

わが国の外為・デリバティブ市場の最近の動向 ～ BISサーベイの特徴点 ～

種村知樹・末松幸子・柳宏樹・森成城

Bank of Japan Review

2005年1月

2004年4月のわが国の外為・デリバティブ市場の取引高は、3年前に比べて、外為取引が4割弱、デリバティブ取引が8割強増加した。世界的な景気回復を反映した市場環境の好転に加え、わが国市場における外資系金融機関のプレゼンスの増大や外為取引における取引通貨の多様化といった、市場のグローバル化も取引高の増加に寄与していると考えられる。また、わが国企業や金融機関の信用力の改善、市場取引慣行の整備、さらには金融テクノロジーの向上を背景とする商品の開発等の寄与も見逃せない。

はじめに

国際決済銀行（BIS）が実施する「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」（"Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity"）は、各国共通の基準に基づいて、3年に1回行う外為・デリバティブ取引に関する包括的な統計調査である¹。

2004年の調査には、日本銀行を含む52か国・地域の中央銀行が参加した。調査内容は、2004年4月中の取引高調査と、2004年6月末時点の残高調査である。

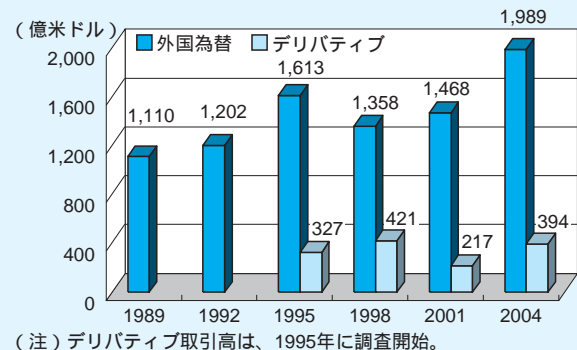
本稿では主としてわが国における外為・デリバティブの取引高調査結果に基づき、わが国の両市場における変化の特徴点を整理したい。

概観

2004年の調査では、外為取引高が1,989億米ドルと前回2001年4月の調査に比べ+35.5%の増加となり、1989年の調査開始以来の最高となった（図表1）。また、デリバティブ取引高も394億米ドルと+81.8%増加し、前々回調査時（1998年）の水準近くまで急回復した。

前回調査では、外為取引高が1998年の調査比+8.1%と小幅な伸びに止まり、デリバティブ取引高は48.5%と減少していた。この背景として、ITバブルの崩壊を受けて世界的に景気が低迷し、日本銀行が量的緩和を導入した（2001年3月）直後のタイミングに調査が実施されたことが挙げられる。今回の調査結果が、前回と比べて対照的なものとなったのは、世界的な景気回復が進展する中、内外長期金利の先行きに対する見方が交錯するという循環的な要因に支えられた面がある。

【図表1】外為・デリバティブ取引高の推移
（日本市場、1営業日平均）



外為市場ではスポット、為替スワップ取引がともに増加

外為取引の中では、前回調査で減少したスポット取引²が前回比で+44.1%と回復した（図表2）。スポット取引は、輸出入企業等による実需取引や、金融機関・機関投資家等のトレーディングおよびヘッジ取引など、様々な目的に使われる。これらの取引ニーズは、いずれもわが国経済の回復を反映して増加傾向にあったとみられる。

【図表2】外為取引高商品形態別取引動向
（1営業日平均）

	日本市場		グローバルベース	
	取引高	増減率	取引高	増減率
スポット	530 < 26.6 >	+ 44.1	6,210 < 33.0 >	+ 60.5
フォワード	213 < 10.7 >	+ 7.8	2,080 < 11.1 >	+ 58.8
為替スワップ	1,246 < 62.7 >	+ 38.0	9,440 < 50.2 >	+ 43.9
外為取引合計	1,989 < 100.0 >	+ 35.5	18,800 < 100.0 >	+ 56.7

（億米ドル、%、< >内はシェア）

（注）グローバルベースの外為取引合計は、推計誤差等を含む。
（出所） BIS、日本銀行

調査が実施された2004年4月の相場展開も取引高の増加に寄与したように窺われる。当時の円の

対ドル相場は103円台まで上昇した後、米国金利の先高感を背景に、円安方向へ反転したところであった。このため、ボラティリティも比較的高水準で推移し、金融機関等には、多様なトレーディング取引やヘッジ取引へのニーズがあったとみられる。

また、為替スワップ取引は前回調査に引き続き増加し（+38.0%）取引高商品形態別シェアで6割強を占めている。この要因として、輸出入企業等による実需ニーズに絡む取引や、本邦機関投資家による外債投資に伴うヘッジ取引のための需要増加に加えて、内外金利観による積極的なポジション操作に伴う取引の増加を指摘できる。

デリバティブ市場は金利関連取引を中心に増加

デリバティブ取引は、ウェイトの大きい金利関連取引を中心に増加した（+81.8%、図表3）。

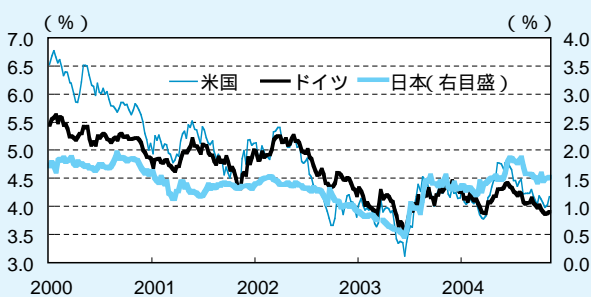
【図表3】デリバティブ取引高商品形態別取引動向（1営業日平均）

	日本市場		グローバルベース	
	金額	増減率	金額	増減率
金利関連取引計	309 <78.4>	+96.1	10,250 <84.0>	+109.6
FRA (金利先渡し)	4 <0.9>	66.4	2,330 <19.1>	+80.6
金利スワップ	220 <55.9>	+75.2	6,210 <50.9>	+87.6
金利オプション	85 <21.6>	+301.3	1,710 <14.0>	+489.7
外為関連取引計	85 <21.6>	+43.6	1,400 <11.5>	+109.0
通貨スワップ	10 <2.5>	+69.4	210 <1.7>	+200.0
通貨オプション	75 <19.2>	+40.9	1,170 <9.6>	+95.0
デリバティブ取引合計	394 <100.0>	+81.8	12,200 <100.0>	+112.2

(注) グローバルベースのデリバティブ取引合計は、推計誤差等を含む。
(出所) BIS、日本銀行

2004年4月には、世界的な景気回復の中にあつて、米国を中心に金利先高感が強まっていた。わが国の長期金利についても、こうしたグローバルな展開を踏まえ、先行きについての見方が交錯し、ボラティリティも高まっていた（図表4）。このため、外為と同様に、顧客や金融機関自身のヘッジニーズに基づく取引や、トレーディング収益を見込んだ取引が増加した時期であった。

【図表4】長期金利（10年物国債利回り）



(出所) Bloomberg

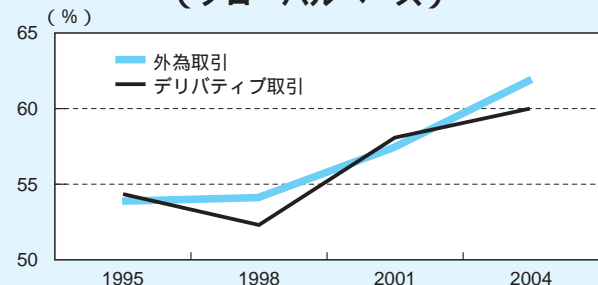
外為・デリバティブ市場における取引拡大の背景

わが国の外為・デリバティブ市場の取引高増加は、こうした経済環境や相場展開のほかに、市場構造の変化によってもたらされた面もあると考えられる。今回の調査結果からは、グローバルな取引が拡大する中での日本市場における外資系金融機関のプレゼンスの増大、わが国企業や金融機関の信用力改善を背景とした収益力強化に向けた動き、さらには、市場参加者によるリスク削減に向けた取組みの影響がみとれる。

グローバル化の進展

BISが取りまとめたグローバルベースの外為・デリバティブ市場の取引高をみると、両市場ともクロスボーダー取引のウェイトが増大を続けており（外為前回57% 今回62%、デリバティブ同58% 同60%、図表5）金融市場におけるグローバル化の一段の進展が窺われる。こうした下で、わが国市場では外資系金融機関³のシェアが拡大したほか、外為市場では取引通貨の多様化が目立った。

【図表5】クロスボーダー取引高シェア（グローバルベース）

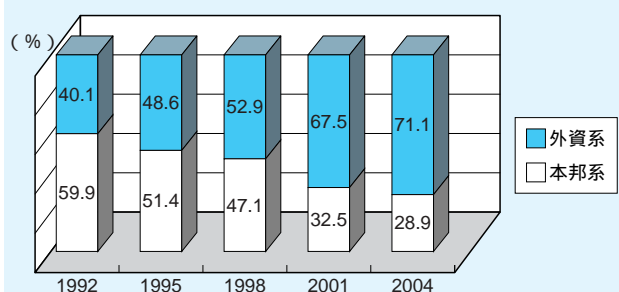


（外資系金融機関のプレゼンス増大）

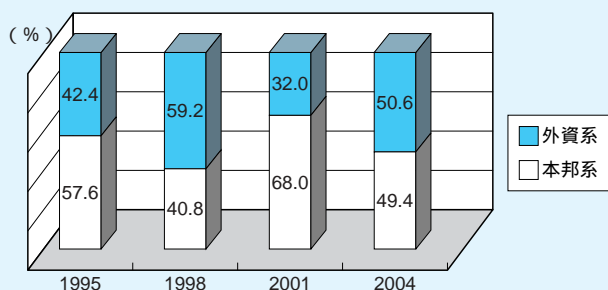
外為取引では、外資系金融機関のシェアが前回の67.5%から71.1%へとさらに上昇した（図表6）。また、デリバティブ取引に占めるシェアは、前回調査では32.0%と大きく低下したが、今回は50.6%となり、再び過半を上回った（図表7）。

外資系金融機関は、特に顧客取引を伸ばしており、外為市場では前回比約4倍、デリバティブ市場では約3.5倍と著しい⁴（図表8）。こうした動きの背後には、外資系金融機関が、わが国の金融経済環境が改善し、顧客企業の信用力が回復する中

【図表6】外為取引における本邦・外資系金融機関別の取引高シェア（日本市場）



【図表7】デリバティブ取引における本邦・外資系金融機関別の取引高シェア(日本市場)



【図表8】外為・デリバティブ取引高の取引相手先別取引動向(日本市場、1営業日平均)

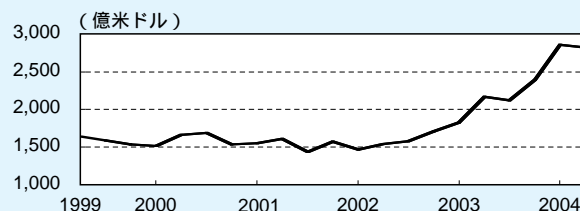
	2004年4月中					
			本邦系		外資系	
		増減率		増減率		増減率
外為取引計	1,989	+35.5	574	+20.6	1,414	+42.7
インターバンク取引	1,371	+11.7	414	+16.9	957	+9.7
対顧客取引	618	+156.3	160	+31.2	457	+284.9
デリバティブ取引計	394	+81.8	194	+32.0	199	+187.5
インターバンク取引	235	+43.5	116	2.5	119	+164.1
対顧客取引	158	+201.3	78	+157.5	80	+247.7

で、日本での業務を拡大させていることがあると考えられる。特に、外為取引では、外資系金融機関がインターネット上で顧客から取引注文を受けて、執行・決済を電子的に行うといったIT技術を駆使した新規サービスを提供しており、こうしたサービスがわが国顧客に浸透し始めているとの指摘が聞かれることも多い(BOX参照)。

また、デリバティブ市場では、外資系金融機関によるインターバンク取引も増えており、わが国の金融システムに関する不透明感が後退していることを受けて、一旦縮小した本邦金融機関との取引を再開・拡大しているとの声も聞かれている。

この点、海外の金融機関のわが国に対するスタンスを、BISが別途集計している国際与信統計で確認すると⁵、海外金融機関の日本向け与信残高は特に2003年以降大きく増加していることがわかる(図表9)。

【図表9】海外金融機関の日本向け与信残高



(注) 海外金融機関の日本向け与信残高。ただし、日本国内における円建て与信は除く。
(出所) BIS

(取引通貨の多様化)

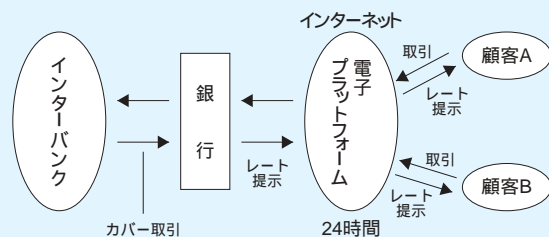
外為市場における取引通貨別シェアをみると、ドル/円取引のシェアは6割を占めているものの、前回比シェアは低下した(図表10)。一方、その他通貨に含まれるいわゆる高金利通貨や資源国通貨は全般的にシェアを増やした。例えば、英ポンドは前回比約3倍(前回49.6億米ドル 今回145.6

【BOX】外為取引における対顧客取引の最近の変化

近年、外為取引における顧客向けサービスの分野で新たな展開がみられるが、その代表例として、ここではEコマースを取り上げる。

まず、外為取引におけるEコマースを一言で言えば、金融機関が、インターネットを用いて、顧客に対して取引条件(為替レート)を提示し、また取引を受入れるものである(BOX図表1)。

(BOX図表1) Eコマースの仕組み

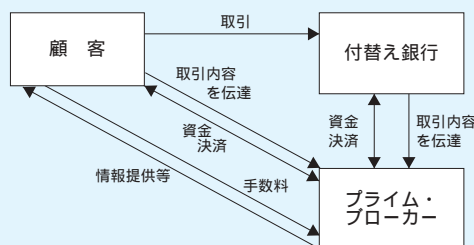


金融機関からみると、システム開発に相応の費用負担を伴うものの、人件費やバックオフィスの事務コストを削減しつつ、24時間取引の提供やより良い取引条件の提示といったサービス向上を実現できる。一方、顧客にとっても、こうしたサービスの向上が、インターネットの利用を通じて比較的安価に実現する。このため、先に導入された欧米市場では普及が進み、今回調査で対顧客取引が増えた要因の一つに挙げられるに至っている。

近年、わが国市場でも、外資系金融機関の中で、本邦の優良顧客の「囲い込み」を目指して、Eコマースによるサービス提供に注力する先が目立つ一方、本邦金融機関による対抗の動きも窺われる。

この間、英米等の海外外為市場では、ヘッジファンドの活動拡大が取引高増加の要因の一つと言われているが、これに伴い、ヘッジファンドを顧客とする金融機関はプライム・ブローカレッジと呼ばれる顧客サービスを展開している。その特徴は、ヘッジファンド等の顧客が外為取引を行うに当たって、金融機関(プライム・ブローカー)が顧客および他の金融機関(付替え銀行)との間で予め契約を締結しておくことで、この顧客に、プライム・ブローカーの信用力を活用しつつ他の金融機関と取引できるようになる点である(BOX図表2)。

(BOX図表2) プライム・ブローカレッジの仕組み



この仕組みにおいて、プライム・ブローカーとなる金融機関は、顧客に対し事実上与信を行うことになるが、その代償となる証拠金や担保の受入れに加え、顧客の資産管理や決済、リスク管理に至るまでを総合的なフィービジネスとして受注することが一般的となっている。

億米ドル)、豪ドルは約2倍(同49.1億米ドル 同113.1億米ドル)、カナダドルは約4倍(同9.7億米ドル 同37.2億米ドル)という高い伸びを示している。機関投資家や金融機関が、相対的に高いリターンを求めて、高金利国・資源国の金融資産に資金を投入していることや、高金利の個人向け外貨運用商品が人気を集めていたことが理由として挙げられる。これらの通貨取引はドル/円取引に比べて高い手数料収入が見込めることも、金融機関による取扱いを積極化させた面があると考えられる。

【図表10】外為市場における通貨別取引動向 (日本市場)

	(%, %ポイント)				
	1998年4月中	2001年4月中	増減差	2004年4月中	増減差
ドル/円	75.9	69.2	6.7	60.6	8.6
ユーロ/ドル	8.8	13.2	+4.4	11.7	1.5
ユーロ/円	5.4	4.2	1.2	6.9	+2.7
その他	9.9	13.4	+3.5	20.8	+7.4

(注) 当該通貨ペアの取引高シェア。

本邦金融機関の収益力強化に向けた動き

本邦金融機関についても、シェアこそ低下したが、前回調査比で外為取引は+20.6%、デリバティブ取引は+32.0%と、いずれも取引高は増加している(前掲図表8)。これは、本邦金融機関のリスクテイク能力が不良債権処理の進捗に伴って着実に回復しているほか、顧客に対するより幅広いサービスや商品の提供を通じた収益増大を図るなど、取引スタンスが前向きになっていることを反映したものと評価できよう。

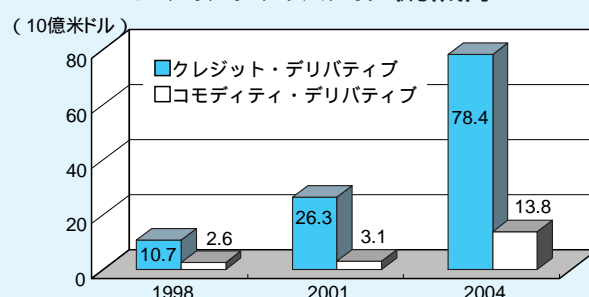
例えば、本邦金融機関の外為取引におけるインターバンク・スポット取引高は3年前の調査と比べて3割程度増加しているが、この間に大手金融機関の統合が進んだことを割り引けば、実質的な増加分はさらに大きいと考えられる。

また、本邦金融機関による対顧客取引も増加している(前掲図表8)。外為取引では、上記のように外資系金融機関が提供しているようなIT技術を活用した新規サービスの面で追従する動きも徐々にみられる。このように、外資系金融機関の攻勢をきっかけに、日本市場にも対顧客取引の新たな潮流が根付きつつあると言えよう。

さらに、その他のデリバティブ商品に対する本邦金融機関の取組み状況を残高調査でみると、規模は依然として相対的に小さいものの、クレジット・デリバティブ⁶やコモディティ・デリバティブ⁷といった新しい商品の残高が大きく伸びている。本邦金融機関が、これらの取引を新たな収益源の一つとみなして、積極的に取り組んでいる姿が窺われる(図表11)。

クレジット・デリバティブは、ISDA⁸の標準契約書が整備されるなど市場インフラが整う中、金融機関がトレーディングやヘッジ目的で使用する取引が増えている。特に現在の低金利環境の下においては、例えば、クレジット・リンク債等の形で、相対的に高いリターンが提供される商品として、幅広い投資家層に受け入れられている面がある。

【図表11】本邦金融機関におけるクレジット・デリバティブ、コモディティ・デリバティブ取引残高



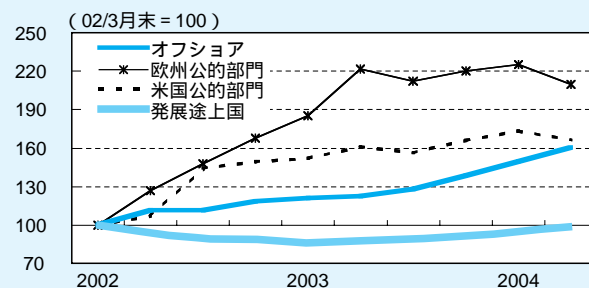
(注) クレジット・デリバティブ等の調査は、1998年から開始。

コモディティ・デリバティブについては、昨年来、原油等の商品価格が高騰している中であって、価格上昇リスクに対する一般事業法人のヘッジ手段としてのニーズが高まっている⁹。

こうした本邦金融機関のより前向きな姿は、他のBIS関連統計からも窺うことができる。

本邦金融機関の連結ベースの海外向けエクスポージャーを映す国際与信統計の日本分集計結果の近年の動きをみると、2003年半ばまでは、自己資本規制上リスクウェイトがゼロである欧米先進国の国債の購入を中心に残高が増加していた。しかし、それ以降は、金利上昇リスクを懸念して、これらに対するエクスポージャーが伸び悩む一方、オフショア・センター向けのエクスポージャー残高の増加が目立っている。これは、ケイマン諸島等の法人が発行体となる証券化商品や投資信託等への投資の拡大を示唆している¹⁰。また、発展途上国向けも、リスクアセットを絞り込む中2003年半ばまでは減少傾向にあったが、このところアジア向けを中心に持ち直し傾向にある(図表12)。

【図表12】日本からの対外与信残高



(注1) 総与信残高が直近ボトムとなった2002年3月末を100として指数化。

(注2) 本邦金融機関の連結ベースの対外与信残高。ただし、現地通貨建て現地向け債権は含まない。

(出所) 日本銀行

リスク削減の取組み

CLSの開業とCSAの普及

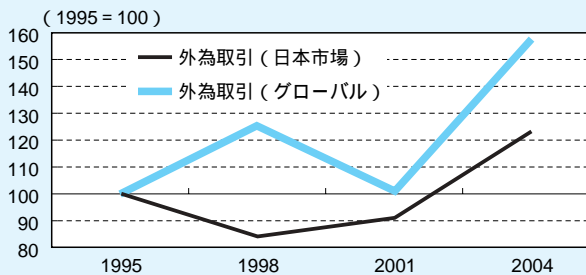
金融機関におけるリスク削減の取組みも取引高増加をサポートしているといわれている。例えば、2002年秋に開業したCLS¹¹が挙げられる。CLS決済では銀行間の外為取引について決済専門銀行(CLS銀行)内で売渡通貨と買受通貨の同時決済を行うため、これを利用した外為取引は、多くの銀行において決済リスクがないとみなされてい

る。CLS決済がわが国でも広範に利用されるようになったことに伴い、決済リスクが取引制約でなくなる効果があったとみられる。また、外資系金融機関を中心に利用が始まり、本邦金融機関にも定着しつつあるCSA¹²と呼ばれる取引契約が普及していることも、担保で与信リスクをカバーすることを通じてクレジットラインを緩和し、取引高の増加に寄与しているとの指摘がみられる。

日本市場のシェア低下

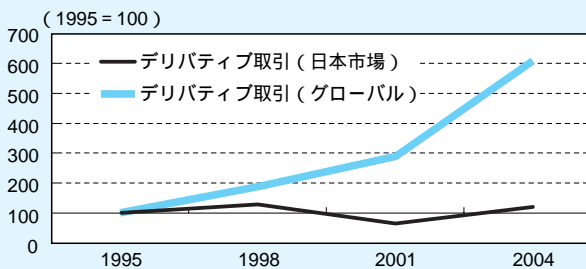
このように、今次調査ではわが国の外為・デリバティブ市場規模の拡大が確認されたが、グローバルベースでは、外為は+56.7%、デリバティブは+112.2%と、いずれも前回比でわが国を大きく上回るペースで拡大を記録した(前掲図表2,3)。例えば、デリバティブ取引の調査を開始した1995年4月以降のわが国市場とグローバル市場の動向を比較すると、グローバルベースの外為取引は6割弱、デリバティブ取引は6倍強とそれぞれ大きく増加している。これに対し、わが国の外為取引とデリバティブ取引はいずれも2割強の伸びに止まっており、グローバルベースの取引高の増加ペースと比べると見劣りしている(図表13,14)。

【図表13】外為取引高の推移



(出所) BIS、日本銀行

【図表14】デリバティブ取引高の推移



(出所) BIS、日本銀行

また、グローバルベースの集計結果によれば、外為取引における日本市場のシェアは世界3位の地位を維持したが、2001年と比べるとシェアは低下している(図表15)。

この点を顧客構成の面からみると、日本市場は英米市場に比べ、輸出入企業や中長期の機関投資家といった実需に基づいた取引が大きな位置を占めているとみられている。一方、ニューヨーク連邦準備銀行やBISによれば¹³、今回調査で取引シェアを伸ばした米国市場などでは、ヘッジファンド

【図表15】外為取引における主要市場の取引シェア

	1998年4月中	2001年4月中	2004年4月中
英国	32.5%	31.2%	31.3%
米国	17.9%	15.7%	19.2%
日本	6.9%	9.1%	8.3%
シンガポール	7.1%	6.2%	5.2%
ドイツ	4.8%	5.5%	4.9%

(注) 丸囲みの数字は取引シェアで見た順位。
(出所) BIS

やCTA¹⁴など短期で売買を繰り返す機関投資家との取引が増加している。また、中長期の機関投資家が為替オーバーレイ・サービス¹⁵の活用を積極化している。こうした例でも明らかのように、多様な主体を取引に呼び込み、多様な商品を顧客に提供できるかどうか、各国市場の取引高に少なからぬ影響を与えているように窺われる。

デリバティブ取引での日本市場のシェアは低下を続けており、2004年は2.6%となっている(図表16)。

【図表16】デリバティブ取引における主要市場の取引シェア

	1998年4月中	2001年4月中	2004年4月中
英国	36.0%	36.0%	42.6%
米国	18.9%	17.7%	23.5%
フランス	9.7%	8.8%	10.2%
ドイツ	7.2%	12.7%	3.0%
イタリア	1.1%	3.1%	2.7%
日本	8.8%	2.9%	2.6%

(注) 丸囲みの数字は取引シェアで見た順位。
(出所) BIS

グローバルベースでのデリバティブ取引は、米国金利の先高感を受けて循環的に金利関連取引が活発化しているほか(前掲図表4)、英米といった主要市場を中心に、デリバティブ取引を積極的に活用して運用利回りの引上げを図るヘッジファンド等のプレゼンスが増大している。また、その他の機関投資家についても、リスクとリターンをバランスを図るうえでデリバティブ取引を活用する動きが広がるなど、取引の裾野が拡大している。これに対して、日本では低金利環境が長期化しているため、金利関連のデリバティブ取引自体が大きくは伸びにくい状況にあることに加え、金融機関取引が引き続き中心で、デリバティブを取引する主体の広がりが相対的に進んでいないと考えられる。

市場集中度の上昇

金融テクノロジーの発展を背景に、内外金融機関の対顧客サービスが一段と複雑化・高度化していることは、金融機関同士の統合進展と相俟って、市場取引の大手金融機関等への集中化を促している。今回調査によれば、外為取引では、上位10先の取引高が市場全体に占めるシェアは61.2%から74.7%に、上位20先のシェアは80.5%から91.4%にそれぞれ上昇した。また、デリバティブ取引では、上位10先のシェアが72.8%から80.1%に、上位20先のシェアが91.0%から95.4%にそれぞれ上昇しており、外為取引よりも高い集中度を示している。

おわりに

外為・デリバティブに関する取引高・残高に関する調査結果は、調査時点の経済環境や相場展開を反映したものということに止まらない。金融機関等市場参加者の取引スタンス、金融市場での競争環境、さらには、グローバル金融市場における本邦金融市場のポジションも確認できる。

3年に1回実施する外為・デリバティブ調査は、こうした市場の流れを把握し、その影響を考えるうえで極めて有用な手掛かりを提供している。

1 日本市場の調査結果の詳細については、日本銀行ホームページ (<http://www.boj.or.jp/stat/bis/bis.html>) で公表しているほか、調査方法の概要等については、下記表参照。

外為・デリバティブ・サーベの調査方法

	取引高調査	残高調査
調査対象 取引	<ul style="list-style-type: none"> 外為取引 スポット、フォワード、為替スワップ デリバティブ取引 通貨スワップ、通貨オプション、FRA、金利スワップ、金利オプション 	<ul style="list-style-type: none"> デリバティブ取引 フォワード・為替スワップ、通貨スワップ、通貨オプション FRA、金利スワップ、金利オプション エクイティ関連取引(フォワードおよびスワップ、オプション) コモディティ関連取引(フォワードおよびスワップ、オプション) クレジット・デリバティブ(フォワードおよびスワップ、オプション) その他デリバティブ
調査方法	<ul style="list-style-type: none"> 調査年の4月中に新たに約定した取引金額(フロー)の想定元本額。 取引の発生した所在地ベースで計上。 取引高は、外為・デリバティブ取引それぞれに関して、1か月間の各商品の取引高を合計し、4月中の営業日数で除して算出。 日本における今回調査金融機関数は、日本に所在する本邦・外資系金融機関88先。 	<ul style="list-style-type: none"> 調査年の6月末時点における未決済取引の総額(ストック)。 想定元本額、市場価値を調査。 複数の取引地(国・地域)に所在する子会社や関係会社の取引を含む連結ベースで計上。 日本における今回調査金融機関数は、本邦系金融機関56先。

わが国の2001年取引高調査の特徴点については、マーケット・レビュー2001-J-12「わが国の外為・デリバティブ市場の現状 BIS外為・デリバティブ取引高調査(2001年4月中)結果の特徴点」を参照。

2 スポット取引とは、2営業日以内(当日渡し、翌営業日渡し、翌々営業日渡し)に交換される外為取引を指す。フォワード取引とは、予め合意されたレートに基づき、約定日から2営業日を超える将来の約定時点で2通貨の受け渡しを行う取引。為替スワップ取引とは、ある時点において予め合意されたレートで2通貨の直物受け渡しを行い、後日、やはり予め合意されたレートで反対取引を行う。本調査での外為取引とはスポット、フォワード、為替スワップ3取引を指し、外為市場とはこの3取引が発生した場所の市場を指す。

3 本調査での外資系金融機関は、各金融機関の申請に基づく金融庁への登録等をもとに分類。本邦系金融機関は56先、外資系金融機関は32先が取引高調査に参加。

4 対顧客取引は、統計に直接参加した金融機関以外の主体との取引全てを指す。

5 BIS国際と信統計の概要については、日本銀行ホームページ(「BIS国際と信統計の日本分集計結果」の解説)を参照。

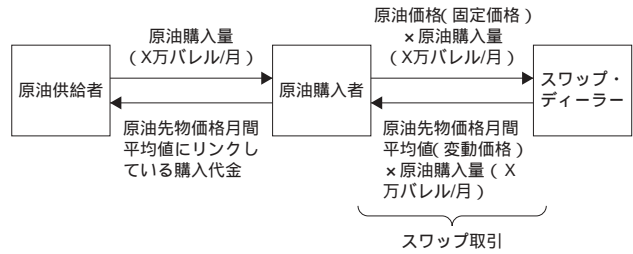
6 クレジット・デリバティブは、企業等(参照組織)の信用リスクをベースに取引が行われるデリバティブで、クレジット・デフォルト・スワップ、トータル・リターン・スワップなどがある。

7 コモディティ・デリバティブは、投資収益が、石油・材木・穀物などのコモディティ(商品)価格にリンクしているデリバティブ取引。

8 ISDA(International Swaps and Derivatives Association、国際スワップ・デリバティブズ協会)は、デリバティブ取引の主要ディーラーである銀行、証券会社などをメンバーとする団体。デリバティブの取引慣行を、標準契約書の策定を通じて確立したり、信

用管理や取引動向についての調査・分析・提言を行うことによってデリバティブ市場の発展を支援している。

9 コモディティ・デリバティブの一つに「原油価格スワップ」がある。これは、固定価格と変動価格それぞれのキャッシュ・フローを取引当事者間で交換する相対契約のことで、基本的な発想は金利スワップと同様。



10 オフショア向けと信に関しては、銀行自身の資金のほか、年金等から信託銀行の信託勘定を経由して投資される資金も含まれている。

11 CLSはContinuous Linked Settlementの略称。1974年に旧西独のヘルシュタット銀行は、外為取引における通貨ペアの間に存在する決済時刻のずれのために、未決済案件を多数抱えたまま経営破綻した。CLSとは、ヘルシュタット銀行の事例を教訓として、外為の決済リスクを削減するために、多数の市場参加者の出資を得て開業したクロスボーダーの多通貨同時決済システムを指す。日本への導入についてはマーケット・レビュー2004-J-2「東京外国為替市場委員会の活動 市場参加者相互の協力による市場整備の一例」を参照。

12 CSAはCredit Support Annexの略称。デリバティブ取引は、決済日までに取引相手が不履行に陥った場合には当該時点の市場価格でポジションを再構築する必要が生じる。従って、市場参加者は、取引期間に応じて見積もった再構築コストをカウンターパーティ・リスクとして管理する。CSAは、このリスクを保全するため、二者間で相互に担保資産を差し入れする契約をいう。担保としては現金もしくは高格付のソブリン債等が用いられることが多い。

13 Federal Reserve Bank of New York, "The Foreign Exchange and Interest Rate Derivatives Markets: Turnover in the United States April 2004", September 2004.やGalati, G. and M. Melvin, "Why has FX trading surged? Explaining the 2004 triennial survey", *BIS Quarterly Review*, December 2004.を参照。

14 CTAはCommodity Trading Advisorの略称。商品投資顧問会社、と訳されることが多く、顧客から預かった資産を元に、貴金属や原油、穀物に加え、外為の現物・先物の短期的な売買を行い、顧客に収益を配当する。近年では、顧客からの預り資産規模が増加傾向にあるとされる。

15 為替オーバーレイ・サービスとは、年金基金などの中長期の投資を行う機関投資家が外貨建て資産の運用にあたって、為替に関する部分だけを切り離して管理・運用するサービス。専門業者(オーバーレイ・マネージャー)は、当該部分についてアクティブなヘッジ率操作を行うことで、外貨建て資産全体の運用パフォーマンスの引き上げを目的とする。

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および送付先の変更等に関しましては、日本銀行金融市場局 馬場直彦(E-mail: naohiko.baba@boj.or.jp)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、<http://www.boj.or.jp>で入手できます。