



2020年4月13日

金融庁 企画市場局 審議官 井藤英樹 様

経済産業省 商務・サービスグループ参事官(商品市場整備担当) 戸邊千広 様

農林水産省 食料産業局 食品流通課 商品取引所室長 渡邊泰輔 様

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
代表理事・会長 茂木八洲男



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

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 (FIAJ) は取引所上場デリバティブ市場における、市場、清算取引参加者、取引所及び関連企業を会員として組織される金融業界団体であり、48 か国の取引所デリバティブ取引参加者と関連企業から成るフューチャーズ・インダストリー・アソシエーション (FIA) との業務提携に基づき、1988 年の創設以来、国内外における取引所デリバティブ市場の振興を促進する業界活動を続ける業界団体であります。

本提言の背景と円卓意見交換会の提案

FIAJ は、昨年 11 月における日本取引所グループ (JPX) による東京商品取引所 (TOCOM) の子会社化は、総合取引所の創設を実現するものと高く評価し、わが国デリバティブ市場の育成と発展を通じ、グローバル市場の発展に大きく寄与・貢献する重要な布石と捉え、政府規制機関、取引所、その他関係団体の英知と勇断に謝意を表すものであります。しかしながら、過去3四半世紀に渡り、商品先物市場が金融・証券市場から分離されてきた歴史、特に現在に至る、20 年余のわが国の商品先物市場の推移実態と国際的市場間競争に鑑みれば、本総合取引所市場の育成発展は決して容易なものではありません。FIAJ は、多様な国内外市場関係者において組織されており、FIAJ のみならず FIA が有する、経験、知識、関係機関へのアクセスを背景に、多様な議論の場を提供し、本総合取引所の発展を支持するものです。本書における提言は、本年 7 月に予定される総合取引所の開設に先立ち、FIAJ が有する総合取引所デリバティブ市場発展に関する“懸念事項”を提起させて頂き、また、本年 5 月に、規制当局、市場参加者、市場ユーザー及び FIAJ 代表会員等を交えた市場発展のための円卓会議(ラウンド・テーブル・ディスカッション)の場を提案させて頂くものです。

総合取引所の意義と市場発展の要素

FIAJ は、総合取引所構想については、急変する市場のグローバル化と多様化する市場、信用リスク管理、投資運用を背景とする様々な市場参加者ニーズに応えるものと考えます。金融、証券、市況商品のデリバティブ市場を包括的に組織運営し、国際的な流通市場経済の円滑化を促進すると共に、環太平洋アジア地区において、世界の市場参加者及び関係者から依拠される、わが国金融市場の国際的位置付けを構築する一大プロジェクトと位置付けております。したがって、2006 年より FIAJ 及びその会員の重要な関心事項として、国内外の調査等を基に関係機関へ提案、提言及び教育活動を通じ建設的な結実に注力していたところです。とりわけ市況商品デリバティブ市場の市場機能は、限られた資源量に鑑み、わが国を含む多くの消費国は、安定した資源供給を大きく諸外国に依存する実情にあって、国際市況商品価格の変動がもたらす国民経済への影響は重大なものが有ります。わが国商品デリバティブ市場は市場価格形成機能により、より能動的にグローバル市場への影響力を高める、重要なミッションを有しながら、十分にその機能を発揮できなかった過去の状況も踏まえると、総合取引所における金融商品市場の一つとしての新生商品デリバティブ市場を発展させることが、わが国及びアジア圏における円滑な流通市場を支える市場インフラを構築するものであり、この認識と自覚を官民が共有する重要な時期と考えます。本プロジェクトは、また、市場競争原理に基づく経済活動のグローバル化が進展する中、わが国はもとより国際的な視野に立脚した総合的なリスク管理の場を提供するものであります。国際市況商品の一つの上場アセット・クラスと定義した上で、デリバティブ市場の機能を遺憾無く発揮する市場に発展するためには、主として、時局と市場ニーズに対応するべく、以下の三要素が確立、維持される必要があると考えます。

1. 市場の利便性: 規制環境の一元化及び簡素化、市場へのアクセス、市場及び商品設計、市場参加者の費用対効果等
2. 市場の透明性: 市場の運営、管理、国際的先物市場間とりわけ現物/先物市場間との相乗効果が発揮され、適正かつ公平な価格形成機能に必要な市場構造と監視体制等
3. 市場の安全性: 市場参加者及び顧客資産の管理体制、円滑な清算取引に関わる関連諸規定及び清算組織 (CCP) の頑強な財政基盤

総合取引所の市場発展に関わる懸念

市場参加者及び関係業者である会員により構成される FIAJ は、総合取引所創設に関連し、先に決定された貴金属、ゴム、及び農産物市場を大阪取引所 (OSE) に移管し、電力、原油、石油製品市場は TOCOM に残存させるとする判断が成されて以来、総合取引所創設の在り方、将来的な市場発展について下記の懸念を有しています。市場の統合を 7 月に控え、あえて、それらの懸念事項を提言し、今後の市場発展への課題としての認識を共有する事が重要であると考え本書を提出するものです。

FIAJ は、OSE にデリバティブ市場を集約する事はあらゆる市場経済機能の活性化を促す上に極めて重要な事と考え、TOCOM の全ての商品デリバティブ市場を OSE に移管すべきと考えています。もとより、差し迫った本年 7 月の総合取引所創設においてエネルギー、電力市場を含む全ての TOCOM 市場を OSE に移管する事は、関係各省庁や取引所等の調整の他、業界のインフラ整備の現状、現物市場における当業者の規制環境等を考慮すれば、その実現を果たすことは困難なものと推測されるものの、電力エネルギー市場を含む総合取引所としての将来的構想は総合取引所創設に先立ち、内外の市場関係者に対し、明確にすることが建設的な市場創設と、その後の成長を促す強力なステップとなることを提言するものです。

懸念事項1. 多元行政下における商品デリバティブ市場

原油を含む商品デリバティブ市場は、適正な価格形成機能と市場価格の変動によるリスク管理機能を提供し、円滑な商品の流通を促進するための**金融市場**であり、**商品の現物市場**とは異なる目的を有しています。デリバティブ市場機能を育成促進するためには市場開設の目的は基より、市場参加者構造、顧客層、取引の目的とその手段等を考慮し、市場目的を達成するための適切な市場環境を常時整備して行くことが重要と考えます。デリバティブ商品であるエネルギー先物等市場を TOCOM に残し、他市場を OSE に移管する事は、商品デリバティブ市場の規制環境と市場そのものを二分化し、OSE は金商法により規制され、TOCOM は商品先物取引法により規制されるということになり、両市場で取引しようとする、2 つの法規制に対応せざるを得なくなります。FIAJ は取引所市場及び市場参加者を取り巻く規制環境にあつては、投資家と市場機能保護を前提として、可能な限り簡素化し、市場の利便性を高めることが重要と考えます。現在、世界の商品先物市場等が急速な発展を続けるその基盤は、急変を続ける市場ニーズと環境に対して、より迅速な対応を可能とする規制環境の簡素化にあることは明白であります。わが国の商品デリバティブ市場の歴史的推移と検証に基づき、内外の多くの市場参加者は“総合取引所の創設そのものを規制環境の一元化”として捉えています。市場参加者間においては JPX の商品デリバティブ市場を二分化する多元行政の意味と意図に加え、多元行政の長期化はデリバティブ市場発展を阻害する懸念事項と考えます。

懸念事項2. 市場間相乗効果、中国市場を踏まえた、アジア市場での位置付け

取引所市場の統合に基づく総合取引所創設は金融、証券、市況商品デリバティブ市場が総合的に組織されるものであります。とりわけ、原油先物市場にあつては貴金属先物市場と同様に、金融、証券市場及びそれらのデリバティブ市場との間において、極めて重要かつ緊密な関係を保つ市場であります。同時に、投資運用セクターにあつては、原油先物市場は重要不可欠な分散及び代替投資市場として位置付けています。

現在、アジアの原油先物市場は売買出来高のみに限定して見れば、大きく中国市場にリードされる状況にあるものの、その市場参加者構造は中国内の当業者と先物業者を介した個人投資家が主体となって構成されているものと解されています。国際市況商品市場において依拠される指標市場価格形成に不可欠なグローバルな市場参加者により作り出される安定した市場流動性は未だ達成されていない状況にあります。更に同国の規制環境の安定性、商品デリバティブ市場を取巻く、関連法諸規制を考慮するならば、未だ国際的に認知された指標価格を基礎とするリスク管理市場機能を果たすには至っていないものと考えます。

高まる国際的市場間競争を背景とする、アジアの市場環境にあつて、総合取引所が、かかる重要なエネルギー商品を取り込めないとすると、グローバルな市場参加の参入意欲を低下させ、国際商品デリバティブ市場として世界市場が依拠できる価格形成能力、情報等の発信力は低下するものと考えます。

懸念事項3. コストメリットの欠如から生じる市場縮小の可能性

TOCOM 上場商品の要である貴金属市場が OSE に移管され、残されたエネルギー単品市場に限定された運営を余儀なくされる TOCOM には、有力かつ国際的市場参加者は限定的であり、日本取引所グループ(JPX)傘下の独立した営利組織として、グループ企業からの経済的支援が想定されるものの、エネルギー単品市場としての TOCOM 単体における安定した収益に基づく経営環境の構築は困難なものと考えます。商品範囲・取り扱いの便益が限定されていることにより市場参加者の費用対効果が正当化できず、先物仲介業者・投資家の参加が進まない結果、市場が縮小するといったネガティブ・スパイラルが進む事が懸念されます。

FIAJ は早くから、総合取引所委員会を創設し、総合取引所創設を成功裏に導くため、セミナー、国内外市場参加者を対象とする意識調査等を通じ、多岐にわたる専門家間の討議を重ねてまいりました。金融商品市場として総合取引所創設に商品デリバティブ市場が移管される事は、当該商品の現物市場とデリバティブ市場の規制環境及び運営が相違することになりますが、異なる規制環境と目的を有する商品デリバティブ市場と現物市場の関係を多様な角度から検証し、他国の前例を参考とし、現物及び先物規制機関における協力強調体制を確立する必要性を強調してまいりました。現物及び先物市場間の価格の連動性や多くの市場機能は金融商品を含め、全ての上場デリバティブ市場の運営に共通する重要な課題です。商品デリバティブ市場における多くの当業者ヘッジ取引、国際市場間の価格連動性や連鎖性を維持する国際市場間取引等、規制環境を横断する多様な取引ニーズが存続する事により、デリバティブ市場の機能が活性化され流通市場の成長が加速されることとなります。

FIAJ は、前述する通り、本書の提出を機に、官民が一体となったラウンド・テーブル・ディスカッション等を通じ、本総合取引所が、環太平洋アジア地区の指標市場へと成長発展することを支えてまいります。

以上