日経商品先物シンポジウム2004

商品先物取引をビジネスにこう生かせ

――資産運用とリスクヘッジ――

大きな発展性　ヘッジも、ファンドも

パネリスト
森實　孝郎　東京穀物商品取引所理事長
南學　政明　東京工業品取引所理事長
多々良義成　豊商事会長
黒田　豊彦　モルガンスタンレー証券債券統轄本部コモディティーズ部エグゼクティブディレクター
茅野　信行　ユニパックグレイン代表
司会
志田　富雄　日本経済新聞社編集局商品部編集委員

「商品先物取引をビジネスにこう生かせ」と題する日経商品先物シンポジウム2004（日本経済新聞社、日経産業消費研究所主催、先物協会など特別協賛）が6月9日、東京・大手町の日経ホールで開かれ、約450人が参加した。来年4月施行予定の改正商品取引所法を踏まえ、中谷巌氏（ＵＦＪ総合研究所理事長・多摩大学学長）及び上村達男氏（早稲田大学法学部教授）による基調講演と次のようなパネルディスカッションを通じて商品先物市場の先行きを探った。

当業者の利用

ＥＦＰで、使いやすく

司会　本日は、改正商品取引所法が目指す「企業の利用をどう増やすか」、「個人投資家の参加はどうあるべきか」について展望したいと思います。まず、日本の商品先物市場は企業にどう利用されているか、黒田さんから海外の評価をおうかがいしたいと思います。

黒田　モルガンスタンレー証券は外資系投資銀行という立場で１９８２年から石油をトレーディングしています。我々は先物取引、ＯＴＣ（店頭取引）、ウェブによる取引などを使って、お客様にサービスしています。東京工業品取引所がＥＦＳ（スワップと先物の交換）、ＥＦＰ（現物と先物の交換）を導入しましたが、これは海外では既に導入され、なくてはならないものです。これが東工取でも行われるようになり、一層、使い勝手が良くなると考えています。当社の顧客の中には実際にエクスポージャーのある価格と先物で使われる製品価格との間にある価格差（ベーシス）のため、必ずしも先物取引に直接、参加することなく、当社と店頭取引を行い、当社がそれに対するヘッジとして先物市場を利用することが多くあります。

司会　農産物の市場はどうでしょうか。

茅野　米国では大豆ミール、大豆油メーカーが積極的に先物取引を使っています。日本は一貫生産なのに対し、米国は圧搾、精製、パッキングとメーカーが分かれ、ヘッジする必要があったからです。

司会　日本の場合はどうでしょうか。

森實　日本は建値取引から市場取引へ移行している過程にあると思います。農産物も建値取引が色濃く残っており、当業者は市場取引に必ずしもなじんでいません。しかし、数年間で大きく変わりつつあります。

森實孝郎氏

建値取引が維持できなくなった時、リスクヘッジをどうするかが一番大きな問題と思っています。

南學　具体的なデータはありませんが、商品により差がある気がします。貴金属の場合、総合商社が活発に取引し、当業者比率は4割程度にのぼっています。石油は順調に増え、商品により異なりますが、10～35％と推測しています。元売りの参加はまだ多くありませんが、価格変動のリスクが非常に大きくなっているので、先物市場でヘッジする動きが出てきていると思います。

我々も当業者の要望に応え、市場設計を改善するとともに、ＥＦＳ、ＥＦＰの導入などの施策を講じています。さらにＬＰＧの上場も考えており、今後、当業者が増えると期待しています。

司会　市場の担い手である商品取引員の立場から一言。

多々良　私どもは担当者が取引状況を企業に伝え、注文をいただいています。また、シンガポールの子会社では東工取でゴムの売買が始まると、その状況を英訳して流し、注文をいただいています。取引先は20～30社あります。

多々良義成氏

委託者保護

２つの面で大幅前進

司会　今回の改正商品取引所法では委託者債権の保全に力を入れています。これはどの程度評価されるべきものでしょうか。

森實　２つの面で大幅な前進があったと思っています。第1は預かり資産の管理が徹底したことです。従来は自己責任で管理する部分がかなりありましたが、今度は取引証拠金はすべて取引所に預ける外、それ以外の業界預託分は信託、銀行保証などの引受が義務づけられ、この上に立って、委託者保護基金への強制加入が実現することになりました。委託者債権についても1委託者当たり1、000万円程度を保護基金が補償することになりました（ペイオフ）。もう1つは商品取引員の財務状況の把握についてです。純資産について資産評価のルールをつくることになったからです。

司会　商品取引員の信頼性は商品先物取引そのものの信頼性につながります。今回の法改正の過程で商品取引員への批判はかなり厳しいものがありましたが。

多々良　昨年、今年と商品取引員の倒産もありました。これからは取引所預託かクリアリングハウス（清算機関）的なものになるかは分かりませんが、委託者債権は全額保管されることになるので、商品取引員の倒産で委託者債権が返還されないということは起こりにくくなると思います。

クリアリングハウス

海外から高い評価

司会　クリアリングハウスが拡充されることになりましたが、海外からは評価の対象になるのでしょうか。

黒田　海外の取引所では我々が取引を始めた時からクリアリングハウスがあり、それが当たり前でした。日本の原油先物取引は１日９００円の値幅制限がありますが、ＮＹＭＥＸ（ニューヨークマーカンタイル取引所）はその10倍、ロンドンのＩＰＥ（国際石油取引所）はありません。その原因の一つにクリアリングハウスがなかったことによる証拠金授受義務及び追証（＝追加の証拠金）の非効率性があったと思います。今後、改善されて行くとは思いますが……。

茅野　大変な前進で、海外から高い評価を受けると思います。制度が整ってきたことで安心感が出てきます。米国最大の農協が東京穀物商品取引所で売りヘッジしたいといっていましたが、クリアリングハウスができれば参入しやすくなると思います。

司会　既にクリアリングハウスを設けている東工取の感触はどうでしょうか。

南學　昨年6月にインハウス型クリアリングハウスを導入しましたが、その結果、海外投資家から問い合わせがあり、会員や取次商品取引員になった外資系企業も出ています。アウトハウス型クリアリングハウスが設立されれば、一般的には証拠金の預託や決済資金についての効率化が図れること、取引の債権・債務の相手方が明確になり、市場の信頼性の向上につながっていくと思います。国会で法改正を審議する過程でも「取引所共通の清算機関を創設する方向で指導する」という答弁がなされています。我々としても他取引所、会員と協議し、的確な方向を見出したいと思います。

南學政明氏

司会　森實理事長は「制度としてのあり方と導入は別」と考えているようですが。

森實　クリアリングハウスの機能は3つあると思います。第1は資金の流動性を高め、効率的運用を図ること、第2は外部からの信頼が高まること、第3は海外の銀行、商社など大口投資家が参入しやすくなることです。ただ、問題点もあります。一番難しいのはクリアリングメンバーとノンクリアリングメンバーの交通整理をどうするかという点です。だれもが入れるクリアリングハウスならつくる意味は半減します。

私は昨年、法改正を審議している場で、全国商品取引所連合会会長の立場で資金の効率化のため、各取引所の決済をプール計算する「共同計算センター」構想を各取引所の理事長さんの了解を得て打ち出しました。まず、プール計算の実体をつくり、それからどうすべきか考えるべきだと思います。

司会　商品取引員の場合はいかがですか。

多々良　90年にシンガポールに店を出した時、お客様はクリアリングハウスがないということで懸念を示されました。「場勘定（＝損得の計算）を日々、行っており、インナーハウスを内蔵しているようなものだ」と説明し、理解を得ましたが、このような迂遠な説明をするより、クリアリングハウスの存在を示した方が海外の方々との取引はスムーズに行われるように思います。「共同計算センター」を一歩進め、クリアリングハウス型の「共同清算センター」に脱皮していった方がよいと個人的には思っています。

実需家の範囲拡大

すそ野広げる

司会　実需家を増やすために「商品を使う側も実需家にする」ことになりました。その効果、展望をお聞きしたいと思います。

南學　結論からいえば、大変評価しています。現行法では「生産・加工・売買を行っているものが当業者」ということで、石油を使う電力会社、航空会社、運送業者などは当業者でなく、取引所の会員になれないことになっています。だが、法改正でユーザーも会員になれることで、商品先物取引のすそ野を大きく広げ、商品先物市場が有する「産業インフラ」としての機能をより発揮させる契機になると思います。

ユーザーが自らの経営判断で直接リスクヘッジ出来ることは「経営の安定性確保」の面からも望ましいことです。今後、このようなユーザーは参加してくると思いますし、それを期待しています。

多々良　私も同様です。これまではゴムの場合、シートラバーをつくる人しか会員になれず、長靴をつくっている人はなれませんでした。有意義なことと期待しています。

司会　製油会社は変わってきますか。

注目!!　日経新聞・木曜朝刊　国際面に掲載、商品先物取引シリーズ

確かな未来へ、商品先物取引 シリーズ⑯
何もしないことがリスクとなる時代。リスクをしっかり見据えるのなら、商品先物取引も資産運用の手段として、活用したいものです。
経済アナリスト 田中 勝博
JCFIA JAPAN COMMODITY FUTURES INDUSTRY ASSOCIATION
日本商品先物振興協会 http://www.jcfia.gr.jp/
インターネットで相場を体感！あなたもチャレンジしてみませんか。
＜商品先物取引シミュレーションゲーム＞ アクセスは協会のホームページへ
●第116回　4月8日

確かな未来へ、商品先物取引 シリーズ⑰
上昇して利益、下落して損失…、こんな時代はもう終わりました。商品先物取引を利用すれば、相場の上下にしっかり対応できますよね。
経済アナリスト 田中 勝博
JCFIA JAPAN COMMODITY FUTURES INDUSTRY ASSOCIATION
日本商品先物振興協会 http://www.jcfia.gr.jp/
■ 平成15年1月以降の商品先物取引の純損失は翌年以降3年間の繰越控除ができます。
●第117回　4月15日

確かな未来へ、商品先物取引 シリーズ⑱
何を買い、何を売るのか、日頃から、投資の選球眼を鍛えておくことは重要。商品先物取引は、生活に密着した商品を取引できますよね。
経済アナリスト 田中 勝博
JCFIA JAPAN COMMODITY FUTURES INDUSTRY ASSOCIATION
日本商品先物振興協会 http://www.jcfia.gr.jp/
■ 商品先物取引の所得に対する税率は、申告分離課税20％です。
●第118回　4月22日

確かな未来へ、商品先物取引 シリーズ⑲
商品取引所法の改正はとても喜ばしいことですね。商品先物取引の信頼性が増して、さらに安心できる資産運用手段となることを期待したいですね。
ファイナンシャルプランナー 深野 康彦
JCFIA JAPAN COMMODITY FUTURES INDUSTRY ASSOCIATION
日本商品先物振興協会 http://www.jcfia.gr.jp/
インターネットで相場を体感！あなたもチャレンジしてみませんか。
＜商品先物取引シミュレーションゲーム＞ アクセスは協会のホームページへ
●第119回　4月29日

確かな未来へ、商品先物取引 シリーズ⑳
リスクをチャンスと考えるのが商品先物取引。余裕資金をあて、自己責任で取引することが最も大事なポイントですね。
ファイナンシャルプランナー 深野 康彦
JCFIA JAPAN COMMODITY FUTURES INDUSTRY ASSOCIATION
日本商品先物振興協会 http://www.jcfia.gr.jp/
■ 平成15年1月以降の商品先物取引の純損失は翌年以降3年間の繰越控除ができます。
●第120回　5月6日