会報

平成27年4月 NO.104

■2014年海外主要金融デリバティブ市場の現状 …… 1

■個人向け店頭バイナリーオプション取引業務取扱規則施行1年経過状況 …… 43

■Financial Futuresニュース（平成27年1月～3月） …… 55

一般社団法人
金融先物取引業協会
The Financial Futures Association of Japan

2014年海外主要金融デリバティブ市場の現状
－ゆるやかな市場成長と非清算デリバティブ証拠金要件・指標算出透明化等－

１．概況：⑴ 取引所取引、⑵ 店頭取引、⑶ グローバルネットワーク構築とグループ化、⑷ 電子取引システムの能力増強とアウトソーシング、⑸ 店頭デリバティブ取引規制、⑹ 金融取引税等、⑺ 非清算デリバティブに対する証拠金要件、⑻ ビットコインのデリバティブ取引、⑼ スイスフラン・ショック、⑽ 高頻度取引、相場操縦、指標算出の透明化

２．米国：⑴ CME・CBOT、⑵ 米国のその他の先物取引所、⑶ 米国の清算機関、⑷ 先物業者数の推移、⑸ 米国の規制

３．その他の米州：⑴ カナダ、⑵ ブラジル、⑶ メキシコ、アルゼンチン、コロンビア

４．欧州・アフリカ：⑴ IFEU、Euronext、LCH.Clearnet、⑵ EUの規制、⑶ 英国の規制、⑷ Eurex、⑸ その他の欧州・アフリカの先物取引所

５．アジア･太平洋地域：⑴ インド、⑵ シンガポール、⑶ オーストラリア、⑷ 韓国、⑸ 台湾、⑹ 香港、⑺ 中国、⑻ タイ、マレーシア、モンゴル

１．概況

昨2014年の世界の取引所におけるデリバティブ市場の出来高は、**図1**のように、農産物、エネルギー、金属及びその他等のコモディティ等を含め、219億枚（前年比1.5％増）と若干増加しました。

店頭取引は、BISのデリバティブ取引残高調査によれば、**図3**のように、全体として増加傾向ですが、クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）は、ピーク時の2007年12月の57兆ドルから2014年6月の19兆ドルに減少しています。

規制面では、自己資本規制、中央清算・決済への移行促進､非清算デリバティブに対する証拠金要件、取引情報の報告義務化など市場参加者による過剰なリスク負担が金融市場全体に波及することを抑制するための規制の作成がようやく最終段階に入り、実施に移されつつあります。また、大手銀行による指標の操縦が発覚し、処分が行われるとともに、指標算出の透明性確保が図られています。

米国のドッド＝フランク・ウォールストリート改革及び消費者保護法（以下､「ドッド･フランク法」）が2010年7月に制定されています。欧州では、2012年8月施行の欧州市場インフラ規制（EMIR）に続き、金融商品市場指令（MiFID II）が2014年1月に合意に達し、2017年1月3日に施行されます。

⑴ 取引所取引

ａ．商品種類別出来高

2014年の世界主要60先物取引所の金融先物・オプション取引の出来高は、証券先物・オプション取引を含め、**表2**のように、177億0827万枚（前年比0.6％増）と少し回復しました。

原商品の種類別には、長短の金利先物・オプションと通貨先物･オプションが減少し、株価指数先物･オプションと個別株先物及び個別株オプションが増加しました。

本稿は、取引所、業界団体、規制機関等の刊行物等を基に2015年3月現在でまとめたものです。本稿に関するご質問やお問合せは、宮崎（03-5280-0881）まで。

本稿において使用される取引所・清算機関の略称一覧

AMEX ：American Stock Exchange	MATBA：Mercado a Termino de Buenos Aires
ASX ：Australian Stock Exchange	MCX ：Multi Commodity Exchange
BATS ：Better Alternative Trading System	MCX-SX：Metropolitan-Stock Exchange
BM&F ：Bolsa de Mercadorias & Futuros	MEFF ：Mercado Espanol de Futuros Financieros
BMV ：Bolsa Mexicana de Valores	MexDer ：Mexian Derivatives Exchange
BOVESPA：Sao Paulo Stock Exchange	MGE ：Minneapolis Grain Exchange
BSE ：Budapest Stock Exchange	MICEX ：Moscow Interbank Currency Exchange
BSE ：Bombay Stock Exchange	MOEX ：Moscow Exchange
CBOE ：Chicago Board Options Exchange	NADEX ：North American Derivatives Exchange
CBOT ：Chicago Board of Trade	NFX ：NASDAQ OMX Futures Exchange
CFE ：CBOE Futures Exchange	NOBO ：NASADQ OMX BX Exchange
CFFEX ：China Financial Futures Exchange	NSE ：National Stock Exchange of India
CME ：Chicago Mercantile Exchange	NYMEX：New York Mercantile Exchange
DBAG ：Deutsche Börse AG	NZFOE ：New Zealand Futures & Options Exchange
EEX ：European Energy Exchange	PHLX ：Philadelphia Stock Exchange
ELX ：Electronic Liquidity Exchange	RTS ：Russian Trading System Stock Exchange
HKEx ：Hong Kong Exchanges and Clearing	SAFEX ：South African Futures Exchange
HKFE ：Hong Kong Futures Exchange	SEHK ：Stock Exchange of Hong Kong
ICE ：Intercontinental Exchange	SFE ：Sydney Futures Exchange
ICS ：ICE Clearing Singapore	SGX-DC ：Singapore Exchange Derivatives Clearing
IFCA ：ICE Futures Canada	SGX-DT ：Singapore Exchange Derivatives Trading
IFEU ：ICE Futures Europe	SGX-ST ：Singapore Exchange Securities Trading
IFS ：ICE Futures Singapore	SMX ：Singapore Mercantile Exchange
IFUS ：ICE Futures US	SSE ：Shanghai Stock Exchange
ISE ：International Securities Exchange	TAIFEX：Taiwan Futures Exchange
KCBT ：Kansas City Board of Trade	TCC ：The Clearing Corporation
KRX ：Korean Exchange	TASE ：Tel Aviv Stock Exchange
LME ：London Metal Exchange	MX ：Montreal Exchange
LSEG ：London Stock Exchange Group	USE ：United Stock Exchange of India
LSEDM ：London Stock Exchange Derivatives Market	USFE ：US Futures Exchange

① ミッドカーブ・オプション

CME米ドル、IFEUのEURIBOR及び同英ポンドの各短期金利先物の**ミッドカーブ・オプション**がそれぞれ1億6717万枚（同36.8％増）、1786万枚（同▲73.87％）及び2405万枚（同83.8％増）と、米ドルと英ポンドで大きく増加しています。通常のオプションはそれぞれ4947万枚（同77.8％増）、2083万枚（同▲57.1％）及び2049万枚（同106.6％増））でした。（**図4**参照）

ミッドカーブ･オプションは、権利行使期間が短いためプレミアムが小さいので買いやすいという基本的な特徴に加え、金融政策の変更が目先ないが、1～2年先にある見通しの状況が続いていることが理由となっているようです。各取引所ともミッドカーブの年数の多様化や取引期間の短縮化などを行って、需要発掘に努めています。

②短期金利先物

短期金利先物は、米ドル及び英ポンドが増加し、EURIBOR及び日本円が減少しました。各中央銀行の金融政策の違いが影響したと思われます。

③通貨先物・オプション

SGX-DT（2013年11月）、Eurex（2014年8月）等がFX市場に新規に参入しています。Eurexはほとんど出来高がありませんが、SGX-DTの2014年の出来高は、68万枚です。

2005年に約50％あった通貨先物・オプションにおけるCMEのシェアは9.5％（2012年は8.9％）に減少しました。

④配当及びボラティリティ指数の先物・オプション

最近の新種の商品では、**配当**及び**ボラティリティ指数**の先物・オプションが上場されています。配当先物は、06年のSAFEXに始まり、その出来高の増加を**会報第80号**（2009年）でご紹介しました。その後Eurex（開始年2008年）、IFEU（同2009年）、SGX-DT（同2010年）、東京証券取引所（東証）（同2010年）、HKEx（同2010年）、Turquoise（同2011年）、MEFF（同2011年）で上場されています。

2003年、米ドル通貨ボラティリティのオプションがBM&Fで上場されたほか、株価指数や金のボラティリティ指数の先物がBM&F（同2003年）、CFE（同2004年）、CBOE（同2006年）、Eurex（同2005年）、NYMEX（同2011年）、MOEX（同2011年）、HKEx（同2012年）、ASX24（同2013年）で上場されています。

このほか、Eurexが株価指数の分散先物を上場しています。（2014年）

ｂ．取引所・商品別出来高

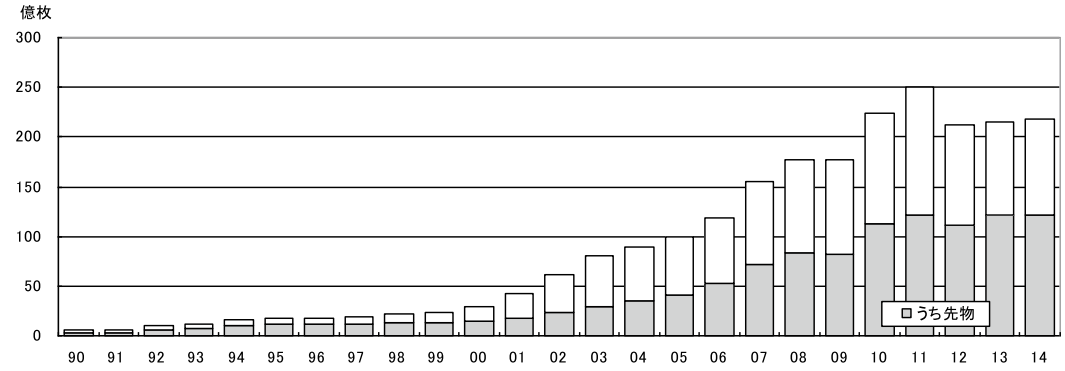
取引所別には、**表1**のように、第1位がNSEでした。10位以内に、米国3、欧州2、アジア3、中南米1、ロシア1の各取引所が入っています。1億枚を超えている取引所は、31（2013年は25）あります。

※　各取引所全体の出来高には、農産物等の非金融・証券先物・オプションを含みます。

※　主要取引所の主要商品の概要については、**会報第103号「海外金融先物市場の主要金融先物・オプション商品の概要」**をご参照ください。

これらの金融・証券を取引する取引所のほか、**コモディティ**のみを取引する取引所があり、2014年の出来高が1億枚を超える取引所は、中国の上海（同8億4229万枚、31.1％増）、大連（2014年出来高7億6964万枚、前年比9.9％増）、鄭州（同6億7634万枚、28.8％増）、米国NYMEX（同4億9528万枚、▲4.6％）、LME（同1億7714万枚、3.5％増）、インドMCX（同1億3375万枚、▲49.5％）です。

図1　世界の取引所先物・オプション出来高（商品を含む）の推移



FIA (Financial Industry Association)

※　95年までの計数には個別株先物・オプションは含みません。

図2　商品種類別シェア

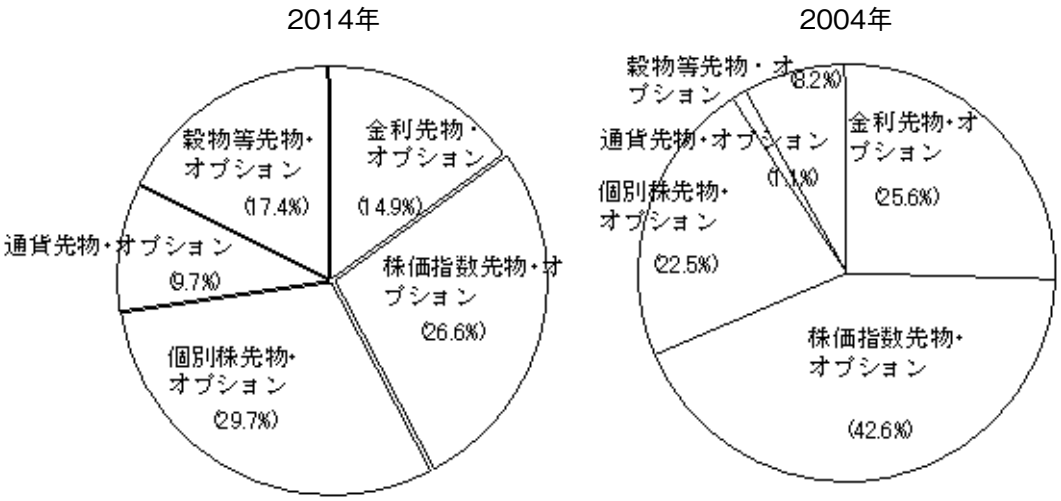


表1　年間出来高の上位20取引所

（単位：枚、％）

	2013年	2014年	前年比増（減▲）
1. NSE	2,127,151,585	1,880,362,513	▲11.6％
2. CME	1,551,802,526	1,775,988,957	14.4％
3. Eurex	1,553,763,327	1,491,581,004	▲4.0％
4. MOEX	1,134,477,258	1,413,222,196	24.6％
5. CBOT	1,084,825,166	1,171,499,884	8.0％
6. CBOE	1,070,865,472	1,193,388,385	11.4％
7. IFEU	1,118,381,584	993,647,768	▲11.2％
8. BOVESPA	910,894,138	790,094,482	▲13.3％
9. BSE Bombay	254,845,929	725,841,680	184.8％
10. KRX	820,664,621	677,789,082	▲18.4％
11. BM&F	692,812,780	627,831,333	▲9.4％
12. Nasdaq OMX PHLX	681,995,742	617,770,938	▲9.4％
13. ISE	606,765,206	481,279,337	▲20.7％
14. NYSE Amex	549,050,523	473,742,797	▲13.7％
15. NYSE Arca	451,427,061	438,869,148	▲2.8％
16. NASDAQ Options Market	326,388,360	386,177,089	18.3％
17. IFUS	433,500,294	364,250,670	▲16.0％
18. 日本取引所	366,234,062	309,732,384	▲15.4％
19. SAFEX	254,514,072	304,003,143	19.4％
20. CFFEX	193,549,311	217,581,145	12.4

※　金融・証券先物・オプションを上場していない取引所を除き、各取引所の出来高には穀物・金属等の非金融・証券先物・オプションを含みます。

表2　商品種類別の全取引所合計出来高

（単位：枚、％）

	2013年	2014年	前年比増（減▲）
金利先物・オプション	3,330,904,991	3,268,154,625	▲1.9％
通貨先物・オプション	2,496,423,691	2,119,023,131	▲15.1％
株価指数先物・オプション	5,381,657,190	5,827,913,937	8.3％
個別株先物・オプション	6,390,404,778	6,493,177,097	1.6％
金融・証券先物・オプション合計	17,599,390,650	17,708,268,790	0.6％
農産物、エネルギー、金属先物・オプション	3,604,948,422	3,803,945,166	5.5％
その他	347,412,764	355.224,591	2.2％
総合計	21,551,751,836	21,867,438,547	1.5％

表3　年間出来高の1億枚以上の商品

（単位：枚）

	2013年	2014年
1. S&P CNX Nifty先物オプション（NSE）	874,835,809	972,738,636
2. ユーロドル預金（3ヵ月）先物（CME）	517,250,183	664,433,493
3. 米ドル・ルーブル通貨先物（MOEX）	373,466,315	656,476,373
4. KOSPI200オプション（KRX）	580,460,364	462,010,885
5. S&P Sensex Indexオプション（BSE）	108,612,615	439,090,333
6. E-Mini S&P500先物（CME）	452,291,450	425,020,210
7. T-Note（10年）先物（CBOT）	325,928,194	340,485,319
8. 米ドル・ルピー通貨先物（NSE）	566,399,936	294,069,368
9. Euro STOXX 50先物（Eurex）	268,495,189	293,837,558
10. 銀行間金利（1日）先物（BM&F）	394,055,420	286,125,664
11. RTS先物（MOEX）	266,131,127	243,320,038
12. Euro STOXX50オプション（Eurex）	225,261,910	241,254,907
13. S&P500株オプション（CBOE）	207,488,939	223,798,536
14. CSI300株価指数先物（CFFEX）	193,220,516	216,658,274
15. ユーロドル預金（3ヵ月）先物オプション（CME）	149,981,150	216,638,726
16. 日経225ミニ先物（大阪取引所）	233,860,478	199,121,967
17. T-Note（5年）先物（CBOT）	175,328,163	196,429,135
18. EURO-BUND先物（Eurex）	190,299,482	179,136,822
19. 米ドル・ルピー通貨先物（BSE）	−	171,642,176
20. CBOEボラティリティ指数オプション（CBOE）	142,999,960	159,369,660
21. Taiex先物（TAIFEX）	109,311,515	151,620,546
22. 英ポンド金利（3ヵ月）先物（IFEU）	144,279,092	149,357,479
23. EURIBOR（3ヵ月）先物（IFEU）	238,493,786	127,427,642
24. EURO-Bobl先物（Eurex）	129,430,977	113,554,369
25. 米ドル・ルピー通貨先物（MCX-SX）	496,230,881	112,458,175
26. T-Note（10年）先物（CBOT）	90,401,169	100,663,916

※　商品ごとに1枚当たりの取引金額が異なるので、取引金額ベースの順位は大きく異なります。例えば、KOSPI200オプション1枚の取引金額は、約12万ドル（2012年3月9日以前は約2.4万ドル）で、ユーロドル預金（3ヵ月）先物の約12%、日経225オプションの約90%です。NSE及びMCX-SXの米ドル・インドルピー先物の1枚の取引金額は1,000ドルで、CMEの通貨先物の約1%です。
※　個別株先物、個別株オプション及びETFを除きます。
※　オプションにはミッドカーブ・オプションを含みます。

⑵　店頭取引

a．店頭デリバティブ取引残高

BISがG10及びスイスの11ヵ国の主要銀行を対象として半年ごとに調査する世界の**店頭デリバティブ取引残高**（想定元本ベース）は、**図3**のように、調査が開始された1998年6月末から2008年6月末の683兆ドルまで増加を続けた後、リーマン・ショック後は増加率が小さくなっています。CDSは、2008年以後減少傾向です。

b．米国スワップ取扱実績

FIAが集計・公表したスワップ執行施設（SEF）の2014年1月2日から12月29日までの取扱実績（想定

図3　店頭デリバティブ取引残高

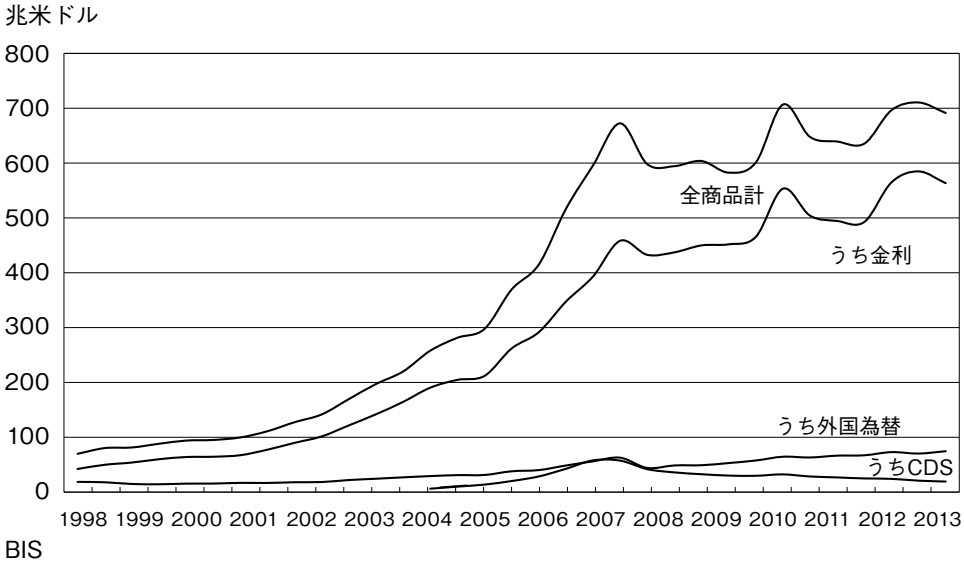
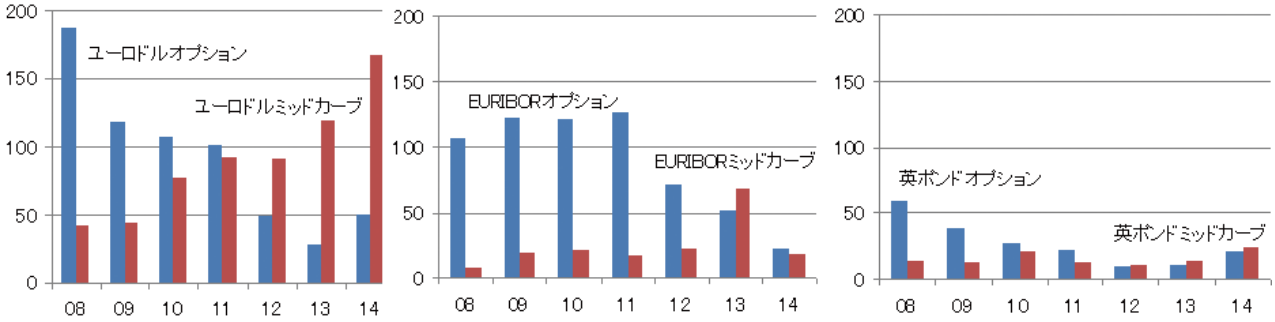


図4　ミッドカーブ･オプションと通常のオプション



※　左から、CMEユーロドル金利、EURIBOR及び英ポンドのそれぞれミッドカーブ･オプション（右）と通常のオプション（左）の出来高推移を比較しました。（単位は百万枚）

元本）は、金利スワップが、集計対象11社、79,768十億ドル、FXが同9社、8,382十億ドル、CDSが同9社、560十億ドル、全商品で8,531十億ドルでした。

⑶　グローバルネットワーク構築とグループ化

世界の主要先物取引所がグローバルなネットワークを構築するには、①相互上場・相互アクセス等の提携戦略、②取引所同士の合併・買収、③独自のネットワーク拡大、④コロケーション施設利用、⑤同一商品を上場してシェアを奪い取るなどがあります。最近は、①のうち、ローカルにはすでに大きな流動性がある株価指数をその取引所と提携して国際的ネットワークに乗せることや④コロケーション施設の利用が行われています。

有力商品の相互上場・会員の相互アクセスは、1984年のCMEとSGX-DTの相互決済協定や1993年のCMEとMATIF（現在のEuronextデリバティブ・パリ市場）の相互アクセスなど盛んに行われましたが、2000年代になって合併・買収が盛んになり、買収ブームとも言うような現象が生じました。この傾向は、2008年秋のリーマンショック直後の一時的な鎮静化時期を除き、最近も続いています。

以前の提携は、電子通信技術が発達し始めた時期

で、同一の取引システムを使用することで相互アクセスを円滑に行うことができ、取引の活発化につながるというテクノロジー主導提携でした。一方最近の提携は、提携先の市場ユーザーや得意分野への進出への玄関口として利用することなど営業戦略主導提携となっています。

ａ．取引所のグループ化

取引所統合の結果、下記のような大きなグループが形成されました。10億枚以上の1.～6.だけで、コモディティ等を含めた全世界の出来高の約53.5％（2013年55.0％）を占めます。

表4　主要グループの出来高

（単位：枚、％）

グループ	2013年	2014年	前年比増（減▲）
1. CME（CME, CBOT, NYMEX）	3,160,001,904	3,442,768,142	8.9％
2. ICE（NYSE Arca, NYSE Amex, IFUS, IFEU（旧Liffeを含む）, IFCA, IFS）	2,558,489,589	2,276,171,019	▲11.0％
3. Eurex（Eurex, ISE, ISE Gemini）	2,190,727,275	2,097,974,756	▲4.2％
4. BM&F BOVESPA（BM&F, BOVESPA）	1,603,706,918	1,417,925,815	▲11.6％
5. CBOE（CBOE, CFE, C2）	1,187,642,669	1,325,391,523	11.6％
6. Nasdaq OMX（Nordic, PHLX, Nasdaq Options, NOBO, Commodities）	1,142,955,206	1,127,130,071	▲1.4％
7. HKEx（HKEx, LME）	301,128,507	319,577,388	6.1％
8. ASX（ASX, ASX24）	261,790,908	244,070,858	▲6.8％

ｂ．取引所間の合併・買収の最近の動向

最近の取引所・清算機関間の合併・買収には、次のようなものがあります。

① ICEがSMXを買収しました。（2013年11月）

② NASDAQ OMXは、タンカー及び貨物船運送料、鉄鉱石、海産物、燃料油並びに電力等のノルウェーの清算機関NOS Clearing ASAを買収し、NOS Clearingは、NASDAQ OMX Clearingと統合されました。（2014年4月）

③ ICEは、Euronext部分（パリ、アムステルダム、ブリュッセル及びリスボンの現物・デリバティブ市場）をIPOにより切り離しました。（2014年9月）

④ ドイツ取引所グループの欧州エネルギー取引所（EEX）がパリのPowernextの55.8％株主になりました。両取引所のガス部門が統合され、PowernextがEEXのPEGASのガス部門を運営します。（2015年1月）

⑤ BATSがHotspot FXを買収し、店頭外国為替市場に参入します。（2015年1月）

ｃ．取引所間の提携

最近の取引所間の提携には次のようなものがあります。

① CMEとブラジル、メキシコ、チリの取引所が株式持ち合い、相互アクセス･相互発注等で合意･実施しています（2.⑴c.①を参照）。

② SGXとマレーシア取引所は、2012年9月、ASEAN Trading Linkとして相互接続し、同年10月には、タイ証券取引所が加わりました。インドネシア、ベトナム及びフィリピンの各取引所も参加する予定です。同リンクに接続する取引所会員は、取引する取引所の所在国での許可なく同リンクに接続する取引所で取引できます。

③ EurexとTAIFEXは、EurexがTAIFEXのTAIEX株価指数のオプションと先物をTAIFEX市場が閉まっている夜間に取引することで合意

し、2014年5月取引を開始しました。Eurexで取引された同先物・オプションは、毎日Eurexで決済されます。Eurexは、TAIFEXの株式5％を13.8億TWDで取得しました。

④　Eurexは、MOEXと提携して、ロシアルーブルの対ユーロ及び対米ドルの先物・オプションを2013年中に上場する予定でしたが、国際情勢緊迫化のため延期されています。

⑤　Eurexは、TASEと提携し、米ドル建てTA-25株価指数先物を取引・清算することで合意し、2014年6月に上場しましたが、その後の出来高はほとんどありません。

⑥　LSEGは、Borsa Istanbulと提携し、LSEDMがトルコ株価指数のBIST30及び主要トルコ株の先物・オプションを取引し、LCH.Clearnetがその清算を行うことで合意しました。実施は2015年中の予定です。

⑦　KRXとCMEが提携し、KRXの米ドル／韓国ウォン先物がGlobexで取引されます。（2014年12月）

⑧　Borsa Istanbulは、LMEからLMEが保有するLCH.Clearnet株（2％）を購入し、LMEとその親会社HKExと市場データのパートナーシップを形成することで合意しまた。（2015年3月）

⑷　電子取引システムの能力増強とアウトソーシング

応答時間の速度上昇への取引参加者の要望に対応するため、各取引所とも電子取引システムの高速処理能力を高めています。またロジックの混乱防止など安定性の確保にも努めています。

a．ハブの設置とコロケーション・サービス

実際の速度は、ホストコンピュータからの距離、条件によって異なるため､取引所から離れた地域（ユーザーに近い場所）でも安定性とスピードを維持するためにハブを設置している取引所もあります。一方、CME（2012年1月）、SGX（2011年4月）、Eurex（2011年11月）等は、それぞれ自前で又はデータセンター貸出業者を利用して、取引所に近い場所にユーザーの発注用サーバーを設置するコロケーション・サービスを提供しています。

ASXは、北米イリノイ州にあるCMEグループのコローケーション施設内の存在点（POP、point of presence）（直接接続ハブ）を設置しました。（2014年11月）（2.⑴e. 参照）

JPXとSGXは、「JPX-SGXコロケーション・ダイレクト」サービスの提供を2015年4月から開始します。同サービスは、JPXのコロケーション・サイトとSGXのコロケーションサイトを接続する国際回線を提供します。

b．電子取引、清算、取引監視システムのアウトソーシング

電子取引が始まった1990年代には、各取引所が自前の電子取引システムを開発していましたが、最近では、外部のシステム（NASDAQ OMXのX-stream／Gemini（取引執行）、パリ証券取引所が開発したNSC、Euronextが開発したUniversal Trading Platform（UTP）等を購入する場合がほとんどです。また、最近は、取引監視システムの外部からの購入が行われています。

①　NASDQ OMX

NASDAQ OMXは、北欧など24市場、2清算機関及び5中央証券預託機関を所有しています。NASDAQ OMXの取引・清算システムは、世界で50ヵ国、70以上の取引所・清算機関で採用されています。

2014～2015年には、クルディスタン・エルビル取引所（X-stream）、バングラデシュ・ダーカ証券取引所（X-streamd INET）、アジア・パシフィック証券取引所（APX）（X-stream及びGenium FIX）、インドネシア中央証券預託機関（KSEI）（X-stream CSD）、フィリピン証券取引所（PSE）

（X-stream）、SGX-DT（Genium INET）、ポーランド電力取引所（POLPX）（X-stream）で導入を決定し、HKEx（Genium）で稼働開始がありました。POLPXは、2005年以来NASDAQ OMXのシステムを使っています。

JPX（Genium INET、2011年導入のClick XTを更新）、イラク証券取引所（X-stream、2007年導入のHorizonの置換え）でシステムのアップグレードがあり、エジプト取引所（X-stream）で契約の延長がありました。

大阪取引所のデリバティブ売買システム（J-GATE）（2011年2月稼働開始）及び東京工業品取引所（2009年5月稼働開始）がNASDAQ OMXの取引システムを使っています。

NASDAQ OMXは、取引・清算システムのほか、取引監視システム（SMARTS）も世界65市場にわたる40取引所・機関、11規制機関及び90市場参加者に販売しています。2014年5月には、FX取引の取引監視に対応したSMARTSを開発しました。SMARTSは、TrueEXが導入を決定（2014年）しました。メキシコ証券取引所（BMV）は、アルゴ取引及び高頻度取引が増加したため、従来の内部開発の取引監視システムをNASDAQのSmartsに置き換えます。JPXは、リアルタイムの市場監視システムSMARTS Market Surveillance及び取引前リスク管理機能TradeGuard、ともにNASDAQのテクノロジィを導入します。

② NSC、UTP

NSCは、1996年、パリ証券取引所が開発しました。採用する取引所は、BM&F BOVESPA、アンマン、ベイルート、カサブランカ、マスカット、チュニス、フィリピン等の証券取引所です。NSCは、バージョンアップしてきましたが、2015年にそのメンテナンスを終了します。Euronextの現物市場は、2009年、UTPに移行しました。

③ LIFFE CONNECT

LIFFE CONNECTを採用していた取引所は、金融取（金利先物等取引）が自社開発の次期取引システムに、東証（先物・オプション取引）が大阪取引所のJ-GATEに切り替えました。Euronextデリバティブ市場及びIFEUは、2013年にUTPに移行し、IFEUは、さらに2014年にICEの取引システムに移行しました。

④ SOLA

MXは、2013年11月、能力を向上させたデリバティブ取引システムSOLAを導入しました。新システムは、取引反応時間が従来と比べほぼ300％速い460マイクロ秒。電文（メッセージ）伝達量は、1秒あたり100,000の価格提示数に対応し、従来の約2倍です。SOLAは、MXのほか、カナダ・デリバティブ清算会社（CDCC）及びMXが過半数を所有するBOXオプション取引所、ロンドン証券取引所デリバティブ市場、オスロ取引所及びイタリア取引所の各デリバティブ取引に使用されています。

⑤ MillenniumIT

LSEGのMillenniumITは、ロンドン証券取引所、イタリア取引所、LSEDM、LME、Tullett Prebon、ヨハネスブルグ証券取引所、SGX及びHKExに取引システム等を提供しています。2015年、インドのNCDEXがデリバティブ及びスポット市場の中核技術インフラ（Millennium Exchange）の導入を決定し、カナダの新証券取引所Aequitas Neoは、2015年3月、MillenniumITを使って取引を開始しました。

⑥ KRX

KRXは、2005年以降、ラオス、カンボジア、ベトナム及びマレーシアのアジア各国の取引所の新設や取引システム開発を支援してアジア各国の取引所の新設や取引システム開発に協力しています。（5.⑷a.②、会報第98号参照）

2011～2012年にフィリピンの資本市場安全会社及びSECに現物市場監視システムを輸出し、タイ証券取引委員会（SEC）に現物及びデリバティブの市場監視システムを輸出する契約を締結しました。（2015年1月）

⑦ **Xetra**

ドイツ取引所が開発したXetraは、アイルランド、ウィーン、ブルガリア、ブダペスト、プラハ及び上海の証券取引所で導入されています。

⑧ **清算システム**

清算システムは、NASDAQ OMXのX-stream Clearing、Genium INET Clearing（旧SECUR）のほか、CMEとNYMEXが開発し、CMEとNYMEX、LCH.Clearnet SAなどが採用するClearing 21があります。

⑸ 店頭デリバティブ取引規制

G20各国は、2009年の声明に基づき、金融危機再発防止のため、店頭デリバティブ取引について、市場全体の決済リスク並びに金融機関、証券・先物業者及び投資家等の市場参加者のリスク負担を抑制する規制が提案・実施されています。米国は2.⑸を、EUは4.⑵を参照。

市場では、店頭デリバティブ取引を取引所に取り込もうとする仕組み（先物化）が開発されています。

a．証拠金要件と自己資本規制

リスク軽減の方法としては、証拠金制度と自己資本規制があります。

証拠金制度は債務不履行者負担（defaulter-pay）の制度であり、自己資本は生存者負担（survivor-pay）の制度である、と言われます。すなわち、前者は、債務不履行の際、債務不履行者が提供した担保を使って損失を回復することにより生存者を保護するものであり、後者は生存者自身の財産的基礎を使って、損失に充当するものです。

非清算デリバティブに証拠金制度が設けられます。

b．店頭FX及びバイナリー・オプションに関する注意喚起

ニュージーランド金融市場機構（FMA）、カナダ・ケベック金融市場機構（AMF）及びオーストラリア証券投資委員会（ASIC）は、それぞれ、2013年8月～10月、店頭FX取引について、業者の外国為替取引システムによる収益率とリスクの虚偽表示、無登録・無許可業者による販売、FXのレバレッジ効果等について、FX取引は危険である旨一般投資家に注意喚起しました。

SECと商品先物取引委員会（CFTC）は、合同で、店頭バイナリー・オプション取引に関する顧客宛注意喚起文書を発出しました。

フランス金融市場機構（AMF）は、2009年～2012年の4年間で、投資家の89％がネットの損失を受けている旨の調査結果を公表し、FX取引の危険性について投資家に注意喚起しました。（2014年10月）

カナダ証券監督者機構（CSA）は、カナダ投資家を勧誘している無登録バイナリー・オプション取引基盤について注意喚起しました。

ポーランド金融監督機構（PFSA）は、顧客の89％がFX取引から損失を受けている旨の調査結果を公表しました。

c. 店頭デリバティブ取引の先物化

規制上の要請により、店頭取引を取引所に取り込もうとする仕組み（先物化）が開発されています。そういった仕組みは、古くはEFP（Exchange for Physicals）（**会報第37号**参照）、その後ブロック取引の仕組みも導入されました（**会報第55号**参照）。

IFEUは、2005年10月にB-Clear※を開始しました。

CBOTは、最終決済を店頭の金利スワップ取引での受渡決済で行う米ドル建て金利スワップ先物を上場しました。（2012年12月）

SGXは、店頭取引をスワップ又は先物契約として清算する選択肢を提供するサービスを開始しまし

た。(2013年2月25日)

店頭金利スワップ取引の取り込みを狙って、新たに、Eris取引所(2011年10月指定)、True取引所(2012年9月指定)が設立されました。2014年の出来高は、Erisが49万枚と、多くはありません。標準化された取引所取引は、カスタマイズ(個別対応)されていないことなどにより、ヘッジ会計等に適合しないなどの不便さがあります。

※ 2005年10月に店頭で取引された株式を取引所で取引されたものとして清算するシステムをいいます。その後金利、CDS、コモディティ等も取り扱うようになりました。現在IFEUでは、ICE Blockと呼んでいます。

⑹ 金融取引税等

米国では、1995年、2008年、2012年などに先物取引等に対する新規課税が提案され、2015年にも提案されています。これまでは、業界の反対にあって実現しませんでした。EUでも、導入が提案されています。

米国は2.⑸h.、EUは4.⑵b.を参照。

⑺ 非清算デリバティブに対する証拠金要件

非清算デリバティブに証拠金要件を設けることは、主に、①システミックリスクの減少、及び②中央清算の促進の2つのメリットがあります。

a. BCBS-IOSCOによる規制提案及びバーゼルⅢ

G20が改革プログラムに非清算デリバティブへの証拠金要件を加えることに合意し(2011年)、ワーキンググループが提案や意見募集を行った後、バーゼル銀行監督委員会(BCBS)及び証券監督者国際機構(IOSCO)が「非清算デリバティブに対する証拠金要件」と題する最終案を公表しました(2013年9月)。新証拠金要件は、2015年12月1日※から月末平均想定元本3兆ユーロ超のグループから実施開始され、2016年11月30日※まで、徐々により少ない月末平均想定元本のグループに対しても実施されます。対象は非清算デリバティブを取引する金融業者及びシステム上重要な非金融機関、当初証拠金率は外国為替取引の場合6%、コモディティ及び株式の場合15%、金利の場合期間0～2年、同2～5年及び5超年がそれぞれ1%、2%及び4%などです。

バーゼルⅢの最終規則は、各国の国内法に置き換えられ、実施されます。現物決済の外国為替取引のフォワード及びスワップは、証拠金要件の対象から除かれます。但し、変動証拠金には適用されます。当初証拠金は、各当事者が徴求した金額をネットすることなく(グロスで)交換しなければなりません。BCBSとIOSCOは、証拠金基準評価のため、2014年に監視グループを設置しました。

※ 2016年9月1日から2017年8月31日までに変更されました。

b. EU、非清算外国為替取引に証拠金率8%を提案

欧州証券市場機構(ESMA)は、EMIRに基づく集中清算されない店頭デリバティブにおける取引相手についてのリスク管理手続きに関する規制上の技術的基準について意見公募し、その中で、担保通貨と取引の決済通貨が異なる(ミスマッチの)非清算外国為替取引の証拠金率(当初証拠金及び変動証拠金)を8%とすることを提案しました。(2014年4月)

c. CFTC、非清算スワップへの証拠金要件提案を認可

CFTCは、商品取引所法第4s条(e)施行のため、非清算スワップ取引に当初及び変動証拠金要件を設けます。(2014年9月)本要件は、①CSE※とSD又はMSPとの取引及び②CSEと金融最終ユーザーとの取引に適用されます(当業最終ユーザーによる取引には適用されない)。非清算スワップにおける総想定元本30億ドル未満の金融機関は除かれます。証拠

金必要額の計算は、モデル又は標準のものを用いることが認められます。当初証拠金は、現金のほか、国債、政府関係債、投資適格債券、株式及び金により充当できます。変動証拠金は現金に限ります。本規則は、BIS及びIOSCOの国際標準に類似するものです。当初証拠金要件の導入は､2015年12月1日（最大の市場参加者について）に開始され、2019年12月1日（最小の市場参加者について）に終わります。変動証拠金要件は2015年12月1日に効力を発します。

※ CSE（covered swap entity）とは、登録スワップ・ディーラー（SD)、主要スワップ参加者（MSP)、有価証券関連スワップ･ディーラー及び主要有価証券関連スワップ参加者で、連邦準備制度理事会（FRB)、通貨監督庁（OCC)、連邦預金保険会社（FDIC）等いずれかの連邦規制当局による監督の対象である者。

d．FIA等、分別管理された証拠金のバーゼルⅢ資本要件からの除外を要請

米先物業協会（FIA)、取引所世界連合（WFE）及び世界中央清算機関連合（CCP12）の業界団体並びにICE、CME、LCH.Clearnet及びEurexの清算機関は、BCBSに手紙を発出し、中央清算されたデリバティブ取引により生じた銀行のリスク負担に関し、分別管理されている証拠金は、多くの非清算デリバティブ取引のための証拠金とは異なり、銀行のレバレッジを増加させるために使用できないため、バーゼルⅢの銀行資本要件である取引相手リスク負担の標準アプローチ（SA-CCR）を採用するに当たって、リスク負担軽減効果を認識するよう要請しました。（2014年11月）

⑻ ビットコインのデリバティブ取引

a．ビットコインのデリバティブ取引を開始

米国のTeraExchange LLCは、CFTCから、規制当局から認可を得たビットコインのデリバティブとしては初めてとなるビットコインのデリバティブ取引及びスポットのビットコイン価格指数の認可を得（2014年9月）、取引を開始しました。また、LedgerX、LLCがビットコインのオプションの取引及び清算を行うためのスワップ執行施設（SEF）及びデリバティブ清算機関（DCO）の登録を申請しています。（2014年12月）

b．NADEX、ビットコインのバイナリー・オプションを上場

NADEXは、2014年12月、ビットコインのバイナリー・オプションを上場しました。 取引期間は1日及び1週。参照する価格は、TeraExchangeのTera Bitcoin Price Index。

⑼ スイスフラン・ショック

スイス国立銀行は、2015年15日、スイスフランの対ユーロ為替レート上限CHF1.20を継続しないと発表しました。同時に、一定額を超える預金口座残高の金利を0.5％下げ、－0.75％にしました。それは、3ヵ月Liborの目標金利幅を現行幅－0.75％及び0.25％から－1.25％及び－0.25％に動かすこととなります。これによりスイスフランが急騰し、顧客が損失相当額を支払わないことによる損失によりAlpari UK社が破綻したほか、いくつかのFX業者で大きな損失が出ました。

Alpari UK等の破綻に関しFCAが出したFAQについては、F.F. ニュース11. 参照。

⑽ 高頻度取引、相場操縦、指標算出の透明化

a．高頻度取引

先物取引所では、高頻度取引（HFT、high frequency trading）の割合が増加しています[※1]。高頻度取引は、自動取引システムにより発注し[※2]、大きな数量、小さな注文規模（多くの件数)、薄利、低い証拠金率、短い応答時間（latency）（ミリ秒で測られる取引執行時間を有する）及び短いリスク保

持期間（典型的には、5秒よりもずっと短い、日をまたぐことはない）で行われます。そのため、高頻度取引は、主に最も流動性のある商品において行われます。

※1　NYSEは、毎週プログラム取引の割合を公表しており、2014年12月15日～12月19日は全体の取引の39.0％、2013年12月23～27日は24.9％、2012年2月19～22日は26.3％、2011年2月21～24日は27.6％））を占めると公表しました。また、2009年には、およそ半分の注文がアルゴ取引であり、2010年には、全体の取引数量の40％がアルゴ取引であり、2012年には、およそ米国の先物市場での取引数量の91.50％が電子取引です。

※2　人的介在はなく、事前に決めた市場状況になると自動的に発注されます。プログラム取引又はアルゴリズム取引ともいいますが、その場合は、リスク保持時間が長くなることがあります。

b．高頻度取引への各国・取引所の対応

①　SEC、高頻度トレーダーの登録等の規制を示唆

米証券取引委員会（SEC）の委員長は、スピーチの中で、高頻度トレーダーの登録制及び監視強化を検討すると示唆しました。（2014年6月）　無登録の自己勘定トレーダーにSEC規則を適用できるかどうかの明確化及び取引所外で取引をするディーラーに対する金融取引業規制機構（FINRA）会員資格要件の免除の廃止を検討します。但し、テクノロジィ進歩の時間の針を巻き戻したり、アルゴリズム取引を禁止するべきではないとしています。

②　MiFIDⅡの規定

MiFIDⅡは、自己勘定で取引し、所謂「高頻度アルゴリズム取引技法」と呼ばれるものを使用する者が、業許可を受け、MiFIDⅡ管轄の他の投資業者と同じく、規制監視の対象となることを求めます。許可を受けた投資業者には、HFT又はアルゴリズム取引の取引記録の保存義務及び報告義務が課されます。

ESMAは、2014年5月に、HFTのより厳密な定義に関して意見を募集しました。その際、①応答時間を最小化し、能力を増加させるためのインフラ、②注文の取消し及び置き換え能力の2つの選択肢を提示しました。選択肢①に基づき、業者は、応答時間を最小化し、取引場所にデータを転送する能力を増加させるよう設計された次に掲げるインフラの証拠がある場合、高頻度取引者であるとみなされます。①注文電文が発出等され、サーバーが、直接、取引場所の付合せエンジンに最も近いこと、②大量のデータを付合せエンジンに転送できる高帯域幅インフラの利用、③その前の12ヵ月期間に基づき、毎日の回転ベースで測定して、1秒あたり平均2電文の取引頻度。このベースでは、ESMAは、1取引日当たり平均7.5万以上の電文がHFT業務とみなされるべきと考えています。その後提示された第3の選択肢としては、次の場合に「高速日中電文伝達速度」を有するとみなされます。①商品ごとの絶対閾値：単一の流動性のある商品に関連した取引日当たりに送られる電文の平均数が1秒あたり2電文超である場合、②取引場所ごと及び商品ごとの絶対閾値：場所全体で全ての商品について1秒当たり少なくとも平均4電文、又は場所において取引される単一の商品について取引される1秒当たり2電文の平均、③相対的閾値：修正された又は取り消された注文の全ての1日の存続期間の中央値がその取引場所に提出された全ての修正された又は取り消された注文の1日の存続期間の中央値より下の閾値に該当する場合。

③　フランスの規制

フランスAMFは、MiFID IIに先んじて、2015年1月からHFTを規制します。（2014年11月）　Decree of 2012-957 August 2012は、HFTを0.5秒以下の間に連続する注文の送信、修正又は取消し行うことを特徴とする注文自動処理システムを使って注文を習慣的に送信する行為と定義付けます。自動システムを使用する投資業者は、そのシステムの内容を稼働開始後1ヵ月以内にAMFに報告し、アルゴリズム及び取引の記録を5年間保存しなければなりません。新規制は、フランスの発行体に係る有価証券の取引システムにのみ適用され、非居住者には、注文が直接Euronextパリ市場等のフランス国内の規制市場

又はMTFに送られる場合を除き、適用されません。

④　CMEグループ、妨害行為禁止規則を制定

CMEグループ（CME、CBOT、NYMEX及びCOMEX）は、2014年9月15日施行で、新規則第575条（妨害行為禁止、Disruptive Practices Prohibited）を制定しました。同条は、次のように規定します。「全ての注文は、善意の取引を執行する目的で発されなければならない。加えて、全ての違法ではない電文は、合法な目的で誠実に発されなければならない。A. 何人も、発注時、執行前に注文を取り消す若しくは執行を回避するため注文を修正する意図を持って注文を発しては若しくは発させてはならない。B. 何人も、他の市場参加者を誤らせる意図を持って違法な若しくは違法でない電文を発しては若しくは発させてはならない。C. 何人も、取引所若しくは他の市場参加者のシステムに過負荷をかける、遅延させる若しくは妨害する意図を持って違法な若しくは違法でない電文を発しては若しくは発させてはならない。D. 何人も、取引の秩序ある行為若しくは取引の公正な執行を妨害する意図を持って、又は悪影響について認識ある過失により、違法な若しくは違法でない電文を発しては若しくは発させてはならない。適用の範囲内で、本規則の規定は、オープン・アウトクライ取引及び電子取引に適用する。さらに、本規則の規定は、取引開始前期間、終了期間及び全ての取引時間帯を含む全ての市場の状況に適用する。」同条は、ドッド・フランク法第747条(5)により商品取引所法第4c条(a)に加えられた一定の妨害行為禁止規定である。ドッド・フランク法第747条(5)は、次のように規定する。「(5)妨害行為－登録事業体（＝取引所）において若しくはその規則に従って、次に掲げる取引、慣行若しくは行為を行うことは、違法である。(A)ビッド若しくはオファーに違反すること；(B)取引終了期間中に秩序ある取引執行を故意に若しくは無謀に無視する行為を実際に行うこと；又は(C)見せ玉（spoofing、執行前にビッド若しくはオファーを取り消すことを意図してビッド若しくはオファーを行うこと）である、その特徴がある若しくはそのように一般に知られている行為を行うこと。」

⑤　その他の国又は取引所の対応

高頻度取引の規制強化や監視のための負担が増大しており、その費用を賄うため、取引に対する課税や手数料増を求める動きもあります。ドイツ、イタリア、オスロ証券取引所、MOEX、Eurexにおける対応については**会報100号11頁**参照。

c．相場操縦

BISは、2011年9月、「**外国為替市場における高頻度取引**」と題するレポートを発出しました。**会報第99号**に「**米欧の相場操縦等規制制度と摘発事例**」をレポートしています。

①　相場操縦及び市場濫用指令

EUは、市場濫用に関する規則（No.596/2014、市場濫用規則）及び市場濫用の刑事上の罰則に関する指令（2014/57/EU、市場濫用指令）を発出しました。（2014年6月）　市場濫用規則の施行開始は2016年7月で、それまでに加盟国は、市場濫用の刑事上の罰則に関する指令を各国の法律に移し換えます。これまでの市場濫用指令（2003/6/EC）は、廃止されます。市場濫用指令（Market Abuse Directive、欧州指令2003/6/EC）については、**会報第99号「米欧の相場操縦等規制制度と摘発事例」**参照。

新ルールは、新取引システム、店頭取引及びHFT等の新テクノロジィの成長等の市場の発展に歩調を合わせ、コモディティ及び関連するデリバティブ市場の市場濫用との戦いを強化し、代表的指標（例えばLIBOR）の操縦を明示的に禁止し、規制当局の調査及び行政上の制裁権限を強化します。市場濫用の刑事上の罰則に関する指令は、全ての加盟国にインサイダー取引及び相場操縦に対する統一した刑事上の犯罪について定めることを求めることにより市場濫用規則を補足し、最も深刻な市場濫用犯罪について最大2～4年以上※の投獄刑の刑事上の罰

則を課すことを求めます。

※　インサイダー取引及び相場操縦は4年、不法な開示は2年。

②　注文情報販売に対して訴え

CMEが高頻度トレーダーに他の市場参加者よりも先に注文情報を販売したとして、ユーザーがシカゴの地方裁判所に訴えました。(2014年4月)

d．指標算出の透明化

①　不正操作、罰金等

会報第99号「米欧の相場操縦等規制制度と摘発事例」、会報第102号24頁及び会報第103号105頁参照。

②　FCA、7指標を監督対象に追加

FCAは、従来のLIBORに加え、新たに7指標(SONIA（Sterling Overnight Index Average)、RONIA（Repurchase Overnight Index Average Rate)、ISDAFIX（近くICE Swap Rateに置換えの予定)、WMR（WM/Reuters)、ロンドン金固定（近くLBMA金価格に置換えの予定)、LBMA銀価格、ICEブレント指数）を監督対象とします。施行は2015年4月1日。

③　LIBOR算出者、金・銀価格値決め管理者の交代

IBAは、2014年初、LIBORのデータ収集、算出、公表等の管理を英国銀行協会（BBA）から引き継ぎました。(IBAについては4.⑴a.④参照)

ロンドン地金市場協会（LBMA）は、IBAをLBMA金価格の管理者として値決めを行いました。(2015年3月)　IBAは、これまで1919年9月以来使われてきた1日2回限られた数の銀行が集まって又は電話で決定する方法に代え、現物決済、電子でオークションにより取引し、ビッド及びオファーはリアルタイムで、価格は30秒ごとに公表します。

117年間行われてきた（直近では、ロンドン銀値決め市場有限会社（LSFM）により）ロンドン店頭銀値決めが2014年8月14日に終了し、翌日からCMEグループ、トムソンロイター及びロンドン地金市場協会（LBMA）が開発した新値決め制度に移行しました。新制度では、LBMA銀価格競売は、毎日正午12:00にCMEグループが運営して行われ、トムソンロイターが事務管理します。価格は、1トロイオンス当たりの米ドルのほか、英ポンド、ユーロで表示されます。

２．米国

米国では、2014年2月現在、17（前年比▲1）の取引所がCFTCに指定され※、SEC管轄の12取引所（同1増）（株式関連オプションを取引する）を含む22取引所（同▲1）が実際に取引を行っており、19取引所で金融・証券先物・オプションが取引されています。

※　休眠中⑽を除きます。

2014年の米国全体のコモディティ等を含む出来高は81億3658万枚（前年比4.9％増)、そのうちCME、CBOT及びNYMEXのCMEグループが米国全体の出来高の42.3％（前年40.1％）を占めます。

⑴　CME・CBOT

CMEは、1898年、農産物取引所として設立され、1972年に国際金融市場（IMM）を開設して世界初の通貨先物取引を開始しました。2007年にCBOTを、08年にNYMEXを、12年にKCBTを買収しました。

CBOTは1848年、穀物取引所として設立され、1977年にT-Bond先物を上場しました。1999年にEurexに追い抜かれるまで長年出来高世界一の先物取引所でした。

なお、KCBTは、2013年12月、その建玉全てをCBOTに移管し、契約市場としてのCFTCの指定は無効となりました。

a．2014年の出来高

CMEの2014年の出来高は、17億7598万枚（前年比14.4％増）と増加しました。商品別には、ユーロドル金利先物・オプションなどの金利商品が8億8109万枚（同32.1％増）、株価指数の先物・オプションが6億5695万枚（同4.3％増）、通貨の先物・オプションが2億0212万枚（同▲9.4％）、生牛、生豚などの農産物や米国や欧州の気温指数の先物・オプション等が3581万枚（同13.8％増）でした。

ユーロドル金利先物のミッドカーブ・オプションの出来高が1億6716万枚（同36.8％増）と、昨年に続き、大きく増加しました。（1.⑴a.①参照）

※　通常のオプションは、4947万枚（同77.8％増）でした。

CBOTの2014年の出来高は、農産物等を含め11億7150万枚（前年比8.0％増）でした。商品別では、2年～30年の米国債先物・オプションが8億8351万枚（同7.9％増）で、全体の出来高の75.4％（前年73.0％）を占めます。このほか、30日フェド・ファンド金利先物・オプション792万枚（前年比68.3％増）、Mini DowJones工業株価指数先物・オプション3920万枚（同10.0％増）などとなっています。とうもろこし、大豆、小麦等の農産物、金属及びエネルギーの先物・オプションは合わせて2億4676万枚（同7.9％増）で全体の出来高の21.0％（前年21.0％）を占めています。

グループ中のNYMEXは、エネルギーが4億1044万枚（前年比▲2.7％）で取引所全出来高4億9527万枚（同▲4.6％）の82.8％（前年81.2％）を占めています。

b．新商品

CMEの最近の新商品としては、ユーロドル･バンドル※1先物・オプション（2014年8月）（2014年出来高3千枚）があります。

CBOTの新商品としては、米トライパーティ・レポ（Tri-Party Repo）※2先物（2015年上場予定）があります。

※1　バンドルとは、四半期限月（3、6、9、12月）の先物において、2年以上1年ごとの連続する4限月の先物を同一取引単位一括して買い付けるまたは売り付ける取引をいいます（従って2年バンドルは最初の1年のパックおよび2年目のパックの合計）。金利先物のバンドルは、店頭金利スワップの代替となります。バンドルを取引する機能は以前からありましたが、今回、バンドルの先物を上場します。

※2　トライパーティ・レポは、レポ取引（有価証券貸借取引）において､借り手（証券会社）と貸し手（投資家）の間で第三者（清算銀行）が受渡しや担保管理などを行う取引です。担保となる有価証券は米国債、機関抵当債及び機関債。BNY Mellonは大手清算銀行の一つです。

c．買収・提携

①　メキシコ、ブラジル及びチリの取引所との提携

CMEとメキシコBMVは、株式の持ち合い、新取引システムの共同開発及び新取引システムでのデリバティブ取引等の取引について合意しています。CMEとBMVは、ラテンアメリカ外からBMVのデリバティブ関連子会社であるMexDerの商品の発注を行う場合はCMEが、メキシコ内からCMEの商品の発注を行う場合はBMVが排他的に取り扱う旨合意しています。また、CMEとBM&FBovespa、CMEとBMV・MexDer及びBM&F BovespaとチリのBolsa de Comerucio de Santiago（BCS）の相互アクセス・相互発注を行う旨合意しています。

②　KRXと提携し、KRXの米ドル／韓国ウォン先物が、ソウル時間の夜間、Globexで取引されます。（2014年12月）

d．欧州に攻勢

CMEは、2014年4月、ロンドンにCME Europe Limitedを設立し、外国為替先物の取引を開始しました。CMEグループの100％子会社であり、同グループにとって、初の米国外の取引システムとなります。清算はCME Clearing Europeで行います。2015年3月、ユーロ建て現物決済のココアを上場しました。

ｅ．コロケーション・サービスを開始

CMEコロケーション・サービスを2012年1月29日に開始しました。コロケーション･サービスにより、CME Globex取引システムでの全ての商品の取引に最短の応答時間での接続が可能となりました。

ASXは、北米イリノイ州にあるCMEグループのコローケーション施設内の存在点（POP）（直接接続ハブ）を設置し、北米の顧客によるオーストラリアのASX市場への接続を拡大・改善します。（2014年11月） CMEグループのコローケーション施設を使ってこの種の接続を提供するのは、ASXが初めてです。

ｆ．清算機関

CME及びCBOTで行われた取引所取引の清算はCMEの内部（CME Clearing）で、店頭取引の清算はNYMEX買収に伴い取得した電子システムClearPortで行っています。証拠金はSPANにより計算します。顧客勘定の建玉についてはグロスで計算します。

2015年3月の店頭金利スワップ取引及びクレジット・デフォルト・スワップ取引の清算残高は、それぞれ24兆5500億ドル及び510億ドルでした。店頭FXの清算残高はありません。

ｇ．電子取引化

欧州の取引所のオープン・アウトクライから完全電子取引への移行は、極めて短期間で行われましたが、CME・CBOTにおいては、緩やかに移行しました。

CMEグループは、シカゴとニューヨークの先物の立会場を株価指数の一部を除き7月2日に閉鎖することとしました。ほとんどのオプションはそのまま立会場取引を継続します。CMEは、理由として先物の立会場での1日当たりの出来高が1％未満になったことを挙げています。S&P500先物は立会場で取引される同先物オプションの原商品にとって重要な取引場所を提供し続けるので、シカゴの立会場で取引されます。

⑵ 米国のその他の先物取引所

ａ．ICE/IFUS

IFEU及びIBAについては、4.⑴a. 参照。

ICEは、2000年5月、米アトランタ市で取引所取引の先物・オプション、店頭取引のエネルギー等、金融デリバティブを取引するインターネットの市場運営会社として設立されました。当初はエネルギーに焦点を当てましたが、取引所買収により、取扱商品を多様化させました。

① 取引所の買収

買収した取引所には、IFUS（旧NYBOT、New York Board of Trade、2006年買収）、IFEU（旧IPE、International Petroleum Exchange、同2001年）、IFCA（旧WCE、Winnipeg Commodity Exchange、同2007年）があります。

2012年12月にNYSE Euronextを買収しました。その結果NYSE Euronextが有するニューヨーク証券取引所（NYSE）、ロンドンのデリバティブ市場（Liffe）並びにパリ、アムステルダム、ブリュッセル及びリスボンの現物及びデリバティブ市場を有することとなりましたが、2014年9月にパリ、アムステルダム、ブリュッセル及びリスボンの現物及びデリバティブ市場をIPOにより切り離しました。

2013年11月、SMXを買収しました。

② 2014年の出来高

IFUSは、天然ガス及び電力のエネルギーが57.1％（前年81.3％）、コーヒー、砂糖などの農産物が16.4％（同11.7％）、株価指数が15.2％（同5.5％）、通貨が2.7％（同1.7％）、を占め、2014年の全体の出来高は、3億6425万枚（前年比▲16.0％）となりました。ICEは、その店頭市場での取引高を公表していません。

IFUSは、2015年1月、イスラエルシュケル／米ド

ル、ポーランドズロチ／ユーロ、ポーランドズロチ／米ドル、トルコリラ／ユーロ及びトルコリラ／米ドルの先物を上場しました。IFUSは、約60銘柄の通貨先物を上場しています。清算は、ICE Clear USが行います。

③　Liffe、上場商品をIFUS・IFEUに移管

NYSE Liffe USは、主要商品をIFUSに移管し、NYSE Liffe USのCFTCへの登録は取り消しとなりました（2014年7月）。Liffeロンドン市場も、IFEUへの商品移管を完了しました（2014年11月）。

b．CBOE／CFE

①　2014年の出来高

CBOEは、個別株オプションが40.0％（前年39.2％）、ETFオプションが26.0％（同26.0％）、株価指数オプションが34.0％（同34.7％）を占めます。06年2月に上場したCBOEボラティリティ指数（VIX）先物が2014年には1億5937万枚（前年比11.4％増）になりました。清算はOCCが行います。CBOEが2003年に設立したCFEは、同じく5062万枚（同25.9％増）、続いて設立したC2取引所は、2010年10月に個別株オプション等の取引を開始し、同じく8139万枚（同6.2％増）でした。

②　新商品

CFEは、CBOE/CBOT10年米国債ボラティリティ（VXTYN）先物を上場しました（2013年11月）が出来高はほとんどありません。VXTYN指数は、CMEグループの10年米国債先物・オプションからのデータに基づき、CBOEボラティリティ指数計算方法により計算します。CBOEとCMEグループは、合意により、2013年5月、VXTYN指数の公表を開始しました。

c．ISE

ISEは、電子取引所として設立され、2000年に取引を開始し、2007年12月、Eurexが買収しました。個別株オプションが53.0％（前年54.9％）、ETFオプションが46.7％（同44.3％）を占めます。07年4月、ユーロ、日本円等の通貨先物を上場し、その2014年の出来高は6万枚（前年比▲44.0％）でした。清算はOCCが行います。

d．NASDAQ OMXグループ

NASDAQ OMX PHLXは、個別株オプションが66.2％（前年67.6％）、ETFが33.6％（同31.9％）を占めます。07年12月にNasdaq OMXがPHLXを買収しました。清算はOCCが行います。

Nasdaq Optionsは、主に個別株オプションとETFオプションを取引し、2014年の全体の出来高は3億8618万枚（同18.3％増）でした。

NOBOは、ETFと個別株のオプションを上場し、2014年の全体の出来高は3159万枚（同▲10.6％）です。

このほか、NASDAQ Dubaiの株式を所有しています。

NASDAQ OMXは、欧州においてNASDAQ OMX NLXを開設して長短金利先物でIFEUに挑戦する一方、エネルギー・デリバティブでCMEグループ及びICEに挑戦する計画です。

e．NADEX

①　NADEXの概要

2004年2月、ヘッジストリート取引所がバイナリーオプションの契約市場としての指定を受け、2004年10月、取引を開始しました。2007年、IGグループが買収し、2009年6月、NADEXに名称を変更しました。

NADEXは、過去の出来高のデータを公表していません。

②　一部のCFTC規則不適用

NADEXは、財産的基礎、参加者及び商品の適格性、リスク管理、資金管理、情報公開については、下記を理由として、CFTC規則の対象にはならないためCFTC規則が適用されない旨、CFTCからの確

認を得ています。①NADEXは、完全担保の取引のみ清算するので、損失の可能性のある金額が預託されている場合のみ注文を受け付ける。従って、会員の証拠金不足によりNADEXが損失を被るリスクを負担することはない。②一般顧客は、直接NADEXの会員になることができ、それらはNADEXに直接資金を預託し、NADEXに直接取引のアクセスができる。介在された取引は、NADEXのFCM会員を通して執行される。

③　政治的事象に係るデリバティブ商品上場の禁止命令

2012年4月、CFTCは、NADEXに対し、政治的事象に係るデリバティブ商品の上場又は清算・取引を可能とすることを禁止する命令を発出しました。商品は、2012年中に行われる米国の各種選挙の結果に基づいてペイアウトがあるバイナリーオプションで、CFTCによれば、政治的事象への賭けは、いくつかの州法で賭博（gaming、gambling、wager、bet）の定義とされる、ゲームやコンテストの結果への賭けを意味し、一般的な、辞書における意味においても賭博に相当し、また、公益に反する。ヘッジ目的に利用することも期待できないことが理由です。

④　20分物そして5分物バイナリーオプションを上場

NADEXは、2014年11月、S&P500 E-MINI等の株価指数4銘柄のバイナリーオプションについて、回号ごとの消滅までの取引時間を、従来の1週間ごと、1日ごと、2時間（実質最短は1時間）ごとに加え、20分を新たに上場しました。

NADEXは、2014年12月、GBP/USD、EUR/USD、AUD/USD及びUSD/JPYの外国為替レートのバイナリーオプションについて、回号ごとの消滅までの取引時間を、従来の1週間ごと、1日ごと、2時間（実質最短は1時間）ごとに加え、5分を新たに上場しました。

⑤　ビットコインのバイナリー・オプションを上場

NADEXは、ビットコインのバイナリー・オプションを上場しました。（2014年12月）　取引期間は1日及び1週。参照価格は、TeraExchangeのTera Bitcoin Price Index。

ｆ．その他の取引所

NYSE Amex及びNYSE Arcaは、ともにETF、個別株等のオプションを上場し、2014年の出来高は、それぞれ4億7374万枚（前年比▲13.7％）及び4億3887万枚（同▲2.8％）でした。NYSE Amex及びNYSE Arcaで行われたオプションは、OCCで清算されます。

BATS Exchangeは、ETF及び個別株のオプションを上場し、2014年の全体の出来高は、2億0199万枚（同33.1％増）です。機関投資家向け外国為替スポット市場を運営するHotspot FXを買収し、店頭外国為替市場に参入します。

ボストン・オプション取引所（BOX）は、ETF及び個別株のオプションを上場し、同じく9849万枚（同10.0％増）です。MGEは、農産物のみを上場し、同じく218万枚（同46.8％増）です。

マイアミ国際証券取引所（MIAX）は、個別株オプション及びETFオプションのみを上場し、同じく1億3454万枚（同241.2％増）です。

金だけを上場していたNFXは、出来高がなくなりました。

ELXは、主要投資銀行等により設立され、09年7月に2年～30年物米国債先物の、10年6月にはユーロドル金利先物の取引を開始しましたが、出来高がなくなりました。

Eris取引所は、金利スワップを取引し、2014年の出来高は49万枚です。

⑶　米国の清算機関

全米で14（前年比▲1）のデリバティブ清算機関

がCFTCに登録されており※、そのうち、先物取引所の一組織である清算機関は4機関（CME、MGE、NADEX、Natural Gas Exchange）、先物取引所の子会社である清算機関は6機関（ICE Clear US、ICE Clear Europe、ICE Clear Credit、Canter、Clearing Corporationm、SGX-DC）、独立した法人である清算機関は4機関（OCC、LCH.Clearnet Limited、LCH.Clearnet SA、LCH.Clearnet LLC）あります。このほか、申請を審査中が5（CME Clearing Europe、Eurex Clearing、Japan Securities Clearing Corporation、LedgerX、Nodal Clear）あります。

※　休眠中のもの（4機関）を除きます。

⑷　先物業者数の推移

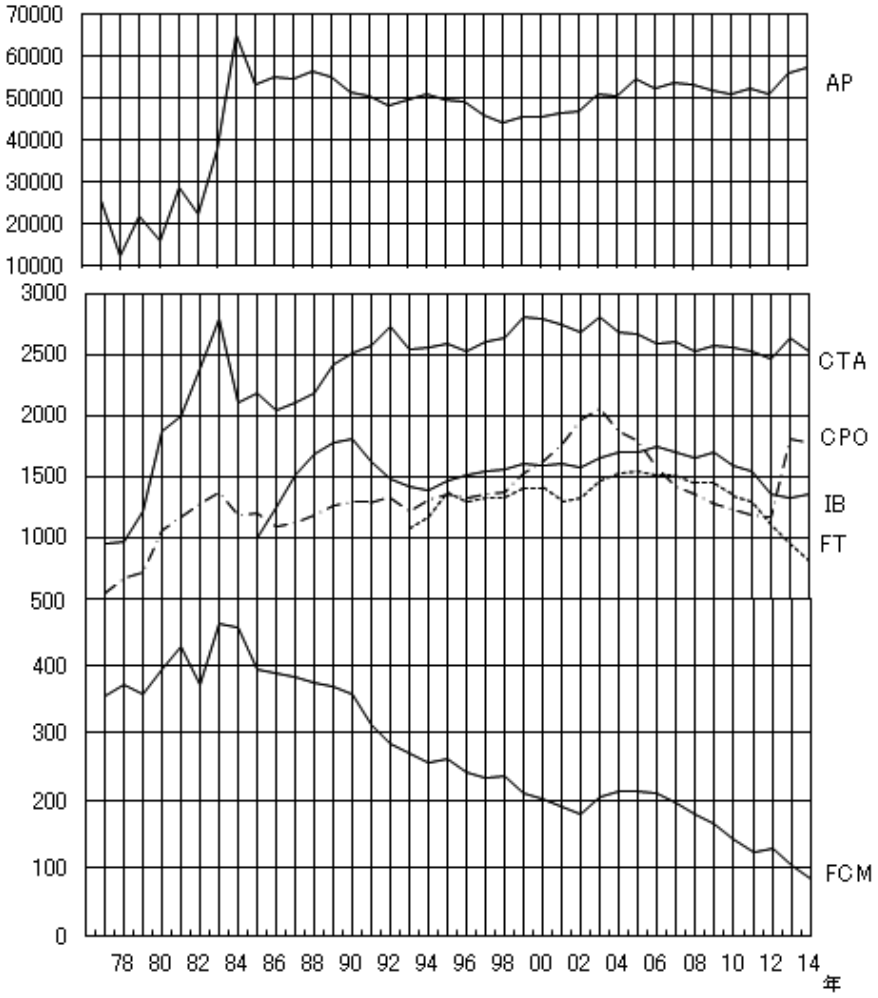
米国の登録先物業者数は、2014年9月現在、FCM（RFEDを含む。以下この項同じ。）85（前年比▲20）、RFED7（同▲2）、IB1,359（同31増）、FB4,433（同▲690）、FT813（同▲142）、CTA2,525（同▲111）、CPO1,774（同▲37）、AP57,578（同1,380増）となっています。

その推移を**図5**で見ますと、総合的な先物業者であるFCMは、83年の461社をピークに減少し続け、02年に179社になった後、一般投資家向けOTC外国為替取引を営む業者数の増加や証券先物を取り扱う証券業者の増加により03年には増加に転じましたが、05年以降は再び減少となっています。FCMのうち、47（前年比▲10）が証券業者（broker-dealer）でもあります。なお、CFTCは、2015年及び2016年のFCM数をともに75社と予想しています。

このほかSDとして104（同22増）、MSPとして2社（同変わらず）が登録しています。

業者数は、連続して増加しているAPを除けば、全体として減少しています。特にFCMの減少については、①FX業者の退出（(i)資本規制強化（2006年25万ドル→段階的に→2000万ドル）、(ii)報告等業務規制強化、(iii)全米先物協会（NFA）によるFXのリスクに関する注意喚起発出：2003年、2007年、2009年、2010年）、②リーマンショック後、中小規模の業者の資金調達が困難になった。（借りることができたとしても上乗せ金利が高い。）、③銀行の自己取引の減少（ボルカールール）→子会社FCMの縮小、④上記③も含め、顧客の数の減少、⑤出来高の減少、⑥米国、欧州等の投資銀行に対する規制強化のため、特にエネルギー・デリバティブが減っている、⑦規制強化が資本効率化や業務効率化を促した、ことが挙げられます。

図5　米国の登録先物業者数の推移



FCM : futures commission merchant, RFED : retail foreign exchange dealer,
SD : swap dealer, MSP : major swap participant
IB : introducing broker, FB : floor broker, FT : floor trader,
CTA : commodity trading advisor, CPO : commodity pool operator,
AP : associated person

⑸　米国の規制

a．ドッド・フランク法

米国では、2010年7月にドッド・フランク法が制定されました。（ドッド・フランク法の概要については、**会報第95号**参照）

①　スワップ取引に関する新規則制定

CFTCは、2013年5月、スワップ取引に関する新規則を認可しました。内容は、①スワップ執行施設（SEF、swap execution facilities）のコア原則、②どのスワップが取引可能となるか（MAT（made available for trade）ルール）、③ブロック取引ルールを定めることです。（**会報第100号20頁**参照）

②　米5規制機関、ボルカー・ルールを規則化

連邦準備制度理事会（FRB）、通貨監督庁（OCC）、連邦預金保険公社（FDIC）、SEC及びCFTCは、2013年12月、ドッド･フランク法第619条（ボルカー･ルール）を施行するための規則を制定しました。

③　CFTC、MTFでのスワップ執行施設登録要件を免除

CFTCは、欧州連合（EU）加盟国が指定する規制当局が監督する多角的取引施設（MTF）におけるスワップ取引について、①有資格のスワップ執行施設を登録要件から免除すること、②有資格のMTFでのスワップ取引を執行する当事者を取引執行義務付けから免除すること、③有資格のMTFでのスワップ取引を執行するスワップ・ディーラー及び主要スワップ参加者を一定の業務行為要件から免除すること、のノーアクション・レターを、①全てのスワップ取引をスワップ取引情報蓄積機関に報告すること、②法令規則を遵守していることを証明すること、③米国民の取引状況をCFTCに報告すること、④取引相手の報告要件に関する明確化、の条件を付して、発出しました。（2014年4月）

b．CFTC

①　CFTC、2018年まで再授権

米下院が顧客保護及び最終ユーザー救済法を可決しました。同法により、CFTCは、2018年まで授権されます。（2014年6月）

②　CFTCによる罰金の件数及び金額が急増

CFTCが2014年9月までの1年間に行った新規処分が67件（前年82件、前々年102件）、課した罰金額が史上最高の32.7億ドル（同17億ドル超、9.3億ドル超）になりました。うち、民事上の罰金が18億ドル超（同15億ドル超、4.7億ドル超）、不正利得返還（restitution※1及びdisgorgement※2）が14億ドル超（2億ドル超、4.5億ドル超）でした。主な処分としては、LIBOR操縦の民事上の罰金5.8億ドル（過去分を含めた合計が18.7億ドル）、JPMorgan Chase Bank, N.A. によるCDSの相場操縦の民事上の罰金1億ドルなどです。

※1　原状回復。不正行為又は過怠により負担する懲罰的損害賠償の支払い。返還支払いは、他の者又は事業体の不適切な行為がなければあったであろう以前の財産状況を回復する試み。

※2　裁判所が加害者に課す不正手段で得た利益の返済。不法又は非倫理的な取引を通して受け取った資金は、金利とともに被害者に不正利得返還されるか、返済される。不正利得返還は、懲罰的民事行為というよりも、民事上の救済措置。

③　CFTC、非営利目的事象市場の運営を認可

CFTCは、ニュージーランドのウェリントン・ビクトリア大学による非営利目的事象市場の運営にノーアクション･レターによる指定契約市場、外国取引所又はスワップ執行施設としての登録義務からの免除を与え、米国民に対する事象契約の販売を認めました。（2014年10月） 同市場は、選挙及び経済指標に関するバイナリー契約の二次市場から構成され、学術的研究だけのために運営される。ある事象の結果を世論調査などよりも正確に予測できるかどうか調べることが目的。CFTCは、同様のノーアクション･レターによる登録義務の免除を1992年～1993年に米アイオワ大学の事象契約にも与えています。

④　金融詐欺からの顧客保護のための全米キャンペーン実施

CFTCは、投資家が金融詐欺を特定し、自身を護るための新全米キャンペーンを開始しました。（2014年11月）包括的なキャンペーンは、新ウェッブサイト、全米に向けた広報及びビデオなどから構成されます。新ウェッブサイトSmartCheck.CFTC.govは、金融業者の背景チェックができる研修用ツールです。今後、テレビや活字広告などにより、新ウェッブサイトの利用などを広めて行きます。CFTCによる処分事由によれば、2010年～2013年に、少なくとも3万の投資家が金融詐欺の被害を受け、10億ドル超の損失を被っています。CFTCは、特に、未登録業者による詐欺が過半を占めており、業者が適切に登録、許可等を受けているかどうかチェックすることで詐欺の犠牲となる可能性を大きく減少できる、としています。

⑤　CFTC、CMEグループに市場監視強化を勧告

CFTCは、CMEグループの各取引所を検査し、それらの市場監視業務について、特にNYMEX及び

COMMEXに対して、市場監視システムを導入すべきこと、Spoofing（見せ玉）を発見する方法を開発し続けるべきことなどの勧告等を発出しました。（2014年11月）

⑥　ファミリー・オフィスにCTA登録免除

CFTCは、ファミリー・オフィス※に、ファミリー顧客に提供する顧問サービスについて、商品投資顧問（CTA）登録を免除するノーアクション・レターを発出しました。（2014年11月）　ファミリー・オフィスは、免除を受けるためには、CFTCに要請書を提出し、SECが2011年に定めた投資顧問の定義からファミリー・オフィスを除外する規定を遵守しなければなりません。商品プール・オペレーター（CPO）としての登録については、2012年11月に免除のノーアクション・レターを発出済みです。

※　単一の富裕資産家の税務、資産管理等を行うファミリー内の顧客が100％所有する専門的組織。

c．NFA

全米先物協会（NFA）は、米国の先物業界における会員組織の自主規制機関で、1981年にCFTC法に基づく登録先物協会として指定され、CFTCの監督の下に会員の業務の監査、顧客との紛争の仲裁、会員及びその従業員のCFTCへの登録・適格審査等の業務を行っています。2000年以後は、主に新しく設立された先物取引所の市場監視業務も行っています。

①　NFA会員資格要件

登録業者は、CFTC規則により、先物協会への入会義務があります※1。米国ではNFAが唯一の先物協会です。

SD又はMSPの外務員は、定義は、先物の外務員と同じですが、先物の外務員と異なり、CFTCに登録する必要はなく､NFAの現在の習熟（proficiency）要件※2は、スワップ・ディーラー又は主要スワップ参加者の外務員には適用しません。

SD及びMSPには、NFAの定額年会費のみで、定率会費はありません。

※1　FCMはCFTC規則第170.15条（2006年11月）により、スワップ・ディーラー（SD）及び主要スワップ参加者（MSP）は同第170.16条（2012年1月）により明確化されています。IB、CPO及びCTAは同第170.17条（2013年11月提案）に先物協会入会義務を明確化されました。それ以前は、NFA準則第1101条で「NFAの会員は、会員以外の者と取引してはならない。」と規定されていることにより、事実上、NFAの会員資格取得を強制していました。

※2　具体的には、申請前2年以内の外務員資格試験（シリーズ3等）合格をいいます。

②　懲戒処分報告遅滞に過怠金

NFAは、NFA登録規則第203条及び第210条を改正し、懲戒処分に関する報告が遅れた又は報告しなかった場合に1,000ドルの過怠金を課すこととしました。（2014年3月）

③　先物・オプション取引に係る定率会費下げ

NFAは、会員の先物・オプションの受託取引片道1枚当たりの定率会費（assessment fee）を2セントから1セントに引き下げます。最近の出来高増並びにスワップ･ディーラー（SD）及び主要スワップ参加者（MSP）の新規入会（各102及び2）を反映するもので、2014年10月1日実施。NFAは、2011年1月1日に同会費を1セントから2セントに引き上げました。

④　クレジットカードを使用した一般向けFX及び先物の口座入金を禁止

CFTCは、NFAによるNFA法令遵守規則第2-4条及び第2-36条に対する解釈通知を認可しました。同解釈通知により、クレジットカードを使用した一般向けFX及び先物の口座への入金が禁止されます。（2015年1月31日施行）　同解釈通知によれば、NFA役員会が最近、外国為替会員（FDM）の一般顧客による外国為替取引口座に入金するためのクレジットカードの使用に関し、調査したところ、圧倒的多数の一般顧客向け外国為替顧客の取引口座で、クレジットカードを使用して入金していることを示しました。同役員会は、顧客にクレジットカードを使って外国為替及び先物を行うことを認めることは、借入資金への安易なアクセスを許すことにつながり、

外国為替と先物の高いボラティリティを考慮すると、大きな損失リスクと短期間での全資金の損失につながる可能性があるため、商業道徳及び信義則を遵守するという会員の義務に背反するとしています。

⑤　スワップ･ディーラー等に新リスク負担報告書提出を義務付け

NFAは、法令遵守規則第2-49条を改正し、スワップ･ディーラー(SD)及び主要スワップ参加者(MSP)に対し、NFAの定める様式及び方法で、NFA及びCFTCに指定の報告書又は他の書類を提出させることにしました。実施は、9月30日現在の四半期リスク負担報告書（RER）から開始されます。(2014年8月)

⑥　店頭FXの顧客資金残高日次報告を義務化

NFAは、NFA規則財務要件第14条に、(f)外為ディーラー会員（FDM）が店頭FX顧客の資金を預託している有資格機関(qualifying institution)に対し、顧客資金残高を毎日NFA又はNFAが指定する第三者に報告するよう求めること等の規定を加えました。(2014年9月)（**会報第102号26頁**参照）

⑦　NFA、店頭FXの証拠金率上げ

NFAは、2015年1月15日のスイスフランショックを受けて、NFA財務規則第12条に基づき、外国為替会員（FDM）が顧客から預託を受ける店頭FXの証拠金率を、一時的に、スイスフラン5.0%、スウェーデンクローナ3%、ノルウェークローネ3%にするよう求めました。同条に規定する証拠金率は、これらの通貨を含めた主要通貨については2%ですが、同条は、NFAの執行委員会に、一時的に証拠金率を上げることができる権限を与えています。

NFAは、その2日後、さらに日本円及びオーストラリアドルの店頭FXの証拠金率を、一時的に、ともに3%に引き上げ、ロシアルーブル、ブラジルレアル及びメキシコペソをそれぞれ20%、9%及び6%に引き上げました。

d．デリバティブ清算機関

ドッド・フランク法により改正された商品取引所法第2条(h)に基づき、何人も、清算が必要なスワップ※1を、商品取引所法に基づき登録を受けるデリバティブ清算機関（DCO）※2又は商品取引所法に基づき登録を免除されるデリバティブ清算機関に清算のために当該スワップを提出（submit）せずに、スワップに携わることは、違法であることになりました。

また、金融安定監視評議会（FSOC）が「システム上重要」として指定するデリバティブ清算機関(SIDCO)※3については、CFTC規則第39.28 ～ 39.31においてより高度な要件が設けられました（2013年8月）。同じく2013年12月、SIDCOに関する追加義務とDCOがSIDCO規制対象となることを選択できる規定が設けられました。

※1　米ドル、ユーロ、英ポンド及び日本円の固定－変動金利スワップ、ベーススワップ及びFRA、米ドル、ユーロ及び英ポンドの翌日物指数スワップ等が定められています。(2012年11月28日公表)

※2　2015年2月現在で、米国でスワップを清算するのに適格なデリバティブ清算機関は、CME、ICE Clear Credit、ICE Clear Europe及びLCH.Clearnet SAの4機関です。

※3　2015年2月現在で、システム上重要なデリバティブ清算機関は、CME Clear、ICE Clear Credit及びOCCです。うちOCCはSEC管轄です。

デリバティブ清算機関会員は、会員として適格であるには、50百万ドル超の資本を有しなければなりません。

e．米国、中央清算機関の相互認知につき欧州に要望

米国は、欧州の中央清算機関の米国における登録の免除付与に際し、ルールの調和に便宜を図ったが、米国の中央清算機関は、米国及び欧州における本籍国の規制当局に登録を求められていること、及びデリバティブ取引の一方が支払い不能となる場合、市場全体の崩壊をもう一方の当事者が支払いを受けることを確実にすることにより防止するはずである清

算機関の規制について、世界的には、規制当局は、本籍国のルールがほとんど「等しい（equivalent)」ことを確保する制度を設けるようにしているとし、欧州規制当局は、日本、香港、インドその他のずっと小さな清算機関のルールと米国の清算機関に対する規制を同等に扱って、「等しい」とみなす恩恵を与えることを拒否していることについて、今のままでは、米国で取引の清算を行うことを選択する欧州の銀行は、債務不履行に対して保護するために必要な資本の額を大きく増加させなければならない可能性がある、として改善を求めています。(2015年3月)

ｆ．機関投資家向けFX業者の純資産要件

NFAは、2013年4月、財務要件規則第1(a)条を改正し、適格契約参加者と外国為替取引を取引相手として行う先物業者（FCM）について調整後純資産要件2000万ドルを課しました※。

※　適格契約参加者は、機関投資家等をいいます。一般投資家向けの外国為替取引業者には、すでに純資産基準2000万ドルがありますが、今後は、「一般投資家」ではなく、「プロ」との取引を行う業者も2000万ドルの純資産が必要となります。

ｇ．CFTC委員、一般向けFX規制強化が必要

CFTC委員は、スイスフランショック後、一般顧客向け外国為替業者についての規制強化が必要と述べています。F.F. ニュース14. 参照

ｈ．税制変更の提案

2015年1月、米民主党下院議員が2000万円未満の所得税を減税する代わりに株式、債券及びデリバティブ取引に0.1％課税することを提案しました。これに対して下院予算委員会議長は、もっと基本的な税制改革に取り組むべきであるとしています。税制については、2013年1月、米下院で、金融商品に係る税法改正の一部として、デリバティブの時価評価（mark-to-market）制度の取扱いを拡大すること及び60／40ルール※1の廃止が提案されました。ヘッジではなく、投機的な取引を行う全ての投資家に、毎年末の保有デリバティブの評価に市場価値を適用し、損益を記録させ、課税します※2。米国では、過去にも幾度か、特にCFTCの運営費用に関連して、先物取引に対する課税又は手数料賦課が提案されたことがありました（**会報第22号56頁、第52号74頁、第68号67頁、第72号63頁、第92号37頁、第94号17頁**参照）が、業界の反対にあって、実現しませんでした。

※1　米国では、先物・オプション取引からの実現益の6割を長期キャピタル・ゲインとみなして20％（2013年以降)、残りの4割を短期キャピタル・ゲインとしてみなして、通常の所得と同じ最大39.6％（同）を課税します。

※2　現在は、取引所で取引される一定の上場商品又は一定のトレーダー若しくはディーラーによる商品のみが時価評価の対象となっています。

３．その他の米州

⑴　カナダ

カナダMX2014年の出来高は、先物とオプション合計で、BA手形（3ヵ月）2503万枚（前年比8.1％増)、国債1527万枚（同7.7％増)、株価指数493万枚（同7.2％増)、個別株オプション2067万枚（同▲3.1％)、全商品で6999万枚（同5.7％増）でした。

新取引システムSOLA導入については、1. ⑷b. ④参照。

⑵　ブラジル

ブラジルBM&F BOVESPA（2008年にBM&FとBOVESPAが合併）は、農産物、金、通貨、株価指数、金利、個別株等の先物・オプションを上場し、2014年出来高は、全商品で14億1792万枚（同▲11.6％）でした。

BM&F BOVESPAは、従来、別々の4つの組織で行っていた取引所･店頭デリバティブ、株式社債、

スポットFX及び連邦政府国債の清算を単一の清算機関であるBM&F BOVESPA Clearinghouseで行うこととしました。(2014年8月)

⑶ メキシコ、アルゼンチン、コロンビア

MexDerの2014年の出来高は、28日物及び91日物の短期金利先物が合わせて708万枚（前年比▲29.8％)、通貨先物が1992万枚（同46.9％増)、全商品では2991万枚（同9.3％増）でした。

アルゼンチンのロザリオ先物取引所（ROFEX）は、99％を占める通貨等と農産物の先物・オプションを上場し、全商品では6519万枚（同27.4％増）でした。農産物だけを取引するMATBAは、同23万枚（同▲8.3％）でした。

通貨、国債等を上場するコロンビア証券取引所（BVC）は、同94万枚（同37.4％増）でした。

4．欧州・アフリカ

⑴ IFEU、Euronext、LCH.Clearnet

a．IFEU

① ICEによるNYSE Euronext買収とEuronextのIPO

ICEが、2012年、NYSE Euronextを買収しました。ICEは、2014年6月にEuronext（パリ、アムステルダム、ブリュッセル及びポルトガルの現物証券・先物取引所）をIPOにより切り離しました。Liffeロンドン市場は、2014年11月、IFEU（旧IPE）への商品移管を完了しました。

② 2014年の出来高

IFEUの2014年の出来高は、商品別には、短期金利が3億5066万枚（同▲34.0％）で、全体の35.5％（前年56.4％）を占め、株価指数が5321万枚（前年比▲9.9％)、長期英国債、ユーロ建てスワップノートなどの中長期金利が4693万枚（同8.2％)、コーヒー等の農産物が1456万枚（同5.2％増)、エネルギー（旧IPE分）が3億9308万枚（同24.6％増)、取引所全体で9億9365万枚（前年比▲11.2％）でした。

※ 前年比を計算するため、旧NYSE Euronextの出来高をEuronext分とIFEU分とに分けています。

③ 新商品

2014年9月、EURIBOR（3ヵ月）先物及び英ポンド金利（3ヵ月）先物にパックとバンドルを導入しました。パックは、同一先物商品の直近限月から又は整数年後から連続する4限月（1年分）について、同枚数の買付又は売付を一括して行う取引であり、バンドルは、同一先物商品の直近限月から連続する複数の限月について、同枚数の買付又は売付を一括して行う取引をいい、ともに金利リスクに対するヘッジに利用されます。

IFEUは、EURIBOR及び英ポンド金利の先物オプションの、ともに5年、週ごと1年及び週ごと2年のミッドカーブオプションを2015年2月に上場しました。同時に、IFEUとIFUSは、合わせて57の原油及び精製油の新エネルギー商品を上場しました。

④ IBA

ICE指標管理会社（IBA、ICE BenchMark Administration Limited）は、2013年月、指標の監視強化に対応するため、ロンドンに設立されました。ICEの完全子会社です。2014年2月にFCAから指標管理業者として許可を受けました。2013年7月にLIBORの、2014年8月にISDAFIXの、そして2014年11月にロンドン地金市場協会（LBMA）金価格のそれぞれ管理者として選任されました。

b．Euronext

① 2014年の出来高

ICEは、2012年12月にNYSE Euronextを買収した後、2014年6月にパリ、アムステルダム、ブリュッセル及びリスボンのEuronext部分をIPOにより切り離しました。Euronextのデリバティブ市場の2014年の出来高合計は、1億4406万枚（前年比▲2.2％）

でした。

商品種類別には、株価指数が6397万枚、個別株が6681万枚、外国為替が11万枚、農産物が1317万枚でした。

② 新商品

Euronextは、競争の激しい株式関連よりも、コモディティに力を入れており、個別株配当先物を2015年1月に上場し、乳製品デリバティブを2015年3月末に上場する予定です。

c．清算・決済

① IFEU

IFEUは、従来、ロンドン市場での取引はLCH. Clearnet Limitedで清算してきましたが、ICEによるNYSE Euronext買収に伴い、NYSE Liffeロンドンは、2013年7月から、取引の清算をこれまでのLCH Clearnet Limited※からICE Clear Europe Limitedに変更しました。

※ 2011年に一時的にNYSE Liffe Clearingを通してLCH.Clearnet Limitedで清算したことがあります。

② Euronext

Euronextの欧州大陸の現物株式及びデリバティブの取引は、これまでLCH.Clearnet SAが清算してきましたが、現物株については2012年12月、今後も引き続いて2018年まで6年間行うことで合意しました。但し、清算手数料は、EUR0.05からEUR0.04に20%下げられます。また、デリバティブについては2013年10月、2018年12月まで継続する契約に調印しました。

③ LME

LMEは、これまで25年間、LCH.Clearnet Limitedで取引の清算を行ってきましたが、2014年9月から、新たに設立したLME Clearで取引の清算を行っています。

d．LCH.Clearnet

LCH（英国の独立系清算機関）とClearnet（Euronextグループ内の清算機関）は、03年12月に対等合併し、ともに新たに設立された持株会社（LCH.Clearnet Group Limited）（LCH.Clearnet）の子会社となりました。

2013年5月、LSEGがLCH.Clearnetの株式持分を2.3%から57.8%に増やしました。

① 取引所・店頭取引の清算と多角化

LCH.Clearnetは、取引所デリバティブ取引では、Euronext Derivatives、LSEDM、NASDAQ OMX NLXなど、取引所株式取引ではEuronext、BATS Chi-X Europe、SIX Swiss Exchange、LSE-SETSなど、店頭取引では、SwapClear（金利スワップ取引）、ForexClear（外国為替）、CDSClear（CDS）のほか、ドイツ等の国債等の現金担保付債券貸借（レポ取引）、電力、OTCガス取引、タンカー輸送量を含む運賃契約などの清算を行っています。

② 米国、オーストラリア等への進出

LCH.Clearnetグループは、2012年8月にCFTC登録のDCOであるInternational Derivatives Clearinghouse（IDC）を買収して米国子会社とし、IDCの名称をLCH.Clearnet LLCとし、LCH.Clearnet LLCは、2013年6月、米国における金利スワップ清算業務を開始しました。

LCH.Clearnet LtdのForexClearは、2013年11月、米国のバイサイド顧客（資産運用者）向けにFXデリバティブの清算サービスを拡大しました。バイサイド顧客は、FCMを通して、ForexClearを利用できます。

表5　LCH.Clearnet Ltd.の清算実績

	2013年末	2014年末	前年比増（減▲）
SwapClear			
会員数	103	114	11%
清算実績（兆ドル）	507.8	641.9	26%
清算残高（兆ドル）	426.0	361.9	▲15%
CDSClear			
会員数	11	10	▲9%
清算実績（10億ユーロ）	167.6	61.9	▲63%
清算残高（10億ユーロ）	23.0	36.0	57%
ForexClear			
会員数	20	21	5%
清算実績（10億ドル）	888.3	907.3	2%
Fixed Income			
清算実績（兆ユーロ）	72.7	73.4	1%
Commodities			
清算実績（百万ロッツ）	123.3	123.6	−
上場デリバティブ			
清算実績（百万枚）	174.3	176.8	1%
現物株			
清算件数（百万）	347.5	452.3	30%
平均現金担保（10億ユーロ）	39.3	47.1	20%

③　店頭金利スワップ清算残高、史上初の前年比減少

表5は、LCH.Clearnet Ltd. のセグメント別会員数、清算実績及び清算残高です。

店頭金利スワップ清算（SwapClear）の残高が2014年末に361.9兆米ドルとなり、2013年末比15％減少しました。前年比減少は、史上初のことです。LCH.Clearnetは、2015年には、この傾向は一層加速すると予想しています。LCH.Clearnetは、その原因として、バーゼルⅢのレバレッジ率などの新自己資本規制の導入に対応して金融機関が資本効率を上げるため残高を減少させたためとしています。加えて、残高の取引件数が10月末には270万件となり、年初の320万件から16％減少するなど、事務上の効率化も図られています。SwapClearは、世界の金利スワップ清算の90％以上のシェアを持っています。

⑵　EUの規制

EUでは、2015年2月現在、規制市場が104（うちドイツ16、英国13）、中央清算機関が16、格付機関が27、取引情報蓄積機関が6（報告を行う業者は約5,000）あります。

ａ．EU規制改革

会報第101号22頁及び43頁参照。

①　MiFID II

金融商品市場指令II（MiFID II, Markets in Financial Instruments Directive II）（2014/65/EU）及び金融商品規則（MiFIR, Markets in Financial Instruments Regulation）（600/2014）を合わせてMiFID IIといい、2005年制定、2007年11月施行の金融商品市場指令（MiFID）（2004/39/EC）を廃止し、見直したものです。MiFID IIは、2010年12月

に発表され、2011年10月に最終案が発出されました。最終決定が遅れていましたが、2014年1月に合意に達し、2017年1月3日に施行されます。

MiFID IIは、投資業者、取引場所、情報蓄積機関及びEUで投資サービスを提供する第三国業者に適用されます。MiFID IIは、①幅広い資産の透明性の確保、②デリバティブ取引場所提供者の義務、③アルゴリズム取引及び高速度取引の定義、投資業者及び取引場所の資格要件、④コモディティ・デリバティブに対する建玉規制及び報告要件の新たな監視手段の設置等、流通市場の機能に対する変更・規制強化を行っています。

② **EMIR**

会報第100号28頁参照。

EUの機関

欧州議会（European Parliament）の議員は、1979年までは、加盟国議会の議員が兼任していましたが、それ以後は、5年ごとに行われる各加盟国の国民によって直接選出されています。

EU理事会（Council of European Union）は、各加盟国の代表で構成されます。

欧州議会とEU理事会は、共同でかつ平等に、EUの政策を決定し、また、法令を制定する最高機関です。

欧州理事会（European Council）は、EU理事会の構成員に欧州委員会の委員長が加わり、EUの重要事項及び基本方針を決定し、加盟国間の政治協力を強化し、そのような基本方針の実施をEU理事会等のEUの機関や各加盟国に要請できます。なお、欧州評議会（Council of Europe）は、EU外の国際機関であり、諸国の統合体というよりは、統合のあり方について討論するためのフォーラムといった役割を有します。

欧州委員会（European Commission）は、EU理事会及び欧州議会に法令を発案し、EU諸機関、加盟国や個人がEU法を遵守しているかどうかを監視します。委員は、加盟国の国民でなければならず、さらに各国の国民が少なくとも1名含まれていなければなりません。

欧州証券市場機構（ESMA、European Securities and Markets Authority）は、EUの独立専門機関の一つで、2010年1月に業務を開始しました。その前身は、欧州証券規制者委員会（CESR、Committee of European Securities Regulators）です。各加盟国の監督機関の監督機関として、金融に関連するEU規制の実施の確保、規制実施のための基準作り、規則集等の作成のほか、格付業者及び取引情報蓄積機関の監督、清算機関及びシステム上重要なEUの銀行の監督機関への参加、中央清算機関での清算を義務化する対象となる店頭デリバティブ商品の決定等を行います。取引所や投資業者の許可や監督は各EU加盟国の監督機関が行います。職員数は153名（2014年7月末（2013年末は139名）、年間予算は3711万ユーロ（2015年度）（2013年度は2819万ユーロ）です。収入の38％は各EU加盟国の監督機関から、26％はEUから、26％は手数料などです。

欧州システミック・リスク理事会（ESRB、European Systemic Risk Board）は、欧州連合内における金融のマクロ的安全性に対するシステミック・リスクの防止又は緩和に貢献するため、2010年12月に設置されました。ESRBの活動は欧州中央銀行に委任されています。

欧州銀行機構（EBA）は、EUの独立専門機関の一つで、2011年1月に設置されました。欧州銀行部門全体の安全性規制及び監視を行います。

欧州保険職業年金機構（EIOPA、European Insurance and Occupational Pensions Authority）は、EU

の独立専門機関の一つで、2011年1月に設置されました。保険及び職業年金の規制・監督を行います。ESMA、EBA及びEIOPAを合わせて**欧州金融監督制度**（ESFS、European System of Financial Supervision）と呼びます。

③　欧州委員会、最大手銀行の自己勘定取引について新規制の提案

欧州委員会は、欧州銀行制度の規制改革の最後の歯車として、最大手で最も複雑な銀行（＝大きすぎてつぶせない約30銀行）の高リスクの自己勘定取引をやめさせる新規則を提案しました。新規則はまた、規制当局が預金業務から一定の高リスクの取引業務を切り離すことを求める権限を与えます。シャドーバンキングにおける一定の取引の透明性を改善する措置も含みます。（2014年1月）　これは、停滞した経済への新規の貸付を妨げようとするものだとの反対意見が出ています。（2014年11月）

④　ESMA、フロントローディング要件の緩和及び外為NDFの清算強制の先延ばし

ESMAは、欧州委員会にフロントローディング要件※の緩和を意図している旨の手紙を送り、欧州委員会は、EMIRの目的にかなわないのなら、回避すべきとの回答を出しました。（2014年5月）

ESMAは、外国為替の受渡しを伴わないフォワード（NDF）に清算義務を強制することについて、欧州市場インフラ規則（EMIR）が定める技術基準案作成等を前進させないと決定しました。ESMAは、将来再度提案するが、業界の懸念を解消するには時間が必要としました。懸念には、清算義務強制のタイミング、NDFを清算できる清算機関の利用可能性、取引相手の経験清算義務の実施スケジュールの国際的整合性の重要度があります。一方、LCH. Cleanetは、この発表にがっかりしています。

※　フロントローディング要件は、EMIRに基づく中央清算機関認可付与（上記2. 参照）後清算義務適用日までに成立したデリバティブ契約を清算する義務をいい、中央清算機関認可後成立した相対の店頭デリバティブ契約は、その契約の終了前に清算対象となる。

⑤　ESMA、域外規制機関と中央清算機関及び取引情報蓄積機関データに関する覚書を締結

ESMAは、日本の金融庁（2014年2月）及びシンガポール通貨庁（MAS）（2014年3月）と、EMIRに基づく中央清算機関に関する覚書を締結しました。これにより日本及びシンガポールの中央清算機関法的及び規制上の枠組みは、欧州委員会によりEMIR同等とみなされます。

ESMAとオーストラリア準備銀行（RBA）は、RBAが欧州取引情報蓄積機関で保有するデータに対するアクセスを可能とする覚書を締結しました。（PR　3月5日）ESMAは、すでに2014年11月、オーストラリアASICとも同様の覚書を締結しています。

⑥　外国為替デリバティブ取引の報告を2年延期

ESMAは、外国為替デリバティブ取引の報告を2年延期します。EU加盟国規制当局の合意が得られなかったためです。英国の反対により外国為替デリバティブの標準定義に関するガイドライン発出をしないことを決定しました。英国は、商業目的で行われたフォワード及び非受渡通貨取引（NDF）等一定の外国為替取引をそのルール対象から除外することに固執しています。英国は、2013年6月のESMAの空売り規制の権限を取り消すよう欧州裁判所に求めるなど、欧州機関の権限拡大に反対しています。欧州裁判所は、同訴えを退けました。

⑦　英国の金融取引税導入反対提訴

このほか英国は、欧州司法裁判所にEUの金融取引税導入反対の提訴を行いましたが、却下されました。（2014年4月）　金融取引税は、フランス、ドイツなど11ヵ国が導入を計画しており、その最終決定の前に、英国が課税に反対する提訴を行いましたが、同裁判所は、11ヵ国が金融取引税導入に向けた手続きを進めることに法的障害はなく、英国は金

融取引税創設に向けた他の国による努力に異議を申し立てる権利を有さない、と決定しました。

⑧　英国、指標操縦に独自の罰則

英国財務大臣は、外国為替レート操縦を犯罪とするEUの罰則案の採用をしないことを選択（opt out）し、外国為替レートの不正操作を犯罪とする独自の提案を行うと述べました。（2014年6月） EUは、2016年有効で、金融市場の主要な価格の不正操作を4年投獄の刑事上の犯罪とすることとしましたが、英国は、すでにLIBOR金利操縦の試みに対し最大7年の投獄刑を導入しています。今後、通貨、コモディティ及び債券の指標にも同様の刑事上の罰則を導入する計画です。

b．欧州の金融取引税導入可能性、残る

2013年1月、11ヵ国が他のEU加盟国に先駆けて金融取引税（FTT）を導入することを「協力増進（enhanced co-operation）」ルールに基づいてEU閣僚が認可し、同年2月に正式提案されましたが、実施には至りませんでした。（詳細は**会報第100号29頁**）

その後、フランスとオーストリアがほとんどのデリバティブを除いての実施を提案するなど再度挑戦し、2015年1月現在、10ヵ国の賛成を得ています。

⑶　英国の規制

a．1986年金融サービス法、2000年金融サービス法及び2010年金融サービス法

英国では、投資者保護や投資業についての初めての包括的な規制となる金融サービス法が1986年に保守党により制定されました。このときの制度改革はBig Bangと呼ばれています。それ以前は、1958年詐欺防止法等の個別の立法や取引所の自主規制によって対応していました。1997年5月に労働党が総選挙で勝利し、2000年金融サービス市場法が制定され、中央銀行の銀行及び市場の監督・監視部門が、さらに証券先物協会（SFA）等各自主規制機関がFSAに統合されました。

2010年5月に発足した保守・自由民主党の連立政権は、金融安定化のため、中央銀行内に金融基本方針委員会（FPC）を設置し、2000年金融サービス市場法が2010年金融サービス法（2010年4月、施行は2011年6月8日）により改正されました。

英国においては、2013年4月1日、従来FSAが一元的に担っていた健全性規制と行為規制とを分離して、中央銀行の下部機関ですが、業務上独立した健全性規制機構（PRA、Prudential Regulation Authority）を設置し、預金受入機関、保険会社、一部の大手投資業者の健全性の監督をします。FSAは、金融行為機構（FCA、Financial Conduct Authority）と名称変更し、消費者保護、行為規制（PRAの監督下の業者を含む）、市場監視及び健全性（PRA監督下の業者を除く）に焦点を合わせます。

b．FCA、手数料値上げを意見募集

FCAは、2015･2016年度の規制対象者が支払う手数料を8.4％上げることを意見募集しました。FCMの年間運営費用は、481.6百万ポンドが見込まれます。（2014/15年度は445.4百万ポンド） 規制対象業者の38％が対象となる最低手数料1000ポンドを2010年から初めて上げて1084ポンドにします。（2015年3月）

c．バイナリー・オプションの英国の管轄当局

英文化、メディア＆体育省のギャンブル、免許及びくじ局長は、2014年8月、ギャンブル委員会委員長宛に手紙を発出し、バイナリー・オプションについて、「一種の金融市場における固定配当賭事」であり、英国では、現在は、法制上は、ギャンブル取引として規制され、監督されることを意味するので、英政府は、該当商品を2005年ギャンブル法の範囲から除くための2001年規制行為令を改正することにより、バイナリー・オプションを金融商品として規制

する、すなわち、バイナリー・オプションを標準的な欧州の慣行に沿って、FCAの管轄下に置くことについて意見を募集する（2015年1月予定）ことを提案しました。

（編集注）FCAは、バイナリー・オプションが金融商品に該当しない。すなわち、（2000年金融サービス市場法2001年（規制業務）令第85条のcontracts for differences）の性格を有さない、との立場を堅持しているとも言われています。

⑷ Eurex

Eurexは、1988年に設立され、1994年にDBAGに買収されたドイツ先物取引所（DTB）と86年に設立されたスイス・オプション金融先物取引所（SOFFEX）が1998年に取引・清算システムを統合して成立した共同市場です。DTB、SOFFEXともに設立当初から電子取引のみを行っていました。

2012年1月、SIXスイス取引所がその50％持分をDBAGに売却し、EurexはDBAGの100％子会社になりました。

清算は、Eurex Clearing AGが行います。Eurexの100％子会社で、1998年9月に設立され、Eurexでの取引の清算以外にも、金利スワップ、株式デリバティブ及びCDSの店頭取引並びに欧州各国債の市場･清算サービス、レポ取引、証券貸付、CDS取引、株式取引等の清算サービスを提供しています。

ａ．2014年の出来高

Eurexの2014年の出来高は、14億9158万枚（前年比▲4.0％）となり、NSE及びCMEに次いで世界第3位です。商品別では、BUNDなどの金利が4億6134万枚（同▲9.4％）と全体の30.9％（前年32.8％）、株価指数が7億0844万枚（前年比9.8％増）と全体の47.4％（前年42.3％）を占め、残り21％のほとんどは個別株オプションです。2008年に上場した配当先物・オプションが2014年は967万枚（同35.3％増）、2009年に上場したボラティリティ指数先物・オプションが同じく1034万枚（同41.0％増）と増加しました。

ｂ．提携、新興市場株価指数上場等

① 2007年12月に、ISEを買収しました。

② KRXと提携し、KOSPI200オプションを原商品とする先物を2010年8月に上場し、KRXが取引しない欧州及び米国の日中に取引を行うこととしました。Eurexでの各取引日の取引終了時、変動証拠金は韓国ウォンで授受され、ネットされた建玉残はKRXに移管されます。関係会員に伝達された建玉情報は、店頭ブロック取引機能を使ってKRXのシステムに入力されます。2014年のEurexでの出来高は2250万枚（前年比9.7％増）です。

③ Eurexは、TAIFEXと提携し、TAIEX株価指数のオプションと先物をTAIFEX市場が閉まっている夜間に取引します。（2014年5月） Eurexで取引された同先物・オプションは、毎日Eurexで決済されます。Eurexは、TAIFEXの株式5％を取得します。

④ Eurexは、MOEXと提携して、ロシアルーブルの対ユーロ及び対米ドルの先物・オプションを上場する予定でしたが、最初は技術的な問題が生じたため、2014年には国際情勢が緊迫したため、先延ばしされています。最終決済は、MOEXが決定する決済価格による差金決済です。一方、MOEXは、2013年10月、ドイツ優良株5銘柄を上場しました。

⑤ Eurexは、2013年12月、イスラエルのTA-25株価指数指数先物を取引・清算することでTASEと合意しました。Eurexが上場するTA-25株価指数指数先物は、米ドル建て。

⑥ EUR/USD、EUR/GBP、EUR/CHF、GBP/USD、GBP/CHF及びUSD/CHFの通貨先物･オプションを2014年12月に上場しましたが、先物の出来高はほとんどありません。オプションは7千枚でした。

⑦ Euro STOXX50に基づく分散先物を2014年9月に上場し、2014年の出来高は2千枚でした。

⑧ 期日に建玉を標準Eurex店頭金利スワップ取引に変換するユーロ建ての2年、5年、10年及び30年の金利スワップ先物を2014年9月に上場しましたが、出来高はありません。

⑨ DBAGの欧州エネルギー取引所（EEX）が、2014年1月1日、パリのPowernextの55.8％株主になりました。両取引所のガス部門が統合され、PowernextがEEXのPEGASのガス部門を運営します。

⑩ Euro Bund先物オプションに期日まで1週間のオプションを上場します。（2015年4月）上場限月数は5。

⑸ その他の欧州・アフリカの先物取引所

a．IFEU以外の英国の取引所

IFEUのほか英国には、個別株及び株価指数の先物・オプションを主に取引するLSEDM※（2014年出来高1144万枚、前年比▲36.0％）及び金属のLME（同1億7714万枚、3.5％増）があります。

NASDAQ OMX NLXが2013年6月、ロンドンで取引を開始しました。当初の上場商品は、EURIBOR（3ヵ月）、英ポンド金利（3ヵ月）、英国債､2年ドイツ国債(Schatz)､5年ドイツ国債(Bobl)及び10年ドイツ国債（BUND）で、2014年の出来高は、545万枚です。取引の清算はLCH.Clearnet Limitedで行われます。

※ LSEGが2013年7月、それまで51％所有していたTurquoise Derivativesを買収し、LSEDMと名称変更しました。Turquoiseは、汎欧州の現物株の多国間取引システムの業務を継続します。Turquoiseは、2008年に主要投資銀行により設立されました。

b．ロシア

① 2014年の出来高

RTSとMICEXが2012年に合併したMOEXは、通貨、金利、石油等の先物・オプション及び個別株先物を上場し、2014年の出来高は、全商品では14億1322万枚（同24.6％増）でした。

RTS－FORTS、MICEX及び規制の概要については、**会報第90号19頁**参照。

中国人民元／ロシアルーブル先物を上場しました。（2015年3月）

② Eurexと通貨先物で提携

MOEXは、Eurexと提携して、Eurexがロシアルーブルの対ユーロ及び対米ドルの先物・オプションを上場し、MOEXがドイツ優良株5銘柄を上場するよう提携しましたが、Eurexの通貨先物上場は、国際情勢の緊迫により先延ばしされています。

c．トルコ

TurkDexが2001年に設立され、2012年12月にIstanbul Gold Exchange及びIstanbul Stock Exchangeと合併してBorsa Istanbulとなりました。Borsa Istanbulは、2013年12月に株式会社化され、NASDAQ OMXがBorsa Istanbulの株式5％（さらに2％のオプション付き）を取得しました。

通貨、株価指数等の先物・オプションを上場し、2014年の出来高は、全商品では5870万枚（同10.4％増）でした。

Borsa Istanbulは、2013年7月、NASDAQ OMXの取引、清算等のシステムを導入し、地域のハブとしての地位を強化することで合意しました。

LSEGと提携し、LSEDMがトルコ株価指数のBIST30及び主要トルコ株の先物・オプションを取引し、LCH.Clearnetがその清算を行うことで合意しました。実施は2015年中の予定です。

LCH.Clearnet株（2％）をLMEから購入しました。

d．イスラエル

TASEは、通貨オプション、株価指数先物・オプション等を上場し全商品では6405万枚（同5.8％増）でした。2013年12月、TA-25株価指数指数先物を

Eurexが米ドル建てで取引・清算することで合意しました。

e．ハンガリー、イタリア、スペイン、ポーランド、オーストリア、ギリシャ

ハンガリーBSEは、71種類の通貨先物・オプションを上場し、全商品では756万枚（同▲0.7％）でした。

イタリア・デリバティブ市場（IDEM）は、株価指数、電力個別株オプション等を上場し、2014年の出来高は、全商品で3904万枚（同20.1％増）でした。

スペインMEFFは、株価指数、個別株先物・オプション等を上場し、2014年の出来高は、全商品で5630万枚（同2.9％増）でした。

ワルシャワ証券取引所は、株価指数、通貨等を上場し、全体では948万枚（同▲24.8％）でした。

ウィーン取引所は、株価指数、個別株オプション等を上場し、同6万枚（同▲86.1％）でした。2014年3月で取引を廃止しました。

アテネ・デリバティブ取引所は、個別株先物等を上場し、同1080万枚（同17.3％増）でした。

なお、ウィーン、ブダペスト、リュブリャナ及びプラハの各取引所は中央及び東欧州（CEE）証券取引所グループを形成し、うち、ウィーン、ブダペスト及びプラハはドイツ取引所が開発した取引システムXetraを導入しています。

f．南アフリカ

SAFEXは、通貨、農産物、貴金属等の先物・オプションを上場し、2014年の出来高は、全商品では3億0400万枚（同19.4％増）でした。

g．その他のアフリカ

アフリカでは、SAFEXがあるほか、いくつかの国で先物取引所設立の動きがあります。

ルワンダ東アフリカ取引所（EAX）は、2013年11月、最初の取引（とうもろこし）を行いました。ザンビア債券・デリバティブ取引所（BADEX）は、米ドル／クワチャ通貨先物の取引を目指しています。ケニア・ナイロビ証券取引所が2015年第2四半期にデリバティブ取引を始める計画です。

5．アジア・太平洋地域

⑴ インド

インドには、金融・証券デリバティブを取引するNSE、MCX-SX、USE及びBSE、農産物、エネルギー、貴金属、卑金属等コモディティのみのMCX及びNCDEXがあります。

証券取引を管轄するインド証券取引委員会（SEBI）とコモディティを管轄する先渡市場委員会（FMC、Forward Markets Commission）が合併の予定です。

a．各取引所の2014年の出来高

NSEの2014年の出来高は18億8036万枚（前年比▲11.6％）でした。通貨、株価指数、個別株の先物・オプションを上場しています。

MCX-SXは、2008年に設立され、通貨先物だけを取引し、2014年の出来高は、1億2424万枚（同▲76.5％）でした。17銀行が約80％の株式を保有します。

USEは、2010年8月に通貨先物を上場しました。通貨先物・オプションだけを取引し、2014年の出来高は、全商品で2482万枚（同▲45.0％）でした。USEに15％出資しているBSEが取引のインフラなどを提供します。

BSEは、通貨及び株価指数の先物・オプションを上場し、2014年の出来高は、全商品で7億2584万枚（同184.8％増）でした。

コモディティだけを取引するMCXとNCDEXの2014年の出来高は、それぞれ1億3375万枚（同▲49.5％）、3013万枚（同▲7.1％）でした。

NSE及びMCX-SXは、2014年1月、10年国債及び91日財務省証券の金利先物を上場しました。最終決済は差金決済です。

b．海外投資家に関する規制

インドでは、2014年1月（実施は同年6月）に、Securities and Exchange Board of India（Foreign Institutional Investors）Regulations, 1995が廃止され、Securities and Exchange Board of India（Foreign Portfolio Investors）Regulations, 2014が施行され、従来の外国機関投資家（FII、foreign institutional investors)、FIIのサブ口座及び適格外国投資家（QFI、qualified foreign investors）を一つにまとめて、外国ポートフォリオ投資家（FPI、foreign portfolio investors）としてSEBIが認可した指定預託参加者への登録制度に統合しました。FPIには、カテゴリⅠ（政府、中央銀行、政府機関等)、カテゴリⅡ（投資信託、保険会社、銀行、資産運用会社等）及びカテゴリⅢ（カテゴリⅠ及びⅡにおいて適格でない者のほか、例えば、慈善基金、信託、個人等）があります。FPIは、株式投資については、投資対象先会社の株式保有比率が1FPI当たり10％未満、FPI全体で24％以下となる場合のみ当該会社の株を買い付けることができ、債券については、債券の種類、カテゴリ等に応じて上限額が設定されています（例えば､外国政府が国債を買い付ける場合、200億米ドルなど)。銀行又は投資銀行は、自己勘定での取引は認められていますが、顧客勘定では取引できません。また、在外インド人（NRI）は、FPIとして登録できないが、FPI登録されたファンドを通して投資できます。このほか、外国人は、政府の許可を得て、外国直接投資（FDI)、又はポートフォリオ投資スキームにより、投資できます。

c．外国投資家による国内FXデリバティブ市場参加

インド準備銀行は、国内の外国為替市場における流動性を改善するため、外国ポートフォリオ投資家（FPI）※が1取引所当たり1000万米ドルを限度として（限度を超える売建ての場合は、相当するヘッジ対象のリスク負担が必要)、国内の取引所で取引される通貨デリバティブ市場での参加を認めることとしました。従来は居住者だけが通貨先物・オプションを取引できました。加えて、国内の参加者に対しても、取引所取引の通貨デリバティブ市場へのFPIに対するものと同じ限度でのアクセスを認めることとしました。（2014年6月） 国内の参加者は、従来は、店頭デリバティブ市場でのポジションにはヘッジ対象ポジションが必要でしたが、取引所取引の通貨先物・オプションはヘッジ対象ポジションを有さずに取引できました。今後は、1取引所当たり1000万米ドルを限度として、ヘッジ対象ポジションを有さずに取引所取引の通貨先物・オプションを取引できますが、1000万米ドルを超える場合は、ヘッジ対象ポジションが必要です。

d．外国デリバティブ商品に対する新規制

SEBIは、外国デリバティブ商品（ODI）を通した投資に関する規制を上記b. 及びc. の新外国投資規制と整合するように見直します。（2014年11月）
FPIは、ODIを、その証券市場規制当局がIOSCOの覚書（MOU）に調印していること、その中央銀行が国際決済銀行（BIS）の加盟国であることなど新外国投資要件に適合した投資家だけに発行しなければなりません。参加証券などのODIは、FPIがデリバティブを通してインド市場にリスク負担する無登録外国投資家に発行する投資商品で、登録要件を避ける外国投資家に人気があります。

e．通貨デリバティブ取引のレバレッジ規制等、証券取引税率下げとコモディティ取引税課税の提案
会報第100号36頁参照。

ｆ．証券会社の通貨デリバティブ自己建玉制限を緩和

SEBIは、銀行でない証券会社による取引所取引通貨デリバティブ（対インドルピー）の自己建玉の保有制限を、(a)当該通貨ペアの総建玉の15％（緩和前は6％）又は(b)USD50百万（緩和前はUSD10百万)、EUR25百万（同EUR5百万)、GBP25百万（同5百万)、JPY1,000百万（同200百万）のいずれか大きい数値に緩和しました。(2014年10月） なお、証券会社（銀行及び銀行でない証券会社）並びに外国ポートフォリオ投資家（FPI）カテゴリⅠは(a)15％、(b)USD100百万、EUR50百万、GBP50百万、JPY2,000百万。顧客並びにFPIカテゴリⅡ及びⅢは(a)6％、(b)USD10百万、EUR5百万、GBP5百万、JPY200百万で、従来と変わらずです。

⑵　シンガポール

シンガポールには、証券取引所であるSGX-ST、金融･証券先物を取引するSGX-DTのほか、2010年8月にユーロ・米ドル通貨先物などの取引を開始したIFS、ゴムを取引するシンガポール商品取引所(SICOM)、鉄鉱石等を取引するClear Trade Exchange（CLTX）があります。

ａ．SGX-DT

SGX-DTの前身は、シンガポール国際金融取引所（SIMEX）で、1984年9月にアジア初の金融先物取引所として設立され、同年ユーロドル先物及びドイツマルク通貨先物の取引を開始しました。設立にあたっては、CMEの取引制度や規制を導入しました。その後1986年3月に先物取引法が制定されました。1999年12月、証券取引所との合併を機に名称を現在のSGX-DTに改めました。2008年初にSICOMを買収しました。

①　**2014年の出来高**

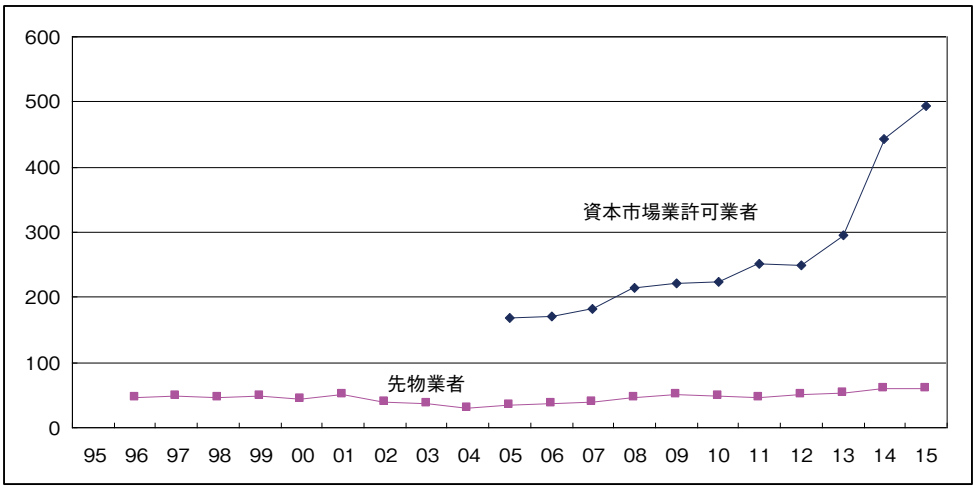
SGX-DTの2014年の出来高は、1億1743万枚（前年比5.4％増）でした。日本、台湾、シンガポール、インド、中国、インドネシア、フィリピン及びタイ※の株価指数先物・オプションが1億1154万枚（同4.8％増）と全体の95.9％（前年98.1％）を占めています。ユーロドル金利先物の出来高が07年になくなり、ユーロ円金利先物の出来高も激減しています。

※　2015年2月に取引が開始されたマレーシアの株価指数先物を加えて、アジア9ヵ国となります。

②　**新商品・新サービス・提携**

SGX-DTは、2013年11月、アジア通貨（豪ドル／米ドル、豪ドル／円、インドルピー／米ドル、韓国ウォン／円、韓国ウォン／米ドル及び米ドル／シン

図６　シンガポールの業者数



ガポールドルを上場しました。新たに5通貨ペア（USD/CNH、CNY/USD、USD/JPY（Titan）、USD/JPY（標準）及びTHB/USD）の通貨先物を上場しました。（2014年10月）通貨先物の2014年の合計出来高は68万枚（－）でした。2015年第3四半期には、TWD/USD、SGD/CNH、CNY/SGD、EUR/CNHの先物を上場する予定です。

ICAP（外国為替・金利など金融関連の世界的な業者間取引のブローカーかつ情報提供業者）と提携してICAPの電子外国為替取引システムであるEBSの端末からSGXの通貨デリバティブにアクセスできるようにすることで合意しました。清算はSGXが行います。顧客は、いくつかのアジア通貨先物取引を特定の大きな数量（取引所外大口取引、Negotiated Large Trades）で執行・清算できます。2015年第3四半期実施の予定です。EBSは、SGXが提供する施設で新たな付合せ装置を設置します。EBSは、その取引システムを通して外国為替のスポットの流動性と参照価格へのアクセスを提供します。

③　米国でのDCO資格の取得

SGX-DCが、2013年12月、CFTCからアジア最初のデリバティブ清算機関（DCO）としての登録を付与する命令を受けました。

④　新システムの導入

SGXは、2011年4月にデータセンターとコロケーション・サービスの提供を始め、2011年8月にNADSAQのGeminiシステムに基づく新証券取引システムReachの稼働を開始し、2016年末までにデリバティブ取引の取引及び清算をNASDAQのGenium INETに基づく新システムSGX TITANに更新します。

⑤　EurexとSGX、相互のデータセンターをリンク

EurexとSGXは、それぞれのデータセンターをリンクさせ、両取引所の会員がアクセスしやすくします。Eurexは、シンガポールの既存のアクセスポイントをSGXのコロケーション・データセンターに移し、欧州のSGXの顧客（Eurex会員に限る。）に対するネットワーク・サービス・プロバイダーとなります。（2013年1月実施）

⑥　店頭取引の清算

アジア通貨※の受渡決済が行われない外国為替先渡取引（NDF）の清算を開始しました。（2011年10月）

アジア通貨のNDF取引の清算をするのはSGXが初めてです。

※　中国人民元、インドネシアルピー、インドルピー、韓国ウォン、マレーシアリンギット、フィリピンペソ及び台湾ドルです。

b．ICE及びIFS

ICEが2013年11月にSMX100％を買収しました。SMXと同清算会社は、それぞれIFS及びICSとして2015年3月17日に業務を開始します。上場商品は、原油、金等の見込みです。

①　2014年の出来高

IFSの2014年の出来高は、全体で1千枚（前年比▲99.7％）でした。

②　人民元先物等取引開始

IFSは、中国人民元先物、ミニブレント原油先物、金先物、綿先物及び白砂糖先物を2015年3月に上場します。最終決済は、シンガポールにおける受渡決済である金先物を除き、差金決済。清算機関はICSです。

c．シンガポールの先物規制と業者数

MASは、証券及び先物（財務及び証拠金要件）規制第4スケジュール第18テーブルで、最低証拠金率を、外国為替のCFD（contract for difference）（FX）は2％、株式－指数採用銘柄は10％、株式－指数府採用銘柄は20％等定めています。

資本市場業許可業者（holder of capital markets services licence）は、**図６**のように、2014年3月現在、493社（前年比54社増）となっています。うち、先物取引を行う業者は60社（同1社増）、レバレッジ外国為替取引を行う業者は24社（同変わらず）です。先物取引を行う業者の数は、2001年3月末の50社か

ら04年3月末の31社まで減少した後、増加しています。

⑶ オーストラリア

オーストラリアでは、先物取引所の設立もその電子取引化も比較的早く、ASX 24（旧SFE）は、1960年に羊毛の先物取引所として設立され、1999年11月に完全電子取引SYCOM（現在はASX Trade24）に移行しました。

2006年7月にASXがSFEを買収し、完全子会社としました。これより先、SFEは、92年にNZFOEを買収、2000年9月に株式会社化、同月に豪ドル建てCPや国債以外の債権の決済機関であるAustraclearを買収しました。NZFOEの商品は、2004年3月にSFEに移管されました。SFEの名称がASX24に変更されました。

ASX 24は、金融（オーストラリアBA手形（3ヵ月）先物など）、証券（SPI200株価指数先物など）、商品（羊毛、電力など）の先物・オプションを上場し、ASXは、証券現物、S&P/ASX株価指数先物・オプション、現物株先物・オプションのほか、CFD（原商品は、個別株、株価指数、外国為替レート及び金と石油）を取引しています。

ASX 24で行われた取引の清算は、ASX Clearing CorporationのASX Clear（Futures）で行います。

このほか、全豪証券取引所（NSX）[※1]や金融・エネルギー取引所（FEX）[※2]があります。

※1　2006年12月、ニューキャッスル証券取引所から名称変更しました。ニューキャッスルの取引所やメルボルンのベンディゴ証券取引所などを運営します。
※2　グループは2006年、取引所は2007年に設立されました。

a．ASX 24及びASX

① 2014年の出来高

ASX 24の2014年の出来高は、取引所全体の出来高が1億1951万枚（前年比▲2.9％）でした。オーストラリア及びニュージーランドのBA手形（90日）、オーバーナイト金利、国債などの金利先物･オプションが1億0853万枚（同▲3.1％）で全体の90.8％（前年90.9％）を占め、そのほか、株価指数の先物・オプション、羊毛などの農産物及び電力の先物・オプションがあります。

ASXは、個別株先物・オプションを上場し、全体で1億2572万枚（同▲10.1％）と減少しました。CFDは、2014年6月、取引を取り止めました。

② 米国イリノイ州のCMEデータセンター内にハブを設置

オーストラリア取引所（ASX）は、北米イリノイ州にあるCMEグループのコローケーション施設内の存在点（POP）（直接接続ハブ）を設置し、北米の顧客がオーストラリアのASX市場への接続を拡大・改善します。（2014年11月） CMEグループのコローケーション施設を使ってこの種の接続を提供するのは、ASXが初めてです。

b．金融業許可業者の資本規制

オーストラリアASICは、一般顧客向け店頭デリバティブ取引[※1]を取り扱う金融業許可業者について、2013年1月31日から50万豪ドル又は平均収入の5％（2014年1月31日から100万豪ドル又は平均収入の10％）のいずれか大きい金額の純有形資産（NTA、net tangible assets）を保有し、そのうち50％を現金又は現金相当のもので、50％を流動資産で保有なければならないこととしました[※2]。（2012年7月）

※1　CFD及び外国為替証拠金取引を含む。
※2　従来は、①キャッシュフローの基準水準要件、②剰余流動資金（SLF）5万ドル又は③調整剰余資金（ASLF）5万ドルプラス調整負債の金額に応じてその0.5％～5％の3要件がありました。

c．豪FX業者、日本顧客へのFX販売を停止

オーストラリアで金融業（AFS）許可を受けている業者が日本の金融庁の登録を受けていないことについてのオーストラリアASICからの懸念の表明

を受けて、日本向けの金融サービス提供を停止しました。AFS許可は、オーストラリア国内に限って金融サービス業を行うことを許可します。**会報第103号102頁**参照。

⑷ 韓国

KRXは、証券取引所（KSE）、先物取引所（KOFEX）及び店頭株式市場（KOSDAQ）が2006年1月に合併してできました。KRXの中に証券市場部門、先物市場部門及び店頭株式市場部門があります。

証券取引所と先物取引所の合併以前にKSEに上場していた株価指数先物・オプションは、04年1月に一旦KOFEXに移管し、その後合併しました。

「韓国の証券・先物規制と市場」については、**会報第98号**に特集記事があります。

a．KRX

① 2014年の出来高

KRXは、KOSPI200オプションの他は、KOSPI200先物、米ドル／韓国ウォン等の通貨先物、国債先物、個別株先物等を上場し、2014年の出来高は、6億7778万枚（前年比▲17.4％）でした。

② アジア各国の取引所の新設等に協力

KRXは、2005年以降、ラオス、カンボジア、ベトナム及びマレーシアのアジア各国の取引所の新設や取引システム開発を支援しており、2013年6月までに3ヵ国（ラオス、カンボジア及びベトナム）の取引所がKRXの支援で設立され、進行中の2ヵ国（ベラルーシ及びアゼルバイジャン）のほか、ITシステム輸出が5ヵ国（マレーシア、ベトナム、フィリピン、ウズベキスタン及びタイ）、ITシステム輸出進行中が4ヵ国（カザフスタン、モロッコ、ペルー及びUAE）あります。

そのほか、2011～2012年にフィリピンの資本市場安全会社及びSECに現物市場監視システムを輸出しており、2015年1月、タイ証券取引委員会（SEC）に現物及びデリバティブの市場監視システムを輸出する契約を締結しました。

③ 二酸化炭素排出権取引を開始

KRXは、二酸化炭素排出権取引を開始しました。（2015年1月12日） 初日は、4件、1040排出権の出来高でした。

④ 高リスク商品上場と投資者保護強化

韓国金融業委員会（FSC）は、より高リスクの商品の上場を専門家トレーダー向けに認め、一方で一般投資家の適合性基準等を厳しくします。（2014年6月） KRXは、2014年末までにV-KOSPI200先物、部門別株価指数先物及び夜間取引米ドル先物を、1～2年後に20年国債先物を上場するほか、短期金利先物（例えばKORIBOR）、通貨先物（例えば中国人民元）及びコモディティ（例えば石油）の上場を検討しています。これらを取引する一般投資家には、30時間のオンライン研修及び50時間の練習トレーディングを義務付け、それを修了した投資家が、3000万ウォンを預託して、KOSPI200先物及び個別株先物を取引することを認められます。そうして1年超先物取引を経験した投資家が、5000万ウォンを預託して、KOSPI200株価指数のボラティリティ指数V-KOSPI200先物・オプション等のより複雑なデリバティブを取引することを認められることとします。このほか、銀行が直接取引所で取引できるようにします。

⑤ 注文の価格制限及びキル・スイッチ導入

KRXは、直近の取引価格からの一定の幅（リアルタイム・プライス・バンド）を設け、注文価格が当該幅を超えて離れている場合、当該注文を拒否することとしました。（2014年8月）（実施は9月15日）

注文の価格幅は、KOSPI200先物は1％、同オプションは2％、米ドル先物は1％、日本円先物は3％等、商品によって1％～5％です。

KRXは、2013年12月、キル・スイッチを導入することとしました。

KRXでは、同12月10日、その会員の一が

KOSPI200オプションのアルゴリズム取引により、36,100件の誤まった価格の注文を出したことによる誤った取引により自己資本200億ウォンを上回る462億ウォンの損失を被り、同会員が破綻する事件がありました。KRXは、当該誤った取引を取り消すのに時間がかかりました。

⑥　KRXの2015年の制度改革

KRXは、2015年実施予定の制度改革案（次に掲げる12項目）を公表しました。(2015年1月）①株式市場の日次価格制限を拡大（2015年前半)、②流動性の低い銘柄についてマーケット・メーキング制度の導入（同)、③自己株式の提示価格幅の改善（同)、④より多くの市場データの提供（同)、⑤ETF、中国人民元、短期金利等の新デリバティブ市場の開設（デリバティブ、2015年)、⑥リスク管理ツールの提供（同)、⑦デリバティブ市場の投資者保護の拡充（(i)一般個人投資家に50時間取引模擬取引プログラムの提供、韓国金融投資協会（KOFIA）による30時間講座の開設、(ii)単純な先物取引及びオプション／ボラティリティ指数(VI)先物取引（一般個人投資家によるオプション／ボラティリティ指数先物取引は口座開設後1年後から認められる）に対する基本預託金をそれぞれ3000万ウォン及び5000万ウォンとする。）（デリバティブ、2014年12月29日)、⑧価格制限拡大による価格安定性の改善（デリバティブ、2015年前半)、⑨KOSPI200オプション及びVI先物の最小価格変動幅の変更（同)、⑩デリバティブ市場の有価証券取引税の免除（2015年前半、実施は2017年12月31日)、⑪決済不履行解決のための資金充当優先順位の変更(KRX準備金を先に充当)(法改正後)、⑫二酸化炭素排出権市場の開設（2015年1月12日）

⑦　韓国証券取引税、個別株先物・オプションのマーケット・メーカーは免除

韓国では、個別株先物・オプションの取引には、売付に対し、証券取引税0.3％（非上場は0.5％）が課税されますが、KOSPI関連の個別株先物・オプションのマーケット・メーカーには、2014年3月13日以後免除されます。この措置は、さらに年末までに上場されるKOSDAQの個別株先物にも拡大されます。

ｂ．店頭FX取引金額

韓国における店頭FXの2014年の取引金額は、1948億12百万ドル（同▲26.3％）と2013年（同▲21.4％）に続き、減少しました。

ｃ．キャピタルゲイン税導入

2014年12月、所得税法が改正され、一定のデリバティブ取引からの利益にキャピタルゲインが導入されました。税率は20％。但し、キャピタルゲイン年額250万ウォンは不課税で、また施行令により税率を10％に下げます。実施は2015年1月1日。

⑸　台湾

台湾には、台湾証券取引所（TWSE)、TAIFEX及び店頭証券市場（GTSM）があります。TAIFEXは、1997年に株式会社として設立され、翌年株価指数先物を上場しました。TAIFEXでの取引の清算は、TAIFEXの清算部門が行い、TSEC及びGTSMでの取引の決済・清算は、台湾集中保管清算会社（TDCC）が行っています。

TAIFEXは、株価指数、金等の先物・オプションを上場し、2014年の出来高は、全体で2億0223万枚（前年比32.0％）でした。

EurexとTAIFEXは、EurexがTAIFEXのTAIEX株価指数のオプションと先物をTAIFEX市場が閉まっている夜間に取引することで合意しました。(2014年5月実施）Eurexは、TAIFEX株式5％を取得します。

⑹ 香港

香港には、持株会社であるHKExの下にSEHK、HKFE、証券の清算を行う香港証券清算会社（HKSCC）、先物の清算を行うHKFE清算会社（HKCC）、オプションの清算を行う香港証券オプション清算会社（SEOCH）の子会社があります。

この他、香港商品取引所（Hong Kong Mercantile Exchange）がありましたが、2013年5月に閉鎖しました。

HKFEは、1976年に香港商品取引所として設立され、綿花や砂糖を上場していましたが、現在はそれらの商品は取引されていません。2000年にSEHK等と統合されました。

HKExは、2012年7月、LMEを買収しました。

HKFEは、株価指数、金等の先物・オプション、個別株オプション等を上場し、2014年の出来高は、全体で1億4244万枚（同9.5％増）でした。

⑺ 中国

2010年4月から取引を開始した中国CFFEXの2014年の出来高は、2億1758万枚（前年比12.4％増）です。上場商品はCSI300株価指数に加え、2013年9月に5年国債先物を上場しました。コモディティを上場するのは、上海（2014年の出来高8億4229万枚、前年比31.1％増）、大連（同7億6964万枚、9.9％増）及び鄭州（6億7634万枚、28.8％増）の取引所です。

SSEは、2015年2月、試験的に上場投資信託（ETF）のオプションを上場しました。

証券会社が、2012年11月実施の中国証券規制委員会（CSRC）による証券会社の自己勘定による取引所及び店頭での金融デリバティブ取引の承認を受けて、店頭株式デリバティブ取引を開始しました。CSRCは、2013年3月、「株式市場における金融デリバティブ取引基本契約書及び補足契約書」、「証券会社の店頭金融デリバティブのための業務規則」及び「証券会社の店頭金融デリバティブのためのリスク管理ガイド」を作成しました。

⑻ タイ、マレーシア、モンゴル

タイ先物取引所（TFEX）は、株価指数等を上場し、2014年の出来高は3602万枚（前年比122.8％増）でした。

マレーシア・デリバティブ取引所は、パーム油、個別株先物等を上場し、1231万枚（同15.9％増）でした。

モンゴリア農産物商品取引所（MCE）が開設されました。（2013年5月）金融規制委員会（Financial Regulatory Committee）が取次業者を認可します。

個人向け店頭バイナリーオプション取引業務取扱規則施行1年経過状況
－個人向け店頭通貨バイナリーオプションの概況と顧客知識確認に係る課題の整理－

さる11月30日をもって、個人向け店頭通貨バイナリーオプション取引（「BO」）に対する現行制度の運用が1年を経過したことから、一般社団法人金融先物取引業協会（FFAJ）では、現行制度下での同取引の状況分析を行うこととした。あわせて、現行制度運用上の課題として複数の取引会員から指摘があった顧客に対する同取引に必要とされる基礎的知識の確認スキーム（テストプログラム）に関する取引会員の運用実態の調査を行い、まとめることとした。

第１部　新BO取引の概況

１．現行制度下での取引状況

図1は、FFAJが取扱会員からの報告をまとめ、毎月公表するBO月次速報に記載するデータである[1]。図に示すとおり、現在のBO取引高、取引代金および取引実績口座数は、現行制度下による取引が開始された2013年12月から伸長していない。

なお、現行制度開始後、BO取引に2社が新規参入したが、そのうち1社は撤退（廃業）し、現在の取引会員数は7社となっている。

図1

年月	取引状況（単位：円）		顧客口座数		顧客損益状況		取扱会員数	
	取引高	取引代金	設定口座	取引実績口座	顧客損益率	損失顧客率	取引会員	媒介会員
	百万円	百万円			%	%	社	社
2013年12月	56,583	15,570	259,149	14,019	98.5	71.8	6	1
2014年1月	50,131	22,116	262,552	12,937	97.6	76.5	6	1
2014年2月	77,071	42,054	264,984	11,891	100.2	71.3	6	1
2014年3月	93,426	63,851	266,672	11,592	99.5	73.7	6	1
2014年4月	117,561	95,589	268,882	12,062	99.8	71.0	7	1
2014年5月	68,703	46,004	271,554	12,125	98.9	72.4	7	1
2014年6月	38,552	15,824	275,493	11,975	96.5	78.5	8	1
2014年7月	53,790	21,919	281,785	14,376	98.3	76.7	8	1
2014年8月	68,828	24,185	287,132	15,701	100.7	76.3	8	1
2014年9月	57,534	21,361	289,979	16,315	94.1	81.7	7	1
2014年10月	57,296	20,895	293,750	15,162	95.5	79.8	7	1
2014年11月	55,130	19,265	296,396	14,174	96.2	78.6	7	1
合計	794,611	408,639	－	－	－	－	－	－
平均	66,217	34,053	－	13,527	98.8	75.7		

取引高＝売買契約数×契約上のペイアウト予定額
取引代金＝売買契約数×オプションプレミアム　（オプションプレミアム＝取引価格）
設定口座＝BO取引を行うために顧客が開設した口座
取引実績口座＝対象期間中にBO取引を行った口座
顧客損益率＝顧客受取総額／顧客支払総額×100
損失顧客率＝損失計上顧客口座数／取引実績口座数×100

２．前年同月比較

現行制度と旧制度下のBOでは、その商品性が異なり両者の取引高[2]を単純に比較することができない。このため、新制度開始以後の月間取引高から新規取引枚数を算出し契約総額を推計することによっ

1 ただし、「顧客損益状況」は、各社から報告された数値を基に今回改めて推計したものである。
2 バイナリーオプオションの取引高＝権利行使条件が満たされた場合に、権利保有者に対して付与者が支払う取引契約上の予定額（ペイアウト額）

て旧制度下のBO取引高との比較が可能となるように調整し、その他の関連項目とともに整理したものが図2であり、その前年同月比を表示したものが図3である。

図2

	現行制度						旧制度						
	①新規契約額	②業者損益	③投資者損益	=②/①*100	=③/①*100	④実績口座		①取引高	②業者損益	③投資者損益	=②/①*100	=③/①*100	④実績口座
	百万円	百万円	百万円	%	%			百万円	百万円	百万円	%	%	
2013年12月	43,595	148	−171	0.33	−0.39	14,019	2012年12月	77,552	632	−652	0.81	−0.84	29,061
2014年1月	39,888	410	−425	1.02	−1.06	12,937	2013年1月	85,592	401	−430	0.46	−0.5	29,928
2014年2月	65,570	−108	98	−0.16	0.15	11,891	2013年2月	69,867	256	−287	0.36	−0.41	24,327
2014年3月	83,954	261	−280	0.31	−0.33	11,592	2013年3月	76,846	853	−872	1.11	−1.13	22,911
2014年4月	110,002	172	−183	0.15	−0.16	12,062	2013年4月	74,257	172	−245	0.23	−0.33	23,724
2014年5月	59,921	445	−457	0.74	−0.76	12,125	2013年5月	74,123	218	−581	0.29	−0.78	23,307
2014年6月	29,547	423	−433	1.43	−1.46	11,975	2013年6月	60,630	265	−493	0.43	−0.81	19,947
2014年7月	40,817	260	−282	0.63	−0.69	14,376	2013年7月	67,204	412	−744	0.61	−1.1	19,159
2014年8月	49,719	−145	131	−0.29	0.26	15,701	2013年8月	52,125	652	−894	1.25	−1.71	16,967
2014年9月	42,525	919	−944	2.16	−2.22	16,315	2013年9月	54,187	526	−787	0.97	−1.45	16,051
2014年10月	41,853	669	−691	1.59	−1.65	15,162	2013年10月	58,355	276	−610	0.47	−1.04	15,985
2014年11月	41,057	538	−545	1.31	−1.32	14,174	2013年11月	46,747	254	−443	0.54	−0.94	16,797
合計	648,451	3,996	−4,185	0.61	−0.64	162,329	合計	797,491	4,924	−7,044	0.61	−0.88	258,164
①との相関係	−	−0.36	0.36	−	−	−0.50	①との相関係	−	0.11	0.23	−	−	0.91

※新規契約額とは、新制度下の取引(途中売却あり)を旧制度化の取引(途中売却なし)に合わせた場合の取引高推計値である。
※※旧制度の各数値は、監査部モニタリングとして取扱各社より過去に報告のあった数値を再度集計したものである。

図3

	前年同月比(増減率)			
	①	②	③	④
	%	%	%	%
2013年12月	−43.78	−76.58	73.73	−51.76
2014年1月	−53.39	2.18	1.11	−56.77
2014年2月	−6.15	−142.48	134.24	−51.12
2014年3月	9.24	−69.34	67.83	−49.4
2014年4月	48.13	0.00	25.24	−49.15
2014年5月	−19.16	103.89	21.38	−47.97
2014年6月	−51.26	59.12	12.08	−39.96
2014年7月	−39.26	−36.77	62.09	−24.96
2014年8月	−4.61	−122.38	114.66	−7.46
2014年9月	−21.52	74.64	−19.9	1.64
2014年10月	−28.27	142.11	−13.2	−5.14
2014年11月	−12.17	111.77	−23.11	−15.61
合計	−18.68	−18.84	40.58	−37.12

前年同月比較には、次の特徴が認められる。

①取引高（新規契約額）の大幅な減少

②実績口座数の減少と回復

③業者利益と投資者損失の減少

④顧客損益がプラスとなる月の出現

⑤取引高（新規契約額）と業者損益の相関性（逆相関性）の回復

⑥取引高（新規契約額）と実績口座数の相関性が逆転

このうち、③業者利益と投資者損失の減少は、①取引高の減少による影響が大きいものと思われるが、①取引高の減少を含め、そのほかの特徴については現行制度導入により生じた現象であると推測される。

たとえば、旧制度では、計測した期間内においては取引高と業者損益には相関性が見られず、取引高に関わらず業者側が一定水準の利益を確保する性向が強かった可能性があるが、新制度導入以降は、取引高（新規契約額）と業者損益が逆相関しており、顧客損益と取引高（新規契約額）の相関とは逆方向となり、顧客と業者の損益が相反する本来の店頭取引の損益構造への回復傾向が認められ、（顧客と業者の利益相反関係という根源的な課題はあるものの）現行制度によって損益構造が適正な方向に向か

っているとも解せられよう。

また、④顧客損益がプラスとなる月が出現するようになったことも、取扱業者が市場の実勢に応じて適切にBOの値を付け、約定に応じている1つの証となるのであろう。

旧制度下、現行制度下ともに、取引高（新規契約額）と顧客損益は正の相関値を示している。一方、現行制度下では、⑥取引高（新規契約額）と実績口座数が負の相関となり、制度改正を機に状況が著しく変化している。

現在、この現象の説明しうる統計情報を我々は有していないが、取扱会員からのヒアリングその他入手した情報からすると、現行制度に順応するため、制度導入開始とともに投資者側も各種の投資手法の研究を進め、その1つとして取引期限間近であって、イン・ザ・マネー状態となっている権利行使価格に狙いを定めて集中投資する、いわゆる「999」取引が登場し、インターネット上で話題となり、実績口座数が減少する中で、2015年2月～4月の取引数量が急増した模様である。

事実、各社の取引価格から「999」円表示が解消された2014年5月からは取引高（新規契約額）が減少に転じ、実績口座数も減少している。

その後、2014年8月、9月には、取引高、実績口座数はともに増加し、10月はともに減少していることから、2014年前半が特異な状況であったと推定されよう。

３．顧客収支の内訳

旧制度下では、BOを取得した顧客が期限まで保有し続ける、いわゆるハイロー型のBOが取引の中心を占めていたが、新制度では単純なハイロー型を排し、顧客が取得したBOを期限前に売却することができる仕組みに統一した。

図4

年月	現行制度						
	取引代金	プレミアム		ペイアウト		顧客利益	顧客利益/取引金額
		①顧客受取	②顧客支払	③顧客受取	④顧客支払	①−②+③−④	
	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円	%
2013年12月	15,570	4,580	10,990	6,768	529	−171	−1.0
2014年1月	22,116	4,520	17,595	13,286	637	−425	−1.9
2014年2月	42,054	5,063	36,991	32,992	966	98	0.2
2014年3月	63,851	4,210	59,641	56,028	877	−280	−0.4
2014年4月	95,589	3,244	92,344	89,449	532	−183	−0.1
2014年5月	46,004	3,874	42,129	38,468	671	−457	−0.9
2014年6月	15,824	3,925	11,898	8,133	594	−433	−2.7
2014年7月	21,919	5,434	16,484	11,423	656	−282	−1.2
2014年8月	24,185	7,465	16,719	10,074	688	131	0.5
2014年9月	21,361	5,819	15,541	9,369	592	−944	−4.4
2014年10月	20,895	5,788	15,107	9,057	429	−691	−3.3
2014年11月	19,265	5,560	13,704	8,480	882	−545	−2.8
合計	408,639	59,489	349,150	293,533	8,057	−4,185	−1.0

年月	旧制度						
	取引代金	プレミアム		ペイアウト		顧客収支	顧客収支/取引金額
		①顧客受取	②顧客支払	③顧客受取	④顧客支払	①−②+③−④	
	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円	%
2012年12月	40,424	1,479	38,944	37,083	271	−652	−1.6
2013年1月	44,423	1,430	42,992	41,373	241	−430	−0.9
2013年2月	38,183	389	37,793	37,371	256	−287	−0.7
2013年3月	36,023	468	35,555	34,580	365	−872	−2.4
2013年4月	37,677	923	36,754	36,429	844	−245	−0.6
2013年5月	39,733	948	38,785	38,099	844	−581	−1.4
2013年6月	32,789	364	32,425	31,838	271	−493	−1.5
2013年7月	37,166	360	36,806	35,951	249	−744	−2.0
2013年8月	28,559	285	28,274	27,310	215	−894	−3.1
2013年9月	29,570	286	29,283	28,419	210	−787	−2.6
2013年10月	31,966	305	31,661	30,931	186	−610	−1.9
2013年11月	22,707	2,104	20,602	18,419	365	−443	−1.9
合計	419,225	9,347	409,878	397,808	4,322	−7,044	−1.6

図5

	現行制度				旧制度	
	途中処分率	権利行使率	放棄率	回収件数率		回収件数率
2013年12月	29.7%	14.9%	55.3%	44.7%	2012年12月	48.9%
2014年1月	24.7%	34.4%	40.9%	59.1%	2013年1月	49.5%
2014年2月	16.9%	52.3%	30.8%	69.2%	2013年2月	49.3%
2014年3月	10.4%	69.0%	20.6%	79.4%	2013年3月	49.0%
2014年4月	6.0%	83.4%	10.6%	89.4%	2013年4月	50.7%
2014年5月	13.1%	66.9%	20.0%	80.0%	2013年5月	52.8%
2014年6月	30.5%	27.9%	41.6%	58.4%	2013年6月	53.0%
2014年7月	31.8%	27.8%	40.4%	59.6%	2013年7月	53.6%
2014年8月	38.9%	19.5%	41.5%	58.5%	2013年8月	52.8%
2014年9月	35.5%	21.7%	42.8%	57.2%	2013年9月	52.9%
2014年10月	36.0%	21.0%	42.9%	57.0%	2013年10月	54.7%
2014年11月	34.4%	19.3%	46.3%	53.7%	2013年11月	51.9%
合計	21.8%	46.6%	31.5%	68.5%	合計	51.3%

この制度変更により、投資者は売買の自由度が高まったが、投資回収のタイミングを自ら判断することが新たに求められることとなり、投資技術の複雑性が増すこととなった。**図4**は、投資者のBOへの投資資金の回収ルートの内訳を金額ベースにより示したものであり、**図5**は、契約枚数ベースによりその割合を示したものである。

図4中、顧客収支／取引金額すなわち投資回収率の数値を見ると新制度下のほうが良好な数値となっている印象がある。

しかし、旧制度では投資者による途中売却を可能とする取引スキームが主流ではなく、途中売却による取引代金が少ないため現行制度に比べて旧制度の取引代金の値は小さくなること、先に述べた「999」取引の影響により、2014年2月～4月の取引代金が膨らんでいることを踏まえると、新制度下の投資回収率は横ばいもしくは悪化している可能性がある。

なお、**図5**中、2014年2月～5月の途中処分率が小さく、権利行使件数割合が増え、回収件数率が異常に高かったことからも、当該期間中の取引に対する「999」取引の影響が相当程度あったことが推察される。

図4中、①顧客受取プレミアムは、その大半が顧客の途中売却によって回収された金額である。現行制度下では、投資者は効率的に途中売却を行い、旧制度下とそん色のない資金回収を達成している。

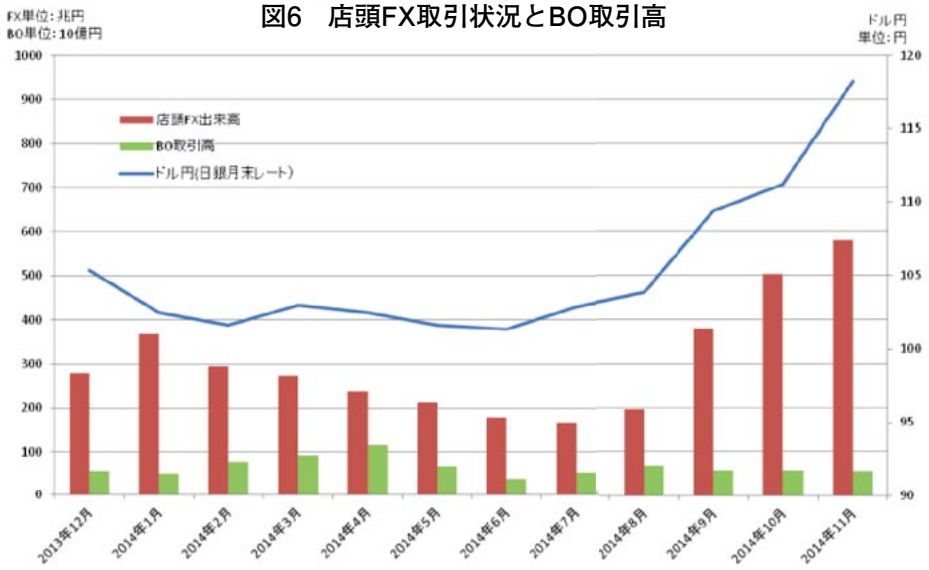
図5を見ても、各月の投資者の回収率は、旧制度下よりも総じて高まっており、BO投資者が現行制度を理解し､賢明に対応していることを示している。

４．現行制度導入後の取引高

バイナリーオプション取引の通説では、対象とする原資産の価格変化が緩慢な時期（ボラティリティ低下局面）において、損失リスクを限定しつつ追加的な収益を確保しようとするときに有用な金融商品とされている。通説に従えば、原資産のボラティリティが低下する局面ではBOの取引高が増加し、ボラティリティが上昇する局面ではBOの取引高は減少することとなる。現行制度下におけるBO取引高がそうした傾向を示すならば､BOへの投資者は（全体としては）BOの金融商品特性を理解し、適切にBO取引をマネジメントしていると推定するための1つの材料となるであろう。

図6は、BOへの現行制度を導入した2013年12月以降における店頭FXとバイナリーオプション取引の月間取引高をグラフ化したものである。

図6　店頭FX取引状況とBO取引高



2013年12月から14年4月までのBO取引高と店頭FX出来高の推移は、BOに対する個人投資者の行動が通説とは異なっていた印象を与える。一方、14年5月以降の推移を見ると投資者の行動が通説に沿ったものとなっている印象が得られる。

このような現象の背景にも先に触れた「999」ブームが影響した可能性も考えられるが、現時点では取引高は通説に沿った展開を示していることから、投資者はBO取引と比較的冷静に接しているのではないかと思われる。

5．投資者の投資単価に対する性向

旧制度下のBO取引は、回号ごとに1つの判定価格（権利行使価格）を設定し、オプションプレミアム（取引価格）を固定して相場状況によってペイアウト額（転じてペイアウト倍率）を変動させる仕組みが中心となっていた。

現行制度では、回号ごとに複数の判定価格（権利行使価格）を設定し、ペイアウト額を固定して取引価格を変動させる仕組みに統一し、投資者は同一回号において、安価なものから高価なものまで選択できるようになった。

オプション価格の高低は、オプション投資に対するリスク・リターンの関係に通じており、例えば、安価＝オプションプレミアムが低いということは、条件を満たした場合に得られる利益の額が大きくなるものの、確率的にはペイアウトを得られる可能性が低いことを意味する。

旧制度のようにペイアウト倍率を変動させることと現行制度の取引価格を変動させることは、BOの価値の表し方が異なるものの、経済的には等価ではある。

しかしながら、現行制度によって、大きくアウトオブザマネー[3]に設定された権利行使価格のBOのほうが投資者の目には「安価」に映り、むやみに行使可能確率が低いBOに集中しているとすれば、それは現行制度にとっては期待された取引ではない側面ともなりうる。**図7**は新規取引と売却取引、それぞれの平均単価を示したものである。

図7

	①新規代金	②売却代金	③新規枚数	④売却枚数	新規単価 ①/③	売却単価 ②/④
	百万円	百万円	千枚	千枚	円	円
2013年12月	11,474	4,096	40,047	11,911	286.51	343.92
2014年1月	18,255	3,861	35,225	8,688	518.24	444.42
2014年2月	37,926	4,127	60,374	10,198	628.18	404.7
2014年3月	60,465	3,386	78,855	8,185	766.78	413.76
2014年4月	92,862	2,726	105,809	6,399	877.63	426.07
2014年5月	42,804	3,199	55,745	7,324	767.85	436.81
2014年6月	12,488	3,335	26,084	7,942	478.78	419.98
2014年7月	17,135	4,783	36,594	11,646	468.26	410.75
2014年8月	17,389	6,795	45,780	17,828	379.84	381.18
2014年9月	16,096	5,265	39,315	13,939	409.41	377.73
2014年10月	15,512	5,383	39,682	14,303	390.91	376.34
2014年11月	14,522	4,743	37,026	12,747	392.22	372.10

現行制度導入当初となる13年12月は低価格帯への投資に偏った可能性があるが、現時点では、新規取引の平均単価は400円前後を推移しており、投資者自身のリスクコントロールが効いていることが窺える。

3 原資産の価格がペイアウトを受け取る権利行使価格の水準に達していない（投資者の損失）状態

第２部　取扱会員の概況

１．取引高シェア

取扱会員別の2013年12月から2014年11月までの12か月間累計取引高のシェアは、店頭FXよりも上位会員に集中していた。

２．口座数（設定口座、実績口座）

図8に示すとおり、現行制度開始以降、BO取引を行うことができる設定口座数は37,247口座増加した。各社のBO口座開設フローを見ると、FX口座開設手続きに合わせて開設することが可能な仕組みとなっており、BO取引の新規開設口座のうち、どの程度の割合が実際にBO投資を行う意思を有しているものかは不明である（設定数に較べて実績口座数の推移が不安定となっていることから、実際には取引を行っていない新規開設口座が相当数存在するものと思われる）。取扱各社では、こうした実際には取引が行われていないBO取引口座の活性化が1つの経営課題と考えている模様である[4]。

図8

年月	設定口座数			実績口座数		
		前月増減	増減率		前月増減	増減率
2013年12月	259,149	–	–	14,019	–	–
2014年1月	262,552	3,403	1.3%	12,937	−1,082	−7.7%
2014年2月	264,984	2,432	0.9%	11,891	−1,046	−8.1%
2014年3月	266,672	1,688	0.6%	11,592	−299	−2.5%
2014年4月	268,882	2,210	0.8%	12,062	470	4.1%
2014年5月	271,554	2,672	1.0%	12,125	63	0.5%
2014年6月	275,493	3,939	1.5%	11,975	−150	−1.2%
2014年7月	281,785	6,292	2.3%	14,376	2,401	20.1%
2014年8月	287,132	5,347	1.9%	15,701	1,325	9.2%
2014年9月	289,979	2,847	1.0%	16,315	614	3.9%
2014年10月	293,750	3,771	1.3%	15,162	−1,153	−7.1%
2014年11月	296,396	2,646	0.9%	14,174	−988	−6.5%

図9は、1年間の取引高により、上位3会員とその他の会員に分けて設定口座数の推移を表したものである。上位3社のシェアは66.5％、その他の会員のシェアは33.5％となった。

図10は、設定口座数の対前月増減率を示したものである。

2014年8月以降、上位3社に顧客が集まる傾向が、わずかながら認められる。

図9　BO設定口座数シェア

年月	上位3社	その他
2013年12月	66.5%	33.5%
2014年1月	66.3%	33.7%
2014年2月	66.2%	33.8%
2014年3月	66.3%	33.7%
2014年4月	66.4%	33.6%
2014年5月	66.4%	33.6%
2014年6月	66.4%	33.6%
2014年7月	66.3%	33.7%
2014年8月	66.6%	33.4%
2014年9月	67.2%	32.8%
2014年10月	67.3%	32.7%
2014年11月	67.5%	32.5%

図10　BO設定口座数前月増減

年月	上位3社	その他
2014年1月	0.9%	2.1%
2014年2月	0.8%	1.1%
2014年3月	0.8%	0.2%
2014年4月	0.9%	0.6%
2014年5月	1.0%	1.0%
2014年6月	1.5%	1.4%
2014年7月	2.2%	2.5%
2014年8月	2.3%	1.2%
2014年9月	1.9%	−0.9%
2014年10月	1.5%	0.8%
2014年11月	1.3%	0.7%

4 もっとも、BO取引口座に限らずFX業者の口座管理においては、一定期間取引実績のない口座を自動的に閉鎖とする仕組みを有する業者は少ない。このためFX取引においても、見かけ上の設定口座数と実際に稼働する口座数には著しい相違が認められる。

図11は、取扱会員各社の取引実績口座数の推移である。設定口座のシェアでは鮮明でなかったが、実績口座数の累計シェアからは、実際にBOを取引する顧客が上位3社に集中していることがわかる。

図11　実績口座数月別シェア推移

年月	上位3社	その他
2013年12月	11,996	2,023
2014年1月	11,089	1,848
2014年2月	10,331	1,560
2014年3月	10,161	1,431
2014年4月	10,495	1,567
2014年5月	10,403	1,722
2014年6月	10,150	1,825
2014年7月	12,267	2,109
2014年8月	13,494	2,207
2014年9月	14,131	2,184
2014年10月	13,141	2,021
2014年11月	12,313	1,950
取引実績口座累計	139,971	22,447
累計シェア	86.2%	13.8%
2014年11月シェア	86.3%	13.7%

図12　顧客損失額（単位：円）

年月	上位3社	その他	合計
2013年12月	−70,875,014	−100,458,405	−171,333,419
2014年1月	−339,171,465	−86,350,605	−425,522,070
2014年2月	156,807,532	−58,196,595	98,610,937
2014年3月	−236,997,320	−43,696,070	−280,693,390
2014年4月	−126,492,671	−57,168,925	−183,661,596
2014年5月	−411,096,808	−46,295,865	−457,392,673
2014年6月	−365,812,009	−67,891,770	−433,703,779
2014年7月	−225,596,582	−56,503,125	−282,099,707
2014年8月	196,724,797	−65,517,035	131,207,762
2014年9月	−864,582,828	−79,908,845	−944,491,673
2014年10月	−619,434,867	−71,571,390	−691,006,257
2014年11月	−487,997,164	−57,419,490	−545,416,654
顧客損失額累計	−3,394,524,399	−790,978,120	−4,185,502,519
累計シェア	81.1%	18.9%	−
2014年11月シェア	89.5%	10.5%	−

図12は、取引顧客の損失額の推移である。第1部の「**5. 投資者の投資単価に対する性向**」で解説しているように顧客が行使確率の低いアウトオブザマネーのBOを購入していることや、BOのビッド・オファースプレッドが比較的広く、その価格で取引を行っていることから、顧客損失額は全体的にマイナスとなっている。ただ、旧制度のBO取引とは異なり顧客の損益がプラスとなる月が見られることは、制度変更の効果の1つとも解せられる。

顧客損失額累計シェアは、取引実績口座累計シェアに比べて、上位3会員の値が低くなっており、上位3社に顧客が集中する要因となっている可能性がある。ただし、2014年9月以降についてみると、上位3社の顧客損失額シェアが取引実績口座数のシェアを上回っており、このような、上位3社における顧客損失額の状況の変化が、今後の顧客口座の動向にどのような影響を与えるのか、関心が持たれるところである。

一般的には、長期的にシェアの偏在状態が続くと、取引価格が硬直化するなど、投資者にとって不利益となる状況が生まれるものと考えられている。

健全な金融商品取引を育成するためには、多様な価値観を持つ多数の参加者が集うことが必要であるとすれば、引き続きBO取引が成長していくためには、現在の取扱シェアが下位の会員や新規参入する会員の活動を円滑にするための施策上の工夫が望まれるのかもしれない。

3．業務粗利益

図13は、現行制度下におけるBO取引による業者損益（収支）を示したものである。

ただし、表中カバー取引については、他のデリバティブ取引と合せてリスクヘッジを行う関係上、BO相当額を特定できないなどの事情を有する場合には、FFAJへの報告を不要としていることからカバー取引金額については、現時点では報告会員数は少数に止まっており、実際の業者損益は、図中に示す値とは異なる可能性がある点に留意する必要がある。

図13　BO取扱業者損益（収支）

年月	プレミアム		ペイアウト		⑤商品損益	⑥カバー損益	⑦その他損益	合計損益
	①会員受取	②会員支払	③会員受取	④会員支払	①−②+③−④			⑤+⑥+⑦
	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円
2013年12月	10,990	4,580	529	6,768	171	−23	0	148
2014年1月	17,595	4,520	637	13,286	425	−14	0	410
2014年2月	36,991	5,063	966	32,992	−98	−10	0	−108
2014年3月	59,641	4,210	877	56,028	280	−18	0	261
2014年4月	92,344	3,244	532	89,449	183	−11	0	172
2014年5月	42,129	3,874	671	38,468	457	−11	0	445
2014年6月	11,898	3,925	594	8,133	433	−10	0	423
2014年7月	16,484	5,434	656	11,423	282	−21	0	260
2014年8月	16,719	7,465	688	10,074	−131	−14	0	−145
2014年9月	15,541	5,819	592	9,369	944	−24	0	919
2014年10月	15,107	5,788	429	9,057	691	−21	0	669
2014年11月	13,704	5,560	882	8,480	545	−6	0	538
合計	349,150	59,489	8,057	293,533	4,185	−189	0	3,996

図14　取引高・業務粗利益率

期間	全社合計	1位	2位	3位	4位
		1.91%	1.86%	1.69%	1.00%
2013年12月〜2014年11月	0.44%	5位	6位	7位	8位
		0.51%	0.31%	−0.86%	−3.46%

図14は、BO取扱会員各社の12か月間の取引高に対するBO業務の粗利益率を、その順位に従って示したものである。

なお、各社が毎月公表する顧客の損益情報からもわかるとおり、月間業務利益がマイナスとなる会員も存在し、2013年12月から2014年11月までのデータからは、各会員の業務粗利益率の高低と取引金額のシェアには、明確な関係は認められなかった。

第３部　テストプログラムに関する考察

現行制度は取扱会員に対し、投資者がBO取引を適切に行うために必要となる基礎知識を広く提供するとともに、新規顧客との取引口座開設プロセス中に、顧客に対する「適合性」確認の一環として、顧客がBO取引に関する基礎的知識を十分に有しているか具体的な方法をもって確認することを求めている[5]。

取扱各社では、この知識確認の具体的な方法として顧客へのテストを実施し、採点結果が所定の水準に達していない顧客とは取引を行わない仕組み（テストプログラム）を構築している。

なお、FFAJでは会員におけるテストプログラムの定着化と投資者への知識提供を目的にテスト問題のモデルを作成し、協会ホームページを通じて提供している。

金融商品取引における顧客の「適合性」判断にテストプログラムを用いる例は国内においては他になく、金融商品における顧客の適合性を具体的な方法によって判断する方法は取引価格決定や投資技術の複雑性を考えれば有効な手段である一方、投資者にとってはテストプログラムへの馴染みがなく口座開設に心理的な抵抗を覚えるとの指摘もあり、FFAJとしては、このテストプログラムを円滑に進めるためには、今後も様々な角度からの検討を重ねる必要があるものと思料いたすところである。

今回は、テストプログラム導入後1年を経過したことから、BO取扱会員から提供されたテストプロ

5 FFAJ「個人向け店頭バイナリーオプション取引業務取扱規則」第11条第4項、第12条第1項、「個人向け店頭バイナリーオプション取引業務取扱規則に係るガイドライン」12　参照。

グラムの実情などに関する情報をまとめ、整理を試みることとした。

1．投資者の関心

取扱会員からは、現在のテスト問題の構成が投資者の関心と必ずしも合致していないのではないか、との指摘がある。

会員のコールセンターには、日々、投資者の関心事が問い合わせとして集まっている。

図15　某会員コールセンター受付内容

分類	件数
概要・取引ルール関連	60
開設・解約関連	11
システム関連	20
IDパス・ログイン関連	20
入出金関連	18
デモ	3
注文・操作方法	3
照会	2
登録情報変更	4
案内メール	1
その他	2
計	144

概要・取引ルール関連の内訳	件数
当社サービス概要	10
取引時間	10
取引ルール	8
権利行使基準	7
オプション取引の概要	6
スプレッド（購入価格と売却価格の差）	4
配信レート	4
売買	3
ペイアウト	3
口数	2
権利行使価格間の差	2
限度額	1
計	60

図15は、2015年6月13日～10月24日間の、会員Xのコールセンターにおいて受付したBO関連の問い合わせ内容を分類したものである。受付件数のうち、BO取引の基礎知識に該当する（含まれている）「概要・取引ルール関連」の件数は60件で、全体の41.6％となっている。

「概要・取引ルール関連」の受付内容60件をさらに分解整理すると、同社固有の内容となる「当社のサービス概要」「取引時間」への問い合わせ件数が合計20件（33.3％）となり、そのほかBO取引における基礎的知識に関する項目については40件（66.6％）となっている。

顧客が何を目的として問い合わせを行ったのか、その背景となる事情はさらに不明ではあるが、基礎知識に関する問い合わせが高い割合となっていることからすれば、取扱会員が投資者のBO投資への適合性を判断するうえで、BOに関する基礎的知識の有無を十分に確認するプロセスは重要度が高いものと考えられる。

2．合格率、離脱率

取扱会員からは、テストにエントリーした受験者の多数が途中で放棄している現状を踏まえ、問題数の削減などを求める声がある。**図16**は、取扱会員5社のBOテスト実施状況である。現在、受験者の途中離脱率は30％台を推移している。

他に同様の仕組みを採用する金融商品取引が見当たらぬため、この水準が問題となるほどの値なのか判断する材料はない。

図16　受験状況（5社）

年月	受験者数	受験完遂者	離脱者	離脱率	合格者数	合格率	最低合格率	最高合格率
	人	人	人	%	人	%	%	%
2013年12月	3,575	2,248	1,327	37.1	2,190	97.4	74.4	97.9
2014年1月	3,333	1,800	1,533	45.9	1,751	97.2	67.5	98.5
2014年2月	2,915	1,760	1,155	39.6	1,709	97.1	62.6	97.8
2014年3月	2,984	1,710	1,274	42.6	1,656	96.8	65.4	97.5
2014年4月	3,602	2,101	1,501	41.6	2,022	96.2	74.3	96.6
2014年5月	4,276	2,558	1,718	40.1	2,487	97.2	75.7	97.9
2014年6月	5,943	3,689	2,254	37.9	3,567	96.6	75.7	97.2
2014年7月	8,153	5,280	2,873	35.2	5,133	97.2	80.4	97.5
2014年8月	8,409	5,546	2,863	34.0	5,389	97.1	79.5	100.0
2014年9月	7,335	4,626	2,709	36.9	4,460	96.4	76.6	98.0

取扱会員の大半は、FX口座開設と同時にBO口座の開設手続きを進める仕組みとなっており、BO取引自体には関心が高くないものの、開設手続きの流れの中でBOのテスト画面に行き着き、テストから離脱する顧客や、そもそもは口座開設の意志なく問題を観察する者（いわゆるひやかし）も含まれていることも離脱率を考察するうえでは留意する必要があろう[6]。

参考：現行制度導入にあたり、テストプログラムの具体的な運用について、目安を求める取引会員の要請に基づき、FFAJではBOテストに関するモデル要領を作成し、会員に提供している。モデル要領においては、その出題数を25題とすることを例示している。

３．途中離脱に関する業者による詳細分析

①テスト問題と正答率

図17は、某会員おいて、実際に使用されているテスト問題に対する正答率を示したものである。

図17　正答率

正答率	問題数
90～100 %	67
80～90 %	0
70～80 %	7
60～70 %	8

使用される82題のうち、9.7％にあたる8題が正答率70％以下となっている。同社よれば、正答率の低い問題には、オプションの価格構成要素であり、金融商品としての特性の一部である「インプライドボラティリティー」やオプション取引の課税上の「損益通算」に関するものであった。

以上のように、正答率の低い問題が一部含まれているものの、その数は限定的であり全体としてみれば**図17**に示されるとおり離脱者を除いた合格率は高く、出題される問題の難易度が高い故に多数のテスト離脱者を生み出しているとは考え難い。

なお、出題内容のうち、オプション取引の金融商品としての性格の基礎的な要素に関する正答率が低いのであれば、そうした問題を誤答した顧客の「適合性」には疑義が生ずる可能性があるので、取扱各社の使用する問題の内容とその正答率については、今後も観察対象としてその推移を見守りたい。

②離脱者のプロフィール

会員Zから提供された2014年10月におけるテストを途中で取りやめた離脱者の属性を分類したものが**図18**である。

サンプル数が少ないため“印象”にとどまるが、この図に示されるところによれば、所得階層、保有金融資産階層ともに上位層の離脱率が高く、低所得層の離脱率も比較的高い値となっている。一方、中間所得層－低保有金融資産層の離脱率は低い。

職業面からは、自由な時間を有していると思われる学生層やパート・アルバイト・派遣層、無職層の離脱率は低いが主婦層の離脱率は高い。

たとえばテストアレルギーによるものか、出題内

6 事実、各月の実績口座数は設定口座数の1割に満たない状態となっている。

容の難易度によるものかなど、主婦層の離脱率が高い理由は不明ではあるが、興味深い現象ではある。

また、投資による損失リスクを受け止める余力のある高額所得者や高額資産保有者の離脱率が高い現象も、その背景がどのようなものであるかを理解することは、バイナリーオプション取引の今後の在り様を検討するうえでも有用かもしれない。

図18　テスト離脱者属性（某会員2014年10月）

所得階層	受験者数	離脱人数	離脱率
100万円未満	4	2	50.0%
100万円以上300万円未満	4	2	50.0%
300万円以上500万円未満	102	30	29.4%
500万円以上1000万円未満	127	33	26.0%
1000万円以上2000万円未満	95	28	29.5%
2000万円以上3000万円未満	12	8	66.7%
3000万円以上	2	1	50.0%
計	346	104	100.0%

金融資産額	受験者	離脱人数	離脱率
100万円未満	15	2	13.3%
100万円以上500万円未満	236	67	28.4%
500万円以上1000万円未満	43	13	30.2%
1000万円以上2000万円未満	33	10	30.3%
2000万円以上3000万円未満	9	5	55.6%
3000万円以上5000万円未満	4	4	100.0%
5000万円以上1億円未満	2	2	100.0%
1億円以上	4	1	25.0%
計	346	104	100.0%

職業	受験者	離脱人数	離脱率
民間企業上場役員	2	1	50.0%
民間企業非上場役員	19	6	31.6%
金融機関役員			
民間企業上場一般社員	31	10	32.3%
民間企業非上場一般社員	116	32	27.6%
金融機関一般社員	6	3	50.0%
官公庁一般職員	12	3	25.0%
教職員一般職員	3	1	33.3%
専門自営業（医師）	1	1	100.0%
専門自営業（弁護士等）	1		0.0%
自営業	33	10	30.3%
パート・アルバイト・派遣	27	6	22.2%
主婦	9	7	77.8%
無職	26	7	26.9%
学生	11	1	9.1%
その他	49	16	32.7%
計	346	104	100.0%

インターネット閲覧者の顧客転換率は必ずしも高いものではないと思われるところであり、現行制度導入とともに開始したBO取引の「インターネットにおける随意テスト」における、その受験者の途中離脱率については単にその印象論に止めず、インターネットの訴求性に関する多方面の知見を踏まえ、考察を続ける必要があろう。

レポートで示された意見は執筆者に属し、必ずしも金融先物取引業協会の見解を示すものではありません。

Financial Futuresニュース

（平成27年1月～3月）

１．韓国、キャピタルゲイン税導入　（PR　1月1日）

所得税法が改正され、一定のデリバティブ取引からの利益にキャピタルゲイン税が導入されました。税率は20％。但し､キャピタルゲイン年額250万ウォンまでは不課税で､また施行令により税率を10％に下げます。実施は2015年1月1日。

２．IFUS、新通貨先物を上場　（PR　1月7日）

ICE Futures US（IFUS）は、1月12日、イスラエルシュケル／米ドル、ポーランドズロチ／ユーロ、ポーランドズロチ／米ドル、トルコリラ／ユーロ及びトルコリラ／米ドルの先物を上場。

３．KRX、市場監視システムをタイSECに輸出　（PR　1月8日）

韓国取引所（KRX）は、タイ証券取引委員会（SEC）に現物及びデリバティブの市場監視システムを輸出する契約を締結した。KRXは、2011 ～ 2012年にフィリピンの資本市場安全会社及びSECに現物市場監視システムを輸出している。

４．POLPX、NASDAQのX-stream取引システムを導入　（PR　1月9日）

ポーランド電力取引所（POLPX）は、NASDAQのX-stream取引システムの導入を決定した。2015年稼働予定。POLPXは、2005年以来NASDAQのシステムを使っている。

５．上海証券取引所、株式ETFオプションを上場　（PR　1月12日）

上海証券取引所（SSE）は、2月9日、試験的に上場投資信託（ETF）のオプションを上場する。これまでETF先物を上場していた。

６．米民主党下院議員、有価証券・デリバティブ取引税を提案　（PR　1月12日）

米民主党下院議員クリス・バン・ホーレンが2000万円未満の所得税を減税する代わりに株式、債券及びデリバティブ取引に0.1％課税することを提案した。これに対して下院予算委員会議長は、もっと基本的な税制改革に取り組むべきであるとした。

７．KRX、二酸化炭素排出権取引を開始　（PR　1月12日）

KRXは、二酸化炭素排出権取引を開始した。同取引所は、2014年1月に環境大臣から同取引の認可を得ている。初日の出来高は、4件で1040排出権。

8．LSEG、イスタンブール取引所と提携 （PR 1月13日）

ロンドン証券取引所グループ（LSEG）は、イスタンブール取引所と提携し、ロンドン証券取引所デリバティブ市場（LSEDM）がトルコ株価指数のBIST30及び主要トルコ株の先物・オプションを取引し、LCH. Clearnetがその清算を行うことで合意した。実施は2015年中の予定。

9．ICAPとSGX、EBSでアジア通貨先物取引 （PR 1月14日）

ICAP（外国為替・金利など金融関連の世界的な業者間取引のブローカーかつ情報提供業者）とシンガポール取引所（SGX）は、ICAPの電子外国為替取引システムであるEBSの端末からSGXの通貨デリバティブにアクセスできるようにすることで合意した。清算はSGXが行う。顧客は、いくつかのアジア通貨先物取引を特定の大きな数量（取引所外大口取引、Negotiated Large Trades）で執行・清算できる。2015年第3四半期実施の予定。EBSは、SGXが提供する施設で新たな付合せ装置を設置する。EBSは、その取引システムを通して外国為替のスポットの流動性と参照価格へのアクセスを提供する。

10. スイスフラン・ショック （PR 1月15日）

スイス国立銀行は、スイスフランの対ユーロ為替レート上限CHF1.20を継続しない（デカップリング）とした。同時に、一定額を超える預金口座残高の金利を0.5％下げ、－0.75％にする。それは、3ヵ月Liborの目標金利幅を現行幅－0.75％及び0.25％から－1.25％及び－0.25％に動かすこととなる。

11. JPXとNASDAQ、次世代デリバティブ取引システム開発 （PR 1月18日）

日本取引所グループ（JPX）とNASADQは、大阪証券取引所の次世代デリバティブ取引システムの開発及びサポートに関し、公式に合意した。取引システムは、NASDAQのGenium INETに基づく。大阪証券取引所は、取引システムに加えて、リアルタイムの市場監視システムSMARTS Market Surveillance及び取引前リスク管理機能TradeGuard、ともにNASDAQのテクノロジィ、を導入する。大阪取引所は、NASDAQのデリバティブ取引システム（J-GATE）（2011年2月稼働開始）を使っている。（会報第102号FFニュース7.参照）

12. FCA、Alpari UKの破綻及びそれに関するFAQを一般に通知 （PR 1月20日）

英金融行為機構（FCA）は、スイスフラン・ショックによる顧客損失を原因とする債務不履行となったAlpari（UK）Limited（Alpari）の特別管理制度（SAR、Special Administration Regime）支払不能手続き及びそれに関するFAQを一般に通知した。質問は、①SARとは何か、②なぜAlpariはSARを開始したのか、③特別管理者は誰か、④行方の分からない顧客資金はあるか、⑤影響を受ける顧客数、⑥顧客に資金は返還されるか、⑦Alpariからの全部の資金返還がない場合、補償はあるか、⑧もっと多くのことを知る手段。答えはそれぞれ、①FCAのCASS規則に基づき顧客資金を保有する投資業者破たんの場合の解決を助ける制度であり、その目的は、できるだけ速やかに顧客資金が返還されることである。②当該業者が支払い不能となり、裁判所にSARに基づく手続きを申し立てた。③KPMG LLPのSamantha Bewick及びMark Firmin。④特別管理者が調査するが、早期の段階では顧客資金は無傷である。⑤10万を超える。⑥特別管理者は、可能な限り多く、可能な限り速やかに顧客に資金を返還する。⑦特別管理者の調査終了後顧客資金に関連する顧

客損失がある場合、金融サービス補償制度を利用できる。⑧KPMGのウェッブサイト又はホットライン。

13. FCA、LQD Marketsの破綻及びそれに関するFAQを一般に通知 （PR 1月20日）

FCAは、スイスフラン・ショックによる顧客損失を原因とする債務不履行となったLQD Markets（LQDi）の特別管理制度（SAR、Special Administration Regime）支払不能手続き及びそれに関するFAQを一般に通知した。質問は、上記11. と同じ。答えは、①、②、⑥及び⑦は上記10. と同じ。③Baker Tilley。④特別管理者が調査するが、早期の段階では不足額がある。⑤400超。⑧Baker Tilley'sのウェッブサイト又はホットライン。

14. NFA、店頭FXの証拠金率上げ （PR 1月21日、1月23日）

全米先物協会（NFA）は、1月21日、NFA財務規則第12(b)条に基づき、外国為替会員（FDM）が顧客から預託を受ける店頭FXの証拠金率を、一時的に、スイスフラン5.0%、スウェーデンクローナ3%、ノルウェークローネ3%にするよう求めた。同条に規定する証拠金率は、これらの通貨を含めた主要通貨については2%であるが、同条は、NFAの執行委員会に、一時的に証拠金率を上げることができる権限を与えている。実施は1月22日5:00a.m.

NFAは、1月23日、さらに日本円及びオーストラリアドルの店頭FXの証拠金率を、一時的に、ともに3%に引き上げ、ロシアルーブル、ブラジルレアル及びメキシコペソをそれぞれ20%、9%及び6%に引き上げた。実施は、1月26日5:00p.m.

15. CFTC委員、「一般顧客向け外為市場の規制強化が必要」（Speech 1月21日）

米商品先物取引委員会（CFTC）委員は、次のように述べた。「ドッド-フランク法施行後、一般顧客向け外国為替業界がデリバティブ業界の中で最も規制がされていない分野になるとは皮肉なことである。より低い基準が、この市場を不安定な状態に置き、一般の外国為替投資家を不必要にリスクのある状況に置いていることを懸念する。この懸念は、スイスフランに関するスイス国立銀行の政策変更に続く出来事により強調された。CFTCには、一般顧客向け外国為替ディーラー（業者）についての規制を強化することを真剣に考える義務があると信じる。特に、他のデリバティブ業界に対する規制と比べ、少なくとも同等の強さの一般顧客向け外国為替業界に関する規制を確立することを考えるべきであると信じる。」

16. CFTC、外国IBに財務諸表要件の緩和 （PR 1月23日）

CFTCは、外国のIBによるCFTC規則第1.10条及び第1.17条に基づく純資産及び財務状況の報告について、米国の一般に認められた会計原則又は国際財務報告基準の代わりに当該IBの居住地の会計原則を使用した監査済み又は未監査様式1-FR-IBsを提出することを認めるノーアクション免除を発出した。

17. IBA、ISDAFIXに新計算方法を導入 （PR 1月26日）

ICE指標管理会社（IBA、ICE Benchmark Administration）は、ISDAFIXに新しい計算方法を導入する。開始は2月16日。ISDAFIXは、金利スワップの代表的指標であり、ユーロ、英ポンド及び米ドルの毎日の選定された期間の平均仲値スワップレートを表す。IBAは、2014年4月、国際スワップ・デリバティブ協会（ISDA）

によりISDAFIXの管理者として選任された。ISDAFIXは、近くICE Swap Rateに置換えの予定。

18. BATS、店頭外国為替取引に参入 （PR 1月28日）

取引数量で米国第2の証券取引所であるBATS Global Markets（BATS、Better Alternative Trading System）は、機関投資家向け外国為替スポット市場を運営するHotspot FXを3.65億ドルで買収し、店頭外国為替市場に参入する。Hotspotは、約220の銀行、資産運用会社、ヘッジファンド、一般顧客向けブローカー等に取引システムを提供している。

19. IOSCO、非清算店頭デリバティブのリスク軽減基準に関する報告を発出（PR 1月28日）

証券監督者国際機構（IOSCO）は、中央清算されない店頭デリバティブに関するリスク軽減基準と題する最終報告書を公表した。中央清算は、G20改革を構成する要素であったが、実際には、中央清算されない店頭デリバティブがかなり大きな割合を占めており、中央清算には適しない。IOSCOとバーゼル銀行監督委員会（BCBS）は、2013年、取引相手信用リスクを減らし、その伝播を止めるため、中央清算されない店頭デリバティブのための証拠金要件に関する最低基準を設ける枠組みを公表した。リスク軽減基準がカバーする主要な分野は、①取引関係書類作成及び取引確認、②価値決定のための手順及び／又は方法、③ポートフォリオ調整、④ポートフォリオ圧縮並びに⑤紛争解決である。

20. FXCM、スイスフラン急騰により生じた負の残高の支払いを免除 （PR 1月28日）

米国のFX業者であるFXCMは、スイス国立銀行の発表により一定の国・地域において負の残高を生じさせた顧客の約90％について支払いを求めない決定をしたと発表した。FXCMは同時に、機関投資家、富裕顧客及び経験あるトレーダーのような一定の顧客には、FXCM基本取引約諾書の条項に従って負の残高の支払いを求める旨通知する。これらの支払いを求める顧客は、負の残高を生じさせた顧客の約10％を占めており、借方残高合計の60％を構成する。

（編集注） 米国においては、損失補てんは不正ではなく、顧客にとって有利な条件を設定することは、規制当局により奨励される。同様に負の残高の支払いを求めることは、FXCMの顧客約諾で認められるように、ブローカーの裁量である（義務ではない）。

21. JPXとSGX、JPX-SGXコロケーション・サービスを開始 （PR 1月30日）

日本取引所グループ（JPX）とSGXは、「JPX-SGXコロケーション・ダイレクト」サービスの提供を2015年4月から開始する。同サービスは、JPXのコロケーション・サイトとSGXのコロケーションサイトを接続する国際回線を提供する。

22. IFEU、金利ミッドカーブ・オプションの新商品を上場 （PR 2月2日）

ICE Futures Europe（IFEU）は、Euribor及び英ポンド金利先物オプションの、それぞれ5年、週ごと1年及び週ごと2年のミッドカーブオプション全6銘柄を2月16日に上場する。同時に、IFEUとICE Futures US（IFUS）は、合わせて57の原油及び精製油の新エネルギー商品を上場する。

23. IBA、金価格管理は2015年3月から （PR 2月2日）

IBAは、2015年3月からロンドン地金市場協会（LBMA）金価格の管理を行う。従来のロンドン金フィックスは、LBMA金価格に置き換えられる。

24. ICAP、円LIBORに関連した欧州委員会からの罰金に提訴 （PR 2月3日）

銀行間取引の仲介業者ICAPは、円LIBORに関連して欧州委員会（EC）から1,130万ポンドの罰金命令を受けたが、ICAPは、この件が2013年9月にすでに金融行為機構（FCA）及びCFTCとの間で解決済みで、事実上及び法律上間違いであるとして欧州裁判所に提訴する。

25. ペレグリンの預託銀行に対し、顧客への1800万ドルの返還命令（PR 2月4日）

アイオワ北地区地方裁判所は、U.S.Bank N.A.（US Bank）に対し、ペレグリンの顧客に対し1800万ドルの返還を命令した。同銀行は、2012年7月当時、ペレグリンの預託機関であり、ペレグリンのオーナーが2.4万人超の顧客を騙し、顧客資金215百万ドル超を不正使用した顧客分別管理資金口座の開設先であった。同オーナーは、US Bank顧客分別管理資金口座から約3600万ドルを引き出し、ペレグリンの顧客ではない者に送金し、US Bankは、定期的にその口座手数料をペレグリン及び非ペレグリンの口座のための顧客分別管理資金口座から引き出した。また、当該命令は、US Bankが預託機関が先物業者（FCM）の顧客に属する資金を顧客以外の者に属するかのように保有、処分又は使用することを禁じる商品取引所法、CFTC規則に将来違反することを禁じ、そのような資金に基づく顧客以外の者への信用拡張を禁じる。

26. ESMA、外為NDFの清算強制を先延ばし （PR 2月4日）

欧州証券市場機構（ESMA）は、外国為替の受渡しを伴わないフォワード（NDF）に清算義務を強制することについて、欧州市場インフラ規則（EMIR）が定める技術基準案作成等を前進させないと決定した。ESMAは、将来再度提案するが、業界の懸念を解消するには時間が必要とする。懸念には、清算義務強制のタイミング、NDFを清算できる清算機関の利用可能性、取引相手の経験清算義務の実施スケジュールの国際的整合性の重要度がある。

27. CME、先物の立会場取引を終了 （PR 2月4日）

CMEグループは、シカゴとニューヨークの先物の立会場を株価指数の一部を除き7月2日に閉鎖する。ほとんどのオプションはそのまま立会場取引を継続する。CMEは、理由として先物の立会場での1日当たりの出来高が1％未満になったことを挙げている。S&P500先物は立会場で取引される同先物オプションの原商品にとって重要な取引場所を提供し続けるので、シカゴの立会場で取引される。

28. Euronext、個別株配当先物を上場 （PR 2月5日）

Euronextは、個別株配当先物を2月5日に上場。乳製品デリバティブを2015年3月末に上場する予定。

29. メキシコ証券取引所、NASDAQの取引監視システムを導入 （PR 2月6日）

メキシコ証券取引所（BMV）は、従来の内部開発の取引監視システムをNASDAQのSmartsに置き換える。

アルゴ取引及び高頻度取引が増加したため。

30. SGX、マレーシアの株価指数先物を取引開始 （PR 2月9日）

SGXは、SGX MSCI Malaysia株価指数先物の取引を開始した。初日の総取引金額は800万米ドル。SGXは、これで、日本、中国、インド、インドネシア、フィリピン、シンガポール、台湾及びタイを合わせてのアジア9ヵ国の株価指数を上場することになった。

31. 印NCDEX、ロンドン証取の取引システムを導入 （PR 2月10日）

インドのNCDEX（National Commodithi and Derivatives Exchange）、ロンドン証券取引所グループの技術会社MillenniumITのデリバティブ及びスポット市場の中核技術インフラ（Millennium Exchange）の導入を決定。MillenniumITは、取引システムMillennium Exchange、注文ルーター Millennium SOR、データ処理Millennium MarketData、市場監視Millennium Surveillance等を開発。

32. 南山大学、デリバティブ取引に係る損失でドイツ銀行・証券を提訴 （PR 2月13日）

日本の南山大学は、デリバティブ取引に係る損失において、説明義務違反や適合性原則違反があったとして、ドイツ銀行及びドイツ証券に対し、約90億円の損害賠償を請求した。なお、同大学は、2014年10月16日に、同じくデリバティブ取引に係る損失において、説明義務違反や適合性原則違反があったとして、UBS証券及び野村証券に対し、それぞれ約67億円及び21億円の損害賠償を請求している。

33. ESMA、金融庁と中央清算機関に関する協力覚書を締結 （PR 2月24日）

ESMAと金融庁は、欧州市場インフラ規則（EMIR）に基づく中央清算機関に関する協力覚書を締結した。これにより日本の中央清算機関の法的及び規制上の枠組みは、欧州委員会によりEMIR同等とみなされる。

34. ISDA、規制上の透明性及び取引報告改善のため原則の概要を公表 （PR 2月26日）

国際スワップ･デリバティブ協会（ISDA）は、デリバティブ業務の規制上の透明性改善のための規制機関、市場参加者及び業者についての原則及び取組みの概要を公表した。その内容は、①デリバティブ取引に対する帰依以上の報告要件は、国境を越えて徴されるべきであること、②立法者は、標準の利用を採用・導入すること、例えば、法人識別子（LEI）、固有取引識別子（UTI）及び金融商品マークアップ言語（FpML）、③世界標準がまだ存在しない場合は、市場参加者及び規制者は、一貫性及び国境を超える調和を改善するための共通の解決策に関する合意を共同して確保できる、④立法者が国境を越えてデータに適切にアクセス及び共有できなくする法令規則は、改正又は廃止しなければならない、報告の進展は、基準に従って評価されるべきこと。

35. ESMAと豪準備銀行、情報蓄積機関データに関する覚書を締結 （PR 3月5日）

ESMAとオーストラリア準備銀行（RBA）は、RBAが欧州取引情報蓄積機関で保有するデータに対するアクセスを可能とする覚書を締結した。ESMAは、すでに2014年11月、オーストラリア証券投資委員会（ASIC）とも同様の覚書を締結している。

36. ESMAとシンガポール通貨庁、中央清算機関に関する覚書を締結 （PR 3月9日）

ESMAとシンガポール通貨庁（MAS）は、シンガポールで設立され、MASが許可し、EMIRに基づく認可を申請した中央清算機関が欧州委員会によりEMIRと同等であるとみなされる枠組みを適用する覚書を締結した。

37. CSA、無登録バイナリー・オプション取引基盤について注意喚起 （PR 3月9日）

カナダ証券監督者機構（CSA）は、カナダ投資家に無登録でバイナリー・オプションを勧誘する37の取引基盤について注意喚起した。バイナリー・オプションは、基本的に、原資産の価値が期限内にどのように動くかについて「all or nothing」の「賭け」をするものであり、極めて高リスクである。これらの取引基盤は、カナダ国内の問合先を示しながら、その多くはキプロス、ベリーズ及びセイシェルなどの国に本拠地を置き、カナダではその業務について登録されていない。

38. FCA、7指標を監督対象に追加 （PR 3月10日）

FCAは、従来のLIBORに加え、新たに7指標（SONIA（Sterling Overnight Index Average）、RONIA（Repurchase Overnight Index Average Rate）、ISDAFIX（近くICE Swap Rateに置換えの予定）、WMR（WM/Reuters）、ロンドン金固定（近くLBMA金価格に置換えの予定）、LBMA銀価格、ICEブレント指数）を監督対象とする。施行は2015年4月1日。

39. SGX-DT、アジア通貨の先物を上場 （PR 3月10日）

SGX-DTは、TWD/USD、SGD/CNH、CNY/SGD、EUR/CNHの先物を第3四半期に上場する。

40. IOSCO、中央清算機関によるストレス・テストの点検を開始 （PR 3月11日）

決済・市場インフラ委員会（CPMI）及びIOSCOは、中央清算機関によるストレス・テストの点検を行っていることを公表した。ストレス・テストは、中央清算機関によるリスク管理の基本的な構成要素であり、2012年に公表された金融市場インフラに関する原則では、中央清算機関が様々の極端な、但し妥当な、市場状況をカバーする幅広いストレスのシナリオ等の信用及び流動性リスクを管理するために必要な財産的基礎を決定するための厳格なストレス・テストを行うことを求めている。

41. FCA、ソーシャル・メディアにおける金融販売促進に関するガイダンスを公表 （PR 3月13日）

FCAは、ソーシャル・メディアにおける金融販売促進に関するガイダンスを公表した。FCAは、次の事項について明確にしようとしている。①リツイート、フォワーディング及びシェアリング－何が金融販売促進として知覚されるか、そしてこれは法令を遵守して行われうるか；②イメージ挿入－勧誘及びバランスのとれた説明／リスク警告が挿入されたイメージ内である必要があることの明確化；③クリック・スルー・アプローチ－我々はなぜこのアプローチをとらなかったのか、そして我々が遵守しなければならない欧州指令の制約に関するより詳細な説明；④ダイナミックな機能性－一定のメディアが独立型法令遵守に全体としてどのように見られているかについての説明；⑤「業務の過程において」－個人的なものと業務関連のポスト／ツイートの間の相違についてのさらなる説明；⑥#Ad－ツイートを販売促進として区分するためにハッ

シュタグを使用することに関する我々の立場及び金融販売促進内容内の一般的な使用についての説明；⑦認可及び記録保存－等しくソーシャル・メディアに適用する既存の要件及び経営者に対する準則（SYSC、上級経営者アレンジメント、システム及び管理）の枠組み内でのリスク管理についての再確認。

42. 韓国証券取引税、個別株先物・オプションのマーケット・メーカーは免除 （PR 3月13日）

韓国では、個別株先物・オプションの取引には、売付に対し、証券取引税0.3%（非上場は0.5%）が課税されるが、KOSPI関連の個別株先物・オプションのマーケット・メーカーには、3月13日以後免除される。この措置は、さらに年末までに上場されるKOSDAQの個別株先物にも拡大される。

43. APX、Nasdaqの取引システムを導入 （PR 3月15日）

Asia Pacific Stock Exchange（APX）は、NasdaqのX-streamを基とした取引基盤及びGenium FIXを基とするAPeXを導入した。

44. CFTC、IFUSに300万ドルの罰金 （PR 3月16日）

CFTCは、ICE Futures U.S.（IFUS）が不正確かつ不完全な報告及びデータを提出したとして300万ドルの民事上の罰金を課した。

45. ISDA、2014年金利スワップ取引、件数増加、金額減少 （PR 3月16日）

ISDAが調査した2014年スワップの平均1日当たり取引件数は、2014年第1四半期の3,622件から第4四半期の3,800件に増加したが、同金額は同じく5,880億ドルから4,844億ドルに減少した。一方、2013年全体平均から2014年全体平均では、件数が2,447件から3,539件に増加、金額が2,376億ドルから5,194億ドルに増加した。

46. CFTC、FCMについて残存持分期限に関する最終規則を認可 （PR 3月17日）

CFTCは、FCMについて残存持分期限の段階的な法令遵守期間の自動終了日2018年12月31日を削除する最終規則を認可した。

47. MOEX、中国人民元／ロシアルーブル先物を上場 （PR 3月17日）

モスクワ取引所（MOEX）は、中国人民元／ロシアルーブル先物を上場した。

48. IOSCO・BCBS、非清算デリバティブ証拠金要件の施行日程を変更 （PR 3月18日）

IOSCO・BCBSは、中央清算されないデリバティブの証拠金要件の施行日程を当初予定の2015年12月1日（2016年11月30日まで）から2016年9月1日（2017年8月31日まで）に変更した。

49. イスタンブール取引所、LMEからLCH.Clearnet株を購入 （PR 3月18日）

イスタンブール取引所は、ロンドン金属取引所（LME）からLMEが保有するLCH.Clearnet株（2%）を購入し、LMEとその親会社HKExと市場データのパートナーシップを形成することで合意した。

50. CFTC、米国の顧客が香港業者と直接取引できる免除を発出 （PR 3月19日）

CFTCは、CFTC規則第30.10条に基づき、香港証券・先物委員会（HKSFC）の業許可を受けた（FCMとしてのCFTCへの登録は不要）香港の業者が米国の顧客を勧誘し、直接注文及び資金を受けることができる免除をHKSFCに発出した。

51. IBA、新方式でロンドン金価格値決め （PR 3月20日）

IBA、新方式（6銀行が価格提示、電子取引、オークション方式）でLBMA金価格の値決めを初めて行った。

52. Eurex、週ごとオプションを上場 （PR 3月23日）

Eurex、Euro Bund先物オプションに期日まで1週間のオプションを4月20日に上場する。上場限月数は5。

53. FCA、手数料値上げを意見募集 （PR 3月26日）

FCAは、2015･2016年度の規制対象者が支払う手数料を8.4％上げることを意見募集した。FCMの年間運営費用は、481.6百万ポンドが見込まれる。（2014/15年度は445.4百万ポンド） 規制対象業者の38％が対象となる最低手数料1000ポンドを2010年から初めて上げて1084ポンドにする。

54. カナダの新証券取引所、LSEGの取引システムを使って取引開始 （PR 3月30日）

カナダの新証券取引所Aequitas NeoがLSEGのMillenniumITを使って取引を開始した。

PR： Press Release

掲載記事についてのお問合せは、当協会宮崎（03-5280-0881）まで。

・一般社団法人金融先物取引業協会は本書面が提供する情報の正確性、最新性等を維持するために最大限の努力を払い作成していますが、必ずしもそれを保証するものではありません。
・本書面に掲載している個々の情報（文章、図、表等全て）は、著作権の対象となり、著作権法及び国際条約により保護されていると共に、本書面の情報利用により利用者が損害をうけたとしても、一般社団法人金融先物取引業協会はその損害に対し、いかなる責任も負わず、損害賠償をする義務はないものとします。
Copyright © The Financial Futures Association of Japan All Rights Reserved.

〒101-0052　東京都千代田区神田小川町１－３
NBF小川町ビルディング

一般社団法人　**金融先物取引業協会**

TEL（03）5280-0881（代）
FAX（03）5280-0895
URL　http://www.ffaj.or.jp/

本書は、投資や運用等の助言を行うものではありません。本書の全部または一部を転用複写する場合は、当協会までご照会ください。

一般社団法人
金融先物取引業協会
The Financial Futures Association of Japan