

■東京外国為替市場委員会・金融先物取引業協会調査部による 協同調査報告.....	1
—店頭外為証拠金取引に関するカバー取引状況—	
■世界の主要先物取引所の金融・証券先物出来高 (2011年上半期)	5
■Financial Futuresニュース（15トピックス）	15

★本号より金融先物取引の出来高状況の概況をはじめとする統計資料の項目を
ホームページ上の統計資料のページへ移行いたしました。エクセル形式になります。

東京外国為替市場委員会・金融先物取引業協会調査部による協同調査報告

当協会調査部

店頭外為証拠金取引に関するカバー取引状況

平成23年度4月に実施しました東京外国為替市場委員会との協同調査の結果がまとまりました。今回の調査は、東京外国為替市場委員会が定期的に行っている「東京外国為替市場における外国為替取引高サーベイ」に合わせ当協会が平成23年度4月中の店頭外国為替証拠金取引を対象としたアンケートと、同月のモニタリング調査票を基に、店頭外国為

替証拠金取引におけるカバー取引の実態をまとめたものです。

I. 東京外国為替市場（いわゆるインターバンク市場）と店頭外国為替取引市場の比較

①東京外国為替市場委員会におけるスポット取引の取引高サーベイ

（単位：億ドル）

	2011年4月（1営業日平均取引高）			2010年4月（1営業日平均取引高）		
	全通貨（スポット）			全通貨（スポット）		
外為市場委員会	1,065	インターバンク	対顧客取引	965	インターバンク	対顧客取引
		788	276		686	279

*出典：東京外国為替市場における外国為替取引高サーベイより

本年で第6回の調査となる「東京外国為替市場における外国為替取引高サーベイ」では、インターバンク取引は、ドル円取引が減少したものの、値幅が大きかったユーロドルの取引高が増加し、また個人投資家の豪ドル円の購入が増加したことや、好調なファンダメンタルズを背景としたエマージング通貨が取引高を伸ばしたことで前年度と比較して平成23年4月の1営業日平均取引高は100億ドル増加し1,065億ドルとなった。

しかし、一方で対顧客取引はドル円相場が企業の想定為替レートと比べやや円高であったこと、震災の影響による輸出企業との取引が減少したことから、前年比3億ドル減少の276億ドルとなった。

* 上記東京外国為替市場の分析は、東京外国為替市場委員会調査小委員会および平成23年7月25日の日銀記者クラブでのプレスリリースより引用

②金融先物取引業協会による店頭外国為替証拠金取引高サーベイ

（単位：億ドル）

	2011年4月（1営業日平均取引高） 1 \$ = 80.00円			
	全通貨			
FFAJ	①+②	証拠金出来高①	436	対外カバー額②
	1,468	1,032 (8.26兆)		市場委員会
			163 (1.3兆)	273

店頭外国為替証拠金取引の1営業日平均取引高1032億ドルは、その全てが「東京外国為替市場における外国為替取引高サーベイ」に反映されているのではなく、市場委員会が行ったサーベイに参加している20金融機関と行われたFX業者のカバー取引額163億ドルのみが、このサーベイの対象となっており、平成23年4月の東京外国為替市場における1営業日平均対顧客取引高276億ドルの内、約59%に相当する163億ドルが店頭外為証拠金取引からのカバー取引であることが確認された。

* 平成23年4月の店頭外国為替証拠金取引の出来高は、前年同月比で16.3%減の173.3兆円となった一方で、カバー取引金額は前年同月比で11.1%増の73.1兆円となり、カバー比率も10.5%上昇し42.2%となった。これは2011年3月に記録したドル円相場の乱高下を受けてFX各社がカバー率を高めたこと、また2011年4月のドル円相場が月を通して円高方向へのほぼ一方的な相場展開となったためカバー率が上昇したことなどが要因と推測される。

II. カバー先の分析

今回、FX業者各社からご提出いただいているモニタリング調査票の2-7「外国為替証拠金取引取扱

実績の状況」を基に以下の分析を試みた。

①カバー先属性別分類

表1（図1）の属性別カバー状況では、毎年4月に実施している東京外為市場委員会の「外国為替取引高サーベイ」に参加（報告）している金融機関を「東京外為市場委員会報告対象金融機関」、また3年に一度実施されているBISのサーベイに協力している金融機関で日銀に報告している金融機関を「その他日銀報告対象金融機関」、また同様に海外の中央銀行に報告している金融機関を「その他中銀報告対象金融機関（海外）」とし、それ以外のカバー先はその地域ごと、また一部は業態ごとに分類した。

金融機関は22先で30.6兆円、非金融機関は34先の42.4兆円となっている。ちなみに2010年4月には金融機関が20先の26.3兆円、非金融機関は28先39.5兆円であった。わずか1年でカバー先が48先から56先に8先も増えており、FX業界としては流動性の享受と、カバー先の競争によつての信用コストの低下がもたらされたとの見解もあった。

表1 カバー先属性別分類

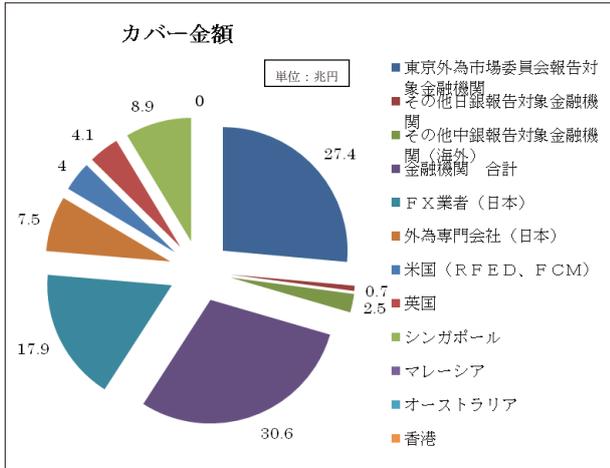
（単位：兆円）

	社数	月間カバー金額	シェア
東京外為市場委員会報告対象金融機関	12	27.4	37%
その他日銀報告対象金融機関	6	0.7	1%
その他中銀報告対象金融機関（海外）	4	2.5	3%
金融機関 合計	22	30.6	
FX業者（本邦）	15	17.9	24%
外為専門会社（本邦）	1	7.5	10%
米国（RRED、FCM）	8	4.0	5%
英国	3	4.1	6%
シンガポール	4	8.9	12%
マレーシア	1	0	0%
オーストラリア	1	0	0%
香港	1	0	0%
非金融機関 合計	34	42.4	
合計	56	73.1	100%

* 調査月に取扱がなくても会員よりカバー先と報告されているカバー先を含む。

* BIS報告の金融機関は公表されていないため、表中の「その他中銀報告対象金融機関」は銀行・証券会社として登録されている金融機関を対象に含まれるとみなした。

図1 属性別カバー状況 (単位：兆円)



②金融機関・非金融機関別のカバー先属性別の取扱高

カバーの為の売付、買付の合計額73.1兆円を金融機関（銀行、投資銀行、総合証券）と、非金融機関（FX業者、先物取引業者など）に分類した結果が下記の表2（図2）である。

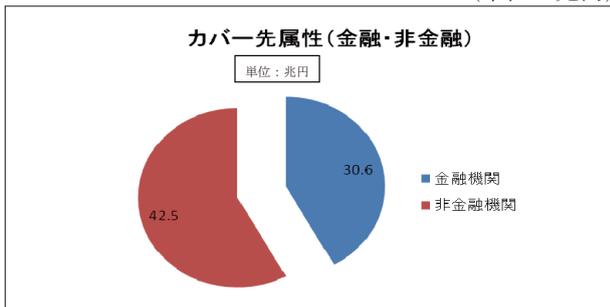
カバー取引における金融機関と非金融機関の割合は、前年度もほぼ同程度であり、1年間で大きな変化は認められない。

* 前年はカバー先総数48先、内金融機関20先の26.2兆円、非金融機関28先の39.5兆円（詳しくは当協会発行の会報85号P20参照願いたい）

表2 金融機関・非金融機関別のカバー先割合 (単位：兆円)

	社数	月間カバー金額	割合 (金額)
金融機関	22	30.6	41.9%
非金融機関	34	42.5	58.1%
合計	56	73.1	100.0%

図2 属性別カバー状況 (単位：兆円)



③カバー取引の相手先が属している外国為替市場別取扱高

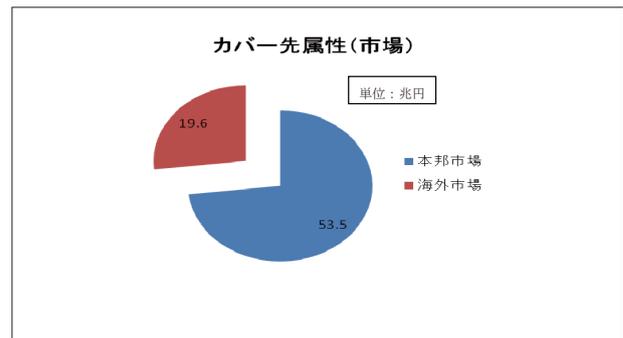
昨年4月と比較すると本邦市場の割合が6.7%低下し、海外市場の割合が増加している。これは前年調査比8先増加したカバー先が主に海外市場に属する機関であったためと考えられる。

表3 市場別カバー先割合 (単位：兆円)

	社数	月間カバー金額	割合 (金額)
本邦市場	34	53.5	73.2%
海外市場	22	19.6	26.8%
合計	56	73.1	100.0%

* 例1 欧米の金融機関の東京支店は本邦市場に分類

図3 市場別カバー状況 (単位：兆円)



④カバー先のリスク管理実態を勘案した内外の機関別取扱高

今回の協同調査では、本邦の店頭外国為替証拠金取引から発生したカバー取引が、カバー先金融機関におけるグローバルブックによる市場リスク一元管理や、本邦FX業者へ海外の親会社からレートが配信されるなどのレート配信方法を調査し、東京外国為替市場におけるカバー取引の実態を分析した。

その結果は、表3で本邦市場のカバー先割合が73.2%と示されたのとは異なり、表4（図4）で分かるようにカバー取引の63.7%、46.6兆円が海外の機関の取扱いとなっており、本邦発の店頭外国為替証拠金取引が東京外国為替市場のみならず、グローバ

ルに外国為替市場に影響を与えていることが確認できた。

表4 内外の機関別カバー先割合

(単位：兆円)

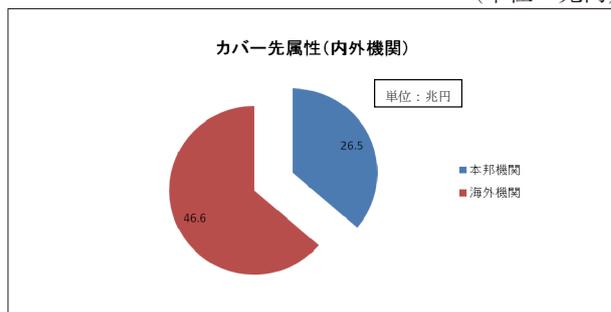
	社数	月間カバー金額	割合 (金額)
本邦機関	16	26.5	36.3%
海外機関	40	46.6	63.7%
合計	56	73.1	100.0%

* 例1 欧州系銀行が仮に東京でブックイングしても海外のグローバルブックに吸収される場合などは海外機関として集計

* 例2 米系のFX業者がカバー先となっている場合などは海外機関として集計

図4 内外の機関別カバー状況

(単位：兆円)



〈留意事項〉

この調査報告における店頭外国為替証拠金取引に関する資料は、FX業者が提出するモニタリング調査票やアンケートに基づいて作成されており、その為に協会が集計・公表している四半期出来高状況や月次速報とは、外貨の換算レートの違いや、対象業者数の違いなどから、出来高に差異がある。

■世界の主要先物取引所の金融・証券先物出来高（2011年上半期）

1. 概況
2. 米国
3. その他の米州
4. 欧州・アフリカ
5. 日本
6. その他のアジア・太平洋地域

参考1 米国・韓国の店頭FX取引高

参考2 ロシアの取引所（RTS-FORTS、MICEX）及び規制の概要

1. 概況

2011年上半期における世界主要54先物取引所^{*}の金融・証券先物・オプション取引の出来高は109億8,326万枚で、前年同期に比べ11.2%増加しました。

※ 金融・証券先物・オプションを取引する取引所のみ。

表1 2011年1～6月出来高の上位20取引所^{*}

（単位：枚）

取引所	2011年1～6月	2010年1～6月
1. 韓国取引所（KRX）	2,123,575,352	1,781,536,153
2. インド証券取引所（NSEI）	1,047,731,045	783,897,711
3. Eurex	1,043,507,791	1,079,957,531
4. シカゴ・マーカントイル取引所（CME）	887,678,218	875,149,358
5. BM&F BOVESPA	733,931,021	727,962,093
6. NYSE Liffe	630,050,938	723,203,586
7. シカゴ・オプション取引所（CBOE）	567,396,003	610,664,734
8. シカゴ商品取引所（CBOT）	538,398,083	443,287,350
9. Nasdaq OMX PHLX	495,564,739	398,788,172
10. ロシア取引システム証券取引所（RTS）	443,900,690	280,759,882
11. インドMCX証券取引所（MCX-SX）	439,868,523	465,037,848
12. インターナショナル証券取引所（ISE）	377,380,680	405,583,402
13. NYSE AMEX	295,988,134	212,135,411
14. NYSE Arca	234,460,839	272,764,116
15. インド統合証券取引所（USE）	159,830,552	49,775,972
16. NASDAQ Options Market	101,188,866	54,445,110
17. 大阪証券取引所（OSE）	99,400,936	95,208,268
18. 台湾先物取引所（TAIFEX）	91,753,682	70,437,941
19. 南アフリカ先物取引所（SAFEX）	88,722,085	88,839,624
20. 東京金融取引所（TFX）	78,750,821	60,130,699

表2 主要グループの出来高

(単位：枚)

グループ	2011年1～6月	2010年1～6月
1. CME (CME, CBOT, NYMEX)	1,707,748,861	1,571,345,534
2. Eurex (Eurex, ISE)	1,420,888,471	1,485,540,933
3. NYSE Euronext (NYSE Liffe, NYSE Arca, NYSE Amex, NYSE Liffe US)	1,160,499,911	1,208,103,113
4. Nasdaq OMX (Nordic, PHLX, Nasdaq Options, Nord Pool)	653,287,523	508,472,210
5. CBOE (CBOE, CFE, C2)	594,192,657	612,331,131
6. ICE (US, Europe, Canada)	196,256,204	166,310,032

※ 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。

取引所別には、表1のように、上位10位に、韓国、インド、ブラジル及びロシアから各1取引所、米国から4取引所及び欧州から2取引所となっています。1億枚を超える取引所は、16（10年は15、09年1～6月は14、08年1～6月は14）ありました。

商品種類別には、表3のように、通貨先物が、CMEで1億1,236万枚（同▲2.1%）、インドMCX-SXで4億3,986万枚（同▲5.4%）と減少したものの、インドNSEIで4億6,586万枚（同17.0%）、インドUSEで1億5,983万枚（同221.0%）、ロシアRTZで9,795万枚（前年同期比149.3%増）などにおいて増加しました。株価指数オプションは、その67.3%を占めるKOSPI200オプション及びそれ以外の株価指数オプションともに増加しています。一方、その他（穀物、金属、エネルギー等）は減少しました。

表3 商品種類別の全取引所合計出来高

(単位：枚)

	2011年1～6月	2010年1～6月	増減(▲)率%
金利先物	1,439,320,205	1,309,191,787	9.9
金利オプション	343,836,508	350,630,964	▲1.9
通貨先物	1,487,457,060	1,211,964,715	22.7
通貨オプション	25,613,061	28,135,398	▲8.9
株価指数先物	1,180,396,808	1,211,401,201	▲2.5
株価指数オプション	2,981,278,480	2,441,035,628	22.1
個別株先物	668,902,479	656,728,878	1.8
個別株オプション	2,856,463,299	2,664,951,892	7.1
金融・証券先物・オプション合計	10,983,267,900	9,873,770,463	11.2
その他先物	1,237,326,198	1,310,334,021	▲5.5
その他オプション	84,667,683	69,525,788	21.7
総合計	12,305,261,781	11,253,630,272	9.3

各商品別には、表4のように、株価指数先物・オプションが上位10位中の5商品を、金利先物が3商品（短期金利2商品、長期金利1商品）、通貨先物が2商品を占めました。

表4 2011年1～6月出来高1億枚以上の商品*

(単位：枚)

	2011年1～6月	2010年1～6月
1. KOSPI200株価指数オプション (KRX)	2,008,082,595	1,671,466,852
2. 米ドル・インドルピー通貨先物 (NSEI)	451,131,810	386,131,044
3. 米ドル・インドルピー通貨先物 (MCX-SX)	419,768,829	418,076,958
4. S&P CNX Nifty株価指数オプション (NSEI)	404,017,571	221,430,570
5. ユーロドル預金 (3ヵ月) 先物 (CME)	314,671,103	268,701,142
6. E-Mini S&P500株価指数先物 (CME)	270,461,007	299,603,633
7. EURO STOXX50株価指数先物 (Eurex)	183,401,694	205,280,712
8. T-Note (10年) 先物 (CBOT)	162,502,559	141,461,355
9. 銀行間金利 (1日) 先物 (BM&F Bovespa)	154,061,339	137,402,877
10. RTS株価指数先物 (RTS)	153,328,205	109,825,863
11. 米ドル・インドルピー通貨先物 (USE)	152,856,486	48,974,714
12. EURO STOXX株価指数オプション (Eurex)	152,150,133	117,724,085
13. EURIBOR (3ヵ月) 先物 (NYSE Liffe)	130,156,043	135,281,010
14. EURO-BUND先物 (Eurex)	123,087,847	117,724,085

※ 商品ごとに1枚あたりの想定取引価額が異なるので、想定取引価額ベースの順位は大きく異なります。例えば、KRXのKOSPI200オプション1枚の想定取引金額は約2.1万ドルで、CMEのユーロドル預金 (3ヵ月) 先物の約2.1%、大証日経225オプションの約18%、NSEI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。

個別株先物及び個別株オプションを除きます。

オプションは、ミッドカーブ・オプションを含みます。

2. 米国

a. CMEグループ

シカゴの3取引所のうち、CMEは取引所全体の出来高が8億8,767万枚 (前年同期比1.4%増) となり、米国第1位の出来高を維持しました。商品種類別には、短期金利が4億979万枚 (同11.9%増)、通貨が1億1,740万枚 (同▲2.5%)、株価指数が3億4,462万枚 (同▲8.3%)、生牛・生豚などの商品及び気温指数が1,575万枚 (同25.4%増) でした。

CBOTは、取引所全体の出来高が5億3,839万枚 (同21.4%増) でした。主力商品である2～30年の米国債先物・オプション (全体に占める割合が71.5%) が3億8,508万枚 (同19.5%増)、フェドファンド先物・オプションが910万枚 (同▲7.8%)、株価指数が1,482万枚 (同▲19.6%)、穀物・金属などの商品が1億2,847万枚 (同43.2%増) などでした。2010年1月に上場したUltra T-Bond先物・オプション*が683万枚 (同204.9%増) と大きく増加しました。CME、CBOT及びNYMEXと合わせて、CMEグループ全体では17億774万枚 (同8.6%増) で、Eurexグループを追い抜くこととなります。

CME及びCBOTでの電子取引の出来高の全体の出来高に対するシェアは、86% (前年同期84%) でした。

b. その他の取引所

そのほか、株価指数及び個別株オプションを主力商品とする取引所は、CBOE5億6,739万枚 (同▲7.0%)、ISE3億7,738万枚 (同▲6.9%)、Nasdaq OMX PHLX4億9,556万枚 (同24.2%増)、NYSE Arca2億3,446万枚 (同▲14.0%)、NYSE AMEX2億9,598万枚 (同39.5%増) でした。

また、主要投資銀行により設立され、2009年7月に米国債先物、2010年6月にユーロドル金利（3ヵ月）先物の取引を開始したELXは、1,108万枚（同67.3%増）でした。米国債先物の対CBOT比は、2.2%でした。

2011年3月に米国債先物・オプション及びユーロドル金利（3ヵ月）先物・オプションを上場したNYSE Liffe USは、837万枚（同244.8%増）でした。ユーロドル先物の3月～6月の対CME比は、2.0%でした。

ICE US（旧NYBOT）は、米ドル指数先物378万枚（同12.1%増）など、通貨先物・オプションが454万枚（同17.8%増）と増加しましたが、全商品では5,374万枚（同▲2.0%）でした。

※ 25年以上の残存期間がある米国債を受渡し可能とする先物。通常のT-Bond先物は、15年以上の残存期間がある米国債が受渡し可能。

3. その他の米州

カナダ・モントリオール取引所（MX）は、BA手形（3ヵ月）先物・オプションが1,181万枚（前年同期比64.1%）と増加し、全商品で3,082万枚（同40.5%増）でした。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し、全商品で7億3,393万枚（同0.8%増）、メキシコ・デリバティブ取引所（MexDer）は、28日物及び91日物の短期金利並びにペソ/米ドル通貨先物などが増加し、全商品で2,576万枚（同27.2%増）、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2,182万枚（同▲22.2%）で、全商品では2,203万枚（同▲21.9%）でした。

4. 欧州・アフリカ

Eurexは、長短ドイツ国債先物・オプションが合計で3億3,447万枚（前年同期比11.9%増）で、全体の32.0%を占めます。全商品では10億4,350万枚（同▲3.3%）でした。

NYSE Liffe（ロンドン、パリ、アムステルダム、ブリュッセル及びリスボン）は、EURIBOR先物・オプションが1億9,210万枚（同▲14.9%）、英ポンド金利先物・オプションが9,372万枚（同▲0.2%）などが減少し、全商品でも6億3,005万枚（同▲12.8%）となりました。

ロシアのロシア取引システム証券取引所（RTS）は、通貨先物及び株価指数先物が増加し、全商品では4億4,390万枚（同58.1%増）、モスクワ銀行間通貨取引所（MICEX）は、個別株先物が増加し、全商品で1,334万枚（同10.4%増）でした。

南アフリカ先物取引所（SAFEX）において、全商品では8,872万枚（同▲0.1%）でしたが、2006年6月上場した配当先物は、全種類で2,098万枚（同106.4%増）でした。

イタリア・デリバティブ市場（IDEM）は、全商品で2,714万枚（同1.7%増）でした。スペインMEFFは、全商品で3,644万枚（同6.4%増）でした。ブダペスト証券取引所は、34種類の通貨ペアの通貨先物・オプション272万枚（同▲19.7%）で、全商品では383万枚（同▲37.7%）でした。テルアビブ証券取引所は、株価指数オプション等全商品で4,617万枚（同9.4%）でした。トルコデリバティブ取引所は、株価指数先物等全商品で3,421万枚（同0.8%増）でした。個別株オプションを取引するTurquoise Derivatives（旧EDX）は、1,790万枚（同2.6%増）でした。

5. 日本

東京金融取引所（TFX）は、ユーロ円3ヵ月金利先物・オプションが3,694万枚（前年同期比▲25.3%）と

減少しましたが、取引所為替証拠金取引7,447枚（同34.9%増）及び2010年11月上場の取引所株価指数証拠金取引59万枚が加わったことにより、全商品では7,875万枚（前年同期比30.9%増）でした。

大阪証券取引所（OSE）は、Mini日経225先物・オプション（ミニを含む）が9,309万枚（同▲1.0%）、取引所外国為替証拠金取引が540万枚（同390.8%増）、全商品では9,940万枚（同4.4%増）でした。東京証券取引所（TSE）は、全商品では126万枚（同▲4.1%増）でした。

6. その他のアジア・太平洋地域

KRXは、KOSPI200株価指数オプションの増加（前年同期比19.7%増）、米ドル／韓国ウォン等通貨先物3,264万枚（同6.0%増）などにより、全商品では21億2,357万枚（同19.1%増）でした。

インドNSEIは、通貨先物が増加し、全商品では10億4,773万枚（同33.6%増）でした。2008年10月に通貨先物の取引を開始したMCX-SXは、4億3,986万枚（同▲5.4%）となりました。2010年9月に通貨先物の取引を開始したUSEは、1億5,983万枚（同221.0%増）でした。シドニー先物取引所（SFE）は、長短金利先物が増加し、全商品では5,432万枚（同30.7%増）となりました。

香港先物取引所（HKFE）は、全商品で6,492万枚（同22.1%増）でした。台湾先物取引所（TAIFEX）は、株価指数先物・オプションが増加し、全商品で9,175万枚（同30.2%増）でした。シンガポール取引所デリバティブ市場（SGX-DT）は、各国の株価指数先物・オプションが日本1,555万枚（同7.6%増）、中国124万枚（同－）、インド706万枚（同42.6%増）、台湾833万枚（同4.3%増）、シンガポール197万枚（同4.5%増）などと増加し、全商品では3,477万枚（同15.2%増）でした。タイ先物取引所は、株価指数先物取引等全商品で368万枚（同▲5.9%）でした。中国金融先物取引所は、株価指数先物2,200万枚（同53.1%増）のみの上場です。中国では、穀物等の非金融商品の取引所が大連、深セン及び上海にありその全商品の取引高合計は、4億6,999万枚（同▲30.0%）でした。

（各取引所及び各商品の出来高は、各取引所のホームページ及びFutures Industry AssociationのMonthly Reportを参照しました。）

参考1 米国・韓国の店頭FX取引高

表5は、全米先物協会（NFA）がまとめたNFA会員による店頭外国為替証拠金取引（店頭FX）の取引高です。米国では、店頭FXは、商品取引所法を改正する2000年商品先物現代化法により、他の規制機関に規制されている業者*を除き、商品先物取引委員会（CFTC）の管轄となっています。NFA外国為替会員（forex dealer member）による店頭FXの取引金額に応じた会費は、店頭FXの想定元本1万ドル当たり2セントです。2011年7月現在の19社の外国為替会員（うち一般顧客向け外国為替業者（retail foreign exchange dealer）14社、店頭FXの取引相手となる先物業者（futures commission merchant）5社）がいます。

※ 証券会社、銀行等です。表5の取引高には、それらの業者によるものは含みません。（FFニュース8月16日参照）証券会社は現在までのところ店頭FX業務は活発ではありませんが、今後大手店頭FX業者とホワイト・ラベル契約を締結して市場に参入しようとする動きがあるようです。

表5 NFA外国為替会員による店頭FX取引高

期間	想定元本 (単位：百万ドル)
2008年7月～2009年6月	4,530,800
2009年7月～2010年6月	2,755,108
2010年7月～2011年6月	1,358,520

表6は、韓国金融投資協会（KOFIA）がまとめたKOFIA会員による店頭FXの取引高推移です。韓国においては、店頭FXは、2005年1月に解禁されました。2011年7月現在、21社（先物業者7、証券業者14）が同取引を行っています。顧客は、韓国の業者に開設されたオムニバス口座を通して当該業者に発注し、当該業者はその注文を海外の外国為替業者に取り次ぎます。

表6 KOFIA会員による店頭FX取引高

期間	想定元本 (単位：百万ドル)
2006年1月～2006年12月	5,900
2007年1月～2007年12月	24,200
2008年1月～2008年12月	492,000
2009年1月～2009年12月	541,676
2010年1月～2010年12月	469,920
2011年1月～2011年6月	324,716

参考2 ロシアの取引所（RTS—FORTS、MICEX）及び規制の概要

ロシアの2大取引所であるロシア取引システム証券取引所（RTS）及びモスクワ銀行間通貨取引所（MICEX）並びにロシアの証券・先物規制の概要についてご紹介します。ロシアにおいては、1991-1992年には、ソビエト連邦崩壊・ロシア連邦成立が、1998年には経済危機の大きな出来事がありました。

(1) RTS

1994年に専門的証券市場参加者協会（PAUFOR）（(4)d. 参照）が設立され、同年、PAUFOR会員間の店頭取引システムの稼働が始まりました。1995年、各地域に分かれていた業者間の取引施設を統合して、ロシア取引システム（RTS）に置き換えられました。

1997年、非営利パートナーシップのRussian Trading System Stock Exchangeが設立され、2006年に公開の株式会社であるStock Exchange Russian Trading Systemとなりました。

RTSは、当初は、決済を外国通貨で行う店頭株式の取引を行っていました。RTS証券取引所は、現在は、①ルール決済の先物・オプション取引（市場の名称はFORTS）、②株式市場（同RTS Standards）、③ルール及び米ドル決済のオーダー・ドリブン及びクォート・ドリブンの証券取引市場（同RTS Classica）、④レポ取引市場（同REPO trading services）、⑤銀行間外国為替取引市場（同RTS Money Forex）、⑥RTSに上場していない証券の気配値の表示（RTS Board）及びロシア企業が発行した手形の気配値の表示（NQS Bills）を運営しています。

(2) FORTS

RTSは、2001年9月に、サンクトペテルブルグ証券取引所のデリバティブ取引部門を引き継ぎ、デリバティブの新市場を設立することで合意し、その新市場の名称をFORTSとしました。同取引所のデリバティブ取引は、それまで7年間の取引実績を持っていました。同取引所は、ロシアで最長の歴史のあるデリバティブ取引所の一つであり、1998年経済危機後も、取引停止や債務不履行なく生き延びました。

2005年4月に通貨先物を上場しました。2011年1～6月の出来高は全通貨ペア合計で、オプションも合わせて、9,795万枚でした。

a. 清算

現在FORTSの市場は、RTS証券取引所が運営し、清算はRTS清算機関（RTS CH）が行います。決済のための資金の授受は、RTS Settlement Chamber（RTS SC）及びSavings Bank of Russia（Sberbank）に開設したRTS CHの清算口座を通して行います。RTS SCは、ロシア中央銀行により、非銀行信用機関（Non-Banking Credit Organization）として許可を受けており、FORTSの会員の資金を投資することはできません。

FORTSの清算預託機関は、Depository Clearing Company及びSettlement and Depository Company（Gazprombank's Depository N 883）です。

清算会員数は137社であり、その適格要件は、ロシア法人であること、FFMSにより証券会社としての許可を得ていること、FFMSにより先物・オプションの取引所取引の参加者として許可を得ていることです。

b. 財務安全性

FORTSには、①会員が預託する当初証拠金（294億ルーブル）、②会員が拠出する偶発債務基金（contingency fund）（13億ルーブル）及び③RTS CHの準備基金（15億ルーブル）があり、清算会員が破綻した場合の資金の取り崩しの順番は、①破綻会員の証拠金及びそれが拠出した偶発債務基金、②準備基金、③他の会員の偶発債務基金です。①～③は、RTS SC及びSberbankに開設されたRTS CHの清算口座で保有されています。

値幅制限は、価格の変化とともに拡大し、最初は当初の制限の25%、次にRTS CHの証拠金、準備金及び偶発債務基金の全ての資金を考慮して決済が確実に行われる限度幅まで許容されます。

1998年の経済危機では多くの金融機関が破たんし、決済の責任を取引所に移行させましたが、FORTSでは、FORTS会員の証拠金不足は幾度か生じましたが、建玉の強制的な反対売買の例はなく、債務不履行による建玉の移管の例もありませんでした。

(3) MICEX

モスクワ銀行間通貨取引所（Moscow Interbank Currency Exchange、MICEX）は、1989年11月、当時ソ連邦の外国貿易・投資銀行や主要銀行が通貨の競争売買を始めたことから取引が開始されました。ルーブル・米ドルの市場レートが形成されたのはこれが初めてです。

1992年1月、銀行及び企業のための通貨取引を行う取引システムとなりました。1992年7月以降、MICEXにおけるレートがルーブルの対外通貨の公定レートとして中央銀行により使用されています。

1998年8月の経済危機で、出来高が図1のように減少しましたが、その後2003年には回復し、その後大きく伸びています。MICEXの外国為替取引は、MICEX電子取引システム（SELT）により行われます。取引所取引通貨市場の清算・決済は、2007年、MICEXのグループ会社であるNational Clearing Center（NCC）に移管しました。

1992年、株式の市場を開設しました。その株式の出来高シェアは、ロシアの株式市場全体の90%を超えます。

1996年、米ドル通貨先物の取引を開始しました。清算機関は、MICEX Settlement Houseです。現在、ユーロ・米ドル、ルーブル・米ドル及びルーブル・ユーロの通貨先物を上場しています。通貨先物の2011年1月～6月の出来高は全3通貨ペア合計で545万枚（前年同期比12.5%増）です。図2は通貨先物の出来高推移です。そのほか、MICEX Index株価指数先物、個別株先物等を上場しています。

2002年7月にスポットの商品デリバティブ市場として全ロ・マーカントイル取引所（NAMEX）を設立しました。

現在では、外国為替（取引開始は1992年）、国債（同1993年）、デリバティブ（同1996年）、株式（同1997年）、公社債（同1999年）、短期資金（同2004年）の取引を行っています。会員数は約550です。

・財務安定性

MICEXは、デリバティブ市場の清算を確保するため、準備基金（reserve fund）2.5億ルーブル、保証基金（guarantee fund）2.5億ルーブルを支出しています。証拠金の計算にはCMEが開発したSPANを使用しています。

図1 MICEX出来高

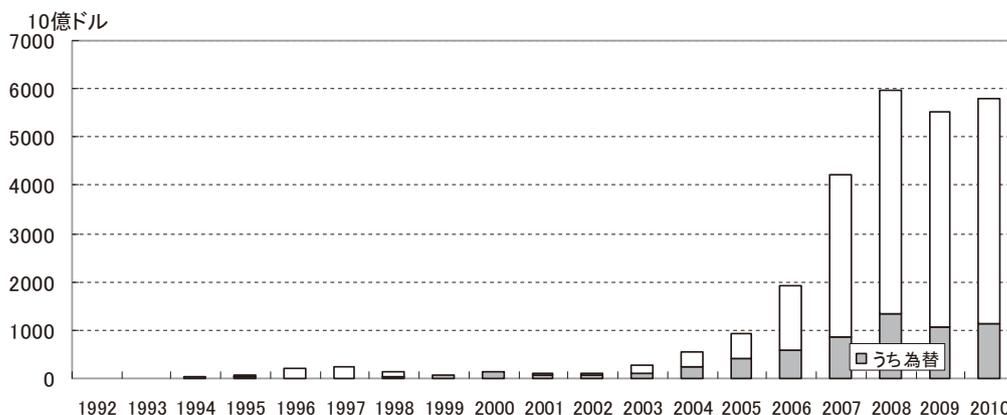
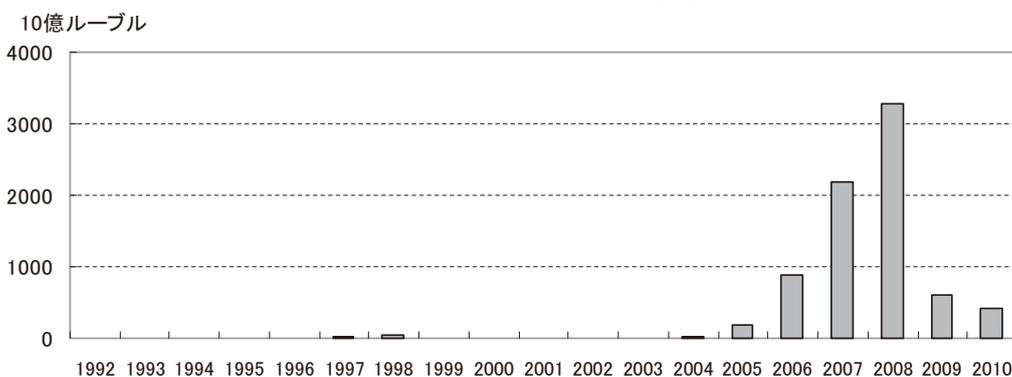


図2 MICEX通貨先物出来高



注：1998年以後は、デノミ後のルーブル。(1デノミ後ルーブル=1,000デノミ前ルーブル)

(4) 規制法・規制機関

- a. ロシアにおいて証券取引及び先物取引を規制する法律は、1996年に制定された連邦法である「証券市場に関する法律」（以下「証券市場法」といいます）です。その他、「ロシア連邦民法」及び「清算業務、ブローカー／ディーラー業務等の手続きを監視するFFMSに関する規制法」があります。
- b. ロシアの金融市場を規制する機関は、ロシア連邦中央銀行（「ロシア銀行」）及び連邦金融市場庁（FFMS、Federal Financial Markets Service（ロシア語ではFSFM））です。FFMSは、有価証券の発行及び取引等の金融市場での活動を規制対象とし、取引所、発行者、専門的市場参加者及びそれらの自主規制機関、投資ファンド、年金基金等及びそれらの自主規制機関等を監視・監督します。有価証券法令及びその適用に関する社会的な理解を促進する役割も担っています。FFMSは、ロシア政府の一部分であり、モスクワの主たる事務所のほか、地方事務所がサンクトペテルブルグ等に13あります。役員数は9です。
- c. FFMSは、2004年3月9日のプーチン大統領「連邦執行庁の制度及び組織に関する命令」第314号により設置されました。旧ロシア連邦資金市場委員会（Federal Fund Market Commission of Russia）の機能を引き継ぐとともに、旧ロシア労働・社会開発省及び旧ロシア独占禁止政策省並びにロシア財務省の機能の一部も引き継ぎました。
- d. 自主規制機関

自主規制機関として、全口証券市場参加者協会（NAUFOR、National Association of Securities Market Participants）があります。

NAUFORは、ブローカー、ディーラー、信託運用者及び預託機関の専門的有価証券市場参加者により構成されます。会員資格は、全ての金融市場について知識を有するだけでなく、それらに直接参加することとしています。会員数は約400社、役員数は22名、職員数は約70名です。

NAUFORは、証券市場法に基づき設立され、FFMSから許可を得ています。同法によれば、自主規制機関は、専門的証券市場参加者の任意の協会であり、非営利団体の原則に基づき業務を行います。

1994年7月、主要な証券業者15社がNAUFORの前身である非政府機関である専門的証券市場参加者協会（PAUFOR）を設立し、その枠組みの中で相互に合意した事項、情報開示のルール及び統一様式を用いた手続きを遵守することに合意しました。

1994年9月、PAUFORの最初の規則が制定され、PAUFOR会員間の店頭取引の仕組みが開発され、同年取引システムの稼働が始まりました。それは、1995年夏にロシア取引システム（RTS）に置き換えられました。1996年のロシア証券市場法制定後、国規制及び自主規制の2段階の規制制度が設けられました。

1995年11月30日、PAUFORの設立総会が開催され、PAUFORの会員を含め、ロシアの異なる地域から集まった専門的証券市場参加者が新しい全ロシア自主規制機関である全口証券市場参加者協会（NAUFOR）の設立を宣言、1996年6月NAUFORの法人登記がなされました。

1997年8月29日、NAUFORは、FFMSからSROとして活動することの許可を得、最初の公的に認知されたロシアの証券市場の証券業者のSROとなりました。

NAUFORは、有価証券に関する規制の改善及び公正かつ効率的な市場を促進し、投資家及び仲介業者の利便性を高めるため、FFMSが定める証券市場の専門的業務に関する要件に従い、会員から委任されて、その会員の行為に関する強制的な規則、証券取引の基準及びそれらの遵守の管理規定を定めます。

NAUFORは、自主規制機関として、市場参加者の業務の監視及び市場参加者のための仲裁サービスを

提供することで、連邦規制と業界の間の主要な橋渡しをしています。

e. 外務員資格

証券市場参加者（証券会社、証券運用会社、預託機関等）である業者に雇用され、当該業者の主要な業務に携わる者は、特定の分野の資格が必要です。例えば、証券会社のトレーダーは、資格（シリーズ1）が必要です。補助業務を行うには、資格は不要です。資格は、FFMSが許可したNAUFOR等の機関が試験合格者に付与します。

f. 市場規制

FORTS及びMICEXでの仲裁手続きは、NAUFORを通して行われます。

g. 店頭外国為替証拠金取引

店頭外国為替証拠金取引に関する規制は、ありません。

h. 投資家（顧客）の適格要件

投資家（顧客）の機関投資家、一般顧客等の属性により先物取引所での取引が制限されることは、ありません。

1. FIAとISDA、清算対象スワップ取引の契約書を公表 (PR 6月16日)

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提携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た。

2. 店頭デリバティブ取引に係る損益が申告分離課税に (PR 6月22日)

「所得税法等の一部を改正する法律」が平成23年6月22日に可決・成立した。これにより、先物取引に係る雑所得等の課税の特例等の適用対象に、「金融商品取引法第2条第22項第1号から第4号までに掲げる取引で同法に規定する店頭デリバティブ取引に該当するものの差金等決済」に係る雑所得等を加えることとなる。これにより、個人が行った店頭外国為替証拠金取引で発生した益金 (売買による差益及びスワップポイント収益) は、「雑所得」として分離課税の対象となり、確定申告をする必要がある。税率は、所得税が15%、地方税が5%。この改正は、平成24年1月1日以後に行われる先物取引に係る差金等決済について適用される。

3. CMEグループ、金利先物にもミリ秒単位の取引報告を導入 (PR 6月22日)

シカゴ・マーカンタイル取引所 (CME) は、2011年第3四半期、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る。

4. バーゼル銀行委、G-SIFIsに追加規制 (PR 6月25日)

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た。この合意に基づく具体的な規制案は、7月頃公表される予定。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する。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%上乘せする。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%を追加する。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る。③については、自己資本上乘せは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日に完全実施される。

5. ロシアMICEXとRTS、合併契約に調印 (PR 6月29日)

ロシアのモスクワ銀行間通貨取引所 (MICEX) とロシア取引システム証券取引所 (RTS) は、合併契約に調印した。RTSの価値は345億ルーブル、MICEXの価値は1,035億ルーブル。今後、2011年8月に連邦独占

禁止局の承認及び各取引所株主総会での決議を経て、合併日は2012年初、2013年に合併後の取引所の株式公開（IPO）を予定。

6. 印SEBI、注文執行後の顧客番号の訂正に罰金制度を導入（PR 7月5日）

インドの証券取引委員会（SEBI）は、取引所会員が一般顧客の発注時に過誤により記載された顧客番号を取引執行後に修正することは、これまでどおり認めるが、今後、罰金を取引所に支払わせることとする。8月から実施される。罰金額は、顧客番号修正に係る注文の取引金額が全体の注文の取引金額の5%未満である場合には、修正対象の注文に係る注文の金額の1%、同じく5%超である場合には同じく2%。株式、デリバティブ、通貨デリバティブ等全ての商品、全ての取引所に適用される。

7. CME、米ドル・中国人民元通貨先物・オプションを上場（PR 7月10日）

CMEは、米ドル・中国人民元通貨先物・オプションを上場する。CMEでは、2006年6月に中国人民元・米ドルの通貨先物・オプションを上場しており、2010年の出来高は4,937枚だった。CMEのロシアルーブル及びブラジルレアルの各通貨先物・オプションは、今年増加しており、CMEは、中国人民元でも同様の取引量増加を期待する。当初8月22日上場の予定であったが、7週間延期する。

8. ドイツ取引所とNYSE Euronext、合併へ（PR 7月14日）

ドイツ取引所とNYSE Euronextは、ともに株主総会が合併を承認した。ドイツ取引所はEurex及びISE、NYSE EuronextはLiffe、NYSE Arca、NYSE Amex、NYSE LIFFE USのデリバティブ取引所を有する。合わせた2011年1～6月のデリバティブ出来高は20億9,123万枚で、世界の取引所全体の出来高の23%を占めることとなる。

9. ブラジル、通貨デリバティブ取引に課税（PR 7月27日）

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%、必要な場合は上限25%まで課税することを認めた。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%に引き上げている。（会報第87号FFニュース参照）

10. TFX、新しい通貨ペアを上場（PR 8月1日）

東京金融取引所（TFX）は、中国人民元・円、韓国ウォン・円及びインドルピー・円を上場した。取引単位は、それぞれ10万中国人民元、1,000万韓国ウォン及び10万インドルピー。呼び値の単位は、それぞれ1中国人民元、100韓国ウォン及び1インドルピー当たりの日本円。

11. BM&F Bovespa、新通貨先物を上場（PR 8月4日）

ブラジルのBM&F Bovespaは、ブラジルレアルの対南アフリカランド、トルコリラ、NZドル、チリペソ、中国人民元及びスイスフランの通貨先物を上場する。各先物の為替レートは、対米ドルのブラジルレアル及

び対米ドル各通貨の為替レートを基準に算出される。取引単位は、5万米ドル相当。加えて、対ユーロ及び対米ドルのブラジルリアル通貨先物のミニ（1万ユーロ、1万米ドル）も上場する。BM&F Bovespaはこれまで、1987年に米ドル、2001年にユーロ、2010年6月に日本円などその他の主要通貨の先物を上場している。

12. ICE、シカゴ天候先物取引所を閉鎖へ（PR 8月5日）

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

13. NFA、一般顧客向け店頭外国為替取引を行う会員に関する規則を一部改正（PR 8月16日）

全米先物協会（NFA）は、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た。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。実施は2011年10月1日。

14. NFA、外国為替会員等に対する会費を値上げ（PR 9月2日）

NFAは、FX取引規制に係る費用（年約800万ドル）が外国為替会員（FDM）等からの会費収入（年400万ドル）を上回っているため、約500万ドルの会費収入増を図るため、FDM等に対する会費を改訂する規則改正の申請をCFTCに提出した。その内容は、①商品取引顧問（CTA）、商品プール・オペレーター（CPO）及び紹介業者（IB）の定額会費は現行750ドルであるが、そのうち外国為替業者として認可を得ている者（non-FDM NFA会員、現在約200会員）は、それに1,750ドルを上乗せして2,500ドルとする（これによる収入額は、現行年15万ドル、改訂後50万ドル）。②FDMのFX取引からの総収入に応じた会費を下表のように改訂する（改訂後の収入額は、745万ドル）。③取引金額に応じた会費を1万ドル当たり0.02ドル（2011年度は190万ドル）から注文1件（注文の成立、訂正や取消し、不成立で翌日に回された注文も新規注文1件として計算）当たり0.002ドル（年約120万ドルの見込み）に変更する。NFAは、2011年1月実施で取引金額に応じた会費をそれまでの1万ドル当たり0.01ドルから同0.02ドルに引き上げ、約300万ドルの会費収入増を図ったが、FX取引金額の減少、FDMの総収入の減少等により収入不足は解消せず、総収入に応じた会費を中心にさらに会費収入増を図る。

現行

FX取引からの年総収入	NFAがDSROの場合（ドル）	NFAがDSROでない場合（ドル）
50万ドル以下	50,000	45,875
50万ドル超200万ドル以下	75,000	70,875
200万ドル超500万ドル以下	100,000	95,875
500万ドル超	125,000	120,875

改訂後

FX取引からの年総収入	NFAがDSROの場合（ドル）	NFAがDSROでない場合（ドル）
500万ドル以下	125,000	25,000
500万ドル超1,000万ドル以下	250,000	25,000
1,000万ドル超2,500万ドル以下	500,000	25,000
2,500万ドル超5,000万ドル以下	750,000	25,000
5,000万ドル超	1,000,000	25,000

(注) DSRO：指定自主規制機関

NFAがDSROでない場合：当該DSROが当該会員のFX取引の法令遵守状況についてNFAが検査することに合意している場合に限る。

自己勘定による取引からの収入はFX取引からの年総収入には含まず。

新入会員は、年125,000ドルを四半期ごとに分割して支払う。

15. CFTC、無登録FX業者11社を告発（PR 9月8日）

CFTCは、CFTCに登録しないで、外国為替取引を一般の人々に勧誘したことで、11業者を告発した。これらの業者の所在地別の数は、米国内5、英国1、オーストラリア1、英領バージン諸島2及びキプロス2。なお、CFTCは、これに先立ち、今年1月に14社、8月に1社、の無登録FX業者を告発している。

〒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。

