

オンライン・デリバティブ取引

～店頭デリバティブ取引としてFX・CFDへの期待

平成23年8月



株式会社資本市場研究所きずな

オンライン・デリバティブ取引としてのFX取引など

昨年8月にはFX取引(第二弾目の規制強化は本年8月)、今年1月からはCFD取引のレバレッジ規制とロスカット・ルールの徹底が始まっている。この間、FX取引に関しては一定の取引規模と取引口座拡大基調を維持し、CFD取引は期待ほど増えてはいないが、両方とも基本的仕組みは同じで、かつ個人が取引出来る店頭デリバティブ取引である。将来、CFD取引がFX取引の様に個人投資家に浸透し、FX取引が外為市場に影響を与えるように、投資対象の原市場の取引拡大に繋がることが期待される。

今回は、FX取引とCFD取引に関して、店頭デリバティブとして個人投資家が取引する為に必要な仕組みと取次業者の機能といった面から取り上げたい。

現在、標題のようなオンライン・デリバティブ取引という言葉は、金融業界では一般的には余り使われていない。しかし、FX取引(外為証拠金取引)を始めとする個人が行う店頭デリバティブ取引では、以下の理由で、インターネットを使ったオンライン取引が殆どの割合を占める。

【投資対象の問題】

外国為替や原油など24時間取引されているものが対象なので、個人投資家がいつでもアクセス可能とする必要がある。

【投資勧誘の問題】

不招請勧誘の対象となるので、取次業者の新規顧客開拓は、ネット上の投資関連サイトから誘導するのを中心としている。

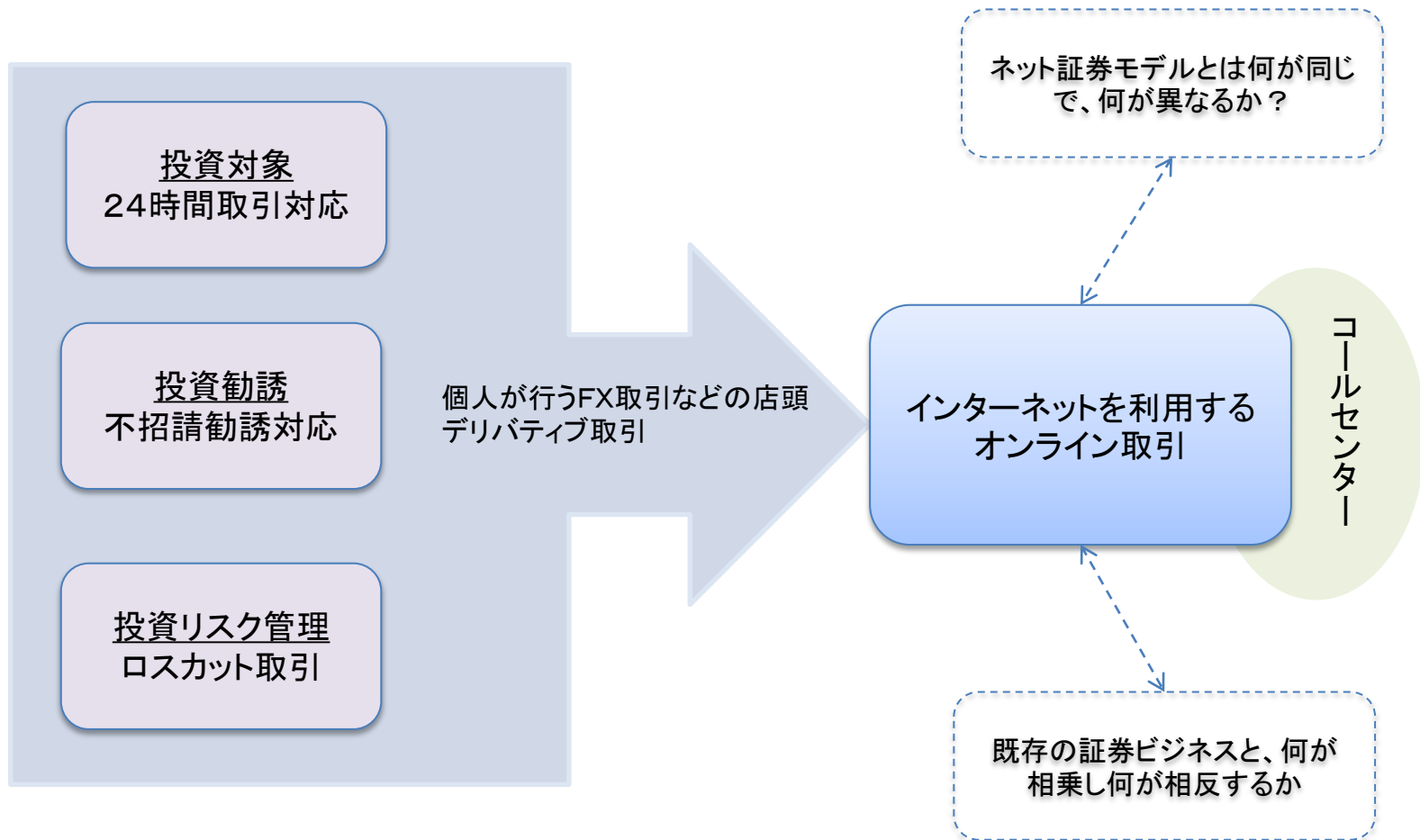
【投資リスク管理の問題】

個人投資家に信用供与するレバレッジ取引なので、顧客取引のリスク管理の為にロスカット注文・ロスカット取引執行が重要となっている。(後述)

また実際に金融庁による調査(2010年4月公表)でも、店頭FX取引の99%がインターネットを使った注文となっており、現在も成長を続けるFX取引や今後拡大が見込まれるCFD取引など、個人投資家が行う店頭デリバティブ取引は、オンライン取引で取引することを前提としている。

(なお、同調査によると29%の投資家が、コールセンターを併用して利用している。)

オンライン・デリバティブ取引



FX取引の仕組みと現状について

個人投資家が行う代表的なオンライン・デリバティブ取引として、店頭FX取引が上げられるが、FX取引と外国為替取引は異なる。FX取引は証拠金をベースにした店頭デリバティブ取引で、外国為替取引の方は、外国通貨を銀行間において相対で取引する（相対といっても殆ど電子取引）インターバンク・マーケット＝所謂外為市場（Foreign eXchange Market）である。マスコミなどで流される現在のドル・円相場という場合は、こちらの外為市場の取引値段を示していて、企業や個人が外為市場で直接取引することは出来ない。しかし、次の様な手順で、外為市場で取引されている値段をベースにして、あたかも直接参加しているように取引するのがFX取引である。

- ・取引1＝個人投資家とFX業者の相対のFX取引
- ・取引2＝FX業者と取引をカバーする業者（外為市場に直接参加することが出来る金融機関）の相対の外国為替取引
- ・取引3＝カバー業者がインターバンク市場で他の市場参加者を行う相対の外国為替取引

なお、通常のインターバンク市場における取引単位は、通常100万通貨単位（ドル取引なら100万ドル）なので、上記

の取引3に於いてある程度の規模の取引規模が必要とってくる。その為、カバー業者は少ない担保（証拠金）でもFX業者からの取引を受ける。この取引はレバレッジ（元の資産である証拠金に対して）の掛かった取引となるが、相対取引なのでカバー業者がFX業者に対してレバレッジ分の信用を供与することになる。FX業者は、このカバー業者とのレバレッジ取引を利用して、個人投資家にレバレッジを掛けた取引を提供する。

ただしこの部分は、FX業者が個人投資家に対して彼らの求める（現行では証拠金の50倍まで、8月より25倍に規制強化）レバレッジ分を信用供与することになるので、取引する個人投資家の損益管理＝ロスカット・ルールの徹底が必要になってくる。

FX業者としては、基本的には個人投資家の損失を預かった証拠金以内に収めようと強制的なロスカット・ルールを定め、投資家にもそれ以前の水準でロスカットの注文を入れるよう誘導する。

また、取引1～3までがイコールとなるわけではない。つまり、取引2に於いてはFX業者、取引3においてはカバー業者が、それぞれの取引をカバー業者や外為市場に取り次がない場合がある。例えば、次の様な事例だ。

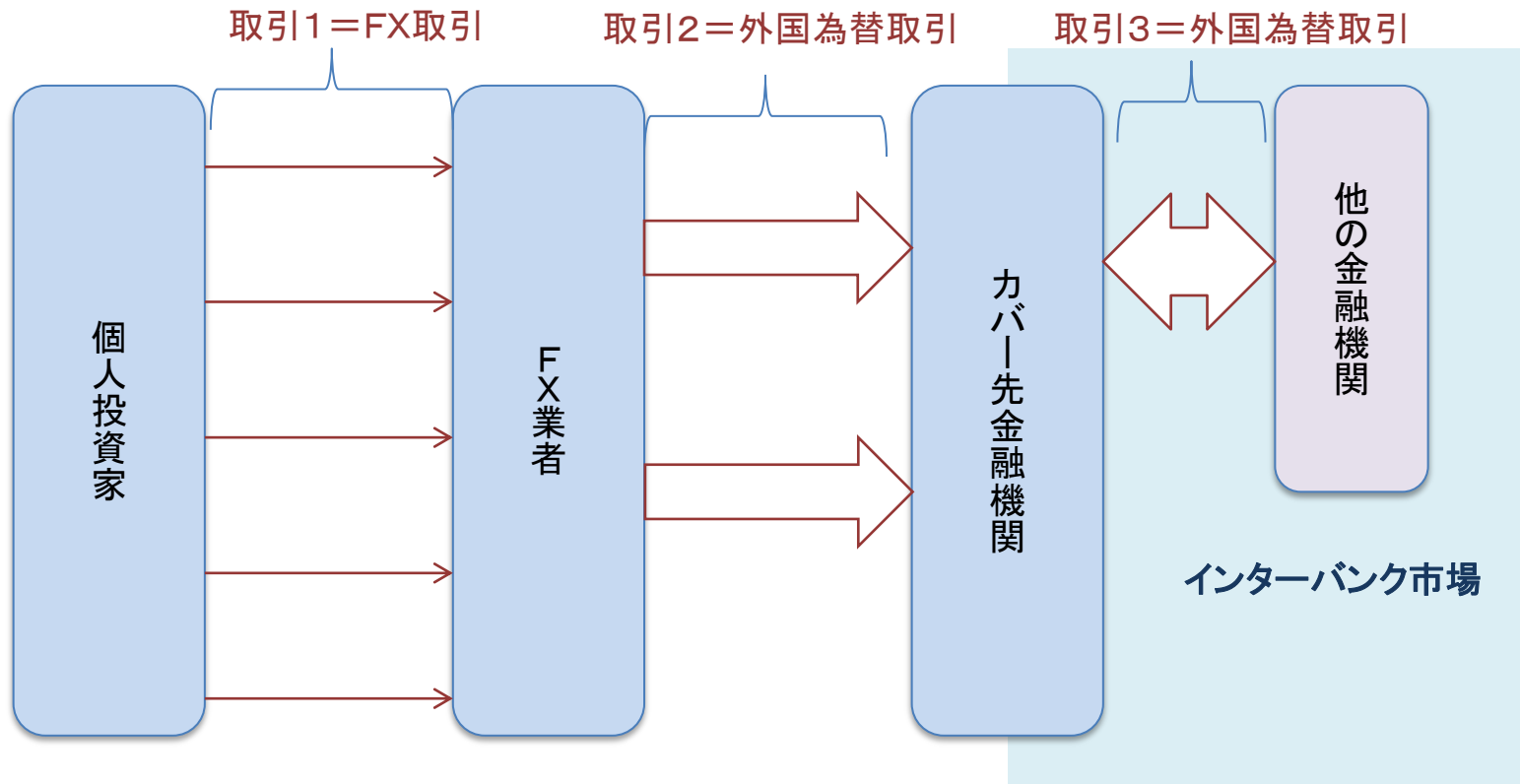
○1ドル81円00銭のドル売りと、81円01銭のドル買いが同時に個人投資家から入った場合、FX業者はこの取引を相殺してしまい、1銭部分が収益となる。

○上記ほど単純でなくても、ある一定範囲での売りと買い注文があれば、相殺して顧客注文だけを成立させカバー取引を行わない場合がある。(前述の金融庁調査では、フルカバーする取引分は73%)

これ等の取引を相殺する対応は、マリーと呼ばれFX業者及びカバー業者の大きな収益源となっているが、取引所取引ではなく相対取引なので、実際に個人投資家のFX取引がそのまま外為市場に取り次がれる必要がない。

つまり、FX取引は、インターバンクの外為市場の値動きを指数と見立て、FX業者とその指数を取引する差金取引という事も出来る。この仕組みは、CFD取引と全く同じになる。それでも、日本の外為市場におけるFX取引関係分(つまり取引3の部分)は、現在2割に達することもあると言われるほど増加していて、これは株式市場における個人投資家の売買シェアと同程度の割合となっている

FX取引と外為市場



CFD取引への応用と取引の現状

スポットで取引したものを、自動的に延長し反対売買する差金取引として、FX取引もCFD取引も同じ仕組みとなっている。更に、取引をカバーする市場で、一定の取引量とする為、レバレッジを掛けた取引を、担保となる証拠金ベースで行うことも同じである。言い換えるならFX取引は、CFD取引の一種とも言えるが、その事は、実際の取引にも見られる。FX取引とCFD取引の類似点は次の様になっている。

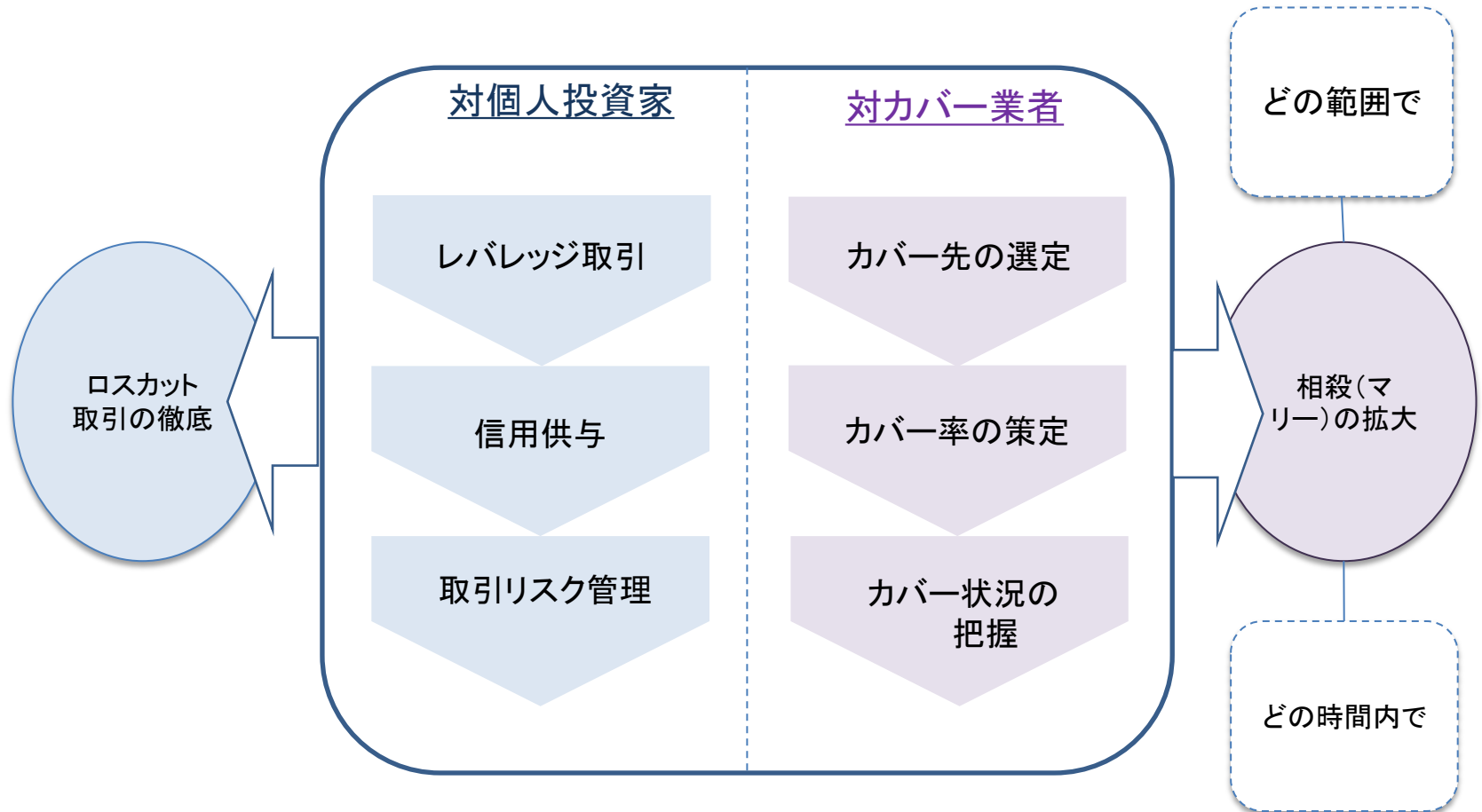
- ・取引に当たって、投資家には売値（オファー）と買値（ビッド）がウェブ上で同時に提供される。
- ・個人投資家は、数量をセットし売値・買値の何れかをクリック（ヒット）すると商いが成立する。
- ・保有した取引は、投資家のポジションとして管理されるが、反対売買を行うまで自動的に延長が繰り返される。
- ・ポジションの延長は、資金負担がある買建ての場合は金利相当分を毎日支払い、売建ての場合は資金運用分として金利相当分を受け取る。（FX取引の場合、買った通貨で運用し、売った通貨で調達すると見做し、その金利分をスワップ・ポイントとして受け払いするが、考え方は同じ）
- ・CFDを取り扱う業者にとって、投資家の取引リスク管理を

徹底することと、カバー取引を効率的に行って取引収益の拡大を目指すことは、FX業者と同じである。

以上を言い換えるなら、CFD取引は、投資家にとっても取扱い業者にとってもFX取引の様に行うことが可能だということになる。CFD取引は、投資対象とする取引をカバーする業者さえいれば何にでも投資することが出来るので、第二のFX取引として期待する向きは多い。しかし、CFD取引が日本でも始まって3年近く経つが、現在のところは当初の期待通り取引が拡大しているとは言い難い状況かもしれない。

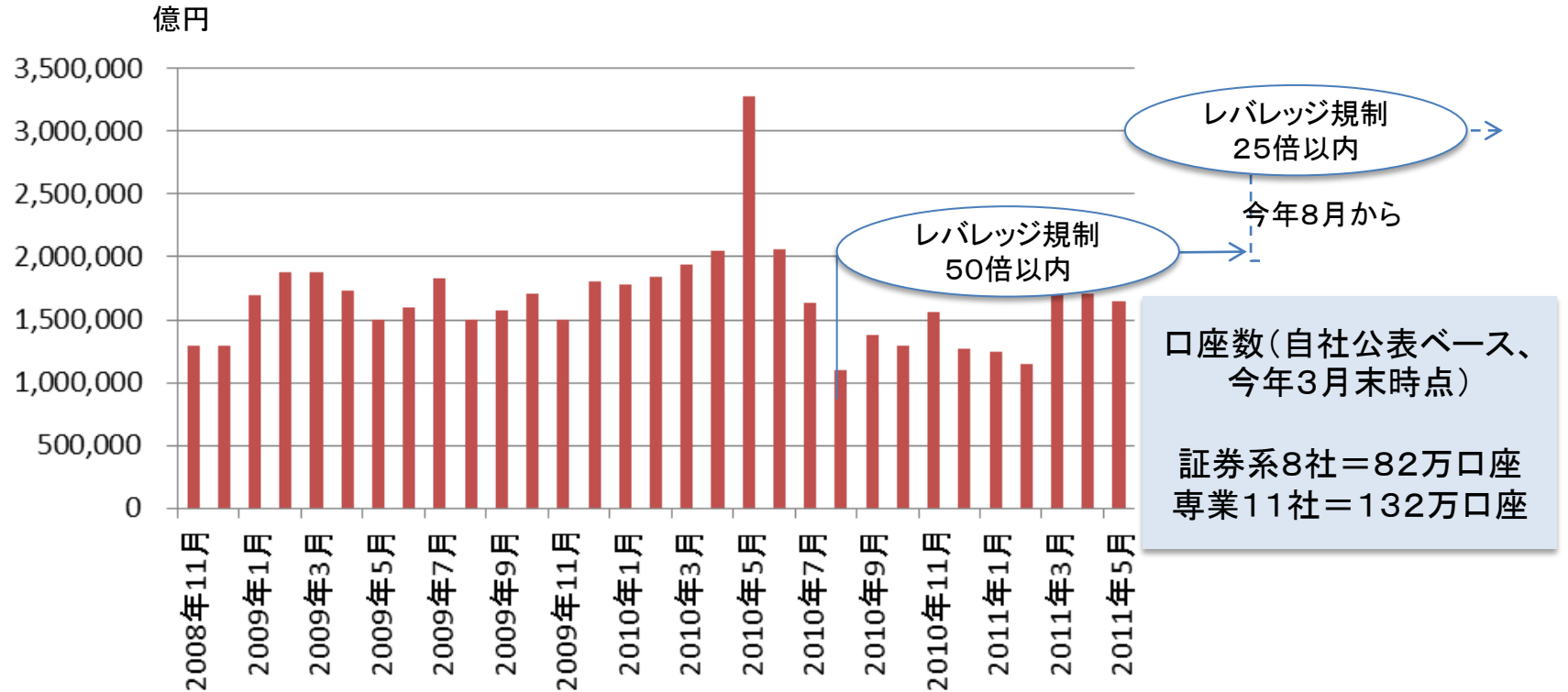
日本証券業協会が行った証券関連CFD取引に関する調査（商品CFDは入らない）では、3月末の証券CFD口座は13.6万口座で、半年前（10.9万口座）に比べ口座数こそ伸びているものの、取引量は余り増えてはいない。この理由としては、CFD取引の拡大期に入る前に、レバレッジ規制などの規制強化が先だって、取次業者がその対応に追われたことや、株価指数先物取引の証拠金率が一時的に低下して、株価指数CFD取引のレバレッジ率を超える様な状況があった為とされている。

FX業者のポイント



店頭FX取引の状況

(取引金額ベース)



それぞれのリスク管理としてのロスカット取引

オンライン・デリバティブ取引において、個人投資家は株式や債券とは異なる投資行動を取らざるを得ない。例えば株式の投資では、当初買い付けた時には、この水準まで下落した場合は売却しなければとの考えはあるものの、実際のロスカット・オーダーを同時に出すようなケースは、ほぼ無い。しかし、FX取引に於いては、当初の取引時点から、損失確定の為にロスカット・オーダーを同時に発注するケースが多く見られる。これは、個人投資家が自らの取引において大きな収益機会とともに大きな損失リスクも認識している為だ。このロスカット・オーダーは、チャートや自ら許容できる損失を基に発注されるが、取次業者側の強制ロスカット・ルールがあることも、このロスカット・オーダー発注を後押ししている。

一方、取次業者側はレバレッジを掛けた分個人投資家に対して信用供与している訳だが、もしものの時の個人投資家の損失を、預かっている証拠金内に収める努力が必要になる。その為に強制ロスカットルールが定められているが、A社はCFD取引において、次の様な反対売買を強制的に執行するルールを定めている。

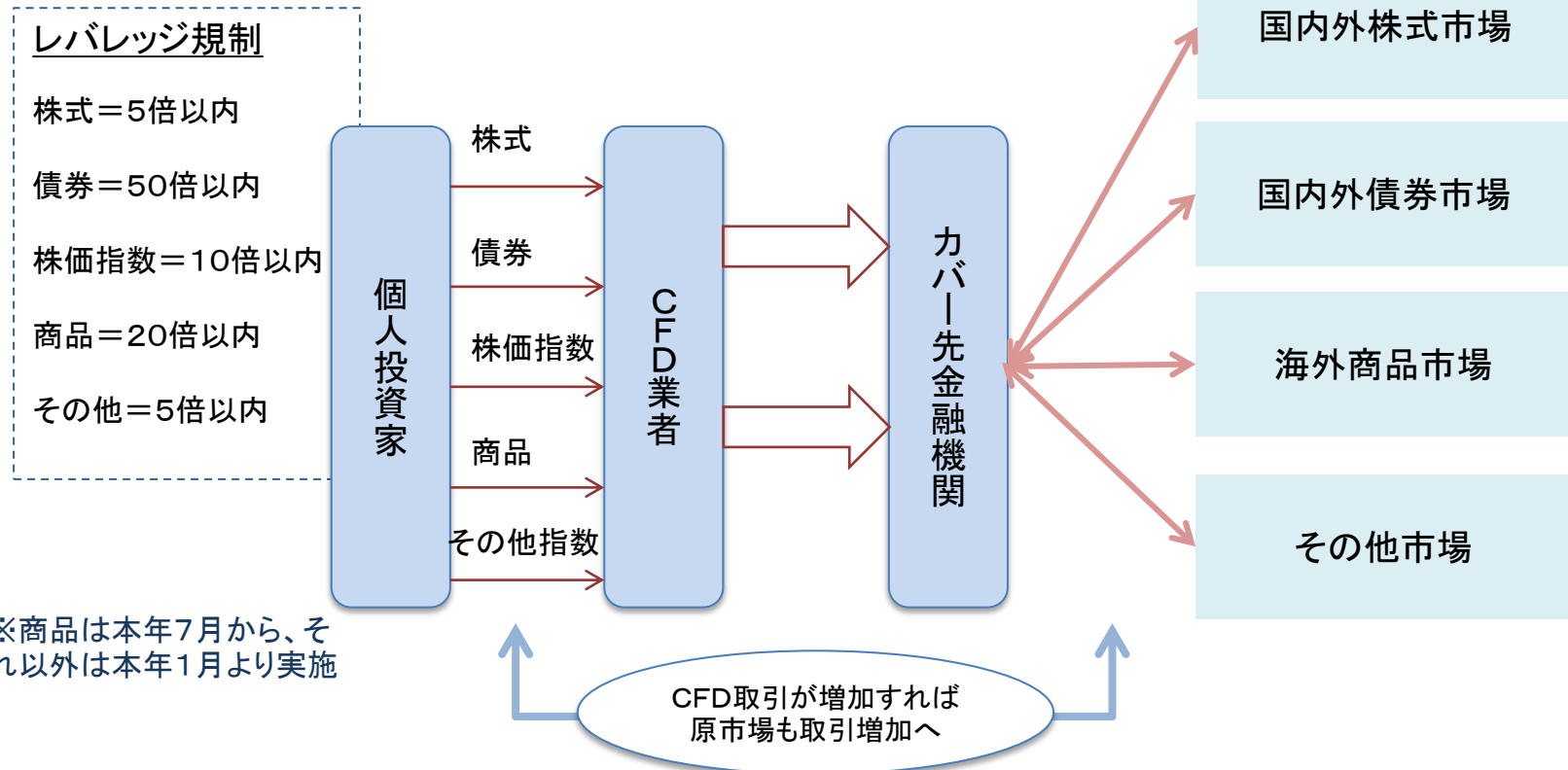
- ・リアルタイムの保有するポジションチェックで、証拠金が最低限必要な金額の75%以下になった時
- ・一日一回のチェックで、証拠金が最低限必要な金額を下回った時

以上2つのロスカット取引は、結果として投資家と取次業者の双方を守る重要な機能なのだが、このロスカット取引が執行される市場の状況は、相場が急変しているような場合が多い。その為、当初の見込みよりも不利な価格でロスカット取引が約定してしまうケース（スリッページ）もあり、個人投資家に対してこのような執行状況を丁寧に説明することも取次業者に求められている。

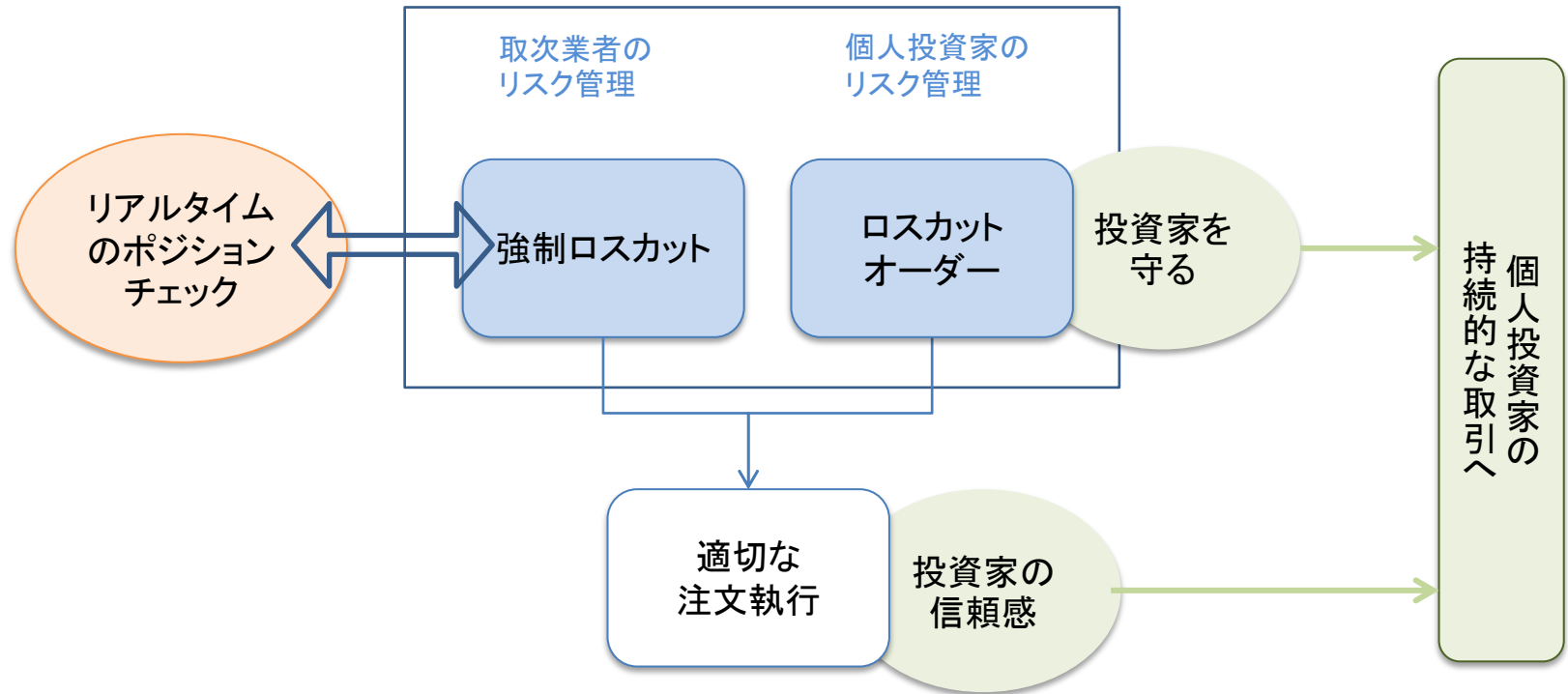
個人投資家にとって、適切なロスカット取引の執行姿勢があつてこそ、取次業者への信頼も増し、持続的な取引も行われる。

CFD取引の流れ

原市場



ロスカット取引の機能



取引拡大への期待

オンライン・デリバティブ取引は、以下の点が株式取引所の既存の取引手法と実務的に異なる。

- ・株式や株式指数取引では、高速化された株式取引所のように注文タイミングや注文板の頻繁な変化に悩む事もなく、FX取引と同様に売値・買値が同時にウェブ上の取引画面の提示されるので、どちらかをクリックすれば良い。
- ・値洗いはリアルタイムで行われるので、信用取引のように1日の取引制限は無い。
- ・相対取引なので、それ自体は空売り規制の対象ではない。
- ・株価指数取引は限月、信用取引は期日があるが、投資家が反対売買しなければ、自動的に無期限に延長される。

また、課税関係について現行総合課税だが、来年1月より店頭FX取引が取引所FX取引と同様の申告分離(税率20%)に統一されるし、証券業協会の平成24年税制改正要望でも、外国市場デリバティブ取引の差金等決済に係る取引損益を申告分離課税とすることや特定口座での損益通算を要望するなど金融所得一体課税に向けて動いている。

個人投資家にとってFX取引やCFD取引の様なオンライン・デリバティブ取引は、ETF同様に投資の国際化と多様化に対応する投資手段となる可能性がある。FX取引で通貨を、CFD取引で投資対象をそれぞれ選択し、比較的短期間で売買を行う。

その様な投資家層が現れても良いのではないだろうか。インターネットで株式のオンライン取引が行われるようになって、デイトレーダーが新たな投資家層となった様に、FX取引から始まった日本のオンライン・デリバティブ取引が、新たな個人投資家層を生み出すことに期待したい。

期待される流れ

