

(BLUE BOOK 2015 EDITION)

# *CODE OF CONDUCT*

## 外国為替取引ガイドライン

(2015年版)

**TOKYO FOREIGN EXCHANGE MARKET COMMITTEE**

(東京外国為替市場委員会)

<http://www.fxcomtky.com>

本書の無断転載・複製を禁ず。

## 序 文

外国為替市場は1日に約5兆3千億ドルの取引高をもつ最大の金融市場である。ただし市場とはいうものの、それは特定の場所にあるわけではなく、ほとんどが当事者同士の合意に基づく相対取引で形成されている。取引は国を跨いで行われることも多いが、公正性、流動性、透明性を確保すべく参加者の行動規範や市場慣行が形成されてきた。

2013年にもちあがった外国為替指標(Benchmark)に関する不正操作疑惑を受けて、金融安定理事会(FSB、Financial Stability Board)は2014年9月30日に、「外為指標」(原題: Foreign Exchange Benchmarks)と題する報告書を公表した<sup>1</sup>。この報告書は外国為替市場の主な指標であるWM/ロイターとECB参照レートの決定メカニズムについて言及した上で、外国為替指標について15の提言を行っている。そのなかのひとつに外国為替取引における行動規範をCode of Conductにおいて細かく定めるように促すものがある<sup>2</sup>。

東京外国為替市場委員会はこれまで“健全なる外国為替市場の維持・発展に資する”ことを目的とし「Code of Conduct — 外国為替取引に関わる行動規範」を作成している。

この「外国為替取引ガイドライン」(以下ガイドライン)はFSBの提言に基づき「Code of Conduct — 外国為替取引に関わる行動規範(2013年版)」<sup>3</sup>を補完するものであり、東京外国為替市場委員会が遵守すべきと考え、奨励する行動規範及び市場慣行を示したものである。

ガイドラインはロンドン、ニューヨークなどの各市場委員会で共有される「Global Preamble: Codes of Best Market Practice and Shared Global Principles」と並行して作成された。Code of Conduct小委員会では法務・コンプライアンス担当者を交え、昨年5月以降度重なるミーティングを開催してきた。われわれが留意したのは外国為替市場をとりまく環境の変化と海外からの情報収集である。外国為替取引が国境を越えて行われる以上、東京市場だけでは適用できない推奨を作成しても効果は低い。したがってわれわれは海外の主要な市場関係者などと情報交換を頻繁に行い、現在の市場環境に即したガイドラインの作成につとめた。

ガイドラインのユニークな点は具体例の記載である。具体例では情報共有や取引執行などの項目について、“できること/できないこと”を明確にした上で個別の解説を付した。この具体例はガイドライン本文の理解を助けるものと期待している。

ガイドラインを作成するに当たり関係する多くの方々の協力を頂いた。特に「バイサイド会合」では保険、商社、アセット・マネジメント、事業法人、外国為替証拠金金の業界の方々から貴重な意見を頂いた。

心よりお礼申し上げたい。

2015年4月

東京外国為替市場委員会  
議長 岩垂 廣親

Code of Conduct小委員会  
委員長 大西 知生

<sup>1</sup> [http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r\\_140930.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_140930.pdf)

<sup>2</sup> "Codes of conduct that describe best practices for trading foreign exchange should detail more precisely and explicitly the extent to which information sharing between market-makers is or is not allowed. They also should, where appropriate, incorporate specific provisions on the execution of foreign exchange transactions including fixing orders."

<sup>3</sup> [http://www.fxcomtky.com/coc/code\\_of\\_conduct2013.pdf](http://www.fxcomtky.com/coc/code_of_conduct2013.pdf)

## 第1章 総則

- 第1条 本ガイドラインは「Code of Conduct—外国為替取引に関わる行動規範(2013年版)」(以下 Code of Conduct 本文)について、インターバンク市場参加者が取引先<sup>\*1</sup>からのオーダーに関する情報共有や取引執行等に際し遵守すべき事項を補完するものであり、東京外国為替市場委員会が遵守すべきと考え、奨励する行動規範及び市場慣行を示したものである。
- 第2条 インターバンク市場参加者は、Code of Conduct 本文及び本ガイドラインの主旨等を鑑み、内部管理態勢を構築し、不当に顧客の利益を損なうような取り扱いや取引等の不適切な行為が発見された場合には、ただちに管理者、コンプライアンス・法務関連部署等に報告しなければならない。
- 第3条 本ガイドラインは金融商品取引法、その他の関係法令、当事者間の契約・取り決めに優先するものではない。

## 第2章 情報共有 Information Sharing

- 第4条 社外の者と市場概況について情報を共有する場合、取引先名及び取引先から入手したオーダー情報、取引意図・取引金額・取引水準・ポジション等の取引情報を特定・推測可能な形態で伝えてはならない。但し、取引先の明示的許諾がある場合及び関係当局の請求による場合は、この限りではない。
- 第5条 社内の者と市場概況について情報を共有する場合、取引先名及び取引先から入手したオーダー情報、取引意図・取引金額・取引水準・ポジション等の取引情報を特定・推測可能な形態で伝えるのは、業務上必要不可欠と考えられる場合に対してのみとすべきである。
- 第6条 社外の者又は社内の者と市場予想について情報を共有する場合、相場操縦の共謀の勧誘と疑われる情報を伝えてはならない。

## 第3章 取引執行 Execution

- 第7条 外国為替取引<sup>\*2</sup>は相対取引であり、取引執行にあたり、取引所へ取り次がれる取引と混同されるような用語や表現の使用を避けるべきである。
- 第8条 取引先からオーダーを受ける場合、指定された条件で取引執行<sup>\*3</sup>できるよう最善の努力を尽くさなければならないが、必ずオーダーが執行できることを保証したり、オーダーより有利な条件で執行できるような誤解を与えてはならない。
- 第9条 他のインターバンク市場参加者又は取引先等と共謀し、相場操縦を行ってはならない。

## 第4章 指標 Benchmark

- 第10条 指標(Benchmark)<sup>\*4</sup>の運営は、指標の健全性、信頼性、及び監督の強化を図るため、「IOSCO（証券監督者国際機構）金融指標に関する原則の最終報告書」において示された諸原則、並びに指標の運営機関及びその他の関係主体が策定する指針を遵守し行われるべきものである。
- 第11条 指標を使用した取引は透明性が確保されているべきである。また、その取引に関して銀行等が引き受けているリスクが、ビッド/オファーの спреッド、もしくは取引当事者相互に合意された手数料を考慮する等の手段により、取引レートに反映されることが望ましい。
- 第12条 指標を使用したオーダーの取り扱いに関する手順を定めるべきである。

## 第5章 公示(公表)相場<sup>\*5</sup> Same Day Exchange Quotation (SDEQ, Nakane)

- 第13条 社内での権限や資格のある管理者による公示(公表)相場の承認プロセスを確保するため、公示(公表)相場の設定手順を明記すべきである。
- 第14条 公示(公表)相場は、取引時点での市場実勢とは限らないこと、市場実勢に応じてレートが変更される可能性があること等、顧客に指標を使用したオーダーと誤認されないよう努めるべきである。

〈具体例〉および〈注釈〉欄で示されている事案とその適否の判断はあくまで例示であり、また実際の運用にあたっては、それぞれの取引の目的・環境・背景等を踏まえ適切に判断されるべきであり、一律又は恣意的な解釈を行うべきではない。これらの判断については、グローバルな情勢変化等を踏まえ、今後、予告なしに改訂されうるものである。当委員会では〈具体例〉および〈注釈〉に照らして行われた各判断の適法性・公正性・妥当性・完全性等を保証するものではなく、これに依拠したことによる損害等について責任を負うものでない。

〈 具体例 〉

## 第 2 章 情報共有 Information Sharing

### 取引先名の特定・推定可能な情報

- ・ 「△△産業が USD/JPY を買いました。」
  - × → 取引先名を伝えてはならない。
- ・ 「弊社は△△産業と取引があります／ありません」
  - × → 取引があるかどうか取引先にとっては非公開情報であるため不可。
- ・ 「メガバンクが USD/JPY を買いました。」
  - × → (それが正しいかどうかは別として)情報の受け手が取引先名を想定する可能性が高いため不可。
- ・ 「海外勢が USD/JPY を買いました。」
  - → "海外勢"という言葉から取引先名を想定することはできない場合は可。

### 取引先から入手したオーダー情報

- ・ 「120.15 に USD 売りオーダーがあります。」
  - × → オーダーの具体的水準を伝えてはならない。
- ・ 「119 円台前半／半ば／後半に USD 売りオーダーがあります。」
  - → 具体的水準ではないため可。  
ただし、情報共有によりオーダーをおいた取引先の利益を損なわないよう留意しなければならない。
- ・ 「119 円台後半に”片手の”USD 売りオーダーがあります。」
  - × → 片手=USD50mio と金額が特定できるため不可。
- ・ 「119 円台後半にいつもより多い USD 売りオーダーがあります。」
  - → 相対的な量で具体的金額が推測できない場合は可。

### 取引先から入手した取引意図

- ・ 「弊社の顧客が 119 円台後半で USD を売りたいといっています。」
  - × → 特定取引先の取引意図を伝えてはならない。

### 取引金額・取引水準・ポジション

- ・ 「弊社の取引先は USD を 100mio 買いました。」
  - × → 具体的取引金額を伝えてはならない。
- ・ 「弊社の取引先は相当量 USD を買いました。」
  - → 相対的な量で具体的金額が推測できない場合は可。
- ・ 「120.15 に USD 売りオーダーがありました。」
  - × → 取引の具体的水準を伝えてはならない。

- ・「119 円台前半／半ば／後半に USD 売りがありました。」
  - → 具体的水準ではないため可。  
ただし、情報共有によりオーダーをおいた取引先の利益を損なわないよう留意しなければならない。
- ・「弊社の顧客で 100mio 以上の USD ロングポジションを持っているところがあります。」
  - × → 特定取引先のポジションを伝えてはならない。
- ・「弊社の輸出企業顧客でヘッジ比率は 30%のところがあります。」
  - × → 特定取引先のポジションを伝えてはならない(ヘッジ比率なども広義のポジション)。
- ・「弊社の顧客は合計で 100mio の USD ロングポジションです。」
  - × → 具体的金額を伝えてはならない。
- ・「輸出企業全体のヘッジの進捗率は 30%です」
  - → 特定取引先のポジションが推測できない場合は可。

#### その他

- ・「弊社の取引残高をみると大きなオプションのストライクプライスが 120.00 にあります。」
  - × → オプションにおいても具体的水準を伝えてはならない。
- ・「△△ (公開情報)によると大きなオプションのストライクプライスが 120.00 にあります。」
  - → 公開情報であることが確認できる場合は共有可。  
ただし、それが公開情報であることを明示し、非公開情報と区別して取り扱わなければならない。
- ・「先ほどドルを買いましたが上値は重かったですね。」
  - → 一般的な相場の状況を伝えることは可。  
ただし、取引の具体的水準、金額等は伝えてはならない。

#### 相場操縦の共謀の勧誘と疑われる情報

- ・「弊社のトレーダーが 120.00 にあるストップ・ロスをつけにいかうと考えています。一緒に USD を買いませんか。」
  - × → 相場操縦の共謀の勧誘と疑われる可能性があるため不可。
- ・「近くにストップ・ロスがありそうです。そこまで USD を買われてはどうでしょうか。」
  - × → 相場操縦を目的として勧誘していると疑われる可能性があるため不可。
- ・トレーダー同士の相場の意見交換において、相場観が合致し示し合わせて同時に同方向のポジションを取った。
  - × → 同時に同方向のポジションを取る行為は、相場操縦の共謀と疑われる可能性があるため不可。
- ・「弊社のトレーダーは USD ブルの相場観で USD を買うつもりです。ここは USD ロングポジションをとってみたいかが  
でしょうか？」
  - × → 相場操縦の共謀と疑われる可能性がある。
- ・「好調な米景気を背景に USD は上がると思います。」
  - → 相場操縦の共謀と疑われる可能性を排除した上で一般的な相場観を開示することは可。
- ・「120.00 にチャートポイントがあるのでそこでは上値が抑えられると思います。」
  - → 具体的な為替水準への言及が相場操縦の共謀と疑われる可能性を排除できるのであれば、相場観を開示することは可。

## 第3章 取引執行 Execution

### オーダー等の執行

- ・ 取引先から USD 売り 100mio のオーダーを受けた時に、ディーラーがそのオーダーの執行に先立ち、取引先と同一又は有利な価格で自己のポジションの USD 売りを行った。
  - × → ディーラーの USD 売りにより、取引先の利益が損なわれた。
- ・ 取引先からの USD 売りオーダーを受けた時、ディーラーの市場カバー水準と異なる執行レートを提示した。
  - → 銀行等が引き受けている市場リスク・コストなどを執行レートに反映することは可。
- ・ ディーラーがストップ・ロスオーダーを執行する目的で、実勢から大きく乖離したレートをマーケットに提示した。
  - × → ストップ・ロスオーダーを、顧客の利益に反するように悪意を持って執行しようとしてはならない。

### 相場操縦、共謀

- ・ 取引先とともに USD を引き上げることを目的として USD を買った。
  - × → 共謀して相場操縦を行うことは不可。
- ・ 120.00 にストップ・ロスがあるので、取引先とともに USD を買ってそのレートに近づけた。
  - × → 取引先と共謀して相場操縦を行ったとみなされる可能性があるため不可。
- ・ 相場上昇の誘導を狙って、実際には買う意思はないにも関わらず、極めて大きな金額の Bid をマーケットに提示し、相場が動くとすぐさまその Bid をキャンセルした（フラッシング）。
  - × → 相場操縦を目的とした行為は不可。

## 第4章 指標 Benchmark

### 相場操縦、共謀

- ・ USD/JPY の Benchmark が高めに設定されること意図して、Benchmark 設定前 USD を買い相場を上昇させた。
  - × → 相場操縦は不可。
- ・ Benchmark に関連するオーダーの状況についてディーラーが他社のディーラーと情報交換を行った。
  - × → “Benchmark に関するポジション等の情報交換は FSB により禁止されている。

[http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r\\_140930.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_140930.pdf)

### 取引の透明性と適正なリスクの反映

- ・ Benchmark に関連するオーダーにおいて Bid/Offer のスプレッドを反映して執行した。
  - → 銀行等が引き受けているリスクが、ビッド/オファーのスプレッド、もしくは取引当事者相互に合意された手数料に反映されることは可。

## 第5章 公示(公表)相場 Same Day Exchange Quotation (SDEQ, Nakane)

### 指標との混同

- ・ 「弊社の公示(公表)相場を為替相場の指標として使ってください。」
  - × → 取引先が公示(公表)相場と指標と混同する可能性があるため不可。

### 相場操縦、共謀

- ・ 「本日弊社の仲値は余剰/不足です。」
  - × → 公示(公表)相場に関するポジション等の情報交換はすべきでない。

< 注 釈 >

\*1 顧客、インターバンク・カウンターパーティーなど為替取引の相手方を指す。

\*2 外国為替取引は、取引の当事者間で相対で成立し、通常、銀行等にとって「自己の計算」において行う取引にあたる。したがって、契約成立後に相場が急変した場合には、取引の相手方となった銀行等に、そのリスクやリターンが帰属することになり、有価証券等の市場取引の取次ぎ行為とは性質が異なる。

Code of Conduct の第 23 条(取引の締結)では、インターバンク市場においてディーラー及びブローカーが提示した相場は、Under Reference 等の意思表示が行われていない限り、有効なプライス(Firm Price)とみなされ(第1項)、Firm Price を提示したディーラーは取引相手との間に与信上の問題がある場合を除き、提示した相場で、その相手と取引に応じる義務があるとしており(第2項)、対顧の為替取引についても、インターバンクでの市場慣行に準じた取引慣行が適用されているものと考えられる。外国為替取引はこうした市場慣行の下に成立する、銀行等と相手方(顧客を含む)との間での相対取引(OTC 取引)であり、このような市場慣行は、取引所へ取り次がれる取引が、限定された市場で一定量の取引が安定して行われているのが通常であるのに対し、為替市場が、全世界の多数の市場において多数の取引が行われているものの、通貨や市場によって取引量にばらつきがあり、かつ相互に連動し合うという特徴を有することを背景に、安定した為替取引・決済の機会を提供するために確立されてきた市場慣行と考えられる。

\*3 銀行等の金融機関は例えばオーダーを円滑に執行する目的で、相場やオーダーの状況を踏まえ、自らのリスクで事前に自らのポジションを調整すること(いわゆるプリ・ヘッジ)がある。上述の取引先からオーダーを受けこれを執行する為替取引は、相対で成立する取引であることから、銀行等は顧客に対する誠実公正義務遵守の範囲内でこうした行為を行う必要があり且つこれは顧客と相対で為替取引を成立させるために不可欠な準備行為として行なわれている。

なお、プリ・ヘッジと混同されがちな概念としてフロント・ランニングがあるが、本邦におけるフロント・ランニングとは、金融商品取引法において、有価証券の売買又は市場デリバティブ取引もしくは外国市場デリバティブ取引について、顧客から当該取引執行の委託を受け、その取引による市場変動を期待し、当該取引を成立させる前に、自己の計算において、顧客と同一又は顧客より有利な価格で取引を約定する行為であるとされている。即ち、為替取引では、金融商品市場又は外国金融商品市場に上場されている、通貨を原資産とするオプションや NDF について、顧客の計算で行われる取引の執行が銀行等に委託されている場合が当該規制の対象とされており、その他の、取引の当事者間で相対で成立する為替取引には適用されない。

他方、取引の当事者間で相対で成立する為替取引は本邦法律上はフロント・ランニング規制の対象とされていないとはいえ、当該規制の趣旨に鑑みれば、上述のプリ・ヘッジについても顧客の利益を損なうことなきよう誠実に行なわれなければならないことは言うまでもない。

\*4 本ガイドラインにおける指標とは、「IOSCO (証券監督者国際機構)金融指標に関する原則の最終報告書」(<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>)の対象となる指標であり、以下の価格、見積り、レート、指数又は価値である。

1. 無料又は有料で利用者に入手可能であること。
2. 一つ又は複数の基礎となる「価値」の値に対して、ある計算式又はその他の計算方法を全体的ないし部分的に適用することによって、又は「価値」の値を評価することによって、定期的に計算されるものであること。



3. 以下の一つ又は複数の目的のために参照されること。

- ・ 融資契約又はその他の金融契約や金融商品に基づく支払利息、又はその他の支払金額を決定すること。
- ・ 金融商品の売買、取引、又は償還の価格、あるいは金融商品の価値を決定すること。
- ・ 金融商品のパフォーマンスを測定すること。

\*5 特に東京市場で各金融機関が自行の対顧客取引に適用することを目的に、独自に公表している外国為替の取引価格。各金融機関は公示(公表)相場を使用する顧客の売り買い注文を日次で集計して単一価格を決め、各金融機関が定める条件のもと、その価格で執行している。当該取引価格は、一旦決定された後は、市場実勢の大幅な変動がない限り、当日日中の小口取引等に適用される。

---

#### Code of Conduct 小委員会 メンバー

委員長	大西 知生	ドイツ証券
副委員長	筒井 慎一	みずほ銀行
	井上 広隆	日本銀行
	石橋 優	三井住友銀行
	劉 劍豪	ドイツ証券
	花生 浩介	香港上海銀行
	伊藤 祐介	マネーブローカーズアソシエーション
	高木 晴久	三井住友銀行
	松本 洋志	三井住友信託銀行
	市河 伸夫	三菱 UFJ 信託銀行
	赤井 伸彦	三菱東京 UFJ 銀行
	高見 隆一	三菱東京 UFJ 銀行
	井上 大輔	三菱東京 UFJ 銀行
	廣田 泰司	JP モルガン・チェース銀行
	大澤 孝元	バークレイズ銀行

#### ガイドライン作成実務者会議 メンバー

星野 昭	三菱東京 UFJ 銀行
須田 剛彦	三菱東京 UFJ 銀行
渡邊 謙	みずほ銀行
仙田 喜一	みずほ銀行
山本 浩司	三井住友銀行
松尾 恵三子	ドイツ証券

---

<具体例>および<注釈>欄で示されている事案とその適否の判断はあくまで例示であり、また実際の運用にあたっては、それぞれの取引の目的・環境・背景等を踏まえ適切に判断されるべきであり、一律又は恣意的な解釈を行うべきではない。これらの判断については、グローバルな情勢変化等を踏まえ、今後、予告なしに改訂されうるものである。当委員会では<具体例>および<注釈>に照らして行われた各判断の適法性・公正性・妥当性・完全性等を保証するものではなく、これに依拠したことによる損害等について責任を負うものではない。