

日経フューチャーズリポート

FUTURES REPORT 42 2005

【特集】

急成長、世界の商品先物市場



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。



グローバル化する日本経済を支える
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。

産業のさまざまな分野で市場経
済化、グローバル化が進み、モノやサ
ービスが共通のルールのもとで行き
来する時代が到来しています。こう
した経済環境のもとでは、価格は常
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、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、また資産運用
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

信頼と利便性 それが私たちの目標です

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（小網町安田ビル2階）

TEL. 03 (3664) 5731 FAX. 03 (3664) 5733

<http://www.jcfia.gr.jp/>

日経フューチャーズレポート 42

CONTENTS

経済寸言

好調続く米経済のダウンサイド・リスク.....2

日本経済研究センター会長 小島 明

特集1 急成長、世界の商品先物市場

- | | | |
|-----------------|-------------------------|----|
| [1] 急増する出来高 | 編集部..... | 4 |
| [2] 再編進む取引所 | 編集部..... | 6 |
| [3] 台頭するアジア先物市場 | エム・ケイ・ニュース社代表 益永 研..... | 8 |
| [4] 参入する証券・外資 | 編集部..... | 10 |
| [5] グローバル化する日本 | 編集部..... | 12 |

特集2 動き出したコメ上場

- | | | |
|----------------|------------------------------|----|
| [1] 活発化する上場計画 | 編集部..... | 14 |
| [2] コメ上場の歴史的意義 | ジャーナリスト 島 実蔵..... | 16 |
| [3] コメ上場の国際的意義 | 東京大学大学院農学生命科学研究科教授 本間正義..... | 18 |

いま求められる先物取引の機能.....20

日経産業消費研究所主任研究員 田村泰顕

わが社の戦略ヘッジ商品

- | | | |
|--------------------|-----------------------|----|
| 損保ジャパン [総合リスクチェック] | 編集部..... | 22 |
| 東京工業品取引所 [排出量取引] | 市場構造研究所事務室長 山岡博士..... | 24 |

日経新聞に見るわが社のヘッジ商品、ヘッジ戦略.....26

編集部

- | | |
|-------------------------------|----|
| 日本の主要上場商品の出来高推移..... | 28 |
| 日本の商品取引所商品別出来高順位表(2004年)..... | 29 |
| 米国の取引所別商品出来高ランキング(2004年)..... | 30 |

巻末データ 商品取引員(91社)名簿31

情報ガイド

好調続く米経済の ダウンサイド・リスク

日本経済研究センター会長 小島 明

国際通貨基金（IMF）が2005年9月下旬に発表した「世界経済見通し」によると、世界経済全体の05年と06年の実質経済成長率は、ともに4.3%と、好調さが維持される見通しです。しかし、10月初めに来日したIMFのラグラム・ラジャン調査局長は、「先行きにはいくつかのリスクがあり、その大半がダウン

サイド・リスクだ」と指摘しました。

注目される米国経済の動向

ラジャン局長が列举したリスク要因とは、高騰し変動の激しい石油価格の動向、世界経済の米国、中国経済への過度な依存、それと世界的な経常収支不均衡の拡大——などです。とりわけ、世界経済の成長の機関車役をつとめている米国の動向が問題とされています。というのは、中国の成長も米国への輸出に支援されている面が多分にあるし、世界経済全体が対米輸出に依存して成長しているともいえる構造になっているからです。米国の経常収支赤字は04年に国内総生産（GDP）比で5.7%と、為替レートの大調整をもたらした1985年の「プラザ合意」の当時を超えています。今回のIMF見通しでは、この赤字のGDP比が2005年に6.1%に拡大し、06年もこの水準で推移するとしています。

米国の大幅な対外赤字は、米国経済の成長がいわば最後の買い手（スポンダー・オブ・ラストリゾート）として、世界中から、ものを買いくっていることによって支えられているという構図です。米国の国内景気が変調をきたすと、この巨額の対外赤字を理由として米国内に保護貿易主義が急速に台頭しかねません。それが、20年前のプラザ合意当時の

PROFILE

小島 明
こじま あきら



1942年神奈川県生まれ。65年早稲田大学政経学部経済学科卒、同年4月日本経済新聞社入社、編集局外報部（現国際部）。69-70年英国政府招請によりマンチェスター大学大学院にてブリティッシュ・カウンシル・スカラー（理論経済学）。72年3月日本経済新聞社経済部、78年9月-82年2月同社ニューヨーク特派員・支局長、92年3月編集局次長兼国際部長、94年3月論説副主幹、97年3月取締役論説主幹、2000年3月常務取締役論説主幹兼国際担当、04年5月より日本経済研究センター会長。新聞協会賞（1977年度）共同受賞、ヴォーン・上田記念国際記者賞（88年度）、日本記者クラブ賞（89年度）受賞。

主な著作 「調整の時代」（集英社、89年）、「グローバル化」（中央公論社、90年）、「21世紀の日米関係」（ドン・オーバードーフアと共著、日本経済新聞社、98年）。

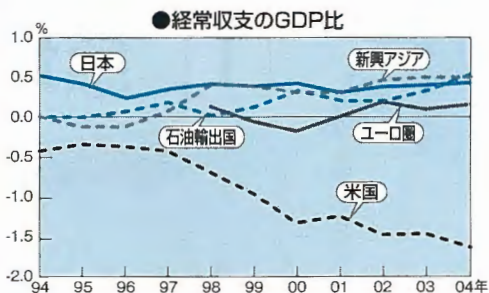
教訓でもあります。

問題は米国経済の持続性

そこで問題になるのが、米国景気の持続性です。米国経済は1970年代、80年代に、日本の「失われた10年」どころか「失われた20年」とでもいえるほどの長期停滞を続けました。しかし、91年に長期停滞トレンドは“大底”となり、以後10年余にわたる史上最長の拡大を記録しました。91年といえば、日本のバブル景気がはじけて、「失われた10年」が始まった年です。ソ連が自己崩壊する格好で消滅し、冷戦が完全に終焉した年でもあります。米国経済は2001年にいわゆる情報技術（IT）バブルが崩壊し調整期を迎えましたが、すぐに復調、今日に至っています。しかも、ITバブル後の調整期においても米国の生産性は過去のトレンド線を上回って上昇を続けました。

その米国経済がいまダウンスайд・リスクを抱えています。その1つが石油価格の高騰による影響です。ハリケーンによる被害は局地的であり、IMFも「GDPへの影響は05年はマイナス0.1%の引き下げ効果となるが、復興のための大規模な財政支出があるため06年にはこの落ち込み分を取り戻す格好になる」とし、「米国経済への直接的な影響は限定的だ」と判断しています。

それでも、気がかりなのは、ハリケーンのあと米国の消費者マインドが顕著に低下したことです。ハリケーンの影響は、被害地域に集中している石油精製施設に打撃を与え、ガソリン価格の一段の高騰という形で米国の家計を直撃しました。災害になすすべもない悲惨な状況をテレビ画面を通じて見せつけられた米国民は、「最強、不沈の米国経済」の意外な弱さを思い知らされました。それも消費



者心理に水をかけました。

徐々に強まるインフレ圧力

石油のドル価格の上昇はドル経済である米国にはそのまま響きます。日本は円高であり、過去何年もかけて円高の影響を経済が吸収してきましたから、今回の急激な石油のドル価格上昇も1970年代の石油危機のときのような「ショック」にはなっていません。日本の石油高価格から受ける影響は直接的なものよりも、米国の消費が急減速したり、中国の景気調整が厳しくなった場合の間接的な影響のほうが大きいといえます。

石油価格の上昇もあり、米国経済にはインフレ圧力も徐々に高まっています。米連邦準備理事会（FRB）は緩やかながら持続的な金融引き締め政策を維持せざるを得ないでしょう。金利は徐々に上昇します。それは借金の多い家計の金利負担を重くします。とりわけ、住宅需要への影響が注目されています。米国の住宅価格はすでにバブルだといわれるほど上昇しています。住宅価格の上昇が家計に資産効果をもたらし、堅調な消費を支えてきました。米国の対外赤字不均衡と財政赤字の「双子の赤字」はいずれは正を迫られますし、家計貯蓄がゼロのまま拡大が続く消費もいずれ調整を要します。しかし、消費の減速が急激な形で生まれると米国景気全体の調整も厳しいものとなります。

[1] 急増する出来高

1990年の8.4倍に増加

編集部

世界の先物取引の出来高が急増しています。米国先物取引協会（FIA）の調べによると、2004年には前年を23.1%上回り、8年連続、史上最高を更新しました。残念ながら、日本の出来高は昨年は減少に転じましたが、アジア・南米諸国の伸びが目立っており、「先物取引は欧米中心」という概念が大きく変わろうとしています。

昨年の出来高は36億枚を突破

昨年、出来高にちょっとした異変が起きました。長年、世界を代表していた取引所であるロンドン金属取引所（LME）が10位から11位に落ち、代わって、中国の大連取引所が8位に躍り出たのです。このあおりで、日本最大の取引所である東京工業品取引所は8位から9位に1つ順位を下げてしまいました。いま、世界の先物取引は出来高が急増する中、新旧交代の大きなうねりが起こってきています。

世界の先物取引は年々、その規模を急拡大させています。1990年に4億3,395万枚だったのが94年には10億6,529万枚と10億枚を突破、2002年には23億2,491万枚と20億枚を超え、昨年は36億5,678万枚と30億枚を大きく超えました。今年は40億枚突破が確実とみられています。この間の出来高の伸びは8.4倍にも達しています。

勢力地図も大きく塗り変わりました。かつては先物取引といえば、米国が世界の中心で

した。1990年の米国の出来高は2億7,654万枚、全体に占める比率は63.7%にも達していました。ところが、2004年は13億2,403万枚に達したものの、世界に占める比率は36.2%と半減してしまったのです。これは米国以外の地域の伸び率のほうが米国よりはるかに大きく、相対的に比重が低下したためです。

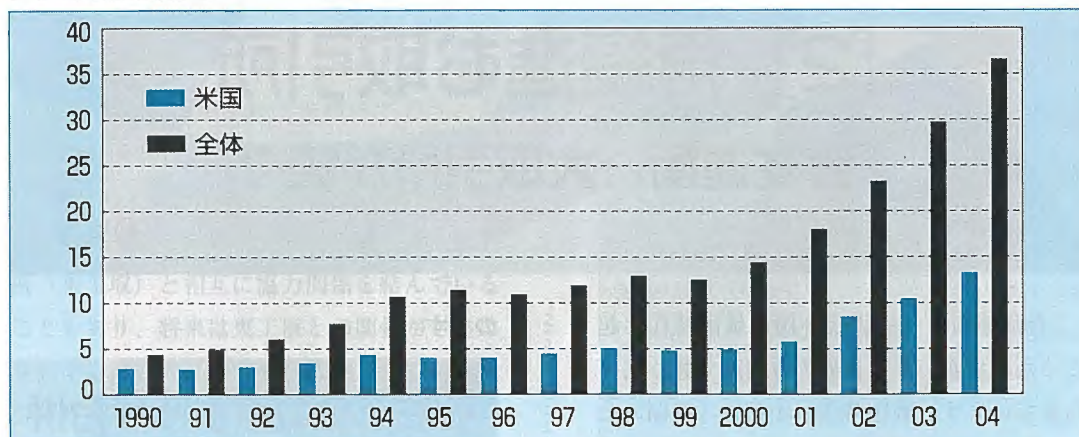
主役も代わりました。かつて、世界最大の取引所といえばシカゴ商品取引所（CBOT）で、これにシカゴ・マーカントイル取引所（CME）が続くというのが長い間続いていた図式でした。

欧州勢が台頭

ところが、1990年代後半からかなり様相が変わってきました。欧州勢が台頭してきたのです。欧州勢はドイツ国債など金融先物を中心に成長。まず、ロンドン国際金融先物取引所（LIFFE）が大きく伸び、次いで、ドイツのフランクフルトとスイスのチューリヒに本拠を置くユーレックス（EUREX）が電子取引を武器に急成長、CBOTから一気にトップの座を奪いました。

しかも、近年はその差を広げる一方です。これは電子取引システムで米国に先行したうえ、新しい金融商品の開発、取引所の株式会社化、それによる合併など相次いで新しい施策を打ち出したのが奏功したものです。また、米国内でも世界に君臨していたCBOTを

世界の出来高推移（単位：億枚）



CMEが抜くという逆転劇が演じられました。CBOTがトウモロコシ、大豆など実物商品を中心にしていたのに対し、CMEが金融商品で大きく出来高を伸ばしたのが影響しました。CBOTはその後、金融商品を充実するなど巻き返しに転じていますが、なかなかその差は縮まりません。

アジア、南米勢も伸びる

21世紀に入り新たな勢力が台頭してきました。アジア、南米などの諸国です。2004年の出来高上位10取引所の内訳は米国、欧州が各3、その他が4となっています。アジア、南米は1枚（＝取引単位）当たりの数量が小さいため、枚数だけの比較では一概には言えませんが、勢力分野が変わってきたのは間違いありません。

このような中、上場商品の内容も大きく変わりました。かつては穀物、原油、非鉄など実物商品が中心でしたが、近年はユーロドル3カ月物、Tポンド（10年物米国国債）など金融商品が大きなシェアを持っています。米国の出来高ランキング（P30参照）を見ると、上位10商品中、金融商品が8つを占め、実物商品はニューヨーク・マーカンタイル取引所

（NYMEX）の原油とCBOTのトウモロコシの2商品にすぎなくなっています。

もっとも、11位以下は実物商品が優勢で、11位から20位では11位はCBOTの大豆、12位はNYMEXの天然ガス、15位はNYMEXの金など6品目、21位から30位ではCBOTの大豆ミールなど5品目、31位～40位まではCMEの生牛など6品目と、半分かそれ以上を実物商品が占めています。

このように世界の先物取引の出来高は急増しているにもかかわらず、残念ながら日本はやや伸び悩んでいます。03年には実物商品は1億5,407万枚と1990年比、3.45倍とまずまずの伸びでしたが、04年は約1,000万枚減って1億4,419万枚となり、90年比では3.2倍にとどまっています。

これは日本はこのところ超低金利で金利商品がほとんどできないこと、原油、金など実物商品はすべて円建てのうえ、クリアリングハウス（＝清算会社）など世界の共通システムが完備していなかったことから海外資金の流入が少なかったことなども影響したためです。

ただ、日本もクリアリングハウスを整備するなどグローバルスタンダードに合致したシステムを構築し始めています。反攻に出るのも遠いことではないかもしれません。

[2] 再編進む取引所

合従連衡、大取引所が続々

編集部

「合従連衡」——古代中国の戦国時代に起こった現象がいま、世界の取引所で繰り広げられています。戦国時代、中国は「戦国の七雄」という7大大国にまとまりましたが、いま世界は株式会社化をきっかけに、急速に大取引所が力を伸ばし、支配権を争っています。これに対し、日本はやや出遅れ気味。今後の巻き返しが期待されます。

CBOTとCMEの合併説も

「シカゴ・マーカンタイル取引所（CME）、シカゴ商品取引所（CBOT）に合併を提案」——この春、このような話が商品先物業界を震撼しんがたいさせました。CBOTといえば長年、世界最大の取引所として商品先物業界に君臨、CMEもユーロドル3カ月物という金融先物商品を開発、世界第2位に躍り出た世界屈指の有力取引所です。

それが合併に動いたのはドイツとスイスの取引所が合併して生まれたユーレックス（EUREX）に追い抜かれ、欧州各国の取引所が合併して生まれたユーロネクスト（EURONEXT）に迫られ、このままでは大きく立ち遅れるとの思惑が働いたためとみられています。この話は結局、まとまらなかったようですが、いつまた息を吹き返すかわかりません。「かつて世界1、2位だった取引所も合併しないと生き残れないかもしれない」。いま世界の取引所はここまできている

のです。

石油と金の取引所が合併

世界の取引所の合従連衡のきっかけになったのがニューヨーク・マーカンタイル取引所（NYMEX）によるニューヨーク商品取引所（COMEX）の吸収でした。NYMEXは世界最大のエネルギー取引所、一方、COMEXは世界最大の貴金属取引所です。この結果、同取引所は石油、金の両部門で世界トップとなったのです。

これに対し、当初、立ち後れていた欧州は、チューリヒ（スイス）とフランクフルト（ドイツ）に本拠を持つ2取引所が合併、EUREXとなりました。しかも、電子取引システムを取り入れ、出来高を大きく伸ばし、一気に出来高で世界トップの座に就きました。これに対抗するかのようにして生まれたのがEURONEXTです。ここは、LIFFE（ロンドン国際金融先物取引所）をはじめ、フランス、オランダなど欧州各国の有力取引所を傘下に収め、いまではEUREXに対抗する勢力にのし上がっています。

しかも、EUREXは昨年、米国に進出、その網をさらに広げました。いまのところ出来高の面では成功したとはいえませんが、このような動きが世界の取引所をさらに再編に駆り立てているともいえるでしょう。

今年7月、東京のアメリカンクラブでひと

つの記者会見がありました。NYMEXが「東京に事務所を設ける」というものです。東京にはすでにCMEが事務所を持っており、海外の取引所としては2番目です。

「夜間電子取引端末の導入働きかけが目的」といわれていますが、すでに東京工業品取引所（東工取）と相互に協力関係を結んでいることもあり、将来は東工取との関係がさらに発展するか、それとも独自に東京に取引所を設けるか、うわさが飛び交いました。

世界を股に戦略を展開

というのも、NYMEXはすでにアイルランドに進出、さらにそれをロンドンに移転するという計画を進めていたからです。しかも、ドバイ政府とも取引所設置で話し合い、合意したとのことです。いわば、NYMEXはいまや世界を股に、その戦略を広げているのです。

いや、NYMEXばかりではありません。世界の取引所が同様な動きを行っています。その最大の武器が商品取引所の株式会社化です。かつて、世界の取引所はすべて会員制でした。ところが、株式会社化する取引所がどんどん増え、いまではそちらが主流になりました。この結果、吸収・合併が容易になり、世界でどんどん大取引所が生まれているのです。それも、国境を越えて。

立ち遅れ気味の日本

そんな中、立ち遅れ気味なのが日本の取引所です。日本最大の取引所である東工取も世界では9位。トップのEUREXと比べると9分の1でしかありません。しかも、去年は出来高で中国の大連取引所に抜かれてしまいました。取引金額はまだ東工取のほうが上です

世界の取引所別先物出来高ランキング（2004年）

順位	取引所名	出来高
1	EUREX	684,631
2	CME	664,885
3	CBOT	489,230
4	EURONEXT LIFFE UK	279,475
5	Mexican Derivatives Exchange	210,355
6	BM&F, Brazil	173,534
7	NYMEX (NYMEX部門)	110,056
8	Dalian Commodity Exchange, China	88,034
9	東京工業品取引所	74,447
10	National Stock Exchange of India	67,407
11	London Metal Exchange	67,172
12	Korea Futures Exchange	65,261
13	Sydney Futures Exchange	50,969
14	Shanghai Futures Exchange	40,577
15	International Petroleum Exchange, UK	35,467
16	中部商品取引所	33,193
17	SIMEX, Singapore	28,169
18	OMX Exchange Stockholm	27,264
19	東京穀物商品取引所	25,706
20	EURONEXT Paris	24,481
21	New York Board of Trade	23,955
22	NYMEX (COMEX部門)	23,229
23	SAFEX	19,812
24	東京証券取引所	18,332
25	Meff Renta Variable, Spain	17,592

（単位：1,000枚）

が、うかうかしてはいられない状況です。

かつて、日本には19もの商品取引所が許可されていましたが、いまは7つにまで集約されました。しかも、出来高の少ない横浜商品取引所が東京穀物商品取引所に合併を申し入れており、その数はさらに減りそうです。

世界の合従連衡、大合併の波に日本の商品取引所はどう対抗していくか。いまや、時間との勝負になってきたようです。

[3] 台頭するアジア先物市場

圧倒的存在感、中国とインド

エム・ケイ・ニュース社代表

益永 研

中国にはいま、上海（ゴム、銅、アルミニウム）、大連（大豆、コーン）、鄭州（綿花）と3商品取引所があります。その総口座数は、日本の3倍の33万7,000口座。人気商品の出来高もすでに日本の商品先物市場のそれを凌駕しています。

日本市場を超えた中国の出来高

例えば、大連商品取引所の今年3月の月間出来高は1,518万枚超と、同じ農産物を上場する東京穀物商品取引所の約10倍を記録しました。上海先物取引所のゴムも、今年前半、いくつかの不祥事が重なって銅市場に取引高を奪われたものの、7月、8月は挽回し、8月の月間出来高は173万8,323枚。これも同時期の東京工業品取引所のゴムをはるかに上回っています。

しかも、この数字は、大半が「国内のヘッジャーや個人投資家」（ジー・ジャン・ユー 中国証券監督委員会先物部門ゼネラル・ダイレクター）による取引だけ。今後、人民元の切り上げ—為替自由化によって市場開放が進み、海外からの取引が加われば、さらに巨大なマーケットになる可能性があります。

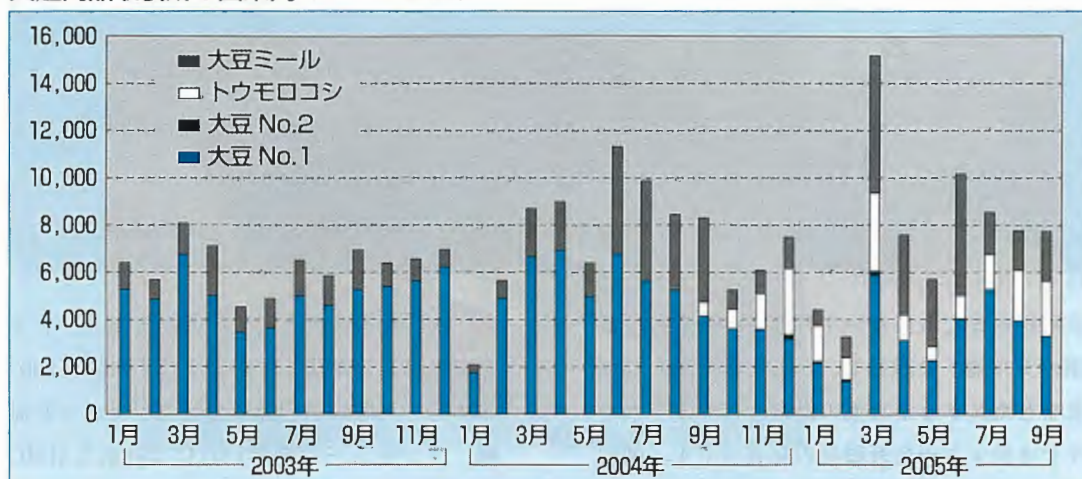
国際化にはまだ時間が必要

各国の先物関係者たちの中国進出もここへきて活発になりつつあります。

今年8月に北京で開催された「アジア・デリバティブ・コンファレンス」（米国先物業協会主催）にもシカゴ・マーカントイル取引所（CME）をはじめとして日欧米の先物取引所や金融機関、先物会社に参加しました。中でも今年、中国のクリアリングハウスにスパン・マージンシステムを提供したCMEは「世界戦略の中で中国に大きな関心がある」とした上で、「CMEの金利、株価指数市場は1日140万枚の取引があり、その70%がグローベックス。アジアでは現在は日本のほか、シンガポール取引所（SGX）、韓国からの注文はわずかだが、24時間グローベックス取引が普及することで、中国を含めたアジア取引はさらに拡大すると期待している」とアジア市場開拓への積極姿勢をアピールしました。

とはいえ、為替の完全自由化を含めて、「中国の先物市場が真にビジネスになるにはもう少し時間がかかりそうだ」（ニューヨーク・マーカントイル取引所）という声も依然根強いのは事実です。ジー・ジャン・ユー氏も、スイスで開かれた「世界先物会議」で、「金融先物はいつ、認められるのか？」との質問に、「まだ現物市場でさえ安定していないので時間がかかるかもしれない。中国の証券市場もいま、リフォームしているところ。株価指数については許可さえ出れば、1年以内にスタートできると思う。だが、いつかは不明」と、明確なスケジュールが出せない現状を吐露しました。

大連商品取引所の出来高（単位：1,000枚）



「市場経済化が進んでいるとはいえ、どこか不透明さが残る中国」（日本の先物会社関係者）というイメージが払拭されるにはもう少し時間がかかりそうです。

国際化に積極的なインド

規制当局の慎重な姿勢が目立つ中国に比べて、目下、国際化に積極的なのがインドです。

インドもまた、巨大な人口（10億人）、急速な経済成長などを背景に目下、欧米の先物関係者たちから最も注目されている国の1つです。上場商品は中国同様、大豆やコーン、ごまといった農産物から非鉄までの「商品」が中心です。

筆者はスイスの会議で、インド国立マルチ商品取引所の代表者たちと話しましたが、「我々は、インド国内だけで1,000ターミナルを持ち、毎秒ごとに注文が成立している。インドのコモディティ市場はまだ10年から15年間は成長し続ける。すべて電子取引、ザラバで、コストも安い。海外からの参加も大歓迎だ。外国人は銀行に普通預金口座を持てば分離保管される。ただし、取引資金には金利はつかない。小口の投資家を中心に流動性は高

い。10月1日以降に原油も上場される。ロンドン国際石油取引所（IPE）よりも大きくなるはずだ。現在でも、日本からの注文が受け付けられる」など、市場規模の大きさや、他のアジア諸国に比べて規制が緩やかなことをPRする姿勢に圧倒されました。実際に、日本の商社など一部の法人投資家はすでに、インド市場に参入しているとも聞きました。

台頭するアジア市場

中国・インドの2大先物市場への注目度が高まるのと同時に、欧米のヘッジファンドや機関投資家たちの目は改めて、日本、香港、シンガポール、マレーシア、インドネシア、韓国、台湾、タイなど、アジアの他の先物市場にも向けられています。

もっともこれらの目は主として「株式市場」に向けられています。特に香港先物取引所については、中国株の上場など現物株式市場がここ数年出来高を伸ばしているため、当面、商品先物市場の拡大はないとみられています。SGXもまた、「不透明な中国本土に代わるアジアの金融先物取引のゲートウエー」としての地位を目指しているように見えます。

[4] 参入する証券・外資

日本、いまや主戦場の1つに

編集部

門松もまだ取れない1月5日、東京の全日空ホテル地下会議室で、ある記者会見が行われました。ネット専門の商取会社「ドットコモディティ」の会社設立の発表会です。副社長で実質的な経営責任者は元通産官僚。楽天が51%、松井証券が5%、村上ファンド社長村上世彰氏が36%出資するという豪華なもの。会見ではこのメンバーが顔をそろえました。5月1日、改正商品取引所法が施行されると同時に業務を開始しました。

外国証券会社が会員に

この発表から3カ月弱、3月24日に米国の大手証券会社モルガン・スタンレー証券が東京工業品取引所（東工取）の会員になりました。モルガン・スタンレー証券は証券会社ですが、商品先物取引の部門があり、原油、石油製品などの先物取引を行っています。

そこで、会員になることにより「直接取引が行え、情報が手に入りやすくなるうえ、コストも安くなる」(モルガン・スタンレー証券)としています。また、同社は将来は仲介業務などへの進出の可能性もあり、それへの布石という意味もあるようです。

いま、商品先物取引の将来性に目をつけ、外資や証券会社が相次いで、進出しています。その口火を切ったのがパナマの大手法律事務所モルガン・アンド・モルガン。同社はグループに証券、信託、ファンドなどの部門を持

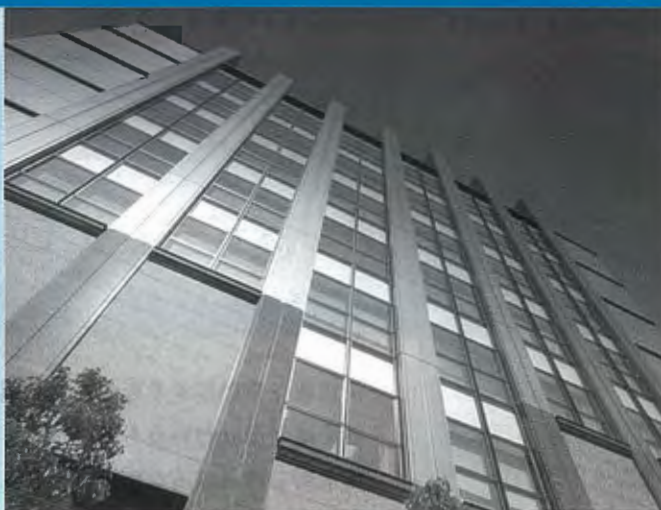
ち、大手金融会社としての側面もあり、アジアでも各地に進出しています。それが、2003年4月、大阪の名門商取会社フジチューと提携、フジチューは同年12月には社名もMMGアローズに変更しています。

この提携はモルガン・アンド・モルガンが日本の商品先物業界に^{きょうとうほ}橋頭堡を築いたという意味がありますが、フジチューにとっても、証券などのノウハウを手に入れたというメリットがあります。同社は03年11月、MMGアローズ証券を設立しましたが、これも「提携があつてのこと」(MMGアローズ)としています。

いま、陸続と内外の金融会社が日本の商品先物業界に進出しています。特に多いのが東工取で、03年5月20日にはフランスの金融会社フィマットSNCが会員になり、7月29日にはゴールドマン・サックス証券が会員として加入、さらに8月10日にはドイツの大手銀行コメルツバンクの子会社コメルツインターナショナルS.Aも準会員になっています。

米国の先物専門誌フューチャーズ・マガジンによると、04年8月現在で、顧客の預り資産はゴールドマン・サックスが約87億ドルで第1位、フィマットUSAは約43億ドルで第6位、モルガン・スタンレー証券は約36億ドルで第8位となっています。まさに、日本市場を舞台にして、外資大手のそりい踏みといえるでしょう。日本は数少ない沃野とみているようです。

外資が相次いで参入している
東京工業品取引所



進出が活発化してきました。というより、ずっと以前から行われ、最近、さらに盛り上がってきたといえます。

00年、東証一部上場の小林洋行がネット取引を行っている日本電子証券を子会社化、03年にはジャスダック上場のエース取引がコア

ネット業界の進出も急

ネット業界の進出も急です。楽天がドットコムディティに出資したのに続き、ライブドアが日商岩井フューチャーズを買収、今年7月25日には社名もライブドアコムディティに変更しました。

さらに8月19日、ジャスダック上場の大手商取会社の豊商事がオンラインゲームなどを展開しているアエリアという企業と業務提携し、オンライン取引業務の強化に乗り出しています。

ちょっと変わった動きでは旅行代理店大手エイチ・アイ・エスの子会社エイチ・エス証券がトップクラスの大手商取会社オリエント貿易を買収、新規参入を果たしました。

また、取引所の会員にはなっていませんが、すでに取次（＝お客の注文を会員会社を通じて仲介する）業務にフランスの金融会社ソシエテ・ジェネラルが進出しており、さらに、マネックス・ビーンズ証券も進出しています。いまや、商品先物業界は証券、情報技術（IT）など金融関連企業や、先端産業の主戦場の1つになったかの感もあります。

もっとも、商取会社も証券など他部門への

パシフィック山一証券（現アルパース証券）を買収しました。

最も活発なのがジャスダック上場の日本ユニコムです。同社がこれまで買収した社は合計4つ。うち、04年にセンチュリー証券を、さらに05年8月には日産証券を買収しています。

商取会社の証券部門進出も

また、自ら証券部門に進出するとともに、社名に、入や萬成証券、スターアセット証券、タイコム証券といったように「証券」を入れる会社も出ています。

このような「商取会社の証券部門への進出」は単に証券業務を行うだけでなく、「証券部門の顧客に商品先物取引を奨める」というところも多く、「商品先物と証券」の合体による相乗効果をねらっているところも多くあります。

証券は「証券取引法」、商品先物は「商品取引所法」と規制する法律は異なります。しかし、海外ではすでに一体運営しているのが普通です。日本も法律はそのままだに「買収、提携」などを通じ、実態は海外並みになろうとしているようです。

[5] グローバル化する日本

清算会社設立、取引所の株式会社化も

編集部

内外の証券・金融会社の日本への進出。その背景には日本の商品先物取引をめぐる環境が急速にグローバル化してきたことが挙げられます。そのきっかけになったのが商品取引所法の改正でした。商品取引所法は商品先物取引の“憲法”ともいべきもので、1950年に制定されて以来、幾たびも改正されましたが、2004年4月にも大改正され、05年5月に施行されました。

施設中心から機能中心に

その基本になった考え方は一口に言えば「取引所という施設中心から商品先物取引という機能中心にする」というものです。証券は元々、証券取引法という法律で規制されていますが、これは証券取引所という施設より、機能を中心にしようという意図が込められています。ところが商品先物取引は商品取引所法という名称が示すように、商品取引所という施設が中心でした。これは会員制の組織で、当業者（＝当該商品の生産流通にかかわっている企業）が中心になっています。ところが、実際の取引は企業より一般大衆が圧倒的に多く、取引の実態とはかなり離れていました。そこで、取引の実情に合わせるとともに、日本の産業界や世界の投資家、企業がより利用しやすくなるよう改善したのです。

その1つがクリアリングハウス（清算会社）の創設です。クリアリングハウスとは売買の

決済履行を保証するもので、取引の円滑な推進をはかろうというものです。世界の商品先物市場では常識的な機関であり、日本も江戸時代、大岡越前守忠相が大坂・堂島にコメの先物市場の開設を認めたときにも同じような機関がありました。しかし、日本ではこれまで東京工業品取引所（東工取）だけしかありませんでした。

取引所がこぞって参加

それがこの法改正を機に国内にある7取引所が出資、株式会社日本商品清算機構という会社を発足させたのです。ここには商取会社の団体である日本商品先物振興協会も設立後に出資しており、文字通り、業界挙げての機関になりました。その役割について、南學政明同社社長（東工取理事長）は「決済の安全性を高め、市場の信頼性を高めること」と語っています。

実は日本はクリアリングハウスこそありませんでしたが、従来から取引所が決済不履行に備えた資金を準備しておくなど、商取会社が破綻したときにも対応できるシステムがありました。しかし、海外の企業は株主への説明責任を重視しており「海外と同じようなシステムでないと参加しにくい」のが実情でした。それがクリアリングハウスができたことで解消。これが相次ぐ外資の参入につながったともいえます。

ユーザーも当業者に

さらに取引所の会員になれる当業者の範囲も拡大させました。これまで、当業者はメーカー、商社に限られており、ユーザー企業は商品取引所の会員になれませんでした。石油についていえば、航空会社も運輸会社も電力会社も当業者ではなかったわけです。

ところが、この法改正で、これらの企業は晴れて会員になることができるようになったのです。まだ会員になったユーザーはいませんが、そのうち、きっと出てくることでしょう。

そして、3番目の柱が株式会社化です。世界の商品取引所はかつては会員制ばかりでしたが、それが株式会社化を認められたことで、大半が株式会社になりました。

日本も従来の商品取引所法では会員制しか認められていませんでしたが、今回の法改正で「会員制でも株式会社でもよい」ということになりました。これを受け早速、中部商品取引所が7月に株式会社化への委員会を立ち上げ、06年3月までに結論を出すことにしました。

早ければ2006年にも株式会社化

同取引所では「早ければ06年4月にも株式会社に変りたい」としています。株式会社になれば、意思決定が速まるうえ、増資などを通じて、資金の調達が容易になり、合併・統合などで規模拡大を図ることもできるようになります。そうなれば、海外の取引所を吸収、合併できるようになる半面、外資による買い占めなども行われるようになるかもしれません。事実、海外では株式会社化で吸収、合併が加速化しています。



鉄スクラップ取引開始のボタンを押す
中部商品取引所の木村文彦理事長

夏場に行った日本経済新聞の商取会社を対象にした調査では「商品取引所の数は1、2カ所でよい」という答えが31%、「2～6カ所でよい」という答えが44%と、2つの答えで大半を占めました。取引所が株式会社化すれば合併が行われやすくなり、証券取引所や金融先物関係の取引所との合併も夢ではなくなるかもしれません。

また、同じ調査ではアジアでの拠点開設などを検討中の商取会社が8.8%、すでに拠点開設などを行っている企業が5.0%、「予定はないが前向きに考えたい」という企業が47.5%に達しています。

商品先物業界の国際化は取引所、商取会社を含め、あまり知られないうちに着々と進行しているのです。

[1] 活発化する上場計画 4取引所が計画進める

編集部

コメ上場の動きが活発化しています。国内の4取引所が上場に名乗りを上げ、すでに詳細な取引要綱をつくった取引所も出ています。「最後の大型商品」といわれるコメに対して、商品先物業界は熱い目を注いでいますが、一部では反対もあり、難航する気配も感じられます。

トップを切った東京穀物商品取引所

現在、日本にはコメの上場が可能な農林水産省管轄の5取引所がありますが、うち、東京穀物商品取引所、中部商品取引所、関西商品取引所、福岡商品取引所の4取引所が計画を進めています。

そのうち、最も進んでいるのが東京穀物商品取引所です。2002年9月19日にコメ研究会を立ち上げて検討を重ね、04年8月に「コメ上場は必要」という方向を打ち出し、それを受け、東京穀物商品取引所は「コメ上場検討委員会」を設置、6月8日に結論を出し、報告書を公表しました。

それによると、標準品（＝売買する場合の基準になるコメ）は一般コシヒカリと北海道産きらら397の二本立てとなっています。コシヒカリはいうまでもなく、人気ナンバーワンのコメ。家庭用などによく使われています。一方、きらら397は主として北海道でつくられ、生産量が極めて多く、価格の比較的安いところから、業務用などに多く使われています。

取引は12カ月のうち8カ月。つまり、決済月の異なる8つの取引をほぼ常時行い、1年先まで価格変動によるリスクヘッジ（保険つなぎ）ができるという仕組みです。

取引単位は100俵（1俵は60キログラム）、価格は1俵当たりで表示し、10円刻みで動くとしています。

東京穀物商品取引所はコメの関係者相手にセミナーを全国各地で開くなど啓蒙活動に力を入れる一方、取引に使うコンピューターシステムを整備するなど、着々と準備を進めています。

他は東京穀物商品取引所の出方まち

これに対し、大坂・堂島のコメ相場の伝統をいまに引き継ぐ関西商品取引所も一般コシヒカリと北海道産きらら397の二本立てです。こちらは1999年から三菱総合研究所に委託して研究を進め、今年2月に報告書をまとめました。内容は標準品は東京穀物商品取引所と同じですが、取引は6カ月連続で、取引単位も180俵と、東京穀物商品取引所より大きくなっています。

このように関西商品取引所は当初計画では先行していましたが、実際の上場となると、東京穀物商品取引所より一歩遅れそうです。

中部商品取引所も上場準備を進めています。こちらは標準品はコシヒカリだけ。決済は6カ月連続の6限月制と関西商品取引所と同じ

取引要綱案

	東京穀物商品取引所		関西商品取引所		中部商品取引所
標準品	一般コシヒカリ	北海道きら397	一般コシヒカリ	北海道きら397	コシヒカリ
受渡供用品	コシヒカリ	北海道ほしのゆめ、他	コシヒカリ	ヒノヒカリ、他	一般コシヒカリ、他
限月	12カ月以内の8限月		連続6限月制		連続6限月制
取引単位	100俵(6.0トン)		180俵(10.8トン)		90俵(5.4トン)
呼び値	1俵(60キログラム)		1俵(60キログラム)		1俵(60キログラム)
呼び値単位	10円		10円		10円
取引証拠金	60,000円程度だが未定		200,000円	150,000円	70,000円
受渡し方法	指定倉庫の発行する倉荷証券		指定倉庫の発行する倉荷証券		指定倉庫の発行する倉荷証券
受渡要件	検査1等、当該年産米		検査米、1等または2等米、当該年産米		検査1等、当該年産米

ですが、取引単位は90俵と他の取引所より若干、小さくなっています。もともと、中部商品取引所は石油製品などでも取引単位を小さくしており、その方針を踏襲したともいえます。

上場時期は未定

これに対し、福岡商品取引所は「輸入米を上場する」とはしていますが、まだ、具体的な計画は立っていません。輸入米は規制が多いことありますが、「他の取引所が上場しないと、福岡商品取引所は難しい」と見ているためです。

このように計画は出そろいましたが、では「いつ上場するか」となると、まだ、決まってはいません。商品取引所法によると、「当該業界の了解がなくても上場できる」となっていますが、コンセンサスを重視する日本では、実際には「当該業界が賛成しないまでも

反対はしない」という暗黙の了解がないと、上場計画はなかなか進まないのが実情だからです。

問題は反対派の説得

その当該業界ですが、すでに一部の流通業者は先物取引に向け、活発な動きをしていますが、生産者の元締めである全国農業協同組合中央会(全中)が反対するなど、はっきりはしていません。

また、関係者が納得して上場申請を農水省に出しても「官報に告示して3カ月間、異論が出ないこと」などといった条件もついています。それだけに、最短でも06年3、4月ごろと見られています。

普通の商品ならともかく、コメは政治が色濃く映し出される「政治商品」です。関係者の利害が錯綜しているだけに、上場まで曲折がありそうです。

[2] コメ上場の歴史的意義

江戸時代の先人の知恵生かせ

ジャーナリスト 島 実蔵

姿を消して久しいおコメの先物取引がいま話題になっています。

世界のファイナンスの教科書に必ず登場する堂島米会所は、275年の昔、江戸時代に誕生した近代的な先物市場でした。米本位制・米遣い経済と呼ばれ、全国的にコメが流通し始めた画期的な時代のことです。

大名たちは年貢米を大量一括売却が可能な大市場へ廻米していました。150万～200万石が大坂に搬入されるようになり、各藩は競って蔵屋敷を建て、天保年間（1830～44年）には111を数えるほどになっていました。

蔵屋敷のおコメの売り捌き^{さば}は米商人を町人蔵元に、代金の収納や送金は両替商^{かへや}を掛屋として委託。販売は入札制で、無事に落札すると3分の1の手付金を掛屋に支払い、米手形（銀切手）を受け取り、残金をそえて町人蔵元に届けると「米切手（倉荷証券）」に換えてくれ、必要なときに蔵屋敷に持参して現物を受け取る仕組みです。

米俵は重く壊れやすく嵩張^{かさば}るため市中の取引も米切手のままでの売買が増え、北浜に店を構えていた豪商淀屋の表通りには1,000人を超える仲買が集まって取引し、「淀屋米市」と呼ばれるようになります。淀屋は江戸時代前期、日本一の豪商で、慶長年間（1598～1615年）の夏の陣で徳川方に協力した功績から名字帯刀を賜り、「大坂に集まる米相場の標準を建てたい」と願い出て独占的に許されます。2万坪といわれた屋敷の表では米切手

や米手形が売買され、そこで定まった米価が全国津々浦々に伝わっていきました。

売ったつもりで「つめかえし」

当時のおコメ屋さんの最大の悩みは価格変動リスクです。その不安を淀屋米市を利用して解消する方法が、「つめかえし」と呼ばれた保険つなぎの手法でした。

例えば、倉庫に在庫がたっぷり詰まっているときに価格が下落することは不安です。そこで米方両替^{やりくり}から米切手を借りて別に売っておくのです。懸念したとおり暴落すると手持ちのおコメは損になりますが、下落した価格で米切手を買い戻して両替商に返し、その差益で現物の損を補てんすることができました。これを「売りつなぎ」といい、反対に米切手をあらかじめ買って置いて値上がり損を防ぐ「買いつなぎ」という方法も盛んだったのです。

おコメ屋さんたちが知恵を絞った「つめかえし」でしたが、必要もない米切手を借りて売ったり、保険のためだけに買うなど、米価乱高下の原因だと幕府は思い込んでしまいます。万治3（1660）年、手付金だけで発行する米手形を廃止しました。実はコスト削減のために米手形を保険に使っていたのです。しかたなく米切手に切り換えますが、3倍の費用増が問題になりました。そこに商人たちの驚くばかりの才覚がはたらいたのです。

米市には米切手が欲しくないのにヘッジの

ために買う人や、後に
買い戻すことは分かっ
ていながら保険のため
に売る人が参加してい
ましたが、その人たち
だけの間なら米切手が
なくても取引が成立す
ることに気づきました。
基準銘柄をあらかじめ
定め、値下がり心配
な人は米切手を売った
ことに、値上がり不安
なら買い取ったこと
にして置き、一定の期
間後に反対売買をして

その間の差額だけを精算すれば、同じ保険効
果があるからです。

国家・国民を利するために

参加する人たちが多ければ流動性が高まっ
て必要な期間だけの保険設計ができます。流
動性を高めるために投資家も多く参加させ、
近代先物取引の原型ができあがりました。

その後も米価決定権をめぐる幕府と^{うよ}紆余
曲折がありましたが、八代将軍徳川吉宗は先
物取引が生みだす先行指標価格に需給調整機
能があることを知り、享保15（1730）年8月
13日、堂島米会所として公式に許可したのだ
す。堂島^{ちやうあいまい}米通りを公儀から借りて寄り場とし、
正米市場と帳合米（先物）市場を持つ初の
組織的市場として誕生しました。米国最初の
近代的取引所といわれるシカゴのシカゴ商品
取引所（CBOT）ができる120年も前のこと
です。

幕末から維新にかけた鳥羽伏見の戦など戊
辰戦争によって米価は乱高下しました。混乱



堂島あきない（摂津名所図会）

の原因は先物取引のためだと誤解した明治新
政府は明治2（1869）年に廃止したのですが、
逆に混迷を深めてしまい、明治4（1871）年
に再開。それからは日本の米価の基準として
の機能を発揮するのですが、昭和になって戦
時色が濃くなり、物価統制、食糧管理法とい
う暗い時代に移ってしまいます。

食糧法は戦前戦後を通じた、半世紀にもわ
たる国家統制でしたが、開放されたのは平成
7（1995）年のことになります。しかし、時
期尚早として先物市場に上場されなかったた
め、平成15（2003）年の凶作による大暴騰、
翌年からの大暴落という強烈な価格変動リス
クにさらされ、傷口はいまも癒やされないま
までいます。

現物流通と先物の概念を対立に求めるので
はなく、両立させることで需給調整機能や
平準化作用、仮需給を有効にし、国家、国民
を利することにつながるのです。江戸時代の
先人の知恵、リスク管理のテクノロジーを生
かすためにも、いまこそコメを先物市場に上
場すべきではないでしょうか。

[3] コメ上場の国際的意義

共通農業政策で実績つくれ

東京大学大学院農学生命科学研究科教授

本間正義

コメ上場に向けて機運が高まっています。消費量が減ったとはいえ、コメは日本人にとって主食・必需品であり、その一方、生産が天候に左右され価格変動にさらされることから、先物取引のニーズが大きいことは言うまでもありません。農業政策もこれまでの価格政策から市場原理を活用する方向に転換し、農家の所得安定は品目横断的経営安定政策で直接支払いする方向で議論が進んでいます。

国際市場への出回りは少ない

コメは小麦などに比べてまだ国際化しておらず、世界で6億トン規模の生産量（粳ベース）のうち国際市場に出回るのは5～6％にすぎません（次頁の図参照）。世界で小麦は生産の20％ほど、大豆は25％ほどが貿易に回されていますが、コメはアジアを中心に自給を基本とする政策が取られていることもあり、低い比率にとどまっています。

このことを反映し、世界でコメの先物取引を行っているのは2カ所しかありません。シカゴ商品取引所（CBOT）と昨年設立されたばかりのタイ農業商品先物取引所（AFET）です。CBOTでもコメを取り扱い始めたのは1994年であり、また米国の主要産品でないために参加者・出来高ともに低迷しています。さらに扱っているのはほとんどがインディカ米と呼ばれる長粒種であり、日本人が主食とするジャポニカ米（短粒種）の先物は実質的

に世界で取引されていないのが現実です。

したがって、日本でコメが先物上場を果たせば、それは、他市場と競合しない新たな国際商品が誕生することになります。日本のコメ市場の規模から見て海外からの参加者が期待できますし、さらに短粒種だけでなく長粒種を含む世界的市場に発展する可能性を持っていると思われます。

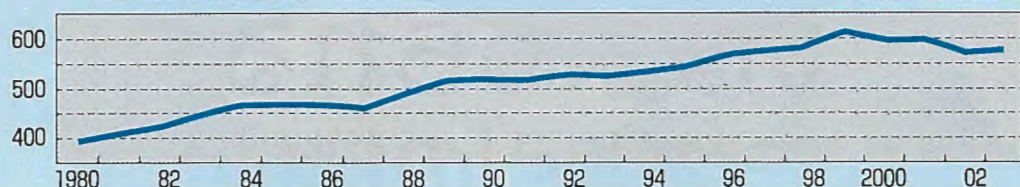
間違いないコメの国際化

また、コメは今日、極めて差別化された商品となっており、高品質の日本米はアジアの高所得層に人気があり、海外への輸出に向けた取り組みも行われています。日本がコメの純輸出国になることは考えられませんが、一部のコメが輸出され、国際商品化されるのは間違いないでしょう。

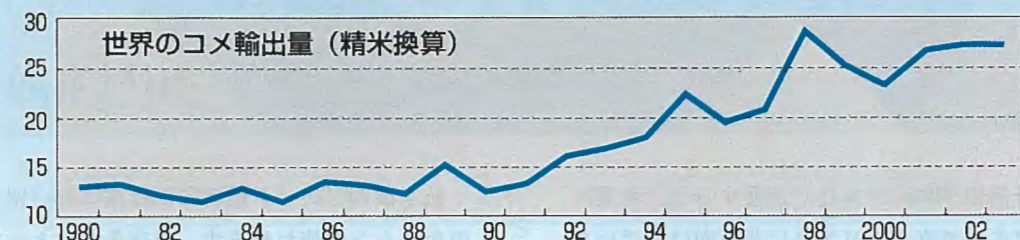
一方で、コメの輸入増大も見込まれます。現在、世界貿易機関（WTO）交渉で関税の引き下げルールが議論されていますが、490％といわれるようなコメの高関税がいつまでも認められるはずがありません。いずれ、コメの関税は引き下げられますから、海外からのコメ輸入の拡大を想定しておく必要があります。また、国内農業の高齢化と規模拡大の遅れから日本のコメ生産は縮小し、消費需要を満たせない日がくるかもしれません。100万トン規模の商業輸入が恒常化することが考えられます。そのとき、先物取引がより重要

世界のコメ生産量（粍換算）

（単位：百万トン）



世界のコメ輸出量（精米換算）



になることは言うまでもありません。

日本はかつて、先物取引の先進国でした。よく知られているように、1730（享保15）年に大坂の堂島市場を幕府が公認したことをもって日本の商品取引所の嚆矢とされていますが、その萌芽はさらに100年も前にさかのぼることができます。当時の大名は蔵米（年貢米）の販売を町人に任せていましたが、蔵米が不足したときは未収穫のコメを先売りしたり、青田売り、さらには翌年収穫のコメさえ先売りしたりしていたのです。

こうした未着物の取引が先物市場へと発展していったのです。今日、世界有数の先物取引所であるCBOTも、その設立は堂島市場の118年後の1848年であり、シカゴ市場は堂島市場のシステムを倣ってつくられたといわれています。

アジア共通農業政策への第一歩

先物先進国であった日本は、しかし、戦時下の1939年にコメ先物取引が停止され、戦後も統制経済を引きずる形で市場の自由化が遅れました。また、政策価格による安定の下では先物取引でヘッジする必要などありません

でした。その結果、商品先物市場の発展が阻害され、特に農産物は上場品も出来高も限られたものになっています。

しかし、今日の規制緩和と農業の国際化の中で価格変動リスクは避けて通れません。コメは国際化が遅れていましたが、今後、貿易の拡大が見込まれます。特に、アジア地域では自由貿易協定（FTA）の推進のためにも農業の自由化が緊急課題です。アジアの途上国はFTA交渉で工業品の関税撤廃や投資の自由化と引き換えに、日本の農産物の市場開放や労働移動の自由化などを求めています。

アジア共同体といった構想さえ持ち上がっている今日、日本も農産物の自給にこだわっている時代ではありません。コメを含め、アジア全体の発展のために、共通して農業政策を考える必要があります。コメ上場はその第一歩ともいえます。日本の先物市場はジャポニカ米のみならず、世界のコメを扱う市場に育てる必要があります。そのためにも、まず国産米の上場を果たし、多くの参加者と大きな出来高の実績をつくることが望まれます。これまで自給を前提としてきたアジア各国のコメも、いずれ、国を超えて大きく動き出すことでしょう。

いま求められる 先物取引の機能

日経産業消費研究所主任研究員

田村泰顕

経済のグローバル化が進展する中、企業は世界各地で高まるリスクに背を向けてはいられない時代がやってきました。中でも価格変動リスクは波及のスピードが速いだけに、これとどう向き合うかが企業戦略上、必要不可欠となってきています。

米同時多発テロ、イラク戦争、各地で多発するテロ、牛海綿状脳症（BSE）、鳥インフルエンザ、干ばつ、ハリケーン……。価格を揺さぶる新たなリスクが次から次へと発生しています。企業がこれにどう対応するかで勝ち組、負け組に分かれるケースも少なくありません。具体例を挙げてみましょう。

航空大手、燃料価格のヘッジで明暗

日本の航空大手2社の決算は、航空機燃料の価格高騰リスクへの対応の仕方で大きく明暗が分かれました。

2005年3月期の連結決算は、日本航空（JAL）が営業利益561億円にとどまったのに対し、売り上げ規模がJALの6割にすぎない全日本空輸（ANA）は同776億円と、JALを大きく上回りました。JALは燃料費高騰に伴うコスト圧迫や運航トラブル続出による客離れなどで業績不振に見舞われ、とうとう固定費圧縮のため200～300人にのぼる希望退職者を募らざるを得ない状況に陥っています。

航空機のジェット燃料には灯油に近い留分のケロシンが使われます。航空各社にとって無視できないのは、原油価格の高騰でコストに占める燃料費の割合が4～5割にも達していることです。これだけ燃料価格が高騰してくると、燃料費をいかに低く抑えるかが企業採算の分かれ目ともなるわけです。

ANAは指標であるシンガポール市場でケロシン使用量のほぼ100%について、購入価格を事前予約し長期固定するヘッジを行ってきました。近年、原油価格の高騰によってケロシンも大幅値上がりしたことから、ヘッジの比率が4割程度と出遅れているJALはANAに大きく水をあけられる結果となりました。

異常気象が価格を直撃

地球温暖化が原因とみられる異常気象も原油や穀物相場などを揺さぶり続けています。今年の夏場に米国を襲った大型ハリケーン「カトリーナ」や「リタ」が多くのリスクをもたらしたのは記憶に新しいところです。スペイン、ポルトガルといった南欧でも60年ぶりといわれる大干ばつに見舞われるなど、世界各地で異常気象が多発し、価格面にも影響が広がっています。

日本でも昨年夏の記録的猛暑や今年の大

NY原油（WTI、期近、月末終値、1バレル当たり、ドル）



主な天候デリバティブの対象と購入企業

	主な購入企業
猛 暑	遊園地、ガス会社
冷 夏	ビアホール、プール、海の家
暖 冬	スキー場、スポーツ用品店、電力会社
多 雨	遊園地、百貨店、建設会社

台風で多くの被害が発生しました。気象変動リスクから身を守ろうとする企業の間では、天候不順で被った損失を補償する天候デリバティブ（金融派生商品）の利用が急増、昨年の国内市場規模は約500億円と、前年の1.6倍に達した模様です。

「物価の優等生」にも価格異変

価格が低位安定しているところから「物価の優等生」といわれる鶏卵。しかし、その鶏卵も卸売市場で価格に異変が起きました。昨年1月5日に1キログラム当たり85円（Mサイズ）の超安値でスタートしたかと思ったら、その後は年初の3倍以上へと急騰し、8年ぶりの高値を記録しました。

ちょっとした消費の伸び悩みが卵価を超安

値へと追いやり、直後の鳥インフルエンザ発生で生産を絞り込むと4倍近くに跳ね上がるという価格異変が「物価の優等生」の世界でも簡単に起こる時代です。従来とは異なる市況の変動要因が増え、新たな価格変動リスクも高まっているのです。

幸い、鶏卵は既に公設の先物取引所に上場、ヘッジの場が提供されています。産業界は価格ヘッジという先物市場最大の機能を活用しない手はないでしょう。経営安定にもつながるリスク対策はいまや企業戦略上、欠かせないものとなってきました。

それでは、価格変動に対するリスク・ヘッジをしない場合のリスクはないのでしょうか。

以前は株主への配当さえ行っていれば企業は社会的責任を果たしているとみなされました。近年はこのほか、地域への貢献や環境への配慮、トレーサビリティ（生産履歴の追跡）、価格安定対策など、さまざまな対応が社会的責任として企業に求められるようになってきました。

中でも価格変動リスクへの対応を誤ると、コストや収益に即座に影響し、経営そのものを揺さぶりかねないだけに、企業の社会的責任の中でも価格ヘッジは一段と重要性を増していると言えるでしょう。

損保ジャパン[総合リスクチェック] 洗い出し・評価、情報開示を支援

編集部

市場経済原理の浸透・拡大、経営環境の変化とともに、「わが社にどのようなリスクがあるのか」「優先的に対応すべきリスクはどれか」「社内でのリスク認識に温度差はないか」——などの不安を経営者が持つようになっていきます。また、もぐらたたきのリスク対応でなく、総合的に自社のリスクを見直したいとの気運が高まっています。

マップ、スコア表を作成

このような状況に対応して、損害保険ジャパンの関連会社である損保ジャパン・リスクマネジメントが開発したのが「総合リスクチェック」です。今年9月から本格的に販売を開始しました。これは、「自社の総合的なリスク洗い出し・評価」「有価証券報告書でのリスク情報の開示」などの支援業務をパッケージ化したものです。

まず、事故・災害、業務、財務、経営戦略に大別されるリスク分野のうち、リスク発見・評価の対象とする分野を決定、リスクマネジメント社が提示するリスク一覧表を基に、アンケート、インタビュー、ワークショップ(集会、講習会)などで、潜在するリスクをもれなく洗い出します。

次に、リスク発生頻度・損害規模の判定基準(1から7まであり、数字が大きくなるほど発生確率が高く、損害規模が大きい)を決め、それに基づいて、洗い出したリスクの頻度と損害をアンケート等で算定し、最終的に

1つの算定値に集約します。これを1つの図表にまとめたのが「リスクマップ」です(次頁の図参照)。

これは自社のリスクの全体像を把握できるもので、それを見て、議論が行え、社内での認識共有化に役立ちます。続いて、洗い出したリスクの対策の現状と課題を調査し、その対策レベルを判定します。こうしたリスク全体像と対策の現状を経営トップに報告し、対象企業のリスクマネジメントの基本方針を策定し、明確にします。この基本方針で重要視するリスク基準(法令順守、人命優先など)を定め、それぞれの項目別リスク度を判定します。

さらに、リスク発生頻度・損害程度の算定結果、基本方針に基づく判定結果、リスク対策状況を総合判断し、対策優先リスクを絞り込んで、それぞれのリスク担当部署が決まります。また、すぐに対策はとらないが、監視するリスクも決めます。担当部署は一覧表にまとめ、対応もれやダブリを防止します。

リスク算定から基本方針、対策状況、対策優先リスク、担当部署まで一括してまとめたのが「リスクスコア表」です。スコア表まで作成するコンサルタントは業界初です。この「総合リスクチェック」の所要期間、料金は作業方式や企業規模によって異なりますが、目安は、リスクマップ作成に約2カ月、リスクスコア表作成に約1カ月かかり、料金は100万~300万円程度です。

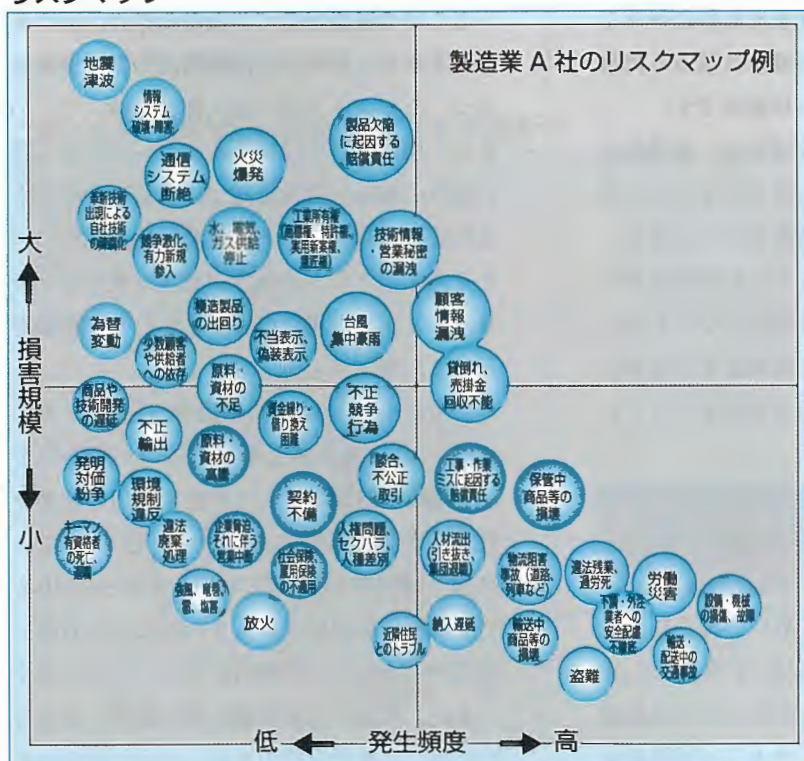
総合リスクチェックができて、それを実

行でなければ、絵に描いた餅です。対策優先リスクの対策計画を各リスクの担当部署で策定、各担当部署、社内委員会、プロジェクトで対策を実施し、その進捗状況や効果を定期的に検証し、必要に応じて改善することが極めて重要になります。

総合的推進のスタート台

企業のリスク管理に関する現状と課題として挙げられていることは、①全社横断的な社内管理体制が取れていない②包括的なリスク管理ができていない③継続的な運用チェックができていない——などです。これらの課題の多くはリスクマネジメントシステムが不十分なためです。新たにクローズアップされ、早急に対策が必要なリスクや、対策が、ぜい弱なリスクへの個別対策の実行と、中長期的

リスクマップ



損保ジャパン本社ビル（西新宿）



にリスク対策に取り組むためのシステム構築を並行して進める必要があります。「リスクマネジメントシステムは二兎を追わなければならない」（損保ジャパン・リスクマネジメント、中嶋秀嗣・RMシステム支援室長）と

いうわけです。

また、リスクマネジメントで何を守るのかについて、伝統的な概念では、「Safety」でしたが、最近では「Return」になり、さらには「企業の社会的責任（CSR）」へと広がってきています。

このように重要性が増す中で、「総合リスクチェック」は中長期的で総合的なリスクマネジメント推進のスタート台になります。内部監査、役職員研修にも有効です。

東京工業品取引所[排出量取引]

先物市場の有効性も再確認

市場構造研究所事務室長

山岡博士

京都議定書で目標作成

1997年、先進各国は温暖化防止のため、温室効果ガスの数値的削減目標を規定しました。京都議定書と呼ばれています。この目標を経済効率的に達成する観点から導入されたのが排出量取引です。削減目標を与えられた先進国で削減するコストが割高な場合、当該先進国の出資により、比較的成本の低い他の国（発展途上国で削減を行う場合はクリーン開発メカニズム＝CDM、他の先進国が行う場合は共同実施＝JI）で削減を代わりに行うことで、出資側の先進国で削減量に見合う排出量クレジットが付与される仕組みです。

日本における地球温暖化対策は、地球温暖化対策推進大綱において方針が示されています。大綱では各種施策を積み上げ、全体として目標達成を計画しています。経済産業省ではいままでのところ、民間部門については自主的な取り組みを尊重し、環境税や排出量取引制度の導入に対して慎重な姿勢をとっています。

東京工業品取引所の取り組み

東京工業品取引所（東工取）が排出量取引に関する検討を開始したのは、99年度の（財）地球産業文化研究所と（財）日本エネルギー経済研究所への共同委託研究からです。この研究は

3年間続けられ、各主要国政府を取引主体とした、国家間での国際的な排出量取引についての研究を行いました。

この成果が認められ、2003年度から、経済産業省より京都議定書の目標を達成するための望ましい国内制度を検討する趣旨の委託研究「エネルギー使用合理化取引市場設計関連調査」を請け負いました。研究にあたり、大阪大学の西條辰義教授並びに兵庫県立大学の新澤秀則教授を中心とした有識者や実務者のご指導の下、実験経済学をはじめとするさまざまなアプローチを用いて検討を行いました。

ここでの成果として、温室効果ガスのうちでエネルギー由来の二酸化炭素の割合が高く、かつ、そのエネルギーの大部分を輸入しているわが国においては、エネルギーすなわち化石燃料の輸入・生産段階で排出量クレジットを政府に納付することを義務付ける、いわゆる上流モニタリング制度が費用効果や公平性等、さまざまな視点から望ましいとの提案を行いました。

一方、海外では、欧州連合（EU）においてEUアロウワンスと呼ばれる排出量クレジットを取引対象物とした排出量取引が始まり、取引量も拡大基調にあります。EU市場では当初、相対取引（OTC取引）が取引の中心でしたが、取引所が設立され始めてからは、取引の中心は取引所取引に移りつつあります。

また、米国では京都議定書を批准していないため、京都議定書の枠組みの外で自主的な

取り組みとして、シカゴ気候取引所において排出量取引が行われています。このほか、カナダ、シンガポール、ブラジル、韓国などの国でも排出量取引所の設置に向けての検討が行われています。

このように置かれている諸環境や温暖化に対する取り組みが異なる国々において、排出量取引所設置の動きが表面化しているということは、日本においても政府がいかなる国内制度・政策をとったとしても、社会インフラとして排出量取引所が必要であるということを示唆するものと考えられます。

このことを確認するために世界的にはまだ導入されていない制度である上流型制度においても取引所が有効に機能するかという視点から、東工取の自主研究の一環として三菱総合研究所に委託し、上流型制度を模した環境下で取引シミュレーション実験を実務者の参加を得て実施しました。その結果、取引所取引の有効性のみならず、価格指標とヘッジの場を提供する先物市場の有効性も再確認する

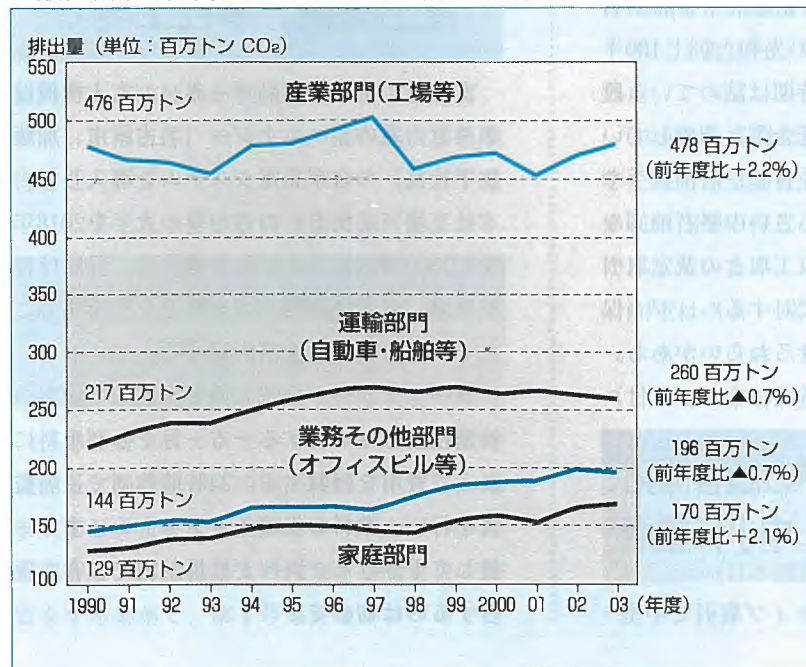
ことができました。

今後の取り組み

今後、日本政府がどのような制度を採用するかにかかわらず、CER等の排出量クレジットが発行されれば、自然発生的にわが国においても排出量クレジットの現物流通市場が形成されることになります。このような環境下、市場運営のノウハウのある弊所が排出量取引インフラの整備に参画することはわが国の京都議定書の目標達成につながり、国益に資するだけでなく、地球全体の環境保全に貢献するものであると考えます。

東工取の今後のアクションとしては、これまでの研究を通じて蓄積した知見やノウハウ、あるいは研究者とのネットワークをフルに活用し、円滑な排出量取引を実行に移すための取引スキームや取引インフラといった、より実務的な点に研究テーマをシフトし、より具体的な提言を行っていきたいと考えております。

二酸化炭素の部門別排出量の推移（環境省調べ）



さらに、国内外の状況を踏まえつつ、一足早く排出量取引市場が創設されている海外の事例や排出量取引市場を取り巻く動きを多角的にとらえながら、海外の取引所とも情報交換を密にし、知見を蓄えていきたいと考えております。

（本記事は筆者の個人的見解であり、文責はすべて筆者にあります。）

日経新聞に見る わが社のヘッジ商品、ヘッジ戦略

編集部

いま、リスクが新たなビジネス・シーズとして脚光を浴びてきました。では、企業各社はどのようなヘッジ商品を組成・販売し、どのようなヘッジ戦略をとっているのでしょうか。日本経済新聞社が発行する各種媒体に見てみましょう。

石油製品先物市場のJOX 売買単位10分の1に

インターネット上の民間石油製品先物市場である「ジェー オイルエクステンジ」(JOX、本社シンガポール)が、ガソリンなどの売買活性化策を打ち出した。年内にも最低取引単位を現行の10分の1と小口に引き下げ、商品取引所との裁定取引などの連携も視野に入れる。利便性を高め、より内外から注目される価格情報を発信するねらいだ。

現行制度はガソリン、灯油、軽油、C重油など上場商品の最低取引単位がいずれも1,000キロリットル。これを東京工業品取引所(東工取)の灯油などの先物と同じ100キロリットルとする。実施時期は詰めている段階で、早期実現へ向け出資企業と調整している。取引単位引き下げと並行し、石油大手や総合商社より事業規模の小さい中堅石油卸などにも加入を促す考え。東工取との裁定取引を可能にして、価格変動に対するヘッジ(保険つなぎ)機能を向上させるねらいがある。

(日経金融新聞、6月27日付)

石油デリバティブの顧客開拓 三菱証券 中堅・中小に重点

三菱証券は石油デリバティブ取引で中堅・

中小企業の顧客開拓に乗り出した。従来の顧客は大企業が中心だったが、原油の高騰が続く製品価格や運賃への転嫁が難しい川下分野のヘッジニーズが高まっていると判断。中堅・中小企業の契約数を前年の2倍をメドに増やす。

開拓するのは燃料に重油を使う窯業系メーカーや食品加工業者、軽油やガソリンの需要家である運送会社や営業用の車を所有する一般企業といった小口需要家。川下ほど原油・石油製品の価格上昇を転嫁できず、採算悪化に直面している。

石油デリバティブは変動価格と固定価格を交換するスワップなどが主体で、価格変動リスクをヘッジする機能がある。従来は海運会社や航空会社、石油元売り会社などの大口需要家が活発に利用していた。

(日経金融新聞、8月1日付)

電力費13年間固定 富士機械、本社工場で

富士重工系の部品メーカー、富士機械は中部電力系のシーエナジー(名古屋市、加藤龍平社長)の自家発電システムを導入して、本社工場(前橋市)の電力費の大半を2018年まで13年間固定する契約を結んだ。昼間は自家発電、夜間は割安な東京電力を利用することで、電力費を約1割削減する。

シーエナジーが発電設備を設置して顧客の初期投資をゼロにする一方、月々の利用料によって費用を回収する。24時間体制で遠隔監視を行い、燃料の供給やメンテナンスまで一貫して手がける。同社が群馬県内で顧客を獲得するのは初めて。

富士機械の本社工場は、主に富士重の手動変速機（MT）を生産する主力拠点。A重油を用いて、発電出力2,140キロワットのシステムを導入した。

（日本経済新聞朝刊、8月1日付）

ローソン店舗投資ファンド 不動産を賃借／出店負担軽く

ローソンはファンドを活用した出店戦略を打ち出した。30日、店舗不動産に投資するファンドを設立、ファンドが取得した物件を賃借する。

土地取得コストが不要になるため、新規出店時にかかる負担が軽減できるほか、地価下落に伴う減損処理リスクがなくなる。優良な店舗物件をいち早く確保する手法として、他のコンビニチェーンにも広がる可能性がある。

ファンドはローソンの店舗用の土地・建物に投資し、ローソンが店舗の売上高に応じて払う賃料を原資に投資家へ収益分配する。私募形式で期間は10年。利回りは上場している不動産投資信託（REIT）の一般水準（3～4％）以上を目指すという。資産規模は約50億円で、三菱証券が機関投資家などに売る。ファンドはまず、ローソンの既存店数店を取得した。

（日本経済新聞朝刊、8月30日付）

温暖化ガスの排出権ビジネス 三井住友が本格参入

三井住友フィナンシャルグループは二酸化炭素など温暖化ガスの排出権ビジネスに本格参入する。企業に途上国の省エネルギー事業を紹介し、排出権購入の仲介や必要資金の融資をする業務で、第1号案件をブラジルでと

りまとめた。他の大手銀行も参入する公算が大きく、競争が激しさを増しそうだ。

温暖化ガス排出権取引は、京都議定書で定めたクリーン開発メカニズム（CDM）を活用する。三井住友は排出量が多い日本の電力会社やメーカーに事業を紹介する。

第一弾であるブラジルでは、現地法人のブラジル三井住友銀行が同国内で地元の銀行やコンサルタント会社と提携して案件を発掘。排出権購入を希望する日本企業に案件を紹介し、手数料をもらう。すでに日本企業1社と契約を結んだ。

（日本経済新聞朝刊、8月31日付）

オリックス系OPE スキー場再生でファンド

オリックス系の投資会社、OPEパートナーズ（東京・港、嶺英俊社長）は、経営不振のスキー場の再生事業を始める。まず、川場スキー場（群馬県川場村）を運営する川場リゾート（同）を買収した。年内にも300億円程度のスキー場再生ファンド（基金）も立ち上げ、今後2～3年で10～20カ所買収する方針だ。

OPEは、4月に民事再生法の適用を申請した斑尾高原開発（東京・港）から川場リゾートの73％の株式を取得した。買収額は明らかにしていない。

OPEはスキー場運営の新会社、OPEスノーアライアンス（東京・港）を設立。社長にスキー場の市場調査やコンサルタント経験が豊富な坂倉海彦氏を迎えた。300億円のファンドは、金融機関や、事業会社などから出資を募る。

（日本経済新聞夕刊、9月1日付）

日本の主要上場商品の出来高推移

全国商品取引所連合会調べ（暦年、単位：1,000枚）

	平成7	平成8	平成9	平成10	平成11	平成12	平成13	平成14	平成15	平成16
小豆	5,923	4,130	3,363	2,793	1,795	811	1,208	752	638	386
IOM一般大豆	4,858	10,893	16,380	6,412	5,371	3,907	2,388	1,213	1,816	2,163
Non-GMO大豆	—	—	—	—	—	5,082	5,815	5,026	8,276	10,569
トウモロコシ	9,789	20,381	18,909	10,218	11,005	10,698	12,358	8,763	7,867	10,529
アラビカコーヒー	—	—	—	831	3,508	4,231	4,465	4,844	5,020	4,293
ロブスタコーヒー	—	—	—	305	699	729	420	460	617	427
プロイラー	—	—	—	—	1,203	2,443	2,693	754	44	92
じゃがいも	—	—	—	—	—	—	399	739	894	870
大豆ミール	—	—	—	—	—	—	269	396	295	231
野菜	—	—	—	—	—	—	—	—	—	42
鶏卵	—	—	—	—	390	590	596	338	399	798
冷凍えび	—	—	—	—	—	—	—	1,937	1,144	1,385
コーヒー指数	—	—	—	—	—	—	371	961	1,274	727
国際穀物等指数	—	—	—	60	377	249	696	500	318	350
粗糖	2,022	1,623	1,923	1,347	1,504	1,794	1,126	752	391	392
日本生糸	1,848	1,541	985	603	882	977	871	767	927	246
国際生糸	—	—	—	—	—	387	241	41	12	8
ゴム	18,098	11,318	5,959	12,810	7,739	7,813	4,111	7,439	7,105	3,315
ゴム指数	173	373	382	672	1,355	1,561	967	1,885	1,423	814
金	10,945	9,510	8,871	9,373	16,011	7,841	9,791	20,506	26,638	17,386
銀	1,440	752	792	1,679	966	558	660	930	1,161	1,473
白金	5,975	6,895	10,839	16,944	13,277	13,577	16,244	14,436	14,212	13,890
パラジウム	629	434	3,817	5,194	5,832	1,007	117	87	275	439
アルミニウム	—	—	727	1,412	2,928	2,238	2,173	1,799	1,293	1,422
ニッケル	—	—	—	—	—	—	—	69	221	345
ガソリン	—	—	—	—	3,973	25,418	30,833	36,078	42,383	39,519
灯油	—	—	—	—	1,441	15,455	20,648	24,820	27,193	28,491
原油	—	—	—	—	—	—	911	2,037	1,810	2,285
軽油	—	—	—	—	—	—	—	—	373	1,292
全上場商品計	68,193	72,536	76,335	72,388	81,172	108,367	121,061	138,470	154,070	144,194

日本の商品取引所商品別出来高順位表(2004年)

全国商品取引所連合会調べ

順位	商品名	取引所名	出来高(枚)	構成比(%)
1	ガソリン	東工取	23,648,587	16.40
2	金	東工取	17,385,766	12.06
3	ガソリン	中部取	15,869,951	11.01
4	灯油	中部取	15,454,906	10.72
5	白金	東工取	13,890,300	9.63
6	灯油	東工取	13,036,277	9.04
7	Non-GMO大豆	東穀取	9,971,499	6.92
8	トウモロコシ	東穀取	8,122,448	5.63
9	アラビカコーヒー生豆	東穀取	4,293,422	2.98
10	トウモロコシ	福岡取	2,406,808	1.67
11	原油	東工取	2,284,572	1.58
12	一般大豆	東穀取	2,125,458	1.47
13	ゴム	東工取	1,732,645	1.20
14	銀	東工取	1,473,370	1.02
15	冷凍えび	関西取	1,385,143	0.96
16	アルミニウム	大阪取	1,101,198	0.76
17	軽油	中部取	1,056,257	0.73
18	じゃがいも	横浜取	869,589	0.60
19	ゴム(TSR20)	大阪取	826,045	0.57
20	ゴム指数	大阪取	814,328	0.56
21	鶏卵	中部取	798,308	0.55
22	ゴム(RSS3)	大阪取	756,411	0.52
23	コーヒー指数	関西取	726,741	0.50
24	パラジウム	東工取	438,934	0.30
25	ロブスタコーヒー生豆	東穀取	427,466	0.30
26	小豆	東穀取	363,328	0.25
27	粗糖	東穀取	355,659	0.25
28	国際穀物等指数	関西取	350,029	0.24
29	ニッケル	大阪取	344,571	0.24
30	アルミニウム	東工取	321,131	0.22
31	Non-GMO大豆	福岡取	308,943	0.21
32	Non-GMO大豆	関西取	276,396	0.19
33	日本生糸	横浜取	239,446	0.17
34	軽油	東工取	235,844	0.16
35	大豆ミール	福岡取	187,926	0.13
36	プロイラー	福岡取	92,022	0.06
37	野菜	横浜取	47,215	0.03
38	大豆ミール	東穀取	43,553	0.03
39	粗糖	関西取	36,822	0.03
40	IOM一般大豆	福岡取	31,310	0.02
41	小豆	関西取	12,851	0.01
42	Non-GMO大豆	中部取	12,398	0.01
43	国際生糸	横浜取	8,470	0.01
44	小豆	福岡取	8,297	0.01
45	生糸	関西取	6,665	0.00
46	IOM一般大豆	関西取	6,305	0.00
47	精糖	関西取	2,860	0.00
48	精糖	東穀取	2,854	0.00
49	小豆	中部取	1,439	0.00
50	精糖	福岡取	1,427	0.00
51	乾繭	横浜取	91	0.00
計			144,194,281	100.00

米国の取引所別商品出来高ランキング(2004年)

(オプションを除く、FIA調べ、単位：1,000枚)

順位	商 品 名	取引所名	出来高	出来高		
				2003年	前年比(%)	シェア(%)
1	ユーロドル3カ月物	CME	297,584	208,771	142.5	22.5
2	10年物Tノート	CBOT	196,119	146,745	133.6	14.8
3	ミニS&P500	CME	167,203	161,177	103.7	12.6
4	5年物Tノート	CBOT	105,469	73,746	143.0	8.0
5	ミニNASDAQ100	CME	77,169	67,889	113.7	5.8
6	Tボンド	CBOT	72,949	63,522	114.8	5.5
7	原油	NYMEX	57,883	45,437	127.4	4.4
8	トウモロコシ	CBOT	24,003	19,119	125.5	1.8
9	ミニダウ指数	CBOT	20,696	10,860	190.6	1.5
10	ユーロFX	CME	20,457	11,193	182.8	1.5
11	大豆	CBOT	18,847	17,546	107.4	1.4
12	天然ガス	NYMEX	17,441	19,037	91.6	1.3
13	ミニルッセル2000	CME	17,121	3,879	441.4	1.3
14	S&P500指数	CME	16,176	20,175	80.2	1.2
15	金	NYMEX	14,960	12,236	122.3	1.1
16	暖房油	NYMEX	12,885	11,582	111.3	1.0
17	ガソリン	NYMEX	12,777	11,172	114.4	1.0
18	30日Fファンド	CBOT	11,940	8,272	144.3	0.9
19	砂糖11	NYT	9,767	7,141	136.8	0.7
20	2年物Tノート	CBOT	9,455	4,416	214.1	0.7
21	大豆ミール	CBOT	8,569	8,158	105.0	0.6
22	小麦	CBOT	7,955	6,976	114.0	0.6
23	大豆油	CBOT	7,593	7,417	102.4	0.6
24	日本円	CME	7,395	6,085	121.5	0.6
25	ロングショートトラクルスⅡ	CME	5,693	0	—	0.4
26	カナダドル	CME	5,611	4,220	133.0	0.4
27	原油スワップ	NYMEX	5,354	2,357	227.2	0.4
28	銀	NYMEX	5,006	4,111	121.8	0.4
29	トラクルス金	CME	4,869	6,065	80.3	0.4
30	英ボンド	CME	4,676	2,595	180.2	0.4
31	生牛	CME	4,510	4,436	101.7	0.3
32	コーヒーC	NYT	4,193	3,211	130.6	0.3
33	トラクルス商品	CME	4,138	7,425	55.7	0.3
34	スイスフラン	CME	4,068	3,597	113.1	0.3
35	NASDAQ100指数	CME	4,012	4,421	90.7	0.3
36	ミニS&P400	CME	3,282	1,418	231.5	0.2
37	メキシコペソ	CME	3,247	2,124	152.9	0.2
38	生豚	CME	3,204	2,164	148.1	0.2
39	銅ハイグレード物	NYMEX	3,191	3,089	103.3	0.2
40	綿花NO2	NYMEX	3,156	3,035	104.0	0.2
その他共計			1,324,028	1,042,969	126.9	

CBOT=シカゴ商品取引所、CME=シカゴ・マーカンタイル取引所、NYT=ニューヨーク商品取引所、NYMEX=ニューヨーク・マーカンタイル取引所

商品取引員91社

商品取引所法に基づく商品取引員
(五十音順、平成17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)	〒541-0054	大阪市中央区南本町3-4-15	☎06-6252-0111
	アスカフューチャーズ(株)	〒460-0008	名古屋市中区栄3-14-30	☎052-241-1556
	(株)アスコップ	〒532-0003	大阪市淀川区宮原3-3-34	☎06-6150-8888
	(株)アステム	〒540-6591	大阪市中央区大手前1-7-31	☎06-4790-3401
	アルファコム(株)	〒460-0011	名古屋市中区大須2-1-7	☎052-223-6311
	(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
	(株)イトレン	〒103-0006	東京都中央区日本橋富沢町10-16	☎03-5847-5355
	今村証券(株)	〒920-0906	金沢市十間町25	☎076-263-5111
	入や萬成証券(株)	〒104-0033	東京都中央区新川1-21-2	☎03-5541-7887
エ	エース交換(株)	〒150-0002	東京都渋谷区渋谷3-29-24	☎03-3406-4649
	SBIフューチャーズ(株)	〒103-0012	東京都中央区日本橋堀留町1-10-16	☎03-3663-6122
	MMGアローズ(株)	〒540-0036	大阪市中央区船越町2-37	☎06-6943-0003
オ	大塚証券(株)	〒542-0082	大阪市中央区島之内1-20-19	☎06-6231-1200
	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
	(株)オクトキュービック	〒104-0033	東京都中央区新川12-12-16	☎03-3552-0440
	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
	オリオン交換(株)	〒650-0034	神戸市中央区京町67	☎078-391-7391
カ	カネツ商事(株)	〒103-0014	東京都中央区日本橋蛸殻町1-11-5	☎03-3662-0111
	関東砂糖(株)	〒103-0014	東京都中央区日本橋蛸殻町1-2-7	☎03-3666-7321
キ	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	クレスト・フューチャーズ(株)	〒160-0021	東京都新宿区歌舞伎町2-44-1	☎03-5285-8778
	クレボ(株)	〒103-0023	東京都中央区日本橋本町3-8-3	☎03-5651-2111
コ	光陽トラスト(株)	〒103-0004	東京都中央区東日本橋2-13-2	☎03-5687-9111
	光陽ファイナンシャルトレード(株)	〒103-0007	東京都中央区日本橋浜町2-17-8	☎03-5643-3511
	光陽フューチャーズ(株)	〒540-0026	大阪市中央区内本町2-4-12	☎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
	(株)小林洋行	〒103-0014	東京都中央区日本橋蛸殻町1-15-5	☎03-3669-4111
	(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	さくらフューチャーズ(株)	〒160-0023	東京都新宿区西新宿1-8-1	☎03-5325-8282
	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蛸殻町2-16-7	☎03-5642-7320
	(株)三忠	〒135-0031	東京都江東区佐賀1-11-3	☎03-3643-5600
	(株)サントレード	〒541-0041	大阪市中央区北浜2-2-22	☎06-4706-0606
	サンワード貿易(株)	〒060-0042	札幌市中央区大通西8-2-6	☎011-221-5311
シ	ジャイコム(株)	〒103-0015	東京都中央区日本橋箱崎町17-9	☎03-3663-2311
	新日本商品(株)	〒104-0061	東京都中央区銀座3-14-13	☎03-3543-8181
ス	スターアセット証券(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
	センチュリー証券(株)	〒103-0013	東京都中央区日本橋人形町2-26-5	☎03-4333-1000
	セントラル商事(株)	〒104-0041	東京都中央区新富1-18-1	☎03-5542-8911
ソ	ソシエ・ジェネラル証券会社東京支店	〒107-6015	東京都港区赤坂1-12-32	☎03-5549-5120
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
	タイコム証券(株)	〒541-0053	大阪市中央区本町2-2-7	☎06-6264-2181
	(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
ト	東京コムウェル(株)	〒171-0042	東京都豊島区高松1-1-11	☎03-5965-1111
	東陽レックス(株)	〒104-0033	東京都中央区新川1-17-24	☎03-5542-8711
	ドリットコモディティ(株)	〒150-0013	東京都渋谷区恵比寿1-21-8	☎0570-057-022
	トリフォ(株)	〒104-0061	東京都中央区銀座8-12-7	☎03-3545-6111
	(株)トレックス	〒461-0005	名古屋市中区東栄1-9-26	☎052-951-6751
ニ	日進貿易(株)	〒060-0001	札幌市中央区北1条西3-3-27	☎011-218-5400
	日本ファースト証券(株)	〒103-0007	東京都中央区日本橋浜町2-13-6	☎03-3664-3920
	(株)日本アイビック	〒162-0845	東京都新宿区市谷本村町1-1	☎03-3260-5221
	日本アクロス(株)	〒108-0014	東京都港区芝4-5-10	☎03-5484-0311
	日本交易(株)	〒160-0023	東京都新宿区西新宿7-4-4	☎03-3369-1171
	日本電子証券(株)	〒541-0041	大阪市中央区北浜1-5-5	☎06-6209-1200
	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殻町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2-11-14	☎03-3407-8271

ヒ	(株)パンタ・レイ証券	〒541-0041	大阪市中央区北浜2-5-13	☎06-6204-1200
フ	ひまわりシーエックス(株)	〒105-0022	東京都港区海岸1-11-1	☎03-5400-3400
	(株)フジトミ	〒169-0072	東京都新宿区大久保1-3-17	☎03-3209-5500
	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	マネックス・ビーンズ証券(株)	〒100-6219	東京都千代田区丸の内1-11-1	☎03-6212-3800
	(株)丸市商店	〒135-0031	東京都江東区佐賀1-7-1	☎03-3641-8411
	丸梅(株)	〒103-0026	東京都中央区日本橋兜町7-2	☎03-3664-8751
ミ	三井物産フューチャーズ(株)	〒103-0012	東京都中央区日本橋堀留町1-11-12	☎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
メ	明洗フューチャーズ(株)	〒541-0056	大阪市中央区久太郎町1-9-26	☎06-6271-1666
	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
	メビウストレード(株)	〒104-0033	東京都中央区新川1-24-8	☎03-5566-2211
モ	モルガン・スタンレー・ジャパン・リミテッド (モルガン・スタンレー証券会社)	〒150-6008	東京都渋谷区恵比寿4-20-3	☎03-5424-7771
ヤ	山前商事(株)	〒105-0013	東京都港区浜松町2-2-12	☎03-5403-1811
ユ	(株)USS証券	〒102-8578	東京都千代田区紀尾井町4-1	☎03-5212-8700
	豊商事(株)	〒103-0014	東京都中央区日本橋蛸殻町1-16-12	☎03-3667-5211
	(株)ユニテックス	〒542-0081	大阪市中央区南船場3-4-26	☎06-6243-8211
ラ	(株)ライブドアコモディティ	〒103-0026	東京都中央区日本橋兜町13-2	☎03-3666-7400
ロ	ローズ・コモディティ(株)	〒550-0001	大阪市西区土佐堀1-3-7	☎06-6441-3521
ワ	和洗フューチャーズ(株)	〒541-0047	大阪市中央区淡路町3-6-3	☎06-6229-5111

以上91社



情報ガイド

名称及び所在地	電話・FAX番号	ホームページ	照会内容
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	www.tge.or.jp/	穀物、砂糖、コー ヒーの商品知識、 相場情報等
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	www.tocom.or.jp/	貴金属、ゴム、石油、 アルミの商品知識、 相場情報等
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	www.y-com.or.jp/	生糸、野菜の商品 知識、相場情報等
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	www.c-com.or.jp/	鶏卵、石油、鉄ス クラップの商品知 識、相場情報等
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	www.KANEX.or.jp/	穀物、砂糖、生糸、穀 物指数、水産物の商品 知識、相場情報等
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	www.OSAMEX.com/	ゴム指数、アルミ、 ニッケルの商品知 識、相場情報等
福岡商品取引所 〒812-0016 福岡市博多区博多駅南1-8-36	092-436-9001 (F)092-436-9010	www.ffe.or.jp/	穀物、砂糖、プロ イラーの商品知識、 相場情報等
委託者保護会員制法人 日本商品委託者保護基金 〒103-0014 中央区日本橋蛸殻町1-12-5	03-3668-3451(代) (F)03-3808-1246	www.hogokikin.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)03-5623-7250	www.nisshokyo.or.jp/	商品取引員の情報 開示、取引に関す る相談等
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	www.jcfia.gr.jp/	商品先物取引の基 本資料等

日経フューチャーズリポート FUTURES REPORT 42 2005

発行 2005年11月
 価格 666円（消費税込み）
 編集・発行 株式会社日経出版販売
 東京都中央区日本橋茅場町1-6-10 日幸茅場町ビル5階 〒103-0025
 ☎ (03)5651-3726 FAX (03)5695-2783
<http://www.nikkeish.co.jp>
 編集協力 (株)市場経済研究所／(株)日経スタッフ

FUTURES REPORT