

事務局説明資料

(店頭FX業者の決済リスクへの対応について)

平成30年2月13日

金融庁

店頭FX取引の規制に関する経緯

2005年7月 外国為替証拠金取引(FX取引)に係る業規制の導入(「金融先物取引法」の改正)
⇒登録制度、自己資本規制 等

[2005年7月 東京金融取引所が取引所FX取引(くりっく365)を上場]

2007年9月 金融先物取引法が廃止され、金融商品取引法に統合

2009年8月 ①FX業者が顧客から預託を受けた金銭の区分管理方法の金銭信託への一本化
②FX業者に対するロスカット・ルールの整備・遵守の義務付け
(「金融商品取引業等に関する内閣府令」の改正)

2010年8月 個人のFX取引について以下のとおり証拠金規制を導入(「金融商品取引業等に関する内閣府令」の改正)

・2010年8月～ 2%以上(レバレッジ50倍以下)

・2011年8月～ 4%以上(レバレッジ25倍以下)

⇒個人のFX取引については、①顧客保護、②業者のリスク管理、③過当投機の防止の観点から、レバレッジ規制を導入。

[2012年4月 BIS決済・市場インフラ委員会(CPMI)と証券監督者国際機構(IOSCO)が「金融市場インフラのための原則」(FMI原則)を公表。

⇒リーマンショック後、G20首脳声明を受け、金融市場インフラの決済リスク管理を強化する等の観点から、FMI原則が策定。

2017年2月 法人の店頭FX取引について過去の相場動向により証拠金率の変動する証拠金規制を導入(「金融商品取引業等に関する内閣府令」の改正)

FMI原則の経緯

- リーマンショック以降の国際的な金融規制の見直しにおいて、金融取引の清算や決済を担う金融市場インフラ(FMI)についても、リスク管理の強化が進められている。

○G20ピッツバーグ・サミット首脳声明(2009年9月)

「(中略)遅くとも2012年末までに、標準化されたすべての店頭(OTC)デリバティブ契約は、適当な場合には、取引所又は電子取引基盤を通じて取引され、中央清算機関を通じて決済されるべきである。」



○「金融市場インフラのための原則」(FMI原則、2012年4月、国際決済銀行(BIS)及び証券監督者国際機構(IOSCO))

清算機関のリスク管理の高度化について規定。「中央清算機関は、極端であるが現実には起こり得る市場環境においても参加者の破綻等に対応できる十分な財務・流動性資源を保持すべき。」

FMI原則における指摘事項

- FMI原則において「CCPは、極端であるが現実には起こり得る市場環境においても参加者の破綻等に対応できる十分な財務・流動性資源を保持すべき」とされている。

【原則6：証拠金】

(重要な考慮事項) 3. 「(中略)当初証拠金所要額は、最後に証拠金を徴求した時点から参加者破綻を受けてクローズアウトするまでの間の参加者に対するポテンシャル・フューチャー・エクスポージャーを十分にカバーすることが求められる。当初証拠金は、少なくとも推計された将来エクスポージャーの分布の片側信頼水準99%をカバーすべき」

【原則4：信用リスク】

(重要な考慮事項) 4. 「(中略)CCPは、極端であるが現実には起こり得る市場環境において最大の総信用エクスポージャーをもたらす可能性がある参加者とその関係法人の破綻を含み、かつこれに限定されない広範な潜在的ストレスシナリオを十分にカバーするだけの追加的な財務資源を保持すべき」

【原則7：資金流動性リスク】

(重要な考慮事項) 4. 「CCPは、極端であるが現実には起こり得る市場環境において最大の総支払債務をもたらす可能性のある参加者とその関係法人の破綻を含み、かつこれに限定されない広範な潜在的ストレスシナリオについて、証券決済関連の支払や所要変動証拠金の返戻、他の支払債務を高い信頼水準をもって予定の時刻どおりに決済できるだけの十分な流動性資源をすべての関連通貨について保持すべきである。」

FMI原則に対する対応状況

■ 取引所(清算機関)では、FMI原則を受けて、財務資源(証拠金、清算預託金、損失積立金)を確保するためのセーフティネットの強化が行われている。

| FMI原則 | リスクの種類 | | リスクへの対応手段 | |
|---|-------------------------------|---------------|---|---|
| | | | 店頭FX業者 | 取引所(清算機関) |
| 【原則6:証拠金】 (重要な考慮事項) 3. 「当初証拠金は、少なくとも推計された将来エクスポージャーの分布の片側信頼水準99%をカバーすべき」 | ①相場変動による未収金(差入証拠金)の発生リスク | 信頼水準 99%基準 | ○ 相場変動による想定損失額の99%信頼水準をカバーする証拠金。 | ○ 相場変動による想定損失額の99%信頼水準をカバーする証拠金。 |
| 【原則4:信用リスク】 (重要な考慮事項) 4. 「(中略)CCPは、極端であるが現実には起こり得る市場環境において最大の総信用エクスポージャーをもたらす可能性がある参加者とその関係法人の破綻を含み、かつこれに限定されない広範な潜在的ストレスシナリオを十分にカバーするだけの追加的な財務資源を保持すべき」 | | テールリスク | △ ストレステストの結果に応じた自己資本の確保等が十分に行われているか。1日の取引終了時点のポジションからリスクを算出することで十分か。 | ○ 清算預託金、違約損失積立金(自己資本)、臨時清算預託金(事後拋出)により発生損失の全てをカバー。 |
| 【原則7:資金流動性リスク】 (重要な考慮事項) 4. 「CCPは、極端であるが現実には起こり得る市場環境において最大の総支払債務をもたらす可能性のある参加者とその関係法人の破綻を含み、かつこれに限定されない広範な潜在的ストレスシナリオについて(中略)十分な流動性資源をすべての関連通貨について保持すべき」 | ②カバー取引先の破綻リスク ^(注1) | | △ ストレステストの結果に応じた自己資本の確保等が十分に行われているか。G-SIFIsに関するリスク量が考慮されていないのではないか。 | —(注2) |
| | ③未カバーポジションに対するリスク | | △ ストレステストの結果に応じた自己資本の確保等が十分に行われているか。 | —(注2) |

(注1)カバー取引とは店頭FX業者が顧客との取引に係るポジションのリスクヘッジのために銀行等を相手に行う取引。

(注2)取引所が清算機能を提供する結果、カバー取引は不要。

店頭FX業者の3つのリスク

■ 店頭FX業者は、以下の3つのリスクに晒されている。

①相場変動による未収金(差入証拠金)の発生リスク

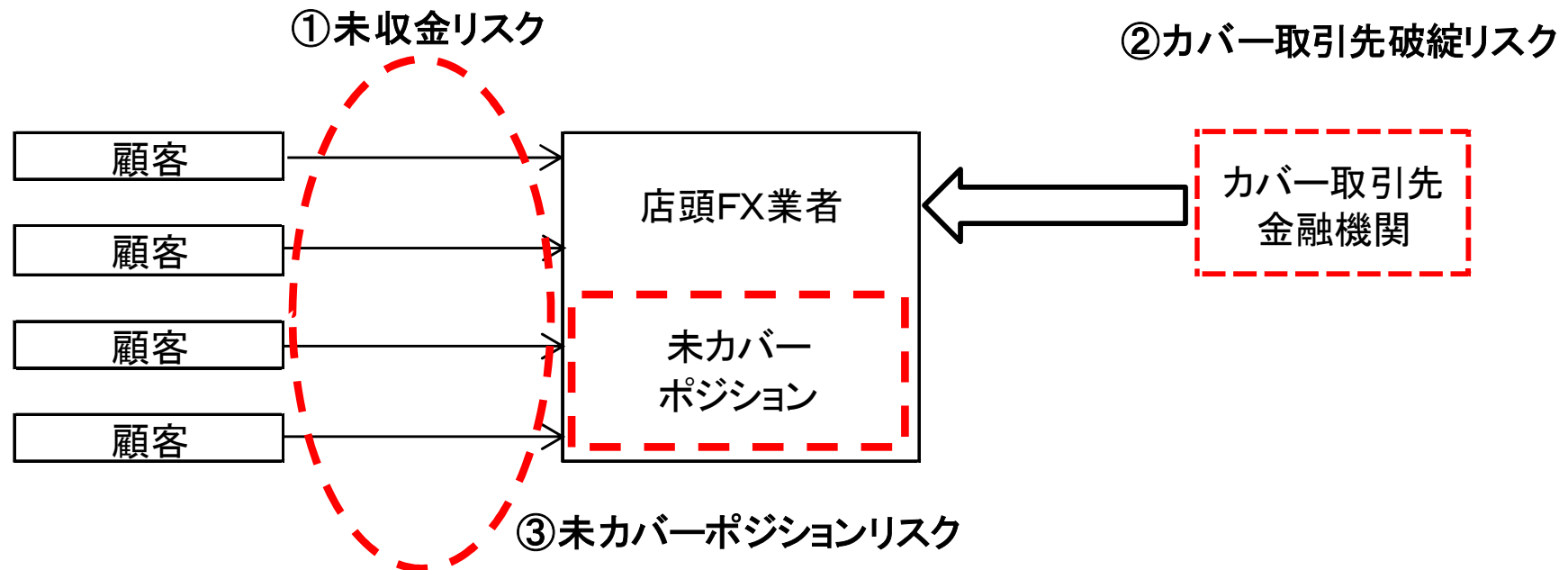
相場変動により、顧客に証拠金を超える損失(未収金)が発生するリスク。

②カバー取引先の破綻リスク

カバー取引先が破綻し、カバー取引による利益を回収できない(未カバーポジションと同じ状態になる)リスク及び店頭FX業者がカバー取引先に預託した担保金を回収できないリスク。

③未カバーポジションに対するリスク

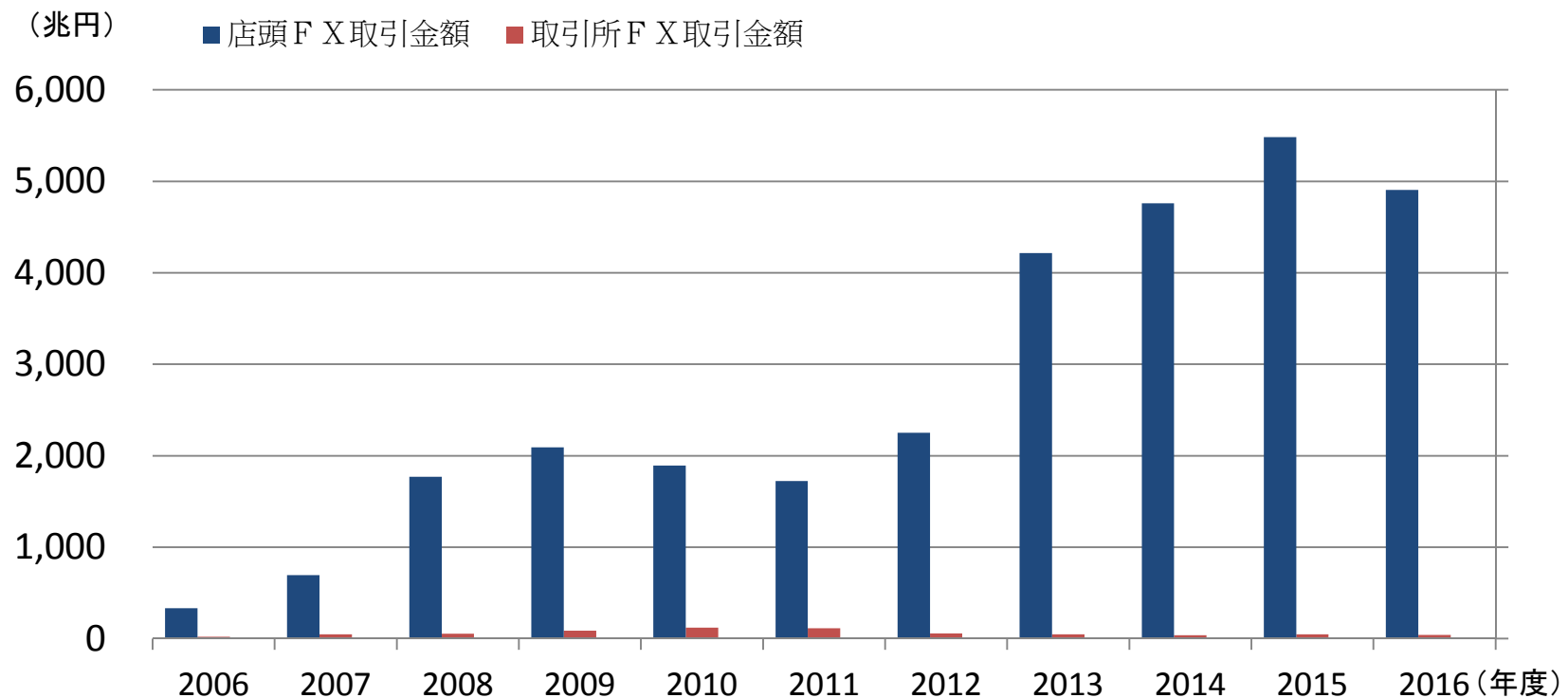
相場変動により、自ら保有する未カバーポジションに損失が発生するリスク。



店頭FX取引の市場規模①

- 足元の店頭FX取引の年間取引規模はレバレッジ規制を導入した2010年度の2,000兆円程度から5,000兆円程度まで拡大。店頭FX業者の決済リスク管理を不十分なままにしておけば、顧客やカバー取引先に大きな影響があるほか、外国為替市場や金融システムにも影響を及ぼす可能性がある。

○FX取引高の推移



(資料) 金融先物取引業協会、日本取引所グループの公表データ、東京金融取引所から提供されたデータより金融庁作成

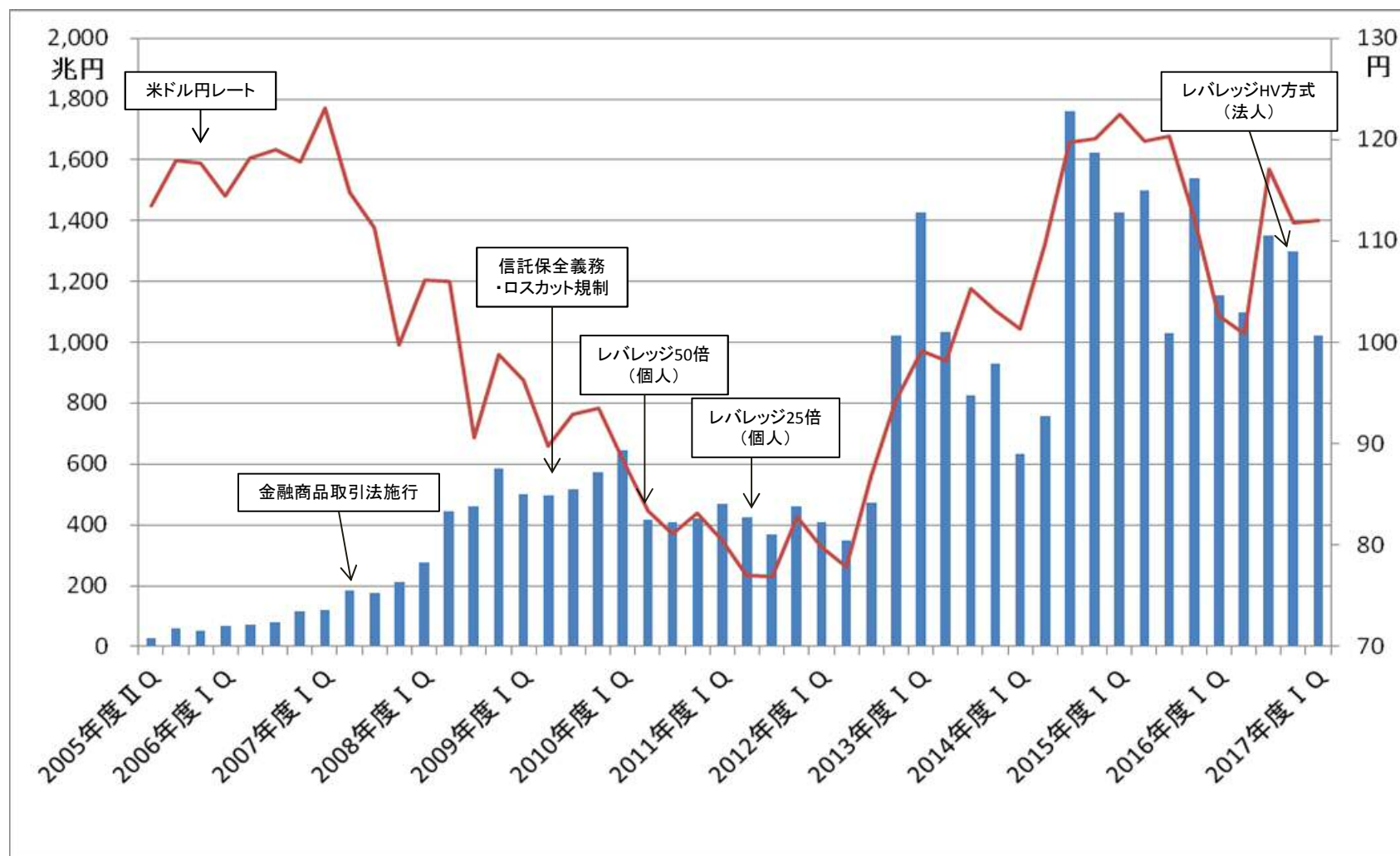
店頭FX取引の市場規模②

| 年度 | 取引金額合計 (兆円) | 建玉残高 (兆円) | 顧客証拠金 (兆円) | 顧客口座数 (万口座) | FX業者数 (社) |
|--------|----------------|--------------|---------------|----------------|--------------|
| 2007年度 | 694.4 | 3.0 | 0.5 | 134 | 119 |
| 2008年度 | 1,769.5 | 1.9 | 0.5 | 219 | 114 |
| 2009年度 | 2,092.5 | 3.0 | 0.6 | 307 | 92 |
| 2010年度 | 1,893.2 | 2.9 | 0.7 | 349 | 90 |
| 2011年度 | 1,722.9 | 3.7 | 0.8 | 389 | 69 |
| 2012年度 | 2,249.9 | 5.0 | 1.0 | 444 | 64 |
| 2013年度 | 4,216.8 | 5.5 | 1.1 | 517 | 62 |
| 2014年度 | 4,760.6 | 7.1 | 1.3 | 578 | 58 |
| 2015年度 | 5,483.3 | 5.7 | 1.3 | 630 | 52 |
| 2016年度 | 4,905.6 | 5.3 | 1.3 | 672 | 53 |

(資料)金融先物取引業協会の公表資料及び金融先物取引業協会から提供されたデータにより金融庁作成

(注)取引金額合計以外の項目は全て年度末時点の値。

店頭FX取引の市場規模③



(資料)金融先物取引業協会公表資料より金融庁作成

類似する金融取引との比較①取引高

■ 類似する国内金融取引と比較しても、店頭FX取引の取引高は最も大きい。

単位：兆円

| 年度 | FX取引 ^(注1) | | 証券CFD取引 ^(注1・注2) | | 上場デリバティブ取引(先物) ^(注1) | | 為替取引(スポット) ^(注7) | 上場株式(現物) | |
|--------|----------------------|---------------------|----------------------------|---------------------|--------------------------------|----------------------|----------------------------|----------|------|
| | 店頭 | 取引所 ^(注3) | 店頭 | 取引所 ^(注4) | 株関連 ^(注5) | 債券関連 ^(注6) | | 取引所 | 取引所外 |
| 2010年度 | 1,893 | 125 | 11 | 1 | 492 | 1,113 | 2,211 | 398 | 25 |
| 2011年度 | 1,723 | 122 | 6 | 1 | 383 | 1,010 | 2,212 | 335 | 32 |
| 2012年度 | 2,250 | 61 | 5 | 3 | 510 | 1,354 | 1,982 | 383 | 36 |
| 2013年度 | 4,217 | 52 | 7 | 8 | 1,046 | 1,224 | 3,501 | 722 | 72 |
| 2014年度 | 4,761 | 39 | 9 | 10 | 1,048 | 1,325 | 3,633 | 656 | 73 |
| 2015年度 | 5,483 | 46 | 13 | 15 | 1,419 | 1,262 | 3,963 | 758 | 86 |
| 2016年度 | 4,906 | 41 | 9 | 10 | 1,113 | 1,059 | 3,236 | 673 | 84 |

(資料)金融先物取引業協会、日本証券業協会、日本取引所グループ、東京外国為替市場委員会の公表データ、東京金融取引所から提供されたデータより金融庁作成

(注1)FX取引、証券CFD取引、上場デリバティブ取引(先物)は想定元本ベース。

(注2)証券CFD(Contract For Difference)取引とは、証拠金の預託を受け、有価証券や有価証券の指数を対象資産として、差金決済により行う取引。

(注3)東京金融取引所の「くりっく365」、大阪取引所の「大証FX」(2010年度から2014年度まで)。

(注4)東京金融取引所の「くりっく株365」。

(注5)大阪取引所の「日経225先物」、「日経225mini」、「TOPIX先物」等。

(注6)大阪取引所の「長期国債先物」、「ミニ長期国債先物」、「超長期国債先物」。

(注7)東京外国為替市場委員会サーベイ報告対象機関が行った東京外国為替市場のスポット取引額。

類似する金融取引との比較②建玉残高

- 建玉残高で見ると、上場デリバティブ取引に次いで大きな残高となっている。

単位：億円

| 年度 | FX取引 | | 証券CFD取引 | | 上場デリバティブ取引(先物) | |
|---------|--------|--------|---------|-------|----------------|---------|
| | 店頭 | 取引所 | 店頭 | 取引所 | 株関連 | 債券関連 |
| 2010年度末 | 29,308 | 6,726 | 137 | 70 | 82,372 | 71,412 |
| 2011年度末 | 36,865 | 6,962 | 178 | 263 | 79,205 | 109,441 |
| 2012年度末 | 49,947 | 7,566 | 246 | 1,263 | 118,031 | 146,648 |
| 2013年度末 | 55,169 | 6,699 | 204 | 1,738 | 122,603 | 148,485 |
| 2014年度末 | 70,817 | 10,067 | 278 | 3,435 | 195,060 | 127,940 |
| 2015年度末 | 57,334 | 20,697 | 285 | 3,005 | 152,163 | 109,572 |
| 2016年度末 | 53,382 | 13,040 | 302 | 4,882 | 184,297 | 120,524 |

(資料)金融先物取引業協会、東京金融取引所、日本証券業協会、日本取引所グループの公表データより金融庁作成

(注)想定元本ベース。

類似する金融取引との比較③証拠金残高

- 証拠金残高で見ると、上場デリバティブ取引に次いで大きな残高となっている。

単位：億円

| 年度 | FX取引 | | 証券CFD取引 | | 上場デリバティブ取引 ^(注) |
|---------|--------|-------|---------|-----|---------------------------|
| | 店頭 | 取引所 | 店頭 | 取引所 | (JSCC預り証拠金) |
| 2010年度末 | 6,671 | 1,868 | 66 | 19 | 2,466 |
| 2011年度末 | 8,119 | 2,005 | 82 | 42 | 1,110 |
| 2012年度末 | 9,552 | 1,855 | 63 | 115 | 2,302 |
| 2013年度末 | 11,303 | 2,025 | 77 | 211 | 7,006 |
| 2014年度末 | 13,258 | 2,722 | 107 | 304 | 9,545 |
| 2015年度末 | 12,748 | 5,016 | 152 | 401 | 12,132 |
| 2016年度末 | 12,583 | 4,378 | 161 | 467 | 16,388 |

(資料)金融先物取引業協会、東京金融取引所、日本証券業協会、日本取引所グループの公表データより金融庁作成

(注)上場デリバティブ取引はオプション取引に係る証拠金を含む。

東京外国為替市場における店頭FX取引のカバー取引

- 足元の東京外国為替市場のスポット取引額に対する店頭FX取引のカバー取引額の割合は、2～3割となっている。

単位：億円

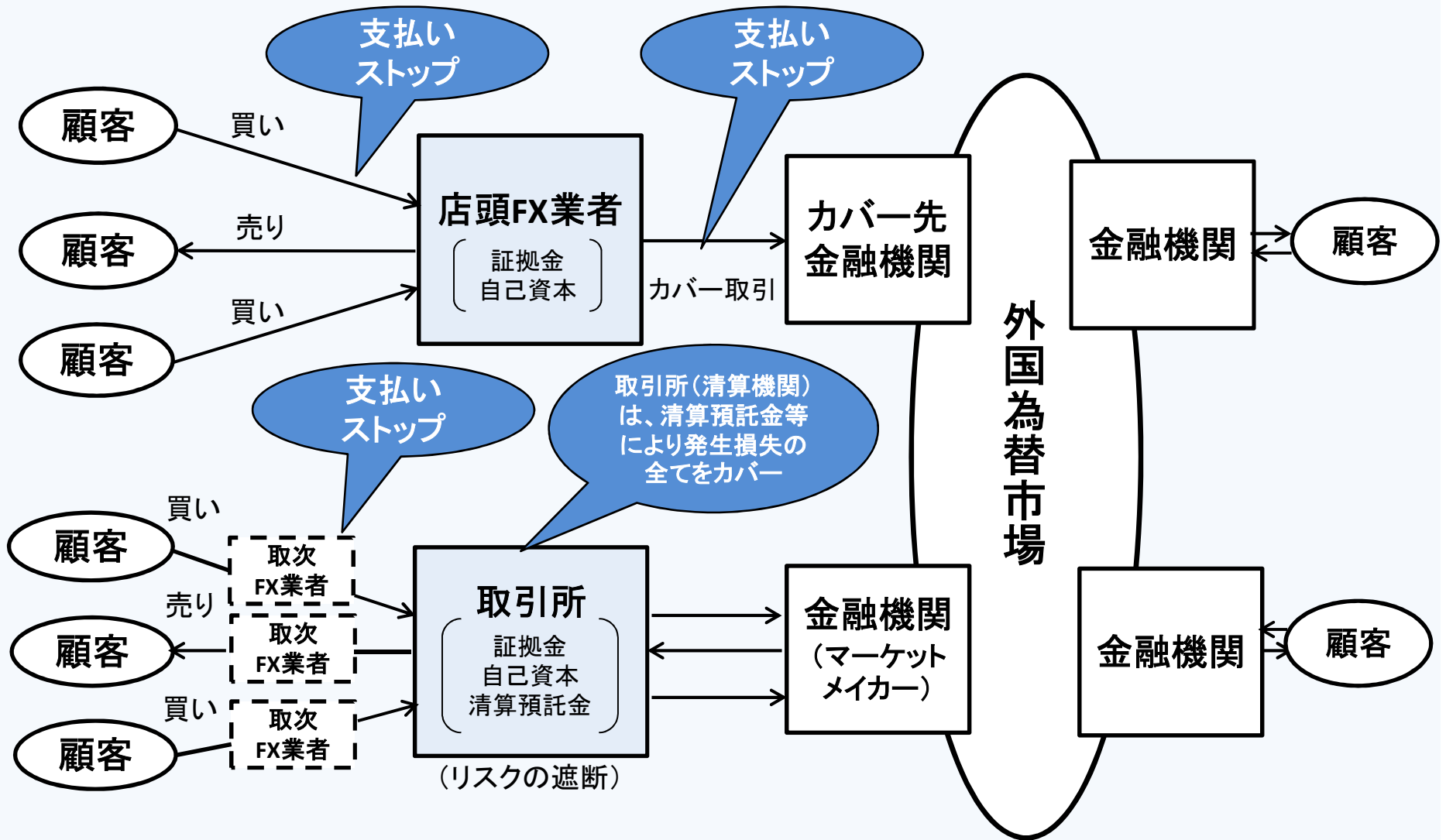
| 調査年月 | カバー取引額(A) ^(注1) | 東京外国為替市場の スポット取引額(B) ^(注2) | (A)/(B) |
|---------|---------------------------|---|---------|
| 2012年4月 | 312,265 | 1,614,486 | 19.34% |
| 2013年4月 | 537,753 | 3,077,047 | 17.48% |
| 2014年4月 | 546,098 | 2,347,993 | 23.26% |
| 2015年4月 | 1,043,167 | 3,263,748 | 31.96% |
| 2016年4月 | 789,458 | 2,638,980 | 29.92% |
| 2017年4月 | 521,352 | 2,086,902 | 24.98% |

(資料)金融先物取引業協会公表データより金融庁作成

(注1)店頭FX業者とカバー取引先業者(東京外国為替市場委員会サーベイ報告対象機関)との間のカバー取引額。

(注2)東京外国為替市場委員会サーベイ報告対象機関が行った東京外国為替市場のスポット取引額。

店頭FX取引と外国為替市場との関係



過去最大の相場変動を基にした主要通貨別為替リスク

- 1985年以降の最大の相場変動をカバーできるレバレッジの水準を通貨ペアごとに試算すると、一部を除き現行の25倍を下回る水準となる。

| 通貨ペア | 米ドル/円 | ユーロ/円 | ポンド/円 | 豪ドル/円 | スイスフラン/円 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|----------|
| 過去最大の 変動率 | 6.7% | 7.3% | 11.4% | 12.7% | 20.2% |
| レバレッジ | 14.9倍 | 13.6倍 | 8.7倍 | 7.8倍 | 4.9倍 |

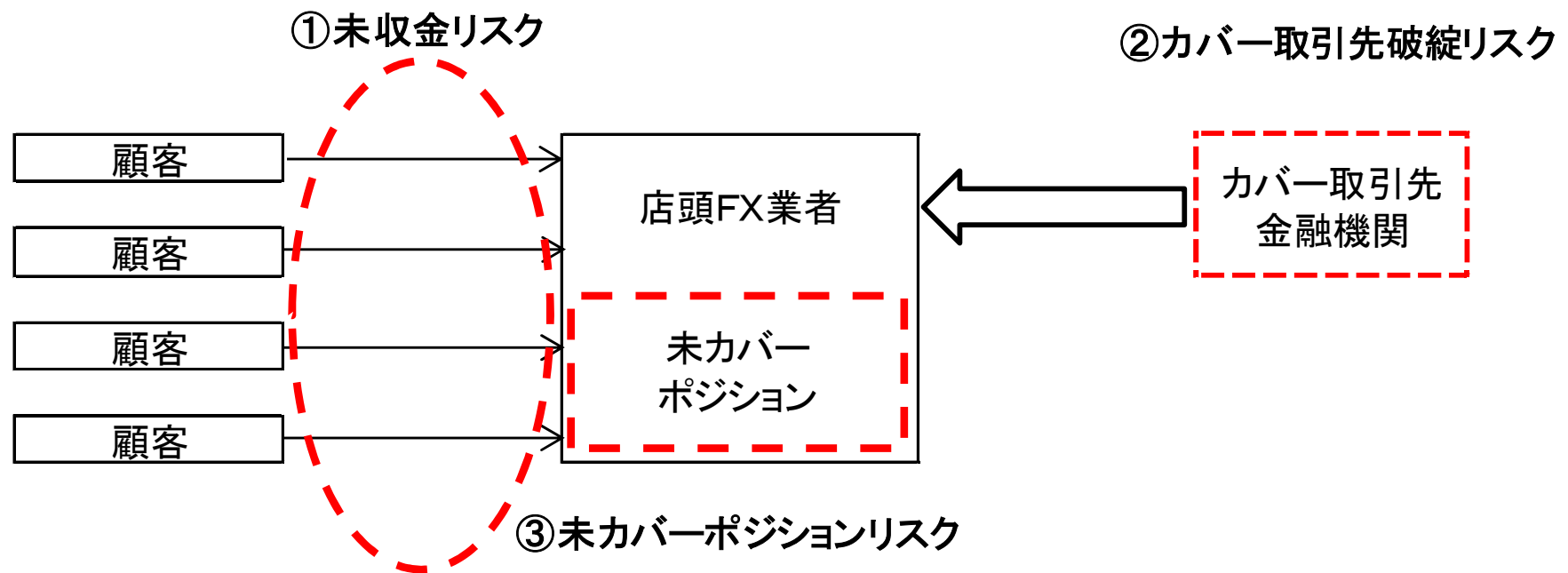
| 通貨ペア | カナダドル/円 | NZドル/円 | 南アランド/円 | ユーロ/米ドル | ポンド/米ドル | 平均 |
|--------------|---------|--------|---------|---------|---------|-------|
| 過去最大の 変動率 | 7.5% | 19.6% | 16.1% | 3.5% | 8.1% | 11.4% |
| レバレッジ | 13.3倍 | 5.1倍 | 6.2倍 | 28.5倍 | 12.3倍 | 8.7倍 |

(資料) Bloombergデータにより金融庁作成

(注) 上記通貨ペアは金融先物取引業協会が主要通貨ペアとして取引金額等を公表している通貨ペア。

店頭FX業者のストレステスト

- 2016年より実施している店頭FX業者の3つのリスクに関するストレステストにおいて、以下の指摘がある。
 - ストレスシナリオの結果に応じた自己資本の確保等が十分に行われているか。〔①～③全般〕
 - G-SIFIsに関するリスク量が考慮されていないのではないか。〔②〕
 - 未収金発生リスク及びカバー取引先の破綻リスクについて、ポジションが少なくなる一日の取引終了時点におけるポジションから算出することで十分か。〔①及び②〕（③については日中ポジションから算出している。）



店頭FX業者の自己資本規制比率

- 現行の自己資本規制比率の計算方法は、店頭FX業者のリスクを適切に把握できているか。

$$\text{自己資本規制比率(\%)} = \frac{\text{基本的項目} + \text{補完的項目} - \text{控除資産}}{\text{①市場リスク} + \text{②取引先リスク} + \text{③基礎的リスク}} \times 100$$

- ① 保有資産の価格変動等によるリスクに相当する額
- ② 取引相手方の契約不履行等による損失リスクに相当する額
- ③ 日常業務の遂行上発生するリスクに相当する額

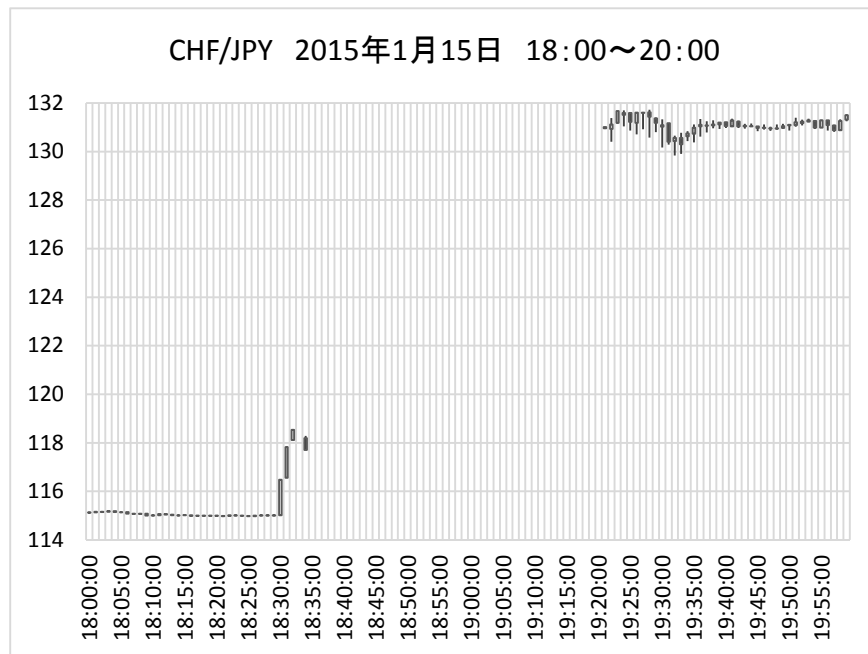
- ① 市場リスク = ポジション × リスク・ウェイト (外国為替のリスク・ウェイトは8%)。
- ② 取引先リスク = 与信相当額 × 取引先毎に定めるリスク・ウェイト。
 - ・ 外国為替関連取引(期間1年以内)の場合、与信相当額は、ア. 想定元本の1% + 再構築コスト、または、イ. 想定元本の2% (アの場合、清算機関の債務引受が行われた取引は、与信相当額はゼロ)。
 - ・ リスク・ウェイトは適格格付が付与された金融機関・清算機関は1. 2%、適格格付が付与されていない金融機関は5%、個人は25%。ただし、契約期間が14日以内の為替先渡取引等は、リスク・ウェイトをゼロ%とすることができる。
- ③ 基礎的リスク = 営業費用の3か月分

店頭FX業者のロスカット制度

- ロスカット制度は、相場変動による顧客の損失を証拠金の範囲内に抑える効果があるが、極めて急激な相場変動時には、店頭FX業者が価格を提示できないことにより機能しないおそれがあることを踏まえると、それだけでは顧客の未収金発生リスクを完全に防ぐことはできないのではないか。

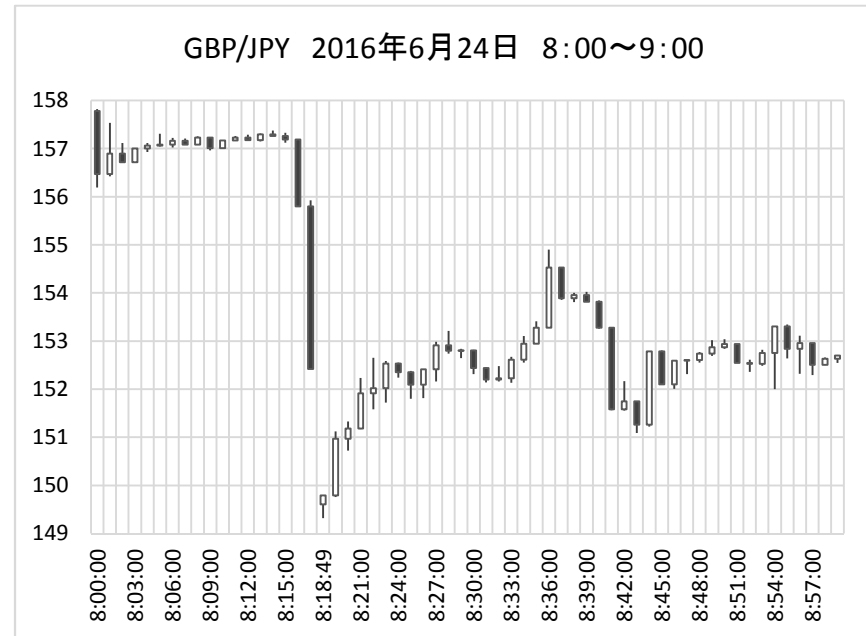
○ 価格が提示できなかったと考えられる事例

① スイスフランショック時(2015年1月15日)



・A社は、CHF/JPYにおいて18時34分33秒に1CHF=117.698円で約定した後レートを提示することができず、19時21分50秒に1CHF=132.016円で約定した。

② ブレグジット時(2016年6月24日)



・A社は、GBP/JPYにおいて8時17分50秒に1GBP=152.420円で約定した後レートを提示することができず、8時18分49秒に1GBP=149.903円で約定した。