

第 10 回金融・資本市場ワーキンググループ議事要旨

(開催要領)

1. 開催日時：2007年11月9日(金) 13：30～15：30
2. 場 所：中央合同庁舎 4 号館509会議室
3. 出席者：

主査	上村 達男	早稲田大学法学学術院長
メンバー	伊藤 隆敏	東京大学大学院経済学研究科教授
同	池尾 和人	慶應義塾大学経済学部教授
同	大崎 貞和	株式会社野村資本市場研究所研究主幹
同	川瀆 昇	京都大学大学院法学研究科教授
同	菅野 雅明	JP モルガン証券株式会社チーフエコノミスト
同	安田 隆二	一橋大学大学院国際企業戦略研究科教授

(議事次第)

1. 開会
2. 議事
取引所の競争力強化
3. 閉会

(配布資料)

- 資料 1 農林水産省・経済産業省提出資料
 - 資料 2 東京工業品取引所提出資料
 - 資料 3 東京穀物商品取引所提出資料
-

(概要)

(上村主査) 定刻になったので、これから金融資本市場ワーキングの第 10 回の会合を開催する。

本日は、取引所の競争力強化について審議することとしたい。農林水産省より中尾総合食料局次長、経済産業省より橋高大臣官房審議官、東京工業品取引所より南學理事長、東京穀物商品取引所より渡辺理事長にお越しいただいている。

取引所の競争力強化については、「経済財政改革の基本方針 2007」において、「取引所において株式、債券、金融先物、商品先物など総合的に幅広い品揃えを可能とするための具体策等を検討し、結論を得る」こととされている。まず、

これに即して農林水産省、経済産業省より制度的な枠組みに関する検討を中心に御説明いただく。

続いて、東京工業品取引所、東京穀物商品取引所より、具体的な取組の内容を中心に御説明いただき、自由討議に移ることとしたい。

早速、農林水産省の中尾総合食料局次長及び経済産業省の橋高大臣官房審議官より説明をいただきたい。

(橋高審議官) 主務省の全体説明については私から申し上げ、その後、特に農業関係の専門的な部分については中尾次長から補足していただくこととしたい。

両省連名の「商品先物取引の課題に対する取組」を基本として説明したいと思う。私どもは、制度面あるいは取引所における競争力強化のための取組の状況について、このワーキンググループでの議論ももとより、骨太の方針に沿ってこの春先から鋭意検討を進めてきており、具体的に取り組めるものについては逐次、既に具体化している。ただ、まだまだ今後早急に具体化しなければならない大きな課題もあるので、その辺りを御説明申し上げたい。

横長の資料の1ページに、後で触れさせていただきたいと思うが、いわゆる商品先物取引についての一般的な、基本的な意義を述べた。釈迦に説法だが、透明かつ公正な価格形成機能とか、当業者を中心とした価格変動リスクのヘッジ機能、それに伴う安定的な事業運営、それから現実には資金の運用の場として考えられていることも当然の状況である。

商品先物あるいは商品を含めた先物の取引については、2ページの左のグラフにあるように、世界的には近年大きく拡大をしている。これに対し、国内については、やや頭打ちというか、足下は減少している状況にある。特に上の四角囲みにあるように、アジアにおいて新しい取引所が活発に活動している中で、私どもも早急に改善すべきは改善し、きちんと国際的に認知される取引所として活動をしていくべく取り組まなければならないという問題意識を持っている。

海外の取引所における取組については、参考資料1という最初の参考資料の1ページ以降に触れている。後ほど詳しく触れるが、海外の市場においては全世界的な競争が活発化している中で、利用者の利便性を最大限に拡充して、それにより参加者を増やしている。参加者を増やすことによって取引高、流動性が高まることにより、市場としての価値が増えるという好循環を目指して、ここに書いているような多面的な取組を進めていると承知している。

資料の3ページだが、こういう中で2006年の世界の市場を見渡すと、残念ながらこの中では東京工業品取引所以外の9つの取引所については、前年より拡大をしているという状況である。

以上の事実関係のところはこれくらいにして、4ページから具体的な取組

の報告である。4 ページに3.「商品先物市場の競争力強化に向けた取組（第1段階）」とあるが、4月に取りまとめられたワーキンググループの報告の中でも、競争力強化について議論がなされている。また、その後の骨太等にもらみながら、私どもはまず緊急に取り組めるものについては緊急に取り組むという意味で第1段階として検討をした。取引所も積極的にこれに参加していただき、(1)にあるように尾崎先生を中心に1か月の間に集中的な議論をし、取りまとめをした。

「報告書の柱」と真ん中くらいに書いてある部分がポイントである。当面この研究会では、準備が多少整っていた工業品の方を中心に議論をしていただいたわけだが、先ほどの参考資料1の研究会報告書の1ページの一番下の行から「具体的な取組」という部分に報告書の柱の内容の詳細を書いた。

第1が「工業品先物市場のプロ市場化と市場参加者の利便性の増大」ということだが、先ほど触れたような国際的な動向をにらみながら、2ページにあるように「①世界最高水準の新たな電子システムの早期導入」ということで市場の電子化、高速化、または②にあるように「アジアの中心市場としてふさわしい取引時間への延長」によって、世界の商品市場あるいはアジアの商品市場と切れ目なくつながっていく。それによって、そのリンクの中でしっかりとした拠点としての機能を果たしていくということである。

それから、③の国際的に遜色のないルールの見直し、ルールの整合化、国際化という観点からは、(a)であるが、「制限値段幅の緩和」ということで、段階的にやっていくが、これを積極的に取り組み、プロにとって使いやすい、意味がある仕組みにしていきたい。

次に3ページの(b)であるが、「建玉制限の緩和」も同様の観点から商品特性、市場特性などを踏まえながら、積極的に緩和すべきは緩和をし、使い勝手を向上させる。④は、情報開示についても国際ルールに合わせてリアルタイムで開示していくものは開示する。

4ページに、「その他の利便性・流動性向上策」ということで、幾つか黒ポツが並んでいる。これについては、この緊急対応のところでは必ずしも時間的な問題あるいは取引所等におけるインフラの整備の問題もあり、同時に一気に決めるということは難しいのではないかとしたことだったので、この後、触れる9月以降の産構審の議論での検討項目としても引き継がれている。

5ページであるが、市場の信頼性の確保も並行してやっていかねばならない。これについては、以前の2月のヒアリングのときにも申し上げたが、一般投資家の保護ということが極めて重要なので、①にあるように厳正な法執行、あるいは自主規制機関による取組の徹底。②については、インターネット取引が拡大をしているので、これに対応した使い勝手のいい環境整備を図ること。それ

から、商品ファンドのようないわばリスク限定型の取引についての環境を整備すること。

次のページの④は、一般投資家についてはむしろリスク管理をしやすくするという観点からロスカットというリスクを一定程度に抑える商品。あるいは、リスクは残るものの取引単位を小さくすることによってお客様が思わぬ大きな損を被ることを少なくする。そういう取引である。

また、「事業体制のあり方」の中で大きなものは、「取引所の株式会社化」に向けての取組である。

以上、大体主な項目について申し上げたが、冒頭申し上げたようにこれは早急に取り組むべき項目だったので、この後、取引所の方で具体的に肉付けして、既に実施している部分も多々ある。具体的な内容はこの後、取引所から説明をしていただくことにしたい。

横長の最初の資料に目を戻していただきたい。今、工業品の市場を御報告申し上げたが、5ページにあるように農産物の先物市場においても同様の様々な観点からの問題意識の下に取組を進めておられるが、これについては後ほど農水省からも補足があると思う。

6ページは、第2段階について述べている。先ほどの第1段階のその他項目ということで、内容的には準備の必要な項目も多いが、そういうものを含めて、改めて現在主務省が協力して産業構造審議会・商品取引所分科会を開催している。これは9月に開催をして、11月いっぱいを目途に来年度にかけてしっかりと具体化していくべき骨太のポイントを整理していただくべく、大変大事な検討を広範に行っていたいでいる。したがって、こちらの方はまだ結論を御報告できる内容ではないので、先ほどに比べるとまだ定性的な部分もあって恐縮だが、なるべく具体的なところだけ御報告したい。参考2、それから参考2の別添をご覧ください。横長の参考2の方の1ページには、冒頭申し上げたような商品先物市場の位置付けについて更に敷衍して整理をしている。このような商品市場の特性というものをしっかり今後も生かせるような形で競争力を高めていかねばならないということである。

それから、同じ横長の資料の6ページを御覧いただきたい。横長資料の6ページにおいては、海外の市場の取組の中で先ほど第1段階のときに御説明をしなかった部分などがもっと具体的に書かれている。例えば、海外商品市場においては昨今ISV端末の普及とか、通信環境の改善、アルゴリズム取引の増大など、これは一例だが、相当顕著な環境の変化に対応した迅速な取組をやっている。そういうことを改めて審議会で整理をしていただいた。

その上で中身として、最後の大きな塊の部分がある。いろいろ資料が飛んで恐縮だが、参考資料2の別添の方を御覧いただきたい。これの2ページ目以下

が、まさに第2ラウンドとしてかなり大きな次なる取組として俎上に上っているものの具体的な内容である。時間の関係から個々の内容は申し上げないが、この横長の2ページ目以降の項目を見ていただくと、電子取引システムのさらなる強化、それから5ページにおいて先ほど建玉制限、値幅制限等の御紹介を申し上げたが、そういう①、②に加えて上場商品の在り方もさまざまなアイデアが出されてきている。それから証拠金の見直しの問題、6ページについては流動性の担い手の多様なニーズに対応するという新たな宿題としてマーケットメーカー制度、手数料体系の柔軟化、それから会員の資格ももっと弾力的、柔軟化してはどうだろうか、海外のメンバーシップをどう考えるかというようなことが具体的に提起をされている。時間の関係で内容の紹介は以上にさせていただくが、このような形で既に取り組めるものはしっかり行いつつ、今後の課題についても相当明らかになってきている。

これに関わる論点として、横長の資料の7ページの(4)で金融と商品の連携や融合の在り方についても今後、検討すべき課題ということで明確に意識をして議論をしていただいている。例えば、商品を対象としたETFの導入について、金融市場としての観点からのETFの意義を一方では認識しつつ、他方でこの商品先物市場が国内においてしっかりした市場の参加を得て、証券市場のETFの動きといい形で好循環をつくれるような取引所にしていこうではないかというような議論が目下なされている。また、その先の問題として、さまざまな国内外の市場との連携の強化という問題意識も持っている。

ただ、以上申し上げたような点については、8ページにあるようにこれまで何回か議論を重ねていただいたが、年内、可能であれば11月に取りまとめていただいて、これを踏まえて恐らくは再度きっちりとした産構審等の場でこれを具体化する。そして、その中には次の機会をとらえて制度改正につなげていくというような論点もあろうかと思っている。大変盛りだくさんな中身を今、大車輪で検討しているところである。

なお、9ページには私どもにとっては大変重要な課題である、委託者保護のための取組の足下の進捗状況を整理しているが、本日は主として競争力強化という御指示なので、御質問があればお答えすることにさせていただきたい。私からは以上である。

(上村主査) どうもありがとうございました。次に中尾次長の方からの説明をお願いしたい。

(中尾次長) では、私の方から簡単に補足をさせていただきたい。

農林水産省としても、商品取引所は農産物等の先物取引を行う商品市場として透明・公正な価格形成、価格変動に対するヘッジ等の機能を果たしており、農産物等の生産・流通を円滑にする産業基盤であると認識をしている。

先ほどの資料の2ページの右の表にあるように、青い部分が農産物の出来高であるが、農産物の取扱量はかつてに比べると小豆や砂糖の取扱いが減って、最近は大豆やトウモロコシの取扱いが多くなっているが、総じて低下をしてきているということは全体の傾向と同じである。

5ページに先ほど説明を省略した部分があるが、「農産物先物市場の取組」として上場商品の見直し、それから取引システムについてザラバ取引を導入しようということだが、実はシステムに若干不具合がありましてまだ導入できていないが、これは導入するということである。それから、値幅制限額の決定方式を変更する等の取組が東穀取で行われている。

それから、関西においても検討会が開かれて、現在その在り方について検討をしているところである。詳細については、また後ほど東穀取の方から具体的な説明があらうかと思う。

今後の取扱いであるが、産構審の商品取引所分科会において経産省で検討を行っているものに我々も出席して、同じ問題意識を持って取り組んでいくということである。以上である。

(上村主査) ありがとうございます。それでは、引き続いて東京工業品取引所の南學理事長からお願いしたい。

(南學理事長) お手元の資料の後の方に「東京工業品取引所の競争力強化策」についてのものがあるので、それを御覧になっていただきたい。後ろから2番目かと思う。

本日は、私どもの取り組んでいる競争力強化策について御説明をさせていただきたいと思う。資料の2ページを開いていただきたいが、これについては先ほど主務省の方から説明があったとおり、海外の商品取引所が商品の時代の中で非常に活況を呈している一方、我が取引所は極めて不振・低迷をしているということの一言に尽きると思っている。

なぜそうなのかという原因、背景等だが、3ページに項目が並べてある。1つは「取引システムに係る課題」ということで、取引システムの現在の我々の性能、機能が国際水準から見て劣っていて、市場参加者のニーズに十分こたえられていないということが言えるのではないかと思っている。我が取引所にもアメリカのプロップファーム等が訪ねてきて、是非東工取で取引をしたいとのことであった。しかし、うちのシステムの反応速度とか処理能力を聞いて、これはとてもリスクが高くてできないというような事態があり、早急にこれは何としても改善していかななくてはならない、3年くらい前までは我々のシステムも世界最高水準であったが、世界の動きがそれ以上にスピードアップされて現在に至ってこういう事態になっているということである。

第2は、「取引時間に係る課題」である。世界の取引所において取引時間の

24時間化が進んでいるが、私どもの取引時間は現在夕方3時半までと極めて限定的であるという問題もある。

第3は「市場運営ルールに係る課題」ということで、海外の取引所に比べて制限値段幅が狭く、建玉制限数量が小さいという問題、それから情報開示がグローバル・スタンダードと異なっているというような問題点もある。

第4は「組織体制に係る課題」であるが、組織運営の一層の効率化、意思決定の迅速化、機動的な資金調達を可能にする組織体制への移行が求められていると考えている。

第5は「委託者保護に係る課題」として、リスクを限定または大幅に低減する措置が求められている。このような背景が考えられるのではないかと思う。

そうした中で、我々としては、4ページに書いているとおり、国内外の取引所間競争に打ち勝って、何としてもアジアの中核的取引所として確固たる地位を築いていきたいということで、経産省の研究会の報告書、産構審の議論等を踏まえて、次の5つの施策に今、精力的に取り組んでいるところである。

第1が「世界最高水準の新たな電子取引システムの早期導入」、後ほどやや詳細に説明するが、2008年度中の稼働を目途にしている。

第2は、取引時間の延長。

第3は、「国際的に遜色ない市場運営ルールの構築」。

第4は組織の変更で、会員組織から株式会社に改める。これは、2008年中を目途に実現したいと考えている。

第5は、「委託者保護に係る取り組み」である。

この5つの施策について、次のページから若干詳しく説明をさせていただきたいと思っている。

まず第1が、「世界最高水準の新たな電子取引システムの早期導入」である。世界に通用する性能と機能を備えた国際標準の取引システムの2008年度中の導入、それからこれをパッケージソフトの採用で行っていかうということを今年の7月、会員の皆様の理解を得ながら決定している。稼働実績のある海外パッケージソフトの機能をベースに、現行の取引慣行・ルールを可能な限り国際標準に合わせる。すなわち、極力カスタマイズはしないということで検討をして、その結果を基本要件として決定している。この極力カスタマイズしない、国際標準に可能な限り合わせるというのは、長年取引員が慣れ親しんできた取引ルールを国際標準に合わせるということで、取引員の中にも相当抵抗があったわけであるが、彼らの理解も得てこういう方針を決定したわけである。

先月、パッケージソフト・ベンダーにRFP (Request for Proposal)、提案依頼書を説明し、近々そのパッケージソフト・ベンダーから提案が出される予

定で、これを審査の上、(2)に書いているとおり、今年12月にベンダーを選定する予定である。次期システムの稼働時期は、先ほど申し上げたとおり2009年3月を予定している。次に、取引時間の問題である。6ページだが、「アジアの中心市場としてふさわしい取引時間への延長」で、本年9月に24時間取引の実現を目指すということを決定している。とりあえず来年1月7日から現行システムにおいて可能な限り、取引時間を延長することとして、立会時間を2時間延長、すなわち3時半から5時半までに延長しようということにしている。

そして、次期システム導入時において夜の23時まで夜間取引を実施し、その後、取引システムの安定性等を確認しながら、できる限り早い時期に24時間化を実現したいと考えている。

次のページでは、「国際的に遜色ない市場運営ルールの構築」を述べている。その1つが「制限値段幅の拡大」である。今年の7月、金について制限値幅を60円から2倍の120円に拡大した。引き続き10月に、原油及び石油製品について1,800円から1.5倍の2,700円に拡大した。今後、ロスカット制度の全商品適用と合わせて制限値段幅の拡大を他商品に展開していく考えである。

それから、次期システム導入時には現行の固定的な制限値段の仕組みを廃止して、サーキットブレーカー制度を導入するという方針である。このサーキットブレーカーというのは、一定の値段に達したときに一定時間、例えば5分とか15分、一時市場を停止して、その後、値幅を拡大して取引を再開する。市場の加熱を緩和するという制度であって、欧米で広く用いられている制度である。

第2が「建玉制限の緩和」である。これも、今年の7月に金について制限値段幅の拡大と合わせて建玉制限の緩和を実施したわけである。10月には原油、石油製品について同様の建玉制限の緩和を実施した。

最後に書いてあるように、今後商品特性を踏まえて他商品への展開も検討していきたいと、このように考えている。

8ページに、「情報開示ルールのグローバル・スタンダード化」という項目がある。今年の7月に、国際的な慣行に合わせて大口注文情報の非開示化を実施した。それからまた、会員と会員以外での情報格差の是正のために現在、会員にだけ開示している板画面情報について、会員以外も同等な情報が得られるよう開示化措置する方針である。

次に組織の話であるが、9ページで「株式会社化」を述べている。弊所の歴史として、昭和26年に繊維取引所ができ、翌27年にゴムの取引所ができ、昭和47年に金の取引所ができた。それ以来、会員組織ということで取引所を運営してきたし、また3取引所が合併された昭和49年以降も同様に、長いこと会員組織で運営をしてきたわけであるが、やはり組織の一層の効率化、意思決定の迅速化、資金調達の機動性、そういうことを考えると会員組織から株式会社へ

変更することが適当であるということで、今年の7月に決定をした。7月に「株式会社化準備委員会」を設置して、これまでに機関設計の在り方、自主規制業務の在り方、経営計画等について検討を行ってきた。

今後の予定であるが、引き続きこの準備委員会において組織変更計画、将来の株式の上場の考え方等について検討をする予定である。そして、定款業務規程等について会員総会で承認を得た後に、組織変更に係る認可申請を商取法に基づいて主務大臣に行い、2008年中に株式会社化の実現を図る予定である。

10 ページが、今までお話をした5つの施策のうちの2つの柱、次期システムと株式会社化をどのようなスケジュールで実現していくかを図に表したもので、この真ん中くらいに11、12という数字が書いてあるが、今はこの辺の段階であって、システムの方は業者選定が12月までに終わる。株式会社化の方についても、準備委員会を適宜開催して実現に向けて走っているわけである。

御注意いただきたいのは、次期システムの稼働目標の時期が2008年度中、すなわち2009年の3月末であるが、その3か月前に株式会社化を実現したい。これは暦年の2008年中に実現したいということである。

最後に11 ページで「委託者保護に係る取り組み」を述べている。委託者とのトラブルが生じると、やはり市場の信頼性に影響を与えるということで、我々取引所としてもいろいろな取組を行ってきたわけであるが、その1つが「ロスカットの制度化」である。これは、投資家のリスクをあらかじめ定めた範囲に限定し、一定以上に損失が拡大することを防ぐための制度であって、本年7月に金先物ミニ取引において導入し、会員には制度の構築と委託者への説明を義務付けた。そしてまた、本年9月にはこうしたロスカット制度を私どもの取引所の全商品に展開することを決定している。これは、1月実施予定である。

第2が、「リスクを低減した小規模取引商品の導入」である。これも、本年7月に取引単位・証拠金の額を標準取引よりも大幅に小さくした小規模取引商品、ミニ取引を金においてロスカット制度と合わせて導入した。ちなみに、取引単位は標準取引の10分の1という単位である。今後、こうした金ミニ取引の実績を踏まえながら、他商品への展開を検討していきたいと考えている。

以上、東工取の最近の取組について御説明を申し上げた。

(上村主査) ありがとうございます。それでは、東京穀物商品取引所の渡辺理事長、お願いします。

(渡辺理事長) 最後にこういう縦長の資料があるので、基本的な方向については橘高さんから御紹介があったようなことで、皆で一緒になって議論をしているので大分寄ってきたかと思うが、農産物についての特徴と、それから多少の時間の差があるということも頭に置きながら御説明をさせていただきたい。

第1ページ目であるが、価格市場の提供とリスクヘッジの場の提供、これは

共通することであるが、下に3つ項目が書いてある。農産物と農産物市場の特徴としては、やはり生育期間が長いということ。トウモロコシで言えば8か月、国産の小豆で言えば7か月くらいかかる。その間、価格がいろいろ思惑に振り回されやすいという特徴もあるので、現物市場に最後に大きな落差なしに落とし込んでいくことが大変大事である。そういう点で、建玉の制限であるとか値幅制限、証拠金の高さというものも設計をされている。

それから、私どもの農産物市場は一般委託者の参加割合が比較的高い。7割から8割というふうに御記憶いただいたらいいと思う。そうなると、市場管理についてもその点を考慮した感じのやり方というものがいいのではないかと思う。

それから、最終的に現物が渡ることもままある。この現物については、やはり格差の問題等もあるので、そこら辺については非常に厳密な格差の設定、受け渡しの際のスムーズさ、実際にその直前に玉があるのか、ないのかといったようなことが必要になってくるわけである。

それから、農業政策はかなりほかの政策とは違った、厳密なというか、リジットというか、そういった政策運営があるわけなので、そこら辺とどういう関連を持つかということである。例えば麦のようなものであれば、今年から変わったが、去年までは1年に価格は1本、定額で決まっているという状況の中ではなかなか先物市場とのリンクは難しいという点もあったが、これもだんだん変わりつつあると思う。

2ページ目で述べているのは、後でデータを御紹介するが、会員の多くは「当業者」と「商品取引員」である。平成16年の法改正以降、会員数が減少している。後で数字をちょっと当たるが、平成16年当時159人、159社と言ってもいいと思うが、それが現在は135社ということで15%減となっている。その分だけ流動性も減っているということである。それから、外資系企業の会員が非常に少ないという特徴がある。

3番目に出来高であるが、18年に前年比、つまり17年と比べて25%減ということで大きく減少して、19年は18年の横ばいである。これは出来高ベースだが、取組高もかつて90万枚近くあったものが、今はその半分以下という状況である。

海外からの取引数量は10万枚弱だが、全体の取引に占める比率は3%、そのうちほとんどというか、大方がオーストラリアからの市場参加で、品目的には「トウモロコシ」と「Non-GMO大豆」と「小豆」というふうな状況である。ここはこれからいろいろな改革をして、海外からの資金流入を考えなければいけないと思っている。

次に、これまでどういう取組をしてきたかということであるが、上場商品については、流動性が著しく低下をしているようなものについては、この際、廃

止なり取引停止とした。これは野菜のバスケット価格による取引であるし、大豆ミールも激減している。それから、オプションがなかなか理解が得られないということで量が減ったので停止した。

新規上場商品は、「コメ」を最優先事項として2年前に一度チャレンジしたが、不認可ということになった。私どもとしては、上場に適した商品であるということで、今年の総会で定款変更を機関決定して申請のタイミングをねらっているところである。コメの先物というのは、国の施策に相反するものではなくて、国ができない分野をカバーして、国の施策と相まって経営の安定に寄与するというふうに私どもは考えている。

それから、ザラバ取引のシステムの導入であるが、これは段階を踏んでやりたいと思っている。1月にはアラビカコーヒー、ロブスタコーヒー、それから粗糖、この3品目を走らせて、これは比較的取引量が少ないので、その次に4月以降にできるだけ速やかな時期を選んでトウモロコシに乗りたいと思っている。トウモロコシがザラバに移行すると海外の方々からも乗ってみたいという要望もあるので、トウモロコシをザラバ取引に移行する時期が一つの大きな今後の取引手法の改革のポイントだろうと思っている。

それから、取引制度である。南學理事長の方からも御説明があったが、私どもとしては現実的な値幅制限ということで、過去6ヶ月間の変動幅の95%くらいがカバーできるような値幅制限にしているけれども、それでなおかつ上限あるいは下限を連続して突き破るようなときには1.5倍に膨らませるということで、実質的に値幅は広がっている。

それから、ロスカットについては私どもも導入をした。

次に、株式会社化の問題である。会員の間からは一切そういう声が出ていないが、どういうふうに動き出すかわからないので、勉強は既に終了した。会員からの要望があって、コンセンサスがつけば株式会社に移行することの準備は整えている。

それから、株式会社化をすることによって会社法の世界で内部統制を強めるということがあるので、そういったものについては会員制の下でも実施をしていくということで、明年4月以降、内部統制について体制を整備したいと思っている。

3ページをご覧いただきたい。ちょっと重複するところはあるが、やはり一番基本になるのは多種多様な商品が上場されていて、いろいろなところでさやを取ったり、裁定取引をしたりすることが大事なので、私どもとしてはここに例示として日本独自の商品ということでコメと水産物、バイオマス原料と挙げているが、そのほかにもWTOや国際間の取決めのいかんにもよるけれども、麦であるとか畜産物、牛肉、豚肉も国産でかなりの量があるので、そういった

ものについて検討を進めておきたいと思っている。

「取引制度」については、ここにあるようなことである。東工取の動きも見ながら、いろいろと検討を進めている。

それから、「取引時間の延長」の問題がある。これは24時間化と書いてあるが、農産物の取引の場合には海外のマーケットでも必ずしも24時間にはなっていない。日中の取引が恐らく9割くらいで夜間取引が1割くらい、これはCBO Tの例である。それから時間外取引、日中取引以外でもその後1時間か2時間のところにほとんどのものは集中しているので、そういった方向での検討はあり得るかと思っている。

それから、「取引システムの統合」の問題である。これは東工取において次世代システムの構築を今、進められているので、私どもはそれと十分なる連携、意見交換をして、でき得れば少なくとも国内の商品取引所間ではシステムの統合が望ましいと思っているので、その統合での前向きな検討を行っていききたい。

株式会社化の話は、先ほど申し上げたとおりである。

最後に、日本の農産物先物市場はこれだけ低迷をしているが、海外では非常に盛んであることを指摘したい。私どもとして要望したいことが、この下に1から3まで書いてある。

まずは、やはり、魅力ある商品をより柔軟に、より迅速に上場を実現できるような制度に切り換えていただくことが第一だと思う。

それから、金融機関が商品の証券化を行えるように、商品先物を「商品ファンド」としてだけではなくて、今、制限をされている「投資信託」として組み入れて販売できるように是非改定をお願いしたいと思う。

それから、今、私どもは、優秀で経験も豊富でコンプライアンスもきちんと守られた外務員、営業マンを、TGA認定という形で、東京穀物商品取引所において第一次認定し、更にその中から精選をして、この人ならば絶対に大丈夫だとして上級外務員として認定する制度を業界で議論をしている。こういう方たちには、商品ファンドのマネージャーと同じように一任売買を解禁していただくべき時期がきたのではないかと思っている。

4ページはポイントだけ説明する。4ページの上の資料1では、会員が、2004年の合計159社から、2007年10月に135社、85%になっていることを示している。それから、東京穀物商品取引所の出来高、取組高は、先ほど申し上げたように2005年の2,560万枚から2006年の1,914万枚に激変をした後、この右側のグラフは年途中の数量を示したものだが、ほぼ横ばいという状況である。出来高のほとんどがNon-GMO大豆とトウモロコシという、やや偏った組成になっているということがポイントである。

それから、5ページには海外からの参加状況が書いてある。国別にいうと、

オーストラリアが有利なシェアを占めている。それから、品目別にはNon-GMO大豆、トウモロコシ、小豆でかなりの部分を占めている。

5ページの下であるが、アメリカの先物市場における建玉制限というのは、CFTCが定めた制限をなぞる場合と、各取引所が独自に定めることが可能な場合とがあるが、一定の建玉制限をやっていて、しかも当月限については建玉がずっと減っている、制限が小さくなっているということである。

6ページは、夜間取引の状況について示している。CMEと書いてあるが、これはCBOTのデータである。グラフの下の大きな部分の89%というのがデイトタイム・アワーズ、上の11%がエクステンディッド・アワーズである。

下のグラフは、時間外、夜間取引のうち、どこに取引が集中しているかを示したもので、6時から8時までの間に集中しているということがわかる。こういうことを考えると、コストパフォーマンスなども勘案しながらの、経営にプラスの影響が出るような形での時間の延伸というのは、検討に値するのではないかと思っている。以上である。

(上村主査) ありがとうございます。

それでは、これからしばらく自由討議ということにさせていただく。どうぞ、どこからでも自由に御発言いただきたい。

池尾メンバーは、何か御発言があるか。

(池尾副主査) 足下では非常に積極的に取組みを開始されているということとはよく理解している。ただ、繰り言になってしまうので今から言っても仕方がないのだけれども、逆に2、3年前は一体どうして何もしないでいたのか。例えば、商品取引所分科会にしても、法律の改正が16年度と18年度であったが、その間はほとんど活動停止状態であった。その間に海外の動き等が非常に激しくなり、結果的に相対的な遅れをきたしてしまった。それ自体は今から言っても繰り言にすぎないのだけれども、政策上の反省として、どうしてそういうことだったのか振り返るべきである。

それから、各取引所は取組を頑張られているけれども、行政としての対応ぶりには、率直に言って両省の間で温度差があるような感じがする。工業品については、研究会をつくり、私も参加して議論しているわけであるが、農産物については、同様な形の研究会等は特別に企画されていないし、東穀取の取組みということしか報告されていない。農林水産省として商品先物市場を振興していくという政策姿勢が必ずしも明確に打ち出されていないのではないかと思う。その辺りについて、これまでの商品先物市場に関わる政策展開に関して、今後のための反省ということで過去を振り返っていただくと、どんな感じかなということが、1つの質問である。

(上村主査) 厳しいコメントだが、いかがか。

(橋高審議官) 最初に、何とか2倍のスピードで取り戻すべく頑張りたいという決意表明をしたい。私が当時の考え方を公式に申し上げるとするのは適当ではないかもしれないが、今思うに、理由の1つは、工業品取引所をめぐる取引の状況が、数年前は比較的右肩上がりであったために、そういう意味での先を見る警戒信号が多少弱かったことではないだろうか。同様に、役所もそういう意味で少しアンテナが低かったということではないかと思う。率直に、そのような反省は今後の検討において十分反映をさせていきたいと思う。

それからもう一つ思うのは、アジアの市場などが急速に展開している状況の中で、国際的な動きについて、見えないところに、平素からよほどきめ細かくアンテナを張っておかないと、シグナルに気づきにくいのかなということである。これは個人的な感想であるが、何とか国際的な動きに感度を高め、後追いをするのではなく、少なくとも同時並行的に走れるように努めてまいりたいと感じている。

(中尾次長) 農林水産省のスタンスであるが、商品取引という制度が主務省共通の制度であることと、商品取引の中でも農産物のシェアが圧倒的に小さいことから、我々としては、独自に何かをやるというよりは、例えば商品取引所分科会でやっている検討の中に参加していくという立場で、今、やっているところである。

それから、個々の商品取引所の方向性について述べると、先ほど渡辺理事長の方から東穀取の取組みについて御紹介があったけれども、関西商品取引所においても相当取引が低迷をしているという事実がある。このような状況を受けて、関西商品取引所においては、取引所ビジョン検討会議というものを設置し、その中で市場構造の改革であるとか、商品開発の方向性、組織体制の在り方ということについて検討が行われている状況である。先月、その将来ビジョンの中間取りまとめという形で中間的な報告があったわけだが、これに具体的な内容を盛り込むということについては、年度内の取組みを予定していると伺っている。

(上村主査) では、大崎メンバーどうぞ。

(大崎メンバー) 2点お伺いしたい。1つは、確かに国際的な競争環境が変わってきたというようなお話もあったのだが、国内の出来高自体が3年連続で減っているというのはかなり驚くべきことと思われる点である。

御説明いただいた議論は、むしろ増えているものをもっと増やすにはどうしたらいいかというような感じの政策が多いように思ったのだが、そもそもなぜこんなに減ってしまったのかという点については、どういう御認識でおられるのか。とりわけ、少し気になるのは、ちょうど改正法の施行を挟んで減っているようにも思われる点で、そうだとすると、改正法が結果として取引高を減ら

しているというようなことがあるのではないかと考えられる。そこをお伺いしたいというのが第1点である。

第2点は、商品取引所の問題では、有価証券や金融先物とは性質が違うので、別の仕組みで取引をしなければいけないという議論がよくあるわけである。そういう意味では、農産品と工業品というのも性質は違うように思うのだけれども、一方で、今、農林水産省の方から、農産品の先物取引についても基本的には工業品の方の仕組みをなぞる形で検討するというようなお話があった。工業品と農産品は同じだが、商品は有価証券や金融先物とは全く違うという議論は、どういうところに由来するのかを教えていただければと思う。以上の2点についてお答え願いたい。

(渡辺理事長) 両理事長で違うかもしれないが、それでよろしいか。

先程から、4人は同じように口をそろえて、ヘッジの場である、価格指標を出す場であると申し上げた。証券取引所は基本的には資産運用の場であり、そして資金調達である。ヘッジの場であり、価格指標を出す場であれば、国の政策や業の振興に結び付いているわけなので、我々としては、全く同じルールの下に律せられるようなものではないという感じをおのずと持っている。

(南學理事長) 3年連続して国内の商品市場が低迷、減少を続けているというのは驚くべきことだという点は、まさにおっしゃるとおりである。改正商品取引所法がどういう影響があったのかという御質問だと思うが、改正商品取引所法が施行されてから、商品取引の現場の多くは、委託者保護などに力を入れたり、法の精神にのっとってコンプライアンスに力を入れたり、ビジネスモデルの転換を猛烈な勢いでやっている。

取引業者の中では、将来の展望が開けずに廃業するとか、統合をするとか、あるいは取次ぎという身分に転ずるとかといった動きが、今、猛烈な勢いで起こっているわけである。そうした一つの過渡期にあると私は見ており、この過渡期を過ぎ、我々取引所としても先ほど言ったようないろいろな施策を講じていくなれば、我が国の商品先物市場の未来は明るいと確信している。GDPが何と言っても世界第2位の規模を誇るし、個人金融資産は1,550兆円あり、それからまた長い歴史、伝統を持つ我が国の先物取引、優れた金融インフラ等々を考えれば、今の過渡期を過ぎれば、先物市場というのは必ず大きく花開いていくものと思っている。

(橘高審議官) 先ほど大崎メンバーからお尋ねのあった工業品、農業品との関係、それから金融のさまざまな商品との関係の部分について、少し補足をさせていただく。

大崎メンバーの方がこの分野は御専門でいらっしゃるが、私ども商品先物を担当している立場から考えると、歴史的にも現実的にも実物の決済とか、実物

の取引に伴うリスクヘッジというものをもともとの基本の役割として位置づけている。そういう意味では、農産品であれ、さまざまな工業品であれ、実物市場としての機能の部分というのは共通で近いものがある。もちろん、政策的なさまざまな温度差から、それぞれの主務省の政策に基づいて見ている部分はあ

る。
金融商品の技術の進歩というのはまさに目を見張るべきものがあるが、こちらについては、基本的には資金の効率的な運用という観点から、さまざまな商品開発がなされているものと考えている。

したがって、私もさっき申し上げたように、商品と金融商品が、全く縁もゆかりもないとか、クロスオーバーする部分がないという時代では当然ないと思うけれども、やはりそういう違いについても意識しながら議論をしていくべきかと考えている。

（上村主査） 根っこの政策の部分では、各省庁が持っている政策は生き続ける。これは当たり前である。有価証券でも、今度問題になったように、不動産とか住宅ローンというものを基礎にして証券化商品をつくっている。建設関係もあれば、経産省がやっているリース・クレジット等もあるが、それぞれ根っこの産業政策とか農業政策はある。抽象的に出てきた商品については、これはこちらならば相場操縦をしてもいいなどということはあるわけであるから、要するに価格形成とか、そういう面では共通項がたくさんあるといったことは間違いなくて、取引所法でずっとやってきた歴史もある。ただ、やはり根っこの政策の独自性が守られるということが当然だと思う。我々が議論しているのは共通部分であり、その部分が非常に大きいということはあるのではないかと私は思っている。

それから、取引員の統廃合が、今、起こっているが、少し遅かったのではないか。平成10年のときには、手数料を自由化する前に統廃合をして、それがあ

る程度整理されたところでスムーズに法改正をして手数料を自由化するという流れになり、それが一種のソフトランディング路線と言われていた。それが、その次に第2のソフトランディングだとか何とかという話になってきて、今、統廃合が進んでいるというのは、少し遅かったかなと思う。これも過去の話になって恐縮だけれども、そういう印象は持っている。

ほかにどうぞ。

（大崎メンバー） 今、上村主査のおっしゃったことに関連して少し思うところを述べるが、共通項というのはいろいろあると思う。ただ、一方で現物の受け渡しの問題であるとか、政策的な問題とか、また違う部分もある。

その両面をうまく配慮した、ものの考え方として、例えば1つの持株会社の下で金融商品取引所や工業品の取引所や農産品の取引所が1つのグループにな

るとか、あるいは子会社関係を結ぶとか、こういったようなことは好ましいとお考えか、好ましくないというふうにお考えか。その辺はいかがか。もちろん、現行法ではそれはできないわけだが。

(橘高審議官) 補足があれば主務省から申し上げると思うが、今、大崎メンバーがおっしゃったような発想は、現実には、現在並行して議論をなさっている金融審議会の場合でも、御意見あるいは事務局からの提案としてあったというように承っている。

私どもは、ごく最近のそういう具体的な話について、現在勉強しているところであり、直ちにその議論についてどうこう申し上げるわけにはいかないが、そのアイデアがあるということ、あるいはおっしゃられた問題意識については認識をしている。

したがって、現在の産業構造審議会においても、足下の取組、それからこの1、2年、3年の間に採るべき、冒頭に池尾副主査からあったような、何とか今までの遅れを取り戻すような、次のステージの地に足のついた取組、自らやるべき取組をきちんと整理する議論をしたい。相当大きな話が冒頭に申したようにあるものだから、そういうものを議論した上で、しっかりとあるべき取引所、あるいは数年後に実現すべき取引所の姿の共通認識をまず持つことが必要である。そうしないと、イメージのそれぞればらばらなものについて、お互いに手をつなぎましょうとか、あるいは一緒に何かしましょうとっていは、誤解も生じやすい話である。

したがって、私どもも、何かを先送りにするというような時期ではないので、さまざまな議題はきちんとテーブルに載せて議論をしたらいいと思っているし、現に載っている。ただ、今おっしゃったことの順番を考えると、どちらかというと、現在の形の商品取引所が本当に国際的なものになって、国際的な連携はどうするのか、国内的な各関係のマーケット等はどうするのかという議論をする中で、しっかりと産構審で専門家の御意見も承りながら真剣に考えていくのが一応の筋ではないかと感じている。

(上村主査) 今の話はよろしいか。ほかには今の点についてはないか。

商品取引所がしっかりしてからというのと、いつごろなのか、という感じもないではない。

(橘高審議官) まさに今、産業構造審議会でも議論も行われており、それから金融審議会でも議論をなさっているところであるから、私が申し上げたのはあくまでも筋としてどういうものがきっちりできるかということである。これはでき上がってから次のことを考えるという意味で申し上げたわけではなくて、どういうものを目指していくかということ世の中に、あるいは関係者にきちんと示して、それと並行して議論をしていくのが筋ではないかという趣旨で申

し上げた次第であり、議論を先送りするとか、そういう趣旨では必ずしもないと思う。

(安田メンバー) 今、それぞれの取引所の方の御説明では、日本の商品取引所も国際化を目指すということをおっしゃっていた。ということは、商品取引市場をどんどん成長させている海外の取引所の現状もよくご存じのことと思う。海外の取引所の発展を御覧になったとき、日本の二つの商品取引所が考えられているスタンスは、海外取引所とは違いが大きいという認識なのか。それとも、将来的には、海外の活発な取引所と同じようになることを描いていらっしゃるのか、どういうイメージを持っていらっしゃるのか。

(橘高審議官) 今おっしゃっているのは、どちらかという組織的な話か。

(安田メンバー) そうである。組織的なものである。

(橘高審議官) 一言で申し上げれば、今いろいろな試行錯誤がなされているということかなと考えている。これも私見であるが、おっしゃられたように、国内的にあるいは場合によっては国際的にアライアンスを組むという考え方もあると思うし、他方でアメリカのように、国が大きいということもあってか、それぞれ特色のあるマーケットがある国もある。中国の場合も特色のあるマーケットとしてまずやってみようという特徴のあるものである。

ところで、私はたまたま今週CFTCの会長代行にお会いする機会を得た。それで、おっしゃられたような問題意識をどう思うかと言ってぶつけてみたのだが、どちらかという、監督する立場にしろ、あるいはマーケットにしろ、まずそれぞれが専門性をはっきり持たないと、連携をしたときの効果がなかなかはっきりしないのではないかとのことであった。

したがって、やはり自らの専門性をきちんと磨くことが必要である。そして監督する立場としては、監督の見方とか特徴というものをきちんとした上で、例えばSECならばSECとの関係でどういう役割分担、連携ができるのかということ議論するのが適当ではないかと自分たちは考えている。マーケットについてもそういうような視点からいろいろな動きがあるのではないか。

そういう考えであるから、まだどちらがいいとか、これしかないとか、必ずしもそういうことでもないかなと考えている。その上で、先ほど申し上げたように国際的なアンテナがもっと高くなければいけないということを謙虚に感じながら、アジアの動きもよく勉強してまいりたいと思っている。

(大崎メンバー) 今のお話について述べるが、ファンクショナル・レギュレーションなどという考え方のように、確かに監督・監視というのはそれぞれの分野によって異なるやり方とかノウハウがあるので、例えばエンティティとして1つのところでやっているとしても、株価指数の先物は株価指数先物を監督する人が監督して、穀物の先物がもし同じ市場で取引されていても、それは穀

物の先物を監督する人が監督するのだという考え方も十分あり得ると思う。

それで、実際にCFTCとSECはそれに近い形を一部でとっているように思うのだけれども、その辺はどうなのか。もちろん将来的な考え方ということではあるが。

(橋高審議官) その部分は、一担当官として申し上げる話でないが、おっしゃられたような観点からいろいろ評価をして、審議会での有識者の御意見も含めて、広く丁寧に議論をするべき大事な論点ではないかと思う。

(池尾副主査) ただ、我々が議論していることは、結果を求めているというよりは制度的な自由度を拡大するということである。ビジネスを実際にやられている人たちの御判断で結果は決まるわけで、制度的自由度を拡大しても結果的にそういう自由度を活用しようという人がだれも出てこない可能性はあり得るわけである。

もちろん、最初から使われそうもない制度を用意するというのは無意味だけれども、ある程度選択肢として用意しておけば、将来的に活用されたり、取引所の方がビジネスの将来展望を考えられる際に視野が広がって良かったりという観点から、制度整備ということを議論しているのであるから、既存の取引所の強化の話と制度整備についての議論はもちろん関連するけれども、やや区別して議論した方がいいのではないかと私自身は思っている。

あえて言うと、別に既存の取引所以外に新規参入の可能性だってあり得るわけであるから、既存の取引所がちゃんとしてから制度整備という話では当然ないはずであり、制度整備は既存の取引所及び潜在的な新規参入者、両方に対する影響を考えて議論すべきではないか。そうすると、例えば海外の有力な取引所と組んで何か合併でつくるという動きも、全く想定されないことではなくて、かなり現実味のある話であったりしかねないわけである。

そういう観点からすると、取引所の再編成に関する制度的な選択肢を広げる準備をしておくというのは、今の段階である意味では急いでやる必要のある課題ではないか。これは私の意見であるけれども、そう考えている。

(上村主査) 株式会社化のときもそうである。制度に入れておいたので今度やれるようになったし、東工取はもともとそうなのだが、制度としてこういうことが可能だということと、私はやりたくないという人にやらせるということとは全然違うので、まさに池尾先生がおっしゃるとおりだと思う。

では、伊藤メンバーどうぞ。

(伊藤メンバー) 今の池尾メンバーのお話に続ければ、我々が一番重要だと思っているのは、日本における金融市場、資本市場を活性化することで、わざわざ海外に出て行かなくても日本の投資家が日本で取引ができるようにすること、東京、あるいは大阪でもいいが、その都市が活性化して、そこに住んでい

る取引者が税金を落としてくれるというような、いわゆる金融センターとしての役割が高まってほしいということである。それは、広い意味で国益に合致しているということだと思う。

別に国内で取引する必要はなくて、商社とかいろいろな人はシンガポールに注文を出せばいい。あるいは、シカゴに注文を出せばいい。でも、やはりそれは多少の不便を伴うであろうし、できれば東京で取引をしてほしいと考えている。多少国益を振り回すとそういうことになる。

ただ、取引所そのものが既に古い組織なのかもしれない。別に取引所はなくても、だれかマッチングする人がいればいい。証券会社がいればいい。あるいは、マッチングするようなスーパーコンピュータがあれば取引所は要らないという発想だってあり得るわけである。現に外国為替ではドル円というのは今やコンピュータがマッチングをしている世界であるから、そういった仕組みとが、株とか商品先物もこれから20年たったらできているかもしれない。

そういう意味では、ものすごい競争が今、起きている。取引所の中だけではなくて、取引所とそれ以外の取引システムというところで競争が起きているわけである。そういう意味では、独占を守ればそこで利益が残るということではなくて、どんどんシステムの外に逃げていく、いろいろな意味で外に逃げていくということになっているので、できるだけ、今、池尾メンバーがおっしゃったように、潜在的な参入、あるいは潜在的な競争というところまで考えて、日本として何を守るべきなのかという視点で考えていただきたい。

そういう場合に、やはり競争圧力、そして何とか日本の投資家にとって都合のいい、使い勝手のいいものが日本の国土の中にある程度残ってほしいと考えているので、是非規制緩和ということを考えるときには、今ある人たちにはつらいかもしれないけれども、今あるものを守るという立場ではなくて、やはり国民あるいは投資家、国益ということから考えていただきたいというのがお願いである。

次に細かい質問なのだが、先ほどからヘッジと資産運用は違うんだというお話があり、ヘッジというのは実物取引が裏にあって、実物取引というのは業の振興であるというお話があったわけだが、果たしてそうなのか。ヘッジをするということは、ロングの人がショートの人を見つけなくてはいけないわけであるから、いろいろな人がいることがむしろヘッジをしやすくするのではないか。いろいろなポジションを持っている人が参加する、いろいろな期待を持っている人、上がると思う人、下がると思う人といった、別々の考えを持っている人がたくさん集まることによって、むしろヘッジというのはしやすくなるのではないか。

だから、参加者をその実物に関係のある人だけに限るというのは、むしろそ

ういう人たちに不利益になるのであって、全然関係ない人がどんどん入ってきて取引をしてくれた方が流動性は高まる。そういう意味では、資産運用の人はどうぞ来てください、このマーケットで資産運用をしてくださいという方がむしろ自然だと思うのだけれども、どうしてそこでヘッジと資産運用というのを分けようとするのか。

(大崎メンバー) それを分けるのだったら、極論すれば、商品ファンドは禁止しないとイケないだろう。

(渡辺理事長) ちょっと私の説明が悪かったのかもしれないが、分けていない。資産運用はやってもらって結構なのである。大量のスペキュレーターがいなければヘッジは成り立たないのであるから。これは江戸の昔から当たり前である。

そこはそうなのだが、ここを通じて資金を調達しようという人はいないのでないかという話を先ほど主として申し上げたわけである。スペキュレーターがたくさんいて、初めて安い保険料でヘッジが可能になる。今は余りにもスペキュレーションの部分が制限的で、その資金が入ってこないのこういう状態になっているわけである。であるから、もっとたくさんのお客さんと、もっとたくさんのお客さんの取組高が成り立つように、取引の手法なり、バラエティを持った商品なりにしてくださいというのが私どもの要望である。念押しするようで恐縮だが、私はそう思っている。

(南學理事長) そこは、この4人とも全く同じだと思う。多種多様な市場参加者があって初めて市場というのは公正・透明な価格形成もできるし、ヘッジも有効になってくるということだと思う。

(安田メンバー) 今、理事長は、多種多様な市場参加者があっていいとおっしゃった。他方、現状の日本の取引所は、穀物の場合は、一般の取引者、会員が日本の場合は7割、8割で、国際的なプロのインベスターの取引はまだ少ないとの御説明があった。このギャップをどう埋めるのか。

海外商品取引所の成長は、ヘッジファンドや投資銀行・資源関連会社や商社といったプロの投資家をもたらしているのではないかと思う。プロの投資家を中心とした、いろいろなプレイヤーが商品市場に参画して初めて市場は成長できるはずである。

今、日本の取引の中心である一般会員向けの諸制度を改革しても、本当に国際的な商品取引市場が生まれるのだろうか。もっと海外からプロの投資家が参加したくなるような取引市場を作らなければ活性化しないし、逆に、今、シカゴやシンガポール、中国の商品取引所で活発に取引している日本の商社や資源利用メーカーを日本市場に呼び戻せないのではないか。これだけグローバル化すると、商品価格も結局国際価格で取引されることになる。そうすると、日本

だけは違う制度と違う価格で取引することなど難しいのではないか。今描かれている未来図は、将来的には欧米型のようにもっとプロの市場にしたいのか。そうではなくて、プロの世界のマネーゲーム的な商品取引を回避するように、昔型でできるだけ実取引に近く管理がしやすい形の市場として守っていきたいのか。どちらの方向を考えていらっしゃるのか。

（渡辺理事長） それは第3の答えである。要するに、今、個人の参加者が6割、7割と申し上げたが、それに加え、もう何倍か海外からの資金が来てほしい。私どもも、どういう東穀取になったらあなた方は参加するかと、ヘッジファンドも含めて海外の投資家に随分いろいろと聞いてみた。

問題の第1は取引手法である。今、東京穀物商品取引所では、昔ながらの板寄せ取引を行っている。あれは一般投機家には明白で、見た目はきれいだが、海外の投資家が大量の資金を自由に入れたり出したりするには向いていない。ザラバ取引という言葉が我々が発した途端に海外の方々は非常に興味を持つようになり、このところ来客は多い。

であるから、第1にやらなければいけないことは、ステップを踏んでいかなければいけないが、来年の1月にまず第1段階のザラバへの移行をさせて、来年の4月以降速やかに国際商品であるトウモロコシを上場することである。これは皆さん方には釈迦に説法だと思うが、シカゴやロンドンに東京の為替を掛けてもいいのだけれども、それをやるよりも、東京での商品取引ならば物の価格とフレートと為替が一遍にヘッジできる。その意義はわかっているのだが、余りにもマーケットの使い勝手が悪いというのが、非常に縮めて言えば彼らの結論である。であるから、AかBかではなくて、AもBもだと思う。

（上村主査） 東工取がザラバにしたときに、東穀取は、うちはしないと行って頑張っていた。昔の話だけれども、あのときにしていればよかったと思う。

（南學理事長） 取引所ごとに個人の委託者比率というのは違うと思う。東穀取の方は7、8割というお話であったが、我が東工取の場合は、ざっくり言って2割くらいが個人委託者で、当業者だとか、そういうところが多い。ただ、実感としてはまだまだ金融機関、証券会社、機関投資家等々の市場の参加が少ないと考えている。

今後は、欧米のようにプロップハウス等の資金、流動性を供給してくれる人々を市場に呼び込み、証券会社とか金融機関等が我が取引所でも活発に取引できるようやっていかなくてはいかぬだろう。我々の頭の中にはそんな感じがある。

それとの関連でお願いしたいのは、先ほど東穀取の理事長からもお話があったが、商品先物市場で投資信託とか年金基金等が資金を運用できるように、是非、環境整備を欧米と同じようにしていただきたい。こんなことが私どものお

願いである。

(上村主査) そうすると、商品と金融商品とのETFというか、そちらの方についてはかなり前向きな印象だと受け止めてよろしいということか。

(橋高審議官) 私は今、全体を代表して申し上げる立場ではないけれども、冒頭に申し上げたように、ETFというのはいわゆる商品としてかなり多様な形で活用されていることは事実として承知をしているので、商品先物取引所については、先ほど4方の委員の皆様から御指摘があったこととの関係で申し上げれば、全く孤立して特殊なものとして考えているわけではもちろんないので、相互にインタラクティブにやっていかなければいかぬという中で、商品取引所にとっても流動性拡大のような形でプラスにつながるような好循環のシステムを、商品取引所側も努力をしながら、ETFというものに取り組んでいく姿勢が大事ではないかと思っている。

(中尾次長) 冒頭説明した資料にあるように、大口参加者の参加を促す方向だとか、ETF導入にかかる検討だとか、取引高がずっと落ちてきている現状から見ると、やはり何らかの改善をしていくことが必要だという認識の下に、現在、商品取引所分科会においても御議論いただいているところであるので、その辺りの問題意識というのはそんなに差はないんだと思っている。

(上村主査) 商品先物というものの機能はどんな時代になっても必要だと思う。

ただ、今の業者が生き残れるかという話とは別にして、やはりプロが安心して参入できる市場であれば、値幅制限とか、そういうことの自由化はもっともっとやりやすくなるわけであるし、むしろ積極的に打って出るぐらいのことも必要なのではないかというのが個人的な感想である。

それから、さきほど伊藤メンバーがおっしゃったのだけれども、シンガポールに持っていかれるとかという話があるが、私は、日本は非常に豊かなインフラのある国であるから、そこにちゃんとした取引所がないと困ると思う。日本には立派な取引所があるということが、私は東証も含めて非常に大事だと思っているところである。

(菅野メンバー) まさにその点に関してなのだが、今の皆さんの議論を伺っていて思うに、ETFが重要で、金融商品と現物云々の差がないというご指摘、さらには伊藤メンバーの原則論に関するお話はまさにそのとおりだと思うし、その点について共通認識ができつつあるというのは非常にいいことかと思う。

私もこの中を見て、そもそもETFが今まで認知されていないのかということ自体が不思議に思っていたのだが、あえて伺いたい。資料1の参考資料1の9ページの真ん中に研究会の報告書がある。果たしてこれがコンセンサスなのかどうかかわからないけれども、②のポツの3つ目で、「ETFが解禁されたとし

ても、その資金が国内の商品先物市場に還流してこなくてはいけないので、まず早急に国内市場の利便性を高めることが必要ではないか」とある。もちろん最終的な姿としてそうなるのが理想という意見もわからないわけではないのだけれども、ここで言っている「国内の商品先物市場に還流してこなくてはいけないので」というのは、今やっているシステムの外に出してしまうのがいけないのでというように、私としては何となくそういう印象を受けている。

しかし、私自身はその途中経過としてはむしろいろいろな取引所間での競争があつてしかるべきだと思うし、その競争はひょっとしたらシンガポールとか海外のところであつてもいいと思う。それが国内のいろいろな改革のテンポを早めることにつながってくる可能性はあると思うので、これだとまず最初に利便性を高めてからE T Fは解禁すると読めるのだが、そのところは必ずしもそういう時間的な前後関係をつくる必要はないし、むしろ弊害があるのではないかと思う。

(大崎メンバー) 言及されたE T Fが、国内の商品指数のみを対象としたものに限定されるということならば少し問題だと思う。海外の商品指数であっても問題ない。

(菅野メンバー) 金融市場は世界で一つになりつつあるわけであるから、国内と海外に分けること自体に意味がない。E T Fの後ろにある個人の資金もグローバルになっている。そこに非常に大きな関所、垣根を設けてしまっているような感がある。

市場というのは、決して今の現物を扱っておられる業者の方々だけのものではないし、今の個人会員だけのものでもないし、その垣根を取り払うということが一番考え方として重要なのではないかという気がする。

(橘高審議官) 報告書の取りまとめの体裁だが、事実確認として申し上げると、今、菅野メンバーから御指摘があつた9ページのところは、その前のページにあるように「今後の検討に際し留意すべき本研究会における主な意見」という位置づけのものである。いわゆるコンセンサス、本文に相当するものはその前のところまでである。

今日お話し申し上げた現在の産構審の議論につながってくるわけだが、この研究会を6月にやった時点において、今後更に検討を進めていく上でさまざまな御意見があつたものを、必ずしもその場では集約せずに、こういう御意見もあつた、こういう御意見もあつたと書いているものである。

(菅野メンバー) そうであるならば、今、経済産業省として客観的に御覧になって、今までE T Fが認知されてこなかったのはなぜとお考えか。何が一番障害だったのか。

(橘高審議官) 役所と取引所には役割分担があるので答えるのは難しいが、

私どもとしては、基本的には、様々な商品開発の動きを受け、商品取引所に上場したいという相談があったときに、最終的には認可という形で判断をさせていただく立場にあり、必ずしも制度的には役所の方からどんどんこれをやったらどうかと提案する性質のものではない。その意味では、従来役所の側からは俎上に載せなかったということだと思う。

ただ、冒頭に申し上げた産構審の資料にあるように、参考資料3の最後の5ページを御覧いただきたいと思うが、今は、御指摘のような点をどう考えたらいいか、整理をお願いしているところである。資料を見ていただくと、3.のETFに対する観点や課題ということで、最初に(1)で書いてあるのが、取引所で商品連動のETFが取り組まれることにはプラスの面がある。商品先物にとってもあるのではないかと考えられる。

ただ、それは(2)にあるように、いろいろ商品取引所側でも注意をし、取り組んでいくことが必要になるということで、ETFをどう思うかという点では、現在の産構審においては、(1)のような形で、まずもって今日的な意義をいろいろ評価する必要があるという御意見が多いように認識している。

(菅野メンバー) (2)のところだが、この記述だと、海外の商品価格に連動するETFが認知されると流動性が海外に先に流出してしまうおそれがあるから、海外の商品価格に連動するETFはまだ認知しない方がいいのではないかと読めるのだが、このような、流動性が先に海外に流出してしまっはまずいという議論は、片方の市場参加者の利益をかなり阻害して、明らかにウェートを付けているというふうに読める。それは違うのか。

(橘高審議官) 正確に御趣旨を受け止めたお答えになるかどうかはわからないが、私どもとしては、商品先物市場というものがよりいい機能を果たしていくためには、本日、先生方を交えて議論させていただいているように、流動性がキーファクターの一つだと思っている。であるから、国内外の動きをにらみながら、国内の商品先物市場における流動性が高まるように自らも努力するし、また関係者と御相談する機会があればなるべくそのような働きかけをしていくことが必要ではないかと思っている。

(菅野メンバー) 利便性が向上するまでは、海外の商品価格に連動するETFはちょっと我慢しろと、基本的にはこういうことをおっしゃっているように聞こえるのだが。

(橘高審議官) そういうふうに申し上げているわけではないつもりだ。

(菅野メンバー) (2)が言わんとしていることは、海外の商品価格に連動するETFを認知したら、結局国内の商品先物市場が活用されずに、流動性が海外に流出してしまうという懸念があるということではないか。個人投資家の観点からしたら、別にそこはそんなことは問題ではない。むしろ、海外から国

内の商品価格に連動するETFのような優れた商品を上場し、それが国内のETFに反映されるようなプロセスの方が、逆にいいのではないか。

(橋高審議官) 消費者の視点という意味では、おっしゃられたような視点もあろうかと思うので、それを別に否定しているわけではない。今、申し上げているのは、商品先物市場が我が国にあることの意義については皆様方によく御理解、御支援をいただいているので、こういう国内でのETFのさまざまな取組に対して、商品取引所の側としても自らの努力でもってタイアップして、自らの流動性を高めるような取組を実施していくことが大事であるということを確認しているということである。

(菅野メンバー) 海外の商品価格に連動するETFも同時進行で別に構わないと、基本的にはそういう御意見と承ってよろしいか。

(橋高審議官) そういう御意見は現に産構審の中にもあり、近々取りまとめていただくわけであるから、しっかり産構審の議論に参加をしたいと思うし、恐らく今日ここで議論なさっている声も含めて議論がなされるかと思う。

(池尾副主査) 両取引所を含めて、ETFに対しては積極的と理解している。少なくとも取引所の方は積極的であり、私も同様の意見である。

(菅野メンバー) そうすると、どこが問題なのか。

(大崎メンバー) これから議論することと思う。

ただし、少し気になるのは、ETFは投資信託であるから、現行法の下では金融商品取引所に上場しなければいけない点である。これは何か妙な話だという感じも少しする。なぜこれを商品取引所にも上場してはいけないのか。そう考え出すと、ますますいわゆる金融商品と農産品、工業品は別であるということが少し変であるという感じが増す。

(上村主査) それは現実にある規制の枠組みのうち、どれを使うかという問題なのではないか。例えば企業の情報開示とか、ファンドの情報開示といった仕組みが商品取引の世界にはない。金に関する情報開示といっても、たいしたことはないし変化もないわけであるから。要するに、証券規制の今ある仕組みを使うしかないと思う。

もっとも、それが証券であるとわざわざ言う必要はないので、総合取引所という話が出てきくる。先程の金融サービス法で横断的法制になればまた別の話になるが、将来的にはルールそのものを共通化していかなければいけないということになるだろうと思う。

(大崎メンバー) ここで言われているETFは、やはり現物受け渡しも可能という前提で考えた方がいいだろう。私はそうだと思う。

(上村主査) そういうものとして投資しているわけであるから、あっても矛盾はしないのではないか。

(池尾副主査) 金融審で議論したのだが、商品先物を対象としたETFを組成するだけであれば投信法上の特定資産に指定すればよく、政令改正ですむ。ただし、現物受け渡しまでになると、法律そのものの改正が必要となる。

(上村主査) もともと横断的、包括的な金融サービス法という話はあるわけであるから、取引所にしても、ETFにしても、そういうことを一つの突破口にして、包括的な法制とか、ルールの共通性というか、今まで縦割りできっかけもなかったことについて、改善していく一つの契機になるのではないかと考えている。これは実はかなり大きな話である。今まで商品先物だったのが金融商品取引法の枠組みに入るとか、そういうことを超えた話になるということが大事だと思っている。

(南學理事長) ETFについて、取引所としての立場をお話させていただきたいと思う。

我々としては、池尾副主査が言われたとおり前向きに受け止めているわけであり、我々の先物市場と現物市場がともに発展する、ウィン・ウインの関係で発展していくことが、日本の金融・資本市場の発展のためにいいのではないかととらえている。

既に8月に大阪証券取引所が金ETFを上場しているが、我々は足を引っ張っていない。ただ、残念なのはその金の価格がロンドンのロンドンで、こちらの金の価格にリンクしていないことである。これは我々の取引所の立場からすると残念なことだが、その原因について関係者と話をしたら、東京工業品取引所の今の値幅制限幅が余りにも小さ過ぎて、ストップ高、ストップ安になった場合にとってもリスクが高くてやっていけないということであった。こういう問題点の指摘を受け、我々としても改めるべきことであろうかと思っている。

この点については、先ほど御説明したとおり、2008年度中に新しいシステムを入れた時点で国際標準のサーキットブレーカーという制度にするので、制限の幅によりストップがつくというようなことはなくなる。その際には、是非我々の取引所の価格にリンクした商品が上場されればいいなと思っており、我々も関係の会社なり、証券取引所ともいろいろ話し合いを進めていきたいと考えている。

(池尾副主査) この点についても、先ほど申し上げたように、制度として可能性を与えたとしても、それを本当に活用して国内に流動性をとどめ置けるかどうかは、実際にビジネスをやられている方の御努力次第であるという問題であるといえる。制度として開いたとしても、努力が足りずに結果的に日本から外へ出ていくということになる懸念がもちろんあるが、やはり制度の面ではその可能性を開いて、そこで懸命に頑張ってくださいということだと思う。

(南學理事長) 懸命に頑張ることによって、国内の金融・資本市場、両方が

栄えるということを期待しているわけである。

(上村主査) さっきも言ったが、ここが動くことで日本の制度の枠組みが地殻変動を起こして変わるかもしれない。そこに商品先物の世界が大貢献をしたというか、大躍進のきっかけを提供したということになるのではないかと思っている。自分たちもその世界で生き残る覚悟も求められている

というのは、諮問会議が担っている役割には、縦割りの行政の問題点等について、少しでも改善するということがあり、このワーキンググループでは、金融庁と経済産業省と農林水産省の間の縦割りを改善しようとしたし、準司法機能の強化については、金融庁内部の壁も乗り越えようとした。

あとは、今回の骨太には入っていないが、公開会社法というのも法務省と金融庁の関係にまたがる問題であり、もちろん皆さんの御意見を聞きながらやっていかなければいけないのだが、そういうところを動かすということが、やはり諮問会議の一番の役割である。そういう意味でも、とりわけこのETFや総合取引所の問題は、実は大変大きな日本の制度の在り方に根本的に影響を与える意味合いを持っていて、その中で取引員なり取引所が大活躍をすれば、今、南學理事長がおっしゃったように、共に栄えていくきっかけになるかもしれない。

ここにあるように国内に還流しないのではないかという心配があるのは確かである。そのとおりだと思うのだけれども、しかし、そこについて大きな展望とビジョンを描ける可能性が今はある。なるべくそういうふうを考えていきたいと思っている。

そこで、時間もだんだん少なくなってきたのだが、改めて指摘すると、骨太で話題になった問題には、今のETFの問題と、さっきの取引所の問題と、それからこれは金融庁に関係することだが、準司法機能、市場監視の問題がある。先程最初に池尾先生がおっしゃったのだが、今回は、確かに急に倍のスピードで動き出したことはよくわかるし、それは十分に認められることだと思うのだが、その前の3年間でほとんど何も動かなかったという事実がある。そのさらに前までは他の場所で横断的な法制のルールについての議論があると、新しい金融の流れの懇談会のときもそうだったのだが、経済産業省から来た人は商品先物もルールには遜色はないと言ってきた。本当は当時から問題があったのだけれども、ルールには遜色はないとはっきりおっしゃっていた。

ところが、その後、ほとんど対応がなされず、どうして商品先物だと課徴金という制度がないのかとか、どうして商品先物だと民事責任の推定規定がないのかとか、実は格差が猛烈にルール面で開いてしまった。それで、金融審では、課徴金に制裁的機能を持たせるような手法を入れていくとか、そういう話になっている。それから、商品取引所法には包括規定がなく、日本の金融商品取引

法 157 条や偽計取引に関する 158 条、アメリカのルール 10b-5 のようなものがないので、かなり運用が硬直的になるとか、そういう問題も表面化し、明らかに遜色が出てきてしまったのではないかと私は思っている。

であるから、3つの問題のうちの準司法機能とか監督・監視の問題というのは、金融庁だけの問題にとどまらず、実は商品先物の公正取引についての監視とか、相当大きな問題になってきてしまっているのかなという印象がある。

以前は、証券取引法を改正したら商品取引所法もすぐ変えると言っていた。常に並行で遜色がない状態を続けており、一緒にならなくても十分であると言っていたのだが、今やその差が開いてきているという印象を持っている。そういう意味で、市場監視の問題についてどう考えたらいいのかについて、一言、特に主務官庁の方にお聞きしておきたいと思うのだが、審議官いかがか。

(橘高審議官) 今おっしゃられた点についても、よく検討して、今、主査のお話にあった点もしっかりと御意見を聞いて、包括的にテーブルの上に課題を載せるという姿勢でやっている冒頭の審議会に諮り、遜色のない形でまとまるように、検討してまいりたいと思う。

(菅野メンバー) ETFについては、私がさっき言った懸念は杞憂で、皆さんの中に同じような立場の方もいらっしゃるということであれば、是非そうあってほしいと思う。

全然話は変わるのだが、穀物商品取引の方の話で、頂いた資料3の2ページの下の方の枠に記してある事柄について伺いたい。上場商品の整理と新規上場商品の開発の中に、東京穀物商品取引所としては「コメ」の先物を最優先課題として位置付けると書いてあって、「コメ先物は、国の施策と相まって経営の安定化に寄与」と書かれている。この点については、数か月前に農水省の方がお越しになられて議論をしたときにも、こういうようなお話を伺ったように我々は記憶している。要するに、コメの先物の上場の件であるが、現状のスタンスをもう一度お教えいただけないだろうか。

(中尾次長) この点については、東京穀物商品取引所と農林水産省のスタンスは実は違っている。平成17年のことだが、東穀取の方からコメの取扱いをしたいということで申請があり、農林水産省ではそれを不認可処分にした。

その理由についてだが、上場商品の選択の基準として、生産流通に支障を及ぼさないということがあり、農林水産省として、コメを上場するということについてはコメの生産流通に支障を及ぼすという判断を行い、認可をせず、不認可処分をしたということである。

先ほど渡辺理事長から、東穀取としてあきらめていないという話があったが、その点については、実は取引所と主務省の認識は立場が違うということである。

(菅野メンバー) 生産流通に支障を及ぼすという辺りをもう少し詳しく御説

明いただけないか。

(中尾次長) 商品取引所法上の判断基準には、対象商品の生産流通に支障を及ぼすことがあればその認可をしないという要件があるが、国の生産流通政策と齟齬を生ずるものは生産流通に支障を及ぼすという判断をするべきというように理解をしている。コメについては、需給、価格の安定を図るための生産調整を食糧法に基づいて行っているわけだが、それらの対象商品について上場商品とすることについては、その政策と齟齬をきたすというのが農林水産省の判断である。

(菅野メンバー) どういうふうに齟齬をきたすのか。我々は素人なので、お教え願いたい。

(中尾次長) では、そこをもう少し丁寧に申し上げる。実は、コメの生産調整というのは強制的にコメの生産者にコメをつくってはいけないということの法的な制限なり義務を課すということにはなっておらず、あくまでも協力を求めるという形のスキームになっている。したがって、現在でもコメをつくっている方の中で生産調整に協力をされる方とそうではない方とがいらっしやる。ただし、国の政策としては、コメの需給調整に協力をしない人についてはいろいろな国の施策の恩恵を与えないというのが今の農林水産省の政策のスタンスである。

それで、コメを上場商品にしたときには、生産調整に参加していようがいまいが、ヘッジ機能を活用することができるという点において、非協力者に対するメリットを与えることになるので、それを農林水産省として政策と矛盾すると判断したということが、我々の行った不認可の理由である。

(渡辺理事長) この話は今日はしないでおこうと思ったのだが、少しお誘いがあったので申し上げる。

協力ベースでやっている生産調整が上場と矛盾するという主張については、はるか昔から農林水産省はしていない。G A T Tの農業協定には、農産物について輸入制限はしてはいけないが、国内で生産調整をしているものについてはその限りにあらずという規定がある。その規定を使って、農林水産省だけで、日本国政府は小豆については生産調整をしているがゆえに輸入の制限ができるということを宣言している。これは議事録にも残っている。つまり、国際的に生産調整をしていることを宣言しながら、その当時、小豆は上場されていた。このように、上場をしていることと生産調整というのは矛盾しない。これはよく調べた方がいいと思う。

次に、今年についての感想を言う。生産調整非協力者もしくは非参加者にヘッジというメリットを与えるから容認しないという制度運用は、伸びる人をつぶして、伸びない人に罰を与える制度運用である。今年状況からいえば、例

えばコメだけで生きていこうとすれば日比谷公園くらいの面積は要るのだが、10町歩、20町歩のコメをつくっている人については、今年1俵2,000円下がったとして、20町歩の農家で400万円の減収となる。コメが上場されていれば、このヘッジができて、リスクはかなり避けられた。

また、全農が農家への内金を7,000円とし、米価は下がるというシグナルを送ったのだが、もしコメの先物指標が出ていれば、7,000円などという当てずっぽうな数字は出ない。更に言えば、1年先、2年先の限月のコメが上場されていれば、これではもうコメをつくっても割に合わないからと言って、他の作物に切り換えて、コメの生産調整に喜んで参加してくると思う。先の指標がないから、生産調整に参加することについて疑義を挟むのだ。

以上の点に鑑みると、我々は2年前に農林水産省とは見解を異にしていたが、あの時やっていれば今年みたいなことはなかったと大反省している。

(上村主査) ETFについて、かなり積極的だということは理解できる。

それから、準司法機能については具体的な議論はできないが、今後検討していく。この点は恐らく自由化すればするほど重要になってくるところで、私も関わっていたが、平成10年の商品取引所法改正のときには、タブーナキ議論ということで、日本版SEC論をさんざん議論していた。それから大分経ち、やはりもう一度この問題があるだろうということである。

骨太のもう一つの問題としては先ほどの取引所の話があった。それについても幾つかの御意見はお聞きしたのだが、金融審の方で議論しているのかもしれないが、大崎メンバーがおっしゃったような、持株会社とか、グループ化とか、子会社化とかという形での統合について、いま一度現時点でのお考えをお聞きしておければと思うのだが、いかがか。

(橘高審議官) 今まさに主査がおっしゃられたように、一義的には金融審の方で議論をされているということであるので、余り二元中継みたいになってはいけないかと思う。したがって、金融審の御議論をよく我々も勉強しながら検討させていただきたいと思う。

ただ、1点だけ申し上げると、メンバーの皆様には十分現状を御理解賜っているように、今でも制度上、商品取引所については、形に一定の制限はあるにしろ、複数の取引所の設立が当然可能なわけであり、現に存在している。むしろ昔の方がたくさんあった。それらがますます競争を活発化させて、全体としても増えていけば悩みはもっと少なかったわけであるが、残念ながら競争力が低下し、数も減っているという状況の下で、しっかり生き残り、むしろ伸びていくような取引の在り方を議論することがまずもって大事であるという危機感を非常に持っている。

その上で、参入の相互連携の在り方とか、あるいは取引所の設立についての

選択肢の在り方については、是非いろいろな御意見を賜って議論をさせていただきたいと思う。ただし、生き残っていき、伸びていくという見通しが商品取引所についてない中で、いかに選択肢とはいえ、制度を変えるという議論をすることについては、反論ではないが、順序が違うのではないかと感じる。商品取引所の活性化を目的に制度を広げるわけであるから、これだけ環境整備をしてしっかりとした商品取引所の姿を描いたので、大いに活用していただきたいという形で選択肢の幅を議論するのが一応の順序かなという気持ちがある。いずれにせよ、金融審の議論をよく勉強しながら真剣に考えてまいりたいと思っている。

（上村主査） 今のお話については、現存の商品業界が総合取引所のような枠組みに直ちに参加するかどうかについては、生き残っていける道とか、そういうことを判断しなければいけないものの、制度としてそういうものがあるということ自体には反対しないと受け止めた。そういうわけではないのか。

（橘高審議官） 今、どのような選択肢が提案されているかということについても、やはり評価をさせていただかないといけないので、今この場で、こういう形ならばむしろいいのではないかということとはちょっと申し上げにくいところを御理解賜われればと思う。

（伊藤メンバー） コメの先物の話なのだが、先ほど渡辺理事長からお話があった点は 100%そのとおりだと思う。私も諮問会議で発言しているが、是非先物市場を実現したい。

いろいろな先物取引されている商品でも、例えば金や原油などは特にそうだが、世界価格ができているものを更に東京で取引し、ほかの市場で決まっている価格を、東京でなぞっているだけと言われている商品が幾つかある。しかし、コメの先物取引を実現すれば、日本初の主体性を持つ商品価格をつくることになって、本当の意味での日本のオリジナルな先物価格というのができると思う。であるから、是非これは頑張って実現していただきたいと思う。

それから、やはり生産調整をしているからだめなのだという論理は全く理解できない。生産調整に協力していない人には恩恵を与えないということだが、協力しない人は協力しないのでつくってしまっているわけであるから、別にヘッジ機能があろうとなかろうと、そこは変わらないと思う。

何が重要かという、例えば次のような場合であれば確におかしくて問題があると思う。すなわち、協力しない人が情報を偽り、協力していないにもかかわらず生産調整をしているかのように偽ってヘッジをする、たくさんつくからそれを先にヘッジしておくなどの場合である。情報の非対称性があるという場合には確かにそういうことはあるけれども、そんな独占力を持っている農家はないし、もしそのような事態が発生することが心配であれば、毎日のよう

に作付面積に関する情報を次々に出していき、その上で情報が全員に共有されて、作付面積に関する情報が全国レベルで次々に公表されていくという状況をつくれればよい。作付面積がわかった上で、残るリスクはあとは天候リスクの問題になる。だが、冷夏だとか台風のリスクについてリスクヘッジができるようになるということで、先物が取引されることは何ら問題ないと思う。

だから、生産調整に協力するかしないかという問題と切り離すべきではないかと思うのだが、その辺は農林水産省の中で議論にはなっていないのか。

(中尾次長) 農林水産省の立場は、生産調整に参加する人と参加しない人の間で、施策の中で差を付けていくべきであるというものである。

(大崎メンバー) 商品取引員に本人確認を徹底させて、協力していない人の注文は受け付けないようにすればいい。それは一つの手である。そうすれば、その人たちは恩恵を受けないでほかの人はヘッジができる。

(渡辺理事長) 今、日本でかなり売れている商品指数にロジャースの商品指数というのがあるのだが、この中に日本の商品先物として、シェアの0.5%くらいか、小豆が指数として入っている。コメも同じように0.5%入っているのだが、アメリカの市場のコメを入れている。やはり日本がコメについては価格の指標を提供していくべきだと思う。それで初めて、単なるグローバルではなくてローカルも合わせたグローバルという東京市場ができるのだと私は思う。生産調整に対する杞憂については、もう少し中尾さんからいろいろ意見を承りたいと思っている。

(上村主査) 先ほどの取引所の件については橘高審議官から御説明いただいたのだが、農林水産省も同じような御意見と受け止めてよろしいか。

(中尾次長) はい。

(上村主査) それでは、時間が来たので、本日はこれで終了させていただきたいと思う。

御多忙のところお集まりいただきましてどうもありがとうございました。

(以 上)