

総合取引所を実現するための提言

平成 30 年 11 月 8 日
規制改革推進会議1. はじめに

証券・金融分野と商品分野を一体的に取り扱う総合取引所については、平成 19 年に策定された骨太の方針以降、累次の閣議決定が行われてきた。平成 24 年の金融商品取引法改正では、商品デリバティブについて、商品所管省庁と金融庁との協議・連携の仕組みを整えることで、規制監督を一元化し、総合的な取引所による横断的市場を実現できるようになった。

しかし、平成 25 年の日本取引所グループ（JPX）の発足以降、取引所の再編は進んでいない。総合取引所についても、「総合取引所を可及的速やかに実現する」旨が毎年の成長戦略に盛り込まれているにもかかわらず、関係者間の調整は進展せず、実現しないまま現在に至っている。

海外においては、証券・金融分野と商品分野のデリバティブ取引を同じ取引所グループで取り扱うことができる総合取引所が主流になっている。世界の商品市場は活況を呈し、2004 年から 2017 年までに、商品デリバティブ市場の出来高は約 8 倍に増加した。しかし、我が国は、勧誘規制の強化に加えて新たな投資家層の開拓が進まなかったことで低迷し、この間に出来高は約 5 分の 1 に減少している。

我が国の商品市場が価格形成機能を持ち、商品取引のリスク・ヘッジ機能が安定的に確保されるためには、商品デリバティブ市場をこれ以上衰退させてはならない。我が国の経済規模や、金融資本市場の規模に見合った商品市場を形成していくためにも、一刻も早く総合取引所を実現させるべきである。

2. 総合取引所の意義

・総合取引所の実現により、次のようなメリットが得られる。

- (1) 一元化された規制・インフラの下で取引が行われることで、市場参加者の利便性が高まる。これにより、内外の多様な投資家が取引に参加し、市場の流動性が高まる
- (2) より信頼度の高い清算機関を利用できれば、投資家の信頼感が高まる。また、市場参加者にとっては、全てのデリバティブ取引において信頼性の高い一つの清算機関を利用することで利便性が高まる
- (3) 国内外の多様な投資家が参加し、流動性が確保されれば、市場の価格形成能力や価格発見機能が高まる。これは、生産者、需要者に効率的なリスク・ヘッジの場

を提供することにつながるため、産業のインフラとしても重要である

(4) 投資家にとっては証券・金融分野から商品分野までワンストップで参加できる取引所ができることにより、両分野の裁定取引等が可能になり、利便性が高まる

(5) 市場運営のためのシステム投資負担が非常に重くなっている中、共同利用によって取引システムの維持・運用や次期システムの企画・開発のためのコストが効率化される

- ・ こうしたメリットは十分に理解されているにもかかわらず、これまで関係者間のコンセンサス形成にいたずらに月日が費やされ、証券・金融デリバティブと商品デリバティブを扱う取引所が別々に設立・運営されてきた。このことがグローバル投資家の市場参加のコストを高め、結果として多くのビジネス機会を喪失してきたことを認識すべきである。
- ・ 我が国が競争力ある商品デリバティブ市場を確立するために残された時間は少ない。今度こそ総合取引所を実現させるために、下記の事項について関係者の協議を行い、具体策を取りまとめるべきである。

3. 取り組むべき事項

① 東京商品取引所（TOCOM）とJPXの統合を含めた組織の在り方は、関係者間の協議に委ねられるべきものだが、形式的な一体化ではなく、実質的に総合取引所を実現させる方向で所要の措置が講じられることを期待する。

② 現在、TOCOMにおいて上場されている商品デリバティブについて、JPX傘下の取引所への戦略的な移管を検討し、例えば、大阪取引所において貴金属・原油等の商品デリバティブと株価指数等の証券デリバティブとをワンストップで取引できるよう、関係者間での協議を進めるべきである。

③ 金融商品取引所に商品デリバティブを上場する際に要する商品所管大臣の「同意」について、関係省は次の要件が重要な判断基準であるとしている。

「先物取引を公正かつ円滑にするために十分な取引量が見込まれること」

「構成品の生産及び流通を円滑にするために必要かつ適当であること」

しかし、総合取引所の実現可能性に過度の不透明感を与えないようにするには、同意するための要件よりも、“同意をしないケース”を含めた運用基準を明確化すべきである。

④ 総合取引所は可能な限り早期の実現を目指す。そのための具体的な制度設計は、今年度末を目途に結論を得ることとし、金融庁、経済産業省等において、関係者の協議を進める。その際、商品先物市場の活性化につながるよう、次の点の認識を共有化する

ことが重要である。

- a. 世界市場において我が国の商品先物市場が目指すべき位置付け
- b. 信用力の強化
- c. 新規参入者の増加による流動性向上の確実性
- d. プレイヤーのコスト負担が増加しない使い勝手のよい市場設計

また、上記③に述べた運用基準の明確化についても、今年度末を目途に結論を得るべきである。

- ⑤ TOCOM と JPX との協議が順調に進展しない場合は、必ずしも望ましくはないが、金融商品取引所への商品デリバティブの上場が現実的な選択肢となる。その場合、金融商品取引法の改正により、所管大臣の協議・同意条項を撤廃することを検討すべきである。
- ⑥ 現在、電力先物市場の創設及びこれを含む総合エネルギー市場の創設が重要な課題となっているが、これは総合取引所の実現と同時並行的に進められる課題であり、どちらかを優先して考えるべきではない。

以上