

変動相場制への移行とニューヨーク為替市場の構造変化 なぜニューヨーク為替市場は拡大したのか

九州大学大学院 高山 晃郎

規制緩和、技術革新を背景に、外国為替市場が拡大している。2004年のニューヨーク連邦準備銀行の調査では、ヘッジファンドの金融デリバティブ利用により、ニューヨーク為替市場の1日平均取引量は、直物取引、先渡取引、為替スワップ取引合計で2001年2540億ドルから2004年4610億ドルと飛躍的に拡大した。本報告では、変動相場制以降から1980年代前半までの時期を対象にニューヨーク為替市場の拡大メカニズムを解明する。そのさい、企業、金融機関といったミクロレベルの外国為替取引の実態の解明に焦点を当てたい。これが本報告の課題と視角である。

ニューヨーク外国為替市場は米国の国内金融市場と国際金融市場あるいは各国金融市場をつなぐ結節点としての位置にある。このことは近年における国際金融市場の拡大や各国金融市場の連携強化さらにそれらを通じる国際資本移動拡大の意味やメカニズムを探るうえでニューヨーク外国為替市場の分析が鍵となる位置付けにあることを物語っている。本報告では、以下の3つの論点について検討したい。

第一に、米系多国籍企業は為替リスク管理をニューヨークで行ない、為替取引をニューヨーク為替市場で行なった。第2次大戦後、海外直接投資を活発に行なった米系多国籍企業は現地通貨建ての資産・負債を保有していた。変動相場制という国際通貨制度の大転換により、米系多国籍企業は為替リスクにさらされた。

第二に、外国為替取引が米国商業銀行の収益部門として位置づけられ、それを基に外国為替取引は拡大した。米国金融システムの中心に位置する米国商業銀行の外国為替取引と収益追及の論点について検討する。

第三に、1980年代以降、外国為替取引においてニューヨーク国内短期金融市場が利用されるようになった。外国為替取引が飛躍的に拡大していく上において、なぜニューヨーク為替市場の取引が拡大していくのかを解明する。その際に、外国為替取引において、銀行が仲介業務を行なうことによって、為替市場と金融市場の融合がなされ、直物取引、先渡取引、各国の金融市場の金利に裁定取引が働くとの観点から、米国商業銀行の金利裁定取引を検討する。具体的には、ロンドンオフショア市場、ニューヨーク国内短期金融市場、ドイツ国内短期金融市場での金利裁定取引を検証する。金融市場としてニューヨーク国内短期金融市場を組み込む形でニューヨーク為替市場が発達している。その要因としてFedによる新金融調節方式によりニューヨーク国内短期金融市場とロンドンオフショア市場における実効コストの変化を指摘することができる。