

< 論 文 >

2016年の世界の外国為替取引
— BIS と各国中央銀行の調査より —

奥 田 宏 司*

Some Features of Foreign Exchange Markets in April 2016

OKUDA, Hiroshi

On September 1, 2016, BIS and many Central Banks published surveys of foreign exchange activities in April 2016. By analyzing these surveys, we can point out the following features:

- 1) The role of the euro in FX markets has continued to decline since the beginning of the euro area sovereign debt crisis in 2010. But the euro remained vehicle currency in Europe in 2016.
- 2) In April 2016, turnover in global markets averaged \$5.1 trillion per day. This is down from \$5.4 trillion in April 2013, a month which had seen heightened activity in Japanese yen against the background of money policy development at that time.
- 3) Overtaking other emerging market currencies, the renminbi became the world's eighth most actively traded currency, which resulted from the internationalization of the renminbi that Chinese authorities have promoted.

Keywords : Foreign exchange markets, BIS, Euro, Renminbi, Vehicle currency

キーワード : 外国為替市場、国際決済銀行、ユーロ、人民元、為替媒介通貨。

* 立命館大学国際関係学部特任教授

はじめに

小論は2013年のBIS等の外国為替取引調査に関する拙稿に次ぐものである¹⁾。すなわち、2016年9月1日にBISが公表した3年ごとの世界の外国為替取引に関するサーベイ²⁾と同日に各国中央銀行が個別に発表した各国市場の外為取引調査³⁾をもとに、主要通貨、新興諸国の通貨の現状と地位を把握しようとするものである。しかし、小論はその把握に限定される⁴⁾。世界各国の外国為替市場の詳細な分析は稿を改めてなされなければならない。

また、2016年9月1日のBISのサーベイは概略であり、詳細はBISによって同年12月に別途公表される予定である。そのために、ドル、ユーロ、円、ポンド等の各通貨の他の諸通貨との為替種類別取引額を全世界的な規模で示すことはできず、各国の資料によって一部各国市場における為替種類別のペア別取引額が示されるだけである。

さて、2013年以来の世界経済における諸変化が世界の外為市場における諸取引の変化をもたらしているはずである。2013年以来の世界経済における諸変化は、第1に南欧危機以来のヨーロッパ経済の停滞がなお継続しており、このことがユーロ取引の規模を小さくしているであろう。第2に、人民元の「管理された国際化」が2013年以後急速に進展してきており、主要な外為市場、アジア外為市場における人民元取引規模が大幅に増加しているはずである。第3に、人民元の地位の上昇とは逆に、原油などの諸資源価格の下落、アメリカの「出口政策」の影響を受けて中国以外の新興諸国の諸通貨の取引額が伸び悩みか、やや減少しているであろう。第4に、前回の外為市場一斉調査が行われた2013年4月は日本政府による「アベノミクス」が本格的に実施され始めた時期で円取引が活発化したが、今回の16年4月には「アベノミクス」に対する期待感が遠のき、円取引が沈静化しているものと考えられる⁵⁾。

小論では、これらの世界経済における諸変化を受けて、2016年時点における世界の外為市場の状況、諸通貨の地位の変化がどのようなものであるのか、その概観をとらえたい。逆に、この概観をえることで現時点での世界経済の状況もよりはっきりと把握できるものと思われる。

I、2016年4月の世界の外国為替取引

1) 取引規模、機関別取引の推移

BISは世界の外国為替取引の2016年4月の状況について同年9月1日に調査結果の暫定値を公表した。前回以来、世界の外国為替取引額はやや減少した。13年の取引総額は5兆3550億ドル（4月中の1日平均額、以下でも同じ）であったのが、16年は5兆880億ドルで2670億ドルの減少である（第1表）⁶⁾。その減少の大部分は直物為替取引で3920億ドルの減少である。取引機関別では報告金融機関との取引額（2兆1360億ドル）が前回よりも若干増大し、比率も42.0%と前回よりもやや高くなっている。それに対して「その他の金融機関」との取引額

第1表 世界の外国為替取引額¹⁾の推移 (4月中の1日平均) 10億ドル、%

	2010		2013		2016	
直物取引	1,488	37.5	2,046	38.2	1,654	32.5
報告金融機関	517	34.7	675	33.0	607	36.7
その他の金融機関	754	50.7	1,183	57.8	930	56.2
非金融機関顧客	217	14.6	188	9.2	117	7.1
アウトライト先物取引	475	11.9	679	12.7	700	13.8
報告金融機関	112	23.7	181	26.6	189	27.1
その他の金融機関	254	53.5	402	59.2	431	61.5
非金融機関顧客	108	22.8	96	14.2	80	11.4
為替スワップ取引	1,759	44.3	2,239	41.8	2,383	46.8
報告金融機関	834	47.4	1,088	48.6	1,209	50.7
その他の金融機関	755	42.9	1,002	44.7	1,027	43.1
非金融機関顧客	170	9.7	150	6.7	147	6.2
通貨スワップ取引	43	1.1	54	1.0	96	1.9
報告金融機関	20	46.8	29	53.7	46	48.2
その他の金融機関	19	45.0	19	34.7	43	44.6
非金融機関顧客	4	8.2	6	11.6	7	7.2
外為オプションなどの取引	207	5.2	337	6.3	254	5.0
報告金融機関	60	29.1	99	29.4	83	32.8
その他の金融機関	113	54.7	207	61.3	141	55.3
非金融機関顧客	33	16.1	31	9.3	30	11.9
総計	3,971	100.0	5,355	100.0	5,088	100.0
報告金融機関	1,544	38.9	2,072	38.7	2,136	42.0
その他の金融機関	1,896	47.7	2,812	52.5	2,571	50.5
非金融機関顧客	532	13.4	472	8.8	381	7.5
ローカル取引	1,393	35.1	2,259	42.2	1,803	35.4
クロス・ボーダー取引	2,578	64.9	3,096	57.8	3,285	64.6

注1) ネットーネット・ベース、2010年、2013年は53カ国・地域、2016年は52カ国・地域。

出所：BIS, *Triennial Central Bank Survey, Foreign exchange turnover in April 2016, Sep. 2016, Table 4* より。

(2兆5710億ドル)が2410億ドルの減少となって比率も50.5%と2ポイント下げている。非金融機関顧客との取引額(3810億ドル)は910億ドルの減少で比率は7.5%とさらに低くなっている。世界の外国為替取引が貿易や直接投資等の実需からますます離れていっていることがわかる。

直物取引、アウトライト先物取引、為替スワップ取引等の区分をみると、世界の全為替取引のうち16年に直物は32.5%と13年の38.2%よりも比率を下げ、為替スワップが13年の41.8%から16年の46.8%に高まっている。アウトライト先物は若干比率が高まっている。以上のことは短期資本調達・運用、ヘッジ等のためにより多くの為替スワップ取引が利用されて

いるのであろう。通貨スワップ、外為オプションの取引は伸長しているという事態になっていない。それらの取引は直物、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。とはいえ、それらを利用しているのはほとんどが報告金融機関、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調達・運用、ヘッジ等にとりかわり、アウトライト先物の代替手段として利用されていると考えられる。

機関別にみると、報告金融機関との取引では為替スワップの取引（1兆2090億ドル）が直物取引（6070億ドル）の2倍、アウトライト先物取引（1890億ドル）の6.4倍で、大手銀行は為替調整取引を行ないつつ、総合持高をゼロにしなごらの対外短期投資を行なっているものとみられる。また、その他金融機関との取引では為替スワップ取引（1兆270億ドル）が多くなっているが、直物取引が9300億ドル、アウトライト先物取引も4310億ドルとなご、その他金融機関が盛んに短期資本取引を行ない、為替スワップ、アウトライト先物を資金調達・運用手段、ヘッジ手段に利用していることが知れる。非金融機関顧客は金融機関と比べると為替取引額が少なく、直物、アウトライト先物の比率がやや高い。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一部行なっているのであるが、貿易や直接投資等の長期投資等の実需取引のために為替取引を行なっているからである。

また、第1表にローカル取引とクロス・ボーダー取引の比率が示されている。全為替取引のクロス・ボーダー取引の比率は10年に64.9%、13年に57.8%と低下し16年には10年の水準に近くなり64.6%に上昇している。第1表には示していないが、対報告金融機関取引ではクロス・ボーダーの比率は、直物で66%、アウトライト先物で69%、為替スワップで69%、全体で68%、対その他金融機関取引では、それぞれ64%、63%、67%、65%、対非金融機関顧客取引では、それぞれ30%、31%、55%、41%となっている⁷⁾。非金融機関の直物取引、アウトライト先物取引では国内の銀行等との取引（ローカル取引）が70%前後を占めているのである。

2) 通貨別取引、通貨ペア別取引

世界の外国為替取引の通貨区分は第2表に比率で示されている（すべての種類の全為替取引額に対する各通貨の取引額の比率、総計は200%）。ドルが一方となっている取引比率は16年にもほとんど変わらず87.6%でランク1である。ついでユーロが一方となる取引比率は31.3%でランク2であるが、比率がユーロ危機以後低落してきている。円も13年には前述のような理由で比率が上昇したが16年には21.6%に低下している。ポンドは16年には比率が上昇して12.8%になっている。これら4通貨で全体の153.3%を占めている（13年も155.3%）。

ついで、比率でポンドの半分強を占めているのがオーストラリア・ドル（6.9%）で、以下、カナダ・ドル（5.1%）、スイス・フラン（4.8%）となり、さらに、人民元がランク8までに地位を上昇させていることが16年ではとくに目立つ。10年には0.9%であったのが13年には2.2%に、16年には4.0%にまで比率を高めている（人民元の地位の上昇の詳細については後述）。

第2表 外国為替取引¹⁾の通貨区分比率²⁾

	2010		2013		2016	
	比率	ランク	比率	ランク	比率	ランク
米ドル	84.9	1	87.0	1	87.6	1
ユーロ	39.1	2	33.4	2	31.3	2
円	19.0	3	23.1	3	21.6	3
ポンド	12.9	4	11.8	4	12.8	4
オーストラリア・ドル	7.6	5	8.6	5	6.9	5
カナダ・ドル	5.3	7	4.6	7	5.1	6
スイス・フラン	6.3	6	5.2	6	4.8	7
人民元 ³⁾	0.9	17	2.2	9	4.0	8
スウェーデン・クローナ	2.2	9	1.8	11	2.2	9
メキシコ・ペソ ³⁾	1.3	14	2.5	8	2.2	10
ニュージーランド・ドル ³⁾	1.6	10	2.0	10	2.1	11
シンガポール・ドル ³⁾	1.4	12	1.4	15	1.8	12
香港ドル ³⁾	2.4	8	1.4	13	1.7	13
ノルウェー・クローネ ³⁾	1.3	13	1.4	14	1.7	14
韓国ウォン ³⁾	1.5	11	1.2	17	1.6	15
トルコ・リラ ³⁾	0.7	19	1.3	16	1.4	16
インド・ルピー ³⁾	1.0	15	1.0	20	1.1	17
ロシア・ルーブル ³⁾	0.9	16	1.6	12	1.1	18
ブラジル・リアル ³⁾	0.7	21	1.1	19	1.0	19
南ア・ランド ³⁾	0.7	20	1.1	18	1.0	20

注1) ネットーネット・ベース。各年の4月の1日平均取引の比率

2) 比率の総計は200%

3) 2013年以前の取引額は、オフショア取引の把握が不十分で過小評価となっている。

出所: *Ibid.*, Table 2 より。

また、人民元の比率上昇に連動してシンガポール・ドル、香港ドルも比率を上昇させている（13年と比べて前者は0.4%、後者は0.3%の上昇）。韓国ウォンも1.6%と10年ごろの比率（1.5%）を取り戻している。

それに対して、メキシコ・ペソ、トルコ・リラ、インド・ルピー、ロシア・ルーブル、ブラジル・リアルなどの新興諸国の通貨は比率で13年の水準にとどまっているか、やや高めているぐらいである。ロシア・ルーブルは原油価格の低落の影響であろう、大きく比率を下けている（13年の1.6%から16年に1.1%に）。

さらに、非ユーロ・EU諸通貨、スウェーデン・クローナ、ノルウェー・クローネもやや比率を上げている（ポンドもそうである）。ユーロ不安からそれら諸通貨への資金の流れがあるのであろう。

第2表には各通貨の為替種類区分が示されていないが、ほとんどの通貨で第1表に関して言及したように為替スワップの取引額がアウトライト先物の取引額はもちろん直物の取引額を上

回っている。ドルでは為替スワップは2兆1650億ドル、直物は1兆3870億ドル、ユーロでは為替スワップは8070億ドル、直物が5200億ドル、円では為替スワップが4590億ドル、直物が3950億ドルなどとなっており、人民元でも為替スワップが860億ドル、直物が680億ドル、スウェーデン・クローナでは為替スワップは590億ドル、直物が340億ドルなどである⁸⁾。

しかし、新興諸国などのいくつかの通貨では直物取引が為替スワップ取引を上回っている。メキシコ・ペソでは直物が430億ドル、為替スワップが360億ドル、韓国ウォンでは直物が290億ドル、為替スワップが140億ドル、インド・ルピーでは直物が190億ドル、為替スワップが130億ドル、ブラジル・レアルでは直物が130億ドル、為替スワップが10億ドルなどとなっている⁹⁾。これらの新興諸国などでは国によって異なるが何らかの短期資本取引規制がとられており、為替スワップ取引が少なく直物取引が多くなっているのである。

次に第3表をみよう。ペア別の外為取引である（比率は合計で100%—為替種類別のペアについての統計は16年9月には公表されていない）。まず、対ドル取引であるが、ドル／ユーロ、ドル／円、ドル／オーストラリア・ドルの取引額がやや減少しているが、これは第2表に示された事態と同じである。目立つのは、ドル／人民元が10年には310億ドルに過ぎなかったのが13年には1130億ドル、16年に1920億ドルに達していることである。同時に人民元取引のほとんどすべてが対ドル取引である¹⁰⁾ことも注目される。人民元の伸長に連動してドル／シンガポール・ドル、ドル／香港ドルの取引も増大している。それに対し、ドル／メキシコ・ペソは13年の1280億ドルから16年に1050億ドル、ドル／ロシア・ルーブルは13年の790億ドルから16年には530億ドルとかなりの減少がみられる。他に目立つ取引はドル／韓国ウォンの取引が増大している。第2表でも確認できたように韓国ウォンの取引が10年水準に戻っているが、それはほとんど対ドル取引であることが第3表でわかる。また、ドル／スウェーデン・クローナの取引がギリシャ危機以降、一貫して増加している。

次に、対ユーロ取引であるが、ユーロ／円、ユーロ／スイス・フラン、ユーロ／オーストラリア・ドルがかなり減少している。これもギリシャ危機以降のユーロ不安を反映して、日本、スイス、オーストラリアからユーロ地域への資金移動が減退しているのであろう。それに対して、ユーロ／スウェーデン・クローナの取引、ユーロ／ノルウェー・クローネの取引が増大している。これもユーロ不安を反映してユーロからこれら北欧諸通貨への資金移動があるものと予想される。人民元、ロシア・ルーブルも含め新興諸国の諸通貨の対ユーロ取引はほとんど見られない¹¹⁾。最後に対円取引であるが、16年には「アベノミクス」（＝「異次元の金融緩和政策」）への期待感が薄れるにつれ、全体としては減少してきている。BISの統計では円の対ドル、対ユーロを除く取引は13年に1530億ドルであったのが、16年には950億ドルに減少している¹²⁾（後述）。

第3表 ペア別の外為取引¹⁾ 10億ドル、%

	2010		2013		2016	
	額	比率	額	比率	額	比率
①ドル／ユーロ	1,098	27.7	1,292	24.1	1,173	23.0
②ドル／円	567	14.3	980	18.3	902	17.7
③ドル／ポンド	360	9.1	473	8.8	470	9.2
④ドル／オーストラリア・ドル	248	6.3	364	6.8	266	5.2
⑤ドル／カナダ・ドル	182	4.6	200	3.7	218	4.3
⑥ドル／人民元	31	0.8	113	2.1	192	3.8
⑦ドル／スイス・フラン	166	4.2	184	3.4	180	3.5
⑧ドル／メキシコ・ペソ	…	…	128	2.4	105	2.1
⑨ドル／シンガポール・ドル	…	…	65	1.2	81	1.6
⑩ドル／ニュージーランド・ドル	…	…	82	1.5	78	1.5
⑪ドル／韓国ウォン	58	1.5	60	1.1	78	1.5
⑫ドル／香港ドル	85	2.1	69	1.3	77	1.5
⑬ドル／スウェーデン・クローナ	45	1.1	55	1.0	66	1.3
⑭ドル／トルコ・リラ	…	…	63	1.2	63	1.2
⑮ドル／インド・ルピー	36	0.9	50	0.9	56	1.1
⑯ドル／ロシア・ルーブル	…	…	79	1.5	53	1.0
⑰ドル／その他	494	12.4	405	7.6	397	7.8
⑱ユーロ／ポンド	109	2.7	102	1.9	100	2.0
⑲ユーロ／円	111	2.8	148	2.8	79	1.6
⑳ユーロ／スイス・フラン	71	1.8	71	1.3	44	0.9
㉑ユーロ／スウェーデン・クローナ	35	0.9	28	0.5	36	0.7
㉒ユーロ／ノルウェー・クローネ	…	…	20	0.4	28	0.6
㉓ユーロ／オーストラリア・ドル	12	0.3	21	0.4	16	0.3
㉔ユーロ／その他	116	2.9	110	2.0	116	2.3
㉕円／オーストラリア・ドル	24	0.6	46	0.9	31	0.6
㉖円／カナダ・ドル	…	…	6	0.1	7	0.1

注1) ネット・ネット・ベース、各年の4月の1日平均取引額

出所: *Ibid.*, Table 3 より。

3) 各国市場の規模

次に各国の市場規模別を示したのが第4表である。圧倒的な規模をもつのはイギリス市場(16年に2兆4260億ドル)であるが13年と比べて16年には取引額が3000億ドル減少している。第2位はアメリカ市場で13年とほぼ同じ取引額(1兆2720億ドル)となっている。日本市場は10年には第3位であったのが13年には4位となり、16年には5位となっている(3990億ドル)。シンガポール市場が第3位(5170億ドル)、香港市場が第4位(4370億ドル)に浮上している。また、中国市場が第13位(730億ドル)に位置するようになってきた。これらのことを促進させた要因として人民元の「国際化」があるものと考えられる¹³⁾。中国本土と香港お

第4表 世界の各外為市場¹⁾の規模 10億ドル

	2010	2013	2016
①イギリス	1,854	2,726	2,426
②アメリカ	904	1,263	1,272
③シンガポール	266	383	517
④香港	238	275	437
⑤日本	312	374	399
⑥フランス	152	190	181
⑦スイス	249	216	156
⑧オーストラリア	192	182	135
⑨ドイツ	109	111	116
⑩デンマーク	120	117	101
⑪カナダ	62	65	86
⑫オランダ	18	112	85
⑬中国	20	44	73
⑭ロシア	42	61	45
⑮スウェーデン	45	44	42
⑯ノルウェー	22	21	40
⑰総計 ²⁾	5,043	6,684	6,546

注1) ネット・ネット・ベースではなく、ネット・グロス・ベースの額で表示。各年の4月の1日平均取引額。

2) その他の市場を含む。2010年、13年は53カ国・地域、16年は52カ国・地域

出所：Ibid., Table 6より。

よび海外諸国との間の種々の証券投資制度の構築（QF II、QD II、RQF II、RQD II、上海・香港相互株式投資制度などの「管理された」証券投資制度整備）による人民元に関連する証券投資の増大に伴う人民元とドルの取引、ドルと諸通貨の取引の増大、09年以来の中国本土と香港等との間の人民元決済の拡大¹⁰⁾がシンガポール市場、香港市場、中国市場の規模を拡大した要因である。しかし、それだけではないだろう。とくに、シンガポール市場については。

日本市場の停滞には円取引の伸び悩みもあろうが、それに加えてシンガポール市場規模の拡大には以下のことも関連しているものと考えられる。すなわち、東アジア、環太平洋地域での外為取引が東アジアのオフショア市場をより多く利用する傾向が出てきたことによるものである。日本に所在している金融機関がドル/円、ドル/諸通貨の取引を、従来、イギリスやアメリカに所在している金融機関と行っていたが（クロス・ボーダー取引）、それを一部シンガポール、香港に所在している金融機関と行う（クロス・ボーダー取引）ようになってきたことが考えられる（時差も考慮されて）。オーストラリア市場が取引規模を減少させているのも同様の理由であろう。さらに、それらを促進しているのがすぐ上に記した「人民元の国際化」であろう。

東アジア、環太平洋地域での外為取引でオフショア市場を利用する事態は、ヨーロッパですでに早くから生じていた事態である。ユーロ地域の中心国ドイツの外為市場規模は16年に第

9位（13年までは10位）であり、フランス市場がユーロ地域の最大市場（第6位、13年は第7位）であるが、フランス市場規模は日本市場の2分の1である。ヨーロッパではユーロの取引のほとんどがイギリス市場で行われてきた。後述の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、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）を行なっている。また、非ユーロ・欧州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はなく非ユーロ・欧州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が、非ユーロ諸国に所在してい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している金融機関と行っている（クロス・ボーダー取引）のである。このようにして、ユーロ地域の外為市場規模がそれほど大規模にならず、また、非ユーロ・欧州諸国は外為取引をイギリスにつないでいるために、イギリス市場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（つまりイギリス市場はユーロの取引のハブ市場）欧州全体において為替媒介通貨として機能しているのである¹⁵⁾。

以上のような諸理由によって、イギリス市場が何故第1の地位を占めているのか、シンガポール市場、香港市場、中国市場の地位が上昇してきたこと、また、ドイツの市場規模が比較的小さいことがわかるであろう。

II、イギリス市場とアメリカ市場

前節で各市場の規模をみたことを受けて、以下では各国中央銀行が9月1日に公表した資料をもとに各市場の取引をやや詳しくみていこう。とはいえ、デンマーク、オランダなどのヨーロッパのいくつかの中央銀行、中国の人民銀行などは資料を公表しておらず、ドイツなどの中央銀行が公表した資料は極めて概括的なものである。そのような制限があることを踏まえて、以下、各国市場の取引をみていこう。

1) イギリス市場

まずはイギリス市場である。イングランド銀行が16年9月1日に公表した資料は概括的な資料であるので、ロンドン外国為替統合常設委員会（London Foreign Exchange Joint Standing Committee）の資料により取引状況をみよう（第5表）。

イギリス市場は前述のようにユーロ取引のハブ市場であるばかりでなく、それ以上にドル取引のハブ市場である。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外為取引（クロス・ボーダー取引）を行なっている。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種々の外為取引が実行されている。このことにより、ドル、ユーロの為替媒介通貨機

第5表 イギリス市場（各年の4月の1日平均取引額、単位 億ドル）

	直物			スワップ		
	2010	2013	2016	2010	2013	2016
①ドル／ユーロ	2,261	2,670	1,726	2,554	3,314	3,683
②ドル／円	674	2,308	1,481	816	1,436	1,242
③ドル／ポンド	769	908	726	1,118	1,620	1,474
④ドル／オーストラリア・ドル	338	745	498	483	616	450
⑤ドル／カナダ・ドル	225	313	396	283	308	282
⑥ドル／スイス・フラン	278	241	186	378	634	739
⑦ドル／ニュージーランド・ドル	65	129	151	122	168	139
⑧ドル／スウェーデン・クローナ	30	30	43	197	221	253
⑨ドル／ノルウェー・クローネ	21	24	34	148	203	166
⑩ドル／ポーランド・ズロティ	11	12	15	81	101	85
⑪ドル／ロシア・ルーブル	26	143	73	58	87	55
⑫ドル／メキシコ・ペソ	67	169	182	42	88	82
⑬ドル／トルコ・リラ	52	79	102	72	194	275
⑭ドル／人民元	6	33	185	11	42	93
⑮ドル／シンガポール・ドル	50	79	143	81	103	122
⑯ドル／南ア・ランド	43	100	82	59	134	87
⑰ユーロ／ポンド	280	253	213	243	272	222
⑱ユーロ／円	402	609	174	66	73	69
⑲ユーロ／スイス・フラン	190	190	90	110	132	91
⑳ユーロ／スウェーデン・クローナ	43	77	107	19	23	19
㉑ユーロ／ノルウェー・クローネ	30	62	89	10	14	13
㉒ユーロ／ポーランド・ズロティ	35	40	45	12	14	14
㉓ユーロ／オーストラリア・ドル	14	48	42	20	36	18
㉔ユーロ／カナダ・ドル	18	24	27	12	26	15
㉕ポンド／円	59	88	92	21	22	20
㉖ポンド／オーストラリア・ドル	8	18	19	9	13	6
㉗ポンド／カナダ・ドル	7	19	10	3	7	10
㉘ポンド／スイス・フラン	11	14	9	7	18	15
総計	6,423	10,056	7,547	7,562	10,625	10,415

出所：London Foreign Exchange Joint Standing Committee, *Semi-Annual Foreign Exchange Turnover Survey*, の各号の Table 1a, 1d より。

能が成立している。

イギリス市場での通貨別取引は、直物取引ではドルとユーロ、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・ドルなどの先進諸国通貨との取引が大きな額になっている。また、ドルと東アジア、中南米の諸通貨（人民元、シンガポール・ドル、メキシコ・ペソ）ばかりでなく、ドルとトルコ・リラ、南ア・ランドの取引も多額のぼっている。他方、ドルのヨーロッパ諸通貨（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)との取引ではユーロとこれら通貨の取引額を下回っている。しかし、ユーロとロシア・ルーブルの取引はほとんどみられない。以上のことから、ドルはアジア、中南米、中東、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ことがわかる。

ユーロの直物取引(ドル/ユーロを除く)では、対ポンド、円、スイス・フランなどとの取引が多額になっており、ユーロとこれら通貨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。しかし、重要なこととして指摘しなければならないことは、スウェーデン・クローナ、ノルウェー・クローネ、ポーランド・ズロティとの取引額がドルとそれら通貨の取引額を上回り、ロシア・ルーブルを除くポンド、スイス・フランを含むヨーロッパ諸通貨間の交換ではドルよりもユーロが為替媒介通貨としてより多く利用されていることがわかる。このことは、のちにスウェーデン、ノルウェー、ポーランドなどの市場をみることにより鮮明になるであろう。また、オーストラリア・ドル、カナダ・ドルとも一定額の取引が進んでいるが、これら諸通貨とユーロの交換では一部ドルが為替媒介に使われている。しかし、円を除くアジア、中南米、ロシア等の諸通貨の取引額は極めて少額である。これら通貨間の変換ではドルが唯一の為替媒介に利用されている。

スワップ取引ではこれまでと同様に対ドル取引が圧倒的になっている。ドルとユーロ、ポンド、円、スイス・フランなどだけでなく、オーストラリア・ドル、カナダ・ドル、ニュージーランド・ドルとの取引はもちろん、スウェーデン・クローナ、ノルウェー・クローネとの取引も多額にのぼっている。トルコ・リラ、シンガポール・ドル、それに人民元、南ア・ランド、メキシコ・ペソとの取引も増大してきている。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・運用に、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。

ユーロの為替スワップ取引では、主要通貨のポンド、円、スイス・フランとの取引でもそれらの対ドル取引額と比べると16年にもかなり少額にとどまっている。ドル/ポンドの取引が1474億ドルに対し、ユーロ/ポンドの取引は222億ドルと約7分の1、ドル/スイス・フランの取引が739億ドルに対し、ユーロ/スイス・フランの取引は91億ドルで約8分の1、ドル/円の取引が1242億ドルに対し、ユーロ/円の取引は69億ドルにとどまっている。スウェーデン・クローナ、ノルウェー・クローネの対ユーロ・スワップ取引は16年にも10年の水準とほとんど変わらない。ユーロの短資市場規模が拡大していないこと、南欧危機以後のユーロの停滞が反映しているものと思われる。ユーロと新興諸国通貨の為替スワップ取引はほとんどみられない。ユーロとの裁定取引などの短期資本取引はポンド、スイス・フラン、円などに限定されており、スウェーデン・クローナ、ノルウェー・クローネなどとの短期資本取引はまれに行われているに過ぎないと言えよう。

イギリス市場におけるポンドとドル、ユーロを除く諸通貨との取引は対円取引が最大で、オー

ストラリア・ドルなどの他の諸通貨との取引はまだ少額である。ポンドと円の直物取引ではドル、ユーロを媒介にせずとも直接に交換されることが一定程度進んでいると言えよう（日本市場で再述）。

2) アメリカ市場

アメリカ市場の取引が第6表に示されている。市場規模は直物ではイギリス市場の規模の77%、為替スワップでは38%である¹⁶⁾。アメリカ市場でのペア別取引をみると、取引額がイギリス市場と比べるとやや少額になるが、おおよそイギリス市場のそれと変わらない。イギリス市場と同様にアメリカ市場もハブ市場である。

直物取引ではドルを一方とする取引が全取引の84%になっている（13年にも84%）。対ドル直物取引ではユーロ、円、ポンドの取引が3大取引となっているが、次にカナダ・ドルの取引がオーストラリア・ドルの取引を上回っている。それ以外の通貨の取引では、メキシコ・ペソの取引がイギリス市場と同様にスイス・フラン、ニュージーランド・ドルの取引を上回っている。さらに、シンガポール・ドル、トルコ・リラ、人民元、南ア・ランド、ブルジル・レアルなどの新興諸国通貨の取引がスウェーデン・クローナ、ノルウェー・クローネの取引を上回っているか同じ規模になっている。

ドルが一方となる為替スワップ取引は、アメリカ市場で行われる全為替スワップ取引の88%であり、13年の95%よりもやや低下している。対ユーロ、円、ポンド、カナダ・ドル、オーストラリア・ドルが大きな取引額になっているのは当然としても、メキシコ・ペソの取引がオーストラリア・ドルの取引額とほぼ同じでスイス・フランを上回っていることが注目される。また、スウェーデン・クローナ、ノルウェー・クローネ、シンガポール・ドル、人民元、香港ドルとの取引も増大している。スウェーデン・クローナ、ノルウェー・クローネについてはイギリス市場でもドルとの取引額がおおきくなっている（第5表）。ユーロの短資市場がドルの短資市場と比較してなお小規模にとどまっておき、ポンドも含めて非ユーロ・EU諸通貨の裁定取引などの短期資本取引が依然としてドルとの間で行われているからである。

人民元、香港ドルの取引額の増大は、前述したように人民元の「国際化」によるものであり、シンガポール・ドルの場合にはそれと連動して増加しているものと考えられる。ドルは、2016年時点でもヨーロッパの諸通貨も含めて全世界の通貨との間での裁定取引など短期資本取引の主要対象になっているのである。

アメリカ市場でもユーロの取引は直物では減少している。増加しているのはスウェーデン・クローナ、ノルウェー・クローネ、ポーランド・ズロティといった非ユーロ・EU諸通貨との取引で、円、ポンド、スイス・フランとの取引では大きく減少している。イギリス市場と同様、16年にもスウェーデン・クローナ、ノルウェー・クローネ、ポーランド・ズロティの対ユーロ取引はこれらの通貨の対ドル取引よりも多くなっていることも注目しておく必要がある。ロシ

第6表 アメリカ市場（各年の4月の1日平均取引額¹⁾、億ドル）

	直物			スワップ		
	2010	2013	2016	2010	2013	2016
①ドル／ユーロ	1,635	1,557	1,308	697	921	986
②ドル／円	619	1,396	1,052	333	476	679
③ドル／ポンド	418	498	599	282	357	451
④ドル／カナダ・ドル	289	348	448	333	368	373
⑤ドル／オーストラリア・ドル	278	465	321	166	200	172
⑥ドル／メキシコ・ペソ	…	289	211	…	272	167
⑦ドル／スイス・フラン	188	166	154	211	199	143
⑧ドル／ニュージーランド・ドル	…	92	95	…	89	46
⑨ドル／シンガポール・ドル	…	42	71	…	36	41
⑩ドル／トルコ・リラ	…	37	67	…	19	25
⑪ドル／人民元	2.0	10	66	0.1	17	40
⑫ドル／南ア・ランド	9.9	50	56	8.3	43	23
⑬ドル／スウェーデン・クローナ	13	32	55	41	61	96
⑭ドル／ブラジル・レアル	18	32	50	5.0	1.8	2.2
⑮ドル／ノルウェー・クローネ	…	25	46	…	43	48
⑯ドル／香港ドル	20	29	34	20	24	39
⑰ドル／ロシア・ルーブル	…	34	18	…	5.2	7.2
⑱ドル／韓国ウォン	3.4	5.9	16	1.0	0.6	0.4
⑲ドル／ポーランド・ズロティ	…	8.4	15	…	16	16
小計 ²⁾	3,750	5,208	4,886	2,400	3,234	3,456
⑳ユーロ／円	183	303	119	3.2	17	50
㉑ユーロ／ポンド	133	112	87	23	25	38
㉒ユーロ／スウェーデン・クローナ	24	43	72	1.9	3.3	7.1
㉓ユーロ／ノルウェー・クローネ	…	34	58	…	3.2	4.1
㉔ユーロ／スイス・フラン	117	98	55	4.7	17	21
㉕ユーロ／オーストラリア・ドル	10	39	37	1.6	3.7	5.0
㉖ユーロ／カナダ・ドル	14	25	29	31	11	14
㉗ユーロ／ポーランド・ズロティ	…	12	18	…	2.0	3.4
小計 ²⁾	606	725	624	59	94	315
㉘円／オーストラリア・ドル	22	65	51	0.7	6.3	7.8
㉙円／カナダ・ドル	…	9.5	12	…	2.3	2.5
㉚円／ニュージーランド・ドル	1.6	6.7	6.0	0.1	0.9	3.7
小計 ²⁾	n.a.	125	156	n.a.	16	65
総計 ³⁾	4,511	6,194	5,810	2,550	3,410	3,918

注1) ニューヨーク連銀は各年の4月中の取引額を示しているが、小論の他の諸表との比較できるようにアメリカ市場の営業日数(21日)で除して示した。

2) その他の通貨の取引額を含んでいる。

3) ドル、ユーロ、円が一方にならない取引額を含んでいる。

出所: Federal Reserve Bank of New York, *The Foreign Exchange and Interest Rate Derivatives Markets: Turnover in the United States, April 2010, April 2013* の Table A1 ~ A2, : *Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2016, (Sep. 1, 2016), Table A1 ~ A2* より。

ア・ルーブルを除く欧州諸通貨の直物取引ではユーロの方がドルよりも為替媒介通貨として利用される機会が多いと言える。

対ユーロ・スワップ取引についてはアメリカ市場では円、ポンド、スイス・フランなどでも、また、スウェーデン・クローナ、ノルウェー・クローネ、ポーランド・ズロティでも増大している。これはアメリカの諸金融機関が行なう取引がやや増大し、その増大の一部がイギリス市場よりもアメリカ市場でおこなわれているからであろう（第5表と比較されたい）。

円を一方とする取引は10年以後、直物でも為替スワップでも環太平洋地域の先進諸国通貨との間でやや増大してきており、円とこれら諸通貨の交換ではドルを為替媒介通貨として利用することが依然として多いが、一部直接的に行なわれているのであろう。

Ⅲ、イギリス以外のヨーロッパ諸市場の取引

それではイギリス以外のヨーロッパ市場の状況はどうであろうか。シンガポール市場、香港市場が第3位、第4位の市場規模をもつようになってきているのであるが、第2位の通貨であるユーロの地位を明確にするためには、ヨーロッパの諸市場をみなしなければならないからである。とはいえ、ヨーロッパ各国の中央銀行は外為取引の状況についてきわめて概略的にしか公表していなかったり、デンマーク、オランダなどのようにまったく公表していない諸国もある。第2表で示されていたように南欧危機以後、ユーロの対ドル、対円、対オーストラリア・ドルなどとの取引の規模はやや縮小してきているが、大きく後退するという状況ではない。また、イギリス市場、アメリカ市場をみることによって、これまでと同様に非ユーロ・EU諸通貨は直物取引では対ドル取引額よりも対ユーロ取引額の方が大きく、直物取引ではユーロがより多く為替媒介通貨として利用されていることが知れた。このことが非ユーロ・EU諸市場をみることによってより鮮明になるであろう。

1) ユーロ地域の諸市場

ユーロ地域で最大の市場規模をもっているのは第4表で明らかなようにフランス市場である。フランスはこれまで十分な取引状況を公表してこなかったが、16年の状況については以前よりも詳しい状況を公表している（第7表）。と言っても、直物、為替スワップの区分はない。第7表をみると、取引の圧倒的な部分はドル／ユーロで16年に44%（13年は43%）で、次いでドルと円、ポンド、スイス・フランと続き、これらにドルとオーストラリア・ドル、カナダ・ドルを加えると全体の77%（13年は75%）となり、フランス市場は対ドル取引がほとんどなのである。ドル／ユーロを除くとユーロの取引は対ポンド、円、スイス・フランが一定額示されているが、ユーロとスウェーデン・クローナ、ノルウェー・クローネとの取引額はそれぞれ8億ドルにとどまっている（16年）。

第7表 フランス市場¹⁾ (10億ドル)

	2013	2016
ドル/ユーロ	81.3	79.3
ドル/円	17.8	22.9
ドル/ポンド	17.6	14.5
ドル/スイス・フラン	11.2	11.8
ユーロ/ポンド	9.2	9.5
ドル/オーストラリア・ドル	9.0	6.4
ユーロ/円	5.0	5.8
ドル/カナダ・ドル	5.3	4.9
ユーロ/スイス・フラン	3.1	3.1
ドル/スウェーデン・クローナ	3.0	2.2
ドル/ノルウェー・クローネ	1.6	1.4
ユーロ/スウェーデン・クローナ	1.1	0.8
ユーロ/ノルウェー・クローネ	0.8	0.8
総計	189.9	180.6

注1) すべての外国為替種類。それぞれの年の4月の1日平均取引額。

出所: Banque de France, *BIS Triennial Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity - April 2016, Main results for the Paris financial centre*, 1 Sep. 2016, Table5 より。

ドイツはEUの中核的な国であるが、ドイツ市場はフランス市場よりも規模が小さく世界9位の規模にとどまっている(第4表)。ユーロ地域の諸市場の規模が比較的小さいのは、ユーロ地域間の国際取引には外為取引が伴わないこと、非ユーロ・欧州諸国がユーロ諸国とユーロ建の国際取引を行なっても為替取引は非ユーロ諸国の方で生じ、それらの諸国の金融機関等はユーロと自国諸通貨の為替取引をロンドン、アメリカへつなぐことが多い(クロス・ボーダー取引)からである。

さて、ドイツ・ブンデスバンクによるドイツの外為取引状況についての公表は最低限のもので、通貨別取引の状況は第8表がすべてである。ユーロ/ドルの取引が最大で、次にドル/その他の取引となっていて、ユーロ/ドルを除くユーロ/その他の取引は16年には160億ドル、14%(13年は190億ドル、17%)にとどまっている。ドルを一方とする取引が13年に880億ドル、79%、16年に960億ドル、83%になっている。

フランス市場、ドイツ市場はユーロの為替媒介通貨機能を実現させる市場になってはいない。むしろ、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。

フランス市場、ドイツ市場に次いでユーロ地域で市場規模が大きいのはオランダ市場であるが(第4表)、オランダの中央銀行は資料を公表していない。市場規模はかなり小さいが(13

年に240億ドル、16年に180億ドル)¹⁷⁾、やや詳しい資料を公表しているのがイタリア中央銀行である(第9表)。直物取引ではドル/ユーロの取引が大部分であるが、次にユーロ/ポンドとなり、ユーロ/その他も一定額にのぼっている。ドル/ユーロ以外のドルが一方となる取引はかなり少ない。先物とスワップでもドル/ユーロの取引がきわめて大きい。ユーロ/ポンドの取引はドル/ポンドの取引を上回っており、ユーロと円、スイス・フランなどの取引も一定額みられ、ドルが一方となる取引に集中している状況ではない。市場規模が小さいとはいえイタリア市場では多様な外為取引が行なわれているのである。逆説的であるが、イタリアがドイツ、フランスほどユーロ地域の中心国でないことがこのようにドイツ市場、フランス市場以上に多様な取引が行われている理由であろう。

第8表 ドイツ市場¹⁾ (10億ドル)

	2013	2016
ユーロ/ドル	46	52
ユーロ/その他	19	16
ドル/その他	42	44
その他	3	5
合計	111	116

注1) 各年の4月の1日平均取引額、通貨スワップ、外為オプションを含むすべての為替種類。

出所: Deutsche Bundesbank, *Foreign exchange and derivatives turnover of banks in Germany in April 2013 and 2016*, 1 Sep. 2016 より。

第9表 イタリア市場¹⁾ (億ドル)

	直物	先物・スワップ	オプション	その他
ユーロ/ドル	13.3	83.0	3.5	4.2
ユーロ/円	0.8	6.4	0.3	...
ユーロ/ポンド	2.7	19.4	0.5	1.2
ユーロ/スイス・フラン	0.7	2.8	0.03	0.2
ユーロ/その他	3.2	7.4	0.6	0.4
ドル/円	0.5	6.7	0.3	0.2
ドル/ポンド	0.7	6.4	0.08	0.0
ドル/スイス・フラン	0.08	3.8	0.03	...
ドル/その他	1.2	10.6	1.1	...
その他	0.1	0.9	0.0	0

注1) 2016年4月の1日平均取引額。原表は2016年4月の取引額を示しているが、小論の他表と比較可能にするために本表は営業日数(20日)で除してある。

出所: BANCA D'ITALIA, *Turnover of foreign exchange and derivatives contracts in Italy - April 2016*, Appendix Table A.1 より。

2) 非ユーロ地域の市場

次に、非ユーロ・EU諸国の市場を挙げよう。デンマーク中央銀行は資料を公表していないので、次に市場規模が大きいスウェーデン市場（規模は13年に440億ドル、16年に420億ドル——第4表）をみよう（第10表）。直物では16年にユーロ／スウェーデン・クローナの取引が、わずかであるがドル／ユーロの取引を上回り、ドル／スウェーデン・クローナの3倍近くになっている。また、ユーロ／ノルウェー・クローネの取引もユーロ／スウェーデン・クローナの取引の半分ほどになっている。明らかに、直物ではユーロ取引がドル取引をかなり上回っており、ユーロが為替媒介通貨機能を果たしていることがわかる。しかし、為替スワップではドルを一方とする取引がスウェーデン・クローナだけでなく、ユーロ、ノルウェー・クローネ、ポンド等において多額になっており、ドルの為替スワップ取引を利用しながらドル資金の短期調達・運用、ドルと諸通貨の間の裁定取引等が行われているものと考えられる。ユーロ／スウェーデン・クローナの取引は、ドル／スウェーデン・クローナの23%ほどにとどまっている。とはいえ、ユーロ／スウェーデン・クローナの取引が229億クローナもあるということは、ユーロ／スウェーデン・クローナの為替スワップを利用して短期のユーロ資金の調達・運用、ユーロとスウェーデン・クローナとの間の裁定取引がある程度行なわれていることを示すものであろう。しかし、16年には13年と比べてユーロ／スウェーデン・クローナの取引がやや減少し、ドル／スウェーデン・クローナの取引が増大しているのは、南欧危機後のユーロの事態を反映しているのであろう。

次に市場規模が大きいのはノルウェー市場（16年に400億ドル——第4表）である。同国の中央銀行は資料を公開しているが、残念ながら通貨ペア別の取引については資料を示していない

第10表 スウェーデン市場¹⁾（10億スウェーデン・クローナ）

	直物		スワップ	
	2013	2016	2013	2016
ドル／ユーロ	16.6	13.0	52.5	72.2
ユーロ／スウェーデン・クローナ	9.9	13.1	25.1	22.9
ドル／スウェーデン・クローナ	2.5	4.5	56.9	97.8
ユーロ／ノルウェー・クローネ	n.a.	6.5	2.2	n.a.
ドル／ノルウェー・クローネ	n.a.	n.a.	20.1	12.5
ドル／ポンド	2.9	2.3	21.9	11.7
ユーロ／ポンド	1.3	2.0	n.a.	n.a.
ドル／円	5.1	1.9	n.a.	4.4
ドル／オーストラリア・ドル	2.5	1.0	1.8	n.a.
合計 ²⁾	59.3	53.7	206.0	230.4

注1) それぞれの年の4月の1日平均取引額。

2) その他の取引を含む。

出所：Sveriges Riksbank, *The Riksbank's survey of the turnover in the foreign exchange and fixed-income markets in Sweden*, 5 Sep. 2013, 1 Sep. 2016, Table 2、合計は Table 1 より。

い¹⁸⁾。そこで非ユーロ・EU諸市場の中では比較的市場規模が大きくて資料が公開されているポーランド市場（13年の規模80億ドル、16年は90億ドル¹⁹⁾）をみることにしよう。

第11表をみるとおおそポーランド市場の特徴はスウェーデン市場のそれとあまり変わらない。直物ではユーロ／ポーランド・ズロティの取引が61%で、ドル／ポーランド・ズロティの取引（13%）を大きく上回っている。ユーロが直物取引において為替媒介通貨機能を果たしていることが確認できる。アウトライト先物でもポーランド・ズロティはドルとの取引よりもユーロとの取引がやや比率が高い（13年には61%であったが16年には29%に低下しているが）。しかし、為替スワップではドルとズロティの取引（44%）がユーロとズロティの取引（18%）のなお2.4倍（13年には4倍であったが）に、また、ドルとユーロ、その他の諸通貨の取引も合わせて35%になっている。種々の短期資本取引では依然として主にはドルとの間でなされていることがしれよう²⁰⁾。

第11表 ポーランド市場¹⁾ (%)

	直物		アウトライト先物		スワップ	
	2013	2016	2013	2016	2013	2016
ユーロ／ポーランド・ズロティ	55	61	61	29	13	18
ドル／ポーランド・ズロティ	15	13	25	21	52	44
ポーランド・ズロティ／その他	5	5	12	6	2	1
ユーロ／ドル	17	13	1	29	16	27
ドル／その他	3	3	2	7	13	8
ユーロ／その他	5	5	0	2	3	3
その他	0	1	0	5	0	0

注1) 各年の4月の取引の比率。

出所：Narodowy Bank Polski, *Turnover in the Domestic Foreign Exchange and OTC Derivatives Markets in April 2016*, Figure 1 より。

ヨーロッパ市場の最後にロシア市場をみよう。第12表である。この表はBIS基準ではなくインターバンク市場取引だけが示されている。ロシア市場では13年と同様に直物取引がほとんどであり、ドル／ロシア・ルーブルの取引が大部分となっている。さらに、16年には取引全体が大きく減少してきている。BISの統計ではロシア市場は10年に420億ドルであったのが13年には610億ドルに増加し、16年には450億ドルに減少している²¹⁾。ロシアの輸出の太宗が原油・天然ガスであり、この市場規模の変化は原油価格の推移によるものであろう。ロシア市場は他のヨーロッパ市場と異なり完全に「ドル圏」に属しており、しかもローカルな市場であると言える。

第12表 ロシア市場¹⁾ (億ドル)

	直物		先物 ²⁾	
	2013	2016	2013	2016
ドル／ロシア・ルーブル	540	261	23	7
ユーロ／ロシア・ルーブル	72	30	2	0.7
ドル／ユーロ	102	51	3	4
ドル／ポンド	9	9	0.3	0.8
ドル／円	9	2	0.4	0.1
ドル／スイス・フラン	5	2	0.7	0.6
ドル／カナダ・ドル	2	2	0.04	0.02
ドル／オーストラリア・ドル	1	1	0.2	0.04
ドル／人民元	n.a.	2	n.a.	0.4
ユーロ／ポンド	2	0.2	0.09	0
ユーロ／スイス・フラン	2	0.2	0.07	0.07

注1) それぞれの年の4月の1日平均取引額、インターバンク取引。

2) スワップ取引を含む。

出所：Bank of Russia, *Main Indicators of Foreign Currency Market Turnover in 2013, Main indicators of Russian Federation's foreign exchange market turnover in 2016* より。

IV、アジア、環太平洋地域の諸市場の取引

東アジア、環太平洋地域の諸市場は第3位のシンガポール市場、第4位の香港市場、第5位の日本市場、それに第8位のオーストラリア市場と、全体として大きな規模をもつ諸市場となっている。しかも、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。16年に目立つことは、これらの市場においてイギリス市場、アメリカ市場と同様にドル／人民元の取引が増加してきていることである。

1) シンガポール市場

シンガポール当局 (MAS) は13年までは限られた資料しか公表しておらず、13年までは小論でもシンガポール外国為替市場員会 (The Singapore Foreign Exchange Market Committee) の資料を用いていたが、MASは16年については詳細な資料を公開した。それによる統計が第13表である。直物ではドルとの取引が、円 (217億ドル)、ユーロ (176億ドル)、ポンド (114億ドル)、オーストラリア・ドル (111億ドル)、シンガポール・ドル (86億ドル)、人民元 (79億ドル) カナダ・ドル (49億ドル) などとなっている。ユーロとの取引ではポンド (26億ドル)、円 (25億ドル) オーストラリア・ドル (8億ドル)、スイス・フラン (7億ドル) などと、対ドル取引と比べるとかなり少額である。円との取引はオーストラリア・ドル、カナダ・ドルとの取引が次第に増加してきていることが確認できる。

第13表 シンガポール市場（2016年4月の1日平均、億ドル）

	直物	スワップ
ドル／シンガポール・ドル	86	308
ドル／円	217	954
ドル／ユーロ	176	328
ドル／ポンド	114	124
ドル／オーストラリア・ドル	111	309
ドル／人民元	79	202
ドル／カナダ・ドル	49	29
ドル／韓国ウォン	36	3
ドル／インド・ルピー	33	2
ドル／ニュージーランド・ドル	27	50
ドル／新台幣ドル	27	3
ドル／スイス・フラン	24	50
ドル／香港ドル	21	99
ドル／メキシコ・ペソ	5	1
ドル／スウェーデン・クローナ	3	7
ドル／トルコ・リラ	3	10
ユーロ／シンガポール・ドル	3	0.9
ユーロ／ポンド	26	5
ユーロ／円	25	7
ユーロ／オーストラリア・ドル	8	0.9
ユーロ／スイス・フラン	7	0.6
ユーロ／スウェーデン・クローナ	5	0.3
ユーロ／カナダ・ドル	4	0.4
ユーロ／ノルウェー・クローネ	4	1
円／オーストラリア・ドル	18	6
円／カナダ・ドル	7	1
円／ニュージーランド・ドル	2	3
総計 ¹⁾	1,253	2,664

注1) その他取引を含む

出所：MAS, *Singapore Reinforces Position as the Largest FX Centre in the Asia-Pacific and Third Largest Globally*, 1 Sep, 2016, Table 1～3より。

他方、為替スワップ取引では、ドルと円（954億ドル）、ユーロ（328億ドル）、オーストラリア・ドル（309億ドル）、シンガポール・ドル（308億ドル）、人民元（202億ドル）、ポンド（124億ドル）、香港ドル（99億ドル）、ニュージーランド・ドル（50億ドル）、スイス・フラン（50億ドル）などとなっている。ユーロとの取引はドル／ユーロの取引を除いてきわめて少ない額となっている。

以上のように、シンガポール市場ではドル／円の取引が際立っており、ドル／円以外にもド

ルと東アジア、環太平洋地域の諸通貨の取引が多い。ユーロの取引はドル／ユーロの取引以外にはほとんどない。さらに、2つのことを指摘しておきたい。1つはシンガポール市場規模の膨張についてである。前述したように東京市場、アメリカ市場での取引の一部がシンガポール市場に移っていること、そのことが、シンガポール市場規模を世界の第3位に押し上げた一因であると考えられる。

もう一つは、同市場において人民元が先進諸国通貨に並ぶ地位に上昇してきていることである。すでに前に述べたように、中国当局はリーマン・ショック以後、対内外証券投資の諸制度を整備し、それを受けて中国当局の「管理の上」での対内外証券投資額が増加してきた。また、当局は09年に経常取引の人民元決済を認め人民元決済額が増加してきた²²⁾。これらの措置を受けて、全世界的に人民元の為替取引が増大してきているが、それがシンガポール市場に及んでいるのである。しかも、シンガポール市場は香港市場に次いで台湾市場と並ぶオフショア人民元取引のセンターになっている²³⁾。そのためシンガポールを経由する中国本土との間の証券投資などが進行し、シンガポール市場の人民元取引が増大していると考えられる。

2) 香港市場

次は香港市場であるが、為替種類別は公表されていない(第14表)。市場規模が16年は13年の1.6倍の4366億ドルに達している²⁴⁾。そのほとんどは対ドル取引で香港市場でもドル／円の取引(925億ドル)がトップになっているが、ドル／人民元の取引が760億ドルと迫っている(後述)。ついで、ドルとユーロ(576億ドル)、香港ドル(538億ドル)が続き、オーストラリア・ドル、シンガポール・ドル、ポンド、また、韓国ウォン、新台幣ドル、インド・ルピーの取引も増加している。それらの通貨の対ユーロ、対円の取引額はかなり少ない。

ドル／人民元取引が2010年以降急速に増大している(10年の107億ドル²⁵⁾から13年に486億ドル、16年には760億ドル)のは、前述のように、中国当局がリーマン・ショック以後、「人民元の国際化」措置を進め、対内外証券投資、経常取引の人民元決済が大きく進展してきたからである²⁶⁾。とくに、香港は「一国2制度」のもと、香港における人民元預金が増大し、人民元のオフショア取引の最大市場となって、本土との間での証券投資、香港を経由する海外と中国との証券投資が進んできた。また、本土と香港の間の経常取引の決済はもちろん海外諸国と本土との人民元決済も大部分が香港を経由して行われてきている。さらに、中国への直接投資のためのドル等の人民元への転換も多くが香港で行われている。これらのことを受けて香港での人民元の為替取引が急増しているのである。

しかし、中国当局は本土内の銀行に外国の銀行による決済のための口座設定を認めていない(香港等にクリアリング銀行を設立)。したがって、香港を含む海外の銀行と中国本土との短期資本取引は実施がむずかしい。それゆえ、香港には人民元の2つの相場が成立することになった²⁷⁾。1つは香港の銀行が香港のクリアリング銀行と行う為替取引(CNY)の相場で、これは

第14表 香港市場（4月の1日平均取引額、億ドル）

	2013	2016
ドル／円	457	925
ドル／人民元	486	760
CNH	306	671
CNY	181	88
ドル／ユーロ	330	575
ドル／オーストラリア・ドル	208	317
ドル／シンガポール・ドル	122	227
ドル／ポンド	150	209
ドル／韓国ウォン	80	157
ドル／ニュージーランド・ドル	59	111
ドル／カナダ・ドル	57	74
ドル／新台湾ドル	46	69
ドル／インド・ルピー	35	55
ドル／スイス・フラン	35	36
ドル／その他	103	173
小計	2167	3,689
ユーロ／円	24	26
ユーロ／ポンド	6	8
ユーロ／オーストラリア・ドル	3	5
ユーロ／その他	9	20
小計	43	60
円／オーストラリア・ドル	14	16
円／カナダ・ドル	0	2
円／ニュージーランド・ドル	1	2
円／その他	6	18
小計	21	38
香港ドル／ドル	473	538
香港ドル／人民元	5	7
CNH	4	6
CNY	1	1
香港ドル／その他	22	15
小計	499	560
総計 ¹⁾	2,746	4,366

注1) その他取引を含む

出所：Hong Kong Monetary Authority, *Results of the BIS Triennial Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Turnover*, 1 Sep, 2016

クリアリング銀行が人民銀行、本土の銀行と行う為替取引の相場に規定されている。もう一つは、香港の諸銀行間で自由に行われる為替取引（CNH）の相場である。もちろん、「2つの」

人民元間の裁定取引も行われる²⁸⁾ (14年から15年にかけてはCNYの方がCNHよりも人民元高であった²⁹⁾)。13年から16年にかけては人民元のうちCNHの方が倍以上に取引額が増大し、CNYの方は減少している。香港の諸銀行間の人民元為替取引が盛んになっているのである。

しかし、15年の夏以来、中国の経済減速が明確になり、株価の下落、中国からの海外資金の流出、人民元相場下落、中国の外貨準備の減少を受けて香港での人民元預金が15年秋から急速に減少してきている。それは15年夏ごろまでは1兆元程度に達していたが、それ以後減少し、16年春には8000億元を割り³⁰⁾、16年7月には前月より6.2%減少の6671億元になっている³¹⁾。このような事態が進展する前の15年春には香港の為替市場規模は16年4月のそれよりも大きなものになっていたことが予想される。同時に、中国経済のこのような事態が続いていけば香港やシンガポールの為替市場規模は今後16年春よりも小さくなっていくであろう。

3) 日本市場

次に日本市場であるが、日本市場は16年に13年よりも市場規模が若干大きくなったが順位は10年の第3位から16年には第5位に落ち込んでいる。シンガポール、香港市場の規模が飛躍的に大きくなっているからである(第4表)。また、日本市場はドル/円に取引が集中している(第15表)。ドル/円の取引が直物では13年には61%が、16年には66%、為替スワップではそれぞれ52%、59%と16年に比率が高まっている。大きな市場規模をもつ主要市場において、これほど自国通貨とドルの取引が高い比率を占めている市場はない。日本市場はその意味ではローカルな市場であり、市場規模が大きくとも環太平洋地域・東アジアにおけるハブ市場としての機能を果たすよりも、日本の銀行、その他の金融機関、非金融機関が必要とする為替取引を実施する市場という性格をもっているといえよう。しかも、ローカル取引の比率が対金融機関取引で高まっている。13年には19.8%であったのが、16年には29.2%になっている³²⁾。

さて、直物でのドル/円以外の取引は、ユーロ/円、ドル/ユーロ、円/オーストラリア・ドルの取引と続いているが、ドル/円の取引とは大きな格差がある。為替スワップでも、ドル/円の次にドル/ユーロ、ドル/ポンド、ユーロ/円、ドル/オーストラリア・ドル、円/オーストラリア・ドルになっているがドル/円の取引とは格差が大きい。また、ユーロを一方とする取引よりも円を一方とする取引がやや多くなっている。とくに、オーストラリア・ドル、ポンドの取引ではそうである。直物では円とオーストラリア・ドル、ポンドの取引がドルとそれらの通貨の取引を上回り、為替スワップでも円との取引がドルとの取引に迫ってきている。円とオーストラリア・ドル、ポンドの取引では、ドルないしユーロを為替媒介通貨にせずとも、直接に交換される機会が直物、為替スワップとも多くなっているといえよう³³⁾。

第15表 日本市場（4月中の1日平均取引額、億ドル）

	直物		スワップ	
	2013	2016	2013	2016
ドル／円	953	727	883	1,222
ドル／ユーロ	87	56	234	255
ドル／オーストラリア・ドル	57	23	105	78
ドル／ポンド	23	20	92	84
ドル／カナダ・ドル	7	9	25	6
ドル／人民元	0.8	8	1	7
ドル／シンガポール・ドル	4	7	4	6
ドル／韓国ウォン	1	5	0	0.3
ドル／ニュージーランド・ドル	7	4	20	31
ドル／香港ドル	5	3	5	6
ドル／スイス・フラン	5	2	31	14
ドル／その他	12	11	51	21
ユーロ／円	226	73	69	79
ユーロ／ポンド	2	2	10	6
ユーロ／オーストラリア・ドル	3	1	3	1
ユーロ／その他	2	2	9	6
円／オーストラリア・ドル	82	55	52	47
円／ポンド	46	40	26	65
円／ニュージーランド・ドル	9	9	11	18
円／カナダ・ドル	5	5	5	10
円／トルコ・リラ	1	4	9	19
円／南ア・ランド	6	4	23	20
円／その他	11	25	11	25
その他	5	3	14	11
総計	1,566	1,099	1,696	2,057

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ビスについて」2013年4月中、2016年4月中 取引高調査、日本分集計結果、A1～A3より。

V、まとめ

2016年の世界の外為取引額は13年よりも約2700億ドル減少した。「はじめに」に記したように、主には小康状態にありながらもなおユーロ不安が継続していることを受けてのユーロ取引の減少、原油等の諸資源価格の下落、アメリカの「出口政策」の影響を受けて中国以外の新興諸国の諸通貨の取引額が伸び悩むか、やや減少していること、さらに、日本のアベノミクスへの期待感が13年時よりも大きく後退したことにより円の取引が減少していることが反映している。

以上のような諸事態があるが、ドル、ユーロの地位に大きな変化が生じているとは言えない。また、円はイギリス市場、アメリカ市場、日本市場等でオーストラリア・ドル、ポンドとの直接交換がやや進展しているとは言えても、東アジアの新興諸国通貨との直接交換が進んでいるわけではない。新興諸国通貨は、10年から13年にかけてはメキシコ・ペソ、人民元、トルコ・リラ、ロシア・ルーブル、ブラジル・リアル、南ア・ランドなどの諸通貨の取引額がかなり増加したが、16年には人民元以外には取引額を増加させた通貨はほとんどない。人民元は、小論の各所で論じたようにリーマン・ショック以後中国当局によって人民元を国際化させる諸措置がとられ、対内外投資、経常取引の人民元決済が増加し、それらを受けて人民元は15年秋にはSDRの構成通貨にも加えられることになった。このようなことを背景に16年には人民元外為取引が増加した。しかし、人民元の国際化は当局によって管理されたものであり、また、15年夏以来の中国経済の減速、海外資金の流出と外貨準備の減少、人民元相場下落によって、今後、人民元為替取引額が引き続き増大していくかについては注視される必要がある。

(2016年9月22日)

注

- 1) 拙稿「2013年の世界の外国為替市場における取引 (BIS と各国中央銀行の調査)」『立命館国際地域研究』第39号、2014年3月。
- 2) BIS, *Triennial Central Bank Survey, Foreign exchange turnover in April 2016, September 2016*. この16年調査報告書のタイトルには前回までに副題として付けられていた *preliminary global results* という言葉が付けられていない。しかし、13年までの報告書と同様16年9月1日に公表された16年の報告書も暫定的なものであり、16年12月に改定値と分析が公表される予定になっている。なお、16年調査は52か国・地域である(13年までは53か国・地域で、今回エストニアが除外された)。
- 3) 9月1日に多くの中央銀行が行なった資料公表は限定的なものである。イングランド銀行の公表統計は10年までのものよりも簡単になり、小論ではロンドン外国為替統合常設委員会 (London Foreign Exchange Joint Standing Committee) の詳しい公表統計を利用した。ニューヨーク連銀、日本銀行、スイス・ナショナル銀行、チェコ・ナショナル銀行は従来から詳しい資料を、また、16年にシンガポールのMASがこれらとほぼ同じレベルの資料を公開している。直物、先物、為替スワップ等の為替種類の区分、取引相手機関の区分、取引の通貨ペア区分、ローカル取引とクロス・ボーダー取引の区分、取引形態の区分等である。他の中央銀行が公表している資料はこれらの区分においてレベルは種々であるが限界があり、十分に公表されていない。
- 4) 註2、3に記しているように16年9月1日に公表されたBISをはじめほとんどの中銀の資料がわれわれの分析には限界があるうえに、世界の多くの外為市場の取引状況についての詳しい紹介はかえって煩雑になり、小論の課題である主要な諸通貨の地位の変化についての把握が困難になるからである。
- 5) BIS, *op. cit.*, pp3-4 も参照されたい。
- 6) ネット・ネット・ベース。為替取引には銀行(報告機関)と相手機関の2つの取引機関の取引となるから、また、クロス・ボーダー取引では2つの市場の取引となるから、通常はネット・ネット・ベースで示される。しかし、第4表と以下の各国市場規模を示す場合は、ネット・グロス・ベースで示される。ネット・ネット・ベース、ネット・グロス・ベースについては拙書『ドル体制とユーロ、円』日本経済評論社、2002年、197ページの注8および198ページの付図参照。
- 7) BIS, *op. cit.*, Table 5 より。
- 8) *Ibid.*, Table5 より。
- 9) 同上。

- 10) 第1表によると世界の総為替取引額が5兆880億ドルであり、第2表によると人民元の取引はその4.0%であるから、全世界の市場での人民元の取引は2035億ドルである。
- 11) 第3表には示していないが、BISの統計 (Table3) ではユーロ/人民元の取引は20億ドルとなっている (13年には10億ドル)。きわめて少ない額である。ロシア・ルーブル、韓国ウォン、シンガポール・ドル、香港ドルなどの対ユーロ取引はBISの統計 (Table3) にも示されていない。
- 12) BIS, Table3より。
- 13) 拙稿「人民元の現状と「管理された国際化」」『立命館国際地域研究』第43号、2016年3月、参照。
- 14) 同上拙稿をみられたい。
- 15) 1990年代におけるドイツ・マルクの西欧における為替媒介通貨化も、同様にイギリス外為市場を軸に進んでいったのである。このことについては拙書『ドル体制とユーロ、円』日本経済評論社、2002年、第6章「西欧外国為替市場の中核としてのロンドン市場」をみられたい。
- 16) イギリス市場の統計はロンドン外為市場統合常設委員会のもので、BISの統計と同じ基準で作成されているのではないから、イギリス市場とアメリカ市場の規模比較は暫定的なものである。
- 17) BIS, Table6より。
- 18) ノルウェー市場規模は13年の210億ドルから16年に400億ドルに膨張し (BIS, Table 6)、うちドルを一方とする取引が約40%、ユーロを一方とする取引が30%弱、ノルウェー・クローネを一方とする取引が20%弱、その他が約10%である (Norges Bank, *Activity in the Norwegian foreign exchange and derivatives markets in April 2016*, chart4より)。
- 19) BIS, Table 6.
- 20) 小論では紙幅の関係で表として挙げていないが、チェコ市場 (市場規模は40億ドル) でも同じ状況を確認できる。直物ではチェコ・コロナとユーロの取引 (64億ドル) がドルとの取引 (13億ドル) を上回り、ドルとユーロの取引も21億ドルにとどまっている。他方、為替スワップではチョコ・コロナとドルの取引が348億ドル、ユーロとの取引が98億ドル、ドルとユーロとの取引が122億ドルとなっている (Czech National Bank, *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity (2016)*, Table1~3より)。
- 21) BIS, Table 6より。
- 22) 前掲拙稿「人民元の現状と「管理された国際化」」参照。
- 23) しかし、2015年の6月以後シンガポール市場におけるオフショア人民元市場は縮小してきている。人民元預金は13年6月に1330億元、14年6月に2240億元、15年6月に2340億元であったのが、15年12月には1890億元、16年6月には1420億元に縮小している (MAS, *RMB Statistics*-2016年9月より)。シンガポール市場における人民元オフショア取引の減少が続けば同市場における人民元外為取引の16年4月の額が維持されるかについては注目しておかねばならないだろう。
- 24) 直物、為替スワップ等の区分は未公表である。
- 25) 前掲拙稿「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号の第4表参照。
- 26) 前掲拙稿「人民元の現状と「管理された国際化」」をみられたい。
- 27) 拙稿「香港での人民元取引と対外的な人民元決済の限界」『立命館国際地域研究』第36号、2012年10月参照。
- 28) 同上拙稿、93-97ページ参照。
- 29) 注26の拙稿の第8図。
- 30) Bloomberg News (2016年6月2日), <http://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2016-06-02/O84BHM6KLVK01> (2016年9月19日検索) に示されている Yuan's Shrinking Share Erodes PBOC's Efforts to Push Global Use より。
- 31) China Press 2016:IT (http://chinapress.jp/02_4/50896 (2016年9月19日検索))
- 32) 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について」2016年9月1日、図表2より。
- 33) 小論では紙幅の関係でオーストラリア市場については表を挙げるができなかった。以下に示しておきたい。全為替種類で、ドル/オーストラリア・ドルの取引が41.1%、ドル/ユーロの取引が14.1%、ドル/円が12.6%、ドル/ニュージーランド・ドルが9.4%、ドル/ポンドが5.0%、ドル/カナダ・ドルが2.8%、ドル/シンガポール・ドルが2.1%、ドル/人民元 (CNY) が1.6%、円/オーストラリア・ドルが1.6%、ドル/香港ドルが1.4%などとなっている (Reserve Bank of Australia, *2016 BIS Triennial Survey Results - Australia*, Table 2より)。ドルと諸通貨の取引がほとんどである。