

商取法改正を 企業経営にこう生かそう

日本経済新聞社編集局商品部編集委員 志田富雄

商品先物取引の抜本改正を話し合ってきた

需要家に道開く

商品先物取引の抜本改正を話し合ってきた産業構造審議会商品取引所分科会（神崎克郎会長＝関西学院大学教授）が昨年末に中間報告をまとめました。企業に価格変動リスクのヘッジ手段や透明性のある指標価格を提供する産業インフラとしての機能強化を目指す今回の改革は、市場関係者の事前予想を上回る「前向きな内容」に仕上がりました。企業にとっては先物市場を本格的に活用する好機になりそうです。

「当業者」に需要家加える

経済産業省と農林水産省は法案を今通常国会に提出し、来年4月の施行を予定しています。6年振りとなる商取法改正の主要テーマの1つが、日本特有とも言える個人投資家に依存した市場参加者構造の見直しです。先物取引に直接参加する個人投資家については「自己責任に基づき主体的な投資判断ができる」適合性原則を条件として再確認し、条件を満たさない場合は商品ファンドなどの集団的投資手段を勧めるということを明確にしました。

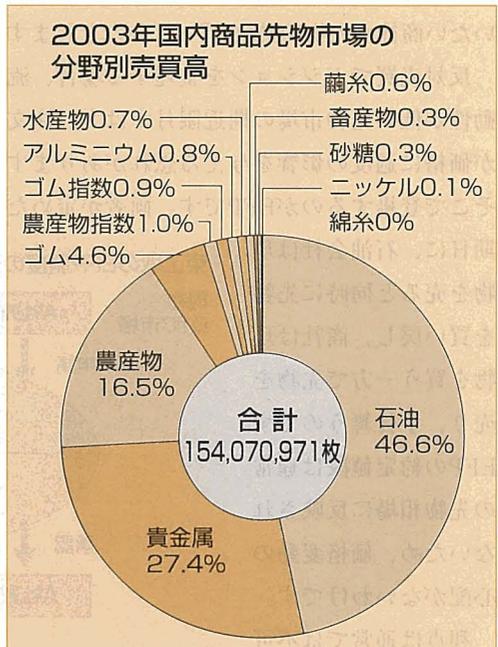
企業にとって注目したいのは、利用拡大に向けて商品先物市場の会員資格・取引資格が認められる「当業者」に需要家を新たに加え

たこと。これまで石油でいえば、生産や

流通に携わる商社や石油会社に利用が限られていましたが、今後は電力会社や航空、陸運会社に直接参加の道が広がるわけです。

改正商取法では取引所外取引（OTC）は取引所取引を補完するものとして認めていく方針ですが、中間報告はOTCの参加者も「取引商品の需要家にも対象を拡大すべきである」としています。

既に、石油会社などが活発にリスクヘッジしている石油の電子取引市場、ジェー・オイルエクスチェンジ（JOX、本社シンガポール）の亀岡剛チーフ・オペレーティング・オフィサーは「日本企業の間でもヘッジしない方が



社団法人全国商品取引所連合会調べ

リスクとの認識は高まっており、ある程度時間がかかっても先物市場の企業利用は増えるだろう」と見えています。

商取法改正と歩調を合わせるように、東京工業品取引所（東工取）は来春にも、石油先物の市場外取引を石油会社、商社などの実需家に認めます。現物の売買を伴ってれば先物の相対取引が可能になります。ヘッジ取引に活用してもらうねらいで、需要家参加の呼び水になると期待しています。

先物と現物を交換

海外で「先物と現物の交換（EFP = Exchange of Futures for Physicals）」と呼ばれる新制度は石油製品や原油の現物を相対で売買する当事者同士が、合意した約定値段で現物とは反対の売買を先物市場でするものです。例えば、ガソリンの現物1万キロリットルを売りたい石油会社がヘッジ目的で先物100枚（1枚=100キロリットルで最低取引単位）を売り、逆に現物1万キロリットルを買いたい商社が先物100枚を買っていたとします。

反対売買でポジションを整理する場合、流動性が低い先物市場の期近限月では大口注文が価格に過度の影響を与える恐れがあります。そこで登場するのがEFPです。両者が定めた

期日に、石油会社は現物を売ると同時に先物を買戻し、商社は現物を買う一方で先物を売り、手仕舞うのです。EFPの約定値段は通常先物相場に反映されないため、価格変動の心配がないわけです。

利点は通常では不可

能な「オーダーメード」の取引ができることにもあります。不特定多数が相手となる通常取引では、取引の基準となる標準品や受渡し場所を取引所が細かく定めています。EFPは相対取引なので当事者が取引条件や受渡し場所を自由に決められます。

売買した現物とは別の先物商品で価格変動リスクをヘッジすることも可能になります。軽油の現物取引を東工取のガソリン先物でヘッジしたり、ロシア産原油を東工取の中東産原油先物でヘッジできるようになります。「現物受渡し制度のない東工取の中東産原油はEFPがあってはじめて有効に機能する」（大手商社）と指摘する関係者もいます。東京穀物商品取引所をはじめ他の取引所も改正商取法の施行を機に受渡し条件の改善など利用者の利便性を向上させていくことが大いに期待できます。

社内決定も円滑に

改正商取法の主眼には委託者財産の保全徹底など商品取引所の信頼性をさらに強化することもあります。改正法が機能し、商品先物市場が社会的な信頼を確保できれば利用に際しての社内決定も円滑に進むはずだ。

