

わが国の外国為替市場の動向と特徴

— 2025 年 BIS サーベイ（取引高調査）を踏まえた整理 —

金融市場局 片岡賢治朗、並木真修、嶋田雅文、高田良博

Bank of Japan Review

2026 年 3 月

2025 年 4 月の米国による相互関税の発表等を受けて外為市場は急速かつ大きく変動した。本稿では、同年 4 月中の取引高を調査した 2025 年 BIS サーベイ（取引高調査）結果を踏まえ、取引種類、取引通貨、取引相手など様々な観点から、日本の外為市場における取引構造の特徴点を整理する。加えて、アジア圏の他の外為市場と比較して、日本の外為市場における取引高の変動要因を考察する。

はじめに

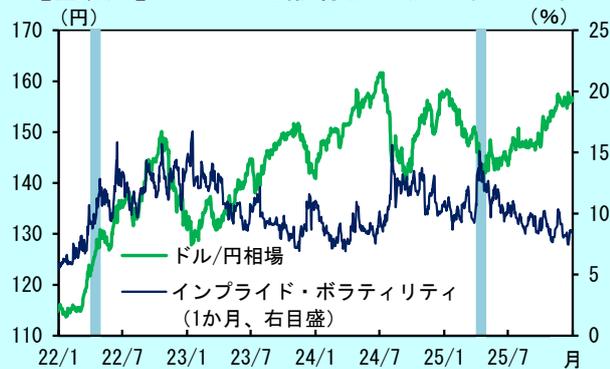
各国中央銀行等は、国際決済銀行（BIS）の取りまとめのもと、3 年毎に 4 月中の外国為替取引（以下、外為取引）高を調査している（以下、BIS サーベイ）。実施頻度や速報性の点で制約はあるが、50 以上の国・地域を対象に、多岐に亘る項目を共通の基準で調査している点で、BIS サーベイは、外為取引に関する唯一の包括的な調査である¹。

今回調査の対象期間の 2025 年 4 月は、米トランプ政権による相互関税の公表（2 日）を受け、米国の景気悪化懸念が高まったこと等から、ドルの先安観が強まった局面であった。ドル/円レートも 149 円台後半から 143 円台前半まで下落し、相場のボラティリティが大きく上昇した（図表 1）。

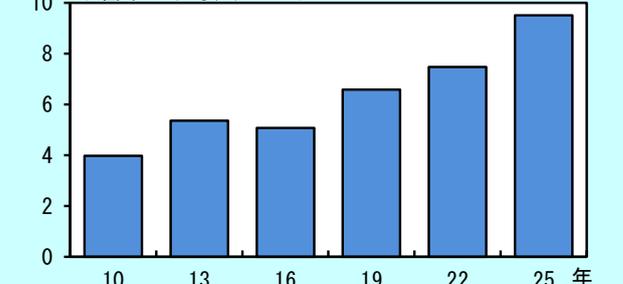
こうした中、今回調査におけるグローバルな取引高は 2022 年 4 月中の取引高調査（以下、前回調査）対比大幅に増加（+28.5%）し、過去最高を更新（図表 2）。通貨ペア別ではドル/円やユーロ/ドルを含む幅広い通貨ペアが、取引種類別ではスポット取引やフォワード取引が、全体の増加を牽引した（図表 3）。増加の背景として、ドルの先安観の強まりとボラティリティ上昇を受けて、短期勢による売買や、機関投資家等による為替ヘッジが積極的に行われたとの指摘が聞かれている²。

本稿では、今回調査結果をもとに、取引種類、取引通貨、取引相手など様々な切り口から、日本の外為市場における取引の構造の特徴点を整理する。加えて、アジア圏の他の外為市場と比較して、日本の外為市場における取引高の変動要因を考察する。

【図表 1】ドル/円相場とボラティリティ



(出所) Bloomberg、EBS

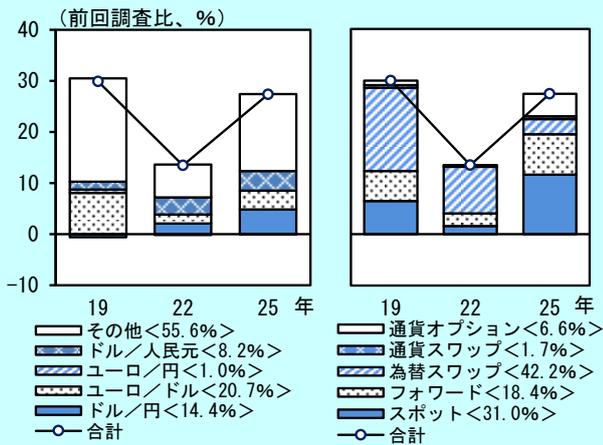
【図表 2】グローバルな外為取引高の推移
(1営業日平均、兆ドル)

(注) 1. 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）。

2. 調査先の所在地にかかわらず、報告対象金融機関間の全ての取引の二重計上を調整（以下、net-net ベース）。こうした調整方法の詳細は巻末の BOX 参照。

(出所) BIS

【図表3】グローバルな取引高の内訳
①通貨ペア別 ②取引種類別



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

今回調査における日本の外為市場の特徴

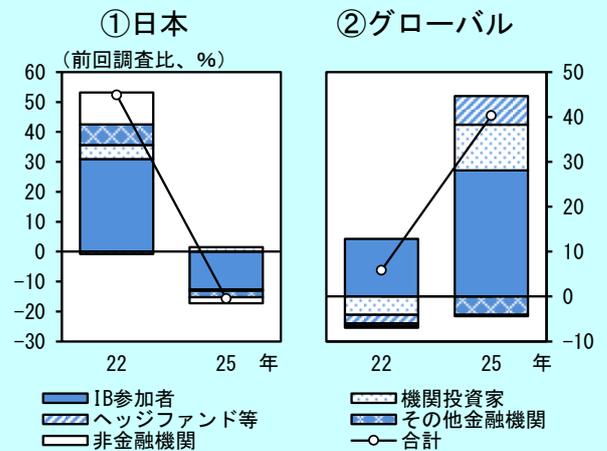
(2025年調査結果の概要)

今回調査では、日本の外為市場における1営業日あたりの平均取引高は4,402億ドルと、前回調査対比+1.8%と小幅に増加し、調査開始以来、過去最高を更新した。仔細にみると、通貨ペア別ではユーロ/ドルが、取引種類別では為替スワップ取引が、取引相手別ではインターバンク（以下、

IB）参加者が増加した一方、スポット取引、ドル/円、対非金融機関の取引高は減少した（図表4）。

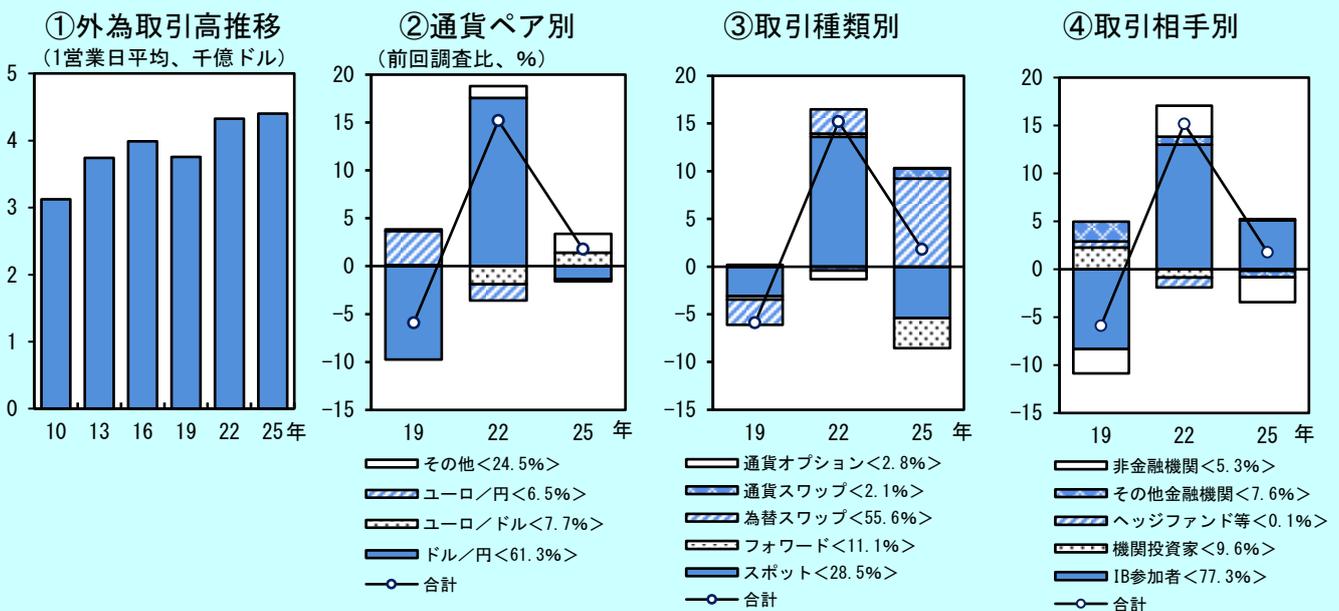
前述の今回調査におけるグローバルな取引高の増加を牽引した要因は、日本市場にも概ね当てはまると考えられる。そうした中、大幅増加となったグローバルな取引高とは対照的に、日本市場の取引高が伸び悩んだ背景は、①マリー比率の上昇や、②事業法人勢の取引手控えといった日本市場固有の要因であり、スポット取引におけるIB参加者や非金融機関の取引減少に寄与したと考えられる（図表5）。

【図表5】取引相手別のスポット取引



(注) 日本は net-gross、グローバルは net-net ベース。
(出所) BIS

【図表4】日本の外為取引高の推移と内訳



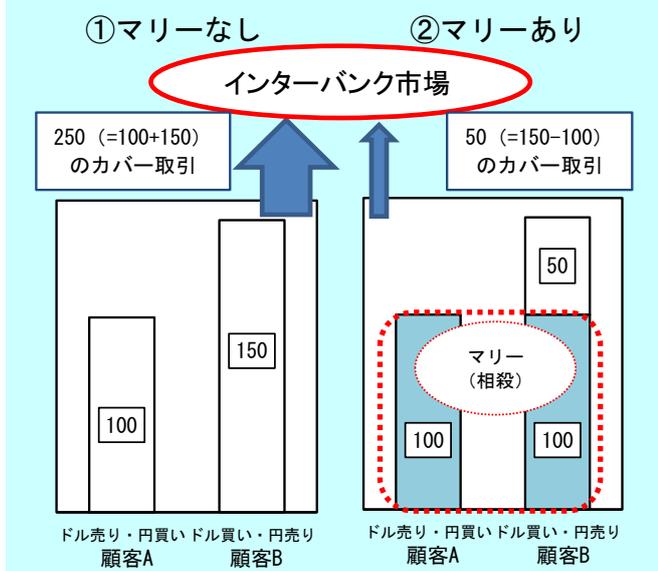
(注) 1. 本邦に所在する報告対象金融機関間の取引のみ、二重計上を調整（以下、net-gross ベース）。
2. 「IB参加者」は、報告対象金融機関取引とその他IB市場参加者取引の合計。「その他金融機関」は、公的金融機関や個人FX会社等との取引が含まれる。

(出所) BIS

（要因①：マリー比率の上昇）

マリーとは、主に IB 参加者が、顧客からの買い注文（売り注文）と別の顧客からの売り注文（買い注文）を自社内でマッチ（相殺）させるものである。IB 参加者は通常、例えば顧客からドル買い円売りの注文に応じた場合、IB 市場で反対取引（カバー取引）を行うが、別の顧客のドル売り円買いの取引とうまくマッチ（相殺）することで、顧客向けの売値と買値の差をそのまま収益化でき、IB 市場での取引コストも抑えられる（図表 6）。

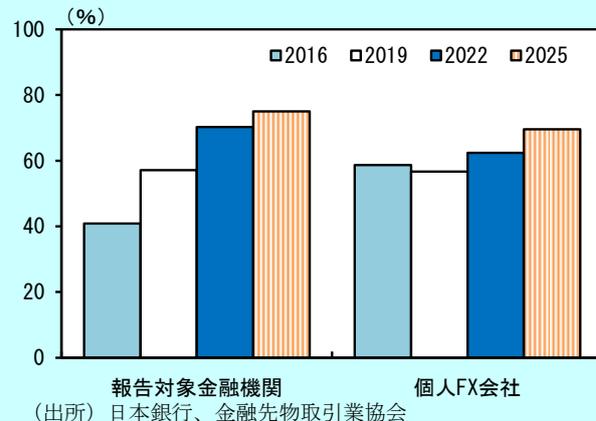
【図表 6】 マリーの概念図



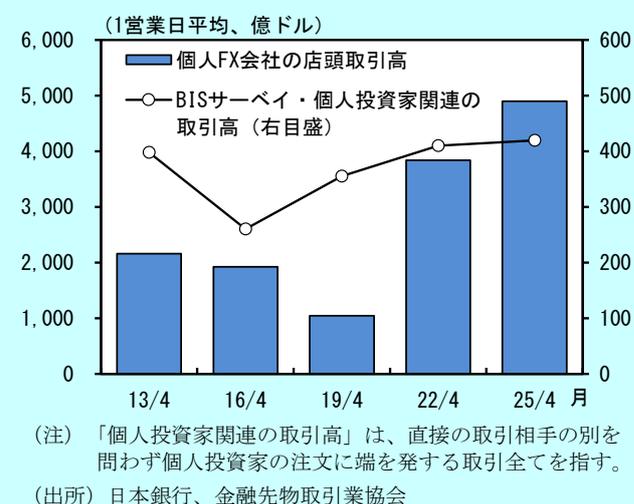
こうした取り組みは、特に取引条件が定型化されており相殺が容易なスポット取引³で、独自の外為取引プラットフォーム（SDP⁴等）の開発を進めてきた海外の大手金融機関が先行してきたが、本邦金融機関も、マリー比率の向上を通じ価格競争力を高めている。実際、BIS サーベイの報告対象金融機関におけるマリー比率は上昇傾向にあり、IB 参加者のスポット取引減少につながったと考えられる。また、本邦では個人投資家による外為証拠金（以下、個人 FX）取引が相応のプレゼンスを有している⁵が、個人 FX 会社でも、カバー取引を可能な限り抑制する動きが広がっており、マリー比率が上昇傾向にある（図表 7）。今回調査期間では、為替相場のボラティリティが上昇すると、個人 FX 取引が盛り上がり、個人 FX 会社と個人投資家の取引高は前回調査時点を大きく上回り過去最高を更新したが、BIS サーベイでは、報告対象金融機関と個人 FX 会社との取引が含まれる、個人投資家関連の取引高は概ね横ばいとなって

おり、個人 FX 会社のマリー比率の上昇による寄与がみてとれる（図表 8）。

【図表 7】 日本におけるマリー比率の推移



【図表 8】 日本における個人 FX 会社の店頭取引高/ BIS サーベイ・個人投資家関連の取引高

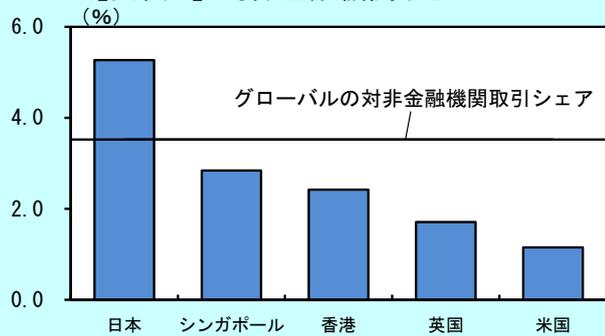


（要因②：事業法人勢の取引手控え）

日本では、事業法人が含まれる非金融機関が、外為取引においてグローバル対比高いシェアを占めている（図表 9）。本邦の事業法人については、為替リスクを低減させる観点から中・長期的に、外貨での受け取りと支払いを社内で相殺するナチュラルヘッジを促進する動きがみられているほか、ロシアによるウクライナ侵攻等を受けて資源価格が高騰していた 2022 年をピークに貿易赤字が縮小傾向にあるもと、ドル需要に基づく本邦輸入企業の外為取引は減少傾向にあると考えられる（図表 10）。加えて、今回調査期間は米相互関税の発表を受けて相場のボラティリティが上昇し、ドル/円の方向感が定まらない中、事業法人は様子見姿勢を強め、スポットでの取引、フォワードやオプションでのヘッジ取引の両方を手

控えたとの指摘が聞かれており、今回調査における非金融機関取引や、IB 参加者によるカバー取引の減少につながったと考えられる⁶。

【図表 9】対非金融機関取引シェア



(注) 今回調査。

(出所) BIS

【図表 10】日本の貿易収支と原油価格

(季節調整済年率換算、兆円) (逆目盛、ドル/バレル)



(注) 直近は 25 年末。

(出所) Bloomberg、財務省

アジア 3 市場の比較からみた日本の特徴

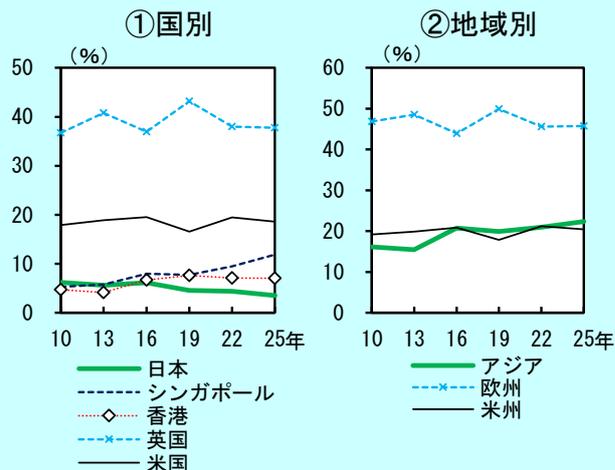
(日本市場のグローバルシェア)

前述のとおり、今回調査では日本における外為取引高は過去最高を更新したが、グローバル取引高に占める日本市場のシェアは趨勢的に低下してきた (図表 11)。

(地域別のシェア)

地域別取引高シェアをみると、米州、欧州、アジアのいずれも、2016 年以降概ね不変 (図表 11) となっており、取引高シェアの増減は同一地域 (取引時間) の中で発生していると考えられる⁷。以下では、日本と取引時間が重なるアジア市場の比較を通じて、日本市場の特徴や構造変化が今回調査結果に与えた影響を考察する。

【図表 11】主要国・地域別のシェアの推移



(注) 1. net-gross ベース。

2. 右図における米州は米国およびカナダ、欧州は英国、スイス、ドイツ、フランス、アジアはシンガポール、香港、日本の合計。

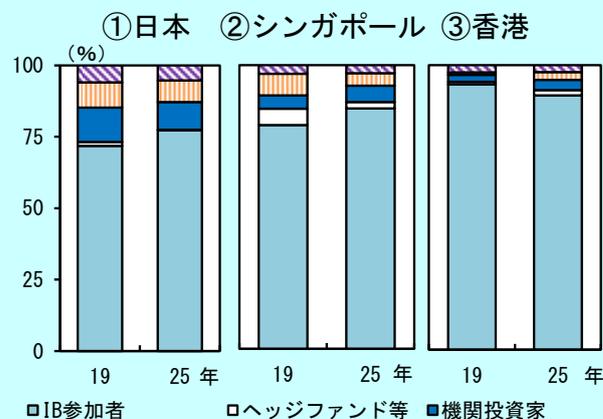
(出所) BIS

(1) アジア 3 市場 (日本、シンガポール、香港) の比較

(1-1) 取引相手別の動向

日本市場の参加者は、非金融機関といった実需に基づく取引や機関投資家といったやや長い目線に基づいた取引を行う主体が比較的多い一方で、IB 参加者同士の取引やヘッジファンド等との取引といった、機動的に取引を行う主体の割合が相対的に低い傾向が確認できる。一方、シンガポール市場、香港市場では、機動的に取引を行う主体の取引が安定的に 9 割前後で推移する等、相対的に高い傾向が確認できる (図表 12)。

【図表 12】取引相手別シェアの時系列推移



(注) net-gross ベース。

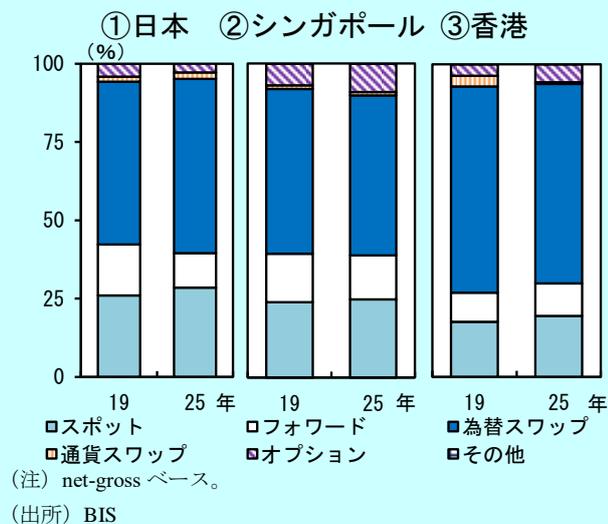
(出所) BIS

こうした背景としては、香港市場は、後述のとおり、人民元の最大のオフショア市場であること、シンガポール市場では、シンガポール通貨庁がアジアにおける国際金融センターに向けた金融サービス業の成長戦略 (ITM: Industry Transformation Map) を公表し、外為市場でもマッチングやプライシングのための拠点設立を促しており⁸、主要なマーケットメーカーやヘッジファンド等のノンバンクがシンガポールに進出する動きが強まっていることが指摘できる。

(1-2) 取引種類別の動向

各市場とも為替スワップ、スポット、フォワード、オプション、通貨スワップの順に取引高が多い。また、各市場の取引種類別シェアをみると、シンガポール市場では、オプションの割合が日本市場対比高いことや、香港市場では為替スワップの割合が高いといった特徴が、趨勢的にみられている (図表 13)。シンガポール市場におけるオプション取引のシェアの高さは、ヘッジファンド等のノンバンクの集積により、為替デリバティブの利用ニーズが増加し、スポット取引以外の商品の市場規模が拡大してきたことによるものと考えられる。香港市場は、国際金融センターとして様々な主体の金融取引のハブとしての役割を持つ中、香港ドル、人民元や米ドルとの間のヘッジやファンディング需要が大きいことが、為替スワップのシェアの高さの背景と考えられる。

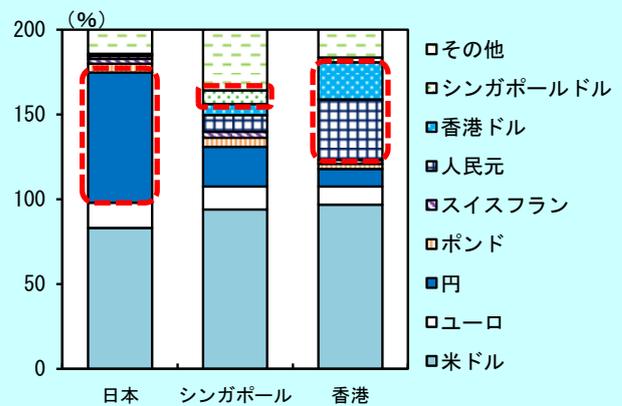
【図表 13】 取引種類別シェアの時系列推移



(1-3) 通貨別の動向

各国市場とも、基軸通貨であり、ほとんどの取引において通貨ペアの一方となる米ドルにかかる取引を除けば、日本市場では円、香港市場では人民元や香港ドルが多い。香港市場は、世界最大のオフショアの人民元市場である。一方、シンガポール市場では円の取引高が多く、自国通貨であるシンガポールドルの取引高は限定的である。また、G10 通貨のみならず、ボラティリティの高い新興国通貨を含む、多様な通貨の取引が活発化している (図表 14)。

【図表 14】 アジア市場の通貨別シェア



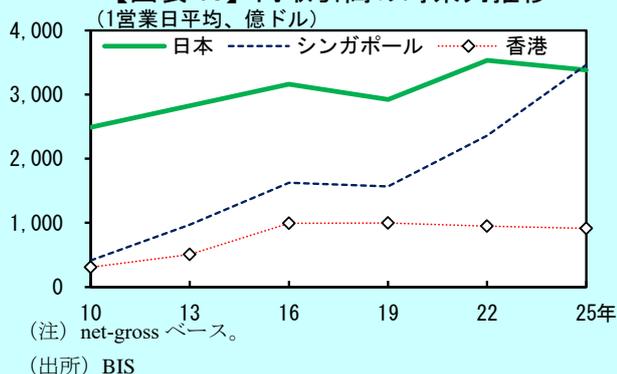
(注) 1. 外為取引は2通貨間で行われるため、通貨別取引高の合計は外為取引高の合計の2倍となる。
 2. 赤枠線は自国通貨等を示す。
 3. 今回調査。

(出所) BIS

(2) アジア3市場間の「競合」が日本の取引高に与える影響

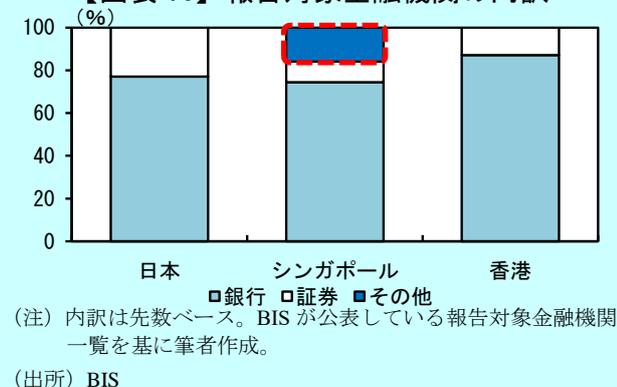
アジア3市場の比較を踏まえ、日本市場と他のアジア2市場との「競合」状況を見ると、香港市場では、取引高シェアが高い通貨が日本市場と異なっており、また、取引参加者の性質も異なっていることから、両市場は比較的明確に棲み分けられているといえる。一方、シンガポール市場では、日本市場の主要取引通貨である円の取引も活発に行われており、日本市場とは「競合」関係にあると考えられる。実際、今回調査では、日本市場では円の取引高が減少したが、シンガポール市場では増加した結果、シンガポール市場の円取引高が日本市場の円取引高を BIS サーベイ開始以来、初めて上回った (図表 15)。両市場の比較を通じて、シンガポール市場との「競合」が日本市場に与える影響を確認する。

【図表 15】円取引高の時系列推移

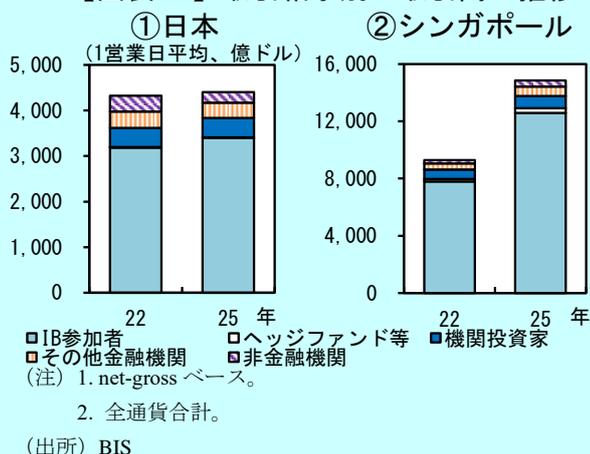


今回調査期間においてシンガポール市場の取引高の増加は、主に IB 取引の増加に牽引されている。この点、シンガポールの報告対象金融機関の中には、ヘッジファンド等の顧客に取引執行等のサービスを行う流動性提供会社が相応に含まれている (図表 16)。こうした主体は、流動性の提供にあたり、自己勘定取引を高頻度で行う傾向がある。今回調査期間は相場のボラティリティが上昇した中で、収益確保のために流動性提供会社が積極的に取引し、日本市場対比、シンガポール市場の IB 取引が押し上げられた可能性がある (図表 17)。

【図表 16】報告対象金融機関の内訳

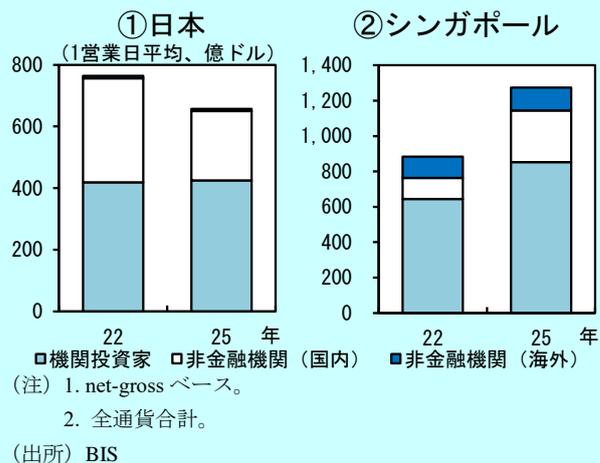


【図表 17】取引相手別の取引高の推移



また、日本において相応のプレゼンスを占める実需取引の動向を確認すると、日本市場における本邦事業法人との取引が計上される非金融機関 (国内) の取引高は減少しているものの、シンガポール市場における非金融機関 (海外) の取引高が増加していないことから、今回調査結果からは、本邦実需企業が、シンガポールに拠点を持つセルサイドに直接為替注文を出すような「流出」が起きているとは考え難い (図表 18)。

【図表 18】実需による取引高の推移



従って、今回調査における日本市場の取引高の減少、シンガポール市場の取引高の増加は、両市場の構造の違いに起因している可能性が高い。シンガポール市場では主要なマーケットメーカーやヘッジファンド等のノンバンクの集積が進む中で、アジア時間中は、日本市場が実需、シンガポール市場が投機に基づく取引のメインマーケットとしてそれぞれ特色を強めており、両市場の役割分担が明確化していると指摘できる。

おわりに

今回調査結果をみると、日本市場における取引高は過去最高を記録したものの、グローバルな結果対比でみれば増加幅は限定的であり、グローバルな取引高に占める日本のシェアは趨勢的に低下傾向にある。一方、関連する金融機関等の集積が進み競争力が高まっているシンガポール市場のシェア拡大が近年著しく、今回調査では日本市場とシンガポール市場のシェアの格差が一段と広がったようにもみえる。しかしながら、今回調査結果を仔細に見ると、シンガポール市場に投機的な主体が集積する中、米相互関税の発表を発端としたボラティリティの上昇が、シンガポール市

場等の取引高をより大きく押し上げた一方、日本市場ではボラティリティの上昇を受けて事業法人を中心に取引が手控えられたことが取引高の下押しとなっており、両市場の構造的な違いが、両者の取引高シェアの乖離を増幅させた可能性が高い。また、日本市場におけるマリー比率の向上は、取引高には下押し圧力となるが、市場機能の効率的な発揮という観点からは、むしろ歓迎すべき変化だと考えられる。

¹ 2025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/deri2504.htm>

グローバル分集計結果（BIS ホームページ）：

<https://www.bis.org/statistics/rpfx25.htm>

² 2025年12月に公表されたBISのQuarterly Review

（https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2512.htm）によると、今回調査における取引高の増加分（約2.0兆ドル）のうち、約1.5兆ドルが関税政策等の特殊要因に起因するものと試算されている。

³ 期間の概念がある為替スワップやフォワード、取引によって条件が異なるオプションは、相対的にマリーを行うことは難しいとされる。

⁴ 各マーケットメーカーが独自に運営して流動性を供給する「シングル・ディーラー・プラットフォーム」。

⁵ 松田・小山・山岡・別所（2023）「2022年を中心とした最近の個人FX取引」（日銀レビュー、2023-J-6）

⁶ 4月については、グローバルにクロスボーダーM&A等の対外直接投資を見合わせる動きがみられており、資本性のフローにかかる外為取引の減少が、対非金融機関取引の減少に寄与したと考えられる。加えて本邦においては3月末決算の事業法人が多い中、新年度入り直後となる4月は、新年度予算のもと、経

去年は、日経平均株価が初の5万円台に到達するなど、日本市場や日本発の報道に対するグローバルな関心が高まっていると考えられる。日本に対する投資には、円関連の外為取引を付随するケースも多いと考えられ、こうした環境も踏まえ、外為市場の取引高や構造変化を、BISサーベイや、主要国市場が半年ごとに実施するローカルサーベイ等を用いつつ、継続的にモニタリングしていくことが重要である。

常取引についても外為取引を実施する時間的猶予が残された時期であり、為替レートが大きく変動するもと、様子見姿勢に転じやすかったとの声も聞かれている。

⁷ 各国市場の取引高には、各国市場の主要な取引時間帯以外に約定された取引も含まれる点には留意する必要がある。例えば、日本で働いているディーラーが、日本時間深夜にトレードを行った場合でも、日本市場の取引高として計上される。

⁸ 大西・平井・有賀・別所（2024）「外国為替電子取引（e-FX）を巡る動向」（日銀レビュー、2024-J-13）

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。

BOX : BIS サーベイ（取引高調査）における集計方法と各国市場の相互関係

BIS サーベイ（取引高調査）は、所在地ベースで外為取引高を調査している。具体的には、報告対象金融機関が、ある法域（国または地域）において、調査対象期間の取引高を当該法域における中央銀行等（本邦の場合は日本銀行）に報告し、中央銀行等が集計して BIS に報告。BIS がグローバルの取引高を集計して公表している。報告対象金融機関同士の取引も報告対象であるため、報告計数を単純に合算すると、取引高の二重計上が発生する。

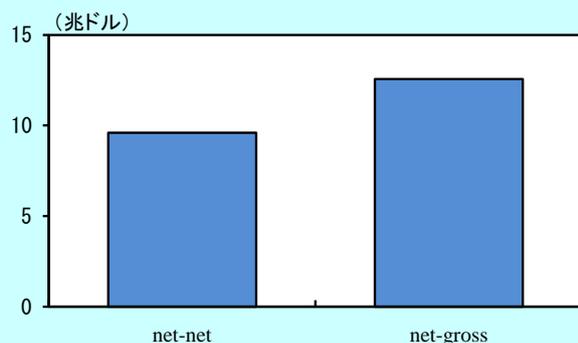
グローバルベースの外為取引高では、各国市場内の取引（以下、国内取引）、各国市場を跨ぐ取引（以下、海外取引）にかかわらず、報告対象金融機関間の取引は二重計上を調整するため、計上額を2で割って算出（net 計上）している。国内取引、海外取引の両方とも、二重計上を調整（net 計上）していることから、BIS サーベイでは net-net ベースと呼称している。

一方、日本市場や香港市場といった各法域ベース（以下、各国市場）の取引では、各国市場の外為取引高は、報告対象金融機関間の取引のうち国内取引分は、二重計上を調整するため、計上額を2で割って算出（net 計上）する一方、海外取引については、法域ごとにみれば二重計上にならないためそのまま計上（gross 計上）している。国内取引は、二重計上を調整（net 計上）する一方、海外取引はそのまま計上（gross 計上）するため、BIS サーベイでは、net-gross ベースと呼称している（BOX 図表1）。BIS サーベイでは、グローバルベースの net-gross ベースの外為取引高も公表しているが、net-net ベースの計数を3割程度、上回っている（BOX 図表2）。特に、同一の取引時間において主要な市場が3つも存在するアジア3市場（日本、シンガポール、香港）では、一市場の存在感が大きい欧州時間のロンドン市場、米国時間のニューヨーク市場対比、海外の報告対象金融機関との取引が占める割合が高い（BOX 図表3）。こうした BIS サーベイの集計上の特徴も踏まえ、東京外為市場の取引高の動向をモニタリングしていく必要があると考えられる。

【BOX 図表1】 グローバルベースおよび各国市場の取引高の計上方法のイメージ図

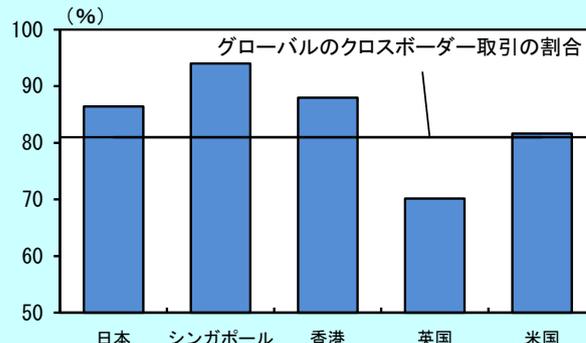


【BOX 図表2】 グローバルベースの取引高



(注) 今回調査。
(出所) BIS

【BOX 図表3】 クロスボーダー取引の割合



(注) 今回調査。対報告対象金融機関間の取引に占める割合。
(出所) BIS