

金融調査会 提言

令和元年5月7日
自由民主党政務調査会

我が国の金融分野では、FinTech等の金融イノベーションの進展、低金利環境の継続や人口減少、金融取引の高度化や資金調達手段の多様化等による金融市場の複雑化等、様々な環境変化が生じている。

こうした現下の状況を踏まえ、昨年11月30日以降、金融イノベーション加速化PT、地域金融機関経営力強化PT、金融市場強化・保険PTの3つのPTを設置し、テーマ毎の課題や対応策等について具体的な議論を行ってきた。

今般、別添の通り3つの提言を行うものである。以下要約する。

<金融イノベーション加速化PT提言>

現下の低金利状況下では個人に対してより多様な投資機会と資産管理手法が提供されるとともに、銀行の預貸率が伸びない中では企業に対して多様な資金アクセスの機会が提供される必要がある。

このため川上から川下まで金融機関によって独占されている金融アーキテクチャーについて、チャネルの多様化、アンバンドリング化等による提供者の多様化を通じて、デジタル・プラットフォーム型の金融アーキテクチャーを構築していくことが必要である。具体的には、政府は、

- ・FinTech企業等による消費者側にたった電子的な代行業についての新たな枠組みとして「金融サービス仲介法制」を実現するとともに、当局への申請をワンストップ化
- ・既存金融機関とFinTech企業のオープンAPIについて、接続状況・接続条件等を調査・公表する等、銀行及びFinTech企業双方にとってWin-Winとなるように推進
- ・顧客と銀行の間の取引記録など顧客に帰属すべき情報のデータポータビリティ推進
- ・銀行と資金移動業の間に新たな類型を設け、1回100万円を超える送金を可能とする等、決済法制全体の横断化と柔構造化に向けた制度整備などに取り組むべきである。

また、ペイロールカードやスマホ上のウォレット（資金移動業者への口座）への賃金の支払いも実現に向け検討すべきである。その際、労働者保護の観点からの要件の付加やマネロン等についてのモニタリング等に適切に対応すべき

である。このほか、納税・公金納付・受領等のキャッシュレス化の推進にも取り組むべきである。

<地域金融機関経営力強化PT提言>

低金利環境の継続・人口減少や、FinTech等の技術革新の進展など、経営環境が厳しい中、地域金融機関は、従来のビジネスモデルに安住しては自らの存続も危ういとの危機感を持って、経営力を高めていくべきである。

まずは、貸出等本来業務にしっかり取り組むべきであり、例えば税理士、会計士などの専門家や商工会議所・商工会、よろず支援拠点などの支援機関と協力し、ネットワークを構築しつつ現場力を高めるべきである。

次に、本来業務だけでは持続可能な経営を維持できない場合には有価証券運用に力を入れざるを得ない。そのため、経営陣が運用方針を明確化した上で、適切な運用・リスク管理を行う態勢を確立するとともに、例えば、外部の運用機関等の活用や共同運用を業界主導で検討すべきである。

その上で、地域での将来にわたる適切な金融サービスの提供を確保するため、経営統合も一つの選択肢として、早め早めの経営判断を行う必要がある。

それらを後押しすべく、政府は、

- ・業務範囲の規制（例：5%ルール）の見直し等、地域金融機関の役割の再整理や地域活性化のための更なる規制緩和の検討
- ・地域金融機関の性格・役割の再整理の必要性について、金融関連法の改正も視野に入れつつ、今後検討
- ・地域金融機関のガバナンス機能を含む環境変化への対応力を向上させる施策の検討

などに取り組むべきである。

<金融市場強化・保険PT提言>

これまで累次の法改正等により一定の制度的措置がなされてきたにもかかわらず、運用上の問題が生じているものや、整備目的が達成できていないものがあり、これらの解決を通じ、金融市場の多角的な機能強化を図るべきである。

まず、総合取引所¹については、2012年に法改正が行われたものの未だ実現していない。ようやく本年3月、日本取引所グループと東京商品取引所が基本合意に至ったが、多くの検討課題が残されている。金・農産物だけでなく原油を含めた幅広い商品デリバティブが上場されることで初めて「総合取引所の実現」となる。政府は、高いレベルでの総合取引所が2020年度上半期に実現できるよう取組みを急ぐべきである。

¹ 証券・金融デリバティブと商品デリバティブを一体的に取扱う取引所をいう。

次に、融資型クラウドファンディングは、リスクマネー供給の観点から重要であり、近年拡がりを見せているが、資金使途の虚偽表示等で行政処分を受ける事業者が散見される。政府は、融資型を含むクラウドファンディングについて、投資家への情報開示の拡充、手数料の表示・説明の徹底等を通じ、さらに投資家が安心して投資できる環境を整備すべきである。

また、いわゆる HFT²については、好意的な評価がある一方で、先回り取引や「見せ玉」のような取引、通信トラフィックの占有といった懸念が指摘されている。これらを踏まえ、当局と金融商品取引所は、HFT の取引動向の実態把握・調査分析、市場監視強化等に取り組むべきであり、引き続き検討を深める。

(以上)

² 株式等を高速・高頻度で自動売買する取引手法。High Frequency Trading の略。

デジタル・プラットフォーム型金融アーキテクチャーの確立に向けて ～消費者・投資家起点での金融アンバンドリング～

平成31年4月2日

金融調査会

金融イノベーション加速化PT

本PTの親会にあたる金融調査会では、平成28年5月の「FinTechをめぐる戦略的対応」以来3回にわたり、FinTechの推進を一つの柱としつつ経済成長に資する金融を実現するとの観点から政策提言を行ってきた。これらの提言に共通し底流をなす考え方は、FinTechをはじめとする金融のイノベーションが、

- ① 日本経済の持続的成長
- ② 企業・事業主の業務効率化、生産性向上、更にはビジネス機会の拡大
- ③ 個人の消費生活の高度化・活性化そして資産形成の充実

に資するというものである。

とりわけ、量的質的緩和による現下の低金利状況下では、個人にとっては、より多様な投資機会と資産管理手法が提供されることが不可欠であり、他方企業にとっては、銀行の預貸率が伸びない中で多様な資金アクセスの機会が提供される必要がある。最終的には、我が国の潜在成長率を押し上げるために、リスクマネーが適切に供給される必要がある。

こうした問題意識にたつて、当PTとして政府に対し、我が国においても着実に広がりを見せるFinTechを始めとした金融イノベーションについて、以下のとおり取組の深化・重層化・加速化を求めるものである。

記

1. 投資家・利用者目線でのイノベーション促進

～デジタル・プラットフォーム型金融アーキテクチャーの構築～

FinTechをはじめとする今後の金融イノベーションには、従来の金融機関側主導の展開とともに、金融サービスの受け手である企業・個人の主導による展開の、いわゆるダブルトラックの枠組みが必要である。

そのためには、川上から川下まで金融機関によって独占されている既存の金融アーキテクチャーについて、以下のような方向性を念頭に、よりオープン化していくべきである。

- ① デジタル技術の進展を踏まえ、金融商品を提供する者（金融商品提供者）と利用者を結ぶチャネルを多様化する

- ②金融商品提供者についても、金融サービスのアンバンドリング化とリバンドリングを徹底することで、参入コストを引下げ、これを多様化する
- ③最終的には、デジタルなプラットフォームを通じて、金融商品提供者と利用者が多層的・多重的に繋がる、デジタル・プラットフォーム型の金融アーキテクチャーを構築する。

2. 電子的金融代行サービスの深化&オープン API³の加速

(1) このうち、金融商品提供者と消費者を結ぶチャンネルの多様化については、既に電子決済等代行業において取組が先行している。平成29年の銀行法改正による金融機関のオープン API への取組も、我が国銀行の高度に発達したシステム・ネットワークを、イノベーションのプラットフォームとして活用することを通じて電子決済等代行業の取組を後押しするものであり、同様の取組を決済のみならず融資、口座開設など横展開していく必要がある。

このため、現在、銀行代理業、金融商品仲介業、保険募集人、保険仲立人等、金融サービス毎に縦割りの法制となっている既存の金融サービス仲介・代理業に加えて、FinTech 企業等による消費者の側にたった電子的な代行業についての新たな枠組みを整備すべきである。具体的には、必要な利用者保護を確保しつつ、監督規制当局への申請をワンズオンリーで行える「金融サービス仲介法制」を実現することで、スマートフォン等を活用した利便性の高いワンストップのチャンネル提供を容易とし、利用者自らのニーズにあった金融サービスを選択することを支援していくべきである。

(2) なお、銀行による API 開放については、2020 年5月末までに120行を超える銀行等が開放を予定しており、政府の KPI は達成される見込みとなっている。他方で実際の FinTech 事業者による利用は、銀行に向けた制度整備、契約交渉等の実務的な接続負担が重く、また一部銀行と FinTech 企業間で接続手数料について合意が難航するなど、予断を許さない状況である。

欧州の PSD2 のように一方的に銀行に API の開放義務を課すだけでは、欧州の現状をみるに必ずしもうまく進展しないが、他方で、API 開放は、参照系・更新系ともに新たな金融ビジネス創出のプラットフォームとなるものであり、我が国でも上記の課題がある中でオープン API を一層促進するためには、以下のような努力を払う必要がある。

- ① 金融庁において定期的に接続状況・接続条件等の実態調査を行うとともに

³ API (Application Programming Interface) とは、あるアプリケーションの機能や管理するデータ等を他のアプリケーションから呼び出して利用するための接続仕様・仕組みを指し、それを他の企業等に公開することをオープン API という。

必要に応じて公表すること。

- ② 顧客が銀行に対し提供した情報や顧客と銀行の間の取引記録など顧客に帰属すべき情報の顧客の意思に基づく解放について、金融以外の分野におけるデータポータビリティの運用なども参考にしつつ、積極的に取り組むこと。
- ③ APIの接続条件については、一義的には民間企業間の契約であることを踏まえつつも、上記②の顧客の意思に基づく顧客情報の解放を促進するとともに、APIを通じた金融イノベーションを促進する観点から、金融庁において銀行及びFinTech事業者の双方にとってメリットがあるWin-Winの関係になるよう促していくこと。

(3) 更に、当調査会においては、銀行のみならずクレジット業界においても、オープンAPIを通じたFinTech企業との連携・協働を推進する必要性を提言してきたが、大きな進展が見られないことから、早急な検討を改めて求める。また、今後は、生損保業、証券業においてもAPI開放等のニーズが生まれると思われることから、これらの業態を含めて金融の世界におけるデータポータビリティ、データ開放についても、積極的に取り組むこと。

3. 金融サービスのアンバンドリング化・新規参入の促進

(1) 金融商品提供者の多様化については、例えば、送金・決済の分野で見れば、既に資金移動業等として幅広く実現しているところである。同様の取組を、送金・決済以外のアンバンドリングされた各種金融サービスに拡大していくことが重要であり、同一の機能・リスクには同一のルールを適用し、利用者保護を確保しつつ、必要な規制緩和を実現していくべきである。

(2) その際、融資業務については、貸金業として行われることとなっているが、借り手の日々の取引データ、レジや予約のデータ、複数金融機関のキャッシュフローデータ等を活用することにより、FinTech事業者を通じた少額短期の資金融資、いわゆるトランザクションレンディングを効率的かつ安全に行うことが可能となっている。他方で、こうした少額・短期のトランザクションレンディングに対するニーズは、売掛金による請求書払いを基本とする中小・小規模事業者にとって高いものがある。

また、マクロ的に見ても、現在課題となっている企業部門の内部留保とりわけ現預金の高止まりは、我が国における支払いサイトが諸外国に比べ長期間に及んでいる中で、企業にとって現預金を確保しておく必要性が高いことが一つの要因となっており、この観点からも少額短期のトランザクションレンディン

グへのニーズは高い。

このため、平成18年の貸金業法改正時の少額短期ローンをめぐる議論、また多重債務問題が依然として残っていることにも留意しつつ、その後の技術革新や金融情勢の変化等も踏まえ、対事業者に限った少額短期ローンの在り方について、海外の事例やニーズについて調査・研究を進めるべきである。

(3) また、資金移動業や前払式支払手段等によって既に多様化が進む決済・送金分野については、できる限りサービス提供者間のリスクに応じた規制上のイコールフットィングを確保する必要がある。まずは、これまで銀行にしか認められていなかった1回100万円を超える送金について、銀行と現行の資金移動業の間に新たな類型を設けて、銀行以外でも可能とする等、決済法制全体の横断化と柔構造化に向けた改正を実現すべきである。

(4) 更に、融資型のクラウドファンディング（ソーシャルレンディング）については、貸金業法規制を回避する観点から貸付先の匿名化が行われてきたが、金融庁は本年3月18日、投資家と借手とを接触させない措置が担保される条件の下で、法人である貸付先に関する情報を開示できることを明確化する新たな方策を公表した。融資型クラウドファンディングは、中小・小規模事業者にとって新たな資金調達の実施手段を確保するとともに、投資家にとっても新たな資産運用チャネルを開くものであり、今般の措置の活用を促し情報提供の拡充をすることによって、健全な育成に取り組んでいくべきである。

また、こうした規制上の整備状況や、市場・業界の成熟度合いも見つつ、規制上の取り扱いについても、検討していくべきである。

4. 既存金融機関の事業機会・FinTech企業との連携の拡大

(1) 他方でこれまで独占状態を享受してきた従来型の金融機関については、金融システムの安定を維持するとの重要な公共的役割を担っているところであり、人口減少、低金利状況下において経営環境は厳しさを増しているが、地域の産業や企業の成長を図る上で、その存在は各地域で可能な限り維持されることが望ましい。

他方で、FinTechが進む中、多くの既存の金融機関は依然として従来のビジネスモデルから脱却できず対応が遅れている。既存の金融機関は、FinTechへの対応に積極的に取り組まない限り自らの存続も危ういとの危機感を持ち、FinTechに果敢に取り組むべきである。

例えば情報の利活用について、自らが情報企業でありシステム企業であることを再認識し、その保有する膨大な金融情報をいかに利活用するかという観点

から政策を考える必要がある。

既に、情報銀行設立に向けた法的枠組みは整理され、今通常国会に法案が提出されているが、今後既存の金融機関においても、情報・データを活用することで、地域企業の経営改善に貢献し、利用者のニーズに応えるサービスを提供するよう促していく。

また、銀行の他業規制あるいは株式保有について、事業再生・事業承継等の観点からの5%ルールの見直しや、地域商社について高度化子会社の枠組みを活用して一定の範囲で認めることができないかについて検討すべきである。

(2) また、既存金融機関の信用力は依然として FinTech 企業を凌駕しており、地方銀行等の信用力を活用しながら、FinTech 企業が地域の中小・小規模事業者に対し、IT化・情報利活用による生産性向上を支援することも重要である。

他方で、既存金融機関は自らの信用力に安住することなく、自ら FinTech に積極的に取り組むことが不可欠である。

このため、地方銀行等による FinTech 企業と中小・小規模事業者のマッチングや地方銀行等と FinTech 企業の連携・グループ化を通じた生産性向上支援の促進等を図っていくことが必要である。

更に、地方活性化の観点からは、預金を原資としてファイナンスする地方銀行とリスクマネーを供給できるクラウドファンディングが適切に役割分担することにより、地方における企業のリスクテイクをサポートしていくことも重要である。このため、例えば、地方銀行が把握した創業案件について、クラウドファンディング事業者の紹介を強化することも有益であり、こうした地方銀行の取組みを促していく。

(3) また、本調査会のヒアリングを通じて、銀行のみならず、生命保険会社、損害保険会社、証券会社においても FinTech の活用や FinTech 企業との連携が進んでいる実態が確認されたが、今後、行政の保有するデータを民間金融機関が活用していくことについても考えていく必要がある。

5. キャッシュレス化の推進 ～手形・小切手の電子化、ペイロール～

(1) 政府が掲げるキャッシュレス決済比率 40%の達成に向けて、消費税率 10% 引上げ時に実施されるポイント還元に向けた準備を徹底するとともに、金融 EDI と商流 EDI の連携、EDI と企業の財務・決済システムや IT・クラウドサービス等との連携の推進に引き続き取り組んでいく必要がある。

(2) また、これまで本調査会として再三に渡り取組を促してきた手形・小切手の電子的な仕組みへの移行については、金融界・産業界などの関係者における検討において、『5年間で全国手形交換枚数の約6割が電子的な方法に移行すること』が中間的な目標と設定されたことから、この実現に向けて、多様な利用者に配慮しつつ、金融庁・経産省において金融界・産業界と連携し責任をもって取り組むべきである。

更に、企業部門におけるキャッシュレス化推進の大きな壁となっている納税・公金納付・受領については、金融機関、関係省庁、地方自治体などの関係者が連携しつつ、強い意志をもって、バーコード・QR等の活用や納付済通知書に記載されている情報の電子化などキャッシュレス化の推進に向けたITによる利便性向上・効率化に取り組む必要がある。

(3) 更に、資金移動業者を通じた賃金支払いについて、一定の安全確保策を講じつつ、その解禁に向けて検討をすべきである。現在、賃金支払いについては、現金での直接支払いを原則としつつ預金口座又は証券口座への振り込みを許容するとのルールとなっている。しかしながら、給与受取側のニーズやキャッシュレス社会実現に向けた要請を踏まえれば、ペイロールカードやスマホ上のウォレット（資金移動業者への口座）への賃金の支払いも実現に向け検討すべきである。

その際、資金移動業については「利用者に対して負う債務の全額と同額以上の資産を供託等によって保全すること」が義務付けられているが、ペイロールを実施する資金移動業者について、必要に応じて、労働者保護の観点から、財産基準の充実等を含め適切な要件を付加することも想定すべきである。併せて、マネロン等についてリスクに応じてモニタリングを行う必要がある。

6. 当局によるFinTech&キャッシュレス推進のためのサポート体制、国際的連携の確保

なお、こうした取組のためには、金融庁の「FinTech サポートデスク」や「FinTech 実証実験ハブ」などの事業者のチャレンジを当局がサポートする枠組みの更なる活用や、「FinTech Innovation Hub」のように当局がFinTechに関する動向を情報収集する機能を活用する取組が不可欠であり、事業者のニーズを踏まえた改善を重ねながら、引き続きイノベーションを促進するよう取り組んでいく必要がある。

また、FinTechに関する国際的な協力枠組みの拡大を目指すとともに、こうした国際的な枠組みを活用したFinTech企業の海外展開の支援や当局間連携を強化する。

(以上)

地域金融機関の経営力の強化に向けて

平成31年4月12日
金融調査会
地域金融機関経営力強化PT

地域金融機関には、まずもって、営業基盤を有する地元地域において、金融仲介機能を十分に発揮することで、中小企業を中心とする顧客の課題解決に注力し、地域企業の生産性向上、ひいては地域経済の発展に貢献することが求められる。

一方、地域金融機関を取り巻く経営環境は、低金利環境の継続や人口減少等を背景とする構造的な資金需要の減少に直面するとともに、決済サービス等において FinTech 等の技術革新の進展に直面しており、厳しい経営環境にある。従来のビジネスモデルに安住するままでは自らの存続も危ういとの危機感を持ち、技術革新への対応や金融仲介機能を発揮しながら、こうした経営環境に的確に対応することにより、地域金融機関が地域経済発展の成長ドライバーとなることが期待される。他方、地元における金融仲介業務の深堀りだけでは、持続可能な経営を維持できない状況も想定される。そうした場合、有価証券運用により収益を補強しようとする動きがより一層強まると考えられる。こうした観点から、地域金融機関の経営力の強化に資するよう、以下のとおり取組みの推進を求めるものである。

記

1. 地域金融機関による十分な金融仲介機能の発揮

(1) 地域金融機関はまず地域における金融仲介機能を果たす貸出など本来業務をしっかりとやっていく必要がある。現在の地域金融機関の中には金融検査マニュアルに過度にしばられ形式的に業務を行っている、また、支店ですら現場の実態を踏まえていないなどの問題点が多く指摘されている。

そのため、地域金融機関は、税理士、会計士などの専門家や商工会議所・商工会、よろず支援拠点などの支援機関と協力し、ネットワークを構築しつつ企業の実態をしっかりと把握した上で、適切に融資等を行うとともに、その問題点・課題に対して適切なアドバイスを行い顧客の生産性向上等に資するなど現場力を高めた経営を行っていく必要がある。

(2) 地域金融機関は、フィンテック、AIなどの技術革新、環境変化に対して的確に対応していく必要がある。場合によっては従来の店舗形態を見直すような店舗・人員配置、合理化・効率化を行っていく必要がある。また、キャッシュレス化の推進に対応すべくITなどによる基盤を整備していく必要もある。

2. 地域金融機関が金融仲介機能を十分に発揮するための環境整備

(1) これまでも、地元の地域企業の生産性向上や地域活性化に地道に取り組んでいる金融機関の活動に資するよう、様々な規制緩和が実施されてきた。例えば、顧客企業への経営支援機能の強化に資するよう、金融機関が人材紹介業務を行うことができる旨が、監督指針で明確化された。これにより、金融機関は、経営者との対話や事業性評価を通じた顧客企業が必要とする経営人材の特定、大企業も含む取引先企業との広範なネットワークといった強みを生かし、地域における企業が必要とする人材確保の中核としての役割が期待される。

同時に、地域金融機関が、顧客利便性を損なわない形でより効率的に業務を行えるよう、当座預金業務を営む店舗の休日規定の見直しや共同店舗の運営基準の明確化についても手当を行ってきている。

このような環境整備の流れを一層加速化すべく、次に述べるような対応を推進していくべきである。

(2) 地域金融機関の役割の再整理と地域活性化のための更なる規制緩和等を進めるべきである。具体的には、地域経済の活性化や中小企業の事業承継といった地域の課題解決に向け、既存の銀行法上の固有業務や付随業務といった固定観念に囚われることなく、業務範囲の規制について、引き続き見直しを行う。

例えば、預金を預かる銀行が資本性資金を提供することによる様々な課題に留意しつつ、地域活性化事業、事業承継、事業再生などをより円滑に行う観点から銀行の5%ルールの見直しや地域商社について高度化子会社の枠組みを活用して、地域経済・企業の発展をけん引する目的で地域金融機関がリスクを引き受けることを一定の範囲で認めることができないかについて検討する。

(3) こうした喫緊の課題については速やかに検討を進めていくが、そもそも、地域金融機関には、地元の顧客企業の経営課題の解決に向け、多様な助言や

資金仲介を提供することを通じて、地域経済の発展に貢献するといった、メガバンク等とは異なる性格・役割があると考えられる。地域金融機関が自らのビジネスを持続的なものにしつつこうした役割を果たしていくためには、顧客企業の経営支援と資金仲介の双方を収益の柱として、それに資する人材の育成を進めることも含めて取り組むことが重要である。

そうした地域金融機関の性格・役割の再整理の必要性について、金融関連法の改正も視野に入れつつ、今後検討する。

- (4) また、地域金融機関の環境変化への対応力の向上を図るべきである。地域金融機関を取り巻く経営環境の変化に対応し、持続可能なビジネスモデルを構築しながら、金融仲介機能を十全に発揮するためには、経営陣による適切なガバナンスが重要となる。また、FinTech等技術革新を活用し、適切な店舗政策など必要な効率化も行いながら、顧客企業をひと手間かけて育てる取り組みへ重点化することをはじめとして顧客利便を向上させるという難しい課題への対応を的確に行えるよう、地域金融機関のガバナンス機能を含む環境変化への対応力が向上する対策を検討する。

3. 地域金融機関における有価証券運用態勢の高度化

- (1) 地域金融機関は、本来預金をもとに融資し、余った資金を国債等で運用していたものの、地域金融機関を取り巻く経営環境は厳しい状況が続いている中で、一部の地域金融機関においては、地元への金融仲介による資金利益や役務収益だけでは十分な収益を稼ぐことが難しいことから、有価証券運用による収益を獲得せざるを得ない状況となっている。

こうした中、地域金融機関においては、有価証券運用を重要なものと位置付けて適切な有価証券運用態勢を構築している先がある一方で、経営陣による十分な検討がないまま安易に収益を獲得するために有価証券運用を行い、結果としてリスクコントロール能力や経営体力に見合わないリスクや含み損を抱えて有価証券運用を行っている先がある。

昨今は、内外の金融市場の不透明感が増している状況にあることから、地域金融機関の経営陣が有価証券運用に対する方針を明確にした上で、適切なリスク管理の下で安定した収益を獲得できる態勢を確立していくよう、次に述べるような取り組みを推進していくべきである。

- (2) 地域金融機関における有価証券運用態勢の強化と当局による深度あるモニタリングを推進するべきである。地域金融機関が有価証券運用を行う際には、経営陣による有価証券運用に対する方針の明確化を含むリスクガバナンス

スの発揮や外部の運用機関へのトレーニー等人材育成を含めた有価証券運用・リスク管理態勢の強化を図っていく必要がある。

そのため、当局においては、金融機関にこうした対応を促していくとともに、金融機関の有価証券運用態勢をしっかりとモニタリングしていくべきである⁴。

(3) また、外部の運用機関等の活用や地域金融機関における共同運用を検討すべきである。金融機関は、預金と貸出のギャップを有価証券等で運用する必要があるところ、低金利環境の継続等により運用環境が不透明感を増し、より高度な運用能力が求められる状況の下、地域金融機関の中には、十分な有価証券運用態勢を自ら構築することができない場合もある。

従って、例えば、外部の運用機関等の活用を推進していくことや、業界主導で地域金融機関における共同運用の推進を検討するなどの取組みを通じて、有価証券運用能力を強化することも図っていくべきである。

地域金融機関の経営者は、厳しい経営環境の中、繰り返しになるが、従来のビジネスモデルに安住しては自らの存続も危ういとの危機感を持って経営を行っていく必要がある。

地域での将来にわたる適切な金融サービスの提供を確保するため、経営統合も1つの選択肢として、上記に掲げた課題に対応していく必要がある。また、経営改善にあたっては、取組みの成果が現れるのは相応の時間がかかるため、地域金融機関は、早め早めの経営判断を行うことが必要である。

⁴ 投資信託解約損益はコア業務純益に含まれるが、取引として同様の経済効果がある債券や株式の売買損益は、コア業務純益に含まれておらず、収益指標の開示を歪めているとの指摘がある。したがって、投資信託解約損益について開示の適正化を図る必要がある。また、我が国の会計基準上、その他有価証券の含み損益がP/Lに認識されないことについて、国際会計基準等の動向も踏まえ議論が行われており、仮に会計基準の見直しが行われる場合には、金融機関における会計処理にも影響が及ぶこととなる。

金融市場の多角的な機能強化に向けて

平成31年4月12日
金融調査会
金融市場強化・保険PT

我が国の金融市場においては、取引市場システムや金融商品の高度化、資金調達手段の多様化、取引において使用される情報通信技術の複雑化等が、様々な側面から急速に進展している。その中で、投資者の保護を確保しつつ、金融取引の活性化・利便性の向上を図るためには、環境変化に的確に対応した市場整備が重要であり、累次の金融商品取引法の改正等により一定の制度的措置がなされてきた。他方で、そうした制度の中には、運用上の問題が生じているものや制度的措置は済んでいるにもかかわらず整備目的が達成できていないものがある。

こうした観点から、本PTにおいては、証券・金融と商品を横断的に一括して取り扱う総合取引所の実現、リスクマネーの供給促進のためのクラウドファンディングの健全な育成及び高速かつ高頻度で自動売買を繰り返す取引手法（HFT）への対応の3分野について、関係者へのヒアリング等を通じて現状を把握するとともに、望ましい市場環境の構築に向けた議論を実施した。この結果、市場環境の変化等を踏まえ、迅速で実効的な対応が必要な論点が生じていることも明らかとなった。

したがって、本PTとして、更なる金融市場の機能強化に向けた多角的な取り組みを、以下のとおり政府に対して求めるものである。

記

1. 総合取引所の実現に向けて

- (1) 証券・金融デリバティブと商品デリバティブを同一の取引所で取り扱う総合取引所については、平成19年に策定された「経済財政改革の基本方針2007（骨太の方針）以降、毎年、成長戦略等に「総合取引所を可及的速やかに実現する」旨が盛り込まれてきたほか、平成24年の金融商品取引法改正により既に必要な制度的措置がなされているが、未だに実現していない。

この間、海外においては、総合取引所における商品デリバティブ取引が拡大

しており、2004年から2017年までに、世界の商品デリバティブ市場の出来高は約8倍に増加した一方、我が国の出来高は約5分の1に縮小している。

(2) 我が国においても総合取引所を実現することにより、以下の効果が期待される。

① 投資家利便の向上

証券・金融から貴金属・エネルギーなどまで幅広い品ぞろえを、同一口座、同一注文画面で取引することが可能となれば（ワンストップ取引）、それぞれを別個に取引するよりも投資家利便が向上する。

また、証拠金の一元化による資金効率の改善や清算機関の一元化に伴い利便性が向上するほか、国内の取引所であれば、言語・時差・準拠法を気にせず取引可能となる。

② デリバティブ市場の活性化

これまで商品デリバティブ取引を取り扱ってこなかった証券・金融系業者の取引参加に伴い、商品デリバティブ取引が活性化する。一定以上の流動性が集まれば、証券・金融デリバティブ市場との裁定取引も拡大し、デリバティブ市場全体の活性化につながることを期待できる。

③ 我が国取引所の競争力の強化

世界の取引所は国境を越えた合従連衡を繰り返し、有力な取引所は総合取引所となっている。その過程において単なる取引高の増加にとどまらず、提供する情報やインデックスなどの質・量を拡大することで収益を拡大し、取引所自らの企業価値向上にも繋げている。

今後、日本の取引所が世界の取引所と伍して生き残っていくためには、投資家利便性や信用力の高い総合取引所となることが必要となる。

④ 経済面での安全保障

近年、中国等のアジアの取引所が急速に商品デリバティブの取扱量を増加させている。これら海外の取引所が価格形成を主導することとなれば、海外当局による介入など海外での不測・恣意的な動きが我が国経済に不測の悪影響を与えるおそれがあり、国内の市場環境を確保することが重要となる。

⑤ 価格の安定・産業の競争力の強化

企業が価格変動リスクをヘッジすれば、原材料価格（特に原油等エネルギー価格）変動の影響を平準化することができる。しかし、現在、為替についてのヘッジ手段は国内で多く提供されている一方で、国内における原材料価格のヘッジ手段の厚みはあまり大きくないと考えられる。

投資家利便性の高い総合取引所を実現すれば、原材料の調達コストを固定でき、ひいては最終的に消費者に転嫁されるリスク・コストを極小化することが期待できるほか、あらかじめ中長期の経営計画を立てやすくなる、予期

せぬ原材料価格の高騰により計画が未達となることを回避できる等、産業の競争力強化にも資するものと考えられる。

- (3) 総合取引所の実現に向けた関係者の認識は広く共有されつつあり、本年3月28日に日本取引所グループと東京商品取引所は、東京商品取引所が同グループに入り一定の商品を大阪取引所に移管する旨の基本合意を発表するなど、その取組みは足元で着実に進んでおり、その点については評価できる。

しかしながら、実現に向けては具体的な商品の移管時期等多くの検討課題が残されている。総合取引所の実現に際し、投資家などの利便が向上するためには、証拠金の一元化や清算機関の一元化が幅広く達成されるはもちろんのこと、金・農産物だけでなく協議事項となっている原油を含めた幅広い商品デリバティブが上場されることで初めて「総合取引所の実現」となる。加えて、総合取引所の活性化に資する観点からも、総合取引所のデリバティブについては、金融所得課税の一元化（損益通算）を推し進めることが重要である。

今回が総合取引所を実現するラストチャンスである認識のもと、高いレベルでの総合取引所が2020年度上半期に実現できるよう、政府は取組みを急ぐべきである。

2. 融資型クラウドファンディングにおける情報開示の拡充

- (1) クラウドファンディングは、新規・成長企業等と資金提供者をインターネット経由で結び付け、多数の資金提供者から少額ずつ資金を集める仕組みであり、リスクマネーの供給の観点から、その健全な育成が重要との考えの下、平成26年に金融商品取引法が改正される等、各種施策が進められており、そのすそ野は着実に広がってきている。このうち融資型クラウドファンディング（ソーシャルレンディング）は、投資家からの出資を原資にファンド事業者を通じて融資するものであり、近年、高利回り等を背景とした投資ニーズの拡大や、それをビジネスチャンスととらえた新規参入事業者の増加がみられる一方で、資金用途の虚偽や誤解表示等で行政処分を受ける事業者が散見されるようになった。

- (2) 融資型クラウドファンディングについては、これまで、個々の投資家が貸金業法上の貸付主体とはならないことを担保するための措置として、借り手の匿名化（借り手が特定できる情報を明示しない）と複数化（複数の借り手に対して貸付）が行われてきた。この結果、投資家の投資判断に必要な情報が不足し、投資家保護上問題であるとの意見があった。このため、金融庁は本年3月18日に新たな方策を公表し、投資家と借り手を接触させない措置

が担保される条件の下で、法人である借り手に関する情報を開示できることを明確化した。

- (3) 融資型クラウドファンディングは、新規・成長企業等の資金調達手段の多様化に資するものと考えられ、その健全な育成を推進することが望ましい。今般の措置による投資家への情報開示の拡充に加えて、投資家への手数料の表示・説明を徹底するとともに、不適切な事業者を一掃することを通じ、投資家が安心して投資できる環境整備を図ることで、融資型クラウドファンディングを含むクラウドファンディングの健全な育成に繋げていくことが重要である。

3. HFT の影響の増大への対応

(1) 予め定められたアルゴリズムに従い、高速かつ高頻度で自動売買を繰り返す取引手法（HFT）については、こうした取引の存在により市場に流動性が供給されるとともにスプレッドが縮まり、一般投資家にもその恩恵が及んでいるとの評価がある。

(2) 一方で、HFT に関しては、以下のような懸念が指摘されている。

- ① 相場急変時等には、HFT 事業者が先んじて取引を行っている一方で、震災時にも見られたように、個人投資家は思うように取引できず不利益を被っている。また、米国では、HFT が複数の市場に注文が到達する際の速度差を生かした先回り行為により利益を上げ、他の投資家が損害を被っているとされる。
- ② HFT 事業者の中には、キャンセルを繰り返して「見せ玉」のような取引を行う者がおり、健全な価格形成を阻害している。注文のキャンセルにかかるコストが低いことがその要因の一つになっているおそれがある。
- ③ HFT が大量の注文・キャンセルを繰り返すことにより通信トラフィックを占有しすぎており、他の市場参加者が市場にアクセスする速度を遅延させているおそれがある。
- ④ HFT が市場のボラティリティを上げ、相場を攪乱している。取引速度を制限するような規制が必要である。
- ⑤ HFT による流動性の供給状況について、取引データの分析を通じ調査する必要がある。また、マーケットメイクを義務付けているわけではないため、経済ショック時に流動性の供給を止めるおそれがある。

(3) 市場関係者から HFT に関して意見聴取を実施したところ、その中には以下のような意見があった。

- ① HFT は一義的に適正価格への収斂を速め、ボラティリティの安定に寄与している。一方、HFT 事業者同士の競争激化により寡占が進行すると、キャンセルが「見せ玉」のように作用することやボラティリティの上昇もあり得る。
- ② HFT は市場に流動性を供給しており、HFT が退出して出来高が減るような事態は好ましくない。
- ③ 地場の対面証券会社からは、HFT による高速の約定は意識していないという意見が多く聞かれたが、個人投資家に不安を与え得るとの意見も一部存在する。また一部のディーリング部門比率が高い証券会社からは、HFT によって収益機会が損なわれているといった不満も聞かれる。
- ④ 株価の乱高下が起こるとしても、HFT の高速性のみ起因するものでは必ずしもなく、意図的な価格操作等の作為的行為に問題があると思われるところ、金融商品取引所における市場監視や HFT の分析・把握・管理を進めることが重要である。

(4) 我が国株式市場への投資家の信認を確保する観点から、市場関係者の HFT に対する懸念や不信感については、今後も真摯に耳を傾けていく必要がある。また、こうした懸念や不信感については、我が国株式市場において、HFT がどのような取引を行っているのか明らかではないことに起因する部分も多いと考えられる。この点について、市場における HFT の影響の増大等を踏まえ、HFT 事業者に登録制を導入する改正金融商品取引法が昨年 4 月に施行されている。本法の下で、登録された HFT 事業者の取引動向に関して金融商品取引所及び当局におけるモニタリングが開始されており、その取組みを深化させることが重要である。

(5) 以上の検討を踏まえると、当 PT としては、HFT に関する現状について以下のとおり認識している。

- ① 米国で見られるような先回り行為は、東京集中の市場構造をしている日本では生じにくいだが、同様の行為が行われる可能性がある。
- ② 「見せ玉」のような取引は、HFT でなくてもアルゴリズムを使えば行うことができ、HFT の仕業か不明であるが、金融商品取引所は、アルゴリズムを用いた不公正取引を十分に検証できていないのではないかと指摘を踏まえ、HFT の注文・キャンセル状況等、アルゴリズム取引の監視を一層強化していく必要。
- ③ 短期的なオーバーシュートは、ヘッジファンドや様々なアルゴリズム取引が作用し合った結果であり、むしろ HFT は市場変動を抑える方向で動くこ

とが多いと思われるものの、HFT が市場にどのような影響を与えているかを検証するため、HFT の取引動向の正確な把握・分析を進めていく必要。

(6) こうした問題意識をもとに、以下の取組みを行うべきである。

- ① 当局と金融商品取引所は、緊密に連携しつつ、HFT の取引履歴を入手し、その取引動向の実態把握・調査分析を行い、HFT が市場に与える影響の検証を進める。
- ② 不公正取引の可能性に対しても、金融商品取引所は、ゲートチェックをブローカーに任せきりにせず、市場監視について、市場開設者として責任を持ち、市場監視のためのアルゴリズム開発等、しっかりと対応を行っていく。
- ③ 金融商品取引所は、流動性に与える影響にも留意しつつ、例えばキャンセル手数料の考え方や利用できるサーバーの数の制限等について検討する。また、HFT による通信トラフィックの占有が、他の市場参加者による市場アクセス速度を遅延させているおそれがあることを踏まえ、その状況についてしっかりと検証を行っていく。
- ④ 金融庁は、HFT 事業者の登録審査及びモニタリングを適切に進め、問題が認められた場合には、厳格に対応する。

調査会としても、HFT による取引が個人投資家等の利益を損ねることのないよう、指摘されている論点の検討を引き続き深めていく。その際、EU 等における HFT へのマーケットメイク義務付けの状況等も踏まえ、検討を進めていく。

(以 上)