

◆海外商品先物等の制度のあり方・小委員会中間取りまとめ

海先業者に事前規制導入、類似取引含め一体規制	1 ~ 3
◆先物協会 第9回通常総会 副会長に鈴木氏(明治物産)を選任	3 ~ 4
◆日商協 通常総会 主務省挨拶 役立っている仕組みの信頼性向上も	4 ~ 5
◆先物協会 第73回制度政策委員会 市場流通性回復目指し受託業務規制を見直し	5 ~ 6
◆マネーフェスタ2008 どこまで行くのか! 石油・農産物価格——はじめての商品さきもの取引	7 ~ 9
◆登録外務員 35年ぶり低水準	9
◆ファイナンス学会が合同で国際大会 先物協会・東工取・東穀取がスポンサー	10
◆[私の意見] 明治物産社長 鈴木敏夫氏 取次業の新ビジネス展開	10 ~ 12
◆書籍の紹介 『緊急改訂 知られていない原油高騰の謎』	12 ~ 13
◆会議等予定	13

海外商品先物取引等の制度のあり方 小委員会 中間取りまとめ

海先業者に事前規制導入、行為規則を強化 法の規制対象拡大、類似取引含め一体規制

委託者トラブルが頻発している海外商品先物取引や同オプション、ロコ・ロンドンまがい取引（海先取引）等の規制のあり方を検討してきた産業構造審議会商品取引所分科会の「海外商品先物等小委員会」（河内隆史委員長＝明治大学法科大学院教授）は、6月26日、中間取りまとめを行い、公表した。同取りまとめは、海先取引の取扱業者に対し登録・許可といった事前規制を導入すると同時に、勧誘行為については「商品取引所法を踏まえた」適合性の原則を導入、さらには受託者資産の分離保管を義務化するなど広範にわたる規制強化方針を打ち出した内容となっている。

海外商品先物等小委員会は、今年3月に開催された産業構造審議会商品取引所

海先取引等への規制強化

- 規制対象の拡大
海先法の規制対象を拡大、類似取引を含めた一体的規制へ。
- 事前規制の導入
国内商取法を踏まえた適合性の導入と勧誘規制の強化
- 委託者資産の保全
受託者資産の分離保管義務化
- 制度上の課題解決
外務員規制の導入、自主規制機関の検討、責任準備金、民事効、罰則のあり方等
- その他
委託者・消費者への情報提供および注意喚起、関係機関の連携、厳密な法執行

分科会での議論を受けて、翌4月から4回開催された。今回打ち出した方向性は小委員会の「中間とりまとめ」として、今月中に開催予定の産業構造審議会商品取引所分科会に報告され、昨年末に公表されている同分科会の中間整理（今後の商品先物市場のあり方について）の論点とともに、年内をめどに最終案がとりまとめられる見込みで、早ければ、来年の通常国会に改正法案が提出され、法案が通れば平成22年にも改正法が施行になると予想される。

海先取引規制強化の背景には、同取引に関する苦情相談件数の増加とその内容の悪質性がある。

苦情相談件数は「平成18年度から増加し、平成19年度には1,685件（対前年度約49%増）」（「中間とりまとめ」より）となっており、とりわけ海先法（海外商品市場における先物取引の受託等に関する法律）の規制対象とならない「海外先物オプション取引及びロコ・ロンドンまがい取引等に係る苦情相談件数は、平成18年度は606件だったものが、平成19年度は1,182件（対前年度比約95%増）と急増」している。また、その内容は「高齢者を狙い打ちするなど、悪質な手口が目立っている」（同）と指摘しており、苦情相談における60歳以上の割合は、海先商品先物取引では約4割、海先オプション取引では約7割と報告されている。

ところが、こうした苦情を発生させている業者は、名称、社数ともにきちんと把握されていないのが実態だ。

海外商品先物取引が海先法により規制の網をかけられたのは昭和57年にさかのぼる。外国為替管理法の自由化に伴う海外商品取引の容易化に伴い取引は伸びたものの、一方で悪意の業者によるトラブルも多発した。このため同法は海先取引委託者の保護を掲げ施行されたが、その対象となったのは政令で指定した39市場における取引のみであった。

その後、平成18年頃から海先オプション取引とロコ・ロンドンまがい取引等によるトラブルが急増、このトラブル解消が「喫緊の課題」となり迅速な対応が求められたため、経産省は、これらの取引が主に訪問販売・電話勧誘販売で行われていることに鑑み、海先法の改正によらず、特定商取引法の規制対象を拡大することで対処した（施行は平成19年7月）。

こうして海先取引等に一定の規制がかけられるようになったが、問題はいずれの法律でも、業者に対して登録または許可といった事前規制が課されていないことだ。このため規制側は苦情相談などを通じて業者の実態把握に努めはするものの、完璧には程遠いのが実態。業者が簡単に名称変更や廃業・再登記を繰り返すことも把握の正確性を困難にしている。このため中間とりまとめは「不正業者の排除も一定の限界がある」とする。

また、海先法には「適合性原則、再勧誘・迷惑勧誘、無断売買、委託者資産の分離保管などに関する規制が法定されていない」こともある。

現行法では効果的な規制困難

こうした諸事情を前提に、海先小委は、現状認識として「現行法では効果的な規制が困難」と指摘。ただし、海先取引等は「事業者がリスクヘッジ目的で活用」しており、「国民の資産運用手段の多様化にも資する」ことを踏まえた制度設計のための検討が

必要とした。

その結果、方向性として打ち出されたのが①規制対象の拡大、②事前規制の導入、③行為規制の強化、④委託者資産の保全、⑤制度上の課題解決——である（『海先取引等への規制強化』参照）。

①は、海外商品先物取引、同オプション取引、ロコ・ロンドンまがい取引が、いずれも取引形態が似ているにもかかわらず、2本の異なる法律で規制されている状態を解消し、「継ぎ目のない同様な規制」することが目的。海先法で一体的に規制する方向で検討する。またこれにより、規制逃れのために取引形態を多様化している業者へも対応する。

②は不適切業者の効果的な排除が最大の目的。③は被害実態を踏まえて、商品取引所法の規制の考え方に基づいて適合性の原則を導入の方向で検討すると同時に、勧誘・広告規制も強化。さらに、直接的に無断売買を禁止するルールも設ける。④は、返還遅延を禁止しているが委託者資産の分離保管義務を課していない海先法で同保管を義務づける。また、⑤では外務員規制などについて、商取法が定める同様の制度とのバランスを考えながら必要な規制を整備するとしている。

先物協会

第9回通常総会

副会長に鈴木氏(明治物産)を選任 犬嶋氏は広報委員長に専念

先物協会は6月16日に第9回通常総会を開き、新副会長に鈴木敏夫氏(明治物産社長)を選任した。前副会長の犬嶋隆氏(USSひまわりグループ会長)は同職を退いた。理事で総務委員会委員長の島津嘉弘氏(新日本商品会長)は役員定年のため退任。後任の総務委委員長には森辰郎氏(エース取引社長)が内定した。また、岡地和道氏(岡地社長)と小瀬古賢次郎氏(米常商事社長)が新理事に、細金英光氏(フジトミ社長)が新監事にそれぞれ選ばれた。

総会では、加藤雅一会長、が次のようにあいさつした。



通常総会風景

市場の改革議論が噴出した1年

【加藤雅一会長】

「平成19年度は、経済財政諮問会議における総合取引所構想を皮切りに、商品先物市場の競争力強化に向けた改革論議が金融審議会、産業構造審議会など行政が主催する様々な研究会で行われ、金融商品を含めた市場の改革議論が噴出した1年だった。そうした中、同19年度の国内4商品取引所の出来高は7,107万枚と前年度比16.5%のマイナスで、4期連続で前年度を下回り、ほぼ10年前の水準まで落ち込む結果とな

った。新年度に入っても低迷状態が続き、5月は15年ぶりに400万枚を割り込むという非常に厳しい状況になっている。

このため先物協会としては、『まずできるところから』との考えに基づき、法改正を要しない方法で流動性確保に取り組む一方、市場振興戦略実施委員会では議論を重ね、主務省、取引所、関係団体に要望を提示してきた。しかし、出来高不振に歯止めを掛けるところまでには至っていない。

他方、4月には例年通り、会員を対象として『経営環境に関するアンケート』を実施した。その中で会員が必要と考える「短期的取組課題」のトップに『業界団体コストの削減』が挙げられたことを受け、10月には総務・制度政策両委員会のワーキンググループとして『定率会費等検討小委員会』を設置。会費の考え方と業界諸機関の機能強化に係る提案をまとめ、取引所、関係団体に取引員の声を発信してきたが、本日はこれらを含む昨年度の事業を報告する。今後とも先物協会の運営に対し理解と協力を賜りたい

●日本商品先物振興協会 役員(平成20年6月16日)

会 長	加藤 雅一	岡藤商事会長
副 会 長	鈴木 敏夫	明治物産社長
常務理事	秋田 治	
理 事	犬嶋 隆	USS ひまわりグループ会長
理 事	岡地 和道	岡地社長 [新任]
理 事	岡本 安明	岡安商事社長
理 事	上村 勤	アルフィックス社長
理 事	川路 耕一	三貴商事会長
理 事	車田 直昭	ドットコモディティ会長
理 事	小瀬古賢次郎	米常商事社長 [新任]
理 事	清水 清	カネツ商事会長
理 事	多々良實夫	豊商事会長
理 事	二家 勝明	日本ユニコム会長
理 事	森 辰郎	エース交易社長
		以上 14 名
監 事	太田 幸作	日進貿易社長
監 事	成道 秀雄	成蹊大学経済学部教授
監 事	細金 英光	フジトミ社長 [新任]
		以上 3 名

日商協 通常総会

主務省挨拶

トラブル減少したが水準は高い 役立っている仕組みの信頼性の向上も

6月16日に開かれた日本商品先物取引協会の通常総会で、経済産業省の小山智商務課長と農林水産省の石田寿商品取引監理官は次のように挨拶した。

【小山智・経済産業省商務課長】

「先般、国民生活センターが商品先物取引に関連した国内・海外別の苦情・相談



日商協総会の来賓席

件数を公表した。これは国内取引と海先取引の区別を望む日商協、先物協会等の声を受けて、経産・農水省が過去4年間にわたる全2万数千件の商品先物取引関連トラブ

ルを分析し、その結果を同センターに通知。それを踏まえて同センターが平成14年度以降19年度までの5年間の苦情・相談件数を4つに区別して発表したもの。それによると、平成14年から16年度までの国内公設商品先物取引に係る件数は5,000件前後に達しているが、19年度は800件台とピーク時の5分の1にまで減少している。

これは日商協、先物協会、商品取引員の努力が一定の成果を挙げた結果だとみなすことができるが、証券業界等との比較では依然として高い水準にある。特に市場参加者数に比べた比率が高いとの指摘がある。取引員経営者の方々はこの数字の減少に甘んずることなく、しっかりした信頼性の向上のための対応を続けていただきたい。行政としても、状況を見極めつつ、一斉点検による改善命令等でトラブル減少、信頼性向上を目指します。

【石田寿商品取引監理官】

「商品先物市場の信頼性向上、競争力強化に向けての日商協、取引所、クリアリングハウス等の課題への取組を力強く思っている。いま商品先物市場は、出来高・取組高が大きく減るといふ厳しい環境の中にある。しかし、商品先物取引は、国民生活にとっても大切な、モノの価格を決めていく基礎として世の中の役に立っている。そのことから信頼性の向上には全力を尽くさなければならない。一方では消費者庁の創設もある。そのことから商品先物市場は社会一般からの重要性の認知を一般に認めてもらい、信頼性を向上させなければならない」

先物協会

第73回制度政策委員会

市場流通性回復目指し受託業務規制を見直し ガイドライン適用の見直しを協議へ

先物協会は7月10日に第73回制度政策委員会を開き、受託業務に係る規制のあり方を検討した。その結果、「委託者の保護に関するガイドライン」は「個人」投資家に対する規制であると同時に、「受託制限」ではなく「勧誘規制」の機能に限定されているとの基本認識を明確化したうえで、当業者や年金生活者、取引未経験者などに対する勧誘や受託について、現在のあり方を緩める方向で、主務省や自主規制機関と協議していくことを決めた。

了承されたのは、①当業的市場利用者（ヘッジャー）に対する勧誘に係る適用、②特定の個人に係る勧誘・受託、③取引未経験者の範囲、④取引未経験者の取引制限、⑤取引未経験者に係る勧誘・受託——の6項目。

ヘッジャーへの勧誘では、いわゆる「入口段階」の規制対象が「個人投資家」であることを確認したうえで、ヘッジ取引を目的とした当業者や法人の勧誘に際しては、投資可能資金額（損失を被っても生活に支障のない額）の申告・増額、取引のための借入の勧誘、取引未経験者の保護措置——の撤廃を求める。投資可能資金額による受託管理は、個人投資家が現物の裏づけなしに投機取引をし、損失を発生させるとの前提に

立つものであり、ヘッジャーにはそぐわない。また、ヘッジングのための資金調達も、ヘッジャーにとっては必ずしも不適當とはいえないからだ。

特定個人の勧誘は、前提としてガイドラインが年金生活者、年収500万円未満の者、75歳以上の高齢者に対して、自らが「原則として不適當な勧誘対象者であることの自己申告」を求めている事実がある。そもそも受託を受ける取引員は、当該顧客を収入・資産・取引経験・受託契約を締結する目的を総合的に審査し、適合性に照らして「不適當と認められない」と判断している。このため営業の現場からはこの自己申告が「お客様に対して大変失礼な話」との声が届いている。加えて、資金の裏づけの証明はプライバシー性の高い情報。個人情報保護法の観点からも、不正資金の流入防止等の必要最低限にとどめるべきとの意見がある。

取引未経験者には勧誘や取引についてさまざまな制限が課されている。しかし、現行の定義では未経験者に分類されても、実質的には「習熟者」と同等の経験を持つ投資家は少なくない。習熟者は「直近の3年以内に延べ90日以上の商品先物取引経験」という条件が目安。これに加え「3年以前に一定以上の商品先物取引経験」がある場合と、商品先物以外にも「株式信用取引や有価証券先物取引（日経225など）やFX取引など、商品先物取引と類似のリスク性やレバレッジ性を有する取引の経験がある場合」も習熟者としての扱いを求める。

前項に関連して、取引未経験者の制限の一つに「建玉時の取引証拠金額が申告投資可能資金額の3分の1となる水準を『勧誘限度』とする」規制がある。しかし、委託者は損失を被っても支障のない範囲で投資可能資金額を申告しており、その限度内であれば「3分の1」を超えても、委託者の取引意思を尊重すべきとの意見は以前からあった。取引員の勧誘は「投資可能資金額の3分の1までとする」ことを前提に、委託者が「3分の1」水準を超える取引を希望した場合に限って「申告投資可能資金額の範囲で受託できる」ルールへの改定を求める。

取引経験を経て習熟者と認められる委託者は、自らの投資判断で取引できる自立した委託者として扱えるよう求める。具体的には、取引員の管理部等が当該委託者に再度自己責任原則を確認したうえで、当該委託者が投資可能資金額の増額を希望する場合には、委託者の申し出により可能とすること、投資可能金額の範囲内での他商品の取引勧誘は再勧誘禁止の対象とならないことなど。その際、再勧誘の禁止は、当初の勧誘で勧誘を受託しない意思を示した顧客だけに適用されることを明確化する。

これらの改正は、いずれも法改正を伴わずに実現できる内容。先物協会は市場流動性の回復について、「できるものから積極的に対応する」旨を決議している。

どこまで行くのか！ 石油・農産物価格 高いレベルの新たな均衡点探る

商品さきもの知識普及委員会(全国4商品取引所と関係団体で構成)が協賛する「マナーフェスタ2008」(産経新聞社主催)が7月12日、東京駅前・丸ビルで開催された。共通テーマは「賢い資産運用について考えよう」で、同知識普及委員会はセミナーを開き、第1部で最近の重要経済問題の中心に切り込む「どこまでいくのか！ 石油・農産物価格」(講師：柴田明夫氏・丸紅経済研究所所長)、第2部で「はじめての商品さきもの取引」(講師：三次理加・商品さきもの知識普及委員会委員)が講演し、150人以上が参加して盛況だった。

安い資源時代の終焉

柴田氏の論旨は、「原油、原料炭、鉄鉱石、天然ゴムなど、これまで推移からすると非常識な高水準価格に達しているものが多いが、これは、安い資源時代が終り、高いレベルの『新たな均衡点』を模索する動きが始まっていることを意味し、過渡期の現象ではあるが10年や15年でおさまるような現象ではない」と明解に述べた。投機マネーが流入しているからこそその高価格といえ、それだけの話だが、それだけでなく、大きな流れの変化があると指摘する。



柴田氏の講演

1990年代までは人口8億人弱の先進国が国際資源をほぼ独占して使っていた時代で、原料コストを抑えるため30年以上にわたって、ほぼ横ばいで低迷してきた。2000年ごろから人口30億人以上の地域(BRICs=ブラジル、ロシア、インド、中国)をはじめ地球規模の工業化が進み、世界経済の成長が旺盛な資源・食糧需要に直結する時代になってきた。こうした中で、世界経済がパニックに陥らないで適正価格はどこか、一段と難しくなるエネルギー・資源開発コストをまかなえる限界コストはどこか——を探る動きが続くとみている。代替エネルギー(バイオ燃料)の点でエネルギーと連動性が強まるし、水と土という資源も有限で食糧も新たな均衡点を模索せざるをえないという。

原油価格はニューヨークのWTI(期近)でみて1バレル20ドルの時代が20年近く続いたが、2002年から上昇傾向が顕著になり、08年には140ドルを超え、7月11日には147ドルという史上最高値を記録した。柴田氏は「原油価格をバックミラーで見れば50～60ドルが適正水準かもしれないが、投機マネーが流入することで出現した高値であっても、それだけでは説明できない将来の何かを他の資源に先駆けて警告している」と解説する。

何かとは、慢性的な供給不安（中国・インドなどの新興国の需要拡大と油田に対する投資不足）であり、油質・精製能力のギャップ拡大（ガソリン、ジェット燃料など石油需要の白物化が加速し、供給余力があるのは中東の重質油に限られてきている）や、原油生産地域における政情不安リスク拡大、石油産業のエンジニア不足と資機材価格高騰などだ。そして、世界的な過剰流動性を背景とした投機マネーの一層の活発によるさらなる上げ過ぎの懸念もつきまとう。

また、原油100ドル時代でも世界の石油需要はいっこうに衰える気配をみせず、1980年代以降、右肩上がりの上昇を示している。「油価上昇に伴う消費鈍化、代替エネルギーの台頭があっても、油価安定化要因にとどまり、下押し要因にはならない」と柴田氏はみている。

穀物は世界的供給不足で急騰

穀物価格は1980年代から大豆で1ブッシェル5ドル、小麦で3ドル、とうもろこしで2ドルを中心とし、干ばつがあれば急上昇、それが終わると急落という周期を繰り返してきたが、07年以降、その3倍前後の高値水準に移行してきている。大豆は15ドル、小麦は9ドル、とうもろこしは7～8ドル中心へ。これは世界的な供給不足が原因で、柴田氏は、その視点として、「世界の人口増加と食料消費パターンの変化（主食・コメ・小麦・の減少と副食比率の増加・肉、卵、水産物、植物油・、動物性蛋白食品・アルコール飲料の増加、伝統食品の高級化、グルメ化など）、世界食料在庫の減少（1970年代前半の食糧危機レベル）、中国の消費急増のインパクト、遺伝子組み換え作物をどうみるか、バイオエタノールの急増による3つの争奪戦（国家間、市場間・エネルギーと食料、農業と工業……水と土をめぐる争奪戦）などを挙げている。また、食糧を外交上の戦略的な武器として使う国も出てくるのではないかと懸念している。穀物も新しい均衡点探しは長引きそうだ。

-----はじめての商品さきもの取引-----

価格上昇、同下落も収益チャンス

三次氏の講演は、「商品先物取引なら価格上昇、または価格下落のどちらも収益チャンスがある」と、金の取引の具体的説明から始めて、商品先物取引の定義と、その機能（公正な価格形成、価格変動リスクヘッジ、資産運用機能など）を分かりやすく話し、証拠金取引だから資産効率が良いことを金先物ミニ取引の具体例で解説するとともに、反面、見通しが違った場合は損失が大きくなるので要注意だとの具体例も示した。



三次氏の講演

次いで、追証拠金制度を説明、あらかじめお客様が示した「損失の限度額」を超える

損失が生じることを極力防ぐためのロスカット制度を丁寧に解説した。さらに、商品先物を始めようと思った場合の口座開設の基準と口座の種類を説明し、取引する際の心得としては、①投資目的をはっきりさせる、②具体的目標を定める、③資産管理（余裕資金で取引する、常に総取引金額を意識する）、④建玉管理（初心者は投資資金の1～2割からスタート）、⑤売買方針を定める（損失限度を決める、損切ルールを決める）、⑥定めたルールを守る、⑦楽しむ——を挙げ、「特に③と④が重要」と強調し、「自分でリスクが取れないと思ったら、投資をしないという判断をすることも大切です」と締め括った。

登録外務員

35年ぶり低水準

日本商品先物取引協会がまとめた6月末の登録外務員数は6,282人となり昭和48年3月末(6,182人)以来、35年ぶりの低水準となった。この1年間でみると、新規登録が1,618人、登録更新が440人だったのに対し、登録抹消が4,116人に達し、差し引き2,058人の減少となった。特に今年に入ってから2月に392人、3月に338人、4月に364人とそれぞれ大幅に減少している。

市場の出来高減少に伴い商品取引員各社の収益が落ち込む中、営業手法の転換や支店・営業所の統廃合が外務員の削減につながっているとみられる。例年7月は新入社員の新規登録で大幅に増えるが、今年は昨年実績(新規登録886人)を下回ると予想されている。

◇ 登録外務員の推移 ◇

		新規登録	更新	抹消	月末外務員数
平成19年	4月	82	24	629	9,131
	5月	66	17	272	8,925
	6月	127	35	272	8,780
	7月	866	235	318	9,328
	8月	78	26	318	9,088
	9月	16	7	411	8,693
	10月	108	31	442	8,359
	11月	57	27	367	8,049
	12月	114	17	330	7,833
平成20年	1月	66	8	243	7,656
	2月	38	7	430	7,264
	3月	50	23	388	6,926
	4月	66	15	430	6,562
	5月	72	26	223	6,411
	6月	87	18	216	6,282

ファイナンス学会が合同で国際大会 先物協会・東工取・東穀取がスポンサー

日本ファイナンス学会（N F A）とアジアファイナンス学会は7月6日～9日にかけてパシフィコ横浜（神奈川県横浜市）で『2008 国際大会』を合同で開催、7日には先物協会と東京工業品取引所、東京穀物商品取引所が共同名義でスポンサリングしたカリフォルニア大学ロサンゼルス校（U C L A）のエデュアルド・シュワルツ教授による基調講演『コモディティ・デリバティブズとリアル・オプション(※)』が催された。

両学会による国際大会は「10年に1度」（N F A事務局）の大イベント。1998年の第1回大会以来2回目の開催となる今大会は「グローバル経済における金融研究の使命」とのスローガンを掲げ、両学会の関係者750名に加え、学生を中心とした300名を上回る一般参加者が世界中から横浜のみなとみらいに集結して最先端の金融研究の成果を報告した。

N F Aはこの国際大会に備えて基金を積み立てるほか多くの企業に支援を依頼してきたが、「経済状況の変化、特に最近の金融市場の混乱のため」（同）に予算の組み立てが難しい状況に見舞われていた経緯がある。

そうした中で6日の「大学生のためのシンポジウム」を経、実質的な開幕となった翌7日の開会式ではN F Aの新井富雄会長（東京大学教授）が国際大会の開催意義を説明する一方で、「このように厳しい財政状況のもと、大会開催を可能にする資金提供に応じてくれた企業に心より感謝申し上げる」とあいさつ。先物協会、東工取、東穀取の名前を読み上げた。

先物協会らがスポンサリングしたシュワルツ教授の基調講演は開会式の直後に行われたが、同教授は講演の冒頭に改めて資金援助の謝意を表明。「東工取は別名“TOCOM”、東穀取は同じく“T G E”と呼ばれて世界の取引関係者に知られている」と紹介した。

(※) リアル・オプションとは、金融工学で用いるオプション価格モデル（価格付理論）を金融以外に応用したもの。「リアル」を「ファイナンシャル」の対立概念としてとらえる立場から、リアル・オプションにはとうもろこしや金のオプションが含まれるとの解釈がある。リアル・オプションは企業の投資意思決定や不動産開発に関する意思決定などで応用されているが、研究開発投資やベンチャー企業の評価などの理論構築にも用いられている。

私の意見

明治物産社長 鈴木敏夫氏

取次業の新ビジネス展開 上場商品ミニ化など期待

先物協会ニュースの「私の意見」は以前一度寄稿した覚えがあったので確認してみた。平成16年9月号に「改正商取法について」として掲載されている。



鈴木敏夫氏

翌年(平成 17年)の5月に施行予定の改正商取法に触れ、「アウトハウス型クリアリングハウスについても、当初は全受託会員がクリアリングメンバーになれるよう先物協会でも両主務省に対し要望しているが、いずれクリアリングメンバー、ノンクリアリングメンバーのすみ分けが行われる可能性もあると感じている。尚一層の財務内容の強化が不可欠になる。」また再勧誘の禁止についても「当業界の営業手法はテレコールと飛び込み主体の能動的な人海戦術が大半であると認識している……。一度断られたら再度勧誘を禁止するというのであれば、従来の営業方法では経営そのものが立ち行かなくなる可能性すらあるように思う。」と予想している。

この改正商取法が施行され3年が経過した。そして今回、両主務省より平成 21年10月に適用される清算参加者の新財務要件が示された。資本金 3億円以上、純資産額 20億円以上、純資産額規制比率 200%以上である。現段階では約 3分の 2の取引員が清算参加者の取得基準をクリアしているようだが、この基準をクリアできていない取引員は新財務要件適用時まで①増資②合併③取次取引員への転換④廃業などの選択が必要になる。また他社清算資格については、純資産額 50億円以上で 5社まで、100億円以上で 10社まで、200億円以上であれば制限なしで清算受託が可能である。現在の市場環境からすれば今期の業績によっては取得基準に満たない取引員が増える可能性もある。いずれにせよ現段階で基準を満たしていない、或いはボーダーラインにいる取引員は大変難しい選択を迫られることになる。

顧客にとって利便性向上も

平成 2年の改正商取法では資本金 5億円以上の取引員を第一種、5億円未満を第二種と区分し、第二種取引員は登録外務員数 130人未満とするなどの条件が付けられた。当時の資本金 5億円未満の取引員の殆どが増資を行い第一種取引員の資格を取得したと記憶している。取引員を第一種、第二種に区分された時は、収益の源である手数料に直結する外務員数に制限が加えられたこともあり、第二種の場合は何か「格下げ」にあったような雰囲気があったように思う。しかし今回、取得基準をクリアできずに清算参加者から取次取引員を選択した場合はどうであろうか。現行の単純合算制の場合は純資産額によっては取引できない商品があった取引員が取次業に転換した場合、取次受託取引員との契約にもよると思うが当該商品を取引できるようになるメリットもある。

例えば現在は東工取の金が取引できなくても取次受託取引員が金の看板を持っていれば取引可能になる。その取引員の取次業への転換が顧客にとってはむしろ利便性が向上することにもなるし、取引員にとっても新たなビジネス展開が期待できるのではないか。今後、取次業等への転換意向の取引員の支援のため、取次受託意向の取引員との仲介等を目的に相談窓口を先物振興協会事務局に設置する予定である。

昨今の商品先物市場の低迷の要因が色々とりざたされているが、平成 17年5月の改正商取法で再勧誘の禁止等の勧誘規制が強化されたことに起因していると思う。加えて法令違反を犯した取引員に対する行政処分の厳格化が更に拍車をかけることになる。取引員が廃業や倒産に追い込まれるケースも増え、登録外務員数も現在は 6,500名程とピーク時の半数以下となっている。商品先物市場全体の出来高、建玉の減少は取引員、外務員数の減少と同じ下降線を辿っている。不招請勧誘の禁止が導

入された場合には業界として成り立たなくなる恐れがある。その他、純資産額規制比率の導入で自己ディーリングが制限されたこと、世界的な商品価格の高騰により上場商品の証拠金額が上昇し制限値幅も拡大されたことから、従来の個人投資家が余剰資金で手軽に参加できる商品が少なくなったことも影響している。

最近では証拠金が安い東工取の金ミニ取引に人気が集まってきていることもそれを物語っているのではないだろうか。特に最近の証券市場の低迷の影響からか、セミナー参加者やホームページからの資料請求者の中に、「株式投資経験はあるが商品先物取引ははじめて」という投資家が増えてきている。このような新しく商品先物取引を始める委託者の入門商品としても金ミニ取引は最適である。金ミニ市場が順調に育てば現在の市場縮小に歯止めをかける要因となりうると思う。他の取引所も含めた上場商品のミニ化に期待したい。

最後に、昨今の委託者保護の強化がはたして委託者の取引に対する自己責任の醸成につながっているのかと感ずることがある。外務員のアドバイスに対して損した時にだけ、それこそ外務員の言葉尻を捕らえて苦情を言う委託者が増えてきているように感じる。だったらそのような委託者はオンライントレードで取引してもらえば良いのではないかということになるのだが、そういう委託者ほど外務員のアドバイスを求めて対面営業を希望してくる。そのようなクレマーまがいの委託者を見分ける能力も外務員には必要となってきた。商品先物業界でそのような委託者のデータの共有化など、何らかの対策が必要と感ずる。

書籍紹介

国際経済とからめ幅広く分析

『緊急改訂 知られていない原油価格高騰の謎』

芥田 知至 著

本書は2006年に執筆した本の改訂版である。当時、1バレル60ドル台だった原油がいまでは2倍以上に急騰している。「誰もが石油を利用している。しかし、誰もが原油のことをよく知っているか」というと、答えはNOであろう」と自問自答し、「その原油に関する様々な疑問について答えよう」というのが本書である。

著者は早稲田大学政治経済学部を卒業後、青山学院大学国際政治経済研究科を修了、山一証券経済研究所にも勤め、現在、三菱UFJコンサルティング調査部で国内経済、商品市況などを担当している。この略歴から分かる通り、石油の専門家として出発したのではなく国際政治が専門。とあって帯に「原油価格から見える世界経済の疑問」とあるように、単に原油だけではなく、原油価格が世界経済、日本経済に与える影響や世界情勢を読み解くことで、原油高騰の謎に迫ろうとしており、幅広い視点からの分析になっている。

時節柄、「急騰した原油価格」という最近の状況説明から入っているが、それ以降は「バレルとは」「WTIとは」といったごく基本的な単語や「原油の生産国、消費国」な



どを説明しつつ、経済への影響、環境問題さらには代替エネルギーと幅広く展開、原油の将来性にも触れている。また、「日本は原油高の影響が小さいというのは本当か」との素朴な疑問にも答えている。中でも、最近話題になっているオイルマネーについて「国際経済がそれほど悪化していないのは環流がスムーズだから」との分析は単に原油の関係者だけではなく、国際経済情勢に興味を持っている人にもサゼッションを与えよう。

著者は旧版で原油価格上昇を予想していたが、上昇率は予想以上だったと告白している。原油は今後も上昇するとは見ているが「ありそうなシナリオを描いて、そこから様々な思考を広げるという作業を行うことは全く無意味でもないだろうと考えている」と後書きにも書いてある通り、確信を持ったものとはいえそうにないようだ。というより、それほど原油価格を予想することは難しいともいえる。原油についていろいろな角度から知りたいという人に向いている。 (技術評論社刊、1450 円+税)

先物協会の今後の会議等の予定

第 74 回	制度政策委員会	7 月 31 日 (木)	14 : 00 ~	先物協会・会議室
第 63 回	理事会	9 月 11 日 (木)	12 : 00 ~	先物協会・会議室
第 75 回	制度政策委員会	9 月 18 日 (木)	14 : 00 ~	先物協会・会議室
