり、時と場合によって異なる。穀物取引には大小の差はあっても常にリスクがついて回る。ヘッジの目的は相場リスクを極小化することだが、ゼロには出来ない。その意味では取引はすべてスペキュレーションだともいえる。例えば穀物の実需家の多くは「ベース取引」（シカゴ相場＋CIFプレミアムを基本とするが、まずCIFプレミアムを先決めし、その後シカゴ市場の相場を見ながら順次プライシング・オーダーを出して値決めする方式）の形でシカゴ市場を利用しているが、消費地から遠く離れた生産地の先物価格を値決めを使うこと自体が実はスペキュレーションだといっても過言ではない。

相場を毛嫌いするのは 自己矛盾

農産物は本来相場商品であり、それを取り扱いながら相場や先物取引を毛嫌いするのは自己矛盾といえる。相場商品のリスクの把握やその管理は相場を度外視して出来るものではない。本質的にリスク商品である農産物を扱う以上、どうすればリスクを極小化出来るか、先物市場の機能や特質をもっと研究し、積極的に利用すべきではないか。

現物取引では相手方のニーズにもある程度柔軟に対応できるが、先物取引は一つのルールの下で大勢が取引に参加するところに特徴



東京穀物商品取引所のシステム立会場

があり、すべての参加者のニーズを満たすことは不可能だ。その意味で受渡しルールなどについて、自分に都合が悪い点をルールの不備だと批判したりするのはではなく、先物市場の特質を理解し、現状で何が出来かを考えた方が有意義ではないか。

市場はゼロサムの世界であり、市場規模と参加者の力とのバランスいかんで強者が勝つのは致し方ない。市場ルールの範囲内のことであれば、勝者を批判する前に、そのような事態を起こりにくくするようなフレームワークづくりを考えるべきではないか。

マーケットはつくるものではなく、冷静に動きを見極めて利用すべきものだ。当社は常に現物取引を背景としながら、先物市場の特質を利用し、現物・先物をつないで回転させている。現物と先物とは表裏一体であり、現物取引をどう先物取引に翻訳するか、そこに相場のプロとしての自負を持ちたいものである。

商品先物
あ・ら・
かると



遺伝子大豆の衝撃

市場経済研究所
主幹

岡本匡房

もうひとつの2000年問題に

遺伝子組み換え食品がいま、大きな問題になっています。2001年には加工食品への表示が義務づけられますが、これで問題が解決するわけではありません。遺伝子組み換え食品がなくなるわけではないからです。どう取り扱うか、大豆、トウモロコシなど商品先物取引にも大きな問題を投げかけています。

取引要項に影響も

商品取引所が発行するパンフレットの中には必ず、取引要項というのがあります。これは上場商品の取引をする場合に必要のポイントを記したものです。いわば取引の“バイブル”ともいえるものですが、これが大きな変革に直面しています。遺伝子組み換え商品が登場、それが急速にその範囲を広げているからです。

取引要項の中に必ずあるのが標準品と供用品です。標準品とは売買する時の値決めの対象になる商品で、供用品とは受け渡しができる商品です。例えば、米国産大豆の場合、標準品はIOM（インディアナ・オハイオ・ミシガン）大豆ですが、それ以外的大豆も一定の要件さえ満たせば渡すことができるのです。

しかし、遺伝子大豆が増えてきたらどうでしょうか。まだ、標準品の中に「遺伝子大豆を除く」とも「含む」ともありません。まし

て、供用品についてをや、です。しかし、受け渡し時に遺伝子大豆をもらいたくないと思っても渡されたら^{おおごと}大事になります。取引自体が混乱しかねません。

4 取引所が検討会

そこで、東京穀物商品取引所、関西商品取引所など輸入大豆を上場している国内の4商品取引所ではこのほど相次いで検討会を開き、「遺伝子組み換え大豆と非遺伝子組み換え大豆を来年4月から別立てで上場する」ことを決定しました。遺伝子組み換え食品の表示は2001年4月から義務づけられますが、来年4月にも2001年4月限の輸入大豆の取引が始まるからです。

だが、「これにて一件落着」となるかというとなかなか難しい問題です。

例えば、現在の遺伝子組み換え大豆は「特定の除草剤に影響されない」大豆です。この大豆をまいて除草剤を散布すると雑草は枯れるが大豆だけは生き残るというものです。だが、抗ガン性を高めた大豆とか、コレステロールを低くする大豆とか新製品はどんどん出てきそうです。そのような大豆をすべて排除できるかどうかというかなり問題は残るのではないのでしょうか。

どう区別するか

いや、それ以上に問題なのは遺伝子組み換え大豆かどうかを区別する方法です。というのも、現在はそれを厳密に区別する方法がないからです。いま、その方法が各種考案されつつありますが、本当に信頼できるかどうかははなはだ疑問です。しかも、ドーピング検査ではありませんが、そうなれば、かならず、その網の目をくぐるよう工夫した大豆も出てくるでしょう。また、非遺伝子組み換え大豆と偽って出荷するふとどきものも出てきそうです。

しかも、遺伝子組み換え食品はなにも大豆に限りません。トウモロコシでも出始めましたし、小豆、砂糖なども出ないという保証はありません。

むしろ、あらゆる商品に広がる可能性があります。その場合、どのように取引するか、これは単に先物取引だけの問題ではありませんが、とりわけ公正な価格形成を旨とする先

物取引には大きな影響を及ぼすことでしょう。

2000年以降に尾を引く

いま、産業界では2000年問題が大きな話題になっています。しかし、2000年問題は2000年1月1日の一過性の問題ですが、こちらの方は2000年以降にも尾を引くことは間違いありません。遺伝子組み換え食品は先物取引にとってもうひとつの2000年問題ともいえるのではないのでしょうか。

日本経済新聞

1999年(平成11年)7月31日(土曜日)

遺伝子組み換え作物

加工食品に表示義務

農水省原案 来年産から対象

表示対象となる遺伝子組み換え食品例

表示対象	- 高級大豆油 - 豆腐とその加工食品 - 納豆 - 植物たんぱく質使用食品 - 大豆粉使用食品 - コーンスナック菓子 - コーンスターチ使用食品 - トウモロコシ粉使用食品	- ジャガイモ - 調理用大豆 - 枝豆 - 大豆モヤシ - 納豆 - 豆乳 - 豆も - ポップコーン
対象外	- しょうゆ - コーンフレーク - 水あめ - コーン油	- マッシュポテト - 冷凍ジャガイモ食品

米は輸入障壁と警戒

農水省はこの原案を八月四日に開く同省の研究会に諮ったうえで決定、関係地表示などを義務づける改正日本農産規格(JAS)法を制定して告示する。

原案では、表示義務の対象となるのは、大豆、トウモロコシ、ジャガイモの三種の作物とその加工食品に限定する。日本は組み換え作物をほとんど生産していないが、輸入に頼る大豆やトウモロコシは組換え品種の比率が高まっている。

農水省は三十日、消費者向けに表示を義務づける遺伝子組み換え食品の原案を固めた。遺伝子組み換え技術を使った大豆、トウモロコシ、ジャガイモとそれを原料とする加工食品が義務の対象で、加工食品の場合は生産者が組み換え原料や間接的な原料を含有したときその旨を表示しなければならない。この結果、豆腐やコーンスナックなど植物たんぱく質を使用した大半の食品が表示義務の対象となる。二〇〇〇年の中にも組み換え表示食品が出回る見通しだ。表示義務化には、コスト増の避けられない食品メーカーや組換え作物輸出の米産国が懸念を表明しているが、消費者の選択の権利を重視して義務化に踏み切る。

(遺伝子組み換え作物は「きょうのこ」とは「参照」関連記事9面に)

ストックオプションなど

政府の行政改革推進本部規制改革委員会(委員長・宮内義彦オリックス社長)は三十日、九九年年度の規制課題を盛り込んだ規制改革に関する論議を公開した。ストックオプション(自社株購入権)については会社が自社株を役員などに付与する自己株式方式と新株引

規制緩和へ57テーマ

受ける用を改革の多するを委に規に受に委を改

コシは組み換え品種の比率が急速に高まっている。加工食品については、微量な遺伝子の解析を「使用」加工食品に付与して食品中から組み換え遺伝子を抽出し、組み換え原料を含有した食品の表示義務を定める。食品メーカーが自主的に組み

大豆・トウモロコシ・ジャガイモ

種 対 便 の 油 品 オ に ツ 換

世界の主な上場商品一覧(金融商品を除く)

アメリカ

1. シカゴ・ボード・オブ・トレード (CBOT)	(1) トウモロコシ (2) 燕麦 (3) もみ付米 (4) 小麦 (5) 大豆 (6) 大豆かす (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・マーカンタイル取引所 (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) 大豆かす (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 タイル取引所 (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) PREMIAN 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 (17) アルミ
5. ニューヨーク・ボード・オ ブ・トレード (NYBOT)	(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 (12) 綿花 (13) 冷凍濃縮オレンジジュース (14) ジャガイモ (15) CRB指数
6. カンザ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
7. 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(上級品) (3) 銅(グレードA) (4) 精製鉛 (5) ニッケル (6) スズ (7) 亜鉛
3. ロンドン国際石油取引所 (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 (MATIF)	(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

7. スペイン柑橘類商品先物市場 (FC&M VALENCIA)	(1) VAVEL/NAVELINA オレンジ (2) VALENCIA LATE オレンジ
-------------------------------------	--

東南アジア

1. シンガポール国際通貨取引所 (SIMEX)	(1) 原油 (2) 高塩酸燃料油 (3) 金
2. シンガポール商品取引所 (SINGAPORE COMEX)	(1) RSS1 ゴム (2) RSS3 ゴム (3) 現金決済ゴム (RCS) 指数 (4) ロブスタ・コーヒー
3. クアラルンプール商品取引所 (KLCE)	(1) パーム種油
4. 香港先物取引所 (HONG KONG FEL)	(1) 金
5. 北京商品取引所 (BEIJING COMEX)	(1) 銅 (2) トウモロコシ (3) インゲン豆 (4) 南京豆 (5) 合板 (6) ポリプロピレン (7) 輸入ゴム (8) 炭酸ソーダ

その他の地域

1. ウィニペグ商品取引所 (WCE)	(1) カナダ西部産大麦 (2) 菜種 (3) 亜麻仁 (4) 燕麦 (5) エンドウ豆 (6) 小麦
2. シドニー先物取引所 (SFE)	(1) NSW 電気 (2) ビクトリア電気 (3) 小麦 (4) 羊毛
3. ブラジル商品先物取引所 (BM&F)	(1) 素畜牛 (2) 生牛 (3) アラビカ種コーヒー (4) アラビカ種コーヒー・スポット (5) ロブスタコーヒー (6) トウモロコシ (7) 綿花 (8) 金 (9) 大豆 (10) 結晶砂糖 (11) 金 (U.S. DOLLAR DENOMINATED GOLD) (12) 金スポット
4. 南アフリカ先物取引所 (SAFEX)	(1) 冷凍牛 (2) トウモロコシ (3) トウモロコシ黄色 (4) 小麦

日本

1. 東京穀物商品取引所	(1) 米国産大豆 (2) 小豆 (3) トウモロコシ (4) 粗糖 (5) アラビカコーヒー生豆 (6) ロブスタコーヒー生豆 ◎オプション取引 (大豆、トウモロコシ、粗糖)
2. 東京工業品取引所	(1) 金 (2) 銀 (3) 白金 (4) パラジウム (5) 天然ゴム (6) 綿糸 (7) アルミニウム (8) 灯油 (9) ガソリン
3. 横浜商品取引所	(1) 生糸 (2) 乾繭
4. 中部商品取引所	(1) 小豆 (2) 輸入大豆 (3) 乾繭 (4) 精糖 (5) 綿糸 (6) 毛糸 (7) 鶏卵
5. 関西商品取引所	(1) 小豆 (2) 輸入大豆 (3) 粗糖 (4) 精糖 (5) 生糸 (6) 国際穀物等指数 ◎オプション取引 (粗糖)
6. 大阪商品取引所	(1) 天然ゴム (2) 同指数 (3) 綿糸 (4) 毛糸 (5) アルミニウム
7. 関門商品取引所	(1) 小豆 (2) 輸入大豆 (3) トウモロコシ (4) 精糖 (5) 粗糖 (6) プロイラー

東京金融先物取引所の歩み

年	月	事 項
昭和62 (1987)	6 11	全国銀行協会連合会に金融先物市場創設プロジェクトチーム組成 金融先物取引設立準備室発足
昭和63 (1988)	5	金融先物取引法が成立
平成元 (1989)	3 4 6 8	金融先物取引法施行 本取引所設立 本取引所取引開始 金融先物取引業協会設立
平成2 (1990)	6 10	欧州先物・オプション博覧会に参加（ロンドン）、以降毎年参加 値付会員制度を日本円・米ドル通貨先物に導入 FIA先物・オプション博覧会に参加（シカゴ）、以降毎年参加
平成3 (1991)	2 7 12	完全システム取引開始 米ドル・日本円通貨先物上場 ユーロ円3カ月金利先物オプション上場 夜間取引開始（16:00～18:00）
平成4 (1992)	9	SCFOA国際会議（スイス）に参加、以降毎年参加
平成5 (1993)	10 12	新取引所へ移転 CME SPANセミナーを開催
平成6 (1994)	3	ユーロ円3カ月金利先物を12限月に、同オプションを5限月に拡大
平成7 (1995)	3 11	定率会費値下げ（1単位150円→100円） LIFFEとユーロ円3カ月金利先物の提携に関する「リンク契約書」を締結
平成8 (1996)	4 11	新証拠金制度（TIFFE-SPAN）導入 新取引端末導入 ユーロ3カ月金利先物においてLIFFEと提携開始 国際情報交換協定の覚書（MOU）に調印 取引時間拡大（昼休み時間の30分短縮）
平成9 (1997)	3 4 10	米ドル・日本円通貨先物の夜間取引開始（16:00～18:00を追加） 日銀短観公表日の取引時間15分拡大（取引開始時刻を8:45～） 鉱工業生産指数（速報値）公表日の取引時間15分拡大（8:45～）
平成10 (1998)	3 4 6 7 11	夜間取引時間20分拡大（15:40～） 新ホストコンピュータ導入 取引所税が2分の1に軽減 最低委託証拠金の廃止等規制緩和を実施 ユーロ円3カ月金利先物の最終決済価格に全銀協TIBORを導入 ユーロ円3カ月金利先物限月スプレッド取引を導入 顧客証拠金の分別管理制度を導入
平成11 (1999)	1 3 4 10	API（アプリケーション・プログラム・インターフェース）を導入 ユーロ円LIBOR3カ月金利先物を上場 取引所税撤廃 ユーロ円3カ月ヘギブアップ制度・ハーフティックを導入

（東京金融先物取引所作成）

商品取引員110社

商品取引所法に基づく商品取引員
(五十音順、平成11年11月1日現在)

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
イ	(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
	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)	〒150-0002	東京都渋谷区渋谷3-29-24	☎03-3406-4649
	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
	大西商事(株)	〒750-8650	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	☎06-6222-0001
	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	カネツ商事(株)	〒103-0014	東京都中央区日本橋堀詰町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
	関東砂糖(株)	〒103-0014	東京都中央区日本橋堀詰町1-2-7	☎03-3666-7311
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
	共和証券(株)	〒103-0026	東京都中央区日本橋兜町8-3	☎03-3666-1381
	(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
	キングコモディティ証券(株)	〒530-0047	大阪市北区西天満1-7-20	☎06-6366-0051
ク	柳田(株)	〒450-0003	名古屋市中村区名駅南1-7-9	☎052-551-8215
	グローバリー(株)	〒461-0004	名古屋市中区栄3-14-17	☎052-932-7000
コ	光陽トラスト(株)	〒103-0014	東京都中央区日本橋堀詰町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
	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詰町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	名古屋市中区栄3-14-45	☎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
	サン・キャピタル・マネジメント(株)	〒150-0031	東京都渋谷区桜丘町31-14	☎03-3770-5511
	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詰町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
	(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	ジャコム(株)	〒541-0041	大阪市中央区北浜2-3-10	☎06-6203-5341
	上毛然糸(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	☎06-6271-2446
	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
	スターフューチャーズ証券(株)	〒812-0011	福岡市博多区博多駅前1-2-5	☎092-475-8800
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留町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
	大和物産(株)	〒542-0082	大阪市中央区島之内1-8-12	☎06-6252-0672
	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)トレックス	〒461-0005	名古屋市東区東桜1-9-26	☎052-951-6751
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	下関市卸新町11-2	☎0832-31-2321
ニ	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
	(株)パールエース	〒100-0004	東京都千代田区大手町1-1-2	☎03-3216-0888
	萬成プライムキャピタル証券(株)	〒604-0845	京都市中京区烏丸通御池上る二条殿町538	☎075-222-1001
	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11-21-2	☎03-5541-7171
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
	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	☎03-3660-6830
	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ليون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
	(株)明商	〒104-0031	東京都中央区京橋2-4-17	☎03-3273-0202
ヤ	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)	〒104-0033	東京都中央区新川11-21-2	☎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
	(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



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 中央区日本橋堀留町1-10-7	03-3661-9191(代) (F)03-3661-7568	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 中央区日本橋蠣殻町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、鶏卵の商品知識等
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、プロイラーの商品知識等
社団法人 商品取引受託債務補償基金協会 〒103-0014 中央区日本橋蠣殻町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 24 1999

発行 1999年11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