

当業者に見直し気運も

日本経済新聞社編集局
商品部次長

宮本寿昭

日本の商品先物取引が大きく変わろうとしています。投資家保護の徹底や、取引システムの信頼性向上を目的とした改正商品取引所法が5月1日に施行され、新制度がスタートしました。2004年末の委託手数料の完全自由化も重なり、商機をかぎ取った異業種からの新規参入も目立ちます。商品先物市場は欧米型市場への転換に向け、新たな1歩を踏み出したのです。

投資家の保護を優先

商品取引所法は商品先物取引の基本ルールを規定した法律です。経済産業省と農林水産省が所管しています。今回の改正の大きなポイントは投資家保護です。商品取引員会社による強引な勧誘やトラブルが後を絶たず、商品先物取引には負のイメージが付きまわっていました。

そこで改正法は「適合性の原則」という概念を取り入れ、先物取引に“適した投資家”と“適さない投資家”の線引きを明確にして、“適さない投資家”への勧誘を規制しました。両省は“適さない投資家”をガイドラインで明示しています。具体的には「75歳以上の高齢者」「年収500万円未満の人」などです。一度勧誘を拒否した人への再勧誘、夜間・早朝・勤務時間中の電話勧誘も禁止しました。

日本の商品先物取引は個人投資家の参加に支えられて成長してきました。勧誘規制には

トラブルを抱えながら市場が拡大するよりも、投資家の保護を優先したほうが健全な市場が形成されるとの判断があります。先物取引に適さない人には、商品ファンドを通じた間接的な投資を推奨しています。

商品ファンドとは、分かりやすくいえば「商品版の投資信託」です。投資家から集めた資金を専門家が運用して、利益を還元する仕組みです。商品ファンド法によって、日本では資金の50%超を商品の現物・先物取引で運用するものを商品ファンドとしています。元本割れのリスクはありますが、少ない取引証拠金で何倍もの取引をする先物取引よりリスクは限られています。商品取引員会社などが扱っています。

欧米型市場への転換目指す

改正法には個人投資家主体の市場から、ファンド・機関投資家などの大口資金や当業者（現物を実際に扱う生産者、流通業者、ユーザーの総称）主体の欧米型市場への転換を目指すという理念があります。個人投資家への勧誘規制もこの理念に沿っています。日本の当業者は先物取引には距離を置いていましたが、市場が成長していけば存在を無視するわけにはいかなくなります。原材料となる国際商品を中心に商品価格の水準が切り上がっている時期だけに、価格変動リスクをヘッジ（保険つなぎ）する機能がある先物取引の見直し

改正商品取引所法のポイントと市場・取引の変化

商品取引員会社の勧誘規制

- ・75歳以上、年収500万円未満、一度断った人などへの勧誘を禁止
 - ・勧誘前に先物投資の仕組みやリスクなどの説明を義務化
- 商品取引員会社の営業スタイルが変わる

委託者債権の保全拡充

- ・証拠金は第三者機関（クリアリングハウス）に原則として直接預託
 - ・証拠金以外の委託者（投資家）資産の分離保管を徹底
- 投資家の資産の安全性が高まる

市場の信頼性・利便性の向上

- ・取引所外組織のアウトハウス型クリアリングハウスの設置が可能に
 - ・取引所の株式会社化を認める
- 7取引所の決済を一括処理する株式会社日本商品清算機構が業務開始。中部商品取引所が株式会社準備室を設置

機運が高まる可能性もあります。今回の法改正まで、法的には当業者の中にユーザーは入っていませんでした。改正法ではユーザーも当業者に加えられ、会員登録すれば取引コストを下げることができます。大口資金の流入に備えて、取引システムのセーフティネットも充実しました。代表例がクリアリングハウス（清算機構）の設置です。クリアリングハウスとは市場参加者の取引の相手方となり、決済を保証する機関です。従来は東京工業品取引所が類似の機関を持っていましたが、他の取引所にはありませんでした。しかし、法改正で取引所から独立したアウトハウス型のクリアリングハウス設置が可能になり、改正法施行に合わせて全国7取引所の決済を一括処理する株式会社日本商品清算機構が業務を始めました。

一連の変革にビジネスチャンスを見いだした異業種の参入も活発です。証券市場で培ったノウハウを生かし、インターネット取引専門型企業が誕生しています。デイトレーダーのような短期売買で値ザヤを稼ぎ出す投資の

株式会社商品、プロ、セミプロの取り込みをねらっています。既存の商品取引員会社も対応に乗り出しました。京東）員会合会取所は取品商団全理取

新規商品上場が変革を加速

国境を超えた商品取引所の競争も激しくなり、各取引所は上場商品の拡充などによって成長を模索しています。最大の焦点は、コメ先物の上場です。東京穀物、中部、関西、福岡の4取引所が上場準備を進めています。一國の需給調整が残る難しい品目ですが、上場が実現すれば、誰にもなじみのある大型商品とあって先物市場には大きなインパクトになります。各取引所は早ければ2005年中の上場を想定しているようです。中部商品取引所は製鋼原料の鉄スクラップを2005年秋にも上場する予定です。このほか液化石油ガス（LPG）やドル建ての金先物を準備している取引所もあります。新規上場商品が軌道に乗れば、商品先物市場の変革を加速することになりそうです。