

日本期货市场发展历程与现状研究

上海期货交易所 田伟杰

一、日本商品期货市场发展历程

(一) 日本期货市场的诞生

日本期货市场发源于大阪的堂岛大米市场。在江户时代，作为实物税上缴的大米通常被运往大阪等主要城市，通过拍卖的形式将税米出售给大米中介，并向拍卖成功的竞价者发放大米库券。此后，围绕大米库券的交易逐渐兴起，交易标的由现有的实物大米逐步扩展至未来的大米，这就是日本期货市场的起源。

随着大米期货的兴起与发展，日本第一家

官方认可的期货交易所由此诞生。1730年，德川幕府正式授权堂岛大米交易所开展期货交易。堂岛大米交易所开创的会员和结算等制度被沿用至今，成为公认的期货交易所的先驱。随着市场发展和制度完善，堂岛大米交易所的交易规模在1811年达到顶峰。鉴于米价暴涨，明治政府于1869年暂停了堂岛大米交易所，并于1871年恢复交易。二战期间，大米等重要商品在统制经济下失去市场交易的土壤，因而1939年大阪堂岛大米交易所被废除（表1）。

表1：堂岛大米交易所的发展历程

年份	事件
17世纪初	大米市场在富商淀屋的商店门前（今淀屋桥南侧）开业
17世纪末	规定需要使用封地发放的大米库券交易税米
1697年	大米市场搬迁到堂岛，成为堂岛大米交易所
1730年	德川幕府正式授权在堂岛大米交易所开展交易
1811年	堂岛大米交易所的交易达到顶峰
1869年	由于大米价格暴涨，明治政府禁止堂岛大米交易所的交易
1871年	堂岛大米交易所恢复大米交易
1939年	大阪堂岛大米交易所（前身为堂岛大米交易所）在统制经济体制下被废除

资料来源：日本交易所集团

(二) 日本商品期货市场的发展阶段

自诞生以来，日本期货市场的发展大致可以划分为起步、发展、整顿、停滞、复兴以及衰落等阶段。基于相关专家研究，结合日本近现代发

展史，可以发现日本商品期货市场随着历史演进而不断变化。

殖产兴业时期，日本商品期货市场处于起步阶段。日本实施的殖产兴业政策客观上促进了期

货市场的起步，该时期日本政府积极引进西方新型市场组织制度，多家地方性期货交易所相继建立。产业革命时期，日本商品期货市场进入了蓬勃发展阶段。1893年，日本政府通过了《期货交易法案》，确立了近代期货交易制度，制度建设与市场发展由此进入了快车道。经济萧条时期，日本期货市场进入了整顿阶段。经济萧条伴随着整顿与转型，据统计，日本的期货交易所从1912年的48家缩减至1937年的26家。战时经济统制时期，日本期货市场进入了停滞阶段。二战期间，日本政府将重要商品的生产、分配、流通和消费等纳入到计划轨道，商品期货赖以生存的土壤不复存在，逐步走向萎缩、关闭或解散。二战以后，随着经济的恢复和发展，日本期货市场进入复兴阶段。1950年，日本颁布了新的《商品交易所法》，商品期货交易所相继恢复和重建。日本经济的飞速发展提振了商品供需，商品期货

市场规模随之日益壮大。新世纪以来，日本商品期货市场逐步进入衰落阶段。由于经济停滞、产业转移、法律修订与监管改革等因素，市场参与者持续退出，交易量大幅下降，交易所走向兼并重组，日本商品期货市场日益衰落。

(三) 日本现存期货交易所的发展历程

面对严峻复杂的内外部环境，日本商品期货交易所逐步走向合并之路。2000年初，日本共有商品期货交易所7家，包括东京商品交易所、关西商品交易所、关门商品交易所、东京谷物交易所、横滨商品交易所、日本中部商品交易所以及大阪商业交易所。至今，现存的经营商品期货的交易所有大阪堂岛交易所（Osaka Dojima Exchange, ODEX）、日本交易所（JPX）集团的东京商品交易所（Tokyo Commodity Exchange, TOCOM）和大阪交易所（Osaka Exchange, OSE）（表2）。

表2：日本商品期货交易所发展历程

2000年	东京商品交易所	关西商品交易所	关门商品交易所	东京谷物交易所	横滨商品交易所	日本中部商品交易所	大阪商业交易所
2001年	东京商品交易所	关西商品交易所	福冈期货交易所	东京谷物交易所	横滨商品交易所	日本中部商品交易所	大阪商业交易所
2006年	东京商品交易所	关西商品交易所		东京谷物交易所		日本中部商品交易所	大阪商业交易所
2007年	东京商品交易所	关西商品交易所		东京谷物交易所		日本中部商品交易所	
2011年	东京商品交易所	关西商品交易所		东京谷物交易所			
2013年	东京商品交易所		大阪堂岛商品交易所				
2020年	东京商品交易所	大阪交易所	大阪堂岛商品交易所				
2021年	东京商品交易所	大阪交易所	大阪堂岛交易所				

大阪堂岛交易所是一家历史悠久的农产品交易所。大阪堂岛交易所的前身为创立于1952年的大阪谷物交易所，1993年与大阪糖交易所、神户谷物商品交易所合并为关西农产品交易所，1997年与神户生丝交易所合并为关西商品交易

所，2006年与福冈期货交易所合并，2013年与东京谷物交易所大米市场合并为大阪堂岛商品交易所，2021年4月改会员制为公司制，2021年6月更名为大阪堂岛交易所公司（表3）。

表 3: 大阪堂岛交易所发展历程

时间	事件
1952	大阪谷物交易所成立
1992	电脑系统交易开始
1993	大阪谷物交易所、大阪糖交易所、神户谷物商品交易所合并为关西农产品交易所
1997	关西农产品交易所与神户生丝交易所合并，更名为关西商品交易所
2006	关西商品交易所与福冈商品交易所合并
2011	大米期货开始在关西商品交易所和东京谷物交易所交易
2013	关西商品交易所合并东京谷物交易所大米市场，并更名为大阪堂岛商品交易所
2021-04	从会员制商品交易所向公司制转换，并更名为大阪堂岛商品交易所公司
2021-08	更名为大阪堂岛交易所公司

资料来源：大阪堂岛交易所

东京商品交易所是一家历史悠久的商品交易所，现主要聚焦于能源衍生品。东京商品交易所的前身包括成立于 1951 年的东京纺织交易所、成立于 1952 年的东京橡胶交易所以及成立于 1982 年的东京黄金交易所，三者于 1984 年合并为东京

商品交易所。自成立以来，东京商品交易所的产品序列逐步丰富，涵盖贵金属、橡胶和农产品。2019 年，东京商品交易所被日本交易所集团收购，贵金属、橡胶和农产品等产品于 2020 年转移至大阪交易所，成为聚焦于能源的商品交易所（表 4）。

表 4: 东京商品交易所发展历程

时间	事件
1951	东京纺织交易所成立
1952	东京橡胶交易所成立
1982	东京黄金交易所成立
1984	东京纺织交易所、东京橡胶交易所和东京黄金交易所合并为东京商品交易所
1991	电子平台开始连续交易
2005	日本商品清算所开始运营
2008	会员制交易所转变为公司制
2012	全资控股日本商品清算所
2013	推出农产品和糖市场
2019	成为日本交易所集团子公司
2020	贵金属、橡胶和农产品市场上市的产品(原油和电力等能源产品除外)转移到大阪交易所; 日本商品清算所并入日本证券结算公司

资料来源：日本交易所集团

大阪交易所是日本交易所集团的子公司，上市产品覆盖商品和金融衍生品。大阪交易所最早可以追溯至 1878 年成立的大阪证券交易所，1947 年曾短暂解散，并于战后重建。2013 年，东京证券交易所与大阪证券交易所合并成立日本交易所集团，同时大阪证券交易所的证券交易转

移至东京证券交易所。2014 年，大阪证券交易所接收东京证券交易所的衍生品业务，并更名为大阪交易所。2020 年，大阪交易所接收来自东京商品交易所的贵金属、橡胶和农产品等产品，经营范围拓展至商品衍生品（表 5）。

表 5：大阪交易所发展历程

时间	事件
1878	大阪证券交易所成立并开始交易
1947	解散
1949	大阪证券交易所重新建立
2001	与京都证券交易所合并
2005	推出衍生品清算系统
2013	东京证券交易所与大阪证券交易所合并成立日本交易所集团；大阪证券交易所的证券交易转移至东京证券交易所
2014	大阪证券交易所更名为大阪交易所；接收东京证券交易所的衍生品市场
2020	接收来自东京商品交易所的贵金属、橡胶和农产品等产品

资料来源：日本交易所集团

东京金融交易所是一家从事利率、外汇和股指等金融衍生品的交易所。东京金融交易所的前身为东京国际金融期货交易所，于 1989 年依据《金融期货交易法》成立。2007 年，《金融期

货交易法》废止，东京国际金融期货交易所依据新颁布的《金融工具与交易法》转变为更全面的金融交易所，并更名东京金融交易所（表 6）。

表 6：东京金融交易所发展历程

时间	事件
1989	东京国际金融期货交易所依据《金融期货交易法》成立
1991	夜盘交易时段开始
1998	第一次延长夜盘交易时段
2001	加入期货行业协会（Futures Industry Association）
2004	东京金融期货交易所转变为公司制，并更名为东京国际金融期货交易所公司
2007	更名为东京金融交易所

资料来源：东京金融交易所

二、日本商品期货市场现状分析

(一) 日本期货市场品种体系

日本期货市场现存的交易所所有 JPX 集团的大阪交易所和东京商品交易所、大阪堂岛交易所以及东京金融交易所 (Tokyo Financial Exchange, TFX)。

大阪交易所为同时经营金融期货和商品期货的综合性衍生品交易所,其金融衍生品涵盖股指、利率以及个股等品种,商品衍生品包括贵金属、农产品以及商品指数等品种。至 2021 年底,在金融衍生品方面,大阪交易所共有股指期货 16 个、股指期权 4 个、利率期货 4 个、利率期货期权 1 个以及个股期权 226 个。在商品衍生品方面,大阪交易所共有贵金属期货 8 个、农产品期货 5 个以及商品指数期货 1 个。

东京商品交易所和大阪堂岛交易所的经营范

围仅涵盖商品衍生品,对应品种依次为能源和农产品。其中,东京商品交易所是专注于能源衍生品的期货交易所,具有原油、汽油、煤油、柴油、液化天然气以及电力等 11 个能源期货。大阪堂岛交易所是专注于农产品衍生品的期货交易所,现有大米、黄玉米、美国大豆、红小豆、原糖等 5 个农产品期货。

东京金融交易所的经营范围仅涵盖金融衍生品,具有利率、外汇以及股指等品种。在利率衍生品方面,东京金融交易所共有三个月欧洲日元期货 1 个以及三个月欧洲日元期货期权 1 个。在外汇衍生品方面,东京金融交易所共有日元外汇期货 18 个以及其他货币期货 12 个。在股指衍生品方面,东京金融交易所共有日经 225 指数日度期货、道琼斯工业指数日度期货、纳斯达克 100 指数日度期货等 10 个指数期货 (表 7)。

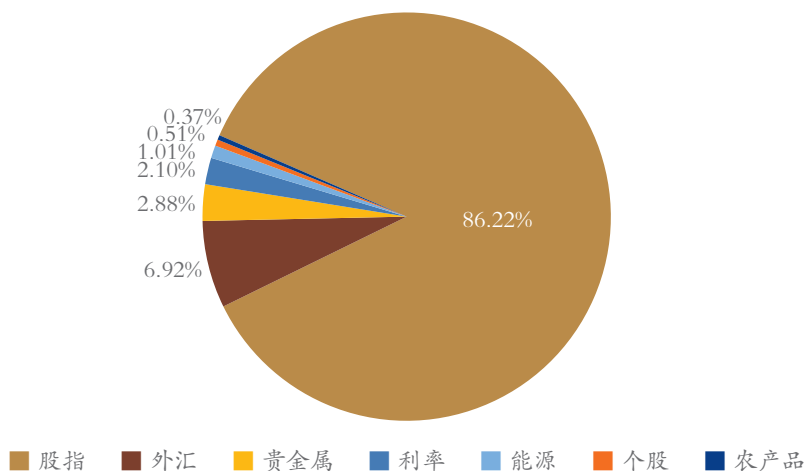
表 7: 日本期货市场品种体系

交易所	大类	品种	期货数量	期权数量	2021 年成交量 (手)
大阪交易所	金融	股指	16	4	306,780,842
		利率	4	1	8,382,756
		个股	0	226	2,032,945
	商品	贵金属	8	1	11,592,904
		农产品	5	0	805,477
		商品指数	1	0	10,141
东京商品交易所	商品	能源	11	0	4,033,667
大阪堂岛交易所	商品	农产品	5	0	667,946
东京金融交易所	金融	利率	1	1	74,206
		外汇	30	0	27,808,547
		股指	10	0	39,886,250

资料来源: 日本交易所集团, 大阪堂岛交易所, 东京金融交易所, 期货业协会

当今的日本期货市场的品种结构以股指和外汇衍生品为主体，农产品、能源以及贵金属等商品衍生品占比较小。截至 2021 年底，股指期货与期权全年成交量为 3.47 亿手，占全市场总成交量的 86.22%；外汇衍生品全年成交量为 0.28 亿手，占全市场的 6.92%；利率衍生品全

年成交量约 846 万手，占全市场的 2.10%。金融衍生品全年总成交量约 3.85 亿手，占全市场的 95.74%。商品衍生品全年总成交量为 0.17 亿手，占全市场的 4.26%。其中，贵金属是规模最大的商品衍生品，全年成交量为 0.17 亿手，占全市场的 2.88%（图 1）。

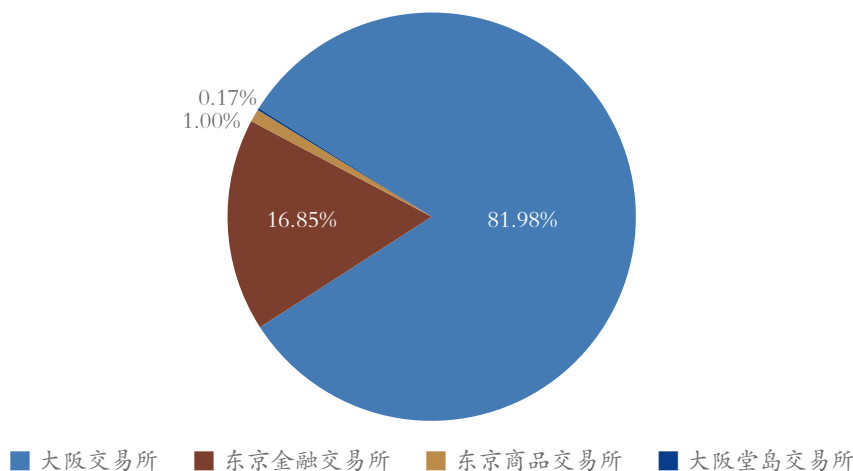


资料来源：期货业协会

图 1：2021 年日本期货市场品种结构

大阪交易所是当前日本期货市场中规模最大的衍生品交易所。截至 2021 年底，大阪交易所全年成交量高达 3.30 亿手，占全市场总成交量的 81.98%。东京金融交易所全年成交量为 0.68

亿手，占全市场的 16.85%（图 2）。东京商品交易所和大阪堂岛交易所等商品期货交易所规模较小，2021 年成交量分别为 403.37 万手和 66.80 万手。



资料来源：期货业协会

图 2：2021 年日本各期货交易所相对规模

（二）日本期货市场总体规模与结构

新世纪以来，日本商品衍生品市场规模达峰后持续萎缩，金融衍生品市场规模在筑底后稳步走强。同时，品种结构从世纪初以农产品和能源衍生品为主体，逐步转向以股指和外汇衍生品为主体。关于商品衍生品，2000年总的交易量为1.09亿手，占全市场的69.70%，其中农产品和能源衍生品为主要品种。商品衍生品市场规模在2003年达峰后持续降低，2021年总成交量仅为0.17亿手，占全市场的4.25%，并且主要

品种已转变为贵金属衍生品。关于金融衍生品，2000年总的成交量为0.47亿手，占全市场的30.30%，其中利率和股指是主要品种。此后，金融衍生品市场规模持续大幅提升，2021年总成交量高达3.85亿手，占全市场的95.75%，同时主要品种已转变为股指和外汇衍生品。规模上的此消彼长推动了品种结构的显著变化，2006年金融衍生品总成交量反超商品衍生品，股指和外汇逐步成为规模最大的品种（图3）。

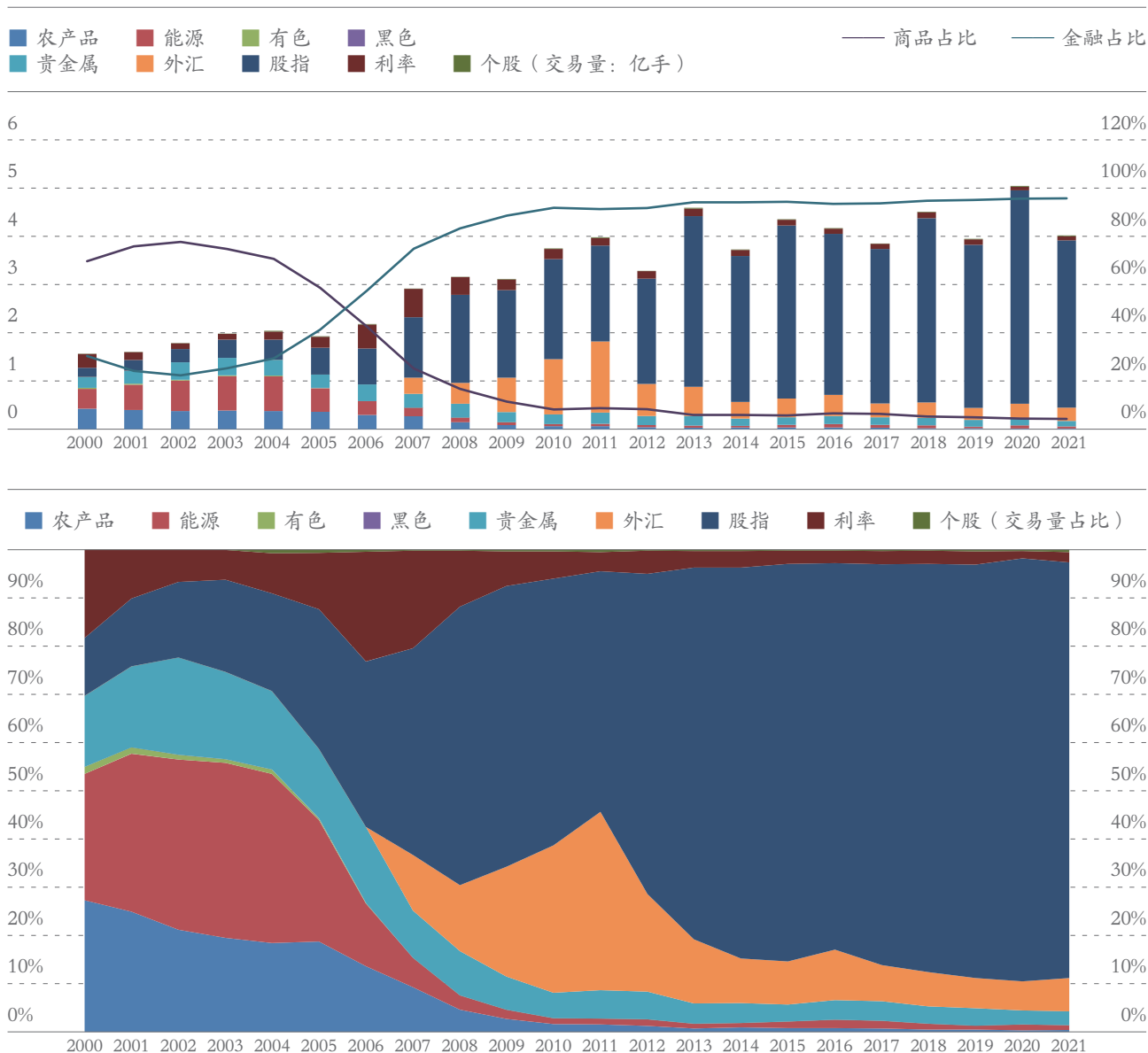


图3：2000—2021年日本期货市场品种规模与结构演变

(三) 日本商品期货市场规模与结构

日本商品期货市场规模萎缩伴随着品种结构分化。在市场规模方面，新世纪以来日本商品期货市场经历了逐年增长、急剧萎缩以及震荡下行三个阶段。2000-2003年期间，日本商品期货市场规模逐年递增，并于2003年达到1.54亿手的最大规模。2003-2009年期间，由于经济增长乏力、产业海外转移以及参与者流失等内外部因素，日本商品期货市场规模急剧萎缩。截至2009年，日本商品衍生品成交量为0.36亿手，较2003年下降约77%。2009-2021年，日本商品期货市

场规模呈震荡下行趋势，2021年商品衍生品市场成交量为0.17亿手，较2009年下降52%左右。

随着农产品和能源衍生品规模大幅下降，日本商品衍生品市场逐步转向贵金属为主的品种结构。2000年，农产品和能源占据商品衍生品市场的主导地位，成交规模分别为0.43亿手和0.41亿手，占商品衍生品市场的比重依次为39.17%和37.62%。2021年，贵金属是商品衍生品市场规模最大的品种，全年成交量为0.12亿手，在所有的商品衍生品中占比为67.80%（图4）。

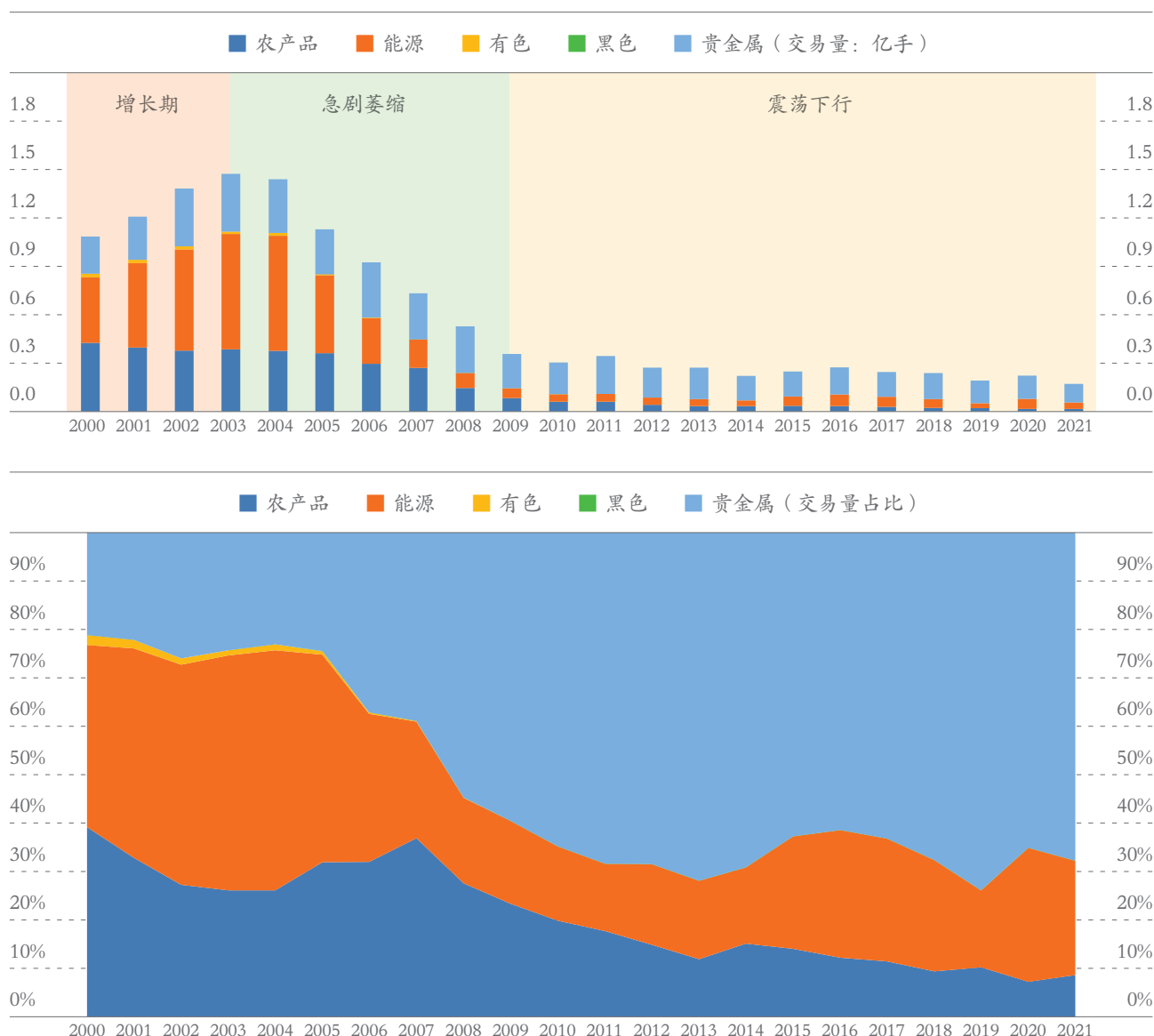


图4：2000-2021年日本商品期货市场品种规模与结构演变

（四）日本期货市场法律体系

在当今的日本期货市场，《商品期货交易法》和《金融工具与交易法》是两项根本大法。其中，《金融工具与交易法》的适用范围包括证券、利率、外汇、天气及不动产等相关衍生品，《商品期货交易法》的适用范围则涵盖商品和商品指数相关衍生品。

日本期货市场的法律体系也随着时代的演进而不断发展。1893年，日本期货市场处于蓬勃发展阶段，为更好规范主体行为和市场秩序，日本政府通过了《期货交易所法案》，确立了近代期货交易制度。二战以后，日本期货市场逐步得到恢复和发展。为此，日本内阁于1950年颁布了《商品交易所法》，确定了农产品期货归农林水产省管辖，工业品期货归经济产业省管辖的体制，此后各商品交易所相继恢复和重建。随着海

外期货交易行为的增加，1982年7月16日颁布了《海外期货交易法》，其于1983年2月15日起正式实施，旨在通过防止海外市场期货交易的恶意行为来保护市场参与者。随着金融期货的起步与发展，1988年5月31日颁布了《金融期货交易法》，全面规范了金融期货交易，该法于2007年废止。2007年9月30日，《金融工具与交易法》颁布，整合了《金融期货交易法》《外国证券公司法》《证券投资咨询服务管理法》《抵押业务管理法》四部法律，针对具有强投资属性的金融产品构建了跨领域的投资者保护法。2011年1月1日，《商品交易所法》统一了《海外期货交易法》，并更名为《商品期货交易法》，将境内、海外以及场外交易纳入监管范畴，旨在加强商品交易所的竞争力，保护投资者（表8）。

表8：日本期货市场法律体系演变

年份	事件
1893	《期货交易所法案》颁布
1950	《商品交易所法》颁布
1982	《海外期货交易法》颁布
1988	《金融期货交易法》颁布
2007	《金融工具与交易法》颁布
2011	《商品交易所法》更名为《商品期货交易法》

（五）日本期货市场监管体制

日本期货市场监管体制的主要特征是监管主体多元化，不同品种由不同主管部门管辖。具体而言，农林水产省负责农产品期货市场，经济产业省负责工业品期货市场，金融厅负责金融期货市场。

此外，日本期货市场还建立了行业自律组织，包括日本商品期货交易协会和日本金融期货交易

协会。日本商品期货交易协会是根据《商品期货交易法》第245条规定，由农林水产省和经济产业省授权的法人，目的是保障会员及会员所属的商品期货经纪公司进行商品衍生品交易的公平、顺畅，保护委托人。日本商品期货交易协会的自律监管举措包括建立自律规则，调解会员投诉和纠纷，以及销售代表的登记、资格考试的实施等（表9）。

表 9：日本商品期货交易协会的发展历程

时间	事件
1991-05	日本商品交易会会员协会成立
1999-04	随着修改后的《商品交易所法》的实施，从民法规定的法人协会改组为商品交易所法规定的授权法人，并更名为日本商品期货交易协会
2011-01	随着《商品期货交易法》的实施，除国内传统商品市场经营者外，从事境外商品市场交易和场外商品衍生品交易的经营者也可成为会员

资料来源：日本商品期货交易协会

日本金融期货交易协会以《金融期货交易法》和《金融工具与交易法》为基础，是金融工具经营者和注册金融机构的唯一自律机构，致力于通过确保金融期货交易业务的正常和顺利运作，保

护投资者和促进金融期货交易业务。日本金融期货交易协会的职责主要有建立自律规则、投诉解决和争议调解、研究与规划以及培训和宣传等（表 10）。

表 10：日本金融期货交易协会的发展历程

时间	事件
1989-08	日本金融期货交易协会成立
1992	随着修改后的《金融期货交易法》实施，协会的自律职能扩大，新增了销售代表登记和纠纷调解职责
2007-09	根据《金融工具与交易法》第 78 条，被定位为“认证金融工具商协会”
2012-04	经内阁办公室批准，成为一般法人协会

资料来源：日本金融期货交易协会

三、总结

商品期货在日本具有悠久的历史，经历了长足的发展。自诞生以来，日本商品期货市场先后经历了起步、发展、整顿、停滞、复兴以及衰落等阶段。近年来，日本经济加速下滑，国内产业持续向海外转移，商品期货市场进行了重大法律修订与监管改革，致使经纪公司与期货交易者大幅流失，商品期货市场规模大幅萎缩。面对严峻复杂的内外部环境，日本商品期货交易所逐步兼并重组，现存经营商品衍生品的交易所包括大阪

堂岛交易所、东京商品交易所以及大阪交易所，经营金融衍生品的交易所包括大阪交易所和东京金融交易所。

（责任编辑：尹亦闻）

作者简介：

田伟杰，南开大学经济学博士，上海期货交易所博士后，研究方向为期货市场国际化与风险防范。