

証拠金・値幅制限・取次制度への取組み優先 検討項目・論点などを整理

先物協会 制度政策委

取引所の出来高・取組高の減少傾向が止まない中で、市場の流動性をいかに確保するかが商品先物業界の喫緊の課題となっている。先物協会は9月20日、制度政策委員会を開き、市場振興戦略会議の4部会のこれまでの検討結果を踏まえ、今後の同委員会における検討項目について、論点整理と検討の優先順位などについて議論した。検討項目は多岐に亘り、かつ相互に関連性があるものが多いが、今後、市場振興戦略会議に新たな部会を設置するなどによって迅速な対応を図る。

先物協会は、1年前、市場振興戦略会議を立ち上げ、市場の流動性確保のための対応策を検討してきた。その結果、純資産額規制比率の見直しは行われたが、根本的かつ横断的に制度改革を必要とするものが多いこともあって、流動性回復の効果は十分に見えてきていない。こうした状況を踏まえて、今後、証拠金制度や値幅制限のあり方、市場管理などの観点からの市場の利便性向上に関する課題を中心に、同時並行して、取次取引員制度の改善やIB制度の導入などの市場仲介制度の整備、取引員経営における財務リスク管理のあり方(純資産額規制比率等)を検討していくこととした。

値幅制限がキーポイント

証拠金制度については、市場振興戦略会議において、現行の取引証拠金制度の下でも委託者未収金の発生リスクを回避するための運用が可能との説明があったことから、本年4月に、受託者が取引本証拠金基

準額以上の取引本証拠金額を設定したり、委託者との間の合意に基づいて値洗損が現行の追証拠金の発生基準よりも早い時点で証拠金の追加預託請求ができるなど、証拠金制度の弾力的運用についての説明会を先物協会で行ったが、同戦略会議においては、①値幅制限と連動している現在の取引本証拠金基準額について、海外市場・現物市場との価格の乖離やストップ値段による取引の制約が生じないよう値幅制限をなくした場合の取引本証拠金の設定の考え方、②受託業務リスク、建玉リスク等に対応した証拠金制度として、取引員証拠金(ハウスマージン)、スプレッド証拠金、SPAN証拠金等の導入、③委託者にとつてわかりやすい追証拠金制度のあり方などについて検討が必要とされてきたことを受け、これらについて値幅制限やクリアリング制度との関連で検討することとした。値幅制限は、一般個人委託者の取引を前提に1日あたりの最大損失額を抑制するために設定されているが、一方で、海外

市場仲介制度については、取引員経営の効率化の観点から、取引の受注・執行・清算の各業務を分化し、特定の業務だけを担う専門型経営が選択できるよ

取次取引員とIBのメリット、デメリット検討

市場仲介制度に関する具体的課題の第一は取次取引員制度の改善である。現行の取次取引員は、取引所の会員資格を有する受託取引員と比べて資本金要件は緩和されているものの、委託者との受託契約の当事者となるため、受託取引員と同レベルの法定帳簿の作成や準則関係書類の委託者への交付等のバックオフィス業務、純資産額規制比率の適用などは軽減されていないことから、より経営効率のよい市場参加形態となりうる制度を検討することが必要となる。

第二の課題は、米国の先物市場において発展したIB(イントロデューシング・ブローカー)制度導入のた

うにすることによって、既存の商品取引員にとっては経営の選択肢が増えること、また商品先物市場への参入チャンネルが拡充されることで、多様な市場参加

者の参入を促進させることが可能となり、商品先物市場への新たな資金の流入が期待できるものである。

また、IBは自ら受託契約の当事者とならない「媒介代理商」であるため、法定帳簿の作成といったバックオフィス業務も軽減されることとされる。

全国商品取引所出来高

1~5位は昨年12月以降同じ

全国商品取引所の9月の出来高は前年同月比22.5%減。金は4月からランキング1位を維持しているが、9月はこの期間で初めて前年同月を下回った。半面、白金、ゴムが前年同月を上回り、粗糖(東穀)も引き続き前年同月比が増。

金、白金、ゴム、ガソリン(東工)とNon-GMO大豆(東穀)が1~5位を占める状態が昨年12月から続く。9月ではこの5商品の出来高合計が全出来高合計の74.7%を占める。取引所別では各取引所が前年同月比減。1~9月の累計は前年同月比11.9%減。

商品別・取引所別出来高順位表(単位:枚・%、平成18年9月)

順位	商品名	取引所名	出来高	平成17年9月出来高	前年同月比	前年同月順位	前年同月比順位の上下
1	金	東工取	1,729,659	1,730,369	99.9	①	→
2	白金	〃	997,755	589,783	169.1	⑦	↗
3	ゴム	〃	867,923	669,308	129.6	⑤	↗
4	ガソリン	〃	838,224	1,410,139	59.4	②	↘
5	Non-GMO大豆	東穀取	650,105	830,695	78.2	④	↘
6	ガソリン	中部取	409,075	1,151,188	35.5	③	↘
7	灯油	〃	276,481	624,129	44.2	⑥	↘
8	灯油	東工取	247,681	428,731	57.7	⑧	→
9	とうもろこし	東穀取	237,674	305,090	77.9	⑩	↗
10	原油	東工取	142,064	177,124	80.2	⑪	↗
11	アラビカコーヒー生豆	東穀取	83,830	308,940	27.1	⑨	↘
12	一般大豆	〃	70,135	147,782	47.4	⑫	→
13	粗糖	〃	58,119	27,347	212.5	⑬	↗
14	銀	東工取	46,359	56,716	81.7	⑭	→
15	小豆	東穀取	42,944	68,388	62.7	⑬	↘
16	ゴム(RSS3)	大阪取	21,130	43,058	49.0	⑮	↘
17	パラジウム	東工取	17,721	15,564	113.8	⑰	↗
18	ロブスターコーヒー生豆	東穀取	15,420	37,866	40.7	⑯	↘
19	ゴム指数	大阪取	14,055	20,570	68.3	⑳	↗
20	アルミニウム	東工取	6,147	13,447	45.7	㉒	↗
21	コーヒー指数	関西取	5,303	11,646	45.5	㉒	↗
22	冷凍えび	〃	3,188	24,282	13.1	⑲	↘
23	アルミニウム	大阪取	3,176	14,531	21.8	㉒	↘
24	ゴム(TSR20)	〃	2,163	7,407	29.2	㉕	↗
25	とうもろこし	福岡取	1,588	26,588	5.9	⑱	↘
26	生糸	東穀取	958	4,356	21.9	㉗	↗
27	国際穀物等指数	関西取	910	3,458	26.3	㉙	↗
28	ニッケル	大阪取	862	938	91.8	㉚	↗
29	鶏卵	中部取	799	2,517	31.7	㉛	↗
30	Non-GMO大豆	関西取	721	2,024	35.6	㉜	↗
31	大豆ミール	福岡取	720	720	100.0	㉜	↗
32	小豆	関西取	718	717	100.1	㉜	↗
33	軽油	中部取	717	796	90.0	㉜	→
34	Non-GMO大豆	福岡取	700	6,424	10.8	㉖	↘
35	粗糖	関西取	598	600	99.6	㉜	↗
36	野菜	東穀取	592	3,786	15.6	㉘	↗
37	鉄スクラップ	中部取	538	—	—	—	—
38	プロイラー	福岡取	478	618	77.3	㉟	↘
39	大豆ミール	東穀取	265	707	37.4	㉞	↘
40	精糖	〃	234	234	100.0	㉟	↗
40	精糖	関西取	234	234	100.0	㉟	↗
42	精糖	福岡取	117	117	100.0	㉟	↗
合計			6,798,080	8,770,402	77.5		↘

取引所別出来高(オプション取引除く) (単位:枚・%)

取引所	平成18年9月(A)	前年同月計(B)	(A)/(B)	平成18年1~9月(C)	前年同期累計(D)	(C)/(D)
東工取	4,893,533	5,091,200	96.1	51,810,703	42,160,832	122.8
東穀取	1,160,276	1,735,680	66.8	14,183,877	20,519,711	69.1
中部取	687,610	1,778,630	38.6	7,197,559	18,255,658	39.4
大阪取	41,386	86,504	47.8	510,350	1,332,548	38.2
関西取	11,672	43,439	26.8	139,534	848,535	16.4
福岡取	3,603	34,949	10.3	134,151	787,947	17.0
合計	6,798,080	8,770,402	77.5	73,976,174	83,905,231	88.1

〔社〕全国商品取引所連合会調べ

流動性確保の現状を分析・説明

先物協会

先物協会は9月20日の制度政策委員会、市場の流動性確保に係る対応の現状について以下のように分析、説明し、対応策を練ることとした。

【対面営業による個人委託取引】再勧誘の禁止等行為規制の徹底により、対面営業による新規取引を含む個人委託者の売買高は全体として漸減傾向にあり、流動性低下の歯止めがかかっていない。行為規制について、営業現場における運用上、商品取引員が過剰規制を行っている側面もあり、

【電子取引による個人委託取引】インターネット等電子取引を利用して市場参加する各社の個人委託者の売買高は各社の電子取引利用性向上への取組等によって漸増傾向にあるが、対面営業による個人委託者の売買高減少の穴埋めをする状況

【自己玉の状況】自己玉は、改正法施行後、市場全体の売買高とパラレルで減少している。

【商品ファンド・海外玉】商品ファンド玉は2005年度後半から漸減傾向に歯止めがかかり、漸増傾向に転換しつつある。ただ、運用資産額等からは主要機関投資家としての存在感を示すまでに至っていないと推計される。

海外玉も漸増傾向にあるが、対面営業に係る個人委託玉と比べて市場における存在感は小さい(05年売買高約2億5000万枚のうち自己玉が45%、対面の個人委託玉が42.3%、ネット委託玉が8.6%、海外玉が1%)。

り、BIS規制におけるバリュート・アット・リスク方式等に関する理論整備を進めることとしている。

その他の課題としては、クリアリングシステムについて、市場統合的クリアリングの観点から、清算参加者の建玉リスク及び商品清算取引に係る取引先リスクに対応した純資産額要件

の導入、全市場横断的な違約処理の導入、金融機関等大手資本参加による清算機関の財務基盤の強化、取引所会員資格と分離した清算参加者資格の導入などを検討するほか、取引システムに関する議論も、取引員におけるシステム構築の合理化・効率化の観点から、取引所のシステム共通化、取引

所・取引員間のシステム連携の高機能化が課題となる。

【訂正】本紙9月号掲載の電子取引の状況推移表の2006年3月末の電子取引比率(売買枚数ベース)が34.43%とあるのは33.43%の間違いでした。訂正し、お詫びします。

【商品ファンド・海外玉】商品ファンド玉は2005年度後半から漸減傾向に歯止めがかかり、漸増傾向に転換しつつある。ただ、運用資産額等からは主要機関投資家としての存在感を示すまでに至っていないと推計される。

海外玉も漸増傾向にあるが、対面営業に係る個人委託玉と比べて市場における存在感は小さい(05年売買高約2億5000万枚のうち自己玉が45%、対面の個人委託玉が42.3%、ネット委託玉が8.6%、海外玉が1%)。

【自己玉の状況】自己玉は、改正法施行後、市場全体の売買高とパラレルで減少している。

【対面営業による個人委託取引】再勧誘の禁止等行為規制の徹底により、対面営業による新規取引を含む個人委託者の売買高は全体として漸減傾向にあり、流動性低下の歯止めがかかっていない。行為規制について、営業現場における運用上、商品取引員が過剰規制を行っている側面もあり、

【電子取引による個人委託取引】インターネット等電子取引を利用して市場参加する各社の個人委託者の売買高は各社の電子取引利用性向上への取組等によって漸増傾向にあるが、対面営業による個人委託者の売買高減少の穴埋めをする状況