【3面からのつづき】

よしとするのではなく、オルタナティブ運用の有効性を評価していただくことが非常に大切なことだと考えています。

市場構造の抜本的転換に向けた制度的基礎を確立

――迎審議官はこの環境の変化や新しい取り組み等についてどのようにお考えになっていらっしゃいますか。

迎陽一・商務流通審議官　まずは今年5月1日に無事、改正商取法の施行を迎えることができ、皆様方のご尽力もあってのことと、感謝している次第です。また、改正商取法の施行後の環境の変化や、それを受けての新しい取り組みについて、今、ご紹介いただいたわけですが、今後とも引き続きそうした方向で円滑な市場の運営、あるいはコンプライアンスの徹底等、さらなる取り組みをお願いしたいと考えているところです。

近年規制緩和等が進んで、それに伴う経済構造改革が進むなかで、リスクマネージメントの意識も当然高まってきているわけです。そのための手法を提供する場としての商品先物市場への注目は、どんどん高まっていると考えています。特にエネルギー分野の規制緩和と東京工業品取引所における石油先物市場の開設によって、わが国の商品先物市場は従来にない重要性を有するようになったわけでして、今後ともその方向は変わらないだろうと思っています。

海外に目を転じますと、先物市場の先進国である欧米だけではなく、アジア諸国においても先物市場の整備が急速に進んでいるわけです。特に中国においては大変な勢いで、例えば農産物だけを上場している大連の商品取引所の出来高が、わが国最大の商品取引所である東京工業品取引所の取引出来高を昨年は上回るということがあったわけです。同時に、わが国の原油の市場は中東産原油の先物を上場する唯一の市場ということでやってきたわけですが、NYMEXがドバイ政府と連携して、年内にもドバイの地に中東原油の先物を上場する取引所を設立するという話も出てきています。

自国に自前の商品先物取引所を整備しておくことは、為替リスク、時差といった不便さを回避し、自国の需給を反映して形成される価格を内外に発信していくという意味で、大変意義があることでして、このように国際的な市場間競争が激化するなかで、わが国としてもアジアの中核市場として国際競争力を強化していくことが重要になっているわけです。

そのなかで、わが国の商品先物市場は、これまでは個人投資家や商品取引員による売買が多い市場であったと同時に、個人を巻き込んだトラブルが発生してきたことも、残念ながら事実としてあったわけです。しかし、今後は、欧米並みにリスクヘッジャーたる事業者、あるいは機関投資家の参加が拡大し、それと同時に、知識や経験を持った個人投資家が自己責任の下で主体的に投資判断を行うという市場が構築されるべきだと考えています。

今回の改正商取法では、委託者の保護措置、あるいは規制の強化と同時に、先物市場の信頼性、利便性を向上させるために諸制度を導入して、市場構造の抜本的な転換に向けた、制度的な基礎はでき上がったと思っています。主務省として、私どもは今後ともこの制度の下で皆さんのご協力も得ながら、健全な発展に向けて不断の努力をしていきたいと考えている次第ですのでぜひよろしくお願いします。

経済産業省商務流通審議官・迎　陽一氏

真の国際化を目指した新制度の導入と見直し

――改正されて、使い勝手がよくなったとはいえ、まだまだ課題もあるのではないかと思います。

二家　商品取引所に対してのお願いがあります。昨今のNYMEX、あるいはIPE（国際石油取引所）などの隆盛は、「金融から商品へ」という世界的なマネーの流れの変化による影響が大きいわけです、その流れを受けてわが国の商品先物市場への内外の機関投資家やファンドの本格的な参入が十分期待できるのではないかと思っています。

しかし、これまでの個人委託者保護の観点から定められた取引所ルールの中には、このようなグローバルな資金を受け入れる上では制約となっているものがかなりあります。そこで、日本の先物市場が本当の意味で国際化するためにも、制度の不断の見直しを図っていただきたいと思っています。例えば期近限月になると縮小する建玉制限を当業者あるいは大口投資家に一律に適用していることを見直して、大口注文の執行制度を導入するなど、お願いしたいと考えています。

わが国の商品先物業界が金融サービス産業の一翼を担うものとして今後大きく成長することは確信できますので、主務省にはこうした認識を踏まえて、当業界を積極的にご支援していただきたいと思っている次第です。例えば、アメリカでのIB（イントロデューシング・ブローカー）というビジネス形態について、商取法上の位置付けを明確にして、証券業界で見られるような裾野を広げる役割を担うように措置していただく、あるいは純資産の流動性の規制比率についても、商品先物業界の取引制度に合わせた格付けをするなど、できるものから着手していただきたい。

そのほかの制度全般的なことについては、改正商取法が施行されてからまだ3カ月ですので、今回の制度改正の成果を見るにはもう少し時間が必要なのかと思います。課題・疑問点につきましては、委員会、理事会の検討会を経た上で、経産省や関係機関に要望していきたいと考えています。

また、主務省におきましては、先物市場は重要な産業インフラであると同時に、商品先物業界が21世紀の有望な金融サービス産業であるという認識をいただいており、産業振興の観点からも、今以上に積極的にご支援を賜りたいと思っております。本日の議論、意見や実態などを踏まえて、今後、課題・問題点を整理していただき、是正すべき点があれば、先物市場のより一層の発展に向けて法改正後の商品先物業界の方向性について、行政側としての新たなビジョンを作成していただきたいと思っております。

私ども先物協会としましても、先物市場の担い手である商品取引員の立場から商品先物制度の不断の見直しを行うことによって、より利便性のある、そして信頼性のある制度の構築に向け、努力していく所存ですので、どうぞよろしくご理解、ご協力を賜りたいと思います。

商品ファンドから先物市場へ日本経済の飛躍に貢献

――主務省に対する意見、ご要望などがありましたらお聞かせください。

加藤　商品ファンド自体はすばらしい商品であると考えています。ただ、一つ残念なのは、正しく理解されるに至っていないことです。運用商品という位置付けでは、間違いなく金融商品の一翼を担っています。そのことの理解を深めていただくことが非常に大切で、これまでも協会として啓蒙・普及に取り組んできましたが、ファンドマネージャーやアナリストなど、資産運用に携わる方々にファンドの有効性を理解していただく必要があります。

一方、一般投資家の方々には、商品ファンドの特性や有効性をより深く理解していただき、投資商品の一つであるという認識を深めていただくことが必要だと考えます。

日本経済の発展にはコモディティマーケット市場拡大が必要であり、そのマーケットに流動性を供給するものとして、商品ファンドの役割は重要と考えています。商取法改正に伴い、一時的とはいえ、先物市場が萎縮している今こそ、商品ファンドの特性を生かし、商品取引員に活用できるものと思っており、秩序ある金融商品としての商品ファンドがより多くの資金を商品先物市場に流入させることにより、日本経済の飛躍に貢献できることと思っています。

3つの新制度導入に向け、研究・検討

――こうした商品先物業界、商品ファンド業界の課題、進展状況を踏まえた上で、今後の東京工業品取引所の運営の具体的な方針を伺いたいと思います。

南學　世界における取引所間の競争は大変激化していまして、04年には、出来高の面では中国の大連取引所に抜かれまして、第3位となりました。このことからも、欧米の取引所との競争のみならず、これから発展著しい中国やインド等の取引所との競争も非常に激しくなってくると思われます。このような国際的な取引所間競争が激化する中で、弊所としては、新たな投資家を取り込みながら、インフラの整備も必要だと感じています。海外の投資顧問会社などから商品設計や運用管理を実施する立場の者に対して聞こえてくる意見としては、日本市場の取引ルールには、一般委託者を中心とした市場管理ポリシーが見受けられ、ファンド資金やインスティテューショナル資金の運用には使い難い面があるといったものがあります。例えば、建玉制限もその一つです。

協会のもう一つの側面においては、自主規制団体という位置付けがあります。参加者の底辺拡大とともにに、理解不足や説明の行き違いのないよう、また、投資家の満足度を低下させないよう、協会員とともにコンプライアンスレベルの維持・向上に努めていくことは大切な業務であると考えています。投資家トラブルの大変少ない金融商品と言われておりますので、これを持続していきたい。

最近、投資サービス法の議論が出てきていますが、市場の信頼性を確保した上で金融イノベーションを促進することは、元来商品投資販売業者が目指してきたところです。既存の事業者が継続して事業活動を行えることへのご配慮とあわせて、その議論には注目していきたいと考えています。

これからも大変重要な市場の担い手であり続けるわけですが、市場管理の点から、個人委託者と当業者やファンドを含む大口投資家を一律に扱うことは、問題があると認識しています。特に、一度に大量の売買を行うことが多い当業者や大口投資家の注文は、時に市場に大きな影響を与え、市場を混乱させることがあります。したがって、大口注文同士で約定を成立させることができれば、こうした市場の混乱を回避することができるわけです。この問題は大変重要ですので、今後市場管理委員会等の場において、精力的に勉強していただきたい。

私としては、先物市場の利用者の特性や取引規模等に応じた柔軟な制度が、健全で公正な市場管理、そして市場の発展に、今まさに求められつつあるのかなという認識を持っています。

第二は、カレンダー・スプレッド取引の導入です。すなわち、同一商品の限月間の売買で、一般的にはその格差の拡大・縮小により利益を期待するもので、通常の取引よりはリスクが軽減されると言われています。また、当業者はこのスプレッド取引を活用しロール・オーバー、すなわち期近限月から期先限月へのヘッジ・ポジションの移行が可能になります。この結果、当業者はヘッジ・コストの低減、あるいはスムーズなポジション移行による長期間のヘッジが可能になります。したがって、このカレンダー・スプレッド取引は個人委託者、大口投資家、そして当業者のいずれにとっても大変魅力ある有用な取引形態ではないかと考えております。

第三は、商品指数先物の上場です。商品指数は、一般的にインフレ・ヘッジに適している商品と言われております。また、商品ファンド等の運用対象としても期待されています。こうした中で、今後弊所における商品指数先物の上場ニーズがより高まっていくものと思われますので、弊所としても、その上場について、積極的に検討していきたい。

制度面で後押し、世界に冠たるアジアの中核市場に

――主務省としての、これからの商品先物市場についての考え方を詳しくお話しいただけたらと思います。

迎　わが国の商品先物市場は、欧米並みの市場構造への転換を実現して、産業インフラとしての機能を一層高めていくことが重要だろうと思っています。改正商取法を施行したばかりではありますが、当業者、機関投資家が中心になって活発に取引を行って、さらに個人投資家も主体的な判断に基づいて自己責任で参加するという商品先物市場を構築していくためにも、制度的な面での必要な見直しについては鋭意取り組んでいきたい。

個人投資家については、知識、経験に応じて、その主体的な判断の下で参加していただくために、必要となる勧誘規制を含めて、改正商取法の規制の厳格な執行を図っていきたいと思います。同時に、ミドルリスクで個人投資家が間接的に市場参加ができるという点で、市場構造を転換していく上で重要なビーグルとなり得る商品ファンドの機能向上に向けては、制度整備を行っていきたい。

また、産業インフラとしての機能を高めるという市場振興の観点からは、スプレッド取引の導入や指数の上場といった新たな取引手法について、必要に応じて阻害要因の抽出や運用上の緩和を行い、商品市場への多様な投資手段の提供に向けた前向きな動きを後押ししていきたいと考えています。

今、中部商品取引所からも鉄スクラップの新規上場について認可申請が出されているところです（平成17年8月1日に認可済み）。このように、リサイクル資源についても上場が検討され、そういったものが活発に取引されて、経済において新しい役割を果たしていくことについても、積極的に進んでいったらと思います。

なお、市場の健全な発展に向けては、各プレイヤーのご尽力も不可欠であると考えます。商品取引員におかれましては、これまで以上のコンプライアンスの徹底、あるいは社会のニーズに見合った新しいビジネスモデルを次々と創出していただき、かつ、二家会長からもご発言のあったように、まさに金融サービス産業の一翼を担う主体として成長していただけるように期待しているところです。

取引所におかれては、システム取引の安定化、あるいは不正な取引等の市場監視の徹底を行って、その価格の信頼性の向上を図っていただきたい。夜間取引の導入といったこともご検討いただきたいと考えています。また、海外取引所やOTCとの提携の推進によって、市場の利便性を向上していただき、わが国の商品先物市場の国際競争力を高めて、まさに世界に冠たるアジアの中核市場としてさらなる発展を目指していただきたいと思っています。

商品ファンド業界においては、年金等の機関投資家において、今後高まってくるであろう商品投資へのニーズを適切にとらえていただいて、その高い要求水準にかなうような魅力あるファンドの組成に取り組んでいただきたい。

主務省としましても、皆さんの前向きな取り組みについてはできる限りの後押しをしていきたい。

商品先物を取り巻く環境は、今後も変化し続けるでしょうから、市場の制度のあり方については、不断の見直しを行っていくことが重要だと思っています。我々も、そういうことで取り組んでいきたい考えています。

司会・藤原あや子氏（METI情報編集長）