

## 規制と市場

中国共産党の中央委員会第三回全体会議では市場機能を一層働かせる方針が決定された。今後は為替や金利などの市場の自由化はさらに進むと見られる。

一方で世界の外為市場総体としては規制が進みそうだ。

外為市場は株式、債券など他の市場に比べて取引量は最大で、最も自由な市場である。つまり最も規制の少ない市場である。

価格の決定は市場介入がたまにはあるものの、市場参加者の売買で自由に決定される。介入ですら中長期的には市場の力には勝てない。取引慣行も市場参加者が決めてきた。世界の主要市場には市場参加者の代表者による為替委員会があり、そこで自主的に取引のルールや問題点を改善してきた。中央銀行も参加しているが、基本的に一参加者の域を出ない。

こうした市場の自主性を支えてきたのは市場参加者、特に有力銀行のディーラーのモラルだ。

例えば大台のミスプライス(ドル円と言えば円の単位の誤表記)は取引完了後でも修正を受け入れた。流動性の少ない市場や時間帯で、大口の取引をマーケットメーカーに求めてレートが変動したところで、他のマーケットメーカーで反対取引をして利食うといった取引は市場を殺してしまう(マーケットメーカーがいなくなる)ので自主的に避けた。あるいはそうした取引をする市場参加者をボイコットして市場を護ってきた。

こうして発展してきた市場も過去のものとなる可能性がある。

世界の有力銀行のディーラーの10人以上が既に事実上の首を言い渡された。ロンドンの為替レートのフィクシングに関してだ。共同謀議をしてフィクシングのレート进行操作し、顧客に不当なレートを課したとされる。すなわち自分たちが不当な利益を上げたということだ。英、米、スイス、香港当局が調査中だが、銀行の内部調査に基づく自主的な処置だ。当局の調査の結果次第で独占禁止法違反ともなれば、多額(何十億ドル)の罰金が銀行に課される。

フィクシングでの問題とされる一つは、顧客の情報を利用して前もってポジションを自分たちに有利にすることだが、フィクシングでの値決めで銀行が前もってポジションをカバーするのは正当なリスクマネジメント行為だ。それに必ずしも銀行が有利になるというわけではない。

もう一つの問題は共同謀議ということだが、有力銀行のディーラーが市場情報の交換をするのが日常茶飯事だ。同じ情報を得てもディーラーが同じ判断をするとは限らない。売買のタイミングもずれる。それぞれの銀行の顧客のポジションも異なる。共同謀議がシステムとしてディーラーたちに利益を保証するものであるなら問題だが、その辺は微妙だ。ディーラーたちのインターネット上の会話が証拠にあげられているようだ。物言えば唇寒し秋の空。

いずれにせと現在の風潮から判断すれば、ライボの操作と同じく、銀行は多額の罰金を免れない。そして外為市場にも一層の規制が入り込む。

この流れからすれば日本の仲値制度も問題になるかもしれない。