国際通貨としてのユーロの展開
――為替媒介通貨機能を中心に――

斎　藤　智　美

目　次

はじめに
1　グローバル外為市場におけるユーロ
　1.1　グローバルな外為市場の現状
　1.2　通貨別に見た外為市場の現状
　1.3　国別に見た外為市場の現状
2　為替媒介通貨としてのユーロ
　2.1　グローバルなスポット市場におけるユーロ
　2.2　各国外為市場におけるユーロ
　2.3　為替媒介通貨としての限界
むすび

はじめに

ユーロの国際的な使用は，ドルのようなグローバルに広まりが見られるわけではなく，ユーロ・エリアに地理的に近接した，歴史的，制度的，経済的な結びつきのある諸国・地域においてが中心であることがこれまで明らかにされてきた(1)。また，国際通貨としてのユーロの分析は，価値尺度機能，交換手段機能，価値保蔵機能という通貨の 3 機能に即した使用状況の検証という視角が多く見られる。ユーロの場合，国際通貨としての使用はこれら 3 つの機能全てにおいてというわけではない。

このようにユーロの国際的な使用には，国際通貨ドルとはかなり異なった状況が存在する。それでは国際通貨としてのユーロをどのように評価できるのであろうか。一般に，国際通貨論では民間レベルでの交換媒介機能，特に為替媒介通貨が重視される。為替媒介通貨はインターバンク市場での外為取引に用いられる通貨であるが，通貨発行国の関与しない第三国間取引で使用されることが国際通貨としての特徴である。為替媒介を行う通貨を分析するには，インターバンク市場における外為取引のうち，スポット取引を見ることが重要とされる。よって本稿では 2007 年の国際決済銀行（BIS）による「外国為替市場と OTC デリバティブ市場に対する中央銀行サーベイ」を用いてスポット外為取引におけるユーロのこれまでの展開を分析し，その為替媒介通貨としての状況を検証する。

1　グローバル外為市場におけるユーロ

以下では外為取引における為替媒介通貨としてのユーロの実態を，BIS（国際決済銀行）による「外国為替市場と OTC（店頭）デリバティ

(1)　主な文献として，田中（2002 年），田中（2003 年），藤田（2003 年），岩田（2003 年），斎藤（2003 年）を参照。

ブ市場に対する中央銀行サーベイ」[2]を用いて分析する。BISの2007年の調査は54の国・地域の中央銀行・通貨当局の参加で2007年4月中の外為取引高と2007年6月末のOTCデリバティブ残高に対して実施された。本稿では1998年から2007年のBISによるデータに加え，調査に参加したECB（欧州中央銀行）を含む各国中央銀行のデータを参照した。本稿ではこれらのデータに基づき，グローバル，各国レベルの外為市場におけるユーロの現状を示す。そして，為替媒介通貨としてユーロがいかなる状況にあるかをスポット市場，銀行間取引の分析より示す。

1.1　グローバルな外為市場の現状

グローバルレベルでは，2007年4月中1日平均取引高は伝統的外為（スポット，アウトライト・フォワード，為替スワップ）取引合計で3.2兆ドルと，2004年の前回のサーベイに比べて70.7％もの増加を見せた。これは2001年の1兆2000億ドルから1兆8800億ドルへ57％の増加を上回る（図1参照）。特に為替スワップでの上昇が大きく，前回2004年のサーベイで見られた傾向とは異なる。スワップの増加には活動の変化という要因が挙げられている[3]。また，スポット取引高増加の要因として，主に投資銀行によるアルゴリズム・トレーディングの増加があった[4]。

伝統的外為取引の取引高を取引相手別で見ると，銀行間取引が最大のシェアを占める（図2参照）。もっとも銀行間取引の相対的シェアは低下となった。銀行間取引のシェア低下はその他金融機関（ヘッジファンドやミューチュアルファンド，年金基金や保険会社など）との取引，非金融顧客との取引が2倍以上に増大したためで，2004年のサーベイで指摘された銀行産業における統合や電子的ブローキングの影響といった要因は顕著ではなかった[5]。非金融顧客との取引増にはM&Aとヘッジ活動の活発さ，財・サービス貿易の成長が反映されたと指摘される[6]。その他金融機関との取引，非金融顧客との取引は為替スワップの占めるウェイト

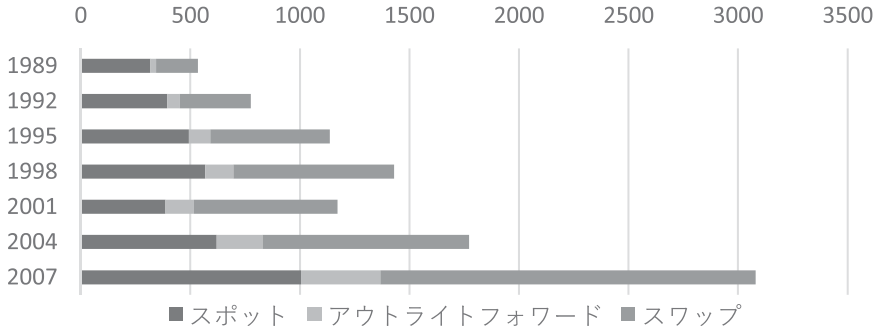

図1　伝統的外為取引高：グローバルベース　4月中1営業日平均総取引高（10億ドル）
（出所）BIS (2004), table 1，BIS (2007a), table1より作成。
（注）伝統的外為取引高はスポット，アウトライト・フォワード，為替スワップの合計。

(2)　BIS (2007a), BIS (2007b)
(3)　BIS (2007a)
(4)　Galati and Heath (2007), p. 65
(5)　BIS (2007b), p. 7

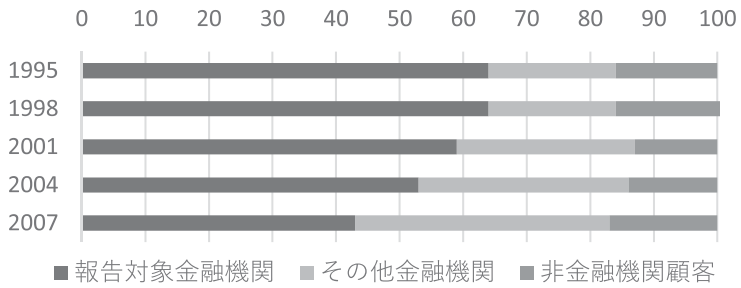

図２　伝統的外為市場取引高：取引相手別（％）

（出所）BIS (2004), table 2, BIS (2007a), table 2 より作成。

が上昇し，スポットは低下した（図２参照）。

1.2　通貨別に見た外為市場の現状

次に伝統的外為取引の取引高を通貨別に見ると，最も多いのはドルを対価とする取引で，そのシェアに大きな変動はなかった（表１参照）。ユーロを対価とする外為取引は，ドルに続くがドルの半分以下であった。ユーロ先行通貨のマルクのシェアと比較すると 1998 年のデータで 7％ポイント上回るが，EMS 通貨合計[7]より 15％ポイント下回った。3 位は円で，シェアの下落傾向が続いている。通貨構成としては，上位 4 通貨ドル，ユーロ，円，ポンドの合計シェアが 2004 年より 8.3 ポイント低下したことで，分散化がみられた。ドルや円のシェア下落は為替レート下落が影響しているとされる。為替レートの影響を調整すると，ドルと円のシェアはほぼ変わらないが，ユーロとポンドのシェアは低下となる[8]。高金利通貨としてキャリートレードで用いられた豪ドルと NZ ドルは，為替レート上昇の影響を除去しても増加であった。スウェーデン・クローネと豪ドルはデータ収集過程の改善からも影響を受けた。

新興市場通貨[9]を含むその他報告国通貨[10]のシェアは顕著に増加した（表２参照）。増加した新興市場通貨は香港ドル，メキシコ・ペソ，シンガポール・ドル，南アフリカ・ランド，ポーランド・ズロチ，インド・ルピー[11]，人民元である。香港ドルのシェア上昇には，香港外為市場を通じた中国本土への資本流入や，香

⑹　BIS (2007a)，BIS (2007b)

⑺　EMS（欧州通貨制度）通貨はユーロ先行諸通貨＋ ECU（欧州通貨単位）＋ DKK ＋ SEK. BIS (1999), p. 35. なお，文中で用いた主な通貨コードは以下の通り。AUD：豪ドル，CAD：カナダ・ドル，CHF：スイス・フラン，CZK：チェコ・コルナ，DEM：独マルク，DKK：デンマーク・クローネ，EUR：ユーロ，GBP：英ポンド，INR：インド・ルピー，JPY：日本円，NOK：ノルウェー・クローネ，NZD：ニュージーランド・ドル，PHP：フィリピン・ペソ，PLN：ポーランド・ズロチ，RUB：ロシア・ルーブル，SEK：スウェーデン・クローネ，USD：米ドル。

⑻　BIS (2007b), p. 8

⑼　香港ドル，メキシコ・ペソ，シンガポール・ドル，韓国ウォン，南ア・ランド，露ルーブル，ポーランド・ズロチ，インド・ルピー，人民元，台湾ドル，ブラジル・レアルを指す。BIS (2007b), p. 11

⑽　データの都合上，通貨ペア取引の other 対価取引には，2004 年までスウェーデン・クローネが含まれる。2007 年に通貨ペア取引においてもスウェーデン・クローネは独立した項目で集計されるようになった。

⑾　インド当局による資本移動への規制緩和があるとされる。BIS (2007a), p. 2

表1　外為取引高：グローバルレベル，取引相手別，通貨別　4月中1営業日平均総取引高（%）

	伝統的外為合計							
	1998	%	2001	%	2004	%	2007	%
USD	1,260,000	87.4	1,060,441	90.4	1,572,318	88.7	2,660,262	86.3
EUR	429,952	29.8	441,545	37.6	659,380	37.2	1,139,405	37.0
その他 EMS	204,144	22.4						
JPY	300,064	20.8	266,050	22.7	359,226	20.3	509,731	16.5
GBP	157,906	11.0	155,309	13.2	299,417	16.9	460,779	15.0
CHF	100,975	7.0	71,053	6.1	107,704	6.1	208,790	6.8
CAD	20,595	3.6	52,274	4.5	74,574	4.2	129,787	4.2
AUD	228,385	3.1	49,653	4.2	97,123	5.5	205,226	6.7
SEK			30,146	2.6	40,639	2.3	85,811	2.8
その他報告国通貨	44,209	5.5	143,760	12.3	227,329	12.8	543,496	17.6
Residual currencies	136,82	9.5	75,902	6.5	108,276	6.1	218,690	7.1
全通貨合計	1,441,529	200.0	1,173,066	200.0	1,772,682	200.0	3,080,988	200.0

	銀行間取引				報告対象外金融機関				非金融顧客			
	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007
USD	88.8	92.4	91.9	89.0	87.7	90.7	88.1	87.4	82.1	80.4	78.2	77.3
EUR	30.7	35.6	34.9	33.8	32.0	41.3	39.2	38.7	24.4	38.6	41.3	41.1
その他 EMS	22.1				23.5				22.1			
JPY	20.1	23.3	19.6	16.8	18.2	20.3	19.9	15.7	26.4	24.7	23.7	17.8
GBP	11.3	12.7	16.9	13.9	10.1	14.8	17.3	15.9	10.7	12.4	16.1	15.5
CHF	6.7	5.7	6.0	7.1	7.1	6.6	6.0	6.3	7.9	6.4	6.7	7.2
CAD	3.4	4.0	3.9	3.8	4.5	5.2	4.5	4.7	3.5	5.0	4.6	4.1
AUD	3.4	4.9	6.0	7.1	1.7	2.7	4.8	6.6	3.5	4.5	5.2	5.8
SEK		2.0	2.0	2.4		2.6	1.9	2.6		5.0	4.2	4.2
その他報告国通貨	4.4	13.2	13.9	20.5	7.4	9.9	10.8	14.6	7.3	13.7	13.4	17.5
Residual currencies	9.3	6.1	5.0	5.6	7.8	6.1	7.7	7.6	12.1	9.2	6.6	9.7
全通貨合計	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0

（出所）BIS (1999), Table E 1, BIS (2002), Table E 1.1, BIS (2005), Table E.1, BIS (2007b), Table E1 より作成。
（注1）1998年のEURはドイツ・マルク。他EMSはマルク以外のEMS通貨。EMS通貨は，12のユーロ先行諸通貨＋ECU ＋デンマーク・クローネ＋スウェーデン・クローネ。BIS (1998), p. 35.
（注2）1998年4月のデータについて，ドイツにおけるドイツ・マルクを含む国内取引は含まれていない。
（注3）スウェーデン・クローネとその他通貨内訳の通貨については，1992年から1998年の間，データはローカル自国通貨取引のみを含む。

港株式市場における中国企業による株式公開が影響していると指摘される[12]。

また，通貨ペアではUSD/EURが引き続き最大のシェアを占める（表3参照）。2004年のシェアからわずかに下落したが，銀行間取引の下落の方が対顧客取引より大きい。また，1998年のDEM/USDのシェアより7%ポイント高く，EMS通貨合計/USDより10%ポイント低い。USD/EURに次ぐシェアを占めるUSD/JPYは下落傾向が続く。次いでUSD/GBPと，ドル対価取引が上位を占めた。中でもUSD/AUD，USD/その他報告国通貨のシェア上昇が顕著であった。伝統的外為取引をスポット，アウトライト・フォワード，為替スワップそれぞ

(12) The Hong Kong Monetary Authority (2007), Galati (2007), p. 69

表２　その他報告国通貨内訳：４月中１日平均，100 万ドル，％

	伝統的外為合計						銀行間		他金融機関		非金融顧客	
	2001	%	2004	%	2007	%	2004	2007	2004	2007	2004	2007
新興市場通貨計	93,385	7.96	143,960	8.12	332,646	10.80	8.86	13.21	6.73	9.03	8.36	8.92
Brazilian real	5,239	0.45	4,344	0.24	11,112	0.36	0.16	0.23	0.25	0.51	0.53	0.33
Renminbi	95	0.01	1,742	0.10	14,631	0.47	0.07	0.61	0.06	0.49	0.07	0.10
Hong Kong dollar	27,381	2.33	33,181	1.87	85,632	2.78	2.44	4.10	1.14	1.84	1.45	1.66
Indian rupee	2,840	0.24	6,066	0.34	21,130	0.69	0.29	1.01	0.25	0.30	0.77	0.77
Won	9,757	0.83	21,150	1.19	34,047	1.11	1.45	1.66	0.78	0.60	1.21	0.90
Mexican peso	10,086	0.86	20,312	1.15	39,218	1.27	1.43	1.03	0.93	1.67	0.61	0.96
Zloty	6,325	0.54	7,031	0.40	24,231	0.79	0.44	0.72	0.35	0.83	0.32	0.87
New rouble	4,282	0.37	12,207	0.69	24,811	0.81	0.50	0.78	0.79	0.64	1.16	1.26
Rand	11,327	0.97	13,656	0.77	28,523	0.93	0.81	0.97	0.74	0.97	0.71	0.72
Singapore dollar	12,886	1.10	17,010	0.96	37,663	1.22	0.91	1.70	1.11	0.89	0.79	0.82
New Taiwan dollar	3,167	0.27	7,261	0.41	11,648	0.38	0.37	0.40	0.33	0.28	0.75	0.54
新興市場通貨以外のその他報告国通貨計	50,375	4.29	83,368	4.70	210,850	6.84	5.02	7.34	4.05	5.59	5.03	8.54
Czech koruna	2,234	0.19	2,813	0.16	6,851	0.22	0.18	0.27	0.11	0.13	0.17	0.32
Danish krone	14,589	1.24	16,436	0.93	27,629	0.90	1.00	1.15	0.72	0.45	1.15	1.30
Forint	197	0.02	3,625	0.20	8,665	0.28	0.21	0.28	0.22	0.26	0.14	0.33
Rupiah	552	0.05	2,052	0.12	3,286	0.11	0.13	0.12	0.08	0.08	0.15	0.14
Norwegian krone	17,701	1.51	25,714	1.45	66,964	2.17	1.66	2.03	1.24	1.92	1.18	3.15
New Zealand dollar	6,725	0.57	17,661	1.00	58,735	1.91	1.16	2.07	0.84	1.76	0.77	1.85
Philippine peso	502	0.04	765	0.04	3,451	0.11	0.05	0.19	0.02	0.06	0.06	0.05
Baht	1,859	0.16	3,492	0.20	6,378	0.21	0.20	0.27	0.09	0.09	0.43	0.31
Turkish lira	433	0.04	1,991	0.11	4,691	0.15	0.10	0.14	0.11	0.21	0.17	0.05
他のその他報告国通貨	5,583	0.48	8,819	0.50	24,200	0.79	0.33	0.83	0.62	0.63	0.83	1.05
その他報告国通貨計	143,760	12.26	227,328	12.82	543,496	17.6	13.89	20.55	10.78	14.61	13.38	17.46

（出所）BIS (2005)，BIS (2007b), Table E 1 より作成。
（注）新興市場通貨の内訳は BIS (2007b), p. 11 による。

れの取引で見てもドルが最も多く，特に為替スワップではドルはほぼ全ての取引で対価となっている。

ユーロ対価取引はアウトライト・フォワード，為替スワップ市場よりもスポット市場でシェアが高い。もっともスポット市場でのシェアは 1998 年のマルクとの比較でほぼ変化がないのに対し，アウトライト・フォワード，為替スワップ市場ではともに 10％ポイント以上の上昇となった。EMS 通貨合計からは全ての市場で減少した。またユーロ対価取引の中では，銀行間取引で EUR/その他報告国通貨の上昇が目立った。

ユーロは主にドルと取引され，ユーロを対価とする伝統的外為取引の 73.8％がドルとであった（表４参照）。このドルのウェイトは伝統的外為取引合計で 2004 年からやや下落したが，1998 年のマルクよりも高い。取引相手別でみると，伝統的外為銀行間取引では 2004 年の値から低下したが，対顧客取引ではやや上昇した。1998 年の値と比較すると両取引でドルのウェイトは上昇した。

1.3　国別に見た外為市場の現状

伝統的外為取引においてドルが最大のシェアを占める傾向は，多くの国々，特に多くの新興市場諸国の外為市場で続いた（表５参照）。地域別にユーロ対価取引を見ると，ユーロ・エリア域外ではイギリスへの集中が見られる。イギリスのユーロ対価取引額は伝統的外為取引におけるユーロ対価取引合計の 38.5％を占め，18％のユーロ・エリアのデータのある 14 カ国合計

表3-1　外為取引高：グローバルレベル，取引相手別，通貨別　4月中1営業日平均総取引高（%）

	伝統的合計				対報告対象金融機関取引				対報告対象外金融機関取引				対非金融機関顧客取引			
	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007
USD/EUR	20.2	30.2	28.2	27.3	21.1	29.5	28.0	25.7	22.3	33.8	29.6	29.3	14.3	25.4	25.8	26.6
USD/他 EMS	17.4				18.3				17.9				13.4			
USD/EMS	37.5				39.5				40.2				27.6			
USD/JPY	18.5	19.7	16.7	12.9	18.1	20.9	17.3	13.8	16.3	17.6	15.4	12.4	22.5	18.9	17.5	11.7
USD/GBP	8.2	10.7	13.8	11.7	8.8	10.9	14.8	11.4	7.5	11.9	14.2	12.8	6.6	7.4	8.9	10.1
USD/CHF	5.5	4.9	4.4	4.6	5.3	4.7	4.6	5.4	5.6	5.5	4.3	4.0	5.7	4.2	3.9	4.2
USD/CAD	3.5	4.3	4.0	3.7	3.3	3.9	3.8	3.4	4.3	5.0	4.2	4.3	3.2	4.5	4.2	3.2
USD/AUD	2.9	4.0	5.1	5.7	3.3	4.8	5.7	6.3	1.6	2.5	4.5	5.8	3.0	3.8	4.0	4.0
USD/SEK				1.8				1.7				1.8				2.2
USD/ other reporting	5.1	7.5	6.6	7.3	4.2	8.4	7.5	10.1	7.0	4.7	4.6	4.8	6.1	9.9	7.9	6.0
USD/residual	6.3	9.1	9.9	11.3	6.3	9.3	10.1	11.2	5.2	9.7	11.1	12.3	7.4	6.6	6.0	9.2
対 USD 取引計	87.4	90.4	88.7	86.3	88.8	92.4	91.9	89.0	87.7	90.7	88.1	87.4	82.1	80.7	78.2	77.3
USD/ 非ユーロ	67.3	60.2	60.5	59.1	67.7	62.9	63.9	63.3	65.4	56.9	58.5	58.1	67.8	55.2	52.4	50.8
USD/ 非 EMS	49.9				49.3				47.5				54.5			
DEM/ 他 EMS	3.3				3.1				3.8				3.5			
EUR/JPY	1.7	2.6	2.9	2.3	1.7	2.3	2.0	2.0	1.4	2.3	3.8	2.2	1.9	4.5	3.9	3.0
EUR/GBP	2.1	2.1	2.4	2.1	2.1	1.7	1.8	1.6	1.9	2.3	2.4	2.1	2.3	3.5	5.0	3.1
EUR/CHF	1.3	1.0	1.5	1.7	1.2	0.9	1.3	1.4	1.3	1.0	1.4	1.9	1.5	1.6	2.2	2.2
EUR/CAD	0.0	0.1	0.1	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.3	0.2	0.3
EUR/AUD	0.0	0.1	0.1	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.4	0.5
EUR/SEK				0.7				0.6				0.6				1.4
EUR/ other reporting	0.2	0.5	0.5	0.6	0.1	0.3	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	1.7	1.7	1.2
EUR/residual	1.0	1.1	1.4	1.9	1.2	0.9	1.3	1.7	0.9	1.3	1.5	1.7	0.6	1.6	2.0	2.7
対 EUR 取引計（USD/EUR 含む）	29.8	37.6	37.2	37.0	30.7	35.6	34.9	33.8	32.0	41.3	39.2	38.7	24.4	38.7	41.3	41.1
EUR/非ドル	9.7	7.5	9.0	9.7	9.5	6.1	6.8	8.1	9.7	7.5	9.6	9.4	10.1	13.3	15.4	14.5
residual	2.9	2.1	2.3	4.0	1.7	1.4	1.2	3.0	2.6	1.8	2.4	3.2	7.7	6.0	6.4	8.1
全通貨ペア	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
クロス取引	12.6	9.6	11.3	13.7	11.2	7.6	8.1	11.0	12.3	9.3	11.9	12.6	17.9	19.3	21.8	22.7
うち EUR/非ドル	76.8	77.7	79.3	71.1	85.2	80.9	84.7	73.1	78.6	80.4	80.1	74.6	56.7	68.8	70.9	64.0

よりも大きい。また，外為市場でロンドン・シティの流動性は最大であることより，USD/EUR 通貨ペアであってもロンドン・シティでの取引はアメリカよりも大きい[13]。もっともイギリスにおける全ての外為取引の89%がドルを対価とする取引，ユーロは42%であり（合計は200%），イギリスの市場におけるユーロのウェイトが必ずしも大きいわけではない。表5に示したように，1国の伝統的外為取引に占める割合で見ると，ユーロのウェイトが高いの

(13)　ECB (2003), p. 37. BIS (2005), table E.6.

表3-2　スポット

	スポット合計				スポット銀行間取引				スポット対報告対象外金融機関取引				スポット対非金融顧客取引			
	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007
USD/EUR	24.9	29.9	31.4	26.4	27.4	29.7	33.3	25.1	27.1	32.9	32.9	28.6	14.6	24.8	23.3	24.4
USD/他 legacy	5.9				5.4				7.2				6.2			
USD/legacy	30.8				32.8				34.3				20.7			
USD/JPY	20.9	20.9	16.7	14.0	20.4	21.1	14.8	15.6	17.1	20.9	15.9	13.3	26.5	20.5	23.7	11.6
USD/GBP	6.6	7.2	9.9	10.2	7.5	7.4	9.9	10.0	5.8	7.7	10.5	11.0	4.8	5.7	8.7	8.9
USD/CHF	4.1	4.6	3.6	4.9	3.9	4.3	3.7	6.1	4.9	5.1	3.7	4.2	4.0	4.4	3.3	3.7
USD/CAD	2.2	3.9	3.6	3.3	1.9	3.5	3.3	2.9	3.2	4.6	3.8	4.0	2.1	4.2	4.0	2.9
USD/AUD	2.4	3.3	4.1	3.8	2.7	3.8	4.6	4.0	1.4	2.2	3.7	3.9	2.4	3.5	3.5	3.4
USD/SEK				0.6				0.3				1.0				0.5
USD/other	7.1	7.9	7.6	7.9	4.8	8.2	7.5	9.2	11.2	5.2	6.1	5.5	9.9	11.8	10.3	10.2
USD/residual	4.6	6.8	8.2	7.5	4.1	6.7	7.1	6.6	3.3	7.1	10.4	8.9	7.9	6.4	6.9	6.6
対 USD 取引計	78.8	84.4	85.1	78.6	78.1	84.6	84.2	79.8	81.2	85.7	87.0	80.5	78.3	81.3	83.8	72.1
USD/非 EUR	53.9	54.5	53.7	52.3	50.7	54.9	50.9	54.6	54.1	52.8	54.1	51.8	63.7	56.5	60.5	47.7
USD/非 legacy	47.9				45.2				46.9				57.6			
DEM/他 legacy	6.2				6.7				6.5				4.3			
EUR/JPY	3.2	4.7	3.8	4.4	3.8	5.3	4.1	4.5	2.3	3.8	3.6	4.3	2.3	4.1	3.3	4.2
EUR/GBP	4.2	3.2	3.0	2.9	4.8	3.1	3.4	2.9	3.4	3.5	2.8	2.9	3.1	3.0	2.1	3.0
EUR/CHF	2.7	2.2	2.8	3.3	2.8	2.4	3.2	3.0	2.5	2.1	2.3	3.4	2.4	1.9	2.4	3.6
EUR/CAD	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.1	0.2	0.3
EUR/AUD	0.0	0.1	0.1	0.3	0.0	0.1	0.2	0.2	0.0	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.7
EUR/SEK				1.0				0.9				0.9				1.3
EUR/other	0.4	0.9	0.8	0.8	0.3	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6	0.3	0.5	0.3	2.0	1.7	1.6
EUR/residual	1.0	1.9	2.0	2.6	1.2	1.9	2.3	2.6	0.7	1.9	1.8	2.4	0.6	2.0	1.7	3.0
対 EUR 取引計（USD/EUR 含む）	42.7	43.0	43.9	40.8	47.2	43.2	47.4	39.3	43.3	45.1	43.9	42.5	27.9	38.1	34.8	40.9
EUR/非ドル	17.8	13.1	12.6	15.4	19.8	13.6	14.1	15.1	16.2	12.2	11.0	14.7	13.3	13.3	11.5	17.8
その他	3.4	2.5	2.3	5.9	2.1	1.8	1.7	5.2	2.6	2.1	2.0	4.8	8.4	5.4	4.7	10.1
全通貨ペア	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
クロス取引	21.2	15.6	14.9	21.4	21.9	15.4	15.8	20.2	18.8	14.3	13.0	19.5	21.7	18.7	16.2	27.9
うち EUR/非ドル	84.0	84.2	84.3	72.2	90.3	88.0	89.1	74.4	86.2	85.0	84.3	75.4	61.3	71.2	71.1	63.7

はユーロ・エリア近隣地域である。

対自国通貨取引で見ると，多くの国でドル対価がほとんどを占める。ユーロ対価のシェアがドルを上回るのは，エストニア，ルーマニア，リトアニア，ブルガリア，ラトビアの５つの小国のみであった。また，比較的ユーロのシェアが高い国々はヨーロッパ諸国で，伝統的外為取引全体に占めるユーロのシェアが高い国々とほぼ重なる。

各国市場のシェアでは，イギリス，スイス，シンガポールが大きく上昇し，アメリカと日本は減少した（表６参照）。イギリスの外為取引の 68.4％はクロスボーダーで，国際金融センターとしてのロンドンの役割を反映した。イギリスでは為替スワップが 2004 年の２倍以上に増加した。取引相手ではその他金融機関のシェ

表3-3　アウトライト・フォワード

	アウトライト・フォワード合計				フォワード銀行間取引				フォワード対その他金融機関取引				フォワード対非金融顧客取引			
	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007
USD/EUR	17.1	30.5	28.0	25.0	20.6	30.0	30.0	24.7	16.2	31.3	24.8	26.5	14.0	25.1	29.8	23.2
USD/他 EMS	14.2				14.8				16.7				11.8			
USD/EMS	31.3				35.4				32.8				25.8			
USD/JPY	21.4	19.6	15.7	11.7	17.5	14.5	14.5	8.4	22.7	18.8	16.8	12.3	24.5	22.7	15.5	13.9
USD/GBP	7.9	8.7	10.7	8.3	9.2	11.4	11.4	6.9	7.8	9.3	12.2	9.3	6.7	5.7	7.6	8.2
USD/CHF	4.5	3.7	3.2	3.4	4.1	2.8	2.8	3.4	5.4	4.3	3.1	3.3	4.1	4.0	3.8	3.6
USD/CAD	2.4	2.9	3.8	3.4	2.5	2.6	2.6	2.2	2.0	3.9	4.5	3.7	2.6	3.7	4.5	3.9
USD/AUD	2.7	3.7	4.0	4.1	2.6	4.5	4.5	4.3	3.6	2.9	3.5	4.4	2.1	3.5	4.1	3.3
USD/SEK				1.0				0.9				1.0				1.0
USD/other	3.8	5.0	4.3	4.3	3.8	3.9	3.9	6.6	3.1	4.2	3.2	2.4	4.5	7.3	6.4	5.3
USD/residual	7.4	10.8	12.1	18.7	9.6	17.6	17.6	26.6	7.4	9.7	11.6	18.4	5.1	6.5	5.7	12.2
対 USD 取引計	81.4	84.9	81.8	80.0	84.7	87.4	87.4	83.9	84.8	84.4	79.7	81.3	75.4	78.7	77.4	74.6
USD/非 EUR	64.4	54.4	53.8	55.0	64.2	57.3	57.3	59.2	68.7	53.0	54.9	54.8	61.4	53.5	47.5	51.4
USD/非 EMS	50.1				49.3				52.0				49.6			
DEM/他 EMS	3.8				3.9				2.8				4.5			
EUR/JPY	2.6	4.6	5.6	3.3	2.7	3.5	3.5	2.5	2.2	4.8	7.6	3.5	2.9	6.9	5.6	3.7
EUR/GBP	2.4	3.0	3.4	2.6	2.4	2.5	2.5	2.0	2.1	3.7	3.7	2.8	2.6	3.3	4.1	2.8
EUR/CHF	1.0	1.1	1.8	1.7	0.8	1.4	1.4	1.6	1.1	1.0	1.6	1.5	1.2	1.8	2.7	2.2
EUR/CAD	0.1	0.2	0.2	0.4	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.4	0.3	0.5	0.1	0.3	0.3	0.4
EUR/AUD	0.1	0.1	0.3	0.5	0.0	0.2	0.2	0.2	0.0	0.2	0.3	0.6	0.1	0.2	0.4	0.6
EUR/SEK				1.0				0.6				0.9				1.4
EUR/other	0.1	0.4	0.5	0.6	0.0	0.1	0.1	0.5	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	1.1	1.5	1.3
EUR/residual	0.9	1.6	2.5	2.9	0.6	2.8	2.8	2.9	1.3	1.4	2.3	2.2	0.8	1.4	2.4	3.9
対 EUR 取引計（USD/EUR 含む）	28.0	41.6	42.4	37.0	31.1	40.7	40.7	34.5	25.7	43.0	40.7	37.8	26.4	40.3	46.9	38.1
EUR/非ドル	11.0	11.1	14.4	12.9	10.6	10.6	10.6	10.5	9.5	11.7	15.9	12.2	12.5	15.1	17.1	16.3
residual	7.6	4.0	3.9	7.0	4.7	2.0	2.0	5.7	5.6	4.0	4.4	6.5	12.2	6.2	5.5	9.1
全通貨ペア	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

アが2004年4月の25％から2007年4月の42％へ顕著に増大し，同様に8％から12.8％に増加した非金融顧客と合わせると，全取引高の約1/2となった。イギリスでは電子的取引の増加による新規参入者の増大，資産クラスとしての外為の認識といったものが外為取引高の増加要因とみられている。通貨ではその他通貨のシェアが19％に上昇したが，キャリートレードに用いられた豪ドル，NZドルの増加は顕著で，他にポーランド・ズロチが増加した[14]。スイスの増加は部分的には，チューリヒにいくつかのトレーディングデスクが再配置されたことによる[15]。オーストラリアのシェア上昇は豪ドルでのキャリートレード活動から派生している。香港の上昇は香港と中国の経済的結びつきと中国経済の拡大を反映する。新興市場の中

(14) Christodoulou (2007), pp. 472–473, Christodoulou (2007), p. 550, pp. 558–559 table D

表3-4　為替スワップ

	為替スワップ合計				スワップ銀行間取引				スワップ対その他金融機関取引				スワップ対非金融顧客取引			
	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007
USD/EUR	17.0	30.3	26.2	28.3	16.9	28.9	25.0	26.1	19.2	34.9	28.5	30.3	14.1	26.2	26.5	29.8
USD/他 EMS	26.9				27.4				28.6				22.1			
USD/EMS	43.9				44.4				47.9				36.2			
USD/JPY	16.1	19.0	16.9	12.5	16.5	21.2	19.0	13.5	13.7	15.3	14.6	11.9	17.1	15.1	11.2	10.9
USD/GBP	9.4	13.2	17.1	13.3	9.6	12.7	17.9	12.6	9.1	15.2	17.5	14.6	8.6	9.9	10.0	12.0
USD/CHF	6.7	5.3	5.2	4.8	6.4	5.1	5.3	5.3	6.3	5.9	5.1	4.1	8.4	4.2	4.7	4.9
USD/CAD	4.7	4.8	4.3	4.1	4.4	4.5	4.3	3.9	6.0	5.5	4.4	4.6	4.6	5.2	4.2	3.2
USD/AUD	3.4	4.5	5.9	7.1	3.8	5.3	6.5	7.7	1.2	2.7	5.4	7.1	4.2	4.3	4.5	4.8
USD/SEK				2.7				2.6				2.4				4.0
USD/other	3.7	7.8	6.5	7.5	3.8	9.0	8.0	10.9	4.1	4.5	3.9	5.0	2.7	9.5	6.0	3.1
USD/residual	7.4	10.1	10.4	12.0	7.5	10.1	10.7	11.9	6.4	11.3	11.5	12.8	7.8	6.8	5.0	9.9
対 USD 取引計	95.2	95.0	92.6	92.2	96.5	96.9	96.6	94.5	94.7	95.3	91.1	92.8	89.5	81.2	72.0	82.7
USD/非 EUR	78.3	64.7	66.4	63.9	79.5	67.9	71.7	68.4	75.4	60.4	62.6	62.5	75.4	55.0	45.5	52.8
USD/非 EMS	51.4				52.1				46.8				53.4			
DEM/他 EMS	1.0				0.6				1.4				2.2			
EUR/JPY	0.3	0.9	1.6	0.8	0.2	0.6	0.7	0.6	0.3	0.8	2.8	0.8	0.9	3.3	3.5	1.8
EUR/GBP	0.4	1.3	1.9	1.5	0.3	0.9	0.8	0.9	0.4	1.2	1.8	1.5	1.2	4.1	9.0	3.3
EUR/CHF	0.2	0.3	0.6	0.9	0.1	0.2	0.3	0.5	0.2	0.3	0.7	1.2	0.6	1.1	1.7	1.1
EUR/CAD	0.0	0.1	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.0	0.5	0.3	0.3
EUR/AUD	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.6	0.3
EUR/SEK				0.5				0.4				0.4				1.5
EUR/other	0.0	0.2	0.3	0.4	0.0	0.0	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	1.8	1.9	0.9
EUR/residual	1.1	0.5	0.8	1.3	1.2	0.2	0.5	1.1	1.0	0.9	1.1	1.2	0.5	1.3	2.1	2.0
対 EUR 取引計（USD/EUR 含む）	20.0	33.7	31.6	33.4	19.4	31.0	27.4	29.8	22.7	38.5	35.3	35.6	19.7	38.4	45.6	39.5
EUR/非ドル	3.0	3.4	5.4	5.7	2.5	2.0	2.5	4.0	3.5	3.6	6.8	5.7	5.6	12.2	19.1	11.2
residual	1.7	1.6	2.0	2.1	1.1	1.1	0.9	1.5	1.9	1.1	2.1	1.5	4.9	6.6	8.9	6.2
全通貨ペア	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

（出所）BIS (1999), (2002), (2005), (2007b) Table E.1, E.2, E.3 より作成。
（注 1）1998 年の EUR は DEM. 他 EMS はマルク以外の EMS 通貨（12 のユーロ先行諸通貨＋ ECU ＋デンマーク・クローネ＋スウェーデン・クローネ）。2007 年の residual は USD 対価，EUR 対価以外。
（注 2）クロス取引はドルを対価としない取引。

ではインドの成長が顕著であった。

各国市場のシェアに影響を与えた要因の１つに新興市場通貨取引がある。新興市場通貨の取引が最も大きいのはアメリカ，イギリス，香港であった（表７参照）。アメリカではメキシコ・ペソ，ブラジル・レアルといったラテンアメリカ通貨や香港ドルが顕著であった[16]。イギリスでは香港ドル，ポーランド・ズロチ，南アフ

⑮ Christodoulou (2007), p. 549. BIS (2005), p. 2 note5。2004 年に取引の場所の基準は，取引が実行された場所から取引を始める販売デスクがある場所へ変更された。

表4　ドル，ユーロ対価取引におけるユーロとドル：グローバルレベル（%）

	伝統的外為取引合計				外為銀行間取引				外為対他金融機関				外為対非金融顧客			
	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007
ドル対価取引に占めるユーロ	23.1	33.4	31.9	31.6	23.8	31.9	30.5	28.9	25.4	37.3	33.6	33.5	17.4	31.5	33.0	34.4
ユーロ対価取引に占めるドル	67.7	80.2	76.0	73.8	68.9	82.8	80.4	76.1	69.6	81.8	75.6	75.7	58.5	65.6	62.6	64.7
	スポット合計				スポット銀行間取引				スポット対他金融機関				スポット対非金融顧客			
	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007
ドル対価取引に占めるユーロ	31.6	35.4	36.9	33.5	35.1	35.1	39.5	31.5	33.4	38.4	37.8	35.6	18.6	30.5	27.8	33.9
ユーロ対価取引に占めるドル	58.3	69.5	71.4	63.1	58.0	68.6	70.2	62.5	62.7	73.0	75.0	66.1	52.3	65.1	66.9	57.9

（出所）BIS (1999) Table E-1，E-2，E-3，BIS (2002) Table E.1.1，E.2，E.3，BIS (2005) Table E.1，2，3，BIS (2007b), Table E.1，2，3より作成。
（注1）1998年のユーロはマルク。
（注2）伝統的外為取引高はスポット，アウトライト・フォワード，為替スワップの合計。

表5　伝統的外為取引高：国・地域別　2007年4月中1営業日平均総取引高（100万ドル）

2007年	total	USD/total	EUR/total	USD/EUR	2004年	2001年	1998年
エストニア	1,251	0.20	0.93	0.22	*	不参加	不参加
ルーマニア	2,510	0.31	0.95	0.33	不参加	不参加	不参加
リトアニア	963	0.32	0.92	0.35	*	不参加	不参加
フィンランド	8,174	0.42	0.89	0.47	*	*	**
ブルガリア	532	0.55	0.90	0.61	不参加	不参加	不参加
ギリシャ	4,881	0.69	0.72	0.96	*	*	**
ポルトガル	3,306	0.75	0.76	0.99	*	*	**
スロベニア	244	0.65	0.65	0.99	*	*	
イタリア	35,563	0.85	0.83	1.03	*	*	EMS
オーストリア	17,829	0.76	0.65	1.16	*	*	**
ルクセンブルク	42,572	0.84	0.70	1.20	*	*	**
ラトビア	2,589	0.81	0.67	1.21		不参加	不参加
ドイツ	98,713	0.79	0.62	1.27	*	*	**
スペイン	16,261	0.92	0.68	1.34	*	*	EMS
ベルギー	48,191	0.88	0.65	1.35	*	*	**
スウェーデン	42,150	0.69	0.49	1.42	*	*	**
ハンガリー	6,715	0.67	0.46	1.47	*	*	**
アイルランド	10,530	0.78	0.49	1.59	*	*	**
デンマーク	86,062	0.75	0.47	1.61	*		EMS
オランダ	23,754	0.75	0.45	1.66	*	*	**
フランス	119,740	0.89	0.50	1.79	*	*	**
チェコ	4,947	0.69	0.38	1.80	*	*	DEM
スイス	241,691	0.85	0.43	1.97	*	*	**
ポーランド	8,813	0.75	0.36	2.09			
イギリス	1,359,103	0.89	0.42	2.13	*	*	**
アメリカ	663,611	0.83	0.38	2.20		*	DEM
トルコ	3,362	0.88	0.39	2.24		*	不参加
総計	3,988,082	0.87	0.37	2.36	2.39	2.41	1.65
ロシア	50,173	0.96	0.38	2.51			
バーレーン	2,950	0.95	0.35	2.74		*	
シンガポール	230,555	0.88	0.27	3.25			
ノルウェー	31,919	0.85	0.25	3.37			DEM

日本	238,425	0.85	0.18	4.63			
オーストラリア	169,518	0.91	0.17	5.23			
サウジアラビア	4,132	0.86	0.15	5.76			
台湾	14,566	0.95	0.15	6.51			
ブラジル	5,456	0.99	0.14	7.08			
香港	174,625	0.96	0.13	7.49			
南アフリカ	13,854	0.95	0.12	7.65			
カナダ	59,824	0.95	0.12	8.18			
インドネシア	2,809	0.93	0.11	8.29			
ニュージーランド	12,260	0.94	0.10	9.10			
スロバキア	3,422	0.91	0.09	9.87		*	不参加
インド	34,085	0.96	0.09	10.25			
タイ	6,171	0.94	0.09	10.67			
韓国	33,396	0.92	0.06	15.07			
マレーシア	3,417	0.97	0.06	16.51			
ペルー	805	1.00	0.05	18.30			不参加
アルゼンチン	1,113	0.97	0.05	19.96		不参加	
チリ	3,975	0.99	0.03	28.37			
コロンビア	1,843	0.99	0.02	42.56			不参加
フィリピン	2,320	0.99	0.02	42.63			
メキシコ	15,174	0.98	0.02	46.81			
中国	9,288	0.99	0.01	134.60		不参加	
イスラエル	7,947	0.97					不参加

（出所）BIS (1999) Table E-4，BIS (2002) Table E.4，BIS (2005) Table E.4，BIS (2007b), Table E.4 より作成。
（注 1）外為取引にはスポット，アウトライト・フォワード，スワップを含む。外為取引は 2 つの通貨で取引されるため，各通貨別取引の合計は，総取引高の 2 倍になる。
（注 2）USD/EUR は，USD 対価取引が EUR 対価取引の何倍あるかを示している。
（注 3）2001 年のポーランドのデータは，自国通貨に対する取引以外のユーロ取引が除外されている。
（注 4）2001 年，1998 年の欄は，USD/EUR，USD/DEM，USD/EMS が各平均値よりユーロ（またはマルク，EMS 通貨）の取引比率が高い国を示す。2001 年の*はユーロ，1998 年の DEM はドイツ・マルク，EMS は EMS 通貨，**は両方，平均以上の国を示す。EMS 通貨はユーロ先行諸通貨＋ECU＋デンマーク・クローネ＋スウェーデン・クローネ。
（注 5）1998 年の 2.89 は USD 対価取引が DEM 対価取引の 2.89 倍であることを示す。EMS 通貨の場合は 1.65 であった。

表 6　国別外為市場取引高：4 月中 1 営業日平均（10 億ドル，％）

		1995		1998		2001		2004		2007	
		取引高	シェア	取引高	シェア	取引高	シェア	取引高	シェア	取引高	シェア
1	United Kingdom	464	29.5	637	32.4	504	31.2	753	31.3	1,359	34.1
2	United States	244	15.5	351	17.9	254	15.7	461	19.2	664	16.6
3	Switzerland	87	5.5	82	4.2	71	4.4	79	3.3	242	6.1
4	Japan	161	10.3	136	6.9	147	9.1	199	8.3	238	6.0
5	Singapore	105	6.7	139	7.1	101	6.2	125	5.2	231	5.8
6	Hong Kong SAR	90	5.7	79	4.0	67	4.1	102	4.2	175	4.4
7	Australia	40	2.5	47	2.4	52	3.2	81	3.4	170	4.2
8	France	58	3.7	72	3.7	48	3.0	64	2.7	120	3.0
9	Germany	76	4.8	94	4.8	88	5.5	118	4.9	99	2.5
10	Denmark	31	2.0	27	1.4	23	1.4	41	1.7	86	2.2
	Total	1,572	100.0	1,969	100.0	1,616	100.0	2,408	100.0	3,989	100.0

（出所）BIS (2007a) table5 より作成。
（注）ローカル二重計算（「ネット―グロス」）を調整。外為市場の推計カバレッジは多くの通貨で 90％から 100％。

表7　新興市場通貨取引高：国別，取引相手別，2007年4月，10億ドル，％

	新興市場通貨					総取引高
	銀行間	他金融機関	非金融顧客	合計	（％）	
アメリカ	70.0	62.5	41.6	174.1	26	663.6
イギリス	68.6	72.2	17.8	158.5	12	1359.1
香港	85.9	16.9	6.2	109.1	62	174.6
日本	10.6	1.9	1.2	13.6	6	238.4
スイス	8.7	2.0	1.9	12.6	5	241.7
オーストラリア	5.2	3.0	0.8	9.0	5	169.5

（出所）Galati and Heath (2007), Table 4より作成。
（注1）ローカルのディーラー間二重計算を調整した値。
（注2）％は各国の総取引高に占める新興市場通貨のシェア

リカ・ランドが多く，それぞれ1日平均約150億ドルであった[17]。また，イギリスでは新興市場通貨はドル対価取引が多いが，2007年はユーロやポンド対価取引の増加が顕著であった。香港，そしてシンガポールではアジアの新興市場国通貨の取引が多く，香港ドル，シンガポール・ドルに加え人民元，韓国ウォン，インド・ルピー，新台湾ドルのかなりの取引があった[18]。

2　為替媒介通貨としてのユーロ

2.1　グローバルなスポット市場におけるユーロ

次に伝統的外為取引のうちスポット取引を取上げる。グローバルレベルでのスポット取引で最も大きなシェアを占めるのはドルであるが，2004年と比較するとシェアが下落し，1998年の水準とほぼ同じとなった（表8参照）。伝統的外為取引におけるドルのシェアよりもスポット取引でシェア低下が顕著であった。ユーロはドルに次ぐが，同様に2004年より下落し1998年よりも低い水準であった。ドルと同様に，伝統的外為取引よりもスポット取引でシェア低下が大きかった。シェア上昇はその他報告国通貨が顕著で，豪ドルやポンドも増加した。

スポット取引を取引相手別に見ると，銀行間取引でユーロ対価取引のシェアは2004年に1998年のマルクとほぼ同じ水準に上昇したが，2007年には大きく下落し，これまでで最も低い値となった。ユーロの銀行間取引におけるシェアの低下には，スポット取引での銀行間取引のシェア低下の影響が大きかった。一方，その他金融機関取引ではユーロ対価取引のシェアは微減，対顧客取引ではユーロ対価取引のシェアの上昇傾向が続いた。

通貨ペア別にスポット取引を見ると，最も取引が多いのはUSD/EURで，1998年のUSD/DEMを上回る（表3-2参照）。銀行間取引においても同様に最も取引が多いのはUSD/EURであるが，2007年は2004年のシェアから大きく下落し，かつ1998年のUSD/DEMを下回った。USD/EURに次ぐのはUSD/JPY，USD/GBPでドル対価取引が上位を占める。ドル対価取引でシェア増加が目立ったのはUSD/CHF，USD/その他報告国通貨であった。ユーロ対価取引は大半がUSD/EURで，ドル以外

(16) Galati and Heath (2007), p. 70
(17) Christodoulou (2007), p. 551
(18) Galati and Heath (2007), p. 70

表８　スポット取引高：グローバルレベル，取引相手別，通貨別　４月中１営業日平均総取引高（％）

	スポット合計				スポット銀行間取引				スポット金融顧客				スポット非金融顧客			
	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007	1998	2001	2004	2007
USD	78.8	84.4	85.1	78.6	78.1	84.6	84.2	79.8	81.2	85.7	87.0	80.5	78.3	80.7	83.8	72.1
EUR	42.7	43.0	43.9	41.8	47.2	43.2	47.4	40.2	43.3	45.1	43.9	43.4	27.9	37.8	34.8	42.2
その他 EMS	14.1				13.0				15.6				16.1			
JPY	24.7	26.0	21.0	20.5	24.6	26.5	19.2	22.2	19.8	24.9	19.9	19.1	30.8	25.9	28.2	19.4
GBP	11.6	10.8	13.3	14.9	12.8	10.7	13.7	14.6	9.8	11.6	13.8	15.5	9.6	9.9	11.6	14.5
CHF	7.1	7.0	6.6	8.8	7.0	6.8	7.0	9.7	7.7	7.4	6.2	8.1	7.1	6.7	6.1	8.2
CAD	2.4	4.0	3.8	3.8	2.0	3.6	3.5	3.4	3.5	4.8	4.0	4.4	2.5	4.5	4.3	3.6
AUD	2.5	3.6	4.6	5.3	2.8	3.9	5.0	5.3	1.5	2.5	4.0	5.0	2.9	4.2	4.7	5.6
SEK		1.6	1.6	1.8		1.3	1.6	1.4		1.5	1.2	2.0	11.8	3.0	2.2	2.2
その他報告国通貨	7.9	12.3	12.9	16.9	5.2	12.6	13.0	17.6	11.8	9.3	10.5	14.4		17.7	17.0	20.4
Residual currencies	8.1	7.3	7.2	7.7	7.5	6.8	5.4	5.8	5.7	7.4	9.7	7.8	13.0	9.7	7.2	11.7
合計	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0

（出所）BIS (1999) Table E-1，BIS (2002) Table E.1.1，BIS (2005) Table E.1，BIS (2007b), Table E.1.1 より作成。
（注１）1998 年の EUR は DEM。他 EMS はマルク以外の EMS 通貨。EMS 通貨は，ユーロ先行諸通貨＋ECU＋デンマーク・クローネ＋スウェーデン・クローネ。BIS 1998, p. 35。
（注２）1998 年４月のデータについて，ドイツにおけるドイツ・マルクを含む国内取引は含まれていない。
（注３）スウェーデン・クローネは 2007 年から主要通貨に加えられた。
（注４）スウェーデン・クローネとその他通貨内訳の通貨については，1992 年から 1998 年の間，データはローカル自国通貨取引のみを含む。

の通貨は円，英ポンド，スイス・フランがほとんどであった。一方で，EUR/その他報告国通貨はドル対価取引のような大幅増は見られなかった[19]。

ここでグローバル市場における為替媒介通貨としてのユーロを，マルクと比較して評価したい。為替媒介通貨ドルを用いない取引（クロス取引）は，スポット銀行間取引において 2007 年に 1998 年のシェアまでほぼ回復した。ただしドルを用いないユーロ対価取引（EUR/非ドル）がクロス取引に占めるウェイトは 2004 年までの値から大きく下落した（表 3-2 参照）。よって，ドル対価取引，ユーロ対価取引以外の取引のウェイトが増大したということになる。上述のように，豪ドルや新興市場国通貨といった通貨のシェア拡大のためである。

ただし，表４で示したように，ユーロ対価取引に占めるドルのウェイトは，スポット銀行間取引で 2004 年まで続いた上昇傾向から一転，大幅に下落した。ユーロは取引高拡大の一方で，もっぱらドルと取引される傾向が 2004 年までスポット銀行間取引で見られた。しかし 2007 年のサーベイでは，スポット銀行間取引でユーロ対価取引に占めるドルのウェイトの大幅な下落が見られた。ユーロはドル以外の通貨，円や豪ドルといった通貨やその他報告国通貨との取引のウェイトを拡大したのである。同時にドルにとっても，ドル対価取引に占めるユーロのウェイトはスポット銀行間取引で 2004 年の値からだけではなく 1998 年のマルクよりも低い。ドルも 2007 年に取引高が拡大した豪ドルやその他報告国通貨との取引が増大したのである。

ユーロ先行通貨のマルクの場合，1998 年に DEM/非ドル取引のシェアがスポット銀行間取

(19) もっとも，2007 年からスウェーデン・クローネがその他通貨から独立したので，その影響はある。

引で19.8％と高く，またマルク対価取引に占めるドルのウェイトも58％と2001年のユーロに比べ低かった。マルクにとってドル以外の通貨との取引が一定のウェイトを占めていたことが示される。ここに，1998年のスポット市場において，ドルの為替媒介通貨としての地位をマルクが侵食した様子が見てとれる。しかし表3–2に示したように，スポットでのクロス取引のシェアは2001年，2004年と減少を続けた。同時にEUR/非ドル取引も減少し，スポット銀行間ではEUR/非ドルのシェアは2004年に14.1％と，2001年よりわずかに上昇したものの1998年の3/4以下に減少した。ユーロ対価取引に占めるドルのウェイトも2004年にかけて上昇したことより，ユーロ対価取引の多くがドルで，ドル以外の通貨との取引は限定的であったといえる。つまり，2004年まではグローバルレベルでの為替媒介通貨としてのユーロの役割は大きいとはいえず，マルクよりも低下したと評価できる。しかしながら2007年の展開はユーロのドル以外の通貨との取引拡大を示し，この傾向が今後も続くならば，ユーロの為替媒介通貨機能強化となるかもしれない。

2.2　各国外為市場におけるユーロ

次に伝統的外為取引のうち銀行間スポット取引を，ユーロ・エリア以外諸国を国別に見る。ここでは各国中央銀行によるデータを入手できた国のみ取上げる。

ユーロ対価取引合計がドル対価取引合計を上回るユーロ・エリア外の諸国は，2007年にリトアニア，ハンガリー，ポーランド，チェコ，デンマークであった（図3–1参照）。2004年との比較[20]では，リトアニアとポーランドはユーロ対価取引が大幅に増加してドル対価取引を上回った。ハンガリーはほぼ変化がなく，チェコとデンマークはユーロ対価取引が2004年に比べて2007年は減少したものの，ドル対価取引の2倍近くある[21]。

ドル対価取引が圧倒的に多いのは，フィリピン，トルコ，ロシア，日本，ニュージーランドである（図3–1参照）。フィリピン，トルコ，ロシアではドル対価取引が90％を超え，ほとんどの取引がドル対価取引になっている。その中でロシアでは2004年との比較でユーロ対価取引がかなり増加した。日本とニュージーランドはユーロ対価取引のシェアが下落したが，ドル対価取引に集中するというよりは，その他通貨取引が増大した。イギリスとスイスはユーロ対価取引も一定のシェアがあるが，両国ともユーロ対価取引のシェアが下落した。イギリスはドル対価取引のシェアも下落して，ドルを対価としないクロス取引のシェアが拡大したが，スイスはドル対価取引が増大して取引に占めるドルのウェイト上昇が示された。

ただし，ユーロ対価取引の多くはEUR/USD，またはEUR/自国通貨というケースが多くの国で見られる。リトアニア，ハンガリー，ポーランド，チェコ，デンマークはユーロ対価取引の内，EUR/USDが少なくEUR/非ドル取引が多い。（図3–2参照）チェコとハンガリー，ポーランド，リトアニアではドル以外の通貨の多くが自国通貨である。一方，ユーロ・エリア以外の多くの主要国では，ユーロは主にドルと

---

⑳　2004年までの数値は，斎藤（2007年）図7–1～7–3を参照。

㉑　デンマークの伝統的外為取引全体においてユーロのウェイトが上昇していることに対し，デンマーク中央銀行は固定為替相場政策（ERM Ⅱ）への信頼と，実際に対ユーロでデンマーク・クローネの変動が2004年以降なくなったことが寄与したと指摘する。市場参加者はそれに加えて，年金セクターでのポートフォリオがユーロを増す方向で組み換えられたことを指摘する。Egstrup and Fischer (2007), pp. 122–123.

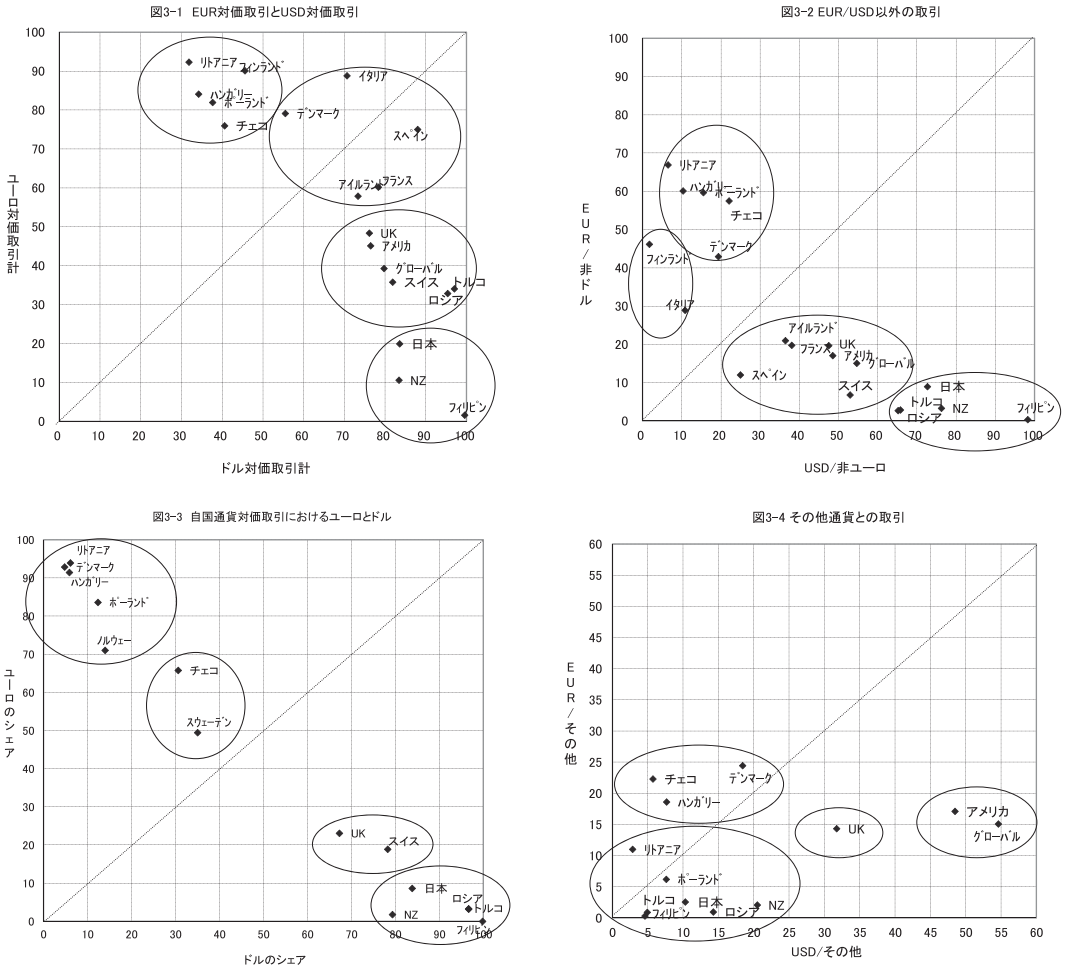

図３　各国の銀行間スポット取引におけるユーロとドル：2007 年 4 月中 1 日平均取引高（%）

（出所）各中央銀行の Triennial Foreign Exchange and Derivatives Market Survey, 2007 より作成。ロシアは The Central Bank of the Russian Federation, Statistics, Monetary Statistics Main Indicators of Foreign Currency Market Turnover in 2007 より作成。ハンガリーは Magyar Nemzeti Bank/Statistics/Statistical Time Series より作成。スウェーデンは The Riksbank, statistics/money and FX market/FX market より作成。

（注 1）イタリア，チェコ，デンマーク，スウェーデン，リトアニア，トルコ，フィリピンは 4 月中総取引高。フィンランド，フランス，イタリア，スペイン，ポーランド，NZ は全スポット取引。ハンガリーは credit institutions。リトアニアは全外為取引高（うち，スポット取引は 69%）。スウェーデンは自国通貨対価取引のみ。

（注 2）グルーピングは，クラスター分析（ユークリッド距離，ウォード法）によって検証した。

の取引であった。

対して EUR/USD 以外のユーロ対価取引がほとんどないのは，フィリピン，ニュージーランド，ロシア，トルコ，日本，スイスである。これら諸国は USD/ 非ユーロ取引のシェアが極めて高いが（図 3-2 参照），ロシア，インド，フィリピンではユーロ以外の通貨は自国通貨との取引になっている。ニュージーランドは豪ドルのシェアが高く，やや特殊である。

さらに対自国通貨取引に占めるユーロとドル

を比較すると，ユーロが対自国通貨取引の大半を占める国の全てがユーロ・エリア近隣諸国であった。具体的には，ポーランド，リトアニア，ハンガリー，チェコ，デンマーク，ノルウェー[22]である（図3-3参照）。ポーランドでは2004年と比較して対自国通貨取引でユーロのシェアが大幅に増加し，ドルのシェアを逆転した[23]。その一方，チェコではユーロが減少してドルが増加したが，ユーロのシェアはドルの2倍以上ある。リトアニア，ハンガリー，デンマークでは自国通貨はほぼ全てユーロと取引される。しかしイギリスやスイスは対自国通貨取引に占めるユーロのシェアよりもドルのシェアが高い。

それに対して自国通貨対価取引でユーロのシェアがドルより低い国は，2007年にフィリピン，トルコ，ロシア，日本，ニュージーランド，イギリス，スイスであった（図3-3参照）。フィリピン，トルコ，ロシアでは自国通貨はほぼ全てドルと取引される。これら3カ国ではユーロ対価取引のほとんどがUSD/EURで，外為取引でドルが卓越した地位を占める。もっともロシアは2004年と比較してEUR/自国通貨，USD/EUR取引のシェアが増加し，ユーロ対価取引が拡大した。日本は自国通貨対価取引に占めるユーロのシェアがさらに低下し，自国通貨との取引はほぼ全てドルとなった。スイスでは自国通貨対価取引におけるユーロとドルのウェイトは2004年にほぼ同じであったのが，2007年にはもっぱらドルと取引されるようになった。

このように各国別にスポット取引高を見ると，ユーロ・ゾーン，ドル・ゾーンの2つの通貨圏（ユーロやドルを中心にユーロかドルとしか直接取引がない通貨で構成）と，ユーロ，ドルとも直接取引のある通貨(円，英ポンドなど)諸国に分かれている状況が見てとれる。これらから，ユーロ・ゾーンに含まれる国はユーロ・エリア近隣地域（ポーランド，リトアニア，ハンガリー，チェコ，デンマーク）のみであろう。ここではスポット市場の対自国通貨取引における主要な通貨はユーロとなっている。これら諸国の外為市場においてユーロが媒介通貨の役割を果たしているであろうことがこの数値から読み取れる。つまり，自国通貨/EUR，EUR/その他通貨という形で，ユーロが為替媒介通貨として機能しているとみてよい。また，自国通貨/EUR，EUR/USDのウェイトが高いことより，ドル・ゾーン（ドル圏）との取引をユーロが媒介しているとみられる。しかしながらそれ以外の地域，ここで取上げたロシアやアジア太平洋地域では，スポット取引ではドルが圧倒的に高いシェアを占め，為替媒介通貨としてのド

---

(22)　ノルウェーにおいてスポット取引ではユーロ，スワップ取引ではドルとノルウェー・クローネが取引される理由として，ノルウェー中央銀行はロイターの電子的取引システムを上げる。ロイターはスポット市場ではEUR/NOKの相場を出し，スワップ市場ではUSD/NOKの相場を出すため，NOKはスポット市場では主にEURと取引され，スワップ市場では主にドルと取引される。Meyer and Skjelvik (2006), p. 86. スウェーデンにおいても，スウェーデン・クローネに対する他の通貨のスポット市場価格はユーロを通して設定される。Sveriges Riksbank (2004), p. 30.

(23)　ポーランドの銀行間スポット取引でEUR/ポーランド・ズロチ（PLN）取引のシェアが2004年第2四半期から徐々に増加し，2007年4月にはPLN対価取引でユーロが90％を占め，ドルは2004年3月の76％から2007年4月の7.5％に急減した。これはポーランドが2004年5月にEUに加盟したことに伴い，外為ディーラーはEUR/PLNペアはズロチ銀行間市場における主要な通貨ペアになると考えたためで，2005年までに全銀行はユーロでズロチの相場を出し，USD/PLNレートはEUR/PLNレートとEUR/USDレートから得られるレートとして扱われた。National Bank of Poland (2007a).

ルの地位が独占的であった。

さらに，グローバルレベルで増大したその他報告国通貨の取引について，各国市場を見る（図 3–4 参照）。ユーロ・ゾーンであるハンガリー，チェコで EUR/その他報告国通貨取引のシェアは 2004 年より増加した。リトアニアでは EUR/その他報告国が増加して USD/その他報告国のシェアが大幅に減少した。チェコの主なその他報告国通貨はスロバキア・コルナとポーランド・ズロチである。デンマークでは USD/その他報告国通貨が増加し，EUR/その他報告国通貨は変化がなかった。デンマークの主なその他報告国通貨はノルウェー・クローネである。フィリピン，トルコ，ロシアのその他報告国通貨取引はごくわずかであるが，フィリピンは香港ドルが，ロシアはニュージーランド・ドルとカザフスタン・テンゲがドルと取引されている。イギリスでもその他報告国通貨のシェアが増加したが，香港ドルや南アフリカ・ランド，ポーランド・ズロチが主だった通貨である[24]。これら取引の半分はドル対価であるが，2004 年と比べてポンドやユーロとの取引シェアが増加した。スイスでは USD/その他報告国通貨のシェアが増加したが，スイスには EUR/その他報告国通貨の項目はない。

2.3　為替媒介通貨としての限界

2.2 節で示したように，ユーロはユーロ・エリア近隣のヨーロッパ諸国でそれら諸国の周りの国の通貨との取引を媒介することが増えている。ただし，ユーロを導入していないヨーロッパの多くの国においてユーロが為替媒介通貨となっていることは，為替媒介通貨としてのユーロの将来に結びつくわけではない。

90 年代に西欧ではマルクがドルに代わる為替媒介通貨となった。しかしユーロ登場後，マルクが為替媒介機能を果たしていた取引の部分はユーロ・エリア出現により「国内」取引になった。前述のように，グローバルレベルでの為替媒介通貨としてのユーロはマルクの果たした役割よりも後退した。

さらに，現在ユーロが為替媒介通貨の役割を果たしている多くの EU 新規加盟国は今後，ユーロ・エリアに含まれることになる。そこでのユーロ取引は「国内」取引となるだろう。よってもともとユーロは為替媒介通貨としては大きくなれないようになっている[25]。この点で，マルクとユーロは同じくヨーロッパ地域を中心に国際通貨となっているが，異なる性質を持つ。ユーロ・エリアの地理的拡大はユーロの国際的地位に直結するわけではない。

むすび

本稿では，外為市場，為替相場制度におけるユーロの国際的な使用の展開を検証した。スポット銀行間市場におけるユーロは，2004 年までのもっぱらドルと取引される傾向からの変化が見られた。ユーロとの取引で増加した通貨にはその他報告国通貨がある。各国の銀行間スポット市場で見ると，EUR/その他報告国通貨取引が増加した国はユーロ・エリア近隣ヨーロッパ諸国であった。増大したその他報告国通貨にもユーロ・エリア近隣ヨーロッパ諸国通貨が含まれており，ユーロ・エリア近隣ヨーロッパ諸国でその周囲の諸国通貨との取引がユーロで媒介されているといった状況であった。

ユーロの国際的使用は，ユーロ・エリアに地理的に近接した，歴史的，制度的，経済的な結びつきのある諸国・地域においてが中心である

---

(24) Christodoulou (2007), p. 550.

(25) 田中（2002 年）p. 208 では「国際通貨ユーロの逆説」と呼ばれた。

ことが，為替媒介通貨としての機能からも判明した。

参考文献

BIS (1998), Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity.

BIS (1999), Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity Final Results May 1999.

BIS (2002), Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity 2001 ― Final Results.

BIS (2004) Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2004. Preliminary global results. September 2004.

BIS (2005) Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2004. Final global results. 17 March 2005.

BIS (2007a) Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2007. Preliminary global results. September 2007.

BIS (2007b) Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2007. Final global results. December 2007.

Christodoulou, Grigoria (2007) The foreign exchange and over the counter derivatives markets in the United Kingdom. UK Quarterly Bulletin 2007 Q4.

Egstrup, Rune and Birgitte Damm Fischer (2007) Foreign-Exchange and Derivatives Markets in 2007. Danmakrs Nationalbank, Monetary review 2007 Q4.

ECB (2003) Review of the international role of the euro, 2003.

ECB (2005) Review of the international role of the euro, January 2005.

Galati, Gabriele and Alexandra Heath (2007) What drives the growth in FX activity? Interpreting the 2007 triennial survey. BIS, Quarterly Bulletin 2007 Q4.

The Hong Kong Monetary Authority (2007), Press release, 25 Sep 2007, Results of Bank for International Settlements Triennial Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Turnover.

Mazzaferro, Francesco and Arnaud Mehl and Michael Aturm and Christian Thimann and Adalbert Winkler (2002) Economic relations with regions neighbouring the Euro area in the “euro time zone”.

Meyer, Erik and Janett Skjelvik (2006) Statistics on foreign exchange transactions ― new insight into foreign exchange markets. Norges Bank Economic Bulletin 2/06.

National Bank of Poland (2007a) Press release September 27 2007.

National Bank of Poland (2007b), Turnover in the Polish Foreign Exchange and OTC Derivatives Markets in April 2007.

Solans, Eugenio Domingo (2003) The international role of the euro in a globalised economy. ECB, 27 March 2003.

Sveriges Riksbank (2004) The Swedish Financial Market 2004.

Williams, Peter (2004) The foreign exchange and over-the-counter derivatives market in the United Kingdom. The Bank of England, Quarterly Bulletin Winter 2004.

岩田健治（2003年）「国際投資および調達通貨としてのユーロ」田中素香，藤田誠一編著『ユーロと国際通貨システム』蒼天社出版。

斎藤智美（2003年）「地域的国際通貨としてのユーロ」『経済学』64巻4号，東北大学経済学会。

斎藤智美（2007年）「EUの東方拡大とユーロ　中・東欧諸国における媒介通貨としてのユーロ」『名城論叢』（名城大学経済・経営学会）第8巻第2号　2007年9月

田中素香（2002年）「ユーロの対外的側面」田中素香編著『単一市場・単一通貨とEU経済改革』文眞堂。

田中素香（2003年）「国際通貨ユーロとユーロ圏」田中素香，藤田誠一編著『ユーロと国際通貨システム』蒼天社出版。

藤田誠一（2003年）「「ドル本位制」とユーロの登場」田中素香，藤田誠一編著『ユーロと国際通貨システム』蒼天社出版。