

## わが国の外国為替市場の動向と特徴

— 2022年 BIS サーベイ（取引高調査）を踏まえた整理 —

金融市場局 渡辺康太、張恭輔、澤田なつ、別所英実

Bank of Japan Review

2023年2月

2022年の外国為替市場では、ドル／円相場がドル高・円安方向に急速かつ大きく変動した。本稿では、同年4月中の取引を対象として実施された、2022年 BIS サーベイ（取引高調査）結果を踏まえ、過去最高を更新したわが国における外国為替取引高について、通貨ペアや主体別に整理を行った上で、取引増加のドル／円相場への影響についても確認した。加えて、グローバル分集計結果との比較を通じて、より長い目でみたグローバルな外国為替市場におけるわが国市場の趨勢的なシェア低下の背景について、主に各国市場における通貨別の取引動向の観点から確認した。

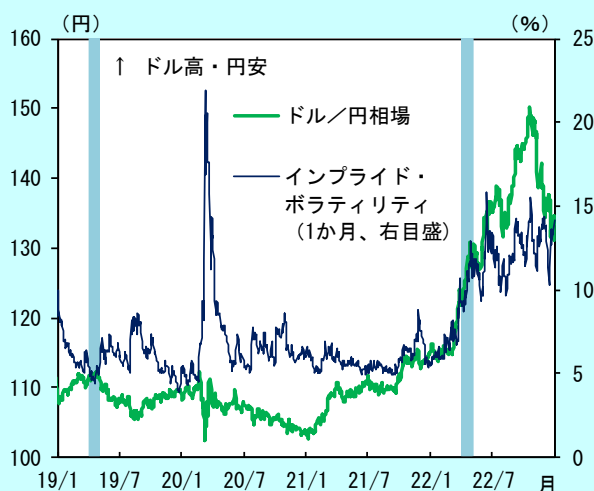
## はじめに

各国中央銀行等は、国際決済銀行（BIS）の取りまとめのもと、3年に一度、外国為替取引（以下、外為取引）について、4月中の取引高を調査している（以下、BIS サーベイ）<sup>1</sup>。実施頻度や速報性の点で制約はあるが、50以上の国・地域における1,200超の金融機関を対象に、多岐に亘る項目を各国共通の基準で調査している点で、BIS サーベイは、外為取引に関する包括的な調査である<sup>2</sup>。

2022年は、3月以降にドル／円相場がドル高・円安方向に急速かつ大きく変動したが、中でも、直近の調査期間（2022年4月中）は、2022年中で最も大きくドル高・円安が進行した期間となっていた（図表1）。

本稿では、2022年調査結果をもとに、取引通貨、取引種類、取引相手先など様々な切り口から、同年4月中のわが国外為市場における取引動向を把握した上で、こうした取引動向のドル／円相場への影響についても確認する。加えて、グローバル分集計結果との比較を通じて、より長い目でみたわが国外為市場の特徴についても確認する。

【図表1】ドル／円相場とボラティリティ



(注) 1. シャドローは前回および今回調査期間。直近は22年末。

2. ドル／円相場はEBSベース。

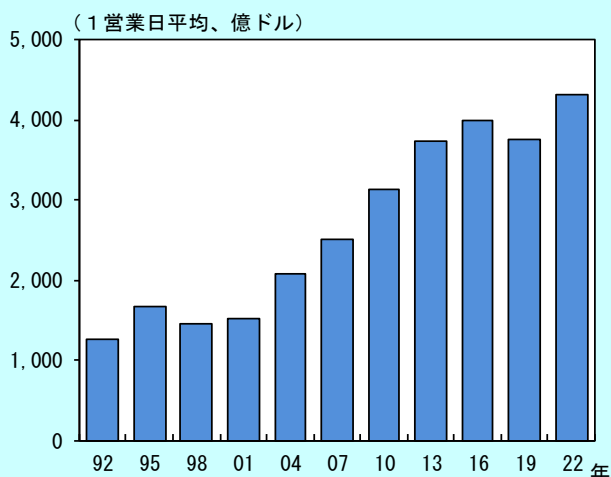
(出所) Bloomberg、EBS

## 2022年のわが国外為市場の動向

## (2022年調査結果の概要)

2022年4月中の取引高調査（以下、今回調査）では、わが国外為市場における1営業日あたりの平均取引高は4,325億ドルと、3年前に実施した前回調査比+15%増加し、調査開始以来、過去最高を更新した（図表2）。以下では、当該取引高の増加について、取引通貨ペア・取引種類・取引相手先別に特徴を詳しくみた後、こうした取引動向のドル／円相場への影響についても確認する。

【図表 2】わが国の外為取引高



(注) 1. 本邦に所在する調査対象先相互間の取引について、二重計上を調整 (以下、net-gross ベース)。  
2. BIS サーベイの取引高は、調査期間中の 1 営業日平均のドル換算ベース (以下、同じ)。

(出所) BIS

(取引通貨ペア・取引種類別にみた特徴)

まず、わが国の 2022 年 4 月中の取引高について、取引通貨ペア別にみると、ドル/円取引の増加が全体を押し上げた姿が確認される (図表 3)。また、取引種類別にみると、約定日から 2 営業日以内に資金の受渡が行われるスポット取引が大きく増加した。これらから、わが国では、ドル/円のスポット取引が外為取引全体の増加を牽引したことが分かる。

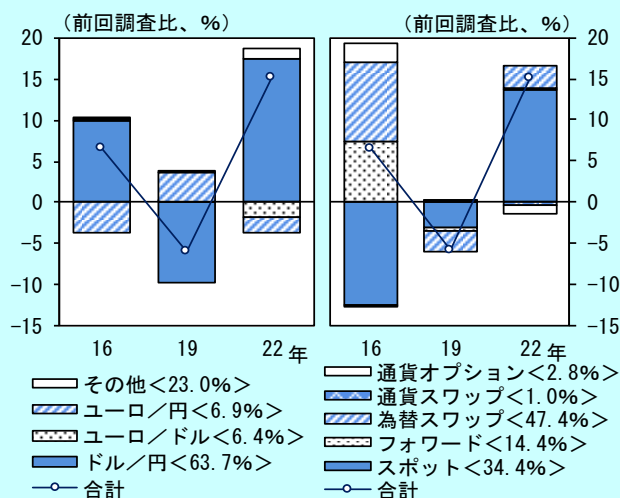
以上から、今回調査期間である 2022 年 4 月中のドル高・円安進行は、ドル/円のスポット取引の大幅な増加を伴って生じたことが分かる。以下では、ドル/円のスポット取引を対象を絞り、主体別にみた取引動向からドル高・円安進行の背景を整理する。

(主体別にみたドル/円のスポット取引)

取引相手先別の取引高は「インターバンク取引」と「顧客取引」に大別できる。今回調査では、ドル/円のスポット取引が、いずれにおいても大きく増加した (図表 4)。このうち「顧客取引」については、「非金融機関」、「機関投資家」、「その他金融機関」といった幅広い主体との取引が増加した点で特徴的である。

【図表 3】わが国の外為取引高の内訳

①取引通貨ペア別 ②取引種類別

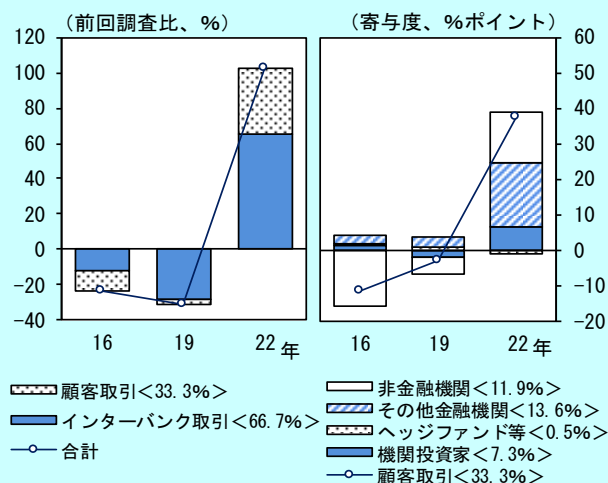


(注) 1. net-gross ベース。  
2. < >内は今回調査の合計に占めるシェア。

(出所) BIS

【図表 4】わが国のドル/円・スポット取引高

①取引相手先別 ②うち顧客取引



(注) 1. net-gross ベース。  
2. インターバンク取引は、報告対象金融機関取引とその他インターバンク市場参加者取引の合計。  
3. 図表②は、図表①の合計に対する寄与度。  
4. < >内は今回調査の合計に占めるシェア。

(出所) BIS

「非金融機関」との取引については、2022 年 2 月のロシアによるウクライナ侵攻等を受けて資源価格などが高騰したことで、本邦輸入企業との取引が大きく増加したとみられる。すなわち、わが国の輸入全体の 7 割程度がドル建てで取引され、特に原油・天然ガス等の資源輸入のほとんどがドル建てであることから、本邦輸入企業のドル需要の高まりに伴い、ドル買い・円売りのスポット取

引が増加したと考えられる。5月以降もわが国の貿易赤字が拡大したことを踏まえると、こうした本邦輸入企業の取引増加は継続したとみられる。

「機関投資家」との取引については、生命保険会社などの既存の外国証券投資にかかる為替ヘッジを外す動きが、スポット取引の増加に寄与したとみられる。本邦機関投資家は、主に為替スワップ取引（受渡日の異なる同額の外貨の買いと売りを同時に約定する取引）を用いて、為替リスクをヘッジしている。例えば、米国債に投資する場合、円資金を元手とした期近のドル買い・円売り、期先のドル売り・円買いを組み合わせた為替スワップ取引を行う。為替スワップ取引の期間は、3か月や6か月とすることが多く、これを米国債の投資期間終了まで、随時、新たな為替スワップ取引に乗り換える（ロールオーバーする）ことが一般的である。米国の利上げに伴う日米金利差の拡大を受け、本邦機関投資家にとって為替ヘッジコストが急速に拡大したことなどから、既存の為替スワップ取引を閉じるための、ドル買い・円売りのスポット取引が増加したとみられる<sup>3</sup>。

「その他金融機関」との取引については、外為証拠金取引業者（「FX会社」と呼ばれる）との取引が増加したとみられる。FX会社は、外為証拠金取引（以下、FX取引）において、本邦個人投資家（海外では「ミセス・ワタナベ」と通称される）からの売り注文と買い注文を内部で付け合わせた上で、残余のポジションを解消するために銀行等と外為取引を行う。2022年中は、相場変動の大きかったドル／円を中心に、個人投資家のFX取引が活発化したことに伴い、こうしたFX会社の取引も増加したとみられる。特に、ドル高・円安が大きく進行する中で、個人投資家の逆張りポジションの損切りや順張りポジションが増加したことから、FX会社のドル買い・円売り取引が増加したとみられる。

こうした顧客取引が増加する中、「インターバンク取引」も大きく増加した。これは、インターバンク市場に参加する金融機関が、顧客からのドル買い・円売り注文を受けて膨らんだ自己のポジションにかかるドル売り・円買い方向の為替リスクを解消するために、その反対方向のドル買い・円売り取引を増やしたためとみられる。こうした金融機関による顧客取引の反対取引（カバー取引）

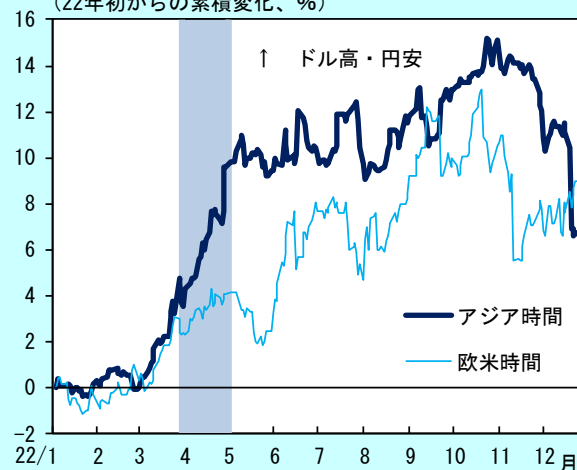
の増加には、顧客取引の増加に加えて、2022年中のドル／円のボラティリティの上昇を受けた金融機関のリスクヘッジ需要の高まりなども影響したとみられる（前掲図表1）。

#### （わが国での取引増加のドル／円相場への影響）

最後に、こうしたわが国における取引動向が、ドル／円相場に与えた影響を確認する。外為取引は、東京やロンドン、ニューヨークなど、取引の中心となる市場を移しながら24時間行われる。そこで、ドル／円相場の2022年初からの累積的な変化を取引時間帯別に分解すると、2022年4月中は、わが国市場参加者が最も活発に取引するアジア時間において、ドル高・円安が大きく進行したことが分かる（図表5）。上記で確認した主体別の取引動向と照らし合わせると、わが国の幅広い主体によるドル買い・円売り取引の増加が、大幅なドル高・円安進行につながったと整理できる<sup>4</sup>。

【図表5】取引時間帯別のドル／円相場

（22年初からの累積変化、%）



（注）1. アジア時間は前日ニューヨーク16時～当日東京17時、欧米時間は当日東京17時～当日ニューヨーク16時。

2. シャドローは今回調査期間。直近は22年末。

（出所）EBS

なお、2022年中は、ドル／円取引における市場流動性の低下も、相場変動の増幅に一定程度影響したとみられる。市場流動性を含むわが国外為市場の機能度を把握する上では、半年に一度、東京外為市場委員会が公表する「ローカルサーベイ」での機能度に関する定性調査（「機能度サーベイ」）の結果が有用である（BOX参照）<sup>5</sup>。

## グローバル結果から見たわが国市場の特徴

### (わが国市場のグローバルシェア)

BIS サーベイでは、グローバル分の集計結果として、グローバル外為市場全体の取引高や国・地域別の取引高も公表している。これらを用いて、グローバル外為市場全体に占める取引高シェア（以下、グローバルシェア）を各国市場別にみると、英国、米国、シンガポール、香港、日本の順となっており、2016年調査以降、上位5市場の順位は変わっていないことが分かる（図表6）。

【図表6】各国市場のグローバルシェア

	10年	13年	16年	19年	22年
1位	英国 (36.7)	英国 (40.8)	英国 (36.9)	英国 (43.2)	英国 (38.1)
2位	米国 (17.9)	米国 (18.9)	米国 (19.5)	米国 (16.5)	米国 (19.4)
3位	日本 (6.2)	シンガポール (5.7)	シンガポール (7.9)	シンガポール (7.7)	シンガポール (9.4)
4位	シンガポール (5.3)	日本 (5.6)	香港 (6.7)	香港 (7.6)	香港 (7.1)
5位	スイス (4.9)	香港 (4.1)	日本 (6.1)	日本 (4.5)	日本 (4.4)

(注) 1. net-gross ベース。

2. ( ) 内はグローバル外為市場全体に占める各国市場の取引高シェア（グローバルシェア、単位は%）。

(出所) BIS

わが国市場のグローバルシェアは、今回調査でドル/円取引を中心に過去最高の取引高を更新した中でも、前回調査から概ね横ばいにとどまった。また、より長い目でみると、シンガポールや香港が順位を上げつつシェアを拡大してきたのとは対照的に、緩やかに低下してきた。以下では、わが国市場のグローバルシェア低下の背景について、グローバル外為市場全体の特徴と併せて、主に取引通貨に着目して確認する。

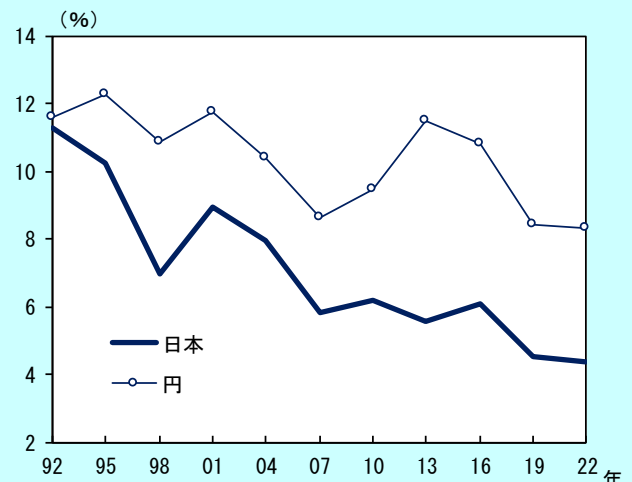
### (各国市場と自国通貨のグローバルシェア)

外為取引は、主に自国の経済主体による貿易や対外投資などの国境を跨ぐ経済・金融活動により生じることから、一般的には各国市場で自国通貨の取引高が大きい傾向にある。このため、各国市場のグローバルシェアの変化をみる上では、その市場の中心的な取引通貨である自国通貨のグロ

ーバルシェアの変化を確認することが有用と考えられる。

こうした観点から、わが国の自国通貨である円のグローバルシェアを確認すると、人民元をはじめとする新興国通貨のグローバルな取引増加を背景に、低下してきた（図表7）。円のグローバルシェアが低下するもとの、円取引が中心のわが国市場のグローバルシェアも低下してきたとみられる。ただし、円のグローバルシェアの低下以上にわが国市場のグローバルシェアが低下してきた点もはっきりと確認できる。

【図表7】わが国市場と円のグローバルシェア



(注) 日本は net-gross ベース。円は、調査先の所在地にかかわらず、調査対象先相互間の全ての取引について、二重計上を調整（以下、net-net ベース）。

(出所) BIS

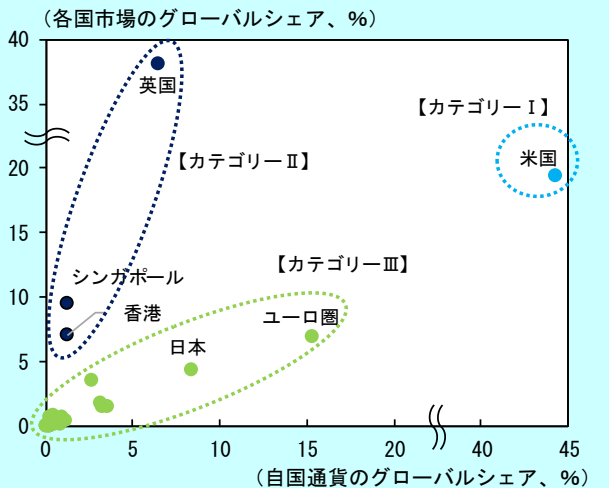
そこで、わが国市場と円のグローバルシェアの関係について、全調査対象国・地域と比較して特徴を確認すると、各国市場のグローバルシェアと自国通貨のグローバルシェアの間には正の相関がみられる（図表8）。もっとも、こうした関係は一樣ではなく、両者の関係から、各国市場は以下の3つのカテゴリーに分類することができる。

**カテゴリーⅠ（米国）:** 自国通貨であるドルが、多様な通貨取引において媒介通貨の役割を果たすなど、基軸通貨として圧倒的なグローバルシェア（4割強）を維持している点で特異な市場である。

**カテゴリーⅡ（国際金融センター型）:** 大手金融機関が集積する英国では、自国通貨のグローバルシェアに対して、市場のグローバルシェアが圧倒的に高い点で特徴的である。シンガポールや香港も同様の傾向がみられる。

カテゴリーⅢ（その他）：ユーロ圏、日本、その他多くの市場では、本国通貨の取引が中心で、市場のグローバルシェアと本国通貨のグローバルシェアは概ね比例している。ただし、カテゴリーⅡに比べ、本国通貨のグローバルシェアほど市場のグローバルシェアが高くない点で共通している。

【図表 8】各国市場と本国通貨のグローバルシェア



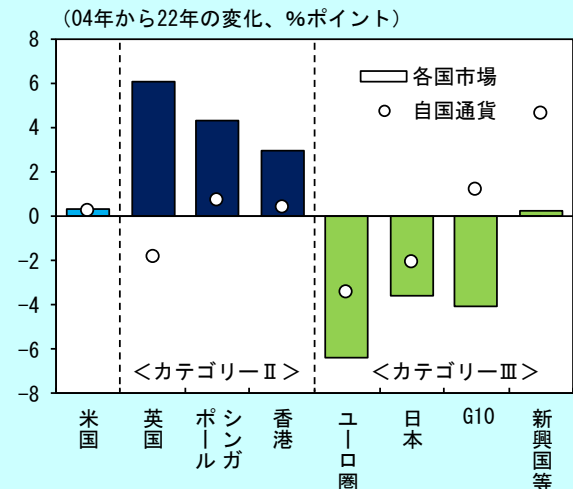
(注) 1. 各国市場は net-gross、本国通貨は net-net ベース。いずれも今回調査ベース。  
2. ユーロ圏は、データが利用可能な 14 개국ベース。

(出所) BIS

上記のカテゴリー別に、各国市場と本国通貨のグローバルシェアについて 2004 年から 2022 年までの長期間での変化をみると、以下の特徴が確認される(図表 9)。すなわち、わが国を含むカテゴリーⅢでは、①各国市場のグローバルシェアの変化と本国通貨のグローバルシェアの変化に一定の対応関係がみられる。実際、各国市場のグローバルシェアは、本国通貨のグローバルシェアが低下したユーロ圏で大きく低下した一方、本国通貨のグローバルシェアが拡大した新興国等では横ばいにとどまっている。ただし、②いずれの市場も、本国通貨のグローバルシェアの変化に対し、各国市場のグローバルシェアの変化は低下方向にある。これらカテゴリーⅢの特徴は、わが国市場と円のグローバルシェアの間でみられた特徴と共通している(前掲図表 7)。一方、カテゴリーⅡでは、本国通貨のグローバルシェアの変化に対して、各国市場のグローバルシェアが大きく拡大している点で特徴的である。

以上を踏まえると、カテゴリーⅡの市場は、外国通貨の取引を中心に、グローバルシェアを拡大してきたと考えられる。実際、わが国(カテゴリーⅢ)とカテゴリーⅡにおける取引通貨を比較すると、いずれもドルが媒介通貨として取引の中心となっている点で共通しているが、ドル以外の通貨については、わが国市場が本国通貨中心であるのに対し、カテゴリーⅡの市場では外国通貨のシェアが高いことが分かる(図表 10)。

【図表 9】各国市場と本国通貨のグローバルシェアの変化

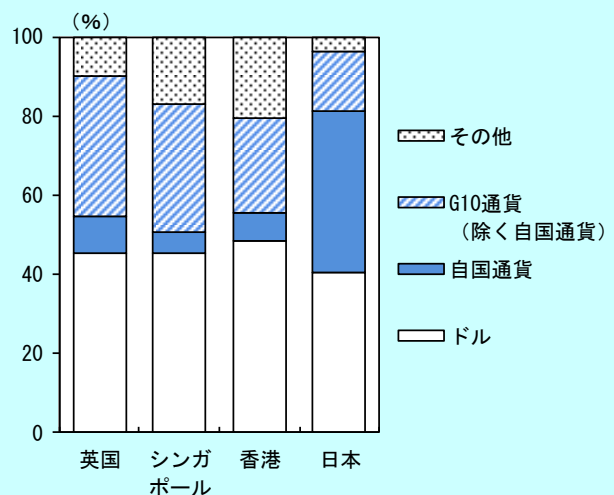


(注) 1. 各国市場は net-gross、本国通貨は net-net ベース。

2. G10 は、豪州、カナダ、ニュージーランド、ノルウェー、スウェーデン、スイス。新興国等は、その他の国・地域。

(出所) BIS

【図表 10】各国市場における通貨別取引高



(注) 1. net-gross ベース。今回調査ベース。

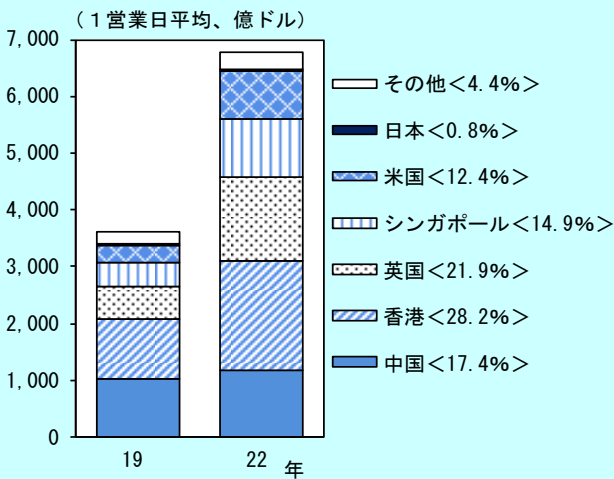
2. G10 通貨は、豪ドル、カナダドル、スイスフラン、ユーロ、英ポンド、日本円、ノルウェークローネ、ニュージーランドドル、スウェーデンクローナ。

(出所) BIS

## （わが国市場とカテゴリーⅡ市場の比較）

今回調査では、人民元の取引高が前回調査から著増し、全ての通貨別取引高でもドル、ユーロ、円、ポンドに次いで第5位と、前回調査の第8位から大きくランクアップした。人民元の取引高を各国市場別にみると、中国での取引以上に、米国やカテゴリーⅡに該当する英国やシンガポール、香港で増加した点で特徴的である（図表11）。この点、人民元の取引高におけるわが国のシェアは1%未満にとどまっており、米国やカテゴリーⅡの市場がシェアを伸ばしてきたのとは対照的である。

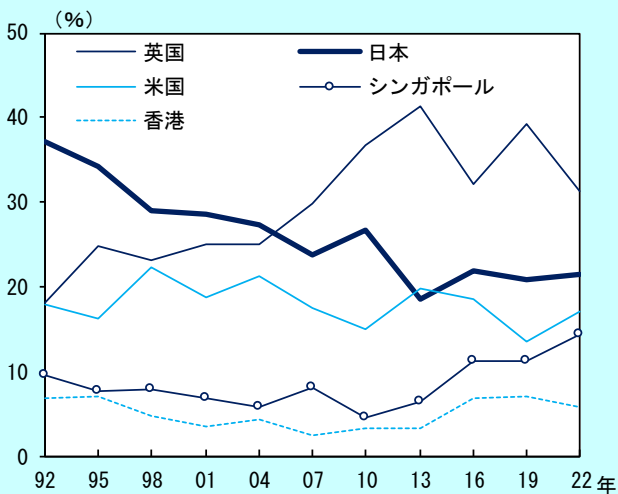
【図表11】各国市場別の人民元の取引高



（注）1. net-gross ベース。オフショア人民元を含む。  
2. < >内は、今回調査における人民元の取引高全体に占めるシェア。

（出所）BIS

【図表12】円取引における各国市場別シェア



（注）net-gross ベース。

（出所）BIS

こうした通貨別取引高におけるわが国市場とカテゴリーⅡの市場のシェアの変化は、新興国通貨に限らず、円の取引でも確認できる（図表12）。円取引における各国市場別シェアは、引き続き、英国、日本、米国の順となっており、時間帯別に取引の中心となる市場を移しながら、グローバルに取引されている。ただし、円取引におけるわが国市場のシェアは、緩やかな低下傾向にある一方、近年はシンガポールのシェア拡大が顕著である。

以上を踏まえると、わが国市場の趨勢的なグローバルシェア低下の背景として、①自国通貨である円のグローバルシェア低下に加え、カテゴリーⅡの市場のグローバルシェア拡大に伴い、②円取引におけるわが国市場のシェアが低下してきたこと、更には、③人民元など新興国通貨を中心とした円以外の外国通貨の取引においてもわが国市場のシェアが低下してきたこと、が指摘できる。

カテゴリーⅡの市場が、グローバル外為市場において大きなプレゼンスを維持・向上させている背景には、いくつかの要因が考えられる。第一に、主要通貨に加え、地理的・歴史的な距離の近さから、取引が急拡大する新興国通貨の取引も取り込めていること。第二に、外為取引に加え、短期資金や株式、債券等のトレーディング機能を有する大手金融機関のほか、IT・会計・法律サービスや投資関連ビジネスなど金融に関連する産業の集積を通じて、様々な通貨の効率的な取引が可能となっていること。第三に、新興国を中心に、国毎に異なる資本・外貨規制が存在するもとでは、一部の市場に取引を集中させることで一層効率的に取引が行えるなど市場のネットワーク効果が大きいこと等が指摘されている<sup>6</sup>。

## おわりに

本稿では、2022年BISサーベイ（取引高調査）を踏まえ、同年4月中のわが国外為市場における取引動向を把握した上で、ドル/円相場への影響についても確認した。加えて、グローバル分集計結果を踏まえ、より長い目で見たわが国市場の特徴や趨勢的なグローバルシェアの低下の背景について、主に各国市場における通貨別の取引動向の観点から確認した。

今回調査期間は、わが国市場参加者が最も活発に取引を行うアジア時間において、ドル高・円安が急速かつ大きく進行した時期であり、わが国市場における主体別の取引動向を把握する上で、BIS サーベイは有用であった。また、こうした相場変動等の循環的な要因に伴う取引動向に加え、グローバル分集計結果との比較を通じて、わが国市場の長期的・構造的な特徴の把握にも役立った。

今後も、グローバルに拡大を続ける外為取引の動向や市場構造の変化を把握する上では、BIS サーベイを用いた分析が有用であるほか、主要国市場が半年毎に実施するローカルサーベイも用いた継続的なモニタリングが重要である。

## BOX : 東京外為市場委員会のローカルサーベイでみたわが国外為市場の機能度

英国、米国、シンガポール、香港、日本、カナダ、オーストラリアでは、各法域の外為市場委員会が各市場における4月分と10月分の外為取引高を対象に、ローカルサーベイ（以下、市場委サーベイ）を公表している。調査項目や実施国・地域などのカバレッジの点ではBIS サーベイに劣るものの、BIS サーベイの作成方法に基づき半年毎に実施されるため、各国市場の取引動向をよりタイムリーに把握できる点でBIS サーベイを補完するものである（BOX 図表1）。わが国では、東京外為市場委員会が調査を企画・実施し、同委員会のメンバーである日本銀行がデータの収集・集計を担当している。

わが国の市場委サーベイでは、東京外為市場の機能度に関する定性調査として「機能度サーベイ」も公表している点でユニークである。具体的には、①「オファー・ビッド・スプレッド」、②「市場でのカバー取引の容易さ」、③「市場機能度の総合評価」に対する報告対象金融機関の各種判断をD.I. (Diffusion Index) のかたちで指数化している。

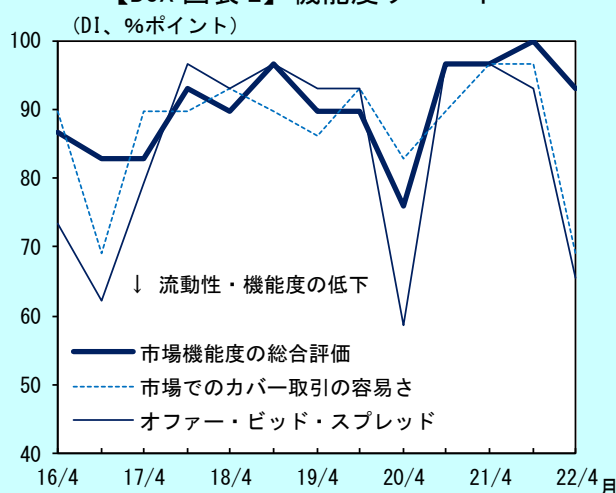
2022年4月中のドル/円のスポット取引を対象とした機能度サーベイ結果をみると、「オファー・ビッド・スプレッド」と「市場でのカバー取引の容易さ」が大きく悪化した（BOX 図表2）。「市場機能度の総合評価」が高水準を維持している点を踏まえると、ドル/円のスポット取引がドル買い・円売り方向に偏って増加したことや、先行きの不透明感からボラティリティが高まったことなどが、市場流動性の急激な低下につながったとみられる。

【BOX 図表1】 わが国の外為取引高サーベイ

		BISサーベイ	市場委サーベイ
公表主体		日本銀行	東京外為市場委員会
調査頻度 (対象月)		3年に一度 (4月)	半年に一度 (4月、10月)
調査始期		1986年	2006年
調査項目	取引種類	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	
	取引相手	報告対象金融機関 その他金融機関 — インターバンク参加者 — 機関投資家 — ヘッジファンド等 — 公的金融機関 — その他 非金融機関	報告対象金融機関（国内） その他インターバンク参加者 その他金融機関 非金融機関
	取引通貨	39通貨	23通貨
<参考> 公表国・地域		52か国・地域	7か国・地域

(出所) BIS、東京外為市場委員会

【BOX 図表2】 機能度サーベイ



(注) 「市場機能度の総合評価」は「高い」－「低い」、「市場でのカバー取引の容易さ」は「特に問題なし」－「困難」、「オファー・ビッド・スプレッド」は「タイトである」－「ワイドである」、として算出。

(出所) 東京外為市場委員会

---

<sup>1</sup> 2022年4月中の取引高調査の結果は、以下を参照。

日本分集計結果（日本銀行ホームページ）：

<https://www.boj.or.jp/statistics/bis/deri/deri2204.htm>

グローバル分集計結果（BIS ホームページ）：

<https://www.bis.org/statistics/rpfx22.htm>

なお、グローバル分集計結果を用いた BIS による分析結果等は、以下の BIS Quarterly Review も参照

[https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt2212.htm](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2212.htm)

<sup>2</sup> BIS サーベイにおける取引高は、調査先金融機関のセールスデスクの所在地ベース。

<sup>3</sup> ドル/円の為替スワップ取引の場合、期先のレートは、期近のレートに為替スワップ取引の期間にかかるドルと円の双方の金利の影響を加味して決まり、米金利が円金利より高ければ、期先のレートは期近のレートよりもドル安・円高水準となる。このため、日米金利差が拡大する場合、外国証券に投資し、為替スワップ取引を用いて為替リスクをヘッジしている本邦機関投資家にとっては、先々の投資成果を円に換算するレートが悪化するため、ヘッジコストが拡大するということになる。

<sup>4</sup> 2022年4月中のアジア地域におけるドル/円・スポット取引高は、前回調査比+90%程度増加した。このうち、国別の寄与度は、わが国が首位で同+55%ポイント、次いでシンガポールが同+28%ポイントとなった。

<sup>5</sup> 東京外為市場委員会が公表するローカルサーベイの調査結果は、以下を参照。

<https://www.fxcomtky.com/survey/index.html>

<sup>6</sup> Schrimpf and Sushko (2019) では、トレーディング機能や金融関連産業の集積が指摘されているほか、Patel and Xia (2019)等では、ネットワーク効果の大きさが指摘されている。詳細は、以下を参照。

Schrimpf, A and V Sushko (2019): “Sizing up global foreign exchange markets”, *BIS Quarterly Review*, December, p 33.

Patel, N and D Xia (2019): “Offshore markets drive trading of emerging market currencies”, *BIS Quarterly Review*, December, p 60.

---

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心を有する幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説するために、日本銀行が編集・発行しているものです。ただし、レポートで示された意見は執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではありません。

内容に関するご質問等に関しましては、日本銀行金融市場局為替課（代表 03-3279-1111）までお知らせ下さい。なお、日銀レビュー・シリーズおよび日本銀行ワーキングペーパー・シリーズは、<https://www.boj.or.jp> で入手できます。