

いま求められる先物取引の機能 リスクマネジメントの時代が来た

専修大学教授 池本正純

いよいよ日本も市場経済の拡大と深化が本格化しようとしています。市場経済化が進むということは、個人や企業が自己責任でリスクを処理しなければならないということなのです。言い換えれば、本格的なリスクマネジメントの時代が来たということです。そこには、ビジネスリスクを処理する企業経営の立場と資産運用を行う個人の立場との、2つの側面が含まれます。

持ち合いが経営陣を守る

戦後の復興と右肩上がりの高度成長の中で築き上げられてきた日本的経営体制の下で、リスクマネジメントの重要性は見失われてきました。1つには、企業間の長期的取引関係の中で価格変動リスクが不透明な形で処理されてきたということがありますが、日本的経営という特有な企業組織のあり方そのものに、リスクマネジメントに正面から取り組む姿勢を回避する傾向が潜んでいました。そのポイントは株式持ち合いにあります。持ち合いは企業間の継続的取引関係を維持するための担保でもあります。経営陣を資本市場の圧力から守るための防御壁でもありました。

持ち合いによって日本の経営者は株主に対して責任を負っているという自覚を喪失しました。経営責任がはっきりしなければ、決断は遅れ、リスクに対する感覚も甘くなります。つまり、経営に対するチェックシステムが不

明確な（コーポレートガバナンスが確立していない）ところでは、リスク管理などできないし、その意思も芽生えません。

しかし、株式持ち合いは、バブル崩壊後、日本のビジネスにとって桎梏^{しつこく}となってきました。背に腹は替えられず持ち合いは解消しつつあり、代わりに外国人株主のウエートが高まっています。企業はいやおうなく株主に対する責任を意識せざるを得なくなりました。

先物市場も知恵の発揮を

このコーポレートガバナンスの改革の動きが、リスクマネジメントへの取り組みを本格化させるのです。この意識改革は、先物業界にとってきわめて重要です。グローバル化する市場経済において価格変動リスクは常につきまといます。リスクマネジメントに本格的に取り組まざるを得ないこれからの経営者にとって、そのリスクを処理する方法の体得は切実なものとなります。多様な市場に潜在するリスクをどのように先物市場の上場商品として設計していくか、その知恵の発揮が今後問われることになります。

資産運用の側面についても歴史は大きく動きつつあります。4月に迫ったペイオフ全面解禁と、一筋縄ではいかないとは思いますが郵政民営化の動きは、明らかに「脱預貯金」に向けた日本のポートフォリオ革命のきっかけになるでしょう。企業ばかりではなく、個



商品取引所法改正の審議

人も、市場経済化が進む中で、本格的なリスクマネジメントに取り組まざるを得なくなってきたということです。このような時代の転換の中で改正商品取引所法が施行されるのは意義深いと思います。とくに長年の「当業者主義」から脱却し、商品取引員を市場横断的な仲介業者として位置づけている点が注目されます。それは、商品取引員を、リスクの再配分機能を果たす商品先物市場というシステムへの参加者（リスクヘッジャー、リスクテーカー）を仲介する、ある種の金融ビジネスの担い手として見るということでもあります。

金融市場や証券市場との連動を

金融の世界は成熟するほど多様なビジネスが層厚く形成されます。商品先物業界も事情は同じです。金融市場や証券市場と連動して機能せざるを得ないし、その補完性やシナジーを積極的に仲介機能に組み込んでいかなければならないはずです。

その点からして今後3つの分野に多様な工夫が加えられる必要があると思います。1つは情報提供サービス、2つ目はネット取引の

環境整備、3つ目は商品ファンドの設計です。第1は言うまでもありません。必要なのは他の金融商品との比較を含めた総合的な情報だと思います。第2はすでに証券業からの参入が注目を集めています。特に改正商取法によって勧誘規制が厳しくなるため、ネット取引は重要性を増します。株式との競合もありますが、ネット取引上のシナジー効果や値動きの補完性という点は見逃せません。

また、時代になかったファンドの組成をデザインし、個人投資家や機関投資家に投資機会を提供するのも商品先物業界の重要な役割です。ただ1つ気がかりなのは、今回の法改正で行政は当業者主義から脱却し、取引員を総合的な仲介を営む金融ビジネスと位置づけながら、商品ファンドと証券投資信託との組成上の非対称（不平等）な規制を残したままにしていることで、これは不合理に思われます。先物市場三元行政の1つの弊害の現れなのかもしれません。

システム売買の時代を踏まえた取引所の整理統合という課題も含め、先物市場の機能の発展を行政が阻害することがないように願うばかりです。