

為替取引における正当性とモラル

15年前の為替取引について訴えられたらどうしたらいいのか。香港上海銀行（HSBC）のロンドンが元顧客に過去の為替取引が不正だったとして訴えられ、係争中だ。顧客の注文を利用して不正な利益を上げた、顧客から見れば実行したレートが不利なものだった。

顧客側の主張では HSBC は顧客の注文を利用していつも不当な利益を上げていた。特にストップロス(損切り)の注文で著しい。証拠としてディーラー同士の会話の記録を提示した。

こうした出来事は珍しくない。古くて新しい問題だ。どの銀行も何度か経験しているはずだ。ただそれが裁判まで行くのは稀だ。10年ほど前、多くの金融取引の基準として利用される LIBOR(ロンドン銀行間貸し出しレート)の不正操作や、一部の顧客為替取引の基準として利用されるロンドンのフィクシング(日本の中値のようなもの)を巡る不正操作で、複数の有力銀行が欧米の当局から巨額の罰金を科された。それにより銀行は取引システムの信頼を損なったわけだが、そうした流れの中に今回の裁判も位置付けられる。

ポイントは二つある。一つは銀行ディーラーのモラルの問題。もう一つは市場の流動性のコストを誰が負担するかの問題だ。

ディーラーはいつでも利益を上げようとする。少なくとも損をしないように行動する。顧客の注文を処理する時もそうだ。市場で十分な流動性があるとき、つまり顧客為替の仕切値でカバー取引を市場で全額できるケースでは問題はあまり発生しない。ディーラーが利益を上げようと仕切値を市場レートより顧客に不利にすることはあるだろう。これはディーラーのモラルの問題だ。プライドのあるディーラーはしない。また銀行の顧客担当(カスタマーディーラー)が市場担当(インターバンクディーラー)に対して監視の役割を持ち、顧客に不利なレートを提示させない仕組みがある。

問題が多く起きるのは市場の流動性が低い場合、つまり顧客の注文額に相当する金額が市場で建値されていないケースだ。ストップロスの注文の時はこうしたケースが多い。ニューヨーク市場の後場や早朝のオセアニア市場などで起きやすい。また通貨によっては流動性の低い時間帯が多くなる。

こうしたケースではディーラーはリスクを負ってストップロスの値になる前から処理を始めたりする。ストップロスの値に到達してから処理を始めると顧客に相当不利な値になってしまうことがあるからだ。こうして決めたストップロスの値について顧客から苦情が来ることがある。

銀行ディーラーの立場からすれば為替市場ではいつでも言い値で為替取引を実行できるとは限らないことを理解してほしい。顧客からすれば言い値で実行するのが専門家としてのディーラーの役割のはずと考える。つまり流動性のコストをどちらが負担すべきかと言う問題だ。

こうした問題を起こさない方法は、注文はすべて実際に処理した金額とレートによるものにする、as done base になる。銀行ディーラーはリスクを取らず市場で取引したものをそのまま顧客に渡す。だがこの方法は時間がかかり、非効率だ。もう一つは信頼関係の構築だ。銀行は顧客注文で利益が上がったらたまには少し返す、顧客レートを市場レートよりも良くすることをしてもいい。

それにしても 15 年前の取引を訴えられても当惑するばかりだろう。