



今月のトピック

2012年日本のデリバティブ年間取引高
ICEがNYCEユーロネクストを合併

規制ニュース

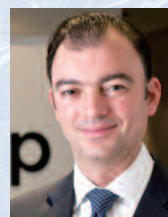
日本の規制当局が、海外FCMへの顧客証拠金の分離分別保管ルールを明確化

インタビュー

CMEグループのアジア戦略を語る

「各取引所とのパートナーシップ生かしてグローバル市場目指す」

CMEアジア支社長
ジュリアン・ルノーブル



CME駐日代表
数原 泉



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

ポジティブな行動がポジティブな結果を呼ぶ

ミッチ・フルシャー FIAジャパン 会長

良いニュースが届いた！ジグソーパズルのピースがぴたりとぴたりとはまり始めてきた。

衆議院選挙を経て新政権が誕生したのは数か月前のこと。日本では新たな希望を語る声が上がりはじめた。安倍晋三首相は自由民主党の復権を実現し、誰もが渴望していた今この時期に、リーダーシップを発揮しているように見える。いわゆる“アベノミクス”が発表され、われわれは早くもその劇的な効果を目の当たりにしている。およそ20年にわたる長期デフレの果てに宣言された2%のインフレ目標、そして為替市場に対する強力な政治的プレッシャー。為替市場では瞬く間に対米ドルで円安が15%進んだ。日本の輸出先行型経済にとって潜在的に有利ととらえられるこうした効果は、世界中の投資家を刺激した。結果として日経平均は20%以上の急騰を見せている。日本の今後の経済成長に大きな影響を及ぼすような、きわめて重要な内容を含む、難しい政策協議は現在も進行中だ。福島原発事故を踏まえたエネルギー政策のあり方、東日本大震災被災地の復興支援、TPPへの交渉参加問題、税制問題などなど。種々の問題に対して正しい判断が下されるかどうかはわからない。だがこうした重要な分野に強力なリーダーシップをもって対策が図られていることに安堵しているのは事実だ。

金融市場の一体化

その一方で金融市場の再構築が進行している。2013年1月1日には東京証券取引所と大阪証券取引所の合併が実現し、その後は持ち株会社である日

本取引所グループ（JPX）による統合作業が進行中だ。株式市場の取引システムと清算システムは今年7月をめどに、デリバティブ取引システムは2014年3月にそれぞれ統合される見込みという。これら一連の作業は日本標準（ジャパン・スタンダード）で積極的に展開中だ。さらに、東証の出来高はここ最近、過去最高レベルに達している。

斉藤惇CEOは取引所の国際化に強い関心を示しており、「さらなる発展に向けて引き続き外国取引所との提携または合併を模索するが、その中にはグローバル取引所との協力や協定に関する話し合いも含む」と語ったと報道された。かつて国内偏重と批判されてきた取引所にとって、こうした意見の表明はきわめて重大な意味を持つ。

東京穀物商品取引所の農産物市場を引き継いだ東京工業品取引所は2月12日に東京商品取引所に改称したが、斉藤惇CEOと同様に、江崎格社長は国内または海外の取引所との合併またはジョイントベンチャーを視野に入れていると述べている。

規制当局はこうした動きを支持している。金融庁は国内の“総合的な取引所”創設と同時に、アジアにおける日本の金融センター化を後押ししており、経済産業省は商品市場の国際化を打ち出している。経産省は商品市場が活発で、流動性に富むことの重要性を認識しているがゆえ、東商取が国内ビジネスを活発化させるためにも国際化を奨励するのだ。

こうして日本ではパズルのピースが揃い始め、金融市場は前進している。FIAジャパンは日本のこうした動きをこれからも支持していく考えだ。

政府は商品先物市場機能の強化へ

政府は、エネルギー商品を中心に、商品先物市場の機能を強化すべく、以下のような取り組みを行っている。

東日本大震災以降、LNGの輸入量が急増している（2012年は2010年比で7割増加）が、透明性のある公正な価格が存在せず、価格変動をヘッジする手段もないため、安定的な調達に困難な状況であると言われている。そこで、LNGの安定調達に資するために先物市場を創設すべく、具体的な制度設計や必要な取り組み内容の検討が開始された。3月末までに創設に向けた方向性が打ち出される見込みとなっている。

また、電力の先物市場の創設に向けた検討も進行中である。現在、卸電力市場（スポット取引）の活性化を含む電力システム改革が検討されているが、電力のスポット取引の活性化により、電力価格が需給を反映して大きく変動するようになった場合には、先物市場が必要になる。そのため、今後、電力システム改革と併せて電力先物市場創設に向けた法整備等が進められていく予定である。

先物市場の産業インフラ機能を高めるためには、取引所の取引量を増大させることによって当業者が取引を行いやすくなることが重要である。そこで、取引所の流動性向上に向けた取り組みも進められている。

昨年末には、プログラムによる自動売買の解禁、不招請勧誘禁止の一部適用除外を追加する等、商品先物市場活性化に向けた規制の見直しが行われた。最近では、外国商品先物取引に係る顧客資産の分離保管に係る規制の解釈について、法解釈の明確化が行われた。このような取り組みによって、海外投資家が東京商品取引所でより多くの取引を行うようになることが期待される。

さらに、店頭デリバティブ取引については、クリアリングサービスの創設等の検討が行われている。

また、デリバティブ（商品含む）と現物株等の損益通算につき検討を進めることが表明され、税制面での商品先物市場活性化策の実現に向けて一歩前進した。

日本の規制当局が、海外FCMへの顧客証拠金の分離分別保管ルールを明確化

FIA ジャパン（FIAJ）は先に、経済産業省並びに農林水産省に対し、商品先物業者への規制の中で、「委託者による外国商品先物取引に関わる規定解釈」

に関わる説明を求めた。本年2月7日、FIAJは同規制当局よりこの要請に対して建設的な回答を受け取った。

回答によれば、「わが国商品先物業者は委託者から預託された資産を外国の登録先物業者に預託し分離分別保管する事について、一定の基準を遵守する事を条件とし、外国の規制環境において委託者資産の分離分別保管が適切に実行される事を前提として、当該外国において分離分別保管された顧客資産と認識する」との認識が確認された。尚、本規制解釈は当初、米国の規制を受ける先物業者に預託され、分離分別保管される委託者資産に限定される米国管轄下及び同国法規制における委託者資産の分離分別保管された資産は、わが国規制下において分離分別保管された資産に「相当」するものとの見解がなされたことになる。本解釈は、わが国規制当局が本邦からの外国市場取引を行う委託取引に対し、外国分離分別保管制度をわが国委託者に対する財務的保護として容認する初めての例となる。当初、本解釈は米国規制市場取引に限定されるものの、規制当局にあってはその他の外国市場においても、わが国委託者保護環境に相当する事を前提に同様の解釈がなされる方向性が考えられる。

【背景】

わが国の法規制では、委託者が商品先物業者に預託する取引に必要な全ての資産は、商品先物業者の資産とは分離し保管するとされている。国内外の委託者が、商品先物取引業者に口座を開き国内の商品先物市場で取引する時、顧客から預託を受けた資産のうち、国内の清算機関（JCCH）に預託された顧客資産額を分離保管措置の適用除外とすることができる。

また、現行の国内法令では、委託者が外国商品先物市場において上場する先物及び先物オプション取引を行うことを目的とし、商品先物取引業者において委託者口座を開設し取引を行おうとする時にあっても、外国先物市場の清算機関に直接預託された委託者資産にあっては、分離保管の対象から除かれる旨規定されていると理解されている。

一方、わが国において商品先物業を営む大手外国金融機関を含む商品先物取引業者は外国の清算機関の清算会員ではないため、外国の法及び規制を遵守する商品先物取引業者にオムニバス口座を開設し、あるいは外国先物業者のイントロデュースング・ブローカーとして、外国商品先物市場における委託者の市場及び清算取引を取り次いでいるのが実状である。わが国商品先物業者が当該外国先物業者に預託される資産は、当該国の規制により分離分別保管義務が付加されているものの、わが国法規制の解釈に基づき、商品先物業者

は委託者取引のために、外国先物業者に預託する証拠金に加え、委託者資産の全てを国内において信託分離分別保管する事を余儀なくされている。

結果、国内外で重複して課せられる分離分別保管義務が商品先物業者にとって過重な経済的負担となり、ひいてはわが国市場の活性化を阻害する要因を促しているものとする。更に、本規制は国際市場間の商習慣とも調和しない。外国の先物業者（FCM）がわが国商品先物市場における顧客取引を行う場合、わが国の商品先物業者に開設するオムニバス口座に預託される顧客有効証拠金（正味資産）は、当該国FCMの外国にある分離保管額となる。米国においては、米国FCMが外国の先物業者に預託する資産は、預託先国の法規制に基づく分離分別保管制度に基づく「セキュアード・ファンド」として認識される委託者の資産である。

【規制当局からの書面回答の概要】

FIAJが2月7日に受理した規制当局からの回答は以下の通りである；

「我が国の商品先物取引業者（以下「商先業者」という。）が、米国の商品取引所における取引の委託を当該商品取引所の取引参加者である米国の商品先物取引業者（以下「FCM」という。）に取り次ぐ場合、FCMが行う分離保管措置に関して次の措置がとられれば、商先業者が委託者から預託を受けた証拠金は国内において分離保管措置の適用除外となる委託証拠金に「相当するもの」（商品先物取引法規則第98条の2第1項第1号、第97条第1項第3号ニ）に該当すると解釈しており、その場合は、商先業者は分離保管措置をとることは要しない。

① FCMの分離保管額を把握すること

商先業者は、毎日、FCMから分離保管額の通知を受けるとともに、委託者の求めがあった場合には当該委託者の分離保管額の確認に応じること。

② FCMの分離保管額が不足する場合に対応すること

FCMの分離保管額が委託者資産の返還に不足することとなった場合、委託者は商先業者に対して全額の返還を請求できる旨の特約が、委託者と商先業者との間で締結されていること。

③ FCMからの送金は商先業者の専用口座になされること

FCMから商先業者への委託者資産の送金のため、当該送金の受入れに用いられる口座（当該商先業者の事業用口座とは異なる口座であって、その名義により委託者資産の受入れに用いられることが明らかなもの）を開設し、委託者資産は当該口座に送金されるようにすること。

FIAJは、本規制に関わる規制解釈は、国際的オムニバス取引を介するクロス・ボーダー取引の活性化を促進する上で重要なステップとなるものと期待している。商品先物市場を開設する外国取引所において日本からの顧客取引を求めるものは、日本の規制当局に対し当該外国における顧客保護政策及び日本の商品先物業者から、同国の先物業者に預託される顧客資産の分離分別保管義務に関わる日本の規制当局の認識を得る事が重要とも考えている。

更なる情報については、FIAJエクゼクティブ・セクレタリーの小川幹子氏にご連絡頂きたい。

今月のピックアップ

2012年日本のデリバティブ年間取引高

2012年、日本のデリバティブ市場は東京証券取引所、大阪証券取引所が前年に比べて増加した。しかし、東京金融取引所、東京工業品取引所、東京穀物商品取引所はそろって大きく減少した。

最も取引高が多かったのは大証で、2億500万枚（前年比+5.6%）。そのうち日経225先物・オプション取引（前年比+9.3%）がほぼ4分の3を占めた。東証は2,900万枚（前年比+17.6%）で、TOPIXは+13.6%と最も取引高を伸ばした。

東金取は主要商品のクリック365が前年に比べて56%減少した。くりっく365の取引高急減の理由は、店頭FX取引との税制一元化。このため取引所の税制上の優遇がなくなった。ただし、今年1月からは、急激な円安を受けて、前月比65%増と急回復している。

2005年に整えられた個人投資家に係る勧誘規制強化のため東工取と東穀取の投資家参加者数は2012年も引き続き取引高が減少した（それぞれ-20%、-40%）。ただ、個人投資家が約3割にまで減少した代わりに、外国人投資家のシェアは35%まで増えた（数年前には10%程だった）。東工取の商品価格は、金が新高値の1グラム5,000円をつけるなど高騰し、1月の取引高は前月に比べ26%急増した。

RTS東京データセンター開設

RTS Realtime Systems Groupは本年1月、KVHが提供する情報デリバリー・プラットフォームを採用して、プロキシミティ・ホスティングおよび低遅延ネットワーク接続サービスを開始することを発表した。本サービスは、KVHが運営する施設に新たに設置され

るRTS東京データセンターを通じて提供される。これにより、RTSは国内外のクライアントに対して、日本の主要な証券取引所、先物・オプション取引所への低遅延接続を提供する。

東工取が東穀を吸収

東工取は2月12日、これまでの工業品に加えて、農産物・砂糖市場を開設するとともに、商号を「株式会社東京商品取引所」（東商取）に変更した。新市場は2月8日に東穀取で終了した一般大豆、小豆、とうもろこし、粗糖の4商品。商品設計は旧東穀取と概ね同様だが、取引時間は変更されている（9:00～15:30、17:00～4:00）。国内商品市場の2012年売買高はピーク時の03年に比べ8割減少し、1990年初めに16カ所あった商品取引所は2カ所となった。東商取の売買高の国内シェアは99%になる。

「外国人投資家や機関投資家を呼び込み、参加者層を広げることが不可欠」（江崎格社長）とする東商取では、総合取引所構想の進展を視野に入れつつ、「日本取引所グループへの合流や海外取引所との提携などの可能性を引き続き模索する」（同社長）という。

ICEがNYCEユーロネクストを合併

ICEは昨年末にNYSEユーロネクストの買収計画を発表した。計画は承認され、新会社は取引高で世界第3位となり、14の取引所と5つのクリアリングハウスを運営することになる。FIAジャパンでは、ICEのCEOであるスプレッチャー氏にこの重要な発展に至った背景について聞いた。



ジェフリー・スプレッチャーCEO

NYSEユーロネクスト買収の理由とタイミングについて、スプレッチャー氏はこう語る。「この合併は、ICEとNYSEユーロネクストを、世界の取引所のリーダーに位置づけ、世界中の商品やクレジット・デリバティブ、株式、株式デリバティブ、外国為替、金利を取り扱うクリアリングハウスも創造するものだ。私たちは、より幅広い商品と制度改革によって、需要がさらに高まるグローバル・マーケットに対するサービスを整備することで、合併の相乗効果を生かしてビジネスを成長させ、より高い価値の提供が行えるようになると信じている」

NYSEが東京に事務所を開設してすでに数年がたっており、この合併によってICEは日本進出の足がかりを既に得ていることになる。日本、そしてアジア全体についてのICEの計画を尋ねた。

スプレッチャー氏は言う。「ICEはシンガポール事

務所を通じて、10年以上国際的エネルギー市場を運営することで、アジアにおける存在感を高めてきた。日本を拠点とする企業は、ICEフューチャーズ・ヨーロッパの会員になることで、私たちの取引プラットフォームにアクセスすることが可能だ。アジアは、ICEの国際エネルギー・ビジネスにとって重要な地域だ。私たちの国際的エネルギー商品の中には、アジアで清算されるエネルギー商品が40種類以上あり、その中には、180cstシンガポール燃料油スワップやニューキャッスル積みGlobalCOAL先物なども含まれている。ブレントとガスオイルはアジアでも広く取引されており、ここ数年間におけるこれらの商品の目覚ましい成長に寄与している」

最後に、欧米における最近の規制環境の変化について、スプレッチャーCEOはこう語る。「2008年のG20声明に基づく新たな金融規制の流れは強い力で継続しており、ICEはこれに従うために、かなりの時間と費用を投じている。だからこそICEは、新たな規制が、市場の流動性損失や、莫大なコスト増など予想外の結果を招くリスクを最小限に抑える一方、マーケットの効率を最大限に高めるために、欧米からアジアに至るまで、私たちが関わる全ての司法権の及ぶ地域の業界および規制当局と幅広く協働している。しかし、最終的な改革が終わる前に、すでに提案され変更された規制の多くが、私たちのエネルギー市場に導入されているのを指摘しておくのは重要なことだ。すでに実際の経験があるからこそ、私たちは、アジアを含む世界中の会員や顧客たちをより良くサポートすることができる立場にある」

委員会ニュース

コモディティ委員会

茂木八洲男委員長

2012年、わが国商品取引所の再編が進む一方、市場出来高は低迷を続ける中、コモディティー委員会はわが国市場のグローバル市場への復帰をいかに促進するか検討を重ねてきた。

市場活性化促進にあつては東京、シンガポール、シカゴにおけるFIA会議に積極的に参加し、わが国及びアジアの商品市場への取引意欲を確信し、より開かれた市場、グローバル市場参加者にとってより身近な市場を形成する為の取引所への提案、規制当局にあつては規制方針、諸規定に関わる提案提言を続けた。

当委員会は、わが国の規制下において、外国商品先物市場の顧客取引に関連する預り資産の分離分別保管に関わる規制を分析した。従来、原則的に外国商品、及び証券金融先物取引に関わる顧客資産の分離分別保管はわが国において国内の規制環境の下に行われる規制にある。結果わが国規制当局から認可を受けたグローバルFCMを含む商品先物業者は、かかる規制下にあつて顧客取引のために顧客が預託した資産を外国FCMに送金預託する事が出来ず、自社資金をもって顧客取引に必要な売買証拠金に充当する事が余儀なくされてきた（3頁の関連記事参照）。

FIA ジャパン理事会は先に当委員会からの実態報告を受理し、規制当局に対し元規制環境における実態の確認及び同規制がもたらす市場参加者に対する障害、わが国市場に対する流動性促進に関わる阻害要因を説明。わが国規制に基づき、規制当局より一定の条件の下に、外国商品先物オプション取引に関わる外国分離分別保管を承認する旨の書面を得るに至った。

2013年、委員会は、高いボラティリティがある円建て商品の先物オプションの発展に重点を置く計画だ。

テクノロジー委員会

ダンカン・シモンズ委員長

東証と大証の合併事案を前に、テクノロジー委員会は平穏な1年を過ごした。7月にはグローバルマーケットソリューションに関するセミナーを主催し、合併の影響をテーマとしたパネルディスカッションや日本市場へのトレーダーの取引参加の変化についてプレゼンテーションを行った。

当委員会では今回のFIA ジャパン白書において、日本市場へ参入促進に向けて必要となる実務的な変更点を提案する。

LinkedIn（リンクドイン）上に設けた日本市場での取引に関するグループはこの1年で会員を徐々に増やし、現在では国内外併せて100名に達した。来年は東証と大証の合併に関する資料を提供する予定である。また、取引技術の検討を行う方々に向けて、中立な立場のブローカー複数社が提供するテクノロジーソリューションの情報の取りまとめも予定している。

メンバーシップ委員会

小坂孝典委員長

FIA ジャパンは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、60以上の会員は、日本の金融市場の成長と成功に共通の関心を抱いている。2012年度には楽天証券、RGMアドバイザー（米国）が新たに加盟した。加盟希望の際は、エグゼ

クティブ・セクレタリーに連絡を（11頁参照）。

取引所ニュース

Markets

日本取引所グループ：

取引高増加

2012年の大証市場のデリバティブ合計取引高は2億508万2,401単位となり、国内取引所として初めて2億単位を突破し過去最高を更新した。個別では日経225mini、日経225オプション取引が過去最高を更新し、中でも日経225オプション取引は10年連続で過去最高を更新している。また、夜間取引も過去最高を更新しており、取引高5,200万1,167単位、対日中取引比率35.4%に拡大した。

東証でも、ミニ商品や個別株オプションの取引が順調に増えている。今年1月には、ミニTOPIX先物取引の取引高が2008年6月の市場開設来最高の341,326単位を記録した。また、個別株オプション取引も伸びており、本年1月31日の立会市場における取引高は、1997年7月の市場開設来最高の7,976単位となった。

東京金融取引所：

取引高が前年比7割増

「株365」の2012年年間取引数量は、前年比で7割強の増加となり、足元も2012年12月、2013年1月と2カ月連続で月間最多取引数量を更新している。「くりっく365」にも復調の兆しがあり、2013年1月の月間取引数量は前月比で65%増、1日の平均取引高も30万枚超と10カ月ぶりに快調なスタートを切った。

Products

東京証券取引所／大阪証券取引所：

日本取引所グループ（JPX）が発足

東証と大証の経営統合により、本年1月1日に日本取引所グループ（JPX）が発足した。また、金融庁の承認を受けて1月4日には、JPX株式が東証市場第一部に上場した。

JPXには約3,500社が上場し、その時価総額の合計はニューヨーク証券取引所、ナスダックに次ぐ規模となる。

派生取引関係では、日本国債や、TOPIX・日経225といった先物やオプションを取り扱うこととなり、こ

これらの多様な商品が効率的に取引されるよう、現物市場は本年7月に、派生商品市場は2014年3月に機能集約やシステムの統一化を図る予定である。

JPXは、今後も魅力的な上場商品の拡大、清算決済機能の拡充などに取り組み、世界の投資家から選択されるアジアナンバーワンの市場を目指していく。

日本におけるS&P CNX Nifty先物取引の開始に向けてJPXとNSXが合意

JPXとインドを代表する取引所であるナショナル証券取引所は、1月10日付けで覚書を締結し、インドの代表的な株価指数であるS&P CNX Nifty指数を対象とする先物取引を、JPX傘下の大証において開始すべく、準備を行うことを公表した。今後、両社は、東証と大証がデリバティブシステムの統合を予定する2014年3月までに円建てによるS&P CNX Nifty先物取引の開始に向け準備を進める。

S&P CNX Nifty先物取引の開始により、日本の個人投資家や機関投資家は、ETFに加えて先物取引を利用することで、インドマーケットへの投資を日本の取引時間帯に行うことが可能となる。

News

東京金融取引所： 公式Twitterの導入

東金取はTwitterにて公式アカウント「tfx_pr」を開設し、11月30日よりツイートを開始した。本アカウントでは、取引所からのお知らせに加え、「くりっく365」及び「株365」のセミナーやキャンペーンの情報、相場情報等を随時、投資家に発信する。

東京穀物商品取引所： 61年の歴史に幕

2月で東京穀物商品取引所（東穀取）は閉会すると同時に、取引所の技術革新を牽引してきたその61年の歴史も幕を閉じる。

東穀取における清算業務の電子化は1973年にさかのぼる。1988年には電子取引プラットフォームが完全始動した。同年には大証も電子取引を始動させている。これは、CMEのGLOBEXシステムが時間外取引を開始する4年前のことであり、EUREXやLIFFEよりも早かった。

東穀取は、1995年までに標準的なPCハードウェア

と標準的なイーサネットネットワークングに基づいた第二世代のプラットフォームを開発していた。

東穀取の電子セッション市場は当時、国内の全商品市場で使用されていた二局面オークションをサポートするために作られた独自仕様のもので、会員は自社から直接取引することが可能になった。第二世代システムはその後、順調に国内3か所の主要地方農作物取引所へと展開していった。

その間、別途オプション市場をサポートするためコンティニューアスマッチングエンジンが作られた。これは当時、オプション市場に限定されていたが、その後世界標準となる厳密な価格優先・時間優先のマッチングエンジンと同様のものだった。

こうした東穀取の歴史を閉じることとなった市場の動きを目のあたりにするのは非常に残念なことだ。東穀取のスタッフの皆様には、今後のご活躍を心より祈念する。

（文：ダンカン・シモンズ）タッチファイヤー・トレーディング創設者。1995年から2013年まで東京穀物商品取引所の技術ソリューションに携わる。

日本取引所グループ：

東証・大証の現物市場統合に伴う株価指数の取扱いを公表

東証・大証は、2013年7月に予定する現物市場統合に伴い、現在東証・大証が算出・公表する株価指数の取扱いについて公表した。

現物市場の統合に伴い、大証の上場銘柄（東証非上場銘柄）のうち新たに東証の市場第一部となる銘柄のTOPIXへの組入れについては、流動性インパクトを軽減する観点から、本年8月30日と10月30日に段階的に行うことを予定している。新規組入れ銘柄とTOPIXへの組入れ時に使用する浮動株比率については、8月7日に東証ホームページにおいて公表する。

イスタンブール証券取引所とMOU

JPXとイスタンブール証券取引所（以下「iMKB」）は、1月10日、ETFの相互上場の促進及び両市場間の協力関係の更なる強化を目的とした包括的な協力協定（Memorandum of Understanding）を締結した。

当該MOUに基づき、両取引所は一方の市場に上場するETFを他方の市場にも相互上場する機会を模索するとともに、今後カンファレンスやワークショップを共同開催することにより、上場したETFのプロモーション活動を推進していく。また、長期的パートナーシップの構築に向け、様々な分野において情報交換や知見の共有を行っていく予定である。



各取引所との パートナーシップ生かし、 グローバル市場を目指す



CMEアジア支社長ジュリアン・ルノーブル氏(左)
と駐日代表数原氏(右)

CMEグループは1987年に東京事務所を開設するなど、アジアでも長く活動してきた。FIAジャパンは今回、新たにアジアと日本の代表に就任した二人に、アジアと東京でのCMEの戦略について聞いた。

本誌：ルノーブルさんは、20年近くデリバティブ業界に身を置き、シカゴ、ロンドンそしてここ11年間は日本を含むアジアで活躍されていますが、現在のCMEグループにおける立場から見て、アジアでのこの業界の最近の動向について、そして、日本がアジアにおいて占めている地位について教えてください。

ルノーブル：2008年の金融危機の余韻の中で、アジア諸国の経済は欧米に比べて比較的うまく立ち行きました。ユーロ圏は未だに公的債務の問題解決に苦慮していますし、米国では、落ち込んだ個人消費、低迷する企業投資と公共投資、そして税制の問題が完全に解決されない中であって成長を鼓舞しなければならないというチャレンジが続いています。従いまして、中国であろうと、インドであろうと、その他のアジアであろうと、西欧で起きていることの影響を受けない限り、当地の経済見通しはより明るいのです。同時に、アジア市場には統制のとれた先物業界がありますので、各取引所は成長の機会に着目し、アジアの投資家および市場参加者の複雑で刻々と変遷するニーズを学び、理解することが可能でした。日本につきましても特に、東京がその役割を維持し、かつ、その金融市場が金融センターの一つで有り続けるために政府が主要な役割を担っていましたので、最近では東証と大証の合併による日本取引所の形成が注目されました。これは縦割りを打破し、より総合的で幅広いソリューションズをその顧客ベースに提供するに当たってよりよい地位を有する統合されたプレーヤーを作り出すための正しい一歩です。加えて今年はTOCOMが穀物市場をその傘下で統合しますので、ユーザーの利益となるようなシナジーへの道を開く根本的な市場構造が与えられます。

本誌：数原さんは2012年6月に、1987年設立のCMEグループ東京事務所のヘッドに就任されましたが、これまでのCME

グループの日本戦略および今後の計画について教えてください。

数原：私に与えられた日本における主要な役割は、日本の金融界と関わって顧客と密接に仕事をすることによってリスク管理へのニーズを見つけ出し、皆さんの業務目標の達成に向けてお手伝いすることです。

CMEグループは、日本において既に広範な顧客ベースを有しています。ご承知のように日本は世界最大の債権国であり、いわゆるメガバンクや機関投資家はCMEグループの金利および株価指数商品の重要なお客様です。また、コモディティの分野でも、国際商品取引の重要なプレーヤーがいらっしゃいます。社内の各部署と協力して、これらのお客様にグローバルなベンチマーク商品を提供し、お客さまとともにニーズに合致する革新的な商品やソリューションを開発します。欧米ではすでに認知いただいているOTCクリアリング・サービスなどは今年の目標分野の一つです。

同時に、日本国内のサービスプロバイダーとも協力して、新たなベンチマーク商品を開発してグローバルに提供しています。日本経済新聞社やリム情報開発株式会社といった主要な指数および価格算定機関とのパートナーシップは、顧客のために地域特化した商品やサービスを開発して価値を創造するというCMEグループの戦略の中心にあります。

加えて、成長の見込めるその他の分野にも注目しています。例えば、日本商品投資顧問業協会と協力して機関投資家向けにコモディティ投資に関する啓蒙を行ったり、NPO法人マーケットフォーラムと協力して地場証券の自己売買部門のトレーダーとの関係も深めたりしています。

本誌：CMEグループと大阪証券取引所は永らくパートナーシップを組んでおり、2011年にはこれが共同の商品開発、マーケティングおよびプロモーションについて提携するための戦略的な取り決めへと拡充されました。このパートナーシップについてももう少しお話し願えますか。またアジアにおける

「日本のメガバンク、機関投資家はCMEの重要な顧客です」

他の提携関係とともにCMEグループのグローバルなビジネス戦略における位置づけについて教えてください。

ルノーブル：大証との取り決めでは、大証が円建てのダウ平均先物契約を、そしてCMEグループが円建てのマイクロ日経225平均先物というように両社が日本建ての商品をそれぞれの顧客に提供しています。これにより市場参加者には、グローバルなベンチマーク商品が、一日24時間近くに渡り、望み通りのサイズおよび通貨で提供されています。

CMEグループはグローバルな会社であり、私どもの全てのお客様に多大な価値を創造すると信じる取引所や他社とのコラボレーションの重要性を認識しています。様々な取引所とのパートナーシップは、私どものグローバルな成長戦略の鍵となる部分です。アジアだけでも、マレーシア・デリバティブ取引所（BMD）、ドバイ商品取引所（DME）、韓国取引所（KRX）、大阪証券取引所、インドナショナル取引所（NSE）、インド総合商品取引所（MCX）およびシンガポール取引所（SGX）とパートナーシップを組んでいます。

地元のニーズは、地域的なプレゼンスの開拓および認知済みの地域的ベンチマークを活用した地域密着型の商品の開発を通じて最もよく満たされると強く信じています。とくに後者は、拡大しつつあるグローバルな顧客ベースに対しても、より高度で広範なトレーディングの機会を提供します。このような意味において、既存のパートナーシップおよび新たなパートナーシップは、私どものアジア戦略の前面かつ中心に存在するわけです。

本誌：ICEによるNYSEユーロネクストの買収提案、大証と東証の合併による1月の日本取引所の設立、そして2月には東京商品取引所への旧東京穀物商品取引所の農産物商品の移管など様々な統合が生じています。世界的には、幾多の失敗を経て、取引所の統合プロセスが再始動したように見受けられますが、この傾向をどう思われますか。またCMEグループへの影響は特に日本との関係ではいかがでしょうか。

ルノーブル：ここ数年の間、様々な取引所が、それぞれの顧客ベースのニーズにより良く対応した品ぞろえを拡充し続け、同時に規模の経済による効率性を獲得する方法を追求してきたことは明らかです。これは他方で、各市場が常に変わり続ける状況に適合するため、規制の改正が行われてきた結果でもあります。ビジネスモデルは変化し、市場の整理も必然的に行われます。CMEグループは、アジアも含めた世界全体で、顧客のニーズに対応する最善の方法を探究しています。

数原：先にも述べましたように、我々は常に成長の見込める分野への参入機会を探し求めており、それは他の取引所とのパートナーシップを通じてであろうと単独であろうと、私どもの顧客のために地域的な商品やサービスを開発し、彼らにとっての価値を高めています。何事をなすにしても、私どもは顧客第一であり、頭の中には常にお客さまの利益がありま

「様々な取引所とのパートナーシップは私たちの世界戦略の鍵です」

す。

本誌：米欧の規制当局は、金融システムのリスクを封じ込めるよう設計された数多くの新ルールを制定しつつあります。これらはグローバルな取引にはどのように影響し、CMEグループの戦略にはどのような影響を及ぼすとお考えですか。

ルノーブル：合衆国と欧州連合の規制は、特にG20合意との関連で世界的な変化をもたらしています。我々は、グローバルな集中清算機関および取引所が、相反しない法律や規則のセットのもとで主要な金融センターにおいて活動できるように、全ての規制当局に対して首尾一貫した透明な規制の枠組みを作成するよう働きかけています。

2008年の金融危機への対応としてドッドフランク法が米下院を通過した時、その主な目標は、集中的な清算、そして、監督下にある取引プラットフォーム上の取引および報告による透明性の向上を通じてシステム・リスクを削減することにあります。先物とスワップは異なる商品クラスであり、似て非なる規制を要することをドッドフランクは明確にしています。

CMEグループの目標は、資本の制約を受ける世界における効率性向上のために一定範囲の選択肢を提供することであり、規制上の要件を満たしかつ顧客のニーズを満たす商品およびサービスの開発にあります。直近の新商品である現物受渡し方式のスワップ先物取引などは、OTC金利スワップ用の清算ソリューションとあいまって、顧客にとって、価格透明性および証拠金の節約をもたらす標準化された代替商品となっています。

本誌：ありがとうございます。

ジュリアン・ルノーブル（JULIEN LE NOBLE）

アジア支社長

前職ではニューエッジ社のCEO兼日本支店代表兼アジア太平洋地域株式部長を務め、同社の東京支店で日本における事業開発および営業活動を主導した。15年以上のデリバティブ・ビジネス経験を背景に現在は、CMEグループのアジア支社長として、同地域の顧客および潜在顧客のニーズに合致したベンチマーク商品およびサービスの開発をCMEグループ内で担っている。

数原 泉（かずはら いずみ）

エグゼクティブ ディレクター、駐日代表

国際経済法および独占禁止法の専門家として学術研究分野からデリバティブ市場に参加。ユーレックス、NYSEユーロネクスト勤務を経て、昨年、CMEグループのエグゼクティブ・ディレクター、駐日代表に就任。現在は東京を本拠に、取引所およびデリバティブ業界における豊富な経験を生かして、日本におけるCMEグループの成長機会および顧客の開拓に携わる。

イベント報告

FIAジャパン新年会 2013年1月15日

FIA ジャパンは1月15日アークヒルズクラブにて恒例の新年会を開催した。大雪の後にも関わらず、巳年の始まりを祝う集いに80名以上が参加し、日本市場の成功を祈念した。

FIA ジャパンはこうした集いがネットワーキングの場として活用されるよう、会員がゲストを同伴することを歓迎している。

ゴールドスポンサー：



レギュラースポンサー：



挨拶をする日本取引所グループ常務執行役山澤光太郎氏。



Nasdaq OMXのアンデルス・フォルクソン氏(左)とRTSのアンディ・ウッドハウス氏(右)。

イベント紹介

G-MAC会議 — 2013年2月27日

G-MAC会議として知られる、第14回日本国際金融システムフォーラムJIBSIS 2013が2013年2月27日、ロイヤルパークホテルにて開催される。FIA ジャパンでは2013年の当会議でパネルディスカッションを行うことになった。FIA ジャパン会員にはこの会議の参加に際して特典が設けられている。詳細はエグゼクティブ・セクレタリーまで。

ボカ2013 第38回国際先物業界年次コンファレンス — 2013年3月12日～15日 (フロリダ州ボカラトン、ボカ・リゾートホテル)

毎春、FIAはフロリダ州ボカラトンで年次総会を開催する。そこでは、世界中から集まった業界のリーダーたちが、最近の話題や取引所の最新情報などを議論する。上院議員や下院議員、規制当局者、連邦議会のスタッフ

を含む政策面でのリーダーたちの話も、プログラムに不可欠だ。会議では、日本のデリバティブ業界の代表者たちも登壇する。

NY EXPO — 4月10日～11日

セミナーのテーマは、店頭取引の清算、証拠金、決済、報告義務、ハイフリースエンシー取引、コンピュータミドルウェア、金利スワップやエネルギーに関するパネルディスカッション、その他多岐に渡る。

FOW Derivative World Asia— 3月20日、香港

FOWが「第20回FOWデリバティブ・ワールド・アジア」を、初めて香港で開催する。このイベントでは通常の欧州全体の話題に加え、タイから台湾までアジアに広がる成長市場の現在を紹介する。中でも香港、中国については特に焦点が当てられる。

※上記全てのイベントで本ニュースレターが配布されます。

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（ニューエッジ・ジャパン証券会社）
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	（株式会社東京工業品取引所）
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	（株式会社大阪証券取引所）
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

今号で紹介した2012年の年間取引高に見られるように、多くの国際市場と同様、日本の市場も去年は、業績の良い市場と悪い市場が相交わった。しかし2013年は様相が一変、号砲でスタートした。例えば東商取の金の1日の取引高は、1月初めから10万枚を超えた。最近の政府の変化が、マーケット回復への引き金を引き、多くの参加者はこの勢いが持続すると自信を持っているように見える。FIAジャパンのコモディティ委員会は、日本のFCMが海外市場に参加することを阻んできた日本の法律を明らかにする一助を果たした。今号では、その重要なテーマについてのレポートを掲載している。

最後に、取引所を取り巻く風景は最近、国際的に興味深い展開を見せており、やがて日本の業界にも影響を及ぼすだろう。CMEグループとICEがそれぞれの今後に関する見通しをFIAジャパンに語る一方、東商取の江崎社長も、開設したばかりの農産物・砂糖市場の振興について意欲を述べてくれた。

これらは全て前向きな展開であり、日本にとっての新しいスタートを導くものとなるかもしれない。

クレーン トニー



※このニュースレターへの広告出稿は、会員・非会員の別なく承ります。詳細については、編集者かエグゼクティブ・セクレタリーまでお問い合わせ下さい。

その他の編集委員：

小笠原 メリアン（東京穀物商品取引所）
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。

TOCOM



2013年2月始動。 コモディティの総合取引所 東京商品取引所

2013年2月12日、東京工業品取引所は東京商品取引所へ。
東京穀物商品取引所の取扱商品（大豆、小豆、とうもろこし、
粗糖）を引き継ぎ、新たに農産物・砂糖市場を開設。
上場商品は全17品目へと拡大します。

商品先物市場のより一層の発展を目指して。
私たちは、走り続けます。

株式会社 東京商品取引所
〒103-0012 東京都中央区日本橋堀留町1-10-7 www.tocom.or.jp/jp

REDEFINING THE
MODERN EXCHANGE.
**BEYOND
THE MATCH**
PRE-TRADE, POST-TRADE, RISK
MANAGEMENT, SMART
SURVEILLANCE, CONNECTIVITY,
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