

店頭外国為替証拠金取引に関するカバー取引状況

平成24年度4月の店頭外国為替証拠金取引を対象として実施致した東京外国為替市場委員会との共同調査結果と、同月のモニタリング調査表を基に、店頭外国為替証拠金取引におけるカバー取引の実態を調査した。この調査では世界有数のリテールFX市場である本邦の店頭外国為替証拠金取引から発生した顧客取引のフローが、カバー取引を通じて東京外国為替市場だけではなく、グローバルなインターバンク市場に流れ込んでいる実態が確認された。

I. 出来高とカバー金額

表1. 店頭外国為替証拠金取引月間取扱高とカバー取引 (単位：兆円)

	月間取扱高	カバー金額	カバー率	修正 カバー率
2011年4月	173.3	73.1	42.27%	41.55%
2012年4月	127.9	70.0	54.73%	46.86%

*協会公表の「店頭FX月次速報」とは集計対象・方法が異なり、出来高は一致しない。

*カバー率は、カバー金額を月間取扱高で除したもの、また修正カバー率はカバー金額に含まれる自己ポジションによる取引等を除く修正を行ったもの（金融先物取引業協会ホームページより）

平成24年4月の店頭外国為替証拠金取引の取扱高は、前年同月比26.2%減の127.9兆円となった。しかし一方では、カバー取引金額は前年同月比4.2%の微減にとどまる70兆円となり、カバー額の70兆円から自己ポジションによるカバー取引額を控除した修正カバー率では46.86%と逆に5.31%の増加となった。2010年4月には31.7%であったカバー率の上昇傾向は一昨年より継続されていた。

今回の調査ではカバー率が100%と考えられるホワイトラベル等のビジネスモデルを採用しているFX業者の取扱高割合は2011年4月の19.7%から2012年4月は16.5%と減少しており、カバー率の上昇はむしろ市場リスクを取って顧客との取引約定をおこなっているビジネスモデルを採用しているFX業者がカバー取引を増やしたことでカバー率が上昇したと考えられる。

その要因はいくつか考えられるが、FX業者とのヒヤリングでは相場の膠着状態が続く中で顧客の取引行動が回転売買から、いわゆるポジションをホールドする手法の投資家が増えたことで、マリーによるポジション相殺が期待しにくいとの判断によってFX業者は価格変動リスクを抑えるためにカバー取引を行ったケースや、低スプレッドが進み財務的

に市場リスクをとる余裕がなくなったことで、ポジションホールドより、カバー率を上げたケースなどの指摘があった。

II. 東京外国為替市場と店頭外国為替証拠金市場の市場規模比較

平成 24 年 4 月に実施した東京外国為替市場委員会と本協会との共同調査では、平成 24 年 4 月の東京外国為替市場における 1 営業日平均対非金融機関取引高（対顧客取引高）199 億ドルの内、約 92%に相当する 184 億ドルが店頭外為証拠金取引からのカバー取引であることが確認された。ただし、本年度に実施された東京外国為替市場委員会の「外国為替取引高サーベイ」では従来対顧客取引としていた取引が、対非金融機関取引に変更され、さらに一部の業種が対金融機関取引（インターバンク取引）へと分類替えが行われた。そのため前年度とは単純に比較ができないが、店頭外国為替証拠金取引からカバー取引として F X 業者が行った取引が、東京外国為替市場の対非金融機関取引（対顧客取引）に占める割合は前年の 59%から 92%へと大幅に上昇した。

また、同様に東京外国為替市場における 1 営業日平均総取引高合計（全通貨ペア合計のスポット取引高）1,000 億ドルに対し、店頭外国為替証拠金取引は昨年度から 278 億ドル（前年同月比▼26%）減少したものの 754 億ドルとなり、依然として東京外国為替市場とほぼ同規模の個人投資家を中心とした外国為替市場が形成されたことが確認された。

表 2. 東京外国為替市場における外国為替取引高サーベイ（単位 億ドル）

外為市場委員会	2012年4月(1営業日平均取引高)			2011年4月(1営業日平均取引高)		
	1000	全通貨(スポット)		1062	全通貨(スポット)	
		対金融機関取引	対非金融機関取引		インターバンク	対顧客取引
		800	199		786	276

* 東京外為市場委員会による調査(対象金融機関は 32 先)

* 2012 年の外国為替取引高サーベイでは、金融機関の定義を明確化。具体的には、金融機関は、広義の金融機関(例えば、セントラル・カウンターパーティ、地方銀行、地方銀行Ⅱ、信用金庫、信用組合、労働金庫および同連合会、信用農・漁業協同組合および同連合会、ミューチュアル・ファンド、年金基金、ヘッジ・ファンド、MMF、リース会社、保険会社、事業法人の金融子会社、ゆうちょ銀行、政府系金融機関<日本政策金融公庫、日本政策投資銀行等>、中央銀行等)を指すと定義。

表 3. 金融先物取引業協会における店頭外国為替証拠金取引の出来高集計(単位 億ドル)

FFAJ	2012年4月(1営業日平均取引高)1\$=80.74				2011年4月(1営業日平均取引高)1\$=80.00			
	754 (609兆円)	全通貨(全通貨スポット)			1032 (825兆円)	全通貨(全通貨スポット)		
		マリー額*2	カバー額*1			マリー額*2	カバー額*1	
		341	413		596	436		
			市場委員会 184(1.48兆円)	その他 229			市場委員会 163(1.3兆円)	その他 273

* 1 カバー金額には自己取引のカバー分も含む

* 2 マリー額は、出来高-カバー額として算出

Ⅲ. カバー先の分析

今回、FX業者各社からご提出いただいているモニタリング調査表の2-7「外国為替証拠金取引取扱実績の状況」を基に以下の分析を試みた。

① カバー先属性別分類

表4（図1）のカバー先属性別分類では、毎年4月に実施している東京外為市場委員会の「外国為替取引高サーベイ」に参加（報告）している金融機関32社を「東京外為市場委員会報告対象金融機関」、また3年に一度実施されているB I Sのサーベイに協力している金融機関で日銀に報告している金融機関を「その他日銀報告対象金融機関」、また同様に海外の中央銀行に報告している金融機関を「その他中銀報告対象金融機関（海外）」とし、それ以外のカバー先はその地域ごと、また一部は業態ごとに分類した。

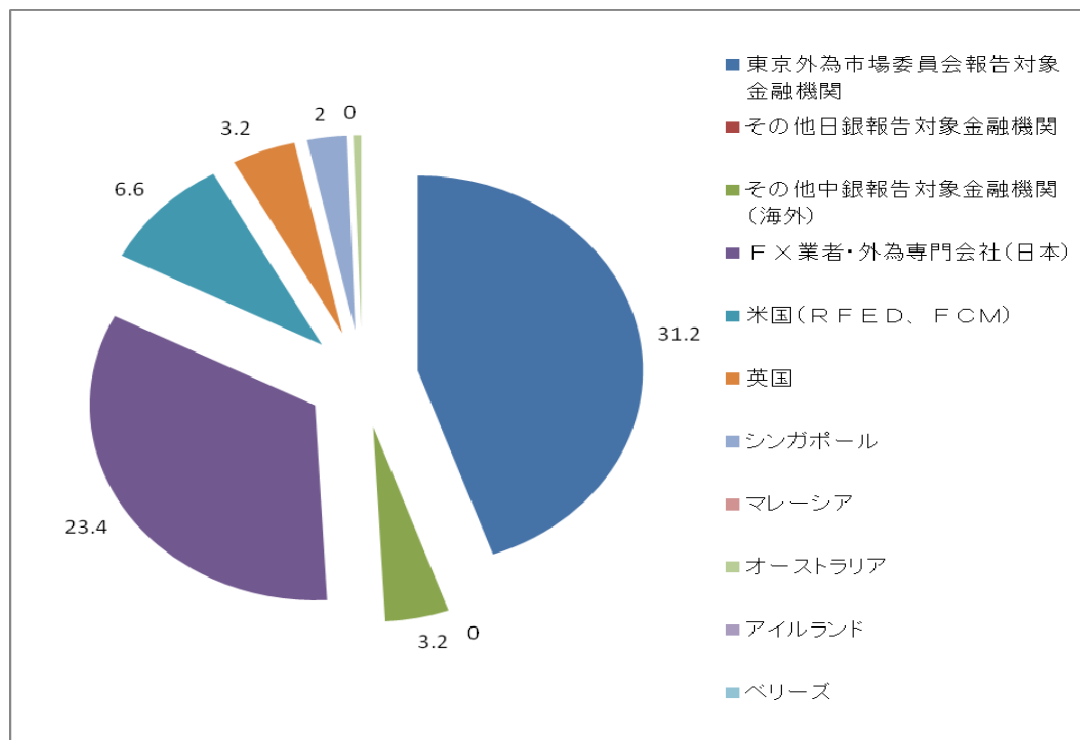
カバー先の属性別では、金融機関が22先で34.4兆円、非金融機関は33先の35.6兆円となっている。東京外国為替市場委員会報告対象金融機関の増加要因は「外国為替取引高サーベイ」の報告対象金融機関が大幅に増加したために前年比3社の増加があった。

表4. カバー先属性別分類 (単位：兆円)

	社数			カバー金額			取扱高割合	
	2012年	2011年	増減	2012年	2011年	増減	2012年	2011年
東京外為市場委員会報告対象金融機関	15	12	3	31.2	27.4	3.8	44.6%	37.5%
その他日銀報告対象金融機関	2	6	-4	0	0.7	-0.7	0.0%	1.0%
その他中銀報告対象金融機関(海外)	5	4	1	3.2	2.5	0.7	4.6%	3.4%
金融機関 合計	22	22	0	34.4	30.6	3.8	49.1%	41.9%
FX業者・外為専門会社(日本)	13	16	-3	23.4	25.4	-2.0	33.4%	34.8%
米国(RFED、FCM)	7	8	-1	6.6	4	2.6	9.4%	5.5%
英国	6	3	3	3.2	4.1	-0.9	4.6%	5.6%
シンガポール	3	4	-1	2	8.9	-6.9	2.9%	12.2%
マレーシア	1	1	0	0	0	0	0.0%	0.0%
オーストラリア	1	1	0	0.4	0	0.4	0.6%	0.0%
アイルランド	1		1	0		0	0.0%	
ベリーズ	1		1	0		0	0.0%	
香港		1	-1		0	0		0.0%
非金融機関 合計	33	34	-1	35.6	42.4	-6.8	50.9%	58.1%
合計	55	56	-1	70	73.1	-3.1	100.0%	100.0%

*社数は当月に取扱がなくても会員よりカバー先と報告されている社数を含む。

図 1. 属性別カバー状況 (単位：兆円)



② 金融機関・非金融機関別のカバー先属性別の取扱高

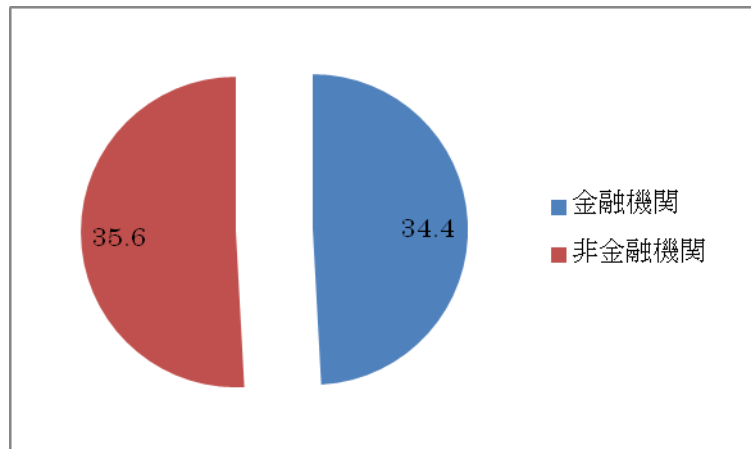
カバーの為の売付、買付の合計額 70 兆円を金融機関（銀行、投資銀行、総合証券）と、非金融機関（FX業者、先物取引業者など）に分類した結果が下記の表 5（図 2）である。

カバー先の属性では、金融機関が 22 先で 34.4 兆円、非金融機関は 33 先の 35.6 兆円となっている。東京外国為替市場委員会報告対象金融機関の増加要因は「外国為替取引高サーベイ」の報告対象金融機関が大幅に増加したためと考えられる。また、全体のカバー金額は減少した主因は非金融機関との取引額が 6.8 兆円と大幅に減少したためであるが、一方では金融機関との取引は 3.8 兆円増加した。

表 5 金融機関・非金融機関別のカバー先割合 (単位：兆円)

	社数		取扱高		取扱高割合	
	2012 年	2011 年	2012 年	2011 年	2012 年	2011 年
金融機関	22	22	34.4	30.6	49.10%	41.90%
非金融機関	33	34	35.6	42.4	50.90%	58.10%
合計	55	56	70	73.1	100%	100%

図2. 属性別カバー状況 (単位:兆円)



③ カバー取引の相手先が属している市場別取扱高

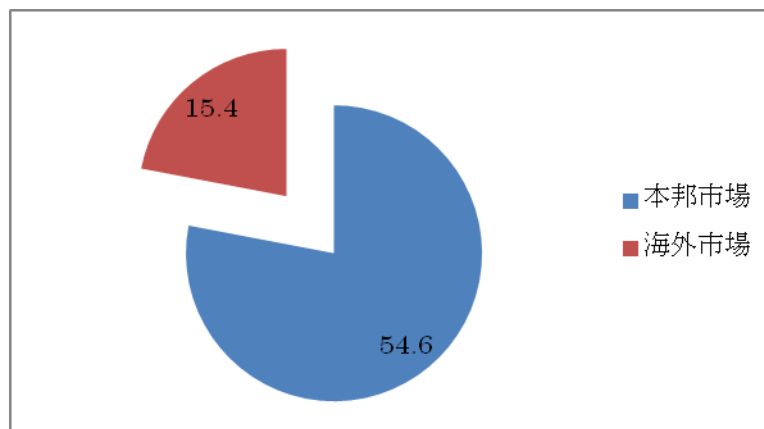
昨年の4月と比較すると本邦市場の割合が4.8%上昇し78%となり、海外市場の割合が低下している。これは当月にシンガポール市場でカバーをしていた取引を本邦市場との取引に変えた大手FX業者の影響が主因と考えられ、一時的な要因と考えられる。

表6. 市場別カバー先割合 (単位:兆円)

	社数		取扱高		取扱高割合	
	2012年	2011年	2012年	2011年	2012年	2011年
本邦市場	30	34	54.6	53.5	78.0%	73.2%
海外市場	25	22	15.4	19.6	22.0%	26.8%
合計	55	56	70	73.1	100.0%	100.0%

*例1 欧米の金融機関の東京支店は本邦市場として集計

図3. 市場別カバー状況 (単位:兆円)



④カバー先の属性が海外機関である場合、それを勘案した内外の機関別取扱高

今回の調査も昨年同様に店頭外国為替証拠金取引から発生したカバー取引が、内外のカバー先に実態としてどのように取扱われているかを調査した。

その結果は、表 6 では本邦市場のカバー先割合が 78.0%と示されたのとは異なり、表 7 (図 4) で分かるようにカバー取引の 45.9 兆円が海外の機関の取扱いとなっており全カバー取引の占める割合では昨年より 1.9%上昇し 65.6%となった。一方、本邦機関との取引は前年同月比で 1.9%減少し 34.4%に留まっている。改めて個人を中心とした本邦のリテール F X 取引が東京外国為替市場だけではなく、広く世界の外国為替市場と密接に関係している実態が認識された。

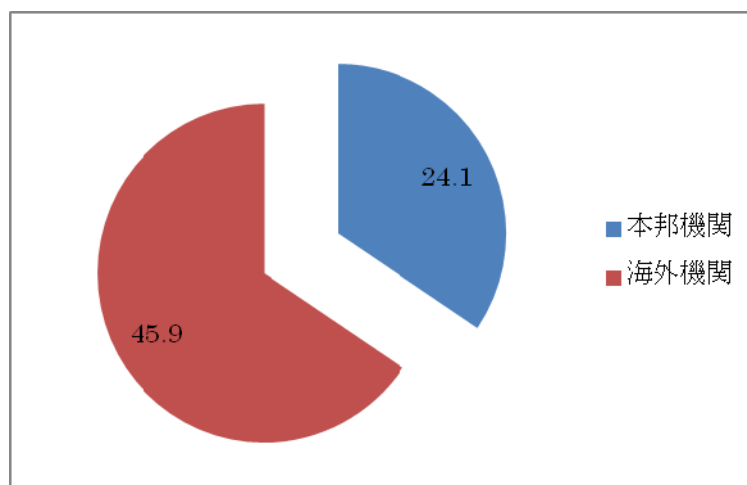
表 7. 内外の機関別カバー先割合 (単位：兆円)

	社数		増減	取扱高		増減	取扱高割合		増減
	2012 年	2011 年		2012 年	2011 年		2012 年	2011 年	
本邦機関	14	16	-2	24.1	26.5	-2.4	34.4%	36.3%	▼1.9%
海外機関	41	40	1	45.9	46.6	-0.7	65.6%	63.7%	△1.9%
合計	55	56	-1	70	73.1	-3.1	100%	100%	

*例 1 欧州系銀行が仮に東京でブッキングしてもグローバルブックに吸収される場合などは海外機関として集計

*例 2 米系の F X 業者がカバー先となっている場合などは海外機関として集計

図 4. 内外の機関別カバー状況 (単位：兆円)



・この調査報告は、FX業者が提出するモニタリング調査表に基づいて作成。その為に協会が集計・公表している四半期出来高状況や月次速報とは、外貨の換算レート差や、対象業者数の違いなどから、出来高に差異がある。

・海外のカバー先金融機関の内、スイス（1社）とシンガポール（1社）はB I Sによる「外国為替およびデリバティブに関する中央銀行サーベイ報告」に参加していると推測し集計を行っている。