

# BBLセミナー コメント資料

2011年6月30日

【通産政策史シリーズ】

「日本に商品先物取引市場は必要か？」

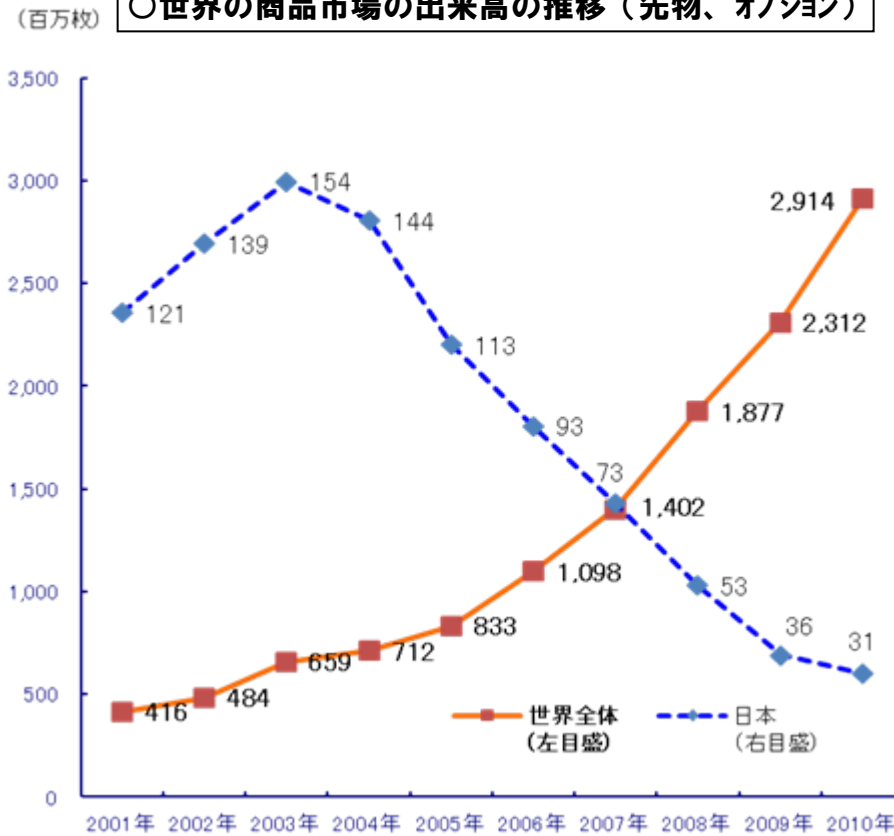
高島竜祐

# 我が国商品市場の縮小

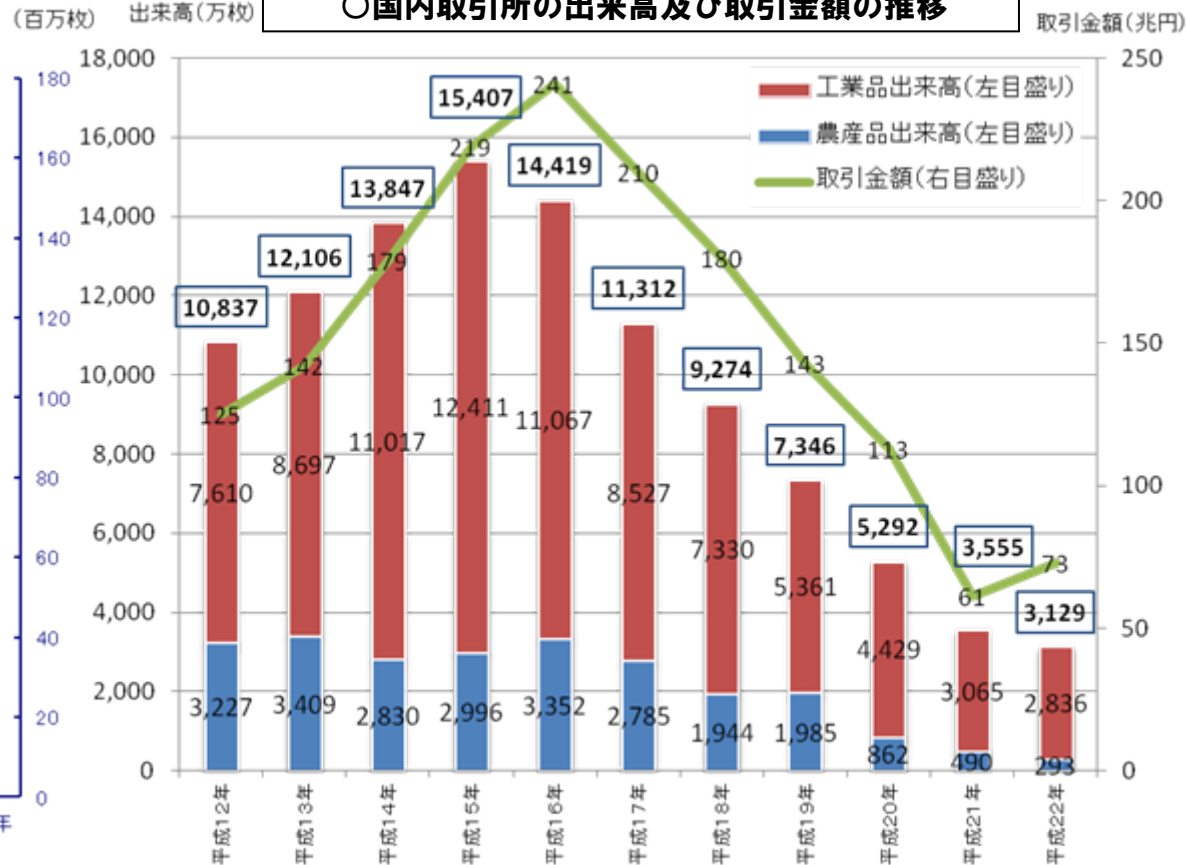
# 国内商品先物取引の現状

○世界の商品取引所の出来高が急増している一方で、我が国の商品取引所の出来高は、ピーク時の1/5程度まで減少。

○世界の商品市場の出来高の推移（先物、オプション）



○国内取引所の出来高及び取引金額の推移

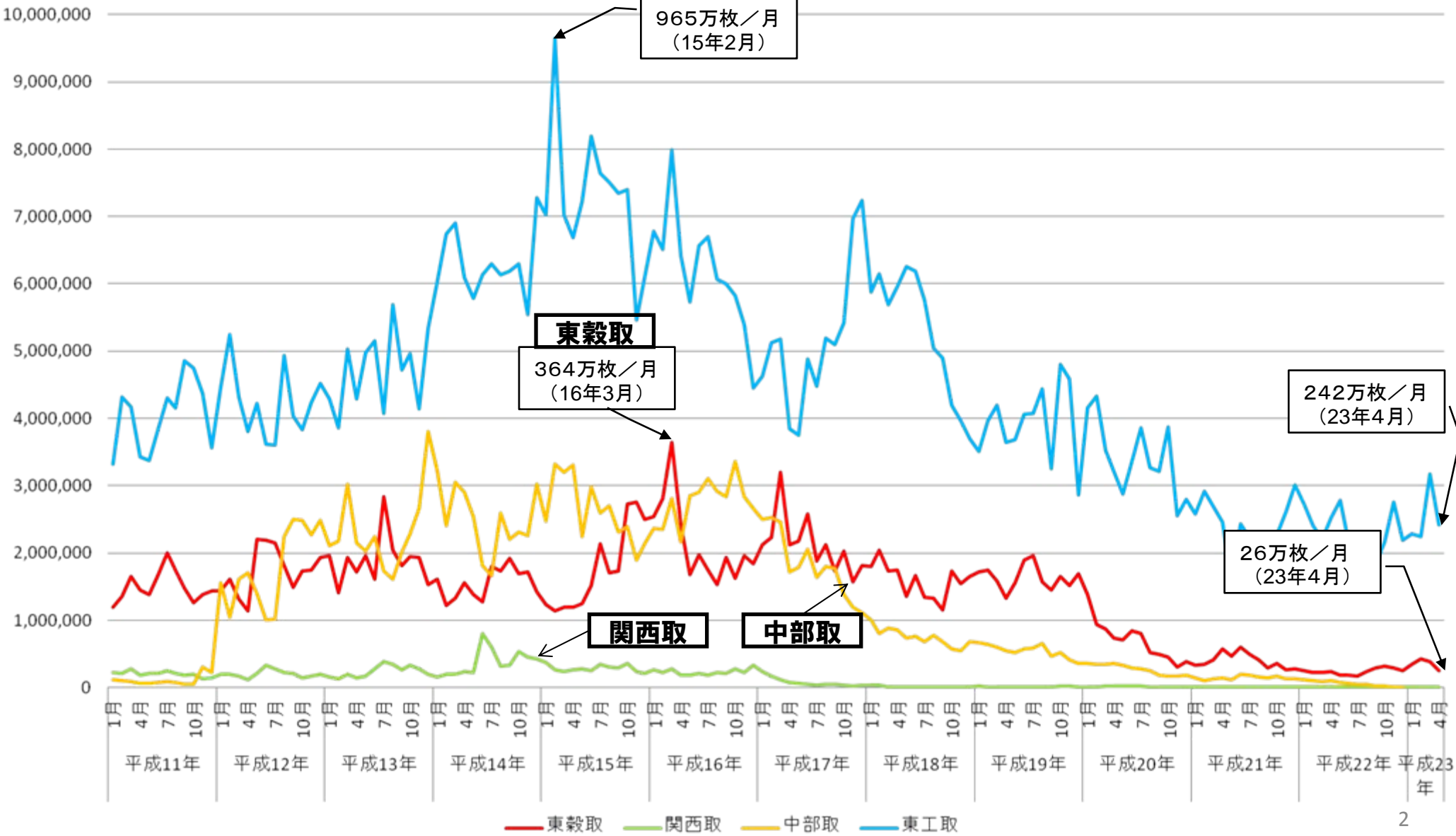


出典: 世界は世界先物業協会 日本は商品取引所の公表値(暦年ベース)

出典: 株式会社日本商品清算機構

- 東工取の月間出来高は、ピーク時の平成15年2月と比較して約1/4。
- 東穀取の月間出来高は、ピーク時の平成16年3月と比較して約7%にまで減少。

○ 各取引所別の出来高の推移

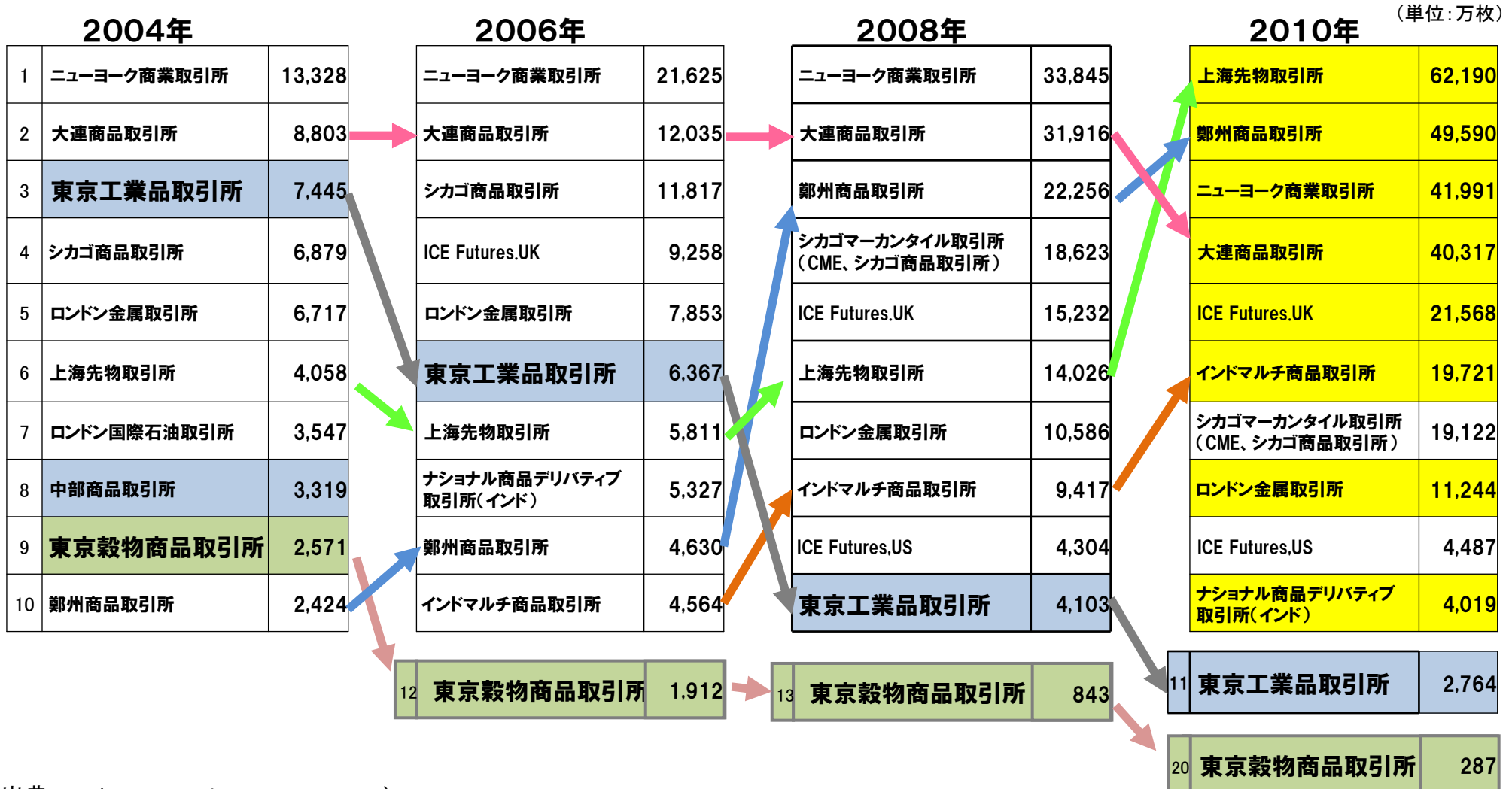


# 商品取引所の出来高ランキング

○2004年に世界3位の取引実績のあった東京工業品取引所は、2010年は11位に陥落。東京穀物商品取引所は、9位から20位に低下。

○一方、数年の間にアジアの商品取引所の取引高が増加し、世界での存在感が増している。

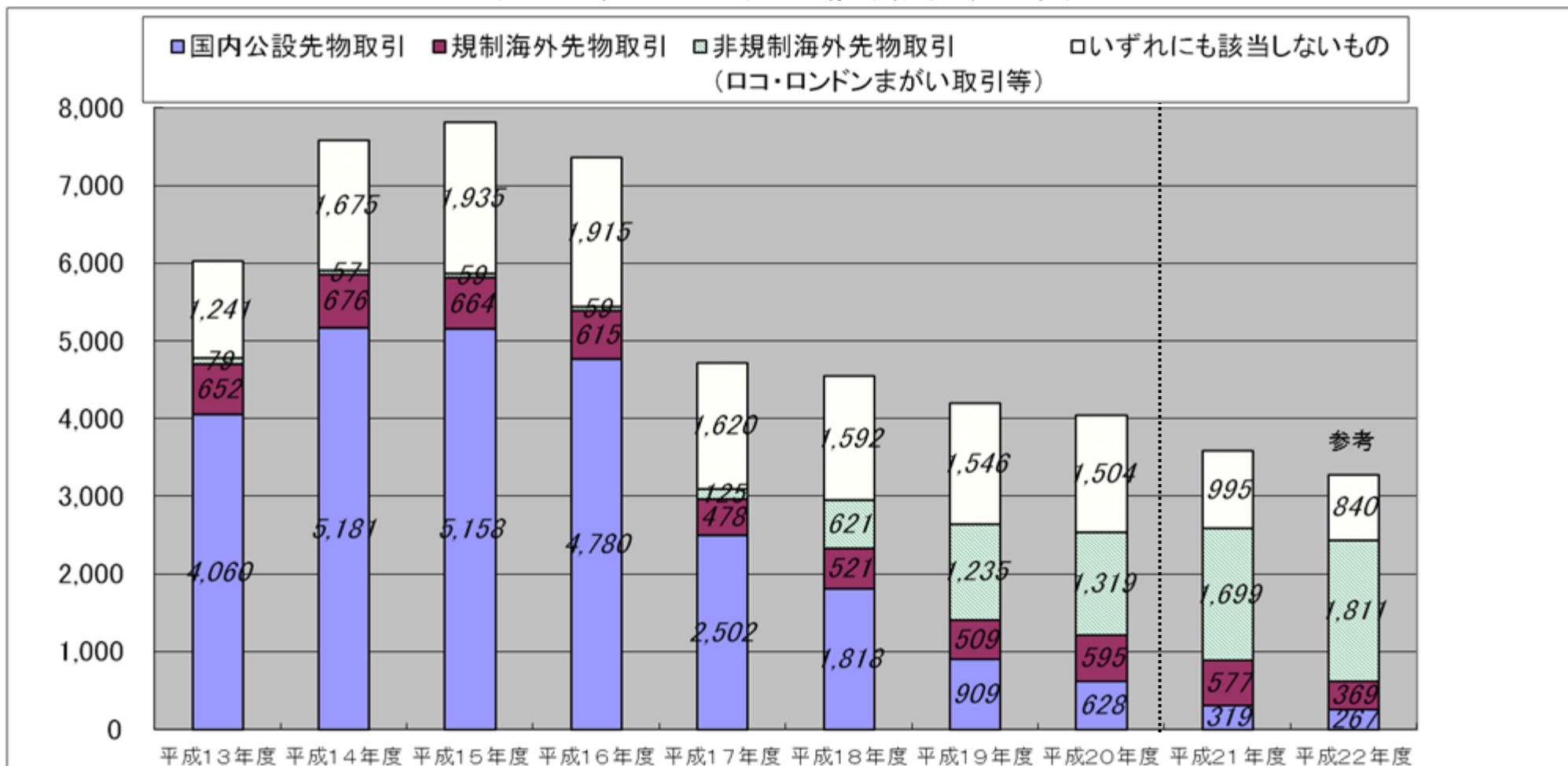
## 世界の取引所(商品先物)の出来高ランキング(2004年→2010年)



# 苦情相談件数(商品先物取引)

平成15年度をピークに相談総件数は減少。特に国内取引はピーク時の約5%に減少。

## 商品先物取引に係る苦情相談件数の推移



- (注1) 平成23年3月31日までに全国消費生活情報ネットワーク・システム(PIO-NET)へ登録された相談情報を基に経済産業省作成。  
 (注2) 相談事案によっては、「国内公設先物取引」、「規制海外先物取引」、「非規制海外先物取引」の3分類に重複するものがあるため、4分類の合計件数は「全体」の件数と一致しない場合がある。  
 (注3) 平成21年度より集計方法を変更しているため、時系列での比較はできない。  
 (注4) 商品先物取引法の施行に伴い、平成23年1月1日以降、「規制海外先物取引」に関する相談の区別は行っていない。

## (2) 商品市場監視に関する各国当局・国際機関との協調

### ● 米国商品先物取引委員会 (CFTC) との枠組合意 (2008年10月)

商品先物市場におけるクロスボーダー取引(国境を越えた取引)の市場監視を強化するため、両当局は、それぞれの法令に基づき、次の取組を行う。

① 国境を越えた市場アクセス、市場の監視・監督、市場取引の一層の透明性等の課題など商品先物市場に関する規制に関する政策及び状況についての情報交換。

② 最終的な情報交換協定の締結を下に入れつつ、投資者保護及び市場の統合性を高めるため、国境を越えて行われる法令違反の発見・防止についての情報交換を強化。

③ 両当局は、上述の協力を進めていくために、定期的に協議を実施。

### ● 英国金融サービス機構 (FSA) との枠組合意 (2009年5月)

商品先物市場及び店頭商品デリバティブ市場におけるクロスボーダー取引(国境を越えた取引)の市場監視を強化するため、両当局は、それぞれの法令に基づき、次の取組を行う。

① 国境を越えた市場アクセス、市場の監視・監督、市場及び店頭取引の一層の透明性等の課題など商品デリバティブ市場に関する規制に関する政策及び状況についての情報交換。

② 投資者保護及び市場の公正性を高めるため、国境を越えて行われる法令違反の発見・防止手法等の情報(監督・法執行のための企業又は個人の個別情報を除く)についての情報交換を強化。

③ 両当局は、上述の協力を進めていくために、定期的に協議を実施。

### ● 英国商品先物取引委員会 (CFTC) との意図表明文書 (SOI) 締結 (2010年8月)

< 合意の主な内容 >

商品先物市場における国境を越えた取引の市場監視を強化するため、日米両当局は、それぞれの法令に基づき、個別の取引情報等を含めた商品先物市場の監督上必要な情報を、相手国当局からの要請に応じて相互に提供すること。

### ● 証券監督者国際機構 (IOSCO) の協議・協力及び情報交換に関する多国間覚書 (マルチMOU) への署名 (2011年5月)

証券監督者国際機構 (IOSCO) が策定した枠組みである各国証券監督当局間の協議・協力及び情報交換に関する多国間覚書への署名を行った。マルチMOUの署名当局となったことにより、各国当局との間で、市場監督・法執行上必要な情報を相互に交換し合うことが可能となった。

# 商品取引所法から商品先物取引法へ



# 改正商品取引所法の概要（平成21年通常国会で成立）

- 商品先物市場には、原材料等の価格を予め確定できるという価格変動リスクのヘッジ機能や、実体経済の需給を踏まえた公正な価格を形成できるという価格形成機能などの重要な機能が存在。
- 正しく活用し、本来の機能が発揮できれば、事業者や経済全体の発展に貢献できる。
- そのためには、事業者等にとって使いやすい、我が国の需給を踏まえた公正な価格形成ができる透明な、個人や中小企業にとってトラブルのない市場とすることが必要。

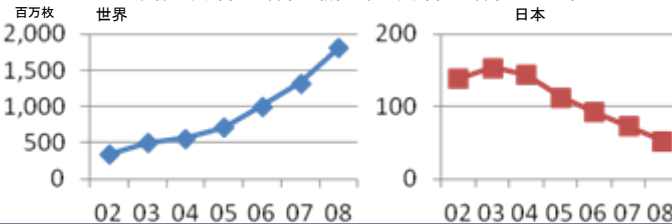
## [ 課題 ]

### ○日本の商品先物市場は利用者の期待に応えていない

世界・日本の取引所出来高

出典:世界先物業協会  
日本は商品取引所の公表値

(世界の取引高は5年間で4倍。日本の取引高は5年間で1/3へ。)



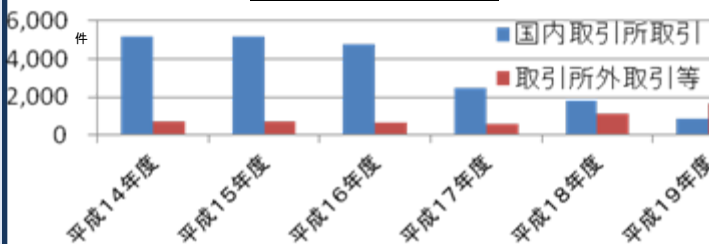
### ○商品先物市場の透明性向上は国際的課題

G8北海道洞爺湖サミット首脳宣言(2008年7月)

14. (中略) 我々はまた、商品先物市場の透明性の向上のための各国の関連当局の努力を歓迎し、関連当局の間の更なる協力を奨励する。

### ○規制の弱い部分でトラブルが増加

商品先物に係る苦情・相談件数



(注)国民生活センター調べ。

## [ 対応 ]

### (1)事業者等が「使いやすい」商品先物市場の実現

- 商品取引所と金融商品取引所の相互乗り入れの実現
- 商品取引所の業務の制限の緩和(金融商品市場や排出量取引市場等の開設が可能に。)
- 商品取引所の主要株主制度や商品取引所持株会社制度の導入 等

### (2)「透明な」商品先物市場の実現

- 相場操縦行為などの不公正取引に対する規制を強化
- 海外当局と連携して相場操縦行為等を摘発することを可能とするため、情報交換手続を整備 等

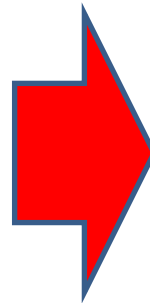
### (3)「トラブルのない」商品先物市場の実現

- トラブルが多い取引所外取引や海外先物取引に参入規制を導入し、行為規制を強化
- 不招請勧誘の禁止規定の導入 等

■ 国内・海外・店頭商品デリバティブ取引について横断的な規制体系を整備  
 (店頭取引・海外取引所取引を「商品先物取引法」に位置づけ)

(現行)

	取引所取引		店頭取引 ※1
	国内	海外	
参入規制	許可	なし	届出 なし
行為規制	強	弱 ※2	弱 ※3 なし



(改正後)

	取引所取引		店頭取引
	国内	海外	
参入規制	許可 ※4		
行為規制	プロ・アマ規制 (プロとアマとで規制の強弱をつける)		

※1 現行法上、店頭取引について、国内取引所相場を利用するものについては届出制、それ以外の取引についての規制はない。ただし、ロコ・ロンドンまがい取引など、特定商取引法により規制される取引類型が一部存在。

※2 海先法(海外商品市場における先物取引の受託等に関する法律)により不実告知の禁止や書面交付義務は規定されているものの、商品取引所法に比べ行為規制は限定的。

※3 書面交付義務等の一定の行為規制が規定されているが限定的。

※4 大規模事業者のみを相手方とする店頭取引の場合は、一部届出としている。

# 行為規制の全体像

■利用者がプロかアマかで行為規制に強弱をつけるプロ・アマ規制や、勧誘を要請していない顧客に対して一方的に勧誘を行う「不招請勧誘」の禁止などの規制を整備

## <現行制度>

### 主な行為規制

- ・顧客財産の分離保管
- ・のみ行為の禁止
- ・断定的判断の提供禁止
- ・迷惑勧誘の禁止
- ・仕切り拒否の禁止
- ・無断売買の禁止
- ・適合性の原則
- ・両建て取引の勧誘禁止
- ・広告等の規制
- ・勧誘受託意思の確認
- ・説明義務
- ・書面等の交付

## <改正後>

### 主な行為規制

- ・顧客財産の分離保管
- ・のみ行為の禁止
- ・断定的判断の提供禁止
- ・迷惑勧誘の禁止
- ・仕切り拒否の禁止
- ・無断売買の禁止
- ・差玉向かいに係る説明義務(新設)
- ・作為的相場形成の禁止(新設)
- ・適合性の原則
- ・両建て取引の勧誘禁止
- ・広告等の規制
- ・勧誘受託意思の確認
- ・説明義務
- ・書面等の交付
- ・不招請勧誘の禁止(新設)
- ・勧誘目的を明示しないセミナー等の禁止(新設)

### プロアマ規制導入

プロ相手取引においては適用除外

# 法改正の検討過程

## ○工業品先物市場競争力強化に向けたアクションプラン(平成19年6月)

### 利便性と信頼性が一体となった取組 (委託者保護を前提とした市場流動性増大)

#### 市場の利便性の向上 (工業品先物市場のプロ市場化)

- ・世界最高水準の新たな電子システムの導入(平成20年度中の稼働を目途)
- ・取引時間の延長
  - －年内を目途に2時間延長
  - －新システム導入に合わせ24時間化
- ・制限値段幅・建玉制限の緩和
- ・情報開示方法を国際標準へ
- ・その他
  - －マーケットメーカー制度、取引所の手数料体系の柔軟化、証拠金のあり方 等

#### 市場の信頼性の向上

- ・法の厳正な執行(検査・監督)
- ・自主規制団体による取組の徹底
- ・一般投資家の市場への間接参加、リスク限定・低減等のための措置
  - －インターネット取引
  - －商品ファンドの導入促進
  - －ロスカット取引の導入
  - －小規模取引商品の導入 等

#### 事業体制等のあり方

- ・取引所の株式会社化(平成20年中)
- ・商品取引員の事業運営のあり方

今後の取組: 着実な実施のためのフォローアップ、中期的課題の更なる検討  
今後の課題: 清算参加者の資格要件見直し等、(株)日本商品清算機構のあり方 等

## ○産構審商品取引所分科会中間整理)(平成19年12月)

### 今後の商品先物市場のあり方について(中間整理)

産業構造審議会商品取引所分科会において、平成19年9月から12月まで計5回の議論を行い、「今後の商品先物市場のあり方について(中間整理)」を取りまとめ、同日公表を行った。

#### 【「今後の商品先物市場のあり方について(中間整理)」のポイント】

##### I. 今後の商品先物市場のあり方に係る検討に向けた論点整理

###### 1. 商品先物市場を巡る現状

- (1) 内外の商品先物市場の出来高等の動向
- (2) 委託者の苦情相談件数等の動向
- (3) 我が国の商品先物市場のあり方に関連する議論

###### 2. 商品先物市場の競争力強化等に向け現在取り組んでいる取組

- (1) 競争力強化のための取組
- (2) 委託者トラブルの解消に向けた取組

###### 3. 今後の商品先物市場のあり方に係る検討に向けた論点整理

- (1) 基本的な考え方
- (2) 論点整理

##### II. 商品先物市場の金融分野との連携・融合のあり方

###### 1. 商品を対象としたETFの実現

###### 2. 取引所間の資本提携や幅広い品揃えのための制度整備

###### 3. 金融・資本市場と密接な関係を有する商品先物市場の競争力強化

###### 4. 金融分野の運用資産が商品先物市場に流入しやすい制度の整備

# ○クリアリング機能強化研究会とりまとめ(平成20年4月)

我が国の商品先物市場の競争力強化のためには、市場流動性増大に向けた取組とともに、市場の信頼性の向上に不可欠なクリアリングの機能を強化し、内外の市場参加者がより一層安心して取引を行うことができる環境を整備することが必要である。

## 市場の信頼性の向上に向けた取組

ークリアリング機能の強化ー

### 国内外の状況

#### 【海外】

- クリアリング機能に対する意識の高さ
- 強固なクリアリング機能
  - ー清算参加者の信用力の高さ、豊富な違約対策財源、清算リスク管理の徹底 等
- 清算リスク管理に対する要請の高まり 等

#### 【国内】

- クリアリング機能に対する意識の低さ
  - 脆弱なクリアリング機能
    - ー清算参加者の信用力の低さ、脆弱な経営基盤・違約対策財源・清算リスク管理等
  - 取引所とJCCHの役割分担等 等
- 〔+取引所における競争力強化の取組〕

市場の信頼性の向上のためのクリアリング機能の強化が喫緊の課題

### 今次検討の基本枠組

・我が国の商品先物市場のクリアリング機能については、様々に改善すべき点はあるものの、カウンターパーティーリスクの遮断という基本的な機能・役割を一定程度既に果たしている。JCCH自体の実力、現在の市場環境、各取引所のルール設定の違い等に加え、今後の取引所間関係、クリアリングハウスに関する内外の動向が不透明なこと等を総合的に勘案する必要がある。こうした中で、以下の2点について速やかな対応が必要。

### 経営基盤の確立

#### ○組織・体制の整備

- ーガバナンスの強化  
(常勤トップの設置、社外取締役の拡大等)
- ー専門人材の確保・育成
- ー清算参加者との意思疎通の強化 等

#### ○運営財源の確保

- ー清算手数料の引き上げ(1円/枚→6円/枚)

#### ○経営方針の明確化

- ー中期経営計画の策定 等

### 信用力の強化

#### ○違約対策財源の充実

- ー適正な取引証拠金・清算預託金の確保  
(いわゆるSPAN証拠金の導入等)
- ー決済不履行積立金の積み増し 等

#### ○清算参加者の資格要件の見直し

- ー純資産額要件の引き上げ、円滑な移行 等

#### ○清算リスク管理の強化、違約処理の適正化等

- ー毎日のリスクエクスポージャー測定等
- ートランスファーの活用、違約処理の適正化 等

# 2010年にグローバルな工業品先物市場を実現する10のアクション(抄)

## 1 取引所間のグローバル競争に勝つための営業(Marketing)

### (1)営業(証券会社、機関投資家、石油など当業者向け)

貴金属等を投資の対象とした投資信託、ETFの組成及び利用を証券会社、機関投資家等に働きかける。

- ✓国内初の国内商品取引所の商品(金)に投資する投資信託が平成22年2月17日から取扱開始。
- ✓国内初の国内商品取引所の商品(金、白金)に投資するETF(上場投資信託)が平成22年2月15日に大証において上場。

## 2 グローバルスタンダードな市場構築による参加者の参入促進(Access)

### (2)アクセスの見直し(国内当業者、海外投資家)

取引の休止時間帯(午後3時半～午後5時、午後11時～午前9時)について、当業者や投資家等のニーズを踏まえて、24時間化を実現する。

- ✓平成22年9月21日から東京工業品取引所の夜間立会終了時刻を23時から翌朝4時に延長。

### (3)グローバルスタンダードなルールの導入

海外からの投資家のニーズなどに応えるため、現行制度を網羅的に見直す。(例 SPAN証拠金、口座管理の一元化)

- ✓先進国の証券・商品市場と同様に、リスクに見合った証拠金制度(SPAN証拠金)の平成23年1月からの導入決定。

### (4)税制の改善(金融所得税制の一元化)

上場株式の譲渡損益等といった金融商品との損益通算を可能にするため、個人投資家に係る税制改正に向けて、関係者と調整を行う。

- ✓簡素で中立的な税制を実現し、投資家の投資環境の整備する観点から、商品先物取引等と上場・店頭公開株式の譲渡損益等との損益通算を可能にするための税制改正要望を行うべく関係者と調整を行っているところ。

## ○上記の取り組みに加え、以下の観点からも活性化に向けた取組を推進しているところ。

- 3 投資家のリスク管理意識の高まりに応える行政と商品取引員ビジネス(Governance)
- 4 証券市場など関連市場と商品市場の連携の強化(Inter-linkage)
- 5 クリアリングハウスの機能強化(Clearinghouse)



# 総合取引所構想と世界の潮流

# ～新成長戦略(総合的な取引所)～

## (新成長戦略本文)

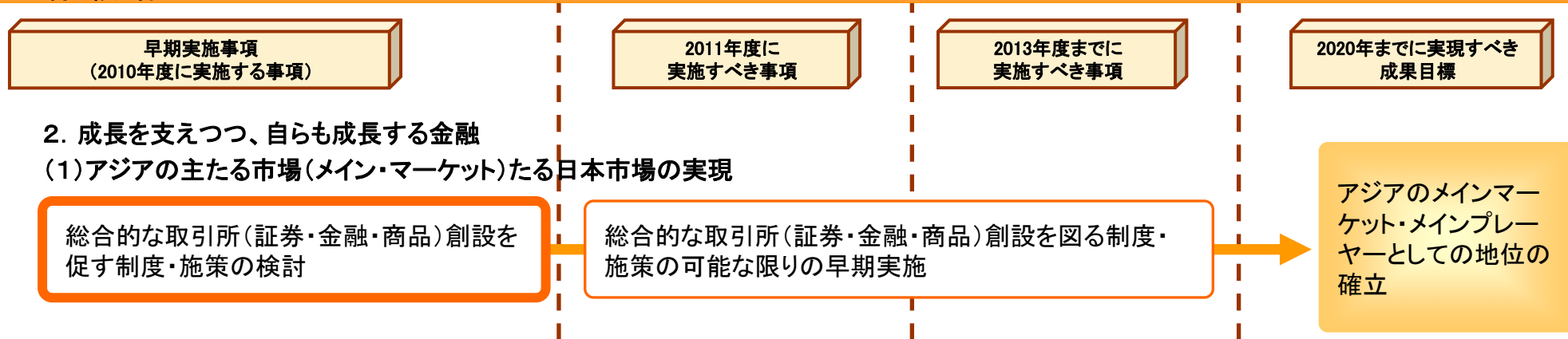
### VII. 金融分野における国家戦略プロジェクト

#### 21. 総合的な取引所(証券・金融・商品)の創設を推進

「新金融立国」に向けた施策として、証券・金融、商品を扱う取引所が別々に設立・運営されているという現状に鑑み、2013年度までに、この垣根を取り払い、全てを横断的に一括して取り扱うことのできる総合的な取引所創設を図る制度・施策の可能な限りの早期実施を行う。

総合的な取引所においては、市場としての機能を再生・発展させるため、投資家・利用者の利便性を第一の仕組みとし、「国を開き」、世界から資本を呼び込む市場を作り上げるための具体的な対応をできるだけ速やかに実行することにより、アジアの資金を集め、アジアに投資するアジアの一大金融センターとして「新金融立国」を目指す。

## VII. 金融戦略



### (総合的な取引所をめぐる動き)

総合的な取引所の創設を具体化させるため、金融庁・農林水産省・経済産業省の副大臣、大臣政務官で構成する「総合的な取引所検討チーム」を発足させ、総合的な取引所創設を促す制度・施策について検討を行い、平成22年12月に中間整理をまとめ、公表したところ。

今後は、最終的な方針のとりまとめに向けて、取引所を利用する投資家・利用者等の関係者から幅広く意見を聴取することとしている。

# 海外取引所 合従連衡の動き

年 月	取引所再編の動き
2000年9月	パリ、アムス、ブリュッセルの取引所が統合し、ユーロネクスト発足。
2002年11月	EUが取引所外電子取引システムに域内共通パスポートを与えるMiFIDの制定を提案
2003年5月	ストックホルム証取を運営するOMXグループがヘルシンキ証取に買収提案
2004年12月	ドイツ取引所がロンドン証取(LSE)に買収提案(その後断念)
2005年4月	ナスダックがインスティネットのECNアイネット買収
2005年4月	NYSEがアーキペラゴ買収
2005年6月	BATS 設立
2006年3月	ナスダックがロンドン証取に買収提案(その後断念)
2006年5月	NYSEがユーロネクストと経営統合(2007年 統合完了)
2006年10月	CMEがCBOT買収(2007年7月 統合完了)
2007年3月	チャイエックス ヨーロッパ設立。
2007年4月	ドイツ取引所がインターナショナル証取買収(12月 統合完了)
2007年4月	ナスダックがOMXとの経営統合で合意(2008年2月 統合完了)
2008年3月	CMEがNYMEX買収(2008年8月 統合完了)
2008年5月	サンパウロ証取とブラジル商品先物取引所が統合してBMFB発足
2011年2月	シンガポール証取がオーストラリア証取との経営統合で合意。(その後、豪財務省の反対で断念)
2011年2月	NYSEユーロネクストがドイツ取引所との経営統合で合意。
2011年2月	BATSがチャイエックス・ヨーロッパとの経営統合で合意。
2011年4月	ロンドン証取とマレーシア証券取引所で提携合意

# 証券取引所売買代金ベースランキング(2011年)

合併後	合併前		売買代金(兆ドル)		
(1)		<b>NYSE ユーロネクスト +ドイツ取引所</b>	<b>21.44</b>	← 合併	
	1	NYSE ユーロネクスト	19.81		
(2)	2	ナスダックOMX	13.4		
(3)	3	上海	4.49		
(4)		<b>ロンドン+トロント</b>	<b>4.11</b>		← 合併
(5)	4	東京	3.78		
(6)	5	深圳	3.57		
	6	ロンドン	2.74		
	7	ドイツ	1.62		
(7)	8	韓国	1.60		
(8)	9	香港	1.49		
	10	トロント	1.36		
	25	大阪	0.27		

Note: WEF資料

# 直近の取引所グループの合併計画

トロント取引所グループ (TMX)

トロント  
証券取引所

証券

モントリオール  
取引所

デリバ  
ティブ

ボストン  
オプション取引所

証券先  
物

NGX  
(カルガリー)

天然ガス  
電力

ロンドン証券取引所グループ (LSE)

ロンドン  
証券取引所

証券

イタリア  
証券取引所

証券

EDX  
(ロンドン)

デリバ  
ティブ

合併

NYSE ユーロネクストグループ

ニューヨーク  
証券取引所

証券

NYSE Liffe  
取引所

デリバ  
ティブ

アムステルダム  
ブリュッセル  
パリ  
リスボン  
証券取引所

証券

ドイツ取引所グループ

フランクフルト  
証券取引所

証券

Eurex

デリバ  
ティブ

合併

※スイス取引所と共同出資