

## プライシングと市場流動性

為替ディーラーが牢屋にぶち込まれる、異例なことだが前例がなかったわけではない。そのほとんどのケースはディーラーが損失隠しのために帳簿を改ざんしたことによる。悪かったことははっきりしている。

しかし今回米国の最高裁に再審を求めた HSBC のチーフディーラーのケースは違う。既に昨年ニューヨークの裁判所での再審請求は却下され、2年の懲役刑が確定し、服役中だ。

事は2011年に遡る。スコットランドの石油会社が HSBC とポンド買い、ドル売りの取引をした。金額は35億ドル。一度の取引としては市場的にもかなり大きな金額だ。この時のプライシング（値決め）が問題になった。値決めが不当で詐欺的行為とされた。つまりあまりにも顧客に不利に HSBC に有利なレートが適用されたとのことだ。事実銀行側はこの取引で利益を上げた。

こうした金額の大きい取引の場合、値決めには二つの方法がある。一つは as done basis という方法で実際に銀行が市場で売買した金額の平均コストを基準にする方法だ。この場合銀行側には為替リスクは発生しない。一方顧客にとって値決めまで時間がかかりどんなレートになるか不明だ。

もう一つは、特定のレートを提示し直ちに取引を完了する方法だ。この場合銀行側は為替リスクを負う。というのも提示したレートで市場でのカバー取引ができる可能性は少ないからだ。この取引で銀行側は利益を上げることも損失を被ることもある。顧客にとってはすぐに取引レートがわかり、対処しやすい。銀行の提示したレートが不満ならば、別のタイミングで取引すればいい。だが銀行提示したレートが妥当かどうか疑念を生みやすい。スクリーン上の市場レートが10-15の時、銀行は05-20、あるいは00-30といったレートを建値するからだ。

スクリーン上の市場レートと実際の建値の差は市場の流動性によって決まる。現実にはあり得ないことだが15で35億ドルのポンドの売りが市場にあるなら銀行は15と建値するはずだ。だが通常1千万ポンド程度の取引が一つのレートでなされる場合、35億ドルとなると予想されるレートの変動分のリスクを考慮して建値することになる。そのスプレッドをどの程度にするか。

銀行ディーラーが大口の金額のカバー取引をする場合、ふつう前もって売るか買いか、その金額などの情報を得ているケースが多い。HSBC の場合もそうだ。そこで市場で値決めの前にあらかじめ一定金額の売買をしておくのは珍しいことではない。

HSBC の場合ポンドの一部をあらかじめ買った。その結果ポンドのレートが上昇した。この点も HSBC がポンドの値を不当に釣り上げたかどうかの争点になった。

だが HSBC がポンドの一部を買っても値決めまでの間にポンドが下がることもある。それは HSBC が負うリスクだ。

為替ディーラーが取引で損をするのは避けようとするのは当然だ。できれば利益を上げたい。だがそのためにあまりにも市場レートとかけ離れた建値をすれば、銀行の評判を落とし、顧客を失う。銀行の信用も損なう。だからそのバランスを考え建値をする。その結果実際に利益を上げることがあれば、損失を出すこともある。

私自身も銀行ディーラーの時、石油会社と大口の取引を行ったことがある。そのときは取引の情報が他の銀行に漏れて、私がカバー取引を始める前にレートが上昇してしまった。結構な損失を出した。後で分かったことだが、顧客が他の銀行に取引情報を漏らしていた。

こうした大口取引とそれを巡る銀行と顧客の間のトラブルは珍しいことではない。だが裁判まで行くことはなかった。ましてや為替ディーラーが牢屋に入ることなど考えられない。

これは当時の社会風潮の影響が大きい。LIBOR（ロンドン銀行間貸し出しレート）を巡る不正操作やロンドン市場での為替フィクシングの不正問題に関連して銀行が多額の罰金を課せられた。世界金融危機で社会に混乱を与えた金融機関がボーナスなどの報酬体系を早期に復活させたことに対する社会的な批判の高まりが背景にあった。

いずれにせよ可能性は少ないようだが HSBC のディーラーの無罪を願う。