

2009年8月19日 全5頁

F X レバレッジ規制 「最大 25 倍」の意味

制度調査部
是枝 俊悟

「取引開始時レバレッジ」10~20 倍程度で取引する投資家にも影響

[要約]

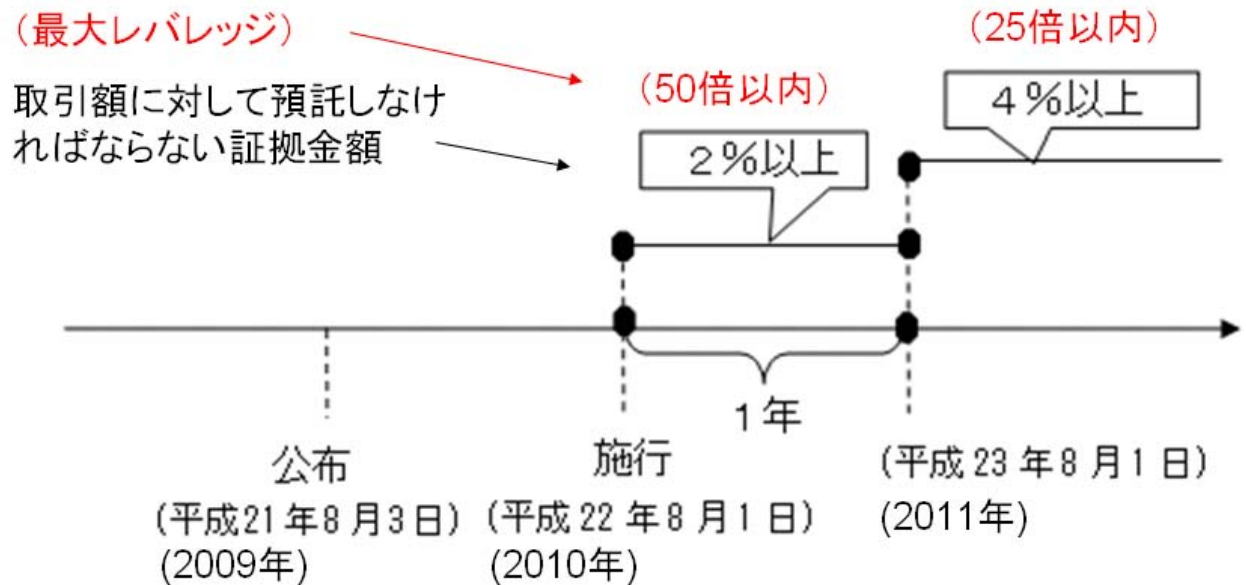
- 8月3日に、「金融商品取引業等に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」（以下、改正府令）が公布された。改正府令により、外国為替証拠金取引（F X）のレバレッジが2010年8月より最大50倍、2011年8月より最大25倍に規制される。
- このレバレッジ規制は、改正府令では「維持必要預託額」として定められている。「維持必要預託額」は、建玉を維持し続けるために、毎営業日の一定時間において、必ず維持されなければならない預託額である。したがって、取引開始時のレバレッジとは意味が異なる。
- 一般的に、F X業者が表示しているレバレッジ水準は、取引開始時のレバレッジである。改正府令のレバレッジ規制における「最大25倍」という水準は、例えば、ロスカットの証拠金維持率を50%と設定した場合、取引開始時レバレッジに換算すると12.5倍程度に相当する。
- 改正府令が完全施行される2011年8月までには、現在レバレッジ25倍超で取引を行っている投資家だけでなく、10~20倍程度で取引を行っている投資家も投資スタイルの見直しが必要になってくるだろう。

1. 改正府令におけるレバレッジ制限のスケジュール

- 2009年8月3日に、「金融商品取引業等に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」（以下、改正府令）が公布された。改正府令では、取引所取引・店頭取引ともにF Xを行う際の証拠金の水準（すなわちレバレッジの水準）について制限を設けた。
- 改正府令について、金融庁は「1日の為替の価格変動をカバーできる水準を証拠金として確保することを基本として、個人顧客を相手方とする外国為替証拠金（F X）取引等について、取引所取引・店頭取引共通の規制として、想定元本の4%以上の証拠金の預託を受けずに業者が取引を行うことを禁止するものです¹と説明している。なお、施行は2010年8月1日とし、施行から1年以内（2011年7月31日まで）は移行措置として想定元本の2%以上の預託を受ければよいとしている。
- 最低でも取引額の4%を証拠金として預託しなければならないため、投資家がF X取引でかけられるレバレッジは最大で25倍以内ということになる。改正府令に示されたレバレッジ制限のスケジュールは次のページの図表1のようにまとめられる。

¹ 金融庁ホームページの2009年5月29日のリリースによる。<http://www.fsa.go.jp/news/20/syouken/20090529-3.html>

図表 1 改訂府令案②におけるレバレッジ制限のスケジュール



(出所) 金融庁資料を大和総研制度調査部が一部加筆

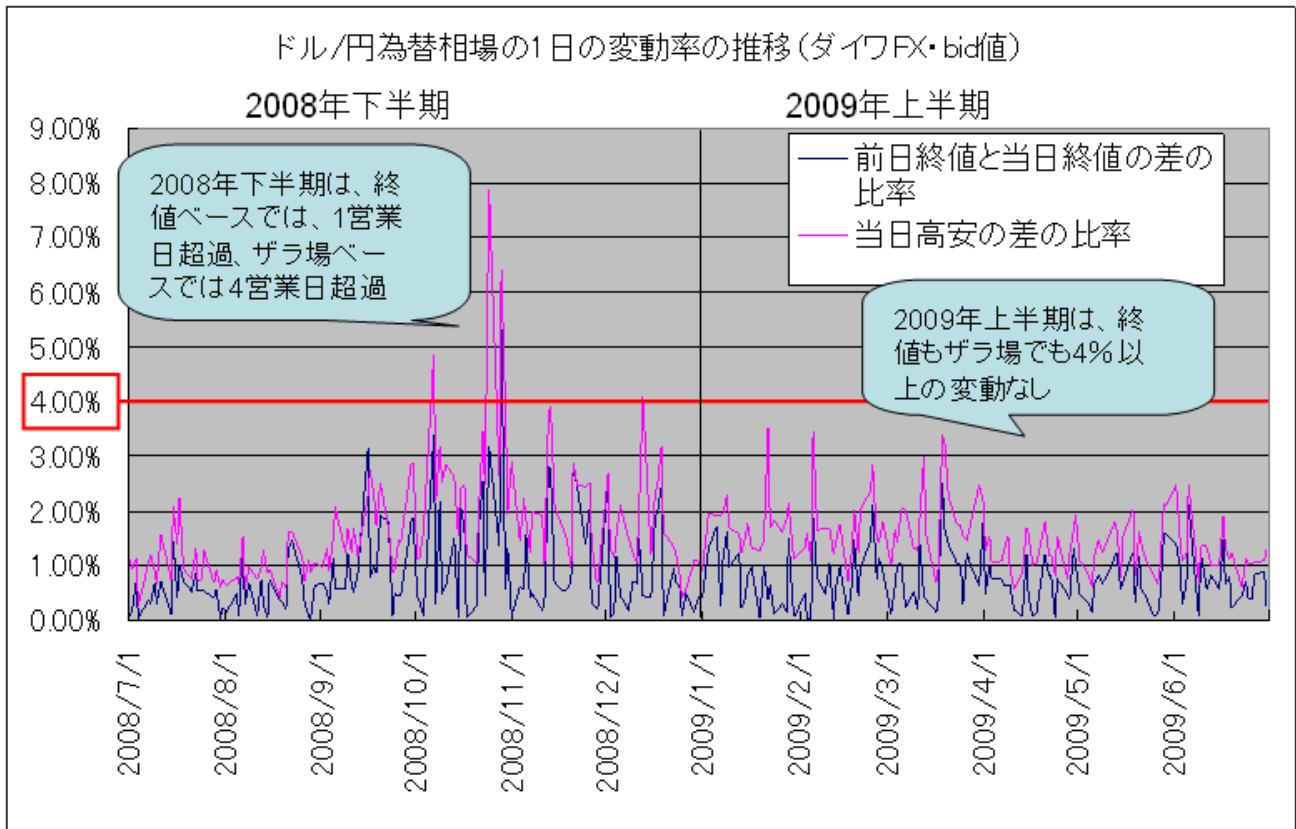
- また、証拠金額として4%の数値の規定の他に「または外国為替相場の変動を適切に反映させた額」とあるが、これについて金融庁は相場が急変しボラティリティが大きくなった際には比率を引上げ、逆に相場が安定化しボラティリティが小さくなった際には比率を引下げること想定している模様である。

2. 4% (25倍) という水準の意味

- 図表2は、大和証券が提供しているFX「ダイワFX」における2008年7月～2009年6月までの過去1年間に於いてドル/円の為替相場の1日の変動率²を示したものである。グラフでは、「前日終値と当日終値の差の比率」および、「当日の高安の差の比率」の2つを示している。
- 「前日終値と当日終値の差の比率」は、ある日の市場終値で売り買いを行い、次の日の終値で反対売買で決済した場合の想定元本に対する損益の割合（ただしスワップポイントは考慮していない）を示す（株式取引における「終値」の1日の変動率に相当する）。
- 「当日高安の差の比率」は、ある日の最も高い価格と最も安い価格の比率（高値/安値）である。これは、1日のうちに建玉を反対売買するデイトレードを行った際に、想定しうる最も大きな利益または損失の割合である（株式取引における「ザラ場」の1日の高安の比率に相当する）。

² 「ダイワFX」のbid値の日足データをもとに、「前日終値からの当日終値までの変化率の絶対値」と「当日の高値と安値の比率」の両方を示した。なお、実際の取引においてはbidとaskのスプレッドがあることにより、1日の取引における損失が「為替相場の1日の変動率」よりも大きくなる可能性がある。また、取引を行う業者によりそれぞれ気配値は異なるため、「為替相場の1日の変動率」も若干の違いがある。

図表 2 ドル/円為替相場の1日の変動率の推移



(出所)「ダイワFX」のデータをもとに大和総研制度調査部作成

- 過去1年間の全260営業日のうち、98.4%にあたる256営業日については、終値、ザラ場ともに1日の変動率が4%以内に収まっていたが、4営業日については1日の変動率が4%を超えることがあった。このうち、1営業日は終値でもザラ場でも4%を超えており、3営業日はザラ場のみ4%を超えていた。そして、4営業日全てが2008年下半期にあたり、2009年に入ってから6月末まで1度も変動率が4%を超えた日はない。
- 金融庁が発表したパブリックコメントでは、証拠金額を想定元本の4%以上としたことの意味を以下のように「証拠金規制導入の趣旨からは、1日の為替の価格変動をカバーできる水準を基本とすることが適当と考えられます。具体的には、このため、一番取引量の多い米ドル円について、平成17年にFXに登録制度を導入した後の半年間毎に見て、最も変動の激しかった平成20年下半期を基準に1日の為替の価格変動をカバーする水準を勘案して、4%以上としたものです」³と説明している。

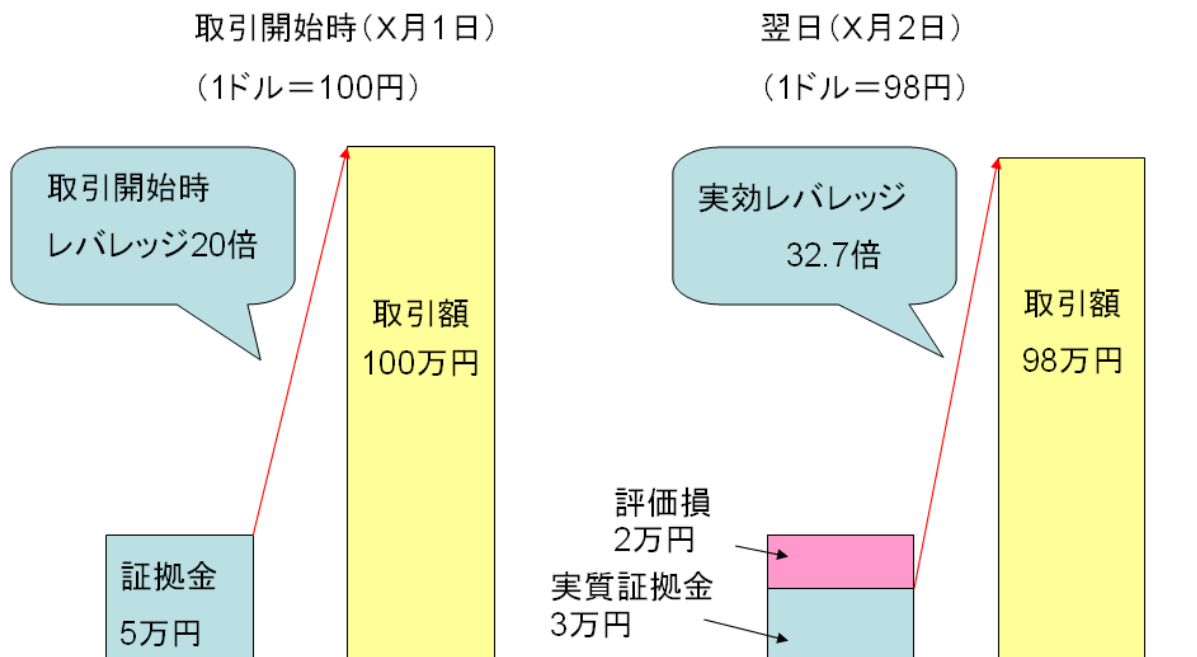
3. 取引開始時レバレッジと実効レバレッジ

- 改政府令で規定されている証拠金額(改政府令の第117条8項に規定される「維持必要預託額」とは、当初ポジションを建てたときだけでなく、その後も営業日ごとに一定の時刻(例えば終値)において顧客の損益を計算して(値洗いして)、損益を加減算後の証拠金額が想定元本の4%以上となっていな

ればならない（改政府令第 117 条 1 項 28 号）。

- したがって、この最大レバレッジの 25 倍は、日々の「実効レバレッジ」のことであり、FX 業者が一般に表示している取引開始時の「取引金額／証拠金額」で計算される取引開始時のレバレッジ（以下、「取引開始時レバレッジ」）とは異なる。
- 「取引開始時レバレッジ」と「実効レバレッジ」の違いについて例をあげて説明する。
- 投資家 A が、X 月 1 日に 1 ドル＝100 円のときに、1 万ドルを売って円を買うというポジションを取ったとする。この投資家は「レバレッジ 20 倍コース」を選択していたため、取引金額の 100 万円（1 万ドル×100 円）の 20 分の 1、5 万円を証拠金として差し入れることで取引を開始することができる。これが、「取引開始時レバレッジ」である。
- 翌日の X 月 2 日、為替相場は 2 円の円高となり、1 ドル＝98 円となった。この時点で、投資家 A は 2 万円（1 万ドル×2 円）の評価損が発生している。したがって差し入れた証拠金額から評価損を差し引いた実質の証拠金額は 3 万円ということになる。このとき、1 万ドルを売って円を買うポジションの取引金額は 98 万円（1 万ドル×98 円）であるので、取引金額を実質の証拠金額で割ると 32.7 倍（98 万円/3 万円）となっている。これが、「実効レバレッジ」である。

図表 3 「取引開始時レバレッジ」と「実効レバレッジ」の違い



(出所)大和総研制度調査部作成

- 「実効レバレッジ」は取引開始後、評価益が発生すると倍率が下がり、評価損が発生すると倍率が上がる。
- ここで、先の例を見ると、投資家 A の行った取引は、X 月 1 日の取引開始時レバレッジは 20 倍であるが、その翌日の X 月 2 日における「実効レバレッジ」は 32.7 倍となっている。改政府令では、2011 年 8 月以降「実効レバレッジ」を毎営業日一定の時刻に測定し、25 倍超となっている場合は、直ちに追加証拠金を差し入れるか、反対売買により建玉を解消（ロスカット）しなければならない。
- 図表 2 のドル／円為替相場の 1 日の変動率の推移を見ると、2009 年上半期は、終値でもザラ場でも 4 % 以上

³ 2009 年 7 月 31 日発表の「パブリックコメントの概要及びそれに対する金融庁の考え方」No. 59-63

の変動があった日はないが、2%以上の変動があった日は終値で3営業日、ザラ場では21営業日あり、1日に2%程度為替相場が変動する日はしばしばあることがわかる。「取引開始時レバレッジ」を20倍として取引を行っていた場合、従来（及び経過期間中）なら取引開始時から2%相場が投資家にとって不利な方向に動いたとしてもロスカットの必要性はなかった（ない）が、2011年8月以降はこの場合、直ちに追証を入れるかロスカットするかをしなくてはならなくなる。

○このように、「取引開始時レバレッジ」20倍の取引を行っている投資家であっても、改正府令の影響を受けることになる。

4. 「取引開始時レバレッジ」と最大「実効レバレッジ」の関係

○「取引開始時レバレッジ」と「実効レバレッジ」の違いを考慮すると、2011年8月以降、「取引開始時レバレッジ」を25倍として取引を行うことは、あまり現実的ではないと考えられる。仮に、「取引開始時レバレッジ」を25倍とした場合、翌日の一定時刻に僅かでも評価損が発生している場合には、直ちに追証の差入かロスカットを行わなければならなくなる。

○実際には、「取引開始時レバレッジ」は改正府令に規定される「実効レバレッジ」の最大値の25倍からある程度バッファを持った値に設定されるものと考えられる。

○金融商品取引業等に関する内閣府令⁴では、FX業者にロスカットルールの整備が求められている。

○たとえば、大和証券が提供している「ダイワFX」においては、ロスカットの水準を証拠金維持率（≒実質証拠金/取引開始時の必要証拠金額）の20%~50%⁵から投資家が選べるようになっている。

○ロスカットの証拠金維持率を50%と設定した場合、取引開始時の証拠金額の約50%の評価損が生じた場合にロスカットが行われる。その場合、そのロスカットが行われる寸前においては「実効レバレッジ」は「取引開始時レバレッジ」の約2倍になっていることになる。

○したがって、「取引開始時レバレッジ」を20倍、ロスカットの水準を証拠金維持率の50%とする取引は、「実効レバレッジ」が最大40倍程度まで拡大しうることとなり、2011年8月以降は行えなくなる。

○ロスカットの水準を「証拠金維持率の50%」とする場合、取引開始時レバレッジを12.5倍程度としなければ、「実効レバレッジ」を最大25倍以内に抑えることができない（逆に、取引開始時レバレッジを20倍とするためには、ロスカットの水準を「証拠金維持率の75%」としなければならない）。

○このように、現在「取引開始時レバレッジ」を10~20倍程度として取引を行っている投資家であっても、2011年8月以降はロスカットの水準を変えるなど、投資スタイルの変更をしなければならなくなると思われる。

○改正府令が完全施行される2011年8月に向けて、低レバレッジ取引も含めて、FX業者の取引システムおよび投資家の投資スタイルの見直しが必要になってくるだろう。

⁴ 当該改正について、2009年7月3日公布、2009年8月1日より施行されている（ただし既存業者については、2010年1月末まで経過措置あり）。

⁵ ただし、レバレッジ50倍を選択した場合は、ロスカット水準は、証拠金維持率の50%となる。