



システム投資で生まれ変わる日本市場

今月のトピック

大手町金融センター

JPXのIT戦略

規制ニュース

EU金融取引税をめぐる最新情報

TECHコーナー（新登場！）

インター・パーティー・レーテンシー（IPL）管理の状況

インタビュー

楠 雄治（楽天証券株式会社代表取締役社長）

「アベノミクスとその市場への影響」



楠 雄治氏

02	Chairman's Message
03	規制ニュース
05	今月のトピック
06	委員会ニュース
07	取引所ニュース
08	イベント報告
08	TECHコーナー
09	イベント紹介
10	インタビュー
11	編集後記

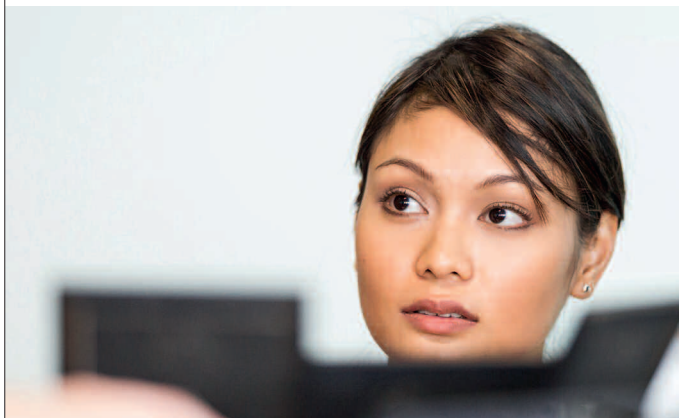


新時代

ミッチ・フルシャー FIA ジャパン 会長

過去20年間、日本経済について関心を持つ人はいなかった。ジャパン・バッシングはジャパン・パッシングとなっていた。しかし、安倍氏の衆院選での勝利と新たなリフレッシュおよび相次ぐ政策投入に伴って突然、日本の証券市場は世界のトップレベルにまで高騰し、非常に高かった日本円のレートが急速に下がったことで、輸出をベースにした日本経済の改善にも期待が高まりつつある。国際市場では「アベノミクス」が議論され、「第三の矢」と呼ばれる政策の詳細が問われている。権威ある経済誌でさえ、われらが首相をその表紙で、空を飛ぶ「スーパーマン」として描いて見せた。

最近、安倍氏はスピーチで、成長戦略について熱心に語っている。彼が行おうとする改革は、税



フロントからバックオフィスまで:
上場デリバティブから複雑な店頭デリバティブまで、クロスアセット取引、リスク及びポジション管理に対応するソリューションをご提供



問い合わせ:
日本オフィス連絡先 電話番号: 81-3-4570-3000
Email: info.japan@sungard.com

©2013 SunGard.
SunGard, SunGardのロゴ、米国およびその他の国におけるSunGard Data Systems Inc.またはその子会社の商標または登録商標です。その他の商号はすべてそれぞれの所有者の商標または登録商標です。その他すべての社名および商品名などは、各社の商標または登録商標です。

CHAIRMAN'S MESSAGE

金、エネルギー、農業、女性の就業、薬品等ぜひとも必要な分野にまで幅広く及んでいる。しかし、世界の投資家の最初の反応は、その改革がそれほど大きなものではないと懐疑的なものだった。幾つかの疑いはある。しかし、これは決定的に重要な再構築と改革の議論の第一ステージに過ぎない。日本では参議院選挙が来月行われるが、そこには微妙な政治的思惑も見られる。それでもやはり、これからの数カ月は、アベノミクスの信頼性と日本の金融市場での影響を見る上で、そして本当に、これが実際に新時代の始まりであるかどうかを見る上で重要である。

変わる資本市場

リーマン・ショックに伴って、世界市場は米国におけるドッド・フランク法の結果のように再構築されつつある。同じことはヨーロッパにも言える。新しい法律や規則は、店頭取引に取引所とクリアリングハウスの利用を強制し、新たな政府の

監督と報告義務は市場間の区別も変えつつある。金融危機の再発を防止するため、数多くのルールが施行される中で、幾つかの規制当局は域外との関係が難しくなるだろう。これらのルールは、世界の主要なマーケットプレーヤーのビジネスモデルや活動を変える効果がある。おそらく、米国のCFTCによるスワップ報告規則や商品の建玉制限、又は自己取引の禁止・区分義務といった問題への取り組みは最大の重荷となるだろう。一方、ヨーロッパにおける新たな取引税は、「FTTゾーン」メンバー（11ヵ国）以外の国々における市場活動にも税負担をもたらすだろう。例えば、もしドイツやフランスの証券が東京やシンガポールで取引されると、ヨーロッパでその取引税を支払う可能性がある。望むらくは、こうした領土外の問題は、

合理的なマナーによって解決して欲しいものだ。（今号の「EU金融取引税」の記事を参照。）

国際的な資本市場の変化は間違いなく日本および日本の国際機関のビジネスモデルにも影響するだろう。上記の議論点に加え、われわれにはこの市場を成長させる手助けとなる幾つかのポジティブな変化もある。他の変化と同様に「総合取引所」の発展を許可する修正法は、長年にわたってこの市場の成長を妨げてきた商品ラインアップの縦割りを排除する一助になる。

われわれは、日本の金融市場の成長を促すために働きかけ、アジア第一の金融センターとして発展するよう支援を続けるつもりだ。その目的のために、すべてのFIA-Jメンバーにも共に活動に参加していただきたい。

規制ニュース

CFTCがスワップ規則について決議（FIAスペシャルレポート概略）

2012年7月以来初めての公聴会で、CFTCは5月16日、スワップ取引に関する最終的な規則3項目を認可した。すなわち、スワップの執行施設（SEF）の基本原則、ブロック取引の閾値、どのスワップ取引をSEFで行うかを決定する手順のことで、市場に混乱をきたす取引慣行の禁止について解釈した指針もここに含まれる。

CFTCのゲーリー・ゲンスラー会長は、「3つのスワップ取引規則はこの不透明なマーケットに、議会とオバマ大統領がドッド・フランク法で描いた透明性をもたらすだろう」と語った。しかし、CFTCコミショナーの2人の共和党員は幾つかの規則に反対票を投じ、規範的な条項（the prescriptive nature of certain provisions）について懸念を示した。

ゲンスラー会長は、ドッド・フランク法によって要求された規則の90%以上が制定されたとした上で、引き続きその規則の国際的な適用に関するガイドライン、建玉規制の改正、商品とFXに関する清算義務、加えてノンバンク・ディーラーに対する資本要求規則の制定などを行っていくと言及している。また、金利とクレジット・デフォルト・スワップについての条項は12月か1月に施行される。

SEFに対する基本原則およびその他の要件：

取引と商品に関する要件から登録に関する要件、コンプライアンスと監視に関する義務、運営機能、金融

資産要件までを網羅する。SEFの「コンプライアンス・デイ」は、おそらく10月になるとみられており、この頃規則の運用が始まるものと思われる。

ブロック取引規則：

CFTCは設備外で認められる概念上の大口スワップ取引とブロック取引における最小サイズを設定する最終規則を認可した。その規則は、スワップの分類基準や、ブロック取引の妥当な最小サイズを決定するための手順などを明記している。また、スワップのカウンターパーティーの匿名性も守っている。CFTCは2014年4月までに1年分のスワップデータを入手する方針なので、現在計画されているさらに高いハードルへの移行も、それからそう先のことではないだろう。

「取引可能である」規則：

ドッド・フランク法では、SEFによって「取引可能である」とされたスワップ取引は、カウンターパーティーが清算および取引に関する義務要件の対象外である場合を除き、すべてその施設か他のSEF、または取引所で行われなければならない。加えて、「取引可能である」とされたスワップ取引はすべて、SEF規則の取引要件の対象となる。例えば、その取引はオーダーブックを通じてされるか、もしくは前述したブロック取引のハードル以上のものでなければ、2つ以上のブローカーにクォートを認めるというメカニズムに基づいて行われなければならない。

市場に混乱をきたす取引手法についてのガイドライン：

ドッド・フランク法は、例えば「スプーフィング」のような市場に混乱をきたす取引手法は禁じている。この条項は2011年7月に施行された。この禁止の範囲や適用についてのガイドラインを市場参加者に提供す

るため、CFTCは、市場に混乱をきたす取引手法に関する解釈と政策指針を示した規則を認可した。

EU金融取引税をめぐる最新情報

EUが制定を目指す金融取引税（FTT）は、金融危機のコストを金融界自身が「適切に負担する」ことを目的として、株、債券、投資信託の単位取引、金融市場の取引ツール、レポ（買い戻り条件付）取引、貸し株取引に対して0.1%の、派生商品取引であればその想定額面の0.01%の税率を課するものとなっている。

FTTは本来、2011年9月に提案されたものであったが、EUに加盟する27カ国すべてによる合意に至らなかったことから、ドイツ、フランスを含む11カ国による「強化された協力手続」を背景に、再浮上した経緯がある。2013年2月14日には承認され、最終的な障害（欧州委員会と加盟各国による承認）が処理されることを前提に、FTTは2014年1月に施行される予定になっている。

この強化された協力手続に参加しているのは、フランスとドイツに加えて、オーストリア、ベルギー、エストニア、ギリシャ、イタリア、ポルトガル、スロベニア、スロバキアおよびスペイン（「FTTゾーン」）の国々だ。

2011年の提案を反映し、強化された協力手続によって規定提案されているのは次の通りである。

- ・比較的低い0.1%という税率（あるいは、派生商品の場合の想定額面に対して0.01%）は、最低税率として設定されたものであり、加盟国が自由により高い税率を適用することができる（実際、フランスでは既にFTTを施行していて、現行の税率は0.2%となっている）

- ・FTTは、一般市民とビジネスの日々の金融活動、あるいはほとんどの資金調達、資本の再構築に適用される。

- ・取引への参加者にFTTゾーンで設立された取引主体が存在するなら、執行場所がどこであろうと、その取引は課税対象となる（居住主義）。

さらに、新提案では、FTTゾーンで発行されたものである限り、全ての金融商品の取引に関して、執行場所に関わらず、FTT課税が適用されることになっている。

換言すれば、何らかの関係性がFTTゾーンとの間にある限り、金融機関が執行した取引の全て、執行した市場の全てが課税対象となるなど、課税域が非常に広範になっている。

その意味で、FTTを回避するには、金融機関は移転を余儀なくされ、FTTゾーン内の顧客を放棄した上で、同ゾーン内で設立された金融機関との間でいかなる取引関係も持たない状況を維持しなければならない

い。さもなければ、課税対象となるからだ。

さて、FTT課税によって、EU市場は日本人投資家を失うことになるだろうか。

FTTの導入がこれからの数年にわたって、当初の協力国の域を超えて、西洋世界で広がりを見せると想定されることから、長期的には、失うことにはならないと考える。

編集長コメント：報道にあった通り、FTTメンバー国はこの法案の先延べもしくは修正を検討している。これは、国際市場を抱える国々からと同様に、メンバー国からも計画に対する抵抗が高まっている状況を踏まえた対応だ。例えば、この税金は米国、香港、シンガポールに加え、重要なことには、ロンドンにおける金融活動に影響を及ぼすだろう。この法案が域外に及ぼす影響は大変に大きい。この前の記事で取り上げたように、スワップ・ルールを含むCFTCのドッド・フランク規則が自国に及ぶことに対してEU諸国が強く抵抗しているのと同様に、FTTメンバー国が打ち出す法案も周囲から強い抵抗を受けることは容易に予想できる。

金融庁、店頭FXバイナリーオプションを規制

金融庁はFXの店頭バイナリーオプション取引を「金融取引業等に関する内閣府令」に規定すると共に、同取引を行っている金融商品取引業者を監督するために、「金融商品取引業者向けの総合的な監督指針」を一部改正する。5月14日、改正案を公表し、一般からの意見（パブリック・コメント）募集を開始した。募集の締め切りは6月13日。

監督指針案は、4月24日に金融先物取引業協会が公表した自主規制規則の内容を順守しているかを検証するものとなる。また留意事項として、取引期間・期限を投機的取引を過度に助長するような短い期間に設定していないこと、取引業者のみが有利になるような取引条件を設けていないこと、顧客の適格性に鑑みた取引限度額の設定とモニタリングを行うこと、顧客への十分な説明義務などを挙げている。

バイナリーオプションは、これまで規制がなく、5分間の「ハイ＆ロー」（5分後にFX価格が高くなっているか安くなっているかを当てるだけのシンプルな取引）を、1日に100回以上提供している業者もあった。そのため、過当投機の危険性が指摘されていた。金融先物取引業協会の自主規制案では、1回の取引期間を2時間以上とすることや、取引期間内でも投資家は自由に売買できること、ストライクプライスが複数設定できることなどが盛り込まれた。また、これまでは各業者の自主規制に任せてきた顧客の適格性、説明等についても、一定のガイドラインが示されることになった。

FX業者は、今回の規制について「取引回数が、1通

貨ペア当たり1日に12回となれば、業者としての収益性は大幅に減少する。ただ、規制がかかったことで、これまで参入を見送ってきた業者の中には、新たに参入するという業者もいるだろう」と語る。

今月のトピック

大手町金融センター

東京の最も古い地域である大手町は数百年間、そして今も日本の商業、情報伝達、金融の中心地である。大手町はまさに、日本の金融と商業の中心地であり、東京証券取引所の一部上場企業の10%以上に当たる4000の会社がこの大手町エリアに本拠を構えている。

日本政府が国際金融センターとしての役割を強化する計画の核に大手町を据えてきたのは驚くにあたらない。この努力は、日本の金融および資本市場の国際競争力を強化するための国際戦略の一部である。この計画は、世界的に洗練され、国際化が進む金融サービスの分野の中で、日本がより良い地位を獲得するための鍵となる人材と技術を開発するための基準でもある。

この地位は、大手町金融シティでEquinixの最新のデータセンターとエコシステム（TY4）がオープンしたことでさらに強まった。

「TY4のオープンは、いまだに厳しい経済環境にあるにも関わらず、日本の金融サービス社会からの需要が依然として大きいという事実の証明だ」と、Equinixアジア・パシフィック社ビジネス・デプロップメント部門のシニア・ダイレクター、デイビッド・ウィルキンソン氏は語る。「中立のエコシステムを組み合わせたテクノロジーを効率的に使用することは、資本市場の継続的発展と成長の鍵となる」。

日本のFXの進化と成長

国際化はいたるところで大きな変化を招いているが、中でも急速に変化しているのは強い新興市場と大きなFXの流動性を持つアジア太平洋地域だろう。ここではすでに、1日およそ5兆ドルの取引量に上る世界のFX市場の4分の1を占め、急速な進化と成長ぶりを見せており、電子取引（eFX）も広く浸透している。通貨がすべての金融資産の基準となって以来、FXの価格変動は特に、クロスボーダーの投資家にとって難しさを、そしてハイフリークエンシー・トレーダーやヘッジファンドにとってはチャンスを生み出している。アジアにおける急速な経済成長は、彼らを磁石のように引きつけたのである。2012年、世界で最も上昇した10通貨のうち7通貨がこの地域のものだったことも驚くにはあたらない。こうしたアジア、とりわけ日本に

おける成長と進化は、国際的なFX取引によってもたらされている。FX取引量で、東京はロンドン、ニューヨークに続く第3のマーケットになっているのだ。

さらに、こうした市場は電子的にリンクしており、市場参加者は様々なアセットクラスや司法の壁を越えて広範囲に及ぶリスクに備えなくてはならない。信用が後退し、先行き不安が高まった時にFX市場のボラティリティが他の市場に波及して金融危機が広まることも驚くに値しないこととなる。

これまでになく取引に敏捷性が、オペレーションには効率性が求められる今日の状況は、成功に不可欠な深い知識とリソースを持つテクノロジーパートナーが構成するエコシステムによって克服できる。

日本は、この地域ではFXの成長と進化という点で先行し、独自の位置にいる。今もそして引き続き、法人・リテールのどちらにも及ぶ巨大な流動性を入力するためにテクノロジーやソリューション、サービスを配置し続けている。

取引高が増え、テクノロジーが向上し、地域に目が向き始めると、取引場所をロンドンやニューヨークのみに頼ることは現実的、競争の成長上、もはや受け入れられない。幾つかの企業は、アジア太平洋地域にマッチング・テクノロジーを持っているか、導入を計画している。その時日本は、再び自然に選択される国として脚光を浴びるだろう。

FIAジャパン役員の選出

FIAジャパンは年次総会で2013年度の理事を選出した。9人の新しい理事が選出され、彼らのリーダーシップによりFIAジャパンがさらに活性化することを期待する。新規に選出された理事は下記の通り。

東瀬エドワード（KVH株式会社代表取締役社長兼CEO）／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在日代表）／楠雄治（楽天証券株式会社代表取締役社長）／丸山純一（シティバンク銀行株式会社取締役副会長）／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）／坂島忠夫（大和証券株式会社金融市場担当常務執行役員）／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長〈先物営業統括〉）／渡邊譲司（野村證券株式会社エグゼクティブ・サービス部長）（※理事全体のリストは11頁を参照）

引き続き開催された理事会で今年度の代表理事と役員が選任された。

代表理事 会長：ミッチ・フルシャー（金融コンサルタント）／代表理事・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）／代表理事・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・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)

理事会はさらに、理事会顧問に東京金融取引所の太田省三氏(前FIAジャパンプレジデント)と住友商事の高井裕之氏を選任した。

JPXのIT戦略

―ITマスタープラン(2013年度～2015年度)の策定について―

日本取引所グループ(JPX)は3月26日に、2013年～2015年度の「ITマスタープラン」を公表した。同日に公表した中期経営計画では、「アジア地域で最も選ばれる取引所へ」とのビジョンを掲げ、東証・大証の統合効果の早期実現を図るほか、重点戦略として、日本株の魅力向上、デリバティブ市場の拡大、OTCビジネスの拡大等を打ち出している。

システム装置産業としての取引所の役割が大きくなる中、ITマスタープランでは、中期経営計画に掲げるマーケットビジネスの実現をITにより推進するため、3つのIT戦略を掲げている。

具体的には、①システム等の統合の推進によるシナジーの創出、②マーケットを支えるシステム基盤の強化、③ITインフラの信頼性向上、の3つの戦略を掲げており、以下に内容を紹介する。

①システム等の統合の推進によるシナジーの創出

システム等の統合の推進には、安全を最優先に取り組みつつ、シナジー効果を早期に実現させるとともに、ユーザ重視の対応を図ることとする。

このため、2014年までにシステム統合を完了させ、2015年以降は先進投資に取り組む。また、両取引所の重複システムの統合に伴い70億円のシステム関連コストの削減を目指すとともに、ユーザの利便性向上にも貢献していく。

市場・機能・サービス	システム	予定
現物市場	arrowhead ToSTNeT	2013年7月
デリバティブ市場	J-GATE	2014年3月
証拠金一本化	清算システム	2013年7月
清算機能	新清算システム	2014年中
ネットワーク (コロケーション)	arrownet	2013年5月

②マーケットを支えるシステム基盤の強化

市場競争力強化のための先行投資として、次期arrowheadの構築、次期デリバティブシステム等のグランドデザインの検討、OTC清算システムの機能拡充、arrownetの提供範囲拡大による利便性向上、JPXコロケーションサービスの推進等を予定している。

③ITインフラの信頼性向上

金融資本市場の基幹インフラとしてのさらなる信頼性向上・安定稼働確保を図る。

JPXでは、中期経営計画に掲げるビジョン「アジア地域で最も選ばれる取引所へ」を目指し、ITを競争力の源泉・武器として位置付け、これらのIT戦略を掲げつつ、信頼性・利便性の高いマーケットインフラの構築、サービスの提供を推進していくこととしている。

委員会ニュース

コモディティー委員会

茂木八洲男委員長

先の規制当局における規制解釈に基づき(詳細については、前号を参照)、わが国の委託者が外国の商品先物市場における取引に必要となる委託者資産を米国の規制環境において分離(分別)保管が可能となった事に関連し、委託者取引に係る取引注文及び資金のフローに基づくケース・スタディーが討議されている。第三国(シンガポール、英国等)を介した米国市場取引、米国業者を通じた第三国市場における取引等であり、今後規制当局との対話を求めていくことになる。

当委員会はさらに、わが国において重要な市場となり得るコモディティー・オプションについて討議した。外国における同市場の成長は著しく、国内外株価指数先物オプションの成長も見られる中、わが国におけるコモディティー・オプション市場の発展が見られていない。金融、証券業界におけるヒヤリングを踏まえ、発展への障害、障壁、理由を調査する事を検討する。

テクノロジー委員会

ブルーノ・アブリュ委員長

2013年度に弾みをつけるべく、FIAジャパン、テクノロジー委員会では、委員長がダンカン・シモンズからブルーノ・アブリュに交代した。シモンズ氏のリーダーシップによる委員会の業績に対し、委員会全メンバーより大きな謝意が表された(同氏は、委員の一人として引き続き委員会をサポートする予定)。

フルシャー会長の音頭の下、アジアの中で日本が選ばれる金融ハブとなるよう支援するというFIAジャパンの総合目標に従い、当委員会のミッションを以下の2点とする事が全メンバーにより再確認された。すなわち、総合的なエコシステムの中で、日本への投資を妨げる技術的諸問題を特定する事と、これら課題に取り組みあるいは解決策を提案する上で利用可能なソリューションについて啓蒙する事である。言うまでもな

く、テクノロジーについては以下の2つの異なるレンズを通してみることができる。一つは、金融業界の構造変革の結果生じる懸念に対応する為のテクノロジーである（例えば、新たな規制に対応するうえで、新しいテクノロジーや新しいソリューションの設計・導入が必要となる場合がある）。そして、もう一つは、ビジネスの推進材料としてのテクノロジーであり、たとえば、他の業界から応用した新たなテクノロジーやソリューションの本質的価値が、新たなビジネスチャンスを可能にし、金融業界におけるソリューションの総所有コストの改善に直接的に役立つ場合がある（例えば、課報産業や軍需産業、ビッグ・データ革命、クラウド・ソリューション等から発生したコンプレックス・イベント・プロセス・エンジン等）。

委員会メンバーの多様性は金融業界の多面的アプローチを確保する上で必要条件であるだけでなく、海外で直面する技術的問題を理解する事が、我々のミッション達成において重要な課題であると思われる。だからこそ、当委員会は、他のFIAジャパン委員会とセッションを共有することで相互交流の強化を確実にし、FIAワシントンIT部門との協力関係を深化させ、当委員会への新たな参加者を特定すべく検討する。最後に、具体的な第一歩として、当委員会も本ニュースレターの新コラム「Techコーナー」で、活動内容を定期的に共有するよう提案する。

メンバーシップ委員会

小坂孝典委員長

新たにFIAジャパンメンバーになったシティバンク銀行とGETCOアジアを紹介する。

【シティバンク銀行】

シティバンク銀行株式会社は、シティグループの日本における中核事業の一角として、個人客および法人にサービスを提供する銀行業務を行っており、平成25年1月1日現在、38拠点にて業務を展開している。

シティグループの140カ国以上にわたるネットワークを活かし、顧客のニーズに合わせ、包括的で付加価値の高い、テラーメイド型の決済ソリューションを提供している。

【GETCOアジア】

GETCOは世界的なリクイディティ・プロバイダーである。GETCOは1999年シカゴに設立、現在では世界で400人もの人員を抱え、北米、南米、欧州、アジアの50を超える市場に流動性を提供している。2007年以降、GETCOはシンガポール所在のGETCOアジアを通じて、アジア市場の取引を行っている。GETCOアジアはアジア市場における大口のリクイディティ・プロバイダーの役割を果たし、アジア地域の大手自己取引業者の地位を確立している。

取引所ニュース

日本取引所グループ

大証、日経平均先物・オプション取引の銘柄を拡充

大証は、市場参加者の利便性向上を図る観点から本年7月16日より日経平均先物・オプション取引の銘柄を拡充する。

日経平均オプション取引については、権利行使価格の刻みを半分に縮小（直近3限月は125円刻み、その他の限月は250円刻み）した上で、本数を2倍（上下16種類）に変更する。また、限月を追加し、直近の連続9カ月が取引できるように設定する。

日経平均先物取引（ラージ・ミニ）についても、日経平均オプション取引の限月にあわせて、最長5年までの長期限月を設定する。

新指数共同開発の合意について

JPXと日本経済新聞社は、日本の証券市場の更なる発展や活力向上に資することを目的とした、新たな株価指数の共同開発を進めていくことで合意した。

新指数はJPXグループ傘下で統合予定の現物株市場（現在の東証1部、東証2部、東証マザーズ、大証1部、大証2部及びJASDAQ）に上場する企業を対象に、資本の効率的活用や持続的な企業価値向上に資する経営の観点のほか、グローバルな投資基準に求められる定性的要素など、幅広い観点からの分析を踏まえて、新指数の銘柄選定や算出のルールを練り上げていく方針だ。新指数の算出開始は、年内を目標としている。

arrowheadをリニューアル

東証は、5月14日に、2015年央を目途として、arrowheadの更なる処理能力の向上等、機能追加及び現物立会取引における売買制度等の一部見直し（arrowheadのリニューアル）を行うことを公表した。現在のarrowheadをベースに、信頼性、利便性、処理能力の更なる向上を図る。具体的には、ユーザー設定型ハードリミットの導入や連続約定気配制度の見直し、ティック・サイズの適正化、処理速度及びキャパシティの一層の向上等を計画している。

TOPIX先物取引が拡大

東証でTOPIX先物の取引が増えている。TOPIX先物2013年6月限の建玉残高は、単独限月として初の60万単位超えを記録し、市場開設以来最高水準となっている。また、ミニTOPIX先物も取引が伸びており、本年5月24日には取引高が5万6,721単位となり、2008年6月の市場開設来最高取引高を更新した。

日本証券クリアリング機構（JSCC）

大証と清算業務を一本化

今年1月の株式会社日本証券グループの発足を受け、グループ内の清算機能を集約するため、7月16日付で、大阪証券取引所が上場するデリバティブ取引に係る清算機関をJSCCへ統合する。

この統合により、現在、JSCCで清算業務を行っているデリバティブ取引（TOPIX先物、JGB先物等）と、大証で清算業務を行っているデリバティブ取引（日経225先物等）に係る取引証拠金の一本化、証拠金・資金決済事務の一元化が実現する。市場参加者におけるより一層の資金効率の向上や事務負担の軽減が期待される。

東京金融取引所

株365、過去最高の取引数量を更新

東京金融取引所（TFX）の取引所株価指数証拠金取引「株365」は、安倍首相の経済政策「アベノミクス」への期待感による株価上昇などを背景に、4月の月間取引数量が過去最高となった。4月の月間取引数量は53万2,309枚（前月比12.1%増、前年同月比210.1%増）であり、昨年12月から5カ月連続で最多取引数量を更新している。

建玉残高も好調に推移し、時価評価ベースで上場来最高の2,000億円（売買合計）を突破した。

また、TFXは株365の取引振興を目的に、3カ月連続で懸賞キャンペーンを実施する。このキャンペーンは、当該月の最終取引日の「株365」日経225証拠金取引の終値と同額の現金プレゼントを行なうもの。

詳細は、株365[公式ホームページ](#)で。

東京商品取引所

海外からの取引参加増加傾向続く、4月には最高売買高を三度更新

東京商品取引所では年初来、海外からの委託売買高の拡大が続いている。1月に売買高166万2,426枚で約2年半ぶりに記録を更新したのに続き、2月は前月比15%増の192万0,053枚、3月は159万2,485枚と一時落ち込んだものの、4月には224万4,437枚と再び増加に転じた。海外からの取引が取引所全体の売買高に占める割合も上昇する傾向にあり、4月の34.3%は過去最高を記録した。

その他の取引所

韓国：JPXとKRXが覚書を締結、及びユーレックスがDMA認可を取得

JPXと韓国取引所（KRX）は4月24日、ウォン建てのTOPIXオプションをKRXに上場することを目的とした覚書（LOI）を締結した。それにより、韓国投資家に日本市場への新たなアクセス手段を提供する

一方、ユーレックス取引所は韓国金融委員会（FSC）から同取引所の全商品を韓国で提供することを異議なしで承認されたことを発表した。

Techコーナー（新セクション！）

インター・パーティー・レーテンシー（IPL）管理の状況

現在時刻は、日本時間午前9時30分42.819607秒。自

イベント紹介

IDXインターナショナル・デリバティブEXPO

6月25～26日、ロンドン

FIAとFOA（先物オプション協会）は、第6回国際デリバティブEXPOを開催する。昨年、40以上の出展者がデリバティブ業界の最新商品やテクノロジーを紹介し、著名なスピーカーたちが30以上のセッションやワークショップを展開、ネットワーキングの時間も多く設けられ、多くの業界関係者が有意義な時間を過ごした。今年、このイベントにはJPXが出展し、TOCOM、TFX関係者も参加する。

FIAジャパンサマーパーティー

9月10日、東京

FIAジャパンは恒例のサマーパーティーを9月10日、ア

ークヒルズクラブにて開催する。詳細はエグゼクティブセクレタリーまで。

デリバティブ市場の国際フォーラム

9月25日～27日、スイス・ジュネーブ

スイス先物・オプション協会とFIAは、2013年9月25～27日にジュネーブのインターコンティネンタル・ホテルでデリバティブ市場の国際フォーラムを開催する。“ブルゲンストック会議”の別称でも知られる本フォーラムは今年で40周年を迎える。経済、学術、政治の各分野から優れたスピーカーを多数招き、充実した議論や討議を行い、市場参加者と世界の規制機関との関係強化を促進する理想的なフォーラムであると評価されている。

分の注文はどこに？

組織的な「ゼロ・レーテンシー・レース」は、全市場参加者を対象として始動したものではないが、2010年1月に導入された東証Arrowhead等、性能を強化したマッチング・エンジンが導入されると、少なくとも、一層複雑化している電子チェーン上で、如何にしてレーテンシーが脆弱なリンクを探し出し改善するのかという疑問が提起される（電子チェーンとは、たとえば、グローバルに張り巡らされたインフラや、クラウド・ソリューション、コロケーション…）。こういった懸念に対する回答は、まさにアルゴ・ソリューションに大きく依存する業態のHFTプレーヤーや、その他市場参加者にとっても重大な関心事である。FIAジャパン、テクノロジー委員会では、レーテンシー管理に携わるCorvil社、小倉氏にインタビューし、インター・パーティー・レーテンシー（IPL）管理の状況についてお話をいただいた。

小倉氏によれば、レーテンシーとは、理論上は、相場情報、あるいは取引関連の電子メッセージを、A地点からB地点へと伝達する為に必要な時間の計測と定義できる。しかし、実際には、電子メッセージは多種多様な当事者（取引所エンジン、ネットワーク・プロバイダ、ソリューション・プロバイダ、セルサイドのインフラなど）経由で伝達されている為、問題の本質はエンド・ツー・エンドで正確かつ信頼できる測定を行う事であると小倉氏は言う。

レーテンシー測定分野には標準的手法が無い為、電子チェーンに係る当事者は、時によって、自らのレーテンシー評価手法を、かなり特殊で私的なアプロー

チにより定義する場合が多い。小倉氏によれば、上述のように金融業界には統一性が無いため、以下の可視性に対して悪影響があるという。すなわち、特定のトレーディング・チェーン上の実際のテクニカル・パフォーマンスに対し示される可視性、あるいは、チェーンそのもののいずれかのレベルで障害やその正確な根本原因を特定する機能に提示される可視性、そしてもちろん、レーテンシーに係る何らかの問題を迅速かつ効率的に修正する機能に提供される可視性である。

こういった特定の課題に応えるため、Corvil社はFIXプロトコルによるインター・パーティー・レーテンシーのワーキング・グループ（FIPL）に活発に参加しており（FIPLの主たる目的は、レーテンシー情報をオープンにやりとりする為のプロトコルを設定し特定することである）、また、IPL管理に特化したCorvilClearという専用のソリューションも導入している。本ソリューションは、マイクロ秒レベルのインター・パーティー・レーテンシー及びパフォーマンス・ロスの監視、複数当事者間サービス・レベル・アグリーメントの確認に使われる報告機能、そして、トラブル・シューティングを目的とする根本原因分析機能と一体の自動イベント取り込み機能という3つの主要機能を提供している。小倉氏は、本ソリューションについて、レーテンシー管理の分野の透明性や効率性を向上させる事から、金融業界が直面している技術的課題を解決する一つの重要なステップであると結論付けている。

FIAジャパンテクノロジー委員会は、今後もIPL管理という重要な課題の進捗状況に引き続き注目する。

イベント報告

FIAジャパン年次総会

FIA ジャパンは5月28日、国際文化会館で第25回年次総会と懇親会を開催し、会議の後の懇親会ではおよそ100人の会員やゲストと共にカクテルやビュッフェを楽しんだ。懇親会では過去6年間、FIA ジャパンプレジデントを務めた太田省三を迎えて特別セレモニーを行った。フルチャー会長が太田氏の協会に対する多大な貢献に対して謝辞を述べると共に、その功績に対



太田省三氏に記念品を贈呈。

する記念品が手渡された。太田氏は、プレジデントとしてFIA ジャパン会員資格の価値を高め、日本の重要な金融機関を会員として迎える

ことで、協会をさらに高いレベルへと引き上げた。また在職中、協会はエグゼクティブ・セクレタリーを背一致し、事務所も確立し、一般社団法人として登録した。太田氏の助けを得て、FIA ジャパンは昨年、400名の参加者を迎えてこれまでで最も成功したイベント「FIA ジャパン・コンファレンス」も開催した。

ゴールドスポンサー：



アベノミクスとその市場への影響

楠氏の楽天証券でのスタートは1999年。そして2006年に社長に就任した。現在は、楽天のエグゼクティブ・オフィサー、ドットコモディティーおよび楽天投信投資顧問の役員も兼任する。彼は1986年に広島大学を卒業、シカゴ大学でMBAを取得している。2013年5月、楠氏はFIAジャパンの理事に選任された。



楠 雄治

(楽天証券株式会社 代表取締役社長)

本誌：まず楽天証券についてと、ビジネスの現状についてお聞かせください。

楠：当社は、140万超の顧客口座数と、約2.2兆円の預かり資産残高を誇る、業界第2位のネット証券会社です。日本株をはじめ、外国株（米国株、中国株、シンガポール株、マレーシア株、インドネシア株、タイ株）、投資信託、日経225先物・オプション、海外先物（CME・SGX）、FX、債券、カバードワラント、純金・プラチナ・銀の現物取引等、豊富なラインナップを提供しています。

当社の最大の強みの一つとしては、日本最大級のインターネット・ショッピングモールを運営する楽天グループの一員であることです。当社の主なお客様は、インターネットを通じて売買をする個人投資家ですが、金融商品仲介業者を通じた富裕層の開拓も積極的に行っています。

本誌：今年は日本株大復活の年になっていますが、東京は国際金融センターとしての地位を取り戻す潜在力があるのか、考えをお聞かせいただけますか。

楠：私は、今回の日本株の復活劇が、グローバルマーケットにおける日本の潜在力を蘇らせる絶好のチャンスになると考えています。しかしながら、まだアベノミクスの第一および第二の矢が放たれたばかりである点に留意が必要です。マーケットが勢いを持続できるかどうかは、“第三かつ最後の矢”にかかっています。今の勢いを持続するためには、金融制度のより一層の規制緩和が必要です。非英語圏であるため語学の問題や、税制面、より高度な金融教育による人材の育成など、様々な分野での魅力を高めていくことが、国際金融センター化にあたり重要だと考えています。

本誌：日本における今後のデリバティブビジネスの戦略と、マーケットの中期的な展望をお聞かせください。

楠：戦略は基本的に機密事項なのですが、2014年のJ-GATEとTDEX PLUSの統合に合わせて、TOPIXミニ先

「今の勢いを持続させるためには、金融制度のより一層の規制緩和が必要」

物やJGBミニ先物の提供を検討しています。ただ、日本で個人投資家に日経225先物以外のデリバティブ商品を浸透させるのは難しいことです。なぜ日経225が群を抜いて個人投資家に人気があるのか。第一に、非常に大衆的であり、日常的に様々なメディアで親しまれている点。第二に、価格の動きが適度にボラティルなので、個人投資家に魅力的な収益獲得の機会を与えられる点。最後に、大阪証券取引所だけでなく、CMEやSGXでも先物が上場されており、取引可能である点が挙げられます。日本の個人投資家向けのデリバティブビジネスは、日経225や金、為替など、いくつかのキープロダクトにより、発展していくだろうと考えています。

また、私は、グローバル商品の取引拡大こそが、今後の当社のトレーディングビジネスの成功のため、不可欠の要素だと考えています。私は、デリバティブや株式等、どのような商品においても、常にグローバルな取引所への接続を考えます。個人的な考えですが、日本における全てのデリバティブ商品について、最も信頼性の高いJPXで取り扱われるべきだと考えています。もう一つのアドバンテージは、株式のトレードとデリバティブのトレードが一つの口座で効率よくマージンを効かせトレードできることと考えています。

このことが、日本におけるデリバティブビジネスが劇的に改善することと考えられます。

本誌：熱い考えを語っていただき、ありがとうございます。FIAジャパンの活動への積極的なご参加を期待しております。

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60以上の会員がいます。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。

理事役員

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）
セクレタリー	大橋 宏一郎（ホワイト&ケース法律事務所）
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）※

その他の理事

ラッセル・ビーティー	（パークレイズ・キャピタル証券株式会社）
東瀬 エドワード	（KVH株式会社）
井上 成也	（岡地株式会社）
伊藤 渡	（株式会社東京金融取引所）
ピーター・イエガー	（バンクオブアメリカ・メリルリンチ）
数原 泉	（CMEグループ）
小西 庸介	（クレディ・スイス証券株式会社）
小坂 孝典	（HSBC証券株式会社）※
久野 喜夫	（株式会社大阪証券取引所／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）
楠 雄治	（楽天証券株式会社）
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）
丸山 純一	（シティバンク銀行株式会社）
小野里 光博	（株式会社東京商品取引所）
ロス・マイケルデイビッド	（オムジオ株式会社）※
坂島 忠夫	（大和証券株式会社）
篠塚 真	（ニューエッジ・ジャパン証券株式会社）
内山 高行	（みずほ証券株式会社）
渡邊 譲司	（野村証券株式会社）
山澤 光太郎	（株式会社日本取引所グループ）

監事

松井 厚作

ACCJ Liaison

サブスフォード ジェイ（モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社）

エグゼクティブ・セクレタリー

小川 幹子 ※ E-mail: ogawa@fiajapan.org

編集者

クレーン トニー ファイナンシャル・マーケット・コンサルタント
E-mail: editor@fiajapan.org

Publisher

益永 研 エム・ケイ・ニュース社 ※

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 +81(0)3-6384-3325

ホームページ: <http://www.fiajapan.org/>

※は編集委員

編集後記

「号砲」と共に1年が始まった後、日本市場は過去にも滅多に見られない激しいアップダウンを繰り返す「ヨーヨー」のように動いている。楽天証券の楠社長が本誌インタビューに十分答えてくれているが、今の疑問は「アベノミクスは持続するのだろうか」というものだ。そして、この時点では、市場のプレーヤー達も同じ心配を抱えているように見える。

7月号で、我々は急速に進化するデリバティブ業界のテクノロジーを構成するものに特別に焦点を当てた。JPXはその「マスター・ITプラン」を発表し、Equinixは東京の中心にTY4データセンターを設立した。また、新管理体制となった我々のテクノロジー委員会はインター・パーティー・レーテンシー管理の状況を調査した。我々は、こうした重要なテーマについて議論することに関心のあ多くの専門家達の参加を歓迎したい。

FIA ジャパンは最近、新たなメンバーと理事達を迎えた。彼等の力を借りて、我々の活動が広がることを期待している。その中には2014年後半に盛大なコンファレンスが開催される事も含まれている。更なる詳細は次号で！

クレーン トニー



編集委員：

小笠原 メリアン

小島 栄一（日本商品先物振興協会）

小山 佳子（東京商品取引所）

清水 昭男（ストックボイス）

ダンカン シモンズ（タッチファイヤートレーディング）

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。

DELIVERING CAPITAL EFFICIENCY TO THE WORLD'S MARKETS

NASDAQ OMX's clearing, settlement, pre- and post-trade risk management and CSD solutions are proven in production at the world's clearinghouses, central counterparties and CSDs.

- ▶ 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.

For more information, contact:
MIKIO SUGIHARA | +81 3 5215 2238
mikio.sugihara@nasdaqomx.com

WWW.NASDAQOMX.COM/POSTTRADESOLUTIONS

NASDAQ OMX®

© COPYRIGHT 2013, NASDAQ OMX GROUP, INC. ALL RIGHTS RESERVED. 013-0706

投資への自信

この自信は、銀行等の金融機関が賢明なリスクマネジメントを行うとき、初めて到達できるものです。これらの貸し手は、世界の主要デリバティブ市場、CMEグループと連携することにより、革新的な新規事業を創造することができます。世界中の新興成長企業や金融機関が弊社とパートナーを組み、実質的にあらゆる種類のリスクを管理します。金利の変動、株式市場の動き、変わる通貨の評価 — 私たちはいかなるリスクも越え世界の前進を支援します。詳細は、cmegroup.com/advanceをご覧ください。

How the world advances

 **CME Group**



CME Group は、CME Group 社の商標です。地球のロゴは、シカゴ・マーカンタイル取引所 (CME) 株式会社の商標です。その他のすべての商標は、それぞれの所有者に帰属します。Copyright © 2013 CME Group Inc. All rights reserved.