

# 決済リスクへの対応について ～ ストステスト等 ～

2018年4月13日  
東京金融取引所



# 1. 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。

リスクの種類		リスクへの対応手段	
		取引所(清算機関)	店頭FX業者
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。
	テールリスク	○ 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。	△ 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。
②カバー取引先の破綻リスク(注1)	—(注2)		△ 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。
③未カバーポジションに対するリスク	—(注2)		△ 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。

## 2. ストレストテスト～未収金発生リスク I

		取引所FX取引	店頭FX取引（共通ストレステスト）																	
① 監督指針 （主な着眼点）		<ul style="list-style-type: none"> <li>極端であるが現実には起こり得る市場環境を念頭におき、ストレスシナリオを十分にカバーするだけの証拠金を含めた事前拠出型財務資源を保持していること。</li> </ul>																		
② 実施頻度		<ul style="list-style-type: none"> <li>2015年7月より毎営業日、ストレステストに基づく想定損失額を算出。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>共通ストレステストを年1回、特定日に算出。 第1回算出基準日 2016年1月21日 第2回算出基準日 2017年3月9日</li> </ul>																	
③ 価格データ		<ul style="list-style-type: none"> <li>ヒストリカルシナリオのサンプル期間は1985年1月2日以降、毎営業日の価格変動を使用。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2008年1月以降の通貨ペアごとの最大変動が同日に起こると想定。</li> </ul>																	
④ ストレステストの対象リスク	損失から控除する額	<ul style="list-style-type: none"> <li>当日クローズの顧客の証拠金基準額</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>当日クローズの顧客ごとの預かり証拠金残高</li> </ul>																	
	ストレスをかけるポジション	<ul style="list-style-type: none"> <li>想定損失額は、クローズ時の建玉</li> <li>※ ストレステスト導入にあたり、投資家建玉数量の定点観測(12:00, 17:00, クローズ時点)を実施し、日中とクローズ時点ではほとんど建玉数量に変動がないことを確認。</li> <li>※ 1日の間で建玉数量の変動が少ないのは、超短期取引の割合が低いことによるものと思われる。</li> </ul> <p>&lt;FX取引のポジション保有期間&gt;</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>スキャル (1時間以内)</th> <th>デイトレ (1日以内)</th> <th>スイング (1週間以内)</th> <th>ロング (1か月以内)</th> <th>超ロング (1か月超)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>店頭*</td> <td>56.9%</td> <td>29.2%</td> <td>8.6%</td> <td>5.3%</td> <td>分析対象外</td> </tr> <tr> <td>取引所<sup>(注)</sup></td> <td colspan="2">17.7%</td> <td>36.1%</td> <td>17.7%</td> <td>28.4%</td> </tr> </tbody> </table>		スキャル (1時間以内)	デイトレ (1日以内)	スイング (1週間以内)	ロング (1か月以内)	超ロング (1か月超)	店頭*	56.9%	29.2%	8.6%	5.3%	分析対象外	取引所 <sup>(注)</sup>	17.7%		36.1%	17.7%	28.4%
	スキャル (1時間以内)	デイトレ (1日以内)	スイング (1週間以内)	ロング (1か月以内)	超ロング (1か月超)															
店頭*	56.9%	29.2%	8.6%	5.3%	分析対象外															
取引所 <sup>(注)</sup>	17.7%		36.1%	17.7%	28.4%															
		* 神戸大学岩壺教授資料より																		

### 3. ストレストテスト～未収金発生リスク II

	取引所FX取引	店頭FX取引（共通ストレステスト）
⑤ 財務資源	<ul style="list-style-type: none"> <li>事前拋出型の財務資源[証拠金+違約損失積立金+清算預託金]により、想定損失額を100%カバーする。</li> </ul>	
⑥ 検証と対応	<ul style="list-style-type: none"> <li>事前拋出型財務資源<math>\geq</math>想定損失額であることを日々確認。</li> <li>事前拋出型財務資源<math>&lt;</math>想定損失額となった場合には、臨時で清算参加者に追加預託を求める。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(協会は各会員に対し)ストレステストの結果を取締役等に報告し、経営に反映していくことを求めている。</li> </ul>
⑦ ロスシェアルール	<ol style="list-style-type: none"> <li>清算参加者が破綻した場合には、破綻参加者の清算預託金、証拠金に加え、取引所の違約損失積立金で損失を補填する。</li> <li>不足がある時は、他の清算参加者の清算預託金をもって損失を補填する。</li> <li>なお不足がある時は、他の清算参加者から追加の預託金を徴求する。(事後拋出)</li> </ol>	

(注) 取引所FXにおけるポジション保有期間の分析方法

- 2017年10月～2018年3月の6か月間に、取引所FXで決済取引を行った全口座を対象。
- 各月における決済取引を、ポジションの保有期間を元に、「デイトレ(1日以内)」「スイング(1週間以内)」「ロング(1か月以内)」「超ロング(1か月超)」の4つに分類。
- ある口座の決済取引において、上記4分類のうちの一つで5割を超えている場合、当該分類を投資家のタイプとした。

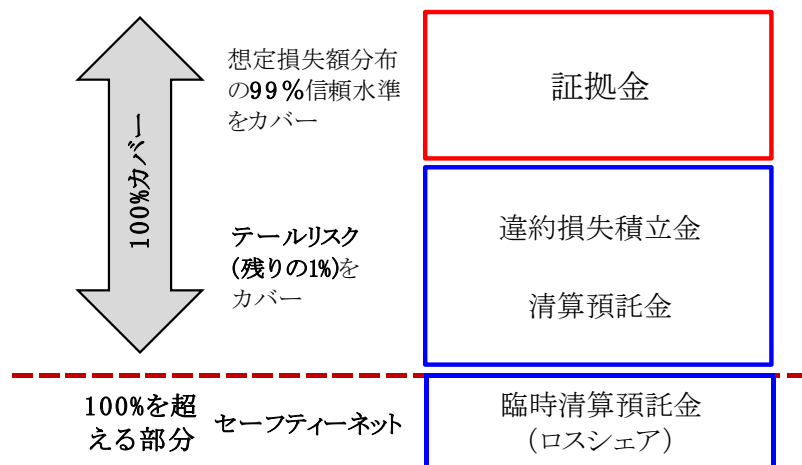
## 4. ストレストテスト～流動性リスク管理

取引所FX取引	店頭FX取引
<p>【監督指針における主な着眼点】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 極端であるが現実に起こり得る市場環境を念頭におき、ストレスシナリオを十分にカバーするだけの流動的資源を有していること。</li> <li>• 流動的な資産を、危機時においても直ちに利用でき、現金化できるものに限ることとしていること。</li> <li>• 流動性財務資源について、厳格なストレステスト等により、その十分性を定期的に検証していること。</li> </ul> <p>【流動性リスク管理運営】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2015年7月より毎営業日、流動性資源のストレステストを行い、<u>流動性必要額(※1) ≤ 流動性資源額(※2)</u>であることを確認。</li> </ul> <p>(※1) 同一基準日に算出される想定損失額(信用エクスポージャー)と同額とする。</p> <p>(※2) 流動性資源額は手元流動性資金から出金見込額等を控除した金額とする。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 共通ストレステストの対象となる3つのリスクを合算したリスク量に対し、資金調達可能な金額及び調達までの時間を加味し、<u>手元流動性、資金繰り等、財務基盤への影響を確認。</u></li> </ul>

## 5. 取引所FX取引におけるテールリスクへの対応

- (1) 証拠金については、「想定損失額の分布の少なくとも片側99%信頼水準をカバーするもの」とされているが、これは残り1%のテールリスクが清算預託金や違約損失積立金等の事前拠出型財務資源によってカバーされることが前提となっている。
- (2) ストレステスト導入の2015年7月より約2.5年の間の最大想定損失額は568億円（うち証拠金基準額90億円）であった。最小額に比し、8倍の差があるが、想定損失額が大幅に増えても清算参加者に清算預託金の負担を求めることで、テールリスクをカバーすることが可能となっている。

取引所FXにおけるテールリスクと財務資源



取引所FXにおける想定損失額の変動

期間	最大値	最小値	倍率 (最大/最小)
過去2.5年	568億円 (2016/4)	71億円 (2017/9)	8倍

本資料は、金融取の許可なく転載、複製、改編、再配布、全部または一部の引用等を行うことはできません。また、金融取は本資料に記載しているデータの正確性に関し、なんら保証するものではなく、当該データに関連するいかなる損害についても賠償する責任を負いません。本資料記載の内容に関し、将来予告なしに変更する事があります。