商品先物市場における商品別セグメント情報の活用について
～シカゴ市場と東アジア市場の動向比較を中心にして

武　井　敦　夫

１．商品先物市場の概要
２．商品先物市場における財務情報の役割
３．商品先物市場における商品別セグメント情報の可能性
４．商品先物市場における商品別セグメント情報の活用
　～シカゴ市場とアジア市場の動向比較を中心にして

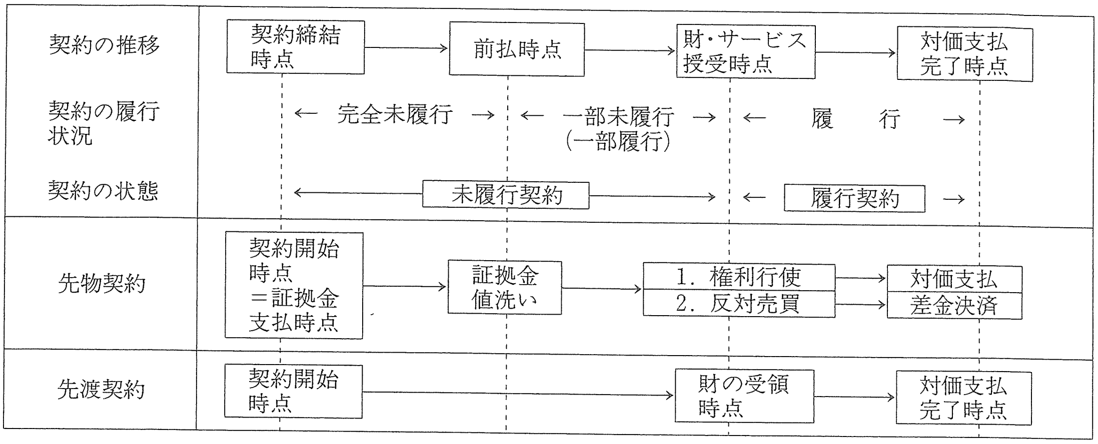
１．商品先物市場の概要

リアルタイムで変化する現代の経済環境において、世界の商品取引も時差を越え、国境を越えたグローバルな取引が行われている。商品取引は農産物や天然資源を中心として現代の生活に欠くことのできないものとなっている。特に商品の流通が拡大し、商品の取引量が拡大してくるに連れて、商品流通の時間的・空間的な隔たりや個々の国家に存在する商品取引慣行の相違などに起因するリスク（カントリー・リスクなど）を回避する必要が高まっている。

こうしたリスク・ヘッジの要請が高まってくるにつれて、商品先物市場に対する要請も高まっていく。例えば商品先物市場は投資家、つまり取引の委託者を保護する必要性から、財務会計的な要請が多いが、例えば農産物指数などの指標を用いる商品ファンドを用いて投機を行う可能性も存在している。前者の財務会計的な要請について、特に近年注目されていることは、未履行契約の会計情報である。この分野は最近の金融派生商品（デリバティブ）取引の増加によって、比重が高まりつつあるが、特に投機目的の先物契約および先渡し契約についての処理が、商品先物取引についても参考になる。つまりどの時点で契約の表示を行うかということである。

例えば図１に示されるように、商品などの売買契約については、契約の締結・前払い・商品の授受・対価の支払いなどの時点が考えられるが、どの時点で財務情報を作成するかは投資家への情報提供の関係で重要である。例えば現行の財務会計では、通常の売買契約やリース・割賦購入契約の場合、原則として商品の授受時点を持って取引を認識している。これに対して、先物契約においては、商品の流れが発生していない契約時点においても、契約の締結が法的に重要であり、経済的にも契約者に大きな影響を与えるため、契約締結時点において取引を認識し、財務情報を作成する必要がある。この場合に重要なことは、契約時点における経済的便益とリスクの大きさである。財務会計においては、将来的に発生する便益とリスクの評価はかなり難しい問題であり、現在のところ取引の認識時点の問題とともに、便益の実現可能性などの点で議論が行われている。

図１　未履行契約の内容



（日本会計研究学会第53回大会西沢茂氏の試料より転載した）

これに対して、商品先物取引に関連して商品ファンドを用いて投機を行う場合、こうした財務会計的な情報とともに、多くの情報が利用されることになる。一般に商品先物に対する投資は、一般にギャンブル性が強いと判断される場合が多い。しかしながら、商品単独取引の場合のリスクと比較して、商品を適切に組み合わせた商品ファンドなどの場合にはリスクは証券取引などよりも小さくなり、個々の商品ファンドにおける商品の組み合わせを金融商品の開発や事業の形成と考えるならば、計算の側面から商品別あるいは指数データが利用でき、組織の側面から委託などの販売形態が整えられつつあり、商品先物市場における投機は必ずしもギャンブルとばかりは言えなくなりつつある。つまり適切な情報、特に適切な財務情報を提供することによって、商品先物市場は以前のようなギャンブル市場であるという考え方を脱却して、適切な投資市場として成長することが可能になると考えられるのである。こうした考え方に基づいて、次節では商品先物市場における財務情報の役立ちについて考察してみたい。

２．商品先物市場における財務情報の役割

商品先物市場においては、信用に基づいた取引が基礎になるため、商品別の枚数データや価格データなどの財務情報が投資家行動のための原点になっている。

例えば価格については、取引形態として指値を用いたり、成り行き注文を行うなど色々な取引形態が考えられるが、どの場合においても各種のデータを中心にして指値を判断したり、成り行きの場合の限度を決めたりするわけである。

また取引上、ザラバによる取引か、板寄せによる相対取引か、あるいは近年増加している指標によるシステム売買かなど様々な取引が存在しているが、こうした場合にも見られるように、財務情報は取引を支えるものとして役立っているのである。このような状態であるから、先に述べた商品ファンドなどにおいても、取引商品や枚数などの決定において財務情報はかなり重要な地位を占めていると考えられるのである。こうした財務情報の一つとして考えられるものに、セグメント財務

情報がある。

一般にセグメント財務情報は事業を対象とし、商品と市場について財務情報を作成することになるが、商品先物市場においてもこうしたセグメント財務情報の利用価値は高いのではないだろうか。次にこうした商品先物市場および財務情報の現状にたって、特に商品別セグメント情報がどのように活用されているかについて概観しておきたい。

3．商品先物市場における商品別セグメント情報の可能性

先に示したように商品先物市場においては、枚数および価格データが取引の中心となることから、農産物や鉱物などの個々の商品においてはこの2種類のデータが情報の主要なものになる。例えば表1および表2に示されるように、商品別セグメント情報として、商品別の出来高が各市場あるいは個々の国別に計算されている。この場合、商品の分類は表2における農産物などのカテゴリーを用いて大きくまとめられる場合もあるし、表1のようにかなり詳細に財務情報が作成される場合もある。これらのカテゴリーをさらにまとめて、表3に示されるように農産物・非農産物・金融などに大きく分けて、動向をつかむためにも利用されている。そしてこうした出来高データ（枚数データ）と時々刻々変化する価格データが結合されて、取引のための財務情報となる。

これに対して、各商品取引所の取扱高などの信用面を考察する場合には、ある程度詳細な商品別情報が必要になる。例えば、シカゴ商業取引所(CME)やシカゴ商品取引所(CBT)における商品の新規上場と廃止の推移などを参照すると、商品の構成の変化が大きく、商品別セグメント情報が重要であることが理解される。

表1　CMEの商品別の出来高（1991年）

出来高／商品	先物取引		オプション	
	取引高（千枚）	シェア（%）	取引高（千枚）	シェア（%）
生豚	1,582	1.82	112	0.53
ポークベリー	1,005	1.15	32	0.16
ブロイラー	6	0.01	4	0.01
生牛	3,793	4.35	777	3.70
素畜牛	538	0.62	169	0.80
材木	161	0.18	8	0.04
財務省証券（90日）	1,912	2.19	49	0.23
国内譲渡可能定期預金証書	−	−	*	*
ユーロダラー（3カ月）	37,244	42.74	7,875	37.51
Dollar/Pound Diff	0	0.00	*	*
Dollar/Mark Diff	−	−	*	*
Dollar/Yen Diff	−	−	*	*
LIBOR	450	0.52	75	0.36
BR/DM Cross	4	0.00	1	0.00
DM/JY Cross	9	0.01	3	0.01
DM/SF Cross	1	0.00	1	0.00
イギリス・ポンド	3,746	4.30	650	3.10
カナダ・ドル	1,139	1.31	337	1.61
ドイツ・マルク	10,929	12.54	5,643	26.88
日本・円	6,017	6.91	2,397	11.42
スイス・フラン	5,835	6.70	998	4.75
オーストラリア・ドル	76	0.09	38	0.18
フランス・フラン	−	−	*	*
日経225	247	0.28	12	0.06
S&P500株式指数	12,440	14.28	1,813	8.64
合　計	87,134	100.00	20,994	100.00

（佐賀卓雄監修『日本の商品先物市場』90頁より）

表2　商品別出来高および出来高シェアの比較

（単位：千枚，%）

品目／年度	1980	1982	1984	1986	1988	1990
農産物	9,832	9,870	11,814	10,650	12,651	13,099
	(50.2)	(44.7)	(52.2)	(44.9)	(36.7)	(30.0)
砂糖	2,816	4,328	1,676	2,774	4,233	7,788
	(14.4)	(19.6)	(7.4)	(11.7)	(12.3)	(17.9)
繭糸	3,127	2,569	3,172	2,891	3,325	3,072
	(16.0)	(11.6)	(14.0)	(12.2)	(9.6)	(7.0)
繊維	2,373	1,396	900	1,705	2,538	4,345
	(12.1)	(6.3)	(4.0)	(7.2)	(7.4)	(10.0)
ゴム	1,419	3,793	2,472	1,702	3,401	3,958
	(7.2)	(17.2)	(10.9)	(7.2)	(9.9)	(9.1)
貴金属	0	108	2,593	3,975	8,340	11,352
	(0)	(0.5)	(11.5)	(16.8)	(24.2)	(26.0)
合計	19,574	22,065	22,627	23,697	34,488	43,613

（注）（　）内の数値はシェアを表す。シェアは、千枚単位の数値からではなく原数値の割算により算出した。

（佐賀卓雄監修『日本の商品先物市場』36頁より）

しかしながら、個々の商品取引所の信用を調べる場合以上にこうした商品別セグメント情報が関係してくるのは、商品ファンドなどにおいて農産物指数などの指数による取引を考える場合である。一般に投資家においては、

表３　上場商品のカテゴリー別の推移

（1973年～1991年）

暦年	計	農産物	非農産物	金　融
1973	5	2	2	1
1974	20	2	10	8
1975	3	2	0	1
1976	2	1	0	1
1977	5	1	2	2
1978	5	1	2	2
1979	8	2	1	5
1980	9	1	0	8
1981	13	4	5	4
1982	10	2	2	6
1983	15	2	5	8
1984	9	1	6	2
1985	9	3	0	6
1986	6	1	2	3
1987	10	2	1	7
1988	6	1	1	4
1989	9	1	1	7
1990	6	0	1	5
1991	14	3	1	10
計	164	32	42	90
平均	8.2	1.6	2.1	4.5

（注）　同じ取引所内で同じ商品のグレードや取扱単位量が変わっただけのものも上場商品として数えた。また1980年に開設されたニューヨーク先物取引所と1981年に開設されたシカゴ米穀綿花取引所の上場商品は開設時にすべて新商品として計算した（オプションは除く）。

（出所）　Futures Industry Association（FIA）資料，全国商品取引所連合会『全商連会報』1992年（平成４年）２，３月号より三和総合研究所作成。

表４　投資対象別収益性比較

（年平均上昇率：％）

期　間	83.6.1 ~88.5.31	ランク	87.6.1 ~88.5.31	ランク
株式	13.6	1	▲ 4.9	16
債券	13.4	2	6.2	7
巨匠の絵画	12.0	3	13.4	4
コイン	10	4	14.0	3
商品ファンド（個人）	9.5	5	5.8	9
外国為替	9.5	6	8.6	6
TB（財務省短期証券）	7.6	7	6.0	8
ダイヤモンド	7.5	8	24.9	1
商品ファンド（公募）	7.1	9	3.2	10
中国陶磁器	5.5	10	10.5	5
住宅	5.0	11	2.0	14
消費者物価指数	3.3	12	3.1	11
金	2.2	13	3.1	11
アメリカ郵便切手	0.2	14	1.4	15
アメリカ農地	▲ 6.5	15	3.1	11
石油	▲ 10.7	16	19.5	2
銀	▲ 11.6	17	▲ 7.4	17

（大阪商工会議所編『英米の商品先物市場』54頁より）

商品取引所自体の信用に関心はあるが、それは副次的であって、まず主要な関心事は商品ファンドあるいは取引商品の収益性と安全性である。こうした意味からすれば、先に示した枚数および価格データ自体も副次的であるといえる。但し、枚数および価格データは投機の収益性に直接関連してくるため、商品取引所自体の信用に関する情報よりも投資家にとっては重要である。ただし、商品別セグメント情報があまり詳細すぎると投資家にとって難解になるため、どの程度詳細な財務情報を提供するかは大きな問題となっている。この場合に重要なことは、表４に示されるような収益性の比較表ばかりではなく、ある程度の商品の説明も行って、リスクの存在などについても理解してもらうことである。これについては商品取引所などに関係なく、商品別セグメント情報について共通する事項である。そして、商品別の利回りとともに総合的なファンドの利回りを示すとともに、リスクの説明も行い、投資家へ財務情報を提供することになる。さらに商品ファンドの場合には、どのような商品をどの程度の枚数を限度として投資対象とするかが重要であり、商品別セグメント情報の重要性が高まることになる。これについては近年の商品ファンドの増加によって、その重要度は高まりつつある。そして近年は、例えば商品別に値幅制限がついている場合などに、こうした商品別セグメント情報はかなりな重みを持って重視されている。それは近年、投資家が業界の努力などによってリスクを認識し始め、自己責任の原則

を考慮して、収益性とともに安全性を求めているからである。

4．商品先物市場における商品別セグメント情報の活用
～シカゴ市場と東アジア市場の動向比較を中心にして

こうした商品別セグメント情報が、種々の市場においてどのように利用されているかについて、最後に考察しておく。ここで考察する市場は、先進的なシカゴ市場の状態と現在急速に成長している東アジア市場である。

まず前者についてはシカゴ商品取引所(CBT:Chicago Board of Trade)とシカゴ商業取引所(CME:Chicago Mercantile Exchange)が考えられる。シカゴ商品取引所は1848年に設立され、穀物取引の中心として世界的に知られている。例えば大豆、とうもろこし、小麦などの穀物相場は、この取引所の相場が国際市場の指標的な役割を果たしている。そして、穀物地帯の中心としての穀物市場としての役割とともに、近年は金融市場としての役割も果たすようになっている。そのため、財務情報についても、最近の例えば米国の財務省債券、コマーシャルペーパー、譲渡性預金などの取引開始とともに充実していくようである。また独自のコンピューター取引システムによる売買も、財務情報の充実に役立っているようである。またシカゴ商業取引所は1898年に設立され、現在はシカゴ商品取引所に次いで米国2位の商品取引所である。この取引所は通貨先物によって発展した取引所であり、金融商品が多様であるため、多くの商品カテゴリーを持っている。財務情報については、ロイター通信と共同で開発した「グローベックス」がシステム化され、シカゴ商品取引所よりも先に24時間体制が整った関係から、財務情報の重要性も認識されている。

こうしたシカゴ市場の状況に対して、東アジア市場は現在成長段階にあり、将来の発展が予測されている。例えば調査した台湾においては具体的な商品取引市場は存在しないため、主にシカゴ市場の情報を参照しながら、香港やシンガポール市場と連動して取引を進めているようである。特に香港先物市場は、台湾の華僑を中心にして多くの投資が行われている。香港先物市場(HFE:Hong Kong Futures Exchange)は1976年に設立された新しい商品取引所であり、香港政庁が商品取引の混乱を避けるために形成した市場である。形態としては総合市場であり、農産物、金属、指数、通貨、金利の5つの部門があり、具体的には金、砂糖、大豆、ハンセン指数などが取引されている。この他にも、香港には現物取引を原則とする香港金市場や電話などで取引する「ロコ・ロンドン」市場などがあるが、先物市場の発展はこれからである。

これらの商品取引所の動向を比較して考えられることは、シカゴ市場などの先進的な市場の方が、加工度の高い商品ファンド別の財務情報が重視されており、指数などの取引が中心となっていることである。これに対して東アジア市場などの成長段階の市場においては、商品別のセグメント財務情報などの詳細な情報が重視されている。この場合、セグメントの細分化の度合いについては、東アジアの市場の方が詳細であるが、財務情報の質についてはシカゴ市場の方が高いようである。しかしながら、これについては将来の成長と商品ファンドの展開の度合いに影響されると思われる。またセグメント財務情報に頼る度

合いは、シカゴ市場の方が高いと考えられる。これは情報による競争を反映しているようである。

〔武井敦夫（東京情報大学経営情報学部専任講師）〕

【参考文献】

岩田暁一著『先物とオプションの理論』、東洋経済新報社、1989年。

モートン・S・バラツ著、伊藤忠商事（株）為替証券部訳『商品ファンドの基礎と投資戦略』、東洋経済新報社、1991年。特に106～110頁。

的野真博著『商品ファンド入門』、日本経済新聞社、1991年。

高橋弘著『アメリカの先物市場』、東洋経済新報社、1988年。特に196～203頁。

同著『アメリカの先物・オプション市場』、東洋経済新報社、1992年。

佐賀卓雄監修『日本の商品先物市場』、同文舘、1992年。特に49～57、87～110頁。

済藤友明編著『解説　商品ファンド』、東洋経済新報社、1992年。

ＮＩＲＡ研究叢書『農畜産物の先物取引に関する内外事例の比較研究　～アメリカの先物取引市場の事例を中心として～』、総合研究開発機構、1990年。

大阪商工会議所　産業経済部編『英米の商品先物市場　－商品先物取引調査団報告書－』、大阪商工会議所、1990年8月。特に商品ファンドの実態と規制について、53～58頁。

日本経済新聞社編『商品取引の知識』、日本経済新聞社、1991年。特に商品取引市場について、177～183、204～210頁。

川村幹夫著『ザ・シカゴ・マーケット』、東京布井出版、1984年。

『日本会計研究学会第53回大会　研究報告要旨集』、山梨学院大学、1994年6月2～4日、54～55頁。および学会参考資料。