

## 環太平洋地域の外国為替市場

### — 東アジアの通貨・為替制度を検討する素材として —

奥 田 宏 司

#### 目 次

はじめに

I. 環太平洋地域の外為市場と通貨区分別取引

II. 東アジア諸通貨の取引

III. 環太平洋地域におけるハブ市場としてのニューヨーク外為市場

IV. まとめに代えて——アジアの外為制度を展望しながら——

#### はじめに

これまで、ヨーロッパの外国為替市場については、ヨーロッパにおけるドイツ・マルクの基軸通貨化の進展度合い、ユーロの国際通貨としての地位を明らかにするために多くの分析が行われてきた。私もいくつかの著書、論文においてその分析を行ってきている<sup>1)</sup>。しかし、アジアの外国為替市場については、日本や香港等の個別市場については分析があるが、アジアの諸市場を総体として分析したものはほとんど皆無であると言ってもよいぐらいである。小論はその空白の課題を果たそうとするものである。

アジア地域の外為市場を分析することにより、アジア地域がドル圏の中に強く包摂されていることが改めて確認できるであろう。その確認によって、アジアにおいて円の「国際化」はほとんど進んでいなく、1998年から大蔵省（財務省）によって検討が開始された「円の国際化」の方向は、現時点では再検討が必要なこと、また、最近取り上げられる機会の多い人民元の外為市場における取引の様相がわかるであろう。つまり、今後のアジアの通貨制度を展望するにあたって、環太平洋地域の外国為替市場分析は不可欠なのである。

しかし、アジア地域の外国為替市場を総体として分析しようとするれば、それは環太平洋地域、

とりわけ、アメリカ市場まで拡大して行なわざるを得ない。というのは、アジア地域はまさにドル圏そのものの中にあり、ドル取引の1大中心地であるニューヨーク外為市場とのクロス・オーバー取引を視野に入れなければならないからである。

とはいえ、各国の市場の十分な分析には資料公開の制約がある。ニューヨーク市場、東京市場については詳細な資料が得られるが、その他の市場については資料の開示が不十分で、分析も限定的なものにならざるを得ない。また、ニューヨーク市場、東京市場といえどもわれわれの必要とする分析のためには資料が不十分である<sup>2)</sup>。さて、それでは、環太平洋地域の各市場規模を確認することから分析をはじめよう。

### I. 環太平洋地域の外為市場と通貨区分別取引

2004年4月の全世界的な外国為替取引の調査に環太平洋地域では中国を含め13ヶ国が参加した<sup>3)</sup>。環太平洋地域の各市場規模は第1表の如くである。環太平洋地域における外国為替取引はアメリカ、日本、シンガポール、香港、オーストラリアの各市場にはほぼ集中しており、韓国以下のアジア諸市場での取引は限られたものになっている（韓国から中国までの市場の規模は合計で04年において44億ドルで、オーストラリア市場規模の約半分）。

アメリカ市場を除き各市場間の時差は小さく、後述のように、日本、シンガポール、香港、オーストラリア等の相対的に大規模の市場間ではクロス・ボーダー取引が活発に行われているものと考えられる。アメリカの市場規模は日本の市場規模の2倍以上となっているが、アメリカ市場はアジア諸市場、オーストラリア市場とも、また、イギリス等のヨーロッパ市場とも時差が大きく、このことがアジア市場、オーストラリア市場およびヨーロッパ市場とのクロス・ボーダー取引を活発化させて、後に論じるドルが絡む裁定取引等の短期投資とともに市場規模を膨らませている1要因と考えられる。

各市場ごとの詳細な為替取引の状況はBIS統計からは把握できないので、次に各国の資料の資料により主要市場の取引状況を見ることにしよう。しかし、後にも触れるように各国が分析

第1表 各為替市場規模<sup>1)</sup> (10億ドル)

	2001年	2004年
アメリカ	254	461
日本	147	199
シンガポール	101	125
香港	67	102
オーストラリア	52	81
韓国	10	20
台湾	4	8
ニュージーランド	4	7
タイ	2	3
インドネシア	4	2
マレーシア	1	2
フィリピン	1	1
中国 <sup>2)</sup>	0	1
参考 イギリス	504	753

注 1) 各年4月の1日平均取引額

2) 直物のみ。

出所: BIS, *Triennial Central Bank Survey: Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004*, March 2005, p.12より。

に十分な資料を公開していないので、アメリカ、日本以外の市場については分析が限定的にならざるを得ない。まずは、ニューヨーク外為市場である（第2表）。

第2表 ニューヨーク外為市場の取引<sup>1)</sup>（2004年4月<sup>2)</sup>）

(100万ドル)

	直物	先物	スワップ
①ドル／ユーロ	882,728	133,338	733,595
	612,726	227,317	421,635
②ドル／円	401,976	78,087	533,978
	553,417	137,783	264,296
③ドル／ボンド	237,122	62,039	337,754
	242,253	87,789	178,152
④ドル／スイス・フラン	131,909	20,637	173,394
	94,642	37,455	70,748
⑤ドル／カナダ・ドル	129,711	25,345	197,445
	81,514	54,413	74,817
⑥ドル／オーストラリア・ドル	86,931	22,420	104,637
	91,427	43,317	80,094
⑦ドル／その他	225,070	96,508	352,195
	224,174	109,471	183,461
⑧ユーロ／円	105,240	15,338	5,198
	48,621	24,845	9,798
⑨ユーロ／ボンド	67,908	9,393	4,118
	27,838	18,882	10,372
⑩ユーロ／スイス・フラン	93,331	7,458	4,238
	25,667	9,596	5,553
⑪ユーロ／カナダ・ドル	2,015	454	526
	2,399	2,316	1,646
⑫ユーロ／オーストラリア・ドル	3,510	488	133
	1,562	1,857	1,576
⑬ユーロ／その他	58,755	8,116	14,534
	21,692	15,458	34,141
⑭その他	32,483	7,565	5,892
	36,801	25,292	36,769
⑮総計	2,458,685	487,182	2,467,636
	2,104,765	795,791	1,373,058

注 1) 上段はインターバンク取引、下段は非銀行・金融機関、非金融機関との取引（顧客取引）

2) 4月中の総取引（2004年4月の営業日数は21日）。

出所：Federal Reserve Bank of New York, *The Foreign Exchange and Interest Rate Derivatives Markets: Turnover in the United States April 2004*, Table A1, A2より。

ニューヨーク外為市場の第1の特徴は、ドルを一方とする取引が圧倒的であるということである。直物取引では88%、先物取引では86%、スワップ取引では96%がドルを一方としている(銀行間取引と顧客取引の計)<sup>4)</sup>。銀行間市場では直物で85%、先物で90%、スワップで99%がドルを一方としている<sup>5)</sup>。したがって、ニューヨーク外為市場では為替媒介通貨としてはドルがユーロよりもよりはるかに高い地位を占めている<sup>6)</sup>。しかも、ドルと多種の通貨が交換されている。ニューヨーク外為市場がハブ市場として機能しているのである。第2に、しかし、ユーロも直物取引に限定されるが、円、ポンド、スイス・フランとは多くの取引がある(第2表の⑧-⑩欄の上段)。したがって、これら3通貨とユーロはドルを媒介とすることなく直接に交換され、3通貨間の交換ではユーロが為替媒介に使用されるときもあろう。とはいえ、ユーロの為替媒介通貨機能はほとんど直物取引に限定されている。先物取引でユーロ/円、ユーロ/ポンド、ユーロ/スイス・フランが一定の規模に達しているぐらいである。スワップ取引ではユーロの取引規模はかなり小さい。

第3に、カナダ・ドル、オーストラリア・ドルについていえば、ユーロとの取引規模は直物でも極めて少なくなっている。これら2通貨からユーロへの交換はニューヨーク外為市場ではドルを媒介とせざるを得ない<sup>7)</sup>。「その他」通貨も同様であり、ニューヨーク外為市場ではユーロの為替媒介通貨機能は、先にも述べたが、ロンドン市場におけるその機能よりも低位であるといえる。第4に、ニューヨーク外為市場では直物、先物において顧客との取引が銀行間取引を上回っている取引が多くある。直物、先物のドル/円、ドル/ポンド、ドル/オーストラリア・ドル等である。銀行以外の金融機関、非金融企業等が証券投資をはじめ種々の投資を行い、それに伴って、これらの顧客との取引が増大しているものと思われる。第5に、⑭欄のドル、ユーロが一方にならない取引は限定的な規模になっており、円が諸通貨と直接的に交換されているとの実証的統計値は得られない。

次は東京市場である(第3表)。東京市場の特徴の第1は、取引のほとんどがドル/円、ドル/ユーロ、ユーロ/円に集中していることである。ドル/ポンド、ドル/オーストラリア・ドル取引がそれらに続いているが格差が見られる。東京市場は世界第3位の規模を持ちながらも、多種の通貨取引がなされるハブ市場としての性格が低位であるといえよう。換言すれば、東京市場での取引が日本自身の対外取引に規定される度合いが高いということである。また、取引通貨が集中しているということは、ハブ市場としての性格が低位な上に、日本の経常取引、対外投資に利用される通貨がいくつかの通貨に限定していることの反映でもあろう(顧客取引規模が大きくなっている取引もドル、ユーロ、オーストラリア・ドル、ポンドに集中している)。

第2に、ユーロ/円取引が直物では一定規模に達しており、ユーロと円の交換においてドルが媒介となることはない。また、ユーロ/ポンド、ユーロ/スイス・フランも直物でそれなりの規模を示しており、円からそれらの通貨への転換に際して、ドルとともにユーロが為替媒介に

第3表 東京外為市場の取引<sup>1)</sup>（2004年4月<sup>2)</sup>）

（100万ドル）

	直物	先物	スワップ
①ドル／ユーロ	6,964	959	10,996
	1,804	589	2,016
②ドル／円	14,617	1,264	70,895
	14,187	8,119	11,365
③ドル／ポンド	1,760	146	7,082
	562	104	2,359
④ドル／スイス・フラン	320	54	576
	93	44	262
⑤ドル／カナダ・ドル	425	20	2,226
	102	32	328
⑥ドル／オーストラリア・ドル	1,216	225	4,228
	625	379	2,640
⑦ドル／その他	689	839	3,419
	268	701	1,714
⑧ユーロ／円	3,639	767	726
	2,527	4,990	989
⑨ユーロ／ポンド	482	21	63
	78	19	120
⑩ユーロ／スイス・フラン	239	17	1
	54	9	17
⑪ユーロ／その他	174	80	335
	81	290	91
⑫円／その他 <sup>3)</sup>	544	260	537
	1,260	1,542	1,403
⑬その他 <sup>4)</sup>	226	1	114
	10	6	146
⑭総計	31,295	4,594	101,198
	21,662	16,665	23,450

注 1) 前表と同じ

2) 2004年4月の1日平均取引高(4月の営業日数は21日)

3) 円／ポンドは直物で $\frac{280}{438}$ ，スワップで $\frac{133}{394}$ ，円／オーストラリア・ドルは直物で $\frac{170}{414}$ ，先物で $\frac{57}{292}$ ，スワップで $\frac{299}{642}$ と取引規模がやや大きくなっている。

4) ドル，ユーロ，円が一方にならない通貨間の取引

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（2004年4月中取引高調査）について：日本分集計結果』2004年9月29日，表A1，A2，A3より。

使われよう。しかし、ユーロとそれ以外の諸通貨との取引は規模が小さく、ユーロが為替媒介に使用されることはほとんどないであろう。以上は直物に関してであり、先物、スワップで、ユーロが一方となるスワップ取引はドルが一方となる取引と比べてはるかに少なく、ユーロは先物、スワップで為替媒介通貨として機能していない。

第3に、円とドル、ユーロ以外の諸通貨との取引（⑫欄）であるが、その規模はきわめて低い水準にある。これらの諸通貨の取引は顧客取引が銀行間取引を大きく上回っている（旅行、運輸等のサービス取引、オーストラリアへの投資信託等によってこれらの顧客取引が生じているものと思われる）。つまり、銀行間では円と諸通貨との取引はまれにしか行われず、円の為替媒介通貨機能はまったく見られない。ただ、第3表の註3）にあるように、円/ポンド、円/オーストラリア・ドルが「円/その他」（⑫欄）の中では大きな比重を占めている。例えば、⑨欄のユーロ/ポンド（直物）が4億8200万ドルであるのに対し、円/ポンドは2億8000万ドル（いずれも銀行間）となっている。円とポンドの直接交換もたまたま見られるということである。しかし、このことは現時点ではまだ強調されるべきではない。

次には、シンガポール市場を分析しなければならないのであるが、シンガポールは詳細な為替取引の状況を開示していない。そのため、シンガポール市場については割愛せざるを得ない。以下では主要市場として香港市場とオーストラリア市場を見よう。しかし、これらの市場でも情報開示が限定されており、ニューヨーク市場、東京市場のような分析は不可能である。香港市場の為替取引状況が第4表

に示されている。

第4表は、直物、先物、スワップの区分がなく、その上、インターバンク取引と顧客取引の区分がないので、香港市場での詳細は把握できないが、香港市場での取引はドルが一方となる取引が圧倒的である。ユーロの取引は円とポンドに限られており、ドル、ユーロが一方とならない取引（クロス取引）はほとんど取るに足らないものになっている。香港市場ではドルが為替媒介通貨として機能し、ユーロは円、

第4表 香港の外為市場<sup>1) 2)</sup> (億ドル)

	2004年4月	2001年1月
①ドル/香港ドル	261	243
②ドル/ユーロ	228	102
③ドル/円	192	128
④ドル/ポンド	105	37
⑤ドル/オーストラリア・ドル	63	42
⑤ドル/スイス・フラン	20	11
⑥ドル/カナダ・ドル	14	6
⑦ドル/その他	75	77
⑧ユーロ/円	32	11
⑨ユーロ/ポンド	7	2
⑩その他 <sup>3)</sup>	11	6

注1) ネット・グロス・ベース（インターバンク取引と顧客取引の計、直物、先物、スワップの計）

2) それぞれの年の4月中1日平均

3) 香港ドル、ドルを除く。

出所：Hong Kong Monetary Authority, *Results of Bank for International Settlements Triennial Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Turnover*, 28 Sep. 2004 より。

ポンドとは直接交換がなされているとはいえ、諸通貨間の交換に際し、為替媒介通貨として機能するほどのものになっていない。

また、香港市場では東京市場と比べてドル/自国通貨以外の諸通貨、とくに、オーストラリア・ドル、「その他」の取引がかなりの額に達しており、東京市場よりも市場規模は小さいがハブ市場的な要素を保持している。第4表からはスワップ取引、顧客取引の状況等が把握できず、残念ながらこれ以上のこ

第5表 オーストラリアの外為市場<sup>1)</sup> (%)

	2004年4月	2001年4月
①ドル/オーストラリア・ドル	44.7	49.4
②ドル/ユーロ	17.0	11.4
③ドル/円	12.7	14.0
④ドル/ポンド	6.2	6.4
⑤ドル/ニュージーランド・ドル	6.0	9.0
⑥ドル/カナダ・ドル	3.2	2.7
⑦ドル/スイス・フラン	1.3	1.2

とは言えない。

オーストラリア市場についても、香港市場と同様に直物、先物、スワップの区分が得られない上に、インターバンク取引、顧客取引の区分も得られない（第5表）。オーストラ

リア市場ではドル/オーストラリア・ドルの取引が45%近くになっており、東京市場と同様に自国通貨とドルとの取引が主流を成し、ドル/ユーロ、ドル/円、ドル/ポンド、ドル/ニュージーランド・ドル取引がドル/オーストラリア・ドル取引と規模において大きな格差をもちながら、諸取引を構成している。ドルが、まさに為替媒介通貨として機能しているのである。ユーロはもっぱらドルと交換されており、ユーロ/円取引も取るに足らない額にしか達していません、ユーロの為替媒介機能は見られない。

以上、環太平洋地域の主要外為市場を見てきたが、この地域ではドルの取引が圧倒的であり、ユーロの地位はかなり低い。直物取引におけるユーロの為替媒介通貨機能はヨーロッパ市場と比べてニューヨーク市場、東京市場においても低位であり、香港市場、オーストラリア市場ではほとんどその機能は見られない。また、東京市場は規模こそ世界第3位の地位を保持しているが、ハブ的な性格が弱く、香港市場の方がハブ市場的な要素が強いといえる。オーストラリア市場は東京市場と同様にローカル的であることがわかった。

以上の主要外為市場の状況把握を補足するために、中小市場の状況も見ておこう。ただし、これらの市場について各国当局は、フィリピンを除いて詳細な統計を開示していないので、分析も限定的なものにならざるを得ない。また、ニューヨーク市場、東京市場と同様の詳細な統計を開示しているフィリピン市場の規模は第1表から明らかのようにきわめて小さい。そこで、不十分ながら韓国、台湾、タイの各市場を見たのち、フィリピン市場にふれよう。

第6表から第8表に韓国市場、台湾市場、タイ市場の通貨区分が示されている。これらの表

においては直物、先物、スワップの区分はもちろん、顧客取引、銀行間取引の区分もない。韓国市場では総取引（198億ドル）のうち、ドルが一方となる取引が194億ドル（98%）となっており、韓国市場はもっぱらドル市場である。しかも、167億ドル（84%）がドルとウォンとの取引となっていて、円とドルが12億ドル（6%）、ユーロとドルが10億ドル（5%）である。ウォンとドル以外の通貨の交換には韓国市場は利用されることが少なく、韓国市場は韓国自身の種々の対外取引のために利用されるウォンとドルとの交換市場となっている。

第6表 韓国の外国為替市場の取引<sup>1)</sup> (100万ドル)

	ドル	ユーロ	円	ポンド	スイスフラン	カナダドル	オーストラリアドル	その他 <sup>2)</sup>	総計
全通貨	19,367	1,175	1,445	238	26	95	73	17,197	19,808
ドル		10,33	1,185	215	20	87	71	16,757	19,367
ユーロ	10,33		10	1	・・・	・・・	・・・	131	1,175
ウォン	16,706	131	250	22	6	8	3	10	17,137

注 1) 直物、先物、スワップの区分なし。また、インターバンク取引、顧客取引の区分もなし。2004年4月の1日平均取引額。

2) ウォンを含む。

出所：第1表と同じ、Table E4～7より

台湾市場では総取引83億ドルのうち、96%（80億ドル）がドルの一方となる取引で、韓国市場と同様にドル取引が圧倒的である。しかし、新台湾ドルとドルの取引は40億ドルで総取引の48%にとどまっており、円とドル（17%）、ユーロとドル（16%）、ポンドとドル（6%）、オーストラリア・ドルとドル（3%）の取引も多い。とはいえ、ユーロとドル以外の通貨との取引は限られていて、ユーロの地位はかなり低い。

第7表 台湾の外国為替市場の取引<sup>1)</sup> (100万ドル)

	ドル	ユーロ	円	ポンド	スイスフラン	カナダドル	オーストラリアドル	その他 <sup>2)</sup>	総計
全通貨	7,967	1,481	1,638	499	43	53	294	4,570	8,273
ドル		1,325	1,462	487	41	48	284	4,321	7,967
ユーロ	1,325		111	4	1	0	0	39	1,481
新台湾ドル	3,972	39	66	8	2	4	10	29	4,131

注 1) 前表と同じ。

2) 新台湾ドルを含む。

出所：前表と同じ。

タイ市場では総取引29億ドルのうち、ドルが一方となる取引が27億ドル（93%）で韓国、台湾市場と同様にドル取引が圧倒的である。さらに、自国通貨であるバーツとドルの取引が21億ドルで総取引の74%と韓国ほどではないが高い率になっている。他の取引はドルと円、ドルとユーロがそれぞれ12%、4%の比率を占めているぐらいで、ユーロとドル以外の通貨との取引



額は限定されている。言うまでもなく、これら韓国、台湾、タイ市場において、円はドルとの取引で一定額の取引が見られるが、円とドル以外の通貨との取引はほとんどみられない。

第8表 タイの外国為替市場の取引<sup>1)</sup>

(100万ドル)

	ドル	ユーロ	円	ポンド	スイスフラン	カナダドル	オーストラリアドル	その他 <sup>2)</sup>	総計
全通貨	2,676	183	449	60	16	1	13	2,340	2,869
ドル		129	338	40	13	1	9	2,146	2,676
ユーロ	129		5	2	・ ・ ・	・ ・ ・	・ ・ ・	48	183
パーツ	2,120	48	105	18	3	0	4	8	2,306

注 1) 前表と同じ。

2) タイ・パーツを含む。

出所：前表と同じ。

最後に市場規模は小さいが唯一統計の開示が進んでいるフィリピン市場を示しておこう（第9表<sup>8)</sup>）。直物、先物、スワップのいずれも取引のほとんどがドル/フィリピン・ペソとなっている。ドル/ユーロ、ドル/円、ドル/ポンド、ドル/スイス・フラン等との取引が見られるが、ドル/フィリピン・ペソ取引の10分の1にも満たない。フィリピン市場は自国通貨であるペソとドルとの交換市場であり、そのドル/ペソ取引が後掲の第10表にも示されているが、とりわけ、直物、スワップにおいてローカル取引がほとんどを占める局地的市場と言わざるを得ない。

第9表 フィリピン外為替市場の取引（2004年4月）<sup>1) 2)</sup>

(100万ドル)

	直物	先物	スワップ
①ドル/ペソ	5,167	1,288	5,026
	2,379	761	985
②ドル/ユーロ	414	19	345
	79	9	3
③ドル/円	271	76	266
	89	10	32
④ドル/ポンド	178	36	123
	12	0	0
⑤ドル/スイス・フラン	142	40	17
	1	0	0
⑥ドル/その他	95	4	65
	8	0	4
⑦その他	1	0	0
	56	5	4

注 1) 第2表と同じ。

2) 2004年4月中の取引額、営業日数は19日。

出所：BIS, *Report Forms for the Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity, PHILIPPINES, Turnover in April 2004 non-euro area counties.* より。

## II. 東アジア諸通貨の取引

さて、それでは円を除くアジア諸通貨の為替取引の規模はどれくらいになってきているのであろうか。第10表に04年の世界の52ヶ国の市場におけるアジア諸通貨の取引額が示されている。この表に示されている額はそれぞれの通貨の全通貨との取引額である。これによると、直物、

第10表 52ヶ国の外国為替市場におけるアジア諸通貨の取引<sup>1)</sup>

(2004年4月の1日平均, 100万ドル)

	香港 ドル	インド ネシア ルピー	韓国 ウォン	フィリ ピン ペソ	シンガ ポール ドル	新台湾 ドル	タイ バーツ	ニュージ ーランド ドル
直物	6,827	760	10,510	345	5,177	3,607	1,333	4,018
インターバンク	3,534	289	6,700	194	2,227	1,453	710	2,113
ローカル	1,695	156	5,299	135	844	867	295	597
クロス・ボーダー	1,839	133	1,402	59	1,382	586	415	1,516
その他の金融機関	998	221	1,940	64	1,936	913	125	1,324
ローカル	462	141	857	59	465	603	50	216
クロス・ボーダー	536	80	1,084	5	1,471	310	75	1,107
非金融機関	2,286	249	1,869	86	1,015	1,242	498	581
ローカル	2,104	236	1,702	84	855	1,121	472	341
クロス・ボーダー	182	14	168	2	160	121	26	240
先物	2,221	267	6,048	232	1,242	2,798	490	1,462
インターバンク	1,198	144	3,006	161	291	1,568	97	394
ローカル	279	48	668	51	96	421	38	101
クロス・ボーダー	920	95	2,338	110	195	1,147	59	293
その他の金融機関	620	79	2,163	30	521	777	49	568
ローカル	334	36	1,109	17	278	274	28	291
クロス・ボーダー	287	43	1,054	13	244	503	22	278
非金融機関	402	44	879	40	429	453	344	500
ローカル	290	37	749	36	351	352	329	382
クロス・ボーダー	112	7	130	4	79	101	15	118
スワップ	24,133	1,025	4,592	188	10,591	856	1,669	12,181
インターバンク	18,141	764	3,827	136	6,031	424	1,098	8,330
ローカル	7,274	236	3,648	132	2,338	411	704	3,032
クロス・ボーダー	10,866	528	179	4	3,694	13	393	5,299
その他の金融機関	5,026	181	475	34	4,020	236	340	3,003
ローカル	1,248	74	380	34	1,188	233	194	950
クロス・ボーダー	3,778	107	95	0	2,832	3	146	2,053
非金融機関	965	80	290	18	540	195	231	848
ローカル	314	74	284	18	264	194	102	459
クロス・ボーダー	652	7	6	...	276	0	129	388

注 1) それぞれの通貨の対全通貨取引  
出所: 第1表と同じ, Table E. 1 より。

先物では韓国ウォンが最も大きく、それぞれ105億ドル、60億ドルとなっている。直物ではウォンに次いで香港ドル、68億ドル、シンガポール・ドル、52億ドル、新台湾ドル、36億ドルなどとなっている。先物ではウォンに次いで新台湾ドルが28億ドル、香港ドル22億ドルなどとなっている。また、スワップでは香港ドル241億ドル、シンガポール・ドル106億ドルと2つの通貨で大きな額が出ている。韓国ウォンは46億ドルにとどまり、タイ・バーツが17億ドルになっている。インドネシア・ルピー、フィリピン・ペソはいずれの取引でも小額になっており、BISは人民元の取引額については資料を開示していない。

なお、第10表には示していないが、アジア諸通貨取引との規模を比較するために04年の52ヶ国の市場における全通貨に対する円、カナダ・ドル、オーストラリア・ドルの取引を示しておこう。インターバンク取引、顧客取引の計で直物ではそれぞれ1304億ドル（うちインターバンク取引577億ドル）、237億ドル（105億ドル）、285億ドル（151億ドル）、スワップでは1817億ドル（1120億ドル）、419億ドル（243億ドル）、589億ドル（372億ドル）となっていて<sup>9)</sup>、アジア諸通貨取引とは依然として格段の差があることは言うまでもない。第10表の参考欄に示されているように、シンガポール・ドルの取引とニュージーランド・ドルの取引が規模においてほぼ匹敵する。

さて、上記のアジア諸通貨取引の趨勢はインターバンク取引、顧客取引でもおおよそ同じであるが、香港ドルでは直物、先物、スワップのいずれにおいてもインターバンク取引が「その他金融機関」、「非金融機関」との取引よりもやや比重が高い。また、韓国ウォンでは直物、スワップでインターバンク取引において比重が高くなっているが、先物では「その他金融機関」、「非金融機関」との取引の比率が高くなっている。それに対して、シンガポール・ドルでは「その他金融機関」との取引がインターバンク取引に迫るか（直物、スワップ）、あるいは凌駕している（先物）。すぐ後に触れるように、シンガポール・ドル、香港ドルは「投資的通貨」になっており、銀行のみならず、銀行以外の投資銀行、各種のファンドがこれらの通貨を使って、裁定取引、証券投資等を行っていることが、銀行の「その他金融機関」との為替取引額の多さに反映していると考えられる。新台湾ドルでもシンガポール・ドルと同様に「その他金融機関」、「非金融機関」が概して高くなっている。

以上の諸通貨の取引額からそれぞれの通貨の性格がおおよそ把握できるだろう。韓国ウォン、新台湾ドルは經常取引等から発生する実需取引が為替取引に表われ、直物取引、先物取引が多くなっている。それに対して、香港ドル、シンガポール・ドルは証券投資、裁定取引等の海外からの投資の大きさが為替取引額に表われ、スワップ取引に大きな額が出ている。これら2つの中間的な性格を持っているのがタイ・バーツである。これらの性格を反映して、韓国ウォン、新台湾ドルはそれぞれの取引の中で、直物、先物が大きな部分を占め、しかも、直物ではローカル取引のウェイトが高い。先物でも「非金融機関」との取引ではローカル取引のウェイトが

高くなっている。第10表は52ヶ国市場の統計であるが、直物、先物のローカル取引の大部分は当該通貨の市場で行われていると考えられる。つまり、ドル/ウォンのローカル取引は韓国市場で、ドル/新台幣ドルのローカル取引は台湾市場で行われているのである。

香港ドル、シンガポール・ドルではスワップのクロス・ボーダー取引が大きな部分を占めている。これは、これら2つの通貨が「投資的通貨」になって証券投資や裁定取引等が行われ、海外との資金流出入が頻繁になっているからである。タイ・バーツでは直物でクロス・ボーダー取引が、スワップではローカル取引が大きな部分を占めている。バーツはASEAN諸国等の経常取引に一部利用されていることが直物でのクロス・ボーダー取引の比率の高さをもたらしているであろう。また、スワップのローカル取引の比率の高さは、タイに所在する金融機関どうしのドルとバーツの裁定取引が活発なことを示している。

52ヶ国の市場におけるアジア諸通貨取引は以上のようなものであるが、次にニューヨーク市場におけるアジア諸通貨取引を見たのが第11表である。ニューヨーク連銀による元表は04年4月中の取引額で示されているが、ここでは第10表と比較しやすいように04年4月の営業日数（21日）で除した額を表示している。この表によると、ニューヨーク市場ではシンガポール・ドルの取引が目立つ。シンガポール・ドルの取引が直物、先物、スワップのいずれにおいても香港ドルの取引額を抜いている（52ヶ国市場では香港ドルがシンガポール・ドルを凌駕していた）。ニューヨーク市場は、香港市場とよりもシンガポール市場との方がクロス・ボーダーで取引が盛んであることがうかがい知れる。

さらに、この両通貨では取引総額の59%（シンガポール・ドル）、71%（香港ドル）がスワップ取引であり、そのうち、クロス・ボーダー取引がシンガポール・ドルでは86%、香港ドルでは88%を占めている。ドルとシンガポール・ドルおよび香港ドルとの裁定取引、証券投資等がニューヨーク市場とシンガポール市場、香港市場との間で活発に行われていることがわかる。

韓国ウォンは先物で諸通貨の中でもっとも大きな取引となっており、直物でもシンガポール・ドルとほぼ同じ規模の取引になっている。しかし、スワップ取引は2500万ドルに過ぎない。新台幣ドルは韓国ウォンと同様に直物、先物において当該国の経済規模に相当する取引が行われているが、スワップ取引はほとんど見られない。それに対して、タイ・バーツは52ヶ国市場で示されていたのと同じ傾向が見られる。ニューヨーク市場でもスワップ取引が見られ、直物取引を少し上回る規模になっている。

さらに、われわれはニューヨーク市場の統計からBISの前表では示されなかった人民元取引の一端が知れる。直物では1億9900万ドル（うちインターバンクは9600万ドル）、先物では2億8800万ドル（インターバンクは1億3100万ドル）となっている。しかし、スワップ取引は行われていない。ニューヨーク市場における人民元の直物取引額は顧客取引も含めると1億9900

万ドルであるが、うちクロス・ボーダー取引額は1億1100万ドルである。人民元取引は香港市場やシンガポール市場とも行われているが、このクロス・ボーダー取引のほとんどが中国市場との取引であろう。

第11表 ニューヨーク外国為替市場におけるアジア諸通貨の取引<sup>1) 2)</sup>

(2004年4月の1日平均額-100万ドル)

	人民元	香港ドル	インドネシアルピー	韓国ウォン	フィリピンペソ	シンガポールドル	タイバーツ	新台湾ドル	ニュージーランドドル
直物	199	662	44	1,287	35	1,292	121	593	914
インターバンク	96	370	18	700	31	602	70	268	552
ローカル	13	67	4	69	1	97	13	42	81
クロス・ボーダー	83	303	15	631	30	506	57	227	470
その他の金融機関	33	204	19	524	2	625	32	278	309
ローカル	6	166	6	193	1	110	22	109	118
クロス・ボーダー	27	38	13	331	1	514	9	169	191
非金融機関	70	87	7	63	2	65	19	46	54
ローカル	69	40	6	59	2	44	11	43	34
クロス・ボーダー	1	47	1	4	0	21	10	3	19
先物	288 <sup>3)</sup>	401 <sup>3)</sup>	58	1,595	47	762	55	597	446
インターバンク	131	175	27	816	37	219	19	279	141
ローカル	45	40	9	121	4	66	3	61	23
クロス・ボーダー	85	135	19	695	33	153	16	218	118
その他の金融機関	132	150	27	711	7	375	26	275	183
ローカル	51	115	10	302	3	250	19	127	99
クロス・ボーダー	81	36	18	409	4	125	8	148	84
非金融機関	25	75	3	68	3	168	10	44	122
ローカル	23	66	3	57	3	150	9	42	103
クロス・ボーダー	3	9	1	11	0	17	1	1	20
スワップ	0	2,668	2	25	6	2,998	142	14	1,937
インターバンク	0	1,431	1	17	6	1,552	64	10	1,324
ローカル	0	168	0	2	0	208	9	1	244
クロス・ボーダー	0	1,263	1	15	6	1,343	55	9	1,080
その他の金融機関	0	1,108	0	5	0	1,330	62	4	507
ローカル	0	151	0	3	0	123	2	2	100
クロス・ボーダー	0	957	0	2	0	1,207	60	2	407
非金融機関	0	129	1	3	0	116	16	0	107
ローカル	0	9	1	2	0	83	3	0	97
クロス・ボーダー	0	120	0	1	0	33	13	0	10

注 1) それぞれの通貨の対全通貨取引

2) 元表は04年4月中の取引額を示しているが、04年4月の営業日数(21日)で除いた額を本表では示している。

3) 人民元については1年以上の先物取引が、先物取引全体の29%を占めている。香港ドルも同じ比率が20%になっている。

出所：第2表と同じ、Table A3 より。

直物取引のみであるが第1表において中国市場での為替取引額が示されていた。04年4月における1日平均取引額は10億ドルである。しかし、この額は四捨五入によるものであり、正確には後掲第13表の注から中国市場での外為取引額（直物のみ）は6億1400万ドルである（そのほとんどがドル/人民元の取引である<sup>10)</sup>）。ニューヨーク市場における人民元の直物取引が約2億ドルで、そのうち、クロス・ボーダー取引が1億1100万ドルであり、そのほとんどが中国市場との取引であるとするなら、中国市場での直物のローカル取引は5億ドル弱になろう。すなわち、人民元取引はクロス・オーバーでニューヨーク以外にも香港やシンガポールでも行われているが、ほとんどはニューヨークとの間で行われているからである。以上から、人民元の直物取引は中国市場においてローカル取引としてほとんどが行われていると考えられる。

人民元先物取引については、中国市場も含めて全52ヶ国市場における取引総額は公表されていない。しかし、人民元は事実上ドルにペッグされてきたために先物取引の必要性は低く、小規模に試験的に行われてきたと言われており<sup>11)</sup>、中国市場も含めて取引額はそれほど多くないものと思われる。しかし、ニューヨーク市場における先物取引は、インターバンク取引で1億3100億ドル、非銀行・金融機関取引で1億3200万ドル、非金融機関取引が2500億ドルとなっていて、総額では直物取引額よりも多い。うち、クロス・ボーダー取引はインターバンク取引が8500万ドル（65%）、非銀行・金融機関取引が8100万ドル（61%）である。これらの数値から、規制が厳しいとはいえ、人民元の短期金融諸取引は皆無ではなく、規制を掻い潜って一定額が行われているといえよう。しかも、中国市場における先物取引の多くがニューヨーク市場へ繋がれているのであろう。とはいえ、人民元のスワップ取引はニューヨーク市場においてもまったく行われていない。

なお、後掲の第12表に示しておいたが、東京市場における人民元取引は、先物で1000万ドルが行われているだけであり、直物では行われていない。フィリピン市場では人民元取引はまったく行われていない。

以上、人民元取引を見てきた。中国市場、香港市場、シンガポール市場における取引を示す資料の公開が行われておらず十分な分析ができないが、人民元はアジア諸通貨の中で特段に取引額の大きいものではない。要するに人民元は東アジア各国の「基準通貨」として重きが置かれ、アジア各国通貨の対人民元相場が注目されるが、外為市場ではマイナーな通貨にとどまっているといわざるを得ない。

最後に、東京市場<sup>12)</sup>におけるアジア諸通貨取引を簡単に見ておこう。東京市場におけるアジア諸通貨取引は全体としてニューヨーク市場よりもはるかに少なく、インターバンク直物では香港ドルでニューヨーク市場の22%、シンガポール・ドルで15%、インターバンク先物では韓国ウォンが8%、インターバンク・スワップでは、香港ドルが23%、シンガポール・ドルが18%などとなっている。しかも、東京市場では直物の韓国ウォン取引が極端に少なく、タイ・

パーツを下回っている。

ドル/ウォン取引が東京市場で少ないのは円・ウォン間の転換の必要が乏しいこと、すなわち、ドルを媒介にそれら通貨の転換の必要性が低いことの反映であろう。日本と韓国間の資金の授受は、多くがドルか円で行なわれており、ドル・円間の転換で済ませられるのであろう。

第12表 東京市場，マニラ外為市場におけるアジア諸通貨取引<sup>1) 2) 3)</sup> (2004年4月)

	人民 元	香港 ドル	韓国 ウォン	シンガ ポール ドル	タイ パーツ
直物	0 (0)	152 (37)	31 (0)	115 (13)	56 (33)
インターバンク	0 (0)	80 (37)	18 (0)	90 (11)	34 (31)
ローカル	0 (0)	11 (2)	3 (0)	2 (1)	1 (3)
クロス・ボーダー	0 (0)	69 (35)	15 (0)	88 (10)	33 (28)
その他の金融機関	0 (0)	28 (0)	11 (0)	15 (1)	0 (0)
ローカル	0 (0)	24 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)
クロス・ボーダー	0 (0)	4 (0)	11 (0)	15 (1)	0 (0)
非金融機関	0 (0)	44 (0)	2 (0)	10 (1)	22 (2)
ローカル	0 (0)	43 (0)	2 (0)	8 (1)	18 (2)
クロス・ボーダー	0 (0)	1 (0)	0 (0)	2 (0)	4 (0)
先物	10 (0)	78 (0)	94 (0)	31 (4)	19 (0)
インターバンク	9 (0)	9 (0)	69 (0)	6 (4)	4 (0)
ローカル	0 (0)	4 (0)	1 (0)	0 (0)	0 (0)
クロス・ボーダー	9 (0)	5 (0)	68 (0)	6 (4)	4 (0)
その他の金融機関	0 (0)	35 (0)	12 (0)	3 (0)	0 (0)
ローカル	0 (0)	34 (0)	0 (0)	3 (0)	0 (0)
クロス・ボーダー	0 (0)	1 (0)	12 (0)	0 (0)	0 (0)
非金融機関	1 (0)	34 (0)	13 (0)	22 (0)	15 (0)
ローカル	0 (0)	34 (0)	4 (0)	13 (0)	12 (0)
クロス・ボーダー	1 (0)	0 (0)	9 (0)	9 (0)	3 (0)
スワップ	0 (0)	771 (17)	51 (0)	349 (8)	45 (0)
インターバンク	0 (0)	336 (13)	7 (0)	278 (8)	36 (0)
ローカル	0 (0)	19 (0)	0 (0)	2 (0)	1 (0)
クロス・ボーダー	0 (0)	317 (13)	7 (0)	276 (8)	35 (0)
その他の金融機関	0 (0)	424 (4)	41 (0)	14 (0)	2 (0)
ローカル	0 (0)	1 (0)	0 (0)	4 (0)	2 (0)
クロス・ボーダー	0 (0)	423 (4)	41 (0)	10 (0)	0 (0)
非金融機関	0 (0)	11 (0)	3 (0)	57 (0)	7 (0)
ローカル	0 (0)	1 (0)	0 (0)	1 (0)	2 (0)
クロス・ボーダー	0 (0)	10 (0)	3 (0)	56 (0)	5 (0)

注 1) カッコはマニラ市場

2) 04年4月の1日平均取引額，単位は100万ドル

3) 全通貨に対する取引額

出所：第3表と同じ，表A4より。マニラ市場は第9表と同じ。Table A4より。

例えば、日本は韓国に対し円建貿易黒字をもっているが、その決済は韓国がもっているドル建黒字の円への転換によって行なわれ、為替取引としてはドル・円の交換しか生じないのである<sup>13)</sup>。また、次のようなことが考えられる。先物では韓国ウォン取引が最も多くなっているが、これは非銀行・金融機関とのスワップ取引（4100万ドル）の一部がインターバンク先物取引と結び付けられることによって直物取引に「還元」されて、直物取引が小額になっているということである。

東京市場におけるスワップ取引は非銀行・金融機関との香港ドル取引が最も大きく、次に香港ドルのインターバンク取引が大きい（いずれもほとんどがクロス・ボーダー取引）。これは、香港に所在する銀行、投資銀行、証券会社等と香港ドル建・証券投資、ドルと香港ドルとの裁定取引が盛んに行なわれていることを裏付けるものであろう。シンガポール・ドルについてはインターバンクのクロス・ボーダー取引が多くなっているが、これもドルとシンガポール・ドルとのあいだで裁定取引が行われているからであろう。

以上、アジア諸通貨の為替取引を見てきたが、アジア諸通貨には実需的な通貨、投資的な通貨、それらの中間的な通貨の3つのタイプがあること、また、人民元の外為市場における規模は新台幣ドルを下回るものであり、現時点ではマイナーな通貨であることが確認できた。

### Ⅲ. 環太平洋地域におけるハブ市場としてのニューヨーク外為市場

これまでの諸表で環太平洋地域の外為市場においてクロス・ボーダー取引が大きな比重を占めていることが示されていた。そこで、本節では環太平洋における外為市場間の連携について見ることにしよう。

第13表に環太平洋地域の各市場のローカル取引とクロス・ボーダー取引の区分が示されている。しかし、この表では通貨区分は知れない。この表でまず目に付くことはアメリカ、日本、シンガポール、香港、オーストラリアの各主要市場のインターバンク取引においてクロス・ボーダー取引の比率が、直物、先物、スワップを問わず高くなっていることである。クロス・ボーダーの比率は直物で82-90%、先物で77-96%、スワップで79-90%となっている。しかも、これら市場ではインターバンクのスワップ取引が各市場における最大の取引となりながら、クロス・ボーダーの比率が高いのである。

また、これら主要市場においては銀行の「その他金融機関」との取引においてもクロス・ボーダーの比率が高くなっている。とくに、スワップの取引額が大きいうえに、クロス・ボーダーの比率が高い。

これらの特徴は、これらの主要市場間でスワップによってヘッジしつつ銀行のみならず、種々の投資銀行、各種のファンド等が裁定取引、証券投資等を行なっていることを示すもので



第13表 各市場におけるローカル取引とクロス・オーバー取引（100万ドル，％）

	直 物			先 物			スワップ		
	ローカル	クロス・ ボーダー	率 <sup>1)</sup>	ローカル	クロス・ ボーダー	率 <sup>1)</sup>	ローカル	クロス・ ボーダー	率 <sup>1)</sup>
オーストラリア									
インターバンク (A)	2,124	19,657	90%	411	2,781	87%	7,328	39,617	84%
その他の金融機関 (B)	...	...		...	...		...	...	...
非金融機関 (C)	2,589	1,143	31	1,380	427	24	2,228	1,107	33
中国									
(A)	2)	2)							
(B)	2)	2)							
(C)	2)	2)							
香港									
(A)	2,534	23,319	90	133	3,498	96	8,311	43,787	84
(B)	609	4,712	89	298	799	73	1,892	5,922	60
(C)	2,555	1,919	43	501	137	21	628	608	49
日本									
(A)	5,479	25,818	82	895	3,698	81	21,633	79,565	79
(B)	8,172	5,818	42	7,589	2,314	23	4,579	15,915	78
(C)	7,020	655	9	6,476	288	4	2,239	716	24
韓国									
(A)	5,232	1,814	26	410	1,470	78	3,646	1,443	28
(B)	642	670	51	742	283	28	378	194	34
(C)	1,767	135	7	664	29	4	289	1	0
マレーシア									
(A)	55	306	85	0	48	100	159	83	34
(B)	181	70	28	...	6	...	213	24	10
(C)	174	14	10	216	45	17	11	7	39
ニュージーランド									
(A)	112	1,128	91	19	186	91	303	3,830	93
(B)	54	36	40	123	6	5	372	205	35
(C)	105	9	8	181	13	7	195	18	8
シンガポール									
(A)	2,162	27,228	93	758	6,540	90	4,767	41,124	90
(B)	1,632	7,242	82	481	1,383	74	9,172	11,028	55
(C)	2,031	2,233	52	659	792	55	4,655	1,381	23
台湾									
(A)	808	1,707	68	114	384	77	426	1,183	74
(B)	531	239	31	98	25	20	239	178	43
(C)	1,407	138	9	546	34	6	208	8	4
タイ									
(A)	197	508	72	28	59	68	596	382	39
(B)	11	30	73	3	0	0	158	24	13
(C)	388	5	1	299	7	2	66	108	62
アメリカ									
(A)	20,033	97,047	83	5,339	17,861	77	21,705	95,801	82
(B)	28,910	36,041	55	16,620	9,771	37	23,537	28,918	55
(C)	24,328	10,948	31	9,162	2,342	20	9,036	3,893	30

注 1) 直物、先物、スワップ、それぞれにおけるクロス・ボーダー取引額の比率

2) 顧客別の額は明らかにされておらず、ローカル取引とクロス・ボーダー取引の計で6億1400万ドル。直物のみ。

出所：第1表と同じ。Table E9, 10, 11, より。

あろう。もちろん、各市場のクロス・ボーダー取引の相手先は統計からは把握できない。しかし、これまでの諸表から以下のことが言える。環太平洋地域においてはドルが唯一の為替媒介通貨であることがわかっているから、環太平洋地域における円も含め、アジア諸通貨、オーストラリア・ドル、ニュージーランド・ドルを使った種々の裁定取引、証券投資等はドルとの取引であり、ドル以外の通貨どうしの取引はほとんど見られないはずである。それゆえ、アジア各市場におけるスワップのクロス・ボーダー取引の軸点（ハブ）としてニューヨーク市場が存在し、各市場のクロス・ボーダー取引の相手先の多くがニューヨーク市場となっていると考えられる。そして、ニューヨークおよび日本などの主要投資国からの裁定取引、投資ではドルとの裁定対象になっている通貨の市場が次に多く使われるであろう。

例えば、邦銀や日本の機関投資家が香港株式市場へ投資する場合、邦銀、機関投資家は手持ちのドルをニューヨーク市場か香港市場で香港ドルに換えるであろう。前者の場合、東京とニューヨークのクロス・ボーダー取引であり、後者の場合は東京と香港のクロス・ボーダー取引となる。また、香港に所在する銀行などの金融機関は香港ドルからドルへの運用へ切り替える際、香港ドルを香港市場かニューヨーク市場を使ってドルへ換えるであろう。後者の場合は香港とニューヨークとのクロス・ボーダー取引となる。

また、ドル、円、さらに「投資通貨」になっているアジア諸通貨（シンガポール・ドル、香港ドル）では、直物取引が投資行為からも生じ、直物でもクロス・ボーダー取引がローカル取引を上回ることになる（第10表の52ヶ国市場の統計でも、「投資通貨」になっているアジア諸通貨では直物でクロス・ボーダー取引がローカル取引を上回っていた）。

以上のことを裏付けるように、第11表のニューヨーク市場では種々の通貨との取引でクロス・ボーダー取引の比重が高い（ハブ市場）。インターバンク取引では直物、先物、スワップを問わずそうである。前述のように東京市場などの主要市場とニューヨーク市場の間で、また、当該通貨の市場とニューヨーク市場との間でインターバンク取引が行われていると思われる。また、ニューヨーク市場では「その他金融機関」との取引でもスワップ、先物、直物のいずれにおいてもクロス・ボーダー取引がインターバンク取引に迫ってきており、それは、ニューヨーク所在の金融機関のみならずアジア各国に進出した投資銀行、各種のファンドが裁定取引、証券投資等の投資を高めてきているからであると考えられる。

一方、第13表から次のことも再確認できよう。前記したように実需取引の性格が強い韓国ウォン、新台湾ドルでは当該通貨国の経常取引等から生じる当該国通貨のドルとの直物取引を、当該国は自国市場で行いつつ（ローカル取引——第10表で韓国ウォン、新台湾ドルでは直物においてローカル取引がクロス・ボーダー取引を上回っていることが示されていた）、ローカル取引だけでは実現できない部分をニューヨーク市場へ繋いでいるものと思われる。

## IV. まとめに代えて——アジアの外為制度を展望しながら——

最後に第11表、第13表から中国市場と人民元についてに触れながら、円の地位、アジアにおける今後の外為制度について簡単に述べよう。

中国市場の実態、人民元の取引については、一部しか資料が開示されていなくて詳細な分析は不可能であったが、中国市場の規模は04年4月の1日平均の直物取引額が6億1400万ドルであり（本論の註10にあるようにそのうち6億ドルがドルとの取引）、さらに、ニューヨーク市場での人民元の取引も新台幣ドルを下回るものであった。世界の外為市場において人民元はマイナーな通貨なのである。人民元が外為市場において国際通貨としての地位を得ることは当面は考えられない。にもかかわらず、人民元が取り上げられるのは、中国がアメリカ等の世界各国との貿易において多額の黒字を持っており、その黒字の1要因として人民元の実上のドル・ペッグが指摘されるからである。アジア各国は中国との競争関係の中で、中国当局による人民元の相場維持に関心を持たざるを得ないのである。そのような意味で、人民元はドル・ペッグを通じてアジア諸国の「基準通貨」としての地位を結果として得ており、中国当局をその地位を利用してさえいるのである。

また、小論で見てきたように、環太平洋地域においてユーロの為替媒介通貨機能は限られており、円もドル、ユーロ以外の通貨と通常は直接に交換されることはない。円が外為市場において為替媒介通貨として成長するという展望をもつことは不可能である。アジアにおいて少なくとも今後しばらくはドルのみが一般的な為替媒介通貨として機能するであろう。

したがって、円の国際通貨化は「基準通貨」のレベルで考えざるを得ないだろうし、すぐ上に述べたように、人民元も現在、東アジアにおいて「基準通貨」として重視されている。しかし、人民元のドル・ペッグは対外的にも対内的にも長期的には維持が不可能であろう。人民元が将来、ドル・ペッグから離れれば、アジア諸国は現在以上に弾力的な為替制度を採用することが出来、アジア各国の通貨バスケット制は一定の変化を遂げ、円やユーロの比率が現在よりも高くなって実質的な通貨バスケット制に成長していくことが展望できよう。そのバスケットの中で円の比重が高まり、円の基準通貨化が一步前進しよう<sup>14)</sup>。

つまり、アジアの今後の通貨・為替制度を展望するとき、それは、99年時点で大蔵省・外国為替等審議会が述べていた内容とは異なり、人民元の動向（＝「弾力化」）との関連で考えられなければならないだろう。言い換えれば、円単独の「国際化」を展望するのではなく、また、人民元の改革もアジア地域全体の中で位置付けされながら進められるという展望である<sup>15)</sup>。

（小論執筆に当って立命館大学の研究助成を受けている、2006年3月10日 脱稿）

注

- 1) 拙書『ドル体制とユーロ, 円』2002年, 日本経済評論社, 第4章～第7章, 拙稿「欧州におけるユーロの地位とドル, ユーロによる重層的信用連鎖」『立命館国際研究』18巻1号, 2005年6月など。
- 2) 例えば, クロス・オーバー取引の相手先は示されない。しかし, それはBISのフォーマットがそのようなものでないから, もともと不可能なことではある。
- 3) 全世界では52の中央銀行が参加した。
- 4) Federal Reserve Bank of New York, *The Foreign Exchange and Interest Rate Derivatives Markets: Turnover in the United States April 2004*, TableA1, A2より。
- 5) *Ibid.*, TableA1, A2。
- 6) 04年におけるロンドン市場におけるユーロの地位はニューヨーク市場よりもかなり高いし, 北欧, 東欧において直物取引ではドルではなくてユーロが為替媒介通貨として機能している(拙稿「欧州におけるユーロの地位とドル, ユーロによる重層的信用連鎖」『立命館国際研究』18巻1号, 05年6月, 参照)。
- 7) ロンドン市場でもユーロとカナダ・ドル, オーストラリア・ドルとの銀行間直物取引は少なく(*Bank of England, Quarterly Bulletin, Winter 2004, p.481*), ニューヨーク外為市場に限らないで全世界的にこれら通貨のユーロへの交換にはドルが媒介に使われていると見なければならぬ。
- 8) フィリピン市場については, フィリピン中央銀行のサイトからBISのフォーマット形式で04年外為市場の統計が得られる。第9表はそれから作成したものである。
- 9) BIS, *Triennial Central Bank Survey, Foreign exchange and derivatives market activity in 2004, March 2005, TableE.1*より。
- 10) 中国市場における直物取引(6億1400万ドル)のうちドル取引は6億ドルに上っている(*Ibid.*, Table E.7, E9)。
- 11) 拙稿「東アジアの為替制度とドル, 円, 人民元」奥田, 横田, 神沢編『現代国際金融——構造と解明——』法律文化社, 2006年, 240ページ, 大西義久『円と人民元』中公新書ラクレ, 2003年, 159ページ参照。
- 12) フィリピン市場での取引は第12表にカッコで示しているが, 問題になるほどの数値は出ていない。
- 13) 前掲拙書『ドル体制とユーロ, 円』345-346ページ参照。
- 14) 前掲拙稿「東アジアの為替制度とドル, 円, 人民元」243-244ページ参照。
- 15) 同上, 245ページ参照。

(奥田宏司, 立命館大学国際関係学部教授)

## Foreign exchange markets in the Pacific basin countries

Some scholars including this paper's author have studied about European foreign exchange markets. However, we can not find out a monograph on foreign exchange markets in the Pacific basin countries. This paper treats this subject.

When we consider the future of the Asian monetary system, we have to analyze foreign exchange markets in the Pacific basin countries. By making an analysis of these markets, we can reconfirm that the Asian area is in the US dollar bloc. Therefore, we must reconsider the policy to promote the internationalization of the yen, which has been advocated by the Ministry of Finance since 1998. Also we find that the CN yuan is a minor currency in foreign exchange markets.

We have the prospect that the Asian monetary system will be a basket system with weighted major currencies.

(OKUDA, Hiroshi, Professor, College of International Relations, Ritsumeikan University)