

欧米型にシステム整備 グローバルスタンダードに合致目指す

編集部

世界第2の商品先物市場に成長した日本。だが、世界からのヘッジャー、投資家の参加は多くはありません。その最大の理由は日本のシステムにグローバルスタンダードとは合致しない点があり、このため、「二の足」を踏んでいるヘッジャー、投資家がいることです。そこで、今回の法改正では、世界の先物取引と同じようなシステムを目指すよう、配慮しました。今後、改正商取法が施行されれば、外国人の参加も徐々に増えることでしょう。

欧米型の取引所目指す

今回の法改正の大きな眼目は「欧米型の商品市場制度の確立」にあります。このため「信頼性の向上」と「利便性の向上」に、いろいろな手を打ちました。

信頼性の向上策としてはクリアリングハウス（清算機関）の設立があります。クリアリングハウスとは売買決済の相手方になる会社のことです。これがあると、仲介役の商品取引員会社が倒産しても売買の決済ができる仕組みです。欧米では一般的に行われ、これが投資家の参入を増やしています。

日本では東京工業品取引所（東工取）がすでに取引所内にインハウス型クリアリングハウスを設立しています。これは取引所が資金を出しているクリアリングハウスですが、今後は取引所外の企業などが設立するアウトハウス型のクリアリングハウスも認められるこ

とになりました。もちろん、従来の取引所経由での決済方法も残されており、取引所は3つの中から選べる仕組みになりました。

実は日本の商品先物取引は大岡越前守忠相が1730（享保15）年、8代将軍吉宗の命により大阪・堂島にコメの取引所をつくったのが始まりですが、このとき、帳合所というクリアリングハウスと同じ機能を果たすシステムも完備していました。その意味では、昔に戻ったともいえるでしょう。

委託者債権を完全分離

委託者債権、つまり取引するために委託者（顧客）が商品取引員に預けた資金である取引証拠金も商品取引員から完全に分離します。同時に、商品取引員会社が倒産したときなどに委託者債権の補償を行っていた社団法人商品取引受託債務補償基金協会を改組します。これまでは加入していない商品取引員会社もありましたが、これからは、商品取引員会社が全社加入する新たな組織にします。

利便性向上にもいろいろな手を打ちました。その1つが、商品取引員が委託者から売買を一任される「一任勘定」です。欧米では認められていますが、日本ではこれまで認められていませんでした。それが、「海外資金」に限って認められることになりました。欧米の投資家などにとっては信頼できる業者を探せば、自国で売買するのと実質的には同じように売買を任せられるようになります。

改正商品取引所法の概要

	現 行	欧 米	新制度
商品取引所	会員制	会員制と株式会社	会員制と株式会社
清算制度	取引所経由とインハウス型クリアリングハウスの2つ	インハウス型とアウトハウス型クリアリングハウスの2つ	アウトハウス型クリアリングハウスも認め、3つから選択
委託者債権の保全	受託業務保証金制度、商品取引受託債務補償基金など	完全分離保管	取引証拠金の取引所または清算機関への直接預託、取引員全社加入の委託者保護基金
当業者の定義	生産、加工、流通業者等	区別はあるが、規定はなし	当業者にユーザーを加える
一任勘定	禁止	認めている	海外資金のみ認める
OTC	上場商品は禁止	上場商品も認めている	上場商品も認める
電子書面交付	禁止	認めている	認める

また、欧米では認められている電子書面交付も認められました。商品取引員の破たんなどの際に他の商品取引員に建玉を移管するトランスファー制度も今回の法改正で盛り込まれ、市場機能の向上や委託者保護に役立つでしょう。

株式会社制も解禁

さらに大きな変化は現在、会員制度しか認められていない商品取引所に新たに株式会社制度が認められるようになったことでしょう。商品取引所は欧米ではすでに株式会社制度が主流になっています。株式会社化で取引所の株式を取得すれば、その取引所を買取できるため、それがきっかけとなって商品取引所間の吸収・合併が日常茶飯になっています。日本も将来、そのようなことが起こる可能性は十分あります。

これまで、海外の商品ファンドなどは日本にはあまり参加していません。海外はほとんどがドル建てなのに日本は国際生糸を除いて

円建てのため、為替リスクが起こることもありますが、売買システムが欧米と異なっていることも大きな要因になっています。

というのも、「欧米と同じシステムでないとアカウントビリティ（説明責任）が果たせず、何か問題が起こったとき、投資家から訴えられかねない」からです。

現在の日本のシステムが特に大きな問題をかかえているというわけではありませんが、いくら日本のシステムを説明してもグローバルスタンダードに合致しなければ、海外の投資家は投資してくれません。法改正で、そのようなネックがなくなれば、欧米の投資家も安心して参加できます。今後、海外資金は奔流のように日本に流れ込んでくるかもしれません。

ただ、現在、米国で行われている排出権取引など無体物の上場については先送りされました。これはまだ、取引の実態がないので先物取引を行うことはできないからです。しかし、排出権取引や天候デリバティブなどの取引が活発化すれば、いずれ、そのリスクヘッジ手段として無体物の先物取引も認められるようになってくるでしょう。