

株式会社日本取引所グループ JPX IR Day 2018

質疑応答 要旨

(2018年7月3日開催)

【ETF市場の活性化 及び 高速取引時代への対応】

(1)

Q: 高速取引行為者(HFT)の登録制の導入によって、コロケーション比率にどの程度影響があったか、また、今後のコロケーションの比率の見通しは。

A: (川井) 現在、登録が進められており、50社から60社程度がHFTとして登録されると見込んでいます。既にコロケーションを利用している業者については、基本的にこのままご利用いただけるのではないかと考えております。

一方で、登録制においては、業務管理やシステム管理の体制など、一定の体制を整備する必要がありますので、今後参入する業者については、注視する必要があると考えております。

(2)

Q: マーケットメイク制度の導入による取引量へのインパクトは。考え方も含めて教えてほしい。

A: (川井) 現在は流動性が低い銘柄の売買を底上げすることを主な目的としていることもあり、直ちには大幅な収益の増加につながることはないと考えています。設定・交換の効率化が導入されますと、流動性の高い銘柄についても、ETFと現物株式の間で活発な裁定取引ができるようになりますので、そうした段階を踏んだ上で、徐々に拡大していくと考えています。

加えて、日本では米国と比べ、機関投資家のETFの利用がやや限定的ですので、今後、この制度改善を契機として、機関投資家にも利用していただけるよう、プロモーション活動を推進していきたいと考えています。

(3)

Q: 収益貢献の観点で、ETFは、JPXにとっては魅力的だと思う一方、証券会社にとっては投資信託ほど魅力的ではないと思われる。証券会社側が積極的にプロモーションをしないと、ETFの利用拡大にはつながらないと思うが、そのあたりをどう考えているか。

A: (川井) ご指摘のとおり、マーケットメイク制度を導入しても、投資家に入ってきていただくようにならないと、流動性全体の底上げにはならないと思っております。これと並行して、証券会社とタイアップして様々なプロモーション活動を個人投資家に向けて行っているところでございます。

さらには、機関投資家からもフローが入ってきてこそ流動性が高まりますし、かつ証券会社のビジネスにもつながりますので、投資家向けプロモーション活動の積極化は、ETF利用拡大の必須条件になると考えています。

(4)

Q: 証券会社側からすると、投資信託と比較して収益の低いETFを促進するのであれば、マーケットメイカーのインセンティブを手厚くして、減収分を補ってほしいという声が出てくることも予想されるが、そうした議論があったのか。

A: (川井) 制度導入に際しては、マーケットメイカーとしての登録を検討いただいている方々と、インセンティブの率を含めて、さまざまな議論を行い、制度化しています。今後も、これを硬直的に運用するのではなく、状況によって適宜見直しを行い、よりよい制度に変えていきたいと考えております。

【デリバティブ市場の商品・投資家拡大戦略】

(5)

Q: 2012年度と2017年度の長期国債先物の取引高を比較すると、大きな変化はないように思えるが、投資部門別で比較すると、国内の金融機関が落ち込み、海外投資家がオフセットするような構図になっているのか。足元、四半期ごとにとり引が増加している背景も海外投資家によるものか。また、そうであれば、なぜ海外投資家の需要が高まっているのか。その構造的な背景もあわせて教えてほしい。

A: (多賀谷) 長期国債先物取引については、ご指摘のとおり、国内の証券会社・銀行の取引が減少して、その分を海外投資家が埋めている傾向はおおむねあると思います。現物と絡めて先物取引を行う証券会社や銀行は、債券現物市場の流動性が枯渇する中で、先物も取引しにくい状況にあると聞いています。その部分を、現物を保有せず、先物の値動きの中でさやを取っていくHFTなどの海外投資家が埋めているというのが大体の傾向だと思えます。

(6)

Q: コモディティ分野に関して、東京商品取引所(TOCOM)との関係性について、経営統合までいかないまでも、何か協業できる分野があれば教えてほしい。

A: (多賀谷) 現時点のTOCOMとの関係では、私どもからのシステム提供という形で、共通の取引プラットフォームを利用しているということがございます。

今後に関しては、現時点でお話しできることは特にございません。一方で、JPXは中期経営計画の中で総合取引所化に向けた検討の推進を掲げております。1つのプラットフォームの上で様々な商品が取引できるということは、多様な投資家が利便性を享受できることとなりますので、その実現に向けた取組みは続けていきたいと考えております。

【国際 CCP 規制への対応】

(7)

Q: FMI 追加ガイダンスに基づく 250 億円の資本不足に関して、JPX 連結ベースで見た場合の資本の十分性は問題ないと認識しているのか。また、資本不足の解消に向けた時間軸について、グループ内で JSCC の資本増強を行えば、すぐに対応可能とも思うが、そうした可能性についても教えてほしい。

A: (静) JSCC は昨年度、50 数億円の純利益を上げており、これを積みあげて不足を解消するのが基本戦略です。ただし、積みあがるまでの間に、もし不足分が必要になった際は、親会社から資金を調達するというアレンジを済ませたところがございます。

A: (田端) 連結ベースでは、JSCC の不足分 250 億円も含めて、現時点で資本を保持しておりますので、その不足分までカバーできる状況にあります。

(8)

Q: JSCC は、必要と見込まれる 800 億円の資本に対して利益が 50 億円程度だと、ROE は 6%強となり、JPX が目標としている最低限の 10%を割りこむことになる。この状況について、JSCC は他のグループ会社にシナジーがあるという説明をするのか、それとも、資本がこれだけ求められるのであれば、必要な値上げを行うのか、ないしはリスクと見なして撤退するのか、方向性を教えてほしい。究極的には、今後、ビジネスについて、絶対収益、絶対利益を追うのか、それとも ROE の観点で切っていくのか、区別して教えてほしい。

A: (静) 2018 年 3 月末の状況は、570 億円程度の資本に対し、53 億円程度の利益ですので、ROE はほぼ 10%を維持しております。

今後、資本が増えていくと、ROE が下がる懸念はありますが、規制対応なくして事業継続はできませんので、「ROE が下がるから撤退する」という選択肢がとれるかどうかを、グループ全体で検討していくということだと思います。取引から清算への垂直的なバリューチェーンの中では、清算機関は必要不可欠な存在です。このため、清算機関として ROE を目指すのか、規模を目指すのかについては、バランスを保ちながら、全体の最適の中で考えなければならないと思います。

A: (田端) JSCC の清算では、店頭デリバティブよりも、上場商品のほうが規模としては大きい状況です。証券取引であれば、取引から清算・決済まで一貫して流れますので、JSCC が機能しなくなると、東証の取引・マーケットにも影響が出ることから、グループ全体で ROE を見ていかざるを得ないと考えております。

A: (静) 追加的に申し上げますと、上場商品とそれ以外では、競争環境が大きく異なっております。上場商品の清算は JSCC につながれますので、利益率は高くなっています。

一方で、店頭取引の清算については、有力な海外清算機関との間で非常に競争的な市場でございますので、簡単には利益が上がらない仕組みになっています。したがって、収益構造の違う 2 つの事業が併存する中で、50 数億円の利益、570 億円の資本という構成になっていることをご理解いただければと思います。

以 上