

2022年を中心とした最近の個人FX取引

金融市場局 松田尚樹、小山珠里、山岡理恵、別所英実

Bank of Japan Review

2023年6月

個人投資家による外国為替証拠金取引（いわゆる個人FX取引）は、2022年に過去最高を記録し、年間取引高が初めて1京円を超えた。本稿では、こうした最近の取引高著増の背景や個人投資家の投資行動の変化について、個人FX取引の仕組みにも触れつつ整理した。加えて、同取引が、わが国およびグローバル外国為替市場に与える影響を確認した。外国為替市場の動向をより良く理解する観点からは、今後も個人FX取引を巡る投資行動についてフォローしていくことが重要である。

はじめに

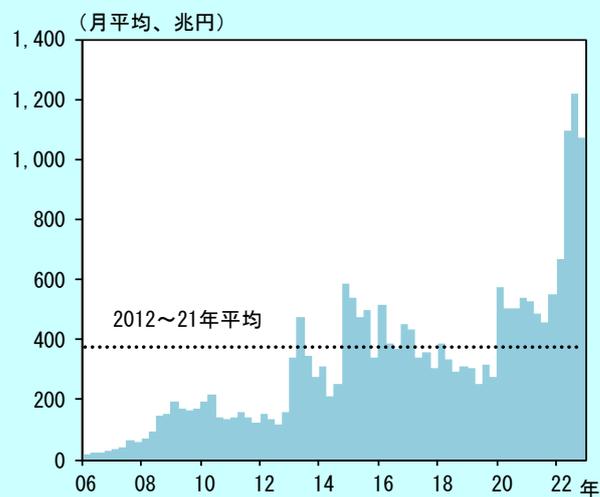
2022年のわが国外国為替市場では、ドル/円相場がドル高・円安方向に急速かつ大きく変動する中、ドル/円のスポット取引を中心に外国為替取引高が大きく増加した¹。こうした中、個人投資家が行う外国為替証拠金取引（以下、個人FX取引）の動向についてみると、同年は取引が著増した。

個人FX取引は、個人投資家である顧客が、取引金額の一部を証拠金として、個人FX取引を取り扱う金融商品取引業者（いわゆるFX会社）に予め預託して売買を行う取引である²。預託した証拠金を担保として、成立した取引の決済は、任意の期日までロールオーバーする（持ち越す）ことができるほか、売買により生じた損益（差額）のみを受渡す仕組みとなっている。こうしたことから、投資金額より大きな金額の取引が可能（レバレッジ効果）である点で、預け入れた資金額が預金額となる外貨預金とは異なる。

個人FX取引は1998年の外為法改正後に登場した。2005年のFX会社登録制度導入以降は、スマートフォンの普及に伴う取引環境の向上、FX会社間の競争激化に伴うスプレッドの狭小化等を背景に投資家の裾野を拡げながら、市場が拡大してきた。2010年以降は、証拠金規制の導入などの規制見直しも進捗したが、FX会社における取引高³は、振れを伴いつつも増加基調を辿ってきた。

為替相場の変動が大きかった2022年の取引高は、過去平均を大きく上回り、月間ベースで1,000兆円、暦年ベースでは1京円を初めて突破し、過去最高を記録するに至った（図表1）。

【図表1】個人FX取引高の推移



(注) 直近は22年10-12月期。

(出所) 金融先物取引業協会

個人FX取引に伴うフローは、インターバンク市場におけるスポット取引の相場形成にも影響を及ぼすため、日本銀行では、外国為替市場をより良く理解する観点から、同取引の動向についても注目しているほか、時々の特徴については対外的にも解説してきた⁴。

本稿では、最近の個人 FX 取引の動向について、取引高著増の背景や投資行動の変化に焦点を当て、同取引の仕組みを踏まえつつ整理する。また、わが国やグローバル外国為替市場における影響を確認しながら、為替相場への影響をフォローする上での留意点についても触れる。

2022 年の個人 FX 市場の変化

個人 FX 取引では、金利が低い通貨を売り、金利が高い通貨を買う場合、一般に「スワップ・ポイント」と呼ばれる当該通貨ペア間の金利差相当の利益が生じる。当該取引の反対のポジションを保有する場合には、逆に「スワップ・ポイント」の支払いが生じる。

【図表 2】個人 FX 市場の動向

	2012年	2022年	増減
取引高	1,689兆円	1京2,173兆円	+7.2倍
うちドル/円<シェア>	26%	75%	+49% P
建て玉	3.83兆円	7.93兆円	+2.1倍
うちドル/円<シェア>	32%	53%	+21% P
うち豪ドル/円<シェア>	23%	7%	▲15% P
口座数	450万件	1,054万件	+2.3倍
うち稼働口座	58万件	84万件	+1.4倍
東京外為市場 スポット取引高	952億ドル	1,726億ドル	+1.8倍

- (注) 1. 取引高、建て玉、口座数はいずれも店頭 FX が対象。
 2. 取引高は、年間ベース。建て玉は、四半期末平均。口座数は、年末時点の値。
 3. 東京外為市場スポット取引高は、4月・10月中の1営業日平均取引高を平均した値。

(出所) 金融先物取引業協会、東京外国為替市場委員会

個人 FX 取引の登場以降、取引高が増加するにつれて、わが国の個人投資家はグローバル外国為替市場でも「ミセス・ワタナベ」と通称されるなど、その動向が話題になることが増えたが、大きな特徴の一つとして、低金利通貨である円を売って、高金利通貨である豪ドルや NZ ドルなどを買うポジションを保有することで収益を上げる「キャリー・トレーダー」として注目されることが多かった。こうした点について、レバレッジ（取引金額の、証拠金に対する比率）の上限が現行の最大 25 倍までに規制された 2011 年 8 月の翌年(2012

年)と 2022 年の市場動向を比較することで個人投資家の取引行動の変化について確認する(図表 2)。

(短期的な取引の活発化)

2022 年の個人 FX 取引における一つの特徴は、キャリートレード対比で、短期的な取引、あるいは日中の回転売買が活発化したことである。

スワップ・ポイントの受払が生じる「建て玉」、すなわち、個人 FX 取引のうち反対売買されないまま残っている未決済分の月平均をみると、10 年前と比べて約 2 倍に増加している。他方、「取引高」は 7 倍以上に増加しており、建て玉の伸びを大きく上回って増加した点が目を引く。これは、個人投資家全体としてみれば、主たる投資目的が建て玉に対して生じるスワップ・ポイントではなく、短期的な相場変動から得られる為替差益にシフトしたものと考えられる。さらに、取引高の増加が口座数の伸び以上に顕著であることに照らせば、この取引増は、投資家の裾野が拡大したこと以上に、既存の投資家によるアクティビティの活発化によるものと整理できる。

ここで、建て玉と取引高のそれぞれについて、取引実績のある稼働口座あたりの推移をみると、市場全体の変化と同様、2022 年において取引高が著増している点で特徴的である(図表 3)。建て玉の推移と照らしてみると、日中の回転売買の活発化が取引高を押し上げた姿が窺われる。

【図表 3】稼働口座当たりの個人 FX 取引高・建て玉の推移



(注) 直近は 22 年 10-12 月期。

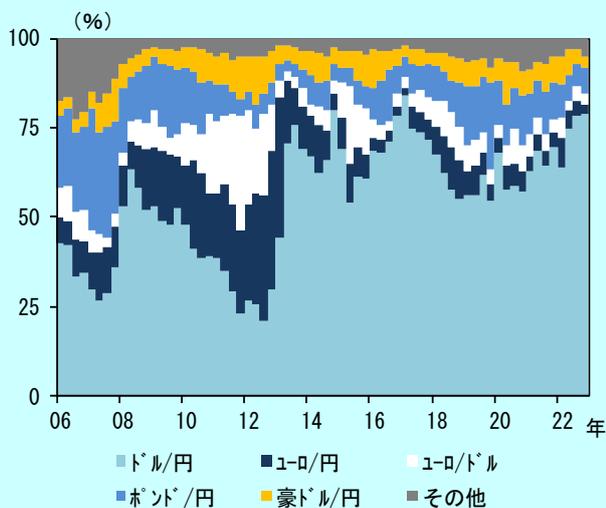
(出所) 金融先物取引業協会

この点、建て玉として統計に現れない取引としては、数秒から数分程度の極めて短い時間しかポジションを持たないスキュールピングや、それよりは保有時間は長いが翌日にはポジションを持ち越さないデイトレードといったトレードスタイルが存在することが知られている。こうしたスタイルは、自動売買ツールの普及や SNS 等における人気トレーダーの情報発信もあって趨勢的に拡大傾向にあったが、2022 年に爆発的に増加したとの指摘が広く聞かれている。すなわち、個人投資家は、かつて多くみられた「キャリー・トレーダー」としてではなく、2022 年は、秒単位・分単位といったごく短期間で、相場の僅かな値幅を狙って高頻度で売買を積み重ねる「ミニッツ・トレーダー」として存在感を高めたといえる。

（ドル／円取引の活発化）

2022 年の個人 FX 取引におけるもう一つの特徴は、ドル／円取引の活発化である。個人 FX 取引で選好される通貨ペアをみると、時期によって大きく変動することが確認される。例えば、「ドル／円」は 2012 年には取引高に占めるシェアが 25% 程度であったのに対し、2022 年には同 75% 程度を占めるなど、活発に取引される姿となっている（前掲図表 2、図表 4）。こうした個人 FX 取引で選好される通貨ペアの変動の状況は、東京外国為替市場におけるドル／円取引の比率が、全体の 5 割以上のシェアで概ね安定して推移している点とは対照的である。

【図表 4】 個人 FX 取引高の通貨ペア別構成比



（注）直近は 22 年 10-12 月期。

（出所）金融先物取引業協会

取引高著増と取引行動の変化の背景

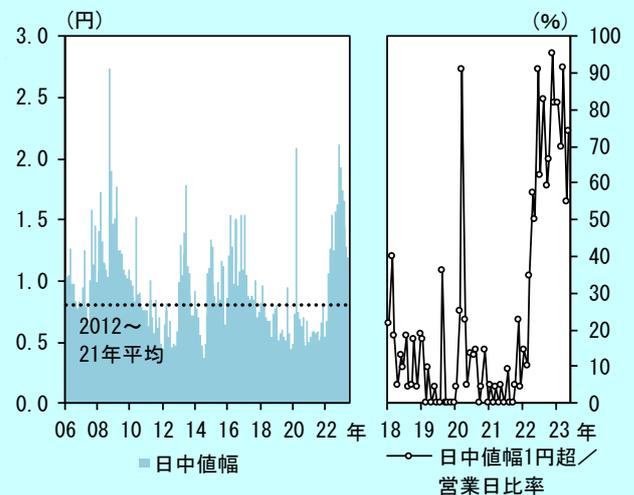
上記のように 2022 年の個人 FX 取引高の著増は、ドル／円を中心とした回転売買が活発化する形でもたらされた。この背景としては、①ボラティリティの高止まり、②取引コストの割安感の強まり、が指摘できる。

（ボラティリティの高止まり）

2022 年入り後、為替相場を含む国際金融市場全体でボラティリティが上昇し、ドル／円相場については、年を通じてボラティリティが高止まりした点でも特徴的であった。

ドル／円相場の日中値幅（最高値と最安値の差）をみると、円安が大きく進行した 3 月以降に顕著に拡大している（図表 5）。また、単日で 1 円を超えるような相場変動を記録した営業日数が各月に占める割合も顕著に上昇した状態が年を通じて継続したことが確認できる。為替相場が従前に比べて大きく変動したことで、為替差益狙いの取引が活性化し、短時間のうちに為替差益を確定させる取引や、反対に損切りを行う取引が増加したとみられる。

【図表 5】 ドル／円の日中値幅



（注）1. 直近は 23 年 5 月。

2. 日中値幅は、日中の最高値と最安値の差の月平均。

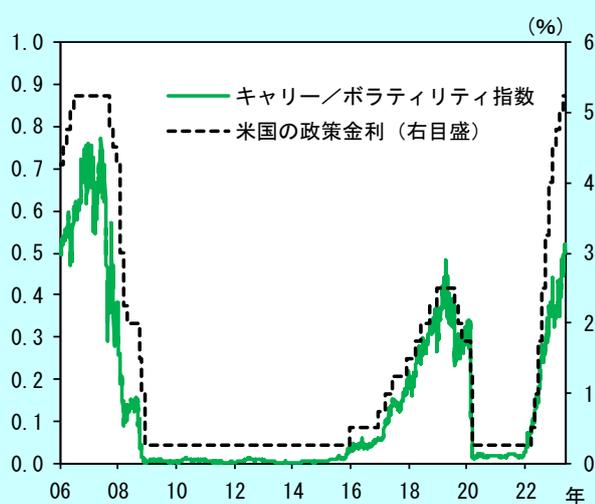
3. 日中値幅 1 円超／営業日比率は、月中営業日のうち、日中値幅が 1 円を超えた日数の割合。

（出所）Bloomberg

投資環境の観点では、2022 年は、主要国中央銀行が利上げに向かう中で、円の売りポジションを保有した際に獲得できるスワップ・ポイントは

大きく増加していた。それにも関わらず、個人 FX 取引におけるキャリートレードが従前に比べて盛り上がりや欠いた背景についても、ボラティリティの高止まりが影響した。すなわち、「ドル買い・円売り」のポジションを持ち越した場合の収益を、当該通貨ペアのボラティリティで除した「キャリー／ボラティリティ指数」の推移をみると、米国の利上げペースに比べて、同指数の上昇は緩やかであり、2000 年代中盤と比べて大きく異なっている。ボラティリティの上昇がキャリートレードの魅力度を低下させたとみられる（図表 6）。

【図表 6】 キャリー／ボラティリティ指数



(注) 1. 直近は 23 年 5 月末。
 2. キャリー／ボラティリティ指数は、金利差（3 か月物 OIS 金利差）とドル／円の 3 か月物インプライド・ボラティリティとの比率。
 3. 米国の政策金利は、FF 金利誘導目標の上限。
 (出所) Bloomberg、FRB

（取引コストの割安感）

2022 年中の特徴として、取引コストの割安感の強まりも指摘できる。個人 FX 取引では、各種手数料が無料であることが多く、FX 会社が顧客に提示する売値（ビッド）と買値（アスク）の差が実質的な取引コストとなっている。これは、一般に「ビッド・アスク・スプレッド」と呼ばれ、当該スプレッドが狭小であればあるほど、為替差益を得やすくなる筋合いにある。

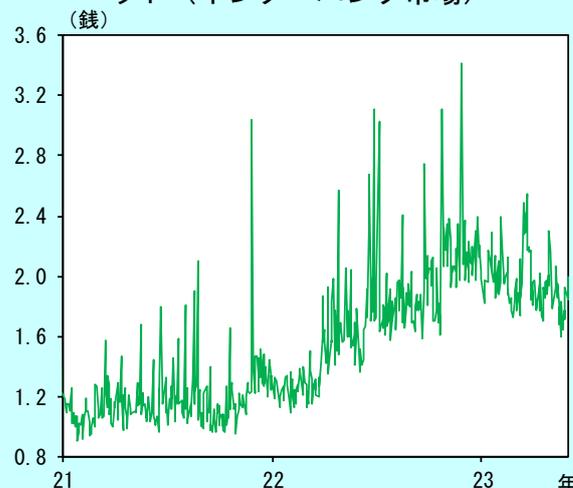
当該スプレッドの水準は、FX 会社、取引通貨ペア、取引量などによって異なるほか、市場環境に応じて変動することが一般的である。しかし、競争力のある大手 FX 会社では、ドル／円の取引に

ついては、他の通貨ペアを取引する場合よりも低いスプレッドを、「原則固定」で提示する期間が長く続いた。具体的には、顧客に対して提示するドル／円取引に係るスプレッドは長い期間に亘って 0.2 銭で固定されてきた。例えば、スプレッド 0.2 銭で 1 万ドル売買する場合のコストは、「0.2 銭 × 1 万通貨（ドル） = 2,000 銭」、つまり 20 円ということになる。

為替相場のボラティリティが上昇する局面では、通常スプレッドはワイド化する傾向にある。実際、2022 年は、ボラティリティ上昇がマーケットメイカーのリスク許容度低下につながり、インターバンク市場のビッド・アスク・スプレッドが 2.0 銭程度まで拡大した。これは、前述した大手 FX 会社が個人投資家向けに提示するスプレッド水準よりも 10 倍程度高い水準である（図表 7）。

さらには、ドル／円相場が円安方向に進行したことを踏まえると、FX 会社が顧客に提示する実質的なスプレッドはより狭小化したと言え⁶、市場におけるスプレッド拡大や円安進行に伴うコストを顧客に転嫁しなかったことを意味する。大手 FX 会社では、顧客に提示するドル／円取引に係るスプレッドを柔軟に調整する局面は、長期間に亘って殆どなかった。こうした点で、FX 会社は、今まで経験していない事象に直面していると考えられる。

【図表 7】 ドル／円のビッド・アスク・スプレッド（インターバンク市場）



(注) 直近は 23 年 5 月末。1 分足のビッド・アスク・スプレッドの日次平均値。
 (出所) EBS、Bloomberg

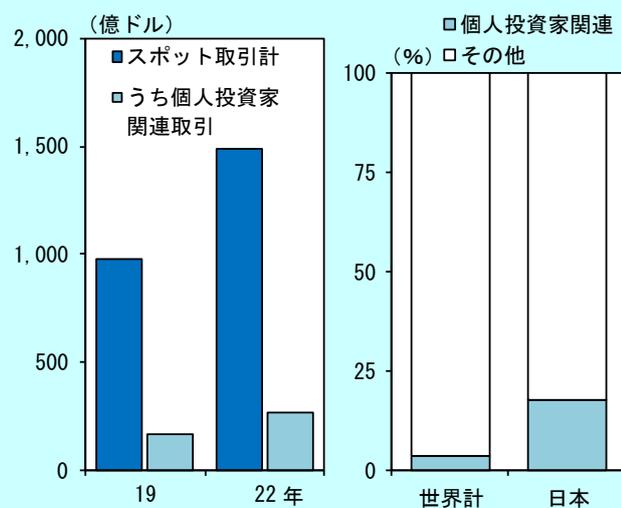
外国為替市場における個人 FX 取引の影響

(わが国における個人 FX 取引のシェアの高さ)

FX 会社は、通常、顧客からの売買注文を受けると、会社内部で「売り注文」と「買い注文」を付け合わせる（マリー取引）ことで持ち高を相殺するが、残余の持ち高については、相場変動のリスクをヘッジするために銀行等と反対売買（カバー取引）を行うことが一般的である。また、銀行等はこうした取引によって生じた為替ポジションに対して、インターバンク市場参加者とカバー取引を行う。これら一連の仕組みにより個人 FX 取引は、インターバンク市場を含む外国為替市場全体の動向にも影響を及ぼしている。

以下では、外国為替市場の取引高に関する国際決済銀行（BIS）によるサーベイ（通称「BIS サーベイ」）を用いて、わが国の個人 FX 取引のプレゼンスを確認しつつ、個人 FX 取引をフォローする上での留意点について触れる。

【図表 8】 個人投資家関連取引の取引高



- (注) 1. いずれも、4月中の1営業日平均取引高。
2. 左図は日本分集計結果。本邦に所在する調査対象先相互間取引について、二重計上を調整（以下、net-gross ベース）。
3. 右図は22年のスポット取引。世界計は、除く日本で、調査先の所在地にかかわらず、調査対象先相互間の全ての取引について、二重計上を調整（以下、net-net ベース）。

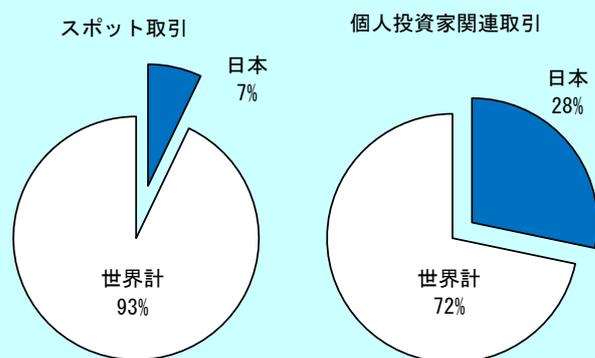
(出所) BIS

当該サーベイは、4月中の取引高を対象として3年に一度実施されている。昨年実施された最新結果をみると、前回（19年調査）対比、わが国外国為替市場のスポット取引高全体は大きく増加したが、うち「個人投資家関連取引」も相応に増加した点が確認できる（図表 8）。当該サーベイの

報告金融機関は、日々さまざまな取引相手とスポット取引を行っているが、全スポット取引に占める個人投資家関連取引の割合は、グローバルでは5%未満に留まるのに対し、わが国市場においては、全体の約2割を占める結果となった。

また、わが国外国為替市場におけるスポット取引高、個人投資家関連取引高のそれぞれについて、グローバル全体に占めるシェアを確認すると、スポット取引におけるわが国市場のシェアは10%未満に留まったのに対して、個人投資家関連取引については世界全体の約3割を占めており、個人投資家が、グローバルの個人 FX 取引において相応のプレゼンスを持っている姿が確認できた（図表 9）。

【図表 9】 スポット・個人投資家関連取引におけるわが国のシェア



(注) 日本は net-gross ベース。世界計は net-net ベースで、除く日本。

(出所) BIS

(市場流動性への影響についての留意点)

外国為替市場は、銀行が顧客を相手に行う対顧客市場と、銀行間の取引が行われるインターバンク市場に大別される。対顧客市場では、事業法人、ヘッジファンド、機関投資家、FX 会社など、多様な主体が、さまざまな取引ニーズから参加している。インターバンク市場では、こうした多様な顧客との取引に対するカバー取引が活発に行われている。

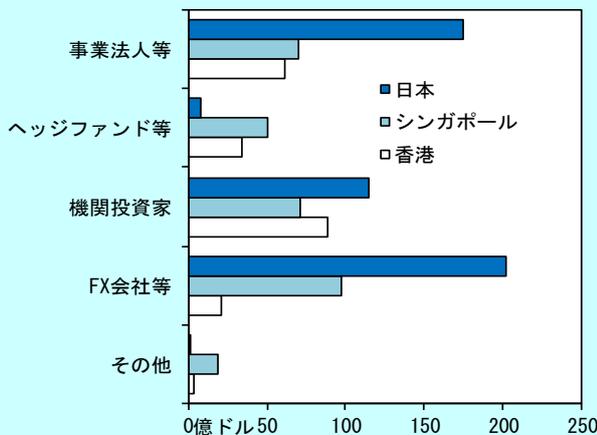
一般に、市場参加者の多様性を確保することは、取引が一方に偏ることにより、銀行等のマーケットメイカーが提示するビッド・アスク・スプレッドが過度に拡大することを防ぎ、市場流動性の維持・向上に資すると考えられる。こうした観点から、個人 FX 取引の登場と拡大は、基本的には、

インターバンク市場における市場流動性の向上につながり得るものと見ることもできる。

ただし、個人 FX 取引の市場流動性への影響については、局面により変化する取引需要の偏りやアクティビティの多寡なども踏まえて捉えていくべきものと思われる。

市場参加者間のアクティビティの多寡は、取引が活発化する時間帯や、取引が行われる市場によって区々である。アジア時間におけるスポット取引について、取引高が大きい日本・シンガポール・香港の3市場における対顧客市場の取引高の違いを確認する（図表 10）。シンガポールや香港市場では、ヘッジファンドの取引高やその全体に占める比率の高さが目立っている。他方、わが国市場では、とりわけ FX 会社等との取引が大きい点で特徴的であり、わが国外国為替市場をより良く理解する上では、FX 会社の動向をフォローする必要がある。

【図表 10】3 市場における
スポット・主体別対顧客取引高



(注) 1. 22 年 4 月中の 1 営業日平均取引高。net-gross ベース。
2. 事業法人等は調査項目の「非金融機関 (Non-financial customers)」、FX 会社等は「その他金融機関 (Other financial institutions)」における「その他 (Other)」にそれぞれ該当。

(出所) BIS

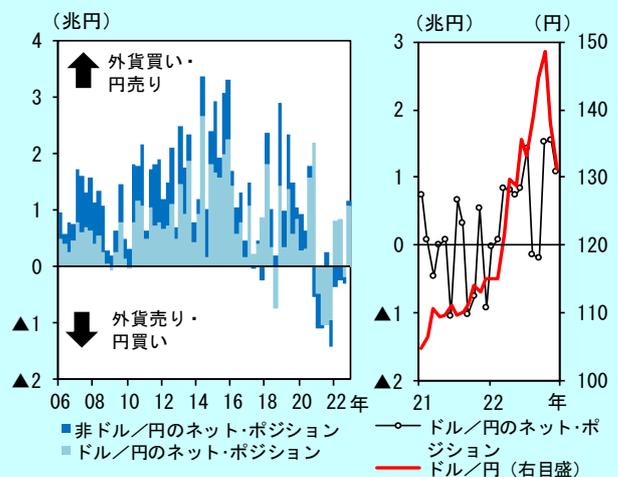
(相場形成への影響についての留意点)

個人投資家は、相場の動きと反対方向の売買を行う「逆張り」主体としての傾向が強いことが広く知られてきた。一般に、逆張り戦略は、ほかの多様な市場参加者による売買を含む相場変動を一定程度抑制する作用を持つと考えられるため、

その動向に変化がないか捉えることが重要である。

この点、やや長い目で個人 FX 取引の建て玉をみると、2021 年に「ドル売り・円買い」超であったポジションが、2022 年には反対方向の「ドル買い・円売り」超に大きく変化している（図表 11）。こうしたポジション変化をこの間のドル/円相場の動きと照らし合わせてみると、既往ポジションの損切りや、新規の「順張り」取引を通じて、個人 FX 取引もドル高・円安方向での相場変動を増幅させた可能性が示唆される。

【図表 11】ネット・ポジションの推移



(注) 1. いずれも直近は 22 年末。左図は四半期、右図は月次。
2. 左図の非ドル/円における「非ドル」は、ユーロ、ポンド、豪ドル、スイスフラン、南アフリカ・ランドが対象。
3. ネット・ポジションは、外貨の買建て玉と売建て玉の差分。

(出所) 金融先物取引業協会、Bloomberg

他方、個人 FX 取引のドル/円を中心とした回転売買の著増は、為替相場に影響する取引需要の偏りを必ずしも伴わない点に留意する必要がある。すなわち、注文を受けた FX 会社において、当該顧客の反対売買がごく短期間で発生するため、顧客注文によって生じた為替リスクに対するカバー取引の実行に至らない取引高も増加している可能性がある。また、FX 会社が内部でのマリー取引による持ち高調整を行っているためにカバー取引を行わないケースもあるとみられる。わが国の為替相場の動向を分析するうえでは、FX 会社のビジネスモデルやカバー取引の方針等も注目される (BOX 参照)。

おわりに

本稿では、顕著に取引高が増加した 2022 年を中心とした最近の個人 FX 取引の動向を取り上げた。同年は、ドル/円相場が大きく変動する中で、わが国個人投資家は、ドル/円を中心として、ごく短期間で相場の僅かな値幅を狙って利益を積み重ねる「ミニッツ・トレーダー」として存在感を高めた。こうした特徴変化の背景として、ドル/円相場のボラティリティの高止まりや、個人 FX

取引にかかる取引コストの割安感の強まりについて触れた。

加えて、拡大を続ける個人 FX 取引に伴うフローが、わが国およびグローバル外国為替市場における市場流動性や相場形成に与えるプレゼンスの大きさを確認した後、投資行動の変化による市場流動性や相場影響の観点からの留意点を複数確認した。外国為替市場をより良く理解する観点からは、今後も個人 FX 取引を巡る投資行動についてフォローしていくことが重要である。

BOX : FX 会社のビジネスモデルとカバー取引

FX 会社によるカバー取引の規模やタイミングは、ビジネスモデルによって一様ではない。この点、金融先物取引業協会による調査では、調査先を、①顧客との取引を行う際に他社が提供する取引システムを利用しているか、②配信レート生成のために利用するカバー先数、③マリー取引の有無、④カバー取引のタイミングの観点から分類している。

他社が提供する取引システムを利用して顧客と取引を行う場合、当該 FX 会社は自前ブランドで顧客に FX サービスを提供できる一方、提供先は追加的にフローを取り込むことで効率的なマリー取引が可能となる。マリー取引を行う場合は、FX 会社がカバー取引量をコントロールできる一方、マリー取引を行わない場合は、顧客注文をカバー先に直接流すこととなる。なお、取引所取引では、顧客注文を金融機関 6 社により提供される価格と直接付け合わせる方式であるため、全顧客注文がインターバンク市場に流れる筋合いにある。

2022 年 4 月中の取引を対象とした最新調査では、業界上位の店頭 FX 会社 17 社のうち過半は、①顧客との取引を行う際、他社が提供する取引システムを利用せず、②カバー取引先を複数有し、③マリー取引を実施の上で、④顧客取引が成立後にカバー取引を実施していることが確認された。個人 FX 取引のインターバンク取引への影響をよりよく理解する上では、こうした FX 会社のビジネスモデルや取引シェアを含めた業界動向も注目される。

¹ わが国の外国為替市場の動向については、以下の論文も参照。渡辺康太・張恭輔・澤田なつ・別所英実 (2023)「わが国の外国為替市場の動向と特徴 —2022 年 BIS サーベイ (取引高調査) を踏まえた整理—」(日銀レビュー、2023-J-3)

² 個人 FX 取引は、金融商品取引法上のデリバティブ取引に該当する。日本に居住する投資者に対して FX 取引を業として行うには、金融商品取引業の登録が必要とされている。

³ 個人 FX 取引は、店頭取引のほか、取引所取引も存在。店頭取引の市場全体に占める割合は、2022 年第 4 四半期時点で、取引金額、取引実績口座数で 9 割超、期末建て玉残高で 8 割超となっている。本稿では、特段の断りがない限り店頭取引データを用いて整理を行った。

⁴ 例えば、以下の論文を参照。

向山由依・菊田直也・鷲見和昭 (2018)「外為証拠金取引における個人投資家の投資行動」(日銀レビュー、2018-J-8)

新見朋広 (2016)「本邦外国為替証拠金 (FX) 取引の最近の動向」(日銀レビュー、2016-J-9)

寺田泰・東尾直人・岩崎淳 (2008)「本邦外為証拠金取引の最近の動向」(日銀レビュー、2008-J-7)

⁵ 金融先物取引業協会による「金融先物取引に関する個人投資家の意識調査」(2017 年 4 月)によれば、個人投資家は 30 代~40 代の男性が中心となっており、この点もこれまでの「ミセス・ワタナベ」のイメージとは異なっている。

⁶ 1 万ドルを取引する場合のスプレッドが 20 円 (=0.2 銭×1 万ドル) で固定される場合において、ドル/円相場が 1 ドル 120 円から 150 円に上昇すると、円換算ベースの取引額は 120 万円から 150 万円に増加するなど、円安の進行でより多くの金額が取引可能となる筋合い。

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。