

# 増えるか産業界のヘッジニーズ 商品の汎用化がカギ 利便性の向上も必要

市場経済研究所主幹 岡本匡房

銀行、商社、保険など各種業界で企業、自治体などのいろいろなリスクをヘッジする商品の開発が激しくなっています。これは規制緩和の進展でビジネスチャンスが生まれた一方、市場経済化で思わぬところにリスクが存在するようになり、そのヘッジの手段を求める需要が出てきたためです。もちろん、先物市場を通じてのヘッジは「王道」といえますが、それには、このような産業界の要望をどう取り入れ、新たな商品を開発していくかが大きなカギになりそうです。

## 経営に深く食い込む

いま、米国では各種デリバティブを使った商品が経営に深く食い込んでいます。例えば、炭素証券。発展途上国がCO<sub>2</sub>を吸収する能力を証券化して先進国企業に売りさばくもので、買い手は購入分だけ排出枠に余裕ができます。地震、竜巻、台風など災害によるリスクをヘッジするカタストロフ・リスク・エクスチェンジ (CATEX) などもあり、あらゆるリスクが商品の対象になっています。

このような米国企業によるヘッジ商品の多様化の背景には2つの要因が挙げられます。1つは「株主志向経営」の広がりです。

株主志向経営とは経営者が株主の意向を最大限に反映しようと動くことで、具体的には「極大利益の追求」といえます。その背景には

機関投資家の力の増大があります。機関投資家は「安定した利益を上げ、株価を継続的に上げる」ことを望んでいます。そこで、そのような株主の要望に応えられない経営者は時に首が飛ぶことにもなりかねません。また、大手機関投資家である各種年金基金などは運用額が巨額になりすぎ、「売ったら下がるため、売りに売れない」状況にあります。それだけに「株価の永続的上昇」を強く望んでおり、そこで、あらゆる手法を使って利益を安定的に伸ばす試みが行われています。

その1つが先物市場の利用であり、各種デリバティブ商品の活用です。そこには「天候デリバティブなど先物市場を直接的に利用した商品」もありますが、保険の形態を利用するなど先物市場とは全く無縁なものやデリバティブでも先物市場とは無関係な形での商品もあります。

## 背景に2つの要因

このような風潮は最近、日本でも強まってきました。各社、米国式経営を導入、収益を上げ、株価を上昇させないと市場から「退場」を命じられかねないからです。また、思わぬリスクを負う危険も増えており、それに対する対策が大きな意味を持ってきたからです。その意味でもヘッジ商品の前途は洋々といえるでしょう。

## 規制緩和でビジネスチャンス

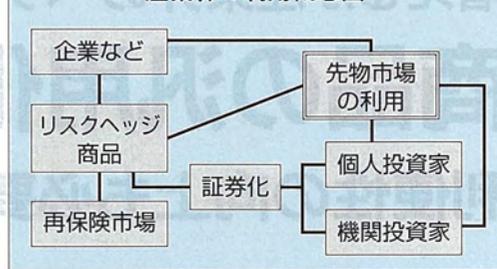
もう1つが金融ビッグバンの進展です。日本ではかつては保険といえば、決まったものしか認可されていませんでしたが、金融ビッグバンの進行とともに大蔵省の姿勢が柔軟になってきました。そこで、保険各社は新たなビジネスチャンスを求めて、これまでにない分野でも保険を開発しようとしています。東京海上火災保険の「異常気象保険」はその端的な例といえるでしょう。

いや、保険会社だけではなく、商社も銀行も新たな分野を求めてデリバティブなどの各種商品の開発に力を注いでいます。それも顧客サービスとしてではなく、「ビジネスとして利益を上げる」という積極的な意味合いを持っています。政治的にも経済的にも条件は急速に整備されつつあり、今後、この種の各種ヘッジ商品を保険会社が、商社が、銀行が、さらには他の分野の企業が開発することは間違いありません。

問題は商品先物業界の対応です。その場合、条件が2つあります。

1つが汎用性です。例えば天候デリバティブ。天候デリバティブは各種の商品を指数化し、汎用性を持たせないと先物取引としての発展は期待できません。いま、アメリカで天候先物が行われていますが、商いがいまひとつなのは汎用性がないからです。ニューヨークとシカゴとロサンゼルスでは気象条件は全く異なります。それをバスケット化しても果たして汎用性が持てるかはかなり疑問が残ります。そして、各地域ごとの特性を生かしたような天候先物では全国的な需要をカバーできません。となると、おのずと利用は限定され、投機資金は入りにくくなり、流動性が低下し

産業界の利用概念図



て、先物商品としては利用価値が低くならざるを得ません。

第2が利便性です。例えば天候デリバティブを利用する企業は提供する企業の商品設計がオーダーメイドだけに、それで十分対応でき、先物取引が行われてもあえて先物取引には飛びつかない可能性があります。一方、天候デリバティブを提供する側の企業にとっても汎用性が強い先物取引でどうヘッジしたらよいかはかなり迷うところです。「それくらいなら証券化して販売した方がよい」というところも出てくるでしょう。

その証券を売買するという手法も考えられ、事実、そのような動きが活発化し、投資信託の販売市場、不動産の証券化市場などが生まれつつあります。それに対し、利便性という面で商品取引所がどう対抗し、どのような市場設計をするかが大きな課題として残されています。

## 商取業界は全力で対応を

いま、日本では商品取引所法を改正して「無体物」を上場しようという動きがあり、商品取引所でも対応しようとの動きをみせています。しかし、それが実を結ぶには「流動性を高める必要がある」（中澤忠義・全国商品取引所連合会会長）といえます。商品先物取引が産業界の要望にどう応えていくか、いまこそ全力を挙げて対応する時といえるでしょう。