

第 102 回 理 事 会 議 事 次 第

日本商品先物振興協会

日 時 平成 26 年 1 月 28 日（火） 正午

場 所 日本商品委託者保護基金 会議室

議 案

第 1 号議案 平成 26 年度における取組課題（案）について

その他（報告事項）

1. 「商品市場の活性化策に係るとりまとめ」について

以 上

平成 26 年度における取組課題（案）

1. 商品先物市場の活性化・流動性拡大に向けた取組

（1）一般投資家への普及啓蒙

一般投資家の市場参加を促進するため、セミナー、ウェブサイトを通じて商品先物取引に関する情報提供の充実を図る。

① テクニカル入門書の出版とタイアップした一般投資家向けセミナーの開催

* 「先を読むのがおもしろい！ テクニカル分析入門セミナー」（仮題）

② 海外市況及び産地情報を含むゴム市場関連情報の定期的配信

* 「みんなコモ」を活用。情報は会員・メディアが無償で再利用可能とする。

③ 商品投資の基礎的知識に関するセミナーの開催・協賛

（2）外務員向けセミナー（市況講演会）の開催

前年度に引き続き、主要銘柄の価格変動要因等について、取引所と連携して外務員向けのセミナーを継続して開催する。

（3）銘柄別パンフレットのWeb化

昨年度において制作した銘柄別パンフレット及びチャートについて、在庫が僅少となったものから順次、電子ファイル化し、協会ホームページを通じて会員に提供する。

2. 会員の経営活性化に資する環境整備に向けた取組

（1）営業活動しやすい規制環境の整備

勧誘規制や限月間スプレッド取引に係る禁止規定等、商先業者に対する行為規制について、引き続き規制緩和の実現に取り組み、会員が営業活動を行いやすい規制環境の整備を図る。

（2）コモディティ・リスクの軽減策の検討

商先業者の自己取引の活性化につながるよう、純資産額規制比率におけるコモディティ・リスクの軽減策について、引き続き主務省と協議する。

3. 望ましい金融所得税制の実現に向けた取組

個人投資家がリスク資産に投資しやすい環境を整備するため、デリバティブ取引による損益と上場株式の譲渡損益との通算等を可能とする税制（金融所得課税の一体化）の早期実現に取り組む。

*上場株式と公社債等の損益通算が可能とされる平成 28 年 1 月からの実現を目指す。

4. 商品先物取引の認知度向上への取組（24 年度から継続）

（1）「みんなのコモディティ」の共同運営

（2）投資クラブ等を対象とした講師派遣

（3）大学における寄付講座の拡充（青山学院大学、明治学院大学、26 年度から多摩大学を追加）

5. その他

協会ホームページ等を活用して、商品先物取引に係る知識、及び協会における取組、会議資料等を掲載し、広く投資家・会員等に対し適時に情報を発信する。

商品市場の活性化策に係るとりまとめ

2013年12月10日
日本商品先物振興協会
市場振興委員会

第1. 本とりまとめの趣旨

市場振興委員会は、本年7月、常設委員会の組織再編により、商品市場の振興策を検討するために設置された。

現在の商品市場は、市場全体の規模の縮小と金（金と商品特性が類似し、金に次ぐ出来高がある白金も、金に準ずる銘柄と位置づけられる）と金以外の市場の出来高格差の拡大という2つの課題に直面している。後者の金と金以外の市場の出来高格差の拡大は、金の出来高が低迷した場合には市場全体の出来高が低迷をして商品業界の経営に問題を生じかねないとの問題をはらむものである。このため、後者を主たる課題ととらえて、石油市場（ガソリン、灯油、原油）、ゴム市場（ゴム）及び農産物市場（大豆、とうもろこし）を対象として、市場の活性化（具体的には市場に出される注文の量である流動性を増大させることであり、流動性増大の成果として出来高が増加する）を図るための取組について、本年9月から12月まで5回にわたり検討を行った。

委員会では、委員（代理を含む）及びオブザーバー参加いただいた会員から現場の声を踏まえた市場の活性化に向けた種々の提案が出された。また、より効率的な検討を行うため、東京商品取引所（東商取）の市場担当及び営業担当の責任者のオブザーバー参加を得た。各種の提案とこれを巡る意見交換を受けて、以下のとおりとりまとめを行った。

委員会における検討においては、出来高の増加に結びつく実効性の高い取組を探求することを目指した。また、一過性の効果にとどまらず持続的な効果のある取組を探求することを心がけた。実効性の観点からは、東商取が、2014年5月にライセンス期限を迎える現行取引システムの使用期間を最大で5年間延長することを2012年に決定していることを踏まえ、東商取の現行取引システムが当面継続するとの想定のもとに検討を行った。この点からは、市場設計等に

関して改善が必要とされた事項であっても、現行取引システムに抜本的な変更が必要になるものについては、本とりまとめには記載していない。

市場には、一般委託者、当業者、プロップ、さらには海外からの参加者などの様々な市場参加者(市場での取引を行う者)が存在する。このため、提案の中には、ある市場参加者にとっては利便性を向上させて活性化につながると考えられるが、別の市場参加者にとってはかえって利便性を低下させて活性化を妨げると考えられるものもあった。このような提案については、実効性ある活性化策となるかとの点からできる限り検討を深め、意義あると考えられるものについては、適当な形で本取りまとめに記載した。

検討の過程においては、検討の対象とした市場の活性化を図るために必要な取組であるが、全市場の出来高向上に直結すると考えられるものも浮かび上がった。これらについては、重要なものを本取りまとめに記載した。

農産物市場をはじめとして出来高の減少が進んでいるとの現実を前にしては、確実にかつ即効性のある活性化策を打ち出すことは容易でない。しかし、市場の活性化により、市場の底上げと存続を図ることが喫緊の課題である現在、東商取と本会会員である商先業者とが密に連携して、本とりまとめに基づいて、活性化策を速やかに実行に移していくことが重要である。

第2. 商品市場の活性化策

I. 各市場に共通する活性化策

1. 戦略的な定率参加料の減免

流動性を創出するためには、一般委託者、自己ディーリングを行う商先業者、プロップ等の多様な主体の市場参加を誘引する必要がある。このためには、東商取において、取引参加者(取引所会員)のインセンティブになる戦略的なメッセージ性をもった施策を実施することが必要である。具体的には、商先業者の委託手数料引下げのインセンティブにもなる、取引所の定率参加料(売買約定1枚ごとに取引所が徴収する手数料)の減免である。なお、定率参加料の減免に際しては、費用対効果を高めるため、相当程度の期間を限る、対象として活性化を図りたい市場(商品)を限る、あるいは、例えば取引参加者別に一定の基準を設けてこれを上回る売買について実施する、等の工夫が考えられる。

2. 期近取引の制限緩和についての周知

受託契約準則（第15条第4項）の規定に従って、商先業者は、一般委託者が保有する当月限の建玉（未決済の取引）について、納会日（限月についての取引が終了する日）より1週間から2週間前のこの規定に定める指示日の16時以降に強制決済を行っている。この結果、納会日まで取引を継続できないとの取引における制約が生じ、一般委託者の期近の取引を抑制する効果を生じている。これについて、期近の流動性の増大を図るため、一般委託者が当月限の建玉を受託契約準則の規定に定める指示日以降も保有し続けることができるようにする必要がある。

受託契約準則のこの規定の解釈について、東商取からは、普通契約約款の性質を有するものであり、委託者との特約により別の指示日を定めることができることが示されたが、この東商取の解釈について、広く商先業者及び一般委託者に周知を図ることが必要である。

注) 受託契約準則の指示日と納会日については、商品ごとに、各月において次のとおり。なお、指示日、納会日ともに、その日が休業日である場合は順次繰り上がる。

ガソリン、灯油：指示日が15日、納会日が25日

ゴム：指示日が15日、納会日が最終営業日から起算して5営業日前

大豆、とうもろこし：指示日が1日、納会日が15日

3. ブロック取引の利用

流動性が低下した市場においては、委託者の注文を成立できないか、成立できたとしても直近の約定価格からかい離した価格で成立するとの事態が生じ得る。この結果、委託者において、特に保有するポジションを決済しようとする場合に、想定外の過大な損失を生じることになるおそれがある。これによって、市場の信頼性を損なうことにもなりかねない。現在、投信関係者及び当業者に限っては、全市場において、立会によらずに取引参加者の申出によって取引を成立させるブロック取引の利用が認められている。委託者の注文の円滑な成立を図るため、流動性が低下した市場においては、投信関係者及び当業者に限ることなくすべての委託者の注文について、ブロック取引を利用できるようにすることが必要である。

注) 現状において、ブロック取引の概要は、以下のとおりである。

取引の主体の一方：投信関係者か当業者

取引の相手方：個人委託者を除く、すべての市場参加者（取引の主体となる投信関係者又は当業者の取引について、これを執行する受託取引参加者の自己取引を含む）。

対象となる取引：新規か決済は問わない。対象は全市場。

対象限月は全限月であり、申出を行う数量についての制限は上限、下限ともない（投信関係者の場合）。

4. 夜間取引開始の繰上げ

現在、日中取引が 15 時 30 分に終了し、夜間取引が 17 時から開始されている。これに関しては、ロンドン等での取引が活発に行われる 16 時以降の時間帯に取引が可能となった場合には取引の増加が期待される。夜間取引の充実を図るため、夜間取引の開始時刻を 17 時から 16 時 30 分に 30 分繰り上げることが必要である。

なお、その際には、日中取引の終了を 15 時に繰り上げることだけでなく 15 時 15 分に繰り上げて取引時間を 15 分拡張することも、併せて検討することが必要である。

5. 新甫発会時の 6 限月維持

東商取が夜間取引を開始して以降の現在、新甫発会(新たに生まれる限月についての最初の取引開始)は、納会日の大引け(15 時 30 分)の後の翌計算区域開始(納会日当日の 17 時)からではなく、翌計算区域の日中取引開始(納会日の翌営業日の 9 時)からとなっている。このため、納会日翌計算区域の夜間取引においては、期先を欠いた 5 限月となっている。新甫発会の計算区域の夜間取引において 6 限月の取引を維持することにより取引の増加を図るため、新甫発会を納会日の翌営業日の日中取引開始時から夜間取引開始時に繰り上げることが必要である。

6. 外務員研修の充実

現在、東商取と本会で共催している外務員を主たる対象とした市況講演会を継続するとともに、本会会員が社員向けに行う講習会を他社の社員にも開放する等相互に協力し合うことにより、外務員の知識向上を図ることが必要である。

なお、その際には、市況変動要因のみならず、取引の制度、ルールについても顧客に正しく説明ができるよう、研修内容の充実を図ることが必要である。

7. 不招請勧誘禁止規制の撤廃

適合性のある顧客に対して商品取引についての知識や情報提供の機会を適正に確保し、健全な市場参加を促進するため、不招請勧誘の禁止規制を撤廃し、商先業者が顧客に対し適切な説明及び勧誘ができるようにすることが必要である。

8. 純資産額規制比率のコモディティ・リスクの見直し

商先業者の自己ディーリングについては、清算機関に証拠金を預託し、日々の値洗いが行われており、対象となる商品を単純に保有又は売買の予約をしている場合に比べて価格変動によって生じるリスクが大きく減殺されている。にもかかわらず、2005年に導入された純資産額規制比率においては、金以外の商品について、内外の先物市場におけるポジション(未決済の取引)の保有を商品自体の保有又は売買の予約と同一に扱い、ネット・ポジション(対当するポジション同士を相殺した結果として残るポジション)の総取引金額の15%とグロス・ポジション(買いのポジションと売りのポジションを単純合算したポジション)の総取引金額の3%を合計したコモディティ・リスク相当額(最大の場合は $15\%+3\%=18\%$)を市場リスクとして算出することとされている。このことは、商先業者の自己ディーリングを過度に抑制させる要因となっている。商先業者の自己ディーリングを活性化させるため、証拠金の預託と日々の値洗いが行われていることを踏まえ、コモディティ・リスク相当額の算出方法を軽減することが必要である。

なお、一部の商先業者においては金融商品取引業を兼業している事例があるため、自己ディーリングの活性化のためには金商法の自己資本規制比率においても同様の見直しが行われることが望まれる。

注) 金については、それまでは金以外の商品と同様とされていたが、2011年1月からネット・ポジションの総取引金額の8%のみを市場リスクとして算出するとされた。

9. 委託手数料の見直し

2005 年以降委託手数料が完全に自由化されているが、対面取引においてはこの自由化以前の固定手数料のもとにおける委託手数料体系を踏襲している事例が多い。この手数料体系においては、金を含む貴金属と比較した場合に、他の市場の委託手数料金額が低く設定されている。このため、結果として、外務員においては相対的に委託手数料が高い金についての取引を顧客に推奨する誘因となっている可能性がある。

個別の商先業者の経営判断によるべきことではあるが、金以外の市場の活性化を図る観点からは、商先業者が委託手数料体系について見直しを行うことを検討することも必要である。

Ⅱ. 石油市場に係る活性化策

1. クラック・スプレッド、限月間スプレッドの利用促進

石油に関しては、異商品についての同一限月の売りと買いの組み合わせであるクラック・スプレッド及び同一商品についての異限月の売りと買いの組み合わせである限月間スプレッドが有効な取引手法となり得る。このようなスプレッド取引（鞘取引）を容易に行うための発注方法として、スタンダード・コンビネーション注文（SCO、鞘価格を指定して1注文として発注する売買注文）がある。東商取においては、同一商品の異限月間について既に導入しているSCOを、2014年3月を目途にして石油のクラック・スプレッドについても導入することとしている。商先業者においては、SCOを顧客に提供する等により石油についてのスプレッド取引の利用を促進することが必要である。

また、スプレッド取引の利用促進の環境整備を図るため、以下の事項について検討することが必要である。

- ① クラック・スプレッドについてのSCOの導入に際して、スプレッド取引に係る取引所の定率参加料の減免（商先業者における委託手数料引下げのインセンティブとなる）及び説明しやすいパンフレットの作成

- ② 限月間スプレッドは合理的な投資手法であるが、限月間スプレッドに係る禁止規定（省令第103条第1項第9号、取引を理解しない顧客からの受注の禁止）が存在するため、限月間スプレッドの受託について消極的又は自粛する実態が生じているところ、この規定の撤廃又は簡易な手続きによって理解を得たことの証しを残す方策の確立

2. マーケット・メーカーの導入

流動性のベースを創り出すため、期近の流動性への波及効果が期待できる期先を優先して、マーケット・メーカーを実際に導入することが必要である。

3. プロップについての自社清算資格の軽減

プロップにおいては、取引コストを低減させて収益を上げることが課題となる。委託者の立場で取引を行った場合には、関係団体の定率会費が加味された委託手数料を負担することが不可避となる。そこで、自社清算資格を得て取引を行おうとする場合には、日本商品清算機構（JCCH）の定め（業務方法書第7条第2項）により、安定的収益が見込めることに加えて資本金3億円以上かつ純資産20億円以上との財務要件が課せられ、自社清算資格を得ることが実態上困難になっている。プロップの市場参加を促進するため、当業者の例を参考に、JCCHにおける自社清算資格取得に係る初期条件を軽減することについて検討することが必要である。

注）当業者については、JCCHの認定によって、安定的収益が見込めることのみにて、他の財務要件なしに自社清算資格を得ることができる。

4. 取引参加者カテゴリー別取組高情報の見直し

現在、東商取で開示されている7分類の取引参加者カテゴリー別取組高情報については、一般委託者においては取引の参考情報として利用されている場合がある。その一方で、流動性が大きく低下している市場においては、この開示の結果、自己ディーリングを行う商先業者、プロップ等比較的大口の取引を行う市場参加者についての取引参加者のポジションが推定できてしまう。このため、そのような場合には、これらの市場参加者の円滑な売買を妨げる要因とならないよう、特定の市場についてカテゴリー分類をあらくすることについて検討することが必要である。

なお、上記のほかに以下の提案が出されたが、流動性の分散やプロップ、当業者にとっての利便性の低下等が考えられるため、これらの推進は、現状においては見送ることが望ましい。

- ① 取引単位のミニ化、プリペイドカード等による小口の受渡の導入
- ② 限月の延長

Ⅲ. ゴム市場に係る活性化策

1. ゴム関連情報の提供の充実

東商取のゴム市場は、その価格が国際指標となっていること、流動性の低い東南アジアの市場や海外に開放されていない中国の市場に比して優位性があること、東南アジアの潜在的取引ニーズが高いこと等から、潜在的には成長が期待される市場である。このため、広く市場参加者の関心を喚起するため、海外の市場における市況をはじめとして、上海、シンガポール、タイ等海外において発信されているゴム市場及び天然ゴムに係る豊富な情報を提供する諸方策について、東商取と本会が連携して取り組むことが必要である。

2. 一般委託者向けセミナーの開催

ゴムの市況は、需給を基調としたものであり、その変動要因が比較的わかりやすいため、ゴム取引の認知度を高め、一般委託者の関心を喚起することが有用である。このため、東商取と本会が連携して、一般委託者を対象としたウェブ・セミナー、リアル・セミナーの開催に取り組むことが必要である。

Ⅳ. 農産物市場に係る活性化策

1. 農産物市場の信頼性の確保

価格形成は商品市場の重要な機能であり、一日の取引において合理的な約定価格が形成されていることは市場の信頼性に関する重要な事項である。このため、東商取で相応のインセンティブ・スキームを設けること等によって、すべての限月において約定価格が形成されるようにすることが必要である。

2. ベースとなる流動性の創出

農産物市場が他の市場よりも危機的な状況にあることに鑑み、ベースとなる流動性を創出することが必要である。このため、一定の取引時間に取引を集中させて流動性を生むよう、東商取が中心となって、取引推奨時間帯を設定することが必要である。

3. オフショア渡し

海外からの取引を誘引するため、関税実務上の手続きが簡略化できるよう、オフショア渡しができるようにすることについて検討することが必要である。

なお、上記のほかに以下の提案が出されたが、流動性の分散やプロップ、当業者にとっての利便性の低下等が考えられるため、これらの推進は、現状においては見送ることが望ましい。

- ① 一般委託者の市場参加を促進する観点からの、自動的にロールオーバーできる商品の開発又は現金決済を行える市場の併設
- ② 大豆の取引単位の見直し

以 上

市場振興委員会 出席者名簿

(敬称略、50音順)

【委員】

委員長	車田直昭	ドットコモディティ(株) 会長
副委員長	青山秀世	日本ユニコム(株) 社長
委員	阿部信一郎	コムテックス 常務取締役
委員	小崎隆司	岡藤商事(株) 社長
委員	林正博	エース交易(株) 執行役員
委員	安成政文	豊商事(株) 専務取締役
委員	横関勉	岡地(株) 取締役
委員	依田年晃	サンワード貿易(株) 社長
代理委員	石黒文博	豊商事(株) 社長 (第5回)
同	井上昌一	岡地(株) 国際法人部次長 (第3回)
同	沖山剛文	岡藤商事(株) 法人事業部次長 (第4回)
同	北郷賢治	エース交易(株) 法人営業部課長補佐 (第2回)
同	鷹啄浩	豊商事(株) 執行役員法人部長 (第2,3回)
同	高森孝之	豊商事(株) 法人事業部エネルギー担当部長 (第2回)
同	中間稔	岡藤商事(株) 法人事業部次長 (第3回)
同	西村正明	サンワード貿易(株) 事業開発部副部長 (第2回)
同	橋本和典	岡地(株) 取締役エネルギー一部部長 (第2回)
同	松永英嗣	エース交易(株) リサーチ部係長 (第3回)
同	米野純一郎	エース交易(株) 執行役員 (第4回)
同	山口倫弘	サンワード貿易(株) 執行役員 (第3,4回)

*会員名は開催当時のもの。カッコ内は出席した会合

【オブザーバー】

	梅田直人	KOYO証券(株) 常務取締役 (第3回)
	杉谷誠	ニューエッジ・ジャパン証券(株) 執行役員 (第2回)
	高原幸男	岡安商事(株) 執行役員 (第2回)
	西嶋靖	フジフューチャーズ(株) 営業企画部長 (第4回)
	平尾友亮	日産センチュリー証券(株) 取締役 (第4回)

*カッコ内は出席した会合

【取引所】	早川一成	(株)東京商品取引所	常務執行役
	小野里光博	同	執行役
	安田毅史	同	経営企画部長
	山下雅弘	同	農産物・砂糖市場グループ長
	堀川 讓	同	市場課長

【先物協会】

会 長	岡地和道
常務理事	杉原吉兼

市場振興委員会 開催状況

第1回 平成25年7月22日（火） 14：00～16：00

- ・当委員会の運営方針及び取組課題について

第2回 平成25年9月10日（火） 14：00～16：10

- ・石油市場の活性化策等について

第3回 平成25年10月9日（水） 14：00～15：30

- ・ゴム市場の活性化策等について

第4回 平成25年10月22日（火） 14：00～15：30

- ・農産物市場の活性化策等について

第5回 平成25年11月12日（火） 14：00～15：40

- ・市場横断的な課題及びその活性化策について

第6回 平成25年12月10日（火） 15：00～16：50

- ・商品市場の活性化策に係るとりまとめ（案）について

以 上