

総合的な取引所のあるべき姿について（骨子）

平成 23 年 2 月 18 日
金融庁市場課
農林水産省商品取引監理官
経済産業省商務課

I. あるべき姿

アジアのメインマーケットを実現する総合的な取引所（証券・金融・商品）は、投資家・当業者等の利用者の利便性を第一とする観点から、次のような機能を備えた市場であるべきではないか。

- ①内外の投資家・利用者のニーズに応える「多様な品揃え」
- ②内外の投資家・利用者呼び込み透明かつ公正な価格形成を可能とする「豊富な流動性」
- ③全商品に注文から決済に至るまでの一貫したサービスを提供する「取引の一体性と利便性」
- ④強固な経営基盤と、公正・公平・透明な取引ルール等を備える「運営の信頼性」
- ⑤国際的な取引所間競争を勝ち抜くための「経営の差別化」

1. 多様な品揃え

- 総合的な取引所とは、証券・金融、商品のすべてを取扱う取引所である。その上で、現に上場されている商品については、金融資産としての側面が強い金だけでなく、投資家・利用者のニーズに応じ、経済的な採算性も勘案して石油、農産物等の生活・産業物資の上場が維持され、さらに上場商品を増やしていくための不断の取組が必要ではないか⁽¹⁾。
- 既存の石油や農産物、金等の上場の際には、産業政策的観点から物資所管官庁が現物を扱う関係者と協力・調整して市場を設計・開設しており、総合的な取引所は、今後も産業政策と整合的に市場を設計・開設するよう、物資所管官庁や現物を扱う関係者とも協力・調整していくことが必

要ではないか⁽²⁾。

- 投資家・利用者のニーズを十分に踏まえない上場商品は、次のように取引所の経営にマイナスとなるおそれがあることに留意が必要ではないか⁽³⁾。
 - 取引量が少なくても黒字となる手数料設定は、投資家・利用者の負担増。
 - 低い手数料設定は、赤字要因となり、取引所の財務・経営を圧迫。

2. 豊富な流動性

- 魅力ある上場商品を揃えること等により、内外の投資家・利用者呼び込む。
- 多数・多様な投資家・利用者の参加により、売りたい時に売りたいだけ売れ、買いたい時に買いたいだけ買える（＝豊富な流動性を持つ）市場とする。
- 国際的な価格形成力を持ち、我が国の投資家・利用者のニーズに適した条件で取引を行うことを可能とする。とりわけ、取引時間帯が重なり、実体経済でのつながりも強いアジアの価格指標を目指す。
- 国際的な取引所間競争において、世界中の取引所が既に流動性の確保・増強に向けた様々な試みを行っている。
- 豊富な流動性と多数・多様な投資家・利用者は鶏と卵の関係（豊富な流動性それ自体が投資家・利用者呼び込む材料、流動性の欠乏それ自体が投資家・利用者が敬遠する材料）であり、よい方向に回転させる必要。

3. 取引の一体性と利便性

- 取引所に直接アクセス可能な投資家・利用者に対し、上場商品の種類を問わず、口座・証拠金・税の一元化等、注文の受付から決済に至るまで一貫しかつ資金効率の高いサービスを提供することが必要。
- 業者についても総合化が進めば、一般の機関・個人投資家や利用者も、一元化された口座・証拠金で商品の種類を問わず取引が可能となる。

- 国際的な取引所間競争の下、取引所又は取引所グループが自前で清算機能を提供することにより、戦略的・機動的な上場商品開発や円滑な取引執行を実現することの要請が高まっていることに留意が必要ではないか。また、複数の取引所グループに清算機能を提供する清算機関は、各取引所グループと一体的な意思決定が可能とは限らず、特にデリバティブにおいて、戦略的・機動的な上場商品開発の障害となるおそれがあることに留意が必要ではないか。
- また、規制・監督の一元化が必要ではないか。

4. 運営の信頼性

- 強固な財務・経営基盤を確立し、
 - 取引相手としてのリスクが小さい取引所・清算機関として投資家・利用者に認知されるとともに、
 - 継続的に世界最先端のシステム対応を行うことを可能とする。
- 投資家・利用者から公正・公平・透明と認められる取引ルールを整備し、その着実な運用・執行を図り、投資家や当業者等の利用者から信頼される市場を構築することが重要ではないか⁽⁴⁾。
- 食料、エネルギー等、生活・産業物資である商品については、国民生活や産業活動に悪影響を及ぼすことがないよう、現物市場の動向を十分踏まえた市場監視が行われるとともに、実体経済の需給と乖離した異常な価格変動等に対しては、適時適確に値幅制限や建玉制限等の強化、取引制限等の措置が講じられる必要があるのではないかと⁽⁵⁾。

5. 経営の差別化

- 韓国、香港、シンガポール、上海、大連といったアジアの取引所との差別化を図ることが重要ではないか。
- 我が国の総合的な取引所がアジアのメインマーケットの一翼を担うには、アジアの競合取引所と同等以上の上記1.～4.の機能を備えた上で、1,400兆円にのぼる個人金融資産や世界有数の時価総額を有する株式市場といっ

た我が国の強みを活かす商品開発等に努めるとともに、高い国際競争力を有する産業が使用する原材料や国民生活上重要な物資について、ヘッジニーズを満たす市場を構築するなど、我が国家計・産業に貢献していくことが必要ではないか⁽⁶⁾。

- アジアの取引所との差別化を図る観点から海外における有力取引所との合従連衡についてどう考えるか。

II. あるべき姿への道筋

総合的な取引所が2013年までに創設され、新成長戦略の目標年である2020年に日本市場がアジアのメインマーケットとなるためには、どのような道筋を経ることが考えられるか。

例えば、まず、農産物と工業品を総合的に扱う総合商品取引所が実現し、投資家・利用者のメリットとなる、金融、商品で別々になっているデリバティブの清算機関の集約・統合が実現する。次に相前後していずれかの（又は複数の）証券・金融取引所と総合商品取引所の集約・統合によって、証券・金融と商品をすべて一括して取り扱う総合的な取引所（グループ形態を含む）が誕生する。更に、総合的な取引所を核として清算機関を含めた更なる集約・統合が進められるとともに、海外の主要取引所との統合・提携が模索され、2020年までに「あるべき姿」が実現してアジアのメインマーケットの地位が確立する、といった段階的な道筋が考えられないか。

あるいは、証券・金融取引所が既存の商品取引所との関係を深め、または、独自の商品市場を開設することで、証券・金融・商品のすべてにおいて、注文の受付から清算・決済に至るまでを一体的に取り扱う総合的な取引所（グループ形態を含む）が誕生する。そうした総合的な取引所と内外の総合的／専門的な取引所との競争、さらには代替的取引システムや店頭市場との競争をも通じて、上記1.～5.の機能が総合的な取引所に具備され（専門的な取引所においても、その専門分野において同等の機能が具備され）、アジアのメインマーケットとしての日本市場を支える重要な柱のひとつとなっていくといった道筋が考えられないか。

〈補足説明〉

(1)

例えば、我が国の商品取引所に上場されている商品数が29種なのに対して、世界有数の出来高を誇るシカゴマーカンタイル取引所（CME）の商品数は447種にのぼっている。

(2)

- ① 金については、金の輸出入自由化後に流通量が増え、金私設市場が乱立して、悪質取引による一般投資家の被害が社会問題化し、国会でもたびたび取り上げられるに至った。通産省（当時）は、これに対処するため、商品取引所審議会（当時）による金の上場を可能とすべきとの答申（1981年）を得て、通産省に設置した金市場開設問題検討会における製錬業者、地金商、商社、取引所等の関係者との検討（同年）を経た後、公設市場である東京金取引所（後に東工取に統合）を1982年に開設し、悪徳業者の排除と金の価格変動のリスクヘッジの場の整備を図った。
- ② 石油については、特定石油製品輸入暫定措置法の廃止（1996年）など、需給調整から取引自由化へという政策転換の流れに伴い、自由で公正な市場を整備し公正な価格指標の形成を求める石油関係者の要望が高まった。これを受けて、通産省（当時）は、商品取引所法を改正（1998年）して、試験上場の際の基準を緩和し、新規商品上場の円滑化を図った。東京工業品取引所は、通産省と緊密に連携しつつ、同年「石油製品先物市場制度検討委員会」を開催し、取引所、石油関係者による受渡し制度等の市場設計に関する検討を経て、1999年、東京工業品取引所に石油市場が開設された。
- ③ とうもろこしについては、世界的に飼料原料としての需要が増加する中、当時、世界最大の輸入国であった日本にとって、その価格の変動は輸入業者、配合飼料メーカー等に対し大きな影響を与えるものとなっていた。このため、東京穀物商品取引所等は、消費国として、公正な価格形成の場を設けて、当業者に対して、価格変動のリスクヘッジ等の場を提供するために上場を検討し、平成4年4月、とうもろこしの試験上場が認可され、平成6年4月には本上場が認可された。

- ④ コーヒー豆は、生産地の天候などにより周期的に生産変動があり、価格変動の大きい商品であるため、輸入業者等にリスクヘッジの場を提供する観点から、東京穀物商品取引所等において上場の検討が進められた。農水省においても、平成5年10月、「コーヒー豆検討会」を設置し検討を開始し、翌年5月「コーヒー豆先物取引の検討方向（論点整理メモ）」をとりまとめ、これをもとにコーヒー業界等関係者の意向の聴取等が行われた。農水省・取引所・業者による度重なる調整、具体的な商品設計や受渡品の品質確保措置がとりまとめられ、平成10年6月、東京穀物商品取引所に対してコーヒーストックの試験上場が認可、さらに、平成12年4月に本上場が認可された。
- ⑤ Non-GMO大豆については、平成13年4月より、JAS法に基づく品質表示基準に基づき、遺伝子組換え農産物を使用した加工食品に係る表示が義務づけられることを受けて、非遺伝子組換え大豆の需要の高まり等が予想された。このため、輸入業者、加工業者等に対して、信頼性のある非遺伝子組換え大豆の価格を提供する等の目的から、東京穀物商品取引所において、一般大豆とは別立てにその上場が検討され、平成12年5月にその上場が認可された。

(3)

東京工業品取引所は、昨年末で取引を停止した中部大阪商品取引所の上場商品のうち、ガソリン・灯油のみを承継。

(4)

- ① 平成12年、自動車触媒等に広く用いられるパラジウムは、ロシアの政情不安に伴う供給不安により、価格が急騰した。経済産業省は実体経済への影響に鑑み、東京工業品取引所と協議を行い実質的な市場凍結等の対策を講じ、市場や社会的な混乱の解消に努めた。
- ② Non-GMO大豆は、シカゴ相場の高騰等の影響を受けて、平成19年末より、東穀のNon-GMO大豆の値動きが大きくなり、連日、ストップ安、ストップ高を重ねる状況が長期化した。このため、農水省は、市場の監視を強化するとともに、東穀を指導し、「証拠金の引上げ」、「立会の秩序を乱す注文入力禁止の要請」、「取引員

への調査」等の各種の措置が実施された。平成 20 年 8 月には、商品取引所法に基づき、東穀に対して報告徴収を実施し、ストップ安、ストップ高が頻発する状況の分析、市場監視の実施状況、今後の方策等を報告させた。

- ③ 農産物は、同じ商品であっても、産地・銘柄が多数存在し、各々、その用途、消費形態などが異なっている。このため、商品設計に当たっては、このような商品の流通・消費の実態を十分に踏まえたものとする必要がある。また、同一の産地・銘柄であっても、年産格差や、品質格差が存在しており、これらを適切に反映した供用品格差等の受渡ルールの設定に加え、品質の鑑定システム、品質確保が可能な指定倉庫の指定等が必要。更に、農産物の中には、国境措置により国内と海外で別のマーケットが形成されており、国内需給調整等の実施により、完全に自由なマーケットにはなっていないものが存在。このため、農産物の上場に当たっては、現物市場と適切に連動し対象製品の生産・流通の円滑化が確保されるような商品設計が特に必要となってくる。

(例 1) コメ：平成 17 年 12 月に、東穀等から試験上場の申請があったが、当時の生産調整政策との整合性が保てないとして、商取法の基準に基づき不認可。

(例 2) 小麦：東穀が平成 21 年 3 月に小麦先物研究会の中間取りまとめを行ったが、今後の小麦輸入・売渡制度等の推移を見極めた上で上場申請を検討することとされ、上場申請を見送り。

(5)

2008 年の食料・石油の価格高騰を契機に、生活に欠かせないこれらの製品については、一般の金融商品と異なる対応が必要との見方が広がり、本年 11 月の G20 カンヌサミットでは食料・石油等の一次産品市場の安定策が主要課題として取り上げられる見込み（このため、フランスが本年 6 月に G20 農業大臣会合を開催し農産物市場の安定策を議論。）。

(6)

個人金融資産や株式時価総額を活かす商品開発としては、例えば、預貯金等に劣らず投資家のニーズに応えるデリバティブ商品の開

発や、株価変動のヘッジニーズに応えるデリバティブ商品の開発が考えられる。また、我が国は自動車産業において高い競争力をもつが、自動車の排ガスの触媒に使われる白金は、日本の先物市場の出来高が世界で一番大きい。