

デリバティブ取扱商品の追加について

国立研究開発法人
科学技術振興機構

3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <全体像>

項番	調整の対象となる リスクの種類	リスク調整ツールとしての デリバティブ	原資産
1	・ 為替リスク	通貨スワップ	為替 (外貨資産・負債)
2	・ 金利リスク	①金利スワップ/スワップション	債券全般 (外貨調達コスト含む)
		②金利先物/オプション	
		③債券オプション (海外上場/海外店頭取引)	外国国債
3	・ 株式リスク	株式関連オプション (指数先物含む)	株式全般
4	・ 信用リスク	クレジットデフォルトスワップ(CDS) (指数・ソブリン含む)	社債全般 新興国国債

3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <個別商品・リスク管理体制>

1. 通貨スワップ

通貨スワップとは、異なる通貨間で将来の金利と元本を交換する取引。
通貨スワップの利用により、為替の変動リスクを（為替先渡取引より）長期的にヘッジすることが可能となる。

1. 現状の問題と解決案

項番	運用上の問題	解決案となるデリバティブ
1	・長期投資の為替ヘッジができない	通貨スワップ

2. 既存の代替手段及びデリバティブ導入メリット

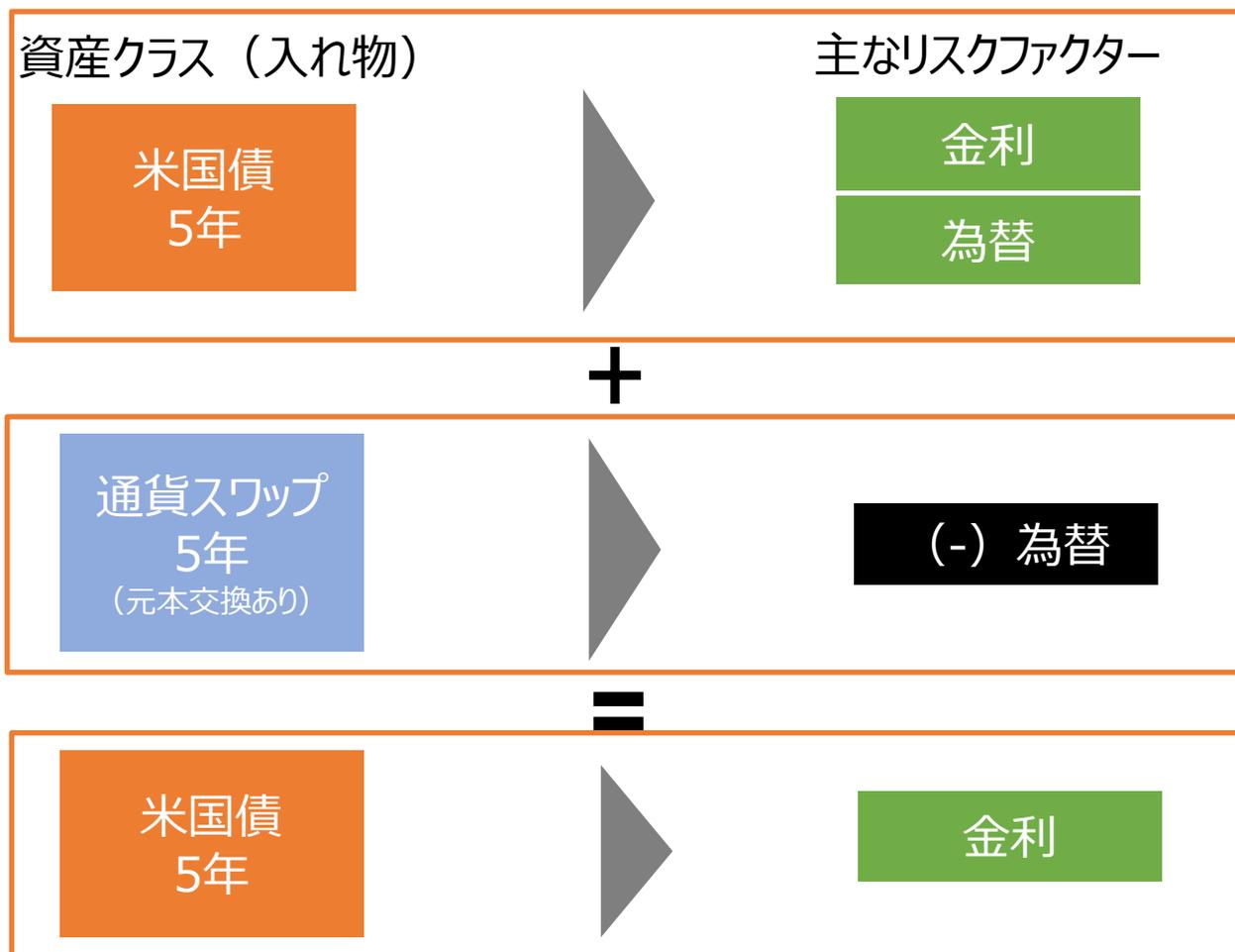
主要利用目的	既存の代替手段	既存の代替手段の問題点	当該デリバティブ導入のメリット
為替リスクのコントロール	為替先渡取引	・3-6か月程度の短期の資金調達为中心で、長期の資金調達に資さず。 ・市場の調達環境変化の影響を受けやすい。 ・取引継続可否は取引先からの与信次第である。	・長期間のキャッシュフローが確定。 ・長期での資金調達が金額・コストの両面で安定。

3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <個別商品・リスク管理体制>

1. 通貨スワップ

3. 活用例

- 国債現物と通貨スワップを同時に取り組み満期までの長期間の調達を確保しつつ、為替リスクをコントロール。



3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <個別商品・リスク管理体制>

1. 通貨スワップ

4. 通貨スワップ導入-長期固定調達へのメリット

(コロナショック時の外貨調達への影響イメージ)

① 短期調達一辺倒から一部を長期調達に分散

○ 5年スワップでは2020年3月以降のピーク時に約▲0.4%悪化するも半年程度で正常化。

・ 仮に3兆円分の外貨を平均的に5年で調達する場合、毎月500億円の乗り換えが発生。6か月間で金利上昇の影響を受けるのは3,000億円で、調達コスト増は3億円程度に止まる。

$$3,000\text{億円} \times \blacktriangle 0.4\% \times 6/12 \times 1/2 \text{ (平均化)} = \blacktriangle 3\text{億円}$$

○ 為替予約などの短期調達の場合、満期日次第では調達コスト悪化局面で多額の調達を迫られるリスクも。仮に3兆円を平均的に6か月調達する場合、毎月5,000億円の乗り換えが必要となる(ピーク時の2か月間で1兆円)。

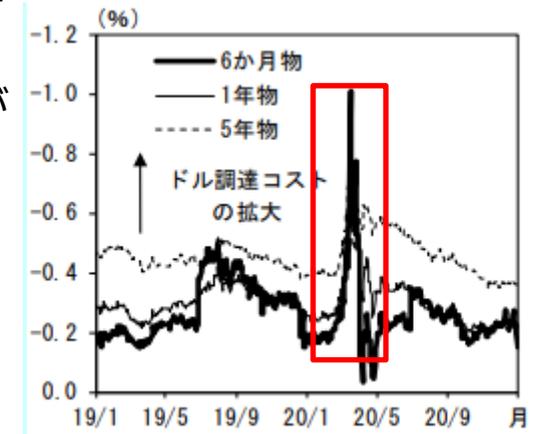
・ コロナショック時は6か月物の調達コストが2か月程度の間▲0.60-80%悪化。この間の調達コスト増は12億円に達する。

$$1\text{兆円} \times \blacktriangle 0.7\% \text{ (ピーク時平均)} \times 2/12 = \blacktriangle 12\text{億円}$$

② 金融収縮時に「調達したくても貸してもらえない」を避ける。

・ コロナショックのように予想外の金融収縮が起きると、急激に外貨の出し手が消失する可能性。長期調達であれば、外貨調達が継続できずその見合いに外貨資産の売却が必要となる等のポートフォリオ安定運営に支障が生じる事態を回避可能。

図表1：ドル/円の通貨ベース



(出所:日本銀行)

シミュレーションの数字はあくまで例示です。

3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <個別商品・リスク管理体制>

2-①. 金利スワップ

金利スワップとは、同じ種類の通貨で異なる種類の金利（固定金利と変動金利など）を交換する取引。金利スワップの利用により、金利の変動リスクをヘッジすることが可能となる（ヘッジ会計を適用可能）。

1. 現状の問題と解決案

項番	運用上の問題	解決案となるデリバティブ
2-①	<ul style="list-style-type: none">・金利リスクのヘッジ手段が限定的・金利リスクにヘッジ会計が適用できない	金利スワップ/スワップション

2. 既存の代替手段及びデリバティブ導入メリット

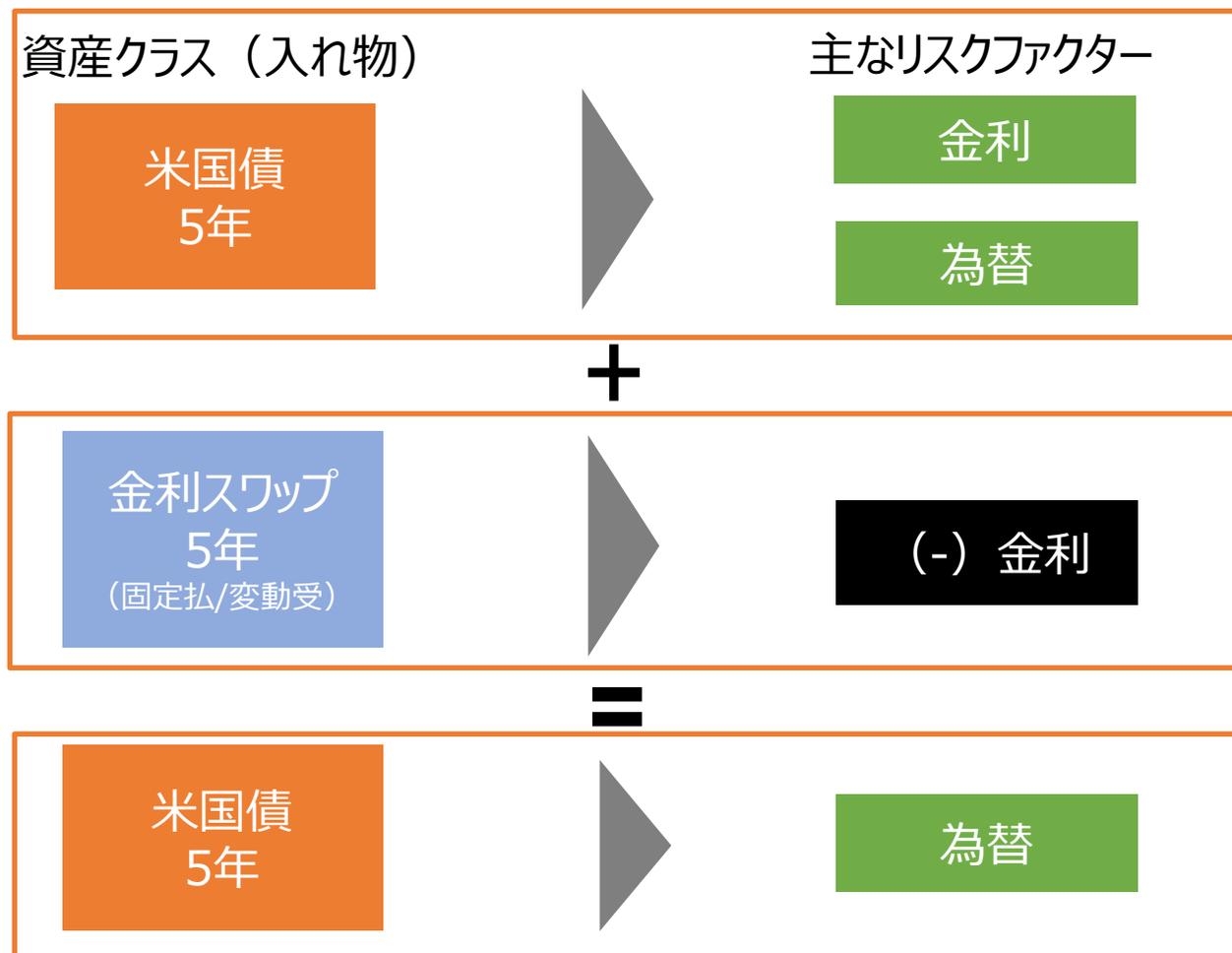
主要利用目的	既存の代替手段	既存の代替手段の問題点	当該デリバティブ導入のメリット
金利リスクのコントロール	債券先物	<ul style="list-style-type: none">・流動性の高いものが期近に集中・限月交代(3ヶ月程度)毎にロールコストが発生・米/独債券先物でも、流動性のある商品は限定的。きめ細かいヘッジは困難。・ヘッジ会計の適用が実質的に不可能。	<ul style="list-style-type: none">・各年限において高い市場流動性にアクセス可能。・金利リスク量/デュレーションのコントロールがしやすくなる。・一定の条件を満たせば、ヘッジ会計を適用可能。

3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <個別商品・リスク管理体制>

2-①. 金利スワップ

3. 活用例

- 国債現物と金利スワップを同時に取り組み（アセットスワップ）
金利変動リスクを回避し、純粹に為替リスクのコントロールへ



3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <個別商品・リスク管理体制>

2-①. 金利スワップ

4. 金利スワップ導入のメリット

【課題】

債券先物でも金利リスクをヘッジすることは可能だが、
上場している債券先物の年限以外は直接のヘッジ対象とは
ならない。

例えば、日本国債で上場されているのは7年債のみ。

→ 金利スワップにより、リスクヘッジを行いたい年限に対してダイレクトに適用可能となるため、
きめ細かなリスクコントロールが可能となる。

3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <個別商品・リスク管理体制>

2-②.金利先物/金利先物オプション

金利先物とは、将来の3ヵ月物金利を約定する取引。金利先物オプションとは設定レートで取引する権利の取引。これらの利用により、金融政策変更リスクやそれに伴う金利やコスト上昇リスクをヘッジすることが可能となる。

1.現状の問題と解決案

項番	運用上の問題	解決案となるデリバティブ
2-②	・利上げ/利下げ織り込みの変動に伴う調達コストの変動リスクを、直接的にヘッジする手段が存在しない	金利先物/オプション

2.既存の代替手段及びデリバティブ導入メリット

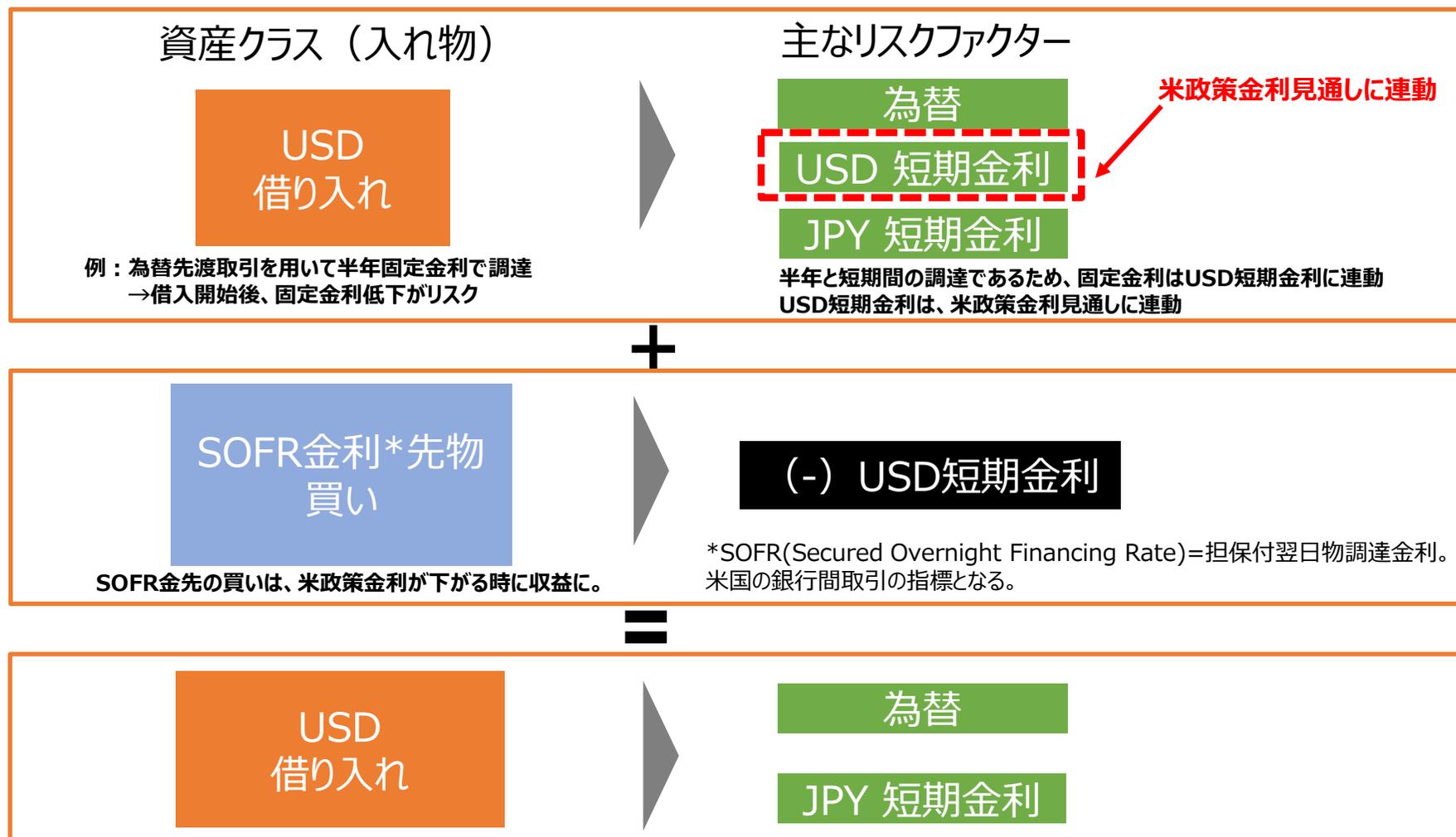
主要利用目的	既存の代替手段	既存の代替手段の問題点	当該デリバティブ導入のメリット
短期金利のヘッジ	債券先物	・債券先物は最小でも2年物国債が対象。短期の金融政策の変更リスクをヘッジするに当たり、きめ細かいヘッジが不能。	・短期の金融政策変更リスクや、それに伴う金利リスク/調達コスト上昇リスクをヘッジ可能。

3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <個別商品・リスク管理体制>

2-②.金利先物/金利先物オプション

3.活用例

- 為替ヘッジを行いながらのUSD調達は、USDの借り入れに相当。
- (金融政策変更による) USD借り入れ開始後の固定金利低下リスクを回避可能に。



3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <個別商品・リスク管理体制>

2-②.金利先物/金利先物オプション

4. 金利先物導入のメリット

(外貨調達)

- ・外貨調達レートは「外貨の短期金利－円の短期金利」で大部分が決定
→外貨短期金利が上昇すれば、外貨調達コストが上昇

(金利先物/金利先物オプションの役割)

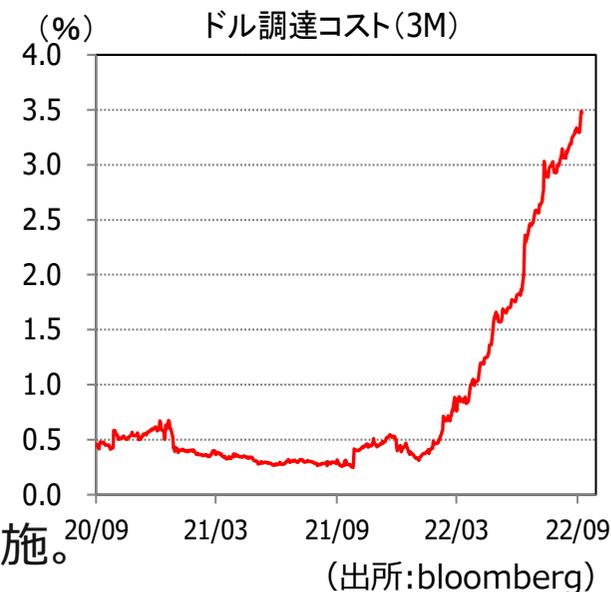
・外貨短期金利上昇による、外貨調達コスト上昇をヘッジする

- ・22年初より、米国ではインフレ上昇へ対処するために大幅な利上げを実施。
- ・米国の利上げに伴い、米短期金利が上昇。
- ・ドルの調達コストは22年初時点で0.3%であったが、22年9月時点で3.5%に上昇。
半年間で3.2%もコストが増加している状況。
- ・仮に3兆円分の外貨を調達する場合、半年で▲480億円のコスト増。

$$3兆円 \times \blacktriangle 3.2\% \text{ (年率)} \times 0.5 \text{ (半年)} = \blacktriangle 480億円$$

→ これに対し、金利先物の利用により短期金利の変動による影響を軽減・回避することが可能。

図表1：ドル調達コスト（3か月）



シミュレーションの
数字はあくまで
例示です。

3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <個別商品・リスク管理体制>

2-①③、3. オプション（債券・株式・金利）

オプションとは、特定の期間内に契約対象物を特定の価格で買う（または売る）ことができる権利の取引。オプションの利用により、保有資産の値下がりや購入予定資産の値上がりリスクをヘッジすることが可能となる。

1. 現状の問題と解決案

項番	運用上の問題	解決案となるデリバティブ
2-① 2-③	・金利リスクのヘッジ手法が限定的 ・金利リスクにヘッジ会計が適用できない	スワップオプション(金利スワップとオプションの合成) 債券オプション(海外上場/海外店頭取引)
3	・株式の価格変動リスクのヘッジ手段が限定的	株式関連オプション (指数先物含む)

2. 既存の代替手段及びデリバティブ導入メリット

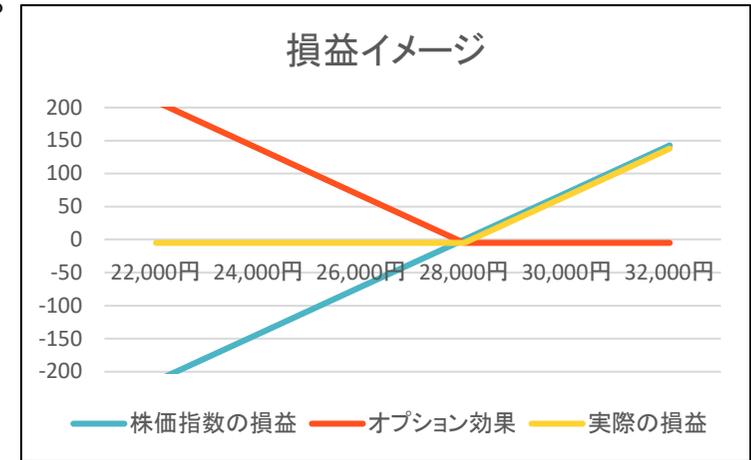
主要利用目的	既存の代替手段	既存の代替手段の問題点	当該デリバティブ導入のメリット
価格変動リスクのヘッジ	先物(株価指数/債券)	・リスク量をダイレクトに削減することは可能だが、一方で利益を積極的に取りに行く場面には不向き。	・プット(売る権利)の買いにより、想定外の価格下落時への保険(一定の手数料を払うことで特定の権利を得ること)を持ちながらリスクテイクをすることが可能に。

3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <個別商品・リスク管理体制>

2-①③、3. オプション（債券・株式・金利）

3.活用例

- 株式指数買いにプット買いを追加、株価の大幅下落に備えつつ運用。
 - ・プット買いは「保険」の役割。株価下落時に価値が上昇。
- シミュレーション：
 - ・日経平均株価指数を9/2に28,000円で1,000億円相当買い
 - ・同時に、10月満期の28,000円行使価格のプットを1,000億円相当買い（コスト：**5億円**）
 - ・指数が22,000円まで下落した場合、損益は
 - ・日経平均株価指数のみ買いの損益：▲214億円
 - ・オプションによる効果：+209億円
 - ・全体の損益：▲**5億円**



(例) 日経平均の株式指数を1000億円相当プット買いした場合の損益（オプション利用）

日経平均株価の水準	株価指数の損益	オプションによる効果	実際の損益
32,000円	143億円	▲5億円	138億円
30,000円	71億円	▲5億円	66億円
28,000円	0億円	▲5億円	▲5億円
26,000円	▲71億円	66億円	▲5億円
24,000円	▲143億円	138億円	▲5億円
22,000円	▲214億円	209億円	▲5億円

↑ 上昇による利益はしっかり確保
(指数先物では利益を確保できない)

↑ 「保険」により、大幅損失を回避
(5億円以上のコスト負担はなし)

数字や日付は例示です。

3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <個別商品・リスク管理体制>

2-①③、3. オプション（債券・株式・金利）

4. 債券オプション（海外上場/海外OTC）の必要性

債券オプションは現在も取り組み可能だが、対象は国内の債券に限定されている。

- ・きめ細やかなポートフォリオのリスク管理のためには、海外上場/海外OTC*オプションの利用が不可欠。

*OTC(over the counter)=店頭取引

- ①国内上場物は、JGBのみ存在。米国債などは海外上場物が取引の中心。
→**海外上場物が使用出来ないと、外債でオプションを活用する方法が存在しない。**
- ②仏国債等、海外上場物の取引が限定的な商品も存在。上場物の取引が限定的な商品はOTC物のニーズが高く流動性も高い
→**海外OTC物が使用出来ないと、仏国債等でオプションを活用する方法が存在しない。**

図表O：JGB・米国債・欧州債のオプション市場

種類	区分	商品性	商品有無	流動性
JGB	上場	国内	○	△
米国債	上場	国内	×	-
独国債	上場	国内	×	-
仏国債	上場	国内	×	-
伊国債	上場	国内	×	-

種類	区分	商品性	商品有無	流動性
米国債	上場	海外	○	○
独国債	上場	海外	○	○
仏国債	上場	海外	○	×
伊国債	上場	海外	○	○

種類	区分	商品性	商品有無	流動性
米国債	OTC	海外	○	△
独国債	OTC	海外	○	△
仏国債	OTC	海外	○	○
伊国債	OTC	海外	×	×

3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <個別商品・リスク管理体制>

4. CDS（クレジットデフォルトスワップ）

CDSとは、対象となる国・企業が破綻した場合に金利や元本に相当する支払いを受け取ることができる権利の取引。CDSの利用により、国・企業の債務不履行に伴うリスクをヘッジすることが可能となる。

1. 現状の問題と解決案

項番	運用上の問題	解決案となるデリバティブ
4	・ソブリンやコーポレートのクレジットリスクを直接的にヘッジする手段が存在しない	クレジットデフォルトスワップ(CDS) (指数・ソブリン含む)

2. 既存の代替手段及びデリバティブ導入メリット

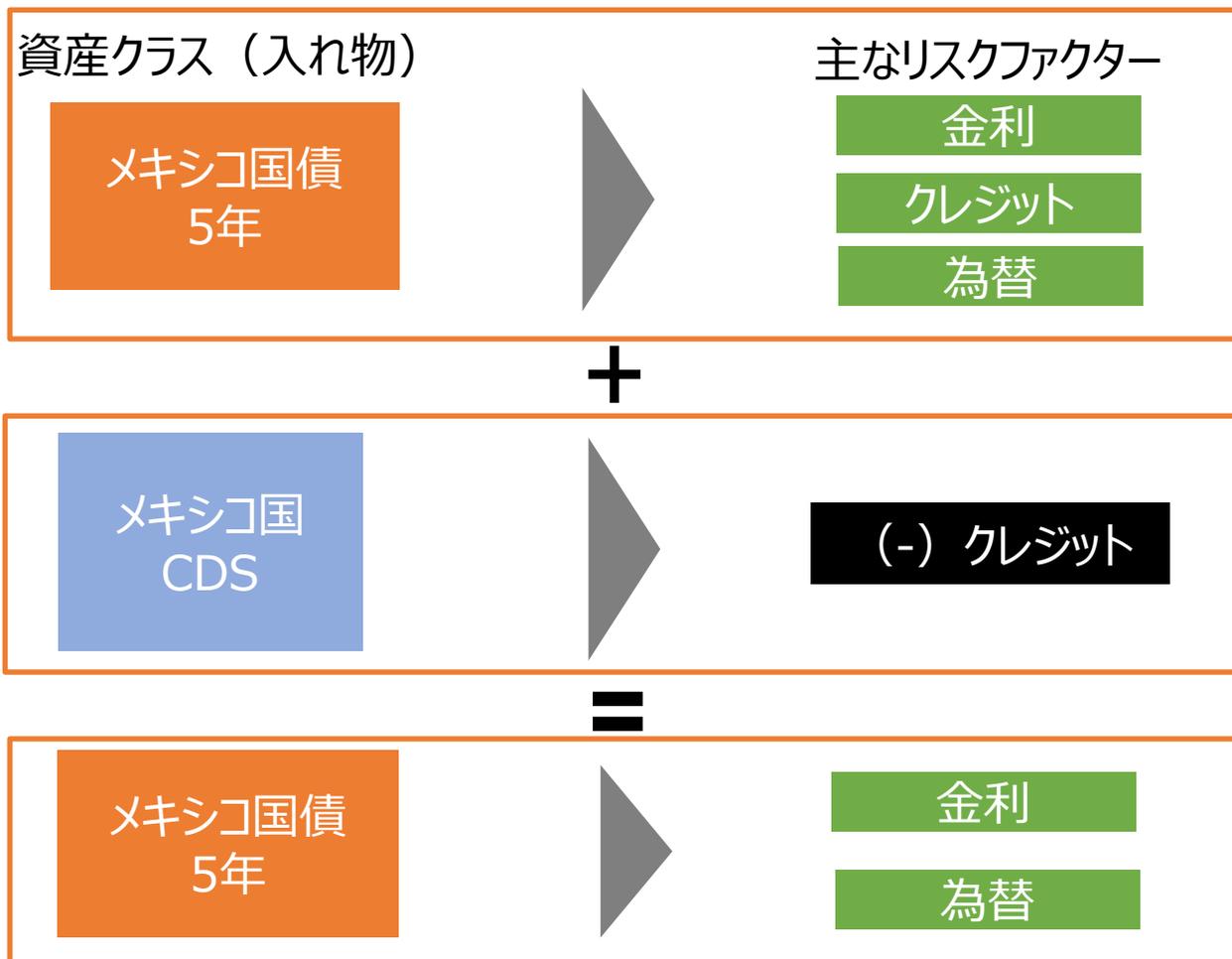
主要利用目的	既存の代替手段	既存の代替手段の問題点	当該デリバティブ導入のメリット
クレジットリスクのコントロール	債券先物	・直接ヘッジする手段がないため、リスク特性の近い債券先物のショート（下落時に利益を上げる売りポジションを作ること）で代替するに過ぎず、純粋なヘッジとはならない。 (例)スペイン国債に対し、流動性の高いイタリア債券先物によるヘッジ。	・発行体の信用リスクを直接的にヘッジ可能。 ・現物と比べ市場ストレス時にも相対的に流動性があるため危機発生時のヘッジ手段として活用可能。 ・指数の価格変動による資産の毀損のヘッジにも活用可能。

3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <個別商品・リスク管理体制>

4. CDS（クレジットデフォルトスワップ）

3.活用例

- 発行体やクレジット市場全般にクレジットリスク拡大が予見される場合、CDSを購入
金融危機発生時のリスクヘッジを視野にいれつつ、運用が可能。



3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <個別商品・リスク管理体制>

4. CDS（クレジットデフォルトスワップ）

【今後の運用の想定】

現状、一部の先進国債に集中して債券投資を実施しているが、より高い運用利回りを上げるためには投資対象国を拡大し、例えばメキシコやポーランドといった比較的流動性が高い新興国（エマージング）国債に投資をすることが必要。

【課題】

債券先物を使うことで保有債券の価格下落リスクをヘッジすることが可能であるが、先進国の多くは債券先物市場が整備されている一方で、エマージング国の多くが債券先物市場が未整備であるため、クレジットリスクを直接ヘッジすることができない。

【CDSの活用】

CDSはエマージングを含めた各国のデフォルトリスクを対象とした商品が取引されている。CDSも債券先物と同様に債券価格の下落をヘッジ可能にするほか、デフォルトリスクのヘッジも可能となるため、より安定した運用が可能となる。

（例）米国債とメキシコ国債の比較

CDSを活用し、デフォルトリスクをヘッジしながらメキシコ国債投資を実施した場合の期待リターン

	米国債5年	メキシコ国債5年+CDSヘッジ付
オープン外債 金利リターン	4.15%	9.78%（国債金利） -1.95%（CDS） → 7.83%

数字はあくまで
例示です。

3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <個別商品・リスク管理体制>

- ・デリバティブ取引についても所定のガバナンスのもとで取扱う
- ・基本ポートフォリオや資産配分方針といった投資の意思決定に即した利用・モニタリングを行う

➤ ガバナンス・意思決定：

- ✓ 許容リスクの範囲内で、運用・監視委員会の審議を経て基本ポートフォリオを定める
- ✓ 基本ポートフォリオを踏まえ、年次の資産配分方針を投資委員会で審議
- ✓ 年次の資産配分方針の範囲内で、具体的な投資内容を投資委員会で審議
- ✓ 運用業務担当理事は、投資委員会の運営状況を運用・監視委員会に報告
- ✓ 運用リスク管理部は、ポートフォリオ全体の状況をモニタリング

【抜粋】「ポートフォリオリスク管理規準」（令和4年3月理事長決裁、令和4年3月運用・監視委員会にて審議）

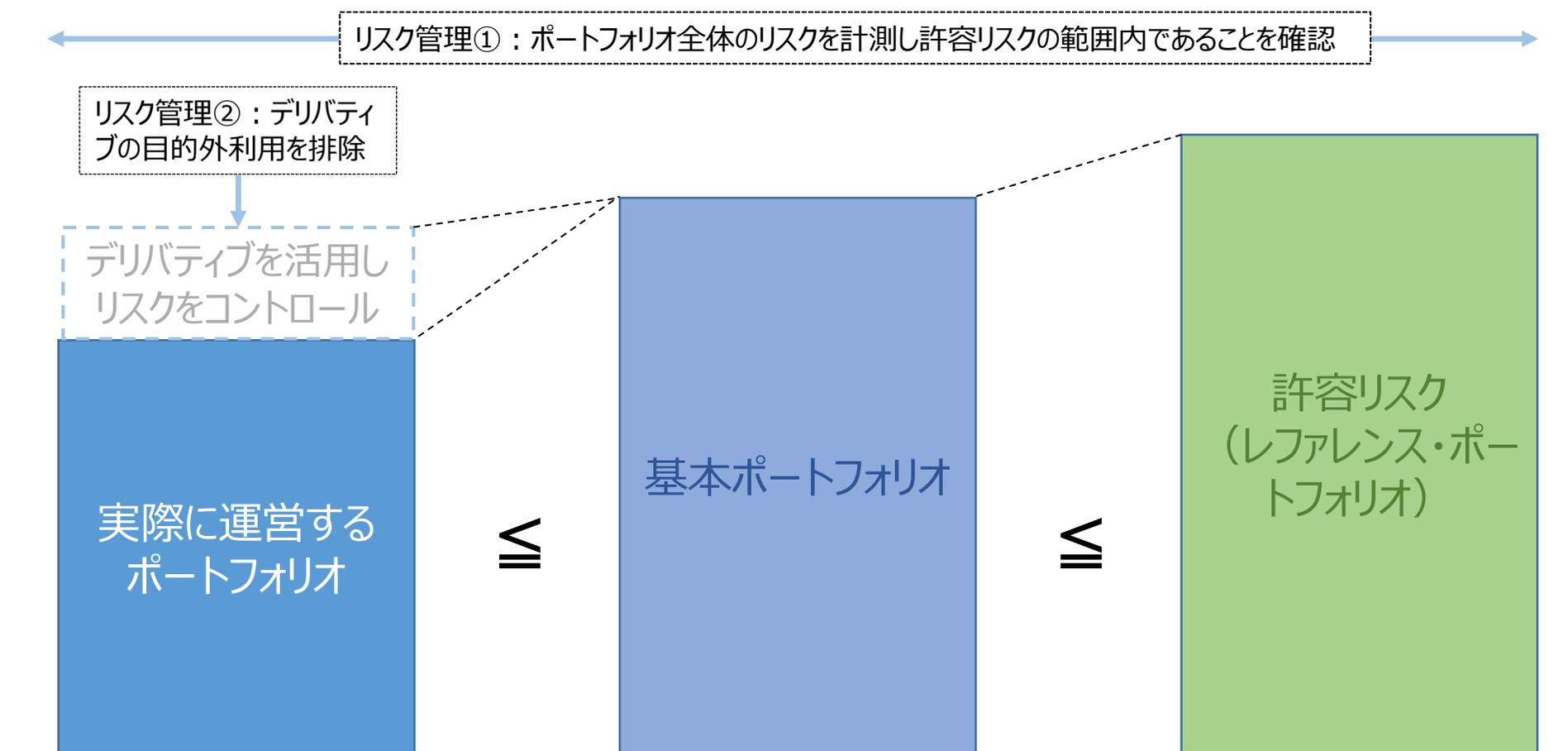
4. リスク管理の基本的枠組み（プロセスと体制）

- ・（略）
- ・基本ポートフォリオは「許容リスク」の範囲内で定める。資金運用本部は、基本ポートフォリオについて、原案を策定し、投資委員会での事前協議、運用・監視委員会の審議を経て運用業務担当理事が決定する。
- ・資金運用本部は、年次の資産配分方針について、基本ポートフォリオを踏まえて原案を策定し、投資委員会の審議を経て運用業務担当理事が決定する。資産配分方針における個別具体的な投資内容についても、投資委員会での審議を経て運用業務担当理事が決定し、当該投資内容に基づいて資金運用本部が取引執行を行う。
- ・運用リスク管理部は、執行状況やポートフォリオ全体の状況についてモニタリングし、月次で運用リスク管理委員会に報告を行う。
- ・（略）
- ・運用業務担当理事は、投資委員会の運営状況を原則として四半期ごとに運用・監視委員会に報告する。また、内部統制担当理事は、運用リスク管理委員会の運営状況を原則として四半期ごとに運用・監視委員会に報告する。

3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <個別商品・リスク管理体制>

デリバティブを含むリスク管理の全体像

- リスク管理部門がポートフォリオ全体のリスクを計測し、国が与えた許容リスクやそれを踏まえて策定する基本ポートフォリオのリスクの範囲内にあることを確認
- 適切なガバナンス体制のもとでデリバティブを含めた投資の意思決定を行い、リスク管理部門が当該目的に沿ったデリバティブの使用であることをモニタリング。



3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <個別商品・リスク管理体制>

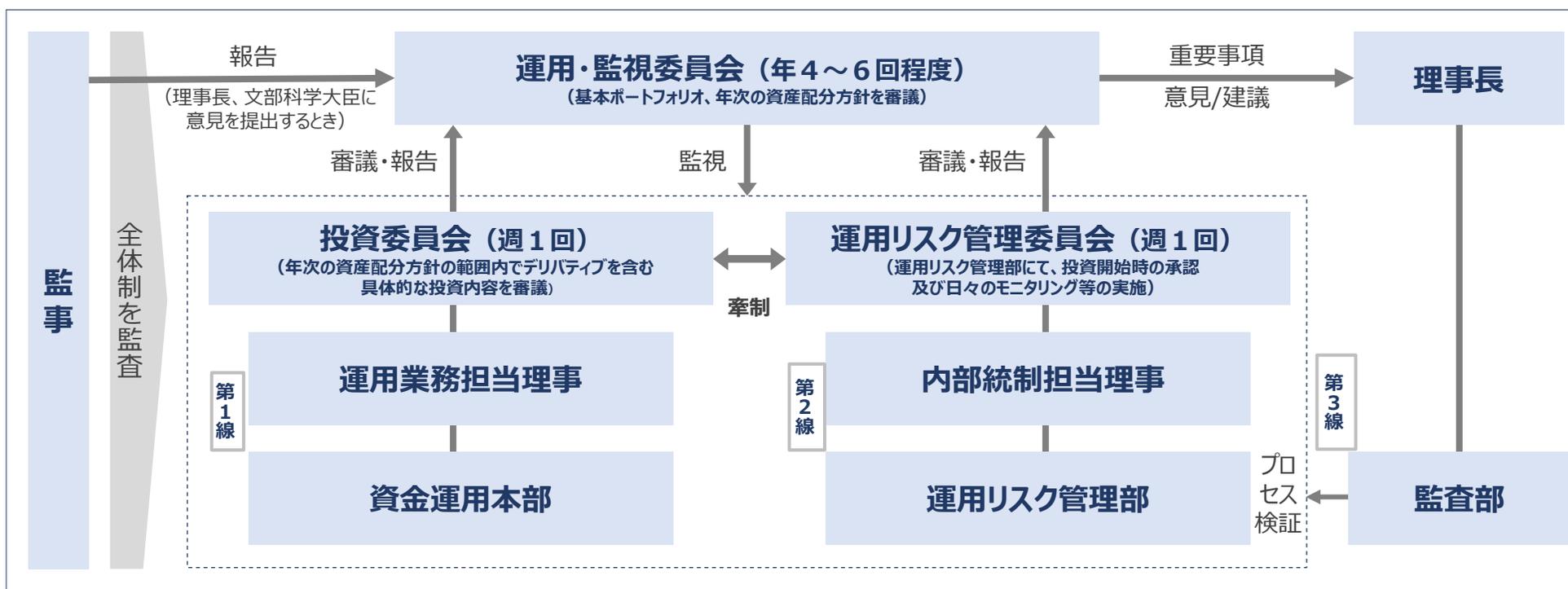
運営・ガバナンス体制

大学ファンドの創設に当たり、投資部門（1線）の「資金運用本部」、リスク管理部門（2線）の「運用リスク管理部」により業務運営上の牽制関係を構築し、監査部門（3線）の「監査部」がこれを監査する3線防衛によるガバナンス体制を構築。

「運用・監視委員会」は、文部科学大臣が任命する外部の有識者で構成される最上位の機関として、基本ポートフォリオ等の重要事項の審議、運用業務の実施状況の監視等を行うとともに

、理事長の諮問に応じて重要事項について意見を述べ、必要に応じ理事長に建議。

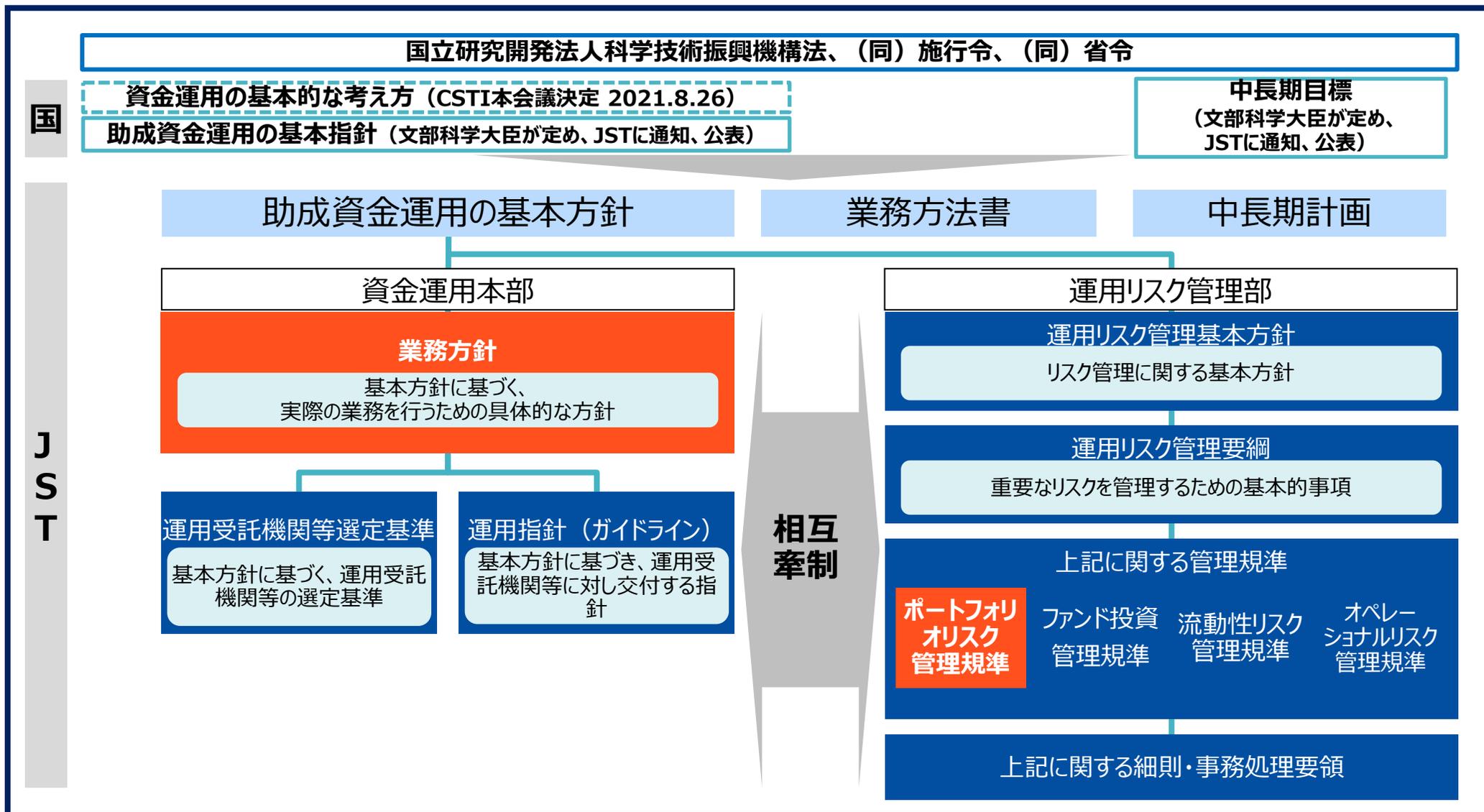
また、JSTの運用業務担当理事、内部統制を担当する理事等により構成される「投資委員会」、「運用リスク管理委員会」がそれぞれ資金運用、運用リスク管理に関する必要事項を審議するとともに、これを運用・監視委員会に適切に報告することで、前述の3線防衛の体制を強化。



3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <個別商品・リスク管理体制>

規定体系

➤ 以下の規定体系に基づいてガバナンス、モニタリング体制を確保



3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <個別商品・リスク管理体制>

- 全てのデリバティブ取引は他の投資と同様にデータを取得し、確実に日常のリスク計測に含めて管理する

➤ データ統制、リスク計測：

- ✓ 運用リスク管理部は、以下の点を確認し承認(デリバティブの場合)
 - ① 投資残高や属性データ(デリバティブの場合は想定元本、売/買の別、商品/原資産の種類、利率、決済日、権利行使価格等)が適切に取得可能であること
 - ② リスク管理システムに残高が自動で反映され、リスク計測とレポートが日次で可能であること
 - ③ P/L (配分可能額) への影響がある取引に関しては別途内部管理されていること

【抜粋】「ポートフォリオリスク管理規準」

5. リスク管理にかかる業務プロセス毎の内容

(略)

(6) 新規業務・商品等にかかるリスクへの対応

・新規業務や新規商品への投資等を開始する場合には、市場リスク・信用リスクにとどまらず各種リスク管理の観点からの検討も含め、資金運用本部が原案を策定する。**運用リスク管理部の承認を得たのち、投資委員会の審議を経て運用業務担当理事が決定する。**

■ リスク管理システムと運営状況

リスク管理システム：BarraOne（MSCI社提供、マルチアセット対応、マルチファクターモデル*）を使用

* マルチファクターモデル:個別銘柄のリターンを共通要因（ファクター）に分解し、ファクターごとのリターンを利用してリスクを推定するモデル

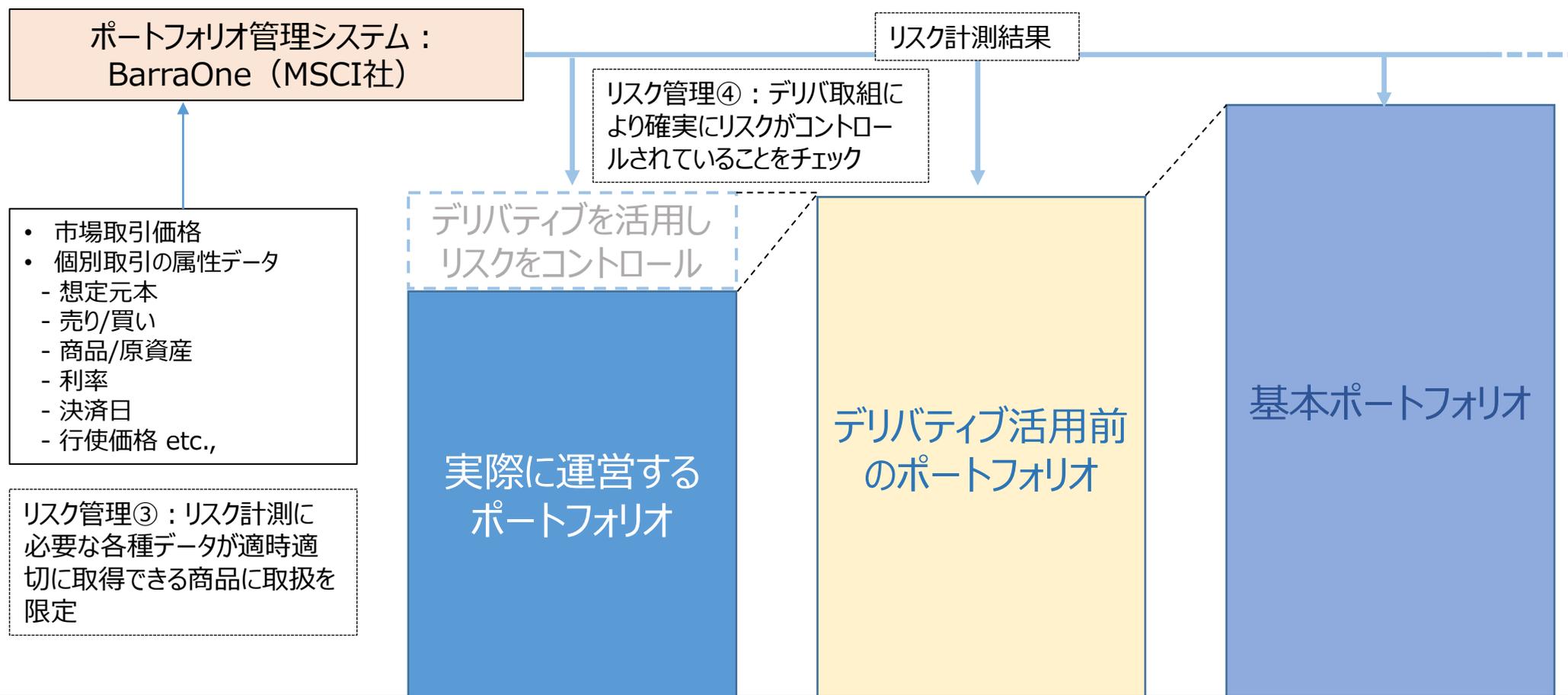
データ接続タイミング：T+1でIBOR（運用受託機関情報）、T+3でABOR（資産管理機関者情報）を自動接続

レポート頻度：日次でJST内の大学ファンド関係者にe-mail配信、週次で運用リスク管理委員会に報告

3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <個別商品・リスク管理体制>

デリバティブ取扱にかかるリスク管理

- 適切なリスク計測のためには正確かつ適時の取引データ把握が重要。取扱商品はデリバティブも含めリスク計測に必要なデータが取得できるものに限定する審査プロセスを具備。
- 業界標準のポートフォリオ管理システムを導入、取引データ管理およびリスク計測を実施。これにより運用ポートフォリオの全ての取引データが反映された確実なリスク計測とレポートが可能。



3. 拡充すべきデリバティブ取扱商品の検討 <個別商品・リスク管理体制>

- 全てのデリバティブ取引について利用目的に沿ったものであることをリスク管理部門が確認
- 所要のプロセスについて改めて事務手続きを整備・拡充する

➤ モニタリング・レポート体制：

- ✓ 自家運用は、自家運用にかかるガイドラインを商品毎に定めた上で実施
- ✓ 運用リスク管理部は、ガイドライン遵守状況のモニタリング・レポーティングを実施し、運用リスク管理委員会、運用・監視委員会に報告
- ✓ 利用目的・利用額等のモニタリング方法は、ポートフォリオリスク管理規準・細則で定める方針

【抜粋】「業務方針」（令和4年1月理事長決裁、令和3年11月運用・監視委員会にて審議）

3. 自家運用ガイドラインについて

（略）ガイドラインにおいては、投資形態や手法とともに、自家運用を行う投資・事務・リスク管理体制が整備されているか、自家運用を行う必要性があるか、等について明記し、運用・監視委員会の審議の上決定する。

（2）各資産に共通する事項等

② デリバティブの利用基準

（ア）利用目的の制限

助成資金運用ポートフォリオの価格変動の危険防止又は軽減（イにおいて「ヘッジ」という。）に限り、投機目的の利用は行わない。

（イ）利用額の制限

デリバティブ取引がヘッジ対象資産の売り相当の場合は、想定元本がその時点で保有する又は保有することが確定しているヘッジ対象資産の範囲内とすることとし、デリバティブ取引がヘッジ対象資産の買い相当の場合は、想定元本がその時点で保有する又は保有することが確定している余裕資金の範囲内とする。

【抜粋】「ポートフォリオリスク管理規準」

4. リスク管理の基本的枠組み（プロセスと体制）

（略）運用リスク管理部は、執行状況やポートフォリオ全体の状況についてモニタリングし、月次で運用リスク管理委員会に報告を行う。

（略）内部統制担当理事は、運用リスク管理委員会の運営状況を原則として四半期ごとに運用・監視委員会に報告する。

(参考) 現行JST法令上認められている／今回拡大を想定しているデリバティブ取引

○JSTにおいて、現行もインハウス運用が認められているデリバティブ取引は以下の黒字のとおり。

※赤字は今回追加を検討するもの（要JST法施行令改正）

参照商品	先物取引	オプション取引	スワップ取引
通貨	○ (法26条1項6号)	○ ※店頭取引に限る (法26条1項7号、令11条)	× <u>(1:通貨スワップ)</u>
債券	○ (法26条1項1号)	△ ※国内に限る <u>(2:外国債券オプション)</u> (法26条1項5号、令10条)	—
株式	○ ※指数取引に限る (法第26条1項8号、令12条)	× <u>(3:株式オプション)</u>	—
金利	× <u>(2:金利先物)</u>	× <u>(2:金利オプション、スワップション)</u>	× <u>(2:金利スワップ)</u>
クレジット	—	—	× <u>(4:クレジットデフォルトスワップ)</u>

○デリバティブ取引には、運用に係るリスク管理のために必要不可欠なものからリスクが非常に高い投機的なものまで様々なものがあるため、JST法においては、**全てのデリバティブ取引について、「運用に係る損失の危険の管理を目的として行うもの」に限定**しており、その上でJST法施行令において必要なデリバティブ取引を柔軟に規定することが可能となっている。