



Photo by Yasuhiro Imamiya

## 日本市場、いま花開く時

### 今月のトピック

デリバティブ市場統合について  
香港取引所とLMEのレビュー



### 規制ニュース

経済産業省、官民一体で『商品先物市場再生の年』に  
金融市場活性化有識者会合

### インタビュー

遠藤俊英 (金融庁総務企画局審議官)

「日本をアジアの金融センターに向上させるための規制と計画」



遠藤俊英氏

## FIAジャパン理事

- 会 長： ミッチ・フルシャー（金融コンサルタント）※
- 副会長： 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： 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（株式会社大阪証券取引所デリバティブ本部審議役／株式会社日本取引所グループ）※
- 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： サブスフォード・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	インタビュー
06	規制ニュース
07	今月のトピック
09	委員会ニュース
10	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

# FIAジャパンの“使命”

ミッチ・フルシャー FIAジャパン 会長

FIAジャパンは、1980年代の日本で、新しいデリバティブ市場の開設に関係した少数の先物ブローカーと金融市場のリーダーたちによって、25年以上前に創設された。当時は規制や許認可の権限の所在があいまいで、新しい金融商品、とりわけ海外で開発された商品に直接的に適用できるようなものではなかった。特に商品の種別で市場を“縦割り”管理するシステムが、このような市場関連の問題解決を難しくしていた。だが先物業界のさまざまな構成メンバーがFIAジャパンに集い、国内市場はもとより、日本に進出する海外のブローカーと先物市場について情報交換する唯一の機関となるまでに、そう時間はかからなかった。われわれの当時の主要な活動は“縦割り”行政の中で市場を横断的に行き来する市場参加者間の、商品に関連する情報の共有や、規制や規則の解釈に関わるものだった。だが時間が経つにつれ、われわれは多数の規制当局や取引所の人間と直に関わるようになり、海外における市場運営の実際や日本の市場運営に関する問題点について情報を提供したり、意見を述べたりするようになっていった。われわれは独自の視点を定め、それを取引所や規制当局と分かち合い、教育目的のパブリックフォーラムも開催した。

日本人と外国人で発足した小さなグループは、年月を重ねる間に、日本のすべての市場を代表するメンバーを集めるまでに成長した。今日の60に及ぶコーポレート・メンバーには、国内外のグローバル取引所、投資銀行、ブローカー、さらには日本で業務を遂行す

る際のサービスプロバイダーが名を連ねている。

### 金融市場への政府の焦点

安倍首相の経済改革における“第3の矢”のひとつとして、日本政府は金融市場に焦点を当て取組み始めた。目標は日本をアジアの金融センターとして位置づけることだ。そのための措置として含まれるのが“縦割り”行政の打破であり、金融業界の成長を阻む、いまある障害を除くための法規制改革である。今号では、いくつかの記事がこうした日本政府の動きを、金融庁および経済産業省の上位の担当官のコメントとともに紹介している。また政府に任命された金融市場活性化のための有識者会合のレポートにも目を通していただきたい。

### 広がるFIAジャパンの活動と使命

昨年は複数の大手金融機関を代表するメンバーが理事に名を連ねたことから、われわれの活動範囲が広がった。そして金融市場の成長と効率の強化に関する問題について、われわれは、規制当局および取引所と直接やり取りをしているため、新規に立ち上げた委員会のメンバーは多忙を極めている。ドッド・フランク法と欧州の法規制による域外への影響に関してもわれわれは対応しているが、その結果、また多くの新しい案件が持ち上がっている。加えて、金融市場の諸問題について複数のセミナーを開催し、メンバーに働きかけていく考えだ。こうした行動は日本政府の方向性とも一致すると共に、FIAジャパンの定款に記載されている“デリバティブ取引を中心に日本を地域および世界の金融センターに育成する”というわれわれ自身の“使命”にも則ったものだ。ゴールに行きつくのは、決して容易ではない。しかしFIAジャパンと日本の双方が力を尽くすのは、まさに今なのだ。

# 日本をアジアの金融センターに 向上させるための規制と計画



## 遠藤俊英

金融庁総務企画局審議官（企画、市場、官房担当）  
兼財務省関東財務局金融商品取引所監理官

遠藤俊英氏は、金融庁の総務企画局審議官として、金融システムに関する全般的な企画・政策の立案、証券及び他の金融市場に関する企画・政策の立案、さらにこれらの市場の監視と分析及び取引所の監督などを担当している。2010年7月から2013年6月までは、監督局参事官として、日本の銀行やブローカー・ディーラー、保険会社、預金保険機構などを監督。2009年から2010年7月までは、総務企画局総務課長として、金融庁の予算、政策などを担当すると共に、人材開発にかかわった。金融庁に入庁する以前は、国際通貨基金のアジア太平洋局の審議官などを歴任した。1982年に東京大学を卒業（法学士）し、1986年にはロンドン大学で経済学士を取得している。

本誌：成長戦略は日本の金融市場の発展に焦点を当てていますが、金融庁として東京を世界的な金融センターに育てるためにどのようにイニシアティブを取っていかれるのでしょうか。

遠藤：昨年6月の「日本再興戦略」等を踏まえ、金融分野

における成長戦略を検討するため、金融庁・財務省共同で開催した「金融・資本市場活性化有識者会合」において、昨年12月13日、2020年までに目指すべき姿という中期的な視点に立った提言が取りまとめられました。

提言では、少子高齢化やアジア諸国の急速な発展といった内外の経済社会構造の変化を踏まえつつ、「2020年までに主要な国際金融センターとして、アジアにおいてナンバーワンの位置を占めることを目指す」との目標を掲げ、本年1月から導入されたNISA等による豊富な家計資産の活用や、クラウドファンディングの整備や新規上場時の負担軽減等による起業・新規事業創出の促進等、各種施策の実現に向けて取り組んでいくとされています。金融庁としては、提言に掲げられた施策の実現、さらなる具体化に本年も積極的に取り組むつもりです。

国際金融センターとしての地位を確立するため、我が国金融・資本市場の魅力向上に全力を尽くしたいと考えています。

本誌：欧米では取引所の合併を通じた市場のグローバル化が進んでおり、近年はアジアでもそれが起こりつつあります。日本の市場に関連してこの動きをどのように捉えていらっしゃいますか。

遠藤：2000年以降、欧米では2000年の欧州三取引所の統合によるEuronextの成立、2007年のNYSEとEuronextの統合、2013年のICEによるNYSE Euronextの買収等、取引所の大規模な統合・再編が活発に行われてきました。また、近年ではアジアにおいても、例えば昨年6月に香港取引所がロンドン金属取引所の買収を発表するなど、取引所再編の動きが活発化しています。

一方で日本においては、昨年1月に東証と大証が合併し、日本取引所グループが誕生しました。日本取引所グループは昨年7月に株式現物市場を統合させ、今年3月にはデ

---

**「国際金融センターとしての地位を確立するため、我が国金融・資本市場の魅力向上に全力を尽くしたいと考えています」**

---

リバティブ市場の統合を予定しています。

諸外国においては取引所間の統合・再編等を通じ、証券・金融・商品まで多様な商品を横断的に取り扱う「総合取引所」が実現しています。日本においても2012年の金商法改正により総合取引所を実現するための制度整備が行われています。

金融庁としては市場の魅力向上させ、内外の投資家を呼び込むため、総合取引所の早期実現に向け、取引所等関係者への働きかけや、改正金商法の着実な実施に取り組んでいきます。

**本誌：日本の監督者は市場の規制・監督について過度に制限的だという批判がかつてはありました。しかし現在、金融庁はプリンシプル・アプローチに移行しつつあると理解されています。どのように変化しつつあるのでしょうか。**

**遠藤：**金融庁では、従来から、金融規制の質的向上（ベター・レギュレーション）を目指してきました。その一環として、平成19年には、「ルール・ベースの監督とプリンシプル・ベースの監督のベスト・ミックス」をその具体的な柱の一つとして示しました。

プリンシプル・ベースに基づく監督について、プリンシプルが、金融機関のより高次の取組みを促すとともに、ルールが想定していない事象に対し、当局のみならず、金融機関自らがその当否を判断する準則になるものことから、当局としては、「金融サービス業における14のプリンシプル」（平成20年4月）を掲げ、金融機関等との対話を充実させ、当局と金融機関の間で、プリンシプルの共有を図ってきました。

今年度の監督方針では、ベターレギュレーション（金融商品取引業者等との率直かつ深度ある対話、対外的な情報発信、内外の金融経済情勢に関する情報の共有・連携、行政対応の透明性・予測可能性の向上等）の一層の深化を図ることを基本に据え、金融行政においては、規

---

**「総合取引所の早期実現に向け取り組んでいきます」**

---

---

**「規制だけで対応しようとする規制の歪みや過剰規制を招きます。規制コストを低減させつつより質の高い監督行政を目指していきます」**

---

制だけで対応しようとする規制の歪みや過剰規制を招き、実体経済にも悪影響を及ぼしかねないことも踏まえ、金融機関の自己規律の向上と監督当局の監督能力の向上を前提に、中長期的に規制コストを低減させつつより質の高い監督行政を目指していきます。

**本誌：**高頻度取引は世界市場において規制当局から益々警戒されるようになっていますが、日本の状況はどうでしょうか。高頻度取引に対する金融庁の見解を。

**遠藤：**近年、日本においても株式市場における電子取引の活用が進んでおり、東証の総注文件数（現物等）に占めるコロケーションサービス（HFT業者は必ず利用していると見られる）を利用した注文件数の割合は、2010年の23.2%から2013年には57.8%まで高まっているなど、高度な技術を用いた取引の規模が拡大しています。

HFTが市場に与える影響については、様々な見方があるものと思いますが、短時間に大量の注文が出されることによって価格形成にゆがみが生じないかなど、市場の状況を注意深く見ていく必要があると考えています。

**本誌：**ドッド・フランクリン法とEUの規制に基づく規制の域外適用は世界各国において市場参加者に混乱をきたしています。日本では今後どのように事態が展開するのでしょうか。問題が生じつつあるのでしょうか。

**遠藤：**原則は母国規制を尊重すべきですが、クロスボーダー取引を規制するにあたり、仮に自国規制を域外適用する場合には、規制の重複を回避するために同等性評価

---

**「HFTが市場に与える影響については、様々な見方があるものと思います。市場の状況を注意深く見ていく必要があると考えています」**

---

## 「自国規制を域外適用する場合には、規制の重複を回避するために同等性評価を行うことが重要です」

を行い、外国規制が自国規制と同等であるなら、相手国の規制・監督に依拠することが重要です。

また、自国規制を外国業者に域外適用する場合には、市場参加者に混乱を生じさせないように、規制を明確化するとともに、必要に応じて外国業者に対して適切な移行期間・措置を設ける等の柔軟な対応も重要です。

現在当庁は、欧米当局と店頭デリバティブ規制に係る同等性評価を行っていますが、同等性評価に当たっては、FMI原則(Principles for Financial Market Infrastructure)等の国際基準をベースに、規制の効果に着目して行うよう主張しています。

また、日本のCCPが米国CFTCのDCO登録申請、ESMAへの認証申請を行っているところですが、当庁としても日本の市場関係者の取引に悪影響が生じないように、留意していきたいと考えています。

本誌：率直かつ包括的なお話を有難うございました。FIAジャパンは、日本市場の発展のために、これからも金融庁に協力させていただきます。

## 規制ニュース

### 経済産業省

#### 官民一体で『商品先物市場再生の年』に

1月6日、東京で開催された商品先物業界の賀詞交換会で、経済産業省大臣官房商務流通保安審議官の寺澤達也氏は、「商品取引業界と取引所が信頼されることが不可欠であり、経済産業省、農林水産省、協会、取引所そして今日集まった皆様全員で連携しながらしっかり取り組んでいくことが重要だ」と、停滞する商品先物市場の再生に向けて官民一体で取り組む姿勢を示した。

寺澤氏はまず、政策的な観点から「エネルギー問題がわが国にとって重要な課題。そのエネルギー問題の中で、商品先物市場は大きな役割を果たし得ると考えている」と改めて商品先物市場の重要性を強調した上で、電力先物市場に向けて次期通常国会で商品先物取引法改正案を提出する方針も明らかにした。そして、

電力の原材料となるLNGの先物市場についても改めて「すぐにとはいかないだろうが、実現させていく」ことを確認した。

その一方で寺澤氏は、目下の商品先物市場の停滞ぶりや勧誘規制緩和を要望する業界の声については理解しているとした上で、「市場を再生させるためには海外及び国内の様々な投資家を呼び込む必要がある。そのためにヘッジ会計や税制あるいは年金の運用規定の見直し、そして勧誘規制見直しなどの課題にしっかりと取り組みたい。ただ、勧誘規制見直しについては、一方で消費者からの意見もある。また、勧誘規制緩和は魔法の杖ではない。規制される以前から市場の停滞は始まっており、今回、規制が緩和されたとしても、それだけで、10年前の状態に戻るわけではない。魔法の杖は1本ではなく、トータルでやっていかなければ、商品先物市場が産業インフラとして役立つこともない。規制緩和計画に沿って進めているが、その際、不可欠なのは投資家の方々、世の中の皆様に商品取引業界と取引所が信頼されること」と語った。勧誘規制緩和が、3月に予定されている商品取引法改正案の中で、

どのような形になるかは、まだ明らかではない。

### 金融市場活性化有識者会合

JPXの齊藤CEO、東京大学の伊藤教授を含む金融専門家たちによる有識者会合は12月に金融・資本市場活性化のための提言をリリースした。金融庁、財務省、日本銀行と共同で作業するこの会合では、アジアの金融センターとして日本の地位を確立する重要性に焦点を当てている。そこでは、商品先物も含むデリバティブ市場については、特殊な規制を緩和することで、さらに発展させなければならないと記された。

報告書は、東京市場が国際金融センターに発展するには、「日本の事業コスト、生活環境、諸規制や税制等を他のグローバル市場と“戦える”よう整備しなくてはならない」と結んでいる。会合は、活動のための規範を具体化するために続けられる。

## 今月のトピック

### デリバティブ市場統合について

今年3月24日に予定している東証と大証のデリバティブ市場の統合が目前に迫っている。

今回の統合は、市場機能の集約及び売買システムの統一による速やかなシナジーの実現を目指して行うものの一貫で、デリバティブ商品の取引システムは大証で利用しているJ-GATEに一本化し、東証で取引している先物・オプションは、全て大証で取り扱うこととなる。取引制度は原則として大証の現行制度を踏襲するが、国債先物・オプション取引については東証制度を原則踏襲する。このほか、制限値幅やサーキットブレーカーの制度改正を行う。取引終了時刻についても大証制度を踏襲することから、東証商品の夜間取引時間は午前3時まで拡大される。

また、市場統合日と同日の3月24日には、インドの資本市場への投資及びヘッジに関する投資家ニーズを

踏まえて、同国株式市場の代表的な株価指数であるCNX Niftyを対象とした海外指数先物取引を新たに上場する。さらに4月7日には、2002年9月10日から休止をしていた超長期（20年）国債先物について、市場関係者からのニーズを踏まえ一部の商品性を変更した上で取引を再開する。

今回のデリバティブ市場の統合により2013年1月のJPXグループの持株会社の設立、7月の現物市場の統合と続く一連の統合作業は完了する。

統合後の商品一覧：<http://www.ose.or.jp/profile/7028>

JPXはこれに並行して、2月4日、JPXの目標や要件を共に実現していくことのできる次期デリバティブ売買システムのソリューションプロバイダーの公募を開始した。次期デリバティブ売買システムの開発にあたっては、中長期のデリバティブ市場のあるべき姿を見据え、利便性に優れ国際的にプレゼンスの高いシステムを構築する。2016年中の稼働を目標に開発を推進していくとしている。

### 東京オリンピックとその日本への影響

ABNアムロ・クリアリング 中村愛

オリンピックの目的はスポーツマン精神の祭典であり文化交流である。しかしながら、何らかの影響を経済に与えるものである。まさに、オリンピックの経済的影響には常に賛否両論がある。

とはいっても、「変化」をもたらし、日本のインフラと生活水準を向上させる良い機会である。安倍政権は日本再興戦略の中で「世界都市総合ランキングで3位以内、訪日旅行者を3千万人超に増加、アジア1位の国際会議開催国とする」という目標を立てている。

FIA ジャパンが市場参加の改善のために提出したウィッシュリストのように、オリンピック競技大会組織委員会へ、イベント後に活用できるよう、更に良い結果を出す為のウィッシュリストを提出すべきである。我々が望むのは、東京が世界から更に注目や参加を集めるような使い勝手の良い環境である。例えば、

1. 公共機関の運行時間を延長する

## 2. 寡占業界に競争をもたらす

などだ。

大阪証券取引所が夜間取引を延長し、これまでと異なる参加者を呼び込み、市場のダイナミック性を変え、既に取り高を伸ばしているのと同様に、公共機関の運行時間を延長することは、移動を円滑にするだけでなく、東京中心と地方間の経済を促進させる。また、ラッシュ時間をまばらにし、様々な分野での労働時間の活動に変化をもたらすかもしれない。労働時間の移行と公共機関の混雑を分散させることで、空間と人々に快適な生活スタイルを作り出すだろう。

FIA ジャパンは、様々な投資家を呼び込み、日本市場を発展させるために、テクノロジー業者に競争をもたらし、選択を増やし、壁を低くすることを推奨してきた。異なるタイプの投資家たちは市場に深みを作り、更に多くの参加者を引き込む。これと同様、タクシー業界のような寡占業界に競争力をもたすことでタクシー料金の価格競争をもたらす。低価格の運賃は高齢者や援助の必要な人々を含め多くの人々に利用されるだろう。これは全ての分野の人々の生活レベルを引き上げる。なぜこれが問題か。より良いアクセスは多くの人を外出させ、外出することで経済活動をつくる。経済活動の活発化は企業の収益を増やし、日本市場の取引参加を更に魅力的にするのである。

FIA ジャパンは金融市場において、コストを下げるために、縦割り規制を壊し、アクセスポイントを総合取引所に絞り、システムベンダー間の競争を増やし、より多くの選択肢を作る等、より競争力のある環境を創出するよう働きかけてきた。我々の生活環境も同様に進化が必要である。東京オリンピックは変化を現実にするチャンスである。祭典後にも利用者にフレンドリーで、競争性があり、簡単なアクセスがあるより良い生活が欲しい。これらの環境は日本以外の人々にも魅力を与え、最終的には安倍政権の目標を達成するだろう。

## 香港取引所とLMEのレビュー

8世紀までに、日本では既に金属の採掘と製錬が広く行われていた。そして、酸化鉄を使ってプロセスを改善する製錬方法が開発されるやいなや、設備の近代化を通じて、銅鉱山は急速な発展を遂げた。生産量は19世紀末までに、2,000トンの水準に達していた。一方で、急速な工業化は製錬銅の不足を引き起こしたが、日本人は同時に、供給源を確保した上で銅を取引する事に関して先駆的でもあった。工業化の流れを担保するため1897年に行われた通商条約の改正で、日本は、後に世界でも主要な非鉄金属の取引プラットフォームのひとつになるLME（ロンドン金属取引所）への参加に道を開いたのだ。

今日、世界の銅の約5%、アルミの7%、LMEの上場カテゴリーの5%を消費する日本は、依然としてLMEの最も重要な市場のひとつである。さらに、LMEのリング会員には、トライランド・メタルズ、三井物産コモディティーズ、豊田通商メタルズなどの日本の会社も名を連ねている。LMEのゲリー・ジョーンズ最高責任者は、日本のブローカー各社を「LMEのアジア・コミュニティにおける不可欠な存在」と位置付けている。

2012年12月に香港取引所の傘下に入って以来、LMEはアジアでの取り組みを特に強化してきた。中国の工業化の流れも手伝って、非鉄金属市場におけるアジアの重要性は飛躍的に増大した。銅や亜鉛など、LMEの主力商品の消費は中国が主導する形で拡大していて、こうした商品の世界的な消費の約40%は同国によるものとされている。そして、現物の消費拡大はリスク管理の必要性を高め、LMEがその役割を果たす機会も多くなっている。

2013年、香港取引所のチャールズ・リー社長は、商品市場における戦略について、次の3つの目標を示した：

- ・アジアからの取引アクセスの障害を軽減し、LME

の既存の非鉄金属市場の拡大を図る

- ・商品のプラットフォームをロンドンからアジアまで延長する

- ・非鉄金属以外の商品に進出する

これを受けて香港取引所では、急速な変化を遂げているアジアの商品市場におけるその経験とLMEの専門知識を併せ持つ、アジア商品チームの稼働を開始した。

さて、LMEを利用している日本の皆様にとって、この意味するところは、9月にLMEが主催する東京でのイベントでは、こうした課題にフォーカスしたセミナーも予定している。また、こうした市場変化へのLMEの対応、そしてアジア、特に日本の利用者にとっての意義は、この催しでジョーンズ最高責任者が行う基調講演、「LMEの進化」の主要テーマともなっている。

## 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

マーケット・ディベロップメント委員会（MDC）はPanRolling社の協力を得て、3月15日開催予定の「投資戦略フェア エキスポ2014」でプレゼンテーションをする。

プレゼンテーションの内容については現在最終調整中だが、これはMDCにとって初の個人投資家向けの活動となる。

### テクノロジー委員会

ブルーノ・アブリュ委員長

2014年年頭にあたり、テクノロジー委員会は以下4

項目の活動を行った。

1) 自動取引システム（ATS）利用時のタイム・スパンに関し「リスク」評価方法を考察するべく、小規模専門部会設置の可能性について調査。並行して、ATS関連の幅広いプレゼンテーションを多数のリテール投資家を対象として実施する事案について、本委員会はマーケット・ディベロップメント委員会と調整中である。いずれの案も、近々理事会に提出予定。

2) 日本でのEGUSシステム導入に関しFIAジャパンメンバーを対象として実施した調査の進捗状況について考察。更にフィードバックを回収中で、FIAアジアからの情報も報告対象とする予定。

3) より質の高いデリバリーを支える枠組みと手法に関する取引所と清算機関のテスト環境に対して回収したフィードバックの検討と総括を開始。3月末までに同調査結果を発表する事を予定。調査結果には、日本のテスト環境について収集した詳細をまとめ添付する。

4) FIAアジア／FIA本部（ワシントン）との共同電話会議を開催。話題は主に、2013年12月に韓国ハンメック証券で発生したATSの障害に関する見解・情報交換に集中した。今回のケースが雪だるま式に拡大した事を考察した際、韓国の誤発注に関する取消規則に関する指摘があった事から、テクノロジー委員会では、日本の取引所で現在導入されている誤発注取消のポリシーについて詳細な分析を行う事を決定した。結果については本ニュースレターの記事「取り消すか？取り消さないか？それが問題だ」（12頁）で報告している。

### 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・スタディー・グループではTOCOMスプレッド取引活性化に向け検討していたセミナー開催に関し議論した。

現在でも取引が可能な限月間スプレッド市場に受託

業者の参加が少ない理由は幾つか挙げられるが、セミナーでは会員各社の経営者レベルに対し幅広く理解を得ることを目的とする。

別途検討するセミナーでは現場担当者向けに、石油市場やスプレッド（SCO, Standard Combination Order）取引全般に関し、取引に精通するスピーカーを招いてプレゼンテーションを行う。両セミナーともTOCOMで石油商品間スプレッドの取引開始が予定される3月24日前に開催する。（詳細については、本号のイベント紹介を参照）

加えて取引所より2市場間価格差の過去推移など取引をサポートするための情報提供に関して議論した。海外の石油市場において商品間、限月間スプレッド取引は、現物業者やスワップトレーダーに加え幅広い投資家層に利用され市場流動性に大きく貢献すると共に出来高の多くを占めている。TOCOMではSCOとして発注される注文はアウトライト市場にリンクされ、限月毎のビッド又はオファーとして同時に発注されるため市場の厚みを増す要因ともなる。

他、ボリューム・ディスカウントなどの取引インセンティブ、新規市場上場やオプション導入などについて引き続き検討していくことも確認した。

## 取引所ニュース

### 日本取引所グループ

#### 2013年のデリバティブ合計取引高が過去最高を記録

JPXは、2013年のデリバティブ市場における売買状況（概算）を公表した。JPXのデリバティブ合計取引高は、3億6,619万9,995単位（前年比56.3%増）と年間合計として初めて3億単位を突破し、過去最高を更新した。

商品別でも、日経225miniは2億3,386万478単位

（同79.3%増）、日経225オプションは5,726万9,727単位（同17.4%増）、TOPIX先物は2,271万4,121単位（同49.5%増）と、それぞれ過去最高を記録した。

JPXは、3月24日に大証と東証のデリバティブ市場を統合する予定であり、システムの統一化や魅力的な上場商品の拡大などにより、さらなるデリバティブ市場の活性化を目指していく。

### JSCC、クライアント・クリアリング清算業務を開始

日本証券クリアリング機構（JSCC）は、2012年10月9日にディーラー間の円建て店頭金利スワップ取引（IRS）の清算業務を開始して以来、日・米・欧の主要21金融機関の参加により、着実にIRSに係る清算業務を遂行しており、2月現在、650兆円を超える債務負担残高を有する規模となっている。

さらに、2月24日を目途にクライアント・クリアリング清算業務の開始に向けて、最終準備をしている。これに先立ち、2月3日現在、5社の清算参加者について、クライアント・クリアリングの取扱いを開始することを承認している。

### 東京金融取引所

#### ユーロ円金利先物：マーケットメイカーを追加、取引奨励策も延長

東京金融取引所（TFX）のユーロ円金利先物において、第7限月以降のいわゆる「期先限月取引」に活性化の動きが見られる中、同取引所は2月よりみずほ銀行をマーケットメイカー（MM）に指名し、既に指名しているモルガンスタンレーMUFG証券株式会社との2社の体制により、一層の市場活性化を図る。取引奨励策についても、参加者からの高い評価を受け、4月から更に6カ月の延長をすることを決めた。最大で90%の手数料割引を提供する。

## 新金利先物取引システムが稼働開始

TFXは今年2月3日に、新しい金利先物システムを稼働させた。

2003年より10年余り、ユーロネクスト・ライフのパッケージソフトを利用してきたが、今回は富士通への発注による自社開発システムを構築した。

接続方式は汎用的かつ標準的なFIXプロトコルを採用している。尚、市場環境を勘案し、開始段階では機能をコンパクトにした結果、5年間の運用コストは約半分に抑えることができる。

## 東京商品取引所

### 2014年の戦略課題は総合エネルギー市場の整備など4分野への注力

東商取は今年、商品市場の将来展望を開くとともに、経営基盤の強化を図るために4つの戦略的諸課題に取り組む。

第一に、総合エネルギー市場の整備のため、LNG、電力市場等の創設に向けた準備に着手する。第二に、他取引所との連携を進め、国内金融商品取引所との連携による商品市場と金融商品市場との相乗効果創出に努める。第三に、商品取引をめぐる制度的阻害要因の除去、税制等の環境整備、個人投資家に対する勧誘規制の見直しなどに業界とともに取り組む。さらに、経営基盤強化に向けOTC取引など積極的な事業拡大や一層のコスト削減を行う。昨年GINGA ENERGY JAPAN株式会社と共同で設立したJAPAN OTC EXCHANGE株式会社がOTC市場を運営し、今年をめどにJCCHを通じてOTCクリアリングを提供開始することで、OTC市場の成長、さらには商品市場の活性化を目指す。

### EFP、EFS取引促進に向けて手続きを簡素化

東商取は2013年12月26日付で、EFP取引(Exchange of Futures for Physicals)及びEFS取引

(Exchange of Futures for Swap)の申請手続きに係る制度を変更した。今回の変更により、同取引の申請には取引所所定の申出書のみ提出となり、申出時間も大幅に延長された。取引所では、手続きの簡素化等により、取引参加者の利便性を向上し、EFP取引やEFS取引の利用が促進されることを期待している。

## その他

### CME、日経平均株価指数先物オプションを上場

CMEグループは、大阪証券取引所の日経225先物取引に連動する円建ての日経平均株価指数先物オプションを上場する。これらのオプションは、CMEの規則に従って取引され、CFTCの認可を条件に4月13日より取引が開始される。取引はCMEグループの電子取引プラットフォームGlobexで行われ、最近の円安ドル高で高まっているボラティリティ(価格変動率)の中でも、日本の株式市場における価格変動リスクをヘッジあるいは利益を得るための効果的な手段になるだろう。

### SGX、デリバティブ市場で新記録

2013年11月、SGXのデリバティブ市場は、日経225先物のオプションが原動力となり、建玉としては新記録となる400万枚を達成した。オプション取引においては、コールオプションの買い手とプットオプションの売り手はオプションの限月に対応する日経225先物のポジションを買い持ちすることに相当し、プットオプションの買い手とコールオプションの売り手は日経225先物のポジションを売り持ちすることに相当する。

## 取り消すか？取り消さないか？それが問題だ。

昨年12月の韓国におけるHanmag証券の出来事は人々の記憶に新しいはずだ。もしそうでなければ、私たちの「今月のトピック」の詳細な記事に目を通してほしい。

ここでは、この事件のひとつの興味深い直接の結果に焦点を当ててみたい。それは、韓国取引所(KRX)の錯誤取引の取消方針の変更である。今までは、取引の取消は、証券会社からの要求があり、かつその取引に関わる二者間で合意があれば取消が可能であった。しかし、昨年的事件を受けて金融サービス委員会(韓国の規制機関)は1月17日、「もし取引が取引決済の安全性に脅威を及ぼすと判断される場合、KRXが取消できる裁量を持つ」と発表した([デリバティブ取引の安全性の向上計画](#)を参照)。

この変更の明白な目的は、もし重大であると判断された場合、取引を停止させる権限を取引所に与えて、将来的にこのような事件のインパクトを制限することである。

もしこのような事件が日本の取引所で起きていたらどうであったか？ 現在、日本取引所、東京金融取引所、東京商品取引所での錯誤取引の取消ルールはどのようなものか？ 今までどれくらいの頻度で用いられてきたのだろうか？

国内の金融市場、東京証券取引所(現在は日本取引所)から見てみよう。東証は、証券会社が誤注文の約定取消をできるようにする、「[約定取消ルール](#)」と呼ばれる方針を2007年9月施行した。

この規則の導入に当たって東証は「一度約定が

成立した取引は、原則として取り消されるべきではない」そして「約定取消ルールは、誤発注による売買で、円滑な決済の履行が極めて困難になる等、市場が著しく混乱すると考えられる場合に限り、適用する」と但し書きしている。公の記録を見ると、約定取消ルールは2009年2月、カプコンの転換社債で取引参加者による3兆円のご発注が行われた際に適用された。

大阪証券取引所(現在は日本取引所の一部門)では、「[約定取消ルール](#)」がデリバティブ市場で施行された。(注：東証のデリバティブ市場である[Tdex+でも同様のルール](#)が存在する)。

3月24日の東証、大証市場統合後は大証のルールが適用される。今までのところ東証(Tdex+)も大証もこの取消ルールを使用していない。

要約すると、JPXの戦略的取引システムの統合があろうと、東証と大証は取消ルールの変更は必要にはならない。最後に、特筆すべきは、東証も大証も取消要求はどちら側からも可能であることだ。取引参加者も取引所も取消の要求はできる。ただ、最終的な決定は取引所に委ねられている。

今度は東京金融取引所を見てみよう。[業務規定](#)第14章の2では、「取引所システムの稼働に支障が生じた場合等において」取引の取り消しの可能性について述べている。この規則は金融取引のシステムに問題があった場合、一方的に適用され、送られてきた注文に対してTFXのシステムが行う様々なチェック(注引量、価格)を補完する意味で存在している。実際のところこの規則の適用は今のところ無い。

商品のメイン市場である東京商品取引所は2011年3月1日に**取消制度**を施行した。ここでは「一度成立した売買約定は、市場の安定性の観点から、原則として取消されるべきものではないとしている。しかしながら、現在、電子取引システムの進歩や拡大を背景として、市場参加者の行動や取引システムの機能不全により、売買約定が通常想定し得ない価格で成立するリスクが高まっていることから、これが顕在化すれば、市場に著しい混乱を招き、当社市場の信頼性が損なわれる事態となり得る」としている。

東証と大証と同様に取引参加者は、取り消し請求ができるが、それはTOCOMからの承認が必要、もしくは取引所の方がある条件のもとで取り消すことができる。TOCOMのこの取消規則は今のところ用いられていないようである。

さて、最初の問題に戻ろう。もしHanmag証券

のケースが日本に起き、実際のダメージを制限する方法が取引の取消だけだとしたらどうなるであろうか。前述のように日本の取引所は市場に重大な影響を与える過誤取引の取消を可能にするために様々な手段をとっているように見える。

しかしながら、Hanmag証券がKRXに36,100枚の過誤取引からのKospi200オプションのたった1枚の注文に係る執行の取り消しをKRXに求め、損失額が取消に必要な金額より低かった（プレス情報）ことを考えると、次の疑問は「日本の取引所ならば、自ら全取引を取り消すよう率先して動いたのだろうか？」である。

注) 本稿の作成にあたって日本取引所 (JPX)、東京商品取引所 (TOCOM)、東京金融取引所 (TFX) からの積極的な協力をいただきましたことを感謝いたします。

## イベント報告

### ニューイヤー・パーティーを開催

FIA ジャパンは2014年1月15日、アークヒルズクラブにおいて、新年会を開催した。当日は120人近くの参加者で盛況を博し、ゲストの中には金融庁の遠藤審議官を始めとするVIPの姿が見られた。会長のミッチ・フルシャー氏は2014年がFIA ジャパンにとって更に活動と会員サービスを広げる年となることを誓い、副会長の茂木氏がより良い一年になるよう祈念し、乾杯の音頭を取った。



FIA ジャパンの会員とゲストがニューイヤー・パーティーを楽しんだ。



## FIAジャパン法律・規制委員会セミナー 2月25日

FIAジャパンは「Outside Looking In - the Territorial Reach of Regulatory Reform & the Re-Shaping of the Financial Markets」と題する法律・規制委員会セミナーを2月25日に開催する。司会は同委員会のピーター・イエガー委員長。

今回は、バンクオブアメリカ・メリルリンチ ニューヨークからグローバルOTCクリアリング&FXプライムブローカレッジのグローバルヘッドであるボブ・バーク氏、同社アソシエイトジェネラルカウンセルのサラ・リー氏が来日し、時宜を得た話題であるOTCクリアリングに関する課題、それに対する見解・対応についてプレゼンテーションをしていただく。

プレゼンテーション後は両氏に加え、米国証券保管振替機関からアジア地区ヘッドPeter Tierney氏、株式会社日本証券クリアリング機構から企画部長兼OTCデリバティブ業務推進室長の平野剛氏をスペシャルゲストとして迎え、パネルディスカッションを行う。その後は懇親会もある。(当日は同時通訳)

セミナーのスポンサー：



## ボカ2014年、第39回FIA国際年次総会 3月11～14日、フロリダ、ボカラトン

毎春、FIAはフロリダのボカラトンで、年次総会を主催し、世界中から集まった業界のリーダーたちが、最新的话题を議論し、アイデアを交換する。国会議員や規制当局関係者、協会スタッフたちも参加する。FIAジャパンの理事及び会員もまた、参加する予定だ。

## 第15回日本国際金融システムフォーラム2014 2月27日、ロイヤルパークホテル

日本国際金融システムフォーラム2014は10年以上にわたり、日本の資本市場のコミュニティから毎回180名以上のバイサイドを含む400名以上の参加者を集めて、大きな成功を収めている。12時50分からのパネル「金融規制改革と金融市場インフラの潮流～清算機関を巡る課題～」では、ピーター・イエガー氏が司会を務め、FIAジャパンの理事たちも参加する。

## 第21回FOWデリバティブ・ワールド・アジア 4月2～3日、香港

「第20回FOWデリバティブ・ワールド・アジア」が、初めて香港で開催される。アジアのデリバティブ市場における最新情報を聞くことになる。このイベントでは、世界的な課題と共に、台湾からタイまでの注目される成長市場、そして特に香港と中国のマーケットにおける今日的话题もお届けする。

## L&C2014、第36回ロー&コンプライアンス部 会年次カンファレンス 5月7～9日、ボルチモア

FIAのロー&コンプライアンス部会は毎年、東海岸で春季カンファレンスを開催している。各社のコンプライアンス役員、弁護士、規制当局者たちがデリバティブ業界の法規制の枠組みに影響を与える課題を考える。

## 商品間SCO（「クラック・スプレッド」）セミナー 2月24日、東商取

東京商品取引所（TOCOM）は、3月24日から石油市場と中京石油市場間の商品間スプレッドについて、スタンダード・コンビネーション・オーダー（SCO）の受付を開始する。これにより、市場参加者は、異なる商品間のスプレッド注文（「クラック・スプレッド」）を行うことが可能になる。TOCOMは、すでに提供している限月間スプレッドにおけるSCOと、この新しいSCOに関するセミナーを開く予定だ。このセミナーには、後援であるFIAジャパンの茂木八洲男副会長もスピーカーの一人として参加する。

## FIAジャパンからのお知らせ

### 目白押しのセミナーと、ニュースレターの更新

会員の皆様により価値のあるものを提供するという努力を続ける中で、今年は各委員会が幾つかのセミナーを開催する計画を立てている。第一弾は、2月に予定されている法律・規制委員会セミナーで、内外から業界の専門家たちが集まり、国際的な規制改革の意味について議論する。その数日後、東京で開催される大きな金融コンファレンスで、FIAジャパンはクリアリング問題を議論する我々自身のパネルを提供する。マーケット・ディベロップメント委員会は、3月に開催される非常に大きな個人向けイベントに参加し、「HFTとアルゴリズム取引」（仮称）に関する最新情報を参加者に話す予定だ。テクノロジー委員会とコモディティ・スタディ・グループもまた、「イントラデイ・リスクをどのように管理するか」から「エネルギー市場におけるクラック・スプレッド利用のメリット」まで、様々なテーマについてのワークショップや会議などを実施する。

これらすべてのセミナーは、FIAジャパンが市場啓蒙の一助となるための作業の一環である。総合的なイベント・マップは草稿段階にあり、もうすぐ作成可能になるだろう。FIAジャパンは、これらのイベントを金銭面あるいは組織

する上で手助けしてくれるスポンサーを求めている。もしご興味があれば、私たちに声をかけて欲しい。

編集部では、このニュースレターの内容や形式に関する会員及び読者からのご意見を頂くためのアンケートを再度行っている。私たちのサービスの質を高めるための幾つかのアイデア（例えば、ウェブサイト上でのニュースレター・ブログの開始、プロの翻訳者の雇用、コンテンツと配布数の継続的増加等）を考えているが、皆様からのご意見を歓迎している。できれば数分、この短期間のアンケート（アンケート調査は3月末に終了する）にご協力頂ければ幸いです。

<https://jp.surveymonkey.com/s/2RH6L8T>

最近、私たちは新たな編集メンバー（ABNアムロ・クリアリングの中村愛さん）を迎えたことで専門メンバーが19名となった。すべてのスポンサーのお陰でニュースレターは前年度に比べて記事内容が30%以上増えたが、今年度、私たちは赤字を最小限にとどめることを目標としている。もし、私たちの活動に参加してみたいと思われたら、あるいはニュースレターのスポンサーになっても良いと思われたら、編集長までご連絡下さい。

## FIAジャパン編集委員

編集長	クレーン・トニー
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（野村證券）
	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](mailto: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](mailto: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](mailto: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。



# シノバーは変化を追求します

急速に進歩する技術、新しい取引パターン、変化する規制、これらが金融市場の在り方を再形成しています。参入障壁は一層低くなり、技術が優位性を決定付ける時代です。変化し続ける市場において、高水準を求められる取引・清算のシステムが価値を構築できるよう、シノバーは素晴らしい技術ソリューションを開発しています。

実績こそが、最高の証明です。シノバーのソリューションは、世界中の主要な先進的株式・デリバティブ市場を動かしています。高いパフォーマンスを誇るシノバーのソリューションが、取引、リアルタイムの清算、市場データ配信と監視においてどのようなアドバンテージをもたらすかお話ししましょう。変化への準備はできていますか？



詳しい内容をご案内しておりますので、[www.cinnober.com](http://www.cinnober.com)をご覧ください。  
英語でのご案内となります。



## 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.



[WWW.NASDAQOMX.COM/POSTTRADESOLUTIONS](http://WWW.NASDAQOMX.COM/POSTTRADESOLUTIONS)  
[GTSMARKETING@NASDAQOMX.COM](mailto:GTSMARKETING@NASDAQOMX.COM)

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

### FIA Japan 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か月に一度、発信しています。現在、登録される購読者数は約30,000名。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 [editor@fijapan.org](mailto:editor@fijapan.org)