

<国際金融パネル>

FX 証拠金取引と外為市場

日本銀行 井上 広隆

わが国における FX 証拠金取引（以下、証拠金取引）の特徴点をみると、証拠金取引を外貨預金や外貨建投資信託の代替として「円を外貨に換えて運用する手段」と捉える個人投資家が多いこともあり、「外貨買い／円売り」ポジションが構築されていることが多い。また、2000 年代半ばまでは順張り戦略、すなわち、例えば円安ドル高が進んだ際にさらにドルを買い増すといったトレンドフォロー型の投資スタンスもみられたが、2008 年のリーマン・ショックを契機とした急速な円高局面の到来により、一旦トレンドが反転した場合の順張り戦略のリスクが改めて認識されるにつれ、逆張り、すなわち、例えば円高ドル安が進む局面では安くなったドルを買うといった戦略が一般的になってきている。

このような「逆張り戦略」「外貨買い／円売り」で特徴づけられるわが国の証拠金取引を外為市場の相場形成という点からみると、まず、逆張りの投資行動のもとで、円安（円高）が進むと円が買われ（売られ）るため、一般に相場変動が抑制されることが指摘できる。一方、外貨買い／円売りポジションが構築されているため、何らかの理由で急速に円高が進行すると、投資家の円売りポジションが強制決済（ロスカット）され、円高方向への相場変動が一段と大きくなるといったケースもみられた。

こうした中、昨年 1 月 15 日のスイス中銀による対ユーロでのスイス・フランの上限撤廃（スイスフラン・ショック）は、証拠金取引にも大きな影響を及ぼした。外国為替証拠金取引取扱業者（以下、FX 取引業者）に未収金が発生したこともあり、FX 取引業者のリスク管理の強化、例えばストレステストの実施や法人向けレバレッジ上限の引き下げなどが進められている。また、FX 取引業者がインターバンク市場で自らのポジションをカバーする際には大手金融機関が提供するプライム・ブローカレッジ・サービスを利用しているが、大手金融機関サイドのリスク管理強化の流れの中で、同サービスの提供条件が厳格化されているといった指摘もある。

証拠金取引の市場構造や投資家の取引戦略は外為市場における相場形成を考える上で重要な視点を提供すると考えられるため、その動向については今後とも注目していきたい。