
■2012年海外主要金融先物市場の現状	1
—出来高減少・店頭デリバティブ取引規制—	
■Financial Futuresニュース（32トピックス）	35

2012年海外主要金融先物市場の現状

－ 出来高減少・店頭デリバティブ取引規制－

当協会総務部

1. 概況：(1) 取引所取引、(2) 店頭取引、(3) グローバルネットワーク構築とグループ化、(4) 主な清算機関・決済機関の動向、(5) 電子取引システムの能力増強とアウトソーシング、(6) 市場参加者、(7) 店頭デリバティブ規制、(8) 金融取引税等、(9) バーゼルⅢ
2. 米国：(1) CME・CBOT、(2) 米国のその他の先物取引所、(3) 米国の清算機関、(4) 先物業者数の推移、(5) 米国の規制、(6) 税制変更の提案
3. その他の米州：(1) カナダ、(2) ブラジル、(3) メキシコ、アルゼンチン、コロンビア、チリ
4. 欧州・アフリカ：(1) NYSE Liffe等英国の取引所、(2) EUの規制、(3) 英国の規制、(4) Eurex、(5) 欧州・アフリカのその他の先物取引所
5. アジア・太平洋地域：(1) シンガポール、(2) オーストラリア、(3) 韓国、(4) 台湾、(5) インド、(6) 香港、(7) 中国、(8) タイ、マレーシア

1. 概況

昨2012年の世界の取引所における先物市場の出来高は、コモディティを含め、210億枚（前年比▲15.6%）と減少しました。

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、減少しました。

規制面では、2008年秋のリーマンショック後、各

国で、自己資本規制、レバレッジ規制、建玉規制、店頭取引から取引所取引・集中清算・決済への移行促進、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。一方で規制の複雑さと遵守のためのコスト増に批判が出るとともに、店頭取引の先物化（futurization）（(5)c.参照）など費用効率の高い代替的方法が探されています。EU等において金融取引税の導入が提案されています。

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」）が制定され、一部実施されています。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、同年8月施行されました。店頭デリバティブ取引の清算機関での清算義務化の実施は2013年3月の見込みです。

(1) 取引所取引

a. 2012年の出来高

2012年の世界主要57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、178億8千万枚（前年比▲19.3%）*となりました。過去、リーマン・ショック後に停滞はあったものの、これまで順調に拡大してきましたが、初めての本格的減少です。最近急拡大した通貨先物・オ

本稿は、取引所、業界団体、規制機関等の刊行物等を基に2013年2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	MEFF	: Mercado Espanol de Futuros Financieros
ASX	: Australian Stock Exchange	MexDer	: Mexian Derivatives Exchange
BM&F	: Bolsa de Mercadorias & Futuros	MGE	: Minneapolis Grain Exchange
BMV	: Bolsa Mexicana de Valores	MICEX	: Moscow Interbank Currency Exchange
BOVESPA	: Sao Paulo Stock Exchange	NADEX	: North American Derivative Exchange
BSE	: Budapest Stock Exchange	NFX	: NASDAQ OMX Futures Exchange
BSE	: Bombay Stock Exchange	NOBO	: NASDAQ OMX BX Exchange
CBOE	: Chicago Board Options Exchange	NSE	: National Stock Exchange of India
CBOT	: Chicago Board of Trade	NYMEX	: New York Mercantile Exchange
CFE	: CBOE Futures Exchange	NYPC	: New York Portfolio Clearing
CME	: Chicago Mercantile Exchange	NZFOE	: New Zealand Futures & Options Exchange
DBAG	: Deutsche Börse AG	PHLX	: Philadelphia Stock Exchange
DTCC	: Depository Trust & Clearing Corporation	RTS	: Russian Trading System Stock Exchange
ELX	: Electronic Liquidity Exchange	SAFEX	: South African Futures Exchange
HKEx	: Hong Kong Exchanges and Clearing	SEHK	: Stock Exchange of Hong Kong
HKFE	: Hong Kong Futures Exchange	SFE	: Sydney Futures Exchange
HKMEX	: Hong Kong Mercantile Exchange	SGX-DC	: Singapore Exchange Derivatives Clearing
ICE	: Intercontinental Exchange	SGX-DT	: Singapore Exchange Derivatives Trading
ISE	: International Securities Exchange	SGX-ST	: Singapore Exchange Securities Trading
KCBT	: Kansas City Board of Trade	SMX	: Singapore Mercantile Exchange
KRX	: Korean Exchange	TAIFEX	: Taiwan Futures Exchange
LME	: London Metal Exchange	TCC	: The Clearing Corporation
LSEG	: London Stock Exchange Group	TMX	: Montreal Exchange
MCX	: Multi Commodity Exchange	USE	: United Stock Exchange of India
MCX-SX	: MCX-Stock Exchange	USFE	: US Futures Exchange

プションも前年比減少となっています。

※ この他、農産物、エネルギー、金属等（以下「コモディティ」といいます。）の2012年の出来高は、29億5千万枚（前年比14.0%増）ありました。

b. 商品種類別出来高

原商品の種類別には、コモディティを除き、全種類で減少しました。長短の金利先物・オプションが29億3千万枚（同▲15.9%）、通貨先物・オプションが24億3千万枚（同▲22.6%）、株価指数先物・オプションが60億4千万枚（同▲28.5%）（うち15億7千万枚が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64億6千万枚（同▲8.5%）となりました。

CME米ドル及びNYSE Liffe英ボンドの各短期金利のミッドカーブオプションがそれぞれ9119万枚（同▲1.3%）、985万枚（同▲17.0%）と通常のオプション（それぞれ4827万枚（同▲52.1%）、898万枚（同▲58.3%）を上回りました。

通貨先物・オプションは、モスクワ取引所及びSAFEXで増加しましたが、これまで急拡大してきたインドMCX -SX、インドNSE、インドUSE、金融取、韓国KRX、BM&F、テルアビブ、トルコ等で減少しました。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8.3%（2011年は7.0%）に減少しました。

最近の新種の商品では、配当、ボラティリティ指数と通貨指数の先物が上場されています。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、HKEx、MEFFで上場され、2012年の合計出来高は、5183万枚（前年比11.1%増）となっています。指数では、通貨関連ボラティリティ指数の先物がCMEとBM&Fで上場され、2012年の出来高は、合わせて33万枚（同▲44.7%）、株価指数や金のボラティリティ指数の先物がCFE、CBOE、NYMEX、BM&F、Eurex、HKEx、モス

クワ取引所で上場され、同じく1億4161万枚（同14.8%増）となっています。

一般担保レポ指数（GCF、General Collateral Finance）の先物をNYSE Liffe USが2012年7月に上場しました。DTCC GCF Repo Indexは、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です。

※ 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、第1位がKRXから入れ替わって、NSEになりました。10位以内に、米国4、欧州2、アジア2、中南米1、ロシア1の各取引所が入っています。新興国からは4です。1億枚を超えている取引所は、27（2011年は27）あります。

KRXは、KOSPI200オプションの取引単位を指数

×10万から指数×50万にした（会報第92号33頁参照）ことで、取引枚数は大きく減少しました。

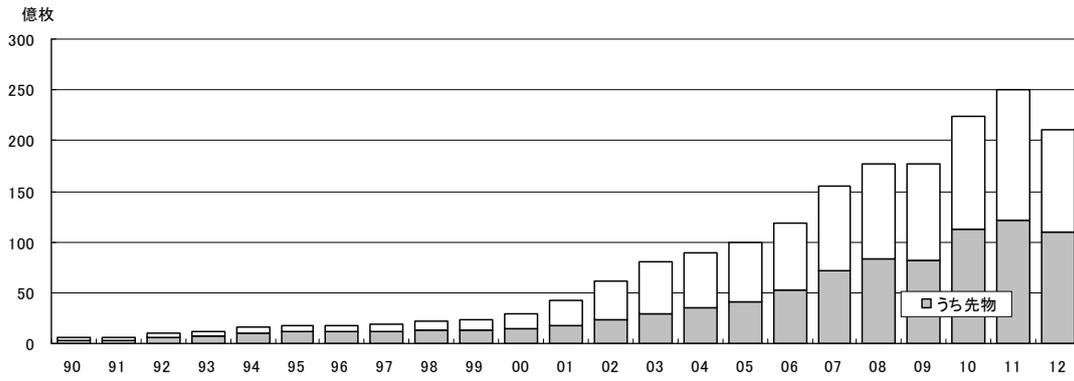
商品別には、表3のように、10位以内に短期金利2（前年比1増）、通貨3（同増減なし）及び株価指数5（同▲1）の各商品種類が入っています。

※ 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。

※ 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。

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、2012年の出来高が1.5億枚を超える取引所は、中国の大連（2012年出来高6億3304万枚、前年比119.0%増）、米国NYMEX（同5億1646万枚、▲5.2%）、インドMCX（同3億8875万枚、12.2%増）、中国上海（同3億6532万枚、18.5%増）、鄭州（同3億4709万枚、▲14.5%）、ICE Futures Europe（2億7877万枚、3.6%増）、ロンドンLME（同1億5971万枚、8.9%増）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

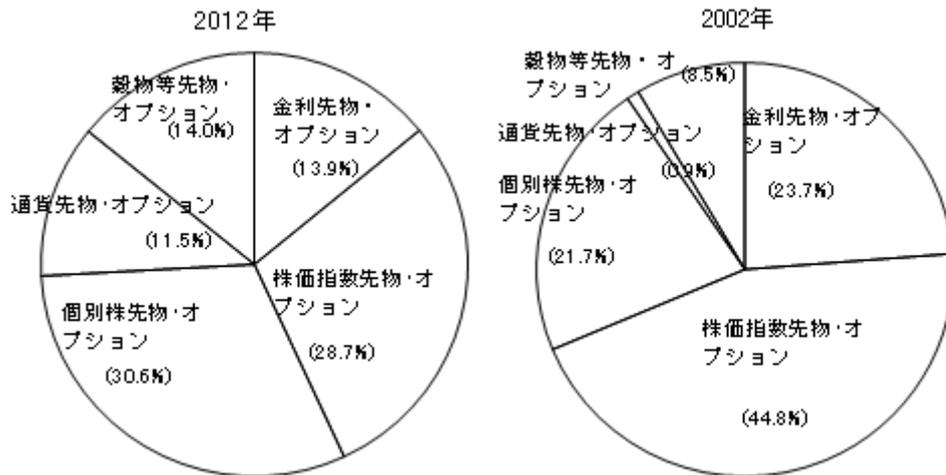


表1 年間出来高の上位20取引所

(単位：枚、%)

	2011年	2012年	前年比
1. NSE	2,200,366,650	2,010,493,487	▲ 8.6
2. KRX	3,927,956,666	1,835,617,727	▲ 53.2
3. Eurex	2,043,920,328	1,660,204,773	▲ 18.7
4. CME	1,804,312,467	1,429,853,403	▲ 20.8
5. Moscow Exchange	1,099,038,212	1,061,835,904	▲ 3.3
6. CBOE	1,152,063,469	1,059,404,089	▲ 8.0
7. NYSE Liffe	1,148,497,743	955,802,220	▲ 16.7
8. CBOT	1,037,747,075	943,717,276	▲ 9.1
9. BOVESPA	840,967,001	931,869,932	+ 10.8
10. Nasdaq OMX PHLX	983,485,204	791,443,344	▲ 19.5
11. BM&F	659,477,002	704,087,672	+ 6.7
12. ISE	778,086,425	631,827,834	▲ 18.7
13. MCX-SX	850,129,060	570,862,166	▲ 32.8
14. NYSE Amex	618,733,066	564,814,869	▲ 8.7
15. NYSE Arca	495,343,827	411,936,938	▲ 16.8
16. BSE Bombay	3,054,775	243,757,257	+ 7879.5
17. 大阪証券取引所	194,176,001	205,130,168	+ 5.6
18. NASDAQ Options Market	194,199,918	203,505,324	+ 4.7
19. SAFEX	166,197,652	158,996,880	▲ 4.3
20. ASX	122,912,909	157,606,867	+ 28.2

※ 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、%)

	2011年	2012年	増減(▲)率%
金利先物	2,836,326,613	2,389,085,534	▲ 15.7
金利オプション	654,874,071	544,320,046	▲ 16.8
通貨先物	2,850,390,180	2,161,161,693	▲ 24.1
通貨オプション	296,668,044	273,091,395	▲ 7.9
株価指数先物	2,639,367,360	2,290,906,047	▲ 13.2
株価指数オプション	5,823,004,453	3,757,363,274	▲ 34.5
個別株先物	1,186,763,412	1,118,322,004	▲ 5.7
個別株オプション	5,885,803,729	5,349,622,402	▲ 9.1
金融・証券先物・ オプション合計	22,173,197,862	17,883,872,395	▲ 19.3
その他先物	2,818,484,953	3,193,842,894	+ 13.3
その他オプション			
総合計	24,991,682,815	21,077,715,289	▲ 15.6

表3 年間出来高の1億枚以上の商品

(単位：枚)

	2011年	2012年
1. KOSPI200オプション (KRX)	3,671,662,258	1,575,394,249
2. S&P CNX Nifty先物オプション (NSE)	868,684,582	803,086,926
3 米ドル・ルピー通貨先物 (NSE)	697,825,411	620,215,043
4. 米ドル・ルピー通貨先物 (MCX-SX)	807,559,846	551,326,121
5. E-Mini S&P500先物 (CME)	620,368,790	474,278,939
6. ユーロドル預金 (3ヵ月)先物 (CME)	564,086,746	426,438,437
7. 米ドル・ルーブル通貨先物 (RTS)	206,820,695	373,108,731
8. 銀行間金利 (1日) 先物 (BM&F)	320,821,062	340,800,485
9. RTS先物 (RTS)	377,845,640	321,031,540
10. Euro STOXX 50先物 (Eurex)	408,860,002	315,179,597
11. Euro STOXX50オプション (Eurex)	371,717,277	286,677,198
12. T-Note (10年) 先物 (CBOT)	317,402,598	264,987,089
13. 米ドル・インドルピー通貨オプション (NSE)	252,807,126	237,062,966
14. EURO-BUND先物 (Eurex)	236,188,831	184,338,704
15. EURIBOR (3ヵ月) 先物 (NYSE Liffe ロンドン)	241,950,875	178,762,097
16. S&P500株オプション (CBOE)	197,509,449	174,457,138
17. ユーロドル預金 (3ヵ月)先物オプション (CME)	193,284,922	139,469,154
18. T-Note (5年) 先物 (CBOT)	170,563,052	133,342,429
19. 日経225ミニ先物 (大証)	117,905,210	130,443,680
20. 英ポンド金利 (3ヵ月) 先物 (NYSE Liffe)	115,586,702	114,915,025
21. CBOEボラティリティ指数オプション (CBOE)	97,988,951	110,739,796
22. Taiex先物 (TAIFEX)	125,767,624	108,458,103
23. IDI金利指数先物 (BM&F)	95,790,771	107,961,438
24. EURO-Bobl先物 (Eurex)	142,309,151	107,645,238
25. CSI300先物 (CFFEX)	50,411,860	105,061,825

※ 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 (2012年3月9日以前は約2.4万ドル) 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。

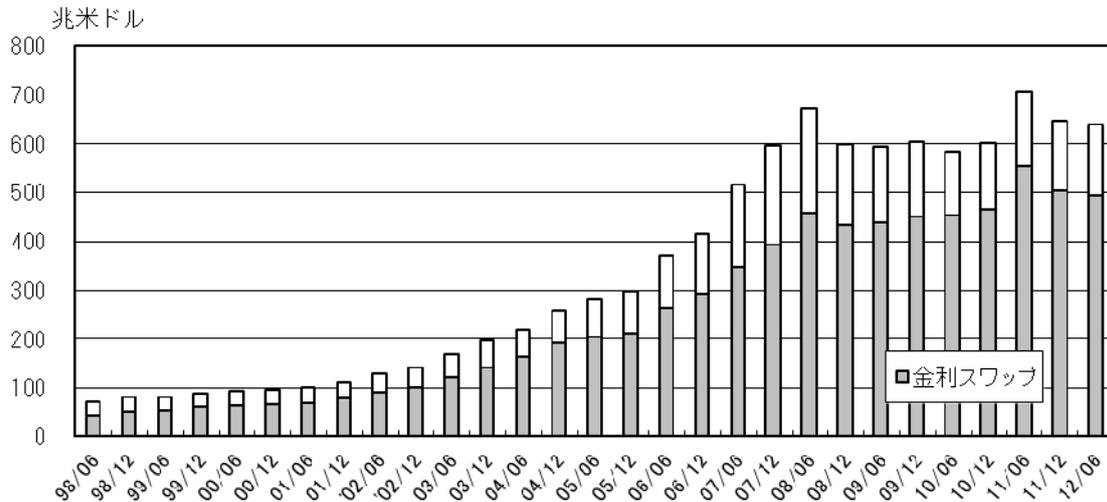
※ オプションにはミッドカーブ・オプションを含みます。

(2) 店頭取引

ク後はほぼ横ばいで推移しています。2012年6月は、外国為替が増加、金利が減少しています。

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、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

図3 店頭デリバティブ取引残高 (BIS)



(3) 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同一商品を上場し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。2012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提携であり、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提携となっています。

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)b.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、コモディティを含めた全世界の出来高の約55%を占めます。

表4 主要グループの出来高

(単位：枚、%)

グループ	2011年	2012年
1. CME (CME, CBOT, NYMEX, KCBT)	3,393,569,351	2,895,440,747
2. Eurex (Eurex, ISE)	2,822,006,753	2,292,032,607
3. NYSE Euronext (NYSE Liffe, NYSE Arca, NYSE Amex, NYSE Liffe US)	2,283,472,810	1,951,376,420
4. BM&F BOVESPA (BM&F, BOVESPA)	1,500,444,003	1,635,957,604
5. CBOE (CBOE, CFE, C2)	1,216,922,087	1,134,316,703
6. Nasdaq OMX (Nordic, PHLX, Nasdaq Options, NFX, NOBO)	1,295,650,270	1,115,529,138
7. ICE (US, Europe, Canada)	381,013,207	382,201,312
8. 日本取引所(東証, 大証)	218,895,893	234,210,102

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、不成功のものも含み、次のようなものがあります。

① LSEG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、銀行等が構成するグループがTMX買収を提案するなどしてLSEG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 DTCCによるLCH.Clearnet買収は、2010年に一旦合意されましたが、2011年に取り消されました。

⑤ ロシアの2大取引所であるMICEXとRTSが合併し、MICEX-RTS (Moscow Exchange) 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。

⑥ LSEGがLCH.Clearnet Group Limited (LCH.Clearnet) 株55.5%を買収することで合意しました。(2013年3月)

⑦ HKExがLMEを買収しました。(2012年7月)

⑧ CMEがKCBTを買収しました。(2012年10月)

⑨ ICEがNYSE Euronextを買収しました。(2012年12月)

⑩ 東京証券取引所と大阪証券取引所が合併しました。ともに日本取引所グループ(JPX)の子会社となりました。(2013年1月)

* JPXが91.5%保有。出資比率は各市場における清算業務の規模に基づく。

⑪ 東京工業品取引所が東京穀物商品取引所から農産物先物などを引き継ぎ、名称を東京商品取引所に変更しました。(2013年2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・相互発注等で合意しています（2. (1)c. ②を参照）。
- ② 大証が、CMEと提携して、CMEの円建てダウ・ジョーンズ工業株平均株価指数先物を上場しました。（2011年7月）
- ③ 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。
- ④ 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）が、2012年の取引は低調です。
- ⑤ SGXとマレーシア取引所は、ASEAN Trading Linkとして相互接続しました（2012年9月）。タイ証券取引所が近く加わる予定です。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。
- ⑥ 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。（2013年2月）

(4) 主な清算機関・決済機関の動向

世界の主要清算機関・決済機関では、店頭デリバティブ取引の取込みを図る一方、清算機関での清算義務化により新たに発生する担保負担・既存の担保のダウングレード等に対応するため、担保管理の効率化・最適化やアップグレードを行うサービスを提供し始めています。

a. 店頭デリバティブ取引の清算機関での清算義務化

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り、従ってBIS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により清算機関による店頭取引の清算の取扱いなどが始まりました。その後、2008年のAIG等破綻により顕在化した決済リスクを抑制するため、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及び取引情報蓄積機関（repository）への取引情報の報告を義務化することとし、一部実施され始めています。（米国は2. (5)を参照、欧州は4. (2)を参照）

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。

CME及びLCH.Clearnetの店頭金利スワップの2012年の清算額は、それぞれ0.9兆ドル及び339.9兆ドルです。LCH.Clearnetの2012年の店頭デリバティブ取引の清算手数料収入は、71.6百万ユーロ（前年比62%）と大きく伸びています。（4. (1)e. ②を参照）

日本では、日本証券クリアリング機構が2012年10月9日から円建て金利スワップ取引の清算を開始し、2013年1月末には、債務負担残高が105兆円（想定元本）に達しました。

b. クレジット・デリバティブの上場と店頭取引の清算

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、2012年に29枚（前

年比▲76%)の取引がありました。再度挑戦しようとする動きもあります。

CDSの集中清算が義務化され、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ています。

米国では、ICE Clear Credit^{*}が09年3月に、CMEが09年12月に、CDS清算を開始しました。ICE Clear Creditは、2013年2月にiTraxx指数取引の清算を開始しました。

欧州ではICE Clear Europeが2009年7月に、LCH.Clearnet Limitedが2009年12月にユーロ圏のCDS清算を、2012年5月に国際的なCDS清算を開始し、LCH.Clearnet SAが2010年3月にユーロ圏のCDSの清算を開始しました。

ICE Clear Creditは、取扱開始から2012年12月までに想定元本21.6兆ドル(2011年12月までは15.2兆ドル)、ICE Clear Europeは同じく11.3兆ユーロ(同8兆ユーロ)、LCH.Clearnetの2012年の清算額は、1042億ユーロ(前年比77%増)の清算実績がありました。

※ Board of Trade Clearing Corporation (CBOTの清算機関として1925年設立) → The Clearing Corporation → ICE Trust (2009年ICEが買収) → 2011年7月、ICE Trustから名称変更。

c. 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た国際証券決済機関です。1972年にEuroclear PLC(株主は119金融機関)に売却、2001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 Bankは、2012年11月、清算機関や中央銀行、証券決済機構等に差し入れる担保の最適化をより一層図れる「コラテラル・ハイウェイ」の提供を開始しました。担保の受け手と出し手の二者間(bilateral)で差し入れる・受け入れる担保を第三者(Euroclear Bank)が中立な立場で管理する既存の「三者間(triparty)担保管理サービス」を拡充

する形で、Euroclear Bankにある資産を外部の清算機関等の証拠金として充てたり、ローカル市場で証券を保有したままEuroclear Bankで「仮想の単一担保プール」を構築したりして、地域や時間帯を問わずグローバルな担保資産の集中管理・利用が可能となります。

コラテラル・ハイウェイは、LCH.Clearnet、ICE Clear Europe、CME Clearing Europe等主要清算機関に加え、アジア域内でも香港、韓国等を始め主要マーケット・インフラにより利用されています。

d. Clearstream

「グローバル・アウトソーシング」サービスにより、国際的な担保管理の効率化を図ります。

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。(4.(4)c. ②を参照)

(5) 電子取引システムの能力増強とアウトソーシング

a. 取引システムの能力増強

① 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^{*}、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19～22日は、全体の取引の26.3%(前年2月21～24日27.6%)を占めると公表しました。

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。

ドイツ議会の委員会は、高頻度取引（HFT）を使用する業者（HFT業者）に対し、ドイツ国内に登録事務所を設置し、登録させる法案を可決しました。

② 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百マイクロ秒になってきています。

③ 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）等は、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。

b. 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／X-stream（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、NYSE Euronextが開発したUniversal Trading Platform（UTP）等を購入する 경우가ほとんどです。

① NASDAQ OMX

NASDAQ OMXは、北欧など24市場、3清算機関及び5集中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カ国、70以上の取引所・清算機関で採用されています。2012年には、SIXスイス取引所（性能向上）、ナイジェリア証券取引所（X-streamに変更）、アブダビ証券取引所（性能向上）、マレーシア取引所の現物市場（X-stream）、東アフリカ取引所（ルワンダ）（X-stream）で導入を決定し、クウェート証券取引所、ニュージーランド取引所、チリ電子取引所で稼働開始があり、エジプト取引所、コロンビア取引所で契約延長がありました。この他、ポーランド清算機関に店頭清算・リスク管理のシステムを納入しました。

日本では、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）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（SMART）も世界60カ国の取引所・規制機関（35取引所・機関）及び65業者に販売しています。

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、バイルート、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、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。2010年9月、カタール取引所がUTPを導入しています。

③ LIFFE CONNECT

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。

④ 清算システム

清算システムは、NASDAQ OMXのX-stream Clearing、Genium INET Clearing（IHSECUR）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.(3)b.、会報第92号30頁参照)

c. 店頭デリバティブ取引の先物化

規制上の要請により、店頭取引の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。

店頭デリバティブ取引の取引所取引への取り込みは、2005年10月に開始されたNYSE LiffeのB-Clearがあり、2012年の取扱量は、2億8355万枚(前年比▲3.3%)あります。

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金利スワップ先物を上場しました。(2012年12月)(2.(1)b.を参照)

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)(5.(1)c.③を参照)

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。

但し、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。

(6) 市場参加者

先物業者数は、米国においては、この数年間、取引所取引を行う業者が減少しており2007年8月の34社まで増加した店頭外国為替取引業者(銀行、証券等を除きます。)も自己資本規制等の規制強化により減少しましたが、2012年は、FCMが少し増加しています。

シンガポールでは、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、2012年2月には、52社まで増加しています。

従来現物株を中心に投資してきた個人投資家も、株価指数、個別株、通貨などの先物・オプション取引に積極的に参加しているようです。取引所は、個人投資家用にミニ商品や、さらに小さなマイクロ商品を上場するとともに、世界各地からアクセスする新しいユーザー層の便を図るため、各地域にハブを設けています。

(7) 店頭デリバティブ規制

G20各国は、2009年の声明に基づき、金融危機再発防止のため、店頭デリバティブ取引について、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。

米国は2.(5)を、EUは4.(2)を参照。

(8) 金融取引税等

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、2012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。欧州では、一部の国で導入が実施・計画されています。

米国は2.(6)を、ブラジルは3.(2)b.を、EUは4.(2)b.を、インドは5.(5)b.を参照。

(9) 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9月公表)があります。バーゼルⅢの施行期限は、2013年1月1日ですが、2012年12月14日現在、期限通りに実施することで規制を制定した国・地域は、日本を含め、11カ国です。7カ国は実施案を公表し、できるだけ早い時期の実施を目指

しています。その7カ国のうち、米国及びEUは、米国においては意見公募に対する意見が多く、EUにおいては、銀行経営者の賞与^{*}、流動性ルール及びレバレッジの限度等について合意が得られない等のため、実施が遅れています。2013年中には、ほとんどの国で実施されると見込まれています。

※ 2013年2月末合意されました。

a. 最低必要規制率と資本保全バッファ

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おそれがある「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^{*}25%の保有を義務付けることで、合わせて7%とします。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

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、その重要度に応じてさらに自己資本必要額が上乘せ^{*}されます。(会報第92号15頁参照)

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社が指定されました (毎年11月に見直されます。2012年11月に見直され、28社になりました。)

※ 普通株等Tier1の最低必要規制率を各銀行のシステム上の重要性に応じて1% (14社)、1.5% (8社)、2% (2社) 又は2.5% (4社) を上乘せします。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。

c. 銀行自己資本項目別開示の標準様式

バーゼル銀行監督委員会は、先の金融危機時に銀行間の自己資本の報告様式の不統一が各銀行の自己資本の不確かさとなったとし、透明性を高めるため、銀行が開示しなければならない自己資本項目別開示の標準様式に関する最終規則を発出し、2013年6月からの遵守を求めました。(2012年6月)

2. 米国

米国では、2013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^{*}、米証券委員会 (SEC) 管轄の11取引所 (株式関連オプションを取引する) を含む23取引所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 (10) を除きます。

2012年の米国全体の穀物等の商品を含む出来高は70億4千万枚 (前年比▲13.1%)、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41.0% (前年40.9%) を占めます。

(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を、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。

a. 2012年の出来高

CMEの2012年の出来高は、14億2985万枚 (前年比▲20.8%) と減少しました。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5億

6603万枚（同▲25.3%）、株価指数の先物・オプションが6億1643万枚（同▲21.3%）、通貨の先物・オプションが2億1376万枚（同▲5.0%）、生牛、生豚などの農産物が3362万枚（同8.0%増）でした。このほか、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、ハリケーンのバイナリーオプション等が取引されています。

ユーロドル金利オプションのミッドカーブ・オプションの出来高が9119万枚（同▲1.4%）と、通常のオプション4827万枚（同▲52.1%）を上回りました。

CBOTの2012年の出来高は、農産物等を含め9億4371万枚（前年比▲9.1%）でした。商品別では、2年～30年の米国債先物・オプションが6億4905万枚（同▲12.9%）で、全体の出来高の68.7%（前年71.8%）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748万枚（前年比▲51.9%）、Mini Dow Jones工業株価指数先物・オプション3100万枚（同▲4.9%）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2億5530万枚（同5.1%増）で全体の出来高の27.0%を占めています。

グループ中のNYMEXは、エネルギーが4億2733万枚（同▲6.4%）で取引所全出来高5億1646万枚（同▲5.2%）の82.7%を占めています。KCBTは、小麦のみを取引し、2012年の出来高は540万枚（同▲17.9%）です。

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）、②FX VolContracts先物（2011年2月上場）^{*1}、③国債利回りスプレッド先物（2011年5月上場）^{*2}、④インド・ルピー先物（2013年1月）があります。

CBOTの新商品としては、従来、最終決済を差金のみで行っていた金利スワップ先物について、受渡

決済で行う先物を上場しました。（2012年11月）受渡しは、2、5、10、30年の店頭米ドル建て金利スワップで、期日に、先物の買い手は、CME Clearingで、店頭金利スワップの固定金利の受取り及び変動金利の払いのポジションを獲得します。

※1 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。

※2 フランス（OAT）、ドイツ（Bund）、イタリア（BTP）、オランダ（DSL）、英国（Treasury Gilts）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。

c. 買収・提携

① コモディティのみを取引するカンザス・シティ取引所（KCBT）を買収しました。（2012年10月）

② メキシコ、ブラジル及びチリの取引所との提携
CMEとメキシコ証券取引所（BMV）は、株式の持ち合い、新取引システム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とメキシコ証券取引所（BMV）・MexDer及びBM&FBovespa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ています。

③ 大証は、CMEのダウ・ジョーンズ工業株平均株価指数の円建て先物取引を開始しました（2012年5月）。

d. 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。

e. 清算・取引情報蓄積機関

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。（ネット・マージンとグロス・マージンの違いは、会報第84号9頁参照）

① 店頭デリバティブ取引の清算

CMEは、店頭市場で取引されたCDSの清算を2009年12月に、金利スワップの清算を2010年10月に開始しました。清算開始からの清算累計想定元本は、それぞれ1.6兆ドル及び8000億ドルです。

② SDR

CMEは、スワップ取引情報蓄積機関（SDR）の暫定登録を受けました。（2012年11月20日）

③ 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、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。

④ 金利先物の清算会員資格に新種類

長短金利先物について、Financial Instruments Clearing Membership（FICM、金融商品清算会員資格）を設けました。（2011年1月）CME及びCBOTの長短金利先物と米国債を同時に取引する有資格業者は、証拠金額を65%軽減できます。

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（IntercontinentalExchange）

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。買収した取引所には、ICE Futures US（旧NYBOT、New York Board of Trade、2006年買収）、ICE Futures Europe（旧IPE、International Petroleum Exchange、同2001年）、ICE Futures Canada（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。

運営する清算機関にICE Clear Europe、ICE Clear US及びICE Clear Creditがあります。

ICE Futures USは、コーヒー、砂糖などの農産物が58%（前年50%）、株価指数が34%（同41%）、通貨が7%（同8%）を占め、2012年の全体の出来高は、9839万枚（同▲8.2%）となりました。ICE Futures Europeは、エネルギーを上場し、2012年の出来高は、2億7877万枚（同3.6%増）、ICE Futures Canadaは、菜種油などを上場し、同じく503万枚（同6.7%増）でした。ICEは、その店頭市場での取引高を公表していません。

清算は、それぞれICE Clear US、ICE Clear Europe及びICE Clear Canada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2月に取引停止としました。

ICE Futures USがインドルピー先物を上場しています。（2013年1月）

b. CBOE

CBOEは、個別株オプションが45%（前年43%）、ETFオプションが26%（同29%）、株価指数オプションが28%（同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2012年には1億1073万枚（前年比13.0%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2389万枚（同98.4%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5102万枚（同▲3.4%）でした。

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、個別株オプションが55%（前年55%）、ETFオプションが43%（同43%）を占めます。2007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、その2012年の出来高は5万枚（前年比▲68.6%）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62%（前年60%）、ETFが36%（同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2012年の出来高は、22万枚（前年比▲54.8%）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。

NFXは、金だけを上場し、その2012年の出来高は、51万枚（同－）です。PHLXの子会社として設立され、2008年7月、NASDAQ OMXグループがその先物部門を買収し、2009年1月、現在の名称に変更しました。

NOBOは、ETFと個別株のオプションを上場し、2012年の全体の出来高は1427万枚（同－）です。

このほか、NASDAQ Dubaiの株式を所有しています。

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。2012年の全体の出来高は、81万枚（前年比▲87.8%）です。米国債先物の対CBOTシェアは0.1%（前年1.9%）、ユーロドル金利先物の対CMEシェアは0.0%（同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。2012年の全体の出来高は、1882万枚（前年比▲9.9%）それぞれの対CME及び対CBOTシェアは、1.9%（前年2.0%）、0.6%（同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、2012年7月に上場し、同年の出来高は40万枚でした。清算は、金利についてはDTCCとの合弁で設立し、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。

※ 一般担保ファイナンス・レポ契約についての日次金利の平均値。（GCF：General Collateral Finance）

g. NADEX

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。

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。

h. 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、2012年の出来高は、それぞれ5億6481万枚（前年比▲8.7%）及び4億1193万枚（同▲16.8%）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 (Better Alternative Trading System) Exchangeは、ETF及び個別株のオプションを上場し、2012年の全体の出来高は、1億3062万枚（同▲11.9%）です。Boston Options Exchange (BOX) は、ETF及び個別株のオプションを上場し、同じく1億4498万枚（同3.8%増）です。Minneapolis Grain Exchange (MGE) は、農産物のみを上場し、同じく123万枚（同▲30.1%）です。Miami International Securities Exchange (MIAX) は、個別株オプションのみを上場し、同じく2万枚（同-）です。

(3) 米国の清算機関

全米で14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 Credit、Canter、TCC、NYPC、Clearing Corporation）、独立した法人である清算機関は3機関（OCC、LCH.Clearnet Limited、

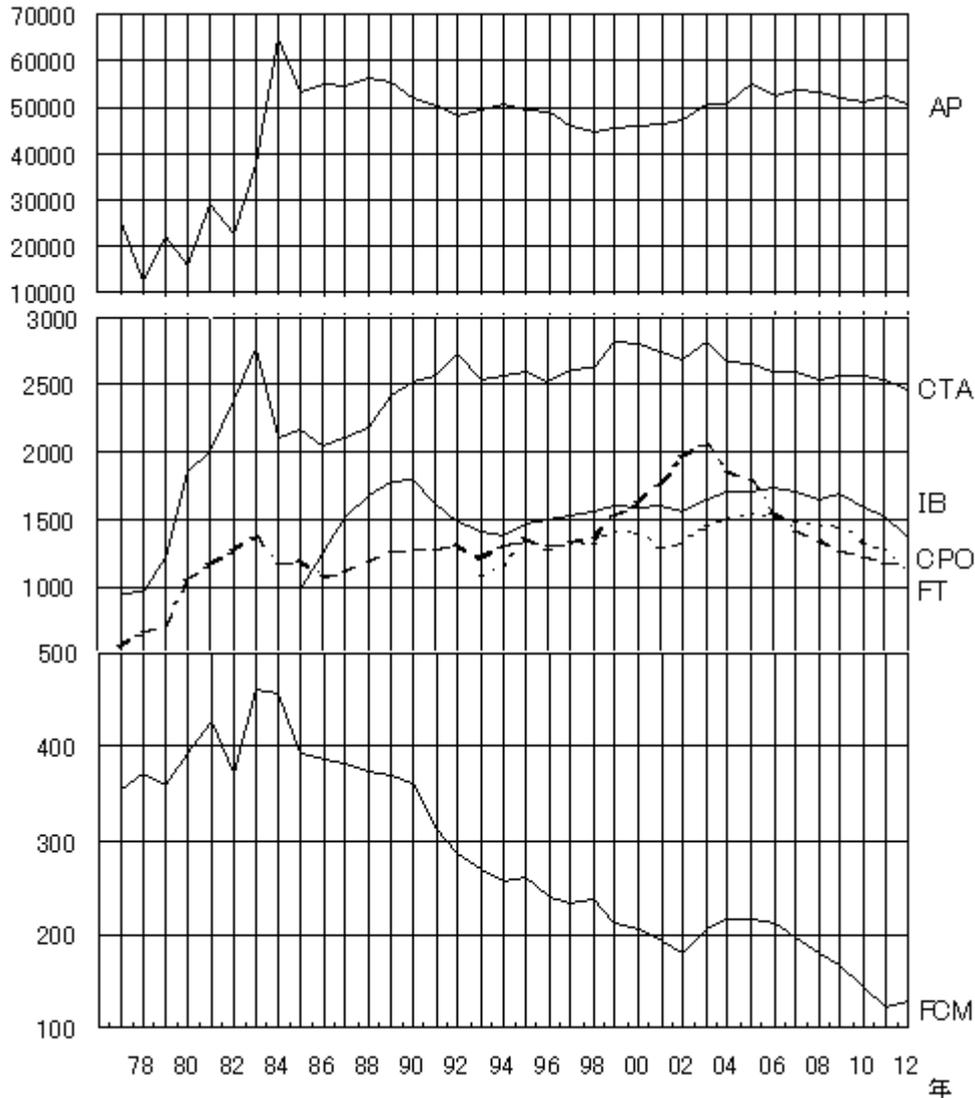
IDC）あります。

※ 休眠中のもの（4機関）を除きます。

(4) 先物業者数の推移

米国の登録先物業者数は、2012年9月現在、FCM128（前年比5増）、RFED14（同変わらず）、IB1,354（同▲181）、FB5,650（同▲666）、FT1,102（同▲184）、CTA2,470（同▲60）、CPO1,172（同▲11）、AP51,068（同▲1,301）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、2012年に少し増加しています。2012年は、FCMに注文をつなぐIB、投資顧問の性格を持つCTA、投資信託の性格を持つCPO、外務員であるAPが減少しています。

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。(会報第95号参照)

① スワップ・ディーラー等登録

スワップ・ディーラーに登録制度が導入され、登

録事務の委任を受けた全米先物協会(NFA)は、2012年1月、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ました。

これまで登録等の対象ではなかった当業者等の一部は、法令遵守のためのコスト増を懸念しています。また、顧客から注文を受けてその取引を清算対象とするか、拒否するかを60秒以内に決定しなければな

らないこと等遵守困難とみられる規定もあります。

② 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^{※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。

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。

※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、ベーシススワップ及び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 現在、米国でスワップを清算しているデリバティブ清算機関は、CME、ICE Clear Credit、ICE Clear Europe及びLCH.Clearnet Limitedの4機関です。

③ スワップ取引情報蓄積機関

2012年6月にICEが、9月にDTCCが、12月にCMEがスワップ取引情報蓄積機関 (SDR、swap data repository) としてCFTCから暫定登録を受け、DTCCは、2012年10月に清算取引、12月に非清算取引の情報提供を受け始め、2013年1月には、リアルタイムの価格データを公表し始めました。

2013年1月、清算機関がSDRへの外国為替取引 (スポット取引を除く) 情報の報告を開始しました。銀行等の業者による報告は、2月28日までは強制ではありません。

b. 顧客資金保護対策

米国において、先物業界の顧客資金保護に関する信頼性に疑問を生じさせる下記①と②の事件が相次いで生じ、顧客資金保護強化の対策がとられています。また、保険制度の導入もスタディされています。

国際的にもIOSCOが市中協議報告書「顧客資金保護の勧告」を発出しています。

① MF Global事件

MF Global (MFG) 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。16億ドルの顧客資金が行方不明とも言われましたが、ほとんどの顧客資金が返還されるとも言われています。

MF Globalは、その指定自主規制機関 (DSRO) 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。

② Peregrine事件

2012年7月、FCMであるPeregrine Financial Group (PFG) が顧客分別管理口座に510万ドルしか保有していないにもかかわらず、2億2000万ドルを保有していると虚偽の表示をしていました。また、PFGのDSROであるNFAは、PFGが銀行報告書の改ざんやNFAへの報告書の虚偽記載をしていたことを17年間見抜けませんでした。

③ CMEによるMF Global破綻に対する対応

CMEグループは、緊急措置として、MFGの清算手続きを行っている証券投資者保護会社 (SIPC) 信託に対し、顧客分別管理資金及び凍結された現金残高の顧客へのより速やかな返還のために、5.5億ドルの保証を行うとともに、不足があった場合に備

えて、CMEグループの市場参加者に約5000万ドルを追加して担保設定しました。

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）1億ドルを設定しました。（2012年4月）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。

④ 顧客資金分別管理状況監視の強化

NFAは、NFA財務要件規則第4条を改正し、各FCMがそのCFTC規則第1.20条に基づく顧客分別管理資金、同じく第30.7条に基づく顧客担保資金又は同じく第22.2条に基づく清算対象スワップ顧客担保を保管する保管機関にNFAが指定する第三者が当該顧客分別管理資金、顧客担保資金及び清算対象スワップ顧客担保の残高をNFAが定める方法^{*}で報告するよう指図しなければならないこととしました。また、保管機関は、顧客資金を保管するのに適格であるためには、上記報告を行わなければならないこととしました。（2013年2月施行）

この規則改正により、DSROは、その都度FCM又は銀行に依頼することなく、いつでもFCMの顧客分別及び担保口座をチェックし、当該FCMの毎日の分別管理報告と突合できることとなります。

^{*} インターネットを通じて読取専用アクセス（view-only access）することを可能にするなどです。

⑤ NFAとCMEによる顧客資金保有報告額と実際の預託額の比較・監視システムの構築

NFAとCMEは、2012年11月、FCMが報告した顧客資金保有額と先物業者が預託機関に保有する顧客分別管理資金及び顧客担保金額を毎日比較・監視する自動システムを構築することを決定しました。当面は、当初は銀行と、次に清算FCM、マネーマー

ケット勘定、証券会社等と段階的に実施します。但し当面は、上記④の方法をとります。

⑥ NFAによるFCMの財務状況等公表等

NFAは、FCMから受けた純資産額（総額、必要額、超過額）、分別管理及び担保額（総額、超過額、現金及び投資方法ごとの比率、FCMの関係会社に預託しているかどうか）、顧客資金の運用方法等の情報をNFAのウェブサイトにて公表することとしました。

このほか、FCMの経営者による顧客分別勘定の分別管理額の当該口座の当該FCMの残余持分の25%を超える引出しには、当該FCMのCEO等の事前許可を必要とし、説明義務を課し、リスク開示書に当該業者特有のリスクについての説明を求めます。（2012年9月）

⑦ 先物取引への補償制度導入についてスタディ

CME、FIA、金融市場研究所（IFM）及びNFAは、2012年12月、米国先物業のための保険制度を採用する費用対便益に関するスタディを外部委託しました。2013年春にスタディを終える予定です。MF Globalの倒産及びPFGによる顧客資金の不正使用事件後、顧客資金保護規制の強化が図られていますが、さらに補償制度が必要かどうか検討するものです。

米国では、保護基金などの法的保険制度は、商品取引所法が大幅改正された1974年当時、検討されましたが、先物業者の破綻はめったに生じない一方、定期的に保険料を集めるなどの手間とコストがかかりすぎるなどの理由で見送られました。証券取引法ではSIPCが50万ドルまで（現金は25万ドルまで^{*}）補償します。

^{*} ドッド・フランク法により、従来の10万ドルから変更されました。

⑧ NFAの監査体制について、第三者機関による21の勧告

NFAは、上記②のPFGに対する監査について、第三者調査機関であるBerkeley Research Group（BRG）による調査を受け、21の勧告を受けました。

c. 一般向け外国為替取引のレバレッジ規制

一般向け外国為替取引については、CFTC規則 Part 5で定められています。そのPart 5.9で次のようにレバレッジ規制が定められています。

一般顧客向け店頭外国為替取引について、先物業者（FCM）又は一般顧客向け外国為替取引業者（RFED）が顧客から受け入れる証拠金額の想定元本に対する比率は、NFAが定める比率を下限とする。但し、NFAが定める比率は、主要通貨ペアは2%以上、それ以外の通貨ペアは5%以上でなければならない。オプションの売りは、同じく想定元本の2%又は5%、オプションの買いは、オプションプレミアムの全額、証拠金が不足する場合は追加証拠金を徴求するか、顧客の建玉を手仕舞いする。（施行は2010年10月）

なお、その他の国の店頭FXの最低証拠金率は、香港5%、日本は4%、韓国は10%、シンガポールは2%（5%への引き上げ提案）、オーストラリアはなし、となっています。

d. 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、①FX取引を行うNFA会員の全てがFX取引に係るNFA規則の対象とすること、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しました。

② 外国為替会員の不平等スリッページに対して処分

NFAは、2010年以降、FDM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平等（asymmetrical）（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、損害を与えたことを、NFA規則違反（商業上の道徳基準及び取引の信義則背反）*として、次の

表のような処分を行っています。

不平等スリッページ設定を理由とする処分例

業者	申立日付	過怠金	不平等の内容等
A	2010/6/30	\$459,000	2pips以上顧客有利→注文拒絶、2pips未満顧客有利→注文成立、顧客不利→注文成立
B	2010/10/27	\$320,000	顧客に有利なスリッページを許さない
C	2011/8/12	\$2,000,000	顧客有利→注文拒絶、顧客不利→不利な価格で成立
D	2012/6/29	未定	2pips以上顧客有利→注文拒絶、2pips未満顧客有利→注文成立、顧客不利→注文成立
E	2012/11/6	\$98,000	顧客有利→発注時価格で成立、顧客不利→スリッページした価格で成立（periodically）

※ NFAは、2011年2月から、FDMに対し日次取引記録の提出を義務付け、2012年1月、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。（施行は同年3月）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ますが、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ガイダンスを提供しています。（会報第92号35頁参照）

e. 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）、MarketAxess（2012年2月）、ICAP（同3月）、Tradition（同4月）、Phoenix Partners（同7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です。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。

f. DTCC

DTCCは、子会社を通して、有価証券の集中保管、株式、公社債、国債・不動産担保証券、短期金融市場商品並びに店頭デリバティブに関する清算、決済及び情報提供の業務を行います。投資信託・損害保険会社とその投資家間の取引を管理します。

① DTCCのグループ会社

DTCCは、DTC (Depository Trust Company) とNSCC (National Securities Clearing Corporation) の持株会社として、1999年に設立されました。

DTCは、1973年に設立され、SEC登録の登録清算機関で、証券の集中保管・振替を行います。連邦準備制度の参加者です。米国の大手証券会社及び銀行のほとんどは、DTCの参加者となっています。

NSCCは、NYSE、Amex及びNASDの清算機関が統合して、1977年に設立され、証券業者、銀行等による証券取引の取引から決済までの集中清算を行います。

この他、Fixed Income Clearing (FICC) (2003年設立。財務省証券(買戻条件付取引を含む)・不動産担保証券等の債券の取引の清算、DTCC Deriv/SERV (その下にWarehouse Trust Company及びDTCC Derivatives Repositoryがある。)、DTCC Solutions、European Central Counterparty (EuroCCP) (2008年業務開始。英FSAの規制を受ける公認清算機関) 及びAvoxの子会社を有し、2001年にDTCCとThomson Reutersが1対1での出資比率で設立した取引後ソリューションの合弁会社Omgeo、Markitとの合弁会社Mark Serve、NYSE Euronextとの合弁の登録デリバティブ清算機関NYPCがあります。

② DTCC、取引情報蓄積機関のセンターを米国、オランダ及びシンガポールに設置

DTCCは、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) を米国、オランダ及びシンガポールに設置し、世界の手続きからデータ提供を受けることとしました。この他、日本等にも顧客に対するサポートセンターを設置します。(2011年12月)

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。

③ スワップ取引情報蓄積機関として暫定登録

DTCCは、DTCC Data Repository (U.S.) LLC (DDR) を複数の店頭デリバティブ商品についてSDRとしての暫定登録受けました。(2012年9月)

DTCCは、クレジット及び金利スワップを実際に行っている全ての登録スワップ・ディーラーがDTCCのSDRであるDDRに情報を送っており、DDRは、リアルタイムの価格データを公表していることを発表しました。(2013年1月)

(6) 税制変更の提案

① 2012年9月、米下院で、株式取引に0.5%、債券取引に0.1%、デリバティブ取引に0.005%の金融取引税をかける法案(HR6411)が提出されました。米国では、過去にも幾度か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頁参照)が、業界の反対にあって、実現しませんでした。

② 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}の廃止が提案されています。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}。デリバティブその他の新しい種類の金融商品の税制上の透明性を促進し、不正の余地を少なくし、税金逃れを防ぐためです。

※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

(1) カナダ

米国以外の米州の2012年出来高は、カナダTMXが、先物とオプション合計で、BA手形(3ヵ月) 2129万枚(前年比▲0.9%)、国債1018万枚(同27.8%増)、株価指数414万枚(同▲4.1%)、個別株オプション2420万枚(同▲0.0%)、全商品で6436万枚(同3.8%増)でした。

(2) ブラジル

a. BM&F BOVESPA

ブラジルBM&F BOVESPA(2008年にBM&FとBOVESPAが合併)は、2012年出来高は、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1億2255万枚(同▲1.9%)と減少し、全商品で16億3595万枚(同9.0%増)でした。

b. ブラジルリアル投機抑制のための税制

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。

ブラジルは、ブラジルリ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。一方、多くの種類の通貨流入取引及び限定された数の流出取引に係るIOFは、2011年12月1日にゼロとなりました。

(3) メキシコ、アルゼンチン、コロンビア、チリ

MexDerは、2012年の出来高は、28日物及び91日物の短期金利先物が2710万枚(同▲15.0%)、通貨先物が984万枚(同36.4%増)と増加し、全商品では4263万枚(同▲8.8%)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5037万枚(同▲7.3%)で、全商品では5107万枚(同▲7.1%)でした。農産物だけを取引するブエノスアイレス先物取引所は、同34万枚(同67.0%増)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63万枚(同▲20.7%)でした。

4. 欧州・アフリカ

(1) NYSE Liffe等英国の取引所

a. 2012年の出来高

NYSE Liffeの欧州5市場の2012年の出来高合計は、9億5580万枚(前年比▲16.7%)でした。NYSE Liffe USについては、2.(2)f.を参照。NYSE Arca及びNYSE Amexについては、2.(2)h.を参照。

商品別には、短期金利が4億1180万枚(同▲

24.0%)で、全体の43.0%(前年47.2%)を占め、株価指数が1億2258万枚(前年比▲17.4%)、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3890万枚(同9.4%増)でした。

農産物等は2293万枚(同10.6%増)で、取引所全体に占める出来高シェアは2.4%(前年1.8%)です。

BClear[※]は、2012年、2億8355万枚(同▲3.3%)の取扱量がありました。

※ 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CDS及びコモディティも取り扱うようになりました。

このほか英国には、個別株及び株価指数の先物・オプションを主に取引するTurquoise Derivatives(旧EDX)(2012年出来高3163万枚、前年比▲17.7%)、金属のLME(同1億5971万枚、8.9%増)及びエネルギーのICE Futures Europe(旧IPE)(同2億7877万枚、3.63%増)があります。

Nasdaq OMXは、Nasdaq OMX NLXをロンドンに新たに設立し、ユーロ及び英ポンドの長短金利のデリバティブを上場する予定です。清算はLCH.Clearnetが行います。

b. 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、法兰克福、ロンドン、メキシコ(2011年2月)、東京(2011年12月)、香港(2013年予定)等世界の市場を結んでいます。

c. UTP

Euronextの電子取引システムは、全現物市場がNSC-EMM、デリバティブ市場がLIFFE CONNECTを使用していましたが、NYSEとの合併後、新システムUTPに移行することが決定され、現物市場は、移行が終わり、デリバティブ市場も徐々

にUTPに移行しつつあります。

d. 清算・決済

① NYSE Euronextの取引の清算

NYSE Euronextの欧州大陸の現物株式の取引は、これまでLCH.Clearnet SAが清算してきましたが、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。(2012年12月)但し、清算手数料は、EUR0.05からEUR0.04に20%下げられます。

② NYSE Liffeの取引の清算

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、LCH.Clearnet Limitedと2009年に新しい取決めを結び、2011年7月から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。

ICEによるNYSE Euronext買収に伴い、ICE Clear EuropeがNYSE Liffeロンドンでの取引の清算を行う旨の契約が締結されました。(2012年12月)

e. 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)の子会社となりました。現在の株主構成は、ユーザーが77.5%、取引所が22.5%です。

① 取引所・店頭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、店頭取引では、ドイツ等の国債等の現金担保付債券貸借（レポ取引）、金利スワップ取引、CDS、外国為替、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は、上記や豪金融・エネルギー取引所（FEX）（2011年合意）、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 Tradin 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2012年3月に導入しました。

LCH.ClearnetのForexClearは、2012年3月に11通貨の店頭NDF取引の清算を開始し、12月までの取扱量は、33千件、4441万ドルでした。それは市場の95%をカバーしています。

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、欧州環境取引所（BlueNext）の取引も清算していましたが、BlueNextは、2012年12月に取引を停止しました。

② 部門別手数料収入

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7%増）の部門別内訳は、株式が38.2百万ユーロ（前年比▲13%、シェア15.0%）、債券が38.9百万ユーロ（同▲9%、15.3%）、商品及び取引所デリバティブが125.2百万ユーロ（同▲0%、41.4%）、店頭デリバティブが71.6百万ユーロ（同62%増、割合28.2%）となっ

ています。

(2) EUの規制

a. 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、同年8月に施行されました。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）を、より一層の取引の透明性及び投資者保護を図るため見直した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が、集中清算義務化等店頭デリバティブの取扱いにおいて、最終決定が遅れています。

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、新たに、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、欧州金融監視制度（ESFS）の一部として欧州システミック・リスク理事会（ESRB、2010年12月設置）を設置しました。（会報第92号13頁参照）

^{*} 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。

b. 欧州の金融取引税

① 欧州11 ヶ国で金融取引税導入へ

2013年1月、11 ヶ国^{*}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。2014年1月の実施が計画されています。同税は、金融機関同士で行われ、少なくともその一方の主営業所がEU内に所在する金融機関である場合の、自己勘定及び顧客勘定における金融商品の全ての取引所及び店頭での取引を対象とし、課税率は、株式及び債券にはその価格の0.1%、金融デリバティブの場合は想定元本の0.01%です。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。なお、英国は、FTTは導入しませんが、すでに株券の取引に0.5%の印紙税 (stamp duty) が課税されています。

^{*} ドイツ、フランス、スペイン、ポルトガル、イタリア、ベルギー、オーストリア、スロバキア、スロベニア、ギリシア及びエストニア。

これまで欧州では、2011年1月、取引所及び店頭で取引される全てのスポット及びデリバティブ取引を対象とするFTT導入の提案を支持する議決が欧州議会で行われ、2011年9月に、欧州委員会が加盟27 ヶ国でFTTを導入する提案を行いました。全加盟国又はユーロ圏17 ヶ国で導入することに合意することはできませんでした。

② フランスの金融取引税

2012年8月1日、フランスで投機的取引を防ぐため、時価総額10兆ユーロ超の上場会社の株式、新株予約権等の取引にFTT0.2%が導入されました。投資家が現物市場からFTTの対象ではないデリバティブ市場に取引を移しているとの報道があります。

(3) 英国の規制

a. 1986年金融サービス法及び2000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。

b. 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。

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、以下「新法」といいます。) により改正されました。

具体的な規制機関としては、現在はFSAが一元的に担っている健全性規制と行為規制とを分離して、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, 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、2012年末までに、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) に焦点を当てます。

c. 新法制度への移行

FSAは、2012年4月2日に、双頂 (twin peaks) 業

務モデルに移行しました。このモデルは、新法制度への移行（legal cutover）のための用意で、PRA及びFCAの2つの新しい組織による業務方法を反映させています。新法制度への移行は、議会で認可されれば、2013年4月1日と予定されています。

d. 業者の業務への影響

業者監督の方法及びリスク軽減プロセスが変更されます。

① 監督態勢の変更

銀行、保険及び主要投資業者等は、健全性及び行為について、2つの独立した規制機関により「二重」に監督されます。これらの規制機関は、異なる目的を有し、業者に対しては、独立して行動します。しかし、情報やデータは、内部的には共有します。全ての他の業者は、健全性及び行為の両方の課題について唯一の監督分野により監督されます。

監督モデルは、PRAとFCAでは異なります。PRAは、従来通り、業者の健全性監督の専用資源を有し続けます。FCAによる行為監督は、業者ごとの作業よりも、テーマごとの作業に焦点を置きます。

② リスク軽減プロセスの変更

ARROW（Advanced Risk Responsive Operating Framework）リスク軽減プログラムは、健全性と行為のそれぞれのリスク軽減プログラムに置き換えられます。ともに同じ重要性を有します。業者が2013年春前にARROW評価を完了するつもりである場合でも、再検討されます。この再検討は、2つの監督チームによりなされ、そのチームは、その新しい目的に対するリスクを評価し、業者の役員会にその最終報告書を提出します。

e. LIBOR不正操作等

FSAは、LIBORを不正に操作したことで、大手銀行に罰金等の処分を行いました。（2012年12月）

FSAは、金利ヘッジ商品（IRHP）を小規模企業

に販売する方法に問題があったかどうかについて、英国大手銀行4行に対して調査を開始しました。販売件数の90%超において、商品に伴うリスクを顧客に理解させるとする等の販売要件を遵守しなかった疑いがあります。（2013年1月）

(4) 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。

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。

a. 2012年の出来高

Eurexの2012年の出来高は、16億6020万枚（前年比▲18.7%）となり、NSE、KRXに次いで世界第3位です。商品別では、BUNDなどの金利が4億7041万枚（同▲25.3%）と全体の28.3%（前年30.8%）、株価指数が7億7576万枚（前年比▲19.3%）と全体の46.7%（前年47.0%）を占め、残り25%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2012年は563万枚（前年比8.6%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533万枚（同118.5%増）と増加しました。

b. 米国進出、KOSPI200オプション、TAIEX先物・オプション

① Eurexは、2000年から2003年まで、CBOTに電子取引システムを提供していました。2004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、2006年10月にその70%の株式を売却しました。USFEは2008末以降業務を停止しています。

- ② 2007年12月に、ISEを買収しました。
- ③ 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。2012年のEurexでの出来高は3240万枚（前年比85.7%増）です。

Eurexは、韓国金融監督委員会（FSC）から、Eurexの全商品について韓国内からの直接アクセスの許可を得ました。（2013年2月）

- ④ 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。（2013年2月）

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11月に、証拠金を完全分別管理（個別清算モデル）する店頭金利スワップ取引の清算をEurex OTC Clearで開始しました。

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。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。

※ 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ユーロ債決済機関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。（1. (4)d. を参照）

(5) 欧州・アフリカのその他の先物取引所

a. ロシア

① 2012年の出来高

RTSとMICEXが2012年に合併したモスクワ取引所の2012年の出来高は、先物とオプションを合わせて、通貨4億1263万枚（前年比55.9%増）、株価指数3億5682万枚（同▲14.4%）、個別株先物2億4243万枚（同▲33.1%）で、全商品では10億6183万枚（同▲3.3%）でした。その他、エネルギー、貴金属等を上場しています。

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

② FX市場の設置

モスクワ取引所は、FX市場を設置し、2013年1月8日から取引を開始しました。FX市場では、1取引当たり、1ルビーの最低手数料が導入されました。「Advanced fee」及び「Maximum fee」のスポット取引の手数料がそれぞれ0.0012%から0.001%、0.001%から0.0008%に下げられました。取引終了時間を従来の17:00から23:50に延長しました。

③ NSD、CSD指定

規制当局である連邦金融市場庁（Federal Financial Markets Service）はモスクワ取引所の預託機関であるNSD（National Settlement Depository）を集中証券保管機関（Central Securities Depository）として指定し、Euroclear Bank及びClearstreamを通した海外投資家のアクセスを容易にしました。

b. ハンガリー、イタリア、スペイン、イスラエル、トルコ、ポーランド、オーストリア、ギリシャ
ハンガリー BSEは、72種類の通貨先物・オプション446万枚（同▲26.7%）、全商品では587万枚（同▲23.0%）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、2012年の出来高は、全商品で3695万枚（同▲22.7%）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、全商品で6717万枚（同▲0.5%）でした。

テルアビブ証券取引所は、通貨先物・オプション920万枚（同▲15.7%）、株価指数先物・オプション等5749万枚（同▲34.0%）、全商品では6717万枚（同▲32.1%）でした。

トルコ・デリバティブ取引所（TurkDex）は、通貨先物が1231万枚（同▲34.8%）、全商品では6247万枚（同▲15.9%）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1130万枚（同▲27.0%）、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71万枚（同▲18.7%増）、アテネ・デリバティブ取引所は、個別株先物等を上場し、同2826万枚（同170.9%増）でした。

c. 南アフリカ

南アフリカ先物取引所（SAFEX）の2012年の出来高は、通貨先物・オプションが1893万枚（前年比28.7%増）、全商品では1億5899万枚（同▲4.3%）でした。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4341万枚（同9.4%増）でした。

5. アジア・太平洋地域

(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、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。ゴムを取引するシンガポール商品取引所（SICOM）は、SGXが2008年初に95%を、2008年6月に残りの5%を買収しました。

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SGX-DT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. 2012年の出来高

SGX-DTの2012年の出来高は、8021万枚（前年比11.2%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7890万枚（同11.1%増）と全体の98.3%（前年98.4%）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、ユーロ円先物の出来高も激減していません。

SMXの2012年の出来高は、通貨先物が110万枚（前年比▲25.5%）、全体で210万枚（同13.5%増）でした。

b. 新商品、新取引システム、提携

① 新商品

2010年6月、日経平均配当指数先物を上場しました。その2012年の出来高は15万枚（前年比153.4%増）

でした。2011年2月、LMEの金属先物の取引を開始しました。2012年の出来高はわずかでした。

② 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。

③ 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）

c. 店頭取引の清算

① 店頭金利スワップ取引の清算

SGXは、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。（2010年11月）

石炭及びナフサのスワップの清算を開始しました。（2011年11月）

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。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ました。

※ 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、マレーシアリングギット、フィリピンペソ及び台湾ドルです。

③ 先物化の取組み

SGX AsiaClearは、Asia Clear Futuresと呼ぶ一連の先物契約を提供し、それらはSGXが清算する双

務的なスワップと完全に代替可能とします。

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）

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20頁**をご参照ください。

資本市場業許可業者（holder of capital markets services licence）は、2013年2月現在、282社（前年比32社増）となっています。うち、先物取引を行う業者は52社（同2社増）、レバレッジ外国為替取引を行う業者は23社（同3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、外国為替のスワップ及びフォワードを除く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、5月と8月、寄せられた意見を公表しました。

e. レバレッジ及び自己資本規制強化を提案

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テーブルに定める最低証拠金要件を改正し、外国為替のCFD（contract for difference）（FX）の想定元本に対する最低証拠金率を現行の2%から5%に引き上げること旨提案しました。（2012年5月）

加えて、①従来最低証拠金要件の対象ではなかった受渡決済可能FXなどについても、最低証拠金要件2%の対象とすること、②株式のCFD及びその他の資産のCFDについては、それぞれ5%～20%及び20%のまま据え置かれること、③店頭FXを取り扱う資本市場業許可業者の自己資本要件を従来の取引所の清算会員5百万S\$及び非清算会員1百万S\$を一律5百万S\$とすること、④CMS license業者は、その顧客口座に受け取った資金をシンガポール内の銀

行、マーチャントバンク又は金融会社に開設する分別管理信託に預託しなければならないこと、顧客資金をCMS license業者のヘッジ取引のための証拠金として利用することは禁止されること、も提案されています。

(2) 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、2004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）を取引しています。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。

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2012年の出来高

ASX 24 (SFE) の2012年の出来高は、取引所全体の出来高が1億0235万枚（同▲0.0%）、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9131万枚（同1.9%増）でオーストラリアの商品全体の89.2%（前年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130万枚（同▲35.2%）などとなっています。

ASXは、個別株先物及び個別株オプションが1億4584万枚（前年比29.8%増）、取引所全体で1億5760万枚（同28.2%増）と大きく増加しました。加えて、CFDの2012年の出来高は、5165万枚（同▲33.7%）、想定取引元本が7.0億豪ドル（同▲54.3%）でした。

b. 新商品

3ヵ月オーバーナイト指数スワップ先物を上場しました。（2012年2月）

c. 店頭金利デリバティブの清算

LCH.Clearnetがオーストラリアにおいて2013年に金利スワップ取引の清算を開始する予定です。

一方、ASXが2013年央までの実施を目指して、店頭金利デリバティブ取引の清算サービスを国内外の銀行と共同で開発しています。取引所取引と店頭取引間のクロス・マージン制度を導入する計画です。

d. オーストラリアの規制

オーストラリアの証券・先物規制については、**会報第88号第21頁**をご参照ください。

オーストラリア証券投資委員会（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%を流動資産で保有しなければならないこととしました^{※2}。（2012年7月）

※1 Contract for difference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。

(3) 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. 2012年の出来高

2012年の出来高は、KOSPI200オプションの他は、KOSPI200先物6243万枚（前年比▲28.4%）、米ドル／韓国ウォン等の通貨先物5450万枚（同▲23.7%）、国債先物4277万枚（同13.6%増）などです。

KOSPI200オプションの2012年における投資家種類別の売買シェアは、証券会社が28.08%（前年28.74%、前々年32.01%）、個人27.89%（同31.93%、32.47%）、外国43.20%（同38.39%、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41.14%（前年45.40%、前々年44.35%）、個人11.28%（同15.87%、17.30%）、外国20.42%（同14.93%、9.44%）、銀行17.39%（同14.44%、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、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。（会報第92号30頁参照）

c. 店頭FX

韓国における店頭FXの2012年の取引金額は、下記d.の影響等があり、3360億1236万ドル（前年比▲49.4%）と大きく減少しました。店頭FXの業者数は、2012年8月以後19社（証券会社12社、先物業者7社）です。（それ以前は24社（証券会社17社、先物業者7社）です。）

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号第22頁をご参照ください。

韓国では、2011年7月～12月に、店頭FX、KOSPI200オプション等の過度の投機取引を抑制する規制（①証拠金率加減の5%から10%への引き上げ、②投資家に対するリスク開示の強化、③景品・商品等の制限、④店頭FXについて両建ての禁止、⑤KOSPI200オプションの乗数の10倍から50倍への引き上げ、⑥前受け証拠金預託の現金比率の1/3から1/2への引き上げ等）が導入されました。

投機的取引抑制については、会報第92号31頁参照。

(4) 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2012年の出来高は、1億5673万枚（前年比▲14.3%）でした。株価指数先物・オプション

が96.8%（前年98.6%）を占めます。

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
まっている夜間取引することで合意しました。
(2013年2月)

台湾の証券・先物規制については、**会報第88号
第22頁**をご参照ください。

(5) 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、コモディティのみ
のMCX及びNCDEXがあります。

a. 各取引所の2012年の出来高

NSEの2012年の出来高は20億1049万枚（前年比▲
8.6%）でした。そのうち通貨先物・オプションは、
8億6832万枚（同▲11.3%）です。

MCX-SXは、2008年に設立され、2012年の出来高
は、5億7086万枚（同▲32.8%）でした。銀行が
70%の株式を保有します。通貨先物だけを取引して
いましたが、2013年2月から株式及び株式関連デリ
バティブの取引を開始します。

USEは、2010年8月に通貨先物を上場しました。
2012年の出来高は、米ドル・インドルピー先物・オ
プションが730万枚（同▲97.9%）と急減し、全商
品で886万枚（同▲97.4%）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。

一方BSEの2012年の出来高は、SENSEX株価指数
先物・オプションが1億5664万枚（同5394.6%増）、
全商品で2億4375万枚（同7879.5%増）でした。

この他、MCXとNCDEXは、農産物、エネルギー、
貴金属、卑金属等を取引します。2012年の出来高は、
それぞれ3億8875万枚（同12.2%増）、4488万枚（同
▲5.3%）です。

b. 証券取引税率下げとコモディティ取引税課税の 提案

インド財務大臣は、2013-14年度予算案において、
証券取引税率（STT）を、株式先物取引（売り手
に対して）については0.017%を0.01%に、株式ファ
ンド取引（売り手に対して）については0.1%を
0.001%に、株式ファンド償還については0.25%を
0.001%に下げること、一方農産物を除くコモディ
ティ（金属等）のデリバティブ取引に0.01%のコモ
ディティ取引税（CTT）を課すことを提案しました。
なおSTTは、国内の公認証券取引所で取引される
株式、デリバティブ等の取引に対して課税され、受
渡ベースの株式取引については、売り手と買い手
に対して0.125%、非受渡ベースの株式については、
売り手に対して0.025%などとなっています。

(6) 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（SEOCH）の子会社があります。

LMEを買収しました。（2012年7月）

HKFEの2012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6337万枚（前年
比▲3.5%）、個別株オプションが5608万枚（同▲
24.5%）で、全体で1億1980万枚（同▲14.7%）で
した。

2010年11月に上場した配当先物が20万枚（同
219.9%増）で、2012年2月にはボラティリティ指数
先物を上場しました。

2011年5月に、HKMEXが金、続いて銀の先物の
取引を開始し、2012年の出来高は144万枚（同

79.9%増)でした。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号第22頁**をご参照ください。

HKExは、2013年4月から、店頭デリバティブ取引の清算を開始する予定です。

2012年の出来高は1045万枚（前年比4.2%増）、マレーシア・デリバティブ取引所がパーム油、個別株先物等を上場し、959万枚（同13.4%増）でした。

(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2012年の出来高は、1億0506万枚（前年比108.4%増）です。上場商品はCSI300株価指数のみです。コモディティを上場するのは、上海（2012年の出来高3億6532万枚、前年比18.5%増）、大連（同6億3304万枚、119.8%増）及び鄭州（3億4709万枚、▲14.5%）の取引所です。

a. 中国元の直接決済

台湾と中国は、2013年1月、中国元の清算システムを設置しました。これにより、中国及び台湾間では、米ドル等に交換することなく、直接中国元を決済できます。中国と清算の制度を設けるのは、香港及びマカオに続いて第三番目です。

b. 証券会社による店頭デリバティブ取引開始

中国証券協会（SAC）は、中国証券規制委員会（CSRC）の承認を受けて、「証券会社のための店頭取引に関する規制」を制定し、店頭デリバティブ取引を試験的に始めました。CSRCは、「証券会社金融デリバティブ取引基本契約書」を作成し、投資家適合性基準や適正性管理などの自主規制を定めます。第一陣として、7社が店頭市場に参加します。（2012年12月）

(8) タイ、マレーシア

タイ先物取引所（TFEX）が株価指数等を上場し、

FINANCIAL FUTURES ニュース

(平成24年11月～平成25年3月)

1. G-Sibs指定替え (PR 11月1日)

金融安定理事会 (FSB) は、国際的に活動する、「金融システム上重要な金融機関」(G-SIFIs) として、世界の大手金融機関28グループを指定した (毎年11月に見直す)。昨年の指定29グループから3グループ (Dexia、Commerzbank及びLloyds) が外れ、2グループ (BBVA及びStandard Chartered) が加わった。内訳は欧州が16、米国が8、日本が3、中国が1。

2. ICE、インド・ルピー先物を上場 (PR 11月26日)

ICE Futures USは、1月28日、インドルピー／米ドル先物を上場する。

3. 米国で先物補償制度導入をスタディ (PR 12月7日)

シカゴ・マーカンタイル取引所 (CME)、先物業協会 (FIA)、金融市場研究所 (IFM) 及び全米先物協会 (NFA) は、米国先物業のための保険制度を採用する費用対便益に関するスタディを外部委託した。2013年春にスタディを終える予定。2011年10月のMF Globalの倒産及び12年7月のPeregrine Financial Group (PFG) による顧客資金不正使用事件があり、顧客資金保護規制の強化が必要とされ、その後一連の顧客資金保護対策が図られた (会報第95号F.F.ニュース参照) が、さらに補償制度が必要かどうか検討する。

編集注：保護基金などの法的保険制度は、商品取引所法が大幅改正された1974年当時、検討されたが、先物業者の破綻はめったに生じない一方、定期的に保険料を集めるなどの手間とコストがかかりすぎるなどの理由で見送られた。証券取引法ではSecurities Investor Protection Corporationが50万ドルまで (現金は25万ドルまで) 補償する。

4. CME Clear Europe、Euroclear Bankのコラテラル・ハイウェイに参加 (PR 12月10日)

CME Clear Europeは、担保の最適化を図るEuroclear Bankが提供する「コラテラル・ハイウェイ」を利用する協定に調印した。コラテラル・ハイウェイは、担保の受け手と出し手の二者間 (bilateral) で差し入れる・受け入れる担保を第三者 (Euroclear Bank) が中立的な立場で管理する既存の「三者間 (triparty) 担保管理サービス」を拡充する形で、Euroclear Bankにある資産をを外部の清算機関等の証拠金として充てたり、ローカル市場で証券を保有したままEuroclear Bankで「仮想の単一担保プール」を構築したりして、地域や時間帯を問わずグローバルな担保資産の集中管理・利用を可能とする。このサービスは、2012年11月に開始しており、LCH.Clearnet及びICE Clear Europeも利用している。韓国証券保管機関 (KSD) は、2013年6月に利用を開始する予定。

5. EurexとSGX、相互のデータセンターをリンク (PR 12月12日)

EurexとSGXは、それぞれのデータセンターをリンクさせ、両取引所の会員によるアクセスを容易にする。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。2013年1月から利用可能。

6. マレーシア取引所、Nasdaq OMXの取引システムを導入 (PR 12月14日)

マレーシア取引所 (Bursa Malaysia) は、Nasdaq OMXのX-stream取引システムを導入することを決定した。稼働開始は、2014年第1四半期の予定。

7. チリ電子取引所、Nasdaq OMXの取引システムを導入 (PR 12月14日)

チリ電子取引所 (Bolsa Electronica de Chile) は、Nasdaq OMXのX-stream取引システムを導入した。

8. CFTC、業者にオーディオ録音を義務付け (PR 12月17日)

米商品先物取引委員会 (CFTC) は、先物業者等に対し、先物・オプション、一般向け外国為替取引又はスワップ (現物の取引を含まない) の取引執行に至る口頭による伝達の録音及びその1年間の保存を義務付ける規則 (1.35(a)) を認可した。

9. DTCC、シンガポールに世界の取引情報蓄積機関のセンターを設置 (PR 12月19日)

DTCC (Depository Trust&Clearing Corporation) は、シンガポールにアジア・太平洋地域のデータ・サイトを開設する。世界の取引情報サービスを米国、オランダ及びシンガポールから行う。DTCCは、シンガポール通貨庁に取引情報蓄積機関の許可申請を行っている。

10. CME、インド・ルピー先物を上場 (PR 12月20日)

シカゴ・マーカンタイル取引所 (CME) は、1月28日、インドルピー／米ドル先物を上場する。取引単位は、500万ルピー及び100万ルピー (E-Micro)。

11. ICE、NYSE Euronextを買収 (PR 12月20日)

インターコンチネンタル取引所 (ICE) は、ニューヨーク証券取引所、ユーロネクスト、ユーロネクスト・ライフなどを運営するNYSE Euronextを買収することで合意した。買収金額は約82億ドル。

12. ICE Clear Europe、NYSE Liffeロンドンの清算機関に (PR 12月20日)

ICEとNYSE Euronextは、ICE Clear EuropeがNYSE Liffeロンドンでの取引の清算を行う契約を締結した。

13. ASX、店頭取引金利デリバティブの清算を開始へ (PR 12月20日)

オーストラリア取引所 (ASX) は、2013年央までの実施を目指して、店頭金利デリバティブ取引の清算サービスを国内外の銀行と共同で開発する。

14. 中国SRC、証券会社による店頭デリバティブ取引を試験的に認める (PR 12月21日)

中国証券業協会 (SRC) は、中国証券規制委員会 (CSRC) の認可を受けて、「証券会社のための店頭取引に関する規制」を制定し、店頭デリバティブ取引を試験的に始める。第一陣として、7社が店頭市場に参加する。私募商品を取扱い、主に機関投資家を顧客とする。主に二者間契約に基づくが、トレーダー価格提示

要請（TQR）及びマーケット・メーカー価格提示制度も導入される予定。

15. LCH.ClearnetとNYSE Euronext、現物株式清算手数料下げで合意（PR 12月24日）

LCH.Clearnet SAとNYSE Euronextは、欧州大陸の現物株式の清算を引き続いて2018年まで6年間行うことで合意した。清算手数料は、EUR0.05からEUR0.04に20%下げられる。

16. モスクワ取引所、通貨先物の取引時間を延長（PR 12月26日）

モスクワ取引所は、通貨先物の取引時間終了時刻を19:00から23:50に延長した。

17. 大証、インド株価指数先物上場へ（PR 1月11日）

日本証券取引所グループの大阪証券取引所（大証）とインドのナショナル証券取引所（NSE）は、円建てのS&P Nifty株価指数先物を2014年3月までに大証に上場することで合意した。

18. SGX、店頭デリバティブの清算サービスを拡大（PR 1月20日）

シンガポール取引所（SGX）は、2013年2月25日から、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世界の顧客に提供することで、アジアの店頭コモディティ及び金融デリバティブ市場へのアクセスを拡大する。SGX AsiaClearは、Asia Clear Futuresと呼ぶ一連の先物契約を提供する。当初は、鉱石、運送費、原油等を対象とし、それらはSGXが清算する双務的なスワップと完全に代替可能とする。これにより、世界の顧客は、SGX AsiaClearのスワップ又は先物のリスク管理の必要を満たすことができる。

19. 米国、デリバティブ取引課税に時価評価を拡大へ（PR 1月25日）

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が提案されている。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、課税する。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る。ウォール・ストリートにおける税制の透明性を促進し、不正の余地を少なくし、税金逃れを防ぐため。

20. 台湾と中国、中国元清算システムを設置（PR 1月25日）

台湾と中国は、中国元の清算システムを設置した。これにより、中国及び台湾間では、米ドル等に交換することなく、直接中国元を決済できる。中国と清算の制度を設けるのは、香港及びマカオに続いて第三番目。

21. HKEx、店頭デリバティブ取引の清算を開始（PR 1月31日）

香港取引所・清算会社（HKEx）は、4月から、店頭デリバティブ取引の清算を開始する。

22. FSA、英国大手銀行に金利スワップ等販売方法について調査（PR 1月31日）

英金融サービス機構（FSA）は、金利ヘッジ商品（IRHP）を小規模企業に販売する方法に問題があったかどうかについて、英国大手銀行4行に対して調査を開始した。販売件数の90%超において、商品に伴うリ

スクを顧客に理解させるとする等の販売要件を遵守しなかった疑い。

23. NFAの監査体制について、第三者機関による21の勧告（PR 1月31日）

NFAは、Peregrine Financial Group (PFG) に対する監査 (audit) について、第三者調査機関である Berkeley Research Group (BRG) による調査を受け、監査員が、とりわけ重要なリスク分野に関する経営者の表明に対する信頼について、適切な職業的懐疑心 (professional skepticism)、探究心 (questioning mind) 及び証拠についての批判的評価 (critical assessment) を持って監査 (audit) 及び審査 (examination) を行うことを確実にするために、監査の訓練、ガイダンス、企画その他の監査のマニュアル (module) を最新のものとし、見直すことや会計事務所等との協働、他の規制機関との情報共有など、21の勧告を受けた。

24. Eurex、TAIFEXの株価指数オプション及び先物を上場へ（PR 2月5日）

Eurexと台湾先物取引所 (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た。実施予定は2012年第3四半期。

25. Eurex、韓国内からの直接アクセスに許可（PR 2月18日）

Eurexは、韓国金融監督委員会 (FSC) から、Eurexno全商品について韓国内からの直接アクセスの許可を得た。

26. ICE、CDS指数iTraxxの清算を開始（PR 2月25日）

ICE Clear Creditは、CFTCにCDSの指数であるiTraxxの清算を開始した旨届け出た。

27. 欧州規制当局、CFDのリスクについて投資家に警告（PR 2月28日）

欧州証券市場監督機構 (ESMA) 及び欧州銀行監督機構 (EBA) は、CFD (contracts for difference) への投資の危険性について一般投資家に警告文を発出した。一般投資家は、少なくとも、次の事項を理解していなければならないとしている。①取引費用、②CFD業者の利鞘、③価格決定方法、④オーバーナイトでポジションを保有する際のリスク、⑤投資家が発注した場合にCFD業者が価格を変更又は再提示できるかどうか、⑥原商品の市場が閉鎖されていてもCFD業者が投資家の注文を執行するかどうか、⑦取引相手又は顧客資産について問題が生じたときのための投資家又は預金保護制度があるかどうか、⑧CFD業者が投資業の許可を得ているかどうか。

28. ドイツ、HFT使用業者を登録制へ（PR 2月28日）

ドイツ議会の委員会は、高頻度取引 (HFT) を使用する業者 (以下「HFT業者」) をドイツ銀行法 (KWG) の対象とし、ドイツ国内に登録事務所を設置し、登録させる法案を可決した。

29. インド、証券取引税率下げと農産物を除くコモディティのデリバティブ取引に課税を提案（PR 2月28日）

インド財務大臣は、2013-14年度予算案において、証券取引税率 (STT) を、株式先物取引 (売り手に対

して)については0.017%を0.01%に、株式ファンド取引(売り手に対して)については0.1%を0.001%に、株式ファンド償還については0.25%を0.001%に下げること、一方農産物を除くコモディティ(金属等)のデリバティブ取引に0.01%のコモディティ取引税(CTT)を課すことを提案した。なおSTTは、国内の公認証券取引所で取引される株式、デリバティブ等の取引に対して課税され、受渡ベースの株式取引については、売り手と買い手に対して0.125%、非受渡ベースの株式については、売り手に対して0.025%などとなっている。

30. 韓国、店頭デリバティブ取引の清算機関設立へ (PR 3月4日)

韓国において金融投資業及び資本市場法が改正され、店頭デリバティブ取引の清算機関設立が可能となり、金利スワップ等の店頭デリバティブを登録集中取引相手(CCP)で決済することが義務化された。

31. 金融庁、DTCCを取引情報蓄積機関として指定 (PR 3月12日)

日本の金融庁は、DTCCを取引情報蓄積業務を行う者として指定しました。

32. ボンベイ証券取引所、Eurexの取引システムを導入へ (PR 3月13日)

BSE(ボンベイ証券取引所)は、Eurexの取引システムを導入する。今年中にデリバティブ取引、その後現物取引を新システムに移行する。

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

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。

