

金融・資本市場制度等をめぐる 現状と展望

一 はじめに

これまで、金融庁は、資本市場の機能の発揮や魅力の向上等を通じて、わが国全体の最適な資金フローを実現し、企業価値の向上と収益の果実を家計にもたらししていくという好循環を図っていくため、さまざまな施策を進めてきた。しかしながら、金融・資本市場全体をみると、いまだ現預金が家計金融資産の過半を占める状況が継続している等、豊富な資産が十分に運用・活用されているといえる状況には至っていない。

今日、わが国の高齢化率は世界で最も高い水準となっており、さらに上昇していくことが見込まれる中で、金融サービスにおいては、長寿化の進展、これに伴う退職世代等の保有する金融資産割合の増加、資産構成の現預金への偏重等による金融資産の伸び悩み、資産寿命の延伸

をはじめとするさまざまな課題への対応が必要となる。

また、情報技術の進展に伴い、わが国の金融・資本市場を取り巻く環境にさまざまな変化が起こっている。たとえば、暗号資産（仮想通貨）に関しては、価格の乱高下や新たな取引の登場、顧客からの預り資産の外部流出事案等の発生等といった変化が生じている。こうした中であつては、イノベーションに留意しつつ、利用者保護の確保に向けて、必要な制度的対応の検討にも取り組んでいく必要がある。

このような中、昨年六月一五日に閣議決定された「未来投資戦略二〇一八——『Society 5.0』『データ駆動型社会』への変革——」においては、「イノベーションの進展を踏まえた法制制度の見直し」のため、仮想通貨交換業等に関する制度的な対応の検討を進めることとされたとともに、「活力ある金融・資本市場の実現を通じた円滑な資金供給の促進」という政策目標の

目次

- 一 はじめに
- 二 高齢社会における金融サービスのあり方の検討
 - 1 高齢社会の現状とリスク
 - 2 多様化の進展と「モデルの空洞化」
 - 3 高齢社会における金融サービスの基本的な考え方
 - 4 検討に当たっての具体的な視点
 - 5 高齢社会における金融の目指すべき姿
- 三 暗号資産（仮想通貨）をめぐる諸課題への制度的対応
 - 1 仮想通貨交換業者に関する規制
 - 2 仮想通貨デリバティブ取引に関する規制
 - 3 ICOに関する規制
- 四 総合取引所の実現について
 - 1 総合取引所実現のメリット
 - 2 総合取引所の実現に向けた取組み
 - 3 今後の課題
- 五 おわりに

下、高齢化社会に適合した金融サービスの提供、総合取引所の可及的すみやかな実現等が主要な課題として盛り込まれた。

本稿では、こうした点について、金融・資本市場をめぐる金融庁の取組みと今後の展望についてご紹介したい。

なお、文中、意見にわたる部分は、筆者の個人的見解であることを申し添えたい。

二 高齢社会における金融サービスのあり方の検討

1 高齢社会の現状とリスク

(1) 高齢社会の現状

わが国では、二〇一五年時点で六〇歳の人の約四分の一は九五歳まで生きると推計されている等、長寿化が進んでいる。こうした中、家計が保有する金融資産のうち、世帯主が六〇歳以上の世帯（以下「高齢世帯」という）が保有する割合は年々増加し、二〇一四年時点では全体の約三分の二となっている。また、この割合は今後、さらに増加することが見込まれる等、「資産の高齢化」が進展している状況にある。

一方で、個々の世帯の金融資産の保有状況についてみると、わが国では、世帯主が七〇歳以上の世帯が保有する一世帯当たりの金融資産額は一九九四年時点で二、〇六〇万円であり、二〇一四年でも二、〇五九万円と過去二〇年間横ばいとなっている。これは、米国において、世帯主が七五歳以上の世帯が保有する一世帯当たりの金融資産額が、一九九八年の一、九五二万円から二〇一六年に五、八七〇万円となる等、約二〇年の間に約三倍に増加していることと対照的である。

米国について、おおむね一九九八年に五五歳〜六四歳、二〇〇七年に六五歳〜七四歳、二〇

一六年に七五歳以上となる世代に着目すると順調に資産が伸びている。特に、それ以前の世代と比べ、二〇一六年に七五歳以上となるこの世代は退職口座の残高が大きく増加している。この世代は資産形成期である三〇代の時期にIRA（個人退職勘定）や四〇一k（確定拠出年金制度の一つ）が整備されたことで、その恩恵を受けながら資産形成を継続的に行うことができた世代であり、これが米国の高齢者世帯当たりの金融資産の増加に寄与していることがうかがえる。

(2) リスクと課題

前述の「長寿化の進展」「金融資産の伸び悩み」「資産の高齢化」といった現状からは、資産寿命が生命寿命に届かない世帯が増加するリスクが考えられる。想定外に長生きした場合、資産をすべて取り崩し、公的年金のみによって生活することになるという問題である。

一方、十分な備えがある世帯であっても、老後の収入・支出等を具体的に認識せぬまま、過度な不安を持つことにより、資産の計画的な取り崩しが進まないことも考えられる。

また、高齢者が地方で形成した資産が相続を契機に都市部で生活する相続人へ移転するという事態も想定され、地方から都市部への資産の流出が一層加速する可能性も考えられる。

さらに、長寿化や高齢化が進む中で、二〇一二年時点で四六二万人いる認知症患者が二〇三五年には九二〇万人と六五歳以上人口の約四分

の一まで増加するとの試算結果がある。こうした認知症の患者も含め、一般に、加齢に伴って認知能力、判断能力等が低下していくとされているが、その場合、自身の状況や市場動向等に変化があったとしても資産構成を柔軟に変更できない家計が増加する可能性がある。すなわち資産構成の硬直化である。

2 多様化の進展と「モデルの空洞化」

昨今ライフスタイルの多様化が進む中、標準的なモデルのような世帯を想定したマス向けの商品・サービスでは、退職世代等のニーズに 대응することができなくなってきたとの指摘がある。以下では多様化の進展の現状と、現役世代と比べて多様な退職世代等の状況について確認する。

(1) 多様化の進展の現状

かつては、新卒で就職し、三〇歳までに結婚、子供を持ち、四〇歳頃までに住宅を購入するというライフイベントを辿ることが標準的とならえられることがあったが、年々未婚率は上昇し、総世帯に占める夫婦と子供から成る世帯のシェアは大きく低下、持ち家を保有している世帯の割合も低下している等、このようなモデルが空洞化してきている。

また、雇用・所得面では、かつては、正規で雇用され、五〇歳代後半から六〇歳頃に退職し、退職後は、公的年金をベースの収入としつつ、退職金等を取り崩しながら老後を過ごす

いうライフスタイルが一般的なものとして想定されることがあった。しかし、年々非正規雇用比率が上昇し、六〇歳以上の就労継続する割合が上昇、一方で退職給付額が減少している等、こうしたモデルが溶解してきている状況がうかがえる。

(2) 退職世代等の多様性

前述のように、あらゆる世代において年々多様化が進んでいるが、退職世代等は健康状態について現役世代よりもバラツキがあるだけでなく、資産の保有状況、居住地の選択といった点でも現役世代以上に多様である。

金融純資産（金融資産から金融負債の金額を控除した額）の分布をみても、六〇歳代の世帯（以下「退職世代」という）の資産分布は、世帯主が五九歳以下の世帯（以下「現役世代」という）と比べ幅広く分散している。

資産全体で見ると、退職世代の資産の約三分の二を住宅資産が占めている。住宅資産については退職世代と現役世代を比較すると、退職世代は現役世代よりも住宅資産を保有している割合が高く、保有している住宅の資産額は現役世代と比べて幅広く分布している。

また、退職世代は居住地の選択も多様である。市区町村別に過去四年間の転出、転入の状況をみると、退職世代等については、転出超過の自治体の数が五七六であったのに対し、転入超過の自治体の数が一、一六五となっており、都会から全国に分散していく様子が見え

る。

金融サービスにはこうした多様性に起因する多様なニーズへの対応が求められていると考えられる。

3 高齢社会における金融サービスの基本的な考え方

高齢社会におけるさまざまな課題への対応に当たっては、退職世代等の多様性やモデルが空洞化している現状を踏まえて行うことが重要となってくる。

(1) B to C（業者起点）からC to B（顧客起点）のビジネスモデルへの転換

従来、金融機関はモデルとなる世帯等を想定して商品・サービスを設計し、それを販売していくという業者起点（B to C）の画一的な商品・サービスを提供してきたとの指摘があるが、今後は、個々の顧客の多様なニーズを踏まえ、顧客起点（C to B）のきめ細かなサービスの提供が重要となると考えられる。さらに、近年、顧客ごとの対応を容易にするAIやビッグデータの活用等のデジタル化が進展していることはこうした動きを後押しするものと考えられる。

(2) 金融・非金融の垣根を越えた連携

退職世代等の抱える課題は現役世代以上に複雑に絡み合っている。たとえば、加齢に伴って認知能力、判断能力が低下していく中で自身の金融資産をどう管理・運用するかといったこと

を考える際には金融だけでなく、医学を含めた老年学等の知見も必要となってくる。近年、こうした学際を超えた研究分野としてフィナンシャル・ジェロントロジー（金融老年学）が注目されている。

また、退職世代等が金融サービスを受ける際には、非金融分野のサービスと合わせて提供を受けるニーズがあることが指摘されている。その際、家事代行や見守りサービス、医療やヘルスケアといったさまざまな非金融ニーズがあり、そうしたニーズに対応したサービスについても、金融以外も含めた主体と連携することでワンストップで提供されることが望ましいとの指摘がある。学問上も実務上も、金融・非金融の垣根を越えた連携が進むことにより、金融機関が退職世代等の多様なニーズにこたえていくことが期待される。

(3) 「見える化」を通じたよりよい商品・サービスの選択

老後の計画を立てる上では、自らの老後の収入やライフプランに基づくキャッシュフローの「見える化」が進むことではじめて自らの商品・サービスに関するニーズを適切に把握することが可能となる。その際、金融機関において退職世代に向けて提供されるさまざまな商品・サービスが、どういった特性の商品・サービスで、どのような属性の退職世代に適したものなのかといった情報が届けられることが重要との指摘があり、こうした商品・サービスの内容の

「見える化」も重要となってくる。このような二つの「見える化」を通じて、よりよい商品・サービスの選択が顧客によってなされるメカニズムが作られることが重要である。

4 検討に当たっての具体的な視点

このような基本的な考え方を念頭に置きつつ、具体的な対応を考える際には、ライフステージ別の視点が必要である。

(1) 就労・積立・運用の継続による所得形成

まず、現役時代からの所得形成期に当たっては、長寿化が進行する中、就労の継続による勤労収入の確保とともに、それまでに蓄積した資産を有効活用し、財産収入を確保する、すなわち就労・積立・運用の継続による所得形成が重要である。すでに「つみたてNISA」やiDeCo等の確定拠出年金が存在するが、「つみたてNISA」は時限措置、確定拠出年金(DIC)については企業型では六五歳、iDeCoでは六〇歳以降は拠出ができない現状があり、その拠出上限額についても企業型DICが最大で年六六万円となっている。一〇〇年時代を見据えた老後のための資産形成には、こうした制度の拡充が重要となるという指摘がある。

また、退職時には退職金等を一時金として受け取るケースが多いが、受け取った退職一時金について、過度にリスクの高い商品や複雑な商品で運用することがないよう留意しながら、高齢者に相応しい商品・サービスで運用する等の

選択肢を広げることが必要だとの指摘がなされている。

(2) 資産の有効活用・取崩し

退職後のライフステージにおいては、年金受給と資産の取崩し等によって生活を賄うこととなるが、単に取り崩すのではなく、効果的に運用しながら取り崩すことが重要であると指摘されている。

また、前述のとおり、退職世代の資産全体の約三分の二は住宅資産であることから、リフォーム市場を活性化させ、良質な既存住宅の資産価値の適正評価を促すなど、住宅資産を有効に利用できる環境の整備もまた重要であると指摘がなされている。

(3) 長生きへの備え・資産承継

予想以上に長生きする場合への備え、次世代への資産移転、事業承継に係るサービスの充実もまた重要となる。高齢化の進展により老老相続が増加しているという現状がある。

現役世代への資産移転を進めるための生前贈与の仕組みとして、たとえば教育資金贈与信託などの制度があるが、使い勝手等に改善の余地がないか指摘する声がある。

また、事業承継も今後一〇年間で二〇〇万人を超える中小企業等の経営者が引退時期を迎えるといった状況を踏まえ、対応が強く求められている分野である。金融機関による事業承継の支援・充実を求める要請もあり、金融機関による非上場株式の取引の媒介について検討する必

要があるという指摘がある。

(4) 高齢者が安心して資産の有効活用を行うための環境整備

前述のような状況に対応するべく、高齢者が安心して資産を有効活用するためには、よりきめ細かな投資家保護の枠組みが必要となる。フィナンシャル・ジェロントロジーの研究の進展も踏まえ、認知能力や判断能力に応じたよりきめ細かな投資家保護のあり方も考えていく必要があるとの指摘がなされている。

また、成年被後見人の財産の管理に関する後見制度支援信託では、その資産管理において元本保証が求められているが、被後見人の生活水準の維持・向上のため、一定の要件の下、何らかの対応をとれないか、指摘する声がある。

5 高齢社会における金融の目指すべき姿

これまで述べてきたようなさまざまな検討は何を目的に行われるのか、という点に関し、高齢社会における金融の目指すべき姿は何か、について認識を揃える必要がある。高齢者をはじめとする国民がそれぞれの状況に応じた適切な金融取引の選択を行うことができるような状態を実現することが、そうした姿なのではないかと考え、有識者や金融業界に対して投げかけを行ったところである。また、その実現への過程を通じて、預貯金偏重から資産形成(長期・積立・分散投資)への流れの推進、長寿化の進展に応じた資産寿命の延伸、「公助」から「自助」

の流れに沿う金融環境の実現・提供、個々の家計の資産配分の効率化を通じた、経済全体の資金循環の質の改善などを目指していくこととなるだろう。

このような姿に向けて、金融庁や金融業界をはじめとする多様な主体による今後のさまざまな取組みについて、金融審議会市場ワーキング・グループにおいて議論を行っているところである。新年においても、金融業界が取り組むべき方向性と顧客の留意すべき事項についての原則等を取りまとめるべく、さらに検討を深めていく。

三 暗号資産（仮想通貨）をめぐる諸課題への制度的対応

仮想通貨に関しては、マネーロンダリング・テロ資金供与対策に関する国際的要請がなされたことや、業者の破綻などを受け、仮想通貨の支払・決済手段としての性格に着目し、仮想通貨交換業者について、犯罪収益移転防止法における本人確認義務等のマネーロンダリング・テロ資金供与対策や、資金決済法における説明義務等の一定の利用者保護規定の整備が図られ、二〇一七年四月から施行されている。

その後、二〇一八年一月に、不正アクセスにより、仮想通貨交換業者が管理する顧客の仮想通貨（以下「受託仮想通貨」という）の流出事案が発生したことに加え、行政当局の立入検査

を通じて仮想通貨交換業者の内部管理態勢等の不備が把握されたほか、仮想通貨の価格が乱高下し、仮想通貨が投機の対象になっている、との指摘もある中、仮想通貨を原資産・参照指標とするデリバティブ取引（以下「仮想通貨デリバティブ取引」という）や仮想通貨による資金調達（以下「ICO」(Initial Coin Offering)と¹いう）などの新たな取引が登場する動きもみられた。

こうした状況を受け、金融庁では、二〇一八年三月に学識経験者、金融実務家等を集めて「仮想通貨交換業等に関する研究会」を設置し、仮想通貨交換業等をめぐる制度的な対応について、海外の事業者を含む関係者からのヒアリングなども行いながら、同年一二月まで一回にわたり会合を開催して検討が進められた。

同研究会においては、仮想通貨交換業等をめぐる諸課題への対応として、主に、仮想通貨交換業者に関する規制、仮想通貨デリバティブ取引に関する規制、ICOに関する規制のあり方について「仮想通貨交換業等に関する研究会」報告書（二〇一八年一二月二一日。以下「報告書」という）²が取りまとめられた（なお、報告書では、法令上の「仮想通貨」の呼称を「暗号資産」に変更することが考えられるとされている。本稿では、同研究会を含めた検討過程について記述するため、「仮想通貨」の呼称を用いる）。

1 仮想通貨交換業者に関する規制

仮想通貨交換業者に関する規制については、犯罪収益移転防止法における本人確認義務等のマネーロンダリング・テロ資金供与対策や、資金決済法における説明義務等の一定の利用者保護規定の整備が図られたところではあるが、仮想通貨の種類が増加や事業規模の急拡大が進む中、受託仮想通貨の流出事案が立て続けに発生したことも踏まえ、報告書では、制度的枠組みの改善を図ることが課題であるとされた。

具体的には、仮想通貨交換業者において問題がある仮想通貨を取り扱わないための措置や受託仮想通貨の流出リスク・業者の倒産リスクへの対応としての顧客財産の管理・保全強化の措置、取引価格の透明性確保・利益相反防止、過剰な広告・勧誘への対応、自主規制規則との連携等の仮想通貨交換業者による業務の適正な遂行の確保のための措置を講ずることが必要とされた。また、仮想通貨の不正な現物取引への対応として、利用者保護や不当な利得の抑制の観点から、たとえば、不正行為、風説の流布・偽計等、価格操作の禁止等の対応が必要とされたほか、いわゆる仮想通貨カストディ業務を行う者についても、決済に関連するサービスとして規制の対象とし、当該業務の適正かつ確実な遂行を確保していくことが必要とされた。

2 仮想通貨デリバティブ取引に関する規制

仮想通貨デリバティブ取引については、その原資産である仮想通貨の有用性についての評価が定まっておらず、もっぱら投機を助長しているとの指摘もある。また、仮想通貨デリバティブ取引が、二〇一七年度における仮想通貨交換業者を通じて国内の仮想通貨取引全体の約八割を占めているなど多くの取引が現に行われており、それに伴う利用者からの相談も相当数寄せられている。報告書では、これらを踏まえ、利用者保護や適正な取引の確保等を図るための規制の整備が必要とされた。

具体的には、金融商品取引法におけるデリバティブ取引に関する規制が、原資産のいかんを問わず、デリバティブ取引を規制対象とし得る枠組みとして整備されていることや、他のデリバティブ取引と同様の経済的機能やリスクを有するものと考えられることから、仮想通貨デリバティブ取引についても、同様の業規制を適用することが基本とされた。これに加え、仮想通貨の特性に係る顧客の認識不足、問題がある仮想通貨の取扱い等、仮想通貨の現物取引と共通する課題等に対応するための措置などについても業者に求めることが適当とされた。また、仮想通貨デリバティブ取引については、その積極的な社会的意義を見出し難い中で、過大な投機を招くおそれがある取引でもあることから、資

力や知識が十分でない個人にそうした害悪が及ぶことがないよう、業者に対し、最低証拠金（取引開始基準）の設定、顧客の資力等に応じた取引制限措置、顧客に対する注意喚起の徹底等の対応を求めることが適当とされた。

3 ICOに関する規制

ICOについては、グローバルに低コストで資金調達ができるなど既存の資金調達手段にはない可能性があるといった評価がある一方、杜撰な事業計画や詐欺的な事案が多く利用者保護が不十分、他の利害関係者との権利関係を含めトークンに表章されるとする権利（以下「トークン表示権利」という）の内容に曖昧な点が多いといった指摘があることなども踏まえ、報告書では、適正な自己責任を求めつつ、規制内容を明確化した上で、利用者保護や適正な取引の確保等を図っていくことが適当とされた。

具体的には、同様の機能やリスクを有する場合には同様の規制を適用するという考え方を基本として、投資性を有するICOについては投資に関する規制を、支払・決済手段としての性格を有するICOについては決済に関する規制を参考に議論が行われた。前者はトークン表示権利や集団投資スキーム持分の購入対価が仮想通貨であったとしても法定通貨で購入される場合と経済的効果に実質的な違いがないことや事実上多数の者に流通する可能性があることなど

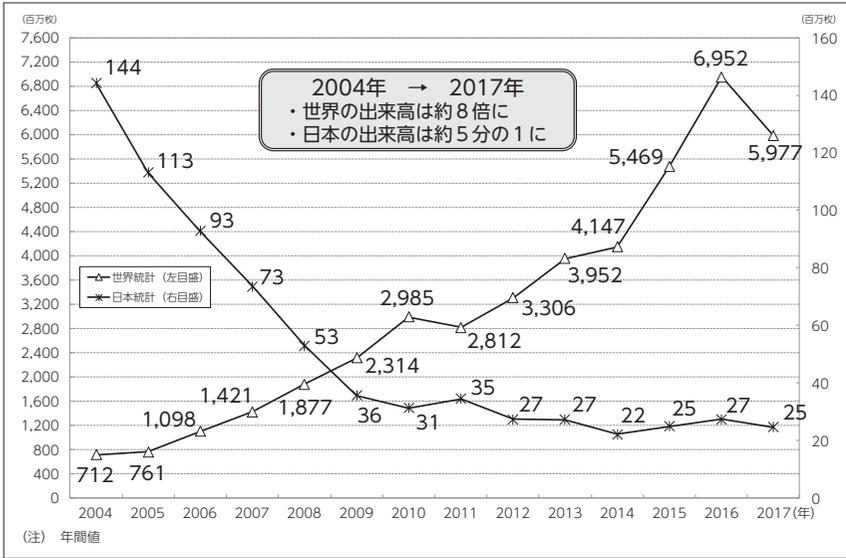
も踏まえ、開示規制、事業・財務状況のスクリーニングの仕組み、業規制、投資勧誘の制限等の流通に関する規制、不正取引規制等に係る一定の枠組みを整備することが適当とされた。また、後者に関しては、発行者が存在する仮想通貨につき、利用者保護の観点から、発行者情報や発行価格の算定根拠、事業計画書、事業の実現可能性等、仮想通貨交換業者が顧客へ情報提供を行うことが適当とされた。

こうした研究会の報告書の内容も踏まえ制度的な対応を行っていくことになるが、その際、イノベーションの進展の中で仮想通貨を取り巻く環境は急速な変化を続けているため、将来の変化にもできる限り柔軟に対応していくことができるように取り組むことが重要だと考えられる。

四 総合取引所の実現について

証券・金融デリバティブと商品デリバティブを同一の取引所で取り扱う総合取引所については、二〇〇七年に策定された「経済財政改革の基本方針二〇〇七」『美しい国』へのシナリオ（骨太の方針）以降、毎年、成長戦略等に「総合取引所を可及的すみやかに実現する」旨が盛り込まれているが、これまで実現しないままになっている。

〔図表1〕 世界の商品市場の出来高の推移



(出所) 世界：世界先物取引業協会，日本：日本商品清算機構

〔図表2〕 わが国の金融商品取引所・商品取引所の現状



(出所) 各取引所のホームページ等により調査。

この間に海外においては、総合取引所が主流となっており、二〇〇四年から二〇一七年までに、世界の商品デリバティブ市場の出来高は約八倍に増加した一方、わが国の出来高は約五分の一に縮小している (図表1参照)。

これまで、①金融商品取引所と商品取引所の相互乗入れ (二〇〇八年金融商品取引法改正)、②総合的な取引所の実現に向けた制度整備 (二〇一二年金融商品取引法改正)、と二度にわたる制度的な整備を行ってきたところであるが、

総合取引所に上場する商品を告示で指定する際に当該商品の所管省庁と協議が必要であること、上場に際し当該商品の所管省庁の同意が必要なこと、さらに取引関係者間の合意形成が進まないこともあって実現には至っていない。

こうした中、二〇一八年度は二〇一二年改正金融商品取引法の施行 (二〇一四年三月一日施行) から五年が経過し、施行後の実施状況について検討を行う年度となっていたことなどもあり、総合取引所の実現に向けた機運が高まった (図表2参照)。

1 総合取引所実現のメリット

ここであらためて総合取引所の実現のメリットや総合取引所が必要とされる理由を挙げてみたい。

(1) 投資家利便の向上

証券・金融のみならず、貴金属 (金、プラチナなど) からエネルギー (原油など) まで幅広い品ぞろえを持ち、これらの取引を同一口座、同一の注文画面でワンストップで取引することが可能となれば、それぞれを別個に取引するよりも投資家の利便が向上するものと考えられる。

また、投資家は証券・金融 (現

物・デリバティブ)と商品デリバティブとの間の低い相関関係を利用してヘッジ手段を拡大することができるとは、証拠金の一元化による資金効率の改善や清算機関の一元化による利便性の向上も期待できる。

さらに、海外の取引所ではなくわが国の取引所で取引を行えば、言語・時差・準拠法を気にせずに取引可能となるなどの点でも、投資家の利便性は向上するものと考えられる。

(2) デリバティブ市場の活性化

証券・金融と商品デリバティブを同一の取引所で取引することができれば、これまであまり商品デリバティブ取引を取り扱ってこなかった証券・金融系の取引参加者が増加することで流動性が高まることが期待できる。流動性が高まればC T A (商品投資顧問業者) やH F T (高頻度取引業者) を含め内外の多様な参加者の呼込みにつながり、いずれは年金基金などの長期投資家が分散投資やヘッジ取引の対象として商品デリバティブを組み入れることも期待できる。一定以上の流動性を集めることができれば、自ずと証券・金融市場との裁定取引も拡大していく商品デリバティブ取引の増加のみならず証券・金融デリバティブ取引にも相乗効果をもたらすデリバティブ市場全体の活性化につながることを期待できる。

また、デリバティブ市場の拡大が実現すれば、これに伴い、取引関係者の収益機会の拡大、

システム投資の増加、ファンドマネージャーや弁護士など高度人材の集積やバックオフィス業務の提供などを通じて周辺に付加価値の高いビジネス・雇用が拡大することも期待できる。

(3) わが国市場の競争力の強化

世界の機関投資家は、自身のポートフォリオ構築に当たり、現物・原資産、デリバティブを問わず、幅広い品揃えを備えた流動性の高い取引所での取引を志向している。こうした中、世界の取引所は国境を越えた合従連衡を繰り返し、有力な取引所は証券・金融デリバティブと商品デリバティブを同一の取引所で取り扱う総合取引所となっている。その過程において単なる取引高の増加にとどまらず、提供する情報やインデックスなどの質・量を拡大することで収益を拡大し、取引所自らの企業価値向上にもつなげている。

今後、日本の取引所が世界の取引所と伍して生き残っていくためには、投資家利便性や信用力の高い総合取引所となることが必要と考えられる。

このように、総合取引所の実現は、従前のような個人主体の商品先物取引の延長による取引高の拡大のみを狙いとしているものではない。そうではなく、商品デリバティブ取引が証券デリバティブや為替デリバティブのような金融商品の一つとしてわが国の一般企業、グローバル

な取引業者、金融機関、運用機関や年金基金などに認識され、これらの多種多様な投資家の参加によって、わが国にも商品デリバティブを含んだ大きなデリバティブ市場が形成・拡大されていくことを狙いとしているものである。

2 総合取引所の実現に向けた取組み

総合取引所の実現に向けた最近の取組み、動きは、以下のとおりとなっている。

(1) 「変革期における金融サービスの向上にむけて」金融行政のこれまでの実践と今後の方針 (平成三〇事務年度) (九月二六日)

金融庁の今事務年度の方針として、取引所の国際競争力の強化、デリバティブ取引市場の拡大、投資家の利便性の向上のための関係者への働きかけを強化、総合取引所の早期実現へ前進、が記載されている。

(2) 日本取引所グループと東京商品取引所との秘密保持契約締結に関するお知らせ (一〇月二三日)

日本取引所グループ(J P X)は、総合取引所化に向けた検討・研究の推進に関して、具体的な協議に入るための前提となる秘密保持契約を東京商品取引所(T O C O M)との間で締結した。

(3) 規制改革推進に関する第四次答申(一一月一九日)

規制改革推進会議は、総合取引所の実現を含

む「規制改革推進に関する第四次答申」を内閣総理大臣に提出した。この中で「平成三〇年度措置事項」として以下が記載されている。

① TOCOMにおいて上場されている一部の商品デリバティブについて、JPX傘下の取引所への戦略的な移管を検討し、たとえば、大阪取引所において株価指数等の証券デリバティブとワンストップで取引できるようになることを期待する。そのため、金融庁、経済産業省等において、両取引所における協議が円滑に進むよう、関係者との協議を行う。

② 金融商品取引所に商品デリバティブを上場する際に要する商品所管大臣の「同意」について、総合取引所の実現可能性に過度の不透明感を与えないよう、具体的かつ明確な運用基準を策定することとし、経済産業省等において、今年度末を目的に結論を得る。

③ 総合取引所をおおむね二〇二〇年度頃の可能な限り早期に実現できるよう、現在の実行計画を前倒すこととし、両取引所において協議が円滑に進むよう、今年度末を目途に目指すべき方向性について結論を得るべく、金融庁、経済産業省等において、関係者との協議を行う。その際、商品先物市場の活性化につながるよう、次の点の認識を共有化することが重要である。

- ・ 世界市場においてわが国の商品先物市場が目指すべき位置づけ

- ・ 信用力の強化

- ・ 新規参入者の増加による流動性向上の
確実性

- ・ プレイヤーのコスト負担が増加しない
使い勝手のよい市場設計

現在、電力先物市場の創設およびこれを含む総合エネルギー市場の創設が重要な課題となっているが、どちらかを優先することなく、総合取引所の実現と同時並行的に進める。

3 今後の課題

総合取引所の実現の必要性についての認識は広く共有されつつあるものの、実現への見通しは必ずしも予断を許さない状況にある。今後、総合取引所の実現には、①金融商品取引所と商品取引所が統合する、②金融商品取引所に商品デリバティブを上場する（この場合、同様の商品デリバティブ取引が二つの取引所で同時に上場・取引されることとなる）、の大きく二つの方式が考えられるところ、当局としても関係者への働きかけや関係者間の協議を加速する必要がある。

また、仮に協議が整い関係省庁の同意が得られたとしても、単に同一の取引所内に証券・金融と商品デリバティブが上場され、名目的に総合取引所が実現するだけでは不十分であり、1

（総合取引所実現のメリット）に記載のとおり、国民、企業・産業、投資家・取引参加者などの各セクターがメリットを享受でき、社会・経済にその恩恵が広く行き渡るようにすることが重要である。

そのためには、投資家ニーズに応えた魅力ある上場商品を提供できるか、投資家や取引参加者にとって使い勝手のよいシステムを構築できるか、証拠金や清算機関の一元化がどこまでできるか、税制の一元化（損益通算）が行われるか、などの点も重要である。これらについて広く関係者の意見を聴きながら、実質的な意味での総合取引所の早期実現に向けて、取組みを急ぐ必要があると考えられる。

五 おわりに

以上、金融・資本市場をめぐるいくつかの課題について、金融庁の取組みと今後の展望について申し述べた。これらの点を含め、本年も透明・公正かつ活力ある金融・資本市場の実現に向けた取組みを進めていく所存であり、関係者の皆様のご理解とご協力を引き続きお願い申し上げます。

小森卓郎
金融庁企画市場局市場課長