

## 取引所の総合化 ——商品先物の視点から——

ドットコモディティ(株) 車田 直昭

立正大学 林 康史

日本の商品先物は、株式、債券、金利、通貨等を原資産にする先物とは別の規制の下にあり、投資家のニーズであるワンストップでの取引が実現しにくい状況にある。業者にとっては、相互に参入しようとする場合、システム対応の費用に加えて、異なる規制に対応するためのコンプライアンス費用、具体的には規制対応を担う人材の件数等の初期費用とランニングコストが生じる。また、取引所自体も従来との比較でいえば、装置産業化してきており、コスト低減が必要となっている。

2003年までは、石油をはじめとした上場商品の拡大等を背景に、日本の商品先物市場は拡大基調にあった。しかし、市場の流動性の核（コア）が商品先物会社の対面営業を通じて参加する個人投資家であったにもかかわらず、2000年代後半以降に対面営業を否定するような画一的な規制強化が行われた。商品・手数料設計、市場規制、市場参加者拡大のマーケティングの面において、商品取引所の市場拡大努力が十分なものでなかったことも相まって、2003年をピークにして日本の商品先物市場は縮小傾向が続き、2012年にはピークの1/5になり、いまだ縮小基調に歯止めがかかっていない。2003年から2012年の間に、世界の商品先物市場が逆に5~6倍の拡大を遂げており、日本の市場縮小の異様さは明らかである。

同一の取引所において商品先物、証券・金融先物を一体的に取り扱う総合取引所については、2007年に自民党政権において初めて提唱がなされ、2010年には民主党政権において成長戦略の中の国家戦略プロジェクトの一つとして取り組むとされた。2012年には、総合取引所実現のための制度整備として、総合取引所の規制・監督を一元化する金融商品取引法改正案が成立した。現在は、2014年1月の改正金商法施行をにらんで、総合取引所の実現、すなわち取引所の総合化を巡る各取引所の動向とこれを巡る関係当局の動向が重要になっている。

世界的な取引所間競争の下においては、成長分野であるデリバティブ取引の拡大が重要な課題となっており、このために総合取引所化を進める動きが加速している。このすう勢とは別に、日本の商品先物の再生を図るとの視点からも、総合取引所化が喫緊の課題となっている。第1に、商品先物の約8万口座の投資家が減少する中で、証券会社の参入を得て日経225先物の投資家約50万口座の参入を図る、第2に、主要なデリバティブ取引所において出来高の過半を占めるHFT（高速取引業者、コンピュータを利用した自動売買によって自己取引を行う会社）を取り込む、さらにさまざまな市場拡大の要因となる、との点において、総合取引所化が日本の商品先物の再生のために不可欠なものとなっている。