

平成 30 年 6 月 28 日現在

機関番号：32689

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2014～2017

課題番号：26380138

研究課題名(和文) 現在日本の商品先物市場および商品先物取引法制の在り方をめぐる研究

研究課題名(英文) A study on current Japanese commodity futures market and its regulation

研究代表者

尾崎 安央 (OSAKI, Yasuhiro)

早稲田大学・法学大学院・教授

研究者番号：30139498

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,100,000円

研究成果の概要(和文)：世界的な先物隆盛の中、日本の商品先物は停滞している。原因の1つに縦割行政が指摘される。一元的制度を採用する香港とシンガポールと対比し、日本の現況に何らかの示唆を得ようと考えた。重複の解消、政策的意図をもった柔軟な施策の実行は一元的制度のメリットである。国家・行政機関と取引所・取引業者とが一丸となって世界的金融市場を目指す意欲とスピード感、試行錯誤を躊躇しない姿勢は参考になる。しかし、物流との関連で、取扱商品に精通する行政もまた重要である。商品先物は単なる金融商品ではない。商品市場の国際化は急伸しつつあり、ICEグループやNASDAQ=OMXグループの動向も注視しなければならない。

研究成果の概要(英文)：Japan's commodity futures are stagnant in the worldwide futures rise. One of the causes is pointed out to the administrative division of the government in Japan. Through comparing Japan with Hong Kong and Singapore which adopt a unified system, I thought to get some suggestion on the current situation in Japan. Elimination of duplication and implementation of flexible measures with policy intention are merits of the unified system. The willingness and a sense of speed and the attitude that does not hesitate trial and error to refer to the national government agencies and exchanges and traders as a whole to a global financial market will be helpful considering a reform of Japanese system. However, in relation to logistics, administrators familiar with the products handled are also important. Commodity futures are not just financial instruments. In the internationalization of commodity markets, the ICE group and the NASDAQ = OMX group must be watched.

研究分野：商法 会社法 商品先物取引法

キーワード：商品先物取引法 総合取引所

1. 研究開始当初の背景

近年、わが国では、証券と商品の垣根を低くするための法改正が、金融商品取引所と商品先物取引法のそれぞれにおいてなされてきた。相互に他の分野の子会社を設ける「子会社方式」など、組織面での柔軟化策が施され、証券取引所に商品関連のデリバティブを上場することができるようにするなど、法制度の上では、相当程度に「統合」がなされてきた。また商品先物業界に銀行業からの参入があるなど、近時の法改正や運用上の変化の背景にある、いわゆる「総合取引所」の構想が徐々に実現に向けて進み出した感がある。それは日本マーケットを使い勝手のよいものとし、これら施策を通じ、日本経済の再生、さらに未来戦略を意図したものと考えられ、国会でも議論されてきたところである。

しかし、その後、現在に至るまで、この構想はさほど進展していないようにも見える。政府の基本方針にも組み込まれ、大いにその実現の必要性が喧伝されたにもかかわらず、何ゆえ進展しないのか。

その理由の1つに、日本では、証券が金融庁、商品が農水省と経産省と、いわゆる縦割り行政があり、これが統合を妨げているとの指摘がある。しかし、それだけが障害かは改めて検証する必要がある。現に、証券と商品の区別があまり意識されていない諸外国の例もあり、そのような観点からすれば、日本の特殊性が際立つのであり、「総合取引所」構想を実現する必要があるとするならば、その障害を除去する施策を考えることに意味があると考ええる。

2. 研究の目的

そもそも「総合取引所」というものが何か必ずしも明確でない。論者によって、様々な捉え方がなされているようであり、たとえば、証券取引所と商品取引所の組織面での統合を意味するのか、グループ化で足りるのか、あるいは取引対象商品の多様化を図るのか、など、その目指すところすら、多様である。この点を明確にしなければ、議論が噛み合わないおそれがある。そこで、まずそのような「定義」を前提にして、日本マーケットの活性化にとって、何をなすべきか、何がなしえないのかを、明らかにしたい。

商品先物取引においては現実の受渡しが行なわれているケースがある。それは、取引対象品に係る通常の売買と同じように、売主にとっては商品の換金が、買主にとっては物品等の現実の取得が、なされていることを意味する。この商品先物取引所の「物流」に果たす役割は、金融商品取引には見られない要素であり、両者の「統合」という座標において、これをどのように考え、調整・統合するのは重要な論点となりうる。本研究においては、その点を検討したい。

3. 研究の方法

当初、アジア諸国の法制度や運用状況との比較を考えた。なぜなら、韓国や中国では、証券と商品の区別をあまり意識しない取引所政策が採用され、あるいは取引所の運営がなされてきたからである。特に、中国の商品取引所・商品市場の活性化は、日本市場の不活発な状況と比較して、その原因を探る必要があると感じた。

そのような研究計画のもと、中国については大連、上海、鄭州などの商品取引を中心とした取引所制度の概要、また中国の商品先物取引に関する法制度、中国証券監督管理委員会(証監会)での議論などを調査対象に設定し、また韓国では「総合取引所」の例としてよく言及された韓国証券取引所を対象として、問題点等を検討する、いわば比較法的アプローチを考えた。

しかし、両国の法制度や取引所の状況を調査する中で、日本のライバル市場として急成長している中国・香港市場の調査が重要であることに気づき、取引所を対象とした調査としては、大連・上海をしばらく置いて、ロンドンLME(メタル取引所)を子会社化した香港証券取引所を対象にした研究に集中した。香港は、まさに証券と商品の総合取引所であり、そのクリアリング・システムなど相当に進んだものをもっていることから、日本の制度の在り方を考えるうえで、参考になると考えたからである。

さらに香港マーケット研究の延長線に、同じく証券と商品の総合取引所であるシンガポール取引所の重要性が認識されるに至り、研究期間の1年延長認めていただき、新たにシンガポールの実地調査等を行うこととした。

4. 研究成果

(1) 組織として総合取引所形態をとる、香港やシンガポールの商品先物取引や取引所の状況については、日本では実務からの紹介があるほかは、法制度的な比較をしたものがあまりなく、両地域の制度理解のため、基礎的な資料・書籍の収集(現地で初めて知った資料が少なくなかった)とその精読から始めなければならなかった。これが本研究の第1の制約となった。

(2) 研究調査の結果、香港については、取引所の歴史、法制度の経緯などを整理することができた。かつて日本で金の先物などをめぐる不正事件が発生したとき、香港取引所が登場したことがあったが、それ以後の状況は現在までの経緯を含め、法的観点から正確に辿った邦語文献はあまり多くなく、特に中国返還後の香港マーケットの位置づけに変化が見られたことを確認する必要があると考えられ、実地調査が必要であるとして、それ

を行った。その結果、たとえば中国本土からの投機マネーの動きを業者に対するインタビューなどを通じて知ることができ、取引所関係者からは試験的上場の意味やLME買収の経営判断の意味などの聞き取りを行った。新規上場に関して機動的対応が可能となる制度や運用、市場の現状を把握するシステムの整備などを調べた。また法制度については、関係機関を訪れ、インタビューや資料収集を行って、日本においては必ずしも明確でなかった点を確認した。特に業者の資格要件・ライセンスなど面での横断的規制を実際に見ることができ、参考となった。日本では、証券外務員と商品外務員の2本立ての制度があり、資格試験や資格の有効期限などで大きな差があることが、業者にとって、また外務員自身にとっての負担感となっている。香港では、両者に共通する部分はそのための試験によるライセンスを取得すれば足り、さらに証券を扱う場合、商品を扱う場合など、追加的試験に合格するライセンスを増やしていく制度が設けられており、「総合取引所」構想を実現する場合には、「ワンストップ・ショッピング」や共通プラットフォームの構築が可能となり、このような制度整備や研修システム、そのための機関の設置などが必要であると感じた。少なくとも、インフラとしてみる限り、香港市場の発展の源泉の1つが確認されたように思われる。

(3) 近時のシンガポール市場の進展は、目覚ましい。香港以上に、シンガポールは国家と取引業界とが一致して金融を中心としたセンター化を図っていることが、法制度や実務界の状況の調査を通じて、確認することができた。日本の商社などがシンガポール市場を活用していることはよく知られているが、海外マネーを招き入れることの重要性を国家自身が強く認識しており、立地の良さを前提にした、使い勝手の良さを向上を図るといった諸政策の実行など、関係者のインタビューから理解することができた。法制度の分析については、日本においては詳細なものはあまりなく、国立シンガポール大学の図書館などを利用して現地地の研究者の業績などを渉猟して、基礎的な知識の獲得に努めた。行政庁も訪問し、関係者から、シンガポールにおける商品先物取引や法規制の歴史、現在の規制当局の体制などの説明を受け、日本で調査した際に不明であった個所など、必要な資料の提供や説明を受け、理解することができた。

(4) 両地域に共通する要素として、一元的行政組織の存在が改めて確認された。地域あるいは国土が狭く、重点的施策として金融・証券・商品に集中することを選択した両地域にとって、行政庁間の権限争いは意味がなく、かえって有害であろう。総合的な政策の企画立案・執行を行える組織が設けられることの重要性を実感した。そして、取引所という組織の統合(グループ形成を含む)だけでなく、統合的法制度の構築と運用のほか、様々なチ

ャレンジを許容する仕組みと運用、たとえばLMEの買収が香港取引所の重要な上場商品に反映されるなど、両地域の「スピード感」ある政策実行の源泉の1つがこの「一体性」、それとともに「試行錯誤」等にあることがわかった。またクリアリング・システムの国際化が進んでいることも取引所の説明を受けて理解でき、「産業インフラ」として、日本市場における「クリアリング・システム」の在り方を考えるうえで参考になった。システムの在り方を含め、商品市場の国際化にとっては、今後とも、ICE (Intercontinental Exchange) グループとNASDAQ=OMX グループとの距離感を意識しなければならないことを痛感した。

要するに、これからの日本における商品先物市場の在り方としては、根本的に、制定法を含め「ハードロー」の面が過度に硬直的であり、最近でこそ「ソフトロー」を活用することが広がってきているが、まだまだ行政庁の指導・監督のもとに置かれている状況が続き、業界全体の自発的な取組みが遅れていることの改善が喫緊の課題であるといえる。

研究代表者は、本研究と並行して、近時の電力先物取引所構想に対して関係者に知見を提供したが、電力先物を研究する中で、商品先物取引の「産業インフラ」としての要素は、単純に金融商品取引ではないことを再確認するとともに、必要な不可欠の「産業インフラ」が関係する様々な業界や政治的思惑などにより、最低限の意思統一や法制度設計の選択等に時間がかかり、現時点でもなかなか実現していない、いわば「硬直性」があることを体験した。日本の制度的欠陥であろう。

(5) 両地域ともに独立した行政機関を有し、その力が相当に強い法制度であると感じられることは上述したが、コモンローの英国の制度になじんでいる歴史があるためか、自主規制的な思考が底流にあるようで、「現場」が主導的に動き、あらゆる面で積極的にチャレンジしているように感じられた。行政庁は、そのようなチャレンジを支える関係にあるようである。

翻って日本であるが、たとえば試験上場制度のような、自主的な「試行錯誤」のための制度が制度としてはあるが、その運用が「硬直」であり、試験上場の、パイロット・プログラム性格が十分に生かし切れていないようである。大阪堂島商品取引所におけるコメの試験上場を参考にしても、その試験期間における成果・評価のための確立された仕組み・手法等が十分に整っていないように思われ、関係する学界と一丸となって対応することが求められるところである。今後の日本の商品先物取引の在り方を考えるうえで、上場商品の「試行錯誤」を許容し、その評価システムを確立し、「本上場」に向けたチャレンジを促進する必要がある。シンガポールや香港では、あまり取引が活発でない上場商品についてどうするのか、との質問に対しては、

どちらの取引所関係者からも、いずれ活性化するであろう、それゆえ上場を続けるとの回答を得た。日本でも、上場商品の選択肢を増やしておくことが、コスト面での問題もあろうが、市場の在り方として、1つの方策として重要であると考えられる。

(6)日本においては、批判される商品に関する二元行政の「メリット」を指摘する必要がある。米国でもSECとCFTCが証券と商品との管轄争いを行ってきた歴史があるが、香港をはじめとする中国、そしてシンガポールの法制度とその運用との対比において「物流」を考えると、その分け方にも意味があり、その取引対象商品に係る特異性を知るものが監督することの優れた面を忘れてはならないと考える。

TPPではないが、通称レベルでの自由化が進めば、国際商品の価格変動リスクを内国の取引所でヘッジできるメリットはよりいっそう大きい。その状況をもっともよく知るのは、農水省であり、経産省である。商品先物取引を活用して、適切なリスク・ヘッジの場を国内に提供すべきである。それが確立してからの「総合取引所」であろう。

たしかに欧米まで行かなくても、アジア地区にヘッジの場があればそれでよいとの意見もある。しかし、シンガポールでの調査結果からは、日本からの委託注文が同地で処理されている状況が知られ、それがなぜ日本市場で対応できないか、との指摘を受け、またもっともだと思った。

近時の商品先物取引法改正に関わった私的な経験からは、日本市場の衰退の現状、さらに崩壊の危機があることの認識が乏しく、そのような事態が引き起こす(国民経済的)「デメリット」に関する意識が一般にそれほど高くないように感じられるのは、不思議である。いかにして、一般の認識を高めればよいのが課題である。

(7)このような状況であって、本研究で得られた知見を関係者に分からせたいと考えており、成果の公表方法を含め、模索しているところである。そのため、現時点では、この研究成果を論文として公表しておらず、できていない。今後、1年以内に、大学の紀要への投稿を含め、研究成果を公表したいと考えている。

なお、アジア法制の調査結果得られた取引所の状況や法制度に関する知見の一部については、私が編著者である『商品先物取引法』(商事法務)の改訂にあたり(近刊)新たに国際商品取引法(仮)の章を設け、アジアの部分を担当することで、そこに概説されている。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

〔雑誌論文〕(計0件)

〔学会発表〕(計0件)

〔図書〕(計0件)

〔産業財産権〕

出願状況(計0件)

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
出願年月日：
国内外の別：

取得状況(計0件)

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
取得年月日：
国内外の別：

〔その他〕
ホームページ等

6. 研究組織

(1)研究代表者

尾崎 安央 (OSAKI, Yasuhiro)
早稲田大学・法文学術院・教授
研究者番号：30139498

(2)研究分担者

()

研究者番号：

(3)連携研究者

()

研究者番号：

(4)研究協力者

()