

コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

凡 例

本「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」においては、以下の略称を用いています。

正 式 名 称	略 称
金融商品取引業等に関する内閣府令（平成十九年内閣府令第五十二号）	業等府令
金融商品取引法第百六十一条の二に規定する取引及びその保証金に関する内閣府令（昭和二十八年大蔵省令第七十五号）	保証金府令

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
1	レバレッジ・インバース型 ETF は現状の株式市場において流動性の供給、ベータ調整の手段等で機関投資家・個人投資家を問わず極めて重要な役割を担っており、本変更はこの役割を大きく毀損する可能性が高いと考える。レバレッジ・インバース型 ETF が多く取引されていることがなにより証左だと考えている。 また、レバレッジ型 ETF では値動きの幅を参照指標よりも増幅させる効果があるが、現行制度においても上場審査時点でその結果過剰な値動きとなる商品であるかという観点で審査されており、過度な増幅は抑制されているものと考ええる。また、その価格変動リスクは個別銘柄と比しても特段高いわけではないことから、変更の目的とする過大なレバレッジの低減という意味では効果の薄い対応と考える。米国においてのレバレッジ規制を考慮しても、本邦においては最大のレバレッジで 2 倍であり、上場審査などで過大なレバレッジの低減は可能であると思料し、現行の制度を変更する必要性は乏しいように思う。 上記から、本改正案は本来の目的を達成しない一方、本邦株式市場の健全な育成および活性化を阻害する内容と思われるため、本制度変更に反対する。	現在上場されているレバレッジ型・インバース型 ETF(以下、「レバ ETF 等」という。)について、商品性等の審査は取引所において適切に行われているものと考えています。 しかしながら、法令上、 ① レバ ETF 等は、指数・指標の値動きのレバレッジ倍の値動きを日次(1日)で達成するように運用されており、2 日以上運用期間で見た場合には、参照する指数・指標の価格のレバレッジ倍とはならないため、中長期的に価値が逡減する可能性が高く、中長期的な投資目的に適合するとの考えにはなじまない ② レバ ETF 等は、参照する指数・指標に連動させるため、先物取引を用いた運用を行っていることから、一般的に、先物取引コストを負担しているほか、先物取引の期限(限月)を乗り換える際に、リスクが生じる といったリスク特性を反映した広告・説明義務とはなっていない。 また、現行の保証金府令では、信用取引において個別銘柄のボラティリティ(過去の株価の変動)に関わらず、一律の保証金率を定めることにより過当投機の抑制を図っていますが、レバ ETF 等は、商品自体にレバレッジが内在するという点で他の銘柄と異なる特性を有しており、信用取引に伴うレバレッジと合わせると全体として過大なレバレッジ倍率となっていると考えられます。 今回の見直しは、こうした現状を踏まえ、レバ ETF 等について、原案のとおり、 ① リスク特性を反映した広告・説明義務を追加 ② 信用取引保証金率の引上げを行うものです。
2	Twitter でとても的確な反対意見をよく聞くため、この案の明確な根拠や裏付けなどの説明をするべきだと思いました。 ルールをきつくる場合には可能な限り納得感が周知してもらうことが大事だと思っているためです。より深い情報開示を求めます。よろしくお願いします。	
3	当該改正案に関しましては、顧客保護等の観点からのメリットよりデメリットが大きいと考えており、取引参加者の減少や取引参加者がより高いリスクテイクを行う可能性があると考えます。具体的には以下の通りです。 ① 日経平均は、もともと十分に分散された 225 種の株式を平均化した指数であることから、個別銘柄と比較してもボラティリティがさほど高いこと。 実際に、レバレッジ ETF と個別株(当社売買代	

	金上位銘柄)の 2015～2021 年のヒストリカルボラティリティを比較しても極端に高いわけではありません。にもかかわらず、保証金率の引き上げにより、顧客はレバレッジ ETF の信用取引にかかる利便性や投資妙味が著しく低下するため、短期的投資を志向する投資家が、よりボラティリティが高い個別銘柄の取引に移行してしまう場合には、逆に顧客にとってのリスク(マーケットリスクのみならず、流動性リスクの観点からも)が上昇するケースが発生する可能性を懸念しております。 ※FX 証拠金取引等と比較した場合に、当該 ETF の信用取引に関して、必ずしもレバレッジが高くないことは自明であると考えます。 ② 過去、当社においてレバレッジ ETF を取引している顧客について赤残が発生しておらず、当該銘柄の取引顧客が特段過大な損失を被っているわけではないこと。 個人投資家は、早めにポジションを管理・クローズできています。すなわち顧客の観点から、リスクヘッジはできているものと考えております。これはアンダーライニングである、日経平均は指標性が高く、かつ極めて流動性が高いことが要因であると考えます。 当該銘柄に対する顧客売買動向を俯瞰してみると、本件改正により当社大口顧客からのハレーションの発生、取引参加者の減少に繋がることを懸念しています。本邦市場が世界に誇る流動性の高さを構成する大きな要因の一つである ETF を規制することにより、本邦市場全体にネガティブな影響を与えることになると懸念しております。	
4	レバ ETF の取引が活発に行われることで連動対象の現物株や先物等の売買にも繋がり、通常型 ETF との裁定取引も含め、幅広い商品への流動性供給に貢献している。 国内マーケットの流動性向上が課題である状況下で、個人投資家に人気のレバ ETF の保証金率を引き上げることで流動性の低下が懸念される。保証金率を 60%に引き上げた場合、市場の月次信用売買代金が半減する可能性も考えられる。 国内マーケットの流動性が低下する懸念がある中、保証金率を引き上げることによって資本市	

	場発展の観点でどのような効果が見込まれるのかご説明いただきたい。	
5	ボラティリティがレバ ETF と同水準もしくは上回る銘柄は他にもある。レバ ETF に限定して保証金率を引き上げることが資本市場発展の観点でどのような効果があるのかご説明いただきたい。	
6	海外のように3倍以上のレバレッジETFがあるわけではありません。投資家の意欲を削ぎ、過疎化が進む東京証券市場の売買代金が確実に減ります。ますます日本株式から海外株式市場へ投資が向き、さらにはFXや暗号資産へ投資を振り向けられるだけかと思います。	
7	レバレッジ型のETFの変動率は個別株の変動率と比べて格段に大きいとは言えません。また、『価値が逡減する可能性が高い』ということですが、赤字企業こそ資本が逡減する可能性が高いです。2期連続赤字の場合は、黒字になるまで同様の規制を適用しなければ、整合性が取れていないと感じます。 レバレッジ型ETFはヘッジにも使われます。先物・オプションは税制的に使えない人にとって信用取引の持ち高が高い時に東日本大震災やNYテロのようなことが起きる可能性に備えて少ない資金でヘッジできる保険代わりです。それを使い難くすることは本当に個人投資家のためになるとは思えません。以上が反対の理由です。	
8	当社顧客においてはレバETFのボラティリティが要因で、保証金以上の損失が出た事例は過去10年間発生していない。 銘柄選択の判断は投資家、個別銘柄に対する与信リスクの管理は証券会社にそれぞれ委ねることで、リスクは制御できると考える。 例えば、「レバETFを他の銘柄とは区別するものの、保証金率は現行水準を維持」してはどうか。これにより、投資家へ高リスク商品である認知拡大を図りつつ、マーケットの流動性の維持も実現できると考える。ご検討いただきたい。	

9	信用取引の買建てにおける最大損失額は取引対象とする銘柄のレバレッジの有無に関わらず信用取引の与信額が上限となる等、ETF の参照指標にレバレッジを掛けることは信用取引におけるレバレッジ倍率と同等ではなく、リスクという観点では意味合いが大きく異なるが、信用取引でレバレッジ型 ETF を取引することが「過大なレバレッジ倍率」になると整理された点について、貴庁の見解を示していただきたい。	
10	当社グループは、上場商品を組成形態別に分類し、名称を分けるよう提言している。本邦の上場商品についても、組成形態はもちろんのこと、投資目的に応じて中長期的な投資の目的に適合するものと、そうでないものを区分するなどの手当てを導入するべきではないか。	近年、多種多様な ETF 等が上場されるようになっていたことを踏まえ、今回の見直しと併せて、ETF を上場する取引所において顧客にわかりやすい表示区分となるよう見直しの検討を要請しています。
11	投信委託会社の判断で、レバ ETF 等に対する投資が中長期的な投資の目的に適合しない旨とその理由を投資信託約款や交付・請求目論見書に記載することはより適切な開示として投資家の利益に資することとなり、投資家から期待されるものと考えられるがどうか。	今回の業等府令の見直しにより、「中長期的な投資の目的に適合しない旨及びその理由」を契約締結前交付書面又は上場有価証券等書面の記載事項として顧客に説明・交付することとしております。そのうえで、投信委託会社の自主的な判断により、顧客に対し商品性等に応じたより分かりやすい情報等を提供していくことは、望ましい取組みであると考えます。
12	レバレッジ指標等に関する有価証券以外にも中長期的な投資の目的に適合しないと考えられる商品があった場合、その旨とその理由を広告等、販売用資料、重要情報シート、目論見書等に記載することは投資家の利益に資するものと考えられ、金融商品取引業者として投資家から期待されている行為として考えてよいのか。	金融商品取引業者等においては、顧客に対し金融商品の特性等に応じた分かりやすい説明が求められていると考えます。
13	レバ ETF 等に対する投資が中長期的な投資の目的に適合しないものであるときはその旨及び理由を表示する書面には、販売会社が店頭で行う勧誘に用いる投資信託の販売用資料及び重要情報シートが含まれると考えてよいのか。また、投資信託約款や交付・請求目論見書に記載が求められていないのはなぜか。	金融商品取引業者等は、顧客のレバ ETF 等の取引に際し、改正後の業等府令第八十三条第八号の事項を記載した契約締結前交付書面又は上場有価証券等書面を交付し、顧客の知識、経験、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的に照らして顧客に理解されるために必要な方法及び程度による説明を行う必要があります（業等府令第百十七条第一項第一号）。 また、レバレッジ型・インバース型の公募投資信託の販売に際し、顧客に契約締結前交付書面を交付せず、目論見書を交付する場合は、当該目論見書に契約締結前交付書面の記載事項すべてを記載する必要があります。

14	日経平均株価などの主要な株式インデックスの1日の変動率の少なくとも2倍の変動率を指標とするレバ ETF 等への投資は、中長期的な投資の目的に適合しないと考えられるがどうか。	貴見のとおり、一般にレバ ETF 等は、中長期的に価値が逡減する可能性が高く、中長期的な投資目的に適合するとの考えにはなじまないと考えられます。
業等府令第76条第4号		
15	レバレッジ型やインバース型の具体的商品名やその商品概要の表示が無く、ETF や ETN の仕組みなど一般的な説明にとどまるものについては、当該事項の表示は必要ないとの理解でよいのか。	貴見のとおりです。
16	既に作成している業等府令第76条第4号イ及びロの記載がない既存の広告等に関しては、施行日以後に回収の必要がないこと、備え付けられた旧表記の資料が顧客に渡ったとしてもやむを得ないことを確認したい。	貴見のとおりです。
17	業等府令第76条4号において、広告等を行う場合の規制の対象となるものは、レバレッジ指標等にかかる金融商品取引行為と定められているため、本規制はレバETF等に限らず適用されるという理解でよいのか。例えば、レバレッジ指標等に関する有価証券を主に組み入れている投資信託や Wrap 型商品にも適用されると考えてよいのか。また、販売を行う金融商品取引業者において、販売のチャネル(例えば、DC やイデコ、NISA 等)ごとの特性に適合するものであるかについて説明を行うことが期待されると考えるがどうか。	広告・説明義務については、レバ ETF 等のほか、レバレッジ型・インバース型の公募投資信託についても同様の義務を課すものです。 いずれにせよ、金融商品取引業者等においては、顧客に対し金融商品の特性等に応じた分かりやすい説明が求められていると考えます。
18	レバ・インバース型 ETF・ETN は長期保有に不向きと指摘されているが、それ以外にもボラティリティ指数連動や先物ベースのコモディティ商品等、中長期の投資目的に適さない仕組み・商品がある。これらの仕組み・商品に関しても同様の規制を導入すべきと考える。	
19	レバレッジ指標等に関する有価証券には、レバレッジ型・インバース型 ETF・ETN の他に上場されていない投資信託や社債も含まれていると考えてよいのか。	
20	業等府令第76条第4号ロにおける「レバレッジ指標等に関する有価証券」とは、業等府令第76条第4号イで定義する「レバレッジ指標等(金融商品市場における相場その他	

	の指標であって、その一日の変動率が他の指標の一日の変動率に一定の数を乗じて得た率となるように算出されるもの)」に主に投資をする上場されていない投資信託や社債も含まれると考えてよい。	
21	業等府令案第七十六条第四号ロにおける「レバレッジ指標等に関する有価証券に対する投資が中長期的な投資の目的に適合しないものであるとき」の判断基準について、原指標が中長期的に相応の期待リターンを有しており中長期投資の目的に沿うと考えられ、かつそのレバレッジ指標が過度なリスクとならない場合においては、そのようなレバレッジ指標について、「中長期な投資の目的に適合しないもの」と一概に断定する必要はないと考えてよい。レバレッジ型であるからといって必ずしも長期的に価値が逡減するとは考えられないのではない。	一般にレバ ETF 等は、指数・指標の値動きのレバレッジ倍の値動きを日次(1日)で達成するように運用されており、2 日以上運用期間で見た場合には、参照する指数・指標の価格のレバレッジ倍とはならないため、中長期的に価値が逡減する可能性が高く、中長期的な投資目的に適合するとの考えにはなじまないと考えられます。こうした商品特性については、原指標の特性に関わらず、レバレッジ型 ETF に共通するものと考えられます。
22	「レバレッジ指標等に関する有価証券」単体では中長期的にリターンを達成する投資ではなくとも、ポートフォリオとして他の金融商品と組み合わせることで分散効果によってリスクを低減することで、投資家が中長期的によりよい投資成果を享受できるケースもありえるが、その場合は業等府令案第七十六条第四号ロの「中長期的な投資の目的に適合しないもの」という説明というよりも、ポートフォリオとして保有することで中長期的な投資目的に適合することもあるという説明も必要なのではないか。	レバ ETF 等については、中長期的に価値が逡減する可能性が高く、中長期的な投資目的に適合するとの考えにはなじまないと考えられること等のリスク特性について、顧客に対し分かりやすく説明する必要があります。 その上で、ポートフォリオ全体としてみた場合のリスク等について説明することを否定するものではありません。
業等府令第 83 条第 1 項第 8 号		
23	2020 年4月1日付の金融商品取引業等に関する内閣府令改正により、「ウェブによる契約締結前交付書面等の情報提供(リスク・手数料等説明ページ)」が可能となっており、前書面の変更に合わせて施行日まで(経過措置期間中)にウェブ画面も変更を行うことになるが、改めて改訂後の前書面交付や、ウェブ画面へのアクセス方法等の通知が必要になるものではないとの認識でよい。(初回等に交付する契約締結前交付書面には業等府令案第 83 条第1項第8号の記載は行うものとする)	貴見のとおりです。
業等府令第 83 条第1項第8号		

24	契約締結前交付書面(上場有価証券等書面)に記載事項が追加されるが、上場有価証券等書面の交付をWEBで行っている場合には、WEBに新たな上場有価証券等書面を掲載することで書面での再交付は不要との理解でよいか	貴見のとおりです。
保証金府令第2条		
25	引き上げるメリットが分からないので引き上げ反対です。	現行の保証金府令では、信用取引において個別銘柄のボラティリティ(過去の株価の変動)に関わらず、一律の保証金率を定めることにより過当投機の抑制を図っていますが、レバETF等は、商品自体にレバレッジが内在するという点で他の銘柄と異なる特性を有しており、信用取引に伴うレバレッジと合わせると全体として過大なレバレッジ倍率となっていると考えられます。 よって、原案を維持することとします。
26	銘柄毎のリスク特性を考慮し、レバレッジETFの信用取引自体を否定するような規制ではなく、リスクが高いと取引所が判断した銘柄は増し担保で50%程度とすべきではないか。これにより、2倍の信用取引の効果は残り、レバレッジETFの商品性そのものが否定されるまでの影響は出ないで済むと思われる。 現実にはレバレッジ商品の値動きが長期的に2倍とずれることによる投資家の被害は出ておらず、オプションや先物を内包し、極端な値動きを起したVIXETFや原油先物ETFと商品性を混同した決定ではないかと懸念される。	
27	デリバティブ、FX、CFD等、信用取引以上のレバレッジ・リスク性の高い商品口座を保有している顧客や投資経験年数が一定期間以上の顧客については保証金率の引き上げは免除を可能とする等、顧客のリスクテイク能力に応じた柔軟な対応を検討してほしい。	
28	当社の取引実績を鑑みて、保証金率も60%ではなく50%程度とし、最低でもレバレッジ2倍の信用取引としての取り扱いを残してほしい。	
その他		
29	個別銘柄の保証金率を変更する仕様は、システム開発が必要となるため、対応方法として、従来の増し担保のルールを適用することで対応してほしい。	今回の見直しは、取引所の増担保規制とは異なりますので、顧客がレバETF等に係る保証金の差入れであると認識したうえで、確実に所要額を差入れる状態であれば、既存(増担保規制)のシステムを活用して対応しても問題ないと考えられます。その際、インターネット取引の顧客向け取引画面の表示では、レバETF等の保証金率の引上げが、増担保規制によるものと誤認しないようにすることが必要です。 なお、引出し可能額の計算については、保証金府
30	対応方法として、増し担保(60%等)を使って取引させることは可能か。個別銘柄の保証金率を変えるには、システム開発が必要。新規建のみの規制としても、十分な効果が期待できる。	

31	新規建のみの規制としてほしい。	令の施行日以後に新規建てとなる取引から適用されます。
32	引出し可能額の計算にも適用する場合、既存の増担保規制と求められる管理が異なるため、証券会社においては一定以上の規模のシステム改修が必要となり、改修コストは最終的に証券会社を利用する投資家の負担増につながる事が考えられる。 一方で、引出し可能額の計算には適用せず、増担保規制と同等の内容にした場合でも改正の趣旨は失われず、目的である投資家保護は十全を期すことができると思われるため、引き出し可能額の計算は適用対象外とし、証券会社における不要なシステム改修を避けることで本改正による投資家の負担増を避ける改正内容への修正の検討をお願いしたい。なお、本対応を行う場合でも一定のシステム対応は発生するため、施行時期の再考を検討いただきたい。	
33	レバレッジETFが利用される背景に株価指数先物の想定元本が大きすぎて使いにくいこともあるのではないかと。外国の取引所のように想定元本をミニの 1/10 にしたマイクロ先物を上場し、投資家の使い勝手を良くして、そのタイミングでレバレッジ ETF 規制を強化した方がよいのではないかと。 投資家の利便性を考えると、先物が用いられずレバレッジETFが我が国で活発に取引されている原因を解消すべきと思料する。	上場デリバティブ商品の商品性の改良については、まずは取引所や金融商品取引業者等において関係者や顧客等の意見・要望等を踏まえて検討されるものと考えます。
34	レバレッジETFが我が国で多用されている上記以外の理由として、株価指数先物と株式の損益通算ができないことが挙げられる。このため、株価指数先物の一体課税をまず進め、その実施後にはレバ ETF を使わなくともよくなる。このため、デリバティブと株式の損益通算が認められた後の実施としてできないか。 投資家の利便性を考えると、先物が用いられずレバレッジETFが我が国で活発に取引されている原因を解消すべきと思料する。	金融所得課税の更なる一体化について、金融庁は、本年8月に公表した令和4年度税制改正要望項目において要望しています。特に、「ヘッジニーズや価格・取引の透明性等を踏まえ、まずは、有価証券市場デリバティブ取引を損益通算の対象に追加すること」等については、早期に実現することを要望しています。

35	導入をするのであれば、先物と現物の損益通算を先に制度化すべきです。損益通算ができないので、ヘッジのためにレバレッジ型 ETF の売買をしている投資家も多いはずです。	
施行時期		
36	本改定により、特に対象銘柄の取引が多く、同様の取引で委託保証金率が大きく異なることから、投資家への影響が大きく、また、証券会社においてはシステム対応等が必要なため、投資家への周知の徹底および証券会社の対応のための準備期間を考えると 2022 年 4 月施行は期間が十分ではないと思われる。十分な周知および対応の準備期間を踏まえた施行時期の再考をお願いしたい。	業等府令については、施行日を令和4年1月 24 日としますが、実務への影響を踏まえ、施行日から1年間は、改正前の契約締結前書面を使用できる等の経過措置を置いています。 他方、保証金府令については、①保証金率の変更について投資家へ周知するための時間が必要である、②金融商品取引業者等においてもシステム改修等のための時間が必要である、とのご指摘を踏まえ、業等府令より施行日を遅らせ、令和5年1月 10 日とします。
37	システム開発領域の確認もあり、別案件の米国株信用取引のため信用取引に知見がある内外の開発リソースの割り当てが難しい。このため、本制度変更に対応するにしても来年 4 月施行は難しい。専門性が高い分野の社内外の開発リソースを割り当てるためにも、2022 年夏から着手するとして、2022 年 10 月以降としてほしい。	
38	本改正によるシステム開発に加え、米国株信用取引等のシステム開発を控えている点、保証金率引き上げによる顧客影響の事前周知期間を一定期間取る必要がある点を考慮し、2022 年 4 月施行ではなく、2022 年 10 月以降の施行としてほしい。	
39	本対応を行う場合でも一定のシステム対応は発生するため、施行時期の再考を検討いただきたい。	