

緊急インタビュー



FXの現場市場

い相場と言えるでしょう。むしろここからもう一度動き始めた時に始めたほうがやりやすいと思います。

久場 だが、ポジションを持つ時に、根拠を持っていなければ怖がる必要はまったくありません。ここ最近では91円まで下がって、ゆっくりと上昇している。90円を割るようなことがあれば損切りするようなルールを持つて、いまはガマンしていれば上昇した時にすく楽になります。仮に現在の価格帯を抜けてマーケットが走ったあとにポジションを持つてしまつと、ボラティリティが高くなりま

すので振らされてしまい、決済をして損をする可能性があります。

齋藤 5分〜10分程度の売買が中心

であれば、マーケットが動いていれば売る側でも買う側でも入ることができます。ただし、極端に膠着してしまうとリスクがとりにくくなってしまうのですが。

—— 日本は個人投資家がマーケットに参加して市場を動かすという、他の市場とは少し異なる市場です。どのような変遷があつて、現在のようになつてきたのでしょうか。

高野 私がこの世界に入ったのは1980年ですが、東京市場にはまだ実需原則がありました。商社からの輸出輸入に対するカバードであったり、事業法人向けの手当てであったりという前提が中心でした。今も覚えていますが、1日の取引高は4億

ドル程度。日銀に報告されているのが、400〜500本（1本＝100万通貨）しかない。

1985年のプラザ合意は、米国の莫大な貿易赤字を是正するため、主要各国で協調してドルの価値を引き下げることに合意するとい

ものでしたが、この後くらいから実需原則も撤廃され投機も広がって円高一辺倒の相場になった。ドルを売って円を買っていれば儲かる時代だったので、企業でも投機を行うこともありました。それでもまだ個人の参入はなく、あくまでもプロ中心のマーケットでした。

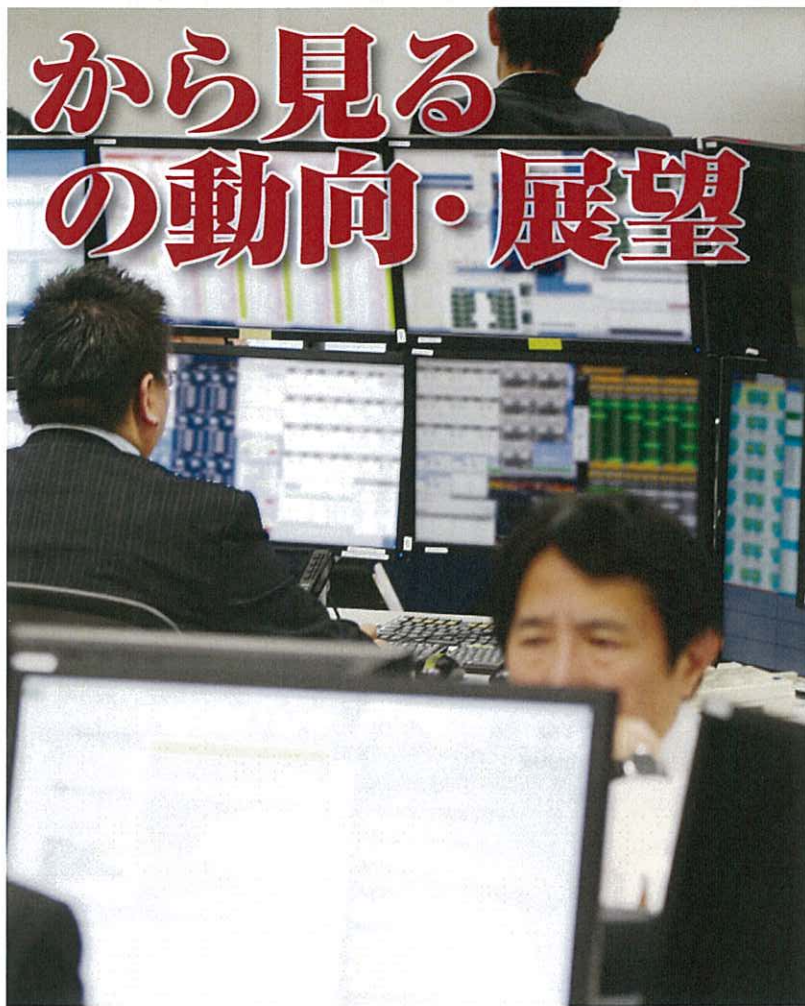
は、世界で3番目くらいに戻ってきています。

高野 ドル/円は、動かない通貨とみなされ始めたことで、ロンドンとニューヨークで取引していればよいと、世界中の投資家がやらなくなつていきましたが、中国経済が盛り上がり、インドネシアなども元気でアジア市場を見直す動きになつてい

—— 日本では98年に外国為替取引が自由化されましたが、FXという言葉が世に広まり認知されるようになったのはもっと後のことですね。

久場 法律としてきちんと整備されたのが2005年。それまでは法整備がなかったことでサービスの品質にもばらつきが存在していたことも事実です。個人投資家も怖くて手を出しづらかったのかもしれない。当時と同じことが起こっているのがインドネシア。FX取引は始まっていますが、規制が未整備のため、かつての日本と同様、いわゆる「悪さをする業者」も少なからずあることから、個人投資家にはグレーなイメージを持たれてしまい、広がっていないんです。

SBI リクイディティ・マーケットに聞く



から見るの動向・展望

7ページから続く

—— 昨年11月13日時点で円の対ドルレートは79円。それがわずか2ヵ月強の間に95円に迫るまで円安に進みました。この間の動きを、現場ではどのように見ていたのでしょうか。

高野 私は懐かしい感じがしました。昔はユーロ統一以前のドイツマルクが、1日に1000ポイント（1ポイント＝1円）以上動くというところもありましたし、ドル/円も1日に7円、8円と動くこともよくありました。現在では絶対値が12

0円、1000円、80円と円高になり、動くと言ってもせいぜい2円3円。久々にダイナミックな相場を見るのができて、嬉しかったですね。ここまでドル/円が動くことを予想できた人は少なかつたでしょう。

久場 ここまで明確な、数ヶ月にわたって上がるというきれいなトレンド

ドはあまりないですね。こういう時は、素人さんは入りやすいですけれども、プロのディーラーは2000年代以降の経験から、このトレンドには乗りづらかつたと思います。

—— この円安で為替に興味を持った個人投資家も多いと思います。気がなるのは今の水準を睨んだ攻防からどのように動くのか、だと思います。

久場 私は、巷を賑わせているアベノミクスでどんな具体策が出されるかに注目しています。3月6日にダ

ウ平均株価が史上最高値を更新しましたが、これは景気の回復と経済指標がよかつたこと、そして一番の要因はQE（量的緩和政策）で流動性を供給しているからです。日本はこれまで抑え気味にきていたのが、アベノミクスでアクセルを踏むと明言している。アメリカの株価指数とQEはほぼ相関しています。QEが始まると株価が上

昇する。流動性を供給すれば、その国の通貨の価値が下がりますから、通貨が売られるのは自然な流れです。4月に日銀の新体制が、何を打ち出すのか。サプライズが来れば、一気に円の売りが噴火するのではないでしょう。

高野 日銀の新しい正副総裁が加わった政策会合で、これまでどどのような変化があるのか。そこであまりサプライズがないと、「期待切れ」と捉える人も出てくる。政策が本当に有効性のあるものになるのか、市場は確認しようとしています。まだ外国勢が本格的にドルをショート（売り）に転換させようとは考えていないと思いますので、どこかでいい下落があればさらにドル円の買いを仕込もうと考えている気がしますね。この3ヵ月ほどはきれいに上がりすぎていましたから、今の価格帯はいい休憩のように思います。

久場 一本調子で動き続けるマーケットのほうで、むしろ気持ち悪いですよ（笑）。

—— 市場が4月の日銀の動きを待つて膠着しているとすると、いまからFXを始めようと考えている人もしくは初心者の人はどうのように動けばよいのでしょうか。

高野 足元の膠着している状況では、ビギナーより経験者が動きやす



齋藤亮 (さいとう・りょう) 経営企画部。米田大学を卒業、学位を取得。留学中の経験をきっかけに、2000年代に個人で外国為替取引を始めて以降、個人投資家として、為替市場に関心を持つ。現在は、為替市場レポートの作成にも携わっている。28歳。

が、金融庁の規制が何度か入り、現在では60社ほどにまで淘汰されてきました。これは業界が健全になってきたということでしょうか。

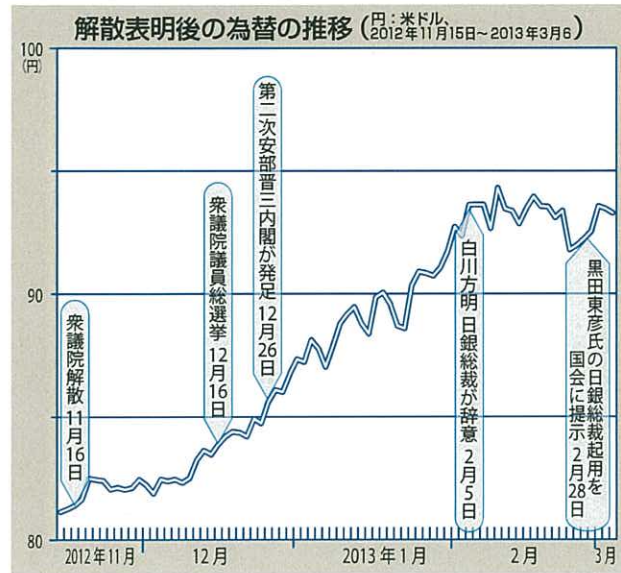
久場 もうひとつふるいくるでしょうね。アメリカなどは10社程度ですし、きちんとした会社が、これからは残っていくと思います。

これまでは金融とは関係ない業界からの参入が多かったわけですが、これからは「金融」というところがクローズアップされてくると思います。為替のプライスを提供するためには、インターバンクから仕入れてこなければいけないわけですが、実

際は仕入れずにプライスを提供している会社もあると聞きます。そういうところがスプレッドをタイトに出す傾向が強いです。最終的なりテールのお客様にとっては、値段が安ければいいと思

うかもしれませんが、健全な卸市場から仕入れていないので、見た目のプライスと成立するプライスが違っていたり、業者がプライスを操作してストップ注文を約定させてしまう等で、必要のない損失をお客様が受けるという事例すらあります。

高野 インターバンクのプライスと



久場 システムトレードやHFT自体はなくならないと思いますが、行き過ぎれば引き返さなくてはいいところがあるでしょうね。

—— 改めて、金融商品、資産運用としてのFXについて。

齋藤 これは持論ですが、資産運用を含め収入を得る手段は、できるだけいろいろなところにあるべき。現代は、いつ何があってもおかしくないし、年金も十分にもらえるかは、わからない時代だと感じます。自



高野純行 (たかの・のりゆき) グローバルマーケット部部長。1953年生まれ。80年代から外国為替、欧米債券のディーリングと営業に従事。外資系銀行・証券会社で、外国為替部門のヘッドを歴任。生保・投信のヘッジ手法や事業法人の為替取引形態に精通。59歳。

というのはある程度幅がありますので、きちんと仕入れていないところは、利幅を取れないので、お客様に対して必要な時ほどスプレッドが広がってしまう傾向にあります。

久場 2月25日に円が急騰した時に、業者によってはスプレッドを40銭とか開きつばなしでプライスを提供しているところもありました。オプションを売ってあげれば、ある程度儲けることはできますが、10年に1度とかの大相場が来た時に、バンクさそうです。そのようなリスクを抱えてやる商売は長続きしません。SBIリクイディティ・マーケットでは、お客様に対して、インターバンクに対しても良好な関係を保っています。高頻度の細かい注文をそのままインターバンクに流すとインターバンクが傷んでしまいますので、お客様から来たフローを我々が

クッションを設け、インターバンクが処理しやすい形に加工して戻す。また大きな注文をしてインターバンクからプライスを仕入れて、タイトなスプレッドで小売りに卸すというファンクションを担っています。

個人の投資家のフローは、マーケットのなかで非常にウエイトが大きくなっています。1月の東京市場の売買高でみますと、SBIだけで7%。対顧客取引の売買高で言えば、弊社よりも多い業者もあるなかで、インターバンクに流しているフローだけみれば、SBIが圧倒的にタンツです。カバーしていないということは、つまりその業者はお客様と利益相反関係にあるということです。からね。これから為替市場自体が健全化していくためには我々が活躍しなければいけないところが大きい。

—— 最近日本でも主流になりつつあるアルゴ取引については。

高野 齋藤君はその先駆けだね。自分でプログラムを組んでいる。

齋藤 学生のころ、自分自身でアルゴリズムが組めないかとやっていた。過去の値動きから、どのテクニカルチャートとの組み合わせを、コンピュータに選択させる。そして、人間がどのように学ぶかをベースにして、結果に応じ、どのテクニカル指標の組み合わせがベターなのかを



久場健太郎 (くば・けんたろう) グローバルマーケット部部長。1973年生まれ。海外投資顧問会社の代表。また国内でのプロップファーム(トレーディング専業会社)立ち上げ等を歴任した経験を持つ。為替のみならず、株式、コモディティなど、広範な商品知識から、市場情報・動向の分析を得意とする。40歳。

学習させることで、時々のマーケット状況に応じたテクニカル指標を選択するという仕組みです。自分にとって難しかったのは、トレンドのシグナル、転換点をどのように判断させるかでした。システムをつくるって面白いと思うのは、いろんな要素がお金の価格に絡んできますから、未来予測装置みたいなものをつくっている感覚になるんです。

久場 いま問題になっているのが、HFT(ハイ・フリークエンス・トレーディング)高頻度取引です。アルゴリズム取引で、ミリ秒単位の注文を繰り返していくのですが、東証の注文数全体の約4割を占めるまでになっています。マニュアル取引をするのはやりづらくて、買いたくてもそのプライスでは取引が成立しない場合も出てくる。一時、個人投資家が逃げ出してしまうリスクにもなりました。10年5月にフ

分自身を守る、生きていく術として、投資は必要になってくる。株を持っていない人はいるけれども、通貨を持っていない人はいないわけですか。為替は誰にとってもわかりやすい金融商品だと思います。

高野 株や債券、投信は有限商品ですが、為替はリミットがない。マーケットが止まることはまずなく、売り買いができなくなるリスクもほとんどゼロに近い。価格にも安心感がありますし、やり方さえ間違えなければ、ある意味一番安全な商品と言えます。昨年から店頭FXも規制が株や取引所取引と同じになりましたし、FXの預かり資産がまだ1兆円で証券は180兆円ですから、まだまだこれからの市場だと思います。

久場 FX取引は、日本が一番進んでいます。取引高やプライス、サイプレスレベルも世界でダントツです。いろんな日本発のサービスがありま

ですが、FXのサービスはグローバルに展開していけば世界基準が作れるものです。実際、SBIの拠点があるインドネシアやマレーシアからは、日本クオリティのFXサービスを求める声が高まっています。国策としてグローバル基準をつくる動きを強めてもいいのではないかと。為替のエクステンジを求めているところに為替の流動性を提供できます。流動性が広がっていくと、マイナー通貨のエクステンジの流動性も広がってきて、現地へ進出している日本企業が挙げた収益を、効率よく円へ換金することもできる。低コストで一般市民の人たちに必要な経済活動のインフラが提供できるようになるでしょう。FX市場自体が、社会に貢献する能力が非常に高いです。すごい潜在能力もあり、今後もさらに発展すべき市場だと考えています。

(取材日は3月6日) B