



HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	商品取引所の価格形成メカニズムと取引実態
Author(s)	笹木, 潤; SASAKI, Jun; 出村, 克彦 他
Citation	北海道大学農経論叢, 55, 87-98
Issue Date	1999-03
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/11181
Type	departmental bulletin paper
File Information	55_p87-98.pdf



商品取引所の価格形成メカニズムと取引実態

笹木 潤・出村 克彦

Outline of the commodity futures market in Japan

Jun SASAKI · Atsuhiko DEMURA

Summary

The purpose of this paper is to outline the situation of the commodity futures market in Japan. It is said that Japanese commodity futures, especially for agricultural products, will play an important role in increasing agricultural imports for the Japanese market more than before.

Section 1, we show the trading system of commodity futures and how to form the commodity prices. In section 2, we discussed the legal history of the merger of commodity exchanges in Japan. In section 3, the real state of trading; the volume and the contract prices are elaborated on in detail.

1. はじめに

日本における先物取引の歴史は1730年大阪の堂島における米取引に始まる(註1)。現在、世界最大の取引量を誇るシカゴ商品取引所の設立に先立つこと100年以上も前である。しかし、日本は商品先物取引の先進国ではない。現在では、取引量や上場商品の数で欧米の商品取引所に遥かに及ばないのである。

日本の商品先物取引が低迷している理由の第1として、日本人の多くが抱いている投機行為に対するイメージの問題がある。つまり、一般の人々は投機の意味とバクチの意味とを混合する傾向にあり、それゆえ投機行為を罪悪視する風潮があるのである。この風潮は徳川時代以来の儒教的道徳観に由来しているという説もある(杉江 [5])。しかし、投機は将来の商品価格を需給動向等の経済要因を基に予測し、現在と将来の価格差により生じる利益を追求する行為であり、バクチは偶然性のみ依拠して利益を獲得しようとするものである。したがって投機行為は経済的な行為であり、両者は明確に区別しなければならない。第2の理由としては、商品取引に係る制度上の問題がある。日本の商品取引所は上場商品によって所管官庁が

異なるため、上場できる商品の種類が限定されているのである。また、従来の市場管理は当業者主体の投機抑制的な政策が採られていたのである。

しかし、日本経済の国際化と市場メカニズム推進の世界的な動きを背景に、近年では日本の商品先物市場は国際水準を目指し様々な制度改革がなされている。その端緒は1990年におこなわれた商品取引所法の改正である。この改正により、指数先物取引やオプション取引などの現物先物取引以外の先物取引が新たに規定された。また、上場商品の増加による経済的な基盤整備と取引の効率化を図るため、試験上場制や商品取引所の合併規定を新規に制定した。この法改正後、取引所の合併は進展し、新規上場も各商品取引所でおこなわれている。

このように、日本の商品先物取引を巡る状況は着実に変化しているといえるが、その現状を客観的に整理しているものは少なく、学術研究の面から見ても、日本の商品先物取引を対象にした研究は多くはない。農産物の先物取引に言及すれば、その対象となる農産物そのものが、価格形成や流通面に関して政策で管理されていたという事情も既存研究の少なさの原因といえる。しかし、今後は農産物の価格形成も市場メカニズムを積極的に

取り入れる傾向にある。これによる価格変動リスクの増大は、日本における商品先物取引の重要性を今以上に大きくするだろう。このような状況の下、日本の商品取引の実態を整理しておくことは有益である。そこで、本稿では日本の商品取引所における先物価格の形成メカニズムと取引の実態を明らかにすることを課題とする。

以下、第2節では日本の商品取引所での取引方法について述べる。また、代表的な取引方法である板寄せ法とザラバ法を取り上げ、簡単な事例を用いて両方法の価格形成メカニズムの相違を説明する。第3節では日本の商品取引所の合併問題の経緯について述べる。第4節では取引金額や出来高など現在の取引状況を明らかにする。

2. 取引方法と価格形成メカニズム

1) 取引方法

商品取引の売買形態は競争売買に分類される。競争売買とは、売買取引に多数の買い手と売り手が同時に参加し、その時に成立する売買契約は個人対個人ではなく、買い集団対売り集団の間の契約になっている売買である。商品先物の取引方法としては、(1)板寄せ法、(2)ザラバ法、(3)ザラバ板寄せ折衷法、そして(4)板寄せザラバ法の4つの方法がある。

(1) 板寄せ法

板寄せ法は単一約定値段（売買が成立した時の値段を約定値段という。）による競争売買方法である。会員（取引参加者）は、取引所が提示する仮約定値段に対して売り注文や買い注文を出す。取引所は、会員から出された売り注文と買い注文の数量を見て、売り注文の方が多ければ仮約定値段を下げ、買い注文の方が多ければ約定値段を上げる。この過程で不成立になる指値注文（値段を指定した売買注文）は反対売買によって売買取引から離脱させる。また、この過程で出される会員からの注文は追加注文として売買取引に加えられる。この様に取引所は、仮約定値段を上下させることで売り注文と買い注文の数量が一致する仮約定値段を模索する。そして、売買注文の数量が一致する仮約定値段をその立会い（取引をおこなう時間帯）における約定値段とし、全ての売買取引

を成立させるのである。

(2) ザラバ法

ザラバ法は複数約定値段による競争売買方法である。これは、立会いの間、売り注文又は買い注文の数量と値段が合致した会員同士が、随時個別に売買契約を成立させる売買方法である。したがって、約定値段は契約ごとに複数存在することになる。なお、売買契約の合致は、価格優先、時間優先により優先順位が高い順番でおこなわれる。

価格優先とは、安い提示値段の売り注文が、高い提示値段の売り注文に優先し、高い提示値段の買い注文が、安い提示値段の買い注文に優先するというものである。一方、時間優先とは、同一値段の注文は、注文が出された時間の先後により、先に出された注文は後に出された注文に優先する。したがって、例えば15,000円以上では売り注文だけ、14,990円以下では買い注文だけが提示されている時に15,010円の買い注文が出されると、約定値段は15,000円となる。また、14,980円の売り注文が出されると、14,990円が約定値段となる。

(3) ザラバ板寄せ折衷法

ザラバ板寄せ折衷法も単一約定値段による競争売買方法である。この取引方法の特徴は文字通り板寄せ法とザラバ法の両方の性質を兼ね備えた売買方法である。取引所が仮約定値段を提示するのは板寄せ法と同じである。ただし、この仮約定値段で売買取引をおこなう意志のある会員は、挙手をする事でその意志を取引所に示すだけであり、実際の売買契約はザラバ法のように、会員が個別に売買の相手方を見つけ個別に売買契約を成立させていく。売買が成立し、注文がなくなった会員は手を下げる。この過程で売り注文を持つ会員が多く残っている時には、取引所は「〇ヤリ（〇円売り）」と表示して、この仮約定値段では売り注文が多いことを示す。このような状態が続く場合は、取引所は仮約定値段を下げて、新たな買い注文の手を挙げさせるようにし向ける。反対に、買い注文を持つ会員が多く残っている時には、取引所は「〇カイ（〇円買い）」と表示して、それが続く場合は仮約定値段を上げる。仮約定値段を上下することで不成立になる売買注文は反対売買に

より売買取引から離脱することになる。このような方法で売買取引をおこない、売り注文も買い注文もなくなった時に取引所が提示していた仮約定値段を全ての売買の約定値段とする。

(4) 板寄せザラバ法

板寄せザラバ法も単一約定値段による競争売買方法である。この売買方法はザラバ法で取引をおこなう時に、最初の値段を決める方法として用いられる（註2）。取引所は会員から一斉に売買注文を受け、価格優先により売買を合致させる。売り買いの数量が合致し均衡する場合はその時の約定値段を、また、売り買いの数量が合致しない場合は売買が最も多く合致した約定値段で全ての売買取引を成立させる。なお、合致できず未成立となった売買注文は、その約定値段の指値注文の中で抽選によって決められる。

以上のように4つの取引方法があるが、現在の日本では、農産物市場、ゴム市場、繊維関係市場（註3）の現物先物取引では板寄せ法が採用され、貴金属市場、アルミニウム市場、各種指数市場そしてオプション取引（註4）ではザラバ法が採用されている。なお、板寄せ法は日本独自の取引方法であり、欧米の取引所ではザラバ法が採用されている（註5）。

2) 先物価格の形成メカニズム

日本の商品先物取引で採用されている代表的な取引方法は板寄せ法とザラバ法である。本項では、簡単な事例を用いて、この2つの方法による商品先物価格の形成メカニズムを述べ、その特徴を指摘する。

ここで設定する事例は、表1に示す通りである。取引にはA、B、C、Dの取引当初は買い注文を出す参加者（買い方）と、a、b、c、dの取引当初は売り注文を出す参加者（売り方）の合計8人が参加しているとする（註6）。表中の数字は、参加者が希望している売買数量である。例えば、参加者Aは価格が2,040円以下であれば10枚（取引単位を枚という。）の買い注文を出すことを希望していることを示している。また、参加者dは価格が1,960円以上であれば10枚の売り注文を出すことを希望していることを示している。なお、

参加者の売買数量は表中の枚数を上限としておく。表1を図示したものが図1である。右下がりの階段状の線は、買い方の商品に対する需要を示している。つまり、価格が2,040円の時には、参加者Aだけが10枚の買い注文を出す、価格が下落し2,020円になれば、参加者Bも20枚の買い注文を出す。したがって、この時の買い注文数量は30枚となる。ここで更に価格が下落し2,000円になれば、参加者Cも買い注文を出すため、その10枚が加わり、買い注文数量は40枚となる。そして、更に価格が下落し1,980円になれば参加者Dも10枚の買い注文を出すため、買い注文数量は50枚になる。このように全体の買い注文数量は価格によって変化し、右下がりの階段状の図になる。一方、右上がりの階段状の線は、売り方の参加者E、F、G、Hの行動を図示したものであり、これらの参加者の商品に対する供給を表している。

さて、取引所において先物価格はどのように決

表1 取引参加者の取引売買数量(例)
(単位：枚、円)

買い方 売買数量	提示価格	売り方 売買数量
A 10	2,040	
B 20	2,020	E 10
C 10	2,000	F 20
D 10	1,980	G 10
	1,960	H 10

註 1) この表は林 [2] を参考にして作成した。
2) 売買数量は、その参加者の売買数量の上限及び下限である。

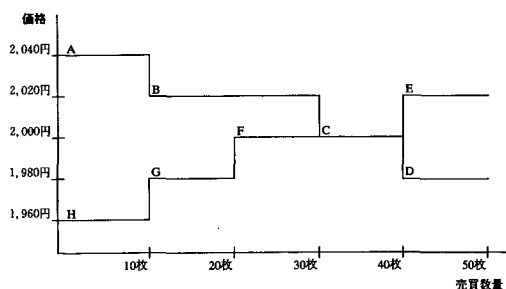


図1 取引参加者の需給線

註 1) 図中のアルファベットは表1にある取引参加者を示す。

定するのだろうか。この事例を用い、板寄せ法とザラバ法での価格形成メカニズムを見てみる。

(1) 板寄せ法による価格形成

板寄せ法の取引方法については前項で述べたとおりであり、取引を開始する時には、取引所が仮約定値段を取引参加者に提示する。実際には前日の取引までの最終的な値段(終値)等を考慮して仮約定値段を提示しているが、ここでは最初に提示する仮約定値段を1,960円とする。この時、買い方A、B、C、Dの全員が買い注文を出す。しかし、売り方は参加者Hが売り注文を出すのみである。したがって、全体としては買い注文が50枚、売り注文は10枚という状況である。よって、売買契約は10枚成立することになり、買い注文の40枚が未契約ということになる。ここではDの買い注文とHの売り注文が成立したとすることとする(表2-1)。

さて、取引所としては、まだ40枚の買い注文が残っていることを考慮し、仮約定値段を上げることで売り注文を増大させようとする。ここでは20円上げて1,980円に仮約定値段を上げたことにする。この時、買い方は1,960円で契約をしたDを除くすべての参加者が売り注文を出す。一方、売り方はGが10枚の売り注文を出す。なお、1,960円で買い契約が成立している参加者Dは元々値段が1,980円でも購入することを希望しており、また売り契約が成立しているHは1,960円以上の値段で売却を希望していることから、両者とも売買契約は変更しない。したがって、1,980円に仮約定値段が上がった時には、更に10枚の売買契約が成立することになる。ここではCの買い注文とGの売り注文が成立したとすることとする(表2-2)。

表2-1 仮約定値段が1,960円の時

(単位:枚)

買い方	枚数	売り方	枚数
A	10	H	10
B	20		
C	10		
D	10		

註 1) 取り消し線は売買取引が成立したことを表す。

しかし、まだ参加者AとBの買い注文の合計30枚が未契約である。そこで、取引所は仮約定値段を更に40円引き上げ2,020円にしたとする。この時、買い注文は参加者AとBから各々10枚、20枚出され、売り注文はEとFから各々10枚、20枚出される。したがって、全体としては売り注文と買い注文の枚数が30枚で合致する。しかし、1,960円と1,980円の提示金額の時に買い契約をした参加者CとDにとっては、もしこのまま2,020円に値段が決定した場合、この値段は希望していた購入値段の上限よりも高い。このようなことから、参加者CとDは各々10枚の売り注文を出すことになる。以上のような参加者の行動の結果、全体として売り注文が20枚が未契約として残っている(表2-3)。

取引所はこの状況を見て仮約定値段を20円下げることにする。仮約定値段が2,000円になった時の参加者の行動は、買い方としては参加者Eの10枚の買い注文がある。参加者Eは2,020円の時に売り契約をしているが、2,000円では希望している売却値段の下限よりも低いため反対売買をおこなう。一方、売り方としては、2,020円の時に10枚の売り注文を出した参加者Cが、2,000円に仮約定値段が下がったため、その注文は取り下げることになる。しかし、参加者Dは2,000円でも

表2-2 仮約定値段が1,980円の時

(単位:枚)

買い方	枚数	売り方	枚数
A	10	F	10
B	20		
C	10		

註 1) 取り消し線は売買取引が成立したことを表す。

表2-3 仮約定値段が2,020円の時

(単位:枚)

買い方	枚数	売り方	枚数
A	10	E	10
B	20	F	20
		C	10枚
		D	10枚

註 1) 取り消し線は売買取引が成立したことを表す。

まだ購入希望価格の上限よりも高いため10枚の売り注文を出す。この結果、全体としては買い注文が10枚、売り注文が10枚となり、売買枚数は一致する(表2-4)。このように、売り買いの枚数が一致した時に取引所は売買を終結させ、その時の値段、ここでは2,000円を全ての売買契約を履行する際の約定値段とするのである。

以上の方法で商品価格を決定する方法が板寄せ法である。板寄せ法でおこなわれる取引は一日に午前中に2~3回、午後にも2~3回、節とよばれる立会いがおこなわれている。その節ごとに、上記のような取引過程で約定値段が決められている。さて、板寄せ法はその取引の過程でいくつかの仮約定値段が取引所から提示され、その都度売買契約が成立するが、それはあくまでも仮の約定値段の仮の売買契約である。最終的には売り買いの枚数が合致した時の値段で全ての売買契約を成立させる。したがって、このような価格形成メカニズムは、標準的なミクロ経済学の教科書にある、クモの巢理論の価格形成メカニズムに近似できる。よって、板寄せ法で決定した約定値段は、ある時間内における、取引参加者の需給を反映した競争均衡価格とみなすことができる。

(2) ザラバ法による価格形成

次に、ザラバ法での価格形成メカニズムを見る。ザラバ法は売り方と買い方が、個別に相対取引で売買契約を成立させる取引方法である。先に利用した表1を使い具体的にこれを見よう。ここでは、話を簡略するために、表1にある売買注文が同時に提示されたと仮定する。つまり時間優先は考えないことにする。

この場合、参加者Dの買い注文と参加者Fの売り注文の10枚が1,980円で、参加者Cの買い注文と参加者Gの売り注文10枚が2,000円で、参加

者Bの買い注文と参加者Hの売り注文10枚が2,020円で成立する。未成立の売買に関しては、価格優先の原則にしたがって、例えば参加者Aの買い注文と参加者Hの売り注文の10枚が優先的に売買契約が締結することになる。この時の値段はその日の取引の雰囲気、1,960円から2,040円の間で決定することになる。

このように、ザラバ法では契約ごとに約定値段が形成される。したがって、ザラバ法で形成された各々の約定値段の性質は、上で見た板寄せ法により形成された約定値段の性質とは異なる。つまり、ある一定の取引時間中の、瞬間的な取引参加者の需給均衡であり、かつ連続的に変化していると考えることができる。

3. 商品取引所の合併問題の経緯

1950年の商品取引所法の制定とともに約20ヶ所の商品取引所が設立されたが、その後解散・合併が進み、現在では東京穀物商品取引所、関西商品取引所、横浜商品取引所、関門商品取引所、中部商品取引所、東京工業品取引所、大阪商品取引所の7箇所まで減じている。これは、日本の経済発展にともなって、取引が出来ない商品も見られるようになったことや(註7)、交通手段及び情報伝達の効率化が進んだことから、取引所の経営基盤を強化するために、取引所の解散・合併がおこなわれたからである(註8)。

取引所の合併についての議論が正式に検討されたのは、1971年11月におこなわれた商品取引所審議会からである(註9)。審議会答申の中で商品取引所の体制整備について、「現在、同じ地域、同じ商品で数多くの取引所が存在することは適当でなく、今後上場商品の消長、業務運営の合理化等体制整備の方向に沿って逐次統合されることが必要である。」と報告している(註10)。また、1974年の産業構造審議会でも商品取引所のあり方について取引所の整理統合問題が議論され、「商品取引所で行われる取引は、現物取引と異なり、各地で異なった価格形成が行われる必要はなく、運輸、通信手段の発達に伴い、多数の商品取引所が存在する必要性は必ずしも大きくはない。また商品取引所の基盤整備のためには、今後の上場商品の弾力化をも考慮すると、複数商品の上場制を

表2-4 仮約定値段が2,000円の時

(単位:枚)

買い方	売り方
A	D
10	10

註 1) 取り消し線は売買取引が成立したことを表す。

原則とすべきであり、この点から商品取引所の整理・統合を進めることが必要である。ただ、このプロセスは、商品取引所が歴史的に成立してきたものであること、現状では商品取引所を通ずる現物の受渡しには地域性があること等を考慮すると、段階的に行われるべきであり、また、複数商品上場制を原則とすることに鑑み、地域的にすすめることが妥当である。更に、これを促進するため、主務省においても実態に即し、指導・勸奨を行うとともに、その円滑化を図るため、合併に関する手続き規定を整備するほか、合併に伴う税制上の助成措置等を検討する必要がある。」と答申している（註11）。

しかし、翌年の1975年におこなわれた商品取引所法の改正においては、それまでに取引所が合併した実態がないことから、取引所の合併についての規定は新設されず、第75回国会の衆参両院の商工委員会における付帯決議で取引所の合併の推進が承認されるに留まっている。

ただし、1980年の商品取引所制度問題研究会の報告書で、「交通・通信手段の発達した現在においては、同一の商品について複数の商品取引所が存在する必要性は必ずしも大きくないこと、商品取引所の経営基盤の強化を図る上において上場商品の複数化が有効であることをかんがみ、商品取引所の統廃合、とりわけ同一地域内に設立されている商品取引所の統廃合を進める必要があり、これを推進するための準備のための条件整備について検討を行う必要がある。なお、商品取引所の統廃合の推進、あるいは商品取引所の経営の合理化の方途として、商品取引所の集合化、事務処理の共同化等は評価されるものであり、これを積極的に推進すべきである。」と、地域内での合併を推進すべきであるという提案が出されるなど、取引所の合併についての法制度の整備を求める提言は引き続きおこなわれたのである。

なお、1984年11月には合併規定の整備がなされないまま、東京ゴム取引所と東京繊維取引所と東京金取引所が合併し、東京工業品取引所が誕生している。

これ以後なされた提言としては、1986年11月の商品等の取引問題研究会がある。そこでは今後の課題として、「商品取引所の経営基盤を強化する

ため、その統合、再編を円滑に進めることができるよう所要の制度改善を行う。」と報告されている。また、1989年6月には全国商品取引所連合会から所管官庁に対して、商品取引所の合併規定の整備について、「合併規定は、昭和50年の法改正の際には、合併すべき実態がないという理由で見送られたが、にも拘らず先年取引所の統合が行われた経緯に鑑み、更に今後の統合等に備えて合併清算所得の特別措置並びに建玉、受委託に係る債券債務等の移転、継承に関する制度を行うこと。なお、合併以外の市場連携についても規定の整備を行うこと。」と要望している。そして、1990年2月の商品取引所審議会では、「交通・通信手段の発達等の状況を踏まえ、商品取引所の基盤の強化と機能の充実を図るため、商品取引所の合併を促進することが適当であることから、合併に関する規定を整備する必要がある。また、合併に伴う税制上の扱いについても検討することが望ましい。」という報告がなされている。

このような経緯により、1990年の商品取引所法改正において取引所の合併促進のための規定が新設されたのである（註12）。

4. 現在の商品取引の実態

1) 各取引所の上場商品

1998年11月現在、各取引所で開設されている商品市場（註13）と上場商品は表3に示したとおりである。現在、農林水産省所管の農産物市場、砂糖市場、繭糸市場、農産物・飼料指数市場の4市場と通商産業省所管の貴金属市場、ゴム市場、アルミニウム市場、綿糸市場、毛糸市場、繭糸市場、スフ糸市場、ゴム指数市場の8市場の、合計12市場が設立されている。上場商品は農林水産省所管の取引所で、小豆、米国産大豆、とうもろこし、アラビカコーヒー生豆、ロブスタコーヒー生豆、大豆オプション、とうもろこしオプション、甘しよでん粉、国際穀物等指数が上場されている。通商産業省所管の取引所では、金、銀、白金、パラジウム、アルミニウム、精糖、粗糖、粗糖オプション、ゴムR.S.S. 3号、天然ゴム指数、綿糸40番手、綿糸20番手、毛糸、乾繭、スフ糸、生糸が上場されている。

表3 商品取引所の上場商品（1998年現在）

取引所名	商品市場	上場商品
東京穀物商品取引所	農産物市場	小豆, 米国産大豆, とうもろこし, アラビカコーヒー生豆, ロブスタコーヒー生豆, 大豆オプション, とうもろこしオプション
	砂糖市場	精糖, 粗糖, 粗糖オプション
東京工業品取引所	貴金属市場	金, 銀, 白金, パラジウム
	ゴム市場	ゴム R. S. S. 3号
	アルミニウム市場	アルミニウム
	綿糸市場	綿糸40番手
中部商品取引所	毛糸市場	毛糸
	農産物市場	小豆, 輸入大豆, 甘しよでん粉
	砂糖市場	精糖
	繭糸市場	乾繭
	綿糸市場	綿糸40番手
	毛糸市場	毛糸
関西商品取引所	スフ糸市場	スフ糸
	農産物市場	小豆, 輸入大豆
	砂糖市場	精糖, 粗糖, 粗糖オプション
	繭糸市場	生糸
大阪商品取引所	農産物・飼料指数市場	国際穀物等指数
	ゴム市場	ゴム R. S. S. 3号
	アルミニウム市場	アルミニウム
	綿糸市場	綿糸40番手, 綿糸20番手
	毛糸市場	毛糸
	スフ糸市場	スフ糸
横浜商品取引所	ゴム指数市場	天然ゴム指数
	繭糸市場	乾繭, 生糸
関門商品取引所	農産物市場	小豆, 輸入大豆, とうもろこし
	砂糖市場	精糖

註 1) 全国商品取引所連合会 [7] を参考に作成。

2) 取引金額の現状

1996年度の各商品取引所での取引金額を総計した総額は890千億円である。各商品取引所のシェアは図4に示したとおりである。東穀がもっとも多く全体の49%を占め、次に東工の24%になる。このシェアを過去5年間で見たものが図2である。東穀と東工のシェアは年度によって差があるものの、この2つの取引所以外のシェアは年々小さくなってきていることが見て取れる。

3) 出来高の現状

次に出来高の状況を見てみる。市場別の出来高の過去5年間の推移を見たのが図5である。全体としては年々出来高がほぼ増加傾向にあることがわかる。しかし、全ての市場が増加しているわけではない。砂糖市場と繊維市場はここ5年間は一定の出来高で推移している。ゴム関連市場は1993年から1994年にかけて出来高が急増していること

がわかる。これは、1994年3月に神戸ゴム取引所で天然ゴム取引が開始された影響もあるが、それ以上にゴムの現物先物取引が活況になり、出来高が前年度の3倍に増大したことが大きい。

総出来高の取引所シェアは、図6である。出来高についても、上記の総取引金額と同様の傾向である。つまり、東穀が全体の42%を占め、東工は33%を占めている。この2取引所以外は年々出来高は減少していることが見て取れる。

各市場ごとに、上場商品の出来高のシェアを見てみる。まず、農産物市場であるが1996年度で見た場合、とうもろこしがもっとも多く56%を占めている。次は輸入大豆の34%であり、小豆は10%に過ぎない(図7)。貴金属市場は金、銀、白金、パラジウムが上場されているが、金が49%を占め、次いで白金の40%、パラジウム7%、そして銀の4%となっている(図8)。ゴム関連市場では、96%が現物先物取引であり、ゴム指数取引は4%に過

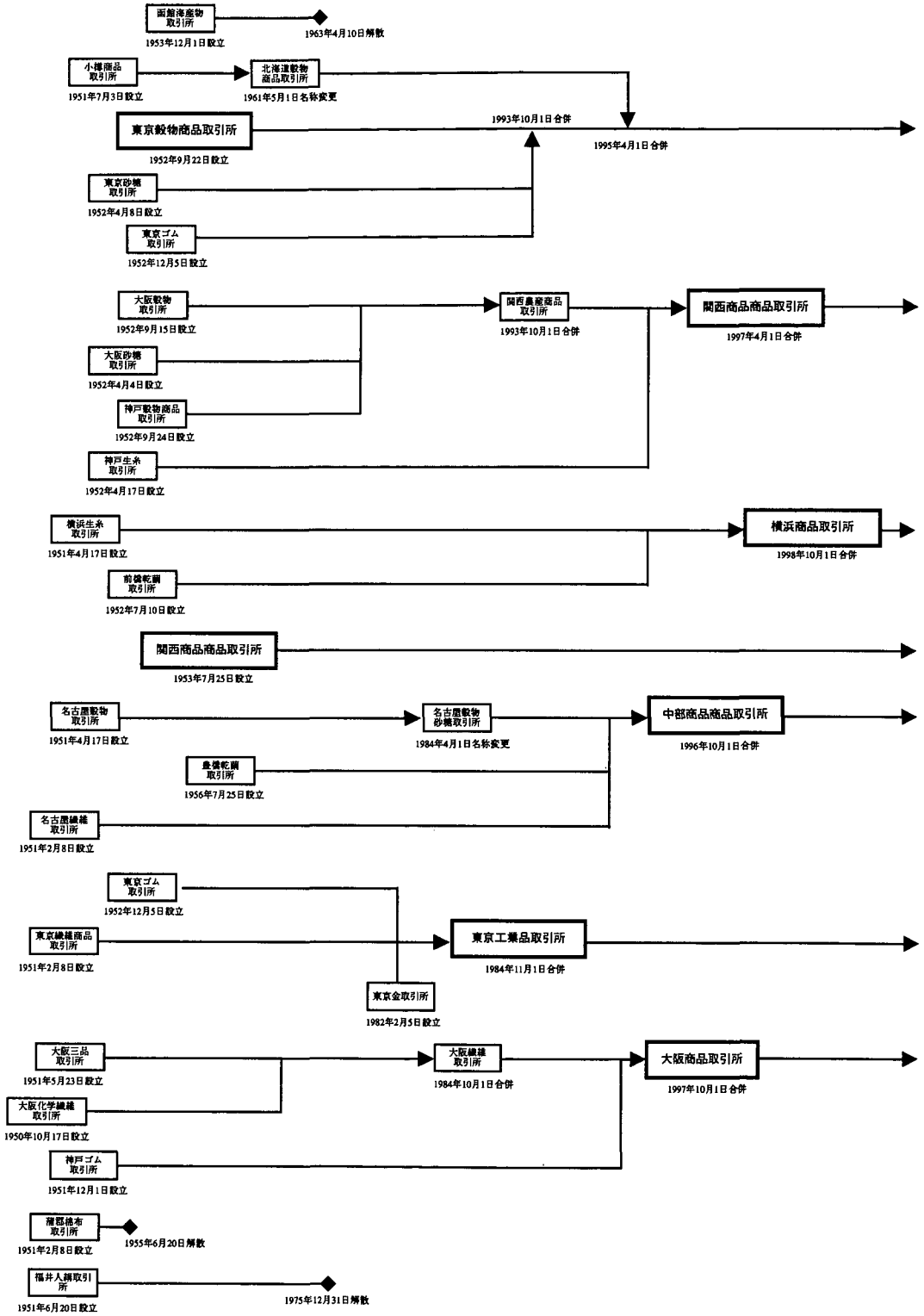


図2 商品取引所の変遷

註 1) 全国商品取引所連合会 [7] を参考に作成。

商品取引所の価格形成メカニズムと取引実態

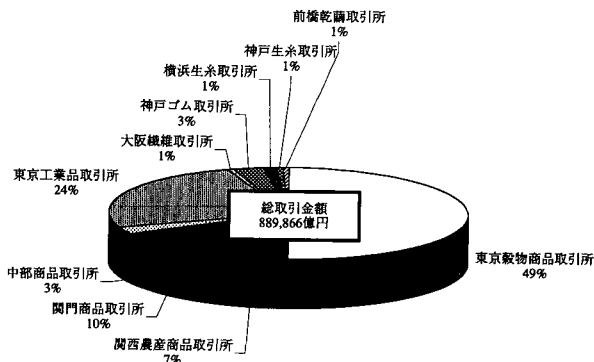


図3 取引所別取引金額 (1996年度)

註 1) 全国商品取引所連合会 [7] を資料として作成した。

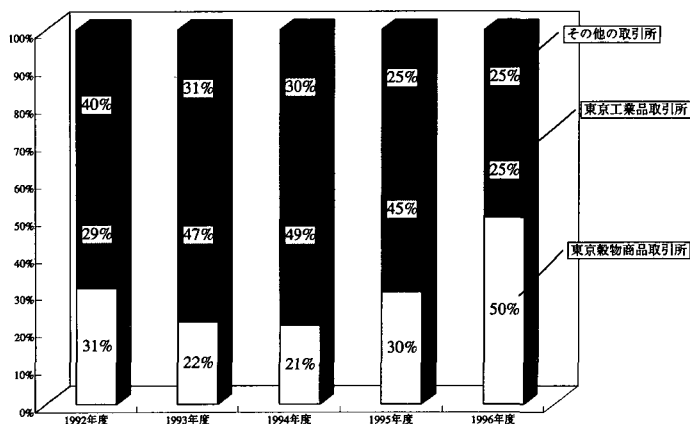


図4 総取引金額のシェア

註 1) 図3と同じ。

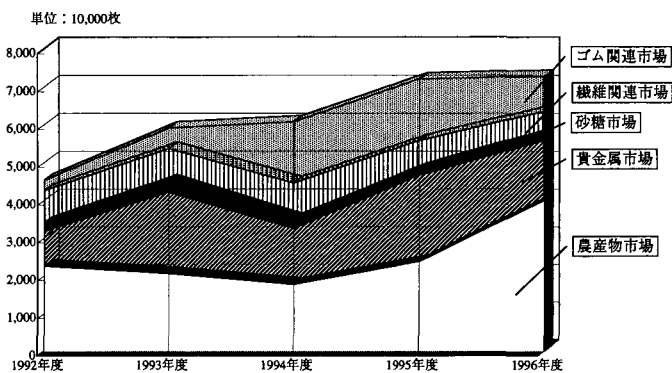


図5 商品市場別出来高のシェア

註 1) 図3と同じ。
 2) 繊維関連市場の出来高は、繭糸市場、スフ糸市場、毛糸市場、綿糸市場の出来高を合計したものである。また、ゴム関連市場の出来高は、1994年度以降はゴム市場とゴム指数市場の出来高を合計したものである。

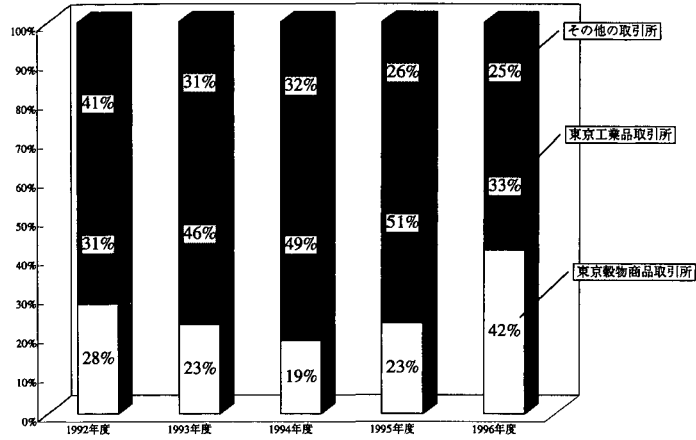


図6 総出来高のシェア

註 1) 図3と同じ。

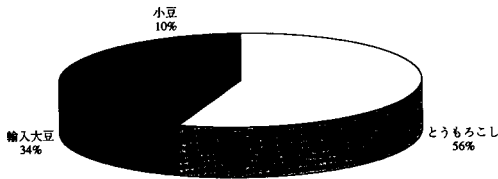


図7 農産物市場の出来高シェア (1996年度)

註 1) 図3と同じ。
2) 輸入大豆の出来高には、東京穀物商品取引所の米
国産大豆の出来高も含まれている。

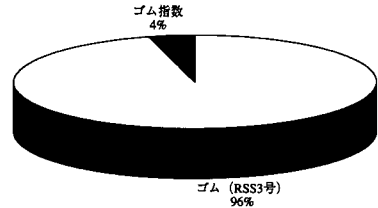


図9 ゴム関連市場の出来高のシェア (1996年度)

註 1) 図3と同じ。

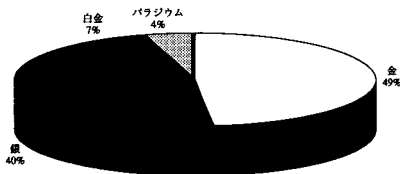


図8 貴金属市場の出来高シェア (1996年度)

註 1) 図3と同じ。

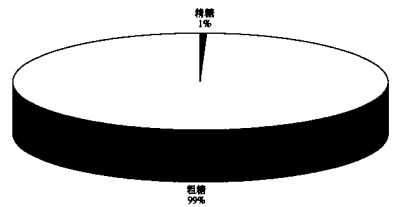


図10 砂糖市場の出来高のシェア (1996年度)

註 1) 図3と同じ。

ぎない (図9)。砂糖市場では粗糖取引が99%を
占めており、精糖は1%に過ぎない (図10)。織
維関連市場は生糸、乾繭で全体の59%であり、綿
糸も合わせると全体の98%を占めている (図11)。

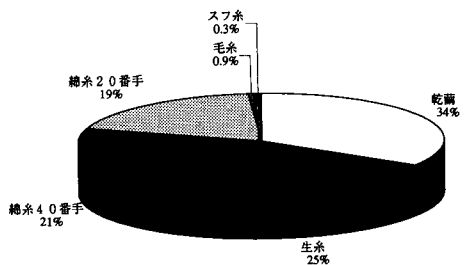


図11 繊維関連市場の出来高のシェア (1996年度)

註 1) 図3と同じ。

5. ま と め

本稿では、日本の商品取引所における先物価格の形成メカニズムと取引の現状を概説した。

商品先物取引で利用される取引方法は、板寄せ法、ザラバ法、ザラバ板寄せ折衷法、板寄せザラバ法の4つの方法がある。本稿では代表的な取引仕様である板寄せ法とザラバ法の価格形成の仕組みを説明した。板寄せ法により形成された約定値段は、ある時間内における取引参加者の需給を反映した競争均衡価格とみなすことができ、ザラバ法により形成された約定値段は、ある時間内における瞬間的な均衡価格とみなせる。

日本の商品先物取引所は、1950年の商品取引所法の施行により、1953年までに全国20箇所に設立された。しかし、時代とともに取引が出来ない商品が出てきたことから、1971年以降、取引所の合併について議論されてきた。ただし、この取引所の合併問題についての制度が法律で規定されたのは1990年の法改正まで待つことになる。規定後は取引所の合併が促進され、現在では7箇所に集約されている。

日本における商品先物取引の取引状況は、過去5年間の出来高が着実に増大していることから、年々活発化してきたことが伺える。上場商品により差は生じるだろうが、価格変動リスクの緩和や新たな資産形成のために、今後、商品先物取引の利用が益々増大し、活発な取引がおこなわれることが期待される。

【付記】 本稿の作成にあたり、東京穀物商品取引所、中部商品取引所、関西商品取引所、関門商品取引所への調査をおこなっている。その際には、各商品取引所の職員の方々から本稿で引用した資料も含め、多くの資料を快く提供して頂いた。ここに記して感謝申し上げます。

註

(註1) 日本における最初の組織的な商品市場は、1615年～1643年(元和・寛永年間)に大阪の豪商淀屋の庭先きで始められた淀屋米市(後の堂島米会所)であるといわれている。当時は米の正米取引(現物取引)がおこなわれていたが、ほどなく現物のフォワード取引

(先渡し取引)が行われるようになった。その後、1716年～1735年(享保年間)には標準米(建物米)を利用した帳合米取引といわれる取引がおこなわれてた。これは差金決済方式でおこなわれる取引であり、現在おこなわれている先物取引とほぼ同じ取引方法である。なお、1730年は堂島米会所が江戸幕府により正式に許可された年である。また、この時代の取引については杉江[5]、羽路[1]に紹介されている。

(註2) この時の立会いをオープニングセッションとよぶ。また、取引終了のクロージング時にも成立していない売買注文を成立させるためにこの取引方法が用いられている。なお売買注文がない場合はザラバ状態で終わる。このザラバ状態で終わることを「ザラバ引け」という。

(註3) 本稿では以降で、繊維関連市場を繭糸市場、スフ糸市場、毛糸市場、綿糸市場を総称したものととして使う。

(註4) ここでの指数市場とは農産物・飼料指数市場、ゴム指数市場のことを指し、オプション取引とは大豆オプション取引、とうもろこしオプション取引、粗糖オプション取引のことを指している。

(註5) ただし、時代によって売買方法は異なる。例えば、東京穀物商品取引所を例とすると、その前身である東京米穀商品取引所の時には、設立から1916年まではザラバ法で取引されていた。その後は折衷法が採用され、東京穀物商品取引所へ変わった後も引き続きこの方法で取引がおこなわれていた。現在採用されている板寄せ法は1973年5月から採用されている。これについては、東京穀物商品取引所[6]に詳しい。

(註6) この例は林[2]の例を利用している。

(註7) 現物商品の先物取引への上場に適当な商品の条件として小山等[3]は、①その商品の価格が大幅に変動すること、②全体として取引規模が大きいこと、③品質の標準化が可能なこと、④取引参加者が多く、かつ特定の参加者が市場の主導権を握れないこと、をあげている。

(註8) 商品取引所法には、1992年の改正まで取引所の合併についての規定が制定されていなかったため、それまでに行われた合併については「統合」という言葉を使用することが多い。しかしここでは煩雑さを避けるために合併という言葉を使用することにする。

(註9) ここでの記述は、全国商品取引所連合会[7]をもとにして、決定された事項についての資料を補足したものである。

(註10) この記述については、商品取引所制度研究会[4]から抜粋した。

(註11) 註8と同じ。

(註12) 該当する条文は、第99条第2項から第9項、第107条、第110条である。

(註13) 商品取引所法では、商品市場には①一種の上場

商品ごとに現物先物取引又は現物価格先物取引をおこなうために商品取引所が開設する市場、②一種の上場商品指数ごとに商品指数先物取引をおこなうために商品取引所が開設する市場、の2種類がある。また、前述したように、日本では商品取引所は行政の監督を受けている。農産物、砂糖、蕎麥市場は農林水産省が、貴金属、ゴム、天然ゴム指数、毛糸、綿糸、スフ糸市場といった工業商品は通産省が担当している。なお、日本には金融先物市場もあるが、そこは大蔵省が担当している。通常1つの取引所を複数の省庁が所管することはなく、したがって1つの取引所で上場することのできる商品も限定されるのが現状である。しかし、1996年10月の合併により誕生した中部商品取引所は日本で初めて農林水産省と通産省の両省所管の取引所となった。なお、米国では連邦政府機関の米国商品先物取引委員会（CFTC）によって商品、金融等の違いに関わらず先物取引は一元的に監督されている。

参考文献

- [1] 羽路駒次『増補版 我が国商品取引所制度論』晃洋書房、1985年。
- [2] 林敏彦、『需要と供給の世界』、日本評論社、1989年。
- [3] 小山良・濱藤友明・江尻行男『日本の商品先物市場』、東洋経済出版社、1994年。
- [4] 商品取引所制度研究会『商品取引所制度総覧』、大成出版社、1984年。
- [5] 杉江雅彦『増補 投機と先物取引の理論』千倉書房、1984年。
- [6] 東京穀物商品取引所『東京穀物商品取引所40年史』、1993年。
- [7] 全国商品取引所連合会『商品取引所年報』、各年度。