



# FUTURES INDUSTRY ASSOCIATION JAPAN CHAPTER

2007年7月6日

経済財政諮問会議 伊藤隆敏 議員 殿  
〒100-8970 東京都千代田区霞が関 3-1-1

我々は2007年4月20日付の金融・資本市場ワーキンググループ第一次報告を検証し、また同報告に含まれる政策提言に関して、先日、伊藤隆敏教授と面談した。先物業協会日本支部（FIA-J）とその会員は、日本の先物業界のすべての主要な部門を代表しており、ワーキンググループおよび内閣府によるこの非常に重要なイニシアティブに高い関心を寄せている。その政策提言に対してコメントと意見を表明すべく、我々は意見書を作成した。

FIA-Jの会員は、市場の全セクターを代表し、会員の大半は国内市場のみならず海外金融市場に関わっているあるいはその経験を有している。この意見書に含まれるコメントと見解は、主として、海外市場の経験を有する日本の金融市場の「ユーザー」および潜在的ユーザーの観点によるものである。我々の唯一の使命は、日本の金融市場の促進を支援し、協力することである。

日本の金融市場に影響を与えるこの重要な事項について、経済財政諮問会議に意見書を提出する機会を与えてくれたことに心より感謝する。

FIA 日本支部 会長  
ミッチ・フルシャー



## **FIA 日本支部**

*FIA-J*は商品および金融先物・オプション市場の理解向上に貢献する日本で唯一の国際的な団体である。1988年、日本人、外国人の先物業界参加者により非営利団体として東京で設立され、現在では先物業界の全セクターを横断的に代表する60会員がいる。我々の団体では、コモディティ、金融双方のセクターの市場利用者と仲介業者が共に活動しており、商品取引員、証券会社、銀行、商社、他の専門業者、先物業界に技術提供する企業、取引所等が加盟している。添付の会員リストを参照いただきたい。

我々は日本の立法、規制の進展および先物市場とその参加者に影響を与える取引所規定に注目し、コメントしている。また、業界動向について議論の場を提供し、研修、セミナー、日本に関する情報、国際的な市場慣習や規制についての情報を提供している。

*FIA-J*は、ワシントンDCに所在する米国の団体 (*FIA-W* <http://www.futuresindustry.org> 参照) の支部である。*FIA-W*は米国の先物業界に対する主要な代弁者であり、世界的に活動する国際的な会員を幅広く有している。その支部として、*FIA-J*は*FIA-W*と交流し、緊密に協力しているが、ワシントンから独立した会員と理事構成をとっている。



## I. 序文

我々は金融・資本市場ワーキンググループ第一次報告を検証し、同報告における提言に、基本的に同意し、支持している。

世界の金融市場は、過去 20 年で飛躍的に成長した。急速な技術向上と新たな金融商品の導入を通じ、主要な金融センターは、国際市場に対応する新たなパラダイムを創り国際化した。日本市場は、様々な理由により、この戦略的に重要な期間に立ち遅れた。日本がその潜在的な役割を理解するならば、手遅れになる前に、切迫感をもって、構造転換を行わなければならない。この意見書において、我々は、極めて重要かつ必要な変革に言及している。

## II. 失われた機会

1980 年代半ばに、日本は、金融市場の潜在的な発展性の観点から羨望される立場にあった。世界第 2 位の経済大国にして世界一の国内預貯金残高がある日本を、世界の金融プレーヤーは、成長するアジアビジネスのセンターになると注目し始めていた。日本は、ニューヨークやロンドンに代わり、世界最大の金融センターになるというものもいた。しかしながら、日本の金融センターは、そのように発展しなかった。その後の 10 年から 20 年、東京に設立された外資系企業は、新たな金融サービスの展開と国際ビジネスを適切に行うことができなかった。日本の国内市場は重要であり成長しているのは明らかだが、海外のプレーヤーは“閉鎖的”と受けとった。この市場は、総じて、国内向けのままであった。

主要な金融センターには、新技術や新たな金融商品・サービスが導入されていたが、規制等の問題が日本の国際ビジネスを困難にしていた。その結果、外国企業は、アジアの本拠地を、日本から、彼らを歓迎する香港やシンガポールの“ユーザー・フレンドリー”な都市に移転した。日本は、主要な世界経済のひとつであり、日本における外国企業のプレゼンスと関与が必要であることは認識されている。しかし、現時点で、アジアビジネスの金融センターとして機能することは不可能である。今日、主要なグローバル金融機関の大半は、日本の外に“日本を除くアジア”の本部を設置している。この“失われた機会”を取り戻すべきではないだろうか。

## III. 構造転換が不可欠

### ➤ “サイロ（業際規制）”の撤廃

現行の規制は、金融サービス<sup>1</sup>の各区分に、ビジネス、商品およびサービスに制約を

---

<sup>1</sup> 「金融サービス」には、日本で現在、別の“サイロ”として活動を制限しているコモディティ業界の活動が含まれる。



設けるいわゆる金融“サイロ（業際規制）”を作り出した。これらの規制は、ビジネスの成長を妨げており、今日のビジネスモデルに適合していない。金融商品と金融サービスのユーザーは、このサイロを超えた商品を望み、複数の企業体の設立や制約された経営管理による非効率なコストを支払いたくない。グローバル企業は、適切な統合システム、リスク管理、および情報伝達を統合し、自らのビジネスを管理、コントロールする体制にしている。これは、日本の現行の規制体系のもとでは不可能なことである。

このようなサイロを生じさせている規制構造のうち、取り組まなければならないものは、以下の通り。

- ファイヤーウォール
- 複数の企業体の必要性
- 資格付与／登録
- “サイロ”を管理する複数の規制機関

➤ “ユーザー・フレンドリー”でない規制と法律

外国企業は、規制と法律の透明性が不十分とみている。透明性と予見可能性の向上が、市場参加者には必要である。金融セクターには、いわゆる“指導”が存在したままであり、ビジネスを困難かつコスト高にしている。

➤ 投資ファンドの活動

マネージドファンド（ヘッジファンドや他の代替的な投資スキームを含む。）が、資本市場で急速に成長している。この重要なセクターは、日本の税制の不確実性と他の規制が障害となり東京を回避しようとしている。アジアの他の金融センターは、金融環境に不可欠なこの業界を促進している。日本でこのビジネスを推進するアクションは、東京金融センター組成の中核になる。

➤ 取引所の近代化

取引所は、一層の近代化、また組織体制、取引ルール、最新の取引エンジン、スピード、システムの信頼性を世界標準にする必要があり、これにより取引コストは低減される。日本の様々な取引所のリモートメンバーシップに対応するインフラ（“オープン・アクセス”）が、国際ビジネス展開には必須である。新商品開発と海外からの市場アクセスの促進は、流動性の向上と活性化をもたらすこととなろう。取引所は、英語を話せるスタッフや海外取引所の構造、商品、参加者の業態等に精通したスタッフを有し、より“アクセスを容易”にすべきである。これらの要件は、商品取引所のみならず、最大の取引所にも関わる事項である。



#### IV. 積極的アクションが重要

今、積極的なアクションが必要である。中国とインドでは飛躍的な経済発展が進んでいる。これらの国は、国際的な注目を集める金融市場の整備を進めており、いずれ、これらの市場が日本の市場の地位を失墜させることもある。すでに米国や欧州の先進の国際取引所は、国際電子アクセスを用い、日本市場を経由することなく多様な商品を提供している。一方、国際的企業は、すでに金融センターの本部を香港やシンガポールに設置している。日本が国際市場の地位を得ようとするならば、この状況を克服するため、迅速に強いアクションをとらなければならない。

##### ➤ 競争環境の創出

**競争環境**の創出という基本原則に注目すべきである。金融セクターは、競争や商品開発を自由に行う必要があり、人為的に制限されるべきでない。国際市場の形成には、外国企業が市場に自由に参入し、競争できることが必要となる。真に自由な競争が、生産性向上、商品とサービスの革新をもたらすことになろう。

##### ➤ “経済的に競争力のある”市場の促進

日本における金融ビジネスとプレゼンスを奨励する必要がある。エンドユーザーのみならず日本に投資する他の国内外の活動者に対し、国内外であろうとも、税制優遇や政府支援が行われるべきである。

##### ➤ 法令、規則の改正

金融およびコモディティの法令改正は必須である。現存のファイヤーウォールと活動規制は、世界で認知された国際基準に則って見直されるべきである。この基準を採用することにより、重要な目的である“利益相反”の監視と統制が実現され、さらに強化することができる。

##### ➤ 透明性とコミュニケーションの向上

規制当局と市場間のオープンなコミュニケーションを向上する必要がある。ルールの一層の明瞭化と規制の透明性向上を目標にすべきである。他国の市場慣習も考慮に値する。“ノーアクション・レター”の一層の活用、法令の書面解釈や規制内容と決定事項の公開を、標準化する必要がある。

海外からのアクセスと日本市場の利用促進には、言語問題にも取り組まなければならない。金融界の世界言語は英語になっているのが現実である。しかしながら、言語の国際化は、日本のこの業界では準備が整っていない。法令、取引所規定また関連する業界資料の迅速な英訳が不可欠である。外国人に対応する規制部署に、英語に堪能な人を増員する必要もある。



### ➤ “姿勢”の転換

日本の国際市場に外国のビジネスを誘致するには、まず、外国企業の幹部が外国人はビジネスにおいて“許容”されているが本当は“歓迎”されていない、という印象を抱いていることを理解しなければならない。この印象が正当か否かは議論の余地があるものの、それは重要ではない。この問題を解決するためのアクションを起こすべきである。前述の透明性やコミュニケーションが、この問題の一因であることは明らかである。しかし、このような印象を与える基本的な姿勢やスタンスが、規制する立場にあるものや取引所にあるのかもしれない。日本市場の潜在的な海外ユーザーが規制当局や取引所と面会したところ、彼らは歓迎されていない、あるいは日本でビジネスをすることは難しいと判断し帰国したこともある。この問題に対処する1つのステップを以下で述べる。

### ➤ 東京金融センターオフィスの設立

日本の金融市場を振興し、改善を成し遂げるために、ハイレベルなプロモーション用のオフィスを設立する必要がある—東京金融センターオフィス。このオフィスの目的は、真の国際金融センターを東京に創設することである。東京金融センターオフィスの主な役割はプロモーションであるが、ビジネスの誘致および国際金融センターの促進のために、政府規制当局や高官と緊密に連絡を取り合うことも必要とされる。その成功のためには、政府の全面的な支援が不可欠である。

シンガポールに同様のオフィスがあり、これを参考にすることができる。“金融センター開発部”はMonetary Authority of Singapore (シンガポール金融当局：MAS)<sup>2</sup>の重要な一部門であり、金融ビジネスのシンガポールへの誘致に直接的に関わり、外国企業向けの魅力的なビジネス環境の確立に努めている。この機関の成果は、多くの外国企業がアジア本部をシンガポールに設立していることから証明される。

この意見書や他のレポートにおいて、内閣府に対し、日本の金融市場をいかに改善するかについて、多くの提言がなされている。これらの目的を成し遂げ、長期に渡る変革とイニシアティブを遂行するために、このような常設機関を設置すべきである。

## V. 日本の取引所

### ➤ 取引所の統合

マスコミや評論家が、東京証券取引所が設立する持株会社の傘下に、日本の多様な取引所を統合すべきと論じている。我々は、取引所の統合を可能とすべきであり、あるいは現存の規制がもたらした現行のサイロを乗り越える取引商品の拡充を可能にすべきと考える。しかし、取引所の合併が要請されたり、単一の取引所への統合が強要されるべきではない。実際のところ、取引所間また取引プラットフォーム間の競争環境が最も重要であり、これを促すべきである。米国や欧州の市場では、競争関係にある取引所が、

<sup>2</sup>参照 [http://www.mas.gov.sg/about\\_us/Departments\\_in\\_MAS.html](http://www.mas.gov.sg/about_us/Departments_in_MAS.html)



革新を引き起こし、効率を高めていることに注目すべきである。

一般原則として、取引所における先物・オプション商品の上場を限定すべきではない。金融、証券取引所にコモディティ商品の上場を認めるべきであり、商品取引所に金融商品の上場を認めるべきである。

➤ 世界市場における日本の取引所

日本の取引所による国際化と海外ビジネスの拡大には、インフラと組織体制の変革が必要である。

国際的な市場にするために、取引所は多額の技術投資を必要としよう。ユーザーが、迅速で効率的、公正な取引プラットフォームを必要とすることは明らかだ。技術進歩への要求によって、取引所は投資を継続的に行う必要がある。

それゆえ、市場ユーザーは、ビジネスにおいて国内外で成功し有効的な競争をするために、取引所に対し、取引所間の協力や参入および業務コストを低減する技術開発を促すこともあろう。

清算と決済システム（すなわち、クリアリングハウス）のために十分な資本を持つことも不可欠である。清算制度の更なる整備と改善、また効率的な清算モデルを検討することが、ユーザーの観点から最も望ましい。世界的な市場プレーヤーは常にクリアリングハウスを“カウンターパーティーリスク”とみなし、クリアリング制度に対する資本の適合性を評価し、利用する市場を決定あるいは制限する。この分野は、東京市場の発展に際し、取引所が慎重に考慮すべき事項である。

## VI. 切迫感—アクション・ステップの優先順位

日本の金融市場を促し、世界的な金融センターにするには、多数のアクション・ステップが必要であることは明白だ。これらのアクションと変革は、多くの時間と努力、協力を必要とするだろう。しかし、現存の政策を打破するという切迫感がなければ、これは実現しない。これらの政策は、明瞭に説明され、容認されたビジョンに基づいていなければならない。このビジョンを達成するには、確固たる政策を実施しなければならない。長期にわたり最後まで取り組むことが必要不可欠である。確りと、明確に、そして迅速に動くことが、このイニシアティブの成功の鍵となる。

多くの提言の優先順位を考えるため、最優先事項のアクション・ステップを下記に掲げている。

- 東京金融市場に関する明確な戦略を練ること
  - “ビジョン”と包括的な政策を検討する
  - そのビジョンと戦略、政策を明確に表現する

2007年7月6日



- 金融市場の“サイロ”を取り除く
  - 規制、規制構造、業務範囲の制限
- 競争環境を創設する
  - 取引所:取引所に権限を与え、株式会社化、技術投資のための資本形成、上場商品の拡大、国際的アクセスを促す
  - 海外からの参入を進め、規制障壁をなくす。
- プロモーションを目的とした、ハイレベルの東京金融センターオフィスを設立する

我々は、この最も重要なイニシアティブに関し、面談および上記に記載した提言についての議論、あるいは質問への回答に応じる。



**法人会員**

HSBC 証券会社  
JP モルガン証券株式会社  
UBS 証券会社  
あずさ監査法人  
アストマックス・フューチャーズ株式会社  
イーダブリュティアーアジア  
インターコンチネンタル取引所 (ICE、旧 IPE)  
エートス・ユーロネクスト・マーケット・ソリューションズ  
株式会社オーディーケイ情報システム  
株式会社大阪証券取引所  
岡地株式会社  
岡藤商事株式会社  
オリックス・インベストメント株式会社  
カネツ商事株式会社  
クレディ・スイス証券株式会社  
ゴールドマン・サックス証券株式会社  
株式会社小林洋行  
ジーエル・トレード・ジャパン株式会社  
シカゴ・ボード・オブ・トレード (CBOT)  
シカゴ・マーカンタイル取引所 (CME)  
シドニー先物取引所 (SFE)  
商品先物振興協会  
シンガポール取引所 (SGX)  
住友商事株式会社  
ソシエテ ジェネラル証券会社  
全国商品取引所連合会  
中部大阪商品取引所  
東京青山・青木・狛法律事務所 ベーカー&マッケンジー外国法事務弁護士事務所  
株式会社東京金融先物取引所  
東京工業品取引所  
東京穀物商品取引所  
ドットコモディティ株式会社  
トライメディア株式会社  
トレーディングテクノロジーズ株式会社  
日本商品委託者保護基金  
日本商品清算機構  
日本商品投資顧問業協会  
ニューヨーク商品取引所 (NYMEX)  
パットシステムズ・ジャパン株式会社  
バンクオブアメリカ証券会社  
ひまわりシーエックス株式会社  
フィリップファイナンシャルズ株式会社

2007年7月6日



ベアー・スターンズ(ジャパン)証券会社  
ホワイト&ケース法律事務所  
マンファイナンシャル・ジャパン・リミテッド  
みずほ証券株式会社  
三菱証券フューチャーズ株式会社  
メリルリンチ日本証券株式会社  
ユーレックス・フランクフルト AG  
ユニコムグループホールディングス株式会社  
豊商事株式会社  
レインボルト法律事務所

#### 個人会員

藤井和雄氏(個人会員)  
本田敬吉氏(日本経団連)  
ミッチ・フルシャー氏(FIA 日本支部)  
河村幹夫氏(多摩大学)  
長澤孝昭氏(時事通信社)  
清水昭男氏(ライター)  
倉沢章夫氏(時事通信社)  
トーマス・J・マクマン氏(チタンペトロケミカルズグループ)