



世界金融情勢を反映して FIAが統合

(写真：ウォルター・ラッケン、FIAプレジデント兼CEO)

今月のトピック

FIAグローバル：FIA各団体、合併へ
ボラティリティ高まる日本市場

規制ニュース

金融庁／日本、アジア地域ファンド・パスポート参加を決定
主要な金利指標の改革：JBA TIBOR
FIAアジアがシンガポールのクリアリング義務化案に関する公開協議へ回答

インタビュー

ウォルター・ラッケン (FIAプレジデント兼CEO)
「FIA最高経営責任者ラッケン氏、市場規制とFIAグローバル合併について語る」



FIAジャパン理事役員

* 執行役員

代表理事 理事長

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)

代表理事 副理事長

茂木 八洲男* (日産センチュリー証券株式会社 会長)

代表理事 プレジデント - CEO

マイケル・ロス* (オムジオ株式会社 代表取締役)

バイスプレジデント

ジェイ・サップスフォード* (モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社 マネージングディレクター 社長室長)

バイスプレジデント

ピーター・イエガー* (個人会員)

代表理事 セクレタリー

大橋 宏一郎 (グリーンバーグ・トラウリグ法律事務所 弁護士・パートナー)

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

ブルーノ・アブリユ (サンガード・ジャパン株式会社 シニア・バイス・プレジデント 営業ディレクター)

ジェームズ・バズビー (ゴールドマン・サックス証券株式会社 先物セールス・トレーディング部長)

リチャード・クレアモント* (エービーエヌアムロクリアリング証券会社 代表取締役)

東瀬 エドワード (Coltテクノロジーサービス株式会社 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)

数原 泉 (CMEグループ エグゼクティブディレクター 駐日代表)

久野 喜夫* (個人会員)

楠 雄治 (楽天証券株式会社 代表取締役社長)

ウォルター・ラッケン (FIA プレジデント&CEO)

三輪 光雄【新】 (株式会社日本取引所グループ 総合企画部 国際戦略担当部長)

小野里 光博 (株式会社東京商品取引所 執行役)

塚原 徹 (大和証券株式会社 グローバル・マーケット企画部 副部長)

執行委員会顧問

ミッチ R・フルシャー (FIAジャパン 名誉会長/ビジネスコンサルタント)

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)

高井 裕之 (住友商事株式会社 執行役員、住友商事グローバルリサーチ株式会社 代表取締役社長)

監事

宮田 長吉

| | |
|----|---------------------|
| 03 | President's Message |
| 04 | インタビュー |
| 07 | 規制ニュース |
| 07 | 今月のトピック |
| 08 | 委員会ニュース |
| 09 | 取引所ニュース |
| 11 | Opinion Column |
| 12 | TECHコーナー |
| 14 | 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 |



PRESIDENT'S MESSAGE

日本市場の回復とともに歩む

マイケル・ロス

FIAジャパン プレジデント- CEO

秋の凜とした空気が金融マーケットに一定の安定感を運んできた。日経平均株価は夏場の落ち込みから順調に回復しつつあり、また本号のそこかしこに見る通り、日本の健全なファンダメンタルズが投資家をわれわれのマーケットに持続的に惹きつけるだろうと信じるに足る十分な理由がある。

11月号では、各地域にあるFIA組織統合にスポットを当てている。FIAワシントン、FIAヨーロッパ、FIAアジアの合併に関しては“同僚”であるFIAワシントンのプレジデント兼CEOウォルター・ラッケン氏に直接話を聞く機会を得たため文章にまとめたが、合併に限らず、より広い分野について同氏の考えを共有することとした。

直近の米国出張中にラッケン氏とFIAワシントンオフィスで会話ができたのは幸運なことであり、FIAジャパンは今回の合併に含まれていないが、新たなグローバル規模の組織の密接な関係であることはこれまでと変わらず、今後も緊密な協力関係を維持することで合意に至った。昨夏にFIAジャパンの理事会メンバーとなったラッケン氏は、FIAジャパン会員ひとりひとりが果たす役割とその真摯な姿勢に対して謝意を共有している。

より視野を広げれば、世界の金融規制環境においては、投資資金と流動性に焦点をあてつつ2008年の金融危機の原因究明を継続する模様だ。だが注意したいのは、ここ日本では金融庁（FSA）がその他の事項に

も留意すべきと強調している点で、それにはサイバーセキュリティ問題が含まれている。FSAの金融モニタリングレポート2014-15版は、同分野の脅威は“ボールドレス化かつ急速に複雑化した”と指摘している。FIAジャパンのテクノロジー委員会は同問題について最善の対処法を調査する予定であり、またFIAとは、FIAが有する能力や意見などを取り入れながら協力関係をいっそう強固にするつもりである。これらに関しては逐次、会員に報告する予定だ。

この他に日本で注視すべき分野としてアセットマネジメントが挙げられる。日銀の資金循環統計（季刊）によると、国内家計資産に占める現預金の割合は依然として5割を上回っている。こうした資産保有形態はデフレーションの間は有効といえる。現金を所有することにより、時間の経過に伴う購買力の増大という実質的な収益があるためだ。ところが日銀は、日本をデフレ圧力から脱却させると決めたようで、インフレターゲットを2%に設定した。仮にその計画がうまくゆけば、預貯金として保有されている資産の価値は目減りすることになる。とすればアセットマネージャーは、来たるべきインフレの時代に投資家の利益を守るための、より優れた、より高度なオルタナティブ商品を設計し、提供しなければならなくなる。

FIAジャパンは国内外のマーケットを視野に、そうしたオルタナティブ商品の実現に向け業界関係者および規制当局と動き始めたところである。本件に関する進捗状況はまた改めて報告する予定としている。

食欲の秋、スポーツの秋、デリバティブの秋の到来！

この場を借りて皆さまにお慶びを申し上げます。

FIA最高経営責任者ラッケン氏、市場規制とFIAグローバル合併について語る



ウォルター・ラッケン
FIAプレジデント兼CEO

ウォルター・ラッケン氏は在ワシントンD.C.のデリバティブ市場の業界団体FIAのプレジデント兼CEO。FIAグローバルの最高経営責任者も務め、FIA、FIAヨーロッパ、FIAアジアの提携を監督している。FIAの会員には世界最大のデリバティブの清算会社のほか、20カ国以上の主要なデリバティブ取引所やクリアリングハウスが含まれる。ラッケン氏は2015年にFIAジャパンの取締役にも就任した。

現職以前は、NYSEユーロネクストとDepository Trust and Clearing Corpが共同経営するNew York Portfolio Clearingの最高経営責任者を務めた。2009年に民間企業に入社する前は、2002年から商品先物取引委員会(CFTC)コミッショナーに就任し、委員長代理を1年半務めた。

本誌：FIAはFIA、FIAアジア、FIAヨーロッパが単一の組織へ合併する旨を発表したばかりです。このような決定を下すに至った理由やその目的、会員にとっての利点を教えてください。

合併によって、FIAは会員サービスを強化し充実させ

「合併によって統一した意見として私たちの主張を最大限に打ち出すことができるようになる」

「FIA会員は地域の専門知識とグローバルな連携の両方の長所を享受できるようになる」

ることができると喜ばしく思っています。FIA、FIAアジア、FIAヨーロッパは以前から統合を推進しており、今回の合併はゴールに向けたステップです。この業界はグローバル化し、市場はますます相関性を高めているように、FIAも成長し、拡大しています。2013年6月以来、FIAグローバルの下、各地域団体は互いに協働し、政策と優先順位をより良く調整してきました。合併はこの関係をさらに強化することになり、個々の団体のリソースと資産を一つに合わせ、より強力に政策提言活動を進めることができるようになります。つまり、今後は先物、オプション、コモディティおよびクリアードスワップ市場に対する政策や主張をグローバル規模で調整し、統一した意見として私たちの主張を最大限に打ち出すことができるようになるのです。

また、今後も地域のアドボカシーを行っていくことを重要項目に掲げています。アメリカ、アジア、ヨーロッパの地域スタッフと諮問委員会は、これからも政府関係者や業界の専門家と地域レベルでの建設的関係を発展、維持していきます。

地域ごとの専門知識を活用し、FIAのグローバルな連携を拡大できるでしょうし、その逆も可能になります。

「規制が国際的に調整されなくては、市場が地域ごとに分断され、流動性を失う危険性がある」

今後は会議、教育資源およびメンバーのコミュニケーションを強化し、よりグローバルな会員サービスを提供できるようにするでしょう。

FIA会員は地域の専門知識とグローバルな連携の両方の長所を享受できるようになるのです。

本誌：リーマン・ショック後、米国と欧州の規制当局は、我々の業界に影響を与える重要な改革をいくつも推進しています。当局の計画は今どれくらいまで進んでいるのでしょうか。次にはどのようなことが起こるのでしょうか。新しい問題としてはどのようなことが生じていますか。

世界的な規制の調整は、FIA合併準備が進む中、すでに会員がそのメリットを享受している領域です。ヨーロッパ、アジア、アメリカにおける清算問題について、FIAが現在どのように取り組んでいるかは、FIAウェブサイト上にまとめられています。

金融危機後、G20はリスクを軽減する方法として、中央清算を優先事項に掲げました。しかし、各国が実施した規制は、タイミングも内容も異なるため、複数国で清算を行う企業にとっては多くの課題が残ります。

そこで私たちは、規制当局同士の協力によって市場参加者やインフラが国境を越えて取引したり、機能したりできるようになっているか注意しなければなりません。CFTCに登録している米国に本拠をおく清算機関（CCP）は、欧州の市場参加者とビジネスを行うにあたっては、EU法の下、欧州と同等の規制を整えていると承認されることが条件となります。しかし、EUは他の非EU国のCCP同様、米国CCPを同等と認定にするには至っていません。

国際銀行連合会によると、EUが米国のCCPを同等であ

ると認識しない場合、欧州の決済加盟銀行の資本要件は30倍から60倍にも増加する可能性があります。

この問題に対処する必要があることは明らかです。私は長い間、相互承認と母国規制による代替えを前向きな解決策として提唱してきました。類似する規則や規制を認めることにより、各国の取り組みが重複することに伴う費用を削減しながらも、同等の成果を確保することができます。

FIAは、クロスボーダー規制要件の調和を優先課題として、米国と欧州で推進しています。調和は底辺への競争を意味するものではありません。私たちは、基準を押し上げることができると信じています。FIAでは、清算機関におけるリスクの評価と管理の方法についてレポートをまとめました。私たちの目標は、中央清算のリスクを透明かつ効果的に管理できるようにすることです。

それはつまり、規制が国際的に調整されなくては、市場が地域ごとに分断され、流動性を失う危険性があるためです。

私たちはグローバル市場でビジネスを行っており、地域的アプローチがそれぞれ競合すれば、全員にとって有益ではありません。

「類似する規則や規制を認めることにより、各国の取り組みが重複することに伴う費用を削減しながらも、同等の成果を確保することができます」

本誌：サイバーセキュリティは、多くの市場参加者にとって関心のある問題です。FIAジャパンテクノロジー委員会は、このテーマに沿ったプロジェクトを進行中です。FIAはこの脅威にどう対応していますか。

FIAは業界の重要な懸案事項としてサイバーセキュリティを優先的に取り上げています。攻撃の脅威は急速に広がっており、IOSCOは世界の取引所の半分以上がサイバー攻撃を経験したと報告しています。金融機関は他の産業に比べ4倍も攻撃される危険性が高いと推定している専門家もいます。

「日本を見てみると、市場が成長する準備が整っていることがわかります。将来に対し楽観的になっていい根拠は十分あると思います」

このように脅威が急速に拡大、進化しているため、企業を攻撃から完全に防護する方法はありません。100%のサイバーセキュリティを達成することはできませんが、優れたサイバーリスク管理で対抗することはできるといように考え方を考える必要があると思います。

米国では、金融サービス情報共有分析センター（FS-ISAC）への参加をFIA会員に奨励しています。同機関はサイバー脅威に関する情報をリアルタイムで提供し、サイバーセキュリティに関する教育を行う官民パートナーシップです。他方で、規制当局と業界の専門家と共同で、業界の健全性を確保するサイバーセキュリティ基準を定める作業を進めています。この際、サイバー脅威への対応は常に革新し、進化するべきものだという事は留意しています。

大事なことは、皆で一致して問題解決にあたり、ベストプラクティスを共有することだと思います。この脅威に直面しているのは一人ではないのですから。

本誌：あなたは5月のFIAジャパン金融市場会議で基調講演を行っていただきました。この会議では、どうすれば東京を金融センターとして確立し、日本がアジアのリーダーになれるかに焦点を当てた講演もありました。この可能性についてどう思いますか。東京は本当にアジアの金融センターとなるのでしょうか。

FIAジャパン金融市場会議は、グローバル化や金融規制の展開が意味するより広い文脈の中でこの問題を捉えるという素晴らしい役割を果たしました。とにかく、国境を越えた活動を促進するインフラなしには大きく、持続的な成長は望めません。

日本が金融市場で影響を拡大しようとする際、市場を開放するというコミットメントがその強みになると思

います。日本が強調する健全で規制のとれた市場とともに、このアクセスしやすいということが信頼をもたらし、成長を促進するでしょう。

市場を開放し、透明性を維持するというコミットメントは、日米経済の高度な結びつきの要因とも言えます。非常に多くの貿易や投資が両国間で行われており、雇用の創出、イノベーション、経済発展といったプラス効果が両国にもたらされています。米政府は今夏、安倍首相の訪米に先立ち、同国の対日投資は1,200億ドル以上、日本の対米投資は3,500億ドルで第2位の規模であることを発表しました。ですから皆、日本の金融市場の持続的発展に関心を持っているのです。

安倍首相率いる日本政府が日本の経済発展、特に金融分野の発展に最大限の努力を投じているのは明らかです。政府は先物取引をもっと魅力的にするための施策を打ち出しています。政策立案者や規制当局は自分たちの決定事項がどのように金融市場に影響を与えるかを注意して検討していますから、政府指導者が健全で強固な市場成長の重要性を理解すれば、市場発展を促進するのはずっと簡単になります。

昨今の日本の成長戦略を私は頼もしく思っています。すでに金融市場では復活の兆しがみえ、例えば日経平均株価指数は2013年以降ドルベースで37%上昇しています。日本取引所グループのデータではデリバティブ取引高は1兆4,000億ドル近くにまで達し、半年ベースで2番目に高い数字を記録しています。日本銀行が発表した最近のレポートでは、日本の金融システムは強力な損失吸収能力と高い弾力性を備えていると記述されていると思います。

こうした要素を鑑みると非常にポジティブな未来が見えてきます。日本を見てみると、市場が成長する準備が整っていることがわかります。将来に対し楽観的になっていい根拠は十分あると思います。

本誌：ありがとうございました。

規制ニュース

金融庁

日本、アジア地域ファンド・パスポート参加を決定

9月11日、金融庁は、日本がアジア地域ファンド・パスポート（ARFP）への参加を決定したと発表した。ARFPは参加経済圏におけるクロスボーダー投資を促進するものだ。

アジアの地域経済を構成する国々は、それぞれの金融市場がより密接につながることでその価値が高まると認識している。国境を越えた金融取引には、法令や規制上の差異によって障壁が生じているが、これを減らすために域内各国が協力することで、より深みある効率的な金融市場を構築できるほか、持続的かつ健全な経済成長に寄与することもできるとしている。豪州、日本、韓国、ニュージーランド、フィリピン、シンガポール、タイで構成されるアジア地域ファンド・パスポートワーキンググループは、域内の他の関係経済組織と共に、ARFPの進展に向けた努力を継続する。

主要な金利指標の改革：JBA TIBOR

2014年7月、主要25カ国・地域の中央銀行・金融監督当局等で構成される金融安定理事会（“FSB”）は、「主要な金利指標の改革」（“FSB報告書”）と題する報告書を公表し、3つの代表的な金融指標（LIBOR、EURIBOR、およびTIBOR）の運営機関に対し、より実際の取引に依拠した代替指標の開発および導入の検討を求めた。これを受けて、全国銀行協会TIBOR運営機関（“JBATA”）は、TIBORの代替指標（FSB報告書ではこれを便宜的に、“TIBOR+”と称している）の検討を進めており、先日、第2回市中協議「全銀協TIBORの更なる改革について」を公表、利用者からの意見を募集している。

FIAアジアがシンガポールのクリアリング義務化案に関する公開協議へ回答

FIAアジアとアジア証券業金融市場協会（ASIFMA）はOTCデリバティブのクリアリングの業務化に関するパブリック・コメントへの回答として、共同声明をシンガポール金融管理庁（MAS）に提出した。クリアリングは、店頭デリバティブ取引によるカウンター

パーティーの信用リスクを緩和することを狙いとしている。MASの提案は、シンガポールの金利デリバティブの中で最も多く取引されているシンガポールドルとUSドルの店頭デリバティブにだけ影響する。

FIA特集：CFTC、建玉制限の総合計算方法を変更へ

9月22日、米国商品先物取引委員会（CFTC）は建玉制限の総合計算方法に関するルールの補足事項について承認した。同ルールは、建玉制限を満たしていることを確認する際、関連会社が持つそれぞれの建玉を合計する計算方法等を定めている。CFTCのティム・マサード委員長は、上述の補足提案は免除に関する手続きを「シンプル」にし、「より実践的で効率的なルール」にすると述べた。

また、CFTCはコモディティ先物と経済的に同価値であるコモディティスワップの建玉制限を定める新しい連邦制度を制定するルール作成に引き続き尽力しているとコメント。「委員会はこれらの複雑な課題や重要性を認識しており、解決するために必要な時間をかけるつもりだ」と主張した。さらに、「建玉制限の課題について、また近々発表できることを期待している」と述べた。

今月のピックアップ

FIAグローバル：FIA各団体、合併へ

2年前に設立されたFIAグローバルという新たな統治体制の下、FIAアメリカ、FIAヨーロッパ、FIAアジアは共同で国境を越えた課題への影響力を強化し、地域間の連携や情報の流れを大幅に増加してきた。また、各々の地域で、立法、規制、市場の課題を扱う際には有力な声明を発表することによって、会員の意見を表明してきた。

2015年8月に、FIAアメリカ、FIAヨーロッパおよびFIAアジアの各理事会は、3団体の合併とその実行計画を承認した。合併は2016年の第1四半期に完了する予定である。3団体の理事会は、合併によりFIAは地域に焦点を当てながらも、より安定し、影響力、実行力のあるグローバル業界団体となると確信してい

る。

FIAジャパンの執行委員会および理事会は、こうした動きについて意見を交わし、FIAジャパンとFIAの関係に変化はなく、これまで同様、強い協力・提携関係にあることを確認した。

ボラティリティ高まる日本市場

日本市場はここ数週間、中国経済の減退や米国金利の動向に対する不安から国際金融市場に高まった混乱に苦しんできた。海外の投資家らは中国発の不安材料に対応し、8月末には世界的にリスク・ポジションを減らしたため、それが世界の株式市場と共に東京の株価を下げる要因となった。円はドルや他の主要通貨に対して反転上昇した。

9月から10月初めにかけては、弱気相場が続いた。これは海外投資家らが数週間にわたって売り越した結果、日本株の下落が続いたためだ。日本の株式市場における海外投資家のこうした動きは最も注目される指標の一つとなっている。

8月10日から9月11日までの5週間、海外投資家らは日本株を2兆9,000万円売却した。その結果、8月始めに20,800円以上の高値をつけた日経平均株価は、9月末には17,000円以下の安値にまで下落した。

しかし、日本企業の収益性は比較的強さを維持しており、日本株の株価収益率（PER）は今、そのヒストリカル・レンジの底の位置にある。これは、多くの海外投資家が10月初めには日本株市場に戻ってきたことを示唆し、この原稿を書いている時点で、日経平均株価は18,300円に回復した。

今後数週間、日本株を支えるとみられる要因としては、安定した米国経済のファンダメンタルズに加え、実質賃金の増加による消費増、日本郵便株式会社上場の成功、最近の円安による企業収益の改善、日本銀行による緩和政策の継続などがある。

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

MDCは新しいメンバーとして、Newedge/SGの川

本氏、アコンビシィ氏、ABN Amroのクレアモント氏を迎えた。

新メンバーからの知見と共にビジネスのコストの関する議論を続け、目に見えるコストに加え、隠れたコストなどについても活発な意見を交わしている。

テクノロジー委員会

ブルーノ・アブリユ委員長

テクノロジー委員会は最新のミッション・ステートメントを次のようにまとめた。

「FIAジャパンテクノロジー委員会のミッションは、技術の進歩が国内の金融業界にとっていかに役立ち、変革さえもたらしうる存在であるかを説き、理解を促進するリーダーシップを提供することである」。

当委員会は、取引所からテクノロジー・プロバイダー、証券会社/FCMまで金融エコシステムを網羅するメンバーで構成される。従って、委員会を対象とすべき技術関連の課題について、公正でバランスのとれた代表的視野による見解を導く事が可能である。

活動の代表例として、今号の「TECHコーナー」では、自動売買システムのテクノロジーに係る各種リスクについて当委員会の考察の概要を掲載している。ここに記したチェック・リストは示唆に富む内容になっており、本年3月にFIAワシントンが発行した包括的な「Guide to the Development and Operation of Automated Trading Systems」への補足を目的としている。

メンバーシップ委員会

数原泉委員長

FIAジャパンは新規メンバーとしてフロートレーダーアジア（Flow Traders Asia Pte. Ltd.）を迎えた。

同社は、フロートレーダーNV（以下「フロートレーダー」）の完全子会社で、取引所取引の商品（「ETP」）を専門に、流動性を提供しているグローバルテクノロジー対応の企業である。

同社の株式はユーロネクスト・アムステルダムの上場企業のうち25の中規模企業から構成されているユーロネクストAMX（midkap）インデックスに含まれている。

フロートレーダーは常に市場中立型で方向性を持つことなく、ETP市場で1日24時間の流動性を提供している。また、世界中で上場されている4,000銘柄以上

のETPに流動性を提供し、現在、32カ国94取引所にアクセスし、株式、債券、コモディティと為替を含む全てのアセットクラスをフォローしている。また堅牢なリアルタイムのリスク管理機能を持つ最先端技術のシステムを運営している。

本社はオランダのアムステルダムで、シンガポールと米国にトレーディングデスクを置き、すべての時間帯をカバーしている。

コモディティ・スタディ・グループ (CSG)

小野里光博委員長

CSGは商品市場での経験豊富なメンバーから構成されている。CSGは近年の国内外の商品市場の動向を踏まえ、低迷状況の続く国内商品市場の活性化に向けて様々な提案・検討を行っている。

国内商品市場とは対照的に、世界一の商品消費国である中国を中心に東アジアの商品市場の存在感はむしろ高まりつつある。

我が国の商品先物市場にあっても、海外からの市場参加者割合が過去約6年間で10%から50%へと急上昇するなど、グローバル市場の形成が進んでいることは明らかである。

国内に目を向けると、東日本大震災による原子力発電所事故に伴う火力発電燃料需要の急増により日本のLNG輸入量が急増するなど、エネルギー政策の改革が迫られており、こうした事態に対応するため、LNGや電力取引を含めた総合エネルギー市場の創設が政策的にも重要な課題となっている。

CSGはこうした問題意識を踏まえ、日本の商品市場が国内のみならず東アジアにおいて存在感のある役割を果たすべく、市場の整備・活性化に向けて議論を重ねていく。

プロップ・トレーディング・スタディ・グループ (PTSG)

マイケル・ロス委員長

当グループの立ち上げ後、10月1日に電話会議が開催され、FIA ジャパン プレジデント- CEOのマイケル・ロス氏が議長を務める中、以下について議論した。

1 PTSGの組織および交流：課題におけるFIA ジャパン委員会での議論やブレインストーミングを支援するために、諮問パネルを発足させることを決定。パネルには他のFIA ジャパン委員会の委員長も含める。

2 国内の取引所におけるリスク管理：以前から議論にあがっていた課題であり、テクノロジー委員会が2015年3月にFIAが発表した文書「ATSの開発およびオペレーション ([Development and Operations of ATS](#))」に対し、様々なプレイヤーからの意見を収集する旨、現在計画中。PTSGメンバーは同文書を検討し、FIAの勧告に対しどのように適合していくか意見を共有する。

またPTSGは日本市場に固有の問題を特定したが、冗長性を持つ回線など、主要な問題の多くがすでに日本市場によって対処されていることも確認した。

取引所ニュース

日本取引所グループ

台湾加権指数先物取引を導入

JPXは投資家ニーズの多様化等を踏まえ、台湾の代表的な株価指数である台湾加権指数 (TAIEX: TWSE Capitalization Weighted Stock Index) を対象とした先物取引を次期J-GATE稼働時 (2016年央予定) に導入する。これは同指数先物として初の海外上場であり、日本の投資家は台湾市場に対する更なる投資機会を得ることとなる。台湾証券取引所 (TWSE) が算出公表するTAIEXはTWSEに上場する普通株式の全銘柄で構成される台湾証券市場を代表する指標として知られ、台湾市場の趨勢を把握するための主要なベンチマークとなっている。

TOPIX関連ETFが台湾証券取引所に上場

9月10日に台湾の運用会社である富邦投信は、台湾では初となるTOPIXを対象とするETF2銘柄 (「TOPIX レバレッジ (2倍) ETF」及び「TOPIX インバース (-1倍) ETF」) をTWSEに上場した。台湾ETF市場は、今年に入り上場銘柄や売買高が増加傾向にあるなど拡大を続けており、今般、富邦投信が組成したETFの上場は同市場のさらなる活性化に貢献するとともに、台湾証券市場の国際化と市場競争力の強化に貢献することが期待される。

「JPX国債先物指数シリーズ」を算出及び公表へ

JPXは、2016年半ばに予定している次期J-GATE稼働時から、「JPX国債先物指数シリーズ」の算出及び公表を開始する。当指数シリーズは、JPXで取引されている長期国債先物取引の前日比価格変動率に対して一定の倍数を乗じた変動率となるように運用した場合のリターンを数値化した指数で、「JPX国債先物指数」「JPX国債先物インバース指数」「JPX国債先物レバレッジ指数」及び「JPX国債先物ダブルインバース指数」の4つから構成される。

国債先物取引市場開設30周年

JPXの国債先物取引は、1985年10月19日に長期国債先物取引を開始し、本年10月に市場開設30周年を迎えた。国債先物市場は、日本における戦後初の金融先物市場として創設されて以降、我が国の代表的な金利指標を提供するなどの重要な役割を果たしている。JPXでは国債先物市場開設30周年を記念し、JPXのウェブ

サイト上に特設ページをオープンし、これまでの軌跡や制度改正の解説等を行っている。

日本証券クリアリング機構

クロスマージン制度を導入、外貨建て金利スワップ取引の清算業務を開始

日本証券クリアリング機構は、2015年9月24日より国債証券先物取引と金利スワップ取引に係るクロスマージン制度を導入するとともに外貨（米ドル、ユーロ、豪ドル）建ての金利スワップ取引の清算業務を開始した。

クロスマージン制度導入により、リスク管理の水準は維持したまま、清算参加者の担保負担を軽減することを可能とし、利用者の利便性の向上を図るものである。

この他、金融機関に対し取引残高に応じた資本コストを求める「レバレッジ規制」を背景に市場参加者からのニーズが特に強くなっているコンプレッション制度について改善を行うなど、清算機関としての機能向上に向けた施策についても併せて実施した。

東京金融取引所

「くりっくフェスティバル2015」開催

東京金融取引所は、11月21日に「くりっくフェスティバル2015～『株×為替：投資戦略フォーラム』」を開催する。本年は「くりっく365」が上場10周年、「くりっく株365」が上場5周年を迎えることから、昨年以上の多彩な講師陣と共に、今後のマーケット動向や商品について、講演・パネルディスカッションを展開する。基調講演は、ウィズダムツリー・ジャパン最高経営責任者（CEO）イエスパー・コール氏による「激動する世界の中の日本～2016年の見通し」を予定。

当日の様子は、ストックボイスTV（東京メトロポリタンテレビジョン）で放映される。会場はベルサール神田（小川町・新御茶ノ水駅から徒歩2分）。

東京商品取引所

市場構造分析の公表を開始

東商取は、市場参加者に向けて上場商品に関してより詳細な情報を提供し、市場構造に対する的確な理解を促進するために、市場構造分析資料の公表を9月に開始した。この資料では、上場商品ごとに平均値動き、1日平均出来高、1日平均売買高及び月末取組高といっ

Manage Risk.
Enhance Integrity.
Maintain Regulatory
Compliance.

From pre-trade risk management through trade surveillance and compliance monitoring, Nasdaq's solutions for risk management and surveillance help market participants to prevent and protect against risky trading behavior, identify abuse and stay in compliance with global regulatory mandates.

100+ market participants globally rely on Nasdaq risk and surveillance technology.

TO LEARN WHY, VISIT: BUSINESS.NASDAQ.COM/TECH



© COPYRIGHT 2015, NASDAQ OMX GROUP, INC. ALL RIGHTS RESERVED. 0492-Q15

たデータを、時間帯別・属性別・国別等に区分し、2014年度から時系列に取りまとめている。

市場構造分析は、取引所のウェブサイト「相場情報」セクションから閲覧やダウンロードできるようになっており、毎月21日頃に情報が更新される。

大連取引所で共同セミナーを開催

東商取は10月28日に大連取引所にて商品先物セミナーを共催する。同取引所会員とその顧客を招いて東商取の市場及び商品設計等を紹介するほか、中国で特に関心の高いゴム市場の価格動向等について説明する。

このセミナーには濱田隆道代表執行役社長も参加し、中国の投資家に向けて市場参加を直接呼びかける。

FIA EXPOでセミナー、レセプションを共催

東商取は、FIA EXPO2015（シカゴ）開催に合わせた11月3日にフィリップキャピタルが開催するセミナーTrading Asia Symposiumへ、日本取引所グループ、SGX、HKEXを始めとするアジア・中東の6取引所と共に協賛する。ここでは各取引所から参加するパネリストがそれぞれの取組みを紹介し、アジアにおける先物取引の魅力を訴える。会場はEXPOが開かれるヒルトンホテル。

また、翌11月4日には、COLT（旧KVH）、日本取引所グループ、東京金融取引所、フィリップ証券（フィリップ・キャピタルの日本法人）と、EXPO参加者を対象としたレセプションを共催する。このイベントは、活況を取り戻した日本市場を宣伝するため2011年から継続して開催している。

Opinion Column

幸せとは？

全ての人に幸せを追求する権利がある。問題は何が幸せにさせるか、幸せを得る為にどのような代価を払うかである。残念ではあるがだれかの不幸せがだれかの幸せになることがしばしばある。一方で、自らの幸せを分け与えることで本当の幸せを感じる人がいる。何があなたを本当の幸せにしますか？ 物質的な利益ですか？ おそらく、自分の目標を達成すること、或いは、ただ自分の心の持ちようなのかもしれない。

幸せは状況により違ってくる。もし、飢え死にそうなら、パン一切れが幸せにするだろう。もし、寒くて惨めな天候の中着るものがなければ、ぼろぼろの毛布でさえも幸せにさせるだろう。一方、自らの人生を危険にさらしながら戦場で傷ついた兵士を助けることで幸せを見出すかもしれない。みんなが違う。全ての人が違う欲求、希望や標準を持っている。

金融業会では、幸せは収入や収益により数字で表せるとしばしば思われている。数字が多くなればなるほど、幸せになる。一方で、それはまたゼロサムゲームだと表現される。自分が儲けている時は、反対で損を

している人がいる。もしそれが本当ならば、こんなにも多数の人たちがこの業界に従事していることは信じ難い。金融業会は実にダイナミックであるから、幸せは様々な方法で分配されるだろう。事実、才能あるトレーダーさえも、取引所、ブローカー、IT専門家などの才能あるサポーターがいるから勝てるのだ。

おそらく幸せは自分の才能を世の中に役立てることではないか。注目の真ん中になくとも、自分の才能が優れたことの為に利用されるなら、自信を持って目標を達成できる。多くの人々は舞台裏で小さくて目に見えないような仕事を毎日している。幸せは同じゴールへ向かって自分の能力を共有する場所を見つけた時かもしれない。

FIA ジャパンは同じゴールへ向かってスキルや能力を招集している。日本金融業会の様々なタイプのスペシャリトらがどのように環境を改善させるかを話し合っている。個人の為だけでなく業界の為、ついには国家の為に働いていることは本当の幸せである。もし日本がアジア太平洋において金融の中心になれば、金融を超えて様々な分野でのスペシャリトが彼らの才能を更に活躍させる機会をもたらしことが出来るだろう。

By 中村愛 (ABNアムロ・クリアリング)

自動売買システム： テクノロジーに係る各種リスクを評価するための5つの 基本的な質問

今年前半、FIAマーケット・テクノロジー部門の自動売買委員会が、米国において「Guide to the Development and Operations of Automated Trading Systems」を発行した。

テクノロジー委員会は、金融リスクなどの異なる性質のリスクが関わっているのを認識しつつも、このガイドの発行に後押しされて、Automated Trading Systems（自動売買システム、以下、ATS）の利用に間違いなく関わるテクノロジー関連のリスクに対して考察を深めることになった。

最初のステップとなる検証においてATSの核となる構成要素を定義したうえで、第2段階では、このようなシステムに固有のテクノロジーに関連する基本的なリスクを特定できた。その結果、当委員会は、以下に示す定義とチェック・リストを作成し、ATSのテクノロジーに関連するリスクとして「単純だが簡単でない」質問5項目をまとめた。

当委員会は、直接的か間接的に係らずATSに係る組織において、是非、以下の質問を詳細に考察されることを推奨する。

「ATSを図解して欲しい！」

ATSの概念を定義する表現を考える場合、（ほぼ間違いなく）以下のようなものを提案することになる。

「人的介入を行わずITシステム上で稼働するロジックで、ダイナミック・データの分析に基づいて状況に

よって売買と執行の意思決定を行うよう設定されているもの」

凡例：

- ①しばしばアルゴリズムといわれるロジックで、様々な入力情報に基づいて、意思決定（出力）を行うよう開発されたプログラム
- ②人的介入なしでロジックを実行するITシステム。ここで言う「ITシステム」とは、CPU、メモリ、ストレージ、ネットワークの接続性といったコンピューターのリソースを含むインフラから、オペレーティング・システムやソフトウェア・アプリケーションの各階層まで幅広い意味で理解されている。
- ③ロジックに関連づけられる設定で、設定パラメーターとその他の非リアルタイムのスタティック・データ
- ④コンテキストとは、市場と売買環境を定義づける各種条件
- ⑤リアルタイムの相場情報、企業のリスクデータの更新情報、ニュース、ソーシャル・メディアの動向などのダイナミック・データ・フロー

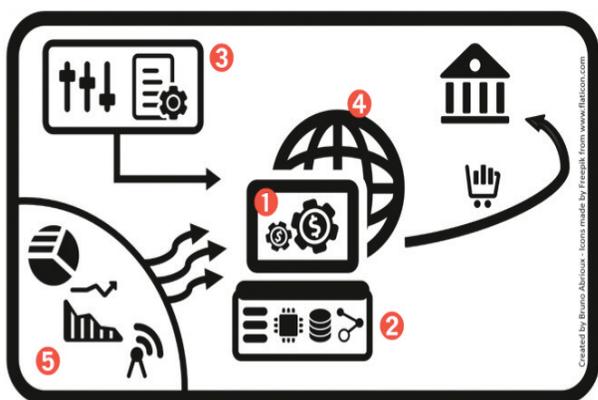
この定義は、基本的なVWAP執行アルゴリズムから高度なHFTプログラムまで、ATSの概念を可能な限り意図的に幅広く示している。

うまく行かないリスクは？

先を見越したリスク回避の考え方にに基づき、以下のセクションでは上述のようにATSの核となる5つの構成要素に注目し、テクノロジー関連のリスクのレベルを評価する上で役立つ主要な質問を提示する。

⚠テクノロジー関連のリスク①：意思決定ロジックに不備があり、あるいは破損している

誤解やコードの誤りなど不注意によるもの、或いは、不適正な方法で業務成績を改善するなど悪質な意図を持つ故意によるものにかかわらず、ATSは不備によるあるいは破損したロジックに基づく様々なリスクをはらむ可能性がある。前者の場合、ATSが（売買規則に対する違反の可能性を含め）突然整合性のない挙動を呈するかもしれない。一方、後者の場合は、意図的な法



律違反となる可能性がある。

☞ リスク①を評価するための主要な質問：

ATSのロジックの設計に何らかの不備や機能不全、あるいは意図的に不適正なコードが含まれていないことを確認するためにどのような対策を講じているか？

☞ テクノロジー関連のリスク②：システム性能に関する課題

不十分な計算能力、欠陥のある機器、ネットワーク通信の混雑などは、ATSの挙動が不適切となる可能性のある様々なリスクの一例である。実際、そのような条件下では、リアルタイム入力を処理し、意思決定を計算し、タイムリーな方法で出力動作のコマンドを市場に対してトリガし、転送するといった重要な機能が影響を受ける可能性がある。

☞ リスク②を評価するための主要な質問：

ITシステムがATSロジックを実行するために、どのように十分な処理能力を常時確保し、また、欠陥のある機器やネットワークの接続性の問題に対処するために、どのように恒常的に完全な冗長性を確保するか？

☞ テクノロジー関連のリスク③：設定の過誤

設定パラメーターの誤った設定やスタティック・データの間違った入力によって、まさに予期しない、予測不能な方法でATSを運用することになる可能性がある。

☞ リスク③を評価するための主要な質問：

どのような変更管理手順を導入して、ATS関連の設定変更に関する適切な検証、承認、スケジューリング、実行、コミュニケーション、およびドキュメンテーションの確認を行うか？

☞ テクノロジー関連のリスク④：未確認かつ未検証のコンテキストに基づいて実行されるATSロジック

通常、あらゆるプログラムは指定された特定のコンテキストに基づいて実行するために考えられ検証される。これら確認済みの境界線の外側では、もはやプログラムの挙動を正確に予測できない可能性がある。フラッシュ・クラッシュの状況下、あるいは東日本大地震のような異常なマーケット・ボラティリティの下で稼働するATSを想像して欲しい…。

☞ リスク④を評価するための主要な質問：

ATSが安全かつ想定どおりに稼働できるコンテキストをどの範囲で特定し、そして、ATSを既知の確認済みの境界線の外側に追いやるような市場や売買環境の条件の変化をどのように検知できるか？

☞ テクノロジー関連のリスク⑤：ダイナミック・データの遅延、欠落または誤り

ダイナミック・データに信頼性がない場合（リアルタイム・データの欠落、または配信遅延、情報の破損、データの誤り）および、ロジックは完全であるにもかかわらずATSが誤った意思決定を命令する可能性が非常に高い場合、Garbage In-Garbage Out (GIGO)（ゴミを入れればゴミが出てくる）という不名誉な名前が奉られる。

☞ リスク⑤を評価するための主要な質問：

ダイナミック・データの一定の保全性（内容の精度、タイムリーな配信）を確保するため、そして、安全装置があるにもかかわらずデータが信頼できない場合、ATSの挙動を継続的に制御するためにどのような安全装置を導入しているか？

そしてうまく行かない場合は？

リスク防止のあらゆる取り組みや、あらゆる種類のテスト（ユニット・テスト、機能テスト、受入テスト、ストレス・テスト…）を行っても、本番環境ではまったく不適切な状況に陥る可能性がある。最短の時間単位の中に集中的かつ自動的に無数の取引コマンドを市場に送信するよう設計されたソリューションの場合がまさにそういったケースである。さらに、機械学習型ATSあるいはAIタイプのATSに近い、新しい世代のATSの場合（すなわち、収益を最適化し、そして／または、いくつかの規則を迂回するために、動的にまた人的介入を行わずコンテキストに基づく意思決定戦略を調整する機能を備えたATSや、自動診断と自己修正が可能なATS等）、そして意思決定の情報源としての非構造化データの利用拡大がこれにあてはまる。

結果として、ATSが関与する過去の大規模な市場の障害を検証する場合、企業の総合的な損害を限定する場合、さらに市場そのものにおいてもしばしば1つの質問にたどり着く。つまり、どれだけ迅速にATSの不具合を検知し、また、どれだけ迅速に一連の適切な動作をトリガし、プラグを抜いて残された状態を修正できるかという事である。

FIA 日本のテクノロジー委員会としては、このようなハイレベルのチェック・リストがATSのテクノロジーに係る各種リスクを評価する上で役立つことを期待し、また、FIAの包括的な「[Guide to the Development and Operations of Automated Trading Systems](#)」を参照することによって、社内の評価の補完に役立てていただく事を願っている。

イベント紹介

マーケットフォーラム

10月28日、東京

本年も10月28日にマーケットフォーラムが開催される。国内の証券ディーラーなどが中心となり過去10年間、毎年開催されているもので、昨年はおよそ400名の関係者が集まった。会場は大手町サンケイプラザ4Fホール。

FIA EXPO 2015

11月3日～5日、シカゴ

3日間にわたる魅力的なプログラムで業界のリーダーたちを集めてきたFIA先物・オプションEXPOが今年で31回を迎える。今年も5000人以上の参加者たちが、最新のテクノロジーやサービス・プロバイダーたちが展示する展示会場に最優秀のプログラムを求めて集まることが見込まれる。

FIAアジア・デリバティブ・コンファレンス

12月8日～10日、シンガポール

デリバティブ業界の課題について全世界のおよび地域

的視点から深く議論するため、規制当局やデリバティブ業界の役職者・マネージャーたちを700人以上集めて、シンガポールでFIAアジア・デリバティブ・カンファレンスが開催される。

パネルセッションでは、地域市場の発展、トレーディングにおける課題、進展する規制事情といったトピックが取り上げられる。3日間のカンファレンスには、選ばれた講演者たちや参加者たちとのネットワーク作りなど幅広いチャンスがある。

FIAジャパン 新年会

1月19日、東京

FIAジャパンは恒例の新年会を1月19日、アークヒルズクラブにて開催する。新年を祝う集いに、お誘い合わせの上、是非ご参加を。詳細はエグゼクティブセクレタリーからメールでご案内する。

なお、新年会のスポンサーを募集中。ご興味がある場合は、エグゼクティブセクレタリー (morizono@fia-japan.org) まで。

イベント報告

FIAジャパン クールオフ サマーパーティー

恒例のサマーパーティーが9月10日、アークヒルズクラブにて開催された。台風の影響であいにくの雨となったが、パーティーには約90名の会員とゲストが参加した。また、参加者の中には金融庁総務企画局審議官長谷川靖氏や経済産業省商務流通保安審議官の住田孝之氏らの顔も見られた。一同は冷たいビールとワインで歓談を楽しみ、交流を深めた。

ゴールドスポンサー：



挨拶をするBill HerderFIAアジアプレジデント（上）と参加者（下）



一般社団法人フューチャーズ・インダストリー・アソシエーション・ジャパン（FIAジャパン）は1988年、国内外の先物業界からの参加者によって非営利団体として東京にて設立され、その後「一般社団法人」に再編されました。デリバティブ業界の横断的メンバーで構成される日本では唯一の団体です。日本のデリバティブ業界の多様な企業セクターを代表するおよそ60社の会員がいます。日本の金融市場の成長と成功を助け、日本を地域あるいは世界の金融センターとして発展するように支援することが、FIAジャパンの使命です。

FIAジャパンからのお知らせ

規制当局との意見交換

規制当局における最近の新任人事と異動に伴い、FIAジャパンの理事は、金融庁の長谷川靖総務企画局審議官、経済産業省の住田孝之商務流通保安審議官と続けて面談した。

それぞれの前任者（金融庁は小野氏、経済産業省は寺澤氏）同様、両規制当局とも、FIAジャパンメンバーとは形式ばらないミーティングや、当局の課長レベルを通じた忌憚ない意見交換などを行い、FIAジャパンとの良い関係を続けていく意向を示していただいた。デリバティブ業界に属するあらゆる関係者によって、市場に対する理解を深めるための議論の場を創造していこうとするわれわれFIAジャパンの使命にも沿うものだ。

FIAジャパン事務所移転！

FIAジャパンは過去四半世紀にわたって、主としてすべてのメンバーと役員および理事たちの「ボランティア」による尽力と貢献によってその活動を拡大してきた。アシスタントも数年前までパートタイムの外部スタッフを雇用していたが、最近エグゼクティブ・セクレタリーをフルタイムで、アドミニストレーション・マネージャー兼編集長をハーフタイムで抱えるようになった。ただ、実際の事務所については予算の関係で準備できず、スタッフたちは自宅でそのサービスを提供している。

しかしながら、協会設立に実在の所在地が必要であったため、ホワイト&ケース法律事務所のご厚意によって長年「バーチャル事務所」を提供していただいた。この度新たに、GT法律事務所（下欄参照）がその提供者となった。FIAジャパン事務所の準備にあたってご尽力いただいた大橋宏一郎氏と彼の会社に感謝したい。

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 | 成毛浩之（先物ジャーナル社） |
| 編集委員 | 明井 良（楽天証券） |
| | 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） |
| | ジェイ・サップスフォード（モルガン・スタンレーMUFG） |
| | 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） |
| | 飛田昌宏（日本取引所グループ） |
| | 中村 愛（ABNアムロ・クリアリング） |
| | 中村織乃（楽天証券） |
| | ブルーノ・アブリユ（サンガード・ジャパン） |
| | 益永 研（先物ジャーナル社） |
| | 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） |
| | マイケル・ロス（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2-1-1
明治安田生命ビル14階
GT東京法律事務所 気付
Tel/Fax 03-4510-2222
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: morizono@fiajapan.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。



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900,000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。



2015年5月号



2015年9月号



配信協力会社：

FIA

FIA Asia



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）

※2014年実績。

広告料金

5万円～（詳細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