

## 太陽グラントソントン

## エグゼクティブ・ニュース

## テーマ：わが国のFX市場の特長 –FX会社社長の為替との格闘–

執筆者：セントラル短資FX株式会社 代表取締役社長 松田 邦夫氏

## 要旨（以下の要旨は2分50秒でお読みいただけます。）

FXという本来は外国為替（Foreign Exchange）の略称ですが、日本では外国為替証拠金取引を指すことが多いです。これはFX業者に預けた証拠金を元手にインターネットを通じて外貨の売買を行う取引で、日本は今世界の取引規模となっています。ただその実情はあまり知られていないようです。今回は、躍進する産業分野の一つ・FX取引の特長をセントラル短資FX社の松田邦夫社長にご解説頂きます。

日本のFX取引は、昨2022年に過去最高の1.2京円を記録した。銀行や製造業等に比べて規模の大きさが目立ち、東京外国為替市場取引の4割はFX取引に関係する。

FX取引の伸長は、①外為法の改正（1998年）で個人が直接外為取引できるようになったこと、②スマホ等の普及で24時間簡単に取引できること、③超低金利で外為投資に目が向いたこと、などが背景だ。顧客の大半は個人で、30代、40代が多い。これは、FXが「貯蓄」の性格に加え、「投資」手段でもあるため、スマホ等の活用度が高い年齢層の利用に繋がっているためと見られる。

日本のFX個人投資家は「ミセス・ワタナベ」と呼ばれる。日本では主婦も普通に外為取引を行っているほか、歴代財務官に渡辺姓の方が多かったこと等が理由のようだ。

取引通貨は米ドルが圧倒的だ。銀行があまり扱わない通貨や政治・規制環境が不透明な国の通貨は敬遠される傾向にある。同じ外貨投資でも、外貨預金に比べて、FXはコストが格安で、金利収入（インカムゲイン）以外に、値上がり益（キャピタルゲイン）を狙うことが容易だ。最近では、欧米金利上昇によるインカムゲインに加え、相場変動の活発化や円安進行で短期・長期のキャピタルゲインを狙いやすい環境だった。

外為市場では市場の流れに沿った売買（順張り）が一般的だが、FX個人投資家はこれと逆方向の取引（逆張り）をする傾向がある。こうした行動は、相場の「行き過ぎ」を抑え、「経済の厚生の上昇」に貢献しているとも言える。

FX取引の拡大の背景には、外為市場自体の持つメリットがある。すなわち、市場が24時間開いており、取引規模が大きいため流動性が高く、株式より為替の方が価格の変動幅が小さいことなどだ。さらに、FX取引に固有の特長として、スマホに適している、取引コストが低く商品が多彩、預託した資金の何倍もの取引が可能（レバレッジ効果）、預託資金の全額保全などがある。仲介業としてのFX業者も「安く仕入れ、高く売って儲ける」のは流通業などと同じだが、相場変動のリスクに備え、「仕入れ」が「販売の直後」で、まとめて仕入れると「割高」になる点が特徴だ。

社長（筆者）が格闘するのは、相場変動リスクに加え、サイバー攻撃等のシステムリスクなどの種々のリスク管理だ。「外為市場は眠らない」と言われるが、気力・体力を充実させリスクに立ち向かっている。

「太陽グラントソントンエグゼクティブ・ニュース」バックナンバーはこちらから⇒<http://www.grantthornton.jp/library/newsletter/>  
本ニュースレターに関するご意見・ご要望をお待ちしております。Tel:03-6438-9395e-mail:mc@jp.gt.com  
太陽グラントソントンマーケティングコミュニケーションズ宛

テーマ：わが国のFX市場の特長 –FX会社社長の為替との格闘–

セントラル短資FX株式会社 代表取締役社長 松田 邦夫

1. 世界のFX取引における日本の地位とは？

FXは、本来外国為替（Foreign Exchange）の略称です。しかし日本では、多くの場合、外国為替証拠金取引のことを指します。これは、投資家が当社のようなFX業者にお金（証拠金）を預け、それを元手にして外貨を売ったり買ったりする取引で、主に個人がスマホやパソコンで（つまり非対面でインターネットを使って）行っています。

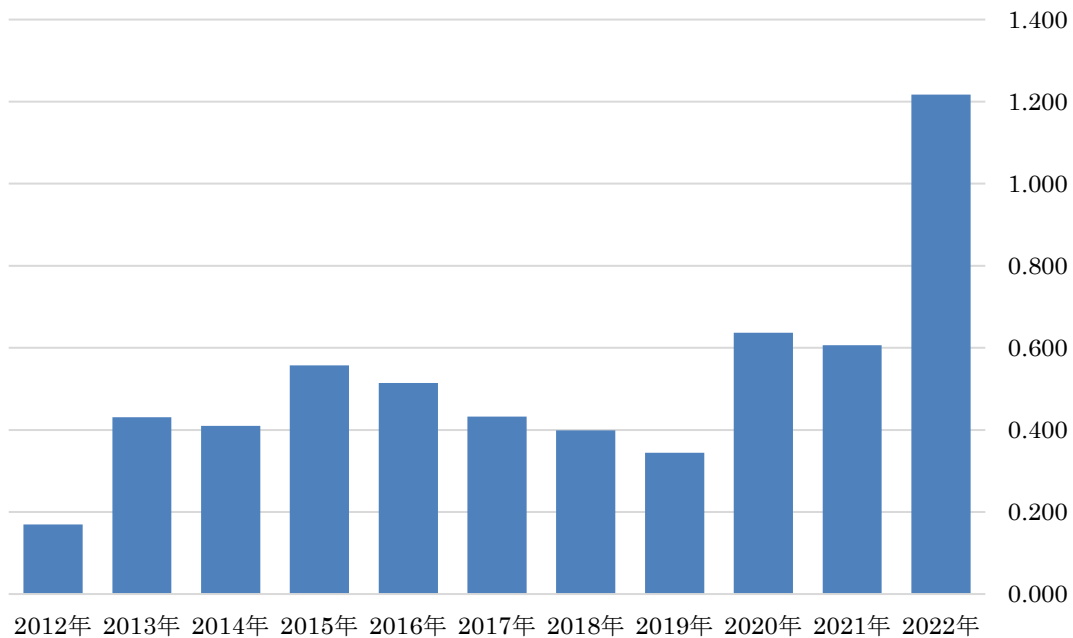
FXは日本で大きく開花して独自の発展を遂げ、外国為替市場や相場にも大きな影響を与えるようになってきました。FX取引に相当するサービスは海外にも存在しますが、その規模は日本が世界一だとされています。

国により統計が不十分だったりベースが様々だったりするので、厳密な比較はできませんが、FX取引が誕生してから約四半世紀の間、「日本が世界のFX取引の中心地」という構図は変わっていないことは間違いありません。

2. 日本のFX取引の規模はどのくらいか？

昨年（2022年）は市場の活性化に伴って、取引高は過去最高を記録しました（図1）。その数量はなかなか接することのない単位である約1.2京円。日本のGDPのサイズがざっくり550兆円、予算規模が110兆円であるのと比べて、2桁違います。

（図1）店頭FX取引数量の推移（単位：京円）



（出所）金融先物取引業協会

「取引規模が日本は世界最大」ということと重なりますが、日本のトップ業者は世界的にもトップクラスに位置します。かつて日本が世界的にも上位にあった一部

製造業、銀行などの企業が、今世紀に入って次々とその地位を他国企業に明け渡している中で、日本企業の躍進が目立つ数少ない産業分野ということもできます。

因みに、直近では、上位社に取引が集中する傾向が強まっており、現在トップの会社は取引数量の面で約3割のシェアを持ちます。ということは、年率に換算すると、1社の売り上げが3,000兆円ということになります。製造業の売上高との単純比較はもちろん不可能ですが、トヨタのグローバルな売上高が30兆円台であることから、その大きさがイメージできるでしょう。

また、東京外国為替市場における取引の4割程度が、FX取引に由来するものであるとの指摘もあります。その意味では、FX取引の動向が外国為替市場取引や為替相場に対して大きな影響を持っていることは間違いありません。

### 3. 何が日本のFXの隆盛を後押ししたか？

日本において世界で突出してFX取引が盛んな理由については、諸説あります。典型的な議論は、「戦後輸出立国を柱に経済発展してきた日本は、ニクソン・ショックやプラザ合意を始めとする為替面でのショックに敏感で、個人もまた為替相場への関心が高い」というものです。

この点に異論はありませんが、やはり1998年の外為法改正を契機に、個人に対して、外国為替公認銀行を通すことなく直接外貨を取引する道が開かれた（「為銀（ためぎん）主義の撤廃」などと言われます）後、当局、業界団体、業者がそれぞれ規制面、制度面、技術面、取引利便性などの面で安心して取引を行いやすい環境の整備に努めてきた結果、手軽に取引できる商品に育った点が大きいように思われます。

インターネットやスマホの普及がFXに限らず個人の金融取引を容易にした面もあります。24時間動いている外国為替市場の動きやニュースがスマホでいつでもどこでも閲覧でき、即時に取引できるという便利さは、FXに対して相対的に有利になった可能性も高いと思います。

こうした好条件が整う中で、日本では諸外国に比べて突出して長期間超低金利が続いたことで、個人投資家は外貨での投資に目を向けるようになっていったということが言えるでしょう。

### 4. 誰がFXを取引しているのか？

個人も法人もFXを取引できますが、多くの業者では圧倒的多数の顧客は個人です。法人は歴史的に、様々な金融取引を金融機関と行ってきた中で、今も外国為替取引を金融機関経由で行うことが多いことが理由かもしれません。

個人の中では、30代から40代の取引の比率が高く、この点は預金等の金融資産の分布状況とはかなり異なっています。FXが「貯蓄」としての性格を備えつつ、有力な「投資」手段であり、「売ったり買ったり」という取引目的が主眼であることから、インターネットやスマホの利用度合いの高い年齢層が活発に利用しているものと考えられます。

### 5. ミセス・ワタナベとは誰か？

海外では昔から、日本で活発にFXを取引する個人投資家のことを「ミセス・ワタナベ」と象徴的に呼んできました。これは、「日本では主婦も手軽に外貨取引を行っていて、しかもその力は侮れない」と認識されていたことが背景になっていると思われます。今も新聞等でよく使われる言葉です。

なぜ日本人の名字としてもっとポピュラーな「タナカ」や「スズキ」でなく「ワタナベ」（名字ランキング6位）なのか、ということについては諸説があります。私以外誰も唱えていないのですが、私の仮説は次の2つです。

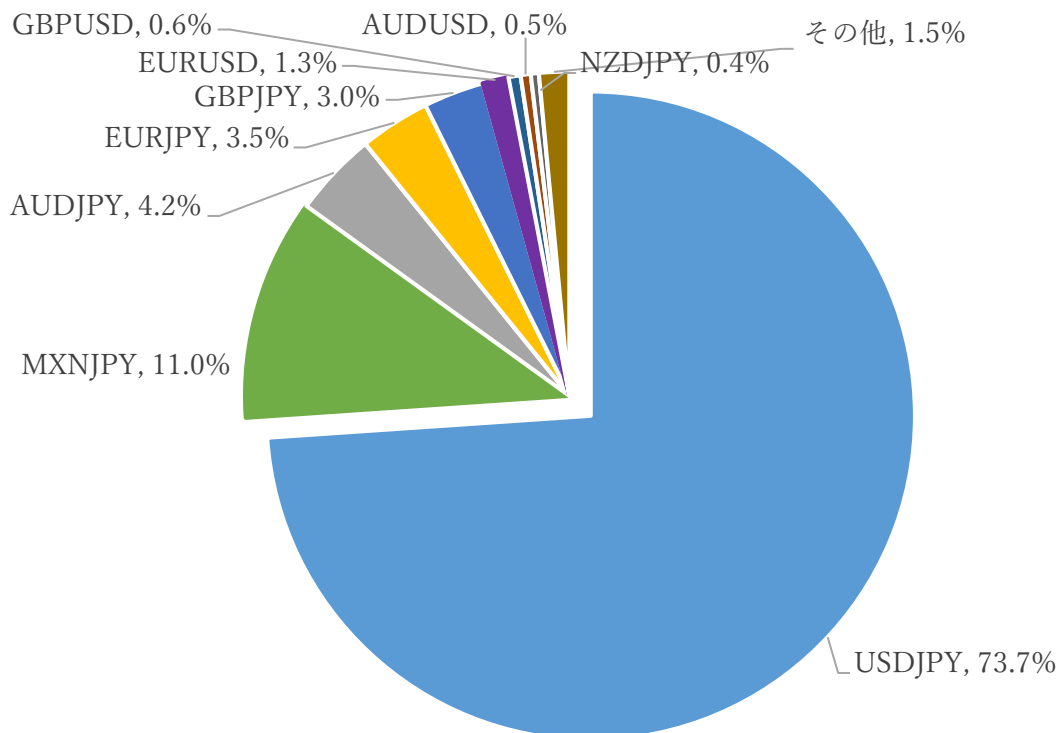
まず、英語読みした場合の「ワタナービー」という音が、より知られた他の名字よりもややエキゾチックに響くというものです。第二は、当局で通貨政策において中心的な役割を担う「財務官」の職にあった人になぜか渡辺姓の人が多かったことと関係しているのではないか、というものです。過去「財務官」に就任した人は37人（戦後の一時「財務参事官」と称していた時期を含む）おられますが、その中で渡辺姓が4人もおられます。因みに、渡辺以外に複数の財務官を出している名字はありません。

## 6. どんな通貨が取引されているか？

投資家に人気がある通貨は、時代によって、また各国の政治・経済情勢によって変わります。FX業者によっても、得意とする通貨は異なります。

業界全体では、米ドルの取引が一番多い傾向に変わりはありません（図2）。昔から外貨預金をする場合は、金利が高いオーストラリア・ドルなどが人気でしたし、FX取引でも上位にランクインしていますが、メキシコ・ペソ、イギリス・ポンド、南アフリカ・ランドなども活発に取引されています。

（図2）店頭FX取引における通貨ペア毎のシェア（2023年3月）



（出所）金融先物取引業協会

逆に、それなりの大国や近隣国の通貨でありながら、あまり多くの業者が扱っていない通貨としては、ロシア、ブラジル、韓国などの通貨があります。理由は様々ですが、FX業者にとっての商品の仕入れ先であるグローバルに活動する銀行が活発に取引をしていないこれらの通貨は、FX業者としても個人に販売しづらい事情があります。

敬遠される理由としては、政治や経済の不安定さや為替取引に対する規制等に関する不透明さ等が挙げられます。

## 7. どのような動機で取引するか？

同じ外貨に投資すると言っても、外貨預金とFXでは取引動機はかなり異なります。後に述べますが、外貨預金と違ってFXは極めて機動的に取引でき、かつ取引コストが格安であるため、金利収入（FXの場合は、金利収入に相当するものを「スワップポイント」と呼びます）以外に、「値上がり益（売り建てている場合は「値下がりによる利益」）を狙うことも容易です。

実際の取引に占める動機としては、後者のキャピタルゲイン狙い、つまり「相場の上がり下がりでは儲けやを取って儲けたい」との動機で取引する人が多数を占めます。ということは、ここ1年のように「相場が上にも下にも大きく動いている」状況は、そうした投資家にとって魅力的な環境だと言えます。

一方、同じキャピタルゲイン狙いでも、やや長期的にポジションを取って「じっくり値上がりを待ちたい」投資家にとっては、昨年度に大きく進んだ円安は「外貨資産の価値が高まった」ことを意味しますので、極めてウェルカムな環境だったと言えます。

また、先に述べた「保有するポジションから得られるスワップポイント収入」、すなわちインカムゲイン狙いの投資家にとっても、欧米の金利が上昇する中で内外金利差が拡大していますので、この点でも嬉しい環境だったと言えます。昨年度の史上最高の取引高は、こうしたFX投資家の取引動機にも大きく支えられていたわけです。

## 8. 「逆張り」取引は不合理か？

ところで、ミセス・ワタナベに代表される個人のFX投資家の行動には、他の市場参加者とかなり異なった特徴があります。それは、「逆張り」投資をすることが多いということです。もちろん、全ての個人投資家が常にそうした行動を採る訳ではありませんが、インターバンク市場でのメジャープレーヤーである銀行などの為替担当者（「サラリーマン・ディーラー」と呼ばれることも多いです）と比べた場合には、やはりそのパターンは際立ちます。

サラリーマン・ディーラーは、往々にして市場の流れに沿って「人が買っているときに買う、売っているときに売る」取引をする傾向があります。市場の流れに逆らう勇気を持って一獲千金を狙うよりは、「みんなで渡れば怖くない」と言う用語がありますが、「市場の流れに従っている限り、失敗しても言い訳ができる」との意識から、どうしても流れに逆らう取引を控える傾向があります。こうした動機に基づく取引のパターンを「順（じゅん）張り」取引と言います。

一方、ミセス・ワタナベは、「人が売って値下がりしているときこそ、いずれ値上がりしたときに儲けられるチャンス」と考えて、サラリーマン・ディーラーとは反対方向の取引をする傾向があります。こうした取引のパターンを「逆張り」と言います。

「逆張り」は一見「市場の流れや市場原理に反している」ように見えるかもしれませんが、相場は往々にして上や下にも行き過ぎ、それが是正されるという歴史を辿ってきた以上、「安値と思われるときに買う」行為は「合理的」と言えます。その意味では、ミセス・ワタナベの発想の方がよっぽど「商売人」らしいのですが…。

また、サラリーマン・ディーラーの「みんなで渡れば」的な取引が、相場の「行き過ぎ」を加速させがちなのを、ミセス・ワタナベやヘッジ・ファンドと呼ばれる投機

筋、あるいは当局の介入が抑制することもあるという意味で、ミセス・ワタナベは市場の安定化・健全化、もっと大上段に言えば、「経済の厚生向上」に貢献しているとも言えます。

## 9. FXを支える外国為替市場自体の特長とは？

日本でFX取引がここまでポピュラーで、かつ進化・拡大している背景としては、何と言っても外国為替市場自体が持つメリットが大きいと考えられます。改めて指摘するまでもありませんが、外国為替市場には、他の金融市場と比べて総じて以下のような長所があります。

第一に、市場が24時間開いていて、世界中の過去から未来にわたるあらゆる分野の情報・予想が総合的に消化されて価格が決まる「公平な」市場だということです。

「一部の参加者が相場を操作したりインサイダー取引を行ったりすることが難しい」と言い替えることもできます。

第二に、その結果として取引規模が大きく、「流動性、透明性が高い」ことです。流動性というのは、市場が正常に機能しているときはあまり意識されません。しかし、「大きなショックが起きた時に買い注文や売り注文がまともな価格で処理できなくなってしまう」状態が生じることもあり、こうした状況のことを「流動性がない（低い）」と言います。市場の規模が大きく、グローバルで24時間開いていることで、そうしたリスクは他の市場よりも抑えられていると言えます。

因みに、日本の投資家が本格的に取引を活発化させるのは、日本時間の夕方以降です。これは、その時間になると欧州で取引が始まることで市場の参加者も取引も増えて、市場の流動性が高まる（いびつな価格がつきにくくなる）ためです。

第三に、参加者が多彩である結果、様々な動機に基づく取引が混ざり合った市場だという点です。参加者は、金融機関、実需法人（輸出・輸入企業など）、ヘッジ・ファンド、個人投資家（ミセス・ワタナベ）、当局など多彩ですし、取引の動機・目的も、投資（invest）、投機（speculate）、危険回避（hedge）など様々です。こうした多様性が、市場を「こなれた」（行き過ぎが生じにくい）ものにしていてと言えます。

第四に、投資対象の価値の変動の大きさという点で、為替相場の変動率は、株式などのそれと比べて総じて小さく、また一企業の価値を示す株式と違って、国力（人や産業基盤など）の価値を象徴するとも言える外国為替は、無価値な紙切れになってしまう可能性はかなり小さいとも言えます。

## 10. FXのどこが優れているか？

外国為替市場そのものの長所以外に、個人投資家がFX取引を積極的に行う理由として、FX独自の要因があります。

その第一は、いつでもどこでもスマホの簡単な操作で取引できる利便性の高さです。FX業者は各社とも、スマホ画面での操作のし易さ、デザインの美しさ、各種の取引機能などを、技術の粋を結集しつつ競っていて、FXは「モバイル時代」に最も適した投資手段の一つと言っても過言ではないでしょう。スマホひとつあれば、様々な情報をリアルタイムで受け取ることができ、簡単に取引ができます。

第二に、外貨預金と比べて取引のコストが圧倒的に低い（二桁小さい）うえに、商品のバラエティが多く、各社とも20種類以上の多彩な通貨ペア（ドル/円などの組み合わせのこと）のメニューを取り揃えていることです。また、注文の仕方もいろいろあります。売りたい価格を指定して注文する「指値・逆指値取引」、買い注文と同時に一定の条件が満たされたときに反対売買する注文を入れておく「IFD（If done）取

引」、あるいはあらかじめ選んでおいたプログラムに基づいてシステムが自動で売買する取引などが活用されています。こうした方法を使うことで、自分が抱えるリスクをしっかりと管理でき、思いがけない損失の発生を避けることができます。また、「円を預けてドルを売る」といった取引も可能です。これは、FX がデリバティブと呼ばれる商品であるために可能になっています。

第三に、デリバティブであることのもう一つの特性として、「レバレッジを効かす」ことが出来るという点があります。これは、預けた資金の何倍もの額の取引ができるというものです。ただし、そうすると、「儲かるときは大きく儲かるものの、損するときも大きく損をする」リスクが高まるので、リスク管理が一層重要になります。

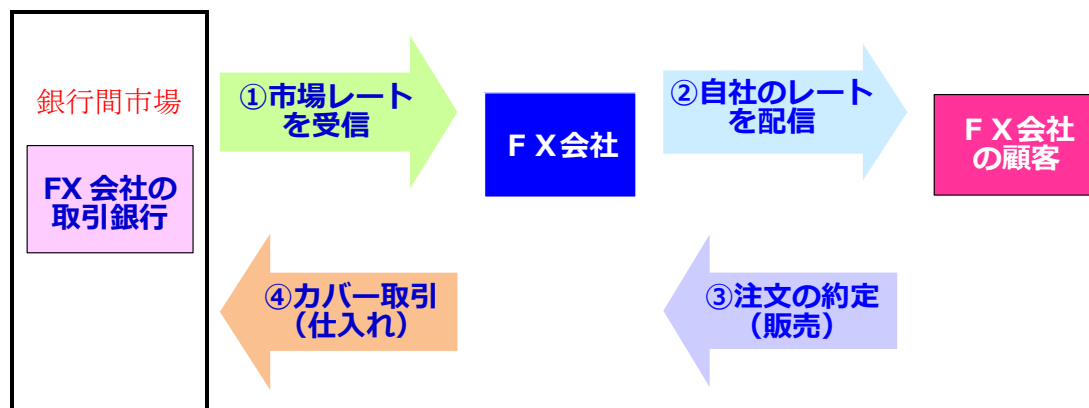
第四に、FX 業者に預託する資金は信託保全されるため、万が一 FX 業者が破綻しても、預託金は保護されます。一方、外貨預金は預金保険制度の対象になっていないため、預けている銀行が破綻した場合にどの程度の資金が戻ってくるかは不透明な面があります。いわゆる暗号資産（「仮想通貨」とも呼ばれる）については、現時点では保全の仕組みがさらに不透明である点は否めません。

## 11. FX 業者のビジネスモデルはどこがユニークか？

投資家と同様、FX 業者も、「安く仕入れ、高く売って儲ける」ことを利益の源泉にしている点では、流通・小売業と同じです。FX 業者のビジネスモデルが流通・小売業者のそれと違うのは、「客に売ってから商品を仕入れる」点です（図3）。ただし「仕入れ」は通常、販売の「直後」に行います。「後から仕入れる」理由は、「相場はどちらに動くか分からないので、予め仕込んでおいて売れないと大きな損を抱えてしまうリスクがある」からです。モノの場合は、短時間で値段が極端に上がったたり下がったりすることは稀です。一方、外国為替や株などの金融商品の場合は、秒単位どころか、1秒の間にも何十回も価格が変動しています。

もう一つ、仕入れの仕組みがモノと異なるのは、「まとめて仕入れようとする、かえって割高になる」点です。いわば、「大口割引」の逆が起きるということです。なぜそうなるかと言うと、FX 業者に商品を卸している金融機関も、FX 会社の注文に応じるためにはどこかから仕入れてくる必要がありますが、追加の注文に対しては、最初に提示していた価格（いわば最安値）よりも FX 業者にとって不利な価格でしか売れない（自分も仕入れられない）ことが多いからです。

（図3）店頭 FX 業者のビジネスモデル



## 12. FX 会社社長は何と格闘しているのか？

本稿タイトルに「格闘」などと大袈裟な言葉を使いました。FX 会社の社長は相場と格闘しているのか、あるいは顧客との格闘がそんなにあるのか、と思われたかもしれませんが。

基本的に FX 業者は仲介業者であり、為替の動きを予想して山を張ってポジションリスクを取ることはしません。また、顧客取引はすべてインターネット経由であるため、当社員の社員がお顔を存じ上げているお客様は一人もおられません。

社長が格闘するのは、リスクの管理に尽きます。どこにどんなリスクが潜んでいるかを、なるべく広く深く、想像力を逞しくして把握し、「何があっても動じない（業績へのネガティブなインパクトを最小化する）」こと以外に社長の仕事はないとも言えます。これは、どんな業態においても大きく異ならないでしょうが。

FX 業者にとって代表的なリスクとして、①相場変動リスク、②カバー取引を行う相手の信用リスク、が思い浮かぶと思います。しかし、それらと同様に、あるいはそれ以上に大事なのは、③システムリスク（外部からのサイバー攻撃などのリスクを含みます）、④流動性リスク（カバー取引を適切な価格で執行できなくなるリスク）、⑤アンチマネーロンダリング・リスク、などがあります。

「外為市場は眠らない」と言われますが、社長はしっかり眠って気力と体力を充実させつつ、日々そうしたリスクに立ち向かっています。

以上



執筆者紹介

---

**松田 邦夫(まつだ くにお) 1958年 兵庫県生まれ**  
**セントラル短資 FX 株式会社 代表取締役社長**

**<学歴・職歴>**

- 1980年 大阪大学法学部卒業
- 1980年 日本銀行入行
- 1998年 フランクフルト事務所長
- 2002年 長崎支店長
- 2007年 大阪支店副支店長
- 2009年 預金保険機構預金保険部長（出向）
- 2011年 検査室検査役
- 2013年 セントラル短資 FX 株式会社 代表取締役社長