

(参考資料)

# 東京穀物商品取引所のビジョンと今後の取組み

平成 20 年 3 月  
東京穀物商品取引所

 THE TOKYO GRAIN EXCHANGE

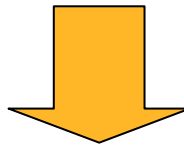
## 東京穀物商品取引所の経営理念

## 東京穀物商品取引所の中期的ビジョン

1. 株式会社化
2. 取引システム
3. 市場環境に対応した市場ルール・取引制度
4. 魅力ある商品の開発・上場
5. 多様かつ厚みのある市場参加者の確保
6. 委託者保護及び普及・啓発
7. ビジョン実現に向けた工程表
  - (資料1) CMEの農産物市場における夜間取引の状況
  - (資料2) アメリカの先物市場における建玉制限の例
  - (資料3) 東穀インデックスについて
  - (資料4) 店頭商品デリバティブにかかる規制について

# 東京穀物商品取引所の経営理念

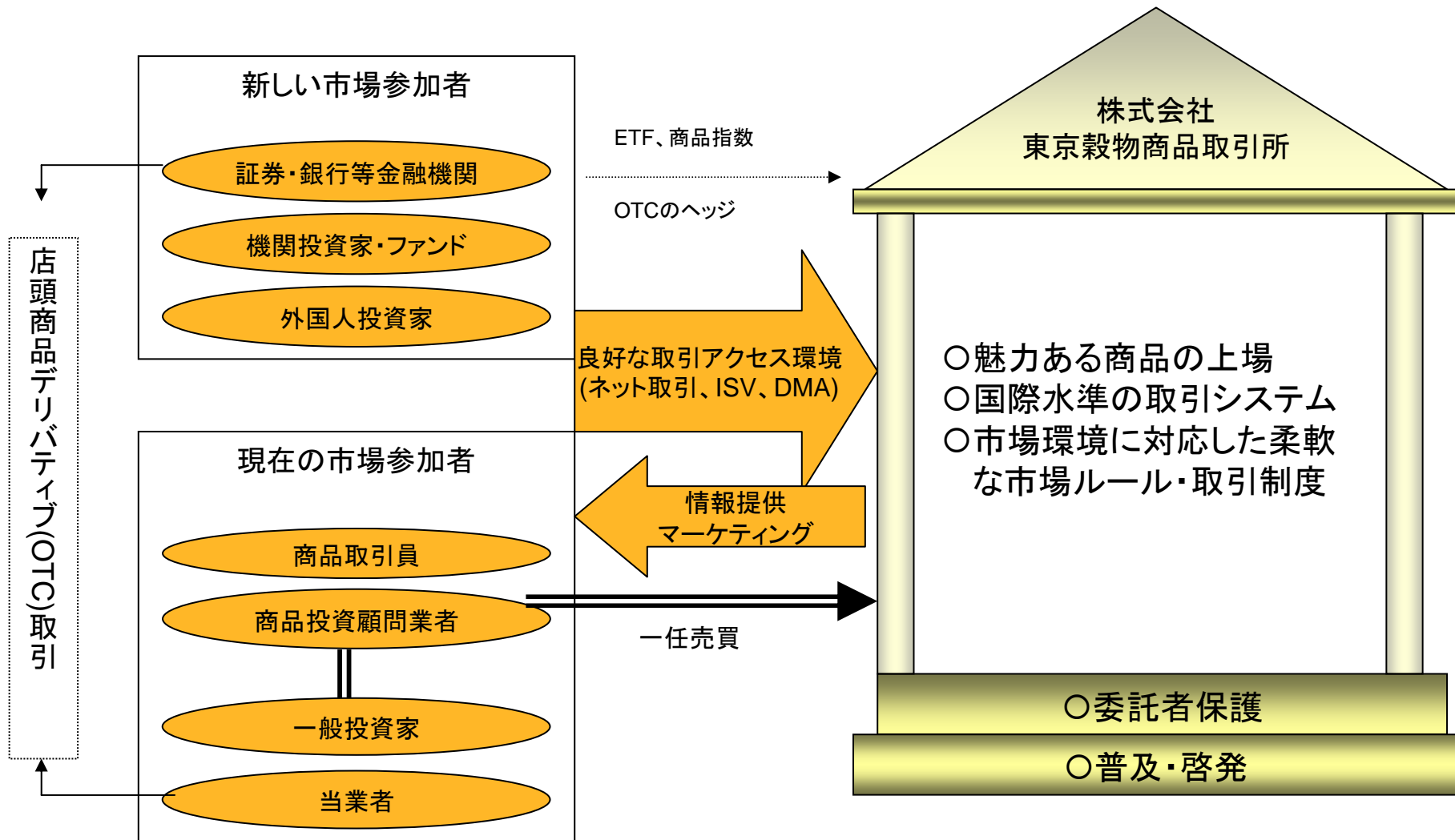
東京穀物商品取引所は、適切な市場運営の下、公正かつ透明な価格指標の発信、農産物の生産・流通に従事する当業者に対するリスクヘッジの場の提供、投資家に対する資産運用の場の提供等、を通じて、経済インフラとしての役割を果たし、我が国の経済発展に寄与する。



市場の利便性・信頼性の向上を図り、取引参加者が安心して取引できる環境を提供することで、多数かつ多様な市場参加者を呼び込み、高い流動性と市場競争力を有するアジアの中核的な農産物先物市場としての地位を確保する。

# 東京穀物商品取引所の中期的ビジョン

## 市場の信頼性・利便性の向上による市場流動性の増加



# 1.株式会社化

会員の了解を得た上で、早急に準備委員会を立ち上げ、2009年度中の株式会社化を目指す。

## ① これまでの取組み

- ・ 監査法人と協同して、株式会社化にかかる諸論点(「組織変更の具体的な方法」「ガバナンス・運営」「収益性分析」等)の調査、課題の整理を終了
- ・ 2008年4月より、内部統制ルールを導入及び企業会計の適用を行うべく準備中

## ② 期待される効果

- ・ コーポレート・ガバナンスの革新による、意思決定の迅速化・責任の明確化・経営の透明性の向上
- ・ 取引所役職員の意識改革による取引所の経営効率・利便性の向上と積極的な事業展開の実現
- ・ 資金調達方法の多様化と戦略上の選択肢の増加

## ③ 考慮すべき事項

- ・ 株式会社としての営利追求と、公共性の高い自主規制機能のバランス
- ・ 取引所の財務基盤、収益性
- ・ 取引所株式の上場要件の未整備(5%規制)
- ・ 買収リスク等

## 2.取引システム

○現行のザラバ取引システムについては、プログラムの一部修正が完了次第、早急に、①とうもろこしのザラバ取引への移行と、②ザラバ商品の取引時間の延長(17時30分まで)、を行う。なお、取引時間の一層の拡大(例:19時まで)については、ニーズ等を見極めた上で検討する。

○SMARTS等の自動取引監視システムの導入について検討する。

○次世代の取引システムについては、利用者の利便性向上、コスト負担の軽減、農産物市場特有の事情による必要最小限のカスタマイズ等に留意しつつ、2010年度を目途に、東工取の次世代取引システムと統合することを検討する。

- ① 2008年1月に、粗糖及びコーヒー2商品をザラバ取引に移行。しかし、会員からの強い要望もあり、運用ルールの変更とマッチング・プログラムの一部修正を行う予定。
- ② 取引の24時間取引については、海外市場における実績、メリット(海外市場との裁定取引)、デメリット(システムや人的資源などにかかる商品取引員のコスト)等を念頭に慎重に検討。(資料1)

### 3.市場環境に対応した市場ルール・取引制度

- 農産物価格の高騰・ボラティリティの増大など、近年の農産物市場の構造変化を踏まえ、マーケット・ニーズに対応し、当業者や機関投資家などの市場参加者を増大させるため、①値幅制限の拡大、②建玉制限の緩和、③受渡制度の見直し、について各運営委員会において早急に検討する。
- 「長期限月制度」、「SPAN証拠金制度」等についてもニーズ、導入方法等について検討を行う。
- 東工取との取引システム統合を機に、「スプレッド取引」「サーキットブレーカー制度」「マーケットメーカー制度」の導入について検討する。

#### ① 値幅制限の拡大

- ・ 2007年3月に、標準価格帯方式に基づく固定的な値幅制限から、価格変動リスクに見合った値幅制限に変更し、値幅制限を実質的拡大した。

とうもろこし	500円⇒800円
一般大豆、Non-GMO大豆	1000円⇒1400円

- ・ Non-GMO大豆をはじめとする、昨今の国際商品価格の乱高下を勘案し、値幅制限の一層の拡大について検討中。

## ② 建玉制限の緩和

- ・ 市場の利便性を高め、当業者等の一層の市場参加を促すため、建玉制限の緩和について早急に検討する。ただし、建玉制限の緩和については、海外市場においても、農産物には厳しい要件が課されていることや、国際商品の場合、機動的な現物の調達を難しいことを考慮する必要がある。(資料2)

## ③ 受渡制度の見直し

- ・ 受渡条件についての見直し
- ・ 通知受渡し制度の導入にかかる検討

## ④ 長期限月制度の検討

- ・ 過去、粗糖において長期限月制(1年半先までの9限月制)を導入したが、流動性の分散により6限月制に戻した経緯がある。しかし、昨今の市場環境の変化を背景に、商品取引員からも具体的な要望も出ていることから、取引システムとの関連も含めて再度検討する。

## ⑤ SPAN証拠金制度にかかる調査

- ・ 日本商品清算機構(JCCH)における議論と並行して、東穀SPANの試作を行う。

## ⑥ マーケット・メーカー、スプレッド取引、サーキット・ブレーカー制度の検討

- ・ マーケット・メーカー制度は、現在取引休止中のオプション取引で導入済み。東工取との取引システム統合を機に、スプレッド取引、サーキット・ブレーカー制度と併せて導入を検討する。



## 4.魅力ある商品の開発・上場

- 当業者・投資家双方が積極的に参加できるような魅力ある商品の開発・上場する。
  - ➡価格変動や市場規模が大きく、関係当業者のリスクヘッジ・ニーズの高い商品（コメ、小麦、バイオマス原料など）
  - ➡商品インデックスの組込み商品や、ETFの対象商品となるように、既存の上場商品と価格の相関性が低い、日本独自の商品（コメ、水産物など）
- 取引所の公器としての役割を果たすべく、農産物市場全体の水準変化を表現する「農産物総合インデックス」を開発する。
- 有効なリスクヘッジ手段であり、多様な戦略的取引を可能とするオプション取引の再開についても検討する。

- ① コメについては、引き続き、試験上場再申請に向けて準備をすすめる。
- ② 小麦については、2008年3月から2009年3月まで「小麦先物研究会」を開催し、小麦先物上場についてのフィージビリティ・スタディを行う。
- ③ 水産物については、2008年4月以降、水産物先物に関するニーズ等に関する調査をシンクタンクに委託して行う。
- ④ 農産物インデックスの開発については、東穀上場商品のみから構成される「東穀インデックス」を試作済み。今後は、東穀上場品目以外の商品を含めた「農産物総合インデックス」を開発する予定。（資料3）
- ⑤ オプション取引の再開については、市場参加者のニーズ、SPAN証拠金制度の導入状況、東工取次世代システムとの統合状況等を勘案して決定する。

## 5. 多様かつ厚みのある市場参加者の確保

取引のアクセス環境の改善や積極的な広報・マーケティングを通して、現在の市場参加者(一般投資家、当業者、商品取引員、商品投資顧問業者等)の拡充と、新しい市場参加者(証券・銀行等の金融機関、ファンド・機関投資家、プロップハウス、外国人投資家等)の獲得により、市場のプロ化を進めていく。

- ① 増加しているネット取引、ISV取引、アルゴリズム取引等へ対応するべく、取引所システムへの国内外からのアクセス環境を改善する。
  - ・ 接続するISV業者数の拡大
  - ・ 東工取の次世代取引システムとの統合後は、DMA(ダイレクト・マーケット・アクセス)を可能とする
- ② 金融機関、外国人投資家等に対する積極的な広報・マーケティング活動を行う。
  - ・ 諸規程類の英文化(定款、業務規程、受託契約準則、市場管理基本要綱は提供済み。現在、受渡し細則を提供するべく作業中)
- ③ 市場参加者のコスト低減と市場流動性の増大を図るため、ボリューム・ディスカウント制度の導入等。
- ④ 金融機関による店頭商品デリバティブのヘッジ需要の取り込み。(省令改正)(資料4)
- ⑤ リモートメンバーシップの解禁による外資系企業の獲得。
- ⑥ 市場のプロ化を進めるべく、商品投資顧問業者に加え、一定の要件を満たした商品取引員に対して「個人の投資一任売買」を解禁する。(法令改正)

## 6. 委託者保護及び普及・啓発

委託者保護のための仕組みの整備や商品先物に関する投資家教育を通して、市場の信頼性を確保する。

### ① 委託者保護に関する取組み

- ・ トランスファー制度のさらなる改善・充実
- ・ ロスカット制度、利益限定取引については導入済み
- ・ 日商協の上級外務員制度と連携したTGA(東京穀物商品取引所顧客アドバイザー)認定制度」等による外務員の資質向上

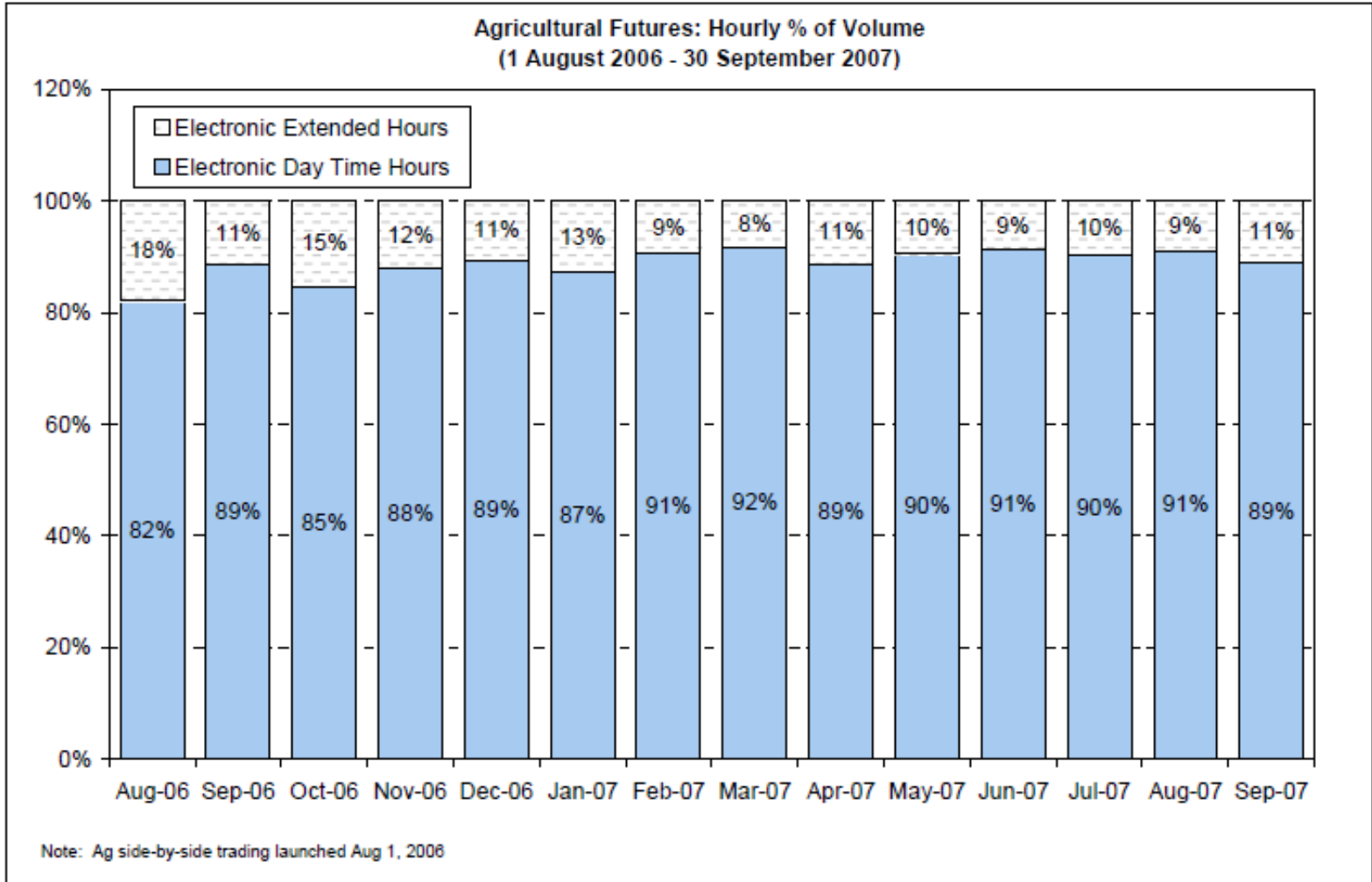
### ② 普及・啓発に関する取組み

- ・ 学生の取引所見学等について、積極的に大学等に働きかけるとともに、学生等を対象とした商品先物セミナーを開催し、商品先物取引の普及啓発に努める。  
(2008年6月を目途に第1回目を行う予定)

# 7.ビジョン実現に向けた工程表

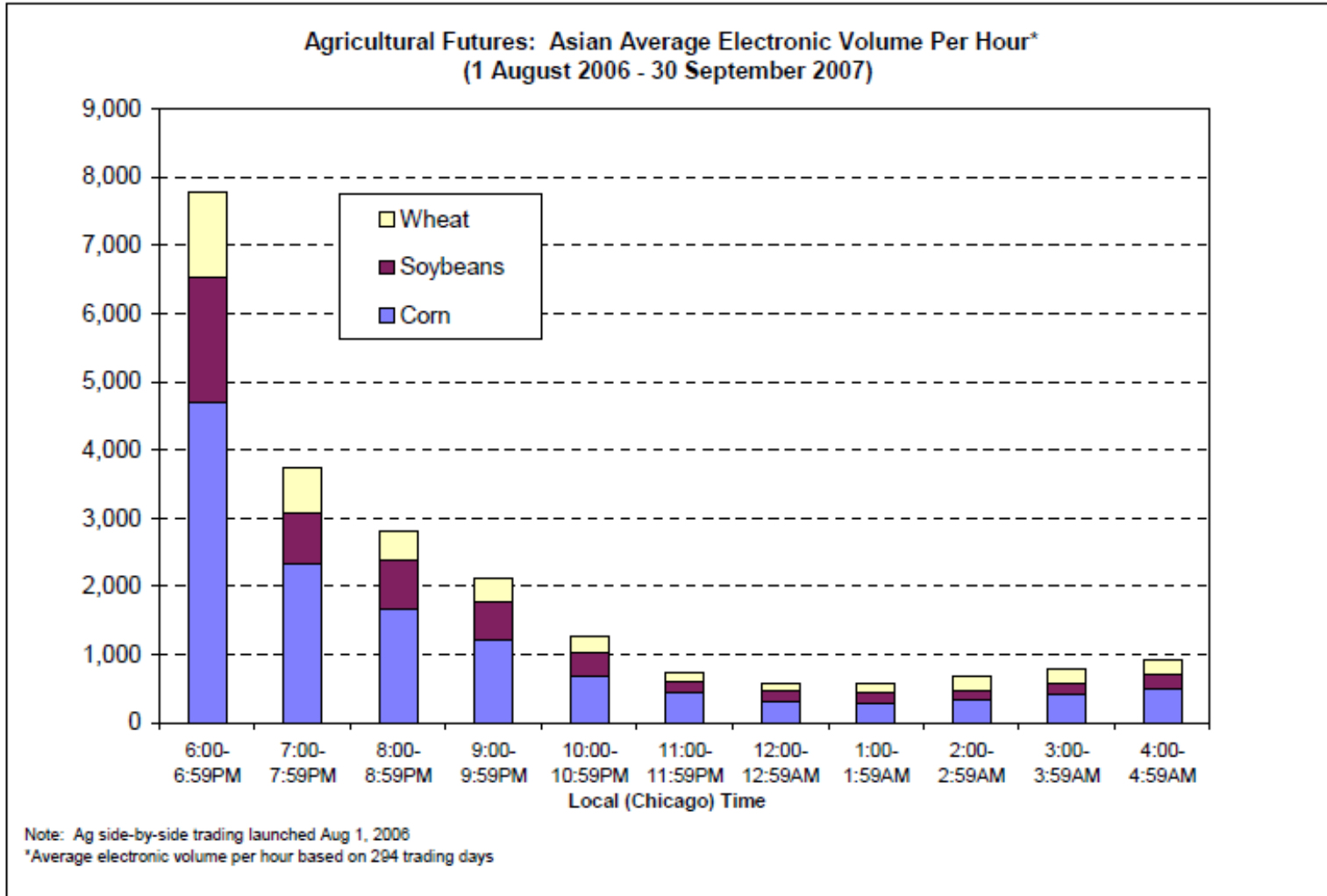
2008年度												2009年度												2010年度											
4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
<b>(株式会社化)</b>																																			
内部統制ルール導入 												株式会社化 												<b>2010年度末目標</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 目標出来高3000万枚(2007年比50%増)               <ul style="list-style-type: none"> <li>ープロ参加者の増加(プロ参加比率:3割⇒5割)</li> <li>ー接続ISV業者の増加(2社⇒10社)</li> <li>ー海外取引高の増加(8万枚/月⇒40万枚/月)</li> </ul> </li> <li>○ 上場商品の増加(2商品以上)</li> <li>○ 新規取引参加者の獲得(国内金融機関、外資系企業等:3社⇒10社)</li> </ul>											
<b>(取引システム)</b>																																			
とうもろこしザラバ化 ザラバ商品の取引時間の延長 SMARTs等、自動取引監視システム導入の検討												引東シエ取テ次ム世稼代動取 東工取次世代取引システムとの統合にかかる調査・検討												東工取次世代取引システムとの統合											
<b>(市場環境に対応した市場ルール、取引制度)</b>																																			
値幅制限 建玉制限 受渡し制度 長期限月制度 関係業者向けヒアリング 各運営委員会での検討												SPAN証拠金制度にかかる調査・・・JCCHIにおける検討・議論と平行してすすめる												マーケットメーカー スプレッド取引 サーキットブレーカー 東工取次世代取引システムとの統合を機に導入を検討											
<b>(魅力ある商品の開発・上場)</b>																																			
小麦先物研究会開催 農産物総合指数の検討 水産物先物のフィージビリティ・スタディ												バイオマス原料等の先物に関するフィージビリティ・スタディ												オプション取引再開の検討 (コメ、SPANの導入等との関連)											
※コメについては、試験上場の再申請に向けて準備中																																			

# (資料1) CMEの農産物市場における夜間取引の状況(1)



出典: Monthly Agricultural Update, September 2007 CME Group

# (資料1つき) CMEの農産物市場における夜間取引の状況(2)



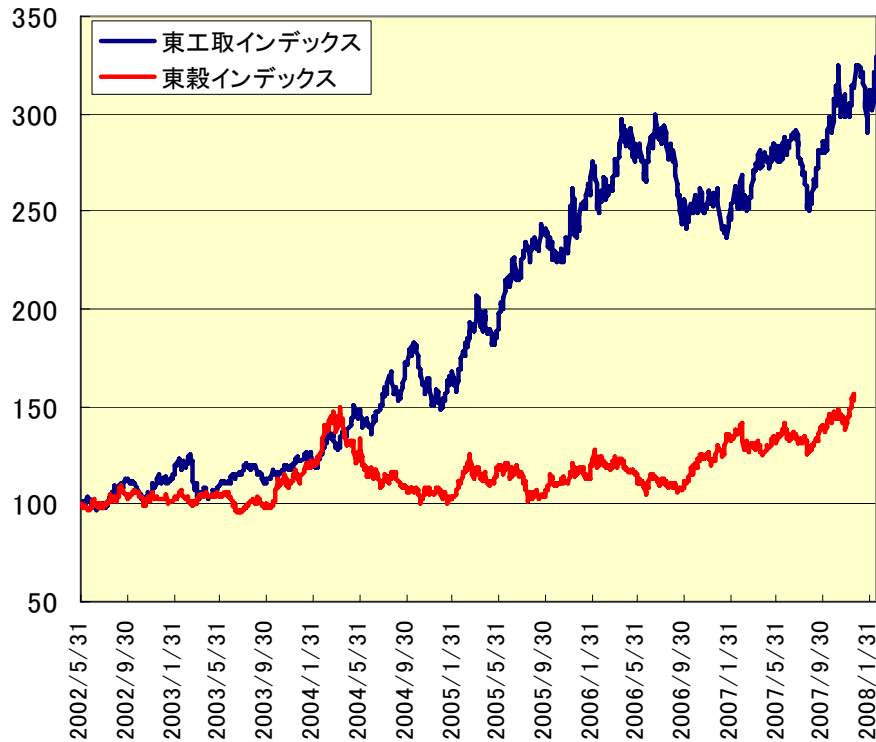
出典: Monthly Agricultural Update, September 2007 CME Group

## (資料2)アメリカの先物市場における建玉制限の例

	CFTCが定める建玉制限(枚)			取引所が定める建玉制限(枚)		
	当月限	1限月あたり	全限月合計	当月限	1限月あたり	全限月合計
CMEとうもろこし	600	13,500	22,000	600	13,500	22,000
CME大豆	600	6,500	10,000	600	6,500	10,000
CME小麦	600	5,000	6,500	600	5,000	6,500
ICE コーヒー	* 取引所が独自に定めることが可能			500	なし	なし
ICE 粗糖#11				5,000	なし	なし
NYMEX WTI原油				3,000	なし	なし
NYMEX 金				3,000	なし	なし
CME Tボンド				25,000	なし	なし
CME ユーロドル3ヶ月				なし	なし	なし
CME S&P500 株価指数				なし	なし	20,000

## (資料3) 東穀インデックスについて

東穀インデックス



- 東穀の上場商品だけで「東穀インデックス」を作成した場合、我が国における輸入量、市場流動性の両方を勘案すると、実質的に「とうもろこし・大豆インデックス」になってしまうという弊害がある。
- 農産物市場全体の指標となる「農産物総合インデックス」作成のためには、小麦、コメ、食肉などを含める必要がある。

※農産物は、基本的に順ザヤ(期近安・期先高)商品であり、ロールオーバーするたびにロスが生じるため、エネルギー等の工業品よりもパフォーマンスが落ちる傾向がある。



(資料3つづき) 主要取引所における商品インデックス先物の出来高と  
海外の商品インデックスにおける東穀上場商品の組入れ状況

	商品名	取引所	年間出来高					
			2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年
商品 指数 先物	Dow Jones-AIG ER Index	CBOT					5,990	51,651
	S&P GSCI Index	CME	518,323	371,473	450,036	498,424	615,260	644,761
	Reuters Jefferies CRB Index	ICE	14,283	23,156	19,230	9,144	150	3
株 価 指 数 先 物	Mini Dow Jones Industrial Index	CBOT	2,224,757	10,859,690	20,695,848	24,892,328	26,792,373	40,098,882
	Mini S&P 500 Index	CME	115,741,691	161,176,639	167,202,962	207,095,732	257,926,673	415,348,228
	E-mini NASDAQ 100 Index	CME	54,491,180	67,888,938	77,168,513	72,453,141	79,940,222	95,309,053

海外商品インデックス	組入れられている東穀上場商品	組入れ比率
ROGERS INTERNATIONAL COMMODITIES INDEX (RICI)	小豆	0.5%
THE DIAPASON COMMODITIES INDEX (DCI)	とうもろこし Non-GMO大豆	0.45% 0.26%
THE DIAPASON COMMODITIES INDEX ® Agriculture Non-GMO (DCI ® AG NGMO)	Non-GMO大豆	42.1%

# (資料4) 店頭商品デリバティブにかかる規制について

## 我が国の取引所外取引にかかる規制

	上場「商品」	非上場の「商品」
商品または商品指数について先物取引に類似する取引をするための施設の開設	× 商品市場類似施設の開設の禁止 (法第6条)	× 商品市場類似施設の開設の禁止 (法第6条)
	法第6条の適用除外 第二種特定商品市場類似施設 (法331条3号、当業者過半数、自己取引限定、農産物除く)	法第6条の適用除外 仲間市場(法第331条1号、当業者限定、自己取引限定) 第一種特定商品市場類似施設 (法第331条2号、当業者過半数、自己取引限定)
商品市場における取引によらないで; □商品市場における相場を利用して、差金を授受することを目的とする行為 □現金決済先物取引、オプション取引と類似の取引	× 相場による賭博行為等の禁止(法第329条) 法第329条の適用除外 店頭商品先物取引(法第349条)により、特定業者を相手方とした取引(自己取引限定、農産物除く)	

## (資料4つき) 米国における店頭(OTC)商品デリバティブ規制

- 米国では、1980年以降、取引所外取引(OTC取引)の規制が議論され、2000年の商品先物現代化法(CFMA)において、取引対象(農産物、貴金属、エネルギー等)、取引施設(指定取引所、デリバティブ取引執行施設等)、取引参加者の属性(適格市場参加者等)別に、米国商品取引所法(CEA)との関係を、「適用(規制)」、「適用除外(exclusion、規制外)」、「適用免除(exemption、条件付許可)」等に明確化した。
  
- 基本的に、CFMAでは、取引対象別に以下のように整理している;
  - 外国通貨、政府証券、ワラント等については「適用除外」
  - 金属やエネルギーについては「適用免除」
  - 農産物については、食糧政策との関連や価格操作への懸念が残ることから等から、「適用」(ただし、スワップやトレード・オプションについては一定の条件を満たすことを条件に「適用免除」)
  
- また、CFMAにおいては、以下のような規制緩和や解釈がなされた;
  - 農産物を除き、商品のスワップ取引については、基本的に「適用除外」とする。
  - 農産物を除き、当業者間での適用免除市場におけるOTC商品取引を認める。
  - OTC商品デリバティブに対する規制・監督の強弱は、対象となる商品の性質や取引参加者の性格に依拠するが、列挙農産物(とうもろこし、小麦、大豆等、米国で生産される農産物)は、適用免除プロセス自体が存在しないため、ブロード・ベースの商品インデックスに組み込まれる場合を除いて、最も規制の厳しい指定取引所で取引されなければならない。
  - 清算スワップについては、当該スワップ契約が清算機構において清算されることを理由に、適用除外資格を失うものではない。しかし、この事実から、そもそも適用除外商品ではない農産物についての清算スワップは禁止されているものと推測される。

# (資料4つづき) 米国におけるOTC商品デリバティブにかかる規制の比較

			金属 エネルギー	農産物	
				列挙農産物 (小麦、トウモロコシ、大豆など)	輸入農産物 (コーヒー、ココアなど)
取引所以外の指定取引執行施設(DTEF)での取引			適格当業者間での取引は「適用免除」として認められている。	禁止	適格当業者間での取引は「適用免除」として認められている。
O T C 取 引 の 種 類 別 の 規 制	ス ワ ップ	通常の スワップ	適格契約参加者間では「適用除外」として認められている。	CEAの「適用除外」ではないが、CFTC規則35に基づき、適格契約参加者間での取引は「適用免除」として認められている。	
		清算 スワップ		禁止	
	トレード・オプション(相対現物オプション、ただし差金決済も認めている)		適格当業者間ではCFTC規則32.4に基づき「適用免除」として認められている。	適格当業者間ではCFTC規則32.13に基づき「適用免除」として認められているが、金属やエネルギーより厳しい要件が課されている。	適格当業者間ではCFTC規則32.4に基づき「適用免除」として認められている。
	ハイブリッド証券		「適用除外」として認められている。		
	先渡契約		「適用除外」として認められている。		