

## **FX取引 (Forward eXchange Trade) ・外国為替保証金取引**

### **外貨先物取引 (保証金取引)**

直物外国為替取引について、少額取引を先物取引の手法を用いて、小口化したものを外国為替保証金取引という。外国為替直物取引は、法人などの輸出入決済を目的にしたもので、通常取引では億単位で決済される。低金利で個人資金の有力な投資先が見つからない小口投資家にとり、少額取引が可能で為替変動による差益や金利差額を得られることが投資の誘因となっている。

この取引の特徴は二つあり、保証金を積むことからレバレッジの効いた外国為替取引を可能とする信用取引、値洗いによる時価評価と反対売買での決済終了を行う先物取引にある。保証金取引は先物取引であると同時に、顧客と証券や商品先物会社などの販売を相手とする相対取引の性格も有している。一般に、値洗いは市場型先物取引の特徴であり、相対取引には必要とされない。ところが、為替レートの日々の変動から、市場型先物取引で必要とされる時価評価の値洗いを相対取引にも必要とする。この時、値洗いに使われる時価評価レートは、相対の提示する相手先レートが使用される。したがって、市場取引のように取引参加者に対して一意的に決まる清算レートはなく、各販売業者に固有の外国為替取引状況、思惑や財務状況が反映されたレートになっていることに留意しなければならない。すなわち、市場実勢からの乖離があり、ツーウェイ・プライスで表示されない取引などは十分な注意が必要である。

### **ロールオーバーとスワップ・コスト**

スポット市場は取引習慣から2営業日後に、フォーワード市場でも約定決済日に交換決済が実行される。なお、スワップ市場では取引日を超えて1か月以内に交換される短期スワップ、それ以上に及ぶ長期スワップがある。為替スワップは、決済の先送りや売買期日の調整などにより、資金の貸し借りと類似している。たとえば、3日後の支払いと4日後の受取があれば、支払決済を先延ばして相殺した方が有利である。この決済の先延ばしは、ロールオーバーとよばれる。また、支払先延ばしに伴う為替スワップのコストは、在庫費用の性格

を持ち、スワップ・コストとかスワップ・ポイントとよばれ、直物レートから差し引きされて調整される。

先の外貨預金の例で見たように、異なる通貨を保有するとき、異なる利払いや利子収入が伴う。たとえば円売りドル買いの場合、保証金取引の考え方にしたがえば、信用取引の形態として保証金を預託して円を借りてドル投資していることに等しい。したがって、円借入のための利払いと、ドル投資による利子収入が発生する。この信用取引の利用による、利払いと利子受取の相殺差額をスワップ・コストやスワップ・ポイントと考えることができる。スワップ・ポイントの理論値は直物為替レートと金利の変動から毎日変動する。また、日々の自国と外国金利と直物為替レートから簡単に求めることができる。

先渡し為替レートは、予約外貨を事前に確保するため、引き渡し期日までの利子相当分を割り引いて払い込む。

たとえば、ある日の直物為替レートが1ドル=100円・運用資金を100万円として、ドル年金利を3%、円年金利を1%とする。日本で運用すると、満期に101万円の元利合計を得て、アメリカでは当初のドル価値1万ドルにたいして、1万300ドルの元利合計を得る。この結果、先渡しのフォワード・レートは、 $101 \text{万円} \div 10,300 \text{ドル}$ して、1ドル=97.09円となる。この時、金利差から生じる在庫費用は $100 - 97.08$ として、2円92銭となる。円売りドル買いであれば2円98銭の受取となり、円買いドル売りであれば2円98銭の支払となるのである。この例で、1万ドルのスワップ・ポイントについて、1年間分はかけ算により2万9800円、1日あたりは365で割ることから81.64円となる。1か月後の決済では、2449円 ( $81.64 \times 30$ ) を円売りドル買いから得て、円買いドル売りからは支払わねばならない。スワップ・ポイントは、直物為替レートや金利差から決まるので、毎日見直される。

### 証拠金取引の収益と問題点

取引の基本戦略として、円高ドル安予想ではドル売り円買い予約（売建玉という）を行う。たとえば、1ドル100円で購入し、予想が実現して105円とな

れば、100円で購入したドルを105円で売却できる。また、円安ドル高予想では、ドル買い円売り予約（買建玉）を行う。予想通り、1ドル100円から95円となれば、安価にドル購入が可能となり、円高ドル安に転じた適当な時点で転売すればよい。また、為替差益より金利差に重点を置けば、日本円より金利の高い通貨を購入することにより、決済を繰り延べて（ロールオーバー）毎日のスワップ・ポイントを得る。いくつかの投資戦略が考えられる。

（戦略1）1日目に円安ドル高予想を建て、10万円の証拠金取引を開始する。スタート時点の為替レートは、1ドル=100円・スワップ・ポイントは(+ )80円であった。レバレッジが効くために、10万円で1万ドルの取引、およそ10倍の100万円相当の取引が可能となる。2日目に、予想にしていた10,000ドルのドル買い注文を出す。当日の直物為替レートは、1ドル=100.05円で、その後3日・1ドル=101円、4日・1ドル=101.5円、5日・1ドル=102円と変動した。5日目に、円安の当面のピークと判断し、反対売買で取引を決済する。1日目購入した10,000ドルを102円で売却する。この投資の経過は下図に示され、売買差益から18,920円の収益を得ることができた。なお、税金やその他の費用は簡単化のために省略、5日の評価損益は最終決済としての売買差益である。

	1日	2日	3日	4日	5日
直物レート	\$1=¥100	\$1=100.5	\$1= 98.5	\$1=101.5	\$1=102
評価損益		+ 5,000	- 20,000	+ 30,000	+ 5,000
スワップポイント		+ 80	+ 80	+ 80	+ 80
手数料		- 700			- 700
口座残高	100,000	104,380	84,460	114,540	118,920

為替レート変動が小さいとき、為替差益を目的とした投資とは別に、高金利通貨の買いとロールオーバーの繰り返しにより、スワップ・ポイントを獲得することができる。スワップ・ポイントの獲得に重点を置いた投資戦略は、低金

利通貨国においては、有利な資産選択と考えることができる。しかし、大きな評価損益が発生した場合、相殺されてしまうことに注意しなければならない。

(戦略 2) 初日に円高ドル安予想を持ち、証拠金取引を開始する。為替レートは 1 ドル=100 円・スワップ・ポイントは(-)80 円であった。さしあたり円安レートでドルを売却して、将来円高に転じたところでドルを買い戻す戦略のため、2 日目に 10,000 ドルのドル売りの注文を出す。ところが、この例ではもくろみはずれ、為替レートは 1 ドル=99.95 円、3 日・1 ドル=99 円、4 日・1 ドル=101.50 円、5 日・1 ドル=102 円と推移した。さらなる円安が予想されたため、損失が拡大しないように 5 日目に反対売買で取引を決済し、1 日目購入した 10,000 ドルを 102 円で購入する。

	1 日	2 日	3 日	4 日	5 日
直物レート	\$1=¥100	\$1=¥99.5	\$1=¥99	\$1=¥101.5	\$1=102
評価損益		+ 5,000	+ 5,000	- 25,000	- 5,000
スワップポイント		- 80	- 80	- 80	- 80
手数料		- 700			- 700
口座残高	100,000	104,220	109,140	84,060	78,280

戦略 2 は予想外の円安で、ロールオーバーに伴う評価損保証金取引は完全な失敗に終わる。10 万円の残高は、20,000 円の評価損、320 円のスワップ・ポイント払い、1,400 円の手数料支払いで 78,280 円に減少した。また、口座残高の一定割合を下回れば、取引維持の保証の追加保証金を必要とする。

証拠金取引は少額資金で、レバレッジの効いた大きな金額取引を可能とする。したがって、為替変動が大きければ、利益も損失もレバレッジが効いてさらに大きくなる。ハイリスク・ハイリターン of 典型的な資産といえる。投資家は、この点に十分留意しなければならない。また、先物取引は市場型取引の典型と

して、商品の規格化、清算機関による値洗いと最終決済が取引の前提にある。しかし、外国為替取引は相対取引（OTC）の典型であり、評価損益の算出や精算業務は、個別の販売業者によって行われる。したがって、証拠金取引商品販売者の外国為替取引能力や、外貨取扱量（ポジション）が大きく反映される。すなわち、ツーウェイ・ルールにせよ、提示される直物為替レートが市場実勢かどうかとは無関係である。消費者保護法の整備の遅れもあり、多くの意味でハイリスクな商品である。