

外為証拠金取引市場の動向

1. はじめに

外為証拠金取引（以下 FX 取引）は今や個人投資家にとっての有力な資産運用手段の 1 つとなり、投資家層も一層の広がりをみせています。取引規模も拡大し、東京外国為替市場でも一定のプレゼンスを占めつつあります。また、近年様々な政治・経済イベントから市場が大きく変動し、一部で大幅な損失が発生する事象もみられています。本稿ではこうした情勢を踏まえて、改めて FX 取引の市場規模など概要や取引の特徴、それから導かれる投資を行う上でのインプリケーションなどについて考えてみました。

2. FX 取引の概況

（１）為替市場における FX 取引のプレゼンス

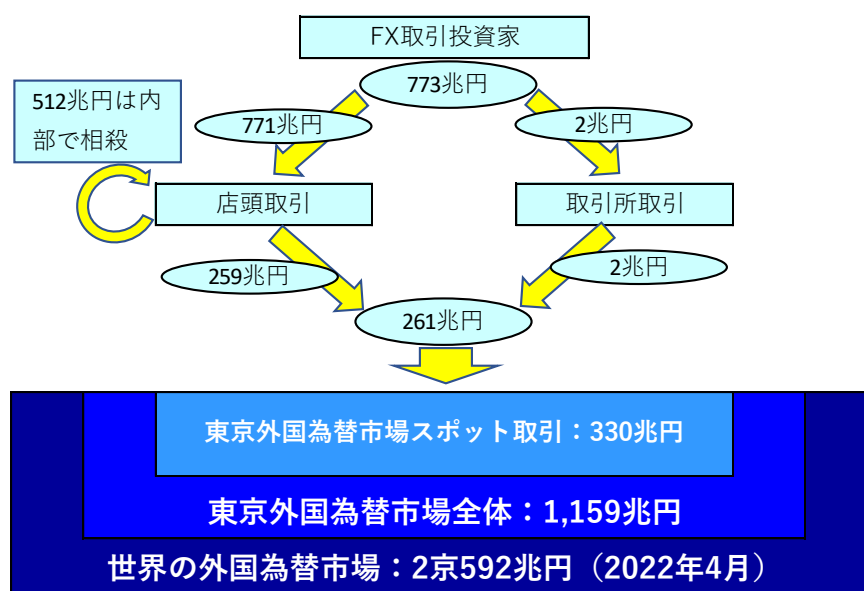
FX 取引には店頭 FX 取引と取引所 FX 取引の 2 種類があります。店頭 FX 取引は、投資家が FX 取引事業者を相手に FX 取引を行うものになります。一方、取引所 FX 取引は、投資家が証券会社などの取扱会社を経由して取引所においてマーケット・メイカーを相手に FX 取引を行うもので、現在日本では東京金融取引所が運営する「くりっく 365」のみが該当します。

直近の取引規模に関する主要なデータが揃う 2023 年 4 月のデータで、FX 取引や東京外国為替市場の取引の規模感をみてみましょう。金融先物取引業協会の集計によれば、2023 年 4 月の FX 取引の月間取引規模は、店頭 FX 取引が 771 兆円、取引所 FX 取引が 2 兆円となっており、店頭取引が圧倒的なシェアを占めています（第 1 図）。店頭 FX 取引（771 兆円）と取引所 FX 取引（2 兆円）を合わせると、FX 取引全体は 773 兆円という取引規模になります。もっとも、店頭 FX 取引（771 兆円）のうち、512 兆円は FX 取引事業者が投資家から受けた注文同士で相殺されていることなどから、実際に外国為替市場にカバー取引として出回る取引規模は、残りの 259 兆円となっています。取引所 FX 取引については、投資家から受けた注文（取引額 2 兆円）がそのまま外国為替市場に出回ります。従って両者を合わせた 261 兆円が外国為替市場に出回ってその価格形成に影響を与えていることになります。

東京外国為替市場委員会の集計によると、2023 年 4 月の東京外国為替市場におけるスポット取引の取引規模は 330 兆円となります。市場に出回る FX 取引額 261 兆円の中には、海外の外国為替市場に取引が流れているものもあり、東京外国為替市場に全て

が流れている訳ではありませんが、参考までに東京外国為替市場のスポット取引 330 兆円に対する比率を計算すると、2023 年 4 月については 79%（＝261 兆円÷330 兆円）となります。さらに通常外国為替市場では、スポット取引以上に為替スワップ取引やフォワード取引などの取引規模が大きく、これらを合わせた東京外国為替市場全体の 2023 年 4 月中の取引規模は 1,159 兆円となり、市場に出回る FX 取引額は東京外国為替市場全体の 23%（＝261 兆円÷1,159 兆円）に相当する計算となります。東京外国為替市場における FX 取引のプレゼンスは、市場の状況によっては、その価格形成に一定の影響は及ぼす可能性があると言えるでしょう。

第1図：世界及び東京の外国為替市場とFX取引の取引規模(2023 年 4 月)



（資料）金融先物取引業協会、東京外国為替市場委員会、BIS

ニューヨーク市場やロンドン市場を含む世界全体の外国為替市場の取引額については、3年に1度、国際機関である BIS（国際決済銀行）が各国中央銀行の協力を受けて調査を行っています。直近は 2022 年 4 月分について行われており、1 日あたりの全世界の外国為替市場の取引規模は 7.5 兆ドルで、月間の日本円ベースでは 2 京 592 兆円となります。さすがにグローバルベースの外国為替市場においては、日本の FX 取引のプレゼンスもごく僅かということになります。

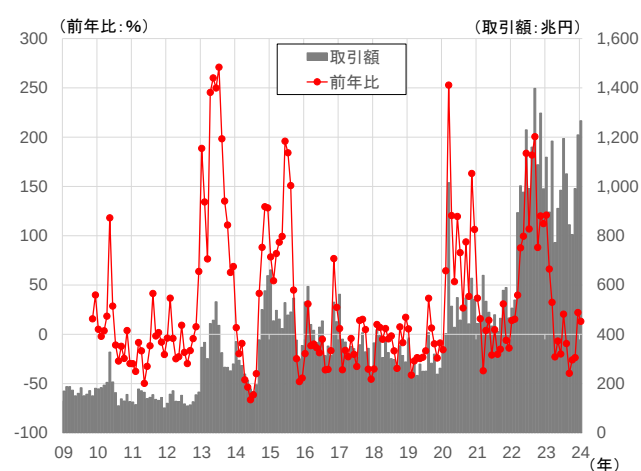
もっとも、日本の FX 取引は、海外からも一定の関心が持たれています。上記 BIS による世界の外国為替市場調査では、既に 2013 年版報告書でも、近年の世界の外国為替市場における取引参加者の多様化が、市場取引の円滑化・効率化に寄与しているとし、そうした新たな市場参加者の 1 つとして、個人投資家を挙げています。中でも米国と並

んで日本の個人投資家による FX 取引は活発な取引が行われており、スポット市場の取引規模については米国の個人投資家以上であることが紹介されています。欧米市場の取引参加者が少ない東京時間の日中に、日本の主婦が FX 取引を行い、市場の値動きに影響を及ぼすケースもかつてあったことから、日本の FX 投資家は、世界の外国為替市場参加者の間で「ミセス・ワタナベ」というニック・ネームで呼ばれることもあります。

（２）FX 取引の取引規模の推移

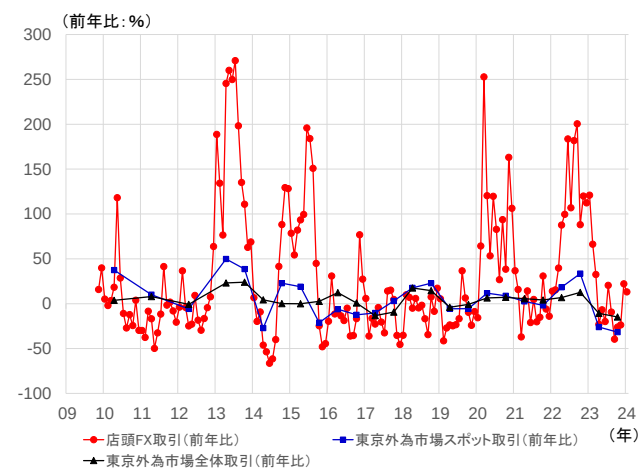
次に FX 取引の取引規模の推移をみてみます。尚、以下では特に断りのない限り、FX 取引と言った場合は店頭 FX 取引を指すものとします。第 2 図は、FX 取引の取引額とその前年同月比の推移をみたものになります。取引額は、総じてみれば増加傾向にありますが、時期によっては減少している局面もあるようです。実際に前年同月比でみると、2013 年のように 270% 近く増加している時期がある一方、マイナス傾向が続く時期もあることがわかります。この FX 取引と東京外国為替市場の全取引やスポット取引それぞれの取引額の前年同月比を比較すると、増減の傾向は緩やかに連動していますが、FX 取引は増減の振れが非常に大きいことがわかります（第 3 図）。

第 2 図:FX 取引の取引額と前年比推移



(資料) 金融先物取引業協会

第 3 図:FX 取引と東京外為市場取引の前年比

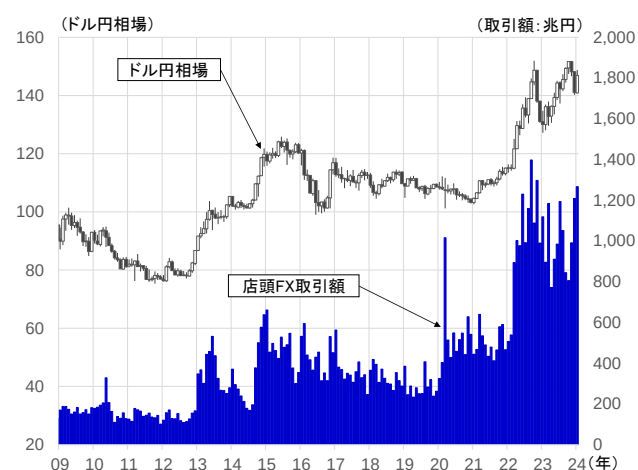


(資料) 金融先物取引業協会、東京外国為替市場委員会

FX 取引の取引量が大きく増加した時期を振り返ってみると、大きなイベントが発生し、ドル円相場を含めて為替市場が大きく変動していた時期と重なることがわかります。例えば取引額が急増した 2013 年は、前年 2012 年 9 月の自由民主党総裁選で安倍晋三氏が石破茂氏を逆転する形で当選。近いうちの解散総選挙が予想されており、当時野党の自由民主党が与党の民主党（当時）に勝利して政権を奪取することが有力視されていたため、安倍氏が事実上次の総理大臣とみなされることになりました。その同氏が以前よりリフレ政策によるデフレ脱却を訴えていたため、市場が日銀による大規模な金融緩

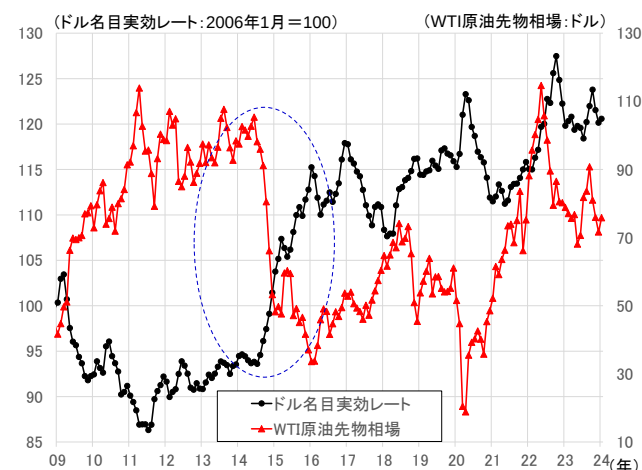
和を先取りする形で、急激な円安が進み始めた時期です（第4図）。2013年4月には黒田日銀総裁が量的・質的金融緩和を開始すると、ドル円相場はさらにドル高円安が進みました。次に取引量が急増した2014年後半は、世界景気減速懸念から原油相場の急落とドルの大幅高が発生した時期です（第5図）。2014年10月には日銀が大規模な追加金融緩和を実施し、さらなる円安も進行しました。最終的にドル円相場は2015年6月に125円台まで上昇しました。FX取引額の前年比がマイナスとなる時期が多くなった2017年以降は、ドル円相場が110円を挟んで次第に限られた値動きで推移するようになった時期です。そして2020年はコロナショックにより3月を挟んでドル円相場が101円～112円で乱高下した時期になります。さらに2022年以降は、世界的なインフレ圧力の高まりから、FRB（米連邦準備理事会）を始め、世界の主要中央銀行が歴史的な政策金利の引き上げを行い、内外金利差の大幅な拡大から円安が大きく進んだ局面でした。こうしてみると、FX取引額は、為替市場の値動きの大きさに非常に左右され易い特徴を持つことがわかります。

第4図:ドル円相場(月次ローソク足)とFX取引額



(資料) 金融先物取引業協会、Bloomberg

第5図:ドルの名目実効為替レートとWTI原油先物相場



(資料) Bloomberg

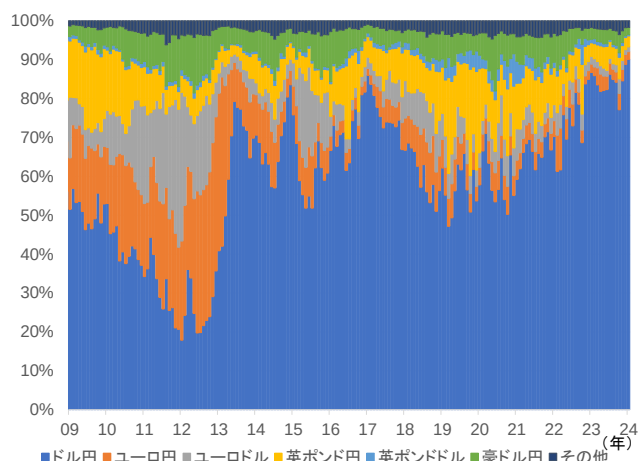
(3) FX取引の取引通貨シェア

このようにFX取引の取引額は為替市場の値動き、とりわけドル円相場の値動きと連動性が高いようにみえます。第6図は、FX取引における主要な取引通貨ペアのシェアの推移をみたものになります。時期により変動はありますが、ドル円相場が平均して60%前後と圧倒的に高いシェアを占めており、前節でみたドル円相場の値動きとFX取引の全取引額との連動性の高さの背景を確認することができます。特に2022年以降は、大幅な円安と共にドルが主要通貨の中で最も上昇したことから、ドル円の取引シェアは90%近くまで大きく上昇しています。

ドル円に次いでユーロ円、英ポンド円、豪ドル円、ユーロドル、英ポンドドルなどの通貨ペアのシェアが高くなっています¹。2012 年前後にユーロ円相場やユーロドル相場など、ユーロ関連取引のシェアが増加しているのは、この時期に欧州債務危機が深刻化し、ユーロがドルや円などに対して大きく急落するなど変動率が高まり、FX 取引による収益機会が増えたことが背景と考えられます。第 7 図は通貨オプション市場が織り込む各通貨ペアの 1 ヶ月先の変動率をみたもの（1 ヶ月ものインプライド・ボラティリティ）ですが、2011 年～2012 年にかけてユーロドルの値が相対的に上昇しており、市場が先行きの変動率増大を織り込んでいます。

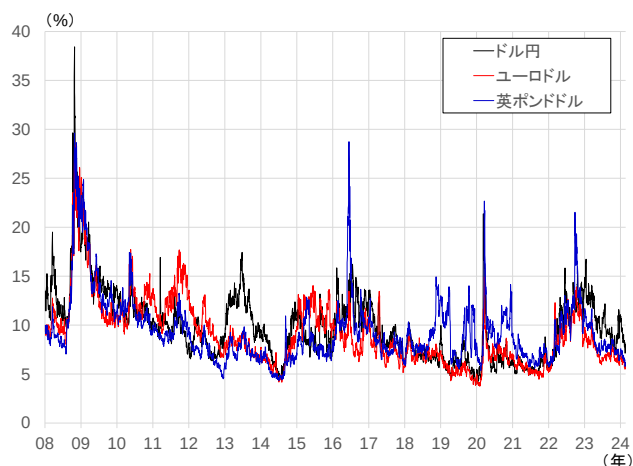
また、2018 年から 2019 年にかけて、英ポンド円や英ポンドドルなど英ポンド関連取引のシェアが増加しているのは（第 6 図）、2016 年 6 月に決定していた英国の EU 離脱に関する EU と英国の間の協定交渉が難航、英国の合意なき EU 離脱の可能性が高まり、英ポンド相場が大きく変動したことが背景と考えられます。第 7 図でも、2018 年後半以降、市場が織り込む英ポンドドルの予想変動率が上昇しています。

第 6 図:FX 取引主要通貨ペア取引額シェアの推移



(資料)金融先物取引業協会

第 7 図:主要通貨ペアの 1 ヶ月物インプライド・ボラティリティ



(資料)Bloomberg

次に第 8 図でこうした FX 取引の取引通貨シェアを東京外国為替市場や世界の外国為替市場と比較してみます。東京外国為替市場は、スポット取引と全取引についてみます。これによると、まず多くの市場でドル、円、ユーロの 3 大通貨のシェアが突出して高い傾向がありますが、FX 取引や東京外国為替市場（スポット取引、全体）では、世界の外国為替市場に比べて母国通貨である円のシェアが高くなっています。また、FX 取引は、ユーロや英ポンド、豪ドルのシェアが世界の外国為替市場に比べ低くなってい

¹ 以下ユーロ円、英ポンド円との表記は、1 ユーロあたり円、1 英ポンドあたり円を表しています。ユーロドルや英ポンドドルとの表記は、1 ユーロあたりドル、1 英ポンドあたりドルを表しています。

ますが、資源国通貨や新興国通貨などそれ以外の通貨のシェアが、世界の外国為替市場に比べてさらに低くなっています。

第 8 図：FX 取引、東京外国為替市場、世界の外国為替市場における取引通貨シェア

通貨	取引額(億円)	シェア(%)				通貨	取引額(億円)	シェア(%)			
	FX取引	FX取引	東京外為市場スポット取引	東京外為市場全体	世界の外為市場		FX取引	FX取引	東京外為市場スポット取引	東京外為市場全体	世界の外為市場
日本円	30,607,411	48.50	40.10	39.81	8.35	韓国ウォン	13	0.00	0.01	0.09	0.95
米ドル	27,819,802	44.08	39.75	41.60	44.23	中国人民幣元	3,167	0.01	0.97	0.82	3.51
ユーロ	1,342,686	2.13	8.00	7.14	15.27	ロシアルーブル	0	0.00	0.00	0.00	0.09
英ポンド	1,571,304	2.49	3.76	2.51	6.45	ブラジルレアル	25	0.00	0.01	0.02	0.44
豪ドル	1,278,391	2.03	3.86	3.43	3.19	ポーランドズロチ	587	0.00	0.00	0.00	0.36
ニュージーランドドル	164,732	0.26	0.72	0.79	0.83	シンガポールドル	312	0.00	0.17	0.21	1.22
メキシコペソ	196,459	0.31	0.77	1.01	0.76	香港ドル	161	0.00	0.28	0.32	1.29
スイスフラン	69,077	0.11	0.68	0.89	2.60	ノルウェークローネ	168	0.00	0.00	0.00	0.83
カナダドル	40,831	0.06	0.44	0.62	3.10	タイバーツ	3	0.00	0.19	0.12	0.21
南アフリカランド	12,168	0.02	0.17	0.27	0.48	スウェーデンクローナ	116	0.00	0.00	0.00	1.12
トルコリラ	2,580	0.00	0.06	0.14	0.18	フィリピンペソ	0	0.00	0.00	0.01	0.11
インドルピー	0	0.00	0.02	0.08	0.81	ハンガリー・フォリント	356	0.00	0.00	0.00	0.17
インドネシアルピア	0	0.00	0.02	0.05	0.00	デンマーククローネ	2	0.00	0.00	0.00	0.37
台湾ドル	0	0.00	0.01	0.05	0.55	マレーシア・リンギット	0	0.00	0.01	0.01	0.00

(注)各データはFX取引が2023年第3四半期、東京外為市場が2023年10月、世界の外為市場が2022年4月のもの。

(資料)金融先物取引業協会、東京外国為替市場委員会、BIS

このようにFX取引では、世界の外国為替市場や東京外国為替市場に比べて、対円のドルやユーロ、英ポンド、豪ドルなど主要通貨の取引にシェアが集中している傾向があります。特に最近では、第6図でもドル円の通貨ペアの取引シェアが高いことを確認したように、ドルと円のシェアがより高くなっているようです。こうした通貨は時期にもよりますが、日本円と比べた金利差に基づく調整分であるスワップ・ポイントによる一定の収入が確保できる上、一般的に馴染みのある主要な先進国通貨であることから比較的各種情報を収集しやすく、ベテランだけでなく初心者の投資家も取引がし易い環境にあることが考えられます。一方、新興国通貨は、通貨によってはより高いスワップ・ポイントや値上がり益を得られる場合がありますが、先進国通貨に比べて各種情報が収集し難く、通貨の変動率も高く逆に大幅な損失が発生し得るなどリスクも大きいと、一定以上の投資経験のあるこうしたリスク特性を選好する一部の投資家が主に取引を行っていると考えられます。世界の外国為替市場では、世界中の商業取引や各種運用・資金調達上のニーズが取引通貨シェアに反映されるのに比べ、FX取引では、日本の個人投資家にとっての投資のし易さが、取引通貨のシェアに反映されているようです。

3. FX 取引の特徴

(1) 恒常的なネット低金利通貨売り・高金利通貨買いポジション

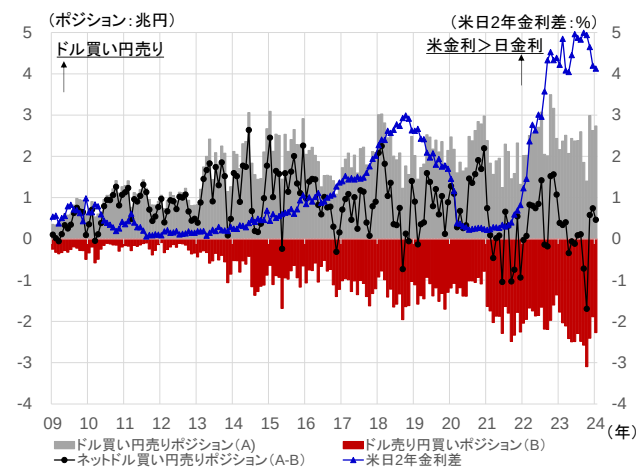
FX取引の特徴としてまず挙げられるのは、ある通貨ペアをみた場合に、常に双方の通貨の買いポジションは存在するものの、全体では相対的に金利の高い通貨の買いポジション総額の方が大きく、つまりネットでは相対的な低金利通貨売り・高金利通貨買い

ポジションになる傾向があるという点です。

第 9 図～第 12 図は、例として金融先物取引業協会の集計によるドル円、ユーロ円、豪ドル円、ユーロドルの月次の FX 取引の売り持ち、買い持ちのポジション動向と各通貨ペアの国債 2 年金利の金利差の動向をみたものになります。例えば、第 9 図のドル円をみますと、米日金利差（米金利－日金利）は変動しつつも一貫してプラス、つまり米金利が日本の金利を上回っていると共に、FX 取引はほとんどの期間でネットドル買い円売りポジションがプラス、つまりドル買いポジションが円買いポジションを上回っています。また、第 10 図のユーロ円では、2011 年頃まではドイツの金利が日本の金利を上回っていましたが、2012 年以降は逆転しており、FX 取引のポジションも、同じ頃よりそれまでのネットユーロ買い円売りポジションがプラスから、マイナス（つまりネットユーロ売り円買いポジション）へと基調が転換しています。こうした通貨間の金利差とネットポジションの関係は、第 12 図のユーロドルの状況からも明らかなように、円以外の通貨の間でもみられています。

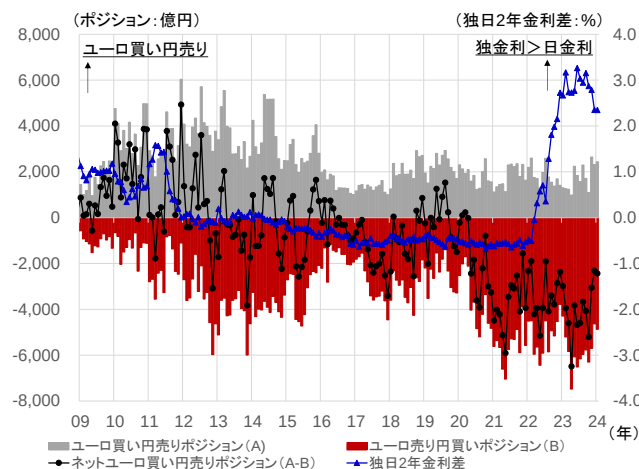
但し、2022 年以降については、主要中銀の大幅な利上げで主要国通貨と円の金利差が大幅に拡大し、為替レートも円安方向へ推移しているにも拘わらず、ドル買い円売りポジションやユーロ買い円売りポジションが増加しない傾向がみられています。その要因としては、次節で採り上げるように、FX 取引においては、相場のトレンドと逆方向にポジションを構築する逆張り取引がもう 1 つの特徴となっており、こうした取引が増加している可能性が考えられます。また、日本銀行（2023）が指摘しているように、FX の取引高が急増しているにも拘わらず、ポジションの構築額はあまり増加していないことから、ドル円相場を中心に大幅な円安が進む中で、月末時点のポジション残高として記録されない月内の短期売買により、為替差益の獲得を狙う動きが大幅に増加していた可能性も考えられます。いずれにせよ、内外金利差と FX 取引の動向にはこうした新たな傾向がみられており、今後行方を注視して行く必要があります。

第 9 図:ドル円ポジションと米日 2 年金利差



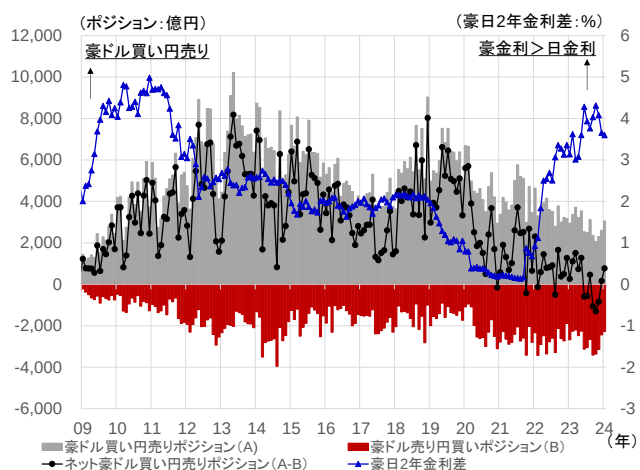
(資料) 金融先物取引業協会、Bloomberg

第 10 図:ユーロ円ポジションと独日 2 年金利差



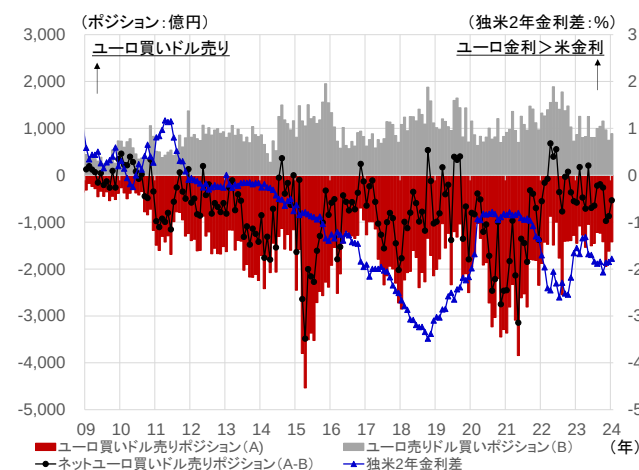
(資料) 金融先物取引業協会、Bloomberg

第 11 図:豪ドル円ポジションと豪日 2 年金利差



(資料) 金融先物取引業協会、Bloomberg

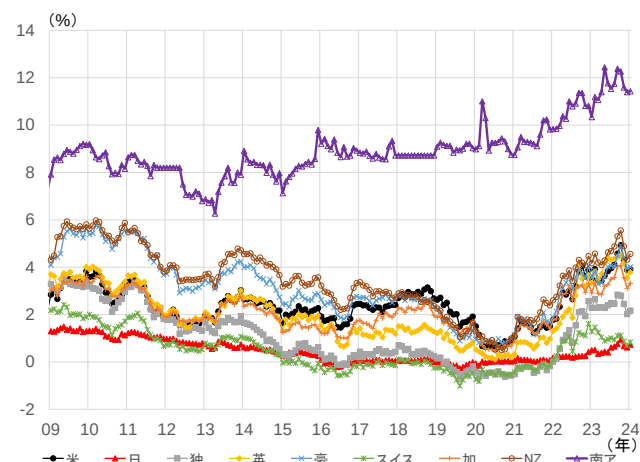
第 12 図:ユーロドルポジションと独米 2 年金利差



(資料) 金融先物取引業協会、Bloomberg

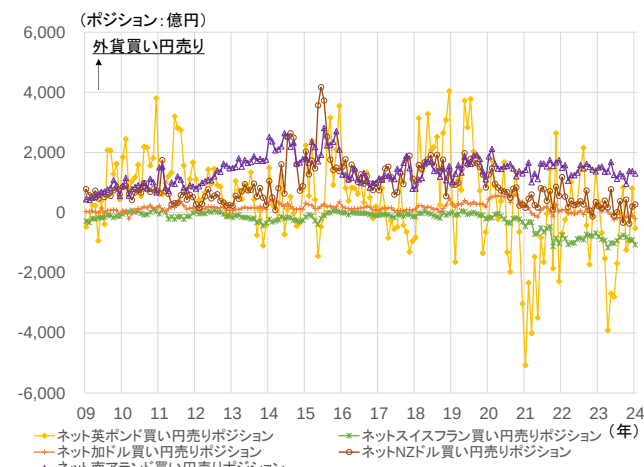
このように FX 取引では、金利差に着目したポジション動向が特徴の 1 つになっています。一般に相対的に金利が高い通貨が上昇し為替差益が得られ易いとみられていることも、こうした動きの一因と考えられます。日本と諸外国の金利水準を比較しますと、低インフレ率に最も悩まされて来た日本の金利水準は、金融緩和の長期化から諸外国の中で最も低いものの 1 つであり (第 13 図)、基本的に高い金利の通貨に対して円売りポジションが造成され易いと言えます (第 9、10、11、14 図)。

第 13 図:主要な通貨の国債 10 年金利



(資料)Bloomberg

第 14 図:対円ネットポジション(ドル、ユーロ、豪ドル以外)



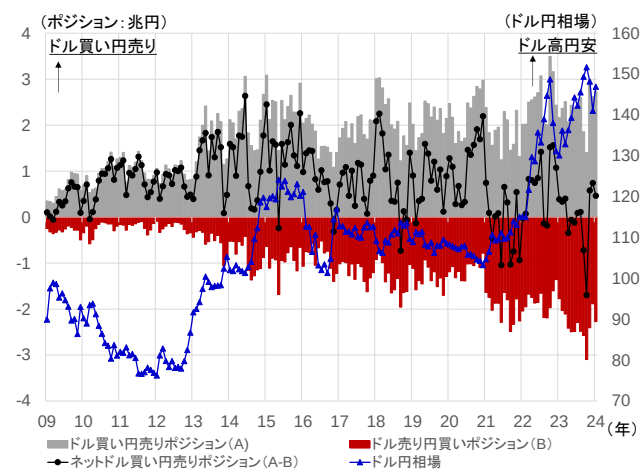
(資料)金融先物取引業協会

(2) 相場の動きに対する逆張りのポジション

FX 取引のもう 1 つの特徴に、相場の値動きに対して逆張りのポジションが構築される傾向があります。逆張りとは、例えばドル円相場が一定程度円高方向に進んだ場合、ドル円相場は一定のレンジで推移し、さらに円高は進まないの見込んで、値動きとは逆方向のドル買い円売り方向へとポジションを構築して、ドル高円安方向への反転によって為替差益を得ようとする取引です。

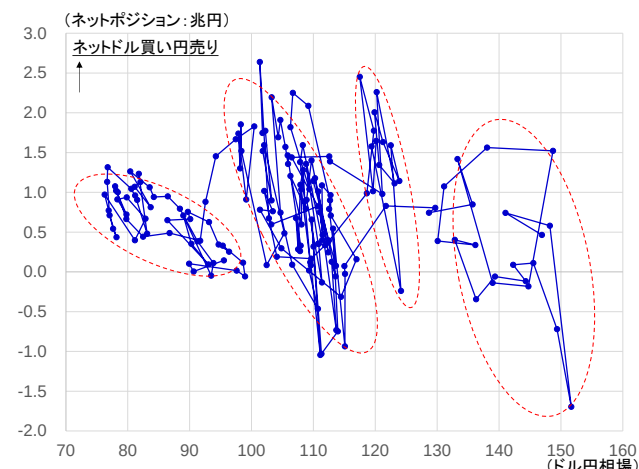
第 15 図は、先ほどみたドル円のネットドル買い円売りポジションとドル円相場を合わせてみたものです。ドル円相場が円高方向に進んだ際、ネットドル買い円売りポジションが増える方向へ推移するというように、ドル円相場の値動きに対して、ドル円のネットポジションは逆方向へ推移する傾向を確認できます。第 16 図は、さらにドル円相場とネットドル買い円売りポジションを散布図の形にしてみたものになります。赤い点線で囲いをつけてあるように、散布図は右下がりに分布する傾向があります。ドル円が円高方向へ進む場合は、ドル買い円売りのポジションがネットで増加して行く傾向があり（左上への動き）、逆にドル高円安が進む場合は、ドル売り円買いのポジションがネットで増加して行く傾向（右下への動き）があることがわかります。この散布図からさらにわかることは、ドル円相場の水準でみて一番左側の 70 円台～90 円台、真ん中の 100 円～120 円、120 円を挟んだ価格帯、さらに 130 円～150 円と 4 つの右下がりの分布の集合があるということです。つまりそれぞれの太台でドル円相場がレンジ相場を形成するような見立てで逆張りのポジション構築が行われていると共に、レンジを外れると、違う太台でまた逆張りのポジションの構築が始まるような特徴があるようです。

第 15 図:FX 取引ドル円ポジションとドル円相場



(資料) 金融先物取引業協会、Bloomberg

第 16 図:FX 取引ドル円ポジションとドル円相場(散布図)

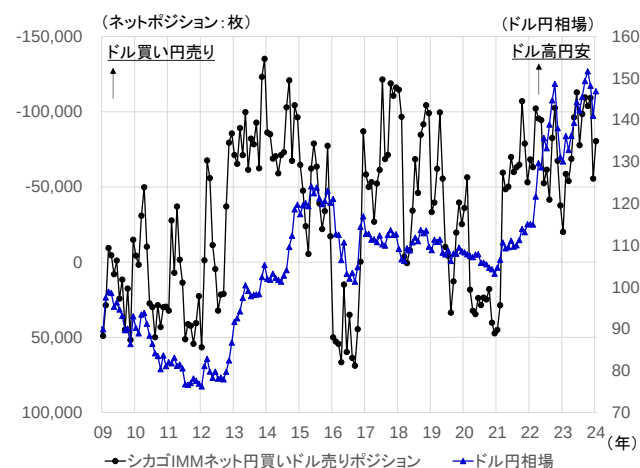


(注)2009 年 1 月から 2024 年 1 月までの月次データ。

(資料) 金融先物取引業協会、Bloomberg

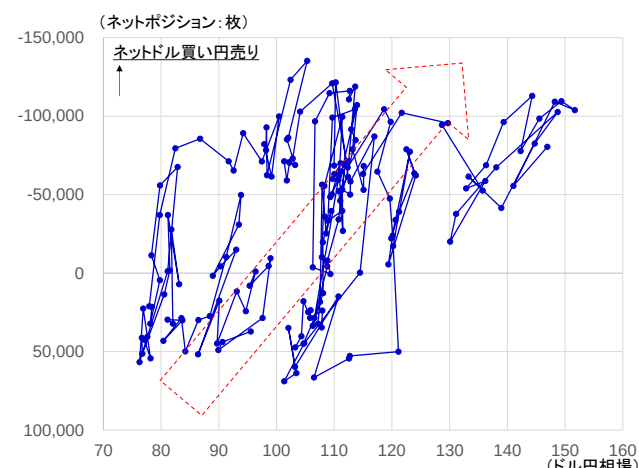
第 17、18 図は、シカゴ・マーカンタイル取引所（CME）の国際通貨市場（IMM：International Money Market）で取引されている通貨先物における投機筋のネット円買いドル売りポジションについて、第 15、16 図と同様にドル円相場と比較したものです（ネット円買いドル売り表示のため、プラスが円買い、マイナスがドル買いであることに注意）。米国を中心としたプロの投資ファンドなどのポジション動向になりますが、FX 取引とは逆に、どちらかと言えば相場の動いた方向へさらにポジションを積み増す順張りの傾向があることがわかります。

第 17 図:シカゴ IMM ドル円ポジションとドル円相場



(資料) IMM、Bloomberg

第 18 図:シカゴ IMM ドル円ポジションとドル円相場(散布図)



(注)2009 年 1 月から 2024 年 1 月までの月次データ。

(資料) IMM、Bloomberg

為替レート予測には、各国の景気や金融政策の見通しなどを行うファンダメン

タルズ分析と、市場の値動きの規則性を基に行うテクニカル分析があります。一般にファンダメンタルズ分析の方が、景気や市場の先行き予想、シナリオに基づいて投資を行うため、順張りの投資になり易い面があると考えられます。一方、FX 取引の場合、テクニカル分析を重視するケースが少なくない印象ですが、こうした逆張りの投資に結び付いている可能性があります。

4. 主要なイベントと FX 取引

本節では、為替市場が大きく変動したいくつかのイベントとその時の FX 取引の動向について概観します。具体的には、2022 年の円安相場、2020 年 3 月のコロナショック、2016 年 11 月のトランプ氏米大統領選勝利、2015 年 1 月のスイスフラン・ショックについて、みていきたいと思います。

（１）2022 年：円安相場

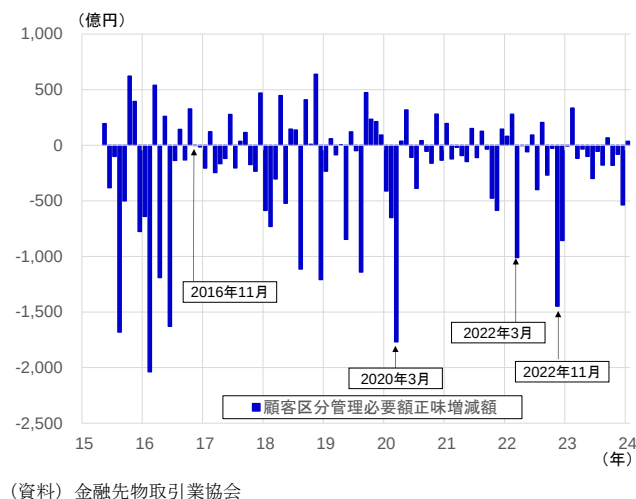
コロナ禍後の FRB など主要中央銀行による金融引き締めへの転換などを睨み、ドル円相場は既に 2021 年初からドル高円安方向へ推移し始めていました。その後 2022 年 2 月 24 日にロシアがウクライナへの侵攻を開始すると、世界的なエネルギー供給の混乱への警戒が浮上すると共に、インフレ圧力への対応から FRB が同年 3 月より実際に利上げを開始したこともあり、ドル高円安の動きが加速し、ドル円相場は 2022 年初の 115 円近辺から同年 10 月には 151 円近辺まで大きく上昇しました。一方、その 10 月には FRB の利上げペース減速に関する観測報道や、日本の通貨当局による円買いドル売りの為替介入もあり、ドル円相場は 151 円近辺からドル安円高方向へ転じ、翌 2023 年 1 月には一時 127 円近辺までドル安円高が進みました。

こうした急激なドル円相場の変動に伴い、既述の通り FX 取引の取引高は急増しており、それにより投資家の損益にも大きな影響が及んだと考えられます。この点、FX 取引の全般的な損益状況の 1 つの指標として、金融先物取引業協会が公表している

「顧客区分管理必要額正味増減額」があります（第 19 図）。これは、投資家から FX 取引業者への預託金に発生した、FX 取引によるスワップ・ポイントや為替差益などによる増減額に相当するものです。プラスの場合は全体的に取引参加者の資産が増加しており、マイナスの場合は資産が減少していることを意味します。これによると、ドル円相場が急激にドル高円安方向に進み始めた 2022 年 3 月は相応のマイナスとなっており、全般的に投資家の損失が拡大していた可能性が窺われます。当時 120 円台以上にドル高円安は進まないと思込んで構築されていた逆張りポジションに伴う損失が拡大していたと考えられます。また、急激なドル安円高への反転が進んだ 2022 年 11

月も、同様に「顧客区分管理必要額正味増減額」は比較的大幅なマイナスとなっており、ここでも全般的に投資家の損失が拡大していた可能性が窺われます。

第 19 図:顧客区分管理必要額正味増減額の推移



(2) 2020 年 3 月：コロナショック

2020 年 1 月に中国湖北省武漢で最初に確認された新型コロナウイルスの感染拡大は、2 月に入ると欧米諸国にも伝播し始めました。景気後退懸念から世界的に株式市場は急落し、FRB（米連邦準備制度理事会）も 3 月に緊急利下げを行い、リーマンショック後に行っていたゼロ金利政策と米国債などの資産買入策を再開しました。為替市場では安全資産とされる円が急騰し、ドル円相場も 101 円台まで急落しました。その後混乱の拡大につれて国際流動性であるドルへの需要が急拡大し、ドル円相場は 112 円台へ急上昇するなど 10 円以上の乱高下がみられました。この間、円はユーロや豪ドルなど、ドル以外の通貨に対しては全面高となりました。

こうした短期間の急激な円高を伴う為替レートの変動に伴い、この月の FX 取引の取引額は急増しました（第 2、4 図）。直前 2 月時点でドルや豪ドルなどに対して円はネット売りポジションとなっていたため、円の急騰により損失が発生した事例が多かったと推察されます。

「顧客区分管理必要額正味増減額」（第 19 図）をみますと、2020 年 3 月に大きくマイナスになっており、全般的に投資家の損失が拡大していた可能性が窺われます。また、同協会は、為替変動などによるロスカット取引発生時に預託証拠金で決済し切れなかった金額などの一部を、ロスカット等による未収金発生状況として集計・発表しています（第 20 図）。これを 2020 年についてみると、2020 年 3 月にこれが大幅に増

加しています。急増した損失額が預託していた証拠金を上回った事例が相次いだ可能性が窺われます。

第 20 図:ロスカット等による未収金発生状況(2020 年)

	発生件数(件)						発生金額(千円)					
	借入		合 計	借入		合 計	借入		合 計	借入		合 計
	店頭取引	市場取引		店頭取引	市場取引		店頭取引	市場取引		店頭取引	市場取引	
2020年1月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2020年2月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2020年3月	1,256	361	1,617	34	4	38	68,281	76,775	145,057	3,430	1,059	4,490
2020年4月	1	0	1	0	0	0	11	0	11	0	0	0
2020年5月	1	0	1	0	0	0	5	0	5	0	0	0
2020年6月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2020年7月	0	2	2	0	0	0	0	61	61	0	0	0
2020年8月	0	35	35	0	0	0	0	386	386	0	0	0
2020年9月	31	2	33	0	0	0	360	74	435	0	0	0
2020年10月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2020年11月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2020年12月	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

(資料) 金融先物取引業協会

(資料) 金融先物取引業協会

(3) 2016 年 11 月：トランプ氏が予想外の米大統領選勝利

2016 年 11 月の米大統領選では、民主党のヒラリー・クリントン候補が勝利との事前予想を覆して、共和党のドナルド・トランプ候補が当選を果たしました。しかも連邦議会上下両院も共和党が多数を抑える結果となりました。当初は過激な公約を掲げていたトランプ氏が当選した場合、リスク回避的な円高が発生するとみられていましたが、トランプ氏の掲げる大規模な減税策など景気刺激策の実現性が高まったとされ、市場が急激にリスク選好地合いに転じると、急激なドル高と円安が進みました。ドル円相場は、選挙結果判明直後の 11 月 9 日に一旦 101 円台まで下落した後、12 月半ばにかけて 118 円台まで上昇しました(第 4 図)。こうした円安を中心とした為替レートの値動きは、FX 取引で多いネットドル買い円売りのポジションにとっては、収益にプラスとなり易い一方、20 円近く変動するトレンド相場の場合、逆張りのポジションに固執すると収益にマイナスとなる可能性があります。2016 年 11 月の「顧客区分管理必要額正味増減額」は小幅のマイナスになっています(第 19 図)。

(4) 2015 年 1 月：スイスフラン・ショック

2008 年のリーマンショックや 2010 年から深刻化した欧州債務危機を受けて、円と並びリスク回避的な地合いで買われ易い逃避通貨であるスイスフランは主要貿易相手国の通貨であるユーロを含む、多くの通貨に対して上昇が続いていました(第 21 図)。スイスは日本と同様に長年過剰な自国通貨高とデフレ圧力に悩まされており、そ

の抑制のため、中央銀行であるスイス国立銀行（SNB）は、2011年9月6日にユーロ・スイスフラン相場を1.2以上のスイスフラン安方向に維持する無制限の為替市場介入による金融緩和政策を発表しました。もっとも、ユーロ買いスイスフラン売り介入で急増した外貨準備に将来発生し得る多額の含み損リスク、あるいは多額のスイスフラン供給による資産バブル発生リスクなどが懸念されるようになり、こうした政策は長くは続けられないのではないかとの指摘も増えていました。こうした懸念が現実のものとなり、2015年1月15日に、SNBは突如ユーロ・スイスフラン相場を1.2以上に維持する政策を終了すると発表。その後も適宜為替市場介入は行うとしましたが、ユーロ・スイスフラン相場は、発表を受けてその日のうちに1.2近辺から一時0.85近辺まで急落（ユーロ安スイスフラン高）しました。

当面ユーロ・スイスフランが1.2を割り込むことはないとも見ていた一部の投資家は大幅な損失に直面しました。FX取引においても、一部の投資家が多額の損失を抱えるに至りました。先ほど紹介した為替変動に係るロスカット等未収金発生状況をみると、2015年1月15日は記録的な金額が発生しています（第22図）。

第21図：ユーロ・スイスフラン相場推移



(資料) Bloomberg

第22図：ロスカット等による未収金発生状況(2015/1/15)

顧客区分	発生件数 (件)	発生金額 (百万円)
個人	1,137	1,948
法人	92	1,440
合計	1,229	3,388

(資料) 金融先物取引業協会

(資料) 金融先物取引業協会

5. まとめ

以上 FX 取引の現状についてみて来ました。国内の超低金利が長引く中で、為替差益も含めた収益を期待できる FX 取引は、総じてみれば取引額が増加しつつあり、有力な資産運用手段の1つとして個人投資家などの間に定着して来ています。今後とも資産運用手段のメニューの1つとして、さらなる市場の発展が期待されます。

一方、FX 取引の特徴として円など低金利通貨売り・高金利通貨買いポジションが多いこと、逆張りのポジション構築が多いことなどを指摘しました。こうした特徴から、特に急激な円高方向への値動きや、レンジ相場からトレンド相場へ移行する際などに、どちらかと言えば投資家の損失が発生し易い可能性があります。しかも、事例でもみた通り、急激な値動きはプロの投資家でも予測が難しい突発的なイベントで発生する場合も少なくありません。FX 取引を行う際は、例えば一部のテクニカル分析のみに依拠した取引ではなく、なるべく多様な情報を収集して多面的な角度から投資戦略を考えることが望ましいと考えられます。また、予期せぬイベントによる相場変動のリスクは常に発生し得るということを前提に、万一のリスク管理を常に考慮しておくことも重要となるでしょう。

以上

公益財団法人 国際通貨研究所

経済調査部 上席研究員 橋本 将司

(2024 年 2 月 22 日記)

<主要参考文献>

一般社団法人金融先物取引業協会（2023）「東京外国為替市場委員会との共同調査による店頭外国為替証拠金取引の実態調査結果について」

東京外国為替市場委員会（2024）「東京外国為替市場における外国為替取引高サーベイの結果について」

日本銀行（2016）「本邦外国為替証拠金（FX）取引の最近の動向」日銀レビュー

日本銀行（2018）「外為証拠金取引における個人投資家の投資行動」日銀レビュー

日本銀行（2023）「2022 年を中心とした最近の個人 FX 取引」日銀レビュー

BIS（2013）Triennial Central Bank Survey, Global foreign market turnover in 2013

BIS（2019）Triennial Central Bank Survey, Global foreign market turnover in 2019

BIS（2022）Triennial Central Bank Survey, Global foreign market turnover in 2022

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。当資料の数値、見解等は、特に断りのない限り、当資料作成日現在のものです。