



2019年11月22日

2019年 BIS 外為サーベイにみる「円離れ」

公益財団法人 国際通貨研究所
 経済調査部 主任研究員 武田 紀久子

国際決済銀行（BIS）、及び、各国中央銀行等が3年毎に取り纏める「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（以下 BIS 外為サーベイ）」¹が9月16日に公表された。本稿では、そのレビューのごく簡易版として、通貨・市場別の取引高のみにフォーカスし、①円・東京市場のシェア縮小、②人民元の伸び悩み・中国市場の伸張、③ロンドン市場のシェア再拡大のポイント3点を挙げておきたい。

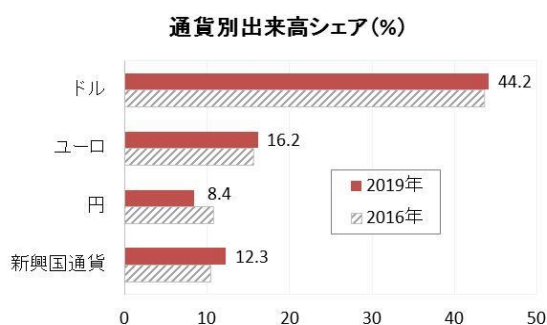
グローバル・ベースの1日営業日当たりの外国為替取引高は6.6兆 ドル と、2016年の前回調査（5.1兆 ドル ）に比べ、+30.1%増加した。3大通貨の取引シェア²を見ると（次頁・図表1）、ドル（43.8%→44.2%）、ユーロ（15.7%→16.2%）が微増となる一方で、円のシェアが大きく低下（10.8%→8.4%）。グローバルな外為取引のパイが3割も拡大する中で、主要通貨の中では円のプレゼンス低下が目立つ形となった。この傾向は特に対ドルで顕著であり、ユーロ、ポンド、そして、豪ドル、加ドルに人民元を加えた円を除く上位5通貨全てが対ドルの取引シェアを伸ばす中で、円の対ドル取引のみ、落ち込んでいる（17.8%→13.2%、図表2）。ドル円相場は過去2年半以上にわたり値幅10円程度の小動きが続いているが、特に2019年は膠着感が強く、今年初来の取引レンジは8円程度にとどまっている。BISの発表資料では、円の取引シェア低下の背景として、こうしたドル円相場の低ボラティリティを指摘している。

円の取引高シェアが減少した以上、当然の結果ではあるが、東京市場関係者にとって更にショックなことに、東京市場の出来高シェアも大きく低下（6.1%→4.5%）している（図表3）。グローバルな順位は、ロンドン、NY、香港、シンガポールに次ぐ5位で変わりはないが、これまでのようにシンガポール、香港と概ね互角に肩を並べる状況ではなくなり、シンガポール（7.9%→7.6%）、香港（6.7%→7.6%）が四捨五入すれば8%のシェアで拮抗する結果となったのに対し、東京市場は4%台へ落ち込み、大きく水をあけられている。

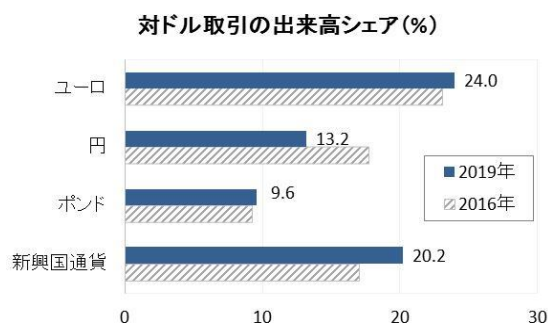
¹2019年4月に行われた今回調査は、53か国・地域の中央銀行等により、1300弱の金融機関等を対象に実施された。日本の集計については、銀行および証券会社（外資系金融機関を含む）等、合計36社がサーベイに参加。BIS取り纏めによるグローバル・ベースの調査は、外為取引高については1986年に、デリバティブ取引高については1995年に開始された。

² BISサーベイの通貨別取引高は通貨ペア毎・国内外の二重計上であるため、シェア合計値は200%として発表される。そのため本稿では、便宜的に通貨毎のシェアを2で除した数字を使っている。

<図表1 通貨毎の取引シェア>



<図表2 通貨ペア毎の取引シェア>

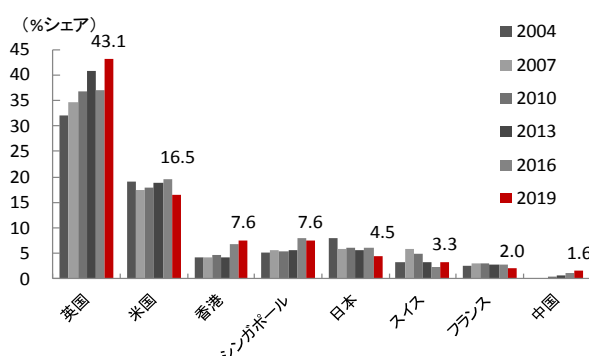


(出所 BIS Triennial Central Bank Survey, Foreign Exchange Turnover in April 2019)

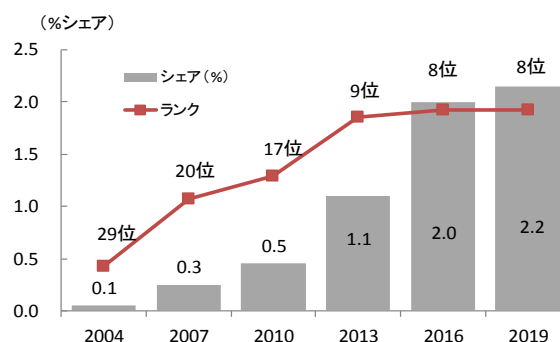
円の取引高減少の背景については、対ドルでの高頻度取引（HFT）が大幅に増えていること、それによって相場変動率の低下に拍車がかかっていることなどが指摘されている。更に、ドル円相場の変動率低下に伴って、本邦の外為証拠金取引における「ドル円離れ」が進み、ハイイールドの新興国通貨へシフトした影響も考えられる。実際、今回結果で示される円の取引高は、トルコ・リラ、南アフリカ・ランド、そしてブラジル・リアルなどの新興国通貨に対し、大幅に増加している。

2点目のポイントである人民元の取引高シェアについては、2004年以降前回まで、調査実施毎に倍増を繰り返してきたため、今回はいよいよ7大主要通貨（ドル、ユーロ、円、ポンド、豪ドル、加ドル、スイスフラン）の一角に加わるのではないかとの観測もあった（図表4）。しかし、結果は微増（2.0%→2.2%）にとどまり、順位も8位から変わりはなく、その意味ではやや肩透かしの結果となっている。なお、報告された人民元取引のうち、約95%が対ドルでの取引であった。

<図表3 グローバル市場の取引高シェア (%) >



<図表4 人民元の取引高シェア・ランキング>



(出所 BIS Triennial Central Bank Survey, Foreign Exchange Turnover in April 2019)

もっとも、これだけを以って「人民元国際化の足踏み」などと断定するのは早計であろう。市場毎（各国毎）の取引高を見ると、中国市場は前回調査時の730億ドルから今回は1,360億ドルとほぼ倍増し、これまでトップ10圏外にあったランキングは、豪州やドイツを抜き今回8位（前回13位）に浮上している（図表3）。人民元取引そのものはや

や伸び悩みとなったが、中国が進める市場育成・市場開放は相応に進展しているとの解釈も可能だろう。なお、既述の通り香港市場のシェアも拡大しているため、これら2市場の取引高を「広義の中国市場」として合算すると、シェアは9.2%に及ぶ。

市場毎（各国毎）のサーベイ結果として特筆されるべきは、実は中国市場ではなく、3点目のポイントであるロンドン市場である。Brexitによって、シティ（ロンドン金融街）の国際金融センターとしての地位は低落を余儀なくされるとの見方が既定路線化しているが、少なくとも今回サーベイは、全く逆の結果となった。ロンドン市場の外為取引高シェアは前回の36.9%から今回43.1%へ再拡大し、既述の東京市場はもとより、NY市場も19.5%から16.5%へ低下していることと対照的な結果となっている（図表3）。

すなわち、Brexitを巡る混乱や先行き不透明感だけでなく、実際に既に多くの金融機関がシティでの業態を見直し、大陸欧州へ一部業務を移管するなどしているにも関わらず、ロンドン市場の為替取引高は今回抜きんで増加している。イングランド銀行の資料によれば、ロンドン市場は取引の集中化も顕著であり、取引高で上位10位の金融機関が全体の78%を、同じく上位20位が96%のシェアを占めているという。

外為取引の集中化は、「ネットワーク外部性の効果」で説明されることが多い。これは、「利用者が増えれば増えるほど、そのサービス・製品を使う利用者全体の利益・利便性が向上し、相乗的に利用が増える特性」のことを指す。長年にわたり金融取引のインフラが集積し、グローバル・ネットワークが確立しているシティでは、ネットワークにリンクする主体が多ければ多いほど利便性が高まり、結果的に利用する主体そのものも増えていく「ネットワーク外部性の効果」が依然として機能している可能性がある。Brexitによって、国際金融センターとしての機能がどの程度の速度・深度で大陸欧州や米国へ拡散するのか、現時点での見極めは困難だが、少なくとも今回サーベイは、世界最大のハブとしてのプレゼンスを再確認する面目躍如の結果となっている。

BIS外為サーベイはグローバルに整合的・包括的な極めて優れた統計であり、外国為替市場における取引実態を捕捉する上で唯一無二の貴重な資料である。しかし、その一方で、調査対象年の1単月（多くの場合4月）の調査であるため、どこまで正確に全貌を描写できているか判断が難しい面があること、ドル建ての集計であるため為替変動のバリュエーションを勘案する必要があることの諸点等を、使用上の留意点として知り置く必要もある。それも含め、今回のポイントの中でも特に「円・東京市場離れ」の要因分析については、改めてより深く行う必要があるが、こうしてヘッドラインとして取引高を概観するだけでも、為替ビジネスの利便性・効率性・収益性を追求する取捨選択の厳しい競争が、Brexitで揺れる欧州地域よりも、むしろアジア圏で顕著に進行している可能性がうかがえる。東京市場関係者にとっては看過できない重要な課題と言えよう。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。