

商品デリバティブズ市場

市場ユーザーの視点(金融審議会第一部会)

2007年11月7日

住友商事(株)理事

金融事業本部・副本部長 高井裕之

第一章 基本認識の確認

リスクとは、デリバティブズとは
金融と商品、日本と欧米の違い

リスクと管理ツール

- リスクの種類
 - 測定可能リスク＝価値創造リスク
 - リスク量をコントロールする事で経営に寄与
 - 信用リスク、市場リスク、投資リスク
 - 測定不能リスク＝価値破壊リスク
 - リスク量がコントロールできないので、管理体制や保険でカバー
 - 法務、税務、人事リスク、天災リスク
- リスク量をコントロールするツール
 - デリバティブズ(Derivatives) 金融派生商品
 - 原商品から派生(Derive)する差金清算を目的とする取引
 - 上場先物には、差金決済型のみならず現物決済型がある
 - 現物決済型はコモディティの需要家などには便利

デリバティブズ

- 2者(社)間でリスクを移転するためのツール
 - リスクをとりたくない人(企業)→リスクをとりたい人(企業)
- 契約形態によるデリバティブズのタイプ
 - 店頭デリバティブズ – Swaps, Forwards, Options
 - 2社間での相対取引(Principal to Principal Contract)
 - 上場デリバティブズ – Futures, Options
 - 取引所取引(Exchange Contract)
- 取引商品によるデリバティブズのタイプ
 - 金融デリバティブズ
 - 金利、通貨、株式、クレジットなど
 - 商品デリバティブズ
 - エネルギー商品、メタル商品、農産物など
 - 無体物デリバティブズ(金融にも商品にも分類できない)
 - 天候(気温指数、降水量など)二酸化炭素排出権、不動産指数など
 - 今後、金融工学の普及から増加する傾向
- デリバティブズの使用目的の変化
 - リスクをヘッジする本来の目的から、世界的金余り現象からリスクを自分からとりに行く目的での活用に大きく変化しつつある

リスクを嫌う人、好む人

- リスクを回避したい人 (Risk Hedger)
 - 好ましくないリスクは除去したい人
 - 事業会社、製造業者、生産業者など実需筋
 - 市場混乱時にはRisk TakerがRisk Hedgerに変身も
- リスクを好む人 (Risk Taker)
 - 他人が嫌うリスクを積極的に取りたい人
 - リスク管理能力を有する企業、投機家、投資家
 - 銀行証券、投資銀行、商社、投資家 (機関、個人投資家)
 - 新しいプレイヤー (New Players)
 - オイルマネー、ヘッジファンド、PEファンド、SWF

金融と商品の違い

- 欧米のやり方
 - 原資産 or デリバティブズで分類
 - 先物取引所で金融先物も商品先物も上場
 - 監督官庁も原資産かデリバティブで一本化
- 日本のやり方
 - プロダクツ(業界)の違いで分類
 - 金融 : 証券取引所、金融先物取引所(金融庁)
 - 商品 : 工業品先物(経産省)、農産物先物(農水省)
- 日本流の利点
 - 金融・産業・農業政策に沿った監督・規制は縦割り行政がやり易い
- 日本流の難点
 - コモディティが投資商品化した現状はアクションが遅れる
 - 無体物(天候、排出権、不動産など)には法改正、省庁間の調整が必要

商品デリバティブズ市場

欧米と日本の違い

- 欧米市場 → Consolidated Global Market
 - 欧州・米州でCME陣営とICE陣営に合従連衡
 - 両陣営とも上場営利企業として投資マネーを積極誘致
 - 国際的な金融機関、当業者、商社主体の参加者
 - 最速の売買システムとシンプルルール・規制
 - 英語という共通言語
 - 強力なクリアリング機構
- 日本市場 → Fragmented Local Market
 - 商品取引員、当業者主体の非営利会員組織
 - 経産系と農水系に分かれ、国内だけで4取引所
 - 取引手法もザラバ(東工取)、板寄せ(東穀取)と2系統
 - 国際的な市場参加者誘致に弱み
 - 弱小なクリアリング機構

第二章 住友商事の市場活用

ヘッジ取引での活用
資金運用での活用

ヘッジ取引での活用

自社リスク、顧客リスク

- 自社ポジションのリスクヘッジ
 - 商品トレードから発生するリスク
 - 上場デリバティブズを活用するケース
 - 店頭デリバティブズを活用するケース
 - 資源投資から発生するリスク
 - 主に店頭デリバティブズを活用
- 顧客向けリスクヘッジ商品提供
 - 店頭商品デリバティブズを顧客に提供
 - 成約した場合のヘッジ→ 上場デリバティブズを主に活用
 - 店頭と上場の差の変動リスクは自社ポジションでマネージ
 - 商取引に内在する各種リスクを商社が吸収
 - リスク・アグリゲーターとしての商社機能
 - 事業会社の直接市場参加を抑制する要因

資金運用での活用

自己資金 & 投資家(顧客)資金

- 株式を使った運用
 - 日本株ロングショート運用
 - 日米証券取引所(現株、株価指数先物)
- 債券を使った運用
 - 債券の期間裁定取引
 - 日米証券取引所(債券先物、債券現物)
- 商品を使った運用
 - スプレッド運用(異市場間、異商品間、異限月間)
 - トレンドフォロー運用(罫線分析による運用)
 - 日欧米商品先物取引所
- 電子・高速回転売買による運用(リクイディティ・プロバイダー)
 - 人間系・システム系高速回転売買(アルゴリズム、ブラックボックス取引)
 - 株・債券・為替・商品、国内or海外の区別なく24時間電子市場にアクセス
 - 薄利多売の高速売買はプール(市場)に水(流動性)を満たす役割
 - 国内では証券会社でないと直接参加できない(改善して欲しい点)

第三章 オルタナティブ投資

コモディティの役割

商品インデックス投資
コモディティETF投資
コモディティが注目される理由
世界の商品先物市場比較

オルタナティブ投資

伝統式資産(株・債券)と低相関

- 不動産投資
 - 私募、公募不動産ファンド
 - 上場不動産投信(REIT)

＜取引する市場＞
→証券市場(ETF)

- 未公開株投資
 - エグジットとしてのIPO

→証券市場、新興市場

- ヘッジファンド投資
 - 株・債券ロングショート
 - マネージドフューチャーズ

→証券市場、金融先物市場
→金融・商品先物市場

- コモディティ投資
 - 商品指数
 - 商品ファンド

→証券市場(ETF)、商品先物市場
→商品市場(先物・店頭)

コモディティ投資

グラフ、図表の説明

- コモディティ投資拡大
 - インデックス投資残高
 - 米国先物市場の取組高倍増
 - 金ETF市場の拡大
- コモディティが注目される理由
 - Brics経済は発展余地大
 - 金融資産との非相関性
 - ドル安に対するヘッジ効果
- コモディティ投資商品が次々に誕生
- 機関投資家のコモディティ投資動向
- 商品先物市場の規模(欧米、アジア、日本比較)

日本市場とコモディティ投資

ブームに乗り遅れた日本市場の挽回策

- 商品先物取引所
 - 2005年5月、商品取引所法の大幅改正
 - 2007年6月、経産省主導で工業品市場改革が始動
 - 2008年度内、東工取のシステム投資、株式会社化、プロ市場へ諸策
 - アジア地域の中心市場になるための課題：
 - 産業、農業政策 vs 金融インフラ(縦割り or …)
 - アマ投機市場からプロ投資市場への構造変換
 - 国内取引所、統合による合理化と体質強化
 - クリアリング機構(JCCH)を強力な金融インフラに(金融との連携)
- 証券取引所
 - 商品を原資産としたETF整備
 - 国内商品市場との連携によるETF組成
 - 商品ETF⇔原資産市場間の裁定取引を活性化
 - 証券取引所と商品取引所の共存共栄 →金融と商品の融合