



(写真：日本銀行本店)

今月のトピック

政権交代で日本の取引高増加

規制ニュース

日本、電力規制緩和しLNG先物上場へ
欧州デリバティブ取引規制アップデート

インタビュー

大橋宏一郎 (ホワイト&ケース法律事務所)
投資家規制緩和について語る



02	Chairman's Message
03	規制ニュース
04	今月のトピック
05	委員会ニュース
06	取引所ニュース

08	インタビュー
10	イベント報告
10	イベント紹介
11	編集後記



CHAIRMAN'S MESSAGE

安倍・黒田の歓喜

ミッチ・フルシャー FIAジャパン 会長

わずか4カ月あまりの間に日本のイメージはがらりと変わった。“失われた20年”を経て、ついに希望の光が射してきたかに見える。安倍晋三首相と黒田東彦日本銀行総裁の連帯、そして一連の施策が株式市場に息を吹き込み、日経平均株価は今年の世界市場の先導役となった。

“アベノミクス”の最初のターゲットは超円高対策だった。かれらが打ち出した取り組みにより円の対米ドル相場は2割を超える円安となり、輸出型経済にとって有利に作用するとの期待が高まった。デフレ克服に向けた財政支出と金融緩和も進んでいる。安倍首相は強力なリーダーシップを発揮し、自身が掲げた政策の実現に向け、順調な滑り出しを見せている。TPP（環太平洋経済連携協定）交渉への参加、それとは異なる複数国家間の自由貿易協定締結に向けた動きはそのひとつだ。さらにエネルギー政策やビジネス、教育、税制など多くのセクターにおける構造改革といった重要項目にも引き続き焦点を当てていくとしている。日本ではこれらすべての分野で改革が切望されてきた。安倍政権がひとつあまさず“有言実行”できるか否かはわからない。しかし、いまのところ日本国内での評価は高く、そして重要なことだが、日本は世界の投資家から良い意味で注目を浴びている。

金融セクターに関していえば、日本政府と規制当局は“金融市場の活性化”を引き続き政策目標に掲げている。金融庁は、法律と規則ならびに金融取引にかかる税制を改正し、金融市場のインフラを強化することの必要性を認識していると強調

する。クリアリングとセツルメントのシステム向上とOTCクリアリングの強化にも着手する。さらに“総合的な取引所”の創設案も継続的に推進するとしている。日本の最終的な目標は、総合的な取引所をアジア地域でナンバーワンの取引所に育成し、それにより東京をアジア地域の金融センターにすることだと打ち上げたのだ。

FIAジャパンの前進

4月に入りFIAジャパンは新年度のスタートを切った。われわれはいま、5月28日に開催する年次総会に向け準備を進めている。2013年度の事業計画を策定するにあたり、いまの政府と規制当局のありよう、そして最も重要なことだが、前述の変化と改革に関するきわめて前向きな姿勢に接すると、心が熱くなるのを止められない。われわれは日本の金融市場の利便性が向上し、国内および海外との取引がより活発になるよう、いままで以上に力を注いでいく考えだ。従前通り支援をするのは取引所、マーケット・メーカーとユーザー、そして規制対象の金融システムの中でより重要な位置を占めつつあるOTC市場である。さらにわれわれの活動をより効果的なものとするために、メンバーシップを拡大し、日本の主要な金融機関の会員加入を促進してかれらの支援を取りつきたいとも願っている。目的はもちろん、日本をアジア、さらには世界の金融センターへと成長させることにほかならない。2013年はわれわれすべてにとって重要な1年となるはずだ。

規制ニュース

日本、電力規制緩和しLNG先物上場へ

日本政府は4月2日、電力システムの改革を2015年から3段階で始めることを決めた。計画では、2016年に小売自由化、18～20年に発送電を分離すると同時に電気料金も全面自由化する。改革は「川下の小売から消費まで全体が対象」（茂木敏充経済産業相）とし、電力供給を従来の地域独占から市場競争原理に委ねるというものだ。

LNG先物市場

電力・ガス会社や商社、証券、銀行など23社が参加した経済産業省のLNG（液化天然ガス）先物市場協議会は3月29日、2014年度中に現金決済型のLNG先物市場を創設する方針で合意した。LNG先物は東京商品取引所に新規商品として上場する方向。政府がスポット取引の実績を集約して指標を提供することで価格の信頼性を担保する。当面は海外の事業者にも参加を呼びかけつつ、スポット取引実績の収集方法などを検討し、早ければ来年1月にも指標となる価格の公表を始め、実績値の安定性を確かめる。将来的にはシンガポールなどの貯蔵施設の運用開始も視野に、現物受渡し型の先物市場創設も検討していく。

今回の取りまとめでは、「LNG先物市場は、LNGの実需をまかなう市場として開設することが重要」とした上で、まずは、現物受渡しを伴わない現金決済市場とし、現物の受渡しにはEFP制度を採用。また海外からの参加を促すためにドル建て取引を検討する。日本同様の輸入国である台湾・韓国にも意見や要望を聞く。またアジアの石油価格形成の拠点となっているシンガポールや、今後輸入が増加するとみられるシェールガスの生産国である米国などとも、共同上場も視野に入れた連携を模索していくなどの案が出されている。

FIAワシントン特別レポート：

CFTC、規制近代化のための円卓会議を始動

CFTC（米国商品先物取引委員会）は年初から、いわゆる「スワップ取引の近代化」に焦点をあてた円卓会議を始動させている。OTC（店頭）取引から先物取引所取引への移行、さらにCFTCのルール作りが最終段階に達しているとされる中、市場関係者の声を広く聴取することが目的だ。

1月31日の会議ではCFTCのゲンスラー委員長が冒頭の挨拶で、金融規制改革法（ドッド・フランク法）の結果として、「スワップから先物へ」の移行は不可避とした上で、「先物もスワップもすべてのデリバティブ市場が包括的な規制下に置かれる状況になったことで、ある程度の再調整が必要になるのは自然なこと」との認識を示した。

業界関係者からは、近代化に伴うスワップ取引の扱いについて、規制条件の差異に関する恣意的な見地から先物への移行が推進されており、ドッド・フランク法の目的を阻害しているとの意見も出された。また、別の参加者からは、近代化はスワップ市場の一段の標準化に向けた自然な進歩であるという観点でとらえるべきであり、各市場の機能が異なる以上、規制上の扱いが異なることは正当化されるべきとの主張もあった。会議参加者のほとんどはこの意見に同意したが、CFTCとしては早期にSEF（スワップ取引執行施設）ルール作りを終了させるべきと考えられている。

欧州デリバティブ取引規制アップデート

欧州のデリバティブ取引規制（EMIR、欧州市場インフラ規制）は、今年3月15日にESMA（欧州証券市場監督局）が技術基準（テクニカル・スタンダード）を発表したことで完全施行に向けてさらなる一歩を踏み出した。

OTC取引の透明性を（登録センター（trade repository）へのスワップ取引の報告義務化で）高め、カウンターパーティー・リスクや業務上のリスクを（清算機関の利用とリスク軽減措置の適用を義務化することで）緩和することを主たる目的とするEMIRは、欧州議会により昨年7月4日に承認され、同年8月16日に施行されている。ただその有効性は、欧州証券市場の監

督当局であるESMAが草案することになっていた技術基準に大きな影響を受けるとされていた。

技術基準はまずESMAが昨年9月27日に発表し、同年12月19日に欧州委員会が採択した。その後、非金融市場参加者に対する緩和措置を経て、欧州議会が翌年2月にこれを最終承認した。内容としては、取引報告、取引記録の保持・保管、清算（および他のリスク軽減措置）、デリバティブ取引に関するディスクロージャーの一般基準を設定し、EU（欧州連合）域内のクリアリングハウスに課される資産要件などに関する義務にも、基準を示すものとなっている。

EMIRに基づく報告義務は、金利やクレジット・デリバティブ関連の派生商品は今年9月から、その他の派生商品は、早ければ来年1月1日から課される予定だ。一方、清算義務に関する規制の施行は、ESMAが最初に清算機関を承認し、当該清算機関で清算を受ける対象商品を指定し、これらに関する運用ルールを草案し、欧州委員会（EC）と欧州議会、欧州理事会がこれを承認するプロセスが必要となるため、さらに時間が必要となる。実際には、この過程で清算に関する規制の適用時期が判明してくると見られており、現時点では2014年の第1四半期以降との見方が有力だ。

また非清算型のOTCデリバティブ取引（担保や資産規制）、国境をまたぐEMIRの適用に関して、ESMAでは現在、追加的な技術基準が考慮されている。

金融商品への投資サービスや規制市場に対する運営を規定するMiFID（金融商品市場指令）は、ECが2011年10月に発令したもので、2015年までに新規指令（MiFIR）と共に修正指令（MiFID II）として採択されると見られている。金融市場の強化、市場透明性と投資家保護の向上を目的とする両指令の草案は、現在、議論が進行中。こうした新しい規制の枠組みは同時に、規制当局の監視権限を拡大し、取引活動に明確な運用ルールを提供することになる。

* * *

本稿の著者は、クレーマー、レビン、ナフタリス & フランケル LLPのニューヨークとパリ事務所。

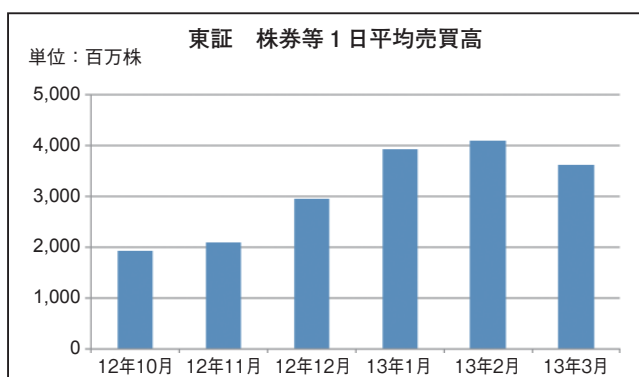
質問、ご意見はファビエン・カルーゾ (fcarrusso@kramerlevin.com) まで。

今月のピックアップ

政権交代で日本の取引高増加

昨年末の政権交代以降、株式とデリバティブ市場に取引高が戻ってきた。2012年は総じてブローカーにとっては受難の年であり、日本のブローカーたちの耐乏生活もぎりぎりとなっていた。当時は、日本にフランチャイズを持つ複数の国際的なブローカーたちが維持コストを賄いきれず撤退すると予想されていた。しかし、幸いも取引高は回復し、チャンスの到来と快哉を叫ぶ関係者がいるかも知れない。

復興需要やアベノミクスによる追い風を考えれば、金融業界は取引高の面で恵まれた年になると思われる。



※内国株式(第一部・第二部・マザーズ合計)および外国株式の合計

主なデリバティブ市場の出来高（単位：枚）

	2012年2月	2013年2月	増減
東京証券取引所			
TOPIX先物	834,187	1,273,161	152%
大阪証券取引所			
日経225先物	1,569,194	2,264,834	144%
日経225ミニ先物	10,750,793	19,127,209	177%
日経225オプション	4,818,201	5,340,139	110%
東京商品取引所			
金（標準品）	1,025,835	1,339,193	130%
東京金融取引所			
ユーロ円3ヵ月金利先物	583,728	590,979	101%

委員会ニュース

金融商品委員会

ショーン・ローレンス委員長

金融商品委員会は金融市場の効果的な機能の向上のために、現在、以下のような議論をしている。

【株取引のグロス決済】 株式の日計り取引におけるグロス決済について、現行の法令の目的を考慮した上で、より効率的な決済と証券市場の活性化を達成するためにどのような法改正が望ましいか提案する作業を行ってきた。提案書は、公開に向け理事会の承認待ちの状況にある。

【清算機関へのグロス支払】 清算機関がブローカーに課すグロス支払は、複数の清算機関で存在する問題である。グロス支払は金融業界にとって大きなコストであると同時に、現行ではグロス支払に伴い発生する金額が莫大であるため、銀行をはさんだシステム・リスクにもなっている。当委員会では、グロス支払を課す清算機関とすでにネット支払に切り替えた日本の清算機関とを比較した。

【顧客資産の分別保管】 現行の顧客資産の分別保管制度には構造的な問題がある。海外商品先物取引に関する国内外の“重複分別金”の問題はコモディティー委員会の取り組みで大きな進展があったが、その次の問題として、現行の法令に基づき顧客の資金の分別をいかに有効に行うかがある。当委員会は、顧客資金とは別に自己資金を使って分別保管義務を遂行する現在の仕組みを、資金の効率的運用の観点から見直す方法を検討する予定だ。

毎回のことだが、当委員会では、市場取引とリスクについて、そしてそれらをだれが制御できるのか—ブローカー側か取引所側か—について多くの時間を費やしている。

コモディティー委員会

茂木八洲男委員長

【顧客資産の外国分離保管】

わが国規制機関が、わが国の規制環境と同等または

適切な顧客資産保護政策、規制環境を有する外国における顧客資産の分離（分別）保管を認める規制機関の法解釈に基づき、商先業者は顧客資産の国内外双方における二重の分離（分別）保管を行うことなく顧客預かり資産を外国FCMに預託することが可能となった。わが国規制機関の本解釈に基づく初の承認事項として、米国CFTC法に基づく規制分離（分別）保管制度を外国商品先物の取引に適用される外国規制環境として承認した。本件について先のボカラトンにおけるFIA・インターナショナル・フューチャーズ・コンファレンス開催中、同理事会におけるFIAジャパン会長からの報告、ニュースレター・ウェブサイトを介し会議参加者、業界関係者への情報開示を行い関係者からの高い関心と関連する多くの質問を受けたものの、外国規制機関、FCM等に向けた更なる告知が必要と判断される。

更にわが国商品先物取り次ぎ業者が外国商品先物取引を行う場合の分離（分別）保管にあっては、先の規制解釈を遵守する商先業者とのオムニバス取引関係を構築することにより外国分離（分別）保管を認めることとなった（[3月号参照](#)）。

【その他の件】

総合取引所草案の進捗状況に関連し、FSA規制が証券取引とは性格を根本的に異とする商品取引に適用される状況下にある場合は、規制環境を分析し適切な提案をする必要があるものと考えている。

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オムジオ株式会社と野村證券株式会社を紹介する。

【オムジオ株式会社】

オムジオ株式会社（以下オムジオ）は高度な技術力と世界的に網羅されたネットワークにより、機関投資家、証券会社、カスタディアンバンク間のポストトレード（証券発注後の）業務のSTP化を実現している。

オムジオは世界52カ国、6,500社の顧客、および80社のパートナー企業によるネットワークを構築することで、グローバルスタンダードを確立し、ポストトレード業務について様々な市場やアセットクラス、取引

ライフサイクルについても幅広くカバーしている。これらを自動化、合理化させることで、顧客の取引・信用リスクを削減し、証券取引後から決済までの業務を効率的にすること（STP化）に貢献している。

オムジオの強みは、世界的なコミュニティと、市場や規制環境の変化に対応しながら、顧客の投資戦略のもとで明確なりターンを実現させるためにソリューションを適応させていく能力にある。オムジオは、DTCCと、トムソン・ロイターの合併持ち株会社として2001年に設立された。

詳細は[ウェブサイト](#)を参照。

【野村証券株式会社】

野村証券は日本を代表する証券会社として、幅広いサービスをさまざまな顧客に提供している。デリバティブ分野においては、グローバル金融業界の構造変化が業界最先端の執行プラットフォームとサービスを活かして顧客ニーズに応える最良のビジネス・チャンスになり得ると考え、高度なアルゴリズムを用いた注文執行システムや、取引所への高度な発注システムなど、お客様の注文を最適な形で執行する最新技術の開発などに積極的に取り組んでいる。こうした一連の試みを通じ、かつ地理的な強みを活かし、アジアと世界の資金やプロダクトなどをつなぐパイプ役として、アジア市場へのフロー、アジア市場からのフローを担う中心的な役割を果たしていく。

野村証券のビジョンと具体的な取り組みについては、「[NOMURAレポート2012](#)」を参照。

取引所ニュース

日本取引所グループ

JPX 中期経営計画を策定

日本取引所は3月26日に中期経営計画を策定した。「アジア地域で最も選ばれる取引所へ」と掲げ、アジア地域の経済成長に貢献することを目指す。東証・大証の統合効果の早期実現を図るほか、①新しい日本株市場の創造、②デリバティブ市場の拡大、③取引所ビジネス領域の拡大（OTCクリアリング等）を図ることを重点戦略としている。

JSCCとJGBCCが合併に向けた協議を開始

株式会社日本証券クリアリング機構（JSCC）と株式会社日本国債清算機関（JGBCC）は、合併に向けた協議に入ることを決議した。国際的な規制環境を踏まえて清算機関の重要性がますます高まっている中、業務面・システム面での効率化を含む一層の清算態勢の強化による市場の利便性、効率性及び安全性の向上を図る。

拡大する個別株オプション取引

東証で個別株オプションの取引が順調に増えている。3月12日には74,573単位と2011年1月13日以来の取引高を記録した。

東証は「かぶオブ」市場の活性化を図る観点から、昨年夏以降、マーケットメーカー制度や取引料の見直し、情報配信の拡充（「かぶオブナビ」）等の市場活性化策を実施しており、取引高は増加傾向となっている。

2013年第1四半期、大証デリバティブ取引高が記録

2013年第1四半期の日経225商品の月平均取引高は、前年の4月から12月までの月平均と比較して60%近く増加し、引き続き好調を維持している。商品別では、日経225先物（ラージ）が245万6,455単位（51%増）、日経225mini185万2,419単位（68%増）、日経225オプション555万2,871単位（36%増）と好調で、特に日経225miniの増加が著しかった。株価の好転とボラティリティが上昇する中で、個人投資家による取引も活発だ。

4月5日には大証市場に上場するデリバティブ（FXを除く）の日次取引高は331万3,420単位と過去最高を更新した（これまでの最高は2011年3月15日の310万4,727単位）。商品別では日経225miniが230万9,080単位となり、同じく過去最高を更新。同日のナイト・セッション取引高も113万8,662単位に達し、2007年9月の夜間取引開始来、初めて100万単位を突破した。

東京金融取引所

株365取引 好調に推移

取引所株価指数証拠金取引「株365」の取引の好調が続いている。今年3月まで4カ月連続で月間最多取引数量を更新。4月4日には、日本銀行の新しい金融政策発表を受けた相場変動により、1日の上場以来最高取

引数量の6万6,000枚に達した。

くりっく365の投資家向けの情報サービスの拡充

東京金融取引所は、取引初級者と上級者それぞれに
対する情報提供の充実に努めている。

これからFXを始めたいという個人投資家の増加も
踏まえて、既存のパンフレットに加え、FXの初心者
に向けて平易な表現と豊富な図表を用いた「初心者向
けくりっく365パンフレット」を作成し、配布を始め
た。

また、4月中旬にはトレーデンシー社と「システム
トレードセミナー」を共催し、聴講者にシステムトレ
ードに関する情報提供と意見交換を行った。

日本のFX市場が次第に成熟化に向かう中で、さま
ざまな取引ストラテジーを電子取引システム上で自動
的に執行する「システムトレード」が急速に普及して
いる。もともとはハイエンドな投資家が売買戦略を自
ら構築し、システム上にプログラミングしていたが、
代表的な売買戦略をパッケージ化してソフトを供給す
るサービスが始まると、戦略を選ぶだけの簡易型シス
テムトレードが人気を呼んだ。

金融取では投資家の要望に応え、4月16日からくり
っく365の全銘柄の売買動向（建玉情報）をウェブサ
イトで公表する。毎週火曜日取引終了時点のデータを
翌火曜日の午前9時半頃に発表。データは過去4週間分
を常時掲載する。

東京商品取引所

中期経営計画

東京商品取引所は3月8日、2013年度から2015年度ま
でを対象とする新たな中期経営計画を発表した。事業
戦略に6本の柱（市場参加者、上場商品、取引基盤、
経営基盤、クリアリング、イメージ向上）を設けて、
それに基づく施策を着実に実行するとともに、市場仲
介機能を強化して多様な市場参加者の参入を実現する
ことで取引高の増加を目指す。詳細は[ウェブサイト](#)に
掲載している。

海外からの取引参加が増加

東商取では1月から2月にかけて海外からの取引参加が
増え、2カ月連続で海外からの委託売買高が過去最高
を記録した。1月は166万2,426枚で2011年8月以来の記
録（159万2,485枚）を更新、2月は192万0,053枚となり

1月の記録を更新した。売買高全体に占める海外の割
合も31.4%と過去最高値となっている。2010年からの
推移は[ウェブサイト](#)に掲載している。

その他の取引所

CMEグループ：2013年3月の出来高

CMEグループの3月の1日当たりの平均出来高は、
1,250万枚（前年同月比変わらず）だった。月間総出
来高は2億4,900万枚で、うち88%が電子取引によるも
のだった。また第1四半期の1日平均は1,250万枚（同
1%増）で、英ポンド、日本円、超長期米国債、長期
ユーロドル金利、ライブキャトル（生牛）の各商品が
過去最高記録を塗り替えた。さらに2月単月では、FX
オプション、米財務省証券先物が記録的な商いとなり、
同オプションも活発な売買になった。

ユーレックス：日本から初のメンバーシップ

ユーレックスは2月13日、日産センチュリー証券を
日本からの初めての直接取引参加者として承認した。
ユニコムグループの一角を占める同社は多岐にわたる
仲介業務サービスを提供しており、有力取引所と接続
することによりサービスの拡充を目指している。

同社CEOの二家英彰氏は「日本から初のユーレッ
クスのメンバーシップを取得したことは光栄。現在所
持している日本の取引所（東京証券取引所、大阪証券
取引所、東京商品取引所）の取引参加資格に新たな取
引資格が加わることで顧客のニーズをより満足させる
ことができると信じている」と語った。

同社は金融商品とコモディティの取引所の垣根を
越えた両方の取引参加資格を持つ日本で唯一の証券会
社である。

ユーレックス代表取締役のミヒャエル・ペータース
は「日本からの初のユーレックス会員を歓迎したい」
とした上で、「日産センチュリー証券会社とその顧客
は、欧州最大の取引所に参加することにより、直接・
確実に世界中の取引ネットワークに接続し、あらゆる
商品を取引することが可能となった」と語った。ユー
レックスは現在33カ国に430名の会員を有している。

同取引所は数年前から日本での活動を活発にしてお
り、2009年には駐日事務所を開設。現在アジア地域で
は約20名の取引所会員を有し、2カ所にアクセス・ポ
イントを設営している。

ホワイト&ケース法律事務所

投資家規制緩和について語る



大橋浩一郎

大橋浩一郎氏は、日本で活動している最大手の国際法律事務所の一つであるホワイト&ケースLLPのパートナーだ。FIAジャパンの理事であり金融委員会の委員長でもある大橋さんは様々な金融問題について日本及び国際的な金融機関に専門的なアドバイスをしている。

その領域は融資、資本市場取引、規制関連、投資ファンド関連、M&Aのような会社関連、そして企業再構築まで幅広い。大橋氏は国境を越えた取引と同様に、日本の国内市場について幅広い経験を持っている。

本誌：ホワイト&ケース（W&C）は過去25年間、日本における国際法律事務所の「パイオニア」でした。この間は金融業界で活動する外国法律事務所にとっても難しい規制構造がありました。しかし、あなたの事務所はこの分野のリーダーとして高い評価を得ています。これは大変なことだったでしょう。

大橋：はい、リーマンショック以来、法律業界全体にとってきわめて厳しい状況が続いてきました。実際、業務の依頼件数がこんなに減少したのは私が弁護士登録をして以来、初めてのことでした。しかし、当事務所は日本における国際法律事務所のうち最も古いところの一つで

あるので、クライアント層に厚みがあり、また、幅広いプラクティスエリアを有していることから、何とかこの厳しい状況を乗り切ってきました。ただ、残念なことにこの数年間は、新しく我が国に参入してこようという顧客よりも、我が国より撤退しようという顧客の数のほうが多いことです。とはいうものの、前向きな話としては、今年当初より、いわゆる“アベノミクス”のおかげで、外国顧客から日本市場に関する質問が急激に増え、そのような外国顧客の日本進出・再進出のお手伝いのため、再び忙しくなりつつあります。

本誌：ドッド・フランク規制に伴い米国とヨーロッパのデリバティブ業界は依然として、劇的な変化の途中にあります。国際的な法律事務所として、あなたがたはこの発展を理解する絶好の位置にいます。これらの変化についての見通しと、日本や世界のこの業界にとっての意味とは何でしょうか。

大橋：確かに、世界中の規制当局はリーマンショック以降、国境を跨いで規制の対象を広げようとしています。したがって、世界各国に展開している金融機関は複数の規制及び複数の規制当局に服さざるをえません。いまや金融機関は自国の規制だけでなく、その金融機関の海外

「外国顧客から日本市場に関する質問が急激に増えています」

業務に関係する海外の規制にも目を配らなければなりません。そのような自国外の規制をモニターしなければならないことは大変な負担だと思います。そんな時、我々はニューヨーク、ロンドン、香港、シンガポール等の主要な国においてかなりの人数の弁護士が執務していますので、そのような国への良きConduit（導管）となるものと信じております。例えば、当事務所は500人近くの弁護士がロンドンオフィスにおいて執務しており、その人数は当事務所ニューヨーク本店に匹敵しますので、当事務所はいまやクロスボーダー取引で独占的な準拠法となりつつあるイギリス法についての強みを有しております。

本誌：店頭デリバティブに関する強制的な清算義務への疑問に対するあなたのご意見と、最近の日本の状況についてどう見ているかお聞かせください。

大橋：清算集中制度は、投資家の保護のためには有益だと理解していますが、清算集中制度をめぐる法令とその運用は、特に外国人による制度のより良い利用、したがって、店頭先物ビジネスの発展のためには、より整備される必要があるように感じています。ご存知の通り、日本の銀行が、例えば3カ月Libor円金利スワップ取引を清算機関を通じて清算しようとする場合、当該銀行は日本証券クリアリング機構（JSCC）か日本の法の下で認可を受けた外国清算機関を通して清算する必要があります。したがって、もし銀行が日本円金利スワップ取引を外国の業者と取引する場合、日本の銀行のみならず、外国の業者もJSCCと取引をする必要が出てきてしまいます。この点、法は、外国取引業者との取引に係る清算について2つの選択肢を与えています。すなわち、（1）外国清算機関とリンクしたJSCCを利用するか、（2）金商法上の認可を取得した外国金融商品取引清算機関を利用する方法があります。しかしながら、現実的にはJSCCは外国清算機関と提携をしておりませんし、金商法上の認可を取得した外国清算機関もまだありません。したがって、日本の金融機関とその相手方となる外国取引業者にとって、著しく不便な状況が続いております。外国通貨金利スワップ取引でさえ、現在利用可能な選択肢がJSCCかロンドンクリアリングハウス（LCH）しかありません。LCHは

「金融取引を活性化するために強いリーダーシップを期待しています」

金融庁の告示により特別に外国通貨の金利スワップ取引だけ清算できるようになっています。しかし、通貨の種類に鑑みれば、他の外国清算機関も利用できることは重要です。したがって、現在の状況は改善の余地があると思っています。

本誌：日本政府は東京をアジアのフィナンシャルセンターとして確立させたいと考えています。しかし、それを実現させるためにはさらなる大胆な規制・税制改革を含めてやるべきことが多くあります。これについては、どうお考えでしょうか。

大橋：わが国政府が、東京をアジアのフィナンシャルセンターにするべく努力を払われていることは理解しております。しかし、ご存じのとおり、まだまだ解決しなければならない難しい問題が山積しており、私は政府の努力にはむらがあるように感じています。例えば、英文開示を拡大するような努力を払っている一方、外国人投資家向けの税の取り扱いについては依然世界の基準に達していないように感じています。一般論で言えば、現行の税制は市場参加者に対して好意的でないように感じます。もちろん、日本の人口が縮小していく中で、税務当局が税収に注力しなければならないのは理解しますが、既存の課税分野、特に金融の分野を税から解放することによって金融取引を活性化し、最終的に税収を増加する方法もあることをご理解いただきたいと思います。民主党政権時はなかなか投資家寄りの政策は取りにくかったでしょうが、現在の自民党安倍政権であれば、例えばサーバーPE問題などの税務の取り扱い等、投資家に不利な規制を緩め、金融取引を活性化するために強いリーダーシップを期待しています。

本誌：ありがとうございます。

GMAC FIAジャパンパネル

FIA ジャパンは、2013年2月27日に開催された第14回日本国際金融システムフォーラム（JIBSIS 2013）でパネルディスカッションを行った。パネラーにはFIA ジャパンの理事メンバーが参加し、日頃FIA ジャパンの委員会や理事会で話し合われている案件を題材に討論した。2013年の国内市場における課題や、市場拡大に向けて必要な構造的変革、これらの問題に対する過去10年にわたる規制および経済政策の変化などが内容。このイベントは成功だったと言える。



FIAジャパンのパネリスト達。左からショーン・ローレンス氏、茂木八洲男氏、数原泉氏、マイケル・ロス氏、ピーター・イエガー氏

司会のショーン・ローレンス氏

FIAボカラトン・カンファレンス

FIAワシントンは3月12日～14日の3日間、フロリダ州ボカラトンで第38回FIA年次総会と国際カンファレンスを開催した。年に一度のこのイベントには、今年は30カ国以上の国々から1,000人を超えるシニアレベルの金融業界のプロフェッショナルが参加、過去の参加者数を更新した。セミナーの多くはドッド・フランク法から派生する無数の新たな規制と、世界の市場で事業者と規制当局が直面する難点をテーマに取り上げた。特に重視されたのは、OTC市場と、従来はOTCでのみ取引されてきた商品の取引と清算の「近代化」に向けた動きだった。

加えて各国から参加したデリバティブ市場規制当局者たちのプライベート・ミーティングも行われた。

イベント紹介

FIA第35回「ロー&コンプライアンス部門カンファレンス」 ー5月8日～10日

FIAロー&コンプライアンス部門は、メリーランド州ボルチモアのマリオットウォーターフロントホテルで年次カンファレンスを開催する。コンプライアンス担当者、弁護士、規制当局関係者などが、デリバティブ業界にとって影響を及ぼす法規制のフレームワークの問題を議論する。

FIAジャパン年次総会 ー5月28日

1988年に設立されたFIA ジャパンは、今年で四半世紀の時を数えた。本年は5月28日に六本木の国際文化会館で第25回年次総会と懇親会を開催する。多くの人々の継続的な支援に感謝するとともに、この記念すべき年次総会への参加を期待したい。懇親会にメンバーのゲストも参加が出来る。詳細はエグゼクティブセクレタリー小川まで。ogawa@brookandbridge.com

ゴールドスポンサー：



FIAジャパン東京カンファレンス2014

2012年7月に東京で開催したカンファレンスの成功に続き、FIA ジャパンは2014年半ばをめどに、再度、日本で大規模金融カンファレンスを開催するため、特別委員会を組織した。同委員会は、今後数か月以内をめどに理事会に詳細な提案書を提出して承認を求める予定だが、その前にカンファレンスのいくつかの内容を精査することとしている。カンファレンスの進行状況は定期的に報告する予定だ。

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、国内外の先物取引の非営利の業界団体として設立され、2010年に一般社団法人として再出発しました。先物業界の全セクターの会員から横断的に構成される日本で唯一の団体です。日本の金融市場の成長と成功に共通の利害を持つ企業、団体、個人が60以上会員加入しています。

理事役員

会長	フルチャー ミッチ（ファイナンシャル・コンサルタント）※
プレジデント	太田 省三（株式会社東京金融取引所）
バイスプレジデント	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	久野 喜夫
トレジャラー	ウィルキンソン デイビッド（エクイニクス・ジャパン株式会社）※

その他の理事

ビーティー ラッセル	（パークレイズ・キャピタル証券株式会社）
井上 成也	（岡地株式会社）
イエガー ピーター	（バンクオブアメリカ・メリルリンチ）
木戸 学	（住友商事株式会社）
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）※
車田 直昭	（ドットコモディティ株式会社）
ローレンス ショーン	（エービーエヌ・アムロ・クリアリング証券株式会社）
大橋 宏一郎	（ホワイと&ケース法律事務所）
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）※
高橋 英樹	（株式会社日本商品清算機構）
土本 清幸	（株式会社東京証券取引所）
山澤 光太郎	（株式会社日本取引所グループ）
幸 政司	（岡藤商事株式会社）※

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
ホワイと&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

日本銀行前の桜は今年、思いがけず早い開花となった。黒田総裁は、日本の再生を後押しするための大胆な金融緩和政策を発表した。そして、マーケットは素早く応えた。米ドルは押し上げられて、過去4年間届かなかったレベルである100円近くで取引されている。株もデリバティブも、第1四半期は急速に取引高を回復させた（詳細はトピックと取引所ニュースを参照）。多くの市場参加者たちはこのトレンドが年内中続くと確信している。

日本はまた、2014年に現物のLNG先物上場の道を切り開きつつあるのと同様に、電力市場の完全な規制緩和に向けて動いている。最後に、私たちは今号に、米国とヨーロッパで最近起こりつつある規制改革について、興味深い最新ニュースを取り上げている。

「あなたのカレンダーにメモを！」

FIA ジャパンは2014年半ばに東京で国際金融カンファレンスを開催するため特別委員会を立ち上げた。今後の展開に関する詳細はアップデートし続けるつもりだ。

クレーン トニー



その他の編集委員：

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（東京工業品取引所）
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。

REDEFINING THE
MODERN EXCHANGE.
**BEYOND
THE MATCH**
PRE-TRADE, POST-TRADE, RISK
MANAGEMENT, SURVEILLANCE, CONNECTIVITY, SMARTS
CLEARING, OPERATIONS, TRADING,
BUSINESS SERVICES. WELCOME TO
THE NASDAQ OMX CENTURY.

Taking customers beyond
the match. Any asset class.
Anytime. Anywhere.

For more information, contact:
Mikio Sugihara | +81 3 5298 4011
mikio.sugihara@nasdaqomx.com

www.nasdaqomx.com/technology

NASDAQ OMX®

©2012, The NASDAQ OMX Group, Inc. All Rights Reserved. Q12-0827

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カ月に一度、発信しています。

現在、購読者数はWEB版2,200名、メール版17,000名程度。
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。

◆ 今後の発行予定と掲載料金 ◆

発行号	配布されるイベント	サイズ	料 金
2013年7月号 (6月13日発行)	FIA IDX (ロンドン) Trade Tech (東京) GMS (東京)	1頁 (190mm×277mm)	300,000円
		1/2頁 (190mm×135mm)	150,000円
		1/4頁 (90mm×135mm)	75,000円
2013年9月号 (9月5日発行)	FOW Asia (シンガポール) FIAジャパンサマーパーティー SFOA Burgenstock (スイス)	1頁 (190mm×277mm)	200,000円
		1/2頁 (190mm×135mm)	100,000円
		1/4頁 (90mm×135mm)	50,000円
2013年11月号 (10月22日発行)	FIA EXPO (シカゴ) FIA Asia (シンガポール) Market Forum (東京) Hedge Fund Club (東京)	1頁 (190mm×277mm)	400,000円
		1/2頁 (190mm×135mm)	200,000円
		1/4頁 (90mm×135mm)	100,000円
2014年1月号 (12月27日発行)	FIAジャパン新年会	1頁 (190mm×277mm)	200,000円
		1/2頁 (190mm×135mm)	100,000円
		1/4頁 (90mm×135mm)	50,000円

※料金はFIAジャパン会員料金です。非会員の料金はお問い合わせ下さい。

問い合わせ・お申し込みは ogawa@fiajapan.org まで