

# 外国為替証拠金取引規制

——わが国における FX 取引の沿革と現状——

〈その 3=完〉

畠山久志<sup>\*</sup>  
林 康史<sup>\*\*</sup>  
歌代哲也<sup>\*\*\*</sup>

## 目次

### はじめに

1. 金融制度改革における外国為替制度改革
  2. 日本版金融ビッグバン
  3. 外国為替取引の自由化
  4. 外国為替及び外国貿易管理法改正と外国為替証拠金取引（マージン FX 取引）の登場
  5. 不公正取引等の社会問題
  6. 裁判所の判断
  7. 規制の動き
  8. 金融先物取引法
  9. 金融先物取引法の改正
  10. 金融商品取引法
  11. サブプライム・ローン問題と FX 業者の破綻
- （以上、前号まで）

---

<sup>\*</sup> 中部学院大学経営学部教授

<sup>\*\*</sup> 立正大学経済学部教授

<sup>\*\*\*</sup> 立正大学非常勤講師、立正大学大学院経済学研究科 博士課程

本稿の意見にわたる部分は個人的見解であることをお断りしておく。なお、年号の表記は、引用文中であっても「西暦（和暦）年」で統一した。

12. FX 取引業の健全化と投資家保護
13. FX 取引規制の妥当性
14. 諸外国の規制状況
15. FX 取引規制と商品先物市場取引規制との整合性

おわりに

参考資料

参考文献

## 12. FX 取引業の健全化と投資家保護

これらの調査点検，検査に基づき，金融庁は，法律本体ではなく業府令によって投資家保護制度を導入した。

### (1) 区分管理の金銭信託一本化（業府令第 143 条）

2010 年春から区分管理の方法を金銭信託に一本化するため，金融庁は法令等の改正を行い財務基盤の弱い業者を「篩い落とす」作戦に出た<sup>90</sup>。顧客が預け入れた資金を業者の資金と完全に分離し，信託銀行・信託会社に金銭信託として預託をする完全信託保全であれば，たとえ業者が破綻しても顧客資産は保全される。しかし，完全信託保全では，これまで一部利用できていた顧客資産をすべて信託させられることから体力が脆弱な FX 業者には実行ができない。したがって，それらを FX 取引の土俵からは退場させることになった。

金融先物取引業協会は以下のように述べている。「2007 年夏以降，業者の破綻が複数あったが，そのなかで業者による資金の流用やカバー取引や業者の自己売買の損失により顧客から預かった証拠金が消失する等，金融商品取引法に基づく区分管理が適切に行われていなかったことで，顧客に証拠金が返還できないという事例がみられました。

さらに 2008 年夏から秋に起こった金融危機においてカバー取引先の破綻リスクも顕在化してきており，こうした実態を踏まえて，業者やカバー取引先の破綻

---

<sup>90</sup> 廣重・平田 [2009] p. 21.

時においても顧客から預かった証拠金が保全されるように」、業府令が改正され（第 143 条）、金融業者等が FX 取引に係る証拠金の預託を受けた場合の分別管理方式が信託銀行等への金銭信託方式に一本化された（2007 年 7 月 3 日公布、8 月 1 日施行）。

具体的内容は、以下の通りである。

#### ① 信託一本化の対象となる取引の範囲

業府令第 143 条第 1 項 1 号で、FX 取引を含めた通貨関連デリバティブ取引等における分別管理方法を金銭信託に一本化することを規定しており、取引所 FX 取引、店頭 FX 取引ともに対象となった。

#### ② 分別管理方法の信託一本化の概要

2009 年の業府令の改正により FX 業者等（委託者）は、顧客（受益者）から預かった FX 取引に係る証拠金について、実現損益、評価損益、スワップ損益を加減算し、未払い手数料（除く未約定取引にかかるもの）がある場合はその額を減算して個別顧客区分管理金額および顧客区分管理必要額を日々適切に算定し、それに見合う金額を期限内（計算日の 2 営業日以内）に受託者（信託銀行等）へ金銭信託として預託する。

## (2) ロスカット・ルールの義務化

ロスカット・ルールとは、顧客の持ち高（ポジション）を決済した場合に顧客に生ずることとなる損失の額が、当該顧客との間であらかじめ約した計算方法により算出される額に達する場合に、顧客のポジションに対して FX 業者等が強制的に手じまいを行う決済取引をいう<sup>91</sup>。FX 取引においては、早くから当該取引を取

<sup>91</sup> ロスカット・ルールは、顧客の時価評価での損が、預かっている証拠金の一定の比率に達したとき（各々の取引の損の値幅×ポジション量の総合計）、損失の生じているポジションの一部またはすべてを成行注文で切るというもの。業者によって差異はあるが、例えば、合計の評価損が有効証拠金の 100 パーセントに達した段階で、含み益のあるものも含めて未決済のポジションすべてを成行注文で反対売買する（有効証拠金の 50 パーセントに達した段階で反対売買するといったケースであれば、継続的に市場参加するには、追加証拠金の制度も利用することとなる）。

注文の出し方にはさまざまな方法がある。主なものとしては、①発注時点でマーケッ

扱う FX 業者等の多くで、顧客とあらかじめ約した水準でロスカット取引を行うロスカット・ルールが設けられていた。しかし、ロスカット・ルールを設けてい

---

トに出ている注文のうち、最も顧客に有利な価格で取引が執行される成行注文（マーケット・オーダー）、②あらかじめ一定の価格以上になったら売り（一定の価格以下になったら買い）と指定しておいた価格に達した時点で取引が執行される指値注文（リミット・オーダー、リーブ・オーダー）、③あらかじめ一定の価格以上になったら買い（一定の価格以下になったら売り）と指定しておいた価格に達した時点で取引が成行で執行される逆指値注文（ストップ・オーダー、ストップロス・オーダー、プロテクティブ・オーダー、トリガー・オーダーなどと呼ばれる）などがある。注文の出し方、逆指値の大切さ等は、林ほか [1996, 1997]、林 [2005] に記述しているが、詳細は、林 [2013] pp. 179–180 を参照。

指値注文と逆指値注文では、取引成立の仕組みが異なっており、当然ながら、指値注文では、ロスカットできない。また、逆指値注文は、マーケットでその価格が執行された瞬間に成行注文として取引が執行されるため、確実にその価格で約定できるとは限らない。林 [2013] p. 181。ロスカット・ルールの場合は、成行注文で行われるが、③のケースに当たる。成行ではあるものの、逆指値注文と同様の発注が行われることとなる。

ちなみに、かつては日本の株式市場では逆指値注文を出せなかった。証券取引法には、「空売り及び逆指値注文の禁止」の条文があり、「何人も、政令で定めるところに違反して」という条件で、禁止されていた。ただし、政令は不存在であり、2000 年 3 月に東京証券取引所が、行政当局によって法的規制が存在しない旨の見解が示されたとして、実質的に解禁した経緯がある。ついでながら、筆者（林）は、1990 年代の前半から、逆指値注文の機能面の重要性を主張していた。

しかし、法の建て付けは、2006 年の金融商品取引法になってからも、証券取引法と同じである（第 162 条）。なお、多くの市場関係者が米国の株式市場では逆指値注文が禁止されていないと思っており、米国の市場関係者にも日本のルールはおかしいと指摘されることもあったが、実は、米国も日本と同様の建て付けとなっており（Securities Exchange Act of 1934 10 条 (a) 項）、これまで適用されてこなかっただけである（逆指値は、空売りとともに相場変動の振幅を大きくするものとして SEC に規制権限が与えられたが、空売りとは異なり、適用されたことはなかった）。あまりに適用されず、問題となることもなかったため、解釈で適用を回避してきたというばかりでなく、その存在自体も忘れられてしまったと考えられる。林 [2003] p. 235。むしろ、米国の証券外務員試験等では、ポジションを取った顧客にストップ・オーダーを奨めるべきかといった設問があり、奨めるというのが正解となっている。林 [2013] p. 183。

たにも係らず、それが十分に機能していなかったという事例も散見されていた。また、FX 業者の意図的なロスカットも見られた。

顧客と約した損失額以上の損失が出ないような値段でロスカット・ルールが実行されない場合<sup>92</sup>、顧客が不測の損失を被る可能性があり、リスク管理および顧客保護の観点から改善が必要であると考えられた。

そこで、2009 年業府令が改正された（業府令第 123 条）。これまで FX 業者等の任意であったロスカット制度を法令の義務付けとし、ロスカット・ルールの作成および執行管理体制を整備し、顧客との間で約したロスカット取引の執行に関する取決めについて遵守することが求められることになった（2007 年 7 月 3 日公布、8 月 1 日施行）。

具体的内容としては以下の通りである。

#### ① ロスカット規制の範囲等

ロスカット規制の対象は、個人を顧客とした、FX 取引を含めた通貨関連デリバティブ取引である。

#### ② ロスカット・ルールの整備および遵守の義務付け

業者等は、業務の運営の状況が公益に反し、又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがないように、業務を行わなければならないと金融商品取引法第 40 条第 2 号に定められていて、そのような「業務の運営の状況が公益に反し、又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがある状況」（業府令第 123 条）として次の 2 点が追

<sup>92</sup> 前述のように、損切りのトリガーは、ある価格に達したときに執行される。例えば、相場が下落している場合、買い注文が離れたところ（かなり安い価格）にしかないときも、その価格で執行されることとなる。

金融先物取引業協会の説明も、ロスカット取引とは、必ず約束した損失の額で限定するというものではなく、通常、損失の額が、あらかじめ約束した水準（「ロスカット水準」）に達した時点から決済取引の手続きが始まるので、実際の損失はロスカット水準より大きくなる場合が考えられるとある。つまり、ルール通りにロスカット取引が行われた場合であっても、顧客から預かった証拠金以上の損失の額が生じることがある。義務付けによっても、こうした機能が期待通りに働かない場合がある。金融先物取引業協会ホームページ「ロスカット・ルールの整備・遵守の義務付け」<http://www.ffaj.or.jp/regulation/02.html>

加された。

イ. 個人顧客が FX 取引を行う場合、ロスカット取引を行うための十分な管理体制を整備していない状況

ロ. FX 取引について、ロスカット取引を行っていないと認められる状況

これにより、業者等は顧客に FX 取引を提供するにあたっては、ロスカット・ルールを定め、それを執行するための体制を整備し、実際に定めたルール通りにロスカット取引を行うことが明確に義務付けられることとなったのである。

なお、前述のように、相場急変時にロスカット・ルールがトラブルとなることもある。くりっく 365 では、2009 年 10 月 30 日に南アフリカランド / 日本円の FX 取引で実勢レートと 30 パーセント程度の乖離が発生した。この際にもマーケットが薄いなかロスカット取引が執行された。ただし、東京金融取引所は 11 月 6 日にマーケットメーカーのコメルツ銀行が提示した異常レートによって生じたと判断し、「結果的に異常な価格で約定された取引及び当該取引を直接の起因とするロスカット取引について、希望者からの申請に基づき、当該価格での反対取引を行う」という救済措置を講じた<sup>93</sup>が、その措置の対象外であった投資家が提訴するという事態になった。ちなみに、本件はコメルツ銀行のオペレーショナルリスク管理の失敗に起因するものであり、取引所の判断は概ね妥当な措置だったと考えられるが、取引所としてのリスク管理も再考させられる事案である。

### (3) レバレッジ規制 (証拠金規制)

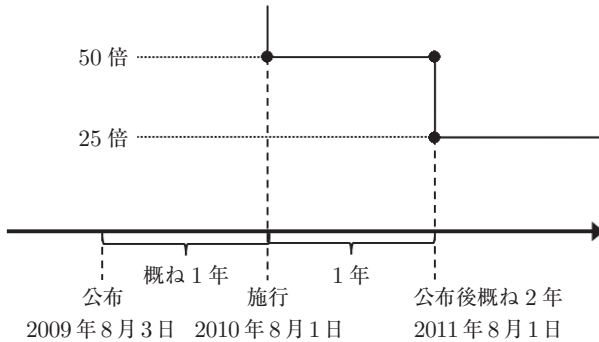
FX 取引について、個人が顧客である場合、高レバレッジ化を規制するため、証拠金率の下限 (2010 年 8 月以降 2 パーセント、2011 年 8 月以降 4 パーセント) が定められた。金融商品取引法第 38 条 7 号にレバレッジ規制 (証拠金規制)<sup>94</sup>のため、業府令の改正により、次の 2 点が禁止行為 (業府令第 117 条第 1 項第 27 号

<sup>93</sup> 東京金融取引所ホームページ「10月30日付け南アフリカランド / 日本円取引についての措置」[http://www.click365.jp/news/2009/pdf/20091106\\_click.pdf](http://www.click365.jp/news/2009/pdf/20091106_click.pdf)

<sup>94</sup> レバレッジの有効な倍率の規制は、その倍率が証拠金の比率で決定されることから、証拠金規制と表現されることもあるが、本稿では、世間で一般的なレバレッジ規制の用語を用いる (証拠金率の下限 4 パーセントは、レバレッジ倍率の上限 25 倍を意味する)。

及び第 28 号) として追加された (2009 年 8 月 3 日公布, 2010 年 8 月 1 日施行)。

図表 7 レバレッジ規制のスケジュール



(出所: 金融庁資料等より筆者作成)

これらは、いわゆる倍率規制（レバレッジ規制）と呼ばれるものである。具体的なレバレッジ基準については、業府令の改正の際行われたパブリックコメントの回答のなかで、「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、2005（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 2008（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」<sup>95</sup>と説明をしている。

#### ① 金融庁のスタンス

この改正に際し、金融庁は次のように述べている<sup>96</sup>。

<sup>95</sup> 金融庁ホームページ 2009 年 7 月 31 日業府令改正のパブリックコメント「コメントの概要及びそれに対する金融庁の考え方」<http://www.fsa.go.jp/news/21/syouken/20090731-6/01.pdf>のコメント 59～63 に対する回答

<sup>96</sup> 金融庁ホームページ 2009 年 5 月 29 日「金融商品取引業者等に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（案）等の公表について」<http://www.fsa.go.jp/news/20/syouken/20090529-3.html>

「1. 外国為替証拠金取引 (FX 取引) については、最近、内外の金利差が縮小してきていること等から、店頭取引・取引所取引ともに、高レバレッジ化が進展してきています。高レバレッジの FX 取引については、(1) 顧客保護 (ロスカット・ルールが十分に機能せず、顧客が不測の損害を被るおそれ)、(2) 業者のリスク管理 (顧客の損失が証拠金を上回ることにより、業者の財務の健全性に影響が出るおそれ)、(3) 過当投機の観点から問題があると考えています。

また、4 月 24 日 (金) に、証券取引等監視委員会から、金融庁に対し、証拠金規制に関し、「為替変動を勘案した水準の保証金の預託を受けることを義務付ける」べき旨の建議がなされたところです<sup>97</sup>。

2. 以上を踏まえ、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 (FX) 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 (準備期間等を考慮し、公布から概ね 1 年後に施行する予定。ただし、公布から概ね 2 年後までは 2% 以上とする経過措置を講じることとします。).

すなわちレバレッジ倍率の上限は、2010 年 8 月 1 日から 1 年間は 50 倍、2011 年 8 月 1 日以降は 25 倍になった。4 パーセント以上の証拠金の預託を受けることが義務付けられるのは、新規建玉時および営業日ごとに業者等が一日一回以上定める一定の時刻となる。また、規制対象の範囲等についてレバレッジ規制の対象は、個人を顧客とした、FX 取引を含む通貨関連デリバティブ取引であり、店頭取引、取引所取引の両方にかかる規制となっている。なお、既存のポジションを決済するために行う取引には適用されない。

<sup>97</sup> 証券取引等監視委員会建議 2009 年 4 月 24 日「いわゆる高レバレッジの商品については、僅かな為替変動であっても保証金不足が生じ、顧客に不測の損害を与えるばかりか、業者の財務体質を悪化させるおそれがある。したがって、為替変動を勘案した水準の保証金の預託を受けることを義務付ける等、適切な措置を講ずる必要がある」金融庁ホームページ 2009 年 5 月 29 日「金融商品取引業者等に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令 (案) 等の公表について」<http://www.fsa.go.jp/news/20/syouden/20090529-3.html>



#### (4) 外国市場デリバティブ取引の勧誘等規制の明確化等

金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令（以下、定義府令という）および業府令が2010年12月27日に改正され、有価証券に関連しない外国市場デリバティブ取引について、外国業者が、外国から国内の金融商品取引業者等の注文（取次ぎによるものを含む）を受ける行為や、勧誘をすることなく、外国から国内のプロ顧客の注文を受ける行為を金融商品取引業から除外することを明確化した（定義府令第16条1項1号の2）。

また、個人向けの店頭デリバティブ取引について、投資者保護上問題の少ない一定の取引を除き、その全般について不招請勧誘を禁止し、再勧誘の禁止、勧誘受諾意思確認義務などの販売勧誘等の規制の対象範囲が拡大された（業府令第116条、79条、80条等）。

#### (5) 個人向け店頭バイナリーオプション取引の規制

通貨指標を対象とした射幸性の強い、店頭バイナリーオプション<sup>98</sup>取引の活発化にともない、その過度の投機性に対する批判に対応して、商品内容や顧客の適合性基準等に関し、特定店頭オプション取引に関する業府令第123条第6項等が改正され、当該商品の取扱いについて規制が導入された（2013年6月、同年8月施行）。金融先物取引業協会も金融庁の規制導入に合わせて個人向け店頭バイナリーオプション取引業務取扱規則およびガイドラインを制定した（2013年6月、同年8月施行）。

#### (6) 顧客の注文執行およびスリッページに関する規制

スリッページとは店頭FX取引において、ストリーミング（成行注文のとき、注文時の表示価格、逆指値注文の場合は、注文価格）と実際の約定価格との差額を指す<sup>99</sup>。

<sup>98</sup> バイナリー (binary) とは、文字通り「0」か「1」かの二者択一を意味し、上か下かのみポジションをとることを指す。要は“大小”賭博、丁半博打と類似の仕組みである。

<sup>99</sup> 注文形態からしてスリッページは、基本的には無くすることはできない。ただし、業者の注文執行能力による差は存在する。

この表示価格と実際の約定価格との差額は、顧客の端末と業者システムの間の通信に要する時間、および、顧客の注文を受け付けた後の業者システムにおける約定処理に要する時間の経過（取引需給の変化等）にともない発生するもので、顧客に有利な場合もあれば、不利な場合も生じる。有利な場合は、特段問題はない。顧客にとって不利益となるスリッページが生じることを抑えるよう顧客の注文を執行する態勢を整備し、かつ、注文執行の仕組みや、それにより発生するスリッページの取扱いなどについて顧客が十分に理解したうえで取引を行うために必要な事項を取引説明書に記載することを内容とする金融先物取引業務取扱規則の改正が行われた（2013 年 8 月 8 日）。

### 13. FX 取引規制の妥当性

以上、厳格な外国為替管理時代から、FX 取引に至る規制の動向を述べてきた。わが国の FX 取引は、世界的な FX 取引の隆盛という流れのなかで捉えることもできるが、規制の自由化を目指した日本版金融ビッグバンに淵源を持っており、日本においては、金融ビッグバンの申し子だったと言っても過言ではない。

ところで、規制緩和によって多種多様なデリバティブ商品が金融工学のイノベーションを利用して組成されている。通常、新種の金融商品やサービスはこれまでの商品とは組成が異なる。異ならなければ新商品として魅力に欠けることから、予想のできないものが作られ、時には、個別性が強いがためにその複雑性や不透明性から経済取引の混乱要因となることは、リーマン・ショックの原因となった CDO (Collateralized Debt Obligation, 債務担保証券) の再証券化商品や CDS (Credit Default Swap, クレジット・デフォルト・スワップ) などで経験済みである。

金融商品やサービスについて、個別の商品性を検証のうえ、あるいは承認のうえ、流通させることは現実には不可能であり、また非効率でもある。銀行法や金融商品取引法などの金融商品は、いずれも発行段階では、金融庁の事前審査はないし、CDO などの金融商品については引き続き利用されている。もちろん、ポンジスキーム<sup>100</sup>などの詐欺行為は刑法の対象であり別論である。

英国では、すべての金融商品サービスについて、個別金融機関を監督する金融行為規制機構 (Financial Conduct Authority) が個別の金融取引の商品性についてチェックを行うことをせず、流通段階でトラブルとなった際に消費者からの申立てにより、その瑕疵を金融オンブズマン (Financial Ombudsman Service) で処理をしている<sup>101</sup>。

わが国でも、金融取引については裁判外紛争解決機関 (ADR 機関) があり、FX 取引の苦情相談を受けている<sup>102</sup>。

ここで、FX 規制はどのようにあるべきか、特にレバレッジ規制について再考しておく。

顧客財産のレバレッジ規制は、不招請勧誘などや区分管理の金銭信託一本化、ロスカット・ルールなどとは異なり、FX 取引の商品性そのものに係るものであり、倍率が認められない取引であれば、金融商品として魅力はなく、規制の妥当性は商品性そのものの否定ということにもなる。われわれは、以下の理由からレバレッジ規制を廃止すべきであると考える。

## (1) 公序良俗と賭博性

倍率が高倍率であることが、賭博性を有する<sup>103</sup>と言えるものであろうか。デリバティブは基本的にレバレッジを組み込んでおり、オプション取引などでも高倍率はあり得る<sup>104</sup>。また金融先物取引法で FX 取引を規制しようとした当時 (2004 年)、レバレッジ規制は一切なかったために、100 倍、200 倍、400 倍といった高倍率を用いる FX 業者が存在した。しかし、その後 FX 業者が破綻し、顧客に損害を与えたケースは、高倍率に原因があったわけではなく顧客資産の適正な分別

<sup>100</sup> 1920 年代に米国のチャールズ・ボンジーによる詐欺事件で有名になった手法のこと。高い利回りを約束し、先に投資した人に後から投資した人の出資金を分配することによって高利回りであると錯覚させる詐欺。

<sup>101</sup> 畠山 [2013] p. 42.

<sup>102</sup> 証券・金融商品あっせん相談センター (FINMAC)。相談件数等については論文末の参考資料 3 を参照のこと。

<sup>103</sup> 〈その 2〉注 51 を参照。

<sup>104</sup> 長い歴史を持つ保険商品等も、確率の問題もあるが高倍率であることは間違いがない。

管理ができていないことがほとんどのケースであった。

金融庁が 2007 年 1 月に行った調査では、FX 業者 122 社のうち「25 倍以下」を採用しているのは 20 社にすぎず、「100 倍超」が 41 社を占め、規制が実施されれば、大半が大幅に倍率を引き下げざるを得ないとの情報もあった<sup>105</sup>。しかし、それは上限であって実際に行われている取引の平均倍率は低く、25 倍程度といわれていた。

ところで、同じ社会問題となった金融取引として、消費者金融がある。生活費や遊興費のために利息制限法を超える高金利の借入が行われ、利用者の多くが破産に追い込まれた<sup>106</sup>。しかし、FX 取引では、現実問題として顧客の破綻が続発する事態には至っていない<sup>107</sup>。これは、消費者金融が取引と同時に現金を入手し、すぐさま消費できるのとは異なり、差金決済であることが影響しているといわれるが、そもそも取引の目的も異なり、FX 取引は資産運用の側面が大きく、多様化する投資活動の一つと評価できるものである。

具体的には、FX 取引のコスト・手数料が外貨預金に比べ格段に安いこと（小規模企業が輸入代金の決済資金として外貨を購入する場合効率的）、為替相場の変動局面でいつでも利益を得る機会があること（リスクヘッジの容易性）、株式などと異なり 24 時間取引が行えること、特に証拠金額が元本に比べて少額ですむことが積極的投資行動のモチベーションとなるものである。「貯蓄から投資」に向かう時代には、金融取引、投資の自由を広く認めてよい。次に述べるように、証拠金取引のレバレッジの倍率は、経済的には実需の資金効率を示すものであり、単純にレバレッジ倍率だけで賭博性を決め得るものではない。

<sup>105</sup> フジサンケイビジネスアイ 2009 年 6 月 24 日「FX 取引量が最高水準回復 ハイリスク化、強まる投機色」<http://www.business-i.jp/news/kinyu-page/news/200906240017a.nwc>（現在はリンク切れ）

<sup>106</sup> 消費者金融等については金融庁ホームページ「安易に借金をしてはいけません ～多重債務に陥らないために～」等を参照。

<sup>107</sup> 証券・金融商品あっせん相談センター ホームページ 苦情あっせん報告書 <http://www.finmac.or.jp/>

## (2) レバレッジ規制の合法性の問題

### ① 独立命令

2004年の段階で出された金融審議会の報告書<sup>108</sup>では、外国為替証拠金の特徴を以下のように述べる。

イ、少ない証拠金でより大きな金額の取引が行われる

ロ、取扱手数料の他に売値と買値の差（スプレッド）や通貨間の金利差調整額（スワップポイント）が投資家の負担するコストとなる<sup>109</sup>

ハ、取引所での取引がなく相対での取引として行われている

ニ、24時間取引が可能である

とし、「このような外国為替証拠金取引の商品性を踏まえた規制については、ロスカット・ルール義務付けや証拠金比率の下限設定等、取引方法そのものに関する具体的な規制が必要ではないか、との意見もあった。しかしながら、適合性の原則や不招請勧誘の禁止の導入等を前提とすれば、自らの意思により取引を行う投資家のみが取引に関わることとなるため、自由な取引を妨げるような規制を行うよりも業者の説明責任を明確化すべきであり、当面、以下のような義務について措置することが適当である」と報告された。

法案が審議された国会においても議員から商品性の持つ賭博性を指摘され、レバレッジ規制の必要性を質問された際、政府委員側はそうした商品性を契約締結前交付書面等で説明告知を図ることで対応可能なため、レバレッジ規制については不要である趣旨の答弁をしている<sup>110</sup>。登録と行為規制等の制度化によって、社会問題となった事例については十分な対応となると回答している。

<sup>108</sup> 金融審議会金融分科会第一部会報告 2004年6月23日「外国為替証拠金取引に関する規制のあり方について」。

<sup>109</sup> 投資家が低金利通貨の買い・高金利通貨売りを行った場合は、投資家は二通貨間の利子率の差を支払うことになる。高金利通貨の買い・低金利通貨売りの場合は、投資家は二通貨間の利子率の差が得られる。スワップポイントの受け取りが投資の誘因になることもある。〈その1〉注11を参照のこと。

<sup>110</sup> 国会会議録「衆議院財務金融委員会議録第10号」村越祐民議員質問 2004年11月17日 <http://kokkai.ndl.go.jp/SENTAKU/syugiin/161/0095/16111170095010a.html>

ところで、行政機関が命令を制定できるのは、一つは、法律を執行するために必要な付随的細目的規定を定める執行命令であり、もう一つは、法律の個別具体の委任に基づいて法律の内容を補充し具体的な定めをする場合である委任命令だけに限られる。いずれも法律に従属した従属立法である。これ以外の命令は独立命令として、厳に禁止されている<sup>111</sup>。

レバレッジ規制を盛り込んだ 2009 年 8 月 3 日に公布された業府令は、第 38 条 7 号の委任を受けた委任命令の形式を取っている。しかし、FX 取引を金融先物取引法で法律規制する際にレバレッジ規制はしないと金融庁は前述の通り明言していた。そうすると金融先物取引法の趣旨に反したとなる。形式とすれば法律を施行する委任命令ではあるが、実態的には、行政権が法律に基づくことなく、独自の立場で国民の権利義務営業の自由等に関して発する独立命令となり、独立命令を発することは、現憲法のもとでは許されない。業府令が上位法である金融先物取引法（現金融商品取引法）を改定することはできない。なぜ、金融商品取引法を改正する形で行わなかったのか、疑問が大きい。

## ② 不当な取引制限

加えて、本来的に取引の安全性や透明性を確保することを目的に設けられた外国為替取引所としての東京金融取引所における FX 取引もレバレッジ規制の対象である。背景として東京金融取引所が、最大 100 倍の取引を可能にしたことから、大阪証券取引所による市場参入も計画され、当局は取引所も「倍率競争」に走りかねないと危機感を募らせ、規制に入ったものだとの指摘もある<sup>112</sup>。しかし、これは市場業者間競争の制限であり、前述の通り、レバレッジ規制は法律に根拠を持たないため独占禁止法が規制する不当な取引制限にも抵触するとも考えられる（独禁法第 3 条）。

## ③ 経済的効率性と社会的ニーズ

当時の東京金融取引所斎藤次郎社長は、レバレッジ規制導入に反対の意思を表明し、同取引所が提供している FX 取引サービスの証拠金倍率について「(高い倍

<sup>111</sup> 原田 [2011] p. 31.

<sup>112</sup> 鈴木 編 [2009] オーディオブック

率に対する) 投資家の需要はある」と述べている<sup>113</sup>。また、矢野経済研究所が5月にFX投資家2665人を対象に行った調査では、レバレッジを20-30倍に規制することに対し、90.5パーセントの投資家が反対、21.7パーセントがFX取引をやめると回答したと報道されている<sup>114</sup>。レバレッジ規制が導入された結果、FX業者数が減り、また店頭FX取引高が減少していることからFX取引の金融商品としての魅力はレバレッジにあったことが推定される<sup>115</sup>。

<sup>113</sup> 日本経済新聞社「『FX倍率制限の議論は慎重に』東京金融取引所社長」<http://www.nikkei.co.jp/news/keizai/20090428AT2C2700U27042009.html>

取引の資本効率からいえば、レバレッジが高いほど効率的ということになり、高レバレッジは社会的なニーズといえる。なお、レバレッジ規制の強化により、業者の淘汰等、取引の集中化が起り、予想に反して東京金融取引所は出来高が増え、東京金融取引所はレバレッジ規制の強化に反対しなくなった。しかし、取引所取引では業者の仲介手数料がほとんどなくなったため、取扱量は激減している。大阪証券取引所が取り扱いを中止した背景もそこにある。

<sup>114</sup> 矢野経済研究所 2009年5月26日「FX取引規制に関する投資家アンケート調査結果 レバレッジ規制に対するFX投資家2,665名の声」<http://www.yanoict.com/report/1006.html>

調査結果のサマリーは共同実施のFOREX PRESSのWebサイトにも掲載されている。<http://forexpress.com/trader/enq-kisei-result.html>

<sup>115</sup> 矢野経済研究所のアンケート結果では、FX投資家の約8割がレバレッジ倍率の規制に反対で、回答者の4分の3は規制導入があれば、何らかの見直しや検討をするという意見であった。しかし、実際の取引高は、2009年度比較で減少こそしたものの2009年比8.7%減、2010年度は同比11.0%減と予想されていたよりも影響は軽微であった。矢野経済研究所「FX(外国為替証拠金取引)の動向調査結果」2012(<http://www.yano.co.jp/>)。金融先物取引業協会の月次資料では、店頭FXの取引金額は2009年度比で2010年は2%減、2011年は18.2%減となっている。上記の矢野経済研究所の年次調査2012年版で「レバレッジの引下げ規制は、当初業界に冷や水を浴びせる政策との反応もあったが、新たな投資家の獲得という意味においてはそれほどの悪影響もなかったようである」と述べているように、規制案の公表が比較的早期かつ広く伝播していったこともあり、規制前後に目立った混乱は生じなかった模様である。取引高の変動についていえば、レバレッジ倍率の規制と出来高には、相関は認められない。2009年以降の横ばいの推移は円相場の市況による影響が強く、2013年1月、2014年10月の日本銀行による量的質的金融緩和の発表による相場変動期に取引高が急激に伸びている。



## ④ 投資家保護

投資家保護の観点から、レバレッジ規制は行われるべきだという意見についても触れておきたい。

政治家・官僚には、そうした意見が根強いように思われる。ただし、通念的・常識的に妥当なレバレッジが存在するという暗黙の了解に頼るものであり、根拠はあいまいである。また、信用秩序維持・決済システムの保護のための預金者保護（預金保険制度）と異なり、社会システムや市場の保護・維持のためという最終目的も存在しない。そのため、決め打ち的に数値が存在することも許さない。投資家保護は、ただ単に相対的な弱者保護というのであれば、ほかの方法で行われるのが妥当といえよう（そのために、業界による裁判外紛争解決機関である証券・金融商品あっせん相談センターが存在している）。情報の非対称性も、市場構造からすれば存在しない<sup>116</sup>。投資家と業者は、プリンシパルとエージェントの関係はなく、モラルハザードの問題も存在しない。

以上を整理すると、レバレッジ規制の根拠として考えられるものは、①公序良俗、②投資家保護、③業者保護・業界育成、であろう。①公序良俗はレバレッジ倍率の高低によって議論されるべきものではなく、そもそも公序良俗違反は下級審の無理解によると言ってもよい。②投資家保護および③業者保護・業界育成はレバレッジ規制とは別の方法で行われるべきであり、また、それは可能である。レバレッジ規制のない英国では、こうしたトラブルは公的機関である金融オンブズマンが個別案件ごとに対応していることが証左である。

レバレッジ規制に反対する根拠として考えられるものは、①独立命令、②不当な取引制限（独禁法違反）、③資金効率、であるが、これらを積極的に否定する理

---

このように、一見するとレバレッジ規制による影響は軽微である。しかし、上記のアンケート結果でも示されているように、レバレッジ規制が過度のリスク愛好的な取引の規制を企図したのであれば、失敗であったともいえる。いずれにせよ、「投資家の責任において自由裁量すべきもの」、「そもそも行政が決めるべきことではない」という多数意見にあるように、FX取引も自由裁量と自己責任の原則という共通認識のもとで開かれた市場であるべきであろう。

<sup>116</sup> 事実として、情報の収集・分析能力に優劣が存在することは否定しない。



由はない。後述するが、米国ではレバレッジ規制を導入している。しかし、わが国と異なり規制対象を個人と企業の区別は行っておらず、むしろ法人企業がこうした取引によりリスクを抱えることを抑制するために制限をかけている。個人投資家保護に主目的は置かれていない。

### (3) 監督行政機関の認識

2009年6月、国会内で記者会見を行った当時の与謝野馨財務大臣兼内閣府特命担当大臣は、記者団にFX取引の証拠金のレバレッジ問題を問われた際、「外国為替証拠金取引の証拠金率の問題は、何百倍という世界は、常に追い証が発生する世界になるということが1つ。それから外国為替を買った人が小さい証拠金でそれほど大きな為替取引をしているという自覚が発生していないという場合があるわけです。為替取引自体は多くの方が参加して為替水準の平準化をもたらすために必要な分野ですけれども、やはり賭博的に流れないようにするには証拠金率は為替変動幅に相関したものでなければならない。100分の1というのは1円の世界ですから、500分の1というのは20銭の世界ですから、たったそれだけの変動で追い証とかそういう世界が発生する、あるいは全財産を失う、そういうことは、普通の一般の投資家というのは多分玄人ではないわけですから、やはり素人がそういうものに参加されるのでしたら、追い証の発生率とかそういうものをなるべく低くとおいた方が投資家のためだと思っています。業者のためにやっているわけではないですから」と答えている。FX取引を法律で規制しようとした2004年当時の課題であった賭博性に重点を置いた見解であり、すでに法律によって取引経済上有益で実需のある取引と判断されたこととの認識の齟齬が示されている。

また、金融庁は2009年5月末、業府令の改正案を公表し、一般から意見を募集し、709の団体と個人から延べ約910件のコメントを受け取っている<sup>117</sup>。その

<sup>117</sup> 金融庁「『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(案)』等に対するパブリックコメントの結果等について」<http://www.fsa.go.jp/news/21/syouken/20090731-6.html>

うち 9 割は「投資家の自己責任で規制は不要」などの反対意見だったとも報じられている。しかし、日本弁護士連合会などからの賛成意見が公表されており<sup>118</sup>、また下級審では公序良俗違反との判決も出ていたため<sup>119</sup>、高倍率ではリスクも高く顧客保護の観点からレバレッジ規制導入が適切と判断されたとみられている。

しかし、2009 年当時は経済環境が悪化しており、リーマン・ショックなどが追い打ちをかけ、通貨の流動性が損なわれ金融取引を巡ってはトラブルが絶えなかった。特に銀行等が販売した仕組預金などが問題となった<sup>120</sup>。そうした環境下で、一気にレバレッジ規制までが取り込まれた背景がある。公序良俗違反とするほど問題が大きければ、レバレッジ規制を即時施行ということも十分あり得るが、金融庁が 25 倍までの引下げを 2 年後とし余裕を持たせたのは、そうした規制自体に取り組んでいる姿勢を強くアピールすることに目的があったとも理解される。

こうした規制の極端な振れは、戻すのが妥当である。

## 14. 諸外国の規制

### (1) 規制状況

ここで主要国の店頭 FX 取引に対する規制状況を見ることにする<sup>121</sup>。

#### ① 欧州

EU 諸国では、金融商品市場指令 (MiFID: Market in Financial Instrument

<sup>118</sup> 日本弁護士連合会 2009 年 5 月 28 日『『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 (案)』等に対する意見』。理由としては高レバレッジの取引では、顧客が被る損失は当然大きなものになり、また、業者が高レバレッジの外国為替証拠金 (FX) 取引を行っている場合には、損失を被ったときに業者が破綻する危険性が高まるとする。

<sup>119</sup> 当時の改正担当室長 (農水省出身者) は、公序良俗違反判決を強く意識していたという。

<sup>120</sup> 金融庁 2011 (平成 23) 年 12 月 1 日 第 42 回金融トラブル連絡調整協議会 資料 4 「業界団体における相談・苦情・紛争の件数 (平成 15～平成 22 年度)」[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_trouble/siryoku/20111201/09.pdf](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_trouble/siryoku/20111201/09.pdf)

<sup>121</sup> 記述の太宗は、金融先物取引業協会の会報に拠っている。

Directive), 欧州市場インフラ規制 (EMIR: European Market Infrastructure Regulation) などにに基づき, パリに所在する欧州証券市場機構 (ESMA: European Securities and Markets Authority) が各加盟国の監督当局に対する監督者 (間接監督機関) として調整を行い連携のうえ<sup>122</sup>, これらの指令を国内法化した加盟各国が規制を担っている。

#### イ. ドイツ

ドイツでは, 行政機関である連邦金融監督庁 (BaFin: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht)<sup>123</sup> が取引所法や証券取引法を基に監督を行っている。レバレッジ規制はない。

#### ロ. フランス

フランスでは, 金融市場庁 (AMF: Autorite des Marchés Financiers) が1996年7月2日法 (金融活動近代化に関する法律) に基づき監督を行っている。ドイツ同様レバレッジ規制はない。なお, AMF は, 2014年10月13日に2009～2012年の4年間で, 投資家の89パーセント以上がCFDsおよびFXのネット取引で損失を受けている旨の調査結果を公表し, 取引はハイリスクであり, 一般投資家には不适当である注意を喚起している<sup>124</sup>。

#### ハ. 英国

英国では, 2000年金融サービス市場法 (FSMA: Financial Service and Markets ACT 2000) に基づきマクロプラードを除いた個別の金融機関を監督する金融行為規制機構が監督をしている。レバレッジ規制はない。

<sup>122</sup> 日本貿易振興機構 (JETRO) ホームページ「欧州金融監督制度 (ESFS) の概要」ユーロトレンド 2011.2 REPORT4 p. 5 (2011) [http://www.jetro.go.jp/jfile/report/07000537/eurotrend\\_esfs.pdf](http://www.jetro.go.jp/jfile/report/07000537/eurotrend_esfs.pdf)

<sup>123</sup> 2002年に設立され, ボンとフランクフルトに拠点を置き, ドイツ連邦財務省の監督の下にある。BaFinでは, 約700の金融機関, 1850の銀行, 数百の保険会社を監督している。ドイツ連邦金融監督庁ホームページ [www.bafin.de/](http://www.bafin.de/)

<sup>124</sup> AMF 2014年10月13日 “Study of investment performance of individuals trading in CFDs and forex in France” <http://www.amf-france.org/technique/multimedia>

## ② 米国

米国では商品取引所法に基づき、規制機関として連邦の委員会組織である商品先物取引委員会 (CFTC: Commodity Futures Trading Commission<sup>125</sup>) がある。なお、全米先物協会 (NFA: National Futures Association) は自主規制団体である。

従来、レバレッジ規制は存在していなかったが、リーマン・ショックによる金融危機の波及を抑えるため 2009 年 NFA 規則により企業投資家とのトラブルに配慮し規制を加えることとなり、英ポンド、スイスフラン、カナダドル、日本円、ユーロ、豪ドル、ニュージーランドドル、スウェーデンクローナ、ノルウェークローネ、デンマーククローネなどの主要通貨は 100 倍 (証拠金率でいえば、下限 1 パーセント、以下、同じ)、その他の通貨は 50 倍とした。その後レバレッジ規制が強化され、主要通貨は 50 倍、それ以外は 20 倍とした。

さらに、2015 年 1 月 15 日にスイス中銀がフランの対ユーロ上限を撤廃して各通貨のボラティリティが非常に高くなったため (スイスフラン・ショック<sup>126</sup>)、自主規制機関である NFA は一部通貨のレバレッジ規制を強化した<sup>127</sup>。主要通貨の一部は 50 倍から除かれ、他通貨は当該通貨別に細かく設定がなされている。スウェーデンクローナ、ノルウェークローネ、日本円、豪ドルを 33.33 倍、スイスフランを 20 倍、メキシコペソを 16.67 倍、ブラジルリアルを 11.11 倍、ロシア

<sup>125</sup> 1974 年設立。本部はワシントン DC。商品取引所等の監督を行う。なお、銀行は FRB、証券会社は SEC が規制当局である。

<sup>126</sup> スイス国立銀行は、2015 年 1 月 15 日、スイスフランの対ユーロレート上限 CHF1.20 を継続しないと発表した。同時に、一定額を超える預金口座残高の金利を 0.5 パーセントポイント下げ、-0.75 パーセントにした。それは、3 ヶ月 LIBOR の目標金利幅を現行幅 -0.75 パーセントおよび 0.25 パーセントから -1.25 パーセントおよび -0.25 パーセントに動かすこととなる。これによりスイスフランが急騰し (EUR/CHF: 1.20 → 1.00)、顧客が損失相当額を支払わないことによる損失により Alpari UK 社が破綻したほか、いくつかの FX 業者が大きな損失を被った。

<sup>127</sup> NFA 財務規則第 12 (b) 条により、NFA の執行委員会は一時的に証拠金率を上げることができる権限を与えられており、2015 年 1 月 15 日のスイスフラン・ショック時、一時的に一部の通貨の証拠金率を引き上げた。

ルールを5倍とした。

そのほか、最近の動きとして、適格契約参加者 (eligible contract participant 商品取引所法 1a 条 (12)) については、これまで証拠金要件対象外となっていたが、証拠金要件対象とする案 (NFA の規則改正案) を提案し、8 月 27 日、CFTC は、この NFA の規則改正案を認可した<sup>128</sup>。

なお、今回の規則改正は、以下の内容を含んでいる<sup>129</sup>。

イ. 外国為替会員 (FDM) に、店頭外国為替証拠金取引に関し、従来の一般顧客に加えて、適格契約参加者取引相手からも証拠金を徴求させること

ロ. FDM の追加的自己資本要件

ハ. FDM に、より厳格なリスク管理プログラムを作成・実施させること

ニ. FDM に、追加的な市場に関する情報と業者特有の情報をそのウェブサイト上で提供させ、現在の、また、見込みの取引相手に外国為替証拠金取引、また、当核の FDM との取引にともなうリスクの検証ができるようにさせること

### ③ アジア・オセアニア

#### イ. 香港

証券・先物取引監察委員会 (SFC) が証券及び先物法に基づき、監督を行っている。業者数は 43 社 (2015 年 5 月) であり、レバレッジ規制は 20 倍となっている。

#### ロ. 韓国

金融投資業・資本市場法に基づき、韓国財政経済部、金融監督委員会 (FSC)、証券・先物委員会 (SFC)、金融監督院 (FSS) (以上政府機関) が監督を行っている。自主規制機関として韓国金融投資協会 (KOFIA) がある。業者数は、15 社 (2014 年 2 月)、レバレッジ規制は 10 倍 (2012 年 3 月) である。投資家に対する

<sup>128</sup> 証拠金は市場参加者の取引執行の担保能力 (受信)、また、業者の与信で決定される。業者に与信能力がなければ、証拠金を要求することはあり得る。外国為替のインターバンク市場でも、決済日を集中させないことや、同一決済日にはネットやグロスでのポジション制限を設けている。

<sup>129</sup> 金融先物取引業協会「会報第 105 号」FF ニュース 27 参照。http://www.ffaj.or.jp/userfiles/file/pdf/kaihou/h27/ffaj-kaihou105-i.pdf

リスク開示の強化、景品・商品等の制限、店頭 FX について両建ての禁止、前受け証拠金預託の現金比率の 3 分の 1 から 2 分の 1 への引き上げ等の規制強化が行われている。

#### ハ. シンガポール

シンガポールでは、2001 年証券先物法 (SFA) によりシンガポール金融管理局 (MAS: Monetary Authority of Singapore) が監督しており、業者数は 23 社 (2015 年 5 月) でレバレッジ規制は 50 倍となっている。

#### ニ. オーストラリア

2001 年会社法 (Corporations Act 2001) に基づき、オーストラリア証券投資委員会 (ASIC: Australian Securities and Investments Commission) が監督する。レバレッジ規制はない。

#### ホ. 中国

中国では、取引そのものが禁止されている。禁止の理由としては、第一に外国為替証拠金取引の契約方式は統一されておらず、契約の効力に不確実な要因が大きいため紛争が起こりやすい。第二に、外国為替証拠金取引は、取引の相手方と直接対峙し、契約を履行する能力や信用のレベルなど各種の方面でリスクを負うことになる。第三に、外国為替の証拠金取引は、拡大する過程で、さまざまな現行の金融管理規制を潜脱しようとしていることがあげられている<sup>130</sup>。

1994 年 7 月 7 日、国家外為管理局は、「海外の投機売買会社との協力協定の締結の禁止に関する通知」を公布・施行した。加えて、1994 年 10 月 28 日、中国证券监督管理委员会、国家外為管理局などの部門は共同で「違法な外国為替先物と外国為替証拠金取引に対する厳格な調査と処罰に関する通知」を公布・施行した。さらに、1995 年 3 月 29 日、中国人民銀行は、「金融機関が任意に行う海外デリバティブ取引業務の禁止の通知」を公布・施行した。その後も中国政府は一連の管理規則を制定し、対外証拠金取引の規制を強化している<sup>131</sup>。

<sup>130</sup> 赵剑「构建我国的外汇保证金交易法律制度初探」pp. 4-5. <http://www.doc88.com/p5405414554093.html>

<sup>131</sup> 例えば、1996 年 9 月 25 日、中国人民銀行は、「国内機関の対外的な担保の管理方法」を公布し、1996 年 10 月 1 日に施行した。1997 年 12 月 11 日国家外為管理局は、「国

ただし、実際には、中国にはFX取引を行う業者が存在するのも事実である<sup>132</sup>。多くは、一般の事業会社が欧州やニュージーランド等の外国FXブローカーと提携し「金融サービス アウトソーシング」といった名称で工商登録を行い、FX業務を行うもので、FX業者は分類としては地下銭庄と類似のものということになり、政府がその存在を容認しているものではない。オンライン決済ではなく、出金は数日を要する。場合によっては出金はできないケースもある（大手の仲介会社「鉄匯出金事件」）。また、そうした背景から、中国全体のFX業者数、年間の取引高等々の統計はない。

## (2) 各国比較のまとめ

以上から、大きく分ければ、レバレッジ規制が導入されていない国、レバレッジ規制が導入されている国（通貨で分けている国）、取引そのものを禁止している国の3タイプがある。

米国もレバレッジ規制を行っているところから、レバレッジ規制の有無で規制行政としての適否は、必ずしも判断できないところかもしれない。規制倍率を比べた場合、欧米に比べFX取引量が相対的に低いアジア地域が厳しくなっている。これらは、FX取引の導入時期における混乱が原因であり、そうした背景は取引そのものを禁止する中国が典型である。

わが国のレバレッジ規制の水準は、厳しいほうに分類される。本来的に欧米並みの金融取引開放、規制緩和などによる金融市場の活性化を企図するのであれば、リーマン・ショックに対応する規制以前の米国並みに倍率規制を緩和することがグローバルスタンダードに適うことになる。

また、わが国のように法人と個人の属性に分け、個人のみレバレッジ規制を行っている国はない。日本の多くの個人企業が法人として登記されている実態からは、個人に対してのみ倍率規制を限定した場合どの程度実効性があるかも疑問

---

内機関の対外的な担保の管理方法の実施規則」を公布し、1998年1月1日に施行している。なお、論文末に参考資料として1994年10月28日の通知を掲げておく。

<sup>132</sup> 五大銀行の1つである交通銀行でも5倍（顧客の信用・経験等によって15倍まで拡大）で一般顧客もFX取引が行えていたが、現在は取引を停止している。

が生じる。

さらに、すでに規制強化により、公序良俗違反と糾弾されるような FX 業者は、解散している状況にあるといってよい。また、そもそも強引な営業等とレバレッジ規制は何ら関連がない。仮に FX 取引が開始された当時に横行したような投資のルールを無視するような業者については、レバレッジ規制ではなく、金融商品取引業者としての登録取り消しを行い、また消費者保護法や一般刑法の規制対象として対処すべきである。

こうした観点からは、レバレッジ規制を解消するか少なくともスイスフラン高騰以前の米国並みに 100 倍のレバレッジ規制に止めても実害は生じないのではない。むしろ金融取引の活性化、為替取引の安定化の観点からは望ましい。

図表 8 レバレッジ規制の各国比較 (除く、自主規制団体)

国 名	規制の有無	規制機関	レバレッジ倍率
(EU)	○	ESMA	—
ドイツ	○	BaFin	なし
フランス	○	AMF	なし
英国	○	FCA	なし
米国	○	CFTC	主要通貨 50 倍
香港	○	SFC	20 倍
韓国	○	FSC 他	10 倍
シンガポール	○	MAS	50 倍
オーストラリア	○	ASIC	なし
中国	取引の禁止	国家外為管理局	×
日本	○	金融庁	個人 25 倍

(出所: 各種資料より筆者作成)



## 15. FX 取引規制と商品先物市場取引規制との整合性

わが国で初期に取引を始めたのは商品取引員系の業者であった。ここで、外国為替証拠金取引と類似性がある商品先物取引<sup>133</sup>の規制について、簡単に触れておく<sup>134</sup>。

わが国の商品先物市場は、流動性不足が深刻で、取引高が激減している。その原因としては、さまざまなことがあげられる。FX 取引の隆盛にともなって、個人投資家が商品先物から離れていったことも考えられる。一部業者の強引な営業行為が個人投資家の市場参加意欲を低下させたことが指摘されるが、そうした一部業者の問題行為を抑制するために全業者に対して一律の勧誘行為の規制強化を行ったことも原因であろう。一律の事前規制、急激な政策変更が行われ、1990年代の状態からすると事業継続が妥当な通常の会社も廃業に至った。対面営業に、これまでの規制とは異なり、また証券業等の類似の業種の規制とも異なる規制がかけられ、従来であれば受託業務停止処分が課せられなかったような、必ずしも投資家の被害を生じていない法令違反に対して長期間の受託業務停止処分を課すといった法運用の変化があった<sup>135</sup>。

<sup>133</sup> 受渡日を直物の期日内に延期（ロールオーバー）を繰り返すという点では、東京ゴールドスポット 100（金限日取引、ただし、現物の受け渡しは行わず差金決済のみ）が外国為替証拠金取引の類似商品といえるが、一般には、商品先物取引が類似商品といえる。なお、中国には、商品直物取引という取引所取引がある。詳細は、林ほか [2015] を参照。

<sup>134</sup> 日本の商品先物市場の需給の推移と価格動向については、林 [2008] [2011] [2012] を参照。2000 年以降の規制動向とマーケット・ストラクチャーの変化については、車田・林 [2014] を参照。なお、本節は、車田・林 [2014] の一部をまとめたものである。

<sup>135</sup> この 2000 年代の規制のあり方は、それ以前とは異なっている。1998 年改正においても、トラブルの防止が必要との認識は同じであるが、そのための手段としては、対面営業を否定するまたは勧誘を一律に規制するとの発想ではなく、問題行為を実効的に抑制するとの発想に立っていた。具体的には、断定的判断の提供、仕切り拒否等の法令違反について、自主規制において「クロ（自主規制団体による違反事実の証明）でなくてもシロ（商品取引会社による違反事実の不存在の証明）でなければ制裁」を行うこととして、必要な法律の規定を整備した。しかし、1998 年改正法施行後もこの自主規制は実

金融商品取引法制定にともなうハーモナイゼーションを主要改正事項とする 2006 年の商品取引所法の改正では、トラブルにおける被害者への賠償金支払いの妨げとなるとして損失補てんの禁止を導入することに反対であった日本弁護士連合会との調整を行わずに、損失補てんの禁止を導入した。このため、経済産業省・農林水産省への不信感から、商品先物を規制対象としない金融商品取引法の国会審議にも係らず、日本弁護士連合会が問題を提起し、商品先物のトラブルが大きく取り上げられた。この結果、その後の検査・処分において、事業継続を実質的に困難にする長期間（最長は 65 営業日、約 3 ヶ月）の受託業務停止処分が多数行われた<sup>136</sup>。

海外・店頭の商品先物取引について規制範囲を拡大することを主要改正事項とした 2009 年改正では、取引所取引にも不招請勧誘の禁止を導入した<sup>137</sup>。法案の内容を検討した審議会においては国内取引所取引は不招請勧誘禁止を適用しないとの合意を日本弁護士連合会の委員を含めて形成していたが、国会での法案審議において禁止の導入が決定された<sup>138</sup>。その後、不招請勧誘は、2015 年 6 月 1 日から施行される商品先物取引法施行規則等の改正により、この「一定の例外」となる条件が追加され、リスク理解度の確認等を組み込むことで、実体の効果は別として、形式上は勧誘ルールが一部緩和された。

---

施されず、また商品取引会社の営業姿勢も投資家保護より手数料収入獲得を主とした傾向に変わりなく、2000 年代前半はトラブルが減少しなかった。車田・林 [2014] p. 265.

<sup>136</sup> 車田・林 [2014] p. 265.

<sup>137</sup> 損失限定取引は不招請勧誘禁止の例外とされた。この例外が認められたものの、営業の実質的な面においては、全面的な不招請勧誘禁止と変わらない状態となった。

<sup>138</sup> 2009 年の商品先物取引法改正で、商品先物取引の販売においては、不招請勧誘は一定の例外を除き法律で禁止された。

商品業界の委託者トラブルは、断定的判断の提供、仕切り拒否等の法令違反行為が原因であって、対面営業一般ではなかったが、本質的な解決がなされないままに、対面営業を規制することになった。不招請勧誘の禁止についても、対面営業が一般的であった他業種での導入はなく、監督当局もこれを導入する意図はなかった。ちなみに、2008 年末の産業構造審議会の報告書では、取引所取引には不招請勧誘禁止を導入しないとの結論になっていた。車田・林 [2014] p. 265.

類似性のある金融商品・取引には、行為規制もバランスしていることが望ましい。意図的かどうかは別として、市場間の健全・公平な発展につながらないおそれもある。

わが国では、商品についての規制・監督を行う監督当局も一元化されていない。原資産が株式、金利・債券、通貨のデリバティブについては、金融商品取引法により監督当局は金融庁であり、原資産が商品である商品デリバティブについては、商品先物取引法により監督当局は経済産業省・農林水産省であるという二元構造となっており<sup>139</sup>、そのため、不招請勧誘の禁止などについても統一した立法活動が行われていない。必ずしも監督機関の二元性が規制の不統一を生じさせるものではない<sup>140</sup>が、検討課題であろう。

なお、損失補てんに関しても簡単に触れておきたい。証券会社に関しては1991年の証券不祥事によって、厳格に禁止された。「ホテン」は日本語のままでも通じるほど、海外では驚きをもって報道された事件であったが、損失補てんは米国では直接的には犯罪行為ではなかった。自主ルールで規制されていたものの、法規制ではなかった。そもそも業者が損失を補てんするという行為が行われるとは予見されないことから法も存在しなかったと考えられる。英国では有価証券取引において補てんがないことが市場取引の前提とされていた。わが国では法令としては存在しなかった規制ではあるが、行政指導のなかで制限が加えられていた<sup>141</sup>。

<sup>139</sup> 車田・林 [2014] pp. 268-269.

<sup>140</sup> 例えば、投資用マンションの販売会社の営業についての行為規制もハーモナイズすべきであろうが、規制機関を一元化したほうがいいかは議論が必要となる。

<sup>141</sup> わが国の証券取引法は米国法を参照しつつ制定されたため、補てんという行為は行われないという前提で構成されていたということになる。林 [2003] pp. 233-235. なお、Jeffrey Char は、日本における損失補てん問題を取り上げ、大手による市場支配、固定化している手数料、営業特金口座、等々を分析した上で、ノルマ、銀行業との競合、モラルハザード等に理由があったとしている。その対策としての1991年の改正は損失補てんの定義が不明確であり、そもそもの経済的誘因を排除するものとはなっていないという点で不必要で意味の薄い修正であったと指摘する。改革の方法として、規制当局の改革、証券業界の改革、投資家と発行者の改革等をあげている。興味深いのは、改革の提案のなかで、適合性原則の採用を述べていることである。換言すれば、ニューヨーク

結果として、損失補てんは罰則を持って厳しく規制されたものの、現在では適切な損失補てん行為は法令によって認められる方式となっており、問題は生じていない。

トラブルの被害者への賠償金支払いの妨げとなるという理由で損失補てんの禁止を導入することに反対するというのは議論のすり替えであった。さらにいえば、勝訴のために、判決を有利に導くために立法に関与するのは正当ではなく、また、却って自己の利益にならないこともあり得る。

禁止されている不正行為はさまざまであるが、インサイダー取引規制は 1988 年に導入された。その後、損失補てん、不招請勧誘、等々が導入される。それは法意識の変化が実定法を改正したということであり、罰則もしばしば改正される。金融に関する法律は、規範（ノーム）ではなく、運用規則（ルール）なのであり<sup>142</sup>、ルールの実効性の確立も重要である。

## おわりに

2014 年には、わが国の金融・資本市場の活性化や国際競争力の強化を図るため、証券・金融、商品を横断的に一括して取り扱う「総合取引所」の実現に向けた改正金融商品取引法が施行されたところである。こうした動きを受けて日本証券業協会では、総合取引所における商品デリバティブ取引に係る検討課題および基本的な考え方を取りまとめている<sup>143</sup>。そのなかでは、総合取引所の一元的な規制・監督を可能とする改正金商法の趣旨を踏まえると、自主規制機関についても可能な限り一元化されることが望ましい、とされた。具体的に同協会が既存の協

---

ク証券取引所等にある“know your customer”ルール等が日本の業界になかったために、他の状況と相俟って損失補てんスキandalにつながったと述べている。Char, C. Jeffrey [1993] pp. 173-227.

<sup>142</sup> 林 [2009] p. 20. 金融法および金融に関する法制度の特徴については、林 [2003]、林 [2009] pp. 19-24 を参照。

<sup>143</sup> 日本証券業協会「『総合取引所』制度の整備に伴う本協会の取組みについて」<http://www.jsda.or.jp/katsudou/kaiken/files/140319shiryoku5-10.pdf>

会員および新規商先専業業者が商品デリバティブ取引を取り扱う場合に自主規制を担うこととする場合、既存商先専業業者についても、本協会の自主規制を及ぼし、同一のルールの下で商品デリバティブ取引が行われることが要望されている。したがって、商品デリバティブとの整合性の視点から損失補てん、レバレッジ倍率規制、ロスカット・ルールといった各種規制も統一されることが予測されており、金融商品と商品先物の斉一化が調整される方向が示されている。

【参考資料 1】

外国為替証拠金取引金額の推移

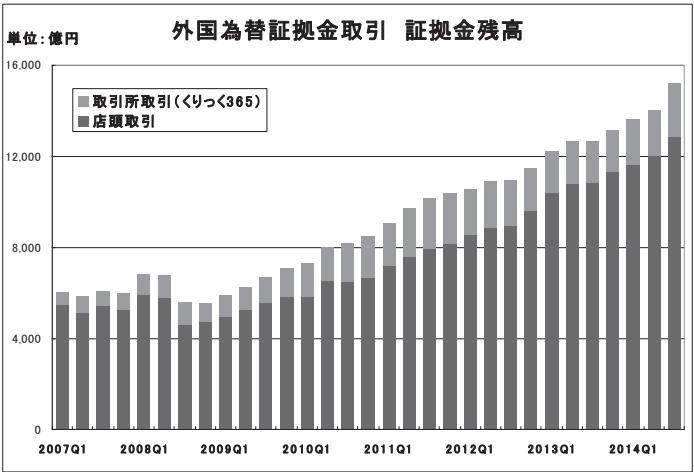
単位：10 億円

年度	相対（店頭、OTC） FX 取引	東京金融取引所 くりっく 365	大阪証券取引所 大証 FX
2006	333,042	20,567	—
2007	694,382	45,329	—
2008	1,769,433	53,399	—
2009	2,092,463	88,649	360
2010	1,893,211	120,144	6,557
2011	1,724,869	111,905	10,732
2012	2,253,554	57,027	7,103
2013	4,229,855	48,524	6,387
2014	4,771,561	39,920	1,257

（出所：金融先物取引業協会）

【参考資料 2】

外国為替証拠金取引 証拠金残高 推移



（出所：金融先物取引業協会，東京金融取引所）

## 【参考資料 3】

## FX 取引に関する相談件数の推移

期間	期間（月）	期間中の 相談件数	1 ヶ月あたりの 相談件数
2006 年 4 月～9 月	6	29	(4.8)
2006 年 10 月～2007 年 3 月	6	25	(4.2)
2007 年 4 月～9 月	6	73	(12.2)
2007 年 10 月～2008 年 3 月	6	66	(11.0)
2008 年 4 月～9 月	6	103	(17.2)
2008 年 10 月～2009 年 3 月	6	204	(34.0)
2009 年 4 月～9 月	6	128	(21.3)
2009 年 10 月～2010 年 1 月	4	61	(15.3)
2010 年 2 月～2010 年 3 月	2	101	(50.5)
2010 年 4 月～9 月	6	274	(45.7)
2010 年 10 月～2011 年 3 月	6	253	(42.2)
2011 年 4 月～9 月	6	257	(42.8)
2011 年 10 月～2012 年 3 月	6	201	(33.5)
2012 年 4 月～9 月	6	158	(26.3)
2012 年 10 月～2013 年 3 月	6	200	(33.3)
2013 年 4 月～9 月	6	217	(36.2)
2013 年 10 月～2014 年 3 月	6	194	(32.3)
2014 年 4 月～9 月	6	225	(37.5)
2014 年 10 月～2014 年 12 月	3	155	(51.7)

※ 2010 年 1 月まで金融先物取引業協会、2010 年 2 月から FINMAC。

※ 2010 年 2 月以降は、金利・為替先物、通貨オプションなどを含む数値。

(出所：金融先物取引業協会、証券・金融商品あっせん  
相談センター (FINMAC) 公表資料より筆者作成)

## 【参考資料 4】

関係年表

年	法規制	自主規制	業界・社会的事象
1949	外国為替及び外国貿易管理法施行（対外取引原則禁止）		
1971			8月，ニクソン・ショック
1972	6月，大蔵省，対外直接投資を自由化（投資金額制限を撤廃）		4月，東京ドル・コール市場発足
	12月，大蔵省，為替管理を一部手直し（円転規制の緩和，外国債発行の許可再開など）		2月，東京外為市場，相場変動幅制限を廃止して再開（変動相場性に移行）
1974	1月，大蔵省，為替管理の第2次手直し（輸出前受金の円転規制緩和など）		
1977	5月，大蔵省，外為銀行に対する規制緩和（短期現地貸の規制廃止，円転規制緩和など）		
1978	1月，大蔵省，為替管理の自由化措置を発表		
1979	12月，外国為替及び外国貿易管理法改正，1980年12月施行（対外取引を原則自由），外資法廃止		
1984	4月，大蔵省，外為管理の自由化・簡素化を実施（為替先物取引の実需原則撤廃など） 6月，大蔵省，円転規制を廃止		
1985			2月，東京外為市場で銀行間の円ドル直接取引（DD）解禁 9月，ブラザ合意
1986	3月，大蔵省，ユーロ円債と円建外債の規制緩和		
1987			10月，米ブラックマンデー



1988			9月、東京証券取引所、大阪証券取引所、株価指数先物を開始
1989			4月、東京金融先物取引所を創設、6月に取引開始 6月、大阪証券取引所、株価指数オプション取扱開始
1991			7月、東京金融先物取引所、ユーロ円金利先物オプションの取引開始 同月、公定歩合を6.0パーセントから5.5パーセントへ引き下げ バブル崩壊
1992			7月、大蔵省の審議会等の一つとして証券取引等監視委員会を設置
1995			4月、円高が進み、一時79円台
1996			4月、東京三菱銀行発足、外国為替銀行法に基づく為銀の消滅
1998	4月、新外国為替及び外国貿易法改正(対外取引を完全自由化、為銀主義の廃止)※事前の許可・届出制度を原則廃止、外国為替公認銀行制度、両替商制度を廃止(「デリバティブ取引の多様化に対応して、一定要件の下に店頭金融先物取引を解禁し、市場集中義務を緩和、店頭FXの解禁・実質的な自由化」) 6月、金融システム改革法成立		6月、総理府の外局として金融監督庁を設置 10月、ダイワフューチャーズがFX開始(1999年には商品系の会社が10社以上参入し、2000年にはネット証券系が続々参入した)
2000	5月、金融商品販売法成立		7月、金融監督庁を金融庁に改組
2001			1月、金融庁、内閣府の外局となる

2004	2月, 金融商品販売法改正, 商品取引所法施行規則改 正 12月, 金融先物取引法改正		
2005			10月, レフコ破綻
2007	7月, 金融商品取引法成立		10月, エフエックス札幌 破綻
2008			9月, リーマンブラザーズ 破綻, 世界金融危機 10月, トレイダーズFX 廃業, カバー取引先のリー マンブラザーズの破綻に より, 預託証拠金の貸倒
2009	8月, 金融商品取引業等 に関する内閣府令改正 (2010 年2月施行)	外国為替証拠金取引に係 るロスカット取引に関す るガイドライン (金融先物 取引業協会)	10月, 東京金融取引所く りつく 365 取引で南アフ リカランドの異常レート 発生
2010		スプレッド広告表示の適 正性維持に関するガイド ライン (金融先物取引業協 会) ※ 2013 年一部改正 外国為替証拠金取引に係 る顧客資産の区分管理に 関するガイドライン (金融 先物取引業協会)	
2011		店頭 FX 取引に係る価格 配信態勢整備を義務化 (金 融先物取引業協会)	
2012		アフィリエイト広告利用 に関するガイドライン (金 融先物取引業協会)	
2013	11月, 金融商品取引業等 に関する内閣府令改正 (バイ ナリーオプション取引 規制, 注文執行・スリッ ページに関する規制)	「個人向け店頭バイナリー オプション取引業務取扱 規則に係るガイドライン」 (金融先物取引業協会) スリッページに関する規 則 (金融先物取引業協会)	
2015			1月, いわゆる「スイスフラ ンショック」により, Alpari (UK) 破綻, Alpari ジャパ ン破綻, 金融庁, 資産の国 内保有命令

## 【参考資料 5】

違法な外国為替先物と外国為替証拠金取引に対する厳格な調査と処罰に関する通知<sup>143</sup>

(宛) 各省, 自治区, 直轄市, 計画単列市, 経済特区先物監督管理部門, 為替管理支局, 工商行政管理局, 公安庁(局)

過去二年間, 中国証券監督管理委員会と国家外為管理局の許可なく, また国家工商行政管理局で登記もなされていない組織が勝手に為替先物・為替証拠金取引を行い, 一部の国内組織と外国の不法者と連携し先物コンサルティングセミナーという名目で, 不法に国内で為替先物・為替証拠金取引を行った。具体的には間違った注文をさせたり, 密かに相殺したりするなどの詐欺手段を使って顧客の資金を騙取し, ある者は不正な為替取引を行い, 顧客の保証金を持ち逃げしたりした。これらの不法取引は金融管理秩序を乱し, 外貨の流失を招き, 多数の経済紛争を引き起こし, 告発, 提訴事件が増加し続けている。社会秩序と金融秩序の安定のため, 國務院弁公庁 国弁発「1994」69号に基づいて, 現在対処すべき課題に対する通知は, 以下の通りである。

1. 中国証券監督管理委員会と国家外為管理局の許可がなく, 国家工商行政管理局で登記しなかった金融機関, 先物仲介会社, および他の組織が無断で為替先物と為替証拠金取引を行う行為は違法行為であり, 顧客(組織と個人)が許可を得ていない機関に為替先物, 為替証拠金取引を委託し, 外貨もしくは人民元を証拠金にする行為も違法行為である。「為替管理処罰施行細則」(以下「施行細則」という)の規定に基づき, これらの取引を行ったり, 参加したりすることは, 勝手に為替業務を經營すること, 勝手に為替を売買することになり, 金融攪乱行為に該当する。

許可なしに, 勝手に為替先物と為替証拠金取引を行った場合, 取引の当事者は法律の保護を受けることができない。

2. 金融機関, 先物仲介会社や為替先物・外国為替証拠金取引を行う他の機関は中国証券監督管理委員会と国家外為管理局によって承認されなければならない。各地は権限を越えて勝手に許可した場合, すべて無効となる。許可なしに, い

<sup>144</sup> 中国証券監督管理委員会, 国家外為管理局, 国家工商行政管理局, 公安部 1994 年 10 月 28 日通知番号 [1994] 165 号。なお, 仮訳は, 松蔭大学非常勤講師 林栄偉による。

かなる組織も、外国為替先物と外国為替証拠金取引を行うことはない。

3. 各地先物規制当局は各地の為替管理、工商行政管理と公安部門と連携し、地方政府の強力な支援の下で、迅速な措置をとり、違法な為替先物と為替証拠金取引に対して、厳格に調査と処罰をし、断固として取り締まる。

違法な為替先物と為替証拠金取引を行う経営組織に対し、本通知が公布された日から新しい顧客や新規受注を受け入れてはならない、未完了の契約に対しては、決算日前に終了もしくは決算日に実物交付する。各地は、厳しく金銭を持ち逃げする不法者の逃亡を阻止する。詐欺の手段で顧客の資金を騙取した者に対し、不法利得を没収するほか、為替管理部門が「施行細則」に基づき、罰金を科し、犯罪を構成した場合、法律によって刑事責任を追及する。およそ商品先物、為替情報、投資コンサルティングという名目で経営する者がその経営実態は為替先物と為替証拠金取引を行う組織に対して、工商行政管理機関が事情を酌量し、法律に基づき、罰金、不法利得を没収し、営業許可書を取り消すなどの処罰措置をとる。

4. 営業停止を拒んで、取引の場所を変更して継続して、不法為替先物および為替証拠金取引を行うものに対して、先物監管、為替管理、工商行政管理と公安部門は、それを発見した場合、厳罰に処す。
5. 今回の調査と処罰の重点対象は、為替先物と為替証拠金取引を行う違法業者である。顧客に対し宣伝教育を実施し、早めの契約終了を促すとともに、勧告を無視して、継続して為替先物と為替証拠金取引を行う業者に対し、見合いの処罰を与え、その事実を公表する。
6. 各地の先物監管、為替管理、工商行政管理と公安部門は、お互いに協調・連携し、積極的に助け合い共同でこの業務を行い、上部機関に業務状況を報告しなければならない。

【参考文献】

- ・ 太田康夫  
2011 『バーゼル敗戦 銀行規制をめぐる戦い』 日本経済新聞出版社
- ・ 尾関高  
2003 『マージン FX——外国為替証拠金取引（改訂版）』 同友館  
2004 『外国為替証拠金取引』 同友館
- ・ 外国為替審議会  
1996 「国際金融取引における現代的展開と取引環境の整備——外国為替管理制度の抜本的見直しについて」『銀行法務 21』第 40 巻第 9 号 経済法令研究会
- ・ 片山立志  
1997 『外国為替の仕組み』 かんき出版
- ・ 金子隆昭  
2006 「投資家保護のための横断的な法制，投資サービス法の整備——証券取引法の金融商品取引法への改組」『立法と調査』第 254 号 参議院
- ・ 川上孝夫・矢後和彦 編  
2007 『国際金融史』 有斐閣
- ・ 川村正幸（監修）・畠山久志・田中和明（編著）  
2008 『金融商品取引の実務対応 Q&A』 清文社
- ・ 神田秀樹  
2014 「投資者保護基金制度」『金融商品取引法研究会研究記録』第 47 号 日本証券経済研究所
- ・ 木内宣彦  
1991 『金融法』 青林書院
- ・ 木下信行  
1999 『改正銀行法』 日本経済新聞社
- ・ 車田直昭・林康史  
2014 「わが国の規制動向と総合取引所構想」池尾和人・大野早苗 編『コモディティ市場と投資戦略——「金融市場化」の検証』 勁草書房
- ・ 黒沼悦郎  
2015 『金融商品取引法入門』（第 6 版）日本経済新聞出版社
- ・ 経済企画庁  
1956 『経済白書——日本経済の成長と近代化』 経済企画庁

- ・小林襄治  
1990 「ビッグ・バン英国証券業者」『証券研究』91 巻 日本証券経済研究所
- ・小山嘉昭・水盛五実  
1989 『金融先物取引法 Q&A——法令と実務のポイント』金融財政事情研究会
- ・鹿野嘉昭  
2013 『日本の金融制度 (第 3 版)』東洋経済新報社
- ・関根攻・藤田義治・亀島千佳・堀裕  
1991 『金融先物取引法解説』商事法務研究会
- ・中窪文男  
1998 「外為法改正と資金流出の可能性」『ニッセイ基礎研 REPORT』ニッセイ基礎研究所
- ・西村吉正  
2003 『日本の金融制度改革』東洋経済新報社  
2011 『金融システム改革 50 年の軌跡』きんざい
- ・日本証券経済研究所  
2001 『外国証券関係法令集 イギリス——金融サービス市場法』日本証券経済研究所  
2014 『イギリスの証券市場』日本証券経済研究所
- ・畠山久志  
2013 「銀行法の基礎講座 第 4 回」『New Finance』第 43 巻第 9 号 地域金融研究所  
2014 『金融商品取引法』地域金融研究所
- ・林康史  
1996 『ギャンの相場理論』日本経済新聞社  
1997 『はじめてのテクニカル分析』日本経済新聞社  
1998 『外国為替のしくみ・読み方』大和出版  
2000 「英国の金融サービス法制の展開」大蔵省財政金融研究所ディスカッション・ペーパー 00A-01  
2003 「金融・証券市場における法文化」加藤哲実 編『市場の法文化』国際書院  
2008 「商品先物取引の機能・役割と日本市場・業界の目指すべき姿」日刊工業新聞 2008 年 5 月 23 日  
2009 「英国の金融法制度の立法および改正におけるネゴシエーション」『ネゴシエ

イシヨシ 交渉の法文化』国際書院

2011 「商品価格と投機」日本経済新聞（経済教室）2011年6月17日

2012 「商品先物市場の現状と総合取引所構想」『金融』（第778号）全国銀行協会

2013 『改定版 基礎から学ぶ デイトレード』（『基礎から学ぶ デイトレード』2005年）日経BP社

- ・林康史・川村正幸・浅子和美

2007 「外国為替制度」『法と経済学——市場の質と日本経済』（矢野誠編）東京大学出版会

- ・林康史・聂赛楠・張書訳・歌代哲也

2015 「中国の商品直物取引市場——渤海商品取引所を中心に——」『経済学季報』第64巻第2・3号 立正大学経済学会

- ・原田尚彦

2011 『行政法要論（全訂第7版補訂版）』学陽書房

- ・廣重勝彦・平田啓

2009 『FX 取引入門』日本経済新聞出版社

- ・古頭尚志

2005 「制度調査部情報 改正金融先物取引法——外国為替証拠金取引を中心に」大和総研

- ・三井住友銀行総務部金融犯罪対策室

2014 『図説 金融機関職員が知っておきたい外為法の常識』きんざい

- ・ラム, ジェームズ

2016 『戦略的リスク管理入門』林康史・茶野努 監訳 勁草書房（『統合リスク管理入門』2008年 ダイヤモンド社）

Enterprise Risk Management: From Incentives to Controls (Second Edition)  
Wiley Finance (2014)

- ・Char, C. Jeffrey

1993 Reforming Japan's Securities Markets: The Loss Compensation Scandal.  
*Int'l Tax & Bus. Law.*, 10, 173.

## URL

- ・あおい法律事務所

(<http://http://aoi-law.com/>) 2015年5月閲覧

- ・FX ダイアリー

外国為替証拠金取引の歴史 2004 年 08 月 06 日 (金) (<http://forexpress.com/columns/blog.php?ID=3&uID=ozeki>) 2015 年 5 月閲覧

- ・矢野経済研究所

「FX 取引規制に関する投資家アンケート調査結果レバレッジ規制に対する FX 投資家 2,665 名の声」(<http://www.yanoict.com/report/1006.html>) 2015 年 9 月閲覧

「FX(外国為替証拠金取引)の動向調査結果」2010 年, 2012 年 (<http://www.yano.co.jp/>) 2015 年 9 月閲覧

- ・金融先物取引業協会

「FX 取引の規制について 証拠金規制」(<http://www.ffaj.or.jp/regulation/03.html>) 2015 年 5 月閲覧

「ロスカット・ルールの整備・遵守の義務付け」(<http://www.ffaj.or.jp/regulation/02.html>) 2015 年 5 月閲覧

「会報第 105 号」FF ニュース 27 (<http://www.ffaj.or.jp/userfiles/file/pdf/kaihou/h27/ffaj-kaihou105-i.pdf>) 2015 年 9 月閲覧

- ・金融庁

「外国為替及び外国貿易管理法の一部を改正する法律案の概要」([http://www.fsa.go.jp/p\\_mof/big-bang/bb26.htm](http://www.fsa.go.jp/p_mof/big-bang/bb26.htm)) 2015 年 5 月閲覧

「大蔵省 特集 金融システム改革 (日本版ビッグバン) とは 金融システム改革の概要 v 今後の課題 (2)」([http://www.fsa.go.jp/p\\_mof/big-bang/bb30.htm](http://www.fsa.go.jp/p_mof/big-bang/bb30.htm)) 2015 年 5 月閲覧

「いわゆる『外国為替証拠金取引』に関する金融庁の取組み——証券会社の監督上の事務ガイドラインの改正及び取引者への注意喚起等——」『アクセス FSA』第 13 号 2003 年 12 月 (<http://www.fsa.go.jp/access/15/200312.html>) 2015 年 7 月閲覧

「事務ガイドライン (「証券会社, 投資信託委託業者及び投資法人並びに証券投資顧問業者等の監督等にわたる留意事項について」) の一部改正について」2003 年 12 月 2 日 (<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/15/syouken/f-20031202-2.html>) 2015 年 7 月閲覧

「いわゆる『外国為替証拠金取引』に関する金融庁の取組み——金融商品販売法施行令の改正——」『アクセス FSA』第 15 号 2004 年 2 月 (<http://www.fsa.go.jp/access/16/200402.html>) 2015 年 7 月閲覧

「外国為替証拠金取引に関する規制のあり方について」金融審議会金融分科会第一部



会報告 2004 年 6 月 23 日 ([http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/base\\_tousin.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/base_tousin.html)) 2015 年 7 月閲覧

「佐藤金融庁長官記者会見の概要」2007 年 10 月 22 日 (<http://www.fsa.go.jp/common/conference/com/2007b/20071022.html>) 2015 年 7 月閲覧

- ・証券取引等監視委員会

「外国為替証拠金取引業者に対する検査結果の概要について」2007 年 7 月 4 日 ([http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c\\_2008/2008/20080702.html](http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2008/2008/20080702.html)) 2015 年 7 月閲覧

「『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(案)』等に対するパブリックコメントの結果等について」2009 年 7 月 31 日 (<http://www.fsa.go.jp/news/21/syouken/20090731-6.html>) 2015 年 7 月閲覧

2009 年 7 月 31 日業府令改正のパブリックコメント「コメントの概要及びそれに対する金融庁の考え方」(<http://www.fsa.go.jp/news/21/syouken/20090731-6/01.pdf>) 2015 年 9 月閲覧

「外国為替証拠金取引業者に対する一斉調査の結果について」2010 年 4 月 16 日 (<http://www.fsa.go.jp/news/21/syouken/20100416-1.html>) 2015 年 7 月閲覧

「第 42 回金融トラブル連絡調整協議会 資料 4 業界団体における相談・苦情・紛争の件数(平成 15～平成 22 年度)」2011 年 12 月 ([http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_trouble/siryou/20111201.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_trouble/siryou/20111201.html)) 2015 年 7 月閲覧

広報コーナー第 20 号「金融担当大臣談話——ペイオフ解禁について」([www.fsa.go.jp/kouhou](http://www.fsa.go.jp/kouhou)) 2015 年 8 月閲覧

「金融商品取引業者等に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令(案)等の公表について」(<http://www.fsa.go.jp/news/20/syouken/20090529-3.html>) 2015 年 9 月閲覧

- ・国民生活センター

消費生活相談データベース (<http://datafile.kokusen.go.jp/>) 2015 年 5 月閲覧

- ・国立国会図書館

国会会議録「衆議院財務金融委員会議録第 10 号」村越祐民議員質問 2004 年 11 月 17 日 (<http://kokkai.ndl.go.jp/SENTAKU/syugin/161/0095/16111170095010a.html>) 2015 年 9 月閲覧

国会会議録「第 161 回国会参議院財政金融委員会会議議事録第 9 号」大久保勉議員質問 2004 年 11 月 30 日 (<http://kokkai.ndl.go.jp/SENTAKU/sangiin/161/006>)

- ・証券・金融商品あっせん相談センター  
苦情あっせん報告書 (<http://www.finmac.or.jp/>) 2015 年 9 月閲覧
- ・日本貿易振興機構 (JETRO)  
「欧州金融監督制度 (ESFS) の概要」ユーロトレンド 2011.2 REPORT4 ([http://www.jetro.go.jp/jfile/report/07000537/eurotrend\\_esfs.pdf](http://www.jetro.go.jp/jfile/report/07000537/eurotrend_esfs.pdf)) 2015 年 9 月閲覧
- ・東京金融取引所  
「10 月 30 日付け南アフリカランド / 日本円取引についての措置」(<http://www.click365-higaibengodan.com/pdf/270305.pdf>) 2015 年 9 月閲覧  
「『くりっく 365』の誕生背景」(<http://www.click365.jp/about/click365.shtml>)  
2015 年 8 月閲覧
- ・日本経済新聞社  
「『FX 倍率制限の議論は慎重に』東京金融取引所社長」(<http://www.nikkei.co.jp/news/keizai/20090428AT2C2700U27042009>.) 2015 年 9 月閲覧
- ・日本証券業協会  
「『総合取引所』制度の整備に伴う本協会の取組みについて」(<http://www.jsda.or.jp/katsudou/kaiken/files/140319shiryou5-10.pdf>) 2015 年 9 月閲覧
- ・日本弁護士連合会  
「『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 (案)』等に対する意見」(<http://www.nichibenren.or.jp/library/ja/opinion/report/data/090528.pdf>) 2015 年 9 月閲覧  
「商品先物取引法における不招請勧誘禁止緩和に抗議する会長声明」(<http://www.nichibenren.or.jp/activity/document/statement/year/2015/150123.html>) 2015 年 9 月閲覧
- ・ひまわり証券  
(<http://sec.himawari-group.co.jp/company/overview/history/>) 2015 年 5 月閲覧
- ・フジサンケイビジネスアイ  
「FX 取引量が最高水準回復 ハイリスク化、強まる投機色」2009 年 6 月 24 日 (<http://www.business-i.jp/news/kinyu-page/news/200906240017a.nwc> 現在はリンク切れ) Internet Archive (<https://web.archive.org/web/20090709054018/http://www.business-i.jp/news/kinyu-page/news/200906240017a.nwc>) 2015 年 9 月閲覧

覧

- ・北海道財務局

「金融商品取引業者 株式会社 エフエックス札幌に対する行政処分について（平成 19 年 10 月 22 日）」2007 年 10 月 22 日 (<http://hokkaido.mof.go.jp/>) 2015 年 5 月閲覧

- ・北海道新聞

2007 年 10 月 22 日 (<http://www.hokkaido-np.co.jp/>) 2015 年 5 月閲覧

- ・ドイツ連邦金融監督庁 (BaFin)

(<http://www.bafin.de/>) 2015 年 9 月閲覧

- ・フランス金融市場庁 (AMF)

“Study of investment performance of individuals trading in CFDs and forex in France” (<http://www.amf-france.org/technique/multimedia>) 2015 年 9 月閲覧

- ・赵剑

「构建我国的外汇保证金交易法律制度初探」(<http://www.doc88.com/p5405414554093.html>) 2015 年 9 月閲覧

オーディオブック

- ・鈴木隆一 編

2009 『マーケットの魔術師 日出る国の勝者たち Vol.34』パンローリング

裁判記録

東京高裁判決平成 18 年 9 月 21 日（先物取引判例集 45 巻 408 頁）