

外為市場の各国比較

伊豆 久

はじめに

本誌前号（一七〇〇号）では、外為市場における取引種類・市場参加者の構成の長期的変化を概観した。本号では、主な市場ごとの違いを見てみよう。

外為取引、例えばドル円取引は、世界共通の商品として、東京、ロンドン、ニューヨークなどで二四時間連続して行われており、取引される市場（市場所）の違いには大きな意味がないように思われがちである。確かに、株式市場などとの比較でいえばその通りであるが、それでも市場ごとに、取引高の大きさだけでなく取引種類や参加者には明確な違いがある。小稿では、B I Sと各国中央銀行が三年ごとに行っている調査をもとに、それを確認してみたい。

1 市場シェアの推移

はじめに、図表1で各国の市場規模を確認しておこう。英国（ロンドン）が圧倒的な首位にあり（全体の三割から四割程度）、（直近の二〇一六年こそ減少しているものの）過去一〇年ほどさらに上昇傾向にあることがわかる。続くのは米国（ニューヨーク）で（一五～二〇程度）、米国もわずかながら上昇傾向にある。日本は香港やシンガポールとほぼ同じくらいの位置にあり五～一〇%程度のシェアで推移している。以上が、世界の外為市

場の上位五カ国であるが、図表1に示したように、この五カ国を除く「その他」の国のシェアは、この一〇年ほどの間に大きく低下している。つまり、外為取引は上位五カ国への集中が続いているのである。

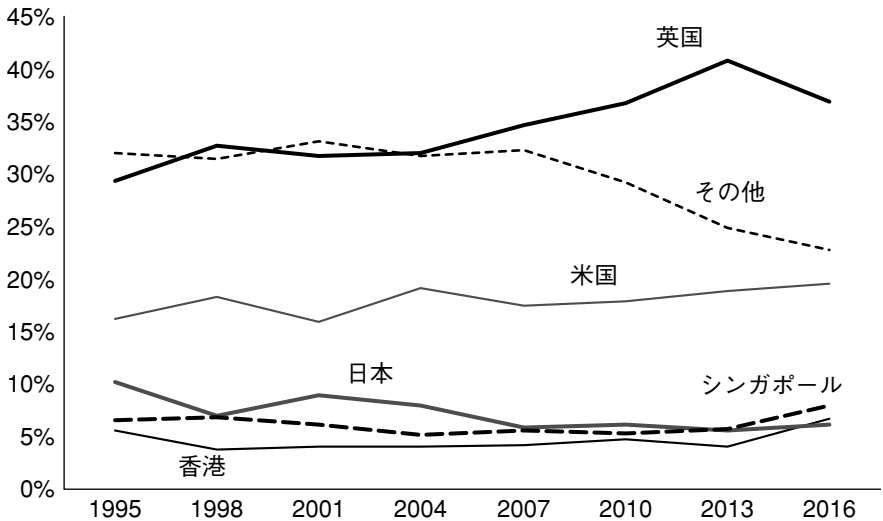
しかし、重要なのは、シェアの違いよりそれぞれの市場の性格の違いである。それを確認するのは容易ではないが、取引種類と市場参加者を見ることである程度の推測は可能であろう。

2 市場ごとの取引種類の構成

市場ごとの取引種類の構成を見てみよう。図表2は、市場シェア上位九カ国について、それぞれの市場での取引を一〇〇%としてその内訳を見たものである（二〇一六年）。

○印をつけている箇所を見ると、英国・米国という取引高の多い市場で「スポット（直物取引）」の比率が大きく、フランスやスイスなどでは「為替ス

図表1 各国の市場シェア



(注) 報告ディーラー間取引の二重計算については国内取引のみ調整。したがって、国境をまたいだ報告ディーラー間取引は二重に計上されている（＝ネット・グロス）。以下の図表について同じ。

(出所) BIS, *Triennial Central Bank Survey-Global foreign exchange market turnover in 2016*, Table 19-24より作成。

ワップ」の比率が高いことがわかる。

前号の拙稿で確認したように、世界の外為市場では一九八〇年代から二〇〇〇年代にかけて、「スポット」から「為替スワップ」への取引シェアの移動が生じており、その傾向は英・米二カ国でも同様であるが、それでも他国と比べると、この二カ国の場合「スポット」の比率がまだ大きいのである。

図表2はそれぞれの国の取引高を一〇〇%としてその内訳を見たものであるが、図表3は、取引種別に、例えば「スポット」の世界全体の取引を一〇〇%として、そこに占める英米独仏四カ国のシェアの推移を示したものである。これを見ると、いずれの国においても、二〇〇七年を境にして「スポット」と「為替スワップ」で逆方向の変化が生じていることがわかる。すなわち、英・米では、「スポット」でのシェアが上昇する一方（米国

図表2 取引種類の構成

	スポット	フォワード	為替スワップ	通貨スワップ	通貨オプション	その他	合計						
英国	784,254	265,898	1,161,152	52,699	142,248	50	2,406,301						
米国	580,990	219,141	391,241	6,526	74,224	..	1,272,122						
シンガポール	121,642	104,675	248,002	6,101	36,777	1	517,197						
香港	91,580	44,187	275,894	63.2%	12,772	0	436,557						
日本	109,917	27.5%	205,742	51.6%	14,892	..	399,028						
フランス	22,766	12.6%	136,511	75.6%	1,636	..	180,600						
スイス	25,335	16.2%	116,404	74.4%	13	..	156,431						
オーストラリア	26,769	22.1%	80,684	66.5%	3,213	..	121,271						
ドイツ	22,944	19.7%	85,247	73.2%	1,438	..	116,381						
その他	267,824	29.5%	508,534	56.0%	16,143	34	908,508						
合計	2,054,019	31.5%	829,790	12.7%	3,209,413	48.3%	105,699	1.6%	315,389	4.8%	85	6,514,396	100%

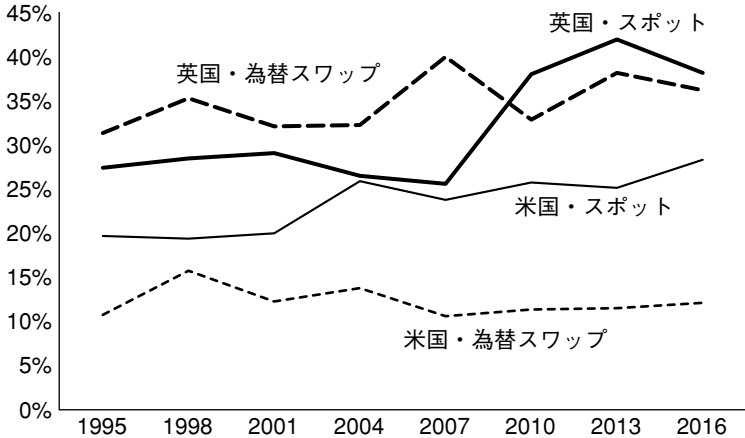
(注) 2016年、100万ドル。

(出所) BIS, Triennial Central Bank Survey-Global foreign exchange market turnover in 2016, Table 1より作成。

の上昇はわずかであるが、「為替スワップ」でのシェアは横ばいしないしわずかな上昇にとどまっている。対照的に、独・仏では、「スポット」でのシェアが低下し「為替スワップ」でのシェアは横ばいで推移している。つまり、英・米（特に英国）という外為取引の中心地は、「スポット」

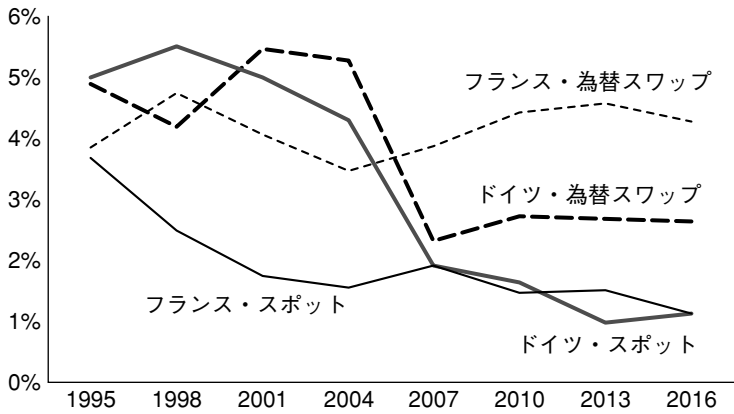
の取引比率が他国に比べて高いだけでなく、世界全体の「スポット」取引をさらに吸引しているものの、「為替スワップ」についてはそうは言えず、独・仏といった外為市場における中位の国では、「為替スワップ」取引の

図表 3-1 英米の取引種類別シェア



(注) 取引種類別の世界全体の取引高に占める各国のシェアの推移。
 (出所) BIS, Triennial Central Bank Survey-Global foreign exchange market turnover in 2016, Table 20, 22 より作成。

図表 3-2 独仏の取引種類別シェア



(注) 図表 3-1 に同じ。
 (出所) 図表 3-1 に同じ。

比率が高く、また世界全体の取引においても一定のシェアを維持しているのである。

「スポット」取引は、主として、ディーラー・ヘッジファンド・HFT（高頻度取引）業者などによって、値幅稼ぎ・マーケットメイク・ポジションの調整などのために用いられ、外為取引のなかでも最も定型的で最も流動性が高い。それは、さらなる流動性を求めて、ヘッジファンド等の多く所在する世界的な金融センターであるロンドン（やニューヨーク）にますます集中しているということであろう。

「為替スワップ」についても同様の要因が働いているものの、「為替スワップ」には自国通貨を（事実上の）担保にした外貨の短期借入れという機能があるため、外貨投資を行う機関投資家を含む幅広い金融機関によって利用されている。「スポット」と比べるといわば「実需」に近い面があるため、一定の経済規模の国では自国内で一定の取引が維持されているのであろう。また、満期の設定などを考えても（近年世界的にその短期化が進んではいるものの）「スポット」に比べれば多様性があり、それも金融センターへの集中に対する一定の歯止めとなっているように思われる。

3 市場ごとの取引参加者の構成

次に、図表4でそれぞれの国の取引が誰を相手に行われているか見てみよう。本稿で用いているBISの調査は、ディーラーである大手金融機関に報告を求めることで市場全体の取引を測定している。図表4にある「国内ディーラー」とは、したがって、報告義務のある国内の大手金融機関同士の取引、「国外ディーラー」とは国外に所在する報告義務のある大手金融機関との取引²⁾を指す。「その他」は主に事業会社である。

「国内ディーラー」との取引の比率を見ると、英国で非常に高く（一五・八％）、それ以外のほとんどの国で

は五%程度と非常に低い。前号の拙稿で述べたように、現在の外為市場ではディーラー間取引の比率は低下傾向にあるが、それでもロンドンではまだ国内ディーラー間取引が一定の規模を維持していることがわかる。

それに対して、英・米以外の国々では、国外のディーラーとの取引比率が高い。そうした国々のディーラー間取引は、ロンドンなどの金融センターとの取引が主であり、国内取引の意味は失われかけているのである。

英・米両国には、他国と異なるもう一つの特徴がある。「その他金融機関」の比率が、他国では二〜三割程度にすぎないのに対して、この二カ国では五割前後となっている。これは、ヘッジファンドやHFT業者などの機関投資家との取引であり、そうした投資家の集積地であるロンドンやニューヨークの大きな特徴となっている。

では、取引種類と取引相手を組み合わせるとどうなるであろうか。図表5で、参加者の分類を少し細分化して見てみよう。

まず各国の「スポット」を見てみよう。英・米では、「スポット」に占める「国外金融機関」（＝報告義務のあるディーラー以外の機関投資家等の金融機関）の比率が非常に高いのに対して、日・独では「国外金

図表4 取引参加者の構成（2016年）

	国内ディーラー	国外ディーラー	その他金融機関	その他	合計
英国	15.8%	36.2%	44.7%	3.3%	100.0%
米国	4.3%	33.0%	57.2%	5.6%	100.0%
シンガポール	4.9%	67.3%	24.3%	3.6%	100.0%
香港	6.8%	67.9%	23.0%	2.3%	100.0%
日本	7.8%	55.5%	28.6%	8.1%	100.0%
フランス	4.1%	54.6%	35.0%	6.2%	100.0%
スイス	4.9%	49.2%	33.8%	12.0%	100.0%
オーストラリア	13.3%	67.2%	15.5%	4.0%	100.0%
ドイツ	3.8%	65.3%	24.5%	6.3%	100.0%
その他	13.0%	44.7%	28.2%	14.0%	100.0%
合計	10.3%	44.4%	39.4%	5.9%	100.0%

(出所) BIS, *Triennial Central Bank Survey-Global foreign exchange market turnover in 2016*, Table 11より作成。

図表5 取引種類・取引参加者の構成（2016年）

英国	スポット	為替スワップ	その他	合計
国内ディーラー	4.9%	8.1%	2.8%	15.8%
国外ディーラー	9.3%	21.4%	5.5%	36.2%
国内金融機関	6.0%	5.1%	3.6%	14.7%
国外金融機関	11.6%	11.9%	6.5%	30.0%
国内その他	0.4%	0.4%	0.2%	1.0%
国外その他	0.5%	1.4%	0.5%	2.4%
合計	32.6%	48.3%	19.2%	100.0%

米国	スポット	為替スワップ	その他	合計
国内ディーラー	2.0%	1.7%	0.7%	4.3%
国外ディーラー	15.6%	10.2%	7.1%	32.9%
国内金融機関	9.4%	4.8%	4.9%	19.1%
国外金融機関	17.1%	12.6%	8.5%	38.1%
国内その他	1.2%	1.0%	1.4%	3.6%
国外その他	0.3%	0.5%	1.0%	1.8%
合計	45.6%	30.7%	23.6%	100.0%

ドイツ	スポット	為替スワップ	その他	合計
国内ディーラー	0.3%	3.1%	0.3%	3.7%
国外ディーラー	15.1%	47.9%	2.5%	65.5%
国内金融機関	0.6%	4.2%	1.1%	5.9%
国外金融機関	2.9%	14.4%	1.3%	18.6%
国内その他	0.5%	2.7%	1.3%	4.5%
国外その他	0.3%	1.1%	0.5%	1.9%
合計	19.7%	73.4%	7.0%	100.0%

日本	スポット	為替スワップ	その他	合計
国内ディーラー	2.2%	4.7%	0.9%	7.7%
国外ディーラー	15.3%	33.5%	6.6%	55.5%
国内金融機関	4.6%	7.6%	9.2%	21.4%
国外金融機関	2.6%	3.7%	0.9%	7.2%
国内その他	2.8%	1.7%	3.1%	7.6%
国外その他	0.1%	0.3%	0.0%	0.4%
合計	27.5%	51.6%	20.8%	100.0%

(注) 「その他」＝フォワード＋通貨スワップ＋オプション

(出所) BIS, *Triennial Central Bank Survey-Global foreign exchange market turnover in 2016*, Table 11-16より作成。

「融機関」の比率は非常に低く、「国外ディーラー」の比率が高い。つまり英・米・カナ国のディーラーは、海外の機関投資家の注文も集めているのに対して、日本やドイツは海外の金融機関を顧客にすることはできず、自分たちがロンドンやニューヨークのディーラーの顧客となっているのである。日本のディーラーが顧客として持っているのは、ほとんど、国内の金融機関（個人向けFX業者、報告ディーラー以外の銀行、機関投資家など）と（取引額

としては小さい)「国内その他」(＝事業会社)だけである。

おわりに

外為取引における英・米両国と他国との違いを概観してきたが、では、この三月から実際の手続きが開始された「ブレグジット」は、外為市場におけるロンドンの地位にどのような影響をもたらすだろうか。

昨年六月の国民投票以降、ロンドンから大陸欧州に移転する外国金融機関の動きが伝えられている。したがって、ロンドンのシェアが多少は低下することになるかもしれない。

証券取引所に重複上場する銘柄の主たる取引市場が移動することはほとんど起こらないが、外為市場は店頭市場であるため金融機関の移転はそのまま市場の移動を意味するからである。とはいえ、それが法兰克福トやパリでの取引の大幅な増加につながるほどになるとも考えにくい。英国とEUの具体的な交渉の進展が注目される。

注

- (1) この取引は二重に報告されることになるが、図表1の注で述べているように、本稿では調整済みの数値を用いている。
- (2) この取引も二重に報告されるが、国別に取引高を比較する場合には調整すべきではないため、これはそれぞれの国で二重に計上されている。

いざ びさし・客員研究員)