

「総合取引所」の背景とその規制のあり方

森 本 学

はじめに

ただいま御紹介いただきました森本でございます。本日はこのようにお話する機会をいただきまして大変ありがたいと思っております。

実は昨年もお話する機会をいただきました、そのときは金融資本市場の制度整備の全体的な進め方ということをテーマにしたわけですが、今年はやや趣を変えまして、総合取引所の問題に絞ってお話をしたいと考えております。

本日のお話ですが、資料（本文末の資料を参照）の一ページをごらんいただきたいと思います。ご存じのように今国会では、平成二四年の金融法改正法案の中に、我が国において総合的な取引所を実現するための制度整備が盛り込まれております。本日はまずその内容を御説明しまして、その後、我が国における総合取引所に関する動きが、グローバルな金融市場の趨勢や規制の動向の中にどのように位置づけられるのかといったお話をしてみたいと考えております。準備の時間的制約もございまして、どの程度完成度の高いお話が

できるか自信がないのでありますが、お話の熟度、完成度については御容赦いただきたいと思えます。

I 総合的な取引所の実現に向けた制度整備

(平成二十四年金商法改正)

一、「総合的な取引所」検討の経緯

(1) 「新成長戦略―「元気な日本」復活のシナリオ―」(平成二十二年六月十八日 閣議決定)

それでは、三ページを開いていただきたいと思います。

総合的な取引所の検討と申しますのは、今から

約二年前、菅内閣のときの「新成長戦略」で、その中の「国家戦略プロジェクトの一つとして、総合的な取引所の創設の推進が掲げられたことに端を発しております。現在、証券・金融と商品とを扱う取引所は別々に設立・運営されている。この垣根を取り払って、横断的に一括して取り扱うことができる総合的な取引所の創設を図るための制度・施策を早く実行せよということでございます。私ども事務方としては、これが実現できる成算は全くなかったわけで、かなり難しい課題が設定されたと思っております。

この課題の設定を受けて、平成二二年一〇月から総合的な取引所検討チームをつくりまして、三省庁の副大臣、政務官で検討を開始したわけですが、予想どおりと申しますか、検討はかなり難航したわけです。この年の一二月に中間整理を行ったのですが、中間整理といっても、その実態は複

数案が併記されているようなものだったわけであります。

年が明けてからも検討チームで引き続き検討を行ったのですが、大震災等もあって、検討は一時中断されたといった状態でした。

この検討が今回一応まとまって、法案の形で提出するに至った原因としては、やはり東証、大証の統合の合意が大きかったと率直に感じております。平成二三年一月二日に公表された統合合意の中で、東証、大証が統合した後の姿として、現物取引所とデリバティブ取引所に再編するといった形が示されておりまして、それが我が国における総合的な取引所の姿のモデルを示す形になっている。これを受けて商品取引業界にもかなり影響を与えておりまして、将来的には、今、我が国に存在する商品取引所も、東証、大証が統合した日本取引所グループのデリバティブ取引所に

合流するのが、現実的な選択肢として認識されるようになってきたわけであります。

(2) 「日本再生の基本戦略―危機の克服とフロンティアへの挑戦―」(平成二十三年十二月二十四日 閣議決定)

その後、「日本再生の基本戦略」と申します野田内閣の成長戦略がまとめられました。この時点では、総合的な取引所についての議論はまだまとまっていなかったわけですが、この新成長戦略の締め切りは二〇一三年度までですので、そのためには二〇一二年に法案を出さなければいけない。その締め切りは迫っていたわけですが、それまでの間、何とか最善を尽くさなければいけないだろうということ、で、「日本再生の基本戦略」では、二〇一二年の通常国会に向けた所要の法案の提出準備を行うという形になっていたわけでありま

す。

(3) 「総合的な取引所検討チーム取りまとめ」(平成二十四年二月二十四日 抄)

その後、年末年始もかなり使って三省庁で調整いたしました。一月半ばにこの検討チームにおける実質合意がなされたわけであります。これをきちんとはまとめたのがこの下に書いてございます。二月二四日の検討チーム取りまとめであります。これを踏まえて三月九日に、金商法改正法案の中に総合的な取引所についての法改正事項が盛り込まれたわけですが、まさにぎりぎりで法案提出に間に合わせたというところでございます。

この取りまとめを見ますと、1、2、3とありますが、2が「証券・金融と商品とを一体として取り扱う総合的な取引所について、規制・監督を一元化する」といった内容で、これが今回法案の形

で具体化されているわけですが、そのほかに1で、法案とはやや別に、金融商品取引所や商品取引所、取引業者その他の関係者に対して、総合的な取引所実現に向けて協力するよう要請するといったことが掲げられております。これは政府、三省庁が要請するという意味でございます。法案で総合的な取引所をつくった場合の制度を整備しても、取引所同士が合併や統合をしないと実現しないわけであります。よく制度整備と総合取引所の実現の関係はどうなんだということを聞かれるわけですが、その点については、ここに書いてございますように、制度をつくるとともに、関係者に対して要請していくというのが政府の立場であります。3で、それを同時並行して推進するということが書かれております。

この総合的な取引所の検討は、実は今回が初めてではございませんで、最初に具体的に一つのビ

ジョンとして打ち出されたのは安倍内閣のときでありまして、平成一九年に諮問会議での議論や骨太の方針で、もう既にその方向性は出されていたわけです。その後、金融庁の金融資本市場強化プランでも、そのビジョンは示されておりました。

しかし、それを受けて実行したのは、平成二〇年の金商法改正のいわゆるコモディティーETFと、さらに平成二一年の金商法改正で、金融商品取引所と商品取引所のいわゆる相互乗り入れ、こうした制度改正でした。こうした取り組みはこれまでも行われてきたのですが、いわゆる二重規制が克服できなかったため、余り具体的な成果には結びついていなかったというものであります。

二、「総合的な取引所」の背景

(1) 世界の取引所の出来高ランキング（デリバティブ取引）

総合的な取引所を今検討することが、どうしても喫緊の課題なのかという背景でございますが、次の四ページをごらんいただきたいと思います。幾つか理由があるのですが、そのうちの恐らく最大の要因は、我が国の商品取引が極めて低調で、商品取引所が立ち行かなくなってきているということです。

「世界の取引所の出来高ランキング」を見ますと、先物取引の枚数単位でやっているものですが、本来の意味での比較は難しいのですが、いずれにしても二〇〇四年は、日本は七つの商品取引所があつて、東工取が一八位だったわけであり

ます。二〇一〇年にはこれが四つになつてゐるわけです。さらに四六番と五一番、中部大阪はもう既に解散しておりますし、東穀取も来年解散することを先日決めたということで、二つになることが決まつておりまして、かつ、この順位もかなり下がつてゐる状況にあります。

(2) 世界と日本の商品デリバティブ取引の出来高の推移

左下の「世界と日本の商品デリバティブ取引の出来高の推移」を見ますと、三角の点の世界の商品取引、それからバツの点の日本の取引は、二〇〇四年からの八年間をみますと、片や世界の商品取引は四倍ぐらゐにふえてゐるのですが、日本における取引は四分の一ぐらゐに減つてゐるという非常に対照的な状況になつております。

世界の商品取引は、新興国の需要増加といった

こともありまして、特に二〇〇六年、二〇〇七年ぐらゐは国際商品価格が高騰いたしましたので、取引が急増しております。それに伴つてと申しますか、その原因であり、結果でもあるのですが、機関投資家が商品取引を株や債券と並ぶ投資対象にするようになってきている。オールタナティブ運用と言つてゐるわけですが、そういう状況であります。

日本ではどうしてこんなに取引が減つてゐるのかと申しますと、まず日本の商品取引は個人投資家が従来から主体ですが、トラブルが非常にふえて、このころ規制強化を進めていた。それから、業者のネット取引への対応ができていまして、平たく言えば、FXとの競争でかなりおくれをとつて、投資家はFXのほうに行つてしまつた。それから、取引所のほうはシステムの高度化がおくれまして、その分、流動性が下がり、特に大口

の取引が日本の商品取引所に来なくなった。例えば商社とか航空会社は、燃料価格のヘッジ取引をやっているのですが、日本の商品取引所を使わないで、外国の取引所を使っているというような状況になってしまっている。商品取引所のこうした経営悪化と、投資ができないということが悪循環を来しているわけです。こうした状況ですので、総合取引所を創設することによって、こうしたさまざまな問題に対する改善策になるであろうということが、総合的な取引所の検討の背景であります。

具体的には、総合化したしますと、商品取引が、株や金利、為替デリバティブと同一のプラットフォームで取引できるようになる。また、金融や証券取引の投資家が商品取引に参加するようになるといったことで、商品取引が活発化しますし、それが金融や証券にもプラスになることが見込ま

れるわけがあります。

三、「総合的な取引所」の制度の概要

(1) 「総合的な取引所」による横断的市場の実現
以上が検討の背景であります。今回の法案などで描かれております総合取引所の制度というのは大体どんな内容なのかについては、次の五ペー

ジをごらんいただきたいと思ひます。

まず、取引所に関する規制・監督でございますが、一番上の箱に書いてありますように、「『総合的な取引所』による横断的市場の実現」ということで、商品をも扱う総合的な取引所においては、規制・監督は金融所管官庁が一元的に行う。ただし、商品のみを取り扱う取引所の規制・監督は、物資所管官庁即ち農水省、経産省が監督するとい

うことで従来どおりであります。

総合取引所は金融所管官庁が一元的に規制・監督するのですが、商品所管官庁との協議や連携を行います。そのことによって商品の生産流通に対する悪影響の発生を防止することであります。具体的には商品の上場の認可とか、商品先物の取引の状況が金融所管官庁に報告として来るわけですが、その報告はすぐ商品所管官庁に通知するとか、そういった協議・連携が定められているわけであります。

(2) 利便性・安全性の高い「清算機関」の実現

それ以外の部分、取引所に対する直接的な規制・監督以外の部分も、かなり大事だと我々考えております。「清算機関」以下ですが、これは結局、従来の商品取引の幅広い参加者、ステークホルダーが総合取引所化しても、引き続き参加

できることを確保しようとしているわけであります。

具体的には、まず清算機関ですが、現在の金商法上の清算機関は、商品デリバティブの清算を業務として追加して、これはできるようになる。一方、商品取引所の清算機関は、今後、総合的な取引所でも商品デリバティブの清算のみを行う場合は、金商法で定める最低資本金より低くても、業務ができるようにするといった特例を設けることにしております。要するに、従来の清算機関も引き続き総合的な取引所における商品の業務ができるようにするということがあります。

(3) 幅広い業者が取引に参加可能な制度の採用

次に、幅広い業者が取引に参加を可能にするということですが、まず証券会社は、総合取引所で取引する商品デリバティブ取引業務は第一種金商

業に追加されるので、ほぼ自動的に参加できません。一方、商先業者は、商品デリバティブだけをやる場合は、財務基準は現行の商先法と同様にしまして、総合的な取引所でも、そうした条件のもとで参加ができる。さらに商品取引所は、当業者ということ、商社や石油会社など関係の会社が取引に直接参加しておりますので、そうした参加者も総合的な取引所の参加者になれるという法律の特例を設けているところであります。

(4) 効率性・公正性を備えた「投資者保護」システムの採用

最後に、投資者保護システムですが、保護基金の問題は、まず商品デリバティブ取引も金商法に取り込んだ上で、それについても投資者保護基金への加入義務をかけるということです。今、商品取引も保護基金への加入義務があり、商品取引の

ほうは委託者保護基金というのがあられるわけです。

したがいまして、証券会社は、商品デリバティブを扱う場合は、投資者保護基金でそこをカバーしてもらわなければならない。一方、商先業者は、投資者保護基金に入ってもいいのですが、新たに加入しようとする、なかなか難しい問題もありますので、現在入っている委託者保護基金に入っていれば、総合的な取引所で商品デリバティブだけを取引することもできるという経過措置を設けております。その他の不公正取引などは、既存の金商法の市場デリバティブ取引と同様の規制を適用することを考えております。

以上が、今回、法改正で提案しております新しい総合的な取引所制度の概要でございます。

Ⅱ 総合取引所化の趨勢と規制の動向

一、金融・証券先物取引の登場

(1) 新しい先物取引の登場

次に、七ページをごらんいただきたいと思います。以上申しましたような我が国の総合取引所に向けた動きをグローバルに見ますと、どのような流れの中に位置づけられるのかということをお話ししたいと思います。

先ほどから総合的な取引所とか総合取引所という言葉を私は言っておりますが、日本で今問題になっていきますのは、証券・金融の先物取引と商品先物取引の制度や取引所が別々になっている。こ

れを同じ規制・監督、同じ取引所でできるようにすべきではないかというのが日本では専ら問題になっていきます。これを日本での検討では「総合的な取引所」と表現しております。実は国際的には、むしろ証券の現物と先物は、従来別の取引所で扱われていた歴史的経緯があるのですが、それが統合・再編によって同じ取引所といいますか取引所グループで取り扱うようになるという動きがこのところ強まっているわけです。

我が国では東証、大証の統合合意が、総合的な取引所の検討を取りまとめる際に非常に刺激になったと先ほど申し上げましたが、これはたまたま刺激になったのではなくて、両者、つまり、今申しました二つの種類の総合化というのは、それを促している要因はほぼ同じでございます。そういうものを含めて全体として、今、総合取引所化の趨勢があると見られますので、以下では、両方

含めて簡単に総合取引所という言葉を使いたいと思います。

現在、総合取引所のコアになっている金融・証券先物取引というものは、どういう経緯でこのようにメジャーになってきたかといいますと、それらが登場したのはそんなに昔のことではないわけです。歴史的にはむしろ比較的最近のことです。

七ページの資料に書いてありますが、一九世紀ぐらいから、農産物の分野では先物取引というのは、特にアメリカのシカゴなどで発達してきました、CBO TとかCMEという取引所が取り扱ってきました。今申しました金融・証券先物といった新しい先物取引が登場したのは一九七〇年代以降でありまして、それにはニクソン・ショックやオイルショックが起こって、世界の経済構造が変化したことが背景となっております。何が変わしたかというとなかなか難しいのですが、一言で言います

と、おそらく経済活動を決める要因やパワーが多極化して、かつ経済面の変動が大きくなったといったことだと思っています。

そこに書いてありますように、為替、金、金利、債券、株価指数、原油といった先物取引が相次いで登場したわけがありますが、とにかくニクソン・ショック、オイルショック以降は、為替が変動しますし、インフレになりますし、金利も高騰して、それぞれ変化が激しい時代になったことが、こうした取引の登場を促したと言えると思います。

こうした中、皆様もご存じの方が多いと思いますが、CMEの一部門であるIMMが設立されて、まず為替の取引を始めたわけです。一九七二年と書いてありますが、ニクソン・ショックが一九七一年で、そのすぐ後はいわゆるスミソニアン体制で、日本円で言えば三〇八円が二年近く続

いたわけですから。一九七三年に完全に変動相場制に移行しております。変動相場制に移行する前とか、移行の途中に為替の取引が登場しているわけです。これは恐るべき先見の明でありまして、これも有名な話ですが、CMEが同じシカゴのフリードマン教授に、「為替先物市場の必要性について」という論文を書いてもらった。この中で、固定レート制の維持はもう不可能だといったことを書いてもらった上で、みんなを説得して、この為替の先物取引を始めたということであります。

これもご存じの方はご存じだと思いますが、CMEでこうした動きを主導したのはレオ・メラメドという会長でありまして、金融先物取引の父と呼ばれる人です。この人はユダヤ人でありまして、例の杉原千畝の命のビザで救われたという幼少期の経験がありますので、非常に日本びいき

であります。CMEは長らく大証と組んでいたものですから、大阪に対しては特に好意的な様です。先物取引の歴史で、江戸時代の大阪の米相場が世界で最初に整備された市場だとメラメド会長が強調しております、これも大阪に対するリッパサービスの一つだと思います。

このメラメド氏が、日本に金融・証券先物取引を導入した時分に大蔵省に来たことがあります。私は当時、証券局の担当補佐で、この問題を本日もお見えの松野先輩のもとで担当しておりました。メラメド氏たちは、多分幹部の部屋に行った後だと思うのですが、いきなり我々の事務室に來まして、日本語の名刺などをみんなに配り始めるわけです。日本も金融先物取引を盛んにしましょうとか、何かそんなことを言いながら職員のみんなにあいさつをしたと思います。さらに分厚いガイドブックも持参して、先物取引はどうやってや

るのかとか、何の役に立つのか等が書いてあるのですが、全部日本語になっているものをまた配るのです。日本ではまだ取引が始まってない時にです。これは何か随分雰囲気が違う人たちだな、アグレッシブだなという印象が強く残っていました。と申しますのは、その直前に、NYSE（ニューヨーク・ストック・エクスチェンジ）の理事長が来たのですが、総理に会わせろとか言われて、それで僕らも大変困ったということが直前にあったものですから、やはり随分違うなという印象があります。

ちよつと脱線しましたが、そういうことで金融・証券先物取引がシカゴで盛んに行われるようになりまして、CMEのライバルであるCBOTがGNMA債とか、Tボンドの先物取引を始めた。GNMA債というのは政府の住宅抵当証券でございます。このときに、債券の先物取引で証券

を基礎としておりますので、SECが規制すべきじゃないかという議論がありました。ちょうど一九七五年にCFTCが創設されました、先物の規制当局ができたわけです。それまでは農務省が農産物の先物取引だけ規制していました。ところが、為替とか金とか、農産物ではないものがどんどん上場されるようになってきたものですから、このときCFTC法という法律ができました。その際、商品の定義を拡大して、すべての農産物及びその他の商品を規制対象とすると同時に、専門の規制機関をつくったということであります。

証券を基礎とする先物取引は、CFTCが規制すべきなのか、SECが規制すべきなのかという点は、これ以来ずっと論争になります。ところで、このCFTC法というのは時限立法でありまして、一九七五年からいまだにそうですが、四年に一回承認を受けないと延長できないわけです。

その承認の議会での議論のときに、証券関係はSECの意見を求めなさい、協議しなさいということが言われたため、CFTCとSECとの間でずっと協議がなされて、その結果、成立したのが一九八一年のジョンソン・シャド協定であります。要は、先物とかオプションは基本的にはCFTCの所管ですが、個別株の先物などは除いて、それはSECである。現物または現物に近いものは、インサイダーや相場操縦のおそれがありますので、SECが見ないといけないという大体の仕分けになったわけであります。

なお、いわゆる株価指数も余り銘柄数が少なかったり、業種が特定されていますと、ナローベースの株価指数ということになりまして、それはSECの所管になります。大体二五銘柄ぐらいがその境目ですので、NYダウ三〇種というのは、二五を超えていますから、あれは先物取引と

して大丈夫なわけです。

さらに、株価指数先物取引が一九八二年に始まりました。株価指数先物取引というのは、ほぼ最初の差金決済型の先物取引でありまして、差金決済型でも先物取引として認められるようになったわけであります。

最後に、NYMEXで原油先物取引(WTI)が始まったのは一九八三年であります。この原油の先物取引がアメリカで行われていて、そこで原油の価格決定がなされているというのはかなり重要な意味があります。よく言われていますのは、湾岸戦争が第三次石油危機とならなかったのは、WTIの先物取引があったことが大きい。それまでの第一次、第二次オイルショックは、OPECに価格支配力があつたわけですが、こうした先物取引で価格決定がなされているというのは、安全保障上も重要な意味があると言われているわけで

す。

WTIというのは、実は産出量が余り多くないのです。一日当たり産出量の一〇〇倍ぐらい売買されていますので、その後、工夫しまして、受け渡しは別の石油でもいい。組成をWTIと同じにブレンドすれば、受け渡しを可能にしてコーナリングを防ぐなど、いろいろな工夫がなされているわけであります。

(2) 金融・証券先物取引の我が国への導入

次に進みたいと思います。こうした金融・証券先物取引が我が国にも導入されて、一九八五年に東証で国債先物取引、一九八八年に東証と大証で株価指数先物取引、それから東京金融先物取引所が設立されて、金利と為替の先物取引が一九八九年に開始されたわけであります。

こうした取引を導入するに当たって、我が国の

金融・証券先物取引規制の枠組みが一九八八年に定められました。先ほど申しましたように、当時私はこれを担当していたのですが、このころかなり大議論がありまして、最後の銀証業際問題とも言われました。

具体的には、銀行界のほうは総合的な金融先物市場をつくるべきだ。横断的な規制・監督ですね。一方、証券界は現物市場と一体的に管理すべきだ。現先一体にすべきだという主張です。結果的にはおおむね証券界の主張が通りまして、証券先物は証券法で規制し、証券取引所に上場して証券会社が取扱う。金融先物は金先法で規制して、金先取引所に上場して金融機関が扱うというような金証分離体制になったわけです。これは国際的にも珍しいやり方で、そもそも株価指数先物取引を証券取引所で取引しているところはかなり珍しいのです。

では、我が国はこの時点で何でこういう形が採用されたかといいますと、まず一九八八年の前、一九八五年に国債先物取引が開始されるわけですが、このときに、現物の受け渡しがあるものですから、これは標準物ということで、みなし有価証券という形で証取法に取り入れられたというのが一つの先例となっていることと、二つ目には、その前年の一〇月にブラック・マンデーが発生いたしまして、そのために、特に株については現物と先物の両市場を一緒によく見ないといけないのではないかという機運が急速に強まったということがございます。そうした背景で、世界にもまれな金証分離体制ができたわけであります。

今回、私どもは、横断的規制が大事だということとを、農水省、経産省に対しては強く主張してきたわけですが、二五年ぐらい前は、ほぼ逆のことを、私は証券局において、主張していた訳であり

ます。事ほどさように理屈というのは両側からあり得るわけで、どう現実に合わせていくのが重要ではないかと思うわけであります。

我が国の金証分離体制は、二〇〇六年に金商法が成立しまして、大筋においては解消していると言えると思います。部分的には、まだ残滓みたいなものが残っているのですが、一応これが解消しているのので、我々も農水省や経産省に対して横断的規制を呼びかけることができたという面があります。

(3) 現物・先物両市場に跨る問題の発生

一九八二年に株価指数先物取引が始まったわけですが、そのちよつと後から株については現物・先物にかかわるいろいろな問題が発生してきております。まず魔の第三金曜日問題というのが当時ありました。これは要するに株価指数先物取引や

オプション取引の最終取引日の引けの直前に現物市場が乱高下するという問題であります。

この原因は、裁定取引でそれまで積み上がったものが、引けの最終取引価格で、現物市場で手じまいをしようとするものですから、そういう取引が引けの直前に大量に出るということで、株式市場を非常に混乱させた。この対策が何か必要ではないかということと、対策をとるとしたら、現物市場でやるのか、先物市場でやるのかというのが、大変な論争になりました。結局、皆さんご存じのS Qの導入で解決したわけですが、いわばあれは両市場で対策をやっているわけです。S Qを出すというのは、現物市場でやっていますが、決済価格をS Qにするというのは先物市場でやっているわけです。現物と先物というのは全く別物ではなくて、両方を一緒に管理しないといけないという一つの例になったわけです。

さらにブラック・マンデーが一九八七年に起こりました。このときは皆さんご記憶かと思いますが、カスケード理論ということで、当時盛んだったプログラムトレーディングが、現物市場がちよっと下がると、ヘッジしようとして先物を売る。そうすると、現物が下がるという、現先の相乗効果によって、このとき二二・六%も下がったと言われています。ブラック・マンデーは、大恐慌前の暗黒の木曜日と違って、実体経済的にはそんなに下がる理由はなかったわけです。その為、そういうマーケットの構造のほうが非常に問題になったということでもあります。

このときもC F T CとS E Cの監督一元化の議論はかなり出たのですが、結局は、現物・先物市場共通のサーキット・ブレーカー、同じ水準でサーキット・ブレーカーを働かせるといった規制の導入が行われたということでございます。

二、取引所の統合・再編の進行

(1) 電子取引システムの発展

一九七〇年代、一九八〇年代に金融・証券先物取引が登場して拡大したという話を致しましたが、一九九〇年代ぐらいから、その結果といえますか、その後、取引所の統合・再編がだんだん活発化してくるわけです。その背景としては、やはりシステムの問題が大きいわけであります。

「電子取引システムの発展」と書いてありますが、この問題に早くから取り組んでいたのはCMEで、一九九二年に電子取引システムであるGLOBEXの運用を開始しました。当初は、取引時間外の取引ということで、立会いをしてない時間に、これで取引を継続するといった使い方だったわけです。これがCMEでも主流になる、要する

に電子取引システムが立会いと代替して、主たる取引手法になるのは、アメリカの場合、かなりの時間を要しました。株式会社化もアメリカではかなり時間がかかっております。

一方、これまで余り話が出てこなかったのですが、欧州はどうだったかと申しますと、欧州はアメリカで金融・証券先物取引が拡大していることの影響を受けまして、一九八〇年代には各国で金融先物取引所創設の動きが見られたわけであります。具体的にはLIFFEが一九八二年に創設されました、その後、フランス、ドイツ、スイスなどで金融先物取引所が創設されました。中でもスイスは初めからすべて取引を機械化するというコンセプトだったわけであります。

アメリカは、商品取引の伝統の上に金融・証券先物取引をやっているものですから、オープン・アウト・クライという取引方法など、従来のやり

方を重視しているわけです。一方、ヨーロッパは、新しく取引所をつくっておりまして、そういうしがらみはありませんので、電子取引システムに最初から熱心ですし、株式会社化も早かったということがあります。

その中で重要だったと言われているのが、一九九六年のDTBとSOFSEXのシステム統合の合意であります。どちらかというと、もともとスイスのほうがシステムは先行していたわけですが、ドイツがそれに乗ってきまして、その後、両取引所が合併してEUREXが発足したというのが、その後の取引所の統合・再編の動きのきっかけになったと言われております。

EUREXは非常に成功しまして、ここで何を取引しているかと言いますと、ドイツ物の取引と欧州物の取引の中心になっていて、これもはかり方によるのですが、一九九九年には、当時世界一

だったCBOTを抜いて世界最大の先物取引所になったと言われております。

中でも衝撃的だったのは、ブンズというドイツ国債の先物取引であります。私は一九九四年から一九九七年にロンドンの大使館にいたのですが、日本からお客さんが来ると、よくLIFFEの見学に行きました。LIFFEは立会場でやっていたので、見学しても割とおもしろいわけです。当時、LIFFEで取引しているものの中で、大きいものの一つがブンズでした。ドイツの国債先物取引です。もちろんFTSEとか英国物もやっているのですけれども、ブンズがかなりメジャーな取引で、当時はドイツではなくてLIFFEが中心だったわけです。

ところが、EUREXの電子取引が、ブンズの取引をLIFFEから奪取してしまったのです。これは先物の世界では大変衝撃的でありまして、

先物取引というのは早い者勝ちで先に上場して、そこに流動性を集めたらまず勝ちである。後からやってもまず競争に勝つチャンスはないというのが常識とされていたわけですが、電子化することで、立会場から取引を奪ってしまったわけです。そうした電子取引の優位性がそこで広く認識されたわけであります。

(2) 取引所間競争の本格化

次に、「取引所間競争の本格化」ですが、二〇〇〇年にEuronextが成立したことが、取引所間競争が本格化したことの一つの象徴と言われております。パリ、アムステルダム、ブリュッセルの三取引所の統合は、当時、欧州の市場統合をにらんでなされたわけですが、直接的には現物と先物のシステムを統合して、共同していればデリバティブに進出していいこうというのがねらい

だったわけであります。その後LIFFEを買収したりして非常に大きくなりました。アメリカにおいては欧州に比べるとやや遅れまして、取引所の伝統があり、会員の力が強かったので、株式会社化はやっと二〇〇〇年にCMEはできました。

メラメドの本を読むと、シカゴの商品取引の伝統と闘って、オープン・アウト・クライから電子化に取引を移したり、会員制から取引所を株式会社にするのにいかに苦労したかということが専ら書いてあるという感じでございまして、アメリカはアメリカで、ヨーロッパとはかなり違う苦労をして、取引所の統合・再編を進めてきたのだと思います。

少し飛ぶのですが、統合・再編が大型化してほぼピークに達するのが、二〇〇七年のNYSEとEuronextの統合と、CMEとCBOTの統合であります。NYSEとEuronextの

統合というのは、これ自体確かにすごく大型の統合ですが、NYSEが先物やシステムを買っているという面が強いと私は思います。

それからCMEとCBOTの統合は、私のように昔先物市場を担当していた者から見ると、実に天地がひっくり返るぐらいの、世の中変われば変わるものだというものであります。当時は、CMEとCBOTのライバル意識が物すごく強くて、むしろ世界をCME陣営とCBOT陣営に二分してしまうのではないかという風に見えました。例えば日本でも、東証はCBOTと当時は近く、大証はCMEと近いとか、シンガポールはCMEとか、LIFFEはCBOTとか、そういうふうの色分けされていたのですが、結局CBOTがシステム化や商品の多様化でおくれをとったことが原因だと思います。もともと一九六〇年代は、CMEはCBOTのわずか二〇分の一にすぎなかった

と言われているわけですが、とうとう立場が逆転して吸収されてしまったわけであります。

(3) PTSの台頭とその統合・再編

次に、やや話が変わるのですが、株式現物の世界では、これとは別にPTSの台頭という問題があります。一九八〇年ぐらいからアメリカで大分取引がふえてきておりまして、現在アメリカのNYSEは、現物では圧倒的なシェアのほうですが、実際には三割ぐらいを占めるに過ぎず、PTS、アメリカではATSと呼んでいます。ほかにはダークプールなどもありまして、そうしたシェアになっているわけです。PTSは、皆さんご存じのように、システムは大変高速で、つけ合わせに特化した仕組みで、それがアメリカではブローカーディーラーとしてできるようになったわけですが、機関投資家のアルゴリズム取引やさや取り

には合っているわけです。

我が国でも一九九八年に金融ビッグバンの一環として取引所集中義務が撤廃され、PTS制度も導入されたわけであります。市場間競争を促進して市場の効率化を図ることを目的に実施されました。

このPTSにまた統合・再編の動きがありました、まずニューヨーク・ストック・エクスチェンジがアーキペラゴを統合しました。これもシステムを買っているような面があるのですが、そういう動きがあった後、つい最近、BATSというアメリカのPTS業者が、チャイエックス・ヨーロッパを買収いたしました。これが合わさると、欧州でLSEより大きくなります。ロンドン・ストック・エクスチェンジよりもシェアが高くて、イギリスでは競争委員会の審査を受けなければいけなかった。公正取引庁の判断で審査をちゃんと

受ける必要があるということになって、結果的に審査はパスしたのですが、そのぐらいPTSも、今や存在感が大きくなっているということでもあります。我が国では、皆さんご存じのように、PTSに対する規制が厳しいこともあって、PTSはまだそんなに大きくはなっていないわけです。

三、最近の「総合化」に対する規制のあり方の議論

(1) リーマン・ショック後の金融規制改革における議論

次に、総合取引所化の動きと平行して、それに対する規制のあり方について、最近、国際的に幾つか議論が出ております。二点ばかりご紹介したいと思います。

一点目は、「リーマン・ショック後の金融規制

改革における議論」であります。オバマ政権が二〇〇九年六月に金融規制改革案を出したわけですが、その中では、要するに、先物規制と証券規制をもっと調和させなさいという提言をしております。実はその前に、共和党政権時代に財務省の改革案としてブループリントと呼ばれるものが出ていまして、ここでは中長期的課題として、CFTCとSECは統合せよという方向性が出されていたわけです。アメリカではサブプライム問題を契機に、アメリカの金融規制当局は、銀行、証券、保険、先物など分野ごとに分立していますので、これでは市場監視などに問題があるのではないか、また効率性も悪いということで、そういう問題意識があつて、証券と先物の分野では両機関の統合が打ち出されていたわけです。

オバマ政権では、結果としてはそこまでは行きませんが、ここに書いてありますように、CFTC

CとSECの広義の目的は一緒だという認識が示され、具体的には、まず両機関の規制アプローチを調和していくこととされています。規制アプローチというのはわかりにくいのですが、この前提として、CFTCの規制アプローチはプリンシプルベースで、一方、SECはルールベースであるという大ざっぱな認識があります。そして、これが異なると、規制に対する期待可能性が損なわれるということで、これを調和させて十分に明確でイノベーションを阻害しないように柔軟な規制アプローチにするという方向性が出ております。

さらに、新商品や規則変更の承認手続を早くすることが求められています。特にCFTCとSECの境界線上にあるような問題ですと、非常に時間がかかってしまうのですね。ですから、手続の迅速化といったことが提言されております。この規制改革案では、CFTCとSECに、三カ月以

内にこの規制の調和の報告書を出すことを求めました。合意に至らない事項は、今度アメリカでいろいろな規制機関の上にまたがるマーケットリスクを見る機関、F S O Cというのができるのですが、そこがダイレクトに管轄するから、三カ月以内に報告書を出すように求められました。

報告書には、両規制の矛盾や相違点を縮小するものとして、C F T CとS E Cは二〇項目掲げておりまして、そのうち法改正の必要な項目はドットフラנק法に入っております。さらに共同委員会を設置して協力を強化するということになっていきます。ただ、その後のG A O（アメリカの会計検査院）のチェックでは、そうした短期間の検討で問題点が網羅されているわけではないので、両機関の共同の取り組みは引き続き必要だという評価になっております。いずれにせよ、現在こういう証券と先物の規制を調和させるべしという動きが

アメリカでは進んでおります。

(2) 国際商品市況上昇と規制のあり方に関する議

論

もう一点が「国際商品市況上昇と規制のあり方に関する議論」であります。国際商品市況は二〇〇八年ぐらいいまで大変上昇しまして、日本でもパンの値段が上がったりしたわけですが、その後リーマン・ショックで鎮静化しました。しかし、二〇一〇年の夏ぐらいいから再び上昇傾向になったわけであります。この影響がいろいろ国際的にも大きい訳ですが、その原因として、どうも市場の投機が原因ではないのかという声があるわけです。

そこでG 20は、まず原因をスタディしなさい。それから、対策も考えなさいということをいろいろなところに命じました。まず原因編を主として

やったのが、G 20 コモディティ・スタディグループでありまして、この議長は日本の日銀の中曽理事であります。ここでは、金融投資家の参入と市況上昇との関係は十分な結論が得られていないという点で、市場の投機が原因であるという点については、完全な結論は得られていない。ほかの候補としては、そもそも新興国の需要が増加したからであるとか、各国の国内政策が変わったというの也有ります。例えば輸出規制してしまうとか、アメリカではバイオ燃料を使用を促す政策をとりました。さらには世界的な金融緩和があったとか、いろいろなほかの候補があるわけですが、一方で、金融投資家の市場参入も関係が確かにあります。といいますのは、統計を見ますと、株式市場との変動の相関が確かに大きくなっております。また、以前に比べて、ボラティリティーも大きくなっていることもあります。

一方で、対策編のほうは、IOSCO の商品デリバティブ市場の規制及び監督に関する原則というものが、IOSCO で G 20 から求められて、まとめられております。ここではある意味で、商品取引に対する規制を検討しているのですが、その目的は、ここに書いてありますように、投機を抑えるということでは必ずしもなくて、透明性向上であるとか、不公正取引への対処が目的となっています。この原則にもマーケットメカニズムというもの、価格発見機能ということでは非常に重要だということが再三強調されております。当局が持つべきいろいろな機能がここに書いてあります。情報収集とか、モニタリングとか、サーキット・ブレーカー、さらに、この中で目新しいのは建玉制限でありまして、要するに、余り過熱した場合に制限が加えられるようにしようということ、あらかじめ建玉の限度額みたいなものを考え

ておいて、それに近づいたら市場参加者に協力させて、建玉が膨らみ過ぎないようにするといったことが提言されております。

むすびに代えて

最後の一一ページでございますが、ここに今の世界の主な取引所の現状が図示されております。この取引所の横に書いてありますのは取引所の企業価値です。最近取引所は上場されているところが多いものですから、その取引所自体の時価総額であります。CMEとドイツ証券取引所が大きくなっています。

これを見ますと、米欧をまたがる統合・再編が多いわけでありまして、逆に言うところ、アジアにはまだ完全にその波は来てない。さらに、今の状況はシカゴとフランクフルトが優位になっておりま

す。むしろニューヨークやロンドンはそのほざまでどうしようかといった状態でありまして、システムとか通信技術が発達してきているものですから、先物取引は、システムで強みを握ると、場所の制約を乗り越えて優位に立てるということです。

これを見ていただきますと、東証と大証が右のほうにあるわけですが、東証は今回の統合合意で、企業価値が大証の大体一・七倍になっておりますので、両方が一緒になりますと、単純に考えて、〇・三から〇・四兆円となりまして、CME、ドイツが横綱クラスだとすると、大関ではなくて、関脇か小結ぐらいの位置づけだと思っています。アジアで言えばシンガポール、オーストラリア、上海取引所といったところとどうやって競争していくかという問題の状況だと思っています。

以上、いろいろ申しましたが、結論的には、総

合取引所に向けた取引所の統合・再編というのは、ある意味で、不可避であります。現在のよう
にシステムや通信技術が発達してきますと、どこ
でも競争できてしまいますので、統合・再編し
て競争上優位に立たなければいけないということ
だと思います。

ただ、一方、規制の立場から見ますと、総合取
引所で取り扱う証券の現物、金融先物、商品先物
は、性格としては必ずしも同じものではないとい
うことがあります。ですから、我々としては、そ
れを踏まえた制度をつくり規制・監督もしてい
かないといけないと考えております。

これからも証券の現物や金融先物や商品先物の
分野でいろいろな問題が起こると思います。そう
した問題に対応して、今の日本の仕組み、あるい
は世界の仕組みも、必ずしも最終形ということ
は言えないと思います。引き続きよりよい仕組みを

模索していく必要があると考えているところで
ございます。

私の話は以上とさせていただきます。（拍手）

東理事長 森本局長、どうもありがとうございます。
した。

今回の総合取引所制度の内容並びに先物市場や
取引所の歴史的推移など、大変わかりやすくお話
をいただきました。局長、質問いただいてよろし
いですか。

それでは、皆様からご質問あるいはご意見を
いただきたいと思えます。おありの方は挙手願え
ますでしょうか。

質問 本日は貴重なお話を大変ありがとうございます。
ました。大和総研の横山と申します。

皆様の大変なご尽力のおかげで、かなり懸案事
項だったところが一歩進んだのかなという印象を

持っております。

若干テクニカルなところを含めて二点ほどお伺いしたいことがあります。

一つ目、清算機関のところでございます。局長のほうから、取引所の統合の話をいろいろと詳しくくちようだいしたのですけれども、例えばデリバティブにつきまして、清算機関、水平に取引所をまたいで統合するか、垂直にグループ内とか、いろいろな議論があるかと思うのですけれども、取引所が統合しますと、いずれの立場にしても、何らかの形で清算機関の統合という問題が出てくると思うのです。今回の見直しの中で、既存の金融の清算機関が商品を取り扱う、あるいはその商品の清算機関が総合取引所における投資商品の清算を行うというところはご説明いただいたかと思うのですが、そういった取引所の統合的な観点から、どういった見直しがあるかという点について

て、一点目、お教えいただければと思います。

もう一点は、総合取引所という観点から若干離れるかもしれませんが、いわゆる商品の店頭デリバティブの取り扱いについて、今回の総合的な取引所の見直しの中でどう扱われたかという点。ちよつと法令を拝見した限りでは、今回直接入っていないのかなという印象を受けたのですけれども、その辺の意見を含めまして、お教えいただければ大変幸いです。

森本 清算機関については、制度上は両方できるようにすることですが、一方で、実際に総合的な取引所が出来ましたら、清算機関も基本的には一本というか、一つの仕組みにしないといけないと思います。他方、ここで言っております従来の商品取引の参加者、特に商先業者が新しい総合取引所の一本になる清算機関に、直接いわゆる清算会員として参加できるかというと、これはな

なかなか難しい問題がありますので、従来の清算機関には参加しているということを生かして、そのうまい組み合わせで、何とか幅広い参加者が、参加しながら頑健な清算機関、清算システムを構築できないかというのが基本的な発想であります。

それから、店頭デリバティブのところはおっしゃるとおりで、今回の制度改革は、総合的な取引所が実現する為のものということで、商品の店頭デリバティブと外国の商品デリバティブの取り次ぎについては、従来どおりで商先法のもとで規制されることになっています。その辺はアメリカでは店頭デリバティブのSEC、CFTC間の所管をすっきりさせようとしている状況でございますので、その点もあるいは将来の課題かもしれないというふうには認識しております。

東理事長 それでは、時間も参りましたので、今

月の「資本市場を考える会」はこれでお開きにさせていただきます。

改めて森本局長、どうもありがとうございます。
た。（拍手）

（もりもと まなぶ・金融庁総務企画局長）

（本稿は、平成二四年六月十一日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。）

森 本 学 氏

略 歴

昭和52.4 大蔵省入省（理財局資金第一課）

57.7 相馬税務署長

62.7 証券局流通市場課課長補佐

平成元.7 〃 総務課課長補佐

2.7 銀行局中小金融課課長補佐

4.7 大臣官房企画官兼銀行局総務課

6.5 在連合王国大使館参事官

9.7 理財局地方資金課長

10.7 〃 国庫課長

11.7 〃 資金第二課長

12.7 大臣官房信用機構課長

13.7 東京国税局総務部長

14.8 理財局総務課長

16.7 大臣官房審議官（理財局担当）

17.7 近畿財務局長

18.11 国際協力銀行理事

20.7 東京国税局長

21.7 金融庁検査局長

22.7 金融庁総務企画局長

「総合取引所」の背景とその規制のあり方



平成24年6月11日
金融庁総務企画局 森本 学

目次

I. 総合的な取引所の実現に向けた制度整備（平成24年金商法改正）

1. 「総合的な取引所」の検討の経緯
2. 「総合的な取引所」の背景
3. 「総合的な取引所」の制度の概要

II. 総合取引所化の趨勢と規制の動向

1. 金融・証券先物取引の登場
2. 取引所の統合・再編の進行
3. 最近の「総合化」に対する規制のあり方の議論

（参考：世界の主な取引所の現状）

I. 総合的な取引所の実現に向けた制度整備（平成24年金商法改正）

1. 「総合的な取引所」の検討の経緯

Q「新成長戦略～元気な日本復活のシナリオ～」(平成22年6月18日 閣議決定)

Ⅶ. 金融分野における国家戦略プロジェクト

2.1. 総合的な取引所(証券・金融・商品)の創設の推進

「新金融立国」に向けた施策として、証券・金融、商品を扱う取引所が別々に設立・運営されているという現状に鑑み、2013年度までに、この垣根を取り払い、全てを横断的に一括して取り扱うことのできる総合的な取引所創設を図る制度・施策の可能な限りの早期実施を行う。

Q「日本再生の基本戦略～危機の克服とロジックへの挑戦～」(平成23年12月24日 閣議決定)

＜各分野において当面、重点的に取り組む施策＞

(1) 更なる成長力強化のための取組(経済のフロンティアの開拓)

③ 新たな資金循環による金融資本市場の活性化

○ 総合的な取引所(証券・金融・商品)の創設の推進

総合的な取引所の実現に向け、取引所や規制・監督の在り方等の論点について方針を取りまとめた上で、2012年の通常国会に向けた所要の法案の提出準備を行う。

Q「総合的な取引所検討チーム取りまとめ」(平成24年2月24日 抄)

東京証券取引所と大阪証券取引所の経営統合合意等の昨今の情勢を踏まえ、以下のような具体的な取組を行うこととする。

1. 金融商品取引所、商品取引所、取引業者その他の関係者に対して、証券、金融、商品を総合的に取引できる取引所の実現に向けて協力するよう要請する。
2. 上記1. と併せ、これまでの法改正を踏まえつつ、当面、証券・金融と商品(注)を一体として取り扱う総合的な取引所(商品取引所が金融商品取引所と合併・事業譲渡により統合した場合等)について、規制・監督を一元化するとともに、相互連携を確保する。(注)コメ等の特定の商品を除く。
3. 上記1.2.の施策は一体のものとして同時並行して推進し、法改正を行うこととされた事項について、所要の法律案を今国会に提出する。

2. 「総合的な取引所」の背景

1. 世界の取引所の出来高ランキング(デリバティブ取引)

順位	取引所	出来高(枚)
1	韓国取引所	2,586,818,602
2	ユーレックス	1,065,639,010
3	シカゴ・マーカントイル取引所	805,341,681
4	ユーロネクスト・リフエ	790,761,844
5	シカゴ商品取引所	599,994,386
13	東京工業品取引所	74,511,734
26	中部商品取引所	33,193,259
27	大阪証券取引所	32,626,063
31	東京穀物商品取引所	25,744,922
37	東京証券取引所	19,612,565
40	東京金融取引所	7,657,510
44	大阪商品取引所	3,842,533
47	福岡商品取引所	3,086,735
49	神奈川商品取引所	2,606,740
53	東京商品取引所	1,164,811

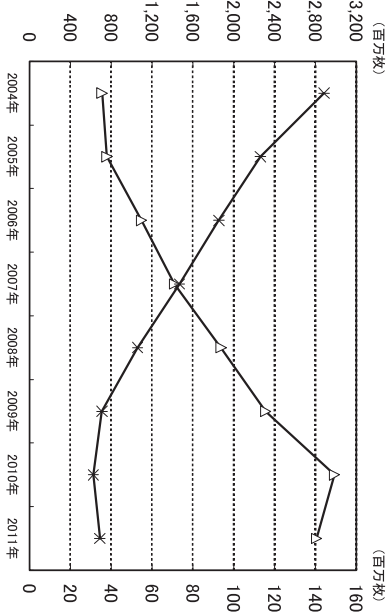


順位	取引所	出来高(枚)
1	韓国取引所	3,748,861,401
2	COMEXグループ	3,080,492,118
3	ユーレックス	2,642,092,726
4	NYSE・ユーロネクスト	2,154,742,282
5	インチャヨル取引所	1,615,728,910
15	大阪証券取引所	196,350,279
18	東京金融取引所	121,210,404
34	東京工業品取引所	27,636,367
35	東京証券取引所	26,875,977
46	東京穀物商品取引所	2,866,588
51	中部大阪商品取引所	719,276
53	関西商品取引所	63,092

(出所) FIA 公表資料(“Annual Volume Survey”)
(注) 上記は、先物取引及びオプション取引の合計出来高

「総合取引所」の背景とその規制のあり方

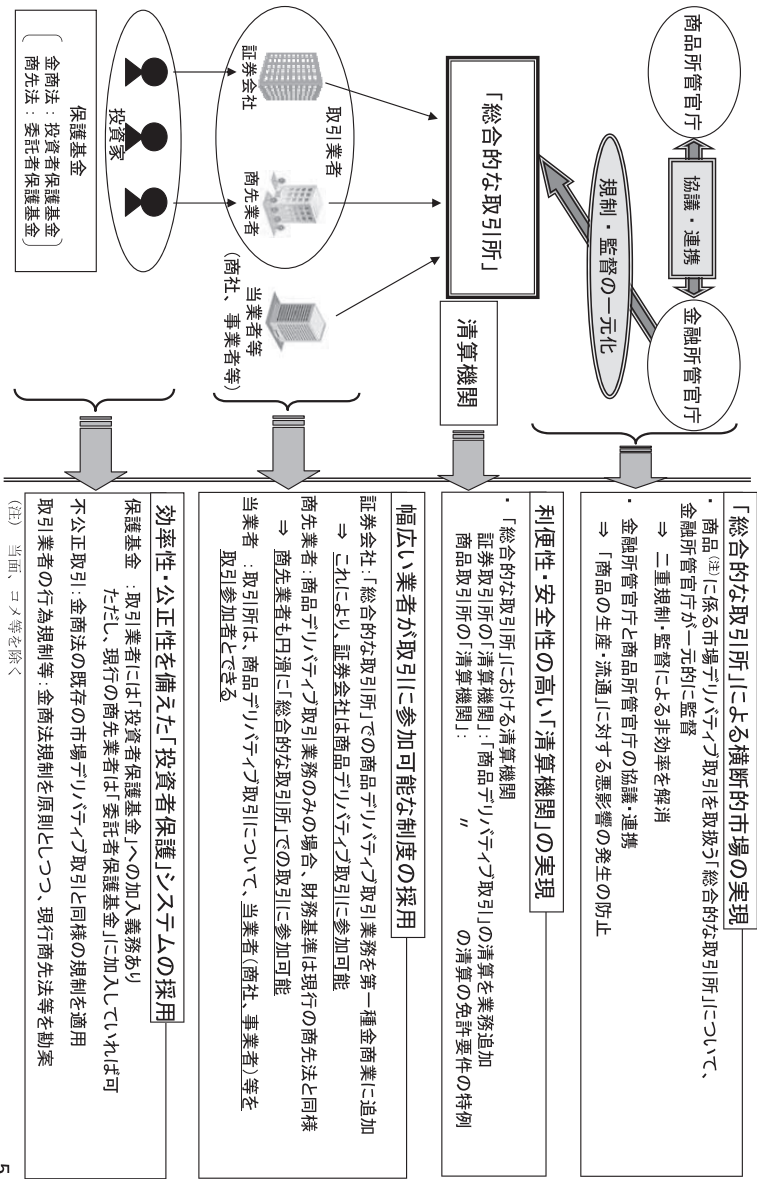
2. 世界と日本の商品デリバティブ取引の出来高の推移



(出所) 世界: FIA、日本: 日本商品清算機構 公表資料
(注) 年間値

04年 → 11年
・ 世界の出来高は約4倍に
・ 日本の出来高は約4分の1に

3. 「総合的な取引所」の制度の概要



Ⅱ. 総合取引所化の趨勢と規制の動向

1. 金融・証券先物取引の登場

- 19世紀～農産物の分野で先物取引発達(特に米国シカゴ)
CBOT(1848年～)、CME(1898年～)

新しい先物取引の登場

- (1970年代の経済構造の変化:ニクソン・ショック(1971年)、オイルショック(1973年))
- CME、IMMを設立し、為替(1972年)、金(1974年)、金利(1976年)の先物取引を開始
 - CBOT、GNMA債(1975年)、T-Bond(1977年)の先物取引を開始
 - 株価指数先物取引開始(CME:S&P500(1982年))
 - NYMEX、原油先物取引(WTI)開始(1983年)

- CFTCの創設(1975年)
(先物取引所で取引されている全ての農産物及びその他の商品を規制)
- ジョンソン・シヤド協定(1981年)
(証券の)先物、先物オプションはCFTC(但し個別株の先物を除く)、現物オプションはSECが管轄)

1. 金融・証券先物取引の登場

金融・証券先物取引の我が国への導入

- 東証、国債先物取引開始(1985年)
- 東証、大証、株価指数先物取引(TOPIX、日経225)開始(1988年)
- 東金取、金利と為替先物取引開始(1989年)

○ 我が国金融・証券先物取引規制(1988年)

- ・ 証券先物は証取法で規制
(証券取引所に上場、証券会社が取引(但し国債先物は銀行も参加))
- ・ 金融先物は金融先物取引法で規制
(金融先物取引所に上場、金融機関が取引)

現物・先物両市場に跨がる問題の発生

- 魔の第三金曜日問題(1985年～1987年)
- ブラック・ペンデー(1987年)
- ブラック・マンデー後の市場規制改革(1988年)
(現物・先物市場共通のサーキットブレーカーの導入等)

2. 取引所の統合・再編の進行

電子取引システムの発展

- CME、GLOBEXの運用開始(1992年)
- ドイツ証券取引所、株式会社化(1993年)
- DTB、SOFFEXとシステム統合を合意(1996年)
⇒両取引所の合併[EUREXの発足](1998年)

取引所間競争の本格化

- Euronextの成立(2000年)
パリ、アムステルダム、ブリュッセルの3証券取引所が統合
⇒LIFFEを買収(2001年)、リスボン証券の買収(2002年)
- CME、株式会社化(2000年)
- NYSE、Euronextと統合(2007年)
⇒AMEXを買収(2008年)
- CME、CBOTと統合(2007年)
⇒NYMEXを買収(2008年)

PTSの台頭とその統合・再編

- 我が国における取引所集中義務撤廃、PTS制度導入(1998年)
- NYSE、アーキペラゴを統合(2006年)
- BATS、チャイエックス・ヨーロッパを買収(2011年)

3. 最近の「総合化」に対する規制のあり方の議論

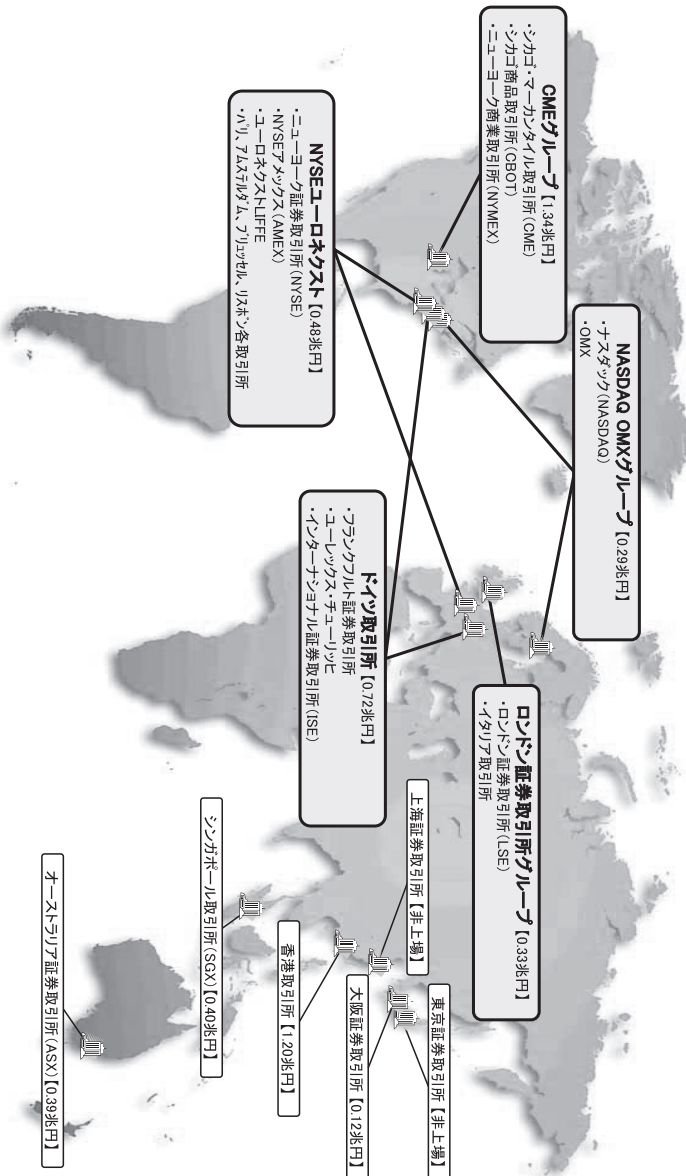
リーマン・ショック後の金融規制改革における議論

- オバマ政権・金融規制改革案〔先物規制と証券規制の調和を提言〕(2009年6月)
 - ・ CFTCとSECの広義の目的(投資家保護、市場の公正性、価格の透明性の確保)は同一
 - ・ 両機関の規制アプローチの調和
 - ・ 新商品、規則変更の承認手続の迅速化
- CFTC、SECの共同報告書(2009年10月)
 - ・ 両規制の矛盾や相違点の縮小
 - ・ 共同委員会の設置等協力の強化

国際商品市況上昇と規制のあり方に関する議論

- G20コモディティ・スタディグループ報告書(2011年11月)
 - (インフレ等マクロ経済面に大きな影響、低所得国で特に深刻)
 - ・ コモディティ市場の適切な機能發揮には、透明性の確保と情報の質の向上が重要
 - ・ 金融投資家の参入と市況上昇との関係は、十分な結論が得られていない
- IOSCO「商品デリバティブ市場の規制及び監督に関する原則」(2011年9月)
 - (市場の透明性向上、監督、監視の改善、不公正取引への対処が目的)
 - ・ 市場秩序の維持、回復等のため建玉制限を含む建玉管理の権限を持つべき
 - ・ 市場当局間の情報交換の強化等

(参考：世界の主な取引所の現状)



(注) 【】内は、取引所自身の株式時価総額(2012年5月末時点)。グループバーより作成。