

■2011年海外主要金融先物市場の現状	1
—新興市場の進展とシステミック・リスクの抑制—	
■Financial Futuresニュース（30トピックス）	32

2011年海外主要金融先物市場の現状

－新興市場の進展とシステミック・リスクの抑制－

当協会調査部

1. 概況（取引所取引・店頭取引）

2. 米国

3. その他の米州

4. 欧州・アフリカ

5. アジア・太平洋地域の取引所

体に波及することを抑制するための規制が具体化してきました。そのため、取引所や清算・決済機関による店頭取引での清算や取引情報蓄積における規制対応の具体的な動きが活発になりました。

(1) 取引所取引

1. 概況（取引所取引・店頭取引）

昨2011年の世界の取引所における先物市場の出来高は、2008年9月のリーマン・ショック後の市場の後退から1年で脱した後引き続き増加し、前年比13.9%増となりました。通貨関連を中心とするインド、ロシア等の新興市場の急伸があったほか、高頻度取引の普及及び取引所の高速度取引に対するシステム対応なども寄与していると思われます。店頭取引は、国際決済銀行（BIS）の残高調査によれば、リーマン・ショック後、こちらは2年間低調となりましたが、2011年6月末はこれまでの最高であった2008年6月を超え、過去最高となりました。

規制面では、2008年秋のリーマン・ショック後、G20各国で、自己資本規制、レバレッジ規制、建玉規制、規制機関による店頭取引から取引所取引・集中決済制度への移行促進、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

a. 2011年の出来高

2011年の世界主要55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、221億6千万枚（前年比13.9%増）*となりました。

※ この他、農産物、エネルギー、金属等の商品の2011年の出来高は、25億8千万枚（前年比▲9.3%）ありました。

本稿は、取引所、業界団体、規制機関等の刊行物等を基に2012年2月末現在でまとめたものです。

なお、東日本大震災時には、CMEコミュニティ基金、NYSE Euronext基金、ドイツ取引所グループ等からの寄付金、SGXから日経225先物の清算手数料・役職員・会員等からの寄付金等、海外取引所等から義援金が赤十字等を通じて寄せられました。

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	MICEX	: Moscow Interbank Currency Exchange
ASX	: Australian Stock Exchange	NSE	: National Stock Exchange of India
BM&F	: Bolsa de Mercadorias & Futuros	NYMEX	: New York Mercantile Exchange
BOVESPA	: Sao Paulo Stock Exchange	NYPC	: New York Portfolio Clearing
BSE	: Budapest Stock Exchange	NZFOE	: New Zealand Futures & Options Exchange
CBOE	: Chicago Board Options Exchange	RTS	: Russian Trading System Stock Exchange
CBOT	: Chicago Board of Trade	SAFEX	: South African Futures Exchange
CFE	: CBOE Futures Exchange	SEHK	: Stock Exchange of Hong Kong
CME	: Chicago Mercantile Exchange	SFE	: Sydney Futures Exchange
DBAG	: Deutsche Börse AG	SGX-DC	: Singapore Exchange Derivatives Clearing
DTCC	: Depository Trust & Clearing Corporation	SGX-DT	: Singapore Exchange Derivatives Trading
ELX	: Electronic Liquidity Exchange	SGX-ST	: Singapore Exchange Securities Trading
HKEx	: Hong Kong Exchanges and Clearing	SMX	: Singapore Mercantile Exchange
HKFE	: Hong Kong Futures Exchange	TAIFEX	: Taiwan Futures Exchange
ICE	: Intercontinental Exchange	TCC	: The Clearing Corporation
ISE	: International Securities Exchange	TMX	: Montreal Exchange
KCBT	: Kansas City Board of Trade	USE	: United Stock Exchange of India
KRX	: Korea Exchange	USFE	: U.S. Futures Exchange
LME	: London Metal Exchange		
LSE	: London Stock Exchange		
MCX-SX	: Multi Commodity Exchange-Stock Exchange		
MGE	: Minneapolis Grain Exchange		

b. 商品種類別出来高

原商品の種類別には、長短の金利先物・オプションが34億9千万枚（同9.0%増）、通貨先物・オプションが31億4千万枚（同24.5%増）、株価指数先物・オプションが84億5千万枚（同14.0%増）（うち36億7千万枚がKRXのKOSPI200オプションです。）、個別株先物及び個別株オプションが70億6千枚（同12.1%増）となりました。

通貨先物・オプションについては（数量は後述）、CME、インドMCX-SX、BM&F、BSE等で減少しましたが、インドNSE、インドUSE、ロシアRTS、金融取、韓国KRX、テルアビブ、トルコなどで伸びました。特に2010年10月に取引を開始したインドNSEの米ドル・インドルピーのオプションは、前年の627万枚から2億5280万枚に大きく増加しました。2005年に約50%あったCMEのシェアは約7%に減少しました。

最近の新種の商品では、配当先物、指数（ボラティリティ指数及び通貨指数）先物が上場されています。

す。配当先物は、06年のSAFEXに始まり、その後Eurex、NYSE Liffe[※]、SGX-DT、HKFE、CBOE、東京証券取引所（東証）、Turquoiseなどで上場されています。指数では、ボラティリティ指数の先物がCFE（株価指数、2004年）、CBOE（株価指数、2006年）、NYSE Euronext U.S.Options Markets（株価指数、2010年）、CME（通貨、2011年）、RTS（株価指数、2011年）、通貨指数としては、ICE Futures US（2007年）、NYSE Arca（短期金利でのファン形式、2009年）、CME（2010年）などで上場されています。

※ NYSE Liffeは、Euronextグループの5デリバティブ市場（アムステルダム、ブリュッセル、リスボン、ロンドン及びパリ）の総称です。2010年以降、それまでのEuronext.liffe、Liffeに代えて使用しています。

c. 取引所・商品別出来高

取引所別には、表1のように、10位以内に第1位のKRXのほか、米国4、欧州2、インド2、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、27（2010年は23）あります。

アジア・太平洋地域では、KRX、インドNSEに続いて、大阪証券取引所（大証）1億9417万枚（前年比▲1.1%）、HKFE1億4049万枚（同21.0%増）などとなっています。

※ 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。

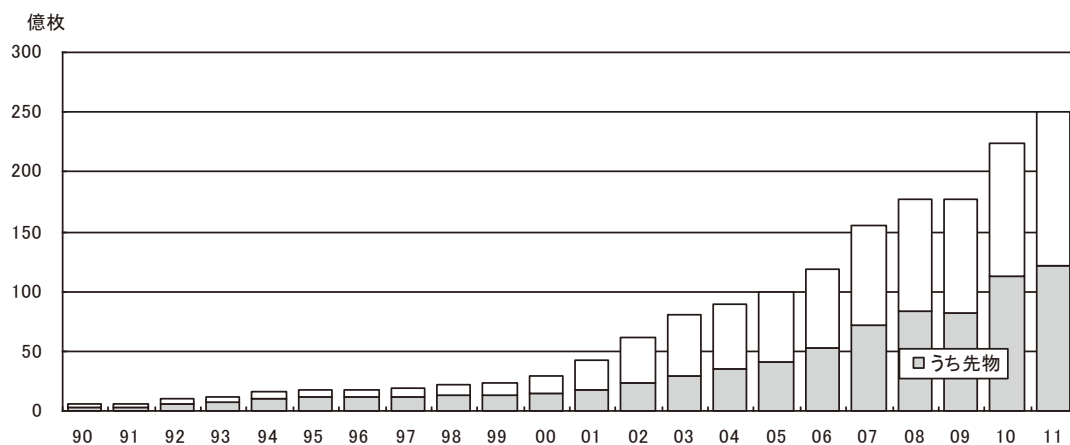
これらの金融・証券を取引する取引所のほか、中国の上海（2011年出来高3億823万枚）、大連（同2億8904万枚、▲28.3%）及び鄭州（同4億639万枚、▲

18.0%）、米国のNYMEX（同5億4494万枚、8.8%増）、ロンドンLME（同1億4659万枚、21.9%増）などの商品のみを取引する取引所があります。

商品別には、表3のように、10位以内に短期金利1（前年比▲1）、通貨3（同1増）及び株価指数6（同1増）の各商品種類が入っています。

※ 主要取引所の主要商品の概要については、会報第87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。

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

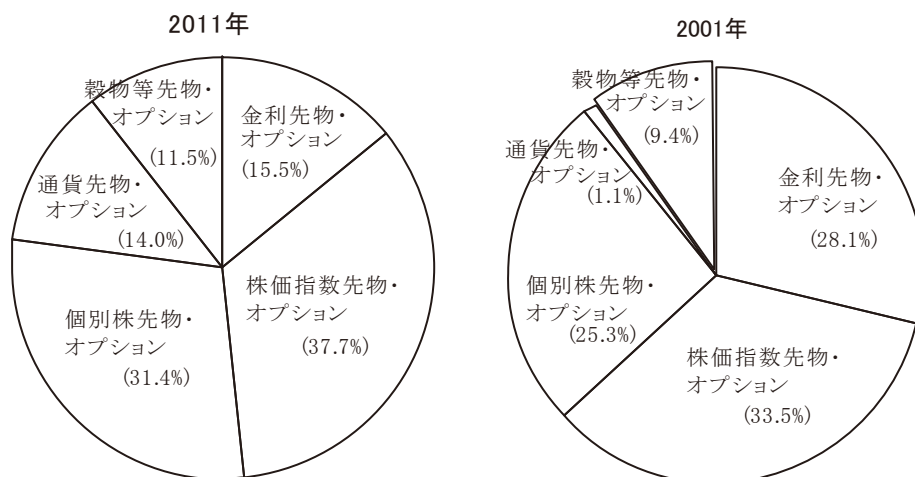


表1 年間出来高の上位20取引所

(単位：枚、%)

	2010年	2011年	前年比
1. KRX	3,748,861,401	3,927,956,666	+ 4.7
2. Eurex	1,896,916,398	2,043,920,328	+ 7.7
3. CME	1,656,415,731	1,804,312,467	+ 8.9
4. NSE	1,615,788,910	2,200,366,650	+ 36.1
5. CBOE	1,115,491,922	1,152,063,469	+ 3.2
6. NYSE Liffe	1,222,556,772	1,148,497,743	▲ 6.0
7. RTS	623,992,363	1,082,559,225	+ 73.4
8. CBOT	923,593,304	1,037,747,075	+ 12.3
9. MCX-SX	884,606,842	850,129,060	▲ 3.8
10. Nasdaq OMX PHLX	846,895,365	983,485,204	+ 16.1
11. BOVESPA	803,470,201	840,967,001	+ 4.6
12. ISE	745,176,328	778,086,425	+ 4.4
13. BM&F	610,283,470	659,477,002	+ 8.0
14. NYSE Amex	440,021,234	618,733,066	+ 40.6
15. NYSE Arca	488,093,760	495,343,827	+ 1.4
16. USE	125,360,892	352,318,350	+ 181.0
17. NASDAQ Options Market	142,922,225	194,199,918	+ 35.8
18. 大阪証券取引所	196,350,279	194,176,001	▲ 1.1
19. TAIEX	139,792,891	182,995,171	+ 30.9
20. SAFEX	169,898,609	166,197,652	▲ 2.1

※ 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、%)

	2010年	2011年	増減(▲)率%
金利先物	2,555,814,742	2,836,326,845	+ 10.9
金利オプション	646,246,860	654,874,071	+ 1.3
通貨先物	2,470,167,240	2,850,390,180	+ 15.3
通貨オプション	55,792,483	296,668,044	+ 431.7
株価指数先物	2,326,633,392	2,654,342,641	+ 14.0
株価指数オプション	5,089,396,742	5,805,178,774	+ 14.0
個別株先物	1,116,439,360	1,186,606,570	+ 6.2
個別株オプション	5,178,825,719	5,875,756,570	+ 13.4
金融・証券先物・ オプション合計	19,439,316,538	22,160,143,087	+ 13.9
その他先物 その他オプション	2,985,372,739	2,812,259,553	▲ 5.7
総合計	22,424,689,277	24,972,402,640	+ 11.3

表3 年間出来高の1億枚以上の商品

(単位：枚)

	2010年	2011年
1. KOSPI200オプション (KRX)	3,525,898,562	3,671,662,258
2. S&P CNX Nifty株価指数先物オプション (NSE)	528,831,609	868,684,582
3. 米ドル・ルピー通貨先物 (MCX-SX)	821,254,927	807,559,846
4. 米ドル・ルピー通貨先物 (NSE)	699,042,420	697,825,411
5. E-Mini S&P500先物 (CME)	555,328,670	620,368,790
6. ユーロドル預金 (3ヵ月)先物 (CME)	510,955,113	564,086,746
7. Euro STOXX 50先物 (Eurex)	372,229,766	408,860,002
8. RTS株価指数先物 (RTS)	224,696,733	377,845,640
9. Euro STOXX50オプション (Eurex)	285,503,076	371,717,277
10. 米ドル・インドルピー通貨先物 (USE)	124,766,134	340,576,642
11. 銀行間金利 (1日) 先物 (BM&F)	293,065,417	320,821,062
12. T-Note (10年) 先物 (CBOT)	293,718,907	317,402,598
13. 米ドル・インドルピー通貨オプション (NSE)	6,277,165	252,807,126
14. EURIBOR (3ヵ月) 先物 (NYSE Liffe ロンドン)	248,504,960	241,950,875
15. EURO-BUND先物 (Eurex)	231,484,529	236,188,831
16. 米ドル・ルーブル通貨先物 (RTS)	81,122,195	206,820,695
17. S&P500株価指数オプション (CBOE)	175,291,508	197,509,449
18. ユーロドル預金 (3ヵ月)先物オプション (CME)	183,383,516	193,284,922
19. T-Note (5年) 先物 (CBOT)	132,149,948	170,563,052
20. EURO-Schatz先物 (Eurex)	140,923,898	165,798,952
21. EURO-Bobl先物 (Eurex)	133,851,275	142,309,151
22. EURIBOR (3ヵ月) 先物オプション (NYSE Liffe)	121,077,679	126,535,338
23. TaieX株価指数先物 (TAIFEX)	95,666,916	125,767,624
24. 日経225ミニ株価指数先物 (大証)	125,113,769	117,905,210
25. 英ポンド金利 (3ヵ月) 先物 (NYSE Liffe)	112,944,490	115,586,702

※ 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1.8万ドルで、ユーロドル預金 (3ヵ月) 先物の約1.8%、日経225オプションの約18%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1000ドルで、CMEの通貨先物の約1%です。なお、KOSPI200オプションの取引単位は、指数×10万から指数×50万に引き上げられる予定です。(F.F.ニュース参照)

※ 個別株先物、個別株オプション及びETFを除きます。

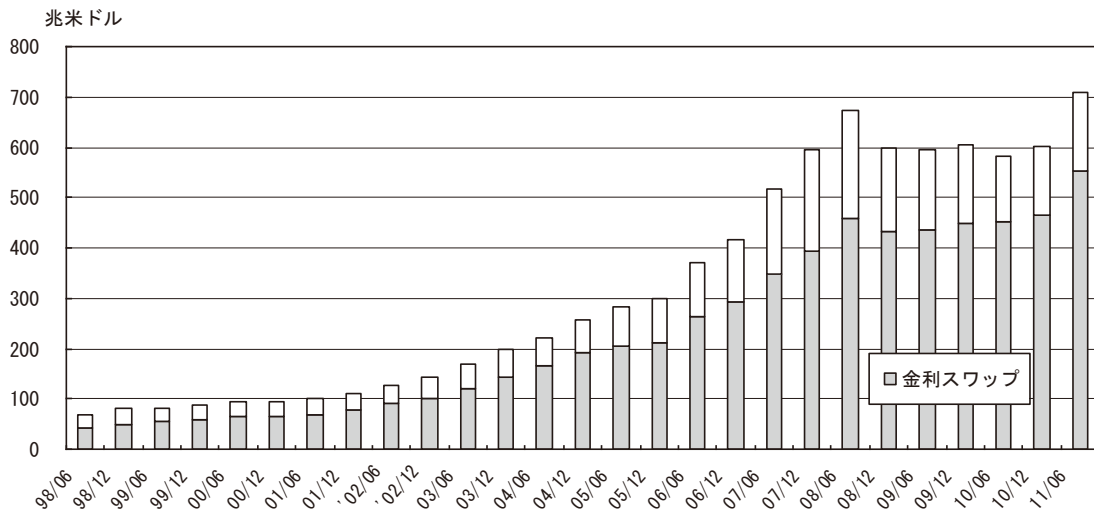
※ オプションにはミッドカーブ・オプションを含みます。

(2) 店頭取引

国際決済銀行 (BIS) がG10及びスイスの11カ国の主要銀行を対象として半年ごとに調査する世界のOTCデリバティブ取引残高 (想定元本ベース) は、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2010年6月末の582兆ドルに減少しましたが、その後回復し、2011年6月末に707兆ドルとなり、リーマン・ショック前を超え、過去最大となりました。

図3 店頭デリバティブ取引残高（BIS）



ICAPの外国為替電子取引システムであるEBSによる2011年の一日当たり外国為替スポット取引高は、1591億ドル（前年比5%増）でした。（ICAP調べ）

(3) 取引所及び清算機関のグローバルネットワークの構築とグループ化

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同一商品を上場させてシェアを奪い取るなどがあります。

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NYSE Liffeパリ市場）の相互アクセスなど盛んにおこなわれましたが、2000年代になって合併・買収が盛んになりました。特に2006年から2008年リーマン・ショック前まで、買収ブームともいうような現象が生じ、様々の組合せの合併・買収の憶測が流れ、取引所の株価や会員権価格が高騰しました。

リーマン・ショック後はこの合併・買収の動きが止まった一方で、下記c.のように、再び相互アクセス・相互発注を可能とする提携が活発になりまし

た。2011年には再度、下記b.のように、大型の合併の提案・合意が行われていますが、不成功に終わった例もいくつかあります。

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ことが主な動機であったと思われます。すなわちテクノロジー主導であり、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となってきています。

独自のネットワーク拡大については、Eurexが当初からその戦略でしたが、NYSE Euronextも、4.(1)c.のように、SFTIを構築してネットワークを拡大しています。

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。これらで、商品を含めた全世界の出来高の約56%を占めます。

表4 主要グループの出来高

(単位：枚、%)

グループ	2010年	2011年
1. CME (CME, CBOT, NYMEX)	3,080,497,016	3,386,986,678
2. Eurex (Eurex, ISE)	2,642,092,726	2,821,502,018
3. NYSE Euronext (NYSE Liffe, NYSE Arca, NYSE Amex, NYSE Liffe US)	2,154,742,282	2,283,472,810
4. BM&F BOVESPA (BM&F, BOVESPA)	1,413,753,671	1,500,444,003
5. Nasdaq OMX (Nordic, PHLX, Nasdaq Options, Nord Pool)	1,099,437,223	1,295,641,151
6. CBOE (CBOE, CFE, C2)	1,123,505,008	1,216,922,159
7. MICEX-RTS (MICEX, RTS)	655,985,645	1,099,038,212
8. ICE (US, Europe, Canada)	328,504,482	381,013,207

b. 取引所間の合併・買収の最近の動向

最近の取引所間の合併・買収には次のようなものがあります。

- ① LSEは、TMXを買収することで一旦合意しましたが、カナダの年金基金、銀行等の9者が構成するグループがTMXを買収することを提案するなどしてLSEへの売却へのTMX株主の承認が得られず、断念しました。(2011年)
- ② ドイツ取引所とNYSE Euronextは、合併することで合意しましたが、EUにおいてデリバティブ取引についてシェアが高くなりすぎ※、独占禁止法上の懸念から反対され、成功しませんでした。(2011年)

※ EurexとNYSE Liffeを合わせると、82%となります。

- ③ SGXによるASX買収提案(2010年10月)は、オーストラリア財務省の反対(2011年4月)で実現しませんでした。
- ④ ロシアの2大取引所であるMICEXとRTSが合併し、MICEX-RTSとなりました(2011年12月)。

新会社は、IPOを2013年に予定しています。ロシアでは、2012年に預託・清算機関であるNational Settlement DepositoryとDepository Clearing Companyも合併を予定しています。

- ⑤ 東証と大証が2013年1月1日付で経営統合することで合意しました。(2011年11月)
- ⑥ LMEは、いくつかの買収提案を受けており、その受入れの可否の検討を開始した旨会員に通知しました。(2011年9月)
- ⑦ ベトナムのホーチミン証券取引所とハノイ証券取引所の統合が計画されています。(2011年12月)
- ⑧ LSEがLCH.Clearnetの過半数の株式を買収することで合意しました。(2012年3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 KRXのKOSPI200先物を、韓国の夜間にCMEのGLOBEXで取引します(2008年)。
- ② EurexがKRXのKOSPI200オプションを上場

し、韓国の夜間に取引を行います（2010年）。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。

- ③ CMEとNSEが米国及びインドの株価指数の相互上場について合意しています。（2010年3月、同年7月実施）
- ④ NYSE Liffeが東証のTOPIX先物を上場し、日本の夜間に取引を行い、建玉は自動的に東証に移管します。（2010年10月開始）
- ⑤ CMEとBM&F Bovespa（2009年2月開始）、CMEとメキシコ証券取引所（BMV）・MexDer（MexDerからCMEへは2011年4月開始、CMEからMexDerへは2011年8月開始）、BM&F BovespaとチリのBolsa de Comercio de Santiago（BCS）、BMVとBM&F BOVESPA（2011年3月発表）との間の相互アクセス・相互発注を行います。また、CMEとBM&F Bovespaは、新取引システムを共同開発し、2011年中にデリバティブ取引、株式、国債及び債券を取引します。
- ⑥ 東証とNYSE Euronextは、2011年12月、東証が運営するarrownetとNYSE Euronextが運営するSecure Financial Transaction Infrastructure（SFTI）とを相互接続しました。
- ⑦ 大証とCMEは、大証がCMEの円建てダウ・ジョーンズ工業株平均株価指数先物を取引し、CMEが大証のE-micro日経平均先物のマーケティング等に協力する旨業務提携契約を締結しました。（2011年7月）
- ⑧ SGX、マレーシア取引所、フィリピン証券取引所及びタイ証券取引所は、ASEAN取引所の相互発注・相互接続を目指しています。（2011年7月）
- ⑨ SGXは、LMEの金属先物のSGXでの取引を開始しました。（2011年2月）

d. 主な清算機関・決済機関の動向

① 店頭デリバティブ取引の清算機関での清算義務化

G20各国では、2009年9月の声明により、クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）や金利スワップなど店頭デリバティブ取引に対する規制を強化し、集中清算機関での清算の義務化及び取引情報蓄積機関（repository）への取引情報の報告義務化が予定されています。米国では2011年9月にCFTC規則が改正され、スワップ・データ取引情報蓄積機関（SDR）の登録を受け付け始めました。欧州でも、2012年2月、欧州市場インフラ規制（EMIR）の最終合意に達しました。店頭デリバティブの強制清算及び取引報告要件及び清算機関に対する安全要件等を規定します。日本でも2011年5月の金融商品取引法改正（施行は2年半以内）により、義務化されました。（(5)参照）

② NYSE Liffeによる清算機関の新規設立

NYSE Liffeは、従来、ロンドン市場での取引はLCH.Clearnet Limited、パリ、アムステルダム、ブリュッセル及びリスボンでの取引はLCH.Clearnet SAで清算してきましたが、NYSE Liffeの清算部門としてNYSE Liffe Clearing（LiffeClearから名称変更）を設置し、2011年7月からロンドン市場での取引及びBClearを通じた取引の清算をNYSE Liffe Clearingに移管しました*。パリにも清算機関を新設する予定でしたが、当面LCH.Clearnetを利用し、現物株の清算の契約解除通告期限を2013年12月まで、デリバティブについては、2013年6月まで延長しました。

※4. (2)a. 参照。

③ ICE、CDSのポートフォリオ証拠金を可能に

ICE Clear Credit LLCは、2011年10月、一顧客オムニバス口座で保有する広い範囲の指数CDS、狭い範囲の指数CDS及び単一銘柄CDS並びにこれらのCDSの証拠金として顧客が預託するファンドなどのCDSのポジションについて、ポートフォリオとして

証拠金を預託できるサービスを提供することができるようCFTC及びSECの認可を申請しました。

④ Euroclear

Euroclearは、1968年モルガン銀行によりブリュッセルに設立されました。72年にEuroclear PLC(株主は119金融機関)に売却、01年にEuroclear Bank SAに業務移管しました。株主は、ユーザーでもある約200の金融機関です。

Euroclearは、2007年に日本国債の取扱いを始めましたが、国内債以外のユーロ債についても担保管理サービス^{※1}を提供しています。第三者担保管理サービス(triparty collateral services)^{※2}は取引所で取引される先物の証拠金の管理にも利用できます。

EuroclearとMarkitは、2011年12月、担保付ローンの利用をサポートするためのインフラを整備することで合意し、それと平行して、欧州のレバレッジ付ローンのより透明度の高い、自動的な取引の決済のためのサービスを導入することで協力することに合意しました。

※1 担保の保管、担保価値の計算、報告書作成等のサービスがあります。(2011年第3四半期の残高は4000億ユーロです。)

※2 二者間(bilateral)で差し入れる・受け入れる担保を第三者(Euroclear)が管理するサービスです。

⑤ Clearstream

ルクセンブルグにあったユーロ債の決済機関CEDELとドイツ国内の証券決済機関Clearstreamが最初は50%ずつの出資、後でDBAGが全て買い取ることでClearstreamに統合しました。株主構成は、DBAG100%です。

米DTCCと、2者間ローン及びシンジケート・ローン及び担保の管理サービスを2012年に開始することで合意しています。

⑥ SGX

SGXは、店頭金融デリバティブ取引やアジア通貨のNDF取引の清算を開始しました。(5. (1)c. 参照)

⑦ 店頭デリバティブの取込み

従来は、取引所取引は清算機関が清算するので安

全性が高く、店頭取引は相対だから信用リスクがあるとされてきましたが、現在、上記③～⑥のような商品の取込みのほか、店頭デリバティブについても、清算機関が清算するようになってきています。それには、①BIS規制で、清算機関との取引だと自己資本の負担がかからないこと[※]、②2008年のAIG等破綻により顕在化した決済リスクに対する規制上の要請、があります。そこで多くの清算機関が店頭取引の清算業務に参入しようとしています。

※ 例えば、日本の金融商品取引業者の自己資本規制では、取引の種類によって1%から15%の掛け目に取引相手が銀行だと1.2%から5%の掛け目の取引先リスク相当額となりますが、清算機関相手の取引は、取引先リスクから除かれています。

⑧ 店頭クレジット・デリバティブ取引の清算

クレジット・デリバティブは、1990年代に店頭市場において相対で取引され始め、近年取引が急増しています。そこで、上場商品の多角化を図る先物取引所でも、Eurex、CME、CBOT及びCBOEが2007年に競って上場しましたが、店頭での大手取引参加者からの協力が得られず、どの取引所でも取引高は伸びませんでした。CBOEでは、2011年に122枚の取引がありました。

CDSの取引に伴う決済リスクの軽減が政治課題となり、各取引所・清算機関とも店頭で行われたCDS取引の清算業務に進出しようとしています。

米国では、ICE Clear Credit LLC(2011年7月、ICE Trustから名称変更)が09年3月に、CMEが09年12月に、CDS清算を開始しました。ICE Trustは、2011年12月までに想定元本15.2兆ドル、ICE Clear Europeは同じく8兆ユーロ(11兆ドル)の清算実績があります。

LCH.Clearnet Limitedは、2009年12月にユーロ圏のCDSの清算を始め、LCH.Clearnet SAが2010年3月にユーロ圏のCDSの清算を開始し、2011年12月までに587億ユーロの取扱いがありました。LCH.Clearnetの金利スワップの清算建玉は、2011年12月、283兆ドルあります。

⑨ DTCCによるLCH.Clearnet買取合意取消し

DTCCによるLCH.Clearnet買取は、2010年に一旦合意されましたが、2011年に取り消されました。

(4) 電子取引システムの能力増強とアウトソーシング

a. 高頻度取引

先物取引所では、高頻度取引（high frequency trading）の割合が増加しています。高頻度取引は、自動取引システムにより発注し[※]、大きな数量、小さな注文規模、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）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。

※ 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。NYSEは、2012年2月21～24日は、全体の取引の27.6%を占めると発表しました。

b. 取引システムの能力増強

① 高速化

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。注文発信から結果報告受取りまでの速度については、数年前の数百ミリ秒から最近導入されるシステムでは数ミリ秒になってきています。

② 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、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

る取引所もあります。

③ CMEの高速報告及びコロケーション・サービス

CMEは、GLOBEXで取引される金利先物にミリ秒単位のタイムスタンプを導入することでGLOBEXで取引される全ての商品の取引報告をミリ秒単位で行います。また、全ての商品の取引に最短の応答時間での接続を可能とするため、2012年1月、コロケーション・サービスを開始します。

④ SGXのコロケーション・サービス

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月に応答時間90マイクロ秒のスピードとします。

⑤ 東証の新取引システム

東証が2009年に導入したLIFFE CONNECTに基づくオプション用取引システム（TDex+）は、5ミリ秒よりも速い応答時間の注文処理を行います。さらに2011年には、先物用にも新取引システム（New TDex+）を導入しています。

⑥ TMXの新取引システム

カナダTMXは、2013年第1四半期、株式取引に新システムTMX Quantum XAを導入する計画です。同システムは、応答時間を従来の20分の一、100マイクロ秒に短縮します。

⑦ ドイツ取引所・Eurexの接続システム高速化

ドイツ取引所・Eurexは、2012年末までに、欧州内の主要都市では1秒100億ビット、欧州の他の地域、米国及びアジアでは1秒10億ビットの速度での接続を可能にします。

c. 電子取引・清算システム、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CLICK（取引執行）、パリ証券取引所が開発したNSC、NYSE Liffeロンドンが開発したLIFFE CONNECT等）を

購入する場合はほとんどです。

① NASDAQ OMX

NASDAQ OMXのシステムは、世界で50カ国以上、70以上の取引所・清算機関で採用されています。2011年にはチリ電子取引所が採用を決定し、SGXが取引システムReachの稼働を開始しました。日本でも、大証の新デリバティブ売買システム（J-GATE）（2011年2月稼働開始）、東京工業品取引所（2009年5月稼働開始）がNASDAQ OMXの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、取引監視システムも世界の取引所や規制機関（24取引所・機関）に販売しています。

② NSC、LIFFE CONNECT、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、バイルート、マレーシア、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、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、NYSE Euronextが開発したUniversal Trading Platform（UTP）に移行しました。2010年9月、カタール取引所がUTPを導入しています。

LIFFE CONNECTを採用する取引所は、金融取（金利先物等取引）、東証（先物・オプション取引）が導入しています。NYSE Liffe各取引所は、2011年12月以降、UTPに移行しつつあります。

③ Globex

マレーシア取引所が、2010年9月、その商品をCMEの電子取引システムであるGlobexに移管しました。

④ 清算システム

清算システムは、OMXの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。

⑤ KRX

KRXが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. (4)b. 参照）

(5) デリバティブ規制

G20各国は、2009年の声明に基づき、金融危機再発防止のための規制を導入しつつあります。

店頭デリバティブ取引については、市場全体の決済リスク及び金融機関、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。

a. 金融規制改革法（米国）

米国では、2010年7月にドッド・フランク・ウォールストリート改革及び消費者保護法（金融規制改革法）が制定されました。金融機関によるリスク負担の抑制や店頭デリバティブに対する広範囲の規制が盛り込まれています。（2. (5)a. 参照）

b. EU規制改革

EUにおいても、①店頭デリバティブ取引情報の取引情報蓄積機関（repository）への報告の義務化、②一定の店頭デリバティブ商品の集中清算機関での清算の義務化、③相互的に清算された店頭デリバティブ取引の取引相手信用リスク及びオペレーショナル・リスクを軽減するための対策、④集中清算機関及び取引情報蓄積のための共通規則、並びに⑤集中清算機関間の相互運用の確立を定める欧州市場インフラ規制（EMIR）の最終提案が2010年9月に出され、2012年2月に最終合意しています。これらの規制は、各国で規制を定める指令（directives）ではなく、直接市場参加者に強制する規制（regulations）となります。2005年に制定された金融商品市場指令（MiFID）についても、より一層の取引の透明性及び投資者保護を図るための見直しが行われています。MiFID IIは、2010年12月に発表され、2011年10月に最終のものが発出されました。

EUは、新たに、規制裁定^{*}のリスクに対応し、銀

行、証券市場及び保険業の国内監視の質を高めるため、欧州証券市場機構（ESMA、2011年1月設置）、欧州銀行機構（EBA、2010年11月設置）及び欧州保険職業年金機構（EIOPA、2011年1月設置）の3つの汎欧州機関を設置しました。EUはさらに、現在の金融危機に対応するため、EU内のシステム・リスク（連鎖破たんリスク）を特定し、その防止・軽減のための勧告を行うため、欧州金融監視制度（ESFS）の一部として欧州システム・リスク理事会（ESRB、2010年12月設置）を設置しました。ともに、2011年1月に稼働を開始しました。これらの機関の新設により、規制要件の過半は、EUレベルだけで決定され、EU各国の規制機関は、それらについて交渉・合意すること、意思決定者としては、業者及び市場の規制機関としての機能に重点を置くこととなります。

ESMAは証券を、EBAは銀行を、EIOPAは保険と企業年金を担当します。ESMAは、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、集中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。

※ Regulatory arbitrage（regarbともいう）経済的価値と歓迎されない規制からの回避（例えば、レギュレーター・ショッピング＝規制上の負担の最も少ない地で取引を行う又はそこに取引を移すこと）との差異を利用した金融取引。

c. MF Global、経営破たん

MF Globalが、2011年10月、イタリアやスペインなどの短期国債への積極投資で損失懸念拡大が強まり、顧客の資金の流出で経営が行き詰りました。

MF Globalは、その指定自主規制機関であるCMEによれば、CMEグループの各取引所に開設されているMFGの顧客勘定には、建玉に見合う十分な証

拠金が預託されており、MFGの自己勘定の建玉は、すでに市場への悪影響なく決済されましたが、MFGが分別管理すべき顧客資金に不足があることが判明しました。その前週にCMEが監査した時点では、MFGが顧客資金を法令を遵守して分別管理していたことを確認していますが、その直後、MFGは、CFTC及びCMEに報告することなく、その顧客資金をCFTC規則及びCME規則に違反して移管するという顧客資金規制違反があったと発表しました。S&Pは、2012年2月、店頭清算業務の急速な拡大に伴うリスク増とMF Global破綻による社会的信用の低下を理由としてCMEの格付をAAからAA-に引き下げました。

CMEによる対応については、2. (1)e. ④参照。

d. FIAとISDA、清算対象スワップ取引の契約書を公表

先物業協会（FIA）及び国際スワップ・デリバティブ協会（ISDA）は、清算対象スワップ市場の参加者が店頭デリバティブ取引の清算の契約書を作成するにあたって定型書式として使用できるFIA-ISDA清算対象デリバティブ執行契約書を公表しました。

FIAは、ギブアップ契約書のひな形を作るなどしています。

(6) 金融取引税・規制手数料の導入等

取引に係る税金としては、日本では、取引所税や有価証券取引税がありましたが、1999年に撤廃されました。米国では、1995年、2008年などに新規課税が提案されましたが、これまでは、業界の反対にあって実現しませんでした。

欧州では、リーマン・ショック後、投機的取引を防ぐための金融取引税の導入が検討されています。特にフランスが積極的で、英国は反対しています。

a. 米国、ユーザー手数料導入及び60/40税制廃止提案

CFTCの新年度運営費予算約308百万ドル（前年度比50%増）をユーザー手数料で賄うことが提案されています。また、60/40税制^{*}の部分的廃止を提案しています。すなわち、先物・オプションのディーラーの毎日の（day-to-day）先物・オプション取引からの所得をキャピタル・ゲインではなく、通常の所得として取り扱うことを求めています。

※ 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）を課税する。

b. 欧州委員会、金融取引税導入を提案

欧州委員会は、2011年9月、加盟27カ国で金融取引税（FTT）（所謂「トービン税」）を導入する提案を行いました。実施は2014年1月を予定。同税は、金融機関同士で行われ、少なくともその一方がEU内に所在する金融機関である場合の、金融商品の全ての取引所及び店頭での取引を対象とし、株式及び債券にはその価格の0.1%、デリバティブの場合は、想定元本の0.01%の課税率を予定します。コモディティのデリバティブを含みます。担保の移転には課税されますが、スポットの外国為替取引、現物コモディティ、貸出、預金又は抵当権には課税されません。EU全体で年570億ユーロの税収が見込まれます。

c. フランス上院、高頻度取引課税導入案を可決

フランス上院の金融委員会は、2011年11月、フランスで執行される自動注文に0.1%課税する提案を行うことを採決し、上院は同案を可決しました。課税対象は、取引所に発出される一日の自動取引の注文の50%超を取り消す業者。今後、国民議会で審議されます。また、サルコジ大統領も金融取引税（0.1%）を8月に導入すると述べています。

d. ブラジル、通貨デリバティブ取引に課税

ブラジル政府は、課税当局が先物市場における投資家のネットの米ドル売建玉に対し1%（2011年9月1日以降の取引に適用）、必要な場合は上限25%まで課税することを認めました。なお、実際の支払いは、11月30日までの取引については12月29日の支払い期限を2012年1月31日に延長しています。

ブラジルは、ブラジルレアル建ての債券買付に係る外国為替取引に対する金融取引税（IOF）を2010年10月4日に2%から4%へ引き上げ、同月18日にさらに6%に引き上げ、海外投資家が取引所で通貨デリバティブ取引を行う場合の証拠金への課税率も0.38%から6%に引き上げています。（会報第87号FFニュース参照）

e. イリノイ州、CME等の法人税を軽減

イリノイ州が2011年1月、法人税率を4.8%から米国内で最高水準である7.0%に引き上げたのに対し、CME等シカゴの先物取引所がその所在地を変更することも検討すると、またトレーダーは職を失うと、強く反対し、イリノイ州議会は、2011年12月、CME等に対し税を軽減する法案を可決し、CMEは、歓迎の意を表しました。

(7) バーゼルⅢ

これまでの主なBISによる自己資本規制は、BIS規制（1988年公表）、バーゼルⅡ（2004年公表）、バーゼルⅢ（2010年公表）があります。

a. 最低必要規制率と資本保全バッファー

バーゼル銀行委員会は、銀行の自己資本規制について、普通株と内部留保などからなる「中核的自己資本（Tier1）」の、投資や融資などの損失を被る恐れがある「リスク資産」に対しての比率の最低必要規制率（minimum common equity requirement）を現行の2%から4.5%に引き上げ、さらに資本保全バ

ッファ－*2.5%の保有を義務付けることで、合わせて7%とします。2012年末から2015年1月1日までにかけて段階的に導入します。

※ 業績の変動を吸収する機能。逆張り型の資本積立てで、加熱時に拡大させ、業績悪化時のストレス時に取り崩します。

b. G-SIFIs

さらに、国際的に活動する、「金融システム上重要な金融機関（G-SIFIs、systemically important financial institutions）」には、さらに自己資本の上乗せを求めることになりました。

バーゼル銀行監督委員会の首脳グループ（GHOS, the Group of Governors and Heads of Supervision）は、国際的に活動する「システム上重要な金融機関（G-SIFIs、systemically important financial institutions）」を①システム上の重要性の検証、②追加的な自己資本規制及び③段階的導入のアレンジ等の対象とすることで合意しました。①については、規模、相互関連性、代替性、国際的な活動及び複雑度の5つの指標に基づき検証します。②については、普通株等Tier1の最低必要規制率(minimum common equity requirement)を銀行のシステム上の重要性に応じて1%から2.5%上乗せします。将来において、国際的にシステム上の重要性を大きく増加させる銀行に対しては、抑制のためさらに1%を追加します。より高い損失吸収要件がバーゼルⅢ自己資本保全及びバッファ－（業績変動吸収機能）と並行して導入されます。③については、自己資本上乗せは2016年1月1日から2018年にかけて段階的に導入され、2019年1月1日に完全実施されます。

金融安定理事会（FSB）が公表したリストによると、G-SIFIsとして、2011年11月、世界の大手金融機関29行が指定されました（毎年11月に見直されます。）内訳は欧州が17行、米国が8行、日本が3行、中国が1行で、日本からは、三菱UFJ、みずほ、三井住友の3行が指定されています。

(8) 店頭取引に対する新規制への対応

多くの取引所・清算機関が行っている店頭取引の取込み等（1. (3)d. 参照）のほか、店頭取引に対する新規制に対して次のような対応を行っています。

a. DTCC、世界の店頭金利デリバティブ取引の取引情報蓄積を開始

DTCCは、2011年12月、世界の店頭金利デリバティブ取引の取引情報蓄積機関であるGTRIR（Global Trade Repository for Interest Rates）をロンドンに設置し、世界の大手ディーラーのうち15社からデータ提供を受けることとしました。ディーラーは、行った取引を直接GTRIRに報告できますが、加えてMarkitSERV MarkitWireで付合せ・確認された取引は、ディーラーに代わって報告されます。店頭金利デリバティブ取引のほとんどは、電子的にMarkitSERVで確認され、ほぼリアルタイムで取引情報蓄積機関に流されます。対象取引は、店頭金利スワップ（ベシス、固定・変動、クロス通貨等）、債務オプション、スワップション、インフレーション・スワップ、その他複雑な金利スワップ。当初は自主的な規制上の報告要件を満たすことに焦点を当てますが、2012年には、金融規制改革法の要件を満たすよう、また欧州の規制に対応するよう拡張されます。DTCCは、すでに店頭クレジット・デリバティブ・スワップ及び店頭株式デリバティブの取引情報蓄積も行っており、さらに外国為替及び商品のデリバティブについても計画中です。

DTCCは、2011年11月、DTCC Data Repository (U.S.) LLCを複数の店頭デリバティブ商品についてスワップ・データ情報蓄積機関（swap data repository）として登録するようCFTCに申請しました。

b. トムソン・ロイター、取引確認サービスを提供

トムソン・ロイターは、2011年5月、店頭デリバティブの電子取引に伴う取引確認サービスをSGX及びCMEグループに提供することで契約しました。このサービスにより、取引を行った金融機関は、取引確認並びに清算機関、取引情報蓄積機関及び規制当局への取引内容の報告をリアルタイムで行うことができ、一経路から複数の清算機関に取引確認を行うことができるようになりました。

2. 米国CME・CBOT及びその他の取引所

米国では、2012年2月現在、18（前年比同じ）の取引所が商品先物取引委員会（CFTC）に指定され[※]、SEC管轄の7取引所（株式関連オプションを取引する）を含む22取引所が実際に取引を行っており、16取引所で金融・証券先物・オプションが取引されています。

※ 休眠中のものを除きます。

2011年の米国全体の穀物等の商品を含む出来高は81億1千万枚（前年比14.0%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41.7%を占めています。

(1) 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。07年にCBOT、08年にNYMEX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。99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。

CMEグループは、CBOTの立会場があるラ・サール通りの起点にあるCBOTビルの売却を検討中です。同ビルは、シカゴの高層ビルの一つで、歴史的

建造物として名所となっています。

a. 2011年の出来高

CMEの2011年の出来高は、18億431万枚（前年比8.9%増）と前年比増加しましたが、これまで最高の2008年の18億9340万枚には届きませんでした。商品別には、通貨の先物・オプションが2億3232万枚（同▲0.2%）、ユーロドル金利先物・オプションなどの金利商品が7億5763万枚（同9%増）、株価指数の先物・オプションが7億8322万枚（同11.3%）、生牛、生豚などの農産物が3112万枚（同22.3%増）でした。このほか、02年以降上場した複数種類の資産の指数の先物であるTRAKRS、99年以降上場した米国や欧州の気温指数の先物・オプションが取引されています。

CBOTの2011年の出来高は、農産物等を含め10億3774万枚（前年比12.4%増）で、2008年の9億6077万枚を超えて史上最高でした。商品別では、2年～30年の米国債先物・オプションが7億2966万枚（同11.4%増）で、全体の出来高の70.3%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1557万枚（同▲19.7%）、Mini Dow Jones工業株価指数先物・オプション3249万枚（同▲4.6%）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2億4269万枚（同▲18.0%）で全体の出来高の23.3%を占めています。

グループ中のNYMEXは、エネルギーが4億4730万枚（同6.4%増）で取引所全出来高の82.0%を占めています。

b. 新商品

CMEの新商品としては、①Dow Jones CME FX \$INDEXの通貨指数先物（2010年7月上場）^{※1}、②雨量先物・オプション及び③そのバイナリ・オプション（2010年11月上場）、④E-micro通貨先物（各通貨建てのカナダドル、日本円及びスイスフランを

追加、最終決済方法をこれまでの差金決済から受渡決済に変更) (2010年12月上場)、⑤FX VolContracts先物 (2011年2月上場)^{※2}、⑥国債利回りスプレッド先物 (2011年5月上場)^{※3}、⑦Euribor先物・オプション (2011年10月上場)、⑧米ドル・中国人民元通貨先物・オプション (2011年10月上場)^{※4}があります。これらのうち、2011年に出来高があるのは、①、④、⑤及び⑥です。

CBOTの新商品としては、ウルトラ米国債 (2010年1月上場)^{※5}及びそのオプション (2010年6月上場)、直近に競争入札される2年、5年及び10年 (OTR、On-the-Run) の米国債の先物 (2010年10月上場) があります。

※1 ダウ・ジョーンズ社と共同開発した豪ドル、英ポンド、カナダドル、ユーロ、日本円及びスイスフランの6通貨から構成される米ドル指数。

※2 CMEに上場される通貨先物のうち主要なものに基づく一連の実現ボラティリティ (FX VolContracts) の先物。VolContractsの特許を管理するThe Volatility Exchange (VolX) とのライセンス契約に基づき上場。

※3 フランス (OAT)、ドイツ (Bund)、イタリア (BTP)、オランダ (DSL)、英国 (Treasury Gilt) 及び米国 (Treasury Notes) のうち、2国間の国債利回り差を原商品とする。

※4 このほか、中国人民元・米ドルの通貨先物・オプション (2006年6月上場) があります。

※5 受渡しが適格な米国債の残存年限が25年以上。通常のT-Bond先物は、同じく15年以上25年未満。

c. 提携

① メキシコ取引所・ブラジル取引所

CMEとメキシコ証券取引所 (BMV) は、2009年に相互取引について合意し、同時にCMEがBMV株4.9%をBMVがCME株を1.8%買い付ける旨合意しました。さらに共同開発した新取引システムで2011年末までにデリバティブ取引、株式、国債及び債券を取引します。同時にBMVがCME株を1.8%から5%に買い増し、CMEとBM&F Bovespa、CMEとメキシコ証券取引所 (BMV)・MexDer (2011年) 及びBM&F BovespaとチリのBolsa de Comercio de Santiago (BCS) の相互アクセス・相互発注を行う

旨合意しました。

CMEとBMVは、2010年3月、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。

② 大証とCMEは、2011年7月、大証がCMEの円建てダウ・ジョーンズ工業株平均株価指数先物を取引し、CMEが大証のE-micro日経平均先物のマーケティング等に協力する旨業務提携契約を締結しました。

③ マレーシア取引所が、2010年9月、その商品をCMEの電子取引システムであるGlobexに移管しました。CMEは、マレーシア取引所の株式25%を所有しています。

d. 新機能

① 金利先物にもミリ秒単位の取引報告を導入

シカゴ・マーカント取引所 (CME) は、2011年第3四半期初、GLOBEXで取引される金利先物にミリ秒単位のタイムスタンプを導入しました。これでGLOBEXで取引される全ての商品の取引報告がミリ秒単位となりました。

② CME、コロケーション・サービスを開始

シカゴ・マーカント取引所 (CME) は、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。

e. 清算

CME及びCBOTで行われた取引の清算はCMEの内部で行っています。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。(ネット・マージンとグロス・マージンの違いは、会報第84号参照)

CMEは、店頭市場で取引されたCDS (2009年12月)

及び金利スワップ（2010年10月）の清算を開始しました。

① クリアポート

2009年12月、NYMEX買収に伴い取得した電子システム「クリアポート」により商品、株式及び外国為替の取引所外取引の清算を開始しました。ロイターとの合併で2006年に開始した外国為替の取引所外取引は、2008年10月に撤退しました。

② ロンドンで清算業務開始

CME Clearing Europeは、2011年5月、店頭で取引されたエネルギー及び商品（コモディティ）のデリバティブ取引の清算を開始しました。CME Clearing Europeは、2010年12月、英金融サービス機構(FSA)から公認清算機関(Recognised Clearing House)として認知を受けており、米商品先物取引委員会(CFTC)に登録デリバティブ清算機関(registered Derivatives Clearing Organization)として登録しています。

③ 金利先物の清算会員資格に新種類

金利先物について、Financial Instruments Clearing Membership (FICM、金融商品清算会員資格)を新たに設けました。CMEの金利先物と米国債を同時に取引する有資格業者には、証拠金額を65%軽減できます。

④ CMEによるMF Global破綻に対する対応

CME Trustは、顧客分別管理資金及び凍結された現金残高の顧客への速やかな返還のために、証券投資者保護会社(SIPC)信託に3億ドルの保証を提供するとともに、MFGloblが保有する行方不明の顧客資金を相殺するために、CMEグループの市場参加者に約5000万ドルを提供しました。

CMEは、先物市場に対する信頼を取り戻すため、農家・酪農家のための保護基金(Family Farmer and Rancher Protection Fund)1億ドルを2012年3月に設定します。個人の場合2.5万ドルまで、組合の場合10万ドルまでカバーします。全体で1億ドルを超える場合は、比例配分とし、全体のカバーは1

億ドルまでとします。MF Global破綻により、初めて、先物業者に預託する顧客資金の不足により顧客資金が返還されないおそれがあり、その顧客のうち、農家が多くを占めるためにとられる措置です。

f. 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、緩やかに移行しています。CMEとCBOTを合わせた全商品の立会場取引の割合は11.6%（前年12.7%）、電子取引の割合は88.3%（同87.2%）となっています。

(2) 米国のその他の先物取引所

a. ICE Futures US (旧NYBOT)

ICE Futures USは、コーヒー、砂糖などの農産物が50%、株価指数が41%、通貨先物が8%を占めます。2011年は、米ドル指数先物が775万枚（前年比21.6%増）と大きく増加しました。取引所全体では、1億728万枚（同0.1%増）となりました。清算は、ICE Clear U.S. が行います。

ICEは、シカゴ天候先物取引所(CCFE)を、取引数量が大きく減少したため、2012年に閉鎖する予定である旨会員に通知しました。

b. CBOE

CBOEは、個別株オプションが43%、ETFオプションが29%、株価指数オプションが28%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2011年には9798万枚（同56.9%増）になりました。清算はOCCが行います。CBOEが2003年のCFEに続いて設立した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、2011年の出来高は5281万枚（同14倍増）ありました。

c. ISE

ISEは、電子取引所として設立され、00年に取引を開始し、個別株オプションが55%、ETFオプションが43%を占めます。07年12月、Eurexが買収しました。07年4月、ユーロ、日本円等の通貨先物を上場し、2011年の出来高は11万枚（同▲58.1%）でした。清算はOCCが行います。

d. NASDAQ OMX PHLX

NASDAQ OMX PHLXは、個別株オプションが60%、ETFが39%を占めます。07年1月から7月にかけて米ドル決済の各種通貨オプションを上場し、その2011年の出来高は、49万枚（同▲15.0%）です。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。

e. ELX

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。米国債先物の対CBOTシェアは1.9%、ユーロドル金利先物の対CMEシェアは0.7%です。清算は、OCCが行います。

f. NYSE Liffe U.S.

NYSE Liffe U.S. は、ユーロドル先物並びに2年、5年、10年及び30年物米国債の先物をともに2011年3月に上場しました。それぞれの対CME及び対CBOTシェアは、2.0%、0.5%です。2012年1月、DTCCとDTCC GCF Repo Indexに基づく先物を上場するライセンスを得ました。清算は、金利についてはDTCCとの合弁で設立・CFTCに登録したNYPCが、その他の商品についてはOCCが行います。

g. NYSE Amex及びNYSE Arca

1. (1)参照。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。

(3) 米国の清算機関

全米で17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6機関（CME、CBOT、MGE、NYMEX、North American Derivatives、Natural Gas Exchange）、先物取引所の子会社である清算機関は8機関（KCBT、ICE Clear US、ICE Clear Europe、ICE Clear CDS、Canter、TCC、NYPC、CME Clearing Europe Limited）、独立した法人である清算機関は3機関（OCC、LCH.Clearnet Limited、IDC）あります。

* 休眠中のものを除きます。

(4) 先物業者の状況

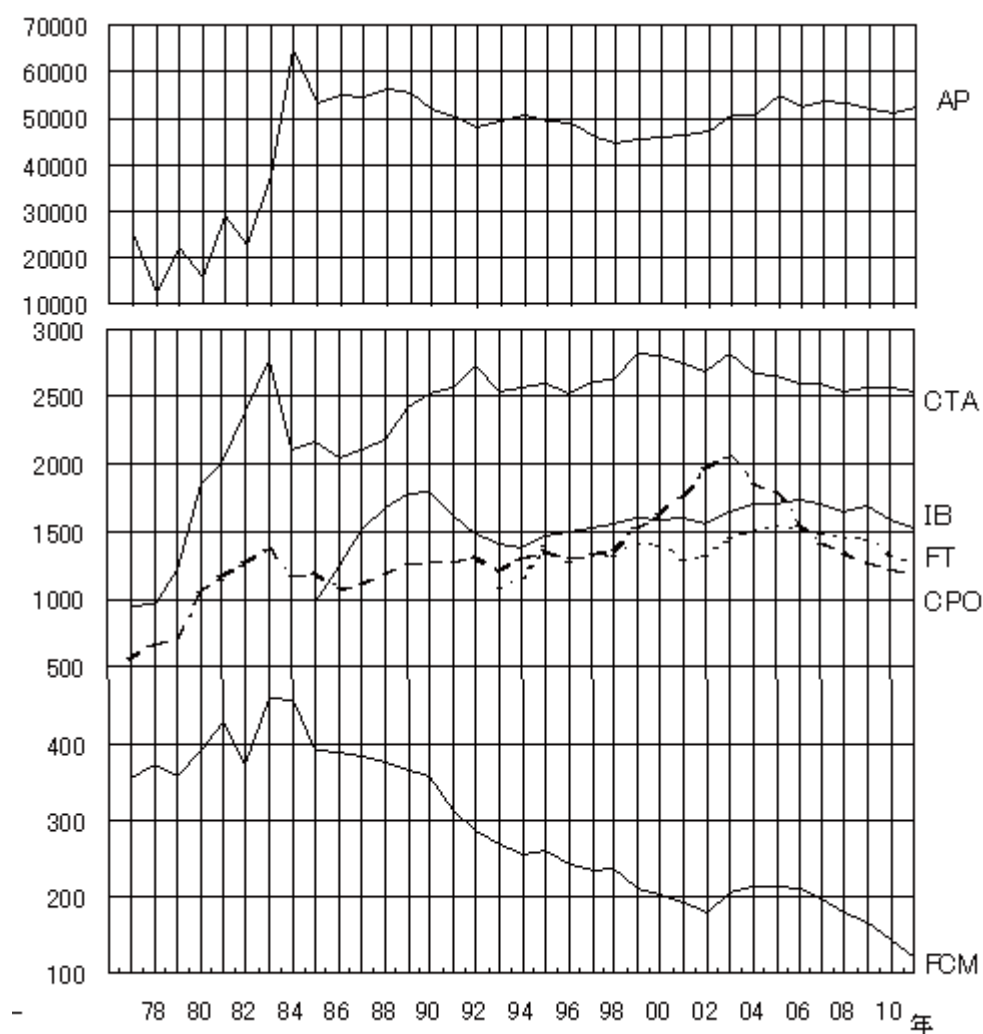
米国の登録先物業者数は、2011年9月現在、FCM123^{*1}（前年比▲19）、RFED14^{*1}（同6増）、IB1,535（同▲61）、FB6,316（同▲275）、FT1,286（同▲58）、CTA2,530（同▲30）、CPO1,183（同▲45）、AP52,369（同1,124増）となっています。新たに設けられたRFED及び主に業者の外務員であるAPを除き、全業種で前年比減少しています。その推移を図4で見ますと、総合的な先物業者であるFCMは、83年の461社をピークに減少し続け、02年に179社になった後、一般投資家向けOTC外国為替取引を営む業者数の増加や証券先物を取り扱う証券業者の増加により03年には増加に転じましたが、05年以降は再び減少を続けています。2011年は、FCM、投資信託の性格を持つCPO、FCMに注文をつなぐIB、投資顧問の性格を持つCTAともに減少しています。

CFTCは、2013年度年次事業計画書の中で、2013年度には、FCM約75社、RFED約25社、スワップ・ディーラー（SD）約60社^{*2}、スワップを取引している銀行約80社及び既存のスワップ・ディーラーの関連会社約60社が新たに登録することを見込んでいます。

※1 FCM123社（前年比▲19社）及びRFED（同6社増）のうち実際に取引を行っているFCM及びRFEDは、それぞれ109社及び14社です。

※2 うち、現在スワップを取引している者約40社、SDになろうとしている新規マーケット・メーカー約20社。

図4 米国の登録先物業者数の推移



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

(5) 米国のデリバティブ規制

a. 米金融規制改革法

2010年7月、金融危機再発防止に向け、金融規制改革法が制定されました。同法には、①金融機関による自己取引を規制し（ヘッジファンドへの投資は自己資本の3%まで、ヘッジ目的以外のデリバティブ取引の禁止等）、②店頭デリバティブに対する広範囲の規制（自己資本規制要件の強化、標準化されたデリバティブの取引所又はスワップ執行施設での取引及び集中清算機関での清算の義務化など）、③金融関係当局から構成される金融安定化監視評議会（FSOC）を設置してシステミック・リスク（連鎖破たんリスク）を抑制する、④消費者金融保護庁（CFPA）を設置してサブプライム・ローンなどの金融商品を監視する、⑤運用資産1億ドル以上のヘッジファンドをSECに登録させ、開示義務を課すことのほか、⑥CFTCが外国為替を含む店頭でのスワップ取引及びフォワード取引の監視を担当すること（SECは証券関連デリバティブを担当）などが盛り込まれています。

なお、米財務省は、2011年4月、外国為替のスワップと先渡取引を金融規制改革法の規制の対象外とする提案を行っています。外国為替のスワップと先渡取引は、他のデリバティブ取引と異なり、透明性、リスク管理及び財務的な安定性がすでに達成されていると考えられるためです。但し、取引報告要件や行為規制は、適用されます。FXオプション、通貨スワップ、NDF等は、集中清算・取引要件の対象となります。

① CFTC、外国取引所にノーアクション・レターに代えて登録制度を導入

CFTCは、2012年2月施行で、金融規制改革法案に基づき、米国内の顧客に対する外国取引所で取引される先物・オプションの販売規制について、米国内の会員・参加者がその電子取引端末にアクセスできるようにする全ての外国取引所は、従来のノーア

クション・レター方式[※]に代えて、CFTCに登録しなければならないこととしました（Part 48）。

※ 当該外国取引所が商品取引所法（CEA）第5条に基づく契約市場（DCM）としての指定を受けず、又は同法第5a条に基づくデリバティブ取引執行施設（DTEF）としての登録を行わずに、米国の会員・参加者が当該外国取引所に直接アクセスを行うことができることをCFTCに確認することを要請し、CFTCがその旨のノーアクション・レターを発出する方式。

② CFTC、スワップ・ディーラー等に登録制度を導入

CFTCは、2012年1月～2月、金融規制改革法案に基づき、①清算されたスワップに係る顧客資金の分別管理要件^{※1}、スワップ・ディーラー（SD）^{※2}及び主要スワップ参加者（MSP）^{※3}（合わせて、スワップ会社（swap entities））に関する業務行為基準、②これらの業者の登録手続きに関する規則、③スワップ会社が全米先物協会（NFA）の会員となること、及び④外務員が欠格事由に該当しないことの確認を行うことを義務付ける規則を最終決定し、それらの内部行為規程に関する規則及びスワップ市場のブロック取引の規模に関する規則を最終決定しました。CFTCはまた、CFTC監督下の銀行が短期的な自己取引を行うことを禁止する所謂「ボルカー・ルール」提案についてパブリック・コメントに付しました。CFTCはまた、スワップ・ディーラーの登録を行う権限をNFAに与える命令の発出を決定しました。施行日は、清算されたスワップ顧客担保の保護については、官報掲載後60日後、その他の項目については11月8日。スワップ・ディーラーの登録制度の詳細は、会報第87号参照。

※1 FCM及び指定清算機関は、顧客担保を自己の資産から分別して管理しなければなりません。新規則は、先物取引における分別管理とは異なり、所謂LSOC（Legal Segregation with Operational Commingling）モデルといわれる「完全法的分別管理モデル」に基づきます。このモデルでは、法的に分別管理されますが、運用上混合して管理されます。従って、オペレーショナル・リスクと投資リスクは残りますが、合理的なコストでスワップ顧客担保保護と軽便性のバランスをとります。

※2 SDの定義は、①それ自身がスワップのディーラ

ーとして振る舞う者、②スワップのマーケット・メーカー、③自己勘定で通常の業務として取引相手と繰り返しスワップ取引を行う者、④スワップのディーラー又はマーケット・メーカーとして一般に知られる者となるような業務を行う者のいずれかに該当する者。但し、保険対象の預託機関が顧客に対する貸付に関連してスワップ取引を当該顧客と行う場合にはSDとはみなされず、SDの定義からの除外基準は、過去12ヵ月において、スワップ取引想定元本金額が1億ドル以下、政府等とのスワップ取引想定元本金額が2500万ドル以下、スワップの取引相手が15以下及びスワップ取引件数が20以下の全てを満たす場合。

※3 MSPの定義は、①主要なスワップの種類^{※4}のいずれかにおいて、相当のポジション^{※5}を保有する（ヘッジ目的、リスク軽減目的等を除く）者、②そのスワップ残高が相当の取引相手リスクをもたらし、米国の金融システムの安定性に重大な影響がある者、③自己資本と比較して高レバレッジとなっており、連邦の銀行監督機関が定める自己資本規制の対象となっておらず、主要なスワップの種類のいずれかにおいて、相当のポジションを有する者のうちいずれかに該当する者。

※4 「主要なスワップの種類」とは、①金利、外国為替レート等のレートを参照にするレート・スワップ、②クレジットスワップ、③エクイティ・スワップ、④その他の商品スワップをいう。

※5 「相当のポジション」とは、第一テスト（レート・スワップ以外の主要なスワップの種類の現在の日次平均無担保リスク負担が10億ドル、レート・スワップは30億ドル）又は第二テスト（レート・スワップ以外の主要なスワップの種類の現在の日次平均無担保リスク負担及びそれに伴う将来のリスク負担が20億ドル、レート・スワップは60億ドル）のどちらかに適合する場合のポジション。

③ CFTC、一般顧客向け外国為替業者による財務報告に新項目を追加

CFTCは、2010年11月、一般顧客向け外国為替取引の相手方となるFCM及びRFEDが提出しなければならない財務報告として、従来の財務諸表、最低自己資本規制値計算書、損益計算書、株主変動報告書、劣後債務変動報告書、取引所取引に係る顧客資金分別管理状況報告書等に加え、①一般顧客との外国為替取引からの総収入額、②一般顧客及び顧客以外の者（自己勘定を除く）の口座での外国為替取引の売建玉と買建玉をネットした想定元本の合計額、③一般顧客向け外国為替取引資産の合計額、④一般顧客向け外国為替取引に係る債務の合計額、⑤一般

顧客向け外国為替取引に係る最少証拠金必要額を追加しました。

b. NFAによる店頭外国為替取引に関する規制

① FX取引に係るNFA規則の対象となる会員の範囲の拡大等

NFAは、2011年8月、一般顧客向け店頭外国為替取引（FX取引）を行う会員に関する規則を一部改正しました（実施は2011年10月1日）。その内容は、①「商品先物取引委員会（CFTC）に一般顧客向け外国為替業者（RFED）又は先物業者（FCM）として登録し、FX取引の取引相手となる会員を外国為替会員（FDM）とする。但し、他の規制機関に規制されている業者を除く。」の「但し、他の規制機関に規制されている業者を除く。」を削除する。これにより、FX取引を行うNFA会員の全てがFX取引に係るNFA規則の対象となる。②CFTCに登録し、FX取引を行う会員は外国為替業者として指定され、当該業者のために営業を行う個人は、当該会員のためにFX取引を行うための外国為替外務員として認可される必要があることとする。これらの業者は、外務員（AP）として登録され、外国為替APとして認可された代表者1名以上を有さなければならず、その代表者は、一般顧客向け店頭外国為替試験（シリーズ34）に合格しなければならないこととするというものです。

② 外国為替会員の日次取引記録を分析

NFAは、2011年2月4日から、FDMに対し、①日次の全注文取引記録、②日次の成立した取引のリスト、③日次のFDMによる全価格調整のリスト、④システム障害や相場急変など非常事態があったときはその日次のリスト等の取引記録の報告を義務付けることとしました。報告対象日の11:59p.m. までの報告期限に遅滞した場合は、1営業日あたり200ドルの過怠金が科されます。NFAは、そのような報告内容について、①顧客注文が取引システムに到着した時刻から取引が成立する時刻までに遅れがあるか

どうか、②顧客への提示価格が注文が到着した時刻における取引システムに反映された価格と異なる頻度、③特定のFDMにおける注文成立価格が市場価格（Bloomberg等）から離れている、又はFDMのスプレッドが他のFDMが提示する価格から離れているかどうか、④顧客のストップ注文や追証を引き起こす価格が他のFDMが提示する価格と一致しているかどうか、等について分析します。

なおNFAは、2010年6月と12月、FDM2社が顧客にとって不利な価格のスリッページと顧客にとって有利な価格のスリッページが不釣り合い（顧客に不利）となるように取引システムのプログラムを設定し、損害を与えた等により、過怠金を合わせて78万ドル徴収し、NFA法令遵守規則第2-36条（外国為替取引に関する要件）に関する解釈書を発出しました。

③ 定率会費を2倍に引上げ

NFAは、2011年1月1日から、定率会費を先物受託取引片道1枚当たり1セントから2セントに、FDMによる外国為替取引想定元本1万ドル当たり1セントから2セントにそれぞれ引き上げました。FCMの定額年会費1500ドル又は5625ドル、FDMの総収入に応じた会費5万ドル～12.5万ドルは据え置かれました。

④ 価格スリッページと価格再提示に関する規則の解釈書を発出

F.F.ニュースを参照。

c. CFTC、顧客資金の運用方法の規則改正

CFTCは、2011年12月、MF Global破綻など最近の債務危機を考慮し、デリバティブ清算機関（DCO）及び先物業者（FCM）が顧客資金を運用できる方法に関する規制^{*1}を改正する旨公告しました。従来は認められていた外国債及び買戻し契約等による内部取引で運用することを禁止すること、運用対象について、流動性が高いこと^{*2}、格付け要件を廃止すること、資産、発行者及び取引相手別の集中制限を拡大すること^{*3}、マネーマーケット・ミューチュア

ル・ファンド（MMMF）で運用する場合においては、当該ファンドの主要な支配権を有する者からの確認レター取得を義務付けることなどが含まれます。DCO及びFCMは、官報での60日の公告の後180日以内に遵守することを求められます。

※1 CFTC規則第1.25条。

※2 価値が大きく減少することなく、1日以内に現金化できること。

※3 資産別では、米国政府機関は総資産額の50%、CP、社債等は同じく25%、一定規模未満のMMMFは同じく10%、発行者別では、米国政府機関は一発行者当たり総資産額の25%、CP、社債等は同じく5%、同一グループのMMMFは同じく25%など。

d. NFA、スワップ執行施設に規制サービスを提供する契約を締結

NFAは、GFIグループ（2011年9月）、Tullett Prebon（同11月）、FX Alliance Inc.（同12月）、PGC Partners（同12月）及びMarketAxess（2012年2月）とそのスワップ執行施設（SEF）に対し規制サービスを提供する旨の契約を締結しました。同契約は、自動取引の手続きの開発・テスト及びシステムの監視、SEFの自主規制義務遵守に必要な手続き及びプロセスの開発等のための情報交換及び技術標準の開発のための予備的なフレームワークを構築するためのもの。SEFに関するCFTC規則の制定後、正式な規制サービス契約を締結する予定です。

3. その他の米州

米国以外の米州の2011年出来高は、カナダTMXがBA手形（3ヵ月）2150万枚（前年比53.0%増）、国債796万枚（同24.1%増）、株価指数828万枚（同11.1%増）、個別株オプション2421万枚（同48.0%増）、全商品で6198万枚（同39.9%増）でした。

TMXは、2011年12月、バミューダ証券取引所（BSX）株16%を買い付けました。BSXは、米証券取引委員会（SEC）から指定オフショア証券市場として認められており、カナダ所得税法上、指定証券

取引所として指定を受けています。

ブラジルBM&F BOVESPA（2008年にBM&FとBOVESPAが合併）は、銀行間金利（1日）先物・各種オプションなどが増加、通貨先物・オプションが1億2503万枚（同▲7.3%）と減少しましたが、全商品では15億44万枚（同6.1%増）でした。

メキシコ・デリバティブ取引所（MexDer）は、28日物及び91日物の短期金利が3189万枚（同6.2%増）、通貨先物が721万枚（同26.5%増）と増加し、全商品では4675万枚（同9.7%増）でした。

アルゼンチンのロザリオ先物取引所（ROFEX）は、通貨先物・オプションが5438万枚（同▲11.9%）で、全商品では5500万枚（同▲11.3%）でした。

このほか、アテネ・デリバティブ取引所（2011年出来高1043万枚、前年比22.9%増）、コロンビア証券取引所（同79万枚、176.6%増）があります。

4. 欧州・アフリカ

(1) NYSE Liffe等

a. 2010年の出来高

NYSE Liffeの5市場の2011年の出来高合計は、11億4849万枚（前年比▲6.0%）でした。

商品別には、短期金利が5億4254万枚（同▲2.7%）で、全体の47.2%を占め、株価指数が1億4850万枚（同▲3.4%）、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3553万枚（同18.4%増）でした。短期金利のうち、Euribor先物は2億4195万枚（同▲2.6%）ですが、うちパック^{*1}とバンドル^{*2}が合わせて508万枚（同13.4%増、2009年比4.4倍増）と伸びています。Schatzなどドイツ中期国債先物の代替として取引されているようです。その理由は、①欧州内の金利格差の拡大によりドイツ国債のEU全体の指標としての機能低下、②パック・バンドルのスプレッド及び手数料が各限月個別に取引するよりも低

いこと、などが挙げられます。

農産物等の取引所全体に占める出来高シェアは1.8%ですが、ココア、コーヒー、小麦粉の先物・オプションは、ともに3～5百万枚程度の出来高があり、最近増加しています。

BClear^{*3}は、2011年、2億9324万枚（同▲13.9%）の取扱量がありました。

※1 四半期限月（3, 6, 9, 12月）の先物において、1年ごとに区分された連続する4限月分の先物を同一取引単位一括して買い付ける又は売り付ける取引をいいます。

※2 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又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年のパック及び2年目のパックの合計）。

※3 05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CDS及び商品も取り扱うようになりました。

NYSE Liffe USについては、2. (2) f. 参照。

このほか英国には、個別株オプションを主に取引するTurquoise Derivatives（旧EDX）（2011年出来高3845万枚（同▲13.0%））、LME（同1465万枚（同21.9%増））及びICE Futures Europe（旧IPE）（同2690万枚（同23.8%増））があります。

b. NYSE Blue

NYSE Euronextは、2011年2月、APXとともに、環境・エネルギーを取り扱うNYSE Blueを設立し、その過半の持分を有します。APXの株主は、NYSE Blueの小数持分を有します。

c. ネットワーク（SFTI）

NYSE Euronextは、2003年、高速かつ障害からの回復力の高いネットワークであるSecure Financial Transaction Infrastructure（SFTI）を構築し、ニューヨーク、シカゴ、シンガポール、フランクフルト、ロンドン、メキシコ（2011年2月）、東京（2011年12月）等世界の市場を結んでいます。

d. UTP

Euronextの電子取引システムは、全現物市場が従来のNSC-EMMから新システムUTP (Universal Trading Platform) に移行され、デリバティブ市場も2011年に現在のLIFFE CONNECTからUTPに移行する予定です。

(2) 清算・決済

a. LCH.ClearnetとNYSE Liffe Clearing

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) の子会社となりました。現在の株主構成は、ユーザーが83%、取引所が17%です。このうち、NYSE Liffeロンドンとは、2009年に新しい取決めを結び、NYSE Liffe ClearingがNYSE Liffeロンドンでの取引の取引相手となるが、LCH.Clearnet Limitedは、引き続き、NYSE Liffeロンドンに対してリスク管理サービス及び清算保証を提供し、通常のNYSE Liffeロンドンでの取引の清算業務を行うこととなりました。債務不履行が生じた場合には、LCH.Clearnet Limitedが取引相手となり、当該債務不履行に全責任を有します。

b. 取引所取引の清算と多角化

LCH.Clearnet Limited. は、取引所取引では、NYSE Liffeロンドン、LME、LSE-SETS、Turquoise、SIX Swiss Exchange、BATS Europe、Equiduct & Plus Markets Group、Chi-X Europe及びChi-X Asiaでの取引の清算を、OTC取引では、ドイツ等の国債等の現金担保付債券貸借 (レボ取引)、金利スワップ取引、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。

LCH.Clearnet SAは、アムステルダム、ブリュッセル、リスボン及びパリの証券取引所での取引のほ

か、2008年12月に、欧州環境取引所 (BlueNext) ※の二酸化炭素排出権 (EUA) 及び排出削減量取引 (CER) の清算を始めました。

※ NYSE Euronext及びフランスのCaisse des Depotsがそれぞれ60%、40%を出資して2007年に設立されました。

LCH.Clearnetグループの2011年12月まで1年間の清算手数料収入合計236.7百万ユーロ (前年比16%増) の分野別内訳は、株式が44.0百万ユーロ (前年比10%、シェア18.5%)、債券が42.9百万ユーロ (同13%増、18.1%)、商品及び取引所デリバティブが105.6百万ユーロ (同1%増、44.6%)、店頭デリバティブが44.2百万ユーロ (同108%増、割合18.6%)、商品・エネルギーが25.4百万ユーロ (同▲13.6%、12%) となっています。

LCH.Clearnetは、上記や豪金融・エネルギー取引所 (FEX) (2011年合意)、香港商業取引所 (HKMEX) (2011年5月に取引開始) などの取引所のほか、Galaxy (2011年、ユーロ建て債券) などのMTF (Multilateral Trading Facility)、Cleartrade Exchange (運賃・商品のデリバティブの店頭取引) (2011年1月)、株式CFD (2011年1月、Chi-X Europeとの協働) などの清算も行っています。

LCH.Clearnetは、NDFの外国為替清算システム ForexClearを、規制当局からの認可を得て、2012年に導入する計画です。

(3) 英国の規制

a. 2010年金融サービス法

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) を設置するなどの方針を表明しました。

具体的な規制機関としては、中央銀行の業務上独立した下部機関として、健全性規制機構 (PRA) を設置し、預金受入機関、保険会社、一部の大手投

資業者の監督をします。FSAは、2012年末までに、金融行為機構（FCA）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）に焦点を当てます。

2000年金融サービス市場法が改正され（2010年4月改正、施行は2011年6月8日、新名称は2010年金融サービス法、以下「新法」といいます。）、新法は、FSAに消費者教育への費用増を求め、消費者救済に対する追加的権限を付与しています。新法はまた、FSAに、財務省、中央銀行その他の関係機関と協力して、英国の金融安定性を保護・向上させる目的を与えています。FSAは、その目的の達成のため、非規制対象者を含め、情報を収集することができま

す。

なお、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月には、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）等各自規制機関がFSAに統合された経緯があります。

b. 英FSAの懲戒処分権限の強化

FSAについては、2011年6月、新法により、①許可業者及び金融サービス機構（FSA）の認可を受けて管理職務を行う者（「認可者」）に対する業務停止又は業務制限の懲戒処分権限、②認可なく管理職務を行う者に対する懲戒処分の権限、③同一の違反についての罰金の賦課及び許可の取消しに関する制限の廃止、④不正行為について認可者に対する懲戒処分手続開始時期を2年から3年に延長、を内容とするFSAの懲戒処分権限強化が行われました。

(4) Eurex

Eurexは、1988年に設立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98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。

2003年にはEurexに関する契約が14年まで10年延長され、出資比率は従来の50／50のままで、Eurexからの利益配分を従来のDBAG80%及びスイス取引所20%をそれぞれ85%及び15%に変更しました。

a. 2011年の出来高

Eurexの2011年の出来高は、20億4392万枚（前年比7.7%増）となり、KRXに次いで世界第2位です。商品別では、BUNDなどの金利が6億3035万枚（同9.6%）と全体の30.8%、株価指数が9億5470万枚（同18.5%増）と全体の46.7%を占め、残り22%のほとんどは個別株オプションです。08年に上場した配当先物・オプションが2011年は599万枚（同32.3%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244万枚（同145.6%増）と増加しました。

b. 米国進出・KOSPI200オプション

Eurexは、2000年8月以来CBOTに電子取引システムを提供してきましたが、03年、その提携を解消し、04年2月にシカゴにUSFEを開設し、米国債先物、株価指数先物、通貨先物などを上場しましたが、取引が低調で、06年10月にその70%の株式を売却しました。

07年12月には、ISEを28億ドルで買収しました。

また、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。2011年のEurexでの出来高は1744万枚(前年比104倍増)と大きく増加しました。

c. 清算・決済

① Eurex Clearing AG

Eurex Clearing AGは、Eurexの100%子会社で、1998年9月に設立され、Eurexでの取引を清算しますが、その他にも、ドイツ国債の業者間取引のための市場・清算サービス、レポ取引、CDS取引、株式取引等の清算サービスを提供しています。2012年3月には、証拠金を完全分別管理する店頭取引の金利スワップの清算を開始する予定です。

② Clearstream

ドイツ国内の証券取引及び国際的な証券取引の清算、決済及び保管は、DBAGの完全子会社であるClearstream International AG*が、その子会社であるそれぞれClearstream Bankingフランクフルト及びClearstream Bankingルクセンブルグを通して行っています。

※ 1999年にDBAGと世界の主要金融機関約90社が株主となっているルクセンブルグのCedel International SA (Cedel) との50%ずつの出資で設立されました。2002年にDBAGがCedelの持分を買収し、完全子会社としました。

(5) その他の欧州・アフリカの取引所

a. ロシア

ロシアRTSの2011年の出来高は、通貨先物2億5768万枚(前年比108.8%増)及び株価指数先物4億1520万枚(同72.8%増)と増加し、全商品では10億8255万枚(同73.4%増)でした。MICEXは、通貨先物が687万枚(同▲46.9%)で、全商品では1647万枚(同▲48.4%)でした。

RTS-FORTSとMICEXは、2011年12月に合併し、MICEX-RTSとなりました。2012年に預託・清算機

関であるNational Settlement DepositoryとDepository Clearing Companyも合併を予定しています。

ロシアの取引所(RTS-FORTS、MICEX)及び規制の概要については、会報第90号参照。

b. イタリア、スペイン、ハンガリ、イスラエル、トルコ、ワルシャワ、ウィーン

イタリア・デリバティブ市場(IDEM)は、全商品で4782万枚(同8.2%増)でした。

スペインMEFFは、全商品で6757万枚(同▲3.7%)でした。

ハンガリーBSEは、76種類の通貨先物・オプション609万枚(同▲14.6%)、全商品では878万枚(同▲25.6%)でした。

テルアビブ証券取引所は、通貨先物・オプション1079万枚(同24.5%増)、株価指数先物・オプション等8721万枚(同23.4%増)、全商品では9896万枚(同13.0%)でした。

トルコ・デリバティブ取引所は、通貨先物が1889万枚(同59.6%増)のほか、株価指数先物等全商品では7428万枚(同16.8%増)でした。

ワルシャワ証券取引所は、1550万枚(同5.6%増)、ウィーン取引所は87万枚(同4.1%増)でした。

c. 南アフリカ

南アフリカ先物取引所(SAFEX)の出来高は、通貨先物・オプションが1470万枚(前年比97.0%増)、全商品では1億6619万枚(同▲2.1%)でしたが、2006年6月に他の取引所に先駆けて上場した配当先物は、全種類では3967万枚(同80.1%増)でした。

5. アジア・太平洋地域の取引所

(1) 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、ゴムを取引するシンガポール商品取引所(SICOM)及び

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SMXがあります。

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。先物取引法は、その後86年3月に制定されました。99年12月、証券取引所との合併を機に名称を現在のものに改めました。

シンガポールでは、2010年度以降の通常の法人税率は17%（1997～2000年度の26%から段階的に低下）です。SGX-DT会員及びSICOM会員について、従来先物取引や外国為替取引、非居住者が差し入れた証拠金からの収入に対し10%の軽減税率が適用されていましたが、2011年1月以降、廃止され、金融部門インセンティブ（FSI）制度に基づき申請する必要があります。

a. 2011年の出来高

SGX-DTの2011年の出来高は、7211万枚（前年比17.0%増）でした。日本、台湾、シンガポール、インド、中国等の株価指数先物・オプションが7098万枚（同18.5%増）と全体の98.4%を占めています。ユーロドルの出来高が07年になくなり、ユーロ円先物の出来高も激減しています。

SMXは、2010年8月に取引を開始しました。2011年の出来高は、通貨先物が148万枚（前年比375倍増）、全体で185万枚（同222倍増）でした。

b. 新商品

- ① 2010年6月、日経平均配当指数先物を上場しました。2011年の出来高は6万枚でした。
- ② 2011年2月、LMEの金属先物の取引を開始しました。2011年の出来高は8万枚でした。

c. 店頭取引の清算

① 金融デリバティブの清算開始

2010年11月、シンガポールドル建て及び米ドル建ての金利スワップの店頭取引の清算を開始しました。

② アジア通貨のNDF取引を清算

2011年10月、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。対象のアジア通貨は、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、マレーシアリングット、フィリピンペソ及び台湾ドルです。清算会員は、当初は、欧米、シンガポールの主要銀行11行です。アジア通貨のNDF取引の清算をするのはSGXが初めてです。SGXは、2010年11月にシンガポールドル建て金利スワップ取引の清算を開始し、2011年11月に石炭及びナフサのスワップの清算を開始しました。

③ 新システムの導入

SGXは、2.5億Sドルを投資して新しい技術を取り入れることとし、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月に新証券取引システムReachの稼働を開始しました。同システムは、応答時間が90マイクロ秒のスピードがあります。同システムは、NADSAQ OMXのシステムを基としています。

d. シンガポールの先物規制と業者数

シンガポールの証券・先物規制の概要については、会報第88号をご参照ください。

資本市場許可業者は、2012年2月現在、250社（前年比▲1社）となっています。うち、先物取引を行う業者は50社（同2社増）、レバレッジ外国為替取引を行う業者は20社（同1社増）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。

シンガポール通貨庁（MAS）は、2012年2月、店頭デリバティブ取引の集中清算を強制する提案を行

い、パブリック・コメントを募集しました。

(2) ASX及びASX 24 (SFE) (オーストラリア)

オーストラリアでは、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、04年3月にSFEに移管されました。

ASX 24 (SFE) 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 (contract for difference) (原商品は、個別株、株価指数、外国為替レート及び金と石油) を上場しています。このほか、全豪証券取引所^{*1}や金融・エネルギー取引所 (FEX)^{*2}があります。

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、SFEは、1960年に羊毛の先物取引所として設立され、99年11月に完全電子取引SYCOM (現在はASX Trade24) に移行しました。

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

※1 06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及びASX 24 (SFE) の2011年の出来高

ASX 24 (SFE) の2011年の出来高は、取引所全体の出来高が1億446万枚 (同21.2%増)、うちオーストラリアの商品では、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8955万枚 (同20.8%増) でオーストラリアの商品全

体の87.4%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。ニュージーランドの商品では、BA手形 (90日) 先物・オプションが201万枚 (同41.5%増) などとなっています。

ASXは、個別株先物が1億886万枚 (前年比7.0倍) となり、取引所全体で前年比1億2291万枚 (前年比5.6倍) と大きく増加しました。CFDの2011年の出来高は、合わせて7799万枚 (同▲8.1%)、想定取引元本が15.4億ドル (同▲15.4%) でした。

b. ASIC、市場監視業務を開始

オーストラリアの証券・先物規制については、会報第88号をご参照ください。

オーストラリア証券投資委員会 (ASIC) は、2010年8月、市場監視業務をオーストラリア証券取引所 (ASX) から引き継ぎました。

(3) HKFE (香港)

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、現在は持株会社である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 (SEIOCH) の子会社があります。

HKFEの2011年の出来高は、Hang Seng株価指数先物・オプションなどの株価指数が6572万枚 (前年比20.2%増)、個別株オプションが7432万枚 (同21.5%増) で、全体で1億4049万枚 (前年比21.0%) でした。

2011年5月に、HKMEXが金先物の取引を開始しました。取引の清算は、LCH.Clearnetが行っています。

香港の証券・先物規制については、会報第88号を

ご参照ください。

(4) KRX (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。

a. 2011年の出来高

2011年の出来高は、KRXのKOSPI200オプションのほかは、KOSPI200先物8727万枚(前年比1.2%増)、米ドル／韓国ウォン等の通貨先物7122万枚(同9.5%増)、国債先物3764万枚(同39.6%増)などです。

KOSPI200オプションの2011年における投資家種類別の売買シェアは、証券会社が28.75%(前年32.00%)、個人31.92%(同32.47%)、外国38.39%(同32.46%)などとなっています。米ドル／韓国ウォン通貨先物は、証券会社が45.16%(前年44.35%)、個人15.77%(同17.30%)、外国15.10%(同9.44%)、銀行14.50%(同17.53%)などとなっています。

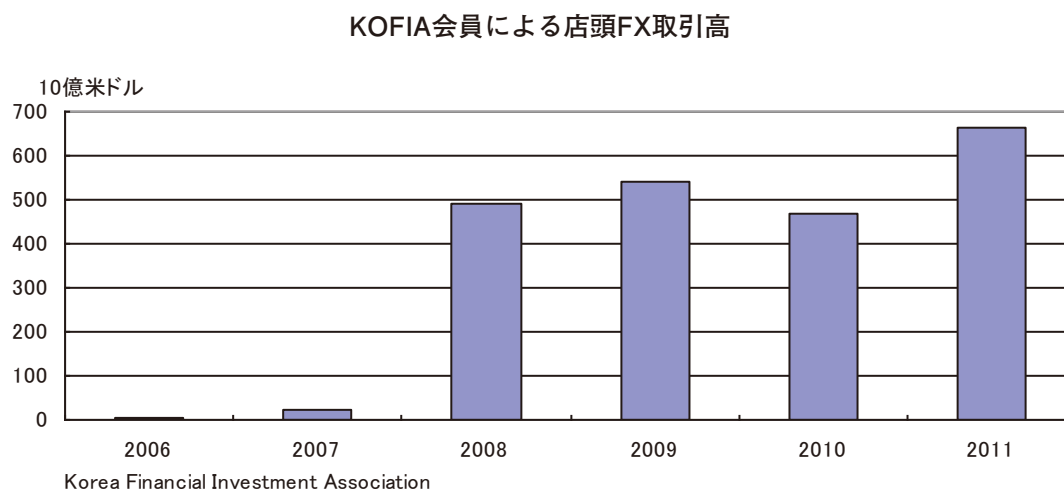
b. アジア各国の取引所の新設等に協力

KRXが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。従来は、比較的小規模の取引所は、OMXのシステムを選択していました。

韓国では、合併(2004年)前の韓国証券取引所(KSE)は独自システム、韓国先物取引所(KOFEX)はOMXのシステムを使用していましたが、合併後、2007年にKRXのシステムに統合しました。KRXは、2005年以降、アジアを中心とした各国の新設取引所や新取引システム開発を支援し、ラオス証券取引所(2011年1月取引開始、49%出資)及びカンボジア証券取引所(2011年7月開設、45%出資)の開設に協

力しています。この他ベトナムの次世代取引システム開発を受注(2009年)。マレーシア取引所に対しては、債券取引システム開発(第一次2008年3月、第二次2009年1月)、マーケット・メーカー監視システムの開発(2009年4月)、イスラム商品取引システムの開発(2009年8月)及び清算・決済システムの導入(2012年2月)などがあります。

c. 店頭FXの取引金額推移



d. 韓国の投機取引に対する規制

韓国の証券・先物規制の概要については、会報第88号をご参照ください。

① 店頭FX、KOSPI200等の過度の投機取引を規制

韓国金融監督委員会（FSC）は、2011年12月、投機取引が行き過ぎているとして、店頭FXについては、①証拠金率下限を従来の5%から3月5日に10%に引き上げる（KRXのUSD通貨先物の証拠金率は6%で変わらず）、②投資家に対するリスク開示の強化、③景品・賞品等過剰な集客行為について自主規制機関による制限、④店頭FXについて、両建ての禁止。またKRXのKOSPI200オプションについては、①取引単位を従来の指数×10万から指数×50万に引き上げる、個人投資家等による先物取引に係る事前証拠金預託（証拠金率15%）については、①現金比率を従来の1/3から1/2に引き上げる、などの規制を実施します。なお、①の証拠金率下限は、2009年9月にそれまでの2%から5%に引き上げられています。

② 通貨デリバティブ持ち高の上限を切り下げ

韓国の財政経済部、FSC、韓国銀行及び金融監督院（FSS）は、2011年7月、通貨デリバティブ取引を規制することで資本の流出入及びウォンの取引の抑制を開始しました。具体的には、国内銀行及び外国銀行支店の通貨デリバティブの持ち高を前月の自己資本のそれぞれ40%（現在は50%）以下及び200%（同250%）以下とします。韓国は、2010年7月にも同様の措置をとっています。

③ 金融株の空売りを禁止

FSCは、2011年11月、KRXに上場される金融株の空売りを8月1日から11月9日までの期間禁止しました。カバーされた金融株の空売り禁止は、11月9日以降も継続されましたが、登録マーケット・メーカーのヘッジのための空売り等は、禁止対象から除外されています。

(5) TAIFEX（台湾）

台湾には、台湾証券取引所（TSEC）、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の2011年の出来高は、1億8299万枚（前年比30.9%増）でした。株価指数先物・オプションが98.6%を占めます。

台湾の証券・先物規制については、会報第88号をご参照ください。

(6) インド

NSEの2011年の出来高は22億36万枚（前年比36.1%増）でした。そのうち通貨先物・オプションは、9億7967万枚（同35.0%増）です。

MCX-SXは、2008年に設立され、通貨先物だけを取引しています。2011年の出来高は、8億5012万枚（同▲3.8%）でした。

USEは、2010年8月に米ドル・ルピー、ユーロ・ルピー、円・ルピー及び英ポンド・ルピーの各通貨先物を上場しました。2011年の出来高は3億5231万枚（同181.0%増）でした。USEに15%出資しているボンベイ証券取引所（BSE）が取引のインフラなどを提供します。

インドには、国内の認知証券取引所で取引される株式、デリバティブ若しくは株式ファンド又は株式

ファンドの売りについて、証券取引税（STT、Securities Transaction Tax）があり、取引税率は、2006年6月以降、受渡ベース取引には、売り手及び買い手ともに取引額の0.125%、非受渡ベース取引には、株式又は株式ファンドの場合、売り手に0.025%、有価証券オプションの売りの場合は、売り手にオプション料の0.017%、有価証券オプションが権利行使された場合は買い手に決済価格の0.125%、有価証券先物には、売り手に0.017%、株式ファンドには、売り手に0.25%。但し、2009年10月以降、新年金制度信託（New Pension System Trust）には適用されません。現在非課税である商品デリバティブへの課税が議論されています。

(7) 中国

2010年4月から取引を開始した中国金融先物取引所（CFFEX）の2011年の出来高は、5041万枚（前年比9.8%増）です。上場商品はCSI300株価指数のみです。穀物等の商品を上場するのは、上海、大連及び鄭州の取引所です。

(8) その他

タイ先物取引所が1002万枚（前年比136.1%増）、マレーシア・デリバティブ取引所が846万枚（同37.5%増）でした。

FINANCIAL FUTURES ニュース

(平成23年11月～平成24年3月)

1. DTCC、スワップ・データ情報蓄積機関として登録申請 (PR 11月1日)

DTCC (Depository Trust & Clearing Corporation) は、2011年11月、DTCC Data Repository (U.S.) LLCの、複数の店頭デリバティブ商品について、スワップ・データ情報蓄積機関 (swap data repository) としての登録を米商品先物取引委員会 (CFTC) に申請した。

2. 韓国、店頭FX、KOSPI200等の過度の投機取引を規制 (PR 12月1日)

韓国金融監督委員会 (FSC) は、投機取引が行き過ぎているとして、店頭FXについては、①証拠金率下限を従来の5%から3月5日に10%に引き上げる (KRXのUSD通貨先物の証拠金率は6%で変わらず)、②投資家に対するリスク開示の強化、③景品・賞品等過剰な集客行為について自主規制機関による制限、④店頭FXについて、両建ての禁止。またKRXのKOSPI200オプションについては、①取引単位を従来の指数×10万から指数×50万に引き上げる、個人投資家等による先物取引に係る前受け証拠金預託 (証拠金率15%) については、①現金比率を従来の1/3から1/2に引き上げる、などの規制を行う。

3. NYSE Euronext、東京に流動性センターを設置 (PR 12月15日)

NYSE Euronextの商業技術部門であるNYSE Technologiesは、東京にLiquidity Centerを設置した。東京証券取引所のNew Tdex+及びarrownnetを含むアジアの主要市場や市場情報へのシームレスなアクセスを促進するため。米国及びロンドンに既存の施設があるが、今後トロント及びブラジルにもセンターを追加設置する予定。

4. EuroclearとMarkit、担保付ローンについて協力することで合意 (PR 12月19日)

EuroclearとMarkitは、担保付ローンの利用をサポートするためのインフラを整備することで合意し、それと平行して、欧州のレバレッジ付ローンのより透明度の高い、自動的な取引の決済のためのサービスの導入に向けて協力することで合意した。

5. ロシアの2大取引所、合併 (PR 12月19日)

ロシアの2大取引所であるMoscow Interbank Currency Exchange (MICEX) とRussian Trading Systems Stock Exchange (RTS) が合併し、MICEX-RTSとなった。新会社は、IPOを2013年に予定。ロシアでは、2012年に預託・清算機関であるNational Settlement DepositoryとDepository Clearing Companyも合併を予定。

6. TMX、バミューダ証券取引所株16%を買付け (PR 12月21日)

カナダTMXグループは、バミューダ証券取引所 (BSX) 株16%を買い付けた。BSXは、米証券取引委員会 (SEC) から指定オフショア証券市場として認められており、2011年10月、カナダ所得税法上、指定証券

取引所として指定を受けている。

7. 米司法省、NYSE Euronextとドイツ取引所の合併を承認（PR 12月22日）

米司法省は、独占禁止法がNYSE Euronextとドイツ取引所の合併の障害とならないとした。但し、ドイツ取引所の子会社であるEurexが保有するInternational Securities Exchange（ISE）が保有するDirect Edge Holding LLC株31.54%を売却しなければならない。

8. インド、国債先物解禁（PR 12月30日）

インド証券取引理事会（SEBI）は、取引所で取引され、差金決済が行われる2年及び5年物国債先物を解禁した。

9. マレーシア・デリバティブ取引所、取引資格要件を緩和（PR 1月3日）

マレーシア取引所の100%子会社であるマレーシア・デリバティブ取引所は、専門的デリバティブ・トレーダーを希望する個人又はローカル参加者（Local Participants）が、従来の免許試験、学業資格、業務経験等に代えて、2日間の習熟プログラムを受講することで取引に参加できることとした。取引所は、ローカル参加者の数の増加を狙う。

10. NYSE Liffe US、レポ指数先物を上場へ（PR 1月4日）

NYSE Liffe USは、2012年初めに、DTCC GCF（General Collateral Finance）Repo Indexの先物を上場する。GTCC GCF Repo Indexは、数十億ドル規模のGCF Repo市場の透明性と流動性を確保するために作られたもので、米国債、機関債及び担保付機関債に係る一般担保レポのうち最も取引されたものの毎日の平均金利。

11. CFTC、スワップ顧客担保保護規則等を制定（PR 1月12日、2月23日）

CFTCは、清算されたスワップに係る顧客資金の分別管理要件[※]、スワップ・ディーラー及び主要スワップ取引参加者に関する業務行為基準及びこれらの業者の登録手続きに関する規則（Part 3, 23, 170）並びにそれらの内部行為規程に関する規則（Part 23）及びスワップ市場のブロック取引の規模に関する規則を最終決定した。CFTCはまた、CFTC監督下の銀行が短期的な自己取引を行うことを禁止する所謂「ボルカー・ルール」提案についてパブリック・コメントに付することを決定した。CFTCはまた、スワップ・ディーラーの登録を行う権限を全米先物協会（NFA）に与える命令の発出を決定した。施行日は、清算されたスワップ顧客担保の保護については、官報掲載後60日後、その他の項目については11月8日。スワップ・ディーラーの登録制度の詳細は、会報第87号参照。

なお、NFAは、1月19日、スワップ・ディーラー及び主要スワップ取引参加者の登録申請の受付を開始した。

※ FCM及び指定清算機関は、顧客担保を自己の資産から分別して管理しなければならない。新規則は、先物取引における分別管理とは異なり、所謂LSOC（Legal Segregation with Operational Commingling）モデルといわれる「完全法的分別管理モデル」に基づく。このモデルでは、法的に分別管理されるが、運用上混合して管理される。従って、オペレーショナル・リスクと投資リスクは残るが、スワップ顧客担保保護と軽便性を合理的なコストでバランスを取る。

12. Eris取引所、CMEを通して市場データを配布（PR 1月19日）

Eris取引所（Eris）とCMEは、2012年3月から、ErisがCME市場データ・プラットフォームを通じてErisのSwapBook電子取引プラットフォームからの市場データを配布することで合意した。Erisは、2011年10月28日にCFTCに登録した指定契約市場で、米ドル建て金利スワップ先物を上場している。

13. ASX、3ヵ月オーバーナイト指数スワップ先物を上場（PR 1月23日）

オーストラリア証券取引所（ASX）は、3ヵ月オーバーナイト指数スワップ先物を2月27日に上場しました。

14. NFA、価格スリッページと価格の再提示に関する規則の解釈書を発出（PR 1月26日）

NFAは、NFA法令遵守規則第2-36条（外国為替取引に関する要件）に関する解釈書を発出した。施行は3月26日。同規則同条には、外国為替会員（FDM）が顧客と外国為替取引を行う方法について、正直、公正かつ顧客利益第一に業務を行うことを確実にするためのいくつかの要件が定められているが、NFAは、最近、顧客が注文を入力してから注文がFDMの取引システムに到着するまでに生じる価格の変化の取扱いについて、同条違反であるとしていくつかの懲戒処分を行った。新しく発出された解釈書は、FDMが同規則に違反しない方法でそのような状況をどのように取り扱うかについて次の①～⑤のガイダンスを提供している。

①FDMがこれまでに使用した不釣り合いな価格スリッページ設定のうちFDMが外国為替顧客が受け取る価格を操作し、顧客に不利益をもたらす価格スリッページからFDMが利益を得ることができるような設定をすることで明らかにNFA法令遵守規則第2-36条に違反している例を提供すること、②外国為替顧客に不利益をもたらすことでFDMが利益を得る不釣り合いなスリッページ又は再価格提示の手法がMFA法令遵守規則第2-36条に違反すること、③FDMは、NFA法令遵守規則第2-36条に違反しないためには、価格変化がある場合に、（i）FDMは、市場が変動する方向にかかわらず、画一的なスリッページの設定を適用しなければならないこと、（ii）市場がFDMに不利な方向に変動する場合に価格を再提示するときは、市場がFDMに有利な方向に変動する場合にも価格を再提示しなければならないこと、（iii）FDMは、顧客が、FDMと取引する前にFDMがどのようにこれらの価格の変化を取り扱うかについて、解釈書に説明する情報を含むFDMの方針について書面による完全な開示を顧客に提供することにより、知っていることを確実にしなければならないこと。既存の顧客に対しては、FDMは、解釈書の施行日前に書面による開示を提供しなければならないこと、④FDMはまた、スリッページの設定値及び再価格提示の方法の適用に関する情報などの価格の変化を取扱う方法を説明する書面による手続きを定めなければならないこと、⑤FDMは、その取引システムの仕組みを説明する販売用資料が価格スリッページ及び再価格提示について誤った表示又は誤解を生じさせる情報を含まないことを確実にしなければならないこと。

15. 仏、8月に金融取引税導入へ（PR 1月29日）

仏サルコジ大統領は、金融取引税（0.1%）を8月に導入すると述べた。（フランスの金融取引税については、会報第91号参照）

16. 米国でスワップの新取引所が登録申請（PR 1月31日）

スワップを取引する新設の取引所TrueEXがCFTCに指定契約市場（DCM）としての登録を申請した。

17. TMXグループ、株式取引に新システム導入へ（PR 2月1日）

カナダTMXグループは、2013年第1四半期、株式取引に新システムTMX Quantum XAを導入する。同システムは、応答時間を従来の20分の一、100マイクロミリ秒に短縮する。

18. NYSE Euronextとドイツ取引所、合併を断念（PR 2月1日）

NYSE Euronextとドイツ取引所は、合意していた合併を断念した。EUにおける取引所取引デリバティブ取引のシェアが高くなりすぎる^{*}ため、欧州委員会の承認が得られなかったため。

※（編集注）EurexとNYSE Liffeを合わせると、82%となります。

19. CME、1億ドル保護基金を設定（PR 2月2日）

CMEは、先物市場に対する信頼を取り戻すため、農家・酪農家のための保護基金（Family Farmer and Rancher Protection Fund）1億ドルを3月1日に設定する。個人の場合2.5万ドルまで、組合の場合10万ドルまでカバーする。全体で1億ドルを超える場合は、全体のカバー金額上限を1億ドルとする比例配分とする。MF Global破綻により、初めて、先物業者に預託する顧客資金の不足により顧客資金が返還されないおそれがあり、その顧客のうち、農家が多くを占める。

20. Eurex、店頭金利スワップ取引清算に完全分別管理を導入へ（PR 2月6日）

Eurexでの取引を清算するEurex Clearing AGは、2012年第1四半期に実施する店頭金利スワップ取引の清算に係る証拠金の管理方法に完全分別管理を取り入れ、非清算会員（NCM）及び登録された顧客の建玉及び証拠金は、清算会員の資産から分別して、専用の個別の口座で管理する。2012末実施で、オムニバス顧客の建玉及び証拠金は、他の顧客や清算会員から分別した一つのオムニバス口座で管理することとする。

21. S&P、CMEの格付を引下げ（PR 2月8日）

スタンダード・アンド・プアーズ（S&P）は、CMEの格付をAAからAA-に引き下げた。店頭清算業務の急速な拡大に伴うリスク増とMF Global破綻による社会的信用の低下が理由。

22. Eurex、新取引システムを導入へ（PR 2月9日）

Eurexは、今年末までに新高速取引システムを導入する。

23. CFTC、投資信託等に登録を義務付け（PR 2月9日）

CFTCは、先物取引やスワップ取引の透明性を高めるため、CFTC規則Part4を改正し、商品に投資する投資信託及び投資会社に登録を義務付ける。官報掲載後60日経過後に施行される。第4.13条（CPOとしての登録の免除）(a)(4)の登録免除を廃止し、第4.7条（CPOに対するPart4要件の免除）(b)(3)の適格者だけに販売される一定のプールの運用者に提供される年次報告書の証明要件の免除を廃止し、第4.5条（一定の規制された者についてのCPOの定義からの除外）の軽減措置の要請の要件を修正し、CFTC規則のいくつかの条項の免除措置の要請の年次の届け出を求め、スワップ取引に関するCPO及びCTAに新しいリスク開示要件を含む改正を行う。

24. EMIR、最終合意（PR 2月9日）

欧州連合、欧州市場インフラ規制（EMIR）の最終合意に達した。店頭デリバティブの強制清算及び取引報告要件及び清算機関に対する安全要件等を規定する。3月に欧州議会で採決された後、欧州証券・市場機構（ESMA）がEMIR適用のための具体的な基準を作成する予定。

25. シンガポールMAS、店頭デリバティブに集中清算を強制へ（PR 2月12日）

シンガポール通貨庁（MAS）は、店頭デリバティブ取引の集中清算を強制する提案を行い、パブリック・コメントを募集した。外国為替のスワップ及びフォワード取引は除外される。

26. LCH.Clearnet、NDFの清算システム導入へ（PR 2月13日）

LCH.Clearnetは、NDFの外国為替清算システムForexClearを、規制当局からの認可を得て、2012年に導入する。

27. CFTC来年度予算50%増、ユーザー手数料導入及び60/40税制廃止提案（PR 2月13日）

CFTCは、来年度事業計画を発表し、その中で、来年度予算が今年度の205百万ドルから50%増の308百万ドル必要とした。政府は、CFTCの予算全てを賄うためのユーザー手数料を徴収することを求めている。また、60/40税制^{*}の部分的廃止を提案している。すなわち、財務省の「green book」では、先物・オプションのディーラーの毎日の（day-to-day）先物・オプション取引からの所得をキャピタル・ゲインではなく、通常の所得として取り扱うことを求めている。

※ 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）を課税する。

28. CME、ドバイ・マーカント取引所の持分を50%に増加（PR 2月21日）

CMEグループは、ドバイ・マーカント取引所（DME）の持分を25%から50%に増加させた。

29. ロンドン証券取引所、LCH.Clearnetを買収へ（PR 3月9日）

ロンドン証券取引所（LSEG、London Stock Exchange Group PLC）は、LCH.Clearnet Group Limited（LCH.Clearnet）株50%超～60%以下を買収することで合意した。LCH.Clearnetの株主は、LCH.Clearnet株一株につき20ユーロを受け取る。LCH.Clearnetの想定の時価総額は813百万ユーロ。

30. EurexとSGX、相互のデータセンターをリンク（PR 3月13日）

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する。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・プロバイダーとなる。2012年央実施の予定。

PR： Press Release

〒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

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。

