

## 今年こそ総合取引所の実現を

提唱以来10年以上経つ総合取引所化へ向けた取引所間の協議が始まった。有価証券からコモディティまでの幅広いデリバティブ取引が一つのプラットフォームで行われ、証拠金や清算の仕組みも極力共通化される真の意味での総合取引所が実現し、商品市場の活性化につながる事が期待される。

### 総合取引所構想の背景

2018年10月、日本取引所グループ（JPX）は、貴金属や原油、ゴムなどコモディティ（商品）のデリバティブ取引市場を運営する東京商品取引所（TOCOM）との間で総合取引所化に向けた検討・研究の推進に関して、具体的な協議に入るための前提となる秘密保持契約を締結したと発表した。JPXは、日経225平均株価先物取引など有価証券デリバティブ取引の市場を運営する大阪取引所（OSE）を傘下に持つ。

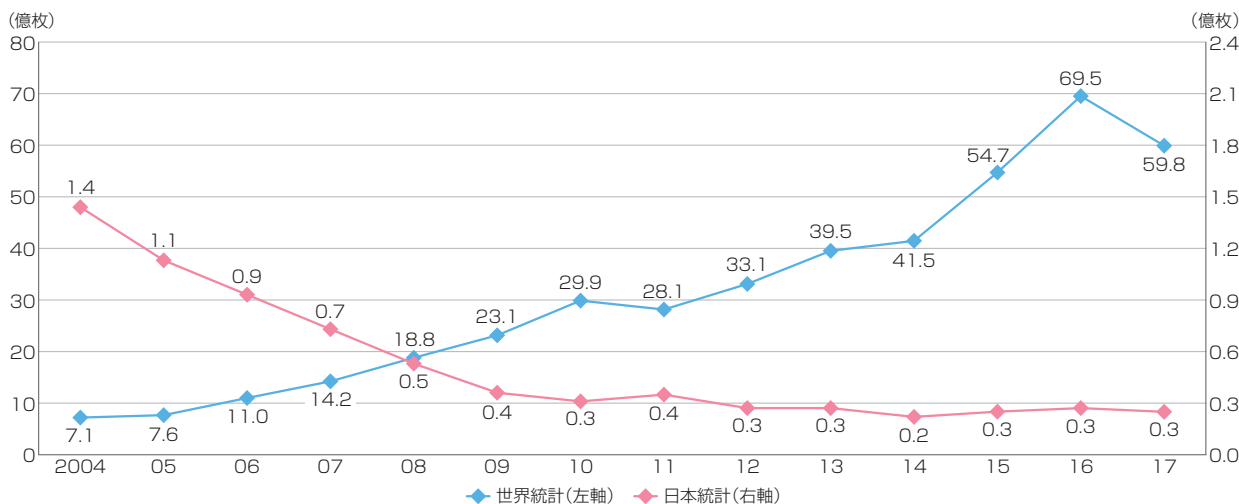
総合取引所とは、有価証券からコモディティまで多様な原資産のデリバティブを一元化された市場で取引する取引所である。諸外国の主要なデリバティブ取引市場は、シカゴ・マーカンタイル取引所（CME）を始めとして総合取引所形態の取引所によって運営されている。

これに対して日本では、有価証券デリバティブや通貨、金利などを原資産とする金融デリバティブは、金融商品取引法によって規制され金融庁の監督を受ける金融商品取引所、コモディティのデリバティブは、商品先物取引法によって規制され農林水産省や経済産業省の監督を受ける商品取引所でそれぞれ取引されるという縦割り型の制度が長く続いてきた。

この縦割り型の制度を打破すべく、2007年には政府の経済財政諮問会議の作業部会で総合取引所構想が提唱され、2009年、2012年の二度にわたって金融商品取引法等の改正が行われた。「可及的速やかに」総合取引所を実現するという閣議決定も行われた。

しかし、いまだに日本には総合取引所は存在せず、商品デリバティブ取引は長期にわたって低迷している。同時期に世界の商品デリバティブ市場の出来高は大幅に増加している（図表参照）。

図表 世界の商品市場の出来高の推移



(出所) 金融庁「総合取引所の実現に向けて」(平成30年10月)

## NOTE

1) 電力、LHG等のエネルギー先物取引をワンストップで行える市場であり、政府の経済成長戦略でもその創設がうたわれている。

## 具体性を帯びる総合取引所化

提唱から10年以上も停滞してきた総合取引所化の動きが、ここへ来てにわかに具体性を帯びてきた。

第一に、冒頭で触れたように、JPXとTOCOMが総合取引所化へ向けた具体的な協議を開始した。

第二に、政府の規制改革推進会議が10月に打ち出した当面の重点事項の一つとして「総合取引所の実現」を掲げ、11月に提出した答申では「おおむね2020年度頃の可能な限り早期に」総合取引所を実現できるよう今年度末を目途に目指すべき方向性について結論を得べく関係者との協議を進めることが明記された。

この答申内容は、これまで総合取引所化に消極的ともみられていた経済産業省も了解した上で取りまとめられており、政府一丸となった取り組みが期待できる。

第三に、商品市場の低迷が長期化する中で、かつては金融庁所管の取引所で商品デリバティブ取引が行われることに抵抗感があるとみられていた商品先物取引業者が、市場の再編と総合取引所化を前向きに受け止めるようになってきている。

## 実現へ向けた方策

総合取引所構想は、単にJPXがTOCOMを買収するといったことでは実現しない。それだけでは日本最大のデリバティブ取引所であるOSEとの取引参加資格や規制・監督の一元化にはつながらないからである。もちろんTOCOMの資本増強と経営の一時的な安定化という効果はあろうが、赤字会社を買収するだけでは、上場企

業であるJPXの株主が反発するだろう。

有価証券からコモディティまでの幅広いデリバティブ取引が一つのプラットフォームで行われ、証拠金や清算の仕組みも極力共通化されるという真の意味での総合取引所化を実現するための最も現実的な方策は、TOCOMがJPXの傘下に入った上で、貴金属など金融商品に近い性質を持つコモディティのデリバティブ取引をOSEに移管することであろう。そうならば、OSEの取引参加者やその顧客である内外の機関投資家、投資ファンド等の取引参加による市場の活性化が期待できる。

OSEがTOCOMを吸収合併することも考えられるが、国のエネルギー政策の一環として総合エネルギー市場の創設<sup>1)</sup>を目指す経済産業省としては、自らの監督下にある商品取引所ではないOSEが新市場の担い手となることを許容できないだろう。

従ってTOCOMをJPX傘下の総合エネルギー市場運営主体とすることが現実的な方策となる。その場合、TOCOM単体の収益性は厳しくなるが、JPXグループの新規事業部門であり、当面は赤字体質でもやむを得ない、と割り切れれば良いのではないか。

総合取引所化の狙いは、世界の流れから取り残されてしまい、風前の灯火ともいべき状況にある日本の商品デリバティブ市場を再生することである。今年こそは、実現へ向けた関係者の英断を期待したい。

## Writer's Profile



大崎 貞和 Sadakazu Osaki

未来創発センター  
フェロー  
専門は証券市場論  
focus@nri.co.jp