



安倍（首相）、全速で前進

午ー安倍首相の干支。前に向かって進む年。

今月のトピック

ICE、NYSE Euronext買収を完了
東商取、エネルギー分野での提携協議開始

規制ニュース

商品先物取引の不招請勧誘規制を3月までに緩和する方針
金融庁、空売り規制の総合的な見直しを実施
CFTC、主要規制の制定で前進

インタビュー

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）
「日本の商品市場に関する洞察を語る」



高井裕之氏

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
08	今月のトピック
10	委員会ニュース
11	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	FIAジャパンからのお知らせ



CHAIRMAN'S MESSAGE

日本金融市場の活性化

ミッチ・フルシャー FIAジャパン 会長

構造改革を提唱するアベノミクスとその第三の矢の一環として、日本政府は10月、金融庁と財務省に対し、政府が志向する成長戦略の中でも中核をなす金融市場活性化策の協議会設置を求めていた。そうして組織された協議会は12月13日に、東京をアジア地域における国際金融センターとして確立することの重要性を盛り込んだ報告書を公表した。しかし、東京市場が競合するシンガポール、香港、上海を上回る国際金融センターに発展するには、「日本の事業コスト、生活環境、諸規制や税制等をそれらの都市と“戦える”ように整備しなくてはならない」と結んでいる。

また、報告書はアジア市場の重要性を指摘したうえで、それら市場が発展する中で日本が協調しながら、支援を行い、かつ一体的に伸びていくことの必要性に言及しつつも、同時に東京市場はさらなる国際化と市場の拡大が不可欠と述べている。日本の株式、債券市場は市場そのものの拡大と、外国企業がより容易に株式上場が実現できる環境整備が必須である。コモディティを含むデリバティブ市場のいっそうの拡大も同じだ。そして報告書は、それぞれの分野において規制緩和が不可避と明示している。さらにそれとは別に、1,600兆円に迫る日本の家計金融資産と、別に莫大な資産を有する公的年金基金が適切に運用されるための仕組みにも焦点をあてている。こうした資産の再配分は各種の事業を活性化させ、高利回りを生み出すため

にも有効な手段といえよう。

安倍首相の強力なリーダーシップと行動力で、昨年は驚くべき効果がもたらされた。安倍首相が放った第一と第二の矢は日本政府が描いた経済政策を多くの面で前進させ、それにより日本のムードを一変させた。その意味で矢はきれいにターゲットを射抜いたと評価したい。最新の日銀短観では、日本の景況感は6年ぶりの高水準となり、企業心理の改善は一段と進んだ。また政府、経営トップ、労組は一致して給与の引き上げに向けて努力すると合意しているが、これも安倍首相の政策実現においてきわめて重要な事柄である。安倍首相は依然として高い支持率を維持している。それにもかかわらず第三の矢による経済改革—規制緩和と構造改革—はこれまでよりもはるかに達成が困難で時間がかかるとの懸念もある。第三の矢を成功に導くためには継続的なフォローアップと忍耐が重要だ。

金融市場活性化に向けた政府の報告書を目にするのは喜ばしい。事実、FIAジャパンはここ数年にわたり、提言および白書で同様のポイントを指摘してきた。この報告書で重要なのは、日本国首相が提言する経済政策“アベノミクス”総体における一致と、タイミングである。その実現は、政府および規制当局の変わらぬ行動力にかかっている。哲人ゲーテ曰く“大胆な行動には天賦の才と力、魔力が秘められている。行動するのは今…”

日本の商品市場に関する洞察を語る



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

高井裕之氏は1980年に神戸大学経営学部を卒業し住友商事株式会社に入社。非鉄金属本部で17年間、うち7年間は英国ロンドンに駐在し貴金属や銅やアルミなどベースメタル取引を担当した。その後16年間、金融事業本部とエネルギー本部でそれぞれ本部長の要職を歴任した。2013年6月から現職。総合研究所トップとして市場や産業などの経済分析、国内外の政治情勢などの情報調査・分析を担当しており、日本経済新聞のコラム等に定期執筆すると共に、FIAジャパン理事など、国内外の先物取引や商品市場にも関わっている。

本誌：住友商事のトップ・エグゼクティブの一人として、高井さんは国際的な商品業界で豊富な経歴をお持ちです。また、東商取の理事も務めておられました。日本の商品市場が果たすべき役割について、ご意見をお聞かせ下さい。

高井：私は過去34年間、商品ビジネスに携わり、その間に数々の業界およびマーケットの浮沈を見てきました。私は90年代後半から数年前に人事異動で担当分野が替わるまでの約10数年間、東工取（現在の東京商品取引所）の理事・社外取締役として取引所経営にも参画させて頂きました。

私は常々日本の取引所はアジア地域においてもっと大きな役割を果たすべきであると信じてきました。それは日本が単に商品の一大需要国というだけではなく、現物・先物を問わず商品トレードの世界において買い手と

売り手がマッチングする場を提供する意味でもあります。アジアは商品取引の世界において、日本よりも更に大きな潜在成長性を有する市場です。中国はすでに工業用コモディティの世界最大の需要国ですが、GDPが西側の先進国と同じ水準に成長する過程で更に大きなマーケットに成長すると思われます。

また、アジアの潜在成長力は中国のみならずアセアン諸国にもあります。非鉄金属や石油ガスのような資源性商品の生産国であるとともに、アセアンは中進国層の上位に経済発展するにつれコモディティの巨大消費国に変貌すると思われます。

そんな位置づけにも関わらず、残念ながらアジア地域には独自の強力な商品取引所が存在しません。域内で行われる大半の売買契約は、ニューヨーク、シカゴ、ロンドンのような西側先進国の取引量の多い取引所で値決めされているのが実態です。

私は、日本、中国、シンガポールのような国は、商品取引の価格発見機能においてもっと大きな役割を果たすべきだと感じています。世界最大の消費者であるアジア地域に住む人々が、メタル商品やエネルギー商品において、アジア独自の指標価格（ベンチマーク）を有するべきだと考えています。

複数の取引センターが競い合うような環境を作り出すことがアジアの取引参加者にとってベストな環境であり、ひいては我が国経済にとっても有益と考えます。また、日本の金融投資家がコモディティをアセットクラスとして投資できるような可能性を追求すべきだとも考えています。それを実現するためには、我が国の証券取引所と商品取引所が統合することが望ましいと考えます。

本誌：では、日本がアジアの競合都市との競争に勝つためにはどのような改革が必要なのでしょう？

高井：まずは、我が国の規制体系をハーモナイズ（調和）することが必要と考えます。縦割り行政を改革することです。アジアの他市場と競争していくには、金融庁、経産省他関係する省庁が仲良く連携をとることが肝要です。

**「日本の取引所はアジア地域において
もっと大きな役割を果たすべきである」**

ライバル意識は国外で発揮されるものであり、国内では規制当局は省益を横に置いて、連携して海外に対して一枚岩になることが望まれます。

ここで一つ提案ですが、安倍政権の経済特区構想を活用して東京に複数のアセットクラスを国際的に取引できるようなマーケットを創ってはどうか。居住者も非居住者も差別なく米ドルや日本円建てで現金決済ベースのデリバティブズを取引できるような場です。国際商品、通貨そして株式デリバティブズなどが上場され、日本人や海外からの外人投資家にも開放されるような環境が作れないものでしょうか。

ちょっと非現実的に聞こえるかもしれませんが、日本がやらねば上海が今秋に立ち上った自由貿易試験区制度を使って先にやってしまうかもしれません。取引所ビジネスも流動性を取り合う競争の時代に突入したということです。

本誌：最近、経済産業省が東商取にLNG先物を上場するための道筋を整えつつあります。経産省はこれを日本のための戦略的プランと位置付けています。これはワークするのでしょうか。

高井：残念ながら今はワークするとは思えません。なぜならば、LNGは未だコモディティになりきれていないからです。米国の天然ガスは、全米中を走るパイプラインを通して日々ヘンリーハブ渡しで活発に売買され、真にコモディティと呼べる商品であり、そうだからこそ活発に先物で売買されているのです。コモディティになりきれない商品为先物で上場しても閑古鳥が鳴くだけです。液化天然ガスというのがLNGのフルネームです。しかしながら、LNGと天然ガスは全く性質の異なる2つの商品です。天然ガスはコモディティですが、LNGは天然ガスを液化した云わば「加工製品」で、コモディティではありません。LNGがコモディティ化するには、次のようなプロセスを経る必要があります。

- 1) 活発なスポット市場がグローバルに発達すること
- 2) LNG指標価格を新設するには原油価格に連動した現価格体系を変えること
- 3) アジア域内のLNGハブを創設すること

現状、LNGのスポットもしくは短期契約は世界のLNG取引の僅か25%に過ぎません。言い方を換えれば、4つの

「規制体系をハーモナイズ（調和）することが必要」

うち3つのカーゴは大手ユーティリティ会社による長期契約に縛られています。これはスポット契約が一般的な石油・メタル・穀物のような国際商品とは大きく異なります。この背景は、LNGビジネスにおいては、20～30年もの長期に亘って安定供給を保証するための巨額投資が必要だからであります。LNGプロジェクトは、買い手側と売り手側の長期に亘るコミットメントが必須条件と言われる所以はそういうことです。その意味では、LNGは世界中で一番柔軟性のない市況商品といえるかもしれません。

しかし、私はその商慣習は今後変わっていくと見ています。シェール革命が硬直的なLNG市場にこの先4～5年のうちに大きな変革をもたらすでしょう。ご案内のとおり、シェール革命は過去数年間で天然ガスの景観を変えてしまいました。米国は今世界一の天然ガス生産国であり、2017年頃からは国内ガス生産を一部LNGとして輸出を始めることが決まっています。米国産LNGは仕向地が自由で、ヘンリーハブの天然ガス価格をベースに値決めされます。2017年から約6,000万トンのLNGが米国発で出荷されます。これは今現在のLNGトレードの4分の1に相当する大きな量であります。

米国産LNGはその柔軟性と賦存性において正にゲームチェンジャーになる可能性があります。米国産LNGの出現により、4～5年のうちにスポットのLNG取引は拡大すると見込まれ、また、そのスポット価格を使って銀行系プレーヤー間でデリバティブズ取引が自然発生すると考えられます。今、拙速に先物市場を創設するのではなく、もうしばらく様子を見て米国産LNGの登場でスポット市場が成熟するのを待つことが肝要でしょう。

本誌：住友商事総合研究所のトップとしての新しい役割の中で、日本の金融市場に関連してどのような種類の活動やプロジェクトを考えられていますか。

高井：私は1980年の入社後の17年間は、東京とロンドンにおいて貴金属や非鉄金属のトレード業務に従事しました。次の14年間は、金融業界において株式・通貨・商品

「LNGは正にゲームチェンジャーになる (そして) スポット取引は拡大すると見込まれる」

などの自己勘定取引と顧客向けデリバティブ商品の販売事業などを手がけました。金融事業においてはトレード以外にもベンチャー投資、バイアウト投資、航空機リース事業にも関与しました。

金融事業の後の2年間は石油ガス・電力業界において、石油・ガス・電力のトレード事業とシェールや北海油田などの上流開発事業のグローバルな責任者として非常に貴重な経験をさせてもらいました。その意味では、エネルギー業界に異動する機会を下さった故加藤進・元住友商事会長には本当に感謝しています。エネルギー本部長時代に一番やり甲斐のあった仕事は、シェールオイルとガスの開発事業であります。2012年夏、テキサス州パーミアン堆積盆において約20億ドルのシェール油田への大型投資を決めました。また、米国電力大手のドミニオン社と2017年開始予定のコーブポイントLNGプロジェクトへの参画契約にも調印出来たことは一生忘れない思い出です。

過去33年と半年間に及ぶコモディティに携わった私自

身のキャリアを通じて、今まで述べた様々なことをやってきました。そんな貴重な経験のお陰で、コモディティ市場やコモディティ業界を俯瞰する眼をもつことができたことは一番の収穫です。恐らく我が国において、私のような人間はユニークな存在ではないでしょうか。

今、住友商事のリサーチ部門の責任者として、自分自身の知見をコモディティ市場の発展に役立てたいと思っています。私はマーケットの喧騒から離れた今でも、リサーチの視点から日々相場を追いかけています。また、今まで以上に新聞・雑誌などのメディアで相場の見方や商品に関わる様々な問題点につき私見を述べさせてもらっています。私の発信する情報が少しでも日本や世界の商品市場の発展に寄与できれば、これに勝るやり甲斐はありません。

その意味においても、この度、FIAジャパンがマーケットを取り巻く重要な課題につき私見を述べる機会を私に与えてくれたことに感謝しています。

本誌：有難うございました。

規制ニュース

金融庁、農林水産省、経済産業省

商品先物取引の不招請勧誘規制を3月までに緩和する方針

11月26日の内閣府・消費者委員会（第137回本会議）で、金融庁、農林水産省、経済産業省の担当官が、「総合取引所においては、規制の垣根を取り払うとの方針が出ている。商品先物取引についても取引所取引については不招請勧誘禁止を見直す方向で検討中」と、2014年3月までに不招請勧誘禁止規制を見直す姿勢を明確にした。

この委員会は、消費者トラブルに関連する事案を幅広く議論するもので、消費者生活センター、弁護士等を中心に構成されている。この日は、商品先物取引の勧誘規制緩和に関する意見交換が行われ、弁護士からは、「トラブル件数は減ったといっても、商品先物業者32社で66件の苦情がある。規制を緩和した後トラブルが多発すれば、監督責任を問われることもある」など規制緩和への反対意見が数多く出た。

これに対し、総合取引所が実現すれば商品先物取引の監督官庁ともなる金融庁は、「潜在顧客に接することをできなくしている不招請勧誘禁止は、ある意味で究極の措置だと考える。証券会社がポートフォリオを提案する際、金融デリバティブは勧められても、商品デリバティブは紹介できないというのは、投資家の

利便性も損なう恐れがある」と規制見直しについて理解を求めた。

金融庁、空売り規制の総合的な見直しを実施

11月5日、金融庁は空売り規制の総合的な見直しに係る、金融商品取引法施行令の一部改正等を行った。まず、「価格規制」については、従来の常時適用型の価格規制体系（全ての銘柄に恒常的に価格規制が適用される体系）から、米国で導入されているトリガー型の価格規制体系（株価が前日終値から10%以上下落した銘柄のみに価格規制が適用される体系）に見直された。但し、トリガーに抵触した後に適用される価格規制の内容自体は、「原則として直近値段以下での空売りを禁止する」という、従来のアップティック・ルールから変更されていない。

次に、「空売りポジション報告・公表制度」については、空売り残高が発行済株式総数の0.25%以上となった場合に、その報告・公表が義務付けられるという従来の「One-tier Model」から、欧州で導入されている0.2%以上で報告、0.5%以上で公表という「Two-tier Model」に見直された。また、従来、空売り残高に微小な変動があった場合においても、全て変更報告が必要とされていたところ、新たに0.1%の変動バッファが設定されている。なお、残高報告の計算対象については、従来、取引所の売買立会（立会内市場）における空売りに限定されていたものが、取引所の立会外市場（ToSTNeT市場など）における空売りや、取引所市場外での空売りまで拡大されているものの、デリバティブ取引については、従前どおり計算対象から除外されている。

その他、「借入れ有価証券の裏付け確認義務」と「空売りポジション報告・公表制度」については、従来の時限的措置の枠組みを廃止し、他と同様、恒久措置化されている。また、私設取引システム（PTS）における取引については、従来、日本証券業協会の規則により取引所における取引と類似の空売り規制が課せられていたものの（公募増資に係る空売り規制を除

く）、今般の見直しにより、取引所における取引と同様、法令上の手当てがなされている。

規制見直し後、まだ2カ月程度しか経過しておらず、詳細な検証にはもう少しデータの蓄積が必要不可欠であると考えられるものの、東証が日々発表している「空売りトリガー抵触銘柄数」は低位安定的に推移しており、また、同じく東証が日々発表している「空売り売買代金割合」についても規制見直し後に一段高い水準で推移している状況等を鑑みると、現時点において、少なくとも「今般の空売り規制の見直しにより、空売りを利用した取引戦略の自由度が大きく増した」といえるだろう。

CFTC、主要規制の制定で前進

米商品先物取引委員会（CFTC）はここ数カ月間、銀行の自己取引禁止やヘッジファンドやプライベートエクイティファンドへの出資と保有を制限するいわゆるボルカー・ルールの最終案と同様、国際取引におけるドッド・フランク規則の適用に関して新たなガイドラインを発表したことで、主要な規制の制定で前進した。

ボルカー・ルールの最終案の採択は12月10日、連邦準備局、通貨監査長官事務所、連邦預金保険公社、証券取引委員会およびCFTCによって書面で承認された。この規則は、2014年4月1日に施行されるが、銀行法人がそれに従うには2015年7月21日までの猶予がある。

ボルカー・ルールの国際取引申請の定義によれば、監督官庁は米国法人と取引する外国の銀行法人と同様に、米国以外で活動する米国の銀行法人に対してもこのルールを適用する。

CFTCは11月14日に、特定の国際取引状況においてこのルールがどのように適用されるかを示す勧告書を出した。これによると、仮に米国以外の法人との取引であっても、その法人が「その取引を手配、交渉もしくはは執行するために」米国に在住する個人もしくは代理人を使っている場合には、米国以外のスワップディ

ーラーもCFTCが定める取引規制に従うことが原則として要求されることになる。これに続きCFTCでは11月26日、CFTCに登録済みの外国スワップディーラーに対して1月14日までこうした規制要件を免除するノーアクションレター（承認状）を発行した。

欧州市場インフラストラクチャー規則（EMIR）の最新情報

欧州証券市場監督局（ESMA）は、欧州市場インフラストラクチャー規則（EMIR）によって設立が求められているトレード・レポジトリ（取引情報集積機関、以下「TR」という）として6つの組織を正式に認可した。これにより、EU法人と行われた全てのデリバティブ取引の取引記録を報告すると定めた規制環境がスタートした。一方、日本の清算機関も欧州域外中央決済機関（CCP）として認証を求める申請を行っており、ESMAが現在審査を行っている。

EMIRの下で報告義務を負うのはEU加盟国の組織のみだが、域外の企業等であっても、EUの企業と取引を行う場合には一定の情報を相手方に提供しなくてはなくなる可能性がある。また、EUの企業側から国際スワップデリバティブ協会（ISDA）やEMIRが定める基準に沿って情報提供することが求められる場合もある。EU域外の企業間で行われる取引に対してはESMAの報告義務は適用されない。

クリアリングについてESMAは、目下日本のJCCH、JSCC並びに金融取が提出したCCP承認申請を審査、検討している。EMIR管轄下にある市場参加者は、このような正式に認可を受けた域外CCPを使わなくてはならない。

この点について、証券監督者国際機構（IOSCO）のある委員会では、欧州規制当局が域内のCCPに求めるのと同等の基準・条件をEU域外のそれに対して求めるべきではないとの意見を表明した。「EUに拠点のあるCCPにとって適切・妥当で、実行可能な基準が、EU域外のCCPにとっても同様であるとは必ずしも言えない」というのがその理由だ。不適切な基準・条件

をEU域外のCCPに求めれば、EU域内の金融機関やその子会社が国際取引を行う際、EU域外のCCPの利用に関する法外なコスト上昇を始めとする深刻な問題を及ぼしかねない。すなわち市場の分断化、流動性の収縮・枯渇、欧州金融機関のアジア太平洋事業の混乱を引き起こし、最悪の場合には、欧州金融機関はアジア太平洋市場から撤退せざるを得ない事態に陥る可能性すらあるということだ。

この最新事情は、Kramer Levin Naftalis & Frankel LLPのニューヨーク及びパリ事務所が作成した。問合せは、Fabien Carruzzo (fcarruzzo@kramerlevin.com)（英語のみ対応可）まで。

今月のトピック

東商取、エネルギー分野での提携協議開始

東京商品取引所の江崎格社長は12月13日の記者会見で、LNG先物等を含むエネルギー分野における協力関係の構築に向けて海外の取引所と協議中であることを明らかにした。

どのような形の提携になるかについては「協議中なので話せない」としたものの、「LNGや電力の先物市場開設については、国からの後押し（バックアップ）もある」と語った上で、新たに「総合エネルギー市場創設」を今後の東商取の経営目標の一つにすることも発表した。

江崎社長はまた、2015年に契約切れを迎える取引システムの対応についても触れ、「JPXが予定している次期システムが、LNGや電力も含むコモディティデリバティブにも対応し、市場参加者にとってもメリットがあれば共同利用することも検討する」と語った。

JPXは2014年3月24日に東証・大証のデリバティブ取引をJ-Gateに統合するが、2016年には新システムに

切り替える予定。そのため、東商取は現時点でのJ-Gateの共同利用はメリットが無いと判断。3年間は現在のシステムを使い、JPXの新システムを共同利用するかどうかを2014年度中に検討する。その一方で、この3年間はLNG、電力など新たなエネルギー市場創設に向けて制度整備、財務基盤強化など、土台作りをする計画だ。

東商取の次期取引システムについては2年前から検討され、2012年以降はCMEのGlobexを共同利用するという話もあった。しかし、「現在はGlobex利用という選択肢はなくなっている」（江崎社長）という。

また、システムを共同利用することは東商取とJPXとの統合に繋がるとの見方もあるが、江崎社長は「現時点ではJPXシステムの共同利用とJPXとの統合は別の話と考えている」とも語った。

ICE、NYSE Euronext買収を完了

11月13日、インターコンチネンタル取引所（ICE）によるNYSEユーロネクストの買収完了によって、デリバティブと現物株を上場する世界的な取引所連合体が現実のものとなった。

現金と株式で110億米ドルに達した今回の買収劇を経て、ICEは時価総額で世界第3位の取引所運営会社躍り出ることになる。投資家の間で成長銘柄と認識されているICEの役員は、「世界最大級の取引所グループの一つとなった後も、これまで通りの使命感のもと、市場、顧客、株主に利益をもたらすことに取り組む方針」と語った。重要なのは、今回の買収でICEが23の市場、16の取引所、5つの清算施設を傘下に置き、金利、現物株式、株式デリバティブ、クレジット（与信）、債券、為替、エネルギー、金属、そして農産物までをカバーする多様性に富んだ取引所グループとなったことだ。

NYSEユーロネクストの買収を完了した日、ICEの会長兼CEO、ジェフリー・スプレッチャー氏は、「この買収劇によって業界のルールが変わる。広範なプロダクト・レンジと高い流動性、最先端のテクノロジー、

市場と資本への即時的なアクセスなど、ICEは今や世界をリードする取引所になった」と述べた。

昨今ICEでは視線をアジアにも向けており、先月、シンガポール商品取引所（SMX）



ICE会長兼CEO、ジェフリー・スプレッチャー氏

の買収を発表した。SMXの買収は、100億米ドル規模となったNYSEユーロネクストの買収劇に比べれば小規模だが、拡大が続くアジアの顧客層に向けて取引所・清算施設のネットワークを拡大したという意味で戦略的な重要性がある。SMXの戦略的位置付けは未だ明確に示されていないものの、アジアの金融や商品などのデリバティブを含めて、商品開発における機会拡大は指摘されている。さらに、ICEの最先端の技術力と取引プラットフォームによって、SMXの会員には高い利便性が提供されると見られる。

FIAジャパン、東京コンファレンスを計画

FIAジャパンは2014年度に東京コンファレンスの開催を計画している。理事会では最善の開催時期を検討しており、現時点では2015年2月を目指すこととしている。日本の金融界ではこのところ新たな動きが続いており、アジアを始めとする海外の市場参加者はもちろん、国内の業界関係者にとっても興味の尽きないプログラムを用意できる環境が整いつつある。

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では9月以来HFTs／ATSsに関わる諸問題について情報の収集、知識の集積を図ってきた。また11月にはKCG Asiaのマネージング・ダイレクターのFarid Moslehi氏と法務・コンプライアンス担当のRebecca Weinrauch氏を招き、HFT／ATSユーザーの立場から多くの有益な情報、意見をいただいた。それらのインプット及び我々の論点をinterim reportとして12月の理事会に提出した。内容自体は必ずしも目新しいものではないが、現在HFTs／ATSs及びその関連において取引所、清算機関、ブローカー、ITベンダーを取り巻く問題、論点等をできるだけ簡潔にとまとめたものとなっている。

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は、2013年最後の2カ月間を使って売買システム及び清算システムのテスト環境に係る業界慣習について情報収集を行った。その目的は、高品質の技術提供に関するベストプラクティスをまとめたホワイト・ペーパーを年度末までに発行することである。こうした分野で良い経験をお持ちの場合には、是非情報をご提供いただき、当業界において高いスタンダードを実現しようとする本委員会の取り組みにご協力いただきたい。（ご要望いただければアンケート用紙をお送りします）

また、本委員会はFIAアジアのメンバー数人とともに、FIA本部（ワシントン）IT委員会グレッグ・ウッド委員長主導の電話会議に参加した。今回初めてクロスボーダーで行われた当会議では、各IT委員会の主たる活動を紹介しあうことで共通の関心事項を見出し、FIAの様々な組織間の協力関係を拡大することを

目指した。また、規制変更やこれに伴う技術的影響に関し最新情報を共有する上でも有効であった。特に、SEBI（Securities and Exchanges Board of India）が2013年10月1日に示した新たな通達「Testing of software used in or related to Trading and Risk Management」の概要が提示された（詳細はhttp://www.sebi.gov.in/cms/sebi_data/attachdocs/1376969894633.pdfを参照）。同様に、香港SFC（Securities and Futures Commission）が実施した事前コンサルテーションの結果に基づき、2014年1月1日に実施される新たな電子取引規則の技術的導入について協議した（詳細は<http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/consultation/conclusion?refNo=12CP3>を参照）。また、米国の規制については、グレッグ・ウッド委員長がCFTCによる「Concept Release on Risk Controls and System Safeguards for Automated Trading Environments」に対するFIA本部（ワシントン）による回答草稿に関する進捗状況について示した。

テクノロジー委員会では、FIAジャパン全メンバーの利益を目的に、2014年を通じてFIAのグローバル・コミュニティとの協力体制を推進する方針である。

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（CSG）は2回目の会合を開き、メンバーが挙げた市場振興策に関して議論を行った。今年第2四半期、国内市場の出来高悪化に直面し、その緊急的な状況は深刻であるという認識がある。会合では、即実行可能な対策を議論したが、取引所がそれを実行するには時間とリソースの面で制約があることも確認された。

また、CSGでは取引所のシステムおよび取引所ビジネスの統合など長期的視野に立った事案も議論した。中には細部にわたって議論された提案事項もあり、これは今後、FIAジャパン全体で更なる議論にかけられる。

CSGでは、東商取は他取引所に対して様々な事業協力を求めていくべきであり、2014年には率先して様々

な協力体制を様々なビジネスの側面で協力を得ることが必要と考え、2014年はその為の協力を行うことでビジネスプロモーションの一躍を担う意向である。

取引所ニュース

日本取引所グループ

新指数「JPX 日経インデックス400」の算出・公表開始について

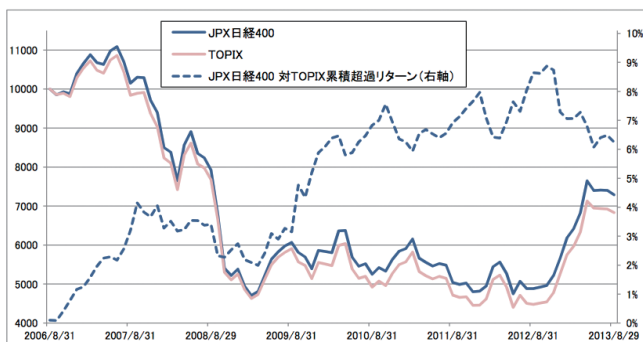
株式会社日本取引所グループ及び株式会社東京証券取引所（「JPX グループ」）と株式会社日本経済新聞社（「日経」）は、2014年1月から新たな株価指数としてJPX日経インデックス400を公表している。

本指数算出の目的は、資本の効率的活用や投資者を意識した経営観点など、グローバルな投資基準に求められる諸要件を満たした、「投資者にとって投資魅力の高い会社」で構成される新しい株価指数を創生させることにより、日本企業の魅力を内外にアピールするとともに、その持続的な企業価値向上を促し、株式市場の活性化を図ることにある。

今回の新指数は、政府の公的年金の運用をめぐる有識者会合でも年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）による活用を提言する指数例として明記されるなど注目を集めている。

指数の詳細は以下のリンクを参照。

http://www.tse.or.jp/news/17/131106_b.html



デリバティブ市場の統合について

日本取引所グループは、傘下の各子会社の機能集約の一環として、2014年3月を目途に東証デリバティブ市場を大証デリバティブ市場に統合することとしているが、その統合日（システム本番稼働日）を2014年3月24日（予定）とすることを公表した。

デリバティブ市場の統合日には、成長著しいインドの資本市場への投資及びヘッジに関する投資家ニーズを踏まえて、同国の代表的な株価指数として多様な金融商品において指標として用いられているCNX Niftyを対象としたCNX Nifty先物取引を新たに大証で開始する。

また、デリバティブ市場統合後の2014年4月7日（予定）からは、休止中の超長期国債先物取引を再開する予定である。

JPX国債先物ボラティリティ・インデックスについて

東証は2013年11月1日から、長期国債先物のボラティリティを指数化した“JPX国債先物ボラティリティ・インデックス”の算出及び公表を試験的に開始した。

この指数は、長期国債先物オプション取引の清算値段を用いて、将来の長期国債先物のボラティリティを数値化した指数で、特定の満期を持つ全ての権利行使価格の清算値段から得られる情報を集約して指数値を算出することから、長期国債先物市場の将来一定期間におけるボラティリティに対する市場予測の指標になることが期待される。

東京金融取引所

日経225CFDの売買別建玉数量を公表

10月22日より株価指数証拠金取引「くりっく株365」のうち、日経225証拠金取引の売買別建玉数量を（週に2回、毎水・金曜日取引日終了時点）公表している。個人投資家の日本株売買動向や日本株相場の見通しを判断する上での参考情報として好評を博しており、メディアにもデータが引用されている。

既に為替の「くりっく365」の通貨ペア毎の売買別

建玉情報を週に一度公表し、市場関係者に活発に利用され、また媒体で引用されている。

ユーロ円金利先物、期先限月の取引が好調

ユーロ円金利先物において、第7限月以降のいわゆる「期先限月取引」が活発になっている。9月末から期先限月にマーケットメイカーを指定するとともに取引奨励策を導入しており、これが奏功している。これまでほとんど約定していなかった期先限月取引が総取引数量の2割前後を占めるようになった。期先限月では注文数量が増え、Bid-offerスプレッドも縮小する等流動性が大幅に向上している。

東京商品取引所

Ginga Energy JapanとOTC市場運営の新会社「JAPAN OTC EXCHANGE株式会社」を設立

東商取とGINGA ENERGY JAPAN株式会社は、11月29日にOTC市場運営のための合弁会社「JAPAN OTC EXCHANGE株式会社」を設立した。2014年度中に、ガソリン、灯油、軽油、原油のスワップ取引を当初の取扱商品として事業を開始する予定だ。新会社がOTCのプラットフォームを設立することで、取引

希望者の情報が集中し、個別企業が限られた情報で取引を行うよりも探索コストが低減し、効率的な取引が可能となる。

東商取としては、新会社によってOTC市場が活性化、成熟することによって、リスクヘッジ需要が拡大し、先物市場の成長、活性化につながることを期待している。さらに、OTC市場運営を先物市場における新規上場商品の開発などにも役立てていく。また、子会社であるJCCHでは今年度中にOTCクリアリング業務を開始する予定で、グループ全体として市場活性化と取引参加者の利便性向上の取り組みを幅広く展開する。

荒木浩介代表取締役は、「JOEで運営に取り組むOTC市場は、規制の観点も含めて先物市場に比べて柔軟性が高い。その柔軟性を活かして、取引所で当初より先物として上場することが難しい商品についても幅広く検討を行っていきたい。」と語った。

イベント紹介

FIAジャパン 新年会 ー1月15日

FIAジャパンは恒例の新年会を1月15日、アークヒルズクラブにて開催する。

この新年を祝う集いに、ご同僚の方をお誘いの上、是非ご参加ください。詳細はエグゼクティブセクレタリーからのご案内状（メール）をご覧ください。

ゴールドスポンサー：



[第15回日本国際金融システムフォーラム2014](#) 2月27日、ロイヤルパークホテル

日本国際金融システムフォーラム2014は10年以上に渡って、日本の資本市場のコミュニティーから毎回180名以上のバイサイドを含む400名以上の参加者を集めて、大きな成功を収めている。12時50分からのパネル「金融規制改革と金融市場インフラの潮流～清算機関を巡る課題～」には、FIAジャパンの理事たちも参加する。

イベント報告

第29回FIA先物&オプションEXPO

FIAが11月にシカゴで開催した第29回先物&オプションEXPOには、世界各国から参加した個人も含めて5,800名以上の登録があった。コンファレンスのパネルではドッド・フランクの実施、OTCクリアリングと市場構造など幅広いテーマをカバーした。

CFTC委員長を引退するゲイリー・ゲンセラー氏がイベント冒頭に基調講演した。EXPOでは5回目の講演。最後となるスピーチでゲンセラー氏は、スワップ市場により透明性をもたらすことになった経過を振り返り、当局と業界の前に横たわる幾つかの考えについて語った。ゲンセラー氏は、CFTCの次の委員長は新しい規則を書くことから、それらの規則を実施する方向へと軸足を移すことになるだろうと語った。

EXPOのサブ・イベントとして、「Japan Returns (日本が戻ってくる)」と題したレセプションが、KVH主催、JPX、TOCOM、TFX、日産センチュリー共催で開かれ、200人以上が参加した。参加者たちは、寿司を楽しみながら、日本市場での関係作りに関心を寄せていた。

FIAアジア・デリバティブ・コンファレンス (2013年12月3~6日)

FIAアジアは12月3~6日、シンガポールのSt. Regis Hotelで第9回年次コンファレンスを開催した。700名を超える登録があり、記録的なイベントになった。コンファレンスに先立ち、FIAアジア主催により、アジア地域の規制当局者その他の金融センターからの招待客との間でプライベートミーティングが開かれた。アジアにおけるマーケットの発展にとって、地域の規制当局者間の対話のためのフォーラムを設けることは価値のあることだ。CFTCのスコット・オマリア委員は、ドッド・フランク規制と「治外法権の浸食」によって生じるフラストレーションについて率直に語り、コンファレンスのプログラムの中でも指導的役割を果たした。FIAジャパンからは、ピーター・イエガー理事が「Financialization of Commodities」をテーマとした

「Great Debate」というパネルディスカッションに参加した。何社かのFIAジャパンの会員もスポンサー、出展者、あるいは出席者として、この成功裡に終わったイベントに参加した。

第9回「マーケットフォーラム2013」

11月8日、第9回「マーケットフォーラム2013」が、東京で開催された。主催は「NPO法人 金融証券マーケットフォーラム」。当初は証券会社の若手関係者らが立ち上げた小規模な交流会だったが、現在では証券会社関係者だけでなく、取引所、IT／情報ベンダー、メディア関係者らも集まる場となっている。この日も約330人以上が集まった。JPX、TOCOM、CME、Eurex、ニューエッジジャパン、サンガード、KVHなど11社がスポンサーとして挨拶した他、展示も行った。



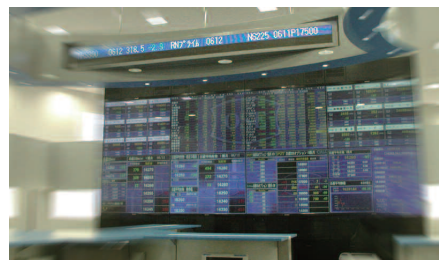
ビュッフェの周りで金融業界の最近の話題に花を咲かす
マーケット・フォーラムの参加者たち

商品先物振興協会

商品の活性化目指し、C X市況講演会を開催

商品業界の3団体は12月4日と6日に「C X市況講演会」を東京と大阪で共催した。メインスピーカーを務めたのは資源・食糧問題研究所代表の柴田明夫氏。商品先物業者の外務員と投資家のべ約130人を対象に、2014年の穀物相場の見通しについて、TPP、アベノミクス、シェール革命などの時事問題を絡めて話し、聴衆を魅了した。共催したのは東京商品取引所、大阪堂島商品取引所の2商品取引所と日本商品先物振興協会。

JPXデリバティブ市場統合クイズ



東証・大証のデリバティブ取引システムの統合が進んでいます。準備はもうお済みですか。クイズに答えてあなたの知識を再確認（またはリフレッシュ）しませんか。

その前に、年末年始のお休みで冷めた体をウォームアップしましょう。

1) 東証・大証のデリバティブ市場の統合はJ-GATE上で行われる。

正しい

2) デリバティブ取引システムの統合は2014年3月31日に行われる。

誤り

統合は3月24日に行われます（3月21日は国民の休日）さあ、温まってきましたか。では本番です。

Q1) デリバティブ取引システムの統合後は、現在東証のデリバティブ取引システムに上場されているすべての商品が大証のデリバティブ取引システムで取引され、現在大証のデリバティブ取引システムに上場されているすべての商品は変更なく取引される。

A) 誤り

いくつかの商品（東証のS&P/TOPIX150先物や大証の日経300先物など）は上場廃止となります。

Q2) 超長期国債先物取引は統合後に再開される。

A) 正しい

超長期国債先物取引は2014年4月7日から再開します。また、CNX Nifty先物は統合日から取引を開始します。

Q3) 東証の国債先物取引の立会時間に変更はない。

A) 誤り

夜間取引の終了時刻は翌日の午前3時まで延長されます。また、国債先物オプション取引についても国債先物取引にあわせて、クロージング・オークションを導入します。

Q4) 統合後には、東証の現行制度で採用している呼値可能値幅は廃止され、大証の現行制度で採用している即時約定可能値幅（DCB：ダイナミックサーキットブレーカー）に統一される（一部制度の変更を伴います）。

A) 正しい

Q5) 統合後にはデルタニュートラル・ストラテジー取引が可能になる。

A) 誤り

先物取引とオプション取引を組み合わせたストラテジー取引（デルタニュートラル・ストラテジー取引）を行うことはできません。

Q6) 立会外取引（J-NET取引）の取引時間は、大証の現行制度のまま変更はない。

A) 誤り

指数先物・オプション取引のJ-NET夜間取引開始時刻は午後4時15分に変更されます。国債とTOPIXの先物・オプション取引のJ-NET取引終了時刻は翌日の午前3時に変更されます。有価証券オプション取引は、現行通り午前8時20分から午後4時まで行われます。

Q7) 大証の先物取引等取引参加者は、東証のデリバティブ市場で取引されているすべての商品の取引が可能となり、大証の先物取引等取引資格を保有していない東証の総合取引参加者に対しては、統合日に大証の先物取引等取引資格が付与される。

A) 正しい

Q8) すでに大証では可能であるが、統合後は呼値を行う際にギブアップ申告を同時に行うことが可能となる。

A) 正しい

Q9) 清算システムも同様に、デリバティブ取引システムの統合時に統合される。

A) 誤り

証拠金一本化は2013年7月から始まっており、TOPIXと日経平均の証拠金相殺は可能です。清算システムのJSCCへの統合は2014年11月に予定されています。

Q10) 東証は統合前に、平日の夜間立会を行わない。

A) 正しい

統合までは、Tdex+システムは午後立会で終了します。大証の夜間立会は通常どおり行われます。

いくつ正解しましたか？ 全問正解のあなたは統合への準備万端でしょう。もしそうでなくても下記の東証の資料で詳細を確認することができます（実はこのクイズの元になっています）。

http://www.tse.or.jp/rules/comment/b7gie600000186iz-att/130618_a-en.pdf

FIAジャパンからのお知らせ

会員により多くのサービスを

・FIAジャパンでは現在、会員に対するサービス向上のため、幾つかの事案を検討しています。そのため、会員のニーズや期待をより把握し、組織が継続的に成長することを目的に、近日中に会員を対象に幅広いアンケートを行う予定です。ご協力をお願いいたします。

・今年は2013年秋に金融庁高官を招いて大変好評だったセミナー同様、産業界の専門家や規制当局のリーダーたちを招き、金融業界における重要な発展についてタイムリーに語ってもらうセミナーをシリーズで開催することを計画しています。そのスケジュールについては検討中で、詳細は追ってお知らせいたしますのでふるってご参加ください。このセミナー・シリーズは、2015年初めに開催を予定している主要な金融センターの市場関係者たちを招く国際的なイベントにもつなが

るものと期待しています。

・FIAジャパンでは、日本のマーケットを拡大し成長させていくためにはどのような改革が必要であるかをより深く検討するために、「プロップ・トレーディング・グループ」の創設を検討しています。基本的な枠組みと共に「核となるグループ」が出来た時には、他のプロップ・ファームにも呼び掛けることを計画しています。

・ウェブサイトの刷新やブログの開設も検討中です。

・本ニュースレターに対するご意見・感想をお寄せください。また、下記アドレスにアクセスしアンケート調査にご協力をお願いいたします。

<https://jp.surveymonkey.com/s/2RH6L8T>

FIAジャパン会員の皆様およびニュースレター読者の皆様の新年のご多幸とご成功をお祈りいたします。

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（タッチファイヤートレーディング）
	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。

DELIVERING CAPITAL EFFICIENCY TO THE WORLD'S MARKETS

NASDAQ OMX's clearing, settlement, pre- and post-trade risk management and CSD solutions are proven in production at the world's clearinghouses, central counterparties and CSDs.

- ▶ 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.

For more information, contact:
MIKIO SUGIHARA | +81 3 5215 2238
mikio.sugihara@nasdaqomx.com

WWW.NASDAQOMX.COM/POSTTRADESOLUTIONS

NASDAQ OMX®

© COPYRIGHT 2013, NASDAQ OMX GROUP, INC. ALL RIGHTS RESERVED. 013-0746



2014.3.24

***Get ready for the new JPX
derivatives market.***

**One stop trading for all JPX derivatives
New products coming!**

- 20 Year Super Long JGB Futures
- Yen based CNX Nifty Futures