

従来、米国は商品を含む金融市場の規制強化に慎重な立場を貫いてきた経緯があります。自由主義経済の信奉者としては自然な振る舞いですが、さすがに昨年の商品価格の高騰は行き過ぎと映ったのでしょう。マスコミや連邦議会では主因として商品インデックス投資(CII)を批判する声が高まりました。

「買い持ち」の戦略

やり玉に挙げられたCIIは原油、天然ガスなどのエネルギーや農産物、貴金属、非鉄金属など多岐にわたる商品で構成するインデックス(指数)型投資商品を通じて資金運用をします。

主たる投資者は、莫大な資産を持つ年金基金や国家が運営する戦略的な投資機関(ソブリン・ウェルス・ファンド=SWF)です。ただし自らが商品先物市場で直接売買することはなく、金融機関が設定する「商品インデックス・スワップ」や「商品インデックス・ファンド」を購入します。もちろん金融機関は指数を構成する商品をレバレッジの効いた先物市場で取引するため、結果として多くの商品価格に影響が生じるという構図です。

しかもCIIは「買い建玉だけ」を

長期間にわたり維持する特徴があります。将来、値上がりすると思えば買い、下がると思えば売る一般的な投機家とは行動様式が異なり、結果、商品価格の「持続的な上昇圧力、になるといわれるのです。

ではなぜ「買いだけ」なのでしょう。背景には「期待インフレ率」の高まりがあります。期待インフレ率の高まりは株式や債券といった伝統的な金融資産にはマイナスに、商品価格には

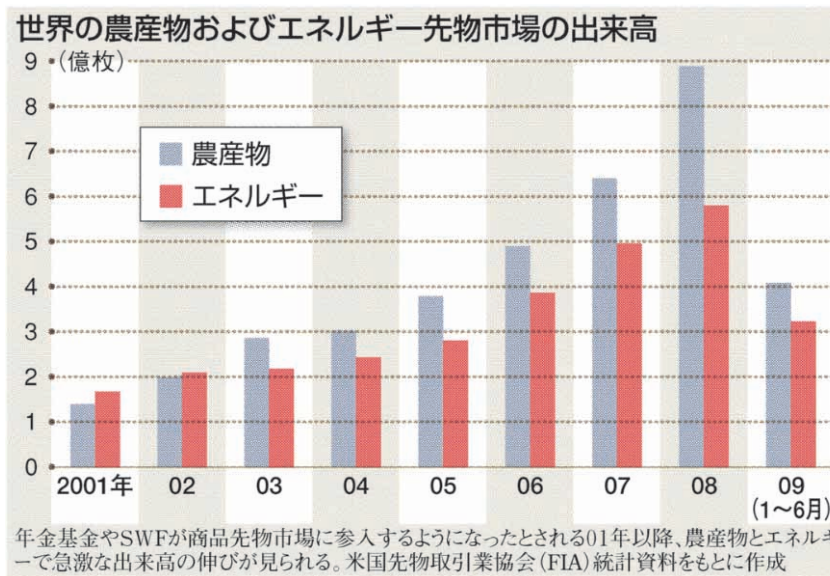
プラスに作用します。

また、世界で頻発するテロ、あるいは戦争勃発に対する危機感、自然災害などの「イベント」は金融資産価格を下落に導くのにに対し、商品には供給低下による価格上昇圧力をもたらします。

さらには、BRICsに代表される新興工業国の台頭と、それによる資源需要・供給構造の変化があります。

CIIへの投資ニーズの高まりは、

商品インデックス投資は悪者か？



一般的にはそうした事象の複合的産物ととらえられているようです。

自主か 規制か

もちろん擁護する意見もあります。CIIは価格変化に追従しているだけであり、ヘッジファンドが売りに向かった結果、価格高騰は緩和された一とする見解がその代表です。商品先物市場の監督機関である商品先物取引委員会(CFTC)自身も、価格高騰と投機の関係は必ずしも証明できないとの立場をとっていました。このため市場規制にかかる複数の法案が議会に提出されたものの、結果的には廃案に追い込まれています。

しかし、今年5月にオバマ大統領からCFTC委員長に指名されたゲリー・ゲンスラー氏は、これまで市場の自主に任せてきたいくつかの規制権限をCFTCに集中させたい考えです。自主を重んじると同時にビジネスの海外流出を懸念する市場関係者は規制強化につながるCFTC提案を懸念するものの、現実には厳しいようです。

自治か管理か—いま、市場のあり方が改めて問われています。