

2019年4月の世界の外国為替市場の状況 ——BIS、各国の市場調査から——

奥田 宏司・田中 綾一

目次

はじめに

第1節 2019年4月の世界の外国為替取引

第1項 取引規模、取引機関別取引の推移

第2項 通貨別、通貨ペア別取引の推移

第3項 為替種類別の諸通貨の対ドル、対ユーロ取引

第4項 世界の各市場の取引状況

第2節 2019年の各国市場における外国為替取引

第1項 イギリス市場とアメリカ市場の取引

1) イギリス市場

2) アメリカ市場

第2項 イギリス以外のヨーロッパ諸市場の取引

1) ユーロ地域諸国の市場

2) 非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国の市場

第3項 東アジアの諸市場の取引

1) シンガポール市場

2) 香港市場

3) 日本市場

まとめ

はじめに

BIS、各国の中央銀行は2019年4月に調査した世界の外国為替取引の状況を19年9月、BISはその改定値を同年12月8日公表した。小論は、これらの調査結果を分析したものである。

筆者（奥田）は、3年ごとのBISと各国中央銀行が行なう外国為替市場調査の結果についてこれまで論じてきた¹⁾。主要通貨、新興諸国の通貨の現状と地位を把握することが、その目的である。筆者は1990年代、2000年代初頭においては、より論争的な課題から外国為替市場の分析が求められた。それは、インターバンク外為市場においてドルが為替媒介通貨としての地位をどれほど維持しているのか、ユーロ通貨統合以前のドイツ・マルクが、そして通貨統合後はユーロが為替媒介通貨としての地位をどれほど得てきているのか、これらのことを明確にする目的でBIS等の調査が検討課題になった。しかも、その検討は先に述べたように論争的なものであった²⁾。BIS等の調査の検討において、また論争において中心となったのは為替媒介通貨の概念であった。今日でも国際通貨体制を論じるにあたって、為替媒介通貨の概念は必須の避けて通れない概念である。小論では、その論争については振り返らないが、為替媒介通貨について簡単に述べておこう。

今回の2019年の分析においても念頭にあるのは、国際通貨をどのように把握するかである。貿易、金融取引が種々の通貨で行なわれているにもかかわらず、銀行間為替取引の多くが一方をドルまたはユーロとするものになっていることを、多くの研究者は十分に説明しきれていないように思える³⁾。

その理由は以下のことによると思われる。いわゆる「近代経済学」においては、「開放マクロ経済分析」が主流になり、「外国為替市場を舞台とする主要な経済主体の諸活動が論じられなくなったこと」（注7をみられたい）が、また、マルクス経済学においては、金をめぐっての議論からなかなか「解放」されず、国際通貨範疇の確定が遅れたことが、それである。

それでは、国際通貨、とくに為替媒介通貨をとらえるのに最初に必要な事項は何であろうか。小論では詳しく論じられないが⁴⁾、それは、銀行以外の貿易業者、金融機関等が種々の通貨で国際取引を行なう結果、銀行には種々の通貨で為替持高が発生し、そのことによって銀行は為替相場変動のリスクをもたざるを得ないということである。銀行は為替相場変動のリスクから免れるために、ごく短期間（通常は1日）のうちに為替持高を解消させる為替調整取引を行なわなくてはならない。しかも、通貨が種々あるうえに、直物、先物、スワップと複雑である。銀行は、為替調整取引を直ちに行わなければならないことから、為替取引の「出会い」を見つけやすい、銀行間為替市場において取引規模の大きいドル、次いでユーロを一方とする取引を行なって持高を解消していく⁵⁾。このことから、為替媒介通貨が登場してくる。日本、中国の

銀行間外為市場においてさえ、円と人民元の直接取引は限られた金額でしかない。銀行が円から人民元へ転換するには、ほとんどが円をドルに換え、そのドルを人民元に換えているのである。各国銀行が為替調整取引のためにドル、ユーロを為替媒介通貨として利用することから、一層、ドル、ユーロの取引が銀行間外為市場で増加していく。

小論では、為替調整取引の詳細については触れていないが、為替調整取引のことを抜きにしては為替媒介通貨はそもそも論じられないのである。また、第2次大戦後の国際通貨体制は為替媒介通貨を抜きにしては論じられないのである。

欧米における一方での種々の通貨での貿易の進展、他方での銀行間為替取引におけるドルを一方とする取引が圧倒的であるという事象の分析を始めたのは、A.K. スワボダ、S. グラスマン、R.I. マッキノンなどであった⁶⁾。マッキノンの著書を翻訳された鬼塚氏は「訳者あとがき」で次のように記している。「国際金融の多くの教科書や参考書は開放マクロ分析を中心にしてのに対して、本書はこのようなアプローチを避け、むしろ外国為替市場を舞台とする主要な経済主体の諸活動と、この活動が国際金融や国際貿易の効率性に与える影響に焦点を合わせている」⁷⁾。しかし、現在、いわゆる「近代経済学」の研究者たちは、彼らを顧みて新たな研究を進めていないようである。

今回の分析は、改めて、このこと——一方での種々の通貨での外国貿易、金融取引の進展、他方での銀行間為替取引におけるドル、ユーロを一方とする為替取引が圧倒的であること——を確認するために外国為替市場の状況を明らかにすることを主要な課題としている。しかし、年によってドル、ユーロの地位は少し変化している。また、円やポンドなどの先進諸国の通貨の地位はどうか、さらに、人民元の取引額が急増しているが、人民元は国際通貨、とりわけ為替媒介通貨に成長しうるのだろうか。これらのことが小論での課題になろう。

第1節では、BISが2019年12月8日付で公表した、数値の一部を改定した2019年4月外国為替市場調査（BIS, *Triennial Central Bank Survey, Global foreign exchange market turnover in April 2019, Tables revised on 8 December 2019*、以下、小論ではBIS統計の「改定版」と称する）の結果を参照しながら、世界全体の外国為替取引の状況を分析する。ただし、必要に応じて、9月16日付で公表された調査（BIS, *Triennial Central Bank Survey, Foreign exchange turnover in April 2019, 16 September 2019*、以下、小論ではBIS統計の「速報版」と称する）も用いる。続いて第2節では、各国中央銀行等が2019年9月に公表した資料を主に用いながら、イギリスやアメリカ、ヨーロッパ、東アジア、日本の各外国為替市場における為替取引の状況を分析する。

最後に、小論の執筆分担を示しておこう。「はじめに」——奥田、第1節——田中、第2節第1項、第2項——田中、第3項——奥田、「まとめ」と最後の取りまとめ——奥田、である。

第1節 2019年4月の世界の外国為替取引

第1項 取引規模、取引機関別取引の推移

本節では、BIS統計の改定版を主に用いて、2019年の世界の外国為替取引の状況を明らかにしよう。なお、執筆にあたっては、BIS統計の加工方法や分析視角等において、共著者である奥田の研究に多くを依拠していることをお断りしておきたい⁸⁾。

表1は、世界の外国為替取引額の推移を示したものである。2019年4月の1日平均（以下、特に断りのない限り同じ）の取引額は、前回2016年調査の5兆660億ドルから1兆5290億ドル増加して、6兆5950億ドルを記録した。増加率は30.2%である。前回調査に比べると、ヨーロッパの経済危機が落ち着きをみせたことが、取引額が再び増加に転じたこと背景にあると考えられる。

為替種類別に見ると、すべての為替種類で取引額が増加しているが、増加率でみるとアウトライイト先物取引が42.7%増（2990億ドル増）で最も大きく、為替スワップ取引が34.7%増（8250億ドル増）でそれに次ぐ。前回調査で大きく減少した直物取引は、今回調査で増加したが、増加率は20.3%であり（3350億ドル増）全体の増加率を下回っている。取引の比率については、アウトライイト先物が1.3%上昇して15.1%、為替スワップが1.7%上昇して48.6%に増加したが、

表1 世界の外国為替取引額の推移(各年4月の1日平均取引額)

為替種類別	2007		2010		2013		2016		2019	
	金額 (10億ドル)	比率	金額 (10億ドル)	比率	金額 (10億ドル)	比率	金額 (10億ドル)	比率	金額 (10億ドル)	比率
直物取引	1,005	30.2%	1,489	37.5%	2,047	38.2%	1,652	32.6%	1,987	30.1%
アウトライイト先物取引	362	10.9%	475	12.0%	679	12.7%	700	13.8%	999	15.1%
為替スワップ取引	1,714	51.6%	1,759	44.3%	2,240	41.8%	2,378	46.9%	3,203	48.6%
通貨スワップ取引	31	0.9%	43	1.1%	54	1.0%	82	1.6%	108	1.6%
為替オプション取引	212	6.4%	207	5.2%	337	6.3%	254	5.0%	298	4.5%
取引機関別	金額 (10億ドル)	比率	金額 (10億ドル)	比率	金額 (10億ドル)	比率	金額 (10億ドル)	比率	金額 (10億ドル)	比率
報告金融機関	1,392	41.9%	1,545	38.9%	2,072	38.7%	2,120	41.8%	2,523	38.3%
その他の金融機関	1,339	40.3%	1,896	47.7%	2,812	52.5%	2,564	50.6%	3,599	54.6%
非金融機関顧客	593	17.8%	532	13.4%	472	8.8%	382	7.5%	474	7.2%
総計	3,324	100%	3,973	100%	5,357	100%	5,066	100%	6,595	100%

注：ネット・ネットベース、2007年は54か国・地域、2010、13年は53か国・地域、2016年は52か国・地域、2019年は53か国・地域。

出所：BIS, *Triennial Central Bank Survey, Foreign exchange turnover in April 2019, 16 September 2019, Table 1.4 (2007-2016)*, *Triennial Central Bank Survey, Global foreign exchange market turnover in April 2019, Tables revised on 8 December 2019, Table 1, 2.1, 2.5, 2.9 (2019)*.

直物取引の比率は2.5%減少して30.1%となっている。為替スワップ取引の割合は約半分を占めており、世界の外国為替取引の多くが、短期資本の調達・運用、ヘッジ等を目的とした為替スワップ取引として行われている実態にはほとんど変化がない。

通貨スワップ取引は31.7%（260億ドル）の増加、為替オプション取引は17.3%（440億ドル）の増加である。両取引とも、取引額は増大しているが、取引の比率は前回調査からほとんど上昇していない。前回調査の分析で奥田が指摘したように、それらの取引はアウトライト先物や為替スワップと比べて契約に時間がかかり、迅速さと簡便さに欠けているからであろう。それらを利用しているのはほとんどが報告金融機関やその他の金融機関であり、裁定取引などのための短期資金の調達・運用、ヘッジ等にアウトライト先物や為替スワップの代替手段として利用されていると考えられる⁹⁾。

取引機関別では、報告金融機関との取引額は前回よりも19.0%（4030億ドル）の増加にとどまったのに対し、その他の金融機関との取引額が40.3%（1兆350億ドル）増加している。取引比率についても、その他の金融機関の比率が54.6%となり、前回だけでなく、前々回の2013年の水準をも上回った。なお、表中には示していないが、その他の金融機関の中では、非報告銀行（31.1%増）、ヘッジファンド・PTFs（34.4%増）、その他（61.9%増）の取引が増加する一方で、機関投資家の取引額は2.7%減少している。非報告銀行の取引比率は全体の31.1%で、報告金融機関の比率の38.3%と合わせると、世界の為替取引の約7割が依然として「銀行」に分類される金融機関どうしで行われていることになる。一方で、非金融機関顧客については、取引額は増加しているものの、取引比率は7.2%に低下している。為替取引が貿易や直接投資等の実需から懸け離れていく傾向には変わりがない。

表2で、為替種類別の取引額を取引機関別に確認しよう。報告金融機関との取引では、為替スワップ（1兆4980億ドル）が直物（5930億ドル）の2.5倍、アウトライト先物（2680億ドル）の5.6倍である。これは前回調査と同様の傾向であり、大手銀行は為替調整取引を行いつつ、総合持高をゼロにしながらの対外短期投資を行っているものとみられる¹⁰⁾。その他金融機関との取引では、為替スワップ（1兆5390億ドル）が最も多い点は対報告金融機関取引と同様であるが、直物の取引額（1兆2360億ドル）もこれに迫っている。アウトライト先物（6150億ドル）の取引もかなり大きい。前回調査と同様、その他金融機関が盛んに短期資本取引を行い、為替スワップやアウトライト先物を資金調達・運用手段、ヘッジ手段に用いていることが知れる¹¹⁾。非金融機関顧客は取引額自体が少なく、為替種類の比率は為替スワップが最も高いものの、アウトライト先物や直物の比率が金融機関ほどには小さくない。非金融機関も、為替スワップ取引を利用しながら裁定取引などの短期資本取引を行っているとはいうものの、そもそも、貿易や直接投資等長期投資の実需取引のために為替取引を行う必要があるからである¹²⁾。

国内外別の取引状況について確認すると、2019年のクロスボーダー取引の比率は全取引のうち56.0%となり、増加した前回調査から一転して前々回調査(57.8%)と同水準に戻った。取引機関別では、報告金融機関のクロスボーダー比率は67.6%と高く、直物・アウトライト先物・為替スワップそれぞれでみても7割近い水準にある。一方、その他の金融機関と非金融機

表2 世界の外国為替取引額(2019年4月の1日平均取引額) (10億ドル)

	合計	直物取引	アウトライ ト先物取引	為替スワッ プ取引	通貨スワッ プ取引	為替オペ ション取引
外国為替取引の総計	6,595	1,987	999	3,203	108	298
ドル	5,824	1,687	883	2,906	102	246
ユーロ	2,129	616	256	1,142	26	90
円	1,108	360	145	516	24	63
ポンド	844	240	109	444	19	32
オーストラリア・ドル	447	170	53	186	12	25
カナダ・ドル	332	122	43	146	7	14
スイス・フラン	327	86	36	194	2	9
人民元	285	97	36	137	2	14
その他通貨	1,895	598	438	735	23	101
ローカル	2,900	1,007	446	1,254	37	157
(ローカル比率)	44.0%	50.7%	44.6%	39.2%	34.3%	52.7%
クロスボーダー	3,695	981	554	1,948	72	140
(クロスボーダー比率)	56.0%	49.4%	55.5%	60.8%	66.7%	47.0%
報告金融機関	2,523	593	268	1,498	56	108
ローカル	818	202	85	467	21	44
(ローカル比率)	32.4%	34.1%	31.7%	31.2%	37.5%	40.7%
クロスボーダー	1,705	391	183	1,032	35	64
(クロスボーダー比率)	67.6%	65.9%	68.3%	68.9%	62.5%	59.3%
その他の金融機関	3,599	1,236	615	1,539	47	162
ローカル	1,838	709	309	710	13	97
(ローカル比率)	51.1%	57.4%	50.2%	46.1%	27.7%	59.9%
クロスボーダー	1,760	527	307	828	34	65
(クロスボーダー比率)	48.9%	42.6%	49.9%	53.8%	72.3%	40.1%
非金融機関顧客	474	159	116	166	6	27
ローカル	244	96	52	77	3	16
(ローカル比率)	51.5%	60.4%	44.8%	46.4%	50.0%	59.3%
クロスボーダー	230	63	64	88	3	11
(クロスボーダー比率)	48.5%	39.6%	55.2%	53.0%	50.0%	40.7%

注：ネット・ネットベース。

出所：BIS, *Triennial Central Bank Survey, Global foreign exchange market turnover in April 2019, Tables revised on 8 December 2019, Table 1.*

関顧客のクロスボーダー比率は全体で半分を切っており、特に、その他の金融機関の直物とアウトライト先物、非金融機関顧客の直物取引はローカル取引の方が上回っている。

第2項 通貨別、通貨ペア別取引の推移

表2には、外国為替取引額の通貨別区分も示した。今回の調査でも、最も取引されている通貨はドルである。ドルが一方となる取引額は、全為替種類で5兆8240億ドルであり、それに次ぐユーロの2兆1290億ドルの2.7倍に上る。3番目の通貨は円で、取引額は1兆1080億ドルであり、ポンド、オーストラリア・ドルがその後に続く。近年、「国際化」が進んで注目されている人民元の取引は2850億ドルで世界8位であるが、取引額自体はカナダ・ドルやスイス・フランを下回っている。

表3では、通貨別順位の推移を示した。ドルの圧倒的な地位には変化がなく、さらに、2013年以降は取引比率をわずかではあるが拡大させている。一方、ユーロは、ドルに次ぐ地位には変化がないが、取引比率はやや縮小傾向にあった。直近のピークは2010年の39.0%であるが、2013年に33.4%、2016年に31.4%まで低下した。2010年以降のヨーロッパの金融危機、ユーロ危機の影響がここにも読み取れる。それらの危機が最悪期を脱した今回の調査では、若干で

表3 外国為替取引の通貨別順位と比率(各年4月の1日平均取引額)

	2007		2010		2013		2016		2019	
	順位	比率	順位	比率	順位	比率	順位	比率	順位	比率
ドル	1	85.6%	1	84.9%	1	87.0%	1	87.6%	1	88.3%
ユーロ	2	37.0%	2	39.0%	2	33.4%	2	31.4%	2	32.3%
円	3	17.2%	3	19.0%	3	23.0%	3	21.6%	3	16.8%
ポンド	4	14.9%	4	12.9%	4	11.8%	4	12.8%	4	12.8%
オーストラリア・ドル	6	6.6%	5	7.6%	5	8.6%	5	6.9%	5	6.8%
カナダ・ドル	7	4.3%	7	5.3%	7	4.6%	6	5.1%	6	5.0%
スイス・フラン	5	6.8%	6	6.3%	6	5.2%	7	4.8%	7	5.0%
人民元	18	0.5%	17	0.9%	9	2.2%	8	4.0%	8	4.3%
香港ドル	8	2.7%	8	2.4%	13	1.4%	13	1.7%	9	3.5%
ニュージーランド・ドル	11	1.9%	10	1.6%	10	2.0%	10	2.1%	10	2.1%
スウェーデン・クローナ	9	2.7%	9	2.2%	11	1.8%	9	2.2%	11	2.0%
韓国ウォン	14	1.2%	11	1.5%	17	1.2%	15	1.7%	12	2.0%
シンガポール・ドル	13	1.2%	12	1.4%	15	1.4%	12	1.8%	13	1.8%
ノルウェー・クローネ	10	2.1%	13	1.3%	14	1.4%	14	1.7%	14	1.8%
メキシコ・ペソ	12	1.3%	14	1.3%	8	2.5%	11	1.9%	15	1.7%
インド・ルピー	17	0.7%	15	0.9%	20	1.0%	18	1.1%	16	1.7%
ロシア・ルーブル	16	0.7%	16	0.9%	12	1.6%	17	1.1%	17	1.1%
南ア・ランド	15	0.9%	18	0.7%	18	1.1%	20	1.0%	18	1.1%
トルコ・リラ	20	0.2%	19	0.7%	16	1.3%	16	1.4%	19	1.1%
ブラジル・リアル	19	0.4%	20	0.7%	19	1.1%	19	1.0%	20	1.1%

注：ネット・ネットベースのため、比率の合計は200%。

出所：BIS, *Triennial Central Bank Survey, Global foreign exchange market turnover in April 2019*, Tables revised on 8 December 2019, Table 25.2.

あるがユーロの取引比率が拡大し、32.3%になっている。

円についても、2010年と2013年にはユーロ危機の余波、さらに、2013年は「アベノミクス」で取引額が増加したが、2016年から減少に転じ、2019年調査では2007年の水準に戻った。これら3通貨とポンドの取引比率を合計すると、世界の外国為替取引の4分の3（150.2%）を占めており（全体の比率は200%）、比率は若干低下傾向にあるものの、その構造にはほとんど変化がない。

2019年の取引額5位はオーストラリア・ドルであるが、取引比率はポンドの半分強にとどまる。カナダ・ドルとスイス・フランがこれに続く。調査年によって若干の上下はあるが、これら3通貨の地位には大きな変化がない。

人民元は、2010年以降取引比率を高めてきたが、2019年の順位は前回調査と同じ8位にとどまった。ただし、人民元に連動して上昇してきた香港ドルの取引比率が、今回調査でさらに倍増し（1.7%→3.5%）、順位も13位から9位に大きく上昇した点は注目される。また、韓国ウォンについても、取引比率（1.7%→2.0%）と順位（15位→12位）を上昇させている。なお、前回調査で上昇したシンガポール・ドルは、今回調査では取引比率に変化はなかったものの、順位を1つ落として13位となった。

非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国通貨をみよう。スウェーデン・クローナは、2016年の調査では、ユーロ危機の余波で取引比率の上昇がみられたが、今回調査では比率を0.2%低下させ、順位も9位から11位に低下した。ただし、後述するように、取引額自体は増加している。ノルウェー・クローネは、比率は0.1%増で順位は不変である。スウェーデン・クローナのような周期的な変動はなく、取引比率は2010年以降傾向的に増加している。

中国を除く新興国関連では、メキシコ・ペソが前回に続き取引比率と順位を低下させているのが目立つ。トルコ・リラも今回は低下に転じた。南ア・ランドとブラジル・レアルは取引比率を微増させているが、全体的な地位はほとんど変わらない。前回調査で大きく比率と順位を落としたロシア・ルーブルの地位にはほとんど変化がなく、原油価格の安定化を反映しているものと考えられる。一方、インド・ルピーは比率、順位ともに上昇傾向が見られる。

表2に戻って、為替種類別の取引額を通貨別に確認しておこう。表2に挙げたいずれの通貨についても、為替スワップの取引額が最も大きく、アウトライト先物はもちろん、直物の取引額も上回っている。これは前回調査と同様である。ただし、この表には無いが、中国を除く新興国では直物が為替スワップを上回っている。たとえば、メキシコ・ペソは為替スワップが436億ドルに対し、直物は483億ドルである。韓国ウォンも、為替スワップが187億ドルであるのに対し、直物は303億ドルである。インド・ルピーは為替スワップが149億ドルで直物が300億ドル、ブラジル・レアルは為替スワップが6億ドルで直物が141億ドルである¹³⁾。これも前回調査と同様であり、国によって異なるが、新興諸国では何らかの資本流出規制がとられ

ており、為替スワップが少なく直物が多くなっているのである¹⁴⁾。

表4では、通貨ペア別の外国為替取引の推移を示した。この数値については、比較の便宜のため、9月16日付で公表された速報版から引用している。12月の改定版には同じフォーマットの表は掲載されていないが、数値の差異については、本節における分析に影響のないことを確認している。

まずは対ドル取引についてみてみよう。前回調査で減少した、主要通貨の対ドル取引であるが、①ドル／ユーロ、③ドル／ポンド、④ドル／オーストラリア・ドルの取引額はすべて3割以上の増加に転じている。しかし、②ドル／円の取引は2回連続で減少し、①ドル／ユーロの55.0%（2016年は76.9%）にまで低下している。

⑥ドル／人民元については、2013年の調査で4倍弱に増加し、2016年の調査でも約7割増加しているが、今回の調査でも約4割増加し、取引額は2690億ドル（2010年の86.8倍）に達している。ただし、③③ユーロ／人民元の取引額は40億ドルに過ぎず、人民元取引のほとんどは対ドル取引であることには変わりがない。人民元取引の拡大に連動して、①①ドル／シンガポール・ドルの取引も4割弱拡大しており、また、⑧ドル／香港ドルの取引は2.8倍に大きく増えている。

人民元以外の新興国通貨に関しては、対ドル取引は①⑨ドル／トルコ・リラを除いて拡大している。特に、①⑩ドル／インド・ルピーの取引額が2倍弱に増加しているのが目立つ。①⑬ドル／メキシコ・ペソや①⑭ドル／ロシア・ルーブルの取引額も拡大しているが、増加率が2割弱と小さいため、表3でみた取引シェアの減少につながっているものと思われる。

非ユーロ地域・ヨーロッパ通貨については、前回調査で取引額を減らした①⑮ドル／スウェーデン・クローナが約3割、①⑯ドル／ノルウェー・クローネが約5割取引額を増やしている。両通貨とも、ヨーロッパ危機以降、対ドル取引額が一貫して増加している傾向には変わりがない。

次に、対ユーロ取引を見てみよう。主要通貨では、前回調査で大きく減少した①⑲ユーロ／円と①⑳ユーロ／スイス・フランの取引がそれぞれ4割強、7割弱と大きく増加したことが目立つ。①㉘ユーロ／オーストラリア・ドルも1割強増加した。前回はほとんど変化のなかった①㉙ユーロ／ポンドも取引額を3割強増加させている。ヨーロッパ危機が沈静化したため、日本やスイス、オーストラリアからユーロ地域への資金移動がある程度復活してきたことを反映していると思われる。これと対照的なのが非ユーロ地域・ヨーロッパ通貨で、特に、①㉚ユーロ／スウェーデン・クローナは前回調査と変わらない。両通貨とも、前回調査では対ユーロの取引額を大きく増やしており、ヨーロッパ危機の沈静化は北欧への資金移動をある程度抑制したと考えられる。なお、人民元やロシア・ルーブルを含めた、新興国通貨の対ユーロ取引が非常に少ないのは前回調査と変わらない。

対円取引についてはトルコ・リラやブラジル・リアル、南ア・ランドの伸び率が高く、それ

表4 通貨ペア別の外国為替取引(各年4月の1日平均取引額) (10億ドル)

	2007		2010		2013		2016		2019	
	取引額	比率	取引額	比率	取引額	比率	取引額	比率	取引額	比率
① ドル/ユーロ	892	26.8%	1,099	27.7%	1,292	24.1%	1,172	23.1%	1,584	24.0%
② ドル/円	438	13.2%	567	14.3%	980	18.3%	901	17.8%	871	13.2%
③ ドル/ポンド	384	11.6%	360	9.1%	473	8.8%	470	9.3%	630	9.6%
④ ドル/オーストラリア・ドル	185	5.6%	248	6.2%	364	6.8%	262	5.2%	358	5.4%
⑤ ドル/カナダ・ドル	126	3.8%	182	4.6%	200	3.7%	218	4.3%	287	4.4%
⑥ ドル/人民元	...	...	31	0.8%	113	2.1%	192	3.8%	269	4.1%
⑦ ドル/スイス・フラン	151	4.5%	166	4.2%	184	3.4%	180	3.6%	228	3.5%
⑧ ドル/香港ドル	...	...	85	2.1%	69	1.3%	77	1.5%	219	3.3%
⑨ ドル/韓国ウォン	...	...	58	1.5%	60	1.1%	78	1.5%	125	1.9%
⑩ ドル/インド・ルピー	...	...	36	0.9%	50	0.9%	56	1.1%	110	1.7%
⑪ ドル/シンガポール・ドル	...	...	...	...	65	1.2%	81	1.6%	110	1.7%
⑫ ドル/ニュージーランド・ドル	...	...	...	...	82	1.5%	78	1.5%	107	1.6%
⑬ ドル/メキシコ・ペソ	...	...	...	...	128	2.4%	90	1.8%	105	1.6%
⑭ ドル/スウェーデン・クローナ	57	1.7%	45	1.1%	55	1.0%	66	1.3%	86	1.3%
⑮ ドル/ノルウェー・クローネ	...	...	...	...	49	0.9%	48	0.9%	73	1.1%
⑯ ドル/ブラジル・レアル	...	...	25	0.6%	48	0.9%	45	0.9%	66	1.0%
⑰ ドル/ロシア・ルーブル	...	...	...	...	79	1.5%	53	1.1%	63	1.0%
⑱ ドル/南ア・ランド	...	...	24	0.6%	51	1.0%	40	0.8%	62	0.9%
⑲ ドル/トルコ・リラ	...	...	...	...	63	1.2%	64	1.3%	62	0.9%
⑳ ドル/台湾ドル	...	...	...	...	22	0.4%	31	0.6%	59	0.9%
㉑ ドル/ポーランド・ズロティ	...	...	...	...	22	0.4%	19	0.4%	25	0.4%
㉒ ドル/その他通貨	612	18.4%	446	11.2%	214	4.0%	215	4.2%	320	4.9%
㉓ ユーロ/ポンド	69	2.1%	109	2.7%	102	1.9%	100	2.0%	131	2.0%
㉔ ユーロ/円	86	2.6%	111	2.8%	148	2.8%	79	1.6%	114	1.7%
㉕ ユーロ/スイス・フラン	62	1.9%	71	1.8%	71	1.3%	44	0.9%	73	1.1%
㉖ ユーロ/スウェーデン・クローナ	24	0.7%	35	0.9%	28	0.5%	36	0.7%	36	0.5%
㉗ ユーロ/ノルウェー・クローネ	...	...	...	...	20	0.4%	28	0.6%	33	0.5%
㉘ ユーロ/オーストラリア・ドル	9	0.3%	12	0.3%	21	0.4%	16	0.3%	18	0.3%
㉙ ユーロ/カナダ・ドル	7	0.2%	14	0.3%	15	0.3%	14	0.3%	15	0.2%
㉚ ユーロ/ポーランド・ズロティ	...	...	...	...	14	0.3%	13	0.3%	13	0.2%
㉛ ユーロ/デンマーク・クローネ	...	...	...	...	13	0.2%	13	0.2%	11	0.2%
㉜ ユーロ/ハンガリー・フォリント	...	...	...	...	10	0.2%	5	0.1%	10	0.2%
㉝ ユーロ/人民元	...	...	...	...	1	0.0%	2	0.0%	4	0.1%
㉞ ユーロ/トルコ・リラ	...	...	...	...	6	0.1%	4	0.1%	2	0.0%
㉟ ユーロ/その他通貨	83	2.5%	102	2.6%	51	0.9%	65	1.3%	85	1.3%
㊱ 円/オーストラリア・ドル	...	...	24	0.6%	46	0.9%	31	0.6%	35	0.5%
㊲ 円/カナダ・ドル	...	...	...	...	6	0.1%	7	0.1%	7	0.1%
㊳ 円/ニュージーランド・ドル	...	...	4	0.1%	5	0.1%	5	0.1%	6	0.1%
㊴ 円/トルコ・リラ	...	...	...	...	1	0.0%	3	0.1%	6	0.1%
㊵ 円/南ア・ランド	...	...	...	...	4	0.1%	3	0.1%	5	0.1%
㊶ 円/ブラジル・レアル	...	...	...	...	3	0.1%	1	0.0%	2	0.0%
㊷ 円/その他通貨	49	1.5%	49	1.2%	42	0.8%	65	1.3%	63	1.0%

注：ネット・ネットベース。2019年の数値は速報値。比率は原資料の数値をそのまま記載した。

出所：BIS, *Triennial Central Bank Survey, Foreign exchange turnover in April 2019, 16 September 2019, Table 3.*

以外の通貨も増加して、全体の取引額は前回調査よりも1割弱増加した。

第3項 為替種類別の諸通貨の対ドル、対ユーロ取引

本項では、2019年調査における、為替種類別にみた諸通貨とドル、ユーロおよび円との取引をみてみよう。通貨ごとの為替種類別の取引額は、BIS統計の9月速報版では公表されず、12月の改定版で初めて公表される。ドルやユーロの為替媒介通貨としての機能を知るためには欠かせない重要な統計である。

表5の②欄と④～⑰欄、および表6の②欄と④～⑦欄の諸通貨は、ドル体制の中にあると考えられる通貨である。一方、表5の⑱～㉑欄、表6の⑧～⑬欄はユーロ体制の中にあると考えられる通貨である。以下では、表5と表6の両方を参照しながら、2019年調査の特徴を指摘する。

第1に、表5の②欄、および④～⑰欄にある諸通貨は、ドルとの取引が圧倒的であり、ユーロとの取引額は少ない¹⁵⁾。「国際化」が注目され、ドルとの取引額が拡大している人民元も、対ユーロの総取引額（40億ドル）は対ドル（2702億ドル）の68分の1程度に過ぎず、60分の1程度であった前回調査からさらに低下している。為替種類別にみても、ドル体制の中にある表5の④～⑦の通貨は、すべての為替種類において対ドル取引が対ユーロ取引を上回っている¹⁶⁾。前回調査でも明らかになったアジアや中南米はもちろん、ロシアや南アフリカにおいてはドルが唯一の為替媒介通貨であり、ドル体制の中に完全に包摂されている状況¹⁷⁾は、今回調査においても変わらない。

第2に、円やポンド、オーストラリア・ドル、カナダ・ドルは、ドルとの取引額が圧倒的に大きいながらも、ユーロとの取引額が一定額にのぼっている。特に、ポンドについては、対ユーロ取引が対ドル取引の20.7%であり、直物は20.4%、アウトライト先物は27.3%、為替スワップは18.9%に達している。円などの主要通貨と比べると、ユーロとの取引比率が高く、ドル体制の中に位置しつつもポンドは独自の地位を築いていることが伺える。

ポンドの対ユーロ直物取引の対ドル取引に対する比率は、前回調査の25%に比べると若干低下したが、ポンドとユーロとの交換でドルを媒介にする必要性はほとんどないといえる。また、為替スワップにおける、ポンドの対ユーロ取引額の比率は前回調査の17%よりも若干であるが増加している。ポンドの裁定取引の相手通貨の大部分がドルであるといっても、ポンドとユーロとの短期の直接的な裁定取引がある程度行われているようになってきているという¹⁸⁾、前回調査で明らかになった傾向は今回調査でも継続している。円についても、対ユーロ取引の対ドル取引に対する比率が、直物では17%とポンドに迫り、アウトライト先物でも20.1%と前回調査に比べてかなり増加している。円とユーロの交換についても、ドルを媒介としない直接交換が可能になっているとみられる。ただし、為替スワップでは10.1%で、前回調査とほと

んど変わっておらず、円の裁定取引の相手は相変わらずドルがほとんどである。

第3に、非ヨーロッパの新興国諸通貨とユーロとの交換は、対ユーロ直物およびアウトライ
ト先物取引額の少なさからみても、依然としてドルを媒介に行われることが多いとみられる。
また、対ユーロの為替スワップも少なく、新興国諸通貨の裁定取引はほとんどがドル相手に行
われているといえる¹⁹⁾。これは前回調査と同様の傾向である。

第4に、非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国の通貨は、スウェーデン・クローナ、ノルウェー・
クローネ、ポーランド・ズロティのように、対ユーロの直物取引額が対ドルと同等か、もしく
は上回っている。スイス・フランは相対的に対ユーロ取引額が少ないが、それでも直物は対ド
ルの半分弱に達している。それぞれの国内市場の取引では、自国通貨とユーロとの取引の割合

表5 ドルと諸通貨の取引(2019年4月の1日平均取引額) (10億ドル)

	直物取引	アウトライ ト先物取引	為替スワッ プ取引	通貨スワッ プ取引	オプション 取引	総計
① ユーロ	416.4	175.3	913.8	20.5	57.8	1,583.7
② 円	260.0	105.1	432.6	23.2	50.7	871.5
③ ポンド	167.2	74.8	351.0	17.4	20.1	630.4
④ オーストラリア・ドル	126.9	41.2	165.0	11.2	14.5	358.8
⑤ カナダ・ドル	105.5	35.4	130.3	7.0	9.2	287.3
⑥ 人民元	88.7	33.1	133.8	1.5	13.2	270.2
⑦ 香港ドル	51.1	23.2	135.2	2.5	7.6	219.6
⑧ 韓国ウォン	26.9	70.0	18.0	0.8	10.2	125.9
⑨ インド・ルピー	28.7	61.0	14.8	0.3	5.4	110.3
⑩ シンガポール・ドル	32.9	10.2	61.5	1.6	3.6	109.8
⑪ ニュージーランド・ドル	38.3	12.9	47.7	4.1	4.1	107.0
⑫ メキシコ・ペソ	45.8	11.7	40.2	1.0	5.9	104.6
⑬ ブラジル・レアル	13.4	40.8	0.5	1.1	10.2	66.0
⑭ ロシア・ルーブル	29.1	9.0	22.6	0.7	1.5	62.8
⑮ 南ア・ランド	24.8	5.8	25.2	0.8	5.8	62.3
⑯ トルコ・リラ	22.2	4.7	30.3	1.9	3.1	62.3
⑰ 台湾ドル	12.0	34.1	10.1	0.1	2.6	59.0
⑱ スイス・フラン	53.1	25.1	143.9	1.7	4.3	228.1
⑲ スウェーデン・クローナ	17.5	10.7	55.3	2.3	0.4	86.2
⑳ ノルウェー・クローネ	18.7	9.7	43.2	0.9	0.7	73.3
㉑ ポーランド・ズロティ	5.0	3.3	16.1	0.0	0.3	24.7
㉒ その他通貨	21.0	9.3	30.6	0.4	0.6	61.9
㉓ 残余	82.1	76.7	84.2	0.9	14.3	258.2
㉔ 総計	1,687.2	883.1	2,905.8	101.9	246.1	5,824.0

注：ネット・ネットベース。㉒「その他通貨」は、①～㉑以外の報告諸国通貨。㉓「残余」は、報告諸国
以外の通貨。

出所：BIS, *Triennial Central Bank Survey, Global foreign exchange market turnover in April 2019*,
Tables revised on 8 December 2019, Table 3.1-3.12.

表6 ユーロと諸通貨の取引（2019年4月の1日平均取引額）（10億ドル）

	直物取引	アウトライ ト先物取引	為替スワ ップ取引	通貨スワ ップ取引	オブショ ン取引	総計
① ドル	416.4	175.3	913.8	20.5	57.8	1,583.7
② 円	44.3	21.1	43.8	0.4	4.0	113.6
③ ポンド	34.1	20.4	66.3	1.5	8.4	130.7
④ オーストラリア・ドル	8.2	3.2	5.8	0.2	1.1	18.4
⑤ カナダ・ドル	5.7	2.6	6.1	0.2	0.5	15.1
⑥ 人民元	1.9	0.7	0.8	0.1	0.5	4.0
⑦ トルコ・リラ	0.7	0.4	0.9	0.0	0.4	2.4
⑧ スイス・フラン	24.5	7.2	37.9	0.2	2.9	72.7
⑨ スウェーデン・クローナ	18.7	4.3	11.7	0.2	1.5	36.3
⑩ ノルウェー・クローネ	17.5	3.1	9.5	0.1	3.3	33.5
⑪ ポーランド・ズロティ	6.5	1.5	4.3	0.1	0.9	13.2
⑫ デンマーク・クローネ	3.4	1.5	5.8	0.0	0.0	10.7
⑬ ハンガリー・フォリント	4.6	1.0	2.4	0.0	2.1	10.2
⑭ その他通貨	7.8	2.0	4.7	1.0	0.3	15.9
⑮ 残余	21.4	11.4	27.7	1.4	6.8	68.7
⑯ 総計	615.5	255.7	1,141.7	26.0	90.3	2,129.1

注：ネット・ネットベース。⑭「その他通貨」は、①～⑬以外の報告諸国通貨。⑮「残余」は、報告諸国以外の通貨。

出所：BIS, *Triennial Central Bank Survey, Global foreign exchange market turnover in April 2019, Tables revised on 8 December 2019, Table 4.1-4.9.*

がもっと高くなっているから、これらの諸通貨間の交換ではユーロが為替媒介通貨として機能しているとみられる²⁰⁾。これも前回調査と同様の傾向である。ただし、トルコはヨーロッパと地理的・政治的つながりは深い、トルコ・リラの為替取引は対ドル取引が圧倒的であり、ここで挙げた非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国通貨の特徴は当てはまらない。

第5に、非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国通貨であっても、為替スワップについては、対ユーロ取引は対ドル取引の4分の1から5分の1程度にとどまっている。前回調査と比べても、全体的に大きな差は生じていない。つまり、非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国通貨であっても、裁定取引の大部分はドルを相手に行われている²¹⁾。ただし、ポンドと同様に、ユーロを相手とした裁定取引もある程度は行われているが、それが拡大している状況とはいえない。

表7には、為替種類別にみた円と諸通貨の取引額を示した。前回調査の分析で奥田が指摘しているが²²⁾、今回調査でもBISはこの表にポンドの数値を載せていない。イギリス市場の円／ポンド取引額については、「ロンドン外国為替統合常設委員会（London Foreign Exchange Joint Standing Committee）」がイングランド銀行を通じて公表しており、第2節第1項の表9に掲載している。そこから補足すれば、直物は88億ドルで為替スワップは31億ドルである。世界全体の円／ポンドの取引額は、これに、日本市場等の取引を加えて推測するほかない。

表7 円と諸通貨の取引(2019年4月の1日平均取引額) (10億ドル)

	直物取引	アウトライ ト先物取引	為替スワッ プ取引	通貨スワッ プ取引	オプショ ン取引	総計
ドル	260.0	105.1	432.6	23.2	50.7	871.5
ユーロ	44.3	21.1	43.8	0.4	4.0	113.6
オーストラリア・ドル	17.8	3.7	9.1	0.2	4.2	35.0
カナダ・ドル	3.1	1.4	2.0	…	0.7	7.2
ニュージーランド・ドル	2.7	0.7	2.6	0.0	0.2	6.3
トルコ・リラ	1.0	0.2	3.8	0.0	0.8	5.7
南ア・ランド	0.8	0.1	3.9	0.0	0.0	4.8
ブラジル・レアル	0.1	0.8	0.0	0.0	0.6	1.6
その他通貨	18.3	5.8	9.7	0.2	0.4	34.3
残余	12.2	6.4	8.3	0.1	1.6	28.6
総計	360.2	145.3	515.7	24.1	63.2	1,108.5

注: ネット・ネットベース。「その他通貨」は表記以外の報告諸国通貨。「残余」は報告諸国以外の通貨。
出所: BIS, *Triennial Central Bank Survey, Global foreign exchange market turnover in April 2019, Tables revised on 8 December 2019, Table 5.1-5.6.*

ドルとユーロとの取引を除けば、円の取引はオーストラリア・ドルやカナダ・ドル、ニュージーランド・ドルといった環太平洋諸国通貨との取引が中心となる。直物取引額は、ニュージーランド・ドルが若干増加したほかは前回調査とほぼ変わらない。これらの通貨については、ドルを媒介としない円との直接交換がかなり進んでいるとみられる。また、円とオーストラリア・ドルとの為替スワップについては、前回調査の64億ドルから91億ドルに約4割増加しており、円とオーストラリア・ドルとの間での裁定取引がさらに増加しているものと考えられる。

第4項 世界の各市場の取引状況

世界各国の外国為替市場の規模を示したのが表8である。外国為替取引において圧倒的な規模を持つイギリスの地位は不変である。前回調査では取引額を1割以上減少させたが、今回調査の取引額は3兆5760億ドルと、5割弱増加している。2位のアメリカ市場の取引額は1兆3700億ドルと、7.7%の微増にとどまり、イギリスとの差は前回調査の1.9倍から2.6倍に大きく広がった。前回調査で3位に上昇したシンガポール市場の取引額は、23.8%増加して6400億ドルとなり、3位の座を維持している。4位は香港で、取引額は6320億ドルと、シンガポールに迫る規模に成長している。シンガポール市場と香港市場の成長は、人民元の「国際化」に牽引されたものであり、中国市場の取引額も前回調査の730億ドルから1360億ドルに9割弱増加、順位も前回調査の13位から8位に大きく上昇している。人民元の「国際化」と、シンガポール市場と香港市場の規模拡大との関係については、第2節第3項で詳しく説明する。

日本市場については、順位は前回調査と同じ5位であるが、取引額は3990億ドルから3760

億ドルに減少している。4位の香港市場との差は、前回調査の380億ドル（9.5%）から2560億ドル（68.1%）に大きく広がった。同時に、6位のスイス市場との差は縮まっている。日本市場の停滞は2010年頃から調査結果に現れており、今回調査ではさらに明確になった形である。円取引の伸び悩みも原因の一つであるが、人民元の「国際化」に促進されたシンガポール市場や香港市場の成長の影響も小さくない。第2節第3項の日本市場の分析で詳述するが、東アジア、環太平洋地域での為替取引が、シンガポールや香港といった東アジアのオフショア市場でより多く行われるようになってきているからである。そして、以下で述べるように、そのような事態はヨーロッパでいち早く生じていた²³⁾。

ユーロ地域の中心国はドイツであるが、ドイツ市場の規模は大きくなく、取引額は1240億ドルで順位は9位である。ユーロ地域最大の外為市場はフランスであるが、そのフランスも、取引規模は1670億ドルで、日本の44.4%にとどまる。ユーロ発足後の最初の調査年である2001年では、ドイツ市場の取引額は910億ドル、順位は5位であり、1位のイギリス市場（5420億ドル）の17%程度の規模を有していた。しかし、2019年のドイツ市場はイギリスのわずか3.5%の規模に過ぎない。

ユーロ地域の外国為替市場の取引が拡大しないのは、ヨーロッパにおけるユーロ取引のほとんどがイギリスで行われているからである。このメカニズムについては、奥田がすでに前回調査の分析で明らかにしているのだから、それによりながら説明しておく²⁴⁾。次節で述べるように、ユーロ地域の各市場では、ドル／ユーロ取引が大部分であり、それもほとんどはユーロ地域に所在している金融機関が、主にイギリスに所在している金融機関と対ドルでユーロや諸通貨の取引（クロスボーダー取引）を行っている。また、非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国は、貿易や投資などの国際取引の半分以上をユーロ建てで行っており、そのために、ユーロ地域側でなく、非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国の側から本国通貨をユーロに転換する必要が生じる。しかし、非ユーロ地域諸国に所在する金融機関は本国通貨とユーロの取引のほとんどをイギリスに所在する金融機関と行っている（クロスボーダー取引）。このようにして、ユーロ地域の外国為替市場がそれほど大規模にならず、また、非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国は為替取引をイギリスにつないでいるために、イギリス市場の規模が膨らむとともに、ユーロはイギリス市場での取引を軸にヨーロッパ全体で為替媒介通貨として機能しているのである。つまり、イギリス市場はユーロ取引のオフショアのなハブ市場なのであり、東アジアにおいては現在、シンガポールや香港がオフショアのなハブ市場として機能しているのである。

表8には、各国市場における本国通貨とドル、本国通貨とユーロの取引額と、その比率も掲載している。イギリスやシンガポール、香港市場における本国通貨とドルとの取引比率は、それぞれ12.8%、8.5%、22.5%であり、オフショア市場としての性格を有しているのがこの表からも理解できる。一方、日本市場は、比較的大規模な市場でありながら、本国通貨とドルと

表8 世界の各外為市場の規模(各年4月の1日平均取引額)¹⁾ (10億ドル)

	2013	2016	2019				
			全通貨	自国通貨/ドル		自国通貨/ユーロ	
					比率		比率
① イギリス	2,726	2,406	3,576	459	12.8%	92	2.6%
② アメリカ	1,263	1,272	1,370	(1,216) ³⁾	(88.8%)	375	27.3%
③ シンガポール	383	517	640	54	8.5%	…	…
④ 香港	275	437	632	142	22.5%	…	…
⑤ 日本	374	399	376	210	55.8%	36	9.6%
⑥ スイス	216	156	276	60	21.9%	24	8.6%
⑦ フランス	190	181	167	74	44.1%	(27) ⁴⁾	(16.2%)
⑧ 中国	44	73	136	98	72.1%	2	1.1%
⑨ ドイツ	111	116	124	59	47.1%	(30) ⁴⁾	(24.2%)
⑩ オーストラリア	182	121	119	53	44.3%	2	1.3%
⑪ カナダ	65	86	109	58	52.7%	1	1.2%
⑫ オランダ	112	85	64	24	37.3%	(9) ⁴⁾	(14.1%)
⑬ デンマーク	117	101	63	…	…	4	5.7%
⑭ ルクセンブルク	51	37	58	24	42.4%	(17) ⁴⁾	(29.3%)
⑮ 韓国	48	48	55	44	79.1%	…	…
⑯ ロシア	61	45	47	27	57.3%	…	…
⑰ 総計 ²⁾	6,686	6,514	8,301	…	…	…	…

注：1) ネット・グロスベース、すべての為替種類。

2) その他の市場を含む。2013年、19年は53か国・地域、16年は52か国・地域。

3) ドルとユーロを含む諸通貨の取引。

4) ユーロと、ドルを除く諸通貨の取引。

出所：BIS, *Triennial Central Bank Survey, Global foreign exchange market turnover in April 2019, Tables revised on 8 December 2019, Table 7.1-7.4, 8.1-8.3, 19.*

の取引がかなりの部分（55.8%）を占め、ローカル的な市場であることがわかる。ロシアも比率は同程度（57.3%）である。ただし、両国とも、前回調査よりも比率は低下している。中国市場（72.1%）と韓国市場（79.1%）は、今回調査でも自国通貨とドルとの取引が圧倒的に高い。ユーロ地域諸国も、フランスが44.1%、ドイツが47.1%、オランダが37.3%、ルクセンブルクが42.4%と比較的高いが、日本や中国ほどではない。アメリカ市場は、全体の88.8%がドルを一方とする取引である。ユーロ地域諸国の、ユーロと、ドルを除く諸通貨の取引額は、フランスが16.2%、ドイツが24.2%、オランダが14.1%、ルクセンブルクが29.3%で、前回調査に比べると増加している。

第2節 2019年の各国市場における外国為替取引

第1項 イギリス市場とアメリカ市場の取引

前節では、BIS統計によりながら、ドル、ユーロ、非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国通貨、円、環太平洋諸国通貨、人民元、新興国通貨の取引状況を振り返った。これを受けて、本節では、各国市場におけるそれら諸通貨の地位、とくにドル、ユーロの為替媒介通貨としての現状と、各市場の特徴を明らかにしたい。

本節でも、前節と同様に、奥田による分析の方法を踏襲する。主に依拠する資料は、各国の中央銀行等が2019年9月に公表し、インターネットで入手できたものである。ただし、資料のフォーマットは統一されておらず、比較的詳細な状況を発表している国もあれば、ドイツのように極めて概括的な公表にとどめている国や、デンマークやオランダ、中国のように資料そのものを公表していない国もある。BIS統計を用いて補完する方法もあるが、他市場との比較性、連続性がなくなるという問題が生じる。また、BISの各国市場の統計は、通貨区分を示しているが、それらについて為替種類、すなわち、直物、アウトライト先物、為替スワップ等の種別ごとの金額を示していない。却って煩雑になるので、本節では各国中央銀行等が公表している資料のみを用いて分析することとする²⁵⁾。

本項ではまず、世界の2大外国為替市場であり、両者をあわせると世界の外国為替取引の6割弱のシェアを持つ、イギリス市場とアメリカ市場の取引をみてみよう。

1) イギリス市場

イギリス市場における外国為替取引の状況については、「ロンドン外国為替統合常設委員会」によって詳細が公表されている²⁶⁾。表9は「委員会」発表の資料に基づき、2019年4月のイギリス市場の通貨別・為替種類別の取引状況を示したものである。イギリス市場は、前述したように、ユーロ取引のオフショア的なハブ市場であるばかりでなく、それ以上にドル取引のオフショア的なハブ市場である。アメリカ、シンガポール、香港、日本、フランス、オーストラリア、ドイツなど各国に所在している金融機関が、ロンドン所在の金融機関と対ドル為替取引（クロスボーダー取引）を行っている。その結果、イギリス市場の規模がガリバー的に大きくなるだけでなく、様々な為替取引が実行されている。これにより、ドルとユーロの為替媒介通貨機能が成立している²⁷⁾。

イギリス市場での通貨別取引は、直物取引ではドル／ユーロ、円、ポンド、オーストラリア・ドル、カナダ・ドル、スイス・フラン、ニュージーランド・ドルなどの先進国通貨との取引が大きい。さらに、ドルと人民元やシンガポール・ドル、メキシコ・ペソ、ブラジル・レアル、

表9 イギリス市場(各年4月の1日平均取引額)

(億ドル)

	直物取引			為替スワップ取引		
	2013	2016	2019	2013	2016	2019
① ドル/ユーロ	2,670	1,726	1,761	3,314	3,683	5,085
② ドル/円	2,308	1,481	1,051	1,436	1,242	1,627
③ ドル/ポンド	908	726	804	1,620	1,474	2,375
④ ドル/オーストラリア・ドル	745	498	463	616	450	638
⑤ ドル/カナダ・ドル	313	396	330	283	282	519
⑥ ドル/スイス・フラン	241	186	205	634	74	718
⑦ ドル/ニュージーランド・ドル	129	151	141	168	139	185
⑧ ドル/スウェーデン・クローナ	30	43	68	221	253	339
⑨ ドル/ノルウェー・クローネ	24	34	75	203	166	270
⑩ ドル/ポーランド・ズロティ	12	15	18	101	85	97
⑪ ドル/ロシア・ルーブル	143	73	86	87	55	105
⑫ ドル/人民元	33	185	354	42	93	153
⑬ ドル/シンガポール・ドル	79	143	137	103	122	150
⑭ ドル/韓国ウォン	10	26	73	1	2	2
⑮ ドル/インド・ルピー	22	15	71	1	4	3
⑯ ドル/メキシコ・ペソ	169	182	120	88	82	88
⑰ ドル/ブラジル・レアル	19	16	61	3	0	1
⑱ ドル/南ア・ランド	100	82	127	134	87	137
⑲ ドル/トルコ・リラ	79	102	96	194	275	175
⑳ ドル/その他通貨	75	241	458	501	504	845
㉑ ユーロ/ポンド	253	213	160	272	222	358
㉒ ユーロ/円	609	174	178	73	69	149
㉓ ユーロ/スイス・フラン	190	90	109	132	91	117
㉔ ユーロ/スウェーデン・クローナ	77	107	82	23	19	39
㉕ ユーロ/ノルウェー・クローネ	62	89	80	14	13	27
㉖ ユーロ/オーストラリア・ドル	48	42	36	36	18	44
㉗ ユーロ/カナダ・ドル	24	27	25	26	15	30
㉘ ユーロ/ポーランド・ズロティ	40	45	31	14	14	18
㉙ ユーロ/その他通貨	34	65	92	86	79	141
⑳ ボンド/円	88	92	88	22	20	31
㉑ ボンド/スイス・フラン	14	9	10	18	15	20
㉒ ボンド/オーストラリア・ドル	18	19	16	13	6	7
㉓ ボンド/カナダ・ドル	19	10	7	7	11	13
㉔ ボンド/その他通貨	5	18	17	15	19	20
総 計	10,056	7,547	7,640	10,625	10,415	16,420

出所：The London Foreign Exchange Joint Standing Committee, *Semi-Annual Foreign Exchange Turnover Survey, 2013*, Table 1a, 1b, *Results of the Semi-Annual Foreign Exchange Turnover Surveys in April 2016, April 2019*, Table 1.A, 1.D.

南ア・ランドといった新興国の諸通貨の取引もかなりの金額にのぼる。特に、ドル／人民元取引は、前回調査の約2倍に拡大しているのが注目される。また、ドルとトルコ・リラやロシア・ルーブルとの取引も多い。一方で、非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国通貨（スウェーデン・クローナ、ノルウェー・クローネ、ポーランド・ズロティ）とドルとの取引も大きいですが、それらの通貨はいずれも対ユーロ取引のほうが大きくなっている。なお、ユーロとロシア・ルーブルの取引はほとんどない。以上から、ドルはアジア、中南米、アフリカ、ロシアの諸通貨間の交換において、唯一の為替媒介通貨として機能している²⁸⁾という点は、今回調査においても変わりが無い。

ユーロとの直物取引（ドル／ユーロを除く）については、ポンド、円、スイス・フランとの取引が多くなっており、それらの通貨とユーロの交換ではドルが為替媒介通貨として利用されることはほとんどないと思われる。さらに、上述したように、スウェーデン・クローナ、ノルウェー・クローネ、ポーランド・ズロティとユーロの取引はドルに対する取引を上回っており、これら非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国の通貨の交換においてはドルよりもユーロがより為替媒介通貨として利用されている点は重要である。

為替スワップについては、今回調査においても対ドル取引が圧倒的である。特徴的なことは、非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国の通貨についても、為替スワップは対ドル取引の方が多いうことである。ドルと全世界の諸通貨との間で裁定取引などの短期資本取引が行われ、そのためのドルの資金調達・運用、さらに、ヘッジ手段にドルを一方とする為替スワップ取引が多用されているのである²⁹⁾。

ユーロの為替スワップ取引は、ポンドや円、スイス・フランとの取引でも、ドルに比べると低位にとどまっている。非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国通貨については、前回調査で対ユーロの為替スワップがかなり減少したが、今回調査では再び増加に転じている。ヨーロッパ危機の影響で縮小していたユーロとの裁定取引がある程度復活してきたと考えられる。この点に関しては、後にみる非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国の諸市場の分析とあわせて判断する必要がある。

ドルとユーロを除く諸通貨の取引は、円との取引が最も大きく、その他の通貨との取引は少ない。取引額は前回調査より微減したが、ポンドと円の交換については、ドルやユーロを媒介にする必要性は少なくなっているといえよう。

2) アメリカ市場

ニューヨーク連銀が公表している資料をもとに、アメリカ市場の状況を表10に示した。イギリス市場と比べると、直物の取引額は62.3%、為替スワップは35.3%となり、規模面では前回調査よりも少し差が開いている³⁰⁾。アメリカ市場においても、イギリス同様に多様な通貨のペアが取引されており、ハブ市場として機能していることがわかる。

表 10 アメリカ市場(各年 4 月の 1 日平均取引額)¹⁾ (億ドル)

	直物取引			為替スワップ取引		
	2013	2016	2019	2013	2016	2019
① ドル／ユーロ	1,557	1,308	1,026	921	986	2,110
② ドル／円	1,396	1,052	589	476	679	605
③ ドル／ポンド	498	599	423	357	451	897
④ ドル／カナダ・ドル	348	448	391	368	373	439
⑤ ドル／オーストラリア・ドル	278	321	309	200	172	198
⑥ ドル／メキシコ・ペソ	289	211	169	272	167	157
⑦ ドル／スイス・フラン	166	154	167	199	143	254
⑧ ドル／人民元	10	66	122	17	40	64
⑨ ドル／ニュージーランド・ドル	92	95	108	89	46	61
⑩ ドル／香港ドル	29	34	74	24	39	56
⑪ ドル／シンガポール・ドル	42	71	66	36	41	42
⑫ ドル／南ア・ランド	50	56	63	43	23	30
⑬ ドル／トルコ・リラ	37	67	60	19	25	35
⑭ ドル／ノルウェー・クローネ	25	46	49	43	48	91
⑮ ドル／スウェーデン・クローナ	32	55	48	61	96	83
⑯ ドル／ロシア・ルーブル	34	18	45	5	7	22
⑰ ドル／インド・ルピー	6	12	41	1	0	0
⑱ ドル／韓国ウォン	6	16	37	1	0	2
⑲ ドル／ポーランド・ズロティ	8	15	18	16	16	41
⑳ ドル／台湾ドル	2	5	17	0	0	1
㉑ ドル／ブラジル・レアル	32	50	16	2	2	1
小 計 ²⁾	5,208	4,886	4,031	3,234	3,456	5,346
㉒ ユーロ／円	303	119	105	17	50	28
㉓ ユーロ／ポンド	112	87	69	25	38	65
㉔ ユーロ／スイス・フラン	98	55	57	17	21	21
㉕ ユーロ／スウェーデン・クローナ	43	72	48	3	7	13
㉖ ユーロ／ノルウェー・クローネ	34	58	46	3	4	13
㉗ ユーロ／オーストラリア・ドル	39	37	20	4	5	6
㉘ ユーロ／カナダ・ドル	25	29	17	11	14	24
㉙ ユーロ／ポーランド・ズロティ	12	18	12	2	3	2
㉚ ユーロ／ハンガリー・フォリント	8	6	11	3	1	1
㉛ ユーロ／デンマーク・クローネ	5	5	6	2	1	31
小 計 ²⁾	725	624	528	94	315	358
㉜ 円／オーストラリア・ドル	65	51	36	6	8	2
㉝ 円／カナダ・ドル	12	12	6	2	3	1
㉞ 円／ニュージーランド・ドル	7	6	5	1	4	0
小 計 ²⁾	125	156	117	16	65	34
総 計 ³⁾	6,194	5,810	4,758	3,410	3,918	5,792

注：1) 原資料では各年の4月中の値が示されているため、他の諸表と比較できるように各年の営業日数(2013年と2019年は22日、2016年は21日)で除している。

2) その他の通貨の取引額を含む。

3) ドルやユーロ、円が一方にならない取引を含む。

出所：Federal Reserve Bank of New York, *Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity, Foreign Exchange Contracts, Turnover in nominal or notional principal amounts in April 2013, April 2016, April 2019, Table A1, A2.*

直物取引については、ドルを一方とする取引が全体の84.7%であり、イギリス市場の85.1%とほとんどかわらない。アメリカ市場の直物取引額は17.5%減少しており、特にドル／円取引は44.0%減少し、2010年の水準（619億ドル）を下回ってしまった。カナダ・ドルとメキシコ・ペソという、隣国通貨の取引額が多いのがアメリカ市場の特徴であるが、今回調査においても両通貨の取引比率は高いことがわかる。ただし、取引額自体は両通貨とも減少し、特にメキシコ・ペソは2回連続で減少している。

ドルが一方となる為替スワップ取引は、直物取引が大きく金額を減らしたのと反対に、54.7%増加した。2倍以上に増加したユーロをはじめとして、円やポンド、カナダ・ドル、スイス・フラン、オーストラリア・ドルが多く取引されているほか、メキシコ・ペソもそれに次ぐ。ただし、為替スワップについてもメキシコ・ペソの取引額は減少しており、2013年調査の6割弱程度の規模となっている。また、ノルウェー・クローネ、スウェーデン・クローナ、ポーランド・ズロティのドルとの為替スワップが、ユーロとのそれを大きく上回っており、アメリカ市場においても、非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国通貨の裁定取引は主にドルで行われていることがわかる³¹⁾。

アメリカ市場におけるユーロと諸通貨の取引は、直物で15.3%減少している。円との取引も11%減少、ポンドも20.7%減少、スイス・フランはほぼ同じである。取引は減少しているものの、これらの主要通貨がユーロと交換される際には、ドルを媒介とせず直接交換されているものと思われる。なお、非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国通貨の対ユーロ直物取引は対ドルを上回っており、イギリス市場と同様にアメリカ市場においても、これらの諸国の直物取引ではユーロが為替媒介通貨として多く利用されていることがわかる。為替スワップについては、主要通貨は圧倒的に対ドル取引の方が多く、非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国通貨（デンマーク・クローネを除く）であっても対ユーロ取引は比較的少ない。

最後に、円を一方とする取引については、オーストラリア・ドルなどの環太平洋諸国通貨の直物取引が中心である。ただし、最大のオーストラリア・ドルでも、対円直物取引は対ドルの1割強の規模しかないので、アメリカ市場では円とオーストラリア・ドルの直接交換は一部にとどまるとみられる（第3項3）の日本市場の分析も参照されたい。

第2項 イギリス以外のヨーロッパ諸市場の取引

本項では、イギリス以外のヨーロッパ各国の外為市場を取り上げる。ユーロは、ロシアを除くヨーロッパで為替媒介通貨として機能しているため、その地位を明確にするためには、ヨーロッパ各国の外国為替市場の分析が不可欠となるからである。

しかし、外国為替市場の状況を詳細に公表している国は少なく、公表していても極めて不十分なものがある。特に、ユーロ地域最大のフランス市場（世界7位、取引額1670億ドル³²⁾）

については、2016年調査の際には12月に公開された、通貨ペア別の取引額を示す資料が本項執筆時点（2020年3月）でも公開されていない³³⁾。これらの制約はあるが、入手できる資料を利用しながら、ヨーロッパ諸国における為替取引の現状をみていくことにしよう。

1) ユーロ地域諸国の市場

表11は、ドイツ・ブンデスバンクが公表している資料であり、この内容がすべてである。ドイツはユーロ地域の中心国であるが、表8でみたように、ユーロ地域内での外国為替市場の規模はフランスよりも小さく、世界9位の規模（取引額1240億ドル）にとどまっている。ユーロ地域の諸市場の規模が比較的小さいのは、前節第4項でも述べたように、ユーロ地域間の国際取引には為替取引が伴わないこと、非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国がユーロ地域諸国とユーロ建の国際取引を行っても、為替取引は非ユーロ地域諸国の方で生じ、それら諸国の金融機関等はユーロと自国通貨の為替取引をイギリスやアメリカにつなぐことが多い（クロスボーダー取引）からである。

表11より、ドイツ外為市場においては、ユーロを一方とする取引が全体の約7割を占め、そのうちのさらに7割程度がユーロとドルの取引である。ユーロの為替媒介機能の指標となる、ユーロと、ドル以外の通貨の取引は前回調査よりも増えているが、これはヨーロッパ情勢の安定化を反映したものと思われる。しかし、ドイツ市場で多くを占めるのはドルを一方とする取引であり、この観点からは、今回の調査においても、ユーロの為替媒介通貨機能を実現させる市場ではないという評価には変わりがないことになろう。

ドイツよりもやや詳しい資料を公開しているのが、イタリア（世界28位、取引額170億ドル）である。ただし、イタリアも2019年調査の詳細資料は公表が遅れており、通貨ペア別取引の内容はわからない。執筆時点で公表されている資料を用いて作成したのが表12である³⁴⁾。

2019年のイタリア市場の取引は、ドイツと似たような動向を示しており、直物の81.3%、

表11 ドイツ市場(各年4月の1日平均取引額)
(10億ドル)

	2013	2016	2019
ユーロ／ドル	46	52	59
ユーロ／その他通貨	19	16	30
ドル／その他通貨	42	44	32
その他通貨	3	5	4
合計	111	116	125

注：通貨スワップと外為オプションを含むすべての為替取引額。
出所：Deutsche Bundesbank, *Foreign exchange and derivatives turnover of banks in Germany in April 2010, April 2013, April 2016 and April 2019.*

表12 イタリア市場(各年4月の1日平均取引額)¹⁾ (億ドル)

	直物取引		先物取引・為替 スワップ取引		オプション取引		その他	
	2016	2019	2016	2019	2016	2019	2016	2019
ユーロ/ドル	13.7	12.3	80.0	95.5	3.4	2.1	2.4	0.2
ユーロ/ドル以外の全通貨 ²⁾	7.6	3.6	35.2	20.5	1.4	10.4	1.1	0.4
ユーロ/円	0.9	…	6.3	…	0.3	…	…	…
ユーロ/ポンド	2.7	…	18.7	…	0.5	…	0.8	…
ユーロ/スイス・フラン	0.8	…	2.8	…	0.0	…	0.3	…
ユーロ/その他通貨	3.2	…	7.4	…	0.7	…	0.0	…
ドル/ユーロ以外の全通貨 ²⁾	7.6	5.5	27.5	35.0	1.4	0.7	0.0	0.0
ドル/円	0.5	…	6.7	…	0.3	…	…	…
ドル/ポンド	0.7	…	6.4	…	0.1	…	0.0	…
ドル/スイス・フラン	0.1	…	3.8	…	0.0	…	…	…
ドル/その他通貨	1.3	…	10.5	…	1.1	…	…	…
その他通貨	1.5	0.5	0.9	0.4	0.0	0.1	0.4	0.0
総計	24.0	21.9	143.7	151.4	6.3	13.3	3.9	0.6

注：1) 原資料では各年の4月中の値が示されているため、他の諸表と比較できるように各年の営業日数(2016年と2019年共に20日)で除している。

2) 本稿執筆時点で、2019年の内訳は未公表。

出所：Bank of Italy, *Survey on Exchange and OTC Derivatives: Foreign Exchange and Derivatives Turnover, April 2016 (16th Jun. 2017), April 2019 (17th Sep. 2019)*.

アウトライイト先物を含む為替スワップの86.2%がドルを一方とする取引である。2016年調査においては、直物のユーロ/ポンド、スイス・フラン、その他通貨の取引が全体の27.9%を占めており、さらに、それら通貨の対ドル取引を上回っていたことから、ドイツ市場よりも多様な為替取引が行われていることが明らかになっていた³⁵⁾。しかし、2019年調査においては、ユーロ/ドル以外の全通貨の取引の比率が直物で16.4% (21.9億ドル中3.6億ドル)と、ほぼ半減した(しかもこの中にはユーロ/円の取引が含まれる)。非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国通貨の交換におけるユーロの為替媒介機能という観点からは、イタリア市場の役割が若干後退したと判断することもできよう。

2) 非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国の市場

次に、非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国の市場をみてみよう。2019年調査で規模が最も大きいのはデンマーク(世界13位、取引額630億ドル)であるが、同国は資料を公表していない。それに次ぐ規模を持つスウェーデン(世界20位、取引額370億ドル)の取引を表13で示した。

スウェーデン市場の取引規模は2010年調査からずっと減少を続けており、2019年調査では2007年以前の水準に縮小している³⁶⁾。通貨ペア別にみると、ユーロ/スウェーデン・クロー

表 13 スウェーデン市場(各年 4 月の 1 日平均取引額)

(10 億スウェーデン・クローナ)

	直物取引			為替スワップ取引		
	2013	2016	2019	2013	2016	2019
ドル／ユーロ	16.6	13.0	10.3	52.5	72.2	71.9
ドル／スウェーデン・クローナ	2.5	4.5	3.5	56.9	97.8	90.8
ドル／ポンド	2.9	2.3	2.9	21.9	11.7	29.1
ドル／カナダ・ドル	…	…	1.7	…	4.0	3.6
ドル／ノルウェー・クローネ	…	…	1.2	20.1	12.5	6.9
ドル／スイス・フラン	…	…	…	5.8	4.9	25.6
ドル／円	5.1	1.9	…	…	…	5.1
ドル／オーストラリア・ドル	2.5	1.0	…	1.8	…	…
ユーロ／スウェーデン・クローナ	9.9	13.1	7.5	25.1	22.9	30.0
ユーロ／ノルウェー・クローネ	…	6.5	4.2	2.2	…	…
ユーロ／デンマーク・クローネ	…	…	1.3	…	…	…
ユーロ／ポンド	1.3	2.0	…	…	…	…
ユーロ／円	3.8	…	…	…	…	…
総 計 ¹⁾	59.3	53.7	43.8	206.0	260.5	283.7

注：1) その他の通貨の取引を含む。

出所：Sveriges Riksbank, *The Riksbank's survey of the turnover in the foreign exchange and fixed-income markets in Sweden, 5th Sep. 2013, 1st Sep. 2016, The Riksbank's survey of turnover in the Swedish foreign exchange and derivatives market, 16th Sep. 2019.*

ナの取引は、ドル／スウェーデン・クローナ取引の 2.1 倍であり、ユーロ／ノルウェー・クローネの取引はドル／ノルウェー・クローネの 3.5 倍である。直物では、ユーロが為替媒介通貨として機能していることが明らかである。しかし、前回調査においては、ユーロ／スウェーデン・クローナの取引額が対ドルの約 3 倍であったことを勘案すると、ドルを媒介とした交換の割合が高くなっていることが伺える。ただし、ユーロ／デンマーク・クローネの取引額は上昇しているため、ユーロの為替媒介機能は依然優位ということができよう。

為替スワップについては、ドルを一方とする取引が全体の 82.1% を占め、ユーロを一方とする取引は 10.6% に過ぎない。資金調達、運用、裁定取引等は主にドルを用いて行っているとみられるが、ユーロ／スウェーデン・クローナの為替スワップ取引は、対ドル（908 億クローナ）の 3 分の 1 程度とはいえ、300 億クローナの規模がある。前回調査の 229 億クローナから大きく増加しており、ドルだけでなく、ユーロを用いた資金調達や運用や、ユーロとスウェーデン・クローナの間での裁定取引がある程度行われていることが示されている。

続いて、やや詳しい資料を公表しているポーランド市場（世界 33 位、取引額 90 億ドル）の為替取引を、表 14 でみていこう。

ポーランド市場の総取引額は、2007 年から 2019 年までほとんど変化していない³⁷⁾。直物取

表 14 ポーランド市場(各年4月中の通貨ペア別取引比率) (%)

	直物取引			アウトライト先物取引 ¹⁾			為替スワップ取引		
	2013	2016	2019	2013	2016	2019	2013	2016	2019
ユーロ／ポーランド・ズロティ	55	61	51	61	27	29	13	17	25
ドル／ポーランド・ズロティ	15	13	14	25	20	19	52	43	50
ポーランド・ズロティ／その他通貨	5	5	4	12	7	3	2	1	1
ドル／ユーロ	17	13	15	1	31	44	16	27	12
ドル／その他通貨	3	3	10	2	8	3	13	8	8
ユーロ／その他通貨	5	5	7	…	2	…	3	3	3
その他通貨	…	…	…	…	5	…	…	…	…
総計(億ドル) ²⁾	23.2	20.8	25.6	4.6	7.9	9.6	45.8	58.7	51.9

注：1) 2016年分からNDFの計上基準が変更されたため、2013年と2016年の数値には連続性がない。

2) 各年4月の1日平均額。

出所：Narodowy Bank Polski, *Turnover in the domestic Foreign Exchange and OTC Derivatives Markets in April 2013, April 2016, April 2019*, Figure 1.

引は、ユーロ／ポーランド・ズロティが全体の51%を占め、ドル／ポーランド・ズロティ（14%）を大きく上回っている。直物取引において、ユーロが為替媒介通貨機能を果たしていることが確認できる。為替スワップについては、ドル／ポーランド・ズロティの取引が全体の50%を占めるが、ユーロ／ポーランド・ズロティの取引も25%を占め、両者の差は調査ごとに縮まっている。ポーランド市場においても、短期資本取引はドルを中心に行われているが、ユーロを利用した短期資本取引もある程度は行われるようになってきていると思われる。

ポーランド市場よりも規模は小さいが、通貨ペア・取引種類別の詳細な区分が中央銀行によって公表されているのがチェコ市場（世界35位、取引額70億ドル）である。

表15に示されているように、チェコ市場においては、2019年におけるチェコ・コロナ／ユーロの直物取引が対ドル取引の3倍程度に達している。また、ポンドやポーランド・ズロティ、ハンガリー・フォリント、スイス・フランといった通貨の対ユーロ直物取引額が対ドルよりも大きく、非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国通貨の交換においてもユーロが為替媒介通貨として機能していることがわかる。ただし、対ドル、対ポンドを除き、ユーロを一方とする直物取引の規模は調査ごとに小さくなっており、ユーロの為替媒介通貨機能に若干の後退がみられる点には注意が必要である。

チェコ市場で注目すべきは、為替スワップにおいて、チェコ・コロナの対ユーロ取引が対ドル取引の1.7倍にのぼることである。2016年には、チェコ・コロナ／ユーロの為替スワップ取引額が前年の4割近くにまで落ち込んだが、2019年調査では逆に4.7倍に増加した。非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国通貨の対ユーロ為替スワップ取引も増加している。スウェーデン市場やハンガリー市場とは異なる傾向であり、チェコ市場ではユーロを利用した短期資本取引が比較

表 15 チェコ市場(各年4月の1日平均取引額)

(億ドル)

	直物取引			アウトライト先物取引			為替スワップ取引		
	2013	2016	2019	2013	2016	2019	2013	2016	2019
チェコ・コロナ/ドル	10.6	12.6	14.4	5.3	2.0	51.5	316.0	348.4	275.4
チェコ・コロナ/ユーロ	81.6	64.1	43.6	29.8	6.9	346.3	237.7	98.4	461.5
チェコ・コロナ/ポンド	0.7	0.8	1.1	0.2	0.1	2.0	0.6	0.8	0.5
チェコ・コロナ/スイス・フラン	0.3	0.2	0.4	0.1	0.0	0.2	0.6	0.2	0.1
チェコ・コロナ/スウェーデン・クローナ	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
小計 ¹⁾	95.7	79.4	61.1	36.9	9.4	400.7	556.1	451.8	738.4
ドル/ユーロ	23.9	21.3	28.2	13.2	2.2	36.9	212.2	122.4	97.7
ドル/ポンド	0.5	6.6	6.5	1.2	0.0	7.0	3.7	4.9	14.1
ドル/カナダ・ドル	0.0	0.1	1.3	0.0	0.0	0.1	1.7	4.1	3.9
ドル/オーストラリア・ドル	0.0	0.0	0.8	0.0	0.0	0.0	1.6	2.8	3.1
ドル/ポーランド・ズロティ	0.7	0.5	0.5	0.7	0.0	0.2	14.6	9.0	6.8
ドル/ロシア・ルーブル	0.2	0.5	0.4	0.0	0.0	0.0	4.5	3.6	4.1
ドル/スウェーデン・クローナ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.8	1.1
小計 ²⁾	27.4	32.1	38.7	15.8	2.3	45.4	244.5	154.7	137.3
ユーロ/ポンド	1.1	0.7	7.1	0.7	1.3	7.6	3.1	4.0	9.1
ユーロ/ポーランド・ズロティ	12.9	7.0	1.6	0.1	0.3	0.4	4.1	5.4	2.6
ユーロ/ハンガリー・フォリント	6.2	1.1	1.0	0.3	0.0	0.4	2.8	0.8	0.1
ユーロ/スイス・フラン	0.7	0.6	0.2	0.0	0.0	0.2	0.5	3.7	2.2
小計 ³⁾	26.1	15.8	10.9	1.6	2.1	8.9	21.6	23.6	29.1
総計 ⁴⁾	149.3	131.6	111.1	54.2	14.0	455.1	822.2	660.2	906.2

注：1) 上記以外の通貨とチェコ・コロナとの取引を含む。

2) 上記以外の通貨とドルとの取引を含む。

3) 上記以外の通貨とユーロとの取引を含む。

4) 上記以外の全通貨の取引を含む。

出所：Czech National Bank, *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity, 2013, 2016, 2019, Table A1-A3.*

的活発に行われている。2016年の大きな落ち込みも2019年の大幅な拡大も、ヨーロッパの経済情勢の影響であろう。ユーロ危機が中東欧諸国に与えた影響の一端が伺える。

本項の最後に、ヨーロッパ市場に関連して、ロシア市場（世界16位、取引額470億ドル）の為替取引を示した(表16)。この表のみ、インターバンク市場だけを示したものとなっている。ロシア市場の取引はほとんどが直物であり、うち、ドル/ロシア・ルーブルの取引が65.5%、ドル/ユーロの取引が19.2%となっている。総取引額は2016年調査で大きく減少したが、2019年調査では若干増加している。

ロシアの輸出の過半は石油・ガスを中心とした鉱物性燃料であり³⁸⁾、外為市場の規模は原油価格に左右される傾向が強い。前回調査の2016年は、原油価格が下落して輸出額が大幅に

表 16 ロシア市場（インターバンク取引のみ、各年4月の1日平均取引額）（億ドル）

	直物取引			先物取引（為替スワップ取引を含む）		
	2013	2016	2019	2013	2016	2019
ドル／ロシア・ルーブル	543.6	260.8	298.1	33.5	7.4	13.5
ユーロ／ロシア・ルーブル	71.8	30.4	45.9	3.1	0.7	2.7
ポンド／ロシア・ルーブル	0.3	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
人民元／ロシア・ルーブル	0.0	0.7	0.4	0.0	0.0	0.0
ドル／ユーロ	98.7	51.2	87.3	10.1	3.7	14.9
ドル／ポンド	9.5	8.7	6.4	0.6	0.8	0.6
ドル／円	10.0	2.4	2.7	0.3	0.1	0.1
ドル／スイス・フラン	4.6	2.0	2.4	1.4	0.6	1.1
ドル／オーストラリア・ドル	1.6	1.1	0.6	0.2	0.0	0.0
ドル／カナダ・ドル	2.1	1.7	0.7	0.1	0.0	0.0
ドル／人民元	0.0	0.3	1.4	0.2	0.4	0.3
ユーロ／ポンド	1.5	0.3	0.6	0.2	0.0	0.0
ユーロ／円	1.5	0.1	0.3	0.1	0.0	0.1
ユーロ／スイス・フラン	1.9	0.2	0.5	0.1	0.1	0.5
総計 ¹⁾	750.5	361.4	455.0	50.5	14.1	34.9

注：1) その他の通貨の取引を含む。

出所：Bank of Russia, *Main indicators of foreign exchange market turnover of the Russian Federation in 2013, 2016, 2019.*

減少した年であった。2019年の為替取引額の増加は、原油価格の上昇に牽引されたものといえよう。ロシア市場は、ヨーロッパ諸国の市場とは異なり、完全に「ドル圏」に属しており、しかもローカルな市場であるという点³⁹⁾は、前回調査の結果と変わりがない。

第3項 東アジアの諸市場の取引⁴⁰⁾

東アジア、環太平洋地域の諸市場は、取引規模で第3位のシンガポール、第4位の香港、第5位の日本、第8位の中国、第10位のオーストラリア、第11位のカナダなど比較的大きな市場がある⁴¹⁾。これらの市場ではドルの取引がきわめて高い比率を占めている。また、シンガポール市場、香港市場はオフショア市場的性格が強く、他の市場は自国通貨の取引が大きい。この項では、シンガポール、香港、東京、中国の市場についてみることにしよう。

1) シンガポール市場

シンガポール当局（MAS）は2016年については、詳細な調査結果を公表したが、19年には簡単な統計を公表しただけである。19年12月11日にMASが公表した改定値によれば、シンガポール市場での19年4月の1日平均取引額は、直物で1539億ドル、先物で983億ドル、為替スワップで3357億ドル、通貨スワップが71億ドル、オプションが449億ドルで、総計

表 17 シンガポール市場(2019年4月の1日平均取引額¹⁾) (億ドル)

	直物			為替スワップ		
	シンガポールの機関との取引	シンガポール以外の機関との取引	合計	シンガポールの機関との取引	シンガポール以外の機関との取引	合計
ドル/シンガポール・ドル	12.0	68.0	80.0	119.4	210.1	329.6
ドル/ポンド	4.0	59.5	63.5	20.6	222.2	242.8
ドル/ユーロ	9.6	160.3	169.9	37.2	401.6	438.8
ドル/円	7.2	167.1	174.3	67.0	674.9	741.9
ドル/オーストラリア・ドル	3.1	108.2	111.3	34.1	289.0	323.1
ドル/カナダ・ドル	1.5	27.3	28.8	6.1	39.0	45.1
ドル/スイス・フラン	0.5	15.4	16.0	15.5	30.2	45.8
ドル/その他	17.8	367.3	385.1	46.3	460.2	506.5
小 計	55.7	973.2	1,028.9	346.2	2,327.3	2,673.6
ポンド/円	0.35	4.5	4.85	0.38	4.8	5.19
ユーロ/ポンド	0.14	6.7	6.84	0.06	4.9	4.91
ユーロ/円	0.60	17.2	17.8	1.56	39.2	40.8
シンガポール・ドル/ポンド	0.23	0.47	0.70	0.30	0.15	0.45
シンガポール・ドル/ユーロ	0.50	0.60	1.10	0.65	0.85	1.50
シンガポール・ドル/円	0.21	0.55	0.76	0.62	0.10	0.72
シンガポール・ドル/その他	2.31	4.38	6.69	2.13	0.40	2.53
小 計	3.24	6.00	9.24	3.70	1.50	5.20
その他	1.86	43.2	45.06	2.00	25.8	27.8
総 計	61.8	1,051	1,112.8	353.9	2,403.6	2,757.5

注：1) 原表は4月中の取引額で表示しているが、この表では営業日数(21日)で除してある。

出所：The Singapore Foreign Exchange Market Committee, *Survey of Singapore Foreign Exchange Volume in April 2019*, 23 July 2019 より。

6399億ドルにのぼっている(BISの統計値Table1と合致している)。16年4月よりも24%の増加である⁴²⁾。しかし、MASは通貨別の統計を公表していないので、19年については「シンガポール外国為替市場委員会」が19年7月23日に公表した統計から諸特徴を示そう。「委員会」資料では、19年4月の1日平均取引額は、総計で5855億ドルである。MASの統計値よりもやや少なくなっている。通貨別では表17のようになっている(ただし、取引相手区分は公表されていない)。

ほとんどがドルを一方とする取引である。直物では92%、為替スワップでは97%である。直物では、ドル/円、ドル/ユーロ、ドル/オーストラリア・ドル、ドル/シンガポール・ドル、ドル/ポンドの取引が主要になっている。ドル/その他も含めて、ドルの地位が圧倒的である。なお、「委員会」の統計にはドル/人民元はドル/その他の中に入れられており、独立した統計値が得られない(為替スワップも同様)。為替スワップでは、ドル/円の取引がきわ

めて多く、次いでドル／ユーロ、ドル／シンガポール・ドル、ドル／オーストラリア・ドル、ドル／ポンドとなっている。

自国通貨であるシンガポール・ドルでも相手となっているのはほとんどドルで、直物では90%、為替スワップでは98%がそうである。しかも、為替スワップにおいて、ドル／シンガポール・ドルの取引がかなり大きな額を記録している。ということは、シンガポール・ドルとドルの間での裁定取引が高い水準にあることを示している。また、ドルを除くユーロ、円、ポンドの間での取引では、ユーロ／円が直物でも、為替スワップでも比較的大きな額を記録しているが、ポンドの取引は少額になっている。

しかも、シンガポール市場の取引の圧倒的部分が海外の拠点との取引である。直物では全体で94%が、為替スワップでは全体で87%がそうである。シンガポール市場がオフショアの性格を強く有しているのである。アメリカ、日本、ヨーロッパ、オーストラリアなどで行われた為替取引の「調整」がシンガポール市場へつながれて始末がつけられているとみられる。シンガポール市場がそのような性格を有しているために東京市場などの規模を制約しているであろう。

なお、2010年以後、シンガポール市場規模が大きく増大している。07年に2420億ドル、10年に2660億ドル、13年3830億ドル、16年5170億ドル、19年6400億ドルである（各年の4月の1日平均）⁴³⁾。次に述べる香港市場と同様である。表17からははっきりしない（とくに表17にはドル／人民元の取引がなく、ドル／その他の中に入れている）が、人民元の国際化が世界各国の市場におけるドルと人民元の取引を増加させ、それに伴いドルと諸通貨の取引も増大する。欧州、日本、環太平洋地域から中国への投資の増加は、ドル／人民元の取引が香港、ロンドン、ニューヨーク、中国市場で行なわれるにしても、シンガポール市場での円、ユーロ、オーストラリア・ドルなどのドルとの取引を増加させる。10年以後のシンガポール市場規模の拡大は人民元の国際化によるところが大きいのである。

2) 香港市場

香港市場は店頭市場での金利関連デリバティブ取引を除くと、2016年4月には取引額が4366億ドルであったのが19年4月には6321億ドル（1日平均）に増加している。直物で1117億ドル、アウトライト先物で586億ドル、為替スワップ4172億ドルなどである⁴⁴⁾。通貨別では表19のようである。HKMA（香港金融管理局）は直物、スワップなどの区別、銀行と顧客の区別を示していない。

香港市場の取引額は2016年から19年にかけて大きく増加し、うちドルを一方とする取引が香港ドルも含め6106億ドルとほとんどである（97%）。もちろん、ドル／香港ドルの取引が最大であるが、ドルと人民元、円、ユーロ、オーストラリア・ドル、ポンド、シンガポール・ド

ル、ニュージーランド・ドル、韓国ウォンなどが大きな額を示している。ユーロ、ポンド、スイス・フランを除いて、大部分が環太平洋地域の諸通貨である。ドルを除くユーロ、円、人民元どうしの取引は極めて少ない。香港市場はシンガポール市場と並んでオフショア市場的性格を強く有している。しかし、シンガポール市場と異なることは、人民元取引が大きな規模になっていることである。しかも、ほとんどがCNHである。CNYは16年よりも減少している。

表 18 香港市場(4月の1日平均取引額) (億ドル)

	2016	2019
ドル／人民元	760	1,056
うち CNH	671	990
CNY	88	66
ドル／円	925	911
ドル／ユーロ	575	805
ドル／オーストラリア・ドル	317	479
ドル／ポンド	209	261
ドル／シンガポール・ドル	227	198
ドル／ニュージーランド・ドル	111	143
ドル／韓国ウォン	157	129
ドル／インド・ルピー	55	125
ドル／カナダ・ドル	74	111
ドル／台湾ドル	69	109
ドル／スイス・フラン	36	56
ドル／その他	173	301
小 計	3,689	4,683
ユーロ／円	26	47
ユーロ／ポンド	8	10
ユーロ／スイス・フラン	2	9
ユーロ／その他	23	40
小 計	60	106
円／オーストラリア・ドル	16	12
円／カナダ・ドル	2	3
円／その他	20	21
小 計	38	37
ドル／香港ドル	538	1,423
香港ドル／人民元	7	12
香港ドル／その他	15	19
小 計	560	1,454
その他	19	49
総 計	4,366	6,321

出所：HKMA, *Results of 2019 Bank for International Settlements Triennial Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Turnover*, 17. Sep. 2019 より。

香港市場規模は2004年に1060億ドルであったのが、10年に2380億ドル、16年に4370億ドル、19年に6320億ドルに成長している⁴⁵⁾が、リーマン・ショック以後の規模増大がきわだっている。リーマン・ショック以後、中国当局が「人民元の国際化」を進めてきたからである。とくに、香港は「一国二制度」のもと、「クリアリング銀行」が早い時期に設立され、そのことによって香港における人民元預金が増加し、香港が人民元のオフショア取引の最大市場となっていったことが大きい。本土との間でクロスオーバー人民元決済が許可され（09年）、「適格外国機関投資家（QFII）」制度などが拡大され、本土との間で証券投資が増加していった⁴⁶⁾。これらが、ドル／人民元の取引を増加させるが、それに伴ってドルと諸通貨の取引も必然的に増加していく。各国が人民元建証券取引を行なうからである。人民元以外の諸通貨のドルとの取引の増加も「人民元の国際化」によっているのである。このように、香港市場の規模を大きく左右しているのは、人民元の国際化の進展状況である。

さて、第1節でみられたように、19年に世界の外為市場における人民元取引は第8位を占めるようになった。しかし、2018年時点で中国のGDPは世界第2位、輸出額は世界第1位である。この「較差」は、中国当局の諸規制によって生じている。なによりもまず、中国当局は外国の銀行が中国本土内の銀行に一覧払預金の設定、その預金の振替、その預金残高の補充に対して厳しい規制を課している。そのために、人民元の国際決済には大きな制約があり、そのために、香港等に「クリアリング銀行」が設定されている。外国銀行が本土の銀行に一覧払預金を設定することが規制されているから、本土と海外の間の短期資金移動は不可能であり、香港等におけるオフショア人民元の発生もユーロ・ダラー、ユーロ円、ユーロ・ユーロと異なっている。ユーロ・ダラーなどはアメリカに所在する銀行の一覧払預金が、海外の銀行へ移されて生まれている（ユーロ・ダラーの発生によって海外の銀行は在米銀行に一覧払預金をもつ）⁴⁷⁾。

さらに、中国の対内外投資は当局の許可が必要であり、対内直接投資は主に合弁形態での投資が概ね許可されてきたが、対外直接投資は許可が必要であり、対内外証券投資はQFII、QDII、RQFII、RQDIIなどによって当局の許可する金融機関に限られ、投資額も一定額に枠がはめられている⁴⁸⁾。

人民元は2016年にスイス・フランに次いで世界第8位の地位を、香港外為市場が第4位の地位を占めるようになったが、人民元がカナダ・ドル、スイス・フランよりも低い地位になっているのは、中国のGDPが世界第2位の地位を、輸出額が第1位の地位を獲得しても、人民元の国際決済が不自由であり短期資金移動、対内外投資に制約があるからである。このことが人民元をみるときに重要である。現在、人民元は他の新興諸国通貨を凌駕するまでに至ったが、今後、カナダ・ドル、オーストラリア・ドルよりも高い地位を占めるようになるかは、なお、不透明である。

表 19 中国の外為市場の取引(各年の4月1日平均取引額) (億ドル)

	総計		人民元 ²⁾		ドル		ユーロ		円		香港ドル	
	2016	2019	2016	2019	2016	2019	2016	2019	2016	2017	2016	2017
全通貨	728	1,360	554	1,012	706	1,325	65	221	27	56	23	48
人民元 ¹⁾	554	1,012	—	—	532	980	8	15	3.9 ³⁾	3.9 ⁴⁾	n.a.	n.a.
ドル	706	1,325	572	980	—	—	56	204	22	52	18	41
ユーロ	65	221	8	15	56	204	—	—	0.2	0.2	n.a.	n.a.
円	27	56	n.a. ³⁾	n.a. ⁴⁾	22	52	0.2	0.2	—	—	n.a.	n.a.

注：1) ネット・グロス・ベース。BIS改訂版の注2) に注意されたい。

2) CNY。

3) 3.9である。

4) 3.9である。

出所：BIS, *Triennial Central Bank Survey*, Tables revised on 11 Dec. 2016 の Table 6~10, Tables revised on 8 Dec. 2019, Tables 6~10 より。

さて、中国当局は中国の外為市場に関する統計を公表していないが、香港外為市場を補うために中国市場の状況を BIS 統計から得られる限りでとらえておきたい。表 19 である。外国為替の種類、銀行と顧客の種別は BIS の資料からは得られない。中国市場規模は 16 年に 13 位(728 億ドル)、19 年に 8 位 (1360 億ドル) になっている。その主要な要因は、上に記したように、中国の GDP が世界第 2 位の地位を、輸出額が世界第 1 位の地位を占めてきたことがその主要因である。とはいえ、中国の貿易では 09 年に一部クロスオーバー人民元決済が認められるようになるが、なお多くがドル建であり、また、QFII、QDII による対内外証券投資においても人民元とドルとの間で行なわれているから、中国市場では為替取引の大部分がドルと人民元との取引、ドルを一方とする取引がほとんどになっていく。表 19 では 19 年に中国市場で行なわれている為替取引の総計 (1360 億ドル) のうち、ドルが一方となる取引が 1325 億ドルで 97%、また、ドル／人民元の取引は 980 億ドルで 72% となっている。ユーロ、円、香港ドルの取引は極めて低い比率しか占めていない。人民元の国際化は国際通貨化ではないことが、ここでもはっきり見て取れる。

3) 日本市場

日本市場は第 5 位の市場であるが、19 年は 16 年よりもやや規模が小さくなった。一部の取引がシンガポール市場、香港市場へ移ったことと、円相場が比較的安定していたために、裁定取引が若干少なくなったことによる (為替相場が大きく変動した 13 年には市場規模が大きくなった)。また、日本市場ではドル／円の取引の比率がなお高い状態にある。直物では全体の 51%、為替スワップで 55% である。ドルを一方とする取引は直物で 71%、スワップで 70% がドル／円の取引である。ドル／ユーロの取引は、直物でもスワップでもドル／円の取引の 5

分の1前後にとどまっている。ユーロも含めドル以外の先進各国諸通貨の取引はそれほど多くなく、人民元の取引も大した額になっていない。東アジアにおけるハブ市場としての性格はみられない。

日本市場がローカル的な性格をもっていることに関連して表21をみよう。「国内（local）」取引と「海外（cross border）」取引の比率である。報告対象金融機関以外の「その他金融機関」

表20 日本の市場(各年4月の1日平均取引額) (億ドル)

	直物		為替スワップ	
	2016	2019	2016	2019
ドル/円	727	500	1,222	1,083
ドル/ユーロ	56	94	255	216
ドル/ポンド	20	31	84	59
ドル/オーストラリア・ドル	23	19	78	83
ドル/人民元	8	17	7	6
ドル/カナダ・ドル	9	7	29	16
ドル/香港ドル	3	6	6	13
ドル/シンガポール・ドル	7	5	6	8
ドル/ニュージーランド・ドル	4	4	31	20
ドル/スイス・フラン	2	4	13	14
ドル/韓国ウォン	5	2	0.3	3
ドル/メキシコ・ペソ	2	2	3	3
ドル/その他	10	9	16	30
小計	876	700	1,751	1,554
ユーロ/円	73	97	79	139
ユーロ/ポンド	2	3	2	12
ユーロ/オーストラリア・ドル	1	2	1	2
ユーロ/その他	3	3	1	13
小計 ¹⁾	79	105	83	166
円/ポンド	40	67	65	44
円/オーストラリア・ドル	55	50	47	63
円/ニュージーランド・ドル	8	6	18	16
円/カナダ・ドル	5	6	10	14
円/南アフリカ・ランド	4	6	20	26
円/トルコ・リラ	4	5	19	21
円/その他	25	18	25	30
小計 ²⁾	141	158	204	214
その他	3	14	19	19
総計	1,099	976	2,057	1,953

注：1) ドル/ユーロを除く。

2) ドル/円、ユーロ/円を除く。

出所：日本銀行「外国為替およびデリバティブに関する中央銀行サーベイ」2016年9月1日、2019年9月20日、いずれも表A1～A3より。

表 21 日本の市場における「国内取引」と「海外取引」の比率¹⁾
(%)

	円を対価とする取引 ²⁾		ドルを対価とする取引 ³⁾	
	直物	スワップ	直物	スワップ
対その他金融機関				
国内	78	68	78	55
海外	22	32	22	45
対非金融機関顧客				
国内	92	94	45	69
海外	8	7	56	31
対報告対象金融機関				
国内	12	10	10	8
海外	88	90	90	92

注：1) 2019年4月の1日平均の比率。

2) 円／ドルの取引を含む。

3) ドル／円の取引を除く。

出所：同上、表 A1、A2 より。

との取引で円を対価とするもの（対ドルを含む）では、直物で78%が、スワップで68%が「国内」取引であり、「非金融機関顧客」との取引では直物で92%、スワップで94%が「国内」取引である。ドルを対価とする取引（ドル／円の取引を除く）では、「その他金融機関」で直物は78%、スワップは55%が国内取引であり、「非金融機関顧客」との取引では、直物で45%、スワップで69%が国内取引である。逆に、報告対象金融機関との取引では、「海外（cross border）」取引の比率は、円を一方とする取引（対ドルを含む）は直物で88%、スワップで90%であり、ドルを一方とする直物取引（円との取引を除く）では直物で90%、スワップで92%が海外取引となっている。

つまり、大手の在日銀行（報告対象金融機関）は国内顧客と多くの為替取引を行なっているが、そのことによって生まれた持高を、大手の在日銀行は国内銀行間為替取引では解消が十分にできず、ロンドン市場、ニューヨーク市場、シンガポール市場などの海外市場に所在する銀行と為替取引を行なって解消しているのである。それだけ、日本市場は「完結性」が低いということである⁴⁹⁾。

日本市場ではユーロと円の直接取引は直物でもスワップでもかなりみられるが、円とヨーロッパの諸通貨との交換におけるユーロの為替媒介通貨としての役割は日本市場ではまったくみられない。また、日本市場では、円／ポンド、円／オーストラリア・ドルの取引がドル／ポンド、ドル／オーストラリア・ドルの取引を上回る（直物）か、追っている（為替スワップ）。しかし、在日銀行どうしでの円とそれらの通貨の直接交換によっていつも銀行の持高解消が行なわれているのではないだろう。というのは、在日銀行に発生したポンド、オーストラリア・

ドルの持高はロンドン市場、ニューヨーク市場、オーストラリア市場⁵⁰⁾につながれて解消されている部分が依然として多いとみられるからである⁵¹⁾。それらの市場では、ドル／ポンド、ドル／オーストラリア・ドルの取引規模が大きい。

まとめ

2019年の世界の為替取引の状況を簡単にまとめておこう。第1に、ドルの圧倒的な地位には変化がなく、さらに、2013年以降は取引比率をわずかではあるが拡大させている。第2に、ユーロもドルに次ぐ地位には変化がなく、非ユーロ・ヨーロッパ地域（ロシアを除く）において、ユーロは直物では為替媒介通貨機能を果たしている。しかし、取引比率は2019年においても、南欧危機時におけるほどではないがやや縮小している。ユーロ不安から脱出しているとはいえ、いまだユーロの地位が上昇する局面に入っていないということであろう。とはいえ、ユーロは一部にはスワップ取引の増大がみられ、非ユーロ・ヨーロッパ諸通貨とユーロの間での裁定取引が少しずつ進んでいるものと考えられよう。第3に、ドル、ユーロ以外の先進諸国通貨（円、ポンド、オーストラリア・ドルなど）は、その地位を上昇させているとはいえないが、13年以前と比べると、相互の間での直接交換が直物でも為替スワップでも部分的に進展している。

第4に、人民元は16年に他の新興諸国通貨の地位を凌駕し、19年にはカナダ・ドル、スイス・フランに迫っている。その理由は、本文でみたようにリーマン・ショック以後の中国当局の「人民元の国際化」政策によるものである。しかし、人民元の地位と中国のGDP、貿易額との「較差」がきわめて大きい。それは中国当局の諸規制によって生じている。なによりも、中国当局は本土内の銀行に外国銀行（香港の銀行を含む）が一覧払預金口座の設定、口座間の振替を許可していないこと、つまり、人民元・国際決済に制約が課せられていることによっている。今後、その制約の一部が緩和され、人民元の地位がスイス・フラン、カナダ・ドルを上回り、オーストラリア・ドル、ポンドに迫ってくるかどうか注視しよう。

注

- 1) 奥田宏司「2010年の世界の外為市場における取引の諸特徴」『立命館国際研究』23巻2号、2010年10月、「2013年の世界の外国為替市場における取引」『立命館国際地域研究』第39号、2014年3月、「2016年世界の外国為替取引」同上、第45号、2017年3月、『国際通貨体制の動向』日本経済評論社、2017年の第1章「外国為替市場における主要通貨の地位」。
- 2) BIS統計の検討と論争の内容については以下をみられたい。奥田宏司「ドル体制の変容・後退について」『立命館国際研究』5巻3・4号、1993年3月、「西欧におけるドイツ・マルクの国際通貨化の現状と為替調整取引」『証券経済』第183号、1993年3月、「ドイツ・マルクの国際通貨化の現状について」

- て』『立命館国際研究』6巻3号、1993年12月、「マルクの為替媒介通貨化の現状（92年調査）把握について』『証券経済』第190号、1994年12月。
- 3) 国際通貨の概念として、縦に、支払手段、価値保蔵手段、計算単位という国際通貨の機能が並べられ、横に、民間取引（取引通貨、資産通貨、表示通貨）、公的取引（介入通貨、準備通貨、計算通貨単位）が並べられた表がよく示される。政府の「外国為替審議会」の「21世紀に向けた円の国際化」（1999年）の参考・関連資料などの文書にも見られる（須田美也子『ゼミナール国際金融入門』日本経済新聞社、1996年、270ページがポピュラーであろう）。この把握に対する批判については、奥田『現代国際通貨体制』日本経済評論社、2012年、280～282ページ、奥田『国際通貨体制の論理と体系』法律文化社、2020年の第4章、簡単には奥田・横田・神沢編『現代国際金融』法律文化社、2006年の48ページをみられたい。
 - 4) 詳しくは、奥田宏司『多国籍銀行とユーロカレンシー市場』同文館、1988年、第1章（12～18ページ）、『ドル体制とユーロ、円』日本経済評論社、2002年、52～57ページ、奥田、代田、櫻井編『現代国際金融 第3版』法律文化社、2016年、38～41ページ参照。
 - 5) 同上、『現代国際金融 第3版』39～41ページ、とくに表2-5（40ページ）、前掲『国際通貨体制の動向』321～329ページ、参照。
 - 6) 彼らの研究については、以下の拙書をみられたい。『多国籍銀行とユーロカレンシー市場』同文館、1988年、第1章第2節。
 - 7) R.I. マッキノン、鬼塚・工藤・河合訳『国際通貨・金融論』日本経済新聞社、1985年、313ページ。
 - 8) 依拠した書籍、論文については、注1)を参照されたい。
 - 9) 奥田宏司「外国為替市場における主要通貨の地位」、『国際通貨体制の動向』日本経済評論社、2017年、第1章、3ページ。
 - 10) 奥田、「外国為替市場における主要通貨の地位」、4ページ。
 - 11) 同上。
 - 12) 奥田、「外国為替市場における主要通貨の地位」、5ページ。
 - 13) 本段落に記載した、新興国諸通貨の為替スワップ取引の金額は、BIS統計、改定版のTable 2.1～2.3、2.4～2.7による。
 - 14) 奥田、「外国為替市場における主要通貨の地位」、7ページ。
 - 15) 表5の⑦～⑮、⑰の対ユーロ取引額については、BISは公表していない。また、表6の⑫～⑬の対ドル取引額についても、BISは公表していない。
 - 16) 表5の⑦香港ドルについては、表6に数値があげられていないが、個別値としてあげるに満たないほどユーロとの取引が少ないのは自明である。
 - 17) 奥田、「外国為替市場における主要通貨の地位」、11ページ。
 - 18) 同上。
 - 19) 同上。
 - 20) 同上。
 - 21) 奥田、「外国為替市場における主要通貨の地位」、12ページ。
 - 22) 同上。
 - 23) この傾向は、2016年の前回調査で明確になっている。奥田、「外国為替市場における主要通貨の地位」、14ページによる。
 - 24) 以下の、この段落の記述は、奥田、「外国為替市場における主要通貨の地位」、15ページに依拠してい

- る。
- 25) 奥田、「外国為替市場における主要通貨の地位」、16 ページ。
 - 26) 2019年の取引については、資料の名義は「ロンドン外国為替統合常設委員会」のままでありながら、公表はイングランド銀行の Web サイトで行われている。現在では、「委員会」名義の資料を2015年分まで遡って同行の Web サイトで閲覧することができる。しかし、これと並行して、イングランド銀行が自行名義で2019年4月の取引に関する詳細な資料を公表した。同行名義の資料を精査したところ、カバレッジや計上基準の違いなどから、「委員会」が発表してきた数値とは若干異なり連続性に欠けると判断したので、小論では「委員会」発表の資料を用いて分析する。
 - 27) 奥田、「外国為替市場における主要通貨の地位」、17 ページ。
 - 28) 奥田、「外国為替市場における主要通貨の地位」、18 ページ。
 - 29) 奥田、「外国為替市場における主要通貨の地位」、19 ページ。
 - 30) アメリカ市場の数値は BIS 基準で作成されているのに対し、イギリスの数値はロンドン外国為替統合常設委員会基準のものであるから、規模の比較はあくまで暫定的なものである。
 - 31) ただし、デンマーク・クローネのみは、他の非ユーロ地域・ヨーロッパ諸国通貨と異なり、ユーロとの為替スワップ取引が31億ドルにのぼっている。小論執筆時点で原因は不明であり、今後の検討課題としたい。
 - 32) 以下、カッコ内に記載した各市場の取引額は、BIS 統計、改定版の Table 19 による。
 - 33) 2016年の資料を用いたフランス市場の分析については、奥田、「外国為替市場における主要通貨の地位」、23 ページを参照されたい。それによれば、フランス市場もドイツ市場と同様、ユーロの為替媒介機能を実現させる市場とはなっていないと評価されている。その理由について奥田は、「ドイツ、フランスはアメリカ、イギリス、日本などの環太平洋地域との諸国際取引に伴う外為取引の大半をイギリス市場、アメリカ市場で行ない、残った外為取引を完結させるために自国市場を利用しているのではないだろうか。」と推測している。
 - 34) イタリア外為市場の2013年の取引については、奥田、「2013年の世界の外国為替市場における取引」『立命館国際地域研究』第39号、2014年3月、157 ページを参照されたい。
 - 35) 奥田、「外国為替市場における主要通貨の地位」、24～25 ページ。
 - 36) BIS 統計、改定版の Table 19 による。
 - 37) 同上。
 - 38) 以下、ロシアの輸出構造については、経済産業省、『通商白書2019』、99～100 ページを参照した。
 - 39) 奥田、「外国為替市場における主要通貨の地位」、28 ページ。
 - 40) 小論では東アジア市場における2013年の統計値を掲載していない。それらの市場における2013年の統計値は、注1)の奥田の論稿をみられたい。
 - 41) BIS 統計、改定版の Table 19 より。
 - 42) MAS, *Singapore Retains Position as One of the Largest FX Centres Globally*, Annex Tables 2 より。
 - 43) BIS 統計、改定版の Table 19 より。
 - 44) HKMA (香港金融管理局), *Results of 2019 Bank for International Settlements Triennial Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Turnover*, 17 Sep.2019 より。
 - 45) BIS 統計、改定版の Table 19 より。
 - 46) 奥田の前掲書『国際通貨体制の動向』第7章「人民元の「管理された国際化」」参照。
 - 47) この違いによって、人民元の為替スワップ取引の先物期間はやや長期になっている。BIS 統計、改定

- 版の Table 3.5~3.8 によると、全通貨の対ドル・スワップにおいて3か月~6か月は4.3%、6か月以上が2.5%であるのに対して、人民元の3か月~6か月は5.1%、6か月以上は9.1%になっている。とくに、6か月以上が人民元では高くなっている。ユーロでは6か月以上は1.4%、円は2.4%である。
- 48) 奥田前掲書『国際通貨体制の動向』第7章、奥田、櫻井、代田編『深く学べる国際金融』法律文化社、2020年、第8章第3節参照。
- 49) 日本市場という場合、報告対象金融機関が在日の金融機関であり、その報告金融機関が在日機関・企業などと取引した場合は「国内 (local) 取引」であり、海外に所在している機関・企業などを行った取引が「海外 (cross border) 取引」である。ロンドン市場におけるローカル取引、クロスボーダー取引については、奥田宏司『ドル体制とユーロ、円』日本経済評論社、2002年、第6章を参照されたい。
- 50) オーストラリア中銀、「オーストラリア外国為替委員会」は、19年4月の為替取引状況を公表していない。
- 51) 表21には示さなかったが、日本銀行の統計(表21と同じ統計)によると、その他の金融機関との円/ポンドの直物取引では92%が、円/オーストラリア・ドルの直物取引では87%が国内取引である。スワップでは、それぞれ、93%、97%が国内取引である。非金融機関顧客との直物取引では円/ポンドが91%、円/オーストラリア・ドルが84%が国内取引で、スワップ取引では98%、100%が国内取引である。一方、報告対象金融機関取引との円/ポンド、円/オーストラリア・ドルの直物取引では、ともに93%が、スワップでは、それぞれ88%、94%が海外取引である。

(奥田 宏司, 立命館大学名誉教授)

(田中 綾一, 駒澤大学経済学部教授)

The Global Foreign Exchange Markets in April 2019: An Analysis based on Surveys from BIS and National Central Banks

On September 16, 2019, the Bank for International Settlements released its survey of global foreign exchange transactions for April 2019 and revised the figures on December 8. Each national central bank also released a survey on foreign exchange transactions in its own country. In this paper, we analyze these findings.

The conclusions of this paper can be summarized in the following four points. First, the dollar's dominant position has not changed, and, in addition, the share of dollars traded in foreign exchange markets has grown, albeit slightly, since 2013. Second, the euro remains unchanged in its status after the dollar, and in the non-euro area European countries (excluding Russia), the euro functions as an exchange vehicle currency in spot transactions. However, the euro traded in markets is still shrinking slightly in 2019, although not as much as it was during the European economic crisis. Even though the euro crisis has passed, the euro's status has not yet risen. Nevertheless, in some markets, the euro's share of foreign exchange swap transactions has increased, and arbitrage between non-euro European currencies and the euro should be considered a little more advanced. Third, the currencies of the developed countries except for the dollar and the euro, e.g., the yen, the pound, and the Australian dollar, have made partial progress in direct exchange between each other, both in spot transactions and in foreign exchange swap transactions, compared to pre-2013.

Fourth, the status of the renminbi, which surpassed the status of other emerging market currencies in 2016, is closing in on the Canadian dollar and Swiss franc in 2019. The reason for this is, as discussed in Section 2.3, the "internationalization of the renminbi" policy of the Chinese authorities after the Lehman shock. However, there is a great gap between the status of the renminbi and China's GDP and China's foreign trade figures. It is caused by various regulations imposed by the Chinese authorities. Above all, the Chinese authorities do not allow mainland banks to set up accounts of foreign banks (including those in Hong Kong) and make transfers between accounts. In other words, there are restrictions on international payments using the renminbi.

Hereafter, we will be watching to see whether some of the constraints on international settlement by the renminbi will be eased, and whether the renminbi will gain a position over the Canadian dollar and Swiss franc and close in on the Australian dollar and pound.

(OKUDA, Hiroshi, Professor Emeritus, Ritsumeikan University)

(TANAKA, Ryoichi, Professor, Faculty of Economics, Komazawa University)