

外国為替市場の信頼性向上に向けたイニシアチブ — Code of Conduct（行動規範）の整備や国際的調和の取り組み —

金融市場局 植前理紗、大河理沙、井上広隆

Bank of Japan Review

2015年6月

外国為替市場は、国際的な結びつきが強く取引形態も多様であるため、その信頼性向上には関係者による主体的な取り組みが重要である。近年、公的当局による国際的な場（金融安定理事会等）に加え、民間市場参加者と中央銀行で構成される外国為替市場委員会によって、行動規範（Code of Conduct）の整備や国際的調和に向けた取り組みが進められている。本年3月に世界の主要な外国為替市場委員会が東京に集まり、各国市場の行動規範が参照すべき共通のハイレベル原則として「グローバルな序文（Global Preamble）」を採択した。また、東京外国為替市場委員会は、自らの行動規範を具体的に解説した「ガイドライン」を本年4月に公表した。日本銀行も中央銀行の立場から、外国為替市場の信頼性を高めるための議論に参画し、民間市場参加者による取り組みをサポートしていく考えである。

はじめに

外国為替（以下、外為）市場は、他の金融市場と比較しても、同種の取引（例えばドル/円の売買）が同時並行的に世界中の市場で行われ、国境を跨いだ裁定も瞬時に行われるなど、国際的な結びつきが強い。また、インターネットを通じた個人投資家向けの取引や電子プラットフォームを通じた取引が急拡大するなど、取引形態も多様化している¹。外為市場では相対での取引が主流であることもあって、外為市場の信頼性を向上させるには、市場関係者が主体的に、海外市場とも連携しつつ、行動規範（Code of Conduct）の整備や浸透などを通じて市場行動の適切な規律付けを行っていくことが重要となる。

また2013年には、ロンドンなど海外の外為市場において、顧客からの注文を受けた銀行（ディーラー）による不正行為が相次いで発覚した。外為市場では、特定の時刻における価格情報や実取引データに基づき算出される「フィキシング・レート」と呼ばれる為替レートが、外為指標として機関投資家や企業などに幅広く利用されており²、なかでもWM/ロイター³によってロンドン外為市場16時に算出される「ロンドン・フィキシング」は代表的なものとなっている。不正の内容としては、

①「ロンドン・フィキシング」に関する不正操作の試み、②顧客オーダーやストップ・ロス・オーダー⁴などを利用した不正取引、③顧客情報の漏洩、④内部統制の不備に伴う①～③のような不適切行為の看過、などが指摘されている⁵。こうした指摘を受け、不正行為の問題に直面した国の当局⁶や、中央銀行・財務省・金融監督当局等により構成されるFSB（金融安定理事会）などでも、外為市場の信頼性強化に向けた議論や取り組みが進められている。

以下では、外為市場の信頼性向上や、それに向けた行動規範の強化の取り組みについて、①FSBなどの公的当局による国際的な場を通じた作業、②民間市場参加者および中央銀行から構成されている外為市場委員会（以下、外為市場委、詳細は後述）を通じた作業、の2つの流れに沿って、それぞれ紹介する。これらの2つの作業は、互いに連携しながら進んでいる（図表1）。

【図表1】外為市場の信頼性強化に向けた作業

公的当局	外為市場委 (民間および中央銀行の双方で構成)
<ul style="list-style-type: none"> FSB が、外為指標を利用した取引や行動規範に関する提言を含む報告書「外為指標」を作成し、提言の実施状況を監視 BIS が、単一のグローバルな行動規範の策定を検討 	<ul style="list-style-type: none"> 主要な 8 つの外為市場委が、行動規範に関する国際的なハイレベル原則として「グローバルな序文」を採択 また、各国ごとの行動規範の国際的な収斂の可能性を検討

公的当局によるグローバルな取り組み

(外為指標の不正問題と FSB による検討)

金融危機後に発覚したLIBORなど指標金利の不正問題をきっかけに、FSBは、その傘下に各国の中央銀行や規制監督当局からなる「OSSG (Official Sector Steering Group)」を設立し、指標金利問題の検討を行ってきた。その後、前述のように、2013年には、外為指標に関する不正操作の問題が明るみに出たことを受け、FSBは2014年2月に、OSSGの下に外為指標部会 (Foreign Exchange Benchmark Group) を組成し、外為指標に関する検討を進めた。その後、同部会は、約半年間の議論を経て、外為指標を利用した取引や行動規範に関する提言を含む報告書 (「外為指標 < Foreign Exchange Benchmarks >」) を取りまとめ、FSBはこの報告書 (以下、FSB報告書) を2014年9月に公表した⁷。

(「FSB 報告書」と 15 の提言)

「FSB報告書」は、「ロンドン・フィキシング」などの外為指標の信頼性向上や、外為取引の行動規範の強化に向け、15の提言を行っている (図表2)。これらの提言のポイントは、以下の通りである。

- 不正操作の試みが発覚した「ロンドン・フィキシング」と呼ばれる外為指標は、ロンドン時間 16 時前後の「1 分間 (15 時 59 分 30 秒～16 時 00 分 30 秒)」の実取引レートから算出されていた。しかしながら、この 1 分間という価格計測期間は短か過ぎ、価格操作の余地を残すのではないかという問題意識を踏まえ、FSB 報告書では、価格計測期間を拡大すべきと提言している (→提言 1)。
- フィキシング・レートをを用いた取引 (以下、フィキシング取引) の執行に当たり、ディーラーが特定の顧客を有利に扱ったり、顧客に対するサービス提供にかかる費用を手数料以外の手段で回収しようとするのを防ぐため、ディーラーは、顧客に対してリスクに見合った手数料を透明性のある形で賦課すべきであると提言している⁸ (→提言 7)。
- 顧客情報の漏洩やフィキシング・レートの意図的な操作を防止するため、ディーラーはフ

ィキシング取引にかかる事務を他業務から分離するよう提言している (→提言 8)。

- フィキシング取引にかかる事務を、他業務から切り離しつつ効率的に行っていくため、フィキシング取引にかかる注文を処理する「ネットティング取引執行ファシリティ」を民間主導で構築することを支持している⁹ (→提言 6)。

【図表 2】 FSB による提言

提言 1	WM/ロイターはフィキシング・レートの算出について、価格計測期間を現在の 1 分間から拡大すべき。
提言 2	WM/ロイターはフィキシング・レートの算出において、価格情報や実取引データを幅広いデータソースから取り込むべき。
提言 3	WM/ロイターはフィキシング・レートの算出手法の変更に関する市中協議の対象を大手投資家にも拡大すべき。
提言 4	WM/ロイターに関する IOSCO (証券監督者国際機構) によるレビューの内容と勧告を支持する。
提言 5	中央銀行が参考指標を公表する場合には、当該中央銀行は内部手続きを整備する責任がある。
提言 6	フィキシング取引にかかる注文を処理する「ネットティング取引執行ファシリティ」を民間主導で構築する取り組みを支持する。
提言 7	フィキシング取引を執行するディーラーは、顧客に対してリスクに見合った手数料を透明性のある形で賦課すべき。これは、ビッド・オファー・スプレッドの適用や事前に明確に定められた手数料等を通じて実現可能。
提言 8	ディーラーはフィキシング注文の取り扱いを他業務から分離し、フィキシング取引の受注・執行業務に関する内部規定を作成・実施すべき。
提言 9	取引に必要な範囲を超えて取引ポジション (個々の取引や集計したポジションを含む) に関する情報をディーラー間で共有すべきではない。
提言 10	ディーラーは、顧客や取引相手に対し、他の顧客や取引相手の取引フローが予測できるような非公開情報を伝えるべきではない。
提言 11	より一般的に、ディーラーは顧客注文を取り扱うことに伴い発生する利益相反の可能性に対応するための内部管理体制を整備・実施すべき。
提言 12	外為取引にかかる行動規範は、ディーラー間で許容される情報共有の範囲について、さらに正確かつ明確に記述すべき。必要に応じてフィキシング取引を含む外為取引の執行に関する規定も含めるべき。
提言 13	市場参加者は、自社の行動規範に加え、各国外為市場委が策定した行動規範を遵守していることを示すべき。
提言 14	外為以外の市場に関する指数 (インデックス) 提供者は、指数の算出に使われている外為フィキシング・レートが目的に適合しているかを検討すべき。
提言 15	資産運用業者は、外為取引の執行や外為指標の選択についてデューデリジェンスを実施し、要請がある場合には顧客に説明すべき。

(注) FSB 報告書 (文末脚注 7 参照) をもとに著者作成。

その後、外為市場関係者や各市場の外為市場委は、これらの提言に沿った取り組みを進めてきて

おり、提言の多くについては相応に実施に移されている。例えば、「ロンドン・フィキシング」の価格計測期間の拡大に関しては、同指標の作成・公表を行っているWM/ロイターが本年2月15日、価格計測期間を従来の1分から5分に延長している。

外為市場委による取り組み

（外為市場委の構成と役割）

世界の主要な外為市場において、市場の育成や行動規範の作成、取引の安全性・効率性の確保や健全な市場慣行の推進などの面で中心的な役割を果たしているのが、各市場において組織されている「外為市場委」である。

外為市場委は、民間市場参加者および中央銀行から構成されている。「東京外国為替市場委員会¹⁰」もそうした外為市場委の一つであり、現在、日本銀行金融市場局為替課長が委員会の書記を務めているほか、傘下の小委員会にも日本銀行の担当部署が参加している。

（「グローバルな序文<Global Preamble>」）

本年3月23日、東京を含む主要8か国・地域（日・米・欧・英・豪・加・香港・シンガポール）の外為市場委が東京（日本銀行本店）に会し、「グローバル会合」を開催した¹¹。この会合では、各市場がそれぞれ有している行動規範が参照すべき共通のハイレベル原則として「グローバルな序文：最善の市場慣行に関する規範と共有されたグローバルな原則（Global Preamble: Codes of Best Market Practice and Shared Global Principles）」が採択され、3月30日に公表された¹²。これは、外為市場の行動規範の国際的な調和に向けた、大きな第一歩であるといえる。

この「グローバルな序文」は、①総論、②外為市場参加者における個人の行為基準、③情報管理と市場の行為基準、④取引執行慣行に関する方針、の4節から構成されている。

「グローバルな序文」は規制ではないが、国際的に合意された規範として、各外為市場の参加者が自発的に遵守することが期待されている。具体的には、外為市場参加者に対し、その「グローバルな序文」の内容や各市場の行動規範を遵守する

ための内部規程を整備し、適切な教育・管理・検証の仕組みを設けるよう求めている。また、取引内容やポジションに関する情報の第三者との共有や、相場操縦や不正への加担をしないよう求めている¹³（図表3）。

【図表3】「グローバルな序文」の要点

①総論

- ✓ 外為市場参加者は外為取引にかかる法令や規制に従うのみならず、グローバルな序文や各国の行動規範を遵守するため、社内規定を整備し、行動規範を遵守させるための教育・管理・検証の仕組みを設けるべき。

②外為市場参加者における個人の行為基準

- ✓ 外為市場参加者は、対内的にも対外的にも自らの行動やコミュニケーションに対し高い行為基準を設けるべき。
- ✓ 管理責任者は、部下に外為取引を行う上での十分な知識と専門性を持たせるとともに、法令や規制、行動規範に従わせるべく、必要な研修を実施すべき。
- ✓ 個人的な利殖行為や接待・贈答に関する規定や監視メカニズムを整備すべき。

③情報管理と市場の行為基準

- ✓ 外為市場参加者は、取引内容やポジションに関する情報を原則として第三者と共有してはならない。
- ✓ 外為市場参加者は、フィキシング取引に関するものも含め特定の顧客や取引相手方のフローを予測できる可能性がある情報を他の外為市場参加者に提供してはならない。

④取引執行慣行に関する方針

- ✓ 外為市場参加者は、相場操縦・不正・詐欺・反競争的行動になりうるいかなる行為にも関与してはならない。
- ✓ 外為市場参加者は、顧客オーダーを取り扱う際の内部手続きを整備し、顧客との利益相反に対処するための内部システム・プロセス・手続を適切に確立・実施すべき。
- ✓ 外為市場参加者は、フィキシング取引に関して、FSBの外為指標に関する提言に従い、内部指針・手続きを確立・実施すべき。当該取引のリスクに合った価格を透明性のある形で提示すべき。

（注）グローバルな序文（文末脚注12参照）をもとに著者作成。

（東京市場の「ガイドライン」公表）

各市場の外為市場委においても、外為指標問題をひとつのきっかけとして、各市場の行動規範の整備などに一層力を入れてきている。

東京外為市場委では、従来から5年おきに東京外為市場の行動規範の見直しを行っており、2013年12月に、「2013年版外国為替取引に関わる行動規範（Code of Conduct）」を公表した¹⁴。その後、FSB報告書の提言や「グローバルな序文」を踏ま

え、本年4月、具体的な市場参加者の行動に照らしながら「2013年版外国為替取引に関わる行動規範」の内容を分かりやすく解説した「ガイドライン」を作成・公表した¹⁵。

「2013年版外国為替取引に関わる行動規範」は11章63条から構成されており、法令遵守の徹底から管理体制強化まで、幅広い内容をカバーしているが、その性質上、概念的・抽象的な記述も多く含まれている。これに対し、今般作成・公表された「ガイドライン」は、5章14条とコンパクトな構成となっており、この中で、「行動規範」の内容を、為替ディーラーが実際に顧客と接する際に採るべき対応として翻訳する形で、具体的に示している。

すなわち、この「ガイドライン」は、①情報共有、②取引執行、③指標、④本邦独自の慣行である公示相場（仲値）¹⁶の4つの項目について、具体例を挙げながら、ディーラーができること・できないことを、「○」「×」形式で示しているのが最大の特徴である¹⁷（図表4）。

【図表4】ガイドラインに示されている具体例

取引先名の特定・推定可能な情報	
✓	「△△産業がUSD/JPYを買いました。」 × → 取引先名を伝えてはならない。
✓	「海外勢がUSD/JPYを買いました。」 ○ → “海外勢”という言葉から取引先名を想定することはできない場合は可。
取引金額・取引水準・ポジション	
✓	「弊社の取引先はUSDを100mio買いました。」 × → 具体的な取引金額を伝えてはならない。
✓	「弊社の取引先は相当量USDを買いました。」 ○ → 相対的な量で具体的な金額が推測できない場合は可。
オーダー等の執行	
✓	取引先からUSD売り100mioのオーダーを受けた時に、ディーラーがそのオーダーの執行に先立ち、取引先と同一又は有利な価格で自己のポジションのUSD売りを行った。 × → ディーラーのUSD売りにより、取引先の利益が損なわれた。
✓	取引先からのUSD売りオーダーを受けた時、ディーラーの市場カバー水準と異なる執行レートを提示した。 ○ → 銀行等が引き受けている市場リスク・コストなどを執行レートに反映することは可。

(注) ガイドライン記載例のうち一部を抜粋。

例えば、ディーラーは、他の取引先の名前や取引金額、ポジション等の情報について、特定・推定が可能な表現（例：「△△産業がドルを買いました」）を用いて顧客に伝えてはならないと明記している。その一方で、ディーラーが相対的な量や自らの相場観を伝えることは可能としている。また、実際の取引に際し、顧客に対し相対取引であることを明示することや、「必ずオーダーが執行できることを保証する」といった誤解を与えてはならないこと、顧客オーダーや指標等を利用した相場操縦を行ってはならないことなども明記している。このほか、本邦特有の慣行である公示相場（仲値）についても、設定手順の明記や顧客に対しての説明などの行動ルールについて記述している。

このように、行動規範の内容を「○」「×」形式で具体的にわかりやすく解説するのは、海外の外為市場では前例のない、東京市場の先進的な取り組みといえる。この「ガイドライン」は、東京外為市場参加者にとって、日常の具体的な業務の中で行動規範を遵守していく上で有益な指針となることが期待されている。

残された課題と今後の取り組み

(FSB 報告書提言の実施状況)

以上にみてきたように、外為市場の信頼性向上やそのための行動規範の整備などの取り組みは、相応の進捗をみているといえる。もっとも、例えば以下の点などについては、今後もさらなる取り組みが求められている。

① フィキシング取引にかかる手数料の賦課

前述の通り、FSB 報告書では、フィキシング取引を執行するディーラーは、顧客に対してリスクに見合った手数料を透明性のある形で賦課するよう提言している（提言7）。この点、多くの大手ディーラーは、①WM/ロイターのビッド・オファー・スプレッドを実質的な手数料として適用する（顧客の売り注文にはロンドン・フィキシングのビッドレート、買い注文には同オファーレートを適用する）、②5分間の価格計測期間における自らの執行レートをそのまま顧客に転嫁する、③別途定めた手数料を賦課する、などの対応を既に実施済みであるか、あるいは検討中である。しかしな

がら、中小ディーラーを中心とする一部の先には、取引シェアの確保・拡大を優先し、顧客に手数料を課さない事例も残存している模様である¹⁸。

② フィキシング取引の他業務からの分離

FSB 報告書は、ディーラーがフィキシング注文の取り扱いを他業務から分離するよう提言している（提言 8）。この点、多くの大手ディーラーでは、フィキシング取引にかかる事務を、アルゴリズムに基づき、コンピュータを通じて人手を介さずに処理することで、通常の人手を介した取引業務と分離させる動きが進んでいる。もっとも、フィキシング取引量が相対的に少ない中小ディーラーでは、システム化費用などの難点もあって体制整備が遅れがちな模様である。また、大手ディーラーにおいても、取引量が相対的に少ない通貨ペアについては、事務処理をアルゴリズム化することに伴う困難さなどにより、必ずしも対応が十分に進んでいる訳ではない¹⁹。

③ フィキシング取引にかかる「ネットィング取引執行ファシリティ」の創設

FSB 報告書では、フィキシング取引にかかる注文を処理する「ネットィング取引執行ファシリティ」を民間主導で構築することを支持している（提言 6）。これに関し、既に一部の電子ブローカー²⁰やディーラーが、ディーラーや機関投資家等を対象として、フィキシング取引を代行して付け合わせ、ネットィングを行った上で執行するサービスを提供する動きがみられている。このようなサービスについては、例えば、先述の理由からフィキシング取引事務を他業務から分離するための体制整備が難しい中小ディーラーが利用する場合には、そのメリットが大きいと予想されている。反面、他社が提供するサービスを利用することに伴う追加費用の負担や、取引のネットィングを行った上でも、なお、ネットィングしきれない残高が幾許か残ることなどが、課題として意識されている。

④ ロンドン・フィキシングの価格計測期間拡大に関する論点

前述の通り、WM/ロイターは本年 2 月 15 日から、「ロンドン・フィキシング」の価格計測期間を、従来の 1 分から 5 分に拡大した。一般に、価格計測期間を拡大するほど指標自体を恣意的に

操作することは難しくなるが、一方で、価格計測期間内に、価格自体に影響を及ぼすようなイベントが起こる確率は高まることになる。この点、市場に強いストレスがかかったり、大きなイベントが起こりボラティリティの高まるような局面においても、フィキシング・レートの算出やこれに基づくフィキシング取引が円滑に行えるかどうかは、なお今後注意深い観察を要するとの指摘もある²¹。

以上のような取り組みの進捗状況も踏まえ、FSB は今後とも、FSB 報告書で示された提言が着実に実施されていくかどうかをモニターしていく姿勢を示している。本年 3 月、カーニー FSB 議長（英国中央銀行総裁）は前述の主要な 8 つの外為市場委の議長に向けてレターを発出し、FSB 報告書における提言について、本年 6 月末時点での実施状況を 7 月末までに FSB 事務局に報告するよう求めている²²。

（外為市場委などによるさらなる取り組み）

主要な 8 つの外為市場委は、前述の通り、本年 3 月に「グローバルな序文」を採択した後、現在は、各市場がそれぞれ持っている行動規範の共通点と相違点を踏まえつつ、これらの整合性を確保していくとともに、行動規範のさらなる国際的な収斂の可能性について検討を進めている。

各市場の行動規範や「グローバルな序文」は、実際に幅広い市場関係者がきちんと遵守しようとすることで、初めて意味を持つ。また、これらの規範や FSB からの提言の中には、ディーラーと顧客間の情報共有の制限など、顧客側から見れば、短期的には「サービスの低下」と受け止められかねない内容も含まれている。したがって、行動規範や「グローバルな序文」、さらには東京外為市場委の作成した「ガイドライン」などの内容を、企業や機関投資家といった顧客（バイサイド）²³を含む市場参加者に広く説明し、理解を求めていくことが重要となっている。現在この面でも、東京外為市場委をはじめとする各外為市場委は、さまざまな取り組みを行っているところである。

また、前述の FSB から主要な 8 つの外為市場委への要請に対しては、各外為市場委は今後、7 月末までに回答を FSB に送付することを予定している。これを受けて FSB 側は、本年 11 月の G20

サミットまでに、FSB 報告書の提言の実施状況に関する報告書を作成していくことを展望している。

この間、各国の中央銀行により構成されている BIS（国際決済銀行）では、本年5月に開催された経済諮問委員会²⁴において、上述のような外為市場委による行動規範の強化などのイニシアチブを歓迎すると述べた。あわせて、各国中央銀行総裁の合意のもと、傘下の市場委員会²⁵の下にワーキンググループを設置し、単一のグローバルな行動規範の策定や、その遵守を促すための論点の検討を進めていく旨を表明している²⁶。

おわりに

外為市場は、前述の通り、国境を超えた裁定が瞬時に行われる、国際的な結びつきの強い市場である。また市場構造の面では、例えば本邦では個人投資家がインターネット取引を通じて積極的に参入するなど、取引形態も多様化している。

このような特徴を有する外為市場の信頼性を高めていく上では、市場参加者の主体的な取り組みがきわめて重要であり、この点、主要な外為市場委のイニシアチブによる「グローバルな序文」の採択や、東京外為市場委による「ガイドライン」の公表といった取り組みが着実に進められてきているのは、歓迎すべき動きといえる。

外為市場のさらなる信頼性強化に向けては、各市場の行動規範の一段の調和や、その遵守を促す方策の検討など、なお課題が残されている。今後、こうした残された課題の克服に向けては、民間市場参加者と中央銀行など公的当局が協調しつつ、かつ、民間のイニシアチブを最大限活かすかたちで、取り組みが進められていくことが望ましい。

日本銀行は「イン・ザ・マーケット」の立場から、日々、外為市場関係者との意見交換を行っているほか、東京外為市場委の構成員にもなっている。さらに、FSB や BIS の関連する会合（経済諮問委員会、市場委員会）のメンバーでもある。日本銀行としては、これらの場を通じて、外為市場の信頼性向上に向けた議論に積極的に貢献していく所存である。また、中央銀行としての立場から、民間市場参加者による外為市場の信頼性向上に向けた取り組みを最大限サポートしていき

いと考えている。

¹ 個人投資家による取引について、例えば、金融先物取引業協会によると、東京市場における個人投資家と証拠金業者間の取引金額は、2012年12月中は167兆円程度であったが、2014年12月中には641兆円程度まで増加している。また、外為市場における電子取引のシェアは、BISが3年に1度実施している「外国為替およびデリバティブに関する中央銀行サーベイ (Triennial Central Bank Survey)」によると、2010年に4割程度であったのに対し、2013年には6割近くにまで拡大している。電子取引形態の詳細や電子取引の拡大による外為市場の構造変化などについては、古賀・竹内(2013)「外国為替市場における取引の高速化・自動化：市場構造の変化と新たな論点」日銀レビュー・シリーズ2013-J-1、および王・高田・菅山(2014)「最近の外国為替市場の構造変化」日銀レビュー・シリーズ2014-J-5を参照。

² フィキシング・レートは、為替取引のほか、株式・債券等の金融指標の作成等にも広く用いられている。

³ WM/ロイターは、ステート・ストリート銀行の傘下にある The World Markets Company (WM 社) が Thomson Reuters 社と業務提携して行っている時価公表サービス。

⁴ ストップ・ロス・オーダー (逆指値注文) とは、市場価格がある水準にまで上昇 (下落) した時、自動的に買い (売り) の指値注文が執行されるものである。このため、ストップ・ロス・オーダーが存在する水準では、市場価格は一段と上昇 (下落) しやすく、価格変動に拍車がかかりやすいと考えられる。

⁵ 捜査の結果を踏まえ、2014年11月に、各国当局 (英 FCA、米 CFTC、米 OCC、スイス FINMA) は、不正取引を行ったとして Citibank、JPMorgan Chase、RBS、UBS、HSBC、BOA の各国拠点に対し罰金を科した。また、2015年5月には、米司法省、米連邦準備理事会 (FRB)、英 FCA が Citigroup、JPMorgan Chase、RBS、UBS、Barclays、BOA に対し罰金を科した。

⁶ 例えば英国では、外為市場に加え、債券、商品市場全般の行動規範に関する包括的なレビュー (Fair and Effective Markets Review) が実施されており、その概要は、以下から入手可能である。

(<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/news/2014/140.aspx>)

⁷ FSB 報告書は、以下から入手可能である。

(http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_140930.htm)

⁸ かつてはロンドン・フィキシングでの取引について、顧客に手数料の負担を求めずに中値 (ミッドプライス) での執行を保証する慣行があり、ディーラーがその費用を回収するために不正行為に加担したとの指摘があった。

⁹ ディーラーは、顧客からの買い注文と別の顧客からの売り注文を自社内で付け合わせる「マリー」の実施比率を高めてきた。マリーの実施により、ディーラーは、インターバンク市場で顧客の注文と反対取引を行う場合に比べ、自らが支払う費用 (ビッド・オファー・スプレッド) を節約することができる (王・高田・菅山 (2014) <脚注1>)。

¹⁰ 東京外為市場委の沿革や概要については、鳩貝・川添 (2004) 「東京外国為替市場委員会の活動—市場参加者相互の協力による市場整備の一例—」日銀マーケットレビュー・シリーズ2004-J-2を参照。

¹¹ 主要な8つの外為市場委は、外為取引のクロスボーダーな性質に鑑み、緩やかな連合体を形成している。東京外為市場委が2015年4月に公表した同年3月23日のグローバル会合の議事要旨は、以下から入手可能である。

(http://www.fxcomtky.com/announce/pdf_file/gfxc_minutes_final.pdf)

¹² グローバルな序文は、以下から入手可能である。

(http://www.fxcomtky.com/announce/pdf_file/global_preamble.pdf)

¹³ グローバルな序文の内容の多くはディーラーを直接の対象としているが、程度の差こそあれ、企業や機関投資家といったバイサイドが行う外為取引にも関係する。

¹⁴ 東京外為市場委が2013年に公表した「Code of Conduct — 外国為替取引に関わる行動規範（2013年版）」は、以下から入手可能である。

(http://www.fxcomtky.com/coc/code_of_conduct2013.pdf)

¹⁵ 東京外為市場委が作成したガイドラインは、以下から入手可能である。

(http://www.fxcomtky.com/coc/code_of_conduct2015.pdf)

¹⁶ 本邦金融機関がそれぞれ、自らの対顧取引に適用する為替レートであり、各金融機関が午前9時55分頃に公表し、原則として当日中、同一のレートが適用される。

¹⁷ 例示形式を採用したのは、グローバルな序文において「例示などの方法を用いつつ、職員が直面する様々な場面において許容できる行為とできない行為とを明確に区別できるような十分な指針」を求めているため。

¹⁸ FSB 報告書の提言の実施状況については、2015年3月に東京で開催された主要な8つの外為市場委によるグローバル会合で議論された。当会合の議事要旨は脚注11を参照。

¹⁹ 脚注18に同じ。

²⁰ 電子ブローカーは、主としてディーラー同士の取引を繋ぐ電子ブローキング・システムを提供する業者を指す（外為市場における電子取引の詳細は、王・高田・菅山（2014）〈脚注1〉を参照）。

²¹ 脚注18に同じ。

²² カーニーFSB議長が発出したレターは、以下から入手可能である。

(http://www.fxcomtky.com/announce/pdf_file/fx_benchmark.pdf)

²³ ガイドライン作成に当たり、東京外為市場委は製造業・商社・生損保といったバイサイドとの意見交換の場を持った。

²⁴ BIS 経済諮問委員会（Economic Consultative Committee）は、BISの理事会メンバーである中銀総裁によるインフォーマルな委員会で、BIS グローバル・エコノミー会議に対し議題の提案等を行う。

²⁵ BIS 市場委員会（Markets Committee）は、主要中銀の市場部門幹部による委員会で、金融市場の機能などに影響を与える構造的な問題について議論を行う。

²⁶ BIS のプレスリリースは、以下から入手可能である。

(<http://www.bis.org/press/p150511.htm>)

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心を有する幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説するために、日本銀行が編集・発行しているものです。ただし、レポートで示された意見は執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではありません。

内容に関するご質問等に関しましては、日本銀行金融市場局為替課（代表 03-3279-1111）までお知らせ下さい。なお、日銀レビュー・シリーズおよび日本銀行ワーキングペーパー・シリーズは、<http://www.boj.or.jp>で入手できます。