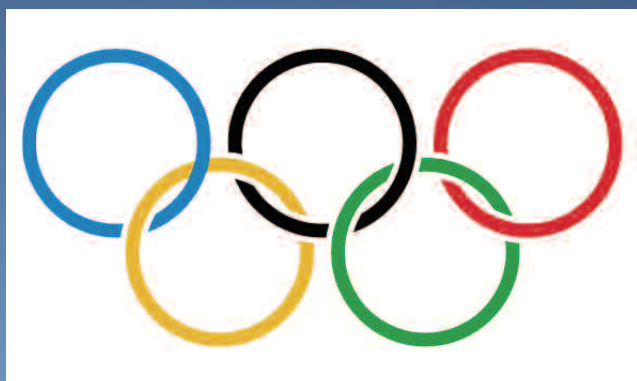




TOKYO・2020

2020年オリンピック
開催決定で沸き上がる東京



今月のトピック

FIAジャパンの戦略計画

麻生金融相が総合取引所構想に関して発言

規制ニュース

経済産業省、商品先物の勧誘規制緩和を検討

FIAスペシャル・レポート：

CFTC 自動売買のコンセプトリリースを発表

インタビュー

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）

「丸山純一氏、『アベノミクス』と『規制の津波』を語る」



丸山 純一氏

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 ディレクター セールス&リレーションシップマネジメント）
- 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MUFG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
08	委員会ニュース
09	取引所ニュース
12	イベント紹介
13	イベント報告
14	TECHコーナー
15	編集後記



CHAIRMAN'S MESSAGE

規制緩和を約束した安倍首相

ミッチ・フルシャー FIAジャパン 会長

つい先ごろインドネシアのバリ島で開催されたAPEC首脳会合で、安倍首相は「必要な改革を成し遂げるためには無駄に費やす時間はない」との考えを公式に、明快な口調で表明した。規制のハードルを取り除き、過剰な規制下にある事業分野—それには農業や電力、医療が含まれる—のあり方を徹底的に見直すというのが、そのメッセージのひとつである。これらの事業分野は首相が提唱する「三本目の矢」、すなわち民間投資を喚起する成長戦略に含まれており、特にその実現が待ち望まれるところだ。安倍首相はここ最近、公式のスピーチで「岩盤のように固まった規制を打ち破ることの誓い」を一貫して主張している。同時に貿易協定に関連する重要なTPPイニシアチブが日本の積極的な関与で前進を見せている。さらに政府は高い法人税率の引き下げも約束しており、経済活動の活性化を促すために法人税をインセンティブとして用いること、経済特区を創出する案も浮上している。興味深いのは、安倍首相が日本成長戦略のもうひとつの柱として「アベノミクス」に「ウイメノミクス（女性の活躍）」を盛り込んだことだ。「ウイメノミクス」の目標は職場で女性に権限を与え活躍を支援することで、その背景には人口減少と活用されていない資源—日本女性—への着目がある。

こうした日本政府トップからのメッセージは規制当局にもポジティブな効果を及ぼしている。トップレベ

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.

NASDAQ OMX

WWW.NASDAQOMX.COM/POSTTRADESOLUTIONS
GTSMARKETING@NASDAQOMX.COM

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

ルに位置づけられる規制当局のスタディグループと金融庁上級職員によるプレゼンテーションからは、日本をアジアの金融センターに育成しようという前向きな姿勢がうかがえる。金融庁が期待しているのは総合取引所が発展し、アジアで中心的な役割を果たすことだ。一方、現在経済産業省は商品先物市場に課されている過剰規制の一部見直しを検討。さらにエネルギー製品など新たな市場の開設も支援している。

経済の前線にも喜ばしい動きが芽生えてきた。9月に発表された経済指標の中で、2013年4～6月期のGDPは8月公表の速報値から上方修正されて年率換算で3.8%増となり、今年度の経済全般の見通しを改善させた。FIAジャパンとわれわれの業界にとってこれらはすべてグッドニュースであり、日本政府は望ましい方向に動いている。

※ ※ ※

こうしたグッドニュースに加えて、国際オリンピック委員会は2020年夏のオリンピック開催地に東京を選出した！日本国民は歓喜の声をあげた。もちろんわれわれも同じ思いだ。日本にもたらされたこの大いなるチャンスと栄誉を心から祝いたい。

丸山純一氏、 「アベノミクス」と「規制の津波」を語る



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

丸山氏は、2013年7月にシティグループ・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・アフェアーズ担当に就任した。日本のシティグループの政府関係業務に携わるとともに、シティグループが関係する業界団体の活動にも従事している。現職に就任する前は2011年1月よりシティバンク銀行株式会社取締役副会長を務めた。2010年10月、シティバンク銀行に入行する以前は、財務省、金融庁、外務省などの政府部門に33年余り勤務。主として、金融関連部門の様々なポストを歴任した。2006年7月から3年間は、金融庁国際担当審議官として、日本の金融監督当局を代表して、様々な金融関係の国際会議に出席。とりわけ、サブプライム問題やリーマンショックの後のグローバルな金融体制の再構築に深く関与した。金融安定理事会、バーゼル銀行監督委員会、証券監督者国際機構などの国際組織において、主要メンバーとして参画するとともに、主要国の銀行監督当局、証券監督当局との二国間協議において日本側議長として参加した。丸山氏は、2013年5月からFIAジャパン理事及びエグゼクティブ・コミティーのメンバーでもある。

本誌：「アベノミクス」について、そして東京を世界の主要金融センターに発展させる上で、政府のイニシアティブがどの程度効を奏するかについて見通しをお聞かせください。

丸山：アベノミクスは、金融市場や経済に望ましい成果をもたらしており、現在までのところ極めて良好な結果をもたらしていると考えられます。GDPの数字をみても力強い経済の伸びが示されていますし、消費者物価の数字もプラスに転じつつあります。これらの数字から判断すると、日本経済はようやくデフレトレンドから脱却しつつあると言えるでしょう。しかしながら、このような望ましい経済の動向だけで、直ちに東京がグローバル・ファイナンシャル・センターとして生まれ変わるわけはありません。「東京をグローバル・ファイナンシャル・センターにしよう」というスローガンはかなりの期間にわたり掲げられてきたものですが、今に至るまでたいした成果は得られていません。政府は目標の実現に向けて今後も一層努力する必要があるでしょう。

過去においては、政府と市場関係者との間でこの目標を達成するために何がもっとも効果的な手段か、という点で完全に合意したわけではありませんでした。すなわち、政府のとるべきアクションについて政府と民間の間でコンセンサスというものが形成されたことがなかったのです。このような経験に基づけば、まず政府が行うべきは、政府自身のとるべきアクションについて市場との

「政府は目標の実現に向けて今後も一層努力する必要がある」

より効果的な対話を通じて民間セクターとの間でコンセンサスを形成するということでしょう。その上で、市場関係者からの十分な支持を得ながら、決定されたことを素早く実施に移していくことが大切です。実りのある結果は、政府当局と市場関係者の協働があって初めて達成されるものです。

本誌：「規制の津波」は現在、世界的にこの業界を新たな形に作り直しています。これについてどうお考えですか。そして、世界的な市場になるため、日本に何を期待されていますか。また、日本で更なる市場の発展を助けるためになお必要な規制とは何でしょうか。

丸山：現在の状況は、サブプライム危機及びリーマンショックの後で、世界中で再規制の波が押し寄せていると説明できます。そしてこのような規制強化に向けてのトレンドは、少なくともしばらくの間は続くものと予想されます。もっとも、日本では米国や欧州と事情が異なることに注意する必要があります。サブプライム問題が日本の金融システムに与えた悪影響は、米国や欧州に比べるとそれほど深刻ではありませんでした。したがって、重要なことは、日本において規制の振り子がそれを厳しくする方向に振れすぎないようにするという点です。米国や欧州でまさにそういった事態が生じているのを、我々は目の当たりにしています。この点はむしろ、東京が主要なファイナンシャル・センターとなるために改善していくよい機会を与えてくれる、とさえ言えるのではないかと思います。

また、米国のドッド・フランク法やヴォルカー・ルールといった米国の規制が、国境を超えて他国で不必要な影響を生じさせる可能性があることも指摘しておきたいと思います。FIA ジャパンとしては、このような国外の動きにも十分に注意を払い、国外の規制の動きが日本の

「実りのある結果は、政府当局と市場関係者の協働があって初めて達成される」

市場関係者の健全な努力を阻害することのないように見守っていく必要があります。

本誌：シティは今年、FIA ジャパンに加入されました。エグゼクティブ・コミティーのメンバーとして、この協会がなすべき役割とは何だとお考えですか？

丸山：FIA ジャパンは二重の役割を期待されています。まずFIA ジャパンは、規制当局と協力しながらよりよい規制環境を作り、市場において金融商品の開発が促進され、また円滑で秩序ある取引が遂行されるようにしていく必要があります。そのためにFIA ジャパンは、日頃から規制当局と密接にコンタクトを図り、当局と十分に意見交換を行い、FIA ジャパンの意見が真に市場の声として当局に受け止められるに至るまでの信頼を当局から得る必要があるでしょう。

それと同時に、FIA ジャパンはその専門知識を十二分に活用して、新しい規制や改正された規制が実施される場合に、市場関係者に対してそのことについて説明を行ったり、詳細な関連情報を提供したりしていく必要があります。そうすることにより、市場参加者は彼らの行為や取引が新しい規制、あるいは改正された規制の枠組みに即しているものであるという十分な信頼をもって金融商品を開発し、また取引することが可能になるわけです。

本誌：ご意見をいただきありがとうございました。FIA ジャパンでのご活躍を期待しております。

「東京が主要なファイナンシャル・センターとなるために改善していくよい機会を与えてくれる」

規制ニュース

経済産業省、商品先物の勧誘規制緩和を検討

日本では、商品先物取引業者のリテール営業に対して、2009年に「再勧誘禁止」（一度断られたら、再度勧誘してはならない）規制がかけられ、さらに2011年1月からは、投資家からの要望や承認がない限り、電話や訪問などによる勧誘を行うことが禁止された。

この勧誘規制の見直しを経済産業省が来年3月までに検討する。同省商品取引・消費経済政策課の石崎隆課長は、「これまでの規制の効果を考慮し、緩和の方向で見直す。関係者の声を聞きながら検討していく」と語る。規制緩和は、今年6月の内閣府規制改革会議でも、「投資家の保護に留意しながら検討する」と決定されている。勧誘規制の導入以後、日本の商品先物市場の取引高は5分の1にまで減少した。一方で、証券取引においては、デリバティブの販売活動でも勧誘が認められている。

石崎氏は、経済産業省が創設を検討しているLNG先物取引について「ドル建てで、当面は受け渡しのない現金決済型の市場を考えている。まずは国として、LNGの短期スポットの価格実績を発表すべく準備を進めているところだ」と語った。LNG先物市場を創設するためには、まず商品先物取引法を、「無体物」も市場できるように改正する必要がある。経済産業省では、そのための審議会を開催する予定だが、日程はまだ決まっていない。

CFTC 自動売買のコンセプトリリースを発表 (FIAスペシャル・レポート)

米商品先物取引委員会（CFTC）は、米国デリバティブ市場における、自動売買のリスク管理およびシステム事故防止装置に関するコンセプトリリースをこのほど発表した。100頁を上回る長さのこのコンセプトリリースが現在の業界慣行を目録化し、それらの効率

性と今日までの実現性を見極め、追加措置の必要性を評価するためのたたき台となるであろう、とCFTCは述べた。

CFTCのゲイリー・ゲンスラー委員長はこの声明で次のように語った。「我々は、人間を介した手動による取引から高度に自動化された電子取引への根本的転換を目の当たりにしてきた。このコンセプトリリースはとりわけ、ほとんどの市場が自動売買システムを利用している現状において、開かれた意見交換と、市場機能を守る最も有効な手段についての議論を促進させることを目的としている」。コンセプトリリースの主要な焦点は、自動売買システムやトレーディングプラットフォームの誤作動を連鎖的に引き起こした2010年4月のフラッシュクラッシュのような市場の機能停止を阻止することで、市場の機能停止の範囲を制限できるようにする数種類のリスク管理技術について論じている。例えば、自動売買システムから送信されたすべての未約定注文を即座にキャンセルし、追加注文を阻止する「キル・スイッチ」である。「このようなキル・スイッチは、注文を送信した市場参加者、取引を保証する清算会社、注文が執行されたであろうトレーディングプラットフォームによって操作することが可能である」とコンセプトリリースは述べている。

また高頻度取引（HFT）に関しては、自動取引の一つの形態と表現する一方、CFTCの技術諮問委員会が支援する業界専門家のワーキンググループが行ったHFTの定義付けについてコメントを求めた。コンセプトリリースではHFTを行うシステムや会社に、特別なリスク管理が必要とされるかなど、一般的な自動売買とは「異なる当局の注視」を受けるべきかどうかを問うている。

このコンセプトリリースは、二部構成になっており、一方は潜在的风险と予防的手段を含む自動売買環境の動作の特性の説明、もう一方はリスク管理技術やシステム事故防止その他の防御装置に関する広範囲で詳細な説明だ。さらに、取引所、清算会社、トレーディング会社の既存のリスク管理の手法を概説し、これら

既存の手法が「さらなる細分化もしくは規制の標準化」から恩恵を受けるかどうかについてコメントを求めている。

今月のトピック

FIAジャパンの戦略計画

過去25年間、FIA ジャパンはデリバティブ業界の発展に尽くす団体として活動してきた。我々の大きな使命は、日本金融市場の成長と成功を促し、日本金融市場をアジア地域、そして世界の金融センターへと発展を促進することだ。昨今の私達の成長、世界金融市場で起きている大きな変革を鑑み、FIA ジャパン理事は執行委員会に戦略計画の構想の一部として私達の活動と方向性を評価するよう要請した。計画の一部として私達が考える案件は以下を含む：

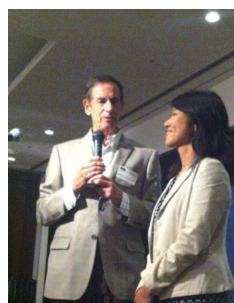
- 会員に対するFIA ジャパンの価値をいかに高めるか
- FIA ジャパンの事務局を開設すべきかどうか
- FIAグローバルとFIAアジアとの関係の検証とコミュニケーションの強化
- 政府当局との交流やコミュニケーションの強化

こうした課題について会員各位のご意見を募集する。FIA ジャパンアドミニストレーション・マネージャーのクレーン・トニー (crane@fiajapan.org) にご連絡いただきたい。

FIAジャパン エグゼクティブセクレタリー

9月10日アークヒルズクラブで開催されたFIA ジャパンのサマーパーティにおいて、会長および副会長が10月末でエグゼクティブセクレタリーを退職する小川幹子氏に対し、これまでの多大なる尽力への謝辞を述べた。小川氏はFIA ジャパンの事務局業務を体系化し、当協会の発展に寄与した。小川氏の今後の活躍に祈念

したい。後任として森園さやか氏を迎えた。会員サービスの更なる向上に対する同氏の積極的な関与を期待したい。



(右) ミッチ・フルシャー会長が、エグゼクティブ・セクレタリーを退任する小川幹子さんに花束を贈呈。
(左) フルシャー氏、サマーパーティーで、FIA ジャパンメンバーに森園さやかさんを紹介。

麻生金融相が総合取引所構想に関して発言

麻生太郎副総理・財務・金融相は、9月19日に開催された全国証券大会であいさつし、証券、金融、商品を横断的に一括して取り扱う総合取引所創設を目指すことは「きわめて重要な課題のひとつだ」との認識を示すとともに、特に日本取引所グループについて「総合取引所の中核となっていただくことを切に希望、期待をしている」と発言したと一部のメディアが報じた。

総合取引所構想は、証券・金融と商品を、横断的に一つの取引所で取り扱う構想で、我が国の金融資本市場の競争力強化の観点から、政府も新成長戦略等において主要目標に掲げている。2014年1月には総合取引所の実現に向けた改正金融商品取引法が施行され、金融商品取引所において商品デリバティブを取り扱うことが可能となる。これにより、これまで農林水産省や経済産業省が監督権限を有していた商品分野の監督が、総合取引所においては金融庁に原則一元化されることとなる。

東証と大証の統合により設立された日本取引所グループは、本年3月公表の中期経営計画において、商品デリバティブ分野への進出を表明している。

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は目下、テクノロジー委員会の協力も得て、8月にリリースされたFIA Volatility Study Paper及び最近発表されたCFTCコンセプトリリースにあるHFT関連の諸問題をレビューしている。それぞれの問題の重要性に沿ってFIAジャパンの会員に対して情報提供、情報共有の機

会を設けたいと考えている。

テクノロジー委員会

ブルーノ・アブリュ委員長

テクノロジー委員会の最近の活動は以下3点：

1) 本委員会が焦点とする分野に関して会員に行った最近の調査の結果、関心が高かったのは、「世界と日本のITスタンダードとその手法」及び「日本の取引所への進言」であった。このところ世界中で様々なシステム障害が発生し、金融業界に深刻な影響を与えている。本委員会は、安定的な本番稼動を目指して開発、検証、承認される新たなシステムやソリューションについて、その対応策を予測する。まず、当然ながらこれによって業界の基幹業務を担うアプリケーションを確実に開発、検証、確認するために金融業界で利用可能なリソースに注目する。日本取引所グループは既に次世代「arrowhead」の開発に着手し、東商取は次期システムの更改に向けて準備中であり、本委員会は、各国取引所が提供するテスト環境・開発環境（アクセス、可用性、機能性、コスト）の状況を調査し、より高品質なリリースに対応する最良手法の共有を提案する。

2) 日本におけるEgusシステムの運用への関心度、その利益や総合的な実現可能性を評価するべく研究グループを立ち上げた。EgusはFIAが設計したシステムで、全関係者間のギブアップ契約の作成・保守の効率化が可能であり同システムは既に各国で導入されている。Egusに関する詳細は以下の通り：

<http://www.futuresindustry.org/egus.asp>

3) 「HFTの影響」に関する市場開発委員会の活動の一環として、意見・情報の交換を促進するため本委員会は、FIAワシントン（FIA_W）IT部門との交流を行った。現在、FIA_WのIT部門はHFTに関する特定の話題として、CFTCが9月9日に発表した「自動取引環境に対するリスク管理とシステムのセーフガード」のコンセプトリリースに対するコメントを準備中である。これは、まさしく当委員会の検討課題となる。

TOCOM
Tokyo Commodity Exchange

Asian Flavor
At Your Fingertips

TOCOM: an established premier
gateway to trading Asia

Tokyo Commodity Exchange, Inc.
+81 3 3661 1660
www.tocom.or.jp

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・グループはコモディティ市場活性化を図るための専門チームで、バイサイドなど取引参加者の声をFIAジャパンの各委員会と連携して議論するなどして取引環境の改善に努めていきたい。国内では来年3月に向け東証、大証のデリバティブ市場統合が進行する中、総合的な取引所構想を念頭においたコモディティの市場統合も議論されている。一方で東商取は年末までに将来導入見込みの取引システムを発表、その段階で国内コモディティ市場の方向性が明らかとされる。

業界にとって過渡期ともいえるこの時期、コモディティ・グループでは市場流動性の回復、成長を図るうえで懸念される事項をあげ、かつ新たな方策を取引現場の視点から提起していきたい。

業界は今後さらに低コストの取引を提供するよう努める事と、幅広い取引層の参加を求めていくマーケティング活動を更に充実させる必要がある。なかでも海外取引所との競争が以前にも増して激しくなる中、取引所はコスト削減に努めると共に独自性のある市場の構築が不可欠となる。

また、取引参加者の属性毎に市場取引の実態と傾向に焦点をあて、海外、国内委託玉、自己取引会員など個別の取引ニーズを追求して出来る限りの対応を行うことが求められる。

コモディティ市場は取引の場であり、指標価格の発信源である。ヘッジを行う当業者が取引に参加するには、期近限月の流動性が十分あることが必要である一方、個人投資家は納会日までより長い期間がある期先限月を取引する傾向にある。短期的には、インセンティブの提供によって大口取引を行う取引参加者の市場参入を促すなどして、市場流動性や取引の増加を維持することが必要だ。主に国内の会員、非会員自己トレーダー、海外のプロップトレーダーなどに対しマーケットメイカー制度や流動性供給者向けインセンティブなどのスキームをフルに活用することが重要となる。

対面やネット取引を行う国内の投資家には、限月間、クラックなど銘柄間（SCO、NSCO）のスプレッド取引などを促進して取引戦略の幅を広げる働きかけが求められる。取引所の取引ルールや営業上の阻害要因があればそれを取り除くことに力を注ぐことも必要である。今後さまざまな角度からの見方を集約していくことによって、その他にも多くの方策を見出すことができるであろう。こうした市場活性化策は過去に強い抵抗にあって実施に至らなかった。しかしながら、市場自体の存続を第一に考えれば、今こそ業界全体がその理解を共有して同じ方向に進んで行かなければならない。さもなければ海外市場との競争に打ち勝ちこの過渡期を乗り越えていくのは困難なのだ。

取引所ニュース

日本取引所グループ

大証、NYダウ先物の取引高急上昇

昨年取引を開始した大証NYダウ先物の取引高は、取扱いオンライン証券の増加や海外投資家の積極的なプライシングによって、2013年8月以降、取引高が大きく上昇。大証では、マーケットメイカー制度をさらに強化する見直しを行い、より利便性と流動性が高い市場を目指して取り組んでいる。

2013年度上期の売買状況（概算）を公表

JPXは、2013年度上期（4-9月）の売買状況（概算）について速報値を公表した。JPXのデリバティブ取引高は、2億43万8,009単位と半期としては初めて2億単位を突破し、過去最高を更新した。商品別でも、日経225miniは1億3,122万7,288単位、TOPIX先物は1,232万6,577単位、と、それぞれ前年同期比104.7%増、同59.3%増と好調で、年度半期としては過去最高を記録した。

JPXは、来年の3月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とJGBCCが合併

10月1日、JPXの子会社である株式会社日本証券クリアリング機構（JSCC）は、株式会社日本国債清算機関（JGBCC）と合併した。この合併により、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が図られる。また、これまでJGBCCが担ってきた、国債の店頭取引に係る清算業務は今後JSCCに引き継がれ

るため、JSCCは、国債先物取引や金利スワップ取引の清算業務と併せて、幅広い円金利商品を取り扱うことになる。

JSCCは、リスク管理機能や経営基盤の強化に加え、より一層の強みを活かした施策により、国内・国外の市場参加者が安心して積極的に利用できる清算機関を目指す。

東京金融取引所

くりっく365の手数料を大幅引下げ

東京金融取引所は10月1日より、為替証拠金取引「くりっく365」について、恒久的な「取引振興策」を実施している。取引参加者・マーケットメイカー・取

Growing in Asia with Us

We provide integrated FCM services to the world

● Tokyo Commodity Exchange (TOCOM)

● Shanghai Futures Exchange

● Hong Kong Exchanges and Clearing (HKEx)

● Agricultural Futures Exchange of Thailand

● Bursa Malaysia Derivatives Bhd (BMD)

岡地 OKACHI

Your Strategic Investment Partner In Asia

Okachi & Co., Ltd.
Clearing Member of TOCOM
TEL: (+81) 3 3249 8866
www.okachi.co.jp
overseas_dept@okachi.jp

Okachi(Hong Kong) Co., Ltd.
Clearing Member of HKEx
TEL: (+852) 2868 1136
www.okachi.hk
globalfutures@okachi.com.hk

Okachi(Malaysia) Sdn. Bhd.
Clearing Member of BMD
TEL: (+60) 3 2172 7000
www.okachi.com.my
info@okachi.com.my

Pacific Research And Consulting Co., Ltd.(Thailand)
TEL: (+66) 7423 2121
prethailand@gmail.com

Okachi(Shanghai) Co., Ltd.
TEL: (+86) 21 6473 7566
info@okachi.com.cn

引所3者の協力により、くりっく365の取扱会社が取引推進策を実施中である。これによって多くの取扱会社において、手数料の無料化や大幅な手数料の減額が実現している。こうした振興策に参加した業者に対して、取引所は奨励金を交付する。

ユーロ円期先限月でマーケットメイカーが値付を開始、取引奨励策も導入

TFXはユーロ円金利先物の中期ゾーン（第7～12限月）取引を活性化させるため、9月30日よりマーケットメイカー制度を導入し、モルガンスタンレーMUFG証券株式会社をマーケットメイカーに指定した。同社は、まず第7～8限月の値付けより開始し、次第に値付

けの範囲を広げてゆく予定。

またTFXは併せて、全取引参加者を対象に、中期ゾーンの取引に対する取引奨励策を導入した。最大で90%の手数料割引を提供する。

東京商品取引所

海外委託売買高比率が過去最高

東商取では今年9月、海外からの委託売買高が全体の売買高に占める割合が42.6%となり、過去最高を記録した。海外からの取引参加の増加傾向は、2009年5月に取引システムを刷新した後に顕著になり、過去3年間で約10%から42.6%まで伸びている。海外からの委託売買高そのものも、今年4月に224万4,433枚で過

SUNGARD® CAPITAL MARKETS



グローバル市場の取引ではローカルな専門知識を持つグローバルなテクノロジー・パートナーが必要です

サンガードの資本市場ソリューションは、上場デリバティブから店頭デリバティブまで、お客様の特定のニーズに合わせてカスタマイズが可能であり、高度な取引、清算、決済、および、リスク管理&ポジション管理に対応可能なプラットフォームを提供しています



詳細については、
日本オフィス連絡先：81-3-4570-3000
メール：info.japan@sungard.com
<http://financialsystems.sungard.com/Regions/Japan/Solutions>

©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。

去最高を記録した。

東商取は、海外からの取引参加を促進するために国際標準の取引環境を整備する施策を数々実施している。欧米の取引時間と重なる夜間立会では、全体の約40%に相当する取引が行われている。

その他

CMEグループ、「アジアにおける年間最優秀国際取引所賞」を受賞

FOW誌（Futures & Options World）は、第2回 FOW Awards for Asia 2013の表彰式を9月26日にシンガポールで開催し、「アジアにおける年間最優秀国際取引所賞」をCMEグループに授与した。これは

イベント紹介

FIA Expo 2013

11月5日～7日 シカゴ

毎年秋にシカゴで開催される本展示会は、世界最大の先物業界のイベントである。最新の商品・サービスを紹介する展示会場には5000人以上の来場者が訪れる。セミナーでは、ブローカー業務における課題、取引システム、戦略、オペレーションやテクノロジー等について議論される。日本の先物業界からも、FIA ジャパンのメンバーである日本取引所グループ、東京金融取引所、東京商品取引所および先物会社やシステム会社が参加を予定している。

第9回FIAアジアデリバティブ会議

12月3日～6日 シンガポール

アジア・太平洋地域のデリバティブ業界に焦点を当てたFIA Asiaのイベントであり、当地域の業界のリーダー達によるパネルディスカッションやインフォメーション・エクスチェンジが見どころ。22カ国から150以上の企業と、550人のシニア・クラスの人々がこの年に一度のコンファレンスに参加する。参加者の76%はエグゼクティブおよびのシニア・マネージャーらが占め、本会議はアジア太平洋地域をつなぐネットワークの場となっている。同時に、コンファレンスとは別に開かれる「国際規制当局者会議」は、この地域から規制当局者が集まると共に、CFTCが新興諸国の規制当局と意見交換し、課題を議論する場にもなる。

マーケットフォーラム

11月8日 東京

本年も11月8日にマーケットフォーラムが大手町のサン

ケイプラザで開催される。国内証券のディーラーを中心に400名近くが集まるイベントで、今年で9回目を迎える。9月より参加受付を開始しているので、ご興味のある方は、主催者のNPO法人金融証券マーケットフォーラムまで。

先物協会の講演会、12月に東京と大阪で

日本商品先物振興協会と東京商品取引所、大阪堂島商品取引所は12月に東京（4日、会場：東京商品取引所）と大阪（6日、会場：大阪堂島商品取引所）でC X市況講演会を共催する。同講演会は商品先物に特化した内容で、12月は資源食糧問題研究所の柴田明夫代表（元丸紅経済研究所所長）がTPPの食糧市況への影響について講演するほか、コメ、ゴム、貴金属の専門家がそれぞれ最新の市況分析を紹介する。

参加者は11月中旬から先物協会と東商取、堂島取、投資家向け情報サイト「みんなのコモディティ」(<http://cx.minkabu.jp>)で募集の予定。参加費は無料。

東京ヘッジファンドクラブ・イヤーエンド・パーティー

2005年よりニルソン・ステファン氏が主催するこのネットワーク・イベントは、シンガポール、香港でも喝采を浴び、世界で活躍する多くのヘッジファンド・マネージャーや投資家が集まるイベントとなっている。12月5日、六本木ヒルズクラブにて開催する。なおイベントに入場できるのは、事前登録者のみ。

興味のある方はウェブサイト (www.hedgefundsclub.com) もしくは、メール (stefan.nilsson@hedgefundsclub.com) で問い合わせを。

CMEグループが昨年中にアジアの市場に対して優秀な商品とサービスを提供したことが認められたもので、同取引所がこの部門で受賞するのは、昨年到现在で2回目。受賞にあたりCMEグループのアジア太平洋地域担当マネージング・ディレクター、ジュリアン・ルノーブル氏は次のように述べた。「このFOWからの表彰は大変名誉なことです。私どものアジアにおける

顧客本意のアプローチが認められただけでなく、アジア地域で行っている投資と、アジア市場のニーズにあった新商品とサービスを、アセットクラスを超えて拡充したことが認められたのだと思います」。

また、CMEは日本語版Webサイトをリニューアルした。 <http://www.cmegroup.com/ja/>

イベント報告

FIAジャパン クールオフ・サマーパーティー

恒例のクールオフ・サマーパーティーが9月10日、アークヒルズクラブにて開催された。パーティーには100人以上のメンバーとその友人たちが参加した。晩夏の幾分涼やかな一夜、冷たいビールとワインで業界の旧知の仲間との歓談を楽しんだ。

ゴールドスポンサー：



SFOA/FIA 「ブルゲンストック」会議

スイスの先物・オプション協会（The Swiss Futures and Options Association）と米先物業協会（Futures Industry Association）が9月25日から27日まで共同開催したデリバティブ市場のためのフォーラムが成功裏に終わった。毎年恒例のこの会議は今年はスイスのジュネーブで開催され、300人以上の代表が出席した。また、これに並行して規制当局の国際会議が開催され、欧州、米国、アジアからの多くの規制当局上級担当者が参加して、新たな規制の変更や問題点について議論を行った。パネルセッションの多くで、ドッド・フランク、EMIR、MiFID、及び金融市場構造に対する域外からの変更に関する題が話題になり、注目された。

金融庁の河野正道国際政策統括官は、今回注目されたスピーカーの一人だった。河野氏は過去一年間、IOSCO（証券監督者国際機構）のボードの議長とし

て際立った功績を残している。

金融庁高官招きFIAジャパンセミナー

10月16日、FIAジャパンは第1回目となるシリーズ・セミナーを、金融庁総務企画局審議官の遠藤俊英氏をメインスピーカーに招き、「金融行政のいま」というテーマで開催した。およそ100人のFIAジャパンメンバーとそのゲストたちがセミナーと、その後のカクテル・レセプションに参加した。会場はバンク・オブ・アメリカ・メリルリンチにご提供いただいた。

遠藤氏は講演で、規制当局によるデフレ脱却に向けた動き（総合取引所の設立を含む）、そして店頭デリバティブ取引に対応した規制改革など、金融庁が現在挑戦している課題について語った。また、金融庁は金融業界に対してリスクに焦点を当てた監督をしており、その検査官たちは、「規則主義」のコンプライアンス検査というより、むしろ「原則に基づく」検査を行うよう努力していると強調した。レセプションで遠藤氏は、「金融庁は、アジア地域の金融センターとして、東京の発展を支援することを付託されている」とコメントした。



FIAジャパン理事と遠藤俊英氏
(左から2番目)

「金融行政のいま」と題してスピーチする遠藤俊英氏



またいつの日か、別の災厄が

9月25日にロンドン金属取引所（LME）で生じた“取引障害”の記事で「この問題は取引所を襲っている一連の技術的ミスのうち一番新しいものである」というコメントを読んだ時、私は、今後起こりうるグローバル市場崩壊が正当化されるか否かを考える必要があると思った。

取引所の問題はアルゴの問題と少々異なる。アルゴトレードは途中でストップすることができるが、取引所をストップすることは一般的には受け入れられない。従って、機能面と容量の面で、品質保証プロセスにより大きな焦点が置かれることとなる。

直近の例をあげよう。

5月18日のFacebook IPO時の障害は、オープニング価格の計算途中でトレーダーによる注文取消ができてしまう、という単純なデザインミスが引き金となった。1つや2つの取消なら問題ない。しかし、ミリ秒間に何回も生じるなら問題になる。この問題はFacebook IPOに関連する大量の注文があったため、さらに問題を悪化させた。

より良い機能テストと容量テストを行っていれば、この問題をあらかじめ特定できたであろう。NASDAQ CEOのRobert Greifeld氏はこの失敗を恥ずべきものと認めた。

同様に、2013年3月4日の大証のシステムエラーは、正にマッチングの最中に生じたサーバエラーが原因であった。これにより注文の順番がロックされそれ以上の注文を処理することができなくなった。この競合状態のミスが、経営陣からの謝罪を引き起こすことになった。

これらの問題はともに競合状態に係るものであり、これは大量注文のテストでのみ発見できる。もしくは大量注文テストおよび他の特定の条件の組み合わせから明らかになるかもしれない。

しかし、9月4日のNASDAQの株価情報プロセッサ（SIP）の問題を見ると、米市場に特異な点を見ることができる。これは他の市場と対照をなす。現在13の株式市場は互いにネットワークで結ばれ、各取引所はその時点の最良値で注文を相手先の取引所に渡す必要がある。

この取引所間連結モデルはNYSEの独占を減少させるために2005年に成立したRegNMS規則によって規定されている。この規則により参加者は最良注文を得ることができる。

これを実行するため、全ての取引所から価格を取り

纏めなければならない。そしてそこにSIPが導入されたのである。

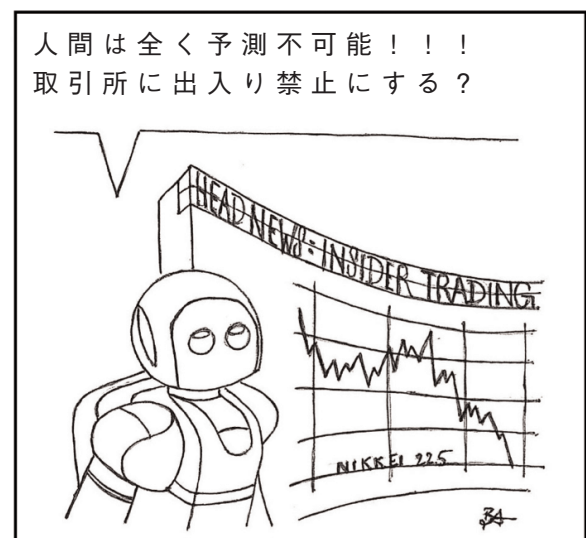
SIPの問題は、一つの取引所（NYSE Orca）が繰り返しNASDAQ SIPに再接続しようし、このリクエストを処理するためのメモリー不足を起こした時に生じた。

RegNMSの取引所間接続モデルの複雑さはヨーロッパの「MIFID規則」とは対照的である。「MIFID規則」では最良執行プロセスを管理する責任はブローカー側に置かれる。それはアジアとは対照的である。アジアでは、単に独立した取引所の総体にすぎない（大抵、独占である）。

現在、アメリカの問題に政府レベルでの大きな関心の高まりが見られる。米証券取引委員会（SEC）議長、Mary Jo White氏による新「ゼロ・トレランス」政策だけでなく、最近提案されているシステムの法遵守性と完全性（SCI）に対するSEC規制などがその例である。

総じて言えば、取引所における「一連の障害」を見ると、非US市場は、現在の自動売買トレーダーの占める割合の増加の結果生じたと思われる周期的なバグを発見し解消したように見える。一方、米国はその市場の複雑性に対処するために、いささか極端な手段を取ろうとしているように見える。

今回の取引停止についてLMEからの説明を受けていないが、以下のように仮定すれば今のところ少なくとも間違いはないであろう。つまり、金融市場にとっては詰めの甘いプログラマーより、政府のシャットダウンの方が恐らくより大きなリスクであろう、ということである。



(作画：テクノロジー委員会委員長、ブルーノ・アブリュ)

編集後記

「景気回復で日本復活！」

安倍政権は来年度から消費税率を5%から8%に引き上げることを決定した。国民はこれをネガティブな材料として受け止めているが、その一方で、2020年東京五輪の開催決定とアベノミクス効果による経済改革が進行する中、この秋、国内には非常に長い間経験していなかった楽観的なムードが漂っている。

金融市場周辺においても、平均株価は14,500円台前後を推移し、FXレートは今年度初頭から対ドルで100円近くを維持していることから、慎重だがむしろ楽観的なムードが生まれてきている。

取引高が低迷を続ける商品業界では将来に不安を感じているようだが、金融デリバティブは健全なボリューム維持しており、ここでも楽観論が広まっている。

日本取引所グループと東京商品取引所の両者が成長戦略を発表する第四半期は非常に興味深いものとなるだろう。実際、麻生副首相が総合取引所の創設が最優先であることを公の場で表明したという事実は市場

の成長を支援する政府の意気込みを示している。今後の動向を見守って行きたい。

FIAジャパンの使命は、日本の先物市場の発展を支援することであり、会員と各委員会はこの全体的な目標を達成することに注力している。教育と議論のためのフォーラムづくりは活動の重要な一側面であり、その一環として10月16日に金融庁総務企画局審議官遠藤俊英氏を迎えセミナーを開催し、会員は金融庁の見解を共有した。

東京を主要金融センターにするためにできる改善策はまだ多くある。各業界からの参加者によるユニークなクロスセクションからなるFIAジャパンはこうした改革に重要な役割を果たしていくだろう。

これまでのところ、2013年は日本市場の復活が見られる。日本が最終的に世界の最前線に戻る時、2014年は非常に良い年になるだろう。



クレーン・トニー

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）
	小笠原メリアン
	小川幹子
	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（タッチファイアートレーディング）
	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）
	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）
	渡邊優子（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
エグゼクティブ・セクレタリー：
森園さやか E-mail: 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）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。

日本市場

- そのリスクを管理し、そのチャンスにはレバレッジをかける

市場が日銀の動向を観察し、「アベノミクス」効果の本領発揮を待つ中、今後の市場の不透明性を管理する手段としてCMEグループに注目するトレーダーが増えています。

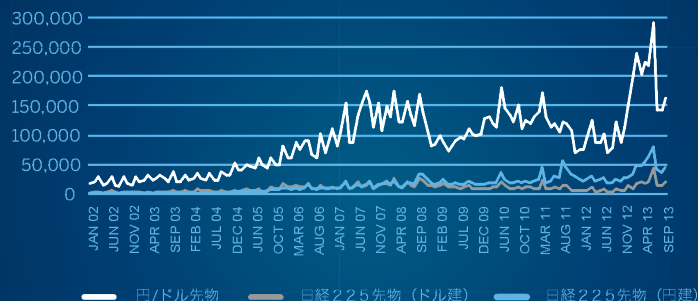
日本円(日本円/米ドル)の先物およびオプションを利用する場合でも、ドル建てまたは円建ての日経225先物取引を利用する場合でも、必要とされる流動性、透明性、安全性がCMEグループの市場では確保されています。

CMEグループ電子取引システム「Globex」は、ほぼ24時間稼働しており、リアルタイムで市況の変化に反応する事が可能です。

幅広い商品の詳細は、
cmegroup.com/ja をご覧ください。



CMEグループ日経225先物と円/ドル先物の1日平均出来高



円/ドル先物
115%増

日経225先物(円建)
114%増

日経225先物(ドル建)
221%増

CME Groupは、CME Group Inc.とその子会社の商標であり、そのメンバーには、シカゴ・マーカンタイル取引所、シカゴ取引委員会、ニューヨーク・マーカンタイル取引所、ミズーリ州カンザスシティ商品取引所ならびにカンザスシティ取引委員会が含まれます。NIKKEI®は、日本経済新聞の商標です。

本資料に掲載されている情報は、一般情報の提供のみを目的としており、投資運用サービス・アドバイスや投資商品の募集もしくは勧誘を目的としたものではなく、また、CMEグループの取引/クリアリングのサービス/事業や、デリバティブ取引の執行全般に関わる投資判断、取引活動(取引代理人を通してか否かに関わらず)、あるいはその他の事業活動(総称して事業活動と呼ぶ)との関連で依存すべき情報でもありません。CMEグループおよびその子会社、もしくはその従業員や代理人は、本資料に含まれる情報に関し、一切の責任を引き受けたり、また一切の賠償責任を負うこともありません。本資料に掲載されている情報は、事業活動や情報の配布/使用の行為が適用準拠法もしくは準拠すべき規則の違反となる管轄地域もしくは国における個人や法人を対象とする配布、あるいはかかる個人や法人による利用を目的としたものではありません。現在の規制についてすべての免責事項を、www.cmegroup.com/ja/discclaimer.htmlでお読みください。

Copyright 2013 CME Group. All rights reserved

Asian Focus with Global Reach

- Low Latency Connectivity Portfolio
- Colocation & Proximity Solutions
- Financial Ecosystem



Asia's Information Delivery Platform

Chicago - Hong Kong - Seoul - Shanghai - Singapore - Tokyo

www.KVHAsia.com