

## 「グローバル外為行動規範」の改定 —— 外為市場の透明性向上に向けた取り組みと今後の展望 ——

金融市場局 堀川卓己\*、中井仁美、藤崎美沙、清水祐希

Bank of Japan Review

2021年12月

外為市場での不正行為を契機に制定された、グローバルに単一の行動規範としての「グローバル外為行動規範」は、2017年の制定後、遵守意思の表明先数が世界中で1,100先を超えるなど、外為市場の適切な慣行の基準として定着してきた。2021年7月には、市場環境の変化等を踏まえた点検作業を経て、情報開示の一層の促進や外為決済リスクの削減等を組み込んだ改定版が公表されたほか、市場参加者が活用できる情報開示用の雛形等も公表された。今後は、改定版の外為行動規範の再遵守や遵守先の裾野拡大に向けた取り組みが重要となる。日本銀行は、市場参加者が同規範に沿う形で適切に外為業務を遂行することを期待しており、今後も、各国・地域の中央銀行や外為市場委員会と連携し、外為市場の円滑な機能の発揮に向けた市場参加者の自主的な取り組みを後押ししていく。

### はじめに

外国為替（以下、外為）市場は、市場参加者・取引方法が多様であるほか、国境を越えて取引が行われることから、単一の法律や規制が馴染みにくい特徴を有する。こうした点を踏まえ、外為市場では、各主体が安心して取引を行える環境の確保に向けて、民間市場参加者・中央銀行が一体となり、様々な努力が進められてきた。特に重要なのが、外為市場の規律強化を目的に2017年に制定された「グローバルに単一の外為行動規範」(FX Global Code、以下、グローバル外為行動規範)である。各国・地域の中央銀行と民間市場参加者からなる「Global Foreign Exchange Committee<sup>1</sup> (以下、GFXC)」が、同規範の遵守促進と、点検作業を含めた維持管理を担っている。

グローバル外為行動規範は、2013年にロンドンなどの海外市場において発覚した外為取引関連の不正行為<sup>2</sup>を契機に、「頑健、公正で、流動性が高く、開かれた、適度に透明な外為市場」の促進を目的として、16か国・地域の中央銀行・民間市場参加者の協働作業により制定された。同規範は、外為市場における適切な慣行について、①倫理、②ガバナンス、③取引執行、④情報共有、⑤リスク管理とコンプライアンス、⑥取引確認と決済、

の6分野にわたり、計55の原則を設けることによって、外為業務のプロセス全体をカバーしている(図表1・2)。

【図表1】グローバル外為行動規範の概要

分野 (55原則)		基本原則
①	倫理 (3)	高い倫理観のもとプロフェッショナルな態度で行動すべき。
②	ガバナンス (4)	健全かつ効果的なガバナンス体制を有すべき。
③	取引執行 (11)	外為取引の交渉・執行において注意を払うべき。
④	情報共有 (5)	分かりやすく正確なコミュニケーションを行うほか、機密情報を守るべき。
⑤	リスク管理と コンプライアンス (18)	外為市場への関与において発生するリスクを効果的に特定・管理・報告するため、頑健な管理・コンプライアンス環境を促進・維持すべき。
⑥	取引確認と 決済 (14)	予測可能で、円滑かつタイムリーな決済を促進すべく、頑健・効率的・透明で、リスクを軽減できるような取引執行後のプロセスを構築すべき。

(出所) 東京外為市場委員会によるグローバル外為行動規範(和訳)をもとに著者作成。

【図表 2】外為業務の様々な側面と 6 分野の対応関係



グローバル外為行動規範の適用対象は、外為業務に携わる「全てのホールセール市場参加者」であるが、法律や規制ではないことから、多くの市場参加者が自主的に遵守することではじめて機能を発揮する。同規範に則って外為業務を行うことに賛同した市場参加者は、「遵守意思表示<sup>3</sup>」を作成し、自社ウェブサイトおよび各国・地域の遵守意思表示を集約する「登録機関 (Public Register)」のウェブサイトに掲載することを通じて、適切な外為業務の遂行に対する組織としてのコミットメントを対外的に示すことが強く期待されている (図表 3)。これは、遵守意思を対外的に表明する先が増えれば増えるほど、同規範の認知度が向上し、更に多くの市場参加者に規範意識が広がっていくものと考えられるためである。

【図表 3】遵守意思表示

当社は、グローバル外為行動規範の内容を確認し、これが外国為替ホールセール市場における適切な慣行として認識されている一連の原則を示したものであることを認める。

当社は、グローバル外為行動規範において定義されている市場参加者であることを確認し、当社の外為市場における業務をグローバル外為行動規範の原則に沿ったかたちで行うことにコミットする。

このため、当社は、当社業務をグローバル外為行動規範の原則に沿ったかたちで行うことができるよう、当社業務の規模及び複雑さ、並びに当社の外為市場との関わり方の性質に基づいて適切な措置を講じた。

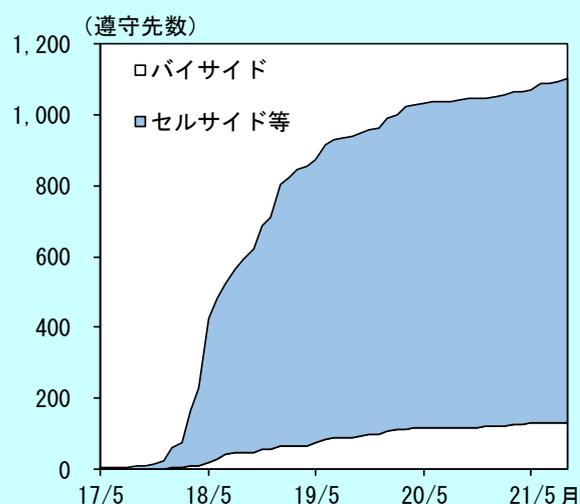
社名： \_\_\_\_\_

日付： \_\_\_\_\_

(出所) 東京外為市場委員会によるグローバル外為行動規範 (和訳) をもとに著者作成。

2017 年の同規範の制定以降、各国・地域の遵守意思表示先<sup>4</sup> (21/9 月末時点) は、銀行などのセルサイド等を中心に約 1,100 先と着実に増加している。銀行以外の業態でも、中央銀行、外為電子取引プラットフォームや、遵守意思表示先全体に占めるシェアは低いものの、バイサイド (機関投資家、事業法人等) でも徐々に遵守が進みつつある (図表 4)。わが国からも、日本銀行を含め、約 150 先の市場参加者<sup>5</sup>が遵守意思を表明しており、グローバルな遵守意思表示先の 1 割強を占めている。

【図表 4】グローバル外為行動規範の遵守状況



(注) 「バイサイド」は、機関投資家 (保険・年金) や事業法人等、「セルサイド等」には、民間銀行・ブローカー、電子取引プラットフォーム、中央銀行等を含む。2021 年 9 月末時点。

(出所) GFXC

GFXC が主要国・地域の外為市場参加者を対象に実施したサーベイ<sup>6</sup> (2019) では、同規範への認知度の高まりや、外為市場の機能へのポジティブな影響が評価されており、同規範が着実に定着してきたことが確認できる。

2021 年 7 月には、グローバル外為行動規範に関する定例の点検を経て、情報開示の一層の促進や外為決済リスクの削減等を組み込んだグローバル外為行動規範の改定版が公表された。併せて、同規範に即した情報開示の促進をサポートするための共通の雛形や、一部の取引慣行に関するガイダンス等、外為市場の透明性や円滑な機能を一段と促進するための手段も拡充された。今後は、既に遵守意思を表明している先 (以下、既遵守先) に対し、同規範の改定内容を踏まえた再遵守を促すとともに、遵守先の裾野拡大に向けた取り組みを各国・地域で進めていくことが重要となる。

本稿では、今次点検を経て公表されたグローバル外為行動規範の改定版のほか、外為市場の健全性や円滑な機能を促進するための取り組みの概要を紹介する。また、同公表を受けて市場参加者に期待される行動や本邦外為市場における今後の取り組みを整理する。

## グローバル外為行動規範の点検

グローバル外為行動規範が所期の効果を発揮するためには、外為市場が変化していくもともども同規範がその目的を果たしうるような内容となっているかについて、不断に見直していくことが重要である。

このような問題意識から、GFXC の規程では、グローバル外為行動規範につき、3 年毎に点検を行うことが定められており、2019 年からは、制定後初となる点検作業が進められた。具体的には、外為市場における情報開示の促進や適切な取引慣行の明確化のほか、バイサイドの遵守促進策等をテーマに、原則の文言の修正・加筆の必要性や、同規範を補完する新たな取り組みについて、幅広く検討が行われた。

## グローバル外為行動規範の改定

今次のグローバル外為行動規範の改定にあたっては、GFXC のサーベイ（前掲 2019）において、2017 年に制定された同規範は総じて円滑な市場機能の促進等の役割を果たしていると評価された<sup>7</sup>点を踏まえ、見直しが必要な論点<sup>8</sup>を絞り込んだうえで検討が進められ、必要最小限の原則のみ修正・加筆が行われた。

具体的には、近年の電子取引の進展に代表される市場構造の変化や市場取引の複雑化<sup>9</sup>などを踏まえ、(A) 特定の業態が開示すべき情報の明確化、(B) 外為決済リスク削減を主眼に、計 55 の原則のうち 11 の原則が改定された<sup>10</sup>。

### (A: 特定の業態が開示すべき情報の明確化)

グローバル外為行動規範では、外為取引の顧客が十分な判断材料に基づいて取引を行うことができるようにするため、セルサイド（銀行等）や外為電子取引プラットフォーム運営業者等に対し、市場参加者への情報開示を適切に行うよう、

多くの原則を通じて透明性向上を促している。

今次の改定では、外為市場の透明性向上に向けて、特定の業態（①セルサイド、②匿名取引<sup>11</sup>を含む外為電子取引プラットフォーム運営業者、③アルゴリズム取引サービス運営業者、④プライムブローカー等）毎に、当該業態が具体的に開示すべき情報が整理・明確化された。併せて、今次改定を踏まえた市場参加者の適切な取引行動等を後押しするため、実務に即した例示が拡充された。

例えば、顧客を抱える業態（セルサイド等）に対しては、顧客の注文を拒否する際の判断基準を予め開示すべきである点（原則 9）や、取引を拒否した際の事由を適切に記録すべきである点（原則 36）が、明確化されている。また、アルゴリズム取引サービス運営業者や、匿名取引のサービスを提供する外為電子取引プラットフォーム運営業者に対しては、適切な情報開示に関する改定内容（原則 18、22）に即した適切・不適切な行為が、実務例とともに示されている。

### (B: 外為決済リスク削減)

グローバル外為市場の取引動向に関する BIS によるサーベイ<sup>12</sup>（2019）では、PVP 決済<sup>13</sup>を利用しない取引の割合が増加していることが示され、市場全体の外為決済リスクが依然として高い状況にある点が示唆された。

こうした問題意識を踏まえて、今次のグローバル外為行動規範の改定では、外為決済リスクの削減を目的として、市場参加者は、実務的に可能である場合は PVP 決済を利用すべき点が明記されたほか、PVP 決済を利用しない場合の外為決済リスクの管理に関するガイダンスが強化されている（原則 35、50）。

このほか、市場参加者による戦略的なデフォルト（債務期限までに弁済しない方が自社にとって有益との判断に基づく債務不履行）を防止するための文言が明記された（原則 53）。

### (適合状況の再確認プロセス)

既遵守先は、今次のグローバル外為行動規範の改定が自らの外為業務に与える影響を踏まえて、同規範への適合状況を改めて確認し、遵守意思を再表明することが期待されている。

すなわち、グローバル外為行動規範は、市場参加者が自己の活動を同規範に適合させるための方策をとるうえで、各主体の外為業務の規模・複雑さ、外為市場への関与の性質を踏まえた自主的かつ柔軟な対応を認めている（「比例原則」）。このため、適合状況の再確認プロセスにおいても、自らの外為業務の性質に照らして一定の裁量が認められている。こうした中、GFXCは、今次改定の影響を受ける市場参加者に対し、2021年7月から12か月以内を目途に、改定内容に沿って適切な措置を講じ、遵守意思を再表明することを奨励している。なお、日本銀行も、外為市場参加者として、2021年9月末に遵守意思を再表明した。

本邦における既遵守先は、自らの適合状況の再確認作業が完了した時点で、本邦の登録機関である東京外為市場委員会に通知（同委員会所属の金融機関経由）し、遵守意思の再表明を行うことが期待されている。

## 市場の透明性向上のための情報開示用雛形

市場取引の複雑化等を踏まえた外為市場の透明性向上という観点では、今次のグローバル外為行動規範の改定と併せて、同規範に即した業態毎の適切な情報開示の促進や、各社の開示情報のフォーマット統一化を通じた顧客の利便性向上を目的に、記入式の情報開示用雛形が新たに公表された。

具体的には、①流動性供給者（銀行等、Liquidity Provider）、②外為電子取引プラットフォーム運営業者<sup>14</sup>、③アルゴリズム取引サービス運営業者<sup>15</sup>、の各業態向けに情報開示用雛形が作成された。これらの雛形では、グローバル外為行動規範の各原則が市場参加者に対して開示を期待している項目が一覧化されている。例えば、流動性供給者向けの雛形では、外為市場固有の取引慣行に関する原則11（プリヘッジ<sup>16</sup>）や原則17（ラストルック<sup>17</sup>）について各先の方針を記載する欄が設けられているほか、原則9・10（取引執行）との関連では、取引執行実務に関する情報（タイムスタンプ、ストップロスオーダー等）についての各社開示資料の該当箇所へのリンクや、該当するページ・章等の記入が推奨されている。

## （各種雛形の利用プロセス）

各種雛形の利用については、グローバル外為行動規範の遵守と同様、市場参加者の自主性が尊重されている。もっとも、今次の改定の趣旨の一つである、外為市場の透明性の更なる向上を後押しする材料として、積極的な活用が期待されている。

各種雛形のうち、①流動性供給者、および②外為電子取引プラットフォーム運営業者を対象とした「Disclosure Cover Sheets」の利用に賛同した先は、自社の遵守意思表明が掲載されている登録機関に、記入済のDisclosure Cover Sheetsを併せて掲載することが可能となっている。これ以外の情報開示用雛形の公表方法としては、取引相手に対する個別の提供や、自社ウェブサイトへの掲載が挙げられている。

なお、情報開示用雛形の公表にかかる準備期間は、グローバル外為行動規範の改定版への遵守意思表明にかかる準備期間（12か月以内）と概ね同様とされている。

## 外為市場の取引慣行に関するガイダンス

グローバル外為行動規範には、前述のとおり、外為市場固有の取引慣行（「プリヘッジ」、「ラストルック」等）に関する原則が含まれている。このような取引慣行は、活用方法によっては、顧客の利益には必ずしも繋がらないおそれがある<sup>18</sup>。このため、同取引慣行の定義や推奨される適用方法の明確化を求める市場参加者の声が多く、こうした声に応える観点からガイダンスペーパー<sup>19</sup>が作成された。なお、同ペーパーはグローバル外為行動規範そのものではなく、同規範を補完するガイダンスと位置付けられている。

プリヘッジのガイダンスペーパーでは、どのような取引がプリヘッジと判断されるかの基準の明確化や、同規範に即して情報開示が求められる項目の詳細等が整理されている。

ラストルックのガイダンスペーパーでは、どのようなプロセスがラストルックに該当するかの基準の明確化のほか、流動性供給者がラストルックを行ううえで推奨されるプロセスや、顧客に対して事前に開示すべき情報等が整理されている。

## バイサイドに対する遵守促進策

グローバル外為行動規範の目的である「頑健、公正で、流動性が高く、開かれた、適度に透明な外為市場」を目指すうえでは、バイサイド・セルサイドを問わず、幅広い市場参加者が公平な立場で取引を行える環境作りが重要となる。同規範の浸透が進む中、遵守意思表示先数は着実に増加している一方で、その内訳はセルサイドが中心となっており、各国・地域でバイサイドを中心とした遵守先の裾野拡大が課題となっている（前掲図表4）。この点、主要中央銀行の市場関係部署の幹部で構成されるBIS市場委員会の声明<sup>20</sup>においても、「外為市場におけるバイサイドのプレゼンスが高まるもと、公平で効率的な市場機能の確保のために、グローバル外為行動規範の更なる遵守促進が望ましい」との認識が示されている。

GFXCは、バイサイドによるグローバル外為行動規範の遵守に向けた取り組みをサポートする観点から、これまで様々な取り組みを進めてきた。例えば、GFXCのホームページ上では、既遵守先のバイサイドの遵守意思表示に至るまでのステップ等を整理したケース・スタディのほか、バイサイドを念頭に置いたQ&Aなどを掲載している。この中で、同規範の遵守にかかるバイサイド側の具体的なメリットとして、①セルサイドとの間での対等な競争環境（level playing field）の確保、②公正性や透明性に関するグローバルな基準の社内への浸透、③顧客や外部のステークホルダーに対する、自身の高い職業倫理基準へのコミットメントの表明等、内外のステークホルダーからの信頼度の向上や同規範をベンチマークとした内部規律の強化を挙げている。最近では、ESG投資の機運が高まる中、ガバナンスや社会的責任へのコミットメントを示す手段として、グローバル外為行動規範の遵守を奨励する動きもみられている<sup>21</sup>。

今次の点検では、バイサイドの遵守促進に向けて更に踏み込んだ取り組みが検討され、(A)バイサイドによる遵守負担の軽減、(B)各国・地域の外為市場委員会（以下、外為市場委）<sup>22</sup>によるバイサイドへの働きかけ（アウトリーチ）の促進に向けた方針を示している<sup>23</sup>。

### (A：比例原則に関するガイダンスの作成)

グローバル外為行動規範は、グローバルに単一

な規範であるため、必ずしも全ての原則がバイサイドの外為業務と関連があるわけではない。こうしたもと、バイサイドの市場参加者は、比例原則の考え方にに基づき、自らの外為業務の業容（外為業務の規模・複雑さ、外為市場への関与の性質）と照らし合わせて適用対象となる原則を特定し、それらの原則への適合状況を検討する必要があるものの、このプロセスの煩雑さが、遵守に向けたボトルネックの一因として指摘されている。

こうした点から、GFXCでは、比例原則の理解深耕を目的に、同規範の中で特にバイサイドに関連が深いものの特定や、それらの遵守に当たっての留意事項等を整理したガイドラインの作成に着手することを表明している。こうした補助的なガイドラインがGFXCから示されれば、後述の各国・地域における個別のアウトリーチ戦略との相乗効果により、バイサイドによる遵守の拡大が期待される。

### (B：各外為市場委によるアウトリーチの促進)

GFXCでは、既にグローバル外為行動規範を遵守しているバイサイドからのフィードバックに基づき、各国・地域の外為市場委がより効果的にアウトリーチ活動を進めていくうえでのポイントを提言書として公表し、その中で、各業界団体による関与の強化や、各国・地域に固有の事項や比例原則への配慮などを挙げている（図表5）<sup>24</sup>。今後、各国・地域の外為市場委において、この提言に沿った形でバイサイドへのアウトリーチ活動が行われることになる。今後のGFXC会合では、そうした活動をサポートし、また活動のモメンタムを維持する観点から、各国・地域におけるアウトリーチ状況を定期的にフォローする取り組みも展望されている。

## 本邦外為市場の規律付け強化に向けた取り組み

東京外為市場には、民間市場参加者と日本銀行がメンバーとして参加している東京外為市場委が存在し、健全な市場慣行の普及などに取り組んできた。グローバル外為行動規範に関しても、その意義や遵守プロセスについて、本邦市場参加者の理解深耕に向けて様々な取り組みを実施してきた<sup>25</sup>。

【図表 5】バイサイドへの効果的な  
アウトリーチ戦略に関する GFXC 提言書の概要

	各外為市場委向け	GFXC 向け
目的	各国・地域での効果的な アウトリーチ戦略の実践	各外為市場委に 対するサポート
提言	① 各当局による積極的 なメッセージの発信	① 比例原則への 理解深耕を目的 としたガイダンス の策定
	② 各業界団体の関与 強化	
	③ 少数先に絞って重 点的に行う方が効 果的である可能性	② バイサイドへの アウトリーチ状況 に関する 各外為市場委から GFXC に対する 定期報告の実施
	④ 比例原則に配慮 した働きかけ	
	⑤ 各国・地域の特性に 応じたアウトリーチ 方針の策定	

(出所) GFXC 「Global Foreign Exchange Committee Report: The Effective Means of Buyside Engagement」をもとに著者作成。

東京外為市場委では、グローバル外為行動規範の今次改定や、情報開示用雛形の公表を受け、関係資料の和訳を同委のホームページ上に掲載している<sup>26</sup>。また、同規範の今次改定の概要や、既遵守先の再遵守に向けたプロセス等に関して、市場参加者向けの説明会も順次実施している。このほか、バイサイドへのアウトリーチに関する GFXC による提言を踏まえた形で、大手バイサイド金融機関を中心に、本邦における遵守先の裾野拡大に向けたアウトリーチを続けていく方針である。

\* 現・総務人事局

<sup>1</sup> 本邦を含む 17 の国・地域の外為市場委員会の代表者で構成されている (2021 年 11 月現在)。情宣資料の作成や市場参加者へのアウトリーチ等の取り組みを通じて、グローバル外為行動規範の認知度向上や遵守促進に努めているほか、外為市場の機能向上に向けたサーベイや情報交換も実施している。グローバル外為行動規範の情宣資料については、以下を参照。

<https://www.globalfxc.org/webinars.htm?m=72%7C436>

<sup>2</sup> 不正行為の詳細や、その後の一連の国際的な議論の内容等については、以下を参照。

・植前・大河・井上(2015)「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—」日銀レビュー 2015-J-9

・松嶋・大河・井上(2016)「外国為替市場における『グローバルな行動規範』の整備—外国為替市場の健全な発展と市場機能の強化に向けた取り組み—」日銀レビュー 2016-J-10

・松嶋・藤原・井上(2017)『『グローバル外為行動規範』最終版の

## おわりに

グローバル外為行動規範は、法律や規制ではないため、市場参加者による自発的な遵守が鍵となる。そうした意味でも、同規範の制定後、遵守意思表明先が地理的・数的に着実に拡がっている点は、「グローバルに単一」な望ましい市場慣行の浸透に向けた重要な進展と評価できる。

2021 年 7 月の改定は、同規範の実効性確保の観点から点検を実施し、外為市場の変化に合わせて規律強化や解釈の明確化が図られたものである。外為市場の公正性と透明性を高めていくうえで、既遵守先が同規範の改定内容を理解・認識したうえで、更なる社内体制の整備等、適切な措置を講じていくことが期待される。また、幅広い市場参加者が同規範を遵守し、公平な立場で取引を行える環境を実現していくことが重要となる。

日本銀行は、東京外為市場委と連携し、グローバル外為行動規範の改定に関する周知活動や再遵守促進を進めていくとともに、本邦における遵守先の裾野拡大に向けたアウトリーチも続けていく方針である。また、中央銀行の立場から、GFXC における外為市場の健全性確保に向けたグローバルな議論への積極的な貢献も継続しながら、民間市場参加者による自主的な取り組みを後押ししていく。

公表—グローバルに単一の外為行動規範の策定と遵守促進に向けた取り組み—」日銀レビュー 2017-J-9

<sup>3</sup> グローバル外為行動規範への遵守意思表明の書式は、グローバル外為行動規範の付属書に掲載。

<sup>4</sup> 各国・地域の市場参加者の遵守意思表明を集約したリストは、以下を参照。

[https://www.globalfxc.org/global\\_index.htm](https://www.globalfxc.org/global_index.htm)

<sup>5</sup> 本邦における遵守意思表明先は、東京外為市場委員会のホームページを参照。

<https://www.fxcomtky.com/globalcode/index.html>

<sup>6</sup> 同サーベイ結果は、以下を参照。

[https://www.globalfxc.org/docs/gfxc\\_survey\\_results\\_Jan20.pdf](https://www.globalfxc.org/docs/gfxc_survey_results_Jan20.pdf)

また、GFXC は、同サーベイ結果に基づき、グローバル外為行動規範の点検における論点について報告書をまとめている。

[https://www.globalfxc.org/events/20191204\\_summary\\_3\\_year\\_review\\_feedback.pdf](https://www.globalfxc.org/events/20191204_summary_3_year_review_feedback.pdf)

<sup>7</sup> 前掲注 6 の報告書を参照。

<sup>8</sup> 改定にあたって、①匿名取引、②アルゴリズム取引・取引コスト分析、③決済リスク、④情報開示、の4つの論点につき GFXC の中央銀行・民間市場参加者メンバーによる個別の作業部会が組織され、各国・地域の外為市場委と緊密に連携し議論が進められたほか、より幅広い市場参加者からのフィードバックを企図して市中協議も実施された。各論点の改定の詳細は、GFXC が点検結果を取りまとめた報告書を参照。

[https://www.globalfx.org/docs/gfxc\\_3year\\_review\\_outcomes.pdf](https://www.globalfx.org/docs/gfxc_3year_review_outcomes.pdf)

<sup>9</sup> 一例としては、予め設定したプログラムに基づき自動的に取引を行うアルゴリズム取引の利用拡大が挙げられる。アルゴリズム取引の概要については、福岡・門川 (2020)「外国為替市場におけるアルゴリズム取引の概要と市場流動性に与える影響」日銀レビュー 2020-J-8 を参照。

<sup>10</sup> このほか、解釈の明確化や用語の平仄などの技術的な観点からも何点か修正が加えられた。例えば、各原則で適用対象となる市場参加者を明確化する目的で、「電子取引プラットフォーム (E-Trading Platforms)」が「外国為替電子取引プラットフォーム (FX E-Trading Platforms)」に改められている。

<sup>11</sup> 匿名を前提にした電子取引プラットフォームを利用して行う外為取引を指す。匿名取引を巡る論点については、以下を参照。

[https://www.globalfx.org/docs/GFXC\\_report\\_role\\_of\\_disclosure\\_transparency\\_etradng\\_platforms.pdf](https://www.globalfx.org/docs/GFXC_report_role_of_disclosure_transparency_etradng_platforms.pdf)

<sup>12</sup> Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-the-counter (OTC) Derivatives Markets in 2019 を参照。

<https://www.bis.org/statistics/rpfx19.htm>

<sup>13</sup> PVP (Payment versus Payment) 決済とは、異なる通貨間の支払いを相互に条件づけ、ある通貨の支払いが行われない限り、他の通貨の引渡しも行われないようにすることで、「元本の取りはぐれリスク」を回避する決済の仕組み。

<sup>14</sup> 流動性供給者および外為電子取引プラットフォーム運営者向けの情報開示用雛形 (Disclosure Cover Sheets) は、以下を参照。

[https://www.globalfx.org/disclosure\\_cover\\_sheets.htm?m=78%7C455](https://www.globalfx.org/disclosure_cover_sheets.htm?m=78%7C455)

<sup>15</sup> アルゴリズム取引サービス運営者向けの情報開示用雛形 (Transaction Cost Analysis Data Template、Algo Due Diligence Template) は、以下を参照。

[https://www.globalfx.org/algo\\_tca\\_templates.htm?m=78%7C456](https://www.globalfx.org/algo_tca_templates.htm?m=78%7C456)

<sup>16</sup> 外為取引のオーダーを受けた側が、そのオーダーを執行する前に、その執行により生じることが予想されるリスクを事前にヘッジする目的で別の金融取引を行う取引慣行。

<sup>17</sup> 電子取引において、外為取引のオーダーを受けた側が、そのオーダーについて、自己の提示価格で執行するか否かについて、注文の有効性 (クレジットラインチェック等) または価格の妥当性

を検証する観点から、最終的な判断を下す機会を与えられる慣行。

<sup>18</sup> 例えば、ラストブックがどのように自己の取引に適用されるのかについて顧客が十分な情報を得ていない場合など。

<sup>19</sup> 各ガイダンスペーパーは以下を参照。

(プリヘッジ)

[https://www.globalfx.org/docs/commentary\\_principle\\_11\\_role\\_prehedging.pdf](https://www.globalfx.org/docs/commentary_principle_11_role_prehedging.pdf)

(ラストブック)

[https://www.globalfx.org/docs/gfxc\\_report\\_last\\_look.pdf](https://www.globalfx.org/docs/gfxc_report_last_look.pdf)

<sup>20</sup> 同声明は以下を参照。

[https://www.bis.org/press/p200130\\_letter.pdf](https://www.bis.org/press/p200130_letter.pdf)

<sup>21</sup> GFMA (Global Financial Markets Association) から公表された、ESG と外為市場の関連性をまとめた資料を参照。

<https://www.gfma.org/wp-content/uploads/2021/09/gfxd-esg-and-fx-white-paper-20210914-2.pdf>

<sup>22</sup> 主要国・地域の外為市場には、こうした取り組みを担う、民間市場参加者と中央銀行で構成される外為市場委員会 (Foreign Exchange Committee) が組織されている。

<sup>23</sup> GFXC から公表された、バイサイドへの効果的なアウトリーチ手法に関する提言書は以下を参照。

[https://www.globalfx.org/docs/effective\\_buyside\\_engagement.pdf](https://www.globalfx.org/docs/effective_buyside_engagement.pdf)

<sup>24</sup> 前掲注 23 参照。

<sup>25</sup> 例えば、本邦のバイサイド市場参加者がグローバル外為行動規範を社内体制に取り込もうとしたきっかけや、遵守意思表明を行うまでの実際のステップをケース・スタディとして纏めた上で、GFXC のホームページで発信している。

[https://www.globalfx.org/case\\_studies.htm?m=71%7C438](https://www.globalfx.org/case_studies.htm?m=71%7C438)

<sup>26</sup> 関係資料の和訳は以下を参照。

<https://www.fxcomtky.com/coc/index.html>

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、<https://www.boj.or.jp> で入手できます。