

## 気質効果とロスカット規制 — 口座別FX取引データを用いた分析 —

岩 壺 健太郎

### 目 次

- |         |         |
|---------|---------|
| 1. はじめに | 4. データ  |
| 2. 仮説   | 5. 分析結果 |
| 3. 分析方法 | 6. 結論   |

外国為替証拠金取引にはロスカット規制があり、一定比率以上の含み損を抱えた投資家に対して業者が自動的に反対売買を行う。その目的は投資家の損失を抑制し、業者の財務リスクを軽減するためであるが、投資の自由を制約するものであると反対する声も聞かれる。ロスカット規制の効果を検証した結果、一時的ではなく平時から気質効果が高い投資家がロスカットされる確率が高いこと、ロスカット後に気質効果が弱まること等が明らかになった。これはロスカット制度が自発的に損切りできない投資家を対象として機能していることに加えて、ロスカットされた投資家にディシプリンを与えていることを示唆している。

### 1. はじめに

本稿では、外国為替証拠金取引（以下、FX取引）に関する規制のうち、含み損が一定比率以上になった際に自動的に反対取引により決済される制度（以下、ロスカット制度）の有効性を金融先物取引業協会を通じて複数のFX取引業者から提供された顧客取引データに基づき分析する。なお、ここでいうロスカット制度とは、日中においてFX

取引業者が設定したロスカット基準の下で投資家が抱える全建玉を反対売買する「日中ロスカット」と、追証が解消されない場合に反対売買する「強制決済」の両者を指し、投資家が自発的に行うロスカットを「損切り」と呼ぶことにする。

ロスカットされる取引には①自発的に損切りを行わない、②新規取引時点において既にレバレッジ比率が高い、③追証の発生時に追加投入する余裕資金がないという3条件が同時に満たされてい



岩壺 健太郎（いわた けんたろう）

神戸大学大学院経済学研究科教授。2003年カリフォルニア大学ロサンゼルス校大学院経済学研究科博士課程修了（経済学Ph.D）。1993年、富士総合研究所入社。一橋大学経済学研究科専任講師、神戸大学大学院経済学研究科准教授を経て、13年4月より現職。主な著書に『コモディティ市場のマイクロストラクチャー—「金融商品化」時代の規制と市場機能—』（中央経済社、16年）、『グローバル・インバランスの経済分析』（有斐閣、10年）がある。