

EU 離脱を問う英国民投票が FX 市場に与えた影響

目次

- 1. 英国の EU 離脱までの欧州連合の歴史**
- 2. Brexit 時に想定されたリスク**
- 3. Brexit リスクへの事前対応**
- 4. 英 EU 離脱投票日の市場の反応**
- 5. 当社及び FX 各社のサービス状況**
- 6. エピローグ ~今後の課題**

1. 英国の EU 離脱までの欧州連合の歴史

6月23日に実施された英国国民投票の結果、英国国民は EU からの離脱を選択しました。

これによって 1952 年発足の欧州石炭鉄鋼共同体(ECSC=European Coal and Steel Community)から始まった第二次世界大戦後のヨーロッパ統合への取り組みは、初めての加盟国脱退という歴史の転換点を迎えることとなります。

「EU (欧州連合) の歴史」

| 年号 | イベント | 加盟国 |
|-------|--|--|
| 1952年 | 欧州石炭鉄鋼共同体 | フランス・西ドイツ・イタリア・ベルギー・オランダ・ルクセンブルク |
| 1958年 | 欧州経済共同体・欧州原子力共同体設立 | |
| 1967年 | 欧州共同体(EC)誕生 | |
| 1973年 | 加盟国9ヶ国 | イギリス・デンマーク・アイルランドが加盟 |
| 1975年 | 英国がECからの離脱を問う国民投票を実施も残留派勝利 | |
| 1979年 | 欧州通貨制度、欧州為替相場メカニズムの設置 | |
| 1981年 | 加盟国10ヶ国 | ギリシャが加盟 |
| 1986年 | 加盟国12ヶ国 | スペイン・ポルトガルが加盟 |
| 1990年 | イギリスが欧州為替相場メカニズムに加入 | |
| 1992年 | マーストリヒト条約(欧州連合条約)調印 イギリスが欧州為替相場メカニズムから脱退 | |
| 1993年 | 欧州連合(EU)発足 | 12ヶ国 |
| 1995年 | 加盟国15ヶ国 | オーストリア・スウェーデン・フィンランドが加盟 |
| 1999年 | ユーロ導入 | |
| 2002年 | ユーロ流通開始 | |
| 2004年 | 加盟国25ヶ国 | チェコ・エストニア・キプロス・ラトビア・リトアニア・ハンガリー・マルタ・ポーランド・スロヴェキア・スロヴェニアが加盟 |
| 2007年 | 加盟国27ヶ国 | ブルガリア・ルーマニアが加盟 |
| 2009年 | リスボン条約発効 | |
| 2013年 | キャメロン首相、15年の総選挙で政権維持となればEU離脱を問う国民投票実施を表明 | |
| | 加盟国28ヶ国 | クロアチアが加盟 |
| 2014年 | 英国の欧州議会選でイギリス独立党が最大議席獲得 英国からの独立を問うスコットランド住民投票 | |
| 2015年 | 英国総選挙で保守党が単独過半数を獲得 | |
| 2016年 | 2月にキャメロン首相が6/23にEU離脱を問う国民投票を実施することを表明 | |
| | 6/23 国民投票でEU離脱派勝利 | |
| 2018年 | 英国EU離脱? | |

2. Brexit 時に想定されたリスク

今回の英国国民投票は離脱が選択された際の影響の大きさから「Brexit リスク」として市場でも高い関心を集めていました。

各金融機関が出していた投票結果に対する事前の予想では、「離脱が選択された際には英ポンドは対ドルで約 13%下落」「残留が選択された際には英ポンドは対ドルで約 3%上昇」等、離脱時における市場の混乱を危ぶむ声が多くありました。

また、FX 会社では、上記混乱発生時における市場流動性の消滅の影響によって適正な価格が把握できなくなり、サービスの継続が困難な状態に陥るリスク、更には、投資家保護を図る観点から、市場混乱時に顧客が過度に被るおそれのあるリスクの軽減を図るために取引条件や取引制限を掛けた会社もみられたようです。

3. Brexit リスクへの事前対応

(1) EU 離脱を問う英国国民投票における市場リスクへの各社対応

| FX会社(19社) | 対応した業者数 | SBIFXトレード | インターバンク |
|-------------------|---------|-----------|------------|
| 注文の制限(新規逆指値系注文停止) | 2 | 新規逆指値制限 | 逆指値注文の受付停止 |
| 法人レバレッジの引き下げ | 1 | 法人25倍 | 証拠金引き上げ |
| 証拠金率の引き上げ | 2 | - | |
| 取引上限の引き下げ | 3 | GBP通貨1本制限 | 取引上限値の引き下げ |
| 建玉上限の引き下げ | 5 | - | - |
| スプレッド広告規制の適用除外 | 11 | ○ | - |

※調査対象：日本のFX会社19社

※インターバンク：一部カウンターパーティーで実施された制限

(2) SBILMのBrexitリスクへの対応

当社、SBI リクイディティ・マーケット株式会社では、継続的なサービスの提供と市場急変時のリスク管理体制の整備のため、次に掲げる施策を進めてまいりました。

- ① 投票日当日の取引価格生成に採用する銀行の選択と運用方針
- ② 相場急変時でもプライシングを継続できるよう、インバリッド価格配信防止機能の設定値の見直し
- ③ 投資家保護を目的とした市場の実勢に合わせたスプレッド運用方針
- ④ 過度なリスクから投資家を保護するためのサービス変更の提案

(3) SBI FX トレードのBrexitリスクへの対応

上記に掲げる当社のリスク対応方針を受けて、SBI FX トレードでは、EU 離脱派勝利時に想定される過度なリスクからのお客様の保護を目的として、次に掲げる対応を実施いたしております。

- ① GBP 通貨の新規逆指値系注文の受付停止

(理由)

1ティックでの大幅な価格変動が発生した場合、お客様の意図しない価格による逆指値注文の成立又はロスカット発動による強制決済等のリスクを軽減するため。

- ② GBP 通貨の1注文当たりの発注上限を最大100万通貨単位に制限

(理由)

為替相場の急激な変動にともない、お客様が広告等で表示するよりも高いスプレッドで取引を行うこととなるおそれ又は1ティックでの大幅な価格変動等により、お客様が意図しない損失を被るリスクを軽減するため。

- ③ 法人レバレッジを200倍から25倍へ引き下げ

(理由)

過度なリスクテイクによるお客様の損失拡大を避けるため。

④ スプレッド上限値の設定と告知

(理由)

サービスの継続提供とお客様の保護を目的とした相場の実勢に合わせたスプレッドの適用した場合であっても、新規注文の約定時にお客様の新規ポジションがロスカット水準（50%）に抵触し、無用な強制決済を防止するため。

4. 英 EU 離脱投票日の市場の反応と市場環境について

～ドキュメント6月24日英 EU 離脱～



出所：Bloomberg

(ドキュメント 6月24日 日本時間)

- 05:30 23日のNYダウは英国国民投票の残留支持が優勢との報道を受けて2か月ぶりの高値まで上昇。
- 06:00 英国国民投票が終了、最新の世論調査 (YouGov) で残留支持派が 52%に対し離脱支持派が 48%。この結果、NY市場のドル円は 106 円 10 – 20 銭で取引を終了。米 10 年債利回りは 1.76%へ上昇して取引を終了。
- 06:50 NY市場引け後のポンドが昨年 12 月以来となる 1.50 ドル台まで上昇。ドル円も一時 106 円 85 銭まで上昇するなどリスク回避の動きが大きく後退。離脱派の極右政党・英独立党党首が開票開始直後に「残留派が優勢で勝利を収める可能性」と発言したことも残留支持派を勢いづける結果に。
- 07:30 英BBCでは 7 時 30 分時点で投票率が判明した地区はいずれも 7 割を超えたと発表。ドル円は 106 円台前半で小動き。
- 07:47 最初に開票結果が判明したジブラルタル地区で残留支持が 96%、離脱支持が 4%と残留支持派が予想以上に健闘。

■ 8 時 18 分

サンダーランドの予想を大きく上回る離脱派勝利の結果と残留派が優勢とみられていたニューカッスルで残留が 50.7%、離脱が 49.3%と予想外に拮抗する展開を受けてポンドは 1.48 ドル台から 1.4 ドル台へ急落したほか、ドル円も利益確定売りに 103 円 01 銭へ。

- 08:35 開票結果が判明した 5 地区の合計は残留支持の 49.5%に対し、離脱支持が 50.5%と逆転。
- 09:00 日経平均は 95 円高で取引を開始、16,333 円。
- 10:00 開票判明 31 地区で離脱支持派が 53.6%、残留支持派が 46.4%と離脱支持派優勢、ドル円は仲値の需給に絡んで 105 円 70 銭まで上昇したものの 104 円台前半へ下落。
三菱東京UFJの仲値は 105 円 76 銭 三井住友が 105 円 82 銭
- 10:20 開票判明地区で離脱支持派が 52.7%、残留支持派が 47.3%
ドル円は 104 円台半ばからの上値が重く、103 円台へ、日経平均の下げ幅は 500 円に迫る勢い。
- 10:30 大票田のウェールズの開票で残留支持派が 50.7%と離脱支持派の 49.3%を上回った。
この報を受け日経平均が一時プラス圏に浮上。しかし、途中開票地区の数値で残留支持票が伸び悩んだことで 104 円台後半までの反発に留まり、105 円台回復には至らず。
- 11:15 111 地区で開票結果判明し、離脱支持派 50.3%、残留支持派が 49.7%と離脱派が優勢の展開。
ドル円は 103 円台前半へ下落。
- 11:30 日経平均前場終値は 495 円安、ドル円は 103 円台前半を下値に上値の重い展開

■ 11 時 45 分

**離脱優勢の報道を受け、ドル円は 2013 年 11 月以来、2 年 7 か月ぶりの一時 99 円台へ突入。
ポンド円も高値から 27 円もの円高となる 133 円 33 銭へ急落。**

- 12:36 後場の日経平均が一時 1,000 円を上回る下落となったものの、ドル円は介入警戒への思惑もあり 101 円台半ばから後半に戻し様子見。

- 12:40** B B Cが離脱支持派勝利の可能性を報じ、日経平均は下げ幅を拡大し 15,000 円割れ。
ドル円は 100 円 70 銭～101 円 70 銭で小動き
- 13:00** 日経平均が 14,840 円へ下落、大阪証券取引所で一時サーキットブレーカー発動。
- 13:05** 金先物が上昇、原油先物が下落、NYダウ先物も大幅安、ボンドも急落。
- 13:30** 麻生財務相会見 『きわめて憂慮している』『為替相場への協調介入について今申し上げる段階ではない』と発言。ドル円は 100 円台後半から 101 円台前半。
- 14:00** E U 離脱が過半数に達したと B B C が報道。
- 14:10** オランダも国民投票実施 極右勢力のコメント。
- 14:30** 日経平均、取引時間中の年初来安値更新もドル円は 101 円台後半で小動き。
- 15:00** 日経平均、1,286 円安の 14,952 円で取引を終了。ドル円は 102 円台前半から半ばで推移。
- 16:00** ドル円は 102 円台後半へ反発、ポンドも一時 1.39 台を回復。
欧州株は全面的ながら日経平均の 7.9% の下落率には至らず、英 F T は 3% 程度の下落に留まっており、安心感と介入警戒への思惑が相場を下支え。

- 過去最大の変動幅となった 2 4 日の GBP/JPY の値動き
2 4 日は予想外の E U 離脱派勝利を受けて大きく変動しました。1 日の変動幅は、GBP/JPY は過去最大となる約 27 円、ドル円も史上 5 番目の 7.8 円となりました。

「GBP/JPY の 1 日の変動幅ランキング」

| Date | 始値 | 高値 | 安値 | 終値 | 1日変動幅 | 変動率 |
|------------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 2016/6/24 | 157.865 | 160.185 | 133.314 | 139.801 | 26.871 | 17.00% |
| 2008/10/24 | 158.008 | 159.945 | 139.048 | 150.165 | 20.897 | 13.20% |
| 1998/10/8 | 207.83 | 209.79 | 193.205 | 204.1 | 16.585 | 8.00% |
| 1993/1/22 | 190.56 | 202.94 | 188.92 | 191.97 | 14.02 | 7.40% |
| 2008/10/28 | 144.285 | 156.253 | 142.895 | 155.88 | 13.358 | 9.30% |

「USDJPY の 1 日の変動幅ランキング」

| Date | 始値 | 高値 | 安値 | 終値 | 1日変動幅 | 変動率 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 1998/10/8 | 121.45 | 123.4 | 111.85 | 118.85 | 11.55 | 9.50% |
| 1998/10/7 | 130.25 | 130.76 | 121.3 | 121.3 | 9.46 | 7.30% |
| 1998/6/17 | 142.95 | 144.14 | 136.03 | 136.75 | 8.11 | 5.70% |
| 1998/9/9 | 132.1 | 138.29 | 130.46 | 136.29 | 7.83 | 5.90% |
| 2016/6/24 | 106.16 | 106.84 | 99.02 | 102.22 | 7.82 | 7.40% |

「GBP/JPY 24日 15分足チャート」



出所：Bloomberg

「USD/JPY 24日 15分足チャート」



出所：Bloomberg

➤ インターバンクの状況について

価格が急落した2つの時間帯(①8時15分～8時20分 ②11時40分0～11時50分)でのカウンターパーティーのGBP/JPY及びUSD/JPYの最大スプレッドは下表をご参照ください。

8時台の急落時、インターバンクのGBP/JPYのスプレッドは、単純平均で約**3.7円**と通常(1.5銭)の250倍近くまで拡大していたことが確認できます。リスクを取る取引参加者が減少し、流動性が極度に低下した市場の状況が推測されます。

「急落時に拡大したカウンターパーティーの спреッド」(単位: 銭)

(①8時15分～8時25分)

| 各社 | A社 | B社 | C社 | D社 | E社 | F社 | G社 | H社 | I社 | J社 | K社 | L社 | M社 | 平均値 |
|--------|-----|----|-----|-----|-----|-----|-----|----|-----|-----|----|-----|-----|-----|
| GBPJPY | 624 | 64 | 122 | 570 | 687 | 278 | 235 | 90 | 233 | 792 | 92 | 916 | 130 | 372 |
| USDJPY | 152 | 92 | 203 | 154 | 131 | 81 | 149 | 25 | 86 | 180 | 12 | 364 | 59 | 130 |

(②11時40分～11時50分)

| 各社 | A社 | B社 | C社 | D社 | E社 | F社 | G社 | H社 | I社 | J社 | K社 | L社 | M社 | 平均値 |
|--------|-----|----|-----|-----|-----|-----|-----|----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| GBPJPY | 230 | 96 | 233 | 431 | 249 | 254 | 126 | 67 | 193 | 143 | 182 | 410 | 108 | 209 |
| USDJPY | 124 | 67 | 149 | 253 | 140 | 34 | 75 | 48 | 68 | 43 | 14 | 496 | 39 | 119 |

※黄色のマーキングは最大値

5. 当社及びFX各社のサービス状況

今回の英国のEU離脱ショックを受けて24日のドル円は7円超、ポンド円で27円近い下落と大荒れの展開となる中、日本のFX各社は継続的なサービスの提供ができていたようです。

これは、過去のスイスショックやチャイナショックといった流動性低下時の市場価格急変時の経験が活かされたこと、今回のBrexitについてはある程度事前予想されていた事象であったこと、そして2015年7月金融庁から公表された「金融モニタリングレポート」によってFX業者のリスク管理態勢が強化されたことなどが背景にあると考えられます。

(1) 当社における対応

当社では、24日までの市場急変時における銀行配信価格の分析に基づいて価格の配信方針の決定及びインバリッド防止設定値の見直し、配信価格の監視体制の強化を行いました。この結果、24日の市場価格急変時でも安定的に取引環境を提供することができました。

① スプレッド運用について

「顧客保護の観点から極力プライスを提示し続けるも、市場水準に合わせたレベルの спреッド運用を行う」という方針を基に当日の спреッド運用を実施。

インターバンクの спреッドが平均で3円以上広がる異常な市場環境では、短時間で取引価格が数円単位変動してしまいうリスクがあります。仮に、証拠金維持率100%で新規ポジションを構築した場合、GBP/JPYが150円とすると、価格が3円以上保有ポジションとは逆方向へ変動した場合、証拠金維持率50%を割り込んでしまいます。

しかし、市場の実勢から乖離したタイトな спреッドを提供することで、顧客はその市場リスクを認識することなく安易にポジションを取ってしまう懸念がありません。本来であればそのような市場環境ではリスクテイクの抑制も必要なかもしれませんが、一方で、継続的な取引(決済)機会の提供は、個人投資家を相手にするFX

業者が果たさねばならない責務であると考えます。

そこで、当社におきましては、協議の結果、24日に想定されるリスクの大きさを考慮して、顧客保護の観点から、顧客の過度なリスクテイクを抑えるためにも市場水準に合わせたスプレッドを提供する方針を立て、相場急変時の態勢で臨みました。

② 24日のインターバンクとSBIのスプレッド（ディーラー記録の一部抜粋）

ア. 取引開始時

GBP通貨については、取引開始時前時点でカバー先の銀行プライスは提示していない銀行が多数で、プライスが提示されていても1円以上のスプレッドの銀行が多かった。当社は、GBP/JPYスプレッド68銭でプライス運用を行う。

イ. 1回目の急落時（8時15分～8時20分）

この間カバー銀行プライスは単純平均でGBP/JPY約3.7円、最大9円を超えるスプレッドを提示する銀行があるなどマーケットは混乱した。当社は、個人投資家の過度なリスクテイクによる損失拡大からの保護、及び流動性の消滅リスクへの対応として約定可能なプライス配信を提示し続ける（最大スプレッド1円85銭）。

ウ. 2回目の急落時（11時40分～11時50分）

この間、カバー銀行が単純平均でGBP/JPY約2円スプレッドを提示する中、当社は、約定可能なプライス配信を提示（最大スプレッド35銭）。

エ. NY時間

NY時間に入りBrexitによるマーケットの混乱も落ち着き始めるが、他社においては、依然として頻繁にスプレッドがワイドになることが観測された。当社は、GBP/JPY2.9～6銭、USD/JPY0.5～3銭で通常時のスプレッドレベルで運用を行う。

(2) 今回のロスカットの特徴

英ポンド円は過去最大、ドル円は過去5番目の下落幅となった24日の為替変動を受けて、SBI FXトレードの顧客ロスカット口座数は、ドル円が数分間で3円超下落した2015年8月24日のチャイナショックと比較して約8%増加いたしました。

さらにロスカットの対象口座を分析してみると、当日に建てたポジションがロスカットとなった口座はロスカット対象口座全体の57%とチャイナショック時と比べて約21ポイント増加していること分かりました。

投票終了直後に発表された世論調査の結果が残留優位となったことや離脱を主張していた政党の党首による敗北宣言のニュースを受けて、朝の早い段階でリスクを取った個人投資家の買いポジションの多くがロスカットによる決済という結果になってしまったことが推測されます。

6. エピローグ ～今後の課題

一般社団法人金融先物取引業協会（以下、「金先協会」。）が公表した金先協会会員 FX 会社の未収金状況を見ると、チャイナショック時の 2015 年 8 月と比較して件数ベースで半減、金額ベースでも 25%の水準に抑えられていることが確認できます。

「金先協会公表データ」

| 年月 | | 発生件数 | | | 発生金額（千円） | | |
|--------------|-----------|-------|-----|-------|----------|--------|---------|
| | | 個人 | 法人 | 合計 | 個人 | 法人 | 合計 |
| H27/8 | チャイナショック時 | 4,830 | 189 | 5,019 | 829,113 | 92,458 | 921,571 |
| H28/6 | Brexit | 2,047 | 102 | 2,149 | 193,553 | 34,130 | 227,683 |
| Brexit時/チャイナ | | 42% | 54% | 43% | 23% | 37% | 25% |

Brexit については事前に大きな話題になっており、これにともなう影響やリスクも取り上げられる機会が多くありました。この結果、個人投資家にも市場リスクについて十分に認識し事前に対応していたものとみられ市場変動に比して未収金の発生が抑えることができたのではないかと推測します。

FX 会社各社においては、取引条件変更や取引制限等を実施する一方で、顧客へ注意喚起を行い、顧客自身によるリスク対策を促していました。

しかし、顧客のリスク管理に警鐘を鳴らす一方で、顧客に対して安心安全な取引環境を提供する責務を果たすべき金商業者として、リスク管理体制の整備、強化が果たして万全であったのかを検証する必要があるのではないかと思います。

今回の Brexit ショックでは投資家サイドでも注意していたこともあり、結果としては多額の未収金発生等には繋がってはいません。しかしながら、投資家の皆様が安心安全に取引できる環境を提供し、さらなる FX 市場の発展に繋げるためには、業界全体のコード・オブ・コンダクトの策定が喫緊の課題ではないかと考えます。

この意味で、私どもは、皆様のために、顧客中心主義を貫き、より革新的なサービスを提供するために、弛まぬ努力を継続しさらなる FX 市場の発展に貢献いたします。

提供：SBI リクイディティ・マーケット株式会社

お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複製もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。

本レポートに表示されている事項は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。