



変化の風が吹き始めた

今月のトピック

規制の変化によって求められる金融界のシステム強化
JPXデリバティブ市場統合が完了



規制ニュース

農林水産省・経済産業省、
省令で商品先物取引の不招請勧誘禁止に適用除外を追加

インタビュー

ショーン・ローレンス (エービーエヌ・アムロ・クリアリング証券代表取締役)
「日本の金融市場の成長に関する考察を語る」



ショーン・ローレンス氏

FIAジャパン理事

- 会長／代表理事： ミッチ・フルシャー（金融コンサルタント）※
- 副会長／代表理事： 茂木八洲男（日産センチュリー証券株式会社 代表取締役会長）※
- セクレタリー／代表理事： 大橋宏一郎（ホワイト&ケース法律事務所 弁護士）
- トレジャラー： デイビッド・ウィルキンソン（エクイニクス・ジャパン株式会社 シニアディレクター）
- その他の理事： ラッセル・ビーティ（パークレイズ・キャピタル証券株式会社 プライムサービス本部プライムサービスセールス部長）
- 東瀬エドワード（KVH株式会社 代表取締役社長兼CEO）
- 井上成也（岡地株式会社 常務取締役国際本部長）
- 伊藤 渡（株式会社東京金融取引所 常務取締役）
- ピーター・イエガー（バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ 上場デリバティブズ部長、
アジア太平洋地域先物・オプション・OTCクリアリング統括責任者マネージングディレクター）※
- 数原 泉（CMEグループ エグゼクティブディレクター在日代表）
- 小西庸介（クレディ・スイス証券株式会社 ディレクター株式会社本部リステッド・デリバティブ部長）
- 小坂孝典（HSBC証券株式会社 グローバルマーケット債券営業本部グローバルフューチャーズセールス部長 eCommerce担当）
- 久野喜夫（日本取引所グループ／株式会社大阪取引所市場企画部審議役）※
- 車田直昭（ドットコモディティ株式会社 取締役会長）
- 楠 雄治（楽天証券株式会社 代表取締役社長）
- シヨーン・ローレンス（エービーエヌ・アムロ・クリアリング証券株式会社 代表取締役）※
- 丸山純一（シティグループ・ジャパン・ホールディングス株式会社 執行役員ガバメント・アフェアーズ担当）※
- 小野里光博（株式会社東京商品取引所 執行役）
- ロス・マイケルデビッド（オムジオ株式会社 リプレゼンタティブ ディレクター）
- 坂島忠夫（大和証券株式会社 金融市場担当常務執行役員）
- 篠塚 真（ニューエッジ・ジャパン証券株式会社 代表取締役社長）
- 内山高行（みずほ証券株式会社 金融市場グループ プロダクツ営業推進部 部長〈先物営業統括〉）※
- 渡邊譲司（野村証券株式会社 エグゼキューション・サービス部長）※
- 山澤光太郎（株式会社日本取引所グループ 常務執行役）
- 理事会顧問： 太田省三（株式会社東京金融取引所 代表取締役社長）（前FIA ジャパンプレジデント）
- 高井裕之（住友商事株式会社 理事／株式会社住友商事総合研究所 代表取締役社長）
- ACCJリエゾン： サプスフォード・ジェイ（モルガン・スタンレーMUFJ証券株式会社 マネージングディレクター社長室長）
- 監 事： 松井厚作

※は執行委員

03	Chairman's Message
04	規制ニュース
05	今月のトピック
07	インタビュー
09	委員会ニュース
09	取引所ニュース
12	TECHコーナー
13	イベント報告
14	イベント紹介
15	FIAジャパンからのお知らせ



CHAIRMAN'S MESSAGE

前進…しかし、まだ足りない

ミッチ・フルシャー FIAジャパン 会長

今号に掲載されているいくつかの記事を読んで、日本金融市場の発展に追い風が吹いているとの感覚を実感せざるを得ない。例えば、日本取引所グループ(JPX)は東京証券取引所と大阪証券取引所のデリバティブ市場を成功裏に統合した。マーケットの統合は、当初の予定通り、デリバティブ売買システムJ-GATEに遅滞なく実現している。これに先立ちクロス・マーギニングを可能とする二つの取引所の清算業務が統合されており、今回のデリバティブ市場の統合により、二つの取引所の業務の統一化作業が完了した。清算機関のJSCCはいま、ユーザーのニーズに応える格好で、リスク管理機能の強化が必要だと認めている。

JPXは新規商品の開発にも取り組んでおり、そこには新しいJPX日経インデックス400(JPX400)も含まれている。同指数が日本にとって大きな意味を持っているのは、銘柄選定の基礎に自己資本利益率(ROE)やコーポレート・ガバナンスなどを導入したからだ。

コモディティの分野では、経済産業省が、つい最近になって、商品市場成長を阻害してきたきわめて厳しい投資家の勧誘規制を緩和する改正案を提案した。経産省は、日本の商品業界をさらなる発展と成功に導くためには救済の方向で動くことが重要であると、明らかに認識している。経産省はまた、LNGや電気といった新しいエネルギー商品の上場が可能となるよう法改正に向けて動いている。コモディティと金融分野の監督機関は、金融市場全体の発展に向けて協力するために、互いに定期的に会合を持つようになっている。これは明らかな追い風である。

金融庁もまた、国境をまたぐ活動に関して監視・監督とコミュニケーションの強化に係る作業を進めている。こうした国際的な活動を強化するため、金融庁はCFTCとも相互協力に関する新たな覚書を締結しているが、最も新しいところではアジア諸国とのパートナーシップと相互協力を強化し、リーダーシップを執るために“アジア金融連携センター”を創設した。こうした動きは、東京をアジアの国際金融センターに位置づけたいとする政府の考えを強く反映される為、より大きな渦の一部だと考えられる。

すべきことは、まだある

本号のインタビューでショーン・ローレンス氏が指摘している通りだが「金融業界は我々がフォーカスできていないたくさん抱えている」のだ。同氏は、結果として日本でビジネスをする際のコスト高と「新規参入の壁」を招いている非効率的、そして時代遅れの様式を打破するために業界関係者と取引所がやらなければならないことは山ほどあると言う。それと同時に、安倍首相が提唱する成長戦略も、いまや海外のコメンテーターには「遅すぎる」、あるいはこれまで「少しも成功していない」との批判が目立つようになってきた。われわれは最も大きな意味を持つ「第三の矢」が実を結ぶのか否かに注目している。とりわけ法人税と農業改革に取り組むために起こすべき行動の必要性については、安倍政権のマニフェストに掲げられたその他の構造改革計画と同様に、目を離すことができない。

実際に、事態は正しい方向に向けて動いているものの、まだなすべきことが多くある。だから一丸になって立ち向かうことで理想を実現したい。日本の未来が問われている。

農林水産省・経済産業省

省令で、商品先物取引の不招請勧誘禁止に適用除外を追加

農林水産省と経済産業省は4月5日、商品先物取引に係る不招請勧誘禁止規制の緩和を含む「商品先物取引法施行規則」（省令）の改正案を発表した。商品市場に対する規制は近年緩和されてきたものの、証券の勧誘に関する同様の規制に比べ現在も厳しい内容となっている。今回の改正案では、（1）FXや市場デリバティブ、有価証券等の信用取引等の「ハイリスク取引」経験者については自社の顧客でなくても勧誘することができる、（2）商品取引の未経験者である場合、顧客が70歳未満であることを条件として、基本契約から7日間の「熟慮期間等を設置した契約」を結ぶことで勧誘できる…などが「適用除外」項目に追加された。この改正について、内閣府の消費者委員会では、4月8日、懸念を表明し反対する意見書を提出した。

一方金融庁は、総合取引所における商品先物取引について、「不招請勧誘禁止の対象にはしない」ことを決定した。ただし、「勧誘受託意思の確認義務」と「再勧誘禁止」を追加し、取引経験のない新規顧客については、勧誘に先立ち訪問・電話以外の方法で勧誘の受託意思を確認しなければならないとした。具体的には、投資説明会の開催、広告、電子メール、ダイレクトメールなどによる確認が可能になる。一方、取引経験のある既存客については、訪問・電話を含む何らかの方法で勧誘の受託確認をすれば勧誘を行える。

FIA ジャパンは最近、当局のパブリックコメントの要望に対して返答を出した（内容については、FIA ジャパン事務所に問い合わせを）。

金融庁とCFTCが、クロスボーダー規制業者の監督協力に関する覚書を締結

3月10日、金融庁と米国商品先物取引委員会（CFTC）は、日本と米国の両国においてクロスボーダーで活動する規制業者の規制監督に係る協力及び情報交換に関し、「監督協力に関する覚書」を締結した（対象となる規制業者を本覚書では「クロスボーダー対象業者」と定義）。金融庁及びCFTCは、デリバティブ市場に

係るそれぞれの監督上の責務を果たすために、特に「投資家保護」、「金融市場に対する保全と信頼の維持」及び「システミックリスクの低減」の分野で相互に協力する意思を表明した。

本覚書の対象範囲は、市場、取引プラットフォーム、集中清算機関、取引情報蓄積機関、仲介業者、ディーラー、その他市場参加者。本覚書は、両者の情報交換・定期的な会合や相手国に所在するクロスボーダー対象業者への実地訪問に係る条件・手続きについて規定した項目を含む、全10項目により構成されている。

金融先物取引業協会（FFAJ）

日本の金融市場には歴史的に、取引される個別商品別に市場参加者を監視する別々の法律と規制当局がある（縦割り制度）。結果的に、市場を守る自主規制組織（SRO）もまた分かれている。例えば、証券市場、商品市場、金利および外国通貨先物市場（正式には銀行セクターの一部）は分かれている。同様に、信託商品と保険商品も分けて扱われている。本稿は、もともと東京金融取引所（TFX）によって始められた金利および外国通貨先物取引を含む「金融先物」の分野に焦点を当てたものだ。金融先物取引業協会（FFAJ）は、この分野を監視する自主規制組織である。今回、FFAJの専務理事である後藤敬三氏とそのシニア・マネージャーたちを訪ね、その組織とかれらが行ってきた変化や改革について話を聞いた。

FFAJは1989年に上場金融先物取引に関する公益法人として設立され、2012年に「一般社団法人」に移行した。第一の使命は投資家保護のための自主規制や苦情相談あっせん活動、そして市場に関するリサーチである。FFAJは2000年代後半に店頭金融先物取引を業務範囲に加えて以来、業務を大幅に拡大し、現在では、金商法（FIEA）の下での自主規制団体5団体の一つとして活動している。同協会はまた、外務員の登録事務を国より委託されている。例えば店頭FX市場の月間統計、あるいは会員による（国内・海外取引所での）上場金融先物取引統計など、多数の統計をウェブサイト（<http://www.ffai.or.jp>）で公表している。

これと並んで金融先物取引についての各種調査を実施しているが、正確でアップデートされたマッピングを維持している。山崎哲夫調査部長は「特に通貨取引の分析に焦点を置いている」と述べている。

2008年の市場ショックとそれに続く大幅な規制見直

し後、協会事務局では、店頭FXや通貨バイナリーオプションのような店頭商品に関する多くのルール作りを協会会員と共にを行い、繁忙の日々が続いてきた「日常的にルール作りをしながら執行している。監査、モニタリングの様々な手法を開発してきた」と山下寛監査部長は説明する。

また、3月28日に開催された総会で、平成26年度事業計画を決定した。同計画では、新規事業として、将来の投資家教育事業への準備と共に、(これまで実施されてきた金融商品取引法に基づく)個人投資家保護施策に加えて、個人情報保護法に規定される事業が加えられた。

現在、事務局では新しい制度での要請に応えると共に、中期的に財務の均衡を図ることに努めている。麦島耕一郎総務部長は、「常に予算と時間の効率化に努めている。これは新規事業の財源確保の観点からも重要である」と強調する。

後藤敬三専務理事は、「この協会が小さな自主規制団体であることはご覧のとおり。常に改善のための意見をお待ちしている。こうすることでベター・サービスに基本志向を置いた運営が続けられる」と語った。



左から山崎哲夫調査部長、山下寛監査部長、後藤敬三専務、麦島耕一郎総務部長

今月のトピック

規制の変化によって求められる 金融界のシステム強化

世界的な規制変更を受け、金融業界全体がデータ分析やレポート等新しい環境に対応するための課題に直面し、テクノロジープロバイダはそれに

新製品を発売している。例えば、自己資本比率規制バーゼルIIIにより、多くの市場参加者は自社のITインフラ管理を外部の専門業者に委託することを余儀なくされた。

これらの展開についてサンガードのCTO(最高技術責任者)スティーブン・シルバースタイン氏は次のように語る。「実装のスピード、費用、簡易性の点で、ますます多くの顧客がビルトインクラウドSOA(Service Oriented Architecture)ソリューションを活用するホスティングソリューションの導入に移行しつつある。そしてこの傾向は、現在、わが社にとって最も急速な成長市場であるアジア全体で広まっている。規制の複雑化によって、Adaptiveのようなリスク管理ソリューションは顧客にとって非常に魅力が高まっている」。

状況をさらに詳しく見ると、規制の変更がもたらした課題は、増大する複雑なシナリオに従って巨大化するデータを処理する一方、遅延を低減しながら最も正確な方法でリスクを認識できる性能のあるシステムを持てるかにあると言える。

シルバースタイン氏によれば、この技術的な課題に対応するために、ISV各社はHPC(高性能計算)やGPU(グラフィカルプロセッサ)ベースの計算方法などの最新技術への移行を求められているという。

日本は依然としてハイテク国家として見られているものの、金融界はテクノロジーの面で他国の金融センターに遅れをとっている。理由はいくつかあるが、システムインテグレータなどの仲介者がIT環境を管理するという伝統的なアプローチや、閉鎖的レガシーシステムの根強い存在が、既存のシステムとインターフェースで連結するパッケージソリューションの展開を妨げているのかもしれない。

さらに、リスクへ包括的にアプローチするには、それがクレジットリスクであれ、カウンターパーティリスクや市場リスクであれ、金融機関は横断的に考え、動くことが必要となるが、それはしばしばグローバルな規模となり、伝統的なビジネスの垣根をはるかに超えるものとなる。

このことは日本企業の一部にとって、リスクを包括的に捉え直す際に壁となってきた。しかし、状況は変わりつつある。日本の金融業界は自社の様々なITソリューションを刷新、更改しつつある。「市場がより

発展すれば、日本のテクノロジー環境は成熟してくるだろう」とシルバースタイン氏は語った。

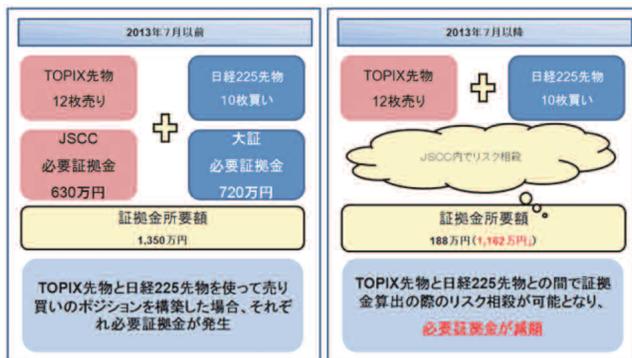
JPXデリバティブ市場統合が完了

3月24日、日本取引所グループ（JPX）は、大阪取引所（同日付で大阪証券取引所から商号変更）に東京証券取引所のデリバティブ市場を統合、取引システムをJ-GATEに一本化した。これに伴い、日経225、TOPIX、国債等を対象とした幅広いデリバティブ商品が同一のプラットフォームで取引可能となった他、夜間取引の取引終了時刻が翌日午前3時に統一された。

統合後、旧東証商品のミニTOPIX先物の1日平均取引高が市場統合前と比べて約76%増加した。

今回のデリバティブ市場統合により、昨年1月のJPX設立、7月の現物市場統合、自主規制機関・清算機能集約と続く一連の統合作業が完了。デリバティブ市場統合に先駆けて行われた清算機能集約では、TOPIX先物と日経225先物との間で証拠金算出の際のリスク相殺が可能となり必要証拠金が減額される等、市場参加者の資金効率向上につながっており、今後もマーケットインフラとしての利便性や信頼性の更なる向上が期待される。

※2014年2月のSPANパラメーターによる試算値



変化への多様化

ABNアムロ・クリアリング 中村愛

最近、日本の様々な企業が、本業から外れた商品で売上げを伸ばしているとあるテレビ番組が報道していた。例えば、カラオケマイクやヘッドフォン製造業大手のオーディオテクニカは、現在回転寿司屋で使用される業務用すし握りマシンの売上げ第2位であり、富士フィルムは化粧品を製造して売上げを伸ばしている。これまでの主力商品の需要が低下したため、生き

残りをかけた苦肉の商品開発によって生まれた結果であった。

本業からかけ離れた新商品は、実はこれまでの事業で育んだ技術やノウハウから生まれたものである。例えば、オーディオテクニカはレコード盤を読み込む機械を製造していたが、CDの登場で市場を失った。しかし、その技術を応用してふわりと空気が入り、形の崩れにくい握り寿司を作る機械を創り出した。富士フィルムはきめ細かいフィルム作成に使っていたコーラゲンの成分を化粧品に転用して成功した。

金融業界においても、これまでに幾つかのパラダイムシフトがあった。場立からシステム取引へ、株バブルから商品ブームへ、電話での執行からオンライン取引へ、国内顧客投資家から外国企業投資家へ、クリック取引から自動アルゴ取引へ。これらは、開発とテクノロジーの進歩によって必然的におきた現象である。

FIA日本は金融業界の変化、すなわち、規制は業界の変化にどのように対応すべきか、或いは、規制の変化が業界へどのようなインパクトを与えていくかという情報を市場参加者に知らせる役目を担っている。

そして今、FIA日本はその活動領域を広げ、使命や目標を達成し続けるために改革が必要であると認識している。世界的な市場規則が変わり、域外管轄権の範囲が拡大したことにより、FIA日本はFIAグローバル（FIAワシントン、FIAヨーロッパ、FIAアジアを含む）との相互協力とコミュニケーションを強化していくこととなった。既に私たちは様々なスタディ・グループと委員会の改組を行い、活動を開始した。

例えば、コモディティ・スタディ・グループでは国内の取引高を伸ばすには何をすべきかに焦点を当て、テクノロジー委員会では最新の規制変化に対応した取引システムの分析を行っている。環境変化に対応し、金融業界におけるイノベーションや変化の精神を再活性化するための一助となるべく、FIA日本もまた多様な取組みを行っていく。

日本の金融市場の成長に関する考察を語る



ショーン・ローレンス
エービーエヌ・アムロ・クリアリング証券代表取締役

ショーン・ローレンスはエービーエヌ・アムロ・クリアリング証券株式会社の代表取締役である。1997年以来日本を拠点とし、シンガポール、香港、イギリスにおいても勤務している。エービーエヌ・アムロ・クリアリング証券は、マーケットメーカー、プロップトレード会社のため、高頻度取引、自動的な処理を専門とし、世界各国の取引所で、清算出来高第一位を占める。

ショーンはFIAジャパンの理事および市場管理委員会の委員長も務めている。

本誌：日本の金融業界において今後どのような成長が見込まれるでしょうか。

エービーエヌ・アムロ・クリアリング証券は日本において最も多くETFの取引および設定を手掛けていますが、今後数年間、ETFはさらに成長するとみています。ご存知のようにETFは、発行者がより正確なアンダーラインデータを電子化し、アセットマネジャーが標準な手順や手続きを受け入れ、設定解約の敷居を低くしたこと

「今後数年間、ETFはさらに成長するとみています」

により、ここ2、3年のほんのわずかな間に取引が活発になりました。しかし、日本では現時点でETFの割合は株式市場において5%しかなく、その点からも成長が見込めると思います。特に機関投資家（日本の投資顧問会社）がもっと積極的にETF市場に参入すれば、個々のリスク選好に必要な“調整”となりETF市場が更に活性化するでしょう。

また、デリバティブ市場が大阪取引所（OSE）に統合されたことにより、JGBとTOPIX派生商品の必要経費がかなり低下したことで、全体の成長が見込まれます。OSEの日経投資家にとっては、ほぼ「ゼロコスト」で取引エンジンにJGBとTOPIXを追加でき、よって、更に多くの投資家がJGBやTOPIXに参入するだろうと考えています。

本誌：市場の成長に限界はあると思いますか。

金融業界は我々がフォーカスしきれていないたくさんの問題を抱えています。成長の妨げになるこうした問題には対処していかなくてはなりません。

たとえば手数料を比較してみると、欧米のブローカーでは1枚あたり円換算でほぼ1円なのに比べ、日本のブローカーの手数料は高すぎると思います。それはなぜなのか。理由は日本の金融業界の非効率で時代遅れな慣行にあります。

ブローカー業者の中には、年次ライセンス方式ではなく、未だに「取引毎」の料金設定を続けているところがあります。

ソフトウェアとサービスを「ライセンス」方式で購入した場合、投資家にとっては、取引を増やすほど1回あたりの取引コストが削減されることとなり、取引量を増やそうというモチベーションが生まれます。それが、出来高アップに繋がるのです。

しかし、様々な理由で改革に踏み出そうとしないプロ

「日本のブローカーの手数料は高すぎると思います。理由は日本の金融業界の非効率で時代遅れな慣行にあります」

一カー業者がいます。昨今の取引高低迷のために、設備投資できないのも一因でしょう。また、過去にシステム投資を怠ってきたため、最新技術のスキルと経験を持ち合わせていないこともあるでしょう。しかしながら、業界全体はその硬直性に苦しんでいるのです。

清算機関と保管機構における価格上の問題を例にしましょう。これらの機関の手数料体系は難解で複雑になっており、投資家は長年是正を求めています。清算機関と保管機構は、手数料体系を簡潔、明瞭、且つ適正なものとするべきです。それによって、市場の活性化と取引コストの低減が促進されるでしょう。

しかしながらその実現は望み薄です。なぜなら、古いシステムを刷新して最新システムを導入する余裕がないブローカー業者の存在があるからです。

もうひとつの構造的非効率性は、同じアセットクラスにおいても、アンダーラインの違いによって清算処理が異なることです。

証券取引法（慣習法上の）を例にとると、国債クリアリング機構が日本国債を清算し、日本証券クリアリング機構で有価証券を清算するという大きな違いがあります。また、東京金融取引所の派生商品の処理と比較すると、日本証券クリアリング機構での有価証券の派生商品処理や、（また別件で）日本証券クリアリング機構における国債関連の派生商品処理がそれぞれ分かれていること。また、「取引所」取引の有価証券の日本証券クリアリング機構における清算と、「取引所外」取引における有価証券の証券保管振替機構における処理方法に多大な違いがあることです。

このような例は非効率性と多額なコストが、日本の金融業界における成長の妨げとなっています。現況は、投資家に必要な若干のコスト低下を困難にしているのです。

「日本の機関投資家は日本企業の将来に積極的に投資する必要があります」

本誌：市場にとってどのような改善が必要でしょうか。

取引所取引の手数料が良い例です。取引所手数料はシンプルに1枚あたりの価格となっているうえ、取引枚数が増えるにつれ割引されることです。これらの価格設定も

「現況は、投資家に必要な若干のコスト低下を困難にしているのです」

まだある程度複雑ですが、市場の成長を促しています。日本の他の市場参加者も同様の価格改革を考えるべきです。

加えて、新規投資家を開拓する上で他にも壁はあり、その内容は既に良く知られています。すなわち、恒久的施設に対する課税問題や、錯誤取引に対する取消問題、テクノロジー市場の非効率、リモート会員制度の欠如などです。

更に、証券と商品の間にはまだ縦割り体制が残っています。これは、日本の金融市場にある組織的非効率性のもう一つの例です。

商品先物取引業者が証券業務に参入したいと仮定します。現行法ではそれが可能ですが、別システムに投資し、別枠の信託金を用意し、別個のコンプライアンス担当を置くなどの必要があります。

商品先物と証券先物が同じ規則に従い、同じ清算機関で処理されるようになれば、新規参入の壁は低くなるでしょう。これによって、事業の多角化を求める業者は必要コストを削減でき、更に多くの業者が多様な商品提供により成長を促進できます。

最後に、日本の金融業界においては次の2点が欠落しているように思えます。

まず、日本には業界全体の戦略的成長を議論する大手ブローカーがないことです。全てのイニシアティブは、規制当局である金融庁が取っているようにみえます。これは、JPモルガンやゴールドマン・サックスが、米国の金融界において戦略的成長議論に全く参加しないのと同じ状況です。日本の大手ブローカーはもっと前に出て、戦略的成長について積極的に議論する必要があります。

もうひとつは、日本の金融市場を再生する取り組み中に、日本の機関投資家が欠如していることです。政府が経済成長を促進し、資本市場の発展を支援しようと多大な労力を費やしているのに対し、これらの機関投資家は日本企業に投資していません。日本の機関投資家は日本企業の将来に積極的に投資する必要があります。

本誌：貴重なご意見をありがとうございました。

委員会ニュース

マーケット・ディベロップメント委員会

久野喜夫委員長

個人投資家への教育活動として、マーケット・ディベロップメント委員会は3月15日に開催されたパンローリング社主催の「投資戦略フェア」に参加した。これにはFIAジャパン会員数社も出展しており、フェア全体で約3400名の来場者があった。

その中のセミナーの一つとして、FIAジャパンを代表し、小坂孝典氏（HSBC証券）が「HFTとアルゴリズム取引」という題で、HFTとアルゴ取引の特徴等について約250名の聴衆の前で発表した。これはFIAジャパンが個人投資家をターゲットに行った初めての情報発信活動となった。

テクノロジー委員会

ブルーノ・アブリュ委員長

既報のとおり、テクノロジー委員会は、これまで数カ月をかけて売買システムと清算システムの各テスト環境を調査した。売買・清算の各ソリューションの開発、QA（品質保証）に携わる企業にとって、製品の高い品質を支える様々な推奨案が得られた。本報告書は4月16日完成し、概略は今号の「Tech Corner」（12頁）で、全文は[FIAジャパンのホームページ](#)に公開している。

また、これと並行して、テクノロジー委員会では5月22日に行う初の2014年ラウンドテーブルの案内状を作成中だ。選定した議題は、「アルゴリズム・トレードにおける本質的リスクとは」。本ラウンドテーブルは、ATSとリスクの専門家株式会社シーエムディーラボ創設者でもある尹（ユン）博士のプレゼンテーションを中心に行われ、出席者間で建設的な意見交換が行われることを目指している。本イベント（日本語のみ）への参加についてご興味がある方は近く通知される案内状とこのニュースレターの「イベント紹介」（14頁）をお見逃しなく。

コモディティ・スタディ・グループ

杉谷 誠グループリーダー

コモディティ・スタディ・グループ（CSG）は、東京商品取引所主催のイベントをFIAジャパンとして協賛する活動を行った。

国内で2月と3月の2度にわたり開かれたセミナーは、東商取の石油市場とスプレッド取引のプロモーションが目的だった。CSGはプレゼンテーションの議題や内容を決める議論に参加し、セミナーにスピーカーを派遣した。金やゴムなど他商品についてもセミナー開催を求める声や、エネルギーセミナーを一社独占で行って欲しいなど前向きなフィードバックがあった。

4月には初めての試みとして、アジア太平洋地域の市場参加者を対象にウェビナーも開催した。ここでは、東商取の上場商品に関する全般的な紹介に加え、石油市場及びスプレッド取引の紹介が行われた。

CSGは厳しい取引環境の中、引き続き国内取引所会員が対話する場を提供し、営業活動や市場取引を促進させるべく意見交換を行うための提案をしていきたいと考えている。同時に海外プレーヤーを日本の商品先物市場に惹きつけ、国際的な認知度を引き上げるために、営業支援も積極的に実行していきたいと考えている。現在、上記のイベントに続く企画を5月、6月に実施すべく計画を練っているところだ。

取引所ニュース

日本取引所グループ

日経インデックス400先物取引の導入を決定

大阪取引所は、市場参加者のニーズ等を踏まえ、JPX日経インデックス400を対象としたJPX日経インデックス400先物取引の導入を決定した。取引参加者の準備状況等を踏まえ、2014年11月末までの取引開始を予定している。

JPX日経インデックス400は、JPX、東京証券取引所及び日本経済新聞社が2014年1月6日より算出を開始した新たな株価指数で、自己資本利益率（ROE）や

営業利益などから選んだ投資魅力の高い会社400社を対象としている。

指数算出開始以降、JPX日経インデックス400を対象指標とするETFや公募投信が順調に発行されており、設定本数は合計20本以上（2014年4月24日時点）、純資産総額の合計は900億円近くまで増加するなど、精緻な運用を行う観点から、先物取引に対する利用ニーズが高まっている。

日本証券クリアリング機構

- 2013年度における取組み

2013年度を通じ、日本証券クリアリング機構（JSCC）は、清算機関を取り巻く国内外の環境変化を踏まえ、市場の効率性、利便性及び安全性の向上を追求し、我が国金融資本市場の国際競争力の強化に資する諸施策に取り組んできた。

まず、大証上場派生商品取引に係る清算機関の統合及びそれに伴う証拠金の一本化を実現し、市場参加者の資金効率の向上や事務負担の軽減を図った。そして、日本国債清算機関との合併により、業務・システム面での効率化を含む清算態勢の強化を図った。また、金利スワップ取引に係るクライアント・クリアリングの導入により、清算対象範囲の拡大への対応を進めた。

リスク管理機能の高度化の観点では、上場派生商品についてはリスク評価頻度を向上させ、また、金利スワップ取引についてはリアルタイムの債務負担処理を導入した。さらには、海外参加者の一層の利用促進を図るため、米国商品取引所法に基づくDCOの登録や欧州EMIRにおける第三国清算機関承認の取得に向けて、所要の手続きを進めている。

東京金融取引所

中期経営計画

4月23日に東京金融取引所は、2014年度を初年度とする3カ年の中期経営計画を公表した。

「金融デリバティブの総合取引所」として、魅力的な商品・サービスの提供と市場の活性化を通じて、金融面から経済成長促進に寄与することを使命に掲げている。事業戦略として、金利先物については、将来の金利上昇に備えた中期ゾーンの取引の活性化や金利スワップ関連商品の上場を目標に掲げている。また「くりっく365」については、海外や法人に投資家基盤を拡大し、機関投資家向けの為替先物市場の創設を目指す。

東京商品取引所

石油市場における商品間スプレッド取引にSCO注文を適用

東商取は3月24日より、石油市場及び中京石油市場において、異なる商品間のスプレッド（商品間スプレッド）を取引するスタンダード・コンビネーション注文（SCO）の適用を開始した。これによりクラック・スプレッド取引を行おうとする場合に、これまでのように石油製品と原油の価格差を見計らわなくても、常に2商品を決まったスプレッドで同時に約定させることが可能になった。東商取では、説明会やウェブ・セミナーなどを開いて、クラック・スプレッド取引に対する理解の促進に努めている。

立会時間の変更と新甫発会時期前倒しを決定

東商取は取引機会を拡大するため、2014年7月より、立会時間の変更と新甫発会の時期を早めることを決めた（実施時期は主務大臣の認可が前提）。

立会時間については7月22日から、日中立会終了を15時15分に早めるとともに、夜間立会開始を16時30分、注文受付開始を16時15分に早める。これにより取引時間は15分増え、欧州市場が活発に動く午前の早い時間帯に東商取市場でも取引を行うことができるようになる。

また、7月25日以降に発会する新甫限月について、

これまで当月限納会日の翌営業日の日中立会から取引を開始していたものを、納会直後の夜間立会からに前倒しすることとした。

DMEとエネルギー商品分野における協力推進で合意

東商取は3月12日、ドバイ・マーカントイル取引所(DME)との間で、原油をはじめとするエネルギー市場の発展促進に向けて協力を強化する旨の覚書を締結した。今後両取引所は、マーケティング活動や、両市場の利便性を向上する新サービスの開発からアジア原油の指標性強化まで様々な分野での協力を模索し、双方の市場の取引活性化を目指す。

東商取は、LNGや電力市場の創設を含む総合エネルギー市場の整備や、エネルギー関連のOTC取引や清算サービスの提供準備に取り組んでいる。エネルギー業界のニーズにより良く応えるべく、アクセスしやすく、流動性の高い市場を提供することを目標としており、DMEとの協力関係強化は、このような目的を実現する上で重要な役割を担うものであり、エネルギー業界のより一層の発展に貢献するものと考えている。

その他

CMEヨーロッパが正式稼働

4月27日にCMEヨーロッパが正式稼働し、フル・ラインアップの為替商品およびバイオディーゼル商品の取引が開始された。既存の清算機関であるCMEクリアリング・ヨーロッパおよび取引情報蓄積機関(欧州)を土台にして、CMEグループはこれで欧州およびアジアの顧客に対し、彼ら固有の売買、リスク管理、および規制上のニーズに合わせて仕立て上げられた商品の提供が可能となった。

CMEグループが教育ウェブサイトを設定

CMEグループはこのほど、日常生活における先物市場の役割を説明する革新的な教育ウェブサイト「www.futuresfundamentals.com」を立ち上げた。このサイトでは、学生から経験豊かな市場参加者に至る多くの人に役立つと思われるコンテンツを用いながら、先物、ヘッジそしてスペキュレーションなどの投資コンセプトを取り上げ、これらが社会の中でどのような重要な役割を担っているのかを示している。

新サイトでは、ビデオやクイズのようなインタラクティブな内容および複雑な市場のトピックを解りやすくするための図解を用いているが、その目標は、金融の世界に既に精通しているかどうかにかかわらず、全ての人に魅力ある金融教育を体験してもらうことだという。

NASDAQ OMX

- 日本取引所グループのデリバティブ市場の統合

NASDAQ OMXグループは、日本取引所グループのデリバティブ市場の統合に際し、同社の売買システムCLICK XT™を採用する大阪取引所J-Gateのシステム統合プロジェクトを完了、3月24日に無事稼働を開始した。今後はJ-Gateをシステム面から全面的に支援して行くことで、市場の一層の拡大に貢献する。

取引・清算テスト環境に関する 市場調査（概略）

FIAジャパンテクノロジー委員会は、取引および清算テスト環境に係る市場調査の結果を報告する。本レポートに集められた提案は取引・清算システムの設計、コーディング、実装および保守に携わる会社による高品質のサービス提供の支援を目的としている。現地調査やインターネット調査、あるいは直接の意見などを通じて過去数カ月間、国内外のプロカーや金融システム会社によって検討されたものである。また海外で操業する会社からも意見をいただいた。FIAジャパンマーケットオペレーション委員会は、マーケット・デベロップメント委員会からのコメントも本レポートの作成に盛り込んだ。そのようなことから、FIAジャパンは本資料に提示された考えが、公正で、バランスが取れ、組織を代表する意見であると考えている。

今回の市場調査で収集したベストプラクティスと提案は6つのカテゴリに分類される。テスト環境のタイプ、テスト環境へのアクセス、テスト環境の利用、テスト環境の機能、テスト環境の費用、そして、その他のカテゴリである。

重要なポイントとして、全ての調査参加者が異口同音に強調したのは、取引所の「現行のテスト環境」と「次期バージョンのテスト環境」の両方にアクセス（特に取引所システムの移行期間中）できることが重要だということだった。さらに参加者全員が共通して主張したのは、「標準テスト能力」を提供していると見なされるためには、技術的・機能的に制限のある環境や基本的なテスト能力のみを提供するシミュレーターとは別に、取引

所が提供するテスト環境は、APIバージョン、ビジネスプロセスフローなどの利用可能な特性などの面で、本番環境の正確なレプリカでなければならない、というものだった。

また調査参加者は皆、取引所からの大きなリリースがある重要なフェーズの時期には、テスト環境に集中して接続できることが必要である、と回答した。これには詳細なテストスケジュールを記載している予定表を早い段階で入手できることも含まれる。日本語を話さない開発、QAやプロジェクト管理チームからの調査参加者も英語版のAPIや資料の早期リリースを一致して望んでいる。さらに、取引所サイドからの英語サポート体制も求めている。

私たちは、これら具体的な提案を共有することで、売買・清算の各ソリューションに係る運用リスクの削減手法について、全市場参加者による建設的な意見交換を促し、これにより日本の金融市場の安全性、安定性や総合的な魅力を高めることを目指している。

次のステップとして、テクノロジー委員会では、本レポートを国境を越えた考察のたたき台として利用できるように、ここで得られた推奨案をFIAアジア及びFIA本部（ワシントン）に提出する予定である。また、今後、本委員会ではこの議論を深めていくことに興味を持っていただける取引所技術部門の担当者とは個別の実地検証を行うミーティングを設けていく。

全レポートのダウンロードは、[こちらのリンクをクリック](#)してください。

イベント報告

法律・規制委員会セミナー

セミナーシリーズの一環として、FIAジャパン会員および会員ゲストを対象とした法律・規制委員会セミナー“Outside Looking In - the Territorial Reach of Regulatory Reform & the Re-Shaping of the Financial Markets”を2月25日にメリルリンチ日本証券株式会社で開催した。

セミナーでは、バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ・ニューヨークからOTCクリアリングに関する課題と、それに対する見解・対応についてプレゼンテーションを行った。その後、米国証券保管振替機関からガバメントリレーションズヘッド、EMEA及びアジアのアンドリュー・ダグラス氏、日本証券クリアリング機構企画部長兼OTCデリバティブ業務推進室長平野剛氏が加わって、パネルディスカッションが行われた。

セミナーの後には歓談タイムが設けられ、会員間の交流が図られた。FIAジャパンでは、今後もこのようなセミナーを引き続き開催していく予定だ。

イベント・スポンサー：



Bank of America
Merrill Lynch



上段：FIAジャパン会長、ミッチ・フルチャー
中段：BoML、ピーター・イエガー（左）。DTCC、アンドリュー・ダグラス（右）
下段：懇親会でくつろぐパネリスト達（左）。パネルでそれぞれの見方を語り合う（右）



FIA年次国際総会を開催（ボカラトン）

FIA Bocaは、毎年3月にフロリダのボカラトンでFIAが開催する最も大きな国際イベントで、今年も1千名を超える参加者を集める盛況だった。大半の参加者は上級管理職者であり、55%がヴァイス・プレジデント以上、そして20%以上が米国以外の国々からの参加者だった。取引所代表者は50名以上の参加があり、毎年、業界内のバイサイドを代表する参加者の数も増えている。

リスク管理や、業界に影響を与える規制改革といったタイムリーな話題に加え、コンファレンスでは、各国規制当局関係者のためのプライベート・セッションも開かれ、42人の当局関係者たちが会議に参加した。

第15回日本国際金融システムフォーラム

2月27日、FIAジャパンは、ロイヤルパークホテルで開催された第15回日本国際金融システムフォーラムで、基調パネルディスカッション「金融規制改革のトレンド」のホストを務めた。FIAジャパンの副会長で代表理事の茂木八洲男氏がクリアリングとCCPに焦点を当てた議論の口火を切った。パネリストは、金融庁総合企画局の遠藤俊英審議官、JSCCの深山浩永社長兼CEO、ABNアムロ・クリアリング東京のショーン・ローレンス代表取締役、大和証券の経営企画部担当部長の吉田聡氏。FIAジャパン理事のピーター・イエガー氏が進行役を務め、活気と情報に富んだ議論となった。また、出席者たちからも前向きな反応を受けた。

FIAジャパン定時総会 -5月28日

FIAジャパンは5月28日17時より、六本木の国際文化会館にて第26回定時社員総会を開催する。これに続き、18時15分からは、すべての会員とゲストを招いてのレセプションも開催される。

FIAジャパンはその活動とプログラムを拡大しており、将来に向けて成長し続けています。皆様の継続的なご支援に感謝するとともに、今後も積極的なご参加を期待しています。年次総会へもぜひご参加ください。詳細はエグゼクティブセクレタリー森園 (morizono@fiajapan.org) まで。

ゴールドスポンサー：



FIA/FIA ユーロッパ国際デリバティブ Expo -6月10日~11日、ロンドン

ヨーロッパが国際的な金融規制改革の次のフロンティアになる2014年は、国境を越えたルール作りにおいて重要な1年になるだろう。最新の課題を議論し、ネットワークを広げ、最新の商品やテクノロジーに触れることのできるこのイベントはFIAおよびFIAヨーロッパが主催する。

ブローカー、取引所、クリアリングハウス、規制当局、サービス・プロバイダー、報道機関などから1300人以上のシニア・エグゼクティブたちが出席する予定だ。

FIAジャパン テクノロジー委員会のラウンドテーブル

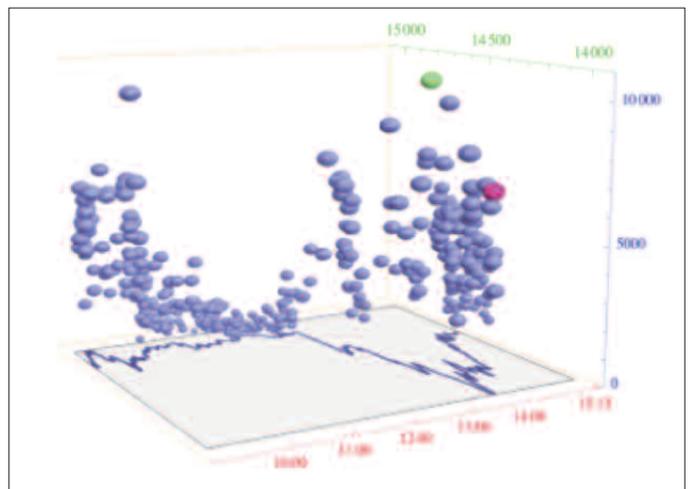
-5月22日、SunGardジャパン事務所

このラウンドテーブルは、「アルゴリズム・トレードにおける本質的リスクとは」と題し、株式会社シーエムディーラボ代表で自動取引ソリューションとリスクの専門

家である尹熙元 (ユン・ヒウォン) 博士のプレゼンテーションを中心に行われる。対象はエンジニア、上級投資家、研究者、リスクマネージャ、ATSの専門家など。中でも、アルフレッド・マーシャル著「経済学の原理 (原題: Principles of economics)」による需要と供給の理論及びブラック・ショールズの方程式 (偏微分方程式) に精通した方々を対象としている。プレゼンテーション終了後、参加者による意見交換の場も設けられる。(日本語のみ。)

詳細は下記メールに問い合わせを。

events@fiajapan.org



会場スポンサー：

SUNGARD®

FIAアジア・セミナー -5月20日、香港

FIAアジアは、5月20日に香港取引所のホールで、興味深いセミナーを開催する予定。優れた専門家たちのグループが集まり、現在、業界にとって最も話題となっているHFT取引とクロスボーダートレーディングという2つのテーマを議論する。

FIAジャパンからのお知らせ

<シリーズセミナー>

前月号以来、FIAジャパンとその委員会は、いくつかのセミナーやウェビナーの計画や運営を支援し、成功に導いた。これは、FIAジャパンが使命の一つとする市場教育に添うものだ。「イベント報告」(13頁)でご報告したように、その議題はOTC取引からクロスボーダー取引、高頻度取引、クラック・スプレッドまで幅広いものだった。そしてすでにFIAジャパンが支援するイベントを新たに計画し、実施に向けて取組みを行っている。

<ニュースレター>

前回の編集会議において、編集部はニュースレターの発行回数を隔月の年6回から5回にすることで合意した。これに従い、7月号は発行しないことをご了承ください。

注：米FIAのプリンシパル・トレーダーズ・グループ

(PTG) はこのほど、「Debunking the Myths of High Frequency Trading (ハイフレクエンシー取引神話を暴く)」と題した報告書を出した。(ダウンロードは、[ここをクリック](#))

《今月の表紙》

「鯉のぼり」は英語で、「carp banner (鯉の旗)」。日本では、伝統的な催事であり、現在は国民の休日(「こどもの日」)でもある「端午の節句」を祝うために鯉を吹き流す。これらは紙または布に鯉を描いたもので、風の中でなびかせるために、屋外に掛けられる。日本中に見られるこの景色は、4月から5月上旬まで見



られ、男児に良い未来と、健康で強く育てという願いがこめられている。

FIAジャパン編集委員

編集長 クレーン・トニー (FIAジャパン)
 Publisher 益永 研 (エム・ケイ・ニュース社)
 編集委員 明井 良 (楽天証券)
 小坂孝典 (HSBC証券)
 小島栄一 (日本商品先物振興協会)
 小林 忍 (野村証券)
 小山佳子 (東京商品取引所)
 清水昭男 (ストックボイス)
 多賀 仁 (パッツシステム)
 ダンカン・シモンズ (タッチファイヤートレーディング)
 デイビッド・ウィルキンソン (エクイニクス・ジャパン)
 富田英揮 (日本取引所グループ)
 中村 愛 (ABNアムロ・クリアリング)
 ブルーノ・アブリュ (サンガード・ジャパン)
 ミッチ・フルシャー (金融コンサルタント)
 森園さやか (FIAジャパン エグゼクティブ・セクレタリー)
 幸 政司 (岡藤商事)
 ロス・マイケルデビッド (オムジオ)
 渡邊裕子 (東京金融取引所)

FIAジャパン事務局

〒100-0005
 東京都千代田区丸の内1-8-3
 丸の内トラストタワー本館26階
 ホワイト&ケース法律事務所 気付
 Tel/Fax 03-6384-3325
 ホームページ: <http://www.fiajapan.org/>

アドミニストレーション・マネージャー：
 クレーン・トニー E-mail: crane@fiajapan.org
 エグゼクティブ・セクレタリー：
 森園さやか E-mail: morizonofiajapan.org

本誌に掲載されている記事中の意見は寄稿者の判断に基づくもので、FIAジャパンは明確に表記する場合を除き、当該意見に対し賛意または反意を表明いたしません。またFIAジャパンは第三者を代弁せず、法律の許諾の範囲内で本誌の情報に関するすべての保証をせず、情報の正確性と完全性も保証しません。第三者が本誌に含まれる情報を利用することによって生じる直接的、間接的、偶発的、結果的、特異的、典型的な損害を含む、あらゆる損失、経費、費用についてFIAジャパンは責任を負いません。本誌のコンテンツに関してご質問がある場合には編集部 (editor@fiajapan.org) またはFIAジャパン、エグゼクティブ・セクレタリーにお尋ねください。

ACHIEVE MORE

デリバティブ・プロセッシングの改善

Stream Clearvision は、デリバティブに特化したリアルタイムのミドルオフィスシステムで、約定照合とクリアリング機能を提供し、フロントオフィス、取引所、バックオフィスの各システム間において真のSTPを提供します。

主要投資銀行およびグローバルな先物取次業者は、Stream Clearvisionを活用して単一プラットフォーム上でリスク管理を行い、上場デリバティブ、OTCデリバティブの処理効率向上に役立っています。

主な特長:

- ▶ デリバティブ市場への幅広い接続性 (50市場以上)
- ▶ ボリューム増への対応に特化した十分な拡張性
- ▶ ギブインの自動処理、ギブインの詳細に基づくギブアップの管理
- ▶ 主要サードパーティの取引プラットフォームやシステムとのリアルタイムでの接続性

Japan office: 81-3-4570-3000 | Email: info.japan@sungard.com

www.sungard.com/japan **SUNGARD®**

©2014 SunGard. Trademark Information: SunGard, and the SunGard logo are trademarks or registered trademarks of SunGard Data Systems Inc. or its subsidiaries in the U.S. and other countries. All other trade names are trademarks or registered trademarks of their respective holders.

DELIVERING CAPITAL EFFICIENCY TO THE WORLD'S MARKETS

- ▶ Robust, real-time risk management with high capacity multi-asset clearing
- ▶ Superior collateral management and portfolio margining capabilities
- ▶ Full support for OTC clearing
- ▶ Supported by NASDAQ OMX, the world's leading provider of technology solutions to the exchange industry

Helping clearinghouses, central counterparties and CSDs navigate the constantly changing post-trade landscape.

NASDAQ OMX®

WWW.NASDAQOMX.COM/POSTTRADESOLUTIONS
GTSMARKETING@NASDAQOMX.COM

© COPYRIGHT 2013, NASDAQ OMX GROUP, INC. ALL RIGHTS RESERVED. 013-1829



世界中のデリバティブ市場関係者に 貴社のサービスをアピールしませんか。

FIAジャパン ニュースレターは、世界中の金融・コモディティ市場関係者に向けて、日本のデリバティブ業界情報を2カ月に一度、約28,000名に向けて発信しています。御社のグローバルマーケティングに、FIAジャパン・ニュースレターをお役立て下さい。



広告サイズ

1頁	左右190mm×天地277mm
1/2頁	左右190mm×天地135mm
1/4頁	左右 90mm×天地135mm

※いずれもカラー（4色）です。

広告料金

5万円～	(詳細はお問い合わせください)
------	-----------------

FIAジャパンニュースレターは、以下のイベント会場でも配布されています。
 FIAニューヨーク／FIA L&C／FIAジャパン年次総会／FIA IDX（ロンドン）／FIAジャパンサマーパーティー／FIA-SFOA Burgenstock（スイス）／マーケットフォーラム（東京）／FIA EXPO（シカゴ）／FIA Asia（シンガポール）／Hedge Fund Club（東京）／FIAジャパン新年会／GMAC（東京）／FIAボカ（フロリダ）／FOW Der. World（香港）
 ※2013年実績。2014年の予定はお問い合わせください。

問い合わせ・お申し込みは editor@fiajapan.org まで