

## 第38回 規制改革推進会議 議事概要

1. 日時：平成30年10月29日（月）15:29～17:30

2. 場所：4号館4階第4特別会議室

3. 出席者：

（委員）大田弘子議長、金丸恭文議長代理、江田麻季子、高橋滋、野坂美穂、  
長谷川幸洋、林いづみ、森下竜一、八代尚宏、山本正巳

（専門委員）大崎貞和

（政府）舞立政務官、河内内閣府事務次官、中村内閣府審議官

（事務局）田和規制改革推進室長、窪田規制改革推進室次長、福島規制改革推進室次長、  
森山規制改革推進室次長、小見山参事官、長瀬参事官

（説明者）金融庁 三井企画市場局長

金融庁 佐藤企画市場局参事官

経済産業省 藤木商務・サービス審議官

経済産業省 戸邊商務・サービスグループ参事官

農林水産省 新井食料産業局長

株式会社東京商品取引所 濱田代表執行役社長

株式会社日本取引所グループ 山道取締役兼執行役

4. 議題：

（開会）

1. 総合取引所について

（閉会）

5. 議事概要：

○大田議長 こんにちは。ただいまから「規制改革推進会議」第38回会合を開催いたします。

本日は、安念委員、飯田委員、古森委員、新山委員、原委員が御欠席です。高橋委員は遅れての御出席です。

10月12日付で山本正巳委員が新たに任命されておられます。どうぞよろしく願いいたします。

本日は、舞立政務官に御出席いただいております。よろしく願いいたします。

本日は、今期の重点事項の1つであります「総合取引所の実現」について議論いたします。

総合取引所は、当初の議論からもう10年以上が経過いたしました。この間に世界の商品市場は活況を呈していく中で、残念ながら、日本の商品デリバティブ市場は衰退し、停滞

してきました。政府も何もしなかったわけではなくて、この間、二度にわたって金融商品取引法を改正し、2012年改正では商品デリバティブ取引を金融商品取引所の市場で行うことが認められました。しかし、総合的な取引所はいまだに実現しておりません。

この規制改革推進会議の前身であります規制改革会議も2013年の答申で、「総合的な取引所の実現に向けて所要の整備に積極的に取り組む」と書いておりますし、毎年の日本再興戦略にも総合取引所の実現が明記されております。

なぜ実現しないのか、何が実現を阻んでいるのか。きょうは、しっかりと議論をしたいと思っております。関係省庁・事業者の方においでいただいておりますので、御意見を踏まえて議論をいたします。

恐縮ながら、報道関係の方はここで御退席をお願いいたします。

(報道関係者退室)

○大田議長 それでは、総合取引所の実現に向けて、関係省庁より現在の検討状況と今後の検討の見通しについてお伺いいたします。

金融庁から三井秀範企画市場局長。

佐藤則夫企画市場局参事官。

経済産業省から藤木俊光商務・サービス審議官。

戸邊千広商務・サービスグループ参事官。

農林水産省から新井ゆたか食料産業局長にお越しいただいております。

事業者側の検討状況や課題についてお伺いするため、株式会社東京商品取引所代表執行役社長、濱田隆道様。

株式会社日本取引所グループ取締役兼執行役、山道裕己様にお越しいただいております。ありがとうございます。

なお、本日、委員の皆様へ配付しております資料のうち、資料1-4-1の7ページから10ページまでは非公表といたします。

それでは、まず金融庁より御説明をお願いいたします。

○三井企画市場局長 金融庁の企画市場局長の三井でございます。

資料1-1「総合取引所の実現に向けて」という金融庁の資料をお手元に配付してございます。これに沿って御説明申し上げます。

表紙をおめくりいただきまして、1ページ目でございます。

世界の主な取引所の現状というところでございます。世界の取引所は、この15年ほど統合再編を繰り返して総合化の動きを進めております。先物取引でいいますと左上にありますCMEグループ、シカゴの取引所でございます。その下に小さい字でありますシカゴ・マーカンタイル取引所(CME)、シカゴ商品取引所(CBOT)、こうした二大先物市場がこのCMEグループの中で統合されて、今、最も大きな先物の市場になってございます。

その下にありますインターコンチネンタル取引所(ICE)グループ、これも大変大きな世界的な取引所でございます。御案内のニューヨーク証券取引所はこの傘下でございます。

また、ドイツなどでもそうですが、ここにごらんいただきますように国を越えてあるいは海を越えての統合が行われているということと、もう一つは、ここでの取引所は金融とか証券とか商品が縦割りでなくて、そういったものを横断的に取り扱う総合的な取引所になっているというのが特徴でございます。

また、アジアにおきましても、ここでは香港の例を掲げさせていただいていますけれども、現物株式、証券・金融先物、商品先物とありますように総合的な取引所になってございます。

2 ページをごらんいただきたいと存じます。世界の商品市場、商品先物の取引でございますが、左側の目盛りで世界の商品市場の出来高を右肩上がりのグラフで掲げております。この十数年で大幅に増えているということになります。日本の商品市場でございますけれども、これは右側の目盛りになります。スケールが違いますけれども、最近のところ、低迷状態であるというように理解してございます。

3 ページをごらんいただきたいと存じます。議長からお話のありましたとおり、日本の金融商品取引所、商品取引所の現状でございます。

金融商品取引所、従来は証券取引所、そして、金融先物取引所と言われていたものでございますが、金融商品取引法への抜本的な改組を機に、この金融商品につきましては横断的な法制をつくり、また、取引所としても東京証券取引所と大阪の取引所がJPX、日本取引所グループのもとに統合されまして、左のような青の姿になってございます。それに対しまして、商品は別系統の取引所ということになってございます。

4 ページ目、そして、5 ページ目で、各世界の海外の主要な取引所のセグメント別の営業収益について比較してございます。デリバティブ、先物取引などにつきましては、このブルー、比較的鮮やかなブルーのところはそのセグメント別の営業収益になります。例えば一番右側のグラフでいいますと真ん中のEurex、これが先物の横断的な総合的な取引所でございますけれども、これが大きな割合を占めてございます。赤いところがクリアリングということで決済、セトルメントでございますし、薄いピンク色のところがマーケットデータということでございまして、10年前の姿ですと、この収益の最も稼ぎ頭であったところがDerivativesであって、そして、それが背景となってDerivativesを中心となって統合が大きく進んだという経緯があります。

そうした中でマーケットデータが取引所にかなり集まるということもあって、最近では、そのDerivativesということが横断化されて、かつ世界の取引所が統合されたということがあって、そのデータを今度は売り物にするというのが足元の取引所の一種、営業戦略と言ふ言葉に語弊がありますけれども、そういった感じになっているかと思えます。

次のページです。アジアの大きな主な取引所の収入構成が出ていますけれども、ここではデリバティブが非常に大きなウエートを占めているということでございます。

分野別の取扱量というのを試みに6 ページに掲げてみました。この総合取引所の議論が始まったのは第1次安倍内閣、10年前でございます。そのときにはアジアで第一の市場を

目指そうということで、幾つかあるメニューの一つとして総合取引所も掲げられたわけでございます。その時点では2007年ですと、CMEあるいはICEグループが大変大きなところであったわけでございますけれども、直近でいいますと、とりわけ中国の伸びが著しいという状況にあります。

7ページでございますけれども、役所としてやってきた話、金融商品取引法の改正という事柄について議長から御紹介がございました。それについての骨格をここに掲げさせていただきます。24年9月に公布、そして、26年3月に施行してございます。

左の図にありますように、この法改正の大きな背景としては、金融証券の取引所と商品の取引所が仮に1つになったとしても、所管官庁が別々で二元監督になっては問題があり、一元監督、一元的な監督体制にする必要があるという問題意識あるいは御指摘を頂戴し、このときの法改正が成立してございます。金融商品取引法のもとに総合的な取引所をつくることのできる。この位置づけが金融商品取引所ということでございまして、その際、現物のコモディティーが上場されている場合には、その現物を所管する所管官庁と上の黄色いところでございますけれども、協議・連携をするということの法的な枠組みまでは成立しているというところでございます。

金融庁からは以上でございます。ありがとうございます。

○大田議長 ありがとうございます。

それでは、経済産業省より御説明をお願いします。

○藤木商務・サービス審議官 経済産業省の商務・サービス審議官の藤木でございます。

それでは、資料1-2に基づきまして、商品先物市場に関して経済産業省のほうから御説明を申し上げます。

表紙をあけていただきまして1ページ目でございますが、これはもうおさらいでございます。直近の未来投資戦略2018、この規制改革推進会議から御答申をいただいた2018年6月の閣議決定でどのようにこの商品市場について書かれているかということでございます。

未来投資戦略のほうでは、総合取引所を可及的速やかに実現するとともに、電力先物市場について電気事業者等との調整を踏まえた円滑な開設を早急に確保するよう、積極的に取り組むということでございますし、規制改革実施計画2018では、電力先物市場のあり方の再検討ということで、公正・透明な価格形成の機能を持ち、十分な流動性のある電力先物市場の実現のために、インサイダー取引など不公正取引への対策を整備する。また、市場創設に先立ち、東京商品取引所単独での取り組み以外に、実績ある海外取引所との連携、総合取引所の創設とを比較検証の上、結論を得て、その実現のために必要に応じ措置を講ずる。こういうことが決定されているところでございます。

次のページでございます。商品先物市場のファンクション、機能ということについて、やや模式的に御説明を申し上げたいと思います。済みません、やや釈迦に説法の面はございますが、右側の絵でございいただきますと、茶色い枠でございますが、生産者、需要家というのがあるわけでございます。例えばこれから今、上場を検討しています電力に関し

て言うと、生産者というのは発電事業者、需要家というのは小売をする電力小売の小売事業者ということになるわけでございますし、原油であれば原油を採掘してくる、あるいはそれに権益を持ってくる者が生産者に当たり、それを精製加工する、あるいは加工製品を使うという方が需要家。金、白金というのもございますが、これも同じように山を持って山から採掘してらっしゃる方が生産者であり、需要家としては例えば金の加工をやってらっしゃる電子部品とか宝飾品とか、白金でありますと触媒ということで排気ガスの関係の触媒に使われていることもございますが、生産者と需要家をどうつないでいくかという1つの工夫として、この商品先物市場というのがあるわけでありまして。

何を申し上げたいかということ、生産者、当然のことながら、仕掛かり品、何カ月か先の製品というのを仕掛かっているわけでありまして、それについて価格リスクを負っているということになるわけでありまして。また、需要家のほうも当然原料の調達、何カ月か分の先の調達をしなければいけないという意味において価格リスクを負っている。このリスクをそれぞれヘッジするというので、このデリバティブ、先物取引というのが必要になってくるということでありまして、もちろん、この生産者と需要家だけでは十分なリスクヘッジができないということでもございますが、金融機関を初めとするさまざまな投資家が入って一定の市場取引の厚みがなされるという中で全体としてヘッジの枠組みができる。これが商品先物市場の構造であるというように理解しております。

したがって、左側に書いてございますけれども、基本的なファンクションとして支障なく取引を成立させ、十分市場監視ができるということによって安心して市場に参加でき、きちっと不公正がないということ。そして、十分な取引量が確保されて健全に運営される。そして、さまざまな方が参加することで偏りのない合理的な価格が形成され、公正な価格が形成される。こういうことを通じて、まさに産業インフラとして、この商品先物市場というのがワークするということになるわけでありまして。これが基本的な仕組みであります。

少し抽象的になりましたので、今、私どもが取り組んでおります電力先物市場の状況について、3ページで御説明を申し上げたいと思います。

これも規制改革推進会議でございますので釈迦に説法でございますが、現在、私ども、電力市場改革ということに取り組んでいるところでございます。下の絵に描いてございますが、従来は一般的事業者、いわゆる9電力、10電力というところが地域独占のもとに、最後の小売価格については規制料金、需要家、徐々に高圧等については自由化を進めておりますが、低圧需要家に関しては基本的に規制料金。燃料市場から買ってきたものの、例えば石油が上がった、LNGが上がったということについては燃料費調整制度、燃調と呼んでおりますけれども、こういったようなことで調整がされる、こういう仕組みになってきたわけでありまして。したがって、基本的には燃料価格等の変動リスクを需要家に転嫁するという仕組みで進んできたわけでございますが、それが全面自由化ということが進んでおります。

全面自由化、プログラムが進んでおりますが、ここに書いてございますが、経過措置料

金規制が2020年以降、撤廃されるということになっておりまして、それまでの間、現在は真ん中の小売自由化後（現在）ということで、やや過渡的な形態になってございます。

この中においては、経過措置料金、燃料調整費制度が残っておりまして、一方で、新しい電力会社、小売業者、独立の発電事業者も入ってきておりますので、電力市場というものを介した取引というのも行われ、一部自由化した料金については燃料制度が適用にならないものがあるということで、燃料費の変動リスク、電力市場の価格変動リスクというのが徐々に顕在化してきているという状況にございます。

それが2020年以降ということでございますが、完全自由化ということで経過措置料金が撤廃されますと、基本的には電力市場を通じた取引ということで発電事業者がこの市場に売って、それを小売が仕入れてということになるわけでございますので、燃料価格変動リスク、電力市場価格変動リスクというのをそれぞれの事業者が負うということになります。当然、経過措置料金や燃調制度というのは撤廃されますので、このリスクをどうマネージしていくのかということで、まさに先ほど申し上げた商品先物市場、電力の先物市場というものを形成していくということが必要になってくるということで、今、これに向けまして関係の電力会社あるいは取引所とこういった話の調整をしているというところがございます。

次のページは商品先物市場の現状でございます。左側のグラフをごらんいただきますと、これは市場別の出来高の推移でございます。2003年をピークに低落傾向にございますが、このところ、おおむね横ばいといったような感じになってございます。

この落ちてきた理由としては幾つかございますけれども、1つはこの間、消費者保護という観点でかなり厳しい規制強化があったということでございますが、それに対応する、呼応する形で、なかなか構造転換が図られなかったということも問題があると思っております。端的に申し上げれば、対面の個人投資家に頼った営業といったようなことからなかなか脱し切れなかった。例えば海外の投資家でありますとか機関投資家といったような巻き込みについてさらに努力の余地があったのではないかとということで、後ほど濱田社長から御紹介があると思っておりますけれども、TOCOMのほうでも今、そういった取り組みを深めているところであります。

右側は商品取引、先物取引における取引の出来高の割合であります。ごらんいただきますとおわかりのように、半分弱が金ということになってございます。それに続いて、白金、原油、ゴムといったような順番になっているところでございます。

5ページ目、これは先ほど三井局長のほうからお話ございました世界の主要取引所の動向ということで、さまざま合従連衡あるいはグループ化というのが進んでいるところでございます。細かくは申し上げませんが、証券、現物であったり先物であったり、あるいは商品の物、現物と先物、金融と商品、それぞれさまざまなバラエティー、組み合わせでグループ化が進んでいるということで、一種、各グループそれぞれの戦略を持って取り組みがなされているという現状でございます。

そういう中で最後のページでございます。総合取引所の実現に向けてということであり  
ます。私ども、総合取引所を実現していくということによって、この商品先物市場、先ほ  
ど申し上げましたように産業インフラとして大変重要な意味があると思っております、  
この活性化は不可欠だと思っております。したがって、この総合取引所ということを通じ  
て商品先物市場の活性化を図っていくということが非常に重要だと思っております。

そのためにはということで、関係者間、これは取引所間もそうですし、ここで取引をさ  
れている方、あるいは潜在的な投資家の方も含めて、以下の大きく4点について認識を共  
有化していくということが必要ではないかと思っております。

1つは、先ほど申し上げました世界のマーケット、合従連衡が進む中で、この日本の商  
品先物市場がどういう位置づけを目指すべきか、こういったようなことについて一定のビ  
ジョンを共有する必要があるだろうと思っております。

(2) (3) (4)は活性化する、つまり、取引量がふえていく、あるいは売買が活発  
化するという中で、この3つは相互、絡まって出てくるわけですが、1つは取引量  
が増大すれば、それに伴って清算機関の信用力というのをつけていかなければならぬと  
いうこと。その新規参入がふえて流動性がどれくらいふえていくかという見通しにもかか  
ってくるわけでありまして、当然、それはどれくらい使い勝手がいい市場設計になってい  
るかということも絡まってくるわけでありまして、相互依存関係にあるわけですが、  
この3つがいかに達成されるのかという道筋をしっかりと書いていくということが総合取引  
所の実現に向けて重要でありまして、このことについて関係者でしっかりと詰めていくと  
いうことが重要ではないかと思っております。

私のほうからは以上でございます。ありがとうございました。

○大田議長 ありがとうございます。

それでは、農林水産省より御説明をお願いいたします。

○新井食料産業局長 農林水産省から3点、御説明をさせていただきます。

1つは、我が国の農産物先物取引、それから、世界の動向、最後に総合取引所に対する  
見解ということでございます。

資料の1ページをごらんいただきたいと思っております。「我が国の農産物先物取引について」  
ということでございます。

先物取引量につきましては、1997年をピークに、2001年以降、減少傾向でございます。  
これはほかの先物の動向とほぼ軌を一にするということでございますけれども、特徴的な  
ものは1995年から1997年に大きな山がございます。これはシカゴの穀物の価格が上昇した  
ということで投機資金が入ったことということでございまして、そのほかは2007年以降、  
いろいろな規制が厳しくなったことに伴って急激に減少しているということでございます。

しかしながら、この減少幅は他の金属等に比べて大きくなっているということでござい  
ます。1997年のピーク時は左下でございますが、商品全体の農産物の割合は56%、約半分  
が農産物取引でございましたが、直近の2017年では2.7%というように大幅に減少してお

ります。これにつきましては、恐らくということでございますが、農産物は最終的には現物受け渡しとなったときに一般投資家にとって大きな負担になるということ。一般金融商品になじんだ投資家にとりましては、なじみのない世界各国の生産事情でありますとか天候といったものを考慮しなければならないということで、ほかのものに比べて取引がしにくい状況があるのではないかとこのように思っております。

そのような状況を踏まえまして、我が国の農産物取引所の変遷でございますが、13ほどあった取引所が、今、合従連衡を重ねておりまして、現在におきましては東京商品取引所と大阪の堂島商品取引所の2カ所を残すのみという状況になっているということでございます。

これに対しまして、世界の農産物先物取引の動向でございます。資料の2ページでございますけれども、世界の農産物の商品先物デリバティブは10年間で、全体で約4倍、農産物は約2倍に増加をしているということでございます。シカゴは10年間で1.9倍ということでございます。しかしながら、下のほうの農産物デリバティブ取引量を見ていただきますと、実はシカゴが2倍になったとはいうものの、今、全体の3分の2が中国の取引所での取引ということになっておりまして、中国のいわゆる資金の動向がこの農産物の市場の取引に大きく影響しているということでございます。

特に2016年から2017年にかけては、中国の商品先物取引の規制が強化された証拠金の引き上げでありますとか手数料の増額といったものが行われまして、2016年から2017年にかけて大きく減少しているというのは中国市場の規制強化による動向が大きいというものでございます。

最後に総合取引所への対応でございますけれども、従来から賛成の立場をとっております。法改正にしたがいまして総合取引所の実現を私どもとしては支援をしていきたいと考えております。

以上でございます。

○大田議長 ありがとうございます。

それでは、東京商品取引所より御説明をお願いいたします。

○濱田代表執行役社長 それでは、私のほうから御説明。

まず資料1-4-1「東京商品取引所の現状」でございますけれども、当社の置かれております環境は、先ほどから御説明ありましたように2003年をピークに、これは非常に商先業者に対する勧誘規制が強化されたということで、もともと当時は個人投資家の対面営業による投資が圧倒的なウエートを占めておりまして、そういった業者が規制強化によって悪質な業者が退場いたしまして、現在では基本的にはおおむね良心的な業者だけしか残っていないわけですが、その結果、市場のマーケットの基本的な動向を提供する個人の投資家の判断のウエートが下がった結果、このような枚数になってしまったということでございます。

ここの数年はごらんいただきました横ばいというようになっておるわけですが、

これも中身は入れかわっておりまして2ページをごらんいただきますと、2009年には600万枚でありました海外からの売買枚数が現在では2500万枚程度となっております、私も、国内の商先業者の低迷によって国内の取引が低迷することによりまして、海外にマーケットを求めたということでございます。そのためにクリアリングハウスを整備いたしましたし、スパン証拠金なども導入して2009年から、当時、世界最高水準の取引システムでございましたOMX社のシステムを導入しております、JPXさんと共同利用、山道さんのところと一緒に使っておりますNasdaqの取引は現在でも最高水準でございます。

したがいまして、ソシエテジェネラル、クレディスイス、ABNアムロといった海外の大手ブローカーが私どもの市場に参入しております、プロップ・ファームに関しても、主要な世界的なプロップ・ファームはおおむね私どもと取引をするという状況になっておりまして、その結果としての海外の取引がふえているわけでございます。

私どもはそういった意味でのクリアリングハウスとかそういったものについては、国際的な認証も得ておりまして、CFTCからForeign Board of Tradeという登録をもらっておりますけれども、これは米国の投資家に対して米国取引所並みの取引環境を整備している取引所であるということを確認してもらったものでございまして、アジアで最初の取得しております。JCCHクリアリングハウスは欧州証券市場監督局によります第三国CCP（適格清算機関）としての認証を昨年3月に取得しております、世界的な評価を得ていると考えております。

3ページをごらんいただきますと、ここでは世界のデリバティブのお話をさせていただきたいと思いますが、これは中国を除いてあるのですけれども、中国はもう一度詳しく御説明いたしますが、世界の主要先進国で取引しているデリバティブ取引の中で、これは非常に最近伸びているわけですが、コモディティの比率は13%にすぎないという点です。非常に伸びているのはファイナンス系でございまして、87%、金利スワップでありますとか株価指数、通貨、FXです。個別株オプションというようなものが非常に伸びておるわけでございまして、デリバティブで世界中の取引所が伸びているというほとんどの現象はファイナンスに起こっているというように私どもは理解しております。

4ページをごらんいただきますと、これはコモディティの中の主要分野でございまして、1つはPrecious Metal、金、白金などでございますが、これは世界的に見ても私どもはなかなか伸びていないのですが、世界の取引所が低迷していった、非常に伸びていると言われる中国ですら取引高が低迷している状況です。一方で、Non-precious Metalですけれども、これは上海取引所の銅、アルミなどの非鉄金属、大連取引所の鉄鉱石というのが急激に伸びておりまして、先ほど金融庁の御説明にありましたように、コモディティが伸びているというように認識されているほとんどの現象はこの分野で起こっています。

先ほど農水省からもお話がありましたように、これが逆に例えば鉄鉱石などは非常に出来高がふえて値段も上昇した結果、第13次5カ年計画で中国の完全な過剰設備であった高

炉の廃棄を目指していた中国政府にとっては、この鉄鉱石の投機熱でどんどんまだいけるのではないかとあってリストラをしない、あるいは合併もしないゾンビ企業の存続ということにつながりまして、それで中国の政府は激怒して、中国の3取引所の証拠金等を引き上げて、こういう過熱状態を抑制するというを実施した結果、2017年に急激に出来高が減少しております、2018年もこの状態が続いているということでございまして、コモディティーが伸びているという認識は、中国で99%が個人投資家ですから、かつての私どもも2003年ころの状況に似ているわけですけれども、あれを過熱しているので中国政府は非常に気にして引き締めをしているというのを御理解いただきたいと思ひまして、大連取引所などと話をしておりますと、やはり個人の投資家の国内投機熱にさらされた取引では今後立ち行かないので、TOCOMの国際化戦略というのをぜひ勉強したいというように言われたりしております、私ども、10年以上前からその努力をしてきたのが中国の今のレッスンになるのではないかと考えております。

5ページをごらんいただきますと、ここではエネルギーですけれども、これは順調に伸びておりますが、これはアメリカでシェールオイルが伸びてきたことで当業者の参入が大きくなったということで、原油価格の下落に備えてヘッジをしたというのが伸びた原因でございまして、基本的にはこの中でも2010年のドット・フランクによってデリバティブ取引に対する自己資本規制（ボルガー・ルール）が実施されたことで、主要なポジションを占めておりました投資銀行等は取引を縮小しております、これは健全な姿かもしれませんが、ヘッジャーによる取引所が変わってきているということでございまして。

そのエネルギーに関しては、私どももこれは野村証券さんのETNが東京証券取引所に上場されていることで、彼らがヘッジしておられるということもありまして、私ども5年前の約5倍に伸びております、しかも中東産原油という意味では、FIAのデータによればTOCOM Dubaiというのは76%を占めております、NYMEX DubaiあるいはDME DubaiやDME Omanよりもはるかに大きな取引量ということで、中東産原油のベンチマークというように認識されているところでございまして。

7ページ以降は、私ども、中期経営計画で今後伸ばしていきたいという方向をお示ししております、これは詳細を割愛いたしますが、経営努力もしておりますし、8ページもこの数字は相当センシティブなので非公開にさせていただければと思いますが、システムコストが私どもは低迷している赤字の原因でございまして、これは3つまでコンピューターシステムをやってきたのですが、だんだんコストが下がってきているということでございまして、この90億というラインは今、JPXさんと一緒に利用しているシステムでございまして、これは5年間でするので大体年間20億のシステムコストが私どもの費用の大半を占めているという状況でございまして、次期システムはそれを半減させる努力をしております。

9ページはそれ以外にも抜本的なコスト削減に向けてさまざまな努力をしております、業務量はふえておりますけれども、人員の削減、役員数の削減などにも取り組んでおりますし、10ページはその経営状況等をごらんいただければと思います。

総合取引所についてTOCOMはどのように考えているかという御質問がございましたので、もう一つの資料で御説明いたしますと、基本的に先ほど藤木商務・サービス審議官からお話がありましたように、総合取引所に関する閣議決定に合わせて、その後ろに電力先物に取り組みということは必ず書いてございまして、私どもはどちらかということそちらが宿題でございまして、総合取引所へのお取り組みはJPXさんだということに理解しておりますので、最優先は電力先物上場ということでございまして、今、邁進をしているということでございまして、それを優先事項と考えたいと思います。

3 ページを見ていただきますと、日本の公設取引所というのはまだいっぱいあります。この中でいろいろなグループ再編が行われてもいいたろうと思いますが、それはさまざまな商品先物だけでもまだ2個ありますし、OTC市場もありまして、これらについてどういうように一緒になっていったらいいのかということ私どもとしては関心を持っておりますし、JPXさんにとっても東京金融取引所という先ほど御説明いたしましたように、デリバティブで最も伸びているのはファイナンスなわけですから、そちらについてどのようにビジョンを描いておられるのかというのは、私ども、関心があるところでございます。

4 ページをごらんいただきたいと思いますが、総合取引所を考えるに当たっての視点ですが、取引所というのは現物取引とデリバティブ取引というので大きく分かれております。現物取引というのは証拠金という概念はなくて、約定代金全体、我々の業界言葉で丸代金と言っていますけれども、それと現物を交換するという取引ですから、これはリスク管理も非常に簡単ですし、清算も非常にシンプルな作業です。これに比べまして、私どもが取り扱っておりますデリバティブ取引というのは、基本的にはマージンコールと言われている証拠金を担保とする差金決済が基本ですので、これはボラティリティーなどを計算してスパンなどでそれぞれの固有の商品ごとに証拠金額を決めておりますけれども、非常にそこは繊細な作業が求められておりまして、デリバティブ取引のリスクマネジメントというのは比較的難しいと思っております、これは取引所の性格として根本的に違っているのではないかと考えております。

そういう意味で、現物からデリバティブまで一貫してやられている取引所も多いですけれども、先ほど御紹介がありましたCMEなどは別に総合取引所ではなくて、デリバティブ取引だけの総合化をしている金融、農産物、エネルギー、金属などを扱っている取引所でございます、現物取引は一切行っていないというのを御留意いただきたいと思っております。

そういう意味で、ファイナンスとコモディティーの差と現物とデリバティブというのは4つの軸だと思っております、これらの組み合わせで幾つかのものがありますけれども、5 ページをごらんいただきますと、国際金融都市構想を考えたときに、世界的にロンドン、ニューヨーク、東京というのが三極だと言われておりますが、それらの3都市にはいずれも複数の取引所が存在しておりまして、ロンドンにはLSE、ICE Futures Europe、LME、ニューヨークにはNYSE、Nasdaq、NYMEX、東京には日本取引所、東京金融取引所、東京商品取引所というように複数の取引所が競合的かつ協調的な関係を維持しつつ、高度な金融機能

を提供しているというのが世界の大きな金融都市のあり方です。

香港ですとか韓国のKRXのように小さな都市には総合取引所もありますけれども、これの議論の割と標本とされたシンガポールは一度SGXに統合しておりましたが、現在ではシンガポール政府は方針を転換いたしまして、ICE SingaporeやApexなどという新たな投資を誘致して、高度な金融機能を提供する方向に転換をしているということをごさいます、私どもは今のトレンドはそういうことではないかというように思っております。

6ページにありますように、いろいろなグループの提携はありますが、それはさまざまな類似商品の裁定ができるとかグローバルなネットワークによる裁定ができるというようなことをネットワークングしておりまして、必ずしもコモディティーとファイナンス、デリバティブと現物をごちゃごちゃにして全部一緒になっている取引所というのはそう多くはないかと思っております。

7ページでございませけれども、では、最後に、TOCOMはどういうスタンスなのかということでごさいます、私ども、もう既に大阪取引所さんとはJ-Gateという共通のプラットフォームで取引を行っております、これは投資家の利便性という意味では大きく前進していると思っておりますし、さまざまな共同マーケティングもさせていただいております。今後、先ほど藤木商務・サービス審議官からもお話がありましたようにコモディティー市場の活性化に資するということであれば総合取引所の実現に向けて真摯に取り組んでまいりたいと考えておりました、つい先週、NDAを結んで山道さんたちと真摯にこういった議論を進めていきたいというように考えているところでございませ。

以上でございませ。ありがとうございました。

○大田議長 ありがとうございます。

それでは、日本取引所グループより御説明をお願いいたします。

○山道取締役兼執行役 日本取引所グループでデリバティブを担当しております山道と申します。よろしく願いいたします。

私のプレゼンテーションに沿いまして御説明いたしたいと思ひます。

最初、1ページ目でごさいます、上半分のグラフにつきましては、もう今まで皆さんが御説明されましたので、ここでは割愛させていただきますけれども、現状、TOCOMさんの状況を私どもの目で見ますと、海外の取引所というのは、総合取引所と言われているところは大体金融系のフローを主軸とした高い流動性を持っているということが言えます。左下の棒グラフ、これはアメリカのデリバティブの規制当局であるCFTCが発表しておりますNYMEXの白金、プラチナ、COMEXの金、あるいはNYMEXの原油のそれぞれの先物の建玉残高の投資主体別の図でございませ。

建玉といひますのは、それぞれの投資主体が持っておりますオープンなポジションのことでごさいますけれども、一番左の薄いピンクが生産者等ということで実需を持った人たちでございませ。その右の水色の部分がスワップディーラーとここでは書いてございませけれども、自己資金投資をしているような投資家ですとか、金融仲介業で顧客の取引を容

易にするため、ファシリテートするためにみずからのバランスシートで向かっていくような業者さんでございます。

その右の薄い黄色でございますが、資金運用業者はヘッジファンドですとかCTAと呼ばれている人たち、あるいはファンドマネジャーでございます。残りは報告が必要な個人あるいは外国人等々あるいは報告が必要ではない人たちという分類でございます。これは建玉の残高でございまして、例えばNYMEXの白金でいいますと60%超の建玉ということは、恐らく取引高では、推測でございましてけれども、8割を超えてきている。建玉のシェアより取引のシェアのほうが大きいというのが傾向でございまして、8割程度が金融系のフローであろうというように考えております。

一方、日本のTOCOMさんでございましてけれども、現在、こういう金融系フローを市場に持ち込む証券会社も今、6社、参加者としていらっしゃいます。ただ、ここにも書いてございますけれども、ゴールドマン・サックス証券株式会社は、委託取引は取り扱わないというように言っております自己取引のみということなのですが、ただ、自己取引もほとんど行っていないということで、実質的には5社が参入しているということではないかと思っております。

次ページに行っていただきますと、私ども、右のJPXグループの大阪取引所でございまして、参加証券会社、取引参加者は79社でございます。その背後にグローバルな投資家を含め日本国内外の投資家がいるわけでございますけれども、この79社のうちの5社だけが今、TOCOMさんに参加している。今、公表されているいろいろな資料を見ますと、TOCOMさんの取引高の恐らく6割程度ぐらいはこの証券会社5社の取引が占めているのではないかと推察できるのですが、この5社は全て私どもの大阪取引所でも取引されておりますが、この5社を足した大阪取引所でのマーケットシェアというのは商品にもよりますが、2割から3割ぐらいにすぎないという感じでございます。

したがって、私どもとしましては、こういうもう既に日本の市場に参加している人が総合取引所になれば、参入も容易になってくるということであろうと思っております。現時点では、なぜ彼らが商品先物市場に参加していないかと申し上げますと、2ページ目の右下にございまして、金融庁に登録して取引所で取引参加者と認められるということに加えて、他省庁の認可の取得が必要であるということが市場参入に伴うビジネスオポチュニティーあるいは市場規模等々が十分ではないというように判断して、今は参加していないという結果であろうかと思っております。

最後の3ページ目でございまして、したがって、私どもとしましては、まず取引参加者を誘致するのが先か、取引高が先かというチキン・アンド・エッグの議論があるのですが、まず容易に参加するであろう人たちに参加してもらうことによって市場を再構築し、構造改革を促したいというように考えております。

その結果として、当業者の皆さん、これは生産者であったり、あるいは商品の需要家の人たちでございまして、左下に行って、そういったビジネスを後押しするマーケッ

トを日本国内に確立したいということでございます。その結果として、こういった生産者あるいは商品の需要家という方々の安定的な資源調達あるいは価格ヘッジに貢献することができるだろうというように考えておりますし、レアメタル等の中間在庫が存在しないような商品も国内の市場が活性化されれば現物在庫の国内蓄積も進むということで、有事等における国内企業さんの現物調達リスクを軽減することができるのかなと考えております。

一番最後に、目指すべき姿というのは右下でございませうけれども、金融資本市場の東京の国際競争力強化あるいは市場関連産業の隆盛ということで、一元化された規制とインフラのもとで、たくさんのいろいろなプロダクトが取引可能となって市場仲介者や投資家の利便性が向上する。

その結果、仲介者のビジネスや資産運用ビジネスが繁栄するということなのでございませうけれども、それに加えて、昨今、先ほども農水省さんからのプレゼンにもございましたが、中国市場のプレゼンスがアジアにおいては非常に高まっております。鄭州及び大連、それから上海、もうここに取引所が3つございます。それに加えて、ことし3月からINEというインターナショナル・エネルギー・マーケットがスタートしております。まだ6カ月超しかたっておりませんが、もう既にアベレージデリーボリュームという一日平均出来高が28万枚に到達するという。TOCOMさんも同じ中東産の原油を原資産とした先物をお持ちですが、取引高は相当INEがまさってきている。

一方で、世界中の投資家は3年前のチャイナショックをはっきりと覚えております。これはきのうまで可能だったことがきょうからできなくなるだけではなくて、きょうから犯罪になる。しかも、それが遡及するという先進国では考えられないことが起こったわけなのですけれども、それで、こぞって上海に拠点を出しておりました欧米の投資家は撤退いたしました。これがまたもとに戻るには相当時間がかかるだろうなと私は思って思ったのですけれども、ことし7月に3年ぶりに上海に行きましたところ、もう既にほぼ大手どころの投資家は上海に戻ってきて非常に活発に取引を始めております。それぐらい中国のマーケットは魅力があるということかと思えます。

アジアにおいて価格決定権といいますか価格形成の機能を果たすのが中国だけになるというリスクは、実は世界中の投資家が痛感しているところでございます。その意味では、政治が安定し、規制も市場の運営も透明性が高く信頼性が高いという日本に対する期待というのは非常に高いものがございませう。したがって、単に量だけで中国に対抗しようとするとなかなか大変なのですけれども、質の面でアジアにおける東京のプレゼンスを高めしていく、存在価値を高めることは十分可能であろう。ただ、市場振興というのは実は非常に時間のかかることでございませう。時間がないというのも片一方で事実でございませうので、我々としては、この総合取引所の議論には積極的にかかわってまいりたいと思っております。

以上でございませう。

○大田議長 ありがとうございます。

それでは、ここから議論に入ります。

きょうは大崎専門委員にも御出席いただいております。大崎さんは前の規制改革会議でこの総合取引所を議論しましたときのワーキング・グループの座長でした。

それでは、御意見、御質問をどうぞ。

大崎さん、どうぞ。

○大崎専門委員 済みません、せっかく出席させていただいておりますので、意見と若干質問を申し上げたいと思います。

まず私の意見としましては、今、TOCOMさんと日本取引所グループさんとの間で協議が始まっているというように報道されておりますし、先ほどもそのお話がございましたので、基本的には民間企業同士の話し合いがどういようになるかということを見守るとというのが今のステージなのだろうと思いつつ、これは普通の民間企業同士の話し合いとはちょっと違うのではないかと思うところもございまして、つまり、もともと取引所というのは数から言えば全部で数社しかないわけでありまして、その事業は大変公益性が高くて、まさに国益に直結するようなことをやっておられるわけですので、これは民間企業であるからといって国がただ単に見守るといふことではいけないのだろうと思っております。

その意味で、ぜひ金融庁、経産省、農水省、それぞれの監督省庁は、この協議の行方を傍観するのではなくて積極的に、もともと閣議決定されております総合取引所の円滑な実現を図るといふ方向から介入と言うとよろしくないのかもしれませんが、適切なアドバイスなり関与をしていただきたいなというのがまず1つでございます。

そのときに、私、もう一つ申し上げたいのは、総合取引所というのは形だけある1つのグループの中で全部品ぞろえがありますということでは総合取引所にはならないのだろうと思えます。むしろ、経営ということではTOCOMさんからもお話があったように、必ずしも現物からあらゆるデリバティブまで全部やっている会社ばかりではないのだよというのがもしかしたら正しいのかもしれませんが、むしろ大事なことは、その1つのプラットフォームで全ての市場参加者が同じように例えば株価指数先物も金も、あるいは農産物も取引できるということが大事なわけございまして、その意味で規制・監督の一元化ということが総合取引所の実現の大前提なのだと思います。

その意味では、現在の法律のもとでもそれは可能なのでありますが、単純に例えば商品取引所をJPXの傘下に1つ置いたというだけでは総合取引所は実現しないという、このことはしっかり念頭において協議をしていただかないといけないなと思うわけでございます。つまり、JPXグループが総合取引所グループになるということが目的なのではなくて、あくまでも市場参加者にとって使い勝手のいい総合取引所が本当に実現することなのだろうと思っております。

それを踏まえて御質問申し上げたいのは、現状、これはもちろん大阪取引所の経営判断ということがあるわけですが、大阪取引所で仮に商品関連市場をもう開設したいのだと、要はTOCOMさんとかその他既存の商品取引所との関係ということとはとりあえず置い

ておいて開設したいのだということになりますと、経産省、農水省の同意というものをいただく必要が出てくるわけなのでありますが、先ほど農水省からも総合取引所には大変積極的だというお話がありましたし、経産省や農水省としては、そういうことがあれば非常に歓迎して、ぜひ同意をしたいというお考えなのかどうか、あるいはそういうことをするには一定の条件なり、同意できないというように考える場合には何かこういう場合には同意できないだろうというようなことのお考えがあれば教えていただきたいということでございます。

○大田議長 これは経産省、農水省に伺えばよろしいですか。

○大崎専門委員 それぞれ。

○大田議長 金融庁もですか。経産省、農水省でいいですか。

○大崎専門委員 金融庁は、同意は関係ないですね。

○大田議長 ただ、合併なり再編には積極的に関与というのは金融庁も入りますね。

○大崎専門委員 そこはお願いですね。

○大田議長 では、まず経産省からお願いします。

○藤木商務・サービス審議官 それでは、まず両方で話し合われていることについて、傍観しないでくれというのは、まさにそのとおりでありまして、先ほど申し上げましたように商品先物市場、産業インフラとして大変重要な意味を持っておりますので、この話し合いが円滑に進展するということに向けて我々としてもしっかりと話し合いの中身を見守り、そして、必要なアドバイスはしていきたいと思っています。

同意ということについてお話がございました。当然、同意が求められればということでもあります。一般論として申し上げますと、我々、商品先物取引法で上場基準というのを持っておりますけれども、それも基本としながら、商品先物市場が特定の資源の価格変動、リスクをヘッジする場としてきちんと機能することを確認させていただくということでもあります。基本的には、1つは先物取引が公正かつ円滑に行われるだけの十分な取引量が見込まれること。同種の商品が複数に上場されるといったようなことで現物取引の混乱が行われなにかどうか。要するに、商品の円滑な生産流通というのを確保されるかどうかという観点からチェックをすることが必要だと思っています。その上で、ここにございますけれども、まさに上場の申請についての同意を判断するということになると考えております。

○新井食料産業局長 基本的には経済産業省と同様でございますけれども、商品の先物に対する上場に関しましては、現在、商品取引所におきましても十分な取引量が見込まれること、生産流通を円滑にするために必要かつ適正な措置であることということを条件にしております。総合取引所におきましても農産物を先物に上場する場合には同様のことということになるのではないかと考えております。

○大崎専門委員 今のお答えを伺ってなのですが、先ほどTOCOMさんからは各国どちらかという取引所を統合するという、特に国際金融センターというような地域においては統合するというような方向ではなくて、むしろ競争させるのだというような政策をとってい

るのではないかというお話があったのですけれども、今の御説明、経産省、農水省の御見解を伺いますと、同じものが複数相場されて流動性が分散してしまうようなことは、むしろ好ましくないというお考えだなという感じがしまして、私も例えば日本で全く同じ金の先物がTOCOMでも取引され、大証でも取引されるとかというようなことが余り生産的なものではないのではないかなという感じを持ってしまして、その意味では経産省あるいは農水省のお考えと近いところがあるのですが、そうしますと、やはり総合取引所実現に向けたいろいろなやり方があるのだとは言いつつ、今のTOCOMで運営されている市場を何らかの形でJPXの枠組みの中へ持っていくということ抜きには総合取引所は実現しないのだなということは今、感じた次第でございます。

これは私の感想です。

○大田議長 では、最初の質問について、三井局長、お願いします。

○三井企画市場局長 関係省庁なりが積極的に関与するというのは、私ども、まさにそうでなければならないと思っております。国際間の取引所間競争が非常に厳しくなると言われてから10年、15年たっております、かつ、経産省さん、農水省さんからの御発言にもあったとおり、価格発見機能あるいは価格形成機能というのは大変重要であるし、それが日本国内にあるということは大変重要な話だと思います。

今の状況ですと、下手をすると例えば日本の参加者がアジアの他の国に行って取引をすることにもなりかねません。デリバティブというのは場所によらず世界中で取引できる、金融取引に非常に似た性格があるので、先ほど申した理由で国内に取引所があるということは大変重要だと思っております、取引所間競争に勝つという言葉が適切でないかもしれませんが、日本の取引所、日本に総合的な取引所があって、しっかりした取引がなされて、価格形成力、価格発見力があるしっかりした市場を実現するために、私どもとしては積極的に関与したいと思っております。

○大田議長 大崎専門委員から出ました十分な取引量を確保するためにこそ、今のTOCOMの市場をJPXに持っていくことなくして総合取引所は実現しないという、これについて何か経産省、農水省、もしコメントがありましたら。

○藤木商務・サービス審議官 まさにそのことをめぐって両者間でお話し合いがされているところだと思っておりますので、そこに対して予断を与えるような発言ということになりますので、済みません、適切なアドバイスはしますけれども、この場で申し上げるのは差し控えさせていただければと思います。

○大田議長 ほかに御意見はございますでしょうか。

山本委員、どうぞ。

○山本委員 関係省庁の皆さんとかTOCOM、JPXさんのお話を聞いていると、皆さん、賛成されているようなのになぜ問題になっているのか、進まないのかがよくわからないところがあります。恐らく一緒になることが目的ではなく、日本の先物等の市場を活性化することが目的なのだと思うのですけれども、その議論が若干少ないから皆さんが前に進まな

いのかなという印象を持った次第でございます。過去に、東京証券取引所グループと大阪証券取引所の、それぞれ先物と現物がいろいろな違いがある中で経営統合されて、今となつては、JPXがうまくいっていないと思っている人はいないのです。

そういう意味では、やはり過去にも、先物と現物のいろいろな違いがある中でうまくいった例があるわけだから、今回、総合取引所になったときに何がよくなって、こういうことが世界に対して競合力が持てるということを十分提示されれば、これは皆さん、賛成されているのだから一気に進むのではないかというように思いますが、違いますか。

○大田議長 そう思います。その点に関連して、JPXさんの資料の2ページの真ん中に「大きな障壁」と書かれています。先ほど一部お触れになったのですけれども、これについて改めて、より具体的にお話しいただけますか。

○山道取締役兼執行役 私どもで取引しております特に海外の投資家なのですけれども、日本以外では全ての商品に投資しているのが普通といいますか当たり前でございます。日本においては、その意味では彼らのおめがねにかなう売りたいときに売れ、買いたいときに買えるという意味での流動性の高さのある商品というのは限られている。私どもで上場している商品の中にそれが幾つかあるわけです。

もう一つは、彼らのオーダーを取引所につなぐ証券会社が、今は私どもの取引参加者になっているわけですけれども、それに加えて違うマーケットとつなぐ必要がある。そういうことまでして彼らが取引をしようとするほどの魅力ある商品が存在しない。市場規模・ビジネスオポチュニティーが余りないという極めてビジネス上の判断をして入ってきていないのではないかというように思います。

ただ、私自身も年に七、八回、海外出張に行って直接、取引所のトップですとか投資家のトップと面談をしておりますけれども、日本にJPXが総合取引所となって商品の先物取引をしてくれるのであればすぐに参加すると言っている投資家は多数おります。

先週、私どもでNDAをTOCOMさんと締結して総合取引所化の議論をするという開示を私どものホームページでいたしまして、それは英文でも当然同時開示したわけですけれども、その直後から証券会社を通じて、あるいは直接、我々にいつからやるのだと、まだいつだって決まっていないとこちらから言うわけですが、いつからやるのだというような問い合わせも多数入ってきているということから、総合取引所になっていないことがかなりの障壁になっているというように言えると思います。

○大田議長 現在の法律のもとでもJPXグループの大阪取引所が商品デリバティブの市場を開設し、総合的な取引所をやることは可能なのですが、それができない理由は何ですか。

○山道取締役兼執行役 これは私ども、申請そのものをしておりません。申請そのものをしなかった理由というのは、例えば申請をして経産省さんあるいは農水省さんが認めていただくとしても、すぐにそれで総合取引所ができるわけではなくて、関係省庁あるいは市場関係者の御理解をいただくというプロセスは不可欠なわけです。そうしますと、現時点で先ほどから少しありました総合取引所なのか、総合エネルギー市場なのか、そういう議

論もございまして、我々はずっとそういった議論の帰趨も見きわめながら機を見ていたということでございます。今般、何回も出ていますようにTOCOMさんとNDAを締結いたしました、総合取引所化に向けての議論にかかわっていくということで、我々としては、まずこの議論に積極的にかかわってまいりたいというように考えております。

○大田議長 江田委員、どうぞ。

○江田委員 済みません、非常に基本的な質問になってしまうかもしれませんが、経産省さんの資料に十分な市場の取引量というものが非常に重要だということがあったのですが、この総合取引所を達成することによって、私、個人的には世界との差に愕然として見ているわけですが、総合取引所を日本でつくることによって十分な取引量というのは確保できるというようにお考えなのでしょうか。それとも、またほかの方法で、もう少し日本に対する魅力を増していくことが必要なのか、そのあたりのお考えをお願いいたします。

○大田議長 経産省、どうぞ。

○藤木商務・サービス審議官 経産省でございます。

端的に申し上げますと、私どもの資料の6ページ目に書いてございますけれども、総合取引所、どういう形でどういう中身で総合取引所化されるか、要するにディテールのところに実は悪魔が潜んでいるといいますか、結局、一緒になっても使い勝手が悪ければ誰も取引をしないということですし、一緒になって信用力が増す、あるいは一緒になって新規参入が入ってこられるというような条件が整うということが細かい制度の中に落とし込まれないとそれは難しいと思っております、したがって、そういったことをしっかり積み上げていかないといけないというように考えております。したがって、こういうことについてしっかりとビジョンを共有することが重要だということだと思っております。

○江田委員 取引量だけではないということであれば、例えば具体的な信用力の強化ですか、そういったものに関して、何が起こればこの話は前に進むのでしょうか。

○藤木商務・サービス審議官 済みません、当然、取引量がふえるということを前提に、それに見合った信用力が確保されるということでありますから、例えば清算機関に対してどういう清算参加者が確保できるのかといったような具体的な見積もり、見当、そういったような方が新たに市場に参加されるのかといったような具体的な見通しといったようなものをシェアして進んでいかないと、かつ、それがどういう時間軸で起こってくるのかということについてある程度、関係者、これは大変幅広い関係者、両取引所もそうですし、そこに市場参加されている取引関係者もそうですけれども、そういう方々の共通の理解を持って、それで臨んでいくということが必要だと思っております。

○大田議長 大崎さん、どうぞ。

○大崎専門委員 経産省がおっしゃることは、まさにそのとおりだと思うのですが、これは難しいのですが、非公開のTOCOMさんの資料の10ページを見ていただければわかるように、ずっと営業赤字が続いているという状態があるわけで、TOCOMさんのお話でいろいろと

工夫、努力をしておられるとか、海外から参加がふえていますとか、いろいろお話があったのですが、こういう状態になっている取引所に積極的に取引に参加しようということについてちゅうちょするという市場参加者がたくさんいるというのは多分想像にかたくないのではないかなという気がするのです。ですから、やはり大きくしていく大前提として、もう少し経営状態が楽観できるような仕組みというのをつくりたいといけないということはあるのだと思います。

○大田議長 濱田さん、どうぞ。

○濱田代表執行役社長 御指摘の点は我々、努力している結果がなかなか出ていないというのは残念ではあるのですが、分けて考えていただきたいのは、先ほど御説明しましたように、この七、八年で海外の市場参加者は劇的にふえているわけです。5倍ぐらいにふえている。この人たちは世界中の取引所でやっている人たちが裁定取引をしまして、先ほどJPXさんからお話がありました金融フローというカテゴリー別で見ても、私どもの原油などは大変高い比率です。

ですから、それはファンドも入っていますし、プロップ・ハウスもみんな私どもの市場に参加していて、私ども、CFTCのFBOTの承認をもらったと言った。アジアで最初ということで、アメリカの投資家がアメリカのCMEやNYMEX、NYSEと一緒にやるような取引がTOCOMでは確保されているということを承認してもらってやっていますので、それについて、FBOTというのはポジリストになっていて、もう米国市場並みですよということを認証してもらったという。

ステータスにはそんな差がありませんけれども、たまたま私どもは手続が遅れて、ルールが変わってFBOTになっただけなのですが、そんなことを自慢しているわけではないのですが、別にアメリカの投資家にとってはTOCOMというのはクリアリングハウスがきちりしているので取引して安心だということで皆さん安心して入ってきておられるので、私どもが海外マーケティングしていて、TOCOMがクリアリングにおいてカウンタパーティーリスクが問題であるというようなことは聞いたことはありません。

TOCOMという取引所自体は、先ほど言いましたように取引量が減って収益が確保できていないという。取引所自体はそうですけれども、取引の前提となる信用力というのはクリアリングハウスのほうにありますので、そこは誤解しないでほしいのです。我々は、そこについて今まであまり海外のマーケットをしていて指摘されたことはないのですが、そのことが障害ではないと思っています。

○大田議長 高橋委員、どうぞ。

○高橋委員 この問題、私、初めてで多少見当はずれなことをお聞きするかもしれません。今までの所管省庁の御説明を聞くと、自主的な民間企業の話し合いに委ねざるを得ないという基本的なスタンスだろうと思いますし、多分、法律の制度も所管省庁に業の個別的な規制ではなくて、統合とかについて何がしかの権限を与えているわけではないのでこうい

うようになっているのだらうと思うのです。ただ、この問題、非常に長いと聞いておりますが、通常、こういう場合については要するに構造改革のための法律をつくって、役所がイニシアチブをとって民間の再編なりを後押しするというのが常套のやり方だと思うのです。特に経済産業省はそういうものがお得意なはずなのですが、そういうことをやろうとしたことがあったのかどうかということをお聞きしたい。また、そういうことを全く考えなかったのか。やったのであれば御紹介いただければありがたいですけれども、やっていないのであれば、なぜそういうことを考えなかったのかということをお聞きいただければありがたいと思います。

○大田議長　お願いします。

○藤木商務・サービス審議官　経済産業省でございます。

商品取引所に関しまして、実は農水省さんの資料には過去13あった取引所が順次合併してきたというような資料がついてございますが、今回、たまたま私どもはつけておりませんが、商品取引、私どもが所管している工業品についても同様な状況がございました。各地に点在している取引所が最盛期はやはり十幾つあったのではないかと思います。これが順次、その取引量を増大させる、システムをしっかりとものにしていこうということで統合されてきて、それが今、一本になった。さらには、直近では農水省さんの東京穀物商品取引所と一緒に東京商品取引所、その前は東京工業品取引所といったわけがありますが、それが成立したということでありまして、決して我々、流れにまるで任してきたということではございません。

先ほど来申し上げていますように、商品先物取引というのは産業の重要なインフラだと思っております。これを活性化させるというために必要なことというのは、我々として積極的に取り組んでいくという考えでありますし、現在もそのつもりでおるといってございます。

○高橋委員　済みません、今のご回答は質問に答えていません。要するに立法事実としてそういう法律は要らなかったというお話ですか。構造改革みたいな法律については。

○藤木商務・サービス審議官　過去においてそういった法律を必要としなかったということございまして、これも過去の取引所の統合、合併においても、それぞれの取引所間のお話し合いに基づいて進んできたということでありまして、役所として特段、何か強権的な措置をとるといったような形で何か特別の立法をしたということではございません。その時々に応じて必要なアドバイスをし、必要な流れに沿って合併を進めてこられたということだと思っております。

○高橋委員　ですから、過去においてうまくいったらかといって、今のスピード感で足りないという指摘をずっと受けておられる。そういうことを御検討されなかったというのはなかなか経産省らしくないのですが、そこら辺はいかがでしょうか。

○藤木商務・サービス審議官　繰り返しになりますが、私どもの資料の6ページにございますように、この話に関して、ほかの合併もそうですけれども、取引所の構造を変えるこ

とによって実際にそこで行われる取引が本当に活性化するかどうか、活性化するためにはどういう細部のつくり込みが必要なのかということが重要であります。そういうことについて、取引所間はもちろんですけども、取引所に参加されて取引をされている商先業者の皆さん、あるいは当業者の皆さん、こういったような方々がこういうことで進むのだなというコンセンサスをつくっていくというのが何より重要だと思います。これなしに強権的に進めても結果的にはマーケットとしては機能しないということでございますので、その部分にコンセンサスメーキングということが非常に重要だと思っております。

したがって、何か立法をつくって、それで直ちに進むというような性質の問題とはやや違うのかなと思っております。ただ、御指摘にございます、仮にそういうようなことが必要になれば、我々としては何ら臆するところなくそういったことに取り組みたいと思っております。

○高橋委員 別に公権力行使する法律をつくれと言っておりません。話し合いのルールをつくるとか政府の目標をつくって、それに向けて参加者がいろいろ話し合う場をつくるとか、別に法律のたてつけとして公権力の行使の仕組みが絶対に必要なわけではないので、その辺も場合によってはこれからお考えいただければと思います。余り長くやってもしょうがないので、このぐらいで。

○大田議長 では、長谷川委員、どうぞ。

○長谷川委員 私も非常に素人なので基本的なことを聞くのですけれども、まず金融庁さんの出している資料の2ページ目、世界は右肩上がりに伸びているのに日本の出来高は右肩下がりに下がっている。この原因をどのように考えていらっしゃるのか。つまり、総合取引所なるものがもっと早くできていればこういう事態は防げたとお考えなのか、それとも、原因は取引所が幾つかあるということとは別な原因が何かあると考えているのか、そのことについてまず御質問したいということが1点目です。

2点目は、経済産業省さんなののですけれども、経済産業省さんの6ページ目、一番大事な目指すべき位置づけという(1)のところですが、この中の下に書いてあるグローバル商品の成長ビジョン、具体的にグローバル商品というのはどういうものを想定して考えているのか。あるいは今は全く想定できないから、何かこれから世界と競合できるような商品を育てていこうというように考えておられるのか、そのあたりについて御説明いただきたいということでございます。

○大田議長 では、まず三井局長から。

○三井企画市場局長 日本では昭和20年代、30年代は株式の民主化ということで個人の株式投資家を増やそうということを30年、40年、続けてまいりました。その後、1980年代以降、世界的に投資家の機関化現象というのが進みまして、恐らくその背景にはオイルマネーもありますけれども、年金基金というのが非常に急速に大きくなっていったということがあるかと思っております。個人が粒々ではなくて機関投資家を通じて投資信託とか年金とか保険とかという形で市場に入ってくる。規模が格段に大きくなってきた。こういう大きな流

れがあると思います。

そうした中で、機関投資家はプロフェッショナルの運用者の集まりで、粒々の株式を選んで投資するという伝統的な投資もされますけれども、大きな投資対象、例えば株という固まり、債券という固まりについて、長期金利や短期金利をも考慮しながら投資を行う。それに対して例えば商品についても、株式が上がるときにこういった商品は総じて相関関係が高いあるいは低い、逆方向に動く、こういう定量的にあるいは定性的な分析をして、そして、最大限のパフォーマンス、利益を上げるというかなり高度な運用をされてきたという中で、商品取引も大きな運用資産の中の一部を徐々に占めるようになってきたと思います。

そういうこともあって、単純に個人の取引が増えたということではなくて、大きなそういう金融市場の構造変化を受けて商品取引も、そして、ファイナンスのほうの金融の市場も大きくなってきた。こういう大きな流れの中で世界の商品市場は大きくなってきたと思います。

金融の世界で言うと東京証券取引所、大阪取引所のマーケットプレーヤーは今申し上げたような中で大きく変化しまして、機関投資家がかなり高度な運用をされる。そうした取引に応えるということでシステムを変えたり、取引制度を変えたり、あるいは商品の品ぞろえを変える、こういうことをしてきたのではないかと考えていますし、当局もそういうように対応してきたつもりであります。

それに対して商品取引は私、専門ではないので、むしろ所管省庁から教えていただいたほうがいいのかもかもしれませんが、全体としては、そういう大きな世界の機関投資家の受け皿としては、JPXにはかなりの参加者が来ていただいていると思いますし、そうした方々の声を頂戴しています。清算機関の信用力、非常に大きな投資銀行のような清算参加者が必要であるというような声を頂戴していて、少なくとも証券取引所、金融商品取引所ではそういう対応をしてきたということで、そうした方々から、JPXでも総合取引所化してはどうかという参加者からの声を私どももお伺いしているという状況であります。

○大田議長 では、藤木審議官、お願いします。

○藤木商務・サービス審議官 まず御質問のグローバル商品ということで、済みません、わかりづらい書き方で恐縮でございます。基本的にこの商品先物市場で取引されている、これは非常に国際的な取引が行われておりますし、商品そのものも国際流通しているということが基本になっております。ただ、例えばこれから上場しようとしている電力に関しては、これは恐らく日本の国内で取引される電力が対象になるという意味で、物としては国内ですけれども、ただ、取引としてはグローバルに行われるということでございます。

したがって、ここで書いてあるグローバル商品というのは、商品取引、先物取引所で取引される商品について、まさにグローバルな商品であるということを前提に、その成長ビジョンを書かなければならないという意味で、何か限定的な用法で使ったわけではないということで御理解いただければと思います。

○大田議長 それでは、八代委員、どうぞ。

○八代委員 今までの話を聞きますと、例えば農水省は農水省関係、経産省は経産省関係の取引所の統合は進んでいる。しかし、今、問題にしているのは、そういう商品取引と農産物等の異なった種類の取引を総合化するという事ではないですか。要するに省庁間の調整がうまくいっていないから、総合取引は取引所ができないということはないのかどうか。

もう一つは、先ほど少し経産省が言われた点で気になるのは、どういう方が参加するか事前に知らなければいけない。さもなければ本当に総合取引所がうまくいくかわからない。そういうところで関係者のコンセンサスが出なければよくないという考え方自体があまりにも古過ぎるのではないか。先ほど金融庁のほうからも説明がありましたが、今、ふえているのは海外の取引関係者であって、そういう人たちと事前にコンセンサスを得たり誰が入ってくるかなどはわからないわけです。今のやり方がうまくいっているならともかく、今、どんどん先ほどお話になったように日本の取引所が先細りしている中で、国内の人たちだけのコンセンサスに頼っていくというやり方自体に基本的な問題があるのではないか。その2点についてお聞きしたいと思います。

○藤木商務・サービス審議官 まず1点目でございますが、私どもと農水省さんに関して申し上げますと、東京工業品取引所と東京穀物商品取引所というのは合併いたしまして、それが東京商品取引所ということで一本になっております。別途、堂島の取引所がありますけれども、おおむねその意味では一体化しているというように理解しております。

金融庁さんとの関係で何か対立があって、それで物事が進まないのかということ、済みません、私ども、そういう関係にあるとは必ずしも思っておりません。むしろ、先ほど申し上げましたいろいろな諸条件についてしっかりと積み上げをやっていくということが重要ではないかと思っています。

2点目におっしゃっていたコンセンサス。済みません、私の説明の仕方が的確でなかったのかもしれませんが、まさに総合取引所によって、これからどういう投資家の方が入ってきそうかという、あらかじめ見通し、もくろみ、そういうものが共有された上で、そういう方を招き入れるために必要な制度整備。例えばどういう仕組みにしたら、そういう人がより入ってきやすいのかというようなことを落とし込んでいく、市場設計を落とし込んでいくという作業が必要になってくるということを申し上げます。

○八代委員 なぜそんなことが必要なのですか。開かれた取引所に予想もしない人が入ってきたらなぜいけないのですか。

○藤木商務・サービス審議官 それは構わないと思いますけれども、今、両会社の間で議論するに当たって、まずは当面、両方の会社、大阪取引所、東京商品取引所、それぞれの会社がどういうもくろみを持って進んでいくのかということについて、同じビジョンを持っていないと、それは細かい制度設計ができないのではないですかということを申し上げているだけであります。

○八代委員 それは結果的に外国の異質な人を排除するということになりませんか。

○藤木商務・サービス審議官 全然そういうつもりはありません。むしろ先ほど来、外国の投資家を招き込んでくるということが1つ大きなポイントである。これは濱田社長からも山道社長からもおっしゃっていただいたとおりでありまして、そこがポイントになる。そのためには、どういう工夫をしていったらいいのかということについて両社でしっかり積み上げていく必要があるということをお願いしているわけです。

○八代委員 あと1点、先ほど農水省との間は非常に統合がうまくいっている、ただし、堂島を除いてということなのですから、なぜ堂島の米取引が除かれたかを農水省のほうから教えていただければと思います。

○新井食料産業局長 統合に関しては、別に除いたということではなくて、今、堂島が単独で米の試験上場をしているということでございます。これはどのようなところと統合するのかというのはそれぞれの事業者の問題だというように思っています。

米につきまして、現在の金商法からは取り除かれていますのは、法律を改正するときの所要の調整過程でそのような議論が行われたからだというように承知をしているところでございます。

○大田議長 今の藤木審議官のお答えに関して、私ども、きょうは再編について話しているつもりは全くありません。大崎さんも先ほど言われたように、再編すればそれでいいということではなくて、あくまで利用者の利便が高まり、商品市場が活性化するということが目的ですので、再編があろうがなかろうが、現在の法律で認められている商品デリバティブの総合的な取引所がなぜできないのかということに話を戻したいと思います。

経産省さんの資料の6ページ、関係者で認識を共有していく必要があるとして、4点掲げておられます。この4点は、商品市場活性化のためには何の反対もない重要な4点だと思います。ただ、実態的に総合取引所を実現させるためには、現在の法律のもとで仮にJPXが商品関連市場の開設をする、あるいは個別商品デリバティブを上場させるというときに、経済産業大臣が同意しないというのはどういうケースであるのか、ということを確認することが必要だと思うのですが、同意しない要件というのは、例えばどういうことになりますか。

○藤木商務・サービス審議官 先ほど同意の要件ということで御質問を受けましたので、それに対する反対ということでございますけれども、端的に申し上げますと、1つは、その商品を上場することによって、その商品に関する適切な価格形成が図られないおそれがある。1つは、それによって十分な取引量が確保されないのではないかと。その上場によって、かえって商品の生産流通に悪影響が及ぶのではないかと。そういったようなケースにおいては同意ができないということになると思っております。

○大田議長 今、商品デリバティブについてお話ししておりますけれども、JPXには非常に多様な投資家が参加しています。先ほど山道さんからお話がありましたように、総合取引所ができれば参加したいと言っている投資家も既にいると。そこで取引がなされれば、そ

の取引量は恐らく十分なマーケットになると思うのですが、どういう点が懸念されるのでしょうか。

○藤木商務・サービス審議官 済みません、アプリアリにふえるかどうかというのは、まさにそういうどういう上場、どういう市場をつくるかということによってくると思いますので、それに応じて判断させていただくということだと思っております。

○大田議長 としますと、確認ですけれども、多様な投資家が入り、十分な信用力を持つ清算機関が用意されるとすれば同意するということによろしいのでしょうか。

○藤木商務・サービス審議官 先ほど申しあげました同意の条件として、適切な価格形成がされるだけの十分な取引量が確保される。それから、それによって商品の生産流通ということの適正が確保されるということであれば、私どもは同意するということでもあります。

○大田議長 いまデリバティブ市場の話をしているのですが、それが生産流通に影響を与えるということですか。

○藤木商務・サービス審議官 これは私どもの資料の2ページで御説明いたしましたが、私ども、商品先物取引市場というのは、生産者と需要家をつなぐ大変重要なインフラストラクチャーだと思っています。彼らが安心して将来の価格リスクをヘッジして取引をしていく、そのための基盤を提供するのが商品先物市場の重要な機能であるというように理解しております。

もちろん、この生産者、需要家、いわゆる当業者と呼んでおりますけれども、当業者だけでマーケットはとれないわけでありまして、ここにさまざまな金融機関等の投資家が入ってらっしゃるといことはまた重要な要素であります。いずれにしても、これ全体を通じてしっかりとした価格形成がされ、そして、生産者、需要家が案じて取引ができるということがこの基盤であると思っております。書いてございますように、産業インフラとして非常に重要であるということでもあります。したがって、今、申しあげた説明になるということでございます。

○大田議長 生産に影響を与えるとはどういうことですか。

○藤木商務・サービス審議官 生産者の方に関しましては、例えば仕掛かりまでに半年かかるというような生産活動をなさっている方がいるわけでありまして。あるいは季節性のある生産をせざるを得ない。例えば私どもでいいますとゴムとか、そういった気候、天候の変動を受け得るといったような生産をされている方があるわけでありまして。

こういったような方について言えば、その時点、その時点で価格リスクを抱えていらっしゃるというわけでありまして、その価格をヘッジする方法を適切に提供しない限り、生産に萎縮が生じるということはおわかりいただけたらと思います。そのヘッジするに当たって、そこでできる価格指標がありていに申しあげればおかしなもの、不正なもの、あるいは公正でないものが形成される場合には、このヘッジ機能が適正に働かない。したがって、生産に影響が出るというおそれが出てくることもあり得ると考えております。

○大田議長 先物市場での不当な価格形成が現物市場に悪影響を与えるという点が、私に

は以前からわかりません。この点を2013年に前の規制改革会議で議論しましたときに、お伺いしました。当時の経産省の豊永審議官のお答えが、「必要以上のボリュームでもって現物取引をする。もしくは他社の価格に影響があるようなボリュームで先物取引をすることによって価格変動をさせておいて、自分だけが売り抜けるといった特異な例である」。「リスクヘッジは普通の事業者は他者に影響を与えない程度のパーセンテージしかポジションしか持っていないので、その懸念は少ない」と。こういうお答えでしたが、この認識は同じですか。

○藤木商務・サービス審議官 今、現実にはマーケットで起こっていることはそういうことだと思っております。

○大田議長 先ほど八代先生も質問されたことですが、具体的に何があれば前に進むのかという江田委員の御質問に対して、関係者の同意という言葉をお使いになられたのですが、これは同意をしない要件に入りますか。

○藤木商務・サービス審議官 大変答え方は難しいのですが、関係者の中で、これはよろしくないということを反対されるからといって私どもが同意しないということはありません。ただ、反対されるからにはそれなりの理由があるというように思っております。どうして反対されているのかということについて理由は伺った上で、その上で私どもとしての判断をさせていただくということになるのではないかと思っております。

○大田議長 林委員、お待たせしました。

○林委員 ありがとうございます。

金融庁のおっしゃっているところの現時点での総合取引所のイメージを教えてください。つまり、JPXの下に東京証券取引所と大阪取引所があるというようなグループ化のイメージなのかどうか。

グループ化のイメージだとしますと、海外でのアメリカとかヨーロッパでも、やはりグループとして国際競争力を持っていると思うのですが、そのグループ化ということであるとすると、日本として既存の例えば東京金融取引所とかも入れたグループ化を今後進めていくということをお考えなのかということ。

また、そのグループ化のメリットとして、機能のネットワーク化だとかワンストップサービスだとか、そういうことをお考えなのかどうか。別に誰も「総合取引所」という名前のものでつくりたいと言って議論しているわけではないと思いますので、今回のこの議論の實質からして金融庁がどのようなことをイメージされているのかというのを質問したいと思います。これが1点です。

2点目は、TOCOM様かJPX様かどちらにお伺いすればいいのかわからないのですが、NDAを結ばれて現在議論を始めてらっしゃるということ。客観的に見て、たとえここでネットワーク化、グループ化したとしても、いきなり日本の取引市場が世界に対して優位になるということはなかなか非現実的な話なので、そうなると、海外に対して日本として強みを発揮できるという商品を提案していくかということ。これを両方でこれからNDAのもと

で御議論されていくのかなと期待しているのですが、そのような期待をしてよろしいのかということ。

最後なのですが、きょうの非公開の資料の中身なのでコメントとして言わせていただくだけにしますが、TOCOM様の社員の数と役員の数、取締役の数の比率が一般の会社と考えると従業員数に対して随分取締役が多いなという感想を持ちました。

以上です。最後は意見なので質問は2点です。

○大田議長 では、お願いします。

○三井企画市場局長 総合取引所のイメージであります。もちろん、最終的には取引所が経営戦略としてということと、マーケット参加者との話し合いでということでありますので、それを留保した上で私どもなりの役所としてのイメージを申し上げます。

グループ化するかとか、あるいは経営形態、子会社化するかどうかというのは、目指すべき総合取引所とするもののファンクションを達成するための一種のツールではないかと思ひまして、それが例えば1つのエンティティーで経営することが効率的で、かつ最もよいサービスが提供できるのであれば単一のエンティティーでということですし、それを何らか分社化してグループ会社という形で経営することが最も効率的でアピールするものであれば、グループ子会社ということになるかと思ひます。

恐らく参加者からみると、1つの取引所に自分のポートフォリオは商品も含めた形でいろいろなものを組み合わせている。それを日本というマーケットで取引するとき最も効率的で、かつスピードも速いとか、よい価格を提示してくれる取引基盤が提供されることを望むということでもあります。

今の状況で言うと、恐らくJPXであれば、今、過渡期にあつて、全てが単一の板といいまして、単一の取引基盤になっているわけではありませんが、できるだけ共通のシステム、共通の会員、願わくば共通の清算会員、信用力ということで統合した形で取引なり注文をし、それが成立して清算されていくという形に向かって、かなりのスピードで進んできたと思ひます。

そういうことを目指しているとすると、今、商品というのは注文から品ぞろえ、そして、清算に至るまで別建てになっているということかと思ひます。その中でも、例えば現物と先物が一緒なのか、違うのか、その取引の仕方、注文の仕方、清算の仕方が共通であれば1つの基盤ということでしょうけれども、例えば個々の株式であれば個々の株式ごとに受け渡しなり、今は電子的になっていますが、証券の受け渡しというものがあつて、東京は現物にできるだけ集約して、先物は大阪に集約している。これは過去の蓄積なり確立したシステムをいかに有効に活用しながら、究極的にはできるだけ単一の取引基盤に向けて動くかという過程で、今、そういうような形になっているというように私どもは理解しております。願わくば、そういう最も効率的で、かつ最良の価格であり商品を提供できるような取引基盤を望むということでございます。

○林委員 済みません、そうすると、今のお答えというのは、機能のネットワーク化、グ

ループ化ということ念頭に置いているという御回答でよろしいのでしょうか。

○三井企画市場局長 はい。一言で言うとそうなのですが、例えば具体化して申しますと、取引所で取引する際には色々なトレーディング画面があり、業界的には板とも言いますが、そこに注文を出すことになりまして、1つの板に出すのがいいのか、あるいは別々のところに出すのがいいのか。相互に関係がなければ別々の板でも余り不便はないということかもしれません。その別々の板が例えば電子的にいつでも見られるようになっていて、参加者サイドがそれを見ながら最もいい取引所に注文を出すということであればそれでもいいのかもしれませんが、世界の取引所は、むしろ、それを自分のところで総合的に提供し、利便性を競い合っている。先ほど金融庁の説明の中で取引所の収益基盤の中に情報のことがありましたけれども、それも恐らくそういうことの経営戦略の中かと思えます。

そういう意味では、もちろんグループ化して、ネットワーク化で提供するという方法も経営判断の1つとしてはあり得るかもしれませんが、より高速で、かつ情報を売るという観点から単一基盤というのもあるかと思えます。それも一種の取引所としての経営戦略ということでもあります。

○大田議長 金融証券と商品分野の両方の基盤を活用できるようにして投資家の利便性を高めるということだろうと思えます。

では、濱田社長、どうぞ。

○濱田代表執行役社長 今のお話、もう既に日経225と私どもTOCOMのゴールドフューチャーとかは同じプラットフォームでやっていますので、そういうことを取引している世界のプレーヤーというのは割と限られていまして、非常に高度なプロップ機能を持った人たちなのですけれども、これは同じプラットフォームということで、今、利便性は高くなってということに言ってくれていまして、そんなにむちゃくちゃいるわけではないです。

それは非常に高度な裁定取引をしていたりするので、それは既に実現をしております、先ほど三井局長は板という話をしましたが、板は同じところに板が出るということはないです。プロップはそれぞれトレーダーがいて、それは10枚ぐらいの板をこういうようにパソコンを見えていますけれども、それを見ながらやっているの、同じところに集約しているということはないです。ですから、それはそのときに取引したいものを選んでいて、そこで我々はもう既にNasdaqの共通フレームワークなので、投資家の利便性でTOCOMとJPX大阪取引所の間で不便があるというようなことは聞いておりませんので、そこは実現しているというように御理解をいただきたいと思えます。

ですから、何を指すかという点では投資家の利便性が最大なので、そこはあれですし、ただ、クリアリングなどを一緒にしていくということは非常に難しいことで、これは積み上げてきた清算預託金とかそういうものを構成した市場参加者が少しずれると利害が調整できなくてプールできない。計算だけ一緒にするとかそういう方法があるので、それは今後努力していこうとかか、そういうことを積み上げてお話をしていくということでございまして、御理解いただきたいと思えます。

全体としては、もちろん今、山道さんからおっしゃったように非常に広範な方たちにさらに興味を持っていただければ、むしろ活性化するという可能性はあるので、そういう御提案があれば一緒に考えながら取引をふやしていきたいと思っております、先ほど藤木審議官からもありましたように、電力は、先行している欧米は電力自由化が進んでいるように思うかもしれませんが、アメリカというのは結構自由化が進んでいないところがあって分かれています。ヨーロッパも結構各国単位で自由化を進めているので、実は日本の電力市場というのは自由化市場では世界最大と言われているのです。後追いにおいては中国です。あそこは自由化していないから、そういう意味では、日本の電力先物というのは非常に大きな市場だと関心を持ってもらってまして、これからぜひ参入したいというのはオーストラリア、ニュージーランドも経験していますし、ヨーロッパもアメリカも電力先物に上場すればぜひやりたいということが非常に多いので、例えばそれは1つ一緒にやれる可能性があります。

原油についても先ほどINEの話がありました、上海取引所がほとんどすごく伸びている。3取引所ですけれども、あれは全部ドメスティックの個人99%の何の国際的なインパクトもないマーケットで、ボリュームだけ非常にできているだけですから、FIAのデータでもしばらく長い間、中国のデータはとらないでいたぐらいですから、INEは初めて海外の投資家も入れるということにしましたけれども、先ほどからお話があったように中国の政府はいろいろな方針を変換するので、なかなか海外のプレーヤーは入っておりません、せいぜい出来高の1%内外です。

ですから、私どもに50%、原油でしたら60%、海外取引です、ゴムも国際的なベンチマークですので7割近い海外のプレーヤーが入っているという意味で、国際的に取引される商品が幾つもございますので、これを一緒にすればさらなる発展が期待できるだろうというように御理解いただきたいと思っております。

最後の取締役が多いという点は、8人いますけれども、済みません、常勤は私1人ですから、あとは7名、社外というコンプライアンスの固まりみたいな感じで、元日銀総裁を初めすばらしい方にお入りいただいて、毎月の取締役会には徹底的に議論いただいてやっておりますので、ぜひそこは御理解をいただきたいと思っております。

○山道取締役兼執行役 まず先ほど大田議長から御質問のありました大きな障壁があるというのは、要するに金商法のもとで一元化された規制と市場運営がされていないということが不要なコストを市場参加者にかけているということでもあります。確かに私どもがトレーディングシステムは提供させていただいておりますけれども、法人格は違うわけですから、例えば何らかのプロモーションなりインセンティブを与えるということでも全く一緒にはできませんし、クロスセリングということも含めても、アジアでは、東京と香港とシンガポールに拠点がありますが、先ほど申し上げましたように私どもの海外営業部隊が大体年間25回ぐらい、250~300社の投資家に会っています。

これもそういう投資家と常に情報交換をしているがゆえにいろいろなことを申し上げる

ことができるわけですが、そういったプロモーションも一緒には全くやっていない、クロスセリングも全くやっていないということで、もし、どういう形になるかというのは置きまして、一緒の営業活動ができるということになれば、そういった意味でのプロモーション活動もできると思いますし、普通、そういう総合取引所になっているところというのはCMEにしましてもICEにしましてもEurexにしましても、全部、総合取引所、あらゆる商品を扱うところになっていますが、そういうところの考え方というのは全ての商品を1つとして考えている。しかも、投資家のほうも全ての商品を1つと考えている。その原資産が日経225だろうと、TOPIXだろうと、あるいは金だろうと原油だろうと、取引をしている我々から見ればお客さんである投資家から見れば全く何の違いもないということなのです。

したがって、それをなぜこちらの都合で分けているのかということだと思います。東京証券取引所と大阪証券取引所が合併して現物とデリバティブを分けましたけれども、デリバティブはそれまで大阪証券取引所と東京証券取引所を足した最高額というのは2億3000万枚ぐらいでしたが、合併した後は一度も3億枚を下回っていませんし、合併直後は1.5倍強になっている。もちろん、マーケット環境がありますから全てそれで説明できるとは思いませんけれども、統合といいますか、1つの取引所になる、総合取引所になる効果というのは相当あるだろうなどは考えております。なかなか数量化できないのが難しいところではあります。

○大田議長 三井局長、どうぞ。

○三井企画市場局長 TFXの質問について先ほど答え忘れましてので補完させていただきます。

TFXもグローバルな投資家を相手にしていくということであれば、当然、総合取引所の御議論の枠組みに乗せるということだろうと思います。現状は、くりつく365など個人投資家のニッチな商品しか取り扱ってなくて、残念ながらグローバルな投資基盤と言えるようなことを目指していないということもあるかと思えます。

特にグローバルに闘っていくということで、かつ、そこで国際的な取引所間競争に乗ってっていくということであれば、TFXが昔、取り上げていて、今は余り取引されていない短期金利というのは、短期金利か長期金利かというのは別の商品でも何でもなくて、昔、どちらかが銀行が主に取り扱っていて、どちらかが主に証券会社を取り扱っていたというプレイヤーの違いだけでありますし、今は投資銀行であれ、そうでない商社も含めて短期金利、長期金利、株式市場、コモディティー、総合的にポートフォリオとして取引されているので、そういうグローバルに訴求するという面ではやはり総合取引所を目指すということだと思います。

あえて言えば、例えばローカルな地方の株式コミュニティー制度みたいな全く別のローカルの次元の話はあるので、そういうものとして、その地域の人を主に目的とするとか、ニッチなものを目的とするというものがあるのであれば、もしかしたら、堂島のことはよく存じ上げませんが、そういうものがあるとすれば、それは総合取引所がターゲッ

トにしているグローバルな総合化されたプレーヤーの闘いからは少し違うのかもかもしれません。

○大田議長 先ほど山道さんが、なぜJPXは商品デリバティブの取引を申請しないのか、市場を申請しないのかということに対して、申請して認めてもらってもできるわけではなくて市場関係者の理解を得るプロセスが不可欠だとおっしゃったのですが、この関係者の理解を得るプロセスというのはJPXがなさるのですか。

○山道取締役兼執行役 私どもがする部分もございますし、経産省さんがされる部分もあるかと思えます。あるいは金融庁がされる部分もあるかと思えますが、市場関係者といえますのは市場参加者ということでございますので、例えば現在、商品先物業者として取引している人たちも当然影響を受けるわけですから、その人たちへの説明も必要になるでしょうし、あるいはかなり広範囲な、もっと言うと多分前提となるのが2つの市場を併設するというのであれば、それをやる意味というのを多分海外の投資家に向かっても説明することになるかと思えます。

ただ、それでなくても出来高ができなくて困っているところにまた同じようなマーケットをもう一つつくるといふことの意義というものは、なかなか説明しにくいものはあるのではないかと思います。

○大田議長 大崎専門委員、いかがですか。

○大崎専門委員 今の点について、私も全くそうだと思っていて、ですから、今の法律でも恐らくJPXが例えば金を上場するとかということは一定の手続を踏めばできるという話なのですが、普通、それを聞いたら、今まで市場で取引していた人は、では、TOCOMの金はどうなってしまうのですかということ聞かれるでしょうから、それは競争なので好きなほうを選んでくださいというような単純な話ではないのだろうと思えます。むしろ、参加者からすれば、そんな混乱するようなことは拙速にやるものではないという声が出るのではないかなと思えます。

○大田議長 それは総合取引所を実現するには避けて通れない。

○大崎専門委員 その意味では、ですから、私はやはりTOCOMという法人をどうするかというのはまた全然別の問題ですけれども、TOCOMが運営されている市場とJPXグループで運営されている市場が、どこかの範囲は一体化する必要があるというように思います。ただ、もちろん、それは何から何まで全部大阪取引所でやらなければいけないということではないのだろうと、そこをみんなで精緻に議論していただくということではないかなと思っています。

○大田議長 藤木審議官に質問させてほしいのですが、経済産業省は総合取引所の実現よりも総合エネルギー市場の創設を優先していると私は思い込んでおりました。大崎さんもそうっておられたようですから、何か書いてあったのだと思うのですが、これは誤解ですか。

○藤木商務・サービス審議官 私ども、政府の一員でございますので、閣議決定に記され

ているとおりでございます。総合取引所というものと電力の上場によって総合エネルギー市場をつくる、いずれも同じぐらい重要な問題であると捉えております。

○大田議長 ありがとうございます。

もう一点、先ほど濱田社長から電力先物市場のお話がありました。私どもの第3次答申に書かれておりますのは、濱田社長のもとでこれを申し上げるのは心苦しいのですが、「資本力、人的資源、経験等の面から見て、東京商品取引所が単独で信頼性が高く、市場参加者にとって使いやすい市場を形成するには課題が多いと言わざるを得ない。東京商品取引所単独での取り組み以外に実績ある海外取引所との連携、総合取引所の創設と比較検証する」と。経産省は今、この点については具体的にどういう取り組みをしておられるのでしょうか。

○藤木商務・サービス審議官 電力先物市場の取り組み、これは御指摘いただきましたとおり、随時協議を進めているところでございます。例えば中でございましたインサイダー取引を防ぐ効果的な仕組みをつくれというような御指摘もいただいております。これについてはいろいろ話し合いをして、こんな方向かなということもだんだん見えてきているところであります。あわせて、この海外取引所との連携でありますとか、まさにきょう、議論しております総合取引所というのも並行していろいろな可能性を検討しているところであると思っております。

○大田議長 わかりました。

ほかに御意見、御質問はございませんでしょうか。

お忙しいところ、長時間ありがとうございました。私どもとしましては、きょうの議論を踏まえて意見書を取りまとめて発表したいと考えております。それをベースに今後も議論をさせていただければと思います。どうもありがとうございました。今後ともよろしくお願いいたします。

(関係省庁・事業者退室)

○大田議長 以上により本日の議事は全て終了いたしました。事務局から何かありますか。

○小見山参事官 次回の開催については、また調整して御報告申し上げます。

○大田議長 それでは、これで本日の会議を終了いたします。ありがとうございました。