

株式会社 堂島取引所 御中

堂島取引所の総合取引所化と
ビットコイン先物市場の開設に向けて

総合取引所に向けた有識者会議

2024 年 12 月 27 日

総合取引所に向けた有識者会議は、令和 6 年 8 月より計 9 回にわたり、株式会社堂島取引所の総合取引所化、これに伴う金融市場開設を土台として、ビットコイン先物市場の必要性について幅広く議論を行ってきました。本提言は今後のビットコイン先物市場の将来性等についての議論を取りまとめ、堂島取引所の取締役会に向けて提言するものです。

堂島取引所の総合取引所化と ビットコイン先物市場の開設に向けて

総合取引所に向けた有識者会議 提言

令和6年12月

総合取引所に向けた有識者会議メンバー

・有識者メンバー：(敬称略)

(議長) 重光達雄	S B I ホールディングス株式会社顧問 株式会社堂島取引所非常勤取締役会長
山崎達雄	元財務官 株式会社堂島取引所社外取締役
大久保勉	元財務副大臣 前久留米市長
森田宗男	元金融庁金融国際審議官
数原 泉	元CMEグループ エグゼクティブディレクター/駐日代表
大澤孝元	バークレイズ銀行本部長 東京外国為替市場委員会副議長
大西知生	博士(経済学) 元東京外国為替市場委員会副議長 元ドイツ銀行グループ マネージングディレクター
河合 健	アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業パートナー/弁護士

—はじめに—

〔総合取引所に向けた有識者会議設置の背景〕

株式会社堂島取引所（以下、「堂島取引所」という。）の市場運営体制を改善するために外部有識者によって２０１９年１２月に設置された「経営改革協議会」（議長：土居丈朗慶応義塾大学教授）は、２０２０年１０月に堂島取引所のあるべき将来像を示した提言を取りまとめた。堂島取引所は同提言に沿った運営体制を構築することを理事会で決議し、２０２１年４月に株式会社化を遂げた。

提言ではまず農産物の商品取引所としてコメ先物を本上場させること（２０２４年６月実現）、また貴金属市場を開設すること（２０２３年３月実現）、さらには金融デリバティブ商品を取り扱い、最終的には総合取引所として世界に存在感を示す取引所になるよう将来構想を打ち出している。

本有識者会議は、総合取引所に向けた歩みを再度確認しつつ、専門的な知見をいただくため、前頁「総合取引所に向けた有識者会議」の８名の有識者にご協力をお願いし、お集まりいただいたものである。

※８月１日より開催、計６回の会議開催により提言まとめとなる。

〔金融市場開設について〕

総合取引所に向けた有識者会議は８月１日の初会合から、一貫して、堂島取引所の発展およびそれを通じた国益への寄与という方針を基に、議論を重ねてきた。こうした中で、まずは、現在上場しているコメ先物取引、貴金属先物取引のさらなる拡大を通じて取引所の社会的信用の強化を図ることを前提としつつ、①堂島取引所の歴史（後述）や地域性を考慮すればデリバティブ（先物）を中心とする取り組みが妥当であること、②他の国内の取引所がまだ取り扱っていない商品に狙いを定めること、また、③金融の新しい流れを捉えて今後大きな発展が期待可能な商品を上場させること、という観点から検討を進めた結果、これまで取引所市場のなかった暗号資産、特に「ビットコイン先物が最も条件に適合し、国益にもつながるだろう」との意見でまとまった。なお金融庁も「２０２４事務年度 金融行政方針」において、暗号資産に関する制度のあり方について見直す方針を公表している。

〔日本国内のビットコイン市場〕

２００９年に誕生したビットコインの世界のマイニング（発掘）済時価総額は、現在日本円で約１８０兆円（９月３０日時点）に達している。

2023年12月末の東京証券取引所における上場企業の中で、時価総額10兆円を超えている企業を合算すると160兆円であり、ビットコインの市場規模はこれを超える水準にある。1日当たりの取引金額もビットコイン（現物）は平均約8兆円（2023年度）で、東京証券取引所の1日平均約5兆円（2023年度）と比べても活況を呈している。なお日本国内におけるビットコインデリバティブ取引市場は、店頭デリバティブのみという状況で、市場デリバティブは開設されていない。

日本国内で暗号資産に関する法律が制定されたのは2017年、改正資金決済法に始まるが、当初ビットコインは海外への送金など、主に支払手段のひとつとして認知されていた。もっとも、現状では、ビットコインはビットコインブロックチェーン上の取引の手数料の支払いには使われてはいるものの、むしろ暗号資産取引所で投資又は投機の対象として取引されることが主体となっている。

実際、日本では直近1年間で暗号資産交換業者における暗号資産（現物）の取引口座数が激増しており、今年7月には1千71万口座と1千万の大台を超えた。稼働口座数も約590万口座（2023年度末時点、個人・法人合計）となり、利用者の預託金は約2.2兆円（2024年8月時点）の水準にある。（ここまでのデータは日本暗号資産取引業協会より入手）

他方、暗号資産については現物取引、デリバティブ取引を問わず、統一された取引プラットフォームがなく、暗号資産交換業者のプラットフォームで相対取引が行われるに過ぎないことから、同時刻に同じ取引を行っても、暗号資産交換業者によって取引される値段が違うという事態が起こり得る。言い換えれば、信頼性の高い価格発見が容易でない状態にある。このため、信頼性の高い価格発見が期待できる取引の場として、先物（デリバティブ）取引所の必要性が浮き彫りになってきた。

〔先行事例としてのアメリカのビットコイン先物取引〕

ビットコイン先物の取引所取引の先行事例としては、アメリカのCMEグループが挙げられる。同所では、2017年の12月より先物契約一枚あたり5ビットコインの取引所取引が行われている。2024年の平均売買高は、9月現在、一日あたり約1万5千枚にのぼり、建玉残高（未決済ポジション）も10月現在で116億ドル相当にまで発展している。ビットコイン先物取引は、同取引所に相当な売買手数料収入をもたらしていると推測され、我が国においても円建てのビットコイン先物取引には潜在的なビジネスの機会があると考えられる。

〔ビットコイン先物の将来性〕

堂島取引所がビットコイン先物を扱う場合には、取引所の主要株主であるSBIグループ

をはじめ暗号資産デリバティブを取扱う金融商品取引業者（以下「暗号資産デリバティブ取引業者」という）も金融商品取引業者も堂島取引所の取引参加者となり、これを取り扱うことが可能になるだろう。理由はSBIグループおよび暗号資産デリバティブ取引業者は、ビットコインのデリバティブ取引に精通し、投資家、流動性の提供手段などすべてを現時点で備えているためである。特に、SBIグループが支援することとなれば、暗号資産デリバティブ取引業者からみても、堂島取引所の先物市場で取引参加者となることによって、マーケットメイカー、あるいはリスクカバーなどビジネスの手段が広がるメリットがあると考えられる。また、これまで暗号資産を取り扱うことが出来なかった証券会社やFX会社も、金融商品取引業者として、堂島取引所の取引参加者になれば、ビットコイン先物を金融商品として取り扱えることになる。この結果、受け渡しを行わないビットコイン先物市場に多様な取引参加者の投資資金が集まり市場が拡大することで、暗号資産現物取引の市場もさらに大きくなり、店頭市場においてデリバティブを扱う取引業者も収益的恩恵は絶大であると考えられる（金先物市場開設あるいは外国為替証拠金取引（FX）の取引推移を参照）。更に、将来的には、法改正により、暗号資産にかかる上場投資信託（ETF）の組成やその売買が可能となることも見込まれる。

他方で、金融商品取引業者が暗号資産関連の取引に乗り出すには、システムやコンプライアンスコストが高いことが障害となってきたことも事実である。これをSBIグループの力で軽減できれば、特に中小証券会社や規模の小さいFX会社にとっては、堂島取引所の取引参加者となる大きなインセンティブが働くのではないかと思われる。今後、こうした取引が活発になれば、上記のような証券会社やFX会社による取引所への参加はもとより、取引所の株主としての出資にもつながるだろう。

また、投資家保護や取引の公正性確保の観点からは、ビットコイン先物取引では現物の受渡しを伴わないため、ハッキングによる流出問題も発生せず、マネーロンダリングの懸念も生じない。さらにアジア時間でのビットコイン先物市場を開設することで、アジア各国などからも広く取引参加の機会が出てくることを考慮すると、日本のビットコイン先物市場に多様な取引参加者の投資資金が集まることで、暗号資産デリバティブ取引業者が受ける収益的な恩恵は大きいと考えられる。堂島取引所のビットコイン先物上場は、世界に開かれた国際的な金融市場を大阪に作るという大阪金融都市構想との親和性も高く、アジアをリードする投資立国としてその展望は大きく広がりを見せるだろう。

【総合取引所に向けた金融市場開設】

—提言—

ビットコイン先物（デリバティブ）の上場整備

1. 先物として受渡しを行わないことによる投資家層及び参入業者層の拡大

・ビットコインは、アセットクラスとして既に確立しリテール投資家も多い一方、暗号資産現物を取扱う暗号資産交換業者では過去何度もハッキング事件が発生しており、暗号資産交換業者に資産を預託することをためらう投資家が少なくないのも事実である。また、暗号資産現物の管理については暗号資産ウォレットに関する高度な技術的ノウハウが必要であり、多くの証券会社やFX業者にとっては参入ハードルが高い。先物取引という手段を提供することによって、ビットコイン関連の取引を行いたいものの暗号資産現物の取引を躊躇う投資家に取引手段を提供するとともに参入事業者の拡大（この点については後掲4も参照）も見込むことができる。

2. 先物取引であることによる顧客資産の保全およびコンプライアンスの確保の容易さ

・ビットコイン先物取引においては、ビットコインを現渡しをせず、代替証拠金としても用いないのであれば、ハッキングリスクやマネーロンダリングリスクは基本的に存在しないため、顧客資産の保全やマネーロンダリングのリスク回避は容易であると考えられる。

3. プライスディスカバリーとベンチマークの構築

・ビットコイン先物取引に取引参加者が参加することによって、ビットコイン先物の円建て価格が統一的に形成されることになる（プライスディスカバリー）。これにより、これまで各暗号資産交換業者の現物取引においては、乖離が生じていたビットコイン現物価格の収斂にも寄与できる可能性があり、ビットコインETFを導入するために必要なベンチマークも日本において構築しうると考えられる。

・そして、ゆくゆくは、海外投資家の資金の流入や機関投資家による取引なども拡大すれば、市場の厚みが増し、プライスディスカバリーを日本で握ることも視野に入ると考えられる。

4. 株主、参加メンバーの拡充

・こうした商品を魅力あるものとして主に地場の証券会社等に堂島取引所の会員になって取り扱うことにしてもらえば、地場証券の魅力の向上・活性化に資することになり、ひいては地方活性化・地方創生にもつながる。また、上記のようにSBIグループによる支援に加え、既存の暗号資産交換業者が取引参加者として存在していることで、コストも参入障壁も大きく軽減できる。

このように、日本における暗号資産先物取引を育てることが、暗号資産デリバティブ市場延いては透明性のある暗号資産現物取引市場の整備を促し発展につながることで、また、暗号資産先物市場の創設は暗号資産を扱う現物、店頭デリバティブ業者および取引に参加する投資家に選択肢が広がり、市場拡大とともに暗号資産業界の大きな発展に寄与するだろう。堂

島取引所にとってもビットコイン先物を扱うことが取引所の成長・発展に寄与することに鑑み、堂島取引所はビットコイン先物の上場に向けた商品設計に着手するべきである。

—付随説明—

【堂島取引所の歴史】

〔堂島取引所がビットコイン先物市場を開設する上で〕

1650年頃、当時日本最大の米問屋であった「淀屋」が大坂淀屋橋の淀屋邸で開いていたのが「淀屋米市」で、ここでは組織化されたコメの先物取引が行われていた。これが1697年に大坂の堂島へ移転し「堂島米会所」と呼ばれるようになり、1730年、堂島米会所は幕府に公認され世界初の公設先物取引所となったのであるが、設立を認可したのは「大岡裁き」で有名な大岡越前守忠相公である。なお、アメリカにシカゴ商品取引所（現CMEグループ、CBOT）が設立されたのは1848年で、堂島米会所の公許から118年後のことである。

デリバティブ取引発祥の地が日本であり、それが堂島取引所のコメ先物取引であることは、実は世界の金融関係者の間では広く知られている。残念ながら当の日本人は知らない人が大半だが、堂島は「デリバティブの聖地」とされ、世界的に崇められているのである。実際CME名誉会長で「デリバティブの父」と呼ばれるレオ・メラメド氏は、CME市場創設に際し、江戸時代の大坂堂島米会所のシステムを参考にしたとされている。

コメの先物市場は時代とともに全国に広がり取引所数も増えていったが、20世紀に入り大正時代の後期から戦争により国家の統制が強まり始めた。全国各地のコメ取引所も実質機能停止に陥り、1939年、コメの取引所はすべて閉鎖され、戦後もコメ先物取引は復活しなかったのである。

こうした中、大坂堂島の精神を受け継ぐ堂島取引所が2024年6月、コメ先物取引を本上場して聖地の歴史をつないだ。先物市場開設によりコメの価格発見機能に対し日本がリーダーシップを発揮することで、世界のコメ市場の中心地として、堂島はデリバティブに加え「コメの聖地」としても注目を浴びれば、日本の米産業に与えるプラスの影響は計り知れないほど大きなものとなるだろう。コメ先物は8月に取引を開始し、国内最大のネット証券である株式会社SBI証券を通じての取引が可能となったことで、これまでの商品とは桁違いの潜在力を秘めているといえるだろう。

世界最古のデリバティブ取引所を源流に持つ堂島取引所がコメ先物取引を復活させ、さらに次は最先端かつ最大の暗号資産ビットコインを先物で上場させる意義は非常に大きい。前述したようにアジア各国からのインバウンド金融が期待でき、国内においてもコメと暗号資産の先物取引を同一のプラットフォームで行える環境整備は、投資に対する注目度を加速させるだろう。

結果的に、政府が２０２３年１２月に策定した「資産運用立国実現プラン」において、基本的な指針と定めている、家計金融資産２１１５兆円（２０２３年６月末時点）の現預金を投資に誘うという国策を強力に後押しする追い風となる。また２０２５年の大阪万博開催により、今後日本の関西圏は世界で飛躍的に注目を浴びるだろう。こうした中でデリバティブ発祥の地である「堂島」のブランドを冠する堂島取引所が、デリバティブの総合取引所として市場整備を進めている状況を世界に示すことは、大阪金融都市構想を実現に導く推進力になるとともに投資立国としての日本を全世界にアピールする契機にもなり、国益にも大いに貢献するだろう。

(以 上)

【総合取引所に向けた有識者会議】

(8月)

[第1回] ・2024年8月1日(木) 10:30～11:45
会議終了後メンバーでフリーディスカッション
主な議題： 経営改革協議会の提言および将来像の確認

[第2回] ・2024年8月19日(月) 16:00～17:00
主な議題： 第1回会議の振り返り

[第3回] ・2024年8月23日(金) 10:00～12:30
会議終了後メンバーでフリーディスカッション
主な議題： 米国における暗号資産先物の取引所取引について(数原委員)
暗号資産市場と業界について(大西委員)

[第4回] ・2024年8月27日(火) 10:30～11:50
主な議題： 取引所金融商品市場開設に係る免許申請について(堂島取引所・木村本部長)

(9月)

[第5回] ・2024年9月2日(月) 10:00～11:15
主な議題： 有識者会議の叩き台(議長提言)について(大久保議長)

[第6回] ・2024年9月27日(金) 10:00～11:40
会議終了後メンバーでフリーディスカッション
主な議題： 堂島取引所における暗号資産先物への対応に関する考察
(ゲストスピーカー：一般社団法人日本暗号資産取引業協会代表理事・会長
小田玄紀氏)
取引所システムについて
(ゲストスピーカー：ジャパンネクスト証券株式会社代表取締役社長
山田正勝氏)

(10 月)

[第 7 回] 2024 年 10 月 17 日 (木) 11:45～12:45
主な議題 : 有識者会議提言取りまとめについて (前)

[第 8 回] 2024 年 10 月 24 日 (木) 15:00～16:00
主な議題 : 有識者会議提言取りまとめについて (後)

(12 月)

[第 9 回] 2024 年 12 月 27 日 (金) 11:30～12:50
主な議題 : 取引所金融商品市場開設に向けての現状報告および 2025 年 1 月の行動計画