

外国為替取引と国際金融センター

廿日出 芳郎

世界の外国為替取引は近年、年率20%の高成長を遂げているが、各国市場と通貨が一樣に成長しているわけではなく、世界各地の経済成長、資金の流れ、資産運用などに影響を受けている。全体のトレンドとして、ロンドン、スイス、シンガポールなど外国金融機関相互の仲介中心の金融市場がとくに高い率で成長拡大し、シェアを伸ばしている。これは、運用資産の成長が著しい中東産油国、アジアの新興国等がこれらの仲介中心の金融市場を多く利用していることと関係がある。これに対して、大きな経済力と国内金融市場を持ち、従来から主要な国際金融センターであった日本、米国などの地位が低下してきている。

本論文では、世界における外国為替市場の最近の実態を概観し、次にアジアの国際金融

センターとして成長するシンガポール市場について、その最近の動向をふくめて議論する。

I. 外国為替取引の急成長

国際決済銀行（Bank for International Settlements BIS）は3年に1度、世界各国における外国為替市場の実態を報告している。この実態調査⁽¹⁾は、1989年以降、国際決済銀行に加盟する各国の中央銀行・通貨当局がそれぞれの外国為替市場等を毎回4月に一斉に行うもので、2007年はその調査の年にあたった。今回の調査は、加盟54の中央銀行・通貨当局が参加して行なわれ、その調査結果は国際決済銀行から同年9月に発表された。

表1 世界の外国為替取引量（4月平均1日当たり、10億米ドル）

Instrument	1992	1995	1998	2001	2004	2007
直物取引	394	494	568	386	621	1,005
先物取引	58	97	128	130	208	362
スワップ取引	324	546	734	656	944	1,714
誤差	43	53	61	28	107	129
合計	820	1,190	1,490	1,200	1,880	3,210
2007年の為替レートでの取引量	880	1,150	1,650	1,420	1,950	3,210

資料：BIS, Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2007. より II Statistical Tables

2007年の世界の外為取引額は、1日当たり3兆2100億ドルであり、2004年の1兆8800億ドルの70%の増加であり、年率にして20%の高度成長となった。世界のGDPが年2-3%程度の成長であるなかで、外為取引の20%の成長はこれらを大きく上回った。またこの3年間の外為取引の成長率は、それ以前の15年間の平均成長率の8%をも大きく上回っていることも注目される点である。

1. 外国為替取引金額の通貨別シェアの変化

為替取引される金額の通貨別シェアは、米ドルが最大で、ユーロ、円、ポンドの順位である点は前回までと同じであり、これら4つの通貨の取引額は全取引額の75%程度を占めているが、そのシェアは前回までよりやや低下している。

米ドルと円のシェアが低下している中で、ユーロは取引額の増加が著しく、シェアを維持しているが、これは各国における公的準備を含む金融資産をドルからユーロなどの通貨に分散移動させる動きの反映であろう。米ドルと円シェアは低下しているものの、それは主にドル安、円安という為替レートの変動によるものであって、取引そのものは依然として活発である。

米ドルは、各国の通貨準備において米ドル建て資産の比重は依然高く、貿易の決済にもドルが多く使用されるとともに、原油、金その他の主要な国際商品がドル建て取引されていることはよく知られている。

さらに、国際株式投資の活発化とともに、株式市場における米ドルの特別な地位が注目される。それは、新興国を含む世界の主要企

業の株式の多くがニューヨーク証券取引所およびNASDAQの両市場に上場され、そこで取引引きされていることと関連している。例えばカナダ、オーストラリア、ブラジル、インド、中国、南アフリカなどの各国にはそれぞれ証券取引所が存在しているが、それらの国の代表的企業に投資する場合、外国投資家はニューヨークの両市場を利用することが多い。外国投資家がそれぞれの企業の本国市場でなく、ニューヨークを利用する理由は、市場規模の大きさ、アクセスの容易さ、取引通貨としてのドルの使い勝手の良さなどであり、これら各種の利便性において、ニューヨークは他の市場より勝れている場合が多いからである。いわばニューヨークの両証券取引所は世界の株式投資の中心で、各国投資家の国際株式投資の重要な場となっている。当然その取引引きはドル建てで行なわれ、このことが米ドルの活発な取引引きの大きな要因である。

円取引引きも活発であるが、その1つの要因は、国内外の投資家による大規模な円キャリートレードだとされている。低金利の円を借入れ、高金利の通貨で運用するこの取引引きにおいて、最大の投資・運用の対象はオーストラリアドル、ニュージーランドドルであった。2007年調査では、これら通貨の取引引きシェアは前回に比べて、著しく大きくなっている。オーストラリアドルは5.5%から6.7%に、ニュージーランドドルは1.0%から1.7%になった。

今回の調査では、中国の経済成長にむすびついて、香港ドルの取引引きシェアも増加していることが明らかとなった（1.9%から2.8%へ）。これは、世界の投資家の活発な対中国株式投資によるところが大きい。

表2 世界の外国為替取引の通貨別取引シェア

	2004年	2007年
米ドル	88.7 %	86.3 %
ユーロ	37.2	37.0
円	20.3	16.5
ポンド	19.6	15.0
スイスフラン	6.1	6.8
オーストラリアドル	5.5	6.7
カナダドル	4.2	4.2
クローネ	2.3	2.8
香港ドル	1.9	2.8
ニュージーランドドル	1.0	1.7

資料：BIS, Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2007. より II Statistical Tables

表3 世界の外国為替取引の通貨別取引金額（一日当たり、10億ドル）

	2004年	2007年
米ドル	1,668	2,770
ユーロ	696	1,188
円	387	530
ポンド	318	482
スイスフラン	115	218
オーストラリアドル	103	215
カナダドル	79	135
香港ドル	36	90
ニュージーランドドル	2	55

資料：BIS, Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2007. より II Statistical Tables

香港証券市場には、中国の主要企業の株式の多くが上場され、外国投資家にとって香港は、中国株式への投資の中心である。香港市場における取引の主要部分をなすH株、レッドチップ株は、いずれも中国企業の株式である。ちなみに、H株は法人登記を中国本土で行った企業の株式、レッドチップ株は香港で法人登記した企業の株式をさすものである。

香港ドルの国際通貨としての利便性は劣るものの、香港市場は、中国株式の市場規模が大きく、またアジアの投資家にとって時差が

小さいことによって、人々を引き付けているのであろう。

オーストラリアドル、ニュージーランドドルの1日当たり取引額は、それぞれ2150億ドル、550億ドルと前回の2倍、20倍以上に増加した。香港ドルの取引額も、1日当たり900億ドル、前回の2.5倍となった。

このように、通貨別の為替取引額は、世界の投資家の株式取引や通貨投機のトレンドの影響を受け、絶えず変動していて、2007年時点では、アジア・太平洋地域の通貨取引額の

増加が顕著であった。

2. 外国為替取引額から見た国・地域の盛衰

外国為替取引は世界各地の国際金融センターを中心に行われている。

国・地域別の取引額は表4の通り、英国、米国、スイス、日本、シンガポール、香港の順位である。前回3位の日本は4位に後退し、代わって3位となったスイスにおける取引額は

3年間で3倍以上に増加し、同国は、ヨーロッパ大陸の金融センターとしての地位を高めている。

1990年代には、ロンドン、ニューヨーク、東京は世界の3大国際金融センターと呼ばれた。しかし、いまは米国、日本の地位がやや低下し、代わって英国、スイスのヨーロッパに為替取引が集中する傾向があり、他方アジアではシンガポール、香港における取引が活況を示している。

表4 外国為替取引の国・地域別シェア

	2004年	2007年
英国	31.3 %	34.1 %
米国	19.2	16.6
スイス	3.3	6.1
日本	8.3	6.0
シンガポール	5.2	5.8
香港	4.2	4.4

資料：BIS, Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2007. より II Statistical Tables

ヨーロッパへの取引の集中は、時差の関係でアジアやアメリカとの取引が容易であることによる。さらにこれらヨーロッパの両国はともに、EU共通通貨・ユーロを採用していない点も特徴的である。国際金融センターのうち、米国と日本では自国通貨の為替取引が取引の主体をなしているが、ヨーロッパの両国やシンガポールでは、外国通貨相互の為替取引の中心をなしており、そして近年は、仲介主体の金融センターにおいて金融取引がより活発化する傾向が強いことが注目される。

3. 外国為替取引の成長と金融資産

現在、外国為替取引の大半は金融資産の運用を目的として行われている。運用以外にも、貿易代金の決済も外為取引の重要な機能ではあるが、その為替取引における比率は後にも述べるように全体の2%弱に過ぎない。

成長著しい外国為替取引の大部分は資産運用を目的としているので、その意味を明らかにするためにも、とりあえず、これと全世界の金融資産との関係を示しておこう。

世界の金融資産は2006年現在、約190兆ドルである。これはS I F M A (Securities Industry and Financial Markets Association) の発表した資料⁽²⁾によるもので、この金額は全世界の同年の国内総生産GDP、

約44兆ドルの4倍以上の巨額な金額になる。

ここで、外為取引がいかにか、活発であるかを示すため、約190兆ドルの金融資産と比較してみよう。外国為替取引は、商品サービス貿易の代金決済など、資産運用目的以外でも行われるが、その金額は、後で述べるとおり少なく、全取引の2%弱である。

その点を考慮して、年間の外国為替取引金額と全世界の金融資産額とを比較する。まず、年間の取引金額は、先に引用したB I S 調査における1日当たりの金額から大まかな数値を憶測することができる。

2007年のB I S 調査による1日当たり外為取引額は3.21兆ドル、市場の取引日数を年間240-250日とすると、1年間の総取引金額は概算で770-800兆ドル程度であろう。これは、190兆ドルの金融資産の4倍以上の外国為替取引が1年間に行われていることを意味している。資産運用以外の取引を除いてみると、全世界の金融資産の運用に当たって、平均して年に4回程度の外為取引されるというのは信じがたい数値であることになる。

身近な例で示すと、円資産をまずニューヨークの取引所に上場されているインド企業に投資し、次にそれを売却して香港に上場の中国企業に投資し、さらにその売却代金をユーロ建て債券に投資するとすると、その間に3回の為替取引が必要である。また最後の香港ドルからユーロへの取引が円を介したほうが迅速である場合、この実行によって4回の為替取引が行われることになる。

増加の原因は、機関投資家が国際運用に積極的になったこと、ヘッジファンドと大規模な中東、アジア、ロシア等の政府系ファンドが台頭したこと、さらに近年拡大し続ける外国為替証拠金取引もこれに加わる。この種の

取引には個人が手軽に参加でき、通常、資金の10倍以上の額の取引が行われる。

今回の調査で明らかになった外為取引の活発さは、前回2004年と比較しても際立っている。前回調査の2004年時点の数値によると、年間為替取引総額は金融資産の2.5倍強であったと推測される（年間為替取引総額は451兆ドル、金融資産は112兆ドル）。金融資産との比較で、最近3年間に世界の為替取引は資産の2.5倍から4倍に急速に増加したことになる。

なお、貿易決済については、世界の商品・サービスの年間貿易額は2005年の数値が12.5兆ドル（うち商品が10.1兆ドル、サービスが2.4兆ドル）であった。⁽³⁾最新の統計は未発表であるが、国際貿易の成長率は近年、GDPの成長率を大きく上回る年率13%程度であるので、最新の2006年の貿易額は概算で14兆ドルとみるとすると、この貿易額は年間外為取引額、800兆ドルの1.75%である。外為取引のうちこの部分を除いた額はすべて、金融資産運用を目的としたものといえる。

II. アジアの国際金融センターとしてのシンガポール

国際ファイナンス取引が活発に行われる場所は国際金融センターと呼ばれ、そこには、世界の代表的金融機関が集まり、国内外からの資金が集中し、それらの資金は世界の大企業や政府機関の資金需要を充たし、またそこは世界の金融資産運用の場でもある。

かつてロンドン、ニューヨーク、東京は三大国際金融センターといわれていたが、1990年代の日本経済の停滞および他のアジア市場の成長によって、今は東京、シンガポール、香港を含む東アジアが、ロンドン、ニューヨ

ークと並ぶ世界の第三の中心となっている。

世界の金融センターに共通の条件は、発達した国内金融市場があって市場基盤が整備されていること、政治経済的に安定し、資金の国際移動の制限のリスクがないことなどがある。また、政府による過度の規制がなく、特に外国からの預金や投資に対する規制が少ないことも共通点である。世界の金融センターは、ニューヨーク、東京などのように、背後に大規模な国内金融市場と経済活動を有するものばかりではない。国内金融市場は小規模であるにもかかわらず、国際的な金融仲介を中心に発達した市場もある。例えばシンガポール、チューリヒなどであり、国際金融に対して優遇する政策によって、仲介市場として発達した。世界最大の金融センター、ロンドンも国際金融に対する優遇政策をてこに世界の中心的金融市場として発達した。

1. 国際金融センターとしての役割

シンガポールはアジアで日本に次ぐ規模の市場だが、その機能はもっぱら、国外の金融機関・投資家間の取引を仲介することであり、その点で、ヨーロッパの英国・スイスと共通した性格を持っている。これを反映して、為替市場における取引でも自国通貨シンガポールドルの取引は極めて小額に止まっている。

シンガポールは現在、国外の金融機関・投資家間の金融取引仲介を中心に発達した東南アジア最大の国際金融センターである。その起源は、シンガポールが独立後間もない1968年にロンドンのユーロ市場を模倣した制度をスタートさせたことであった。すなわち通貨当局によるアジア・カレンシー・ユニット (Asia Currency Unit-ACU) の創設であ

り、これによって創設されたものは、アジア・カレンシー市場と呼ばれ、海外金融機関間の外貨建て金融取引を専門とする市場で、いわば第2のユーロ市場であった。

この制度は、この新市場の活性化のために、シンガポールにおける海外金融機関間の金融取引を特に優遇するもので、この制度の魅力によって多くの海外の金融機関がシンガポールに進出して、一大国際金融市場に発展することになった。

アジア・カレンシー・ユニットとは、シンガポールにおける海外業務の権限と責任を持つ海外金融機関の部門のことであり、主な業務内容は、外国人（主に法人）からの外貨預金の受け入れ、通貨当局の承認なしに外国人に外貨貸し付けを行うことができるというもので、ただしシンガポール居住者への貸し付けには事前の許可を必要とする。

また海外金融取引への優遇制度の骨子は、外貨預金利子に対する利子課税の廃止、海外貸し付けからの利子所得への課税軽減、アジア・カレンシー・ユニットに対する預金準備率の義務の廃止などであった。

シンガポールは、アジア・カレンシー市場の成功によってアジアの金融センターとしての地位を占めるまでになった。このような成功と国際ファイナンスの側から需要があって、同様な優遇制度はその後、世界の各国に広まった。すなわち、1981年に米国が、少し遅れて1986年12月に日本も、海外金融機関間の金融取引を優遇する特別な制度を開始した。

これらは普通はオフショア市場と呼ばれていたもので、正式の名称は、米国ではIBF (International Banking Facilities)、日本では「特別国際金融取引勘定」であることはよく知られている。ロンドン、ニューヨーク、

東京、シンガポール等においてこのような市場は今日の国際ファイナンスの主要な舞台としての存在となっている。

なお東アジアのもう一つの主要市場である香港の機能はやや異なっている。香港では、他の国際金融センターのような活発なオプション市場の活動は見られず、むしろ中国本土への入り口としてその株式市場において中国の主要企業の株式が活発に取引されており、その外国為替取引も香港ドルの比重が大きい。

2. エピソード

ここで、シンガポール国際金融先物取引所（SIMEX）における一エピソードを紹介しよう。この事件は、ロンドンのマーチャントバンクのペアリングス社の経営破綻をもたらして、当時話題を集めたもので、日本の株価指数を対象としながらシンガポールと日本に跨る舞台上で繰り広げられたというグローバル時代に相応しいスケールのドラマであった。

ペアリングス社が経営破綻したのは、1995年2月である。同社はマーチャントバンクの老舗の一つで、王室の金庫を預かっていたという。その破綻は同社シンガポール子会社の一人の若いトレーダーのニック・リーソンの投機によるものであった。

同社を破綻に追いやった投機失敗の原因は彼の単純な思い込みにあることはその後の報道、調査で明らかになってくる。⁽⁴⁾

彼が失敗したのは、日本の株価指数先物の取引においてであって、その内容は極めて単純だった。具体的にはそれは日経平均（東証225種）を対象とする株価指数先物の「日経平均先物」で、大阪証券取引所に上場されているものである。日経平均東証225種はもちろん

日本の代表的な株価指数である。実は「日経平均先物」と同一商品が、Nikkei225としてシンガポール市場でも取引されていて、そこで有力商品の1つであった。

当初、ニック・リーソンは裁定取引担当で、彼がしていたのは、大阪とシンガポール両市場の「日経平均先物」の価格差を利用する市場間裁定であったようである。「日経平均先物」とNikkei225という同じ指数が対象の先物の両市場における価格のわずかな歪みを利用する取引で、高い方で売り、安い方で買うことで利鞘を稼ぐというものである。

さて、事件が生じた1995年は関西大震災の年で、その影響で日経平均は1月23日に大きく下げ、日経平均先物も前日比1000円安となり、その結果、当日の終値は大阪で17,950円、他方シンガポールは17,785円となった。

彼はシンガポールで売り建て、大阪で買い建てをしていた。彼が前年12月の月間平均価格（19,470円）で裁定ポジションを組んだと仮定すると、その差し引き損益は買い建てがマイナス1,520円、売り建てがプラス1,685円であることになった。この価格で両方のポジションを解消したらならば、1枚につき165,000円の利益であったはずである（取引単位1枚は、先物価格×1000）。

破綻劇が始まるのは、ここからであった。彼はシンガポールで売り建てを買い戻して解消したが、買い建ては売らずにそのまま維持した。この時点で彼は買いポジションだけをもつというリスクをとることになった。そのうえ、1月23日以降、彼は「日経平均先物」を次々に買い増した。当然、売り建て解消の利益もこの買い増しの証拠金に充当された。さらに、後述のとおり彼はオプションを売って得たプレミアム収入も、（株価先物の）買い増

しの証拠金に充てたが、これはきわめてリスクの大きな賭けであった。2月17日リーソンの買いポジションは最高20万枚に達していたという。

ベアリングス社の経営破綻時に、彼がもっていた買いポジションは2万枚から4万枚であったといわれる（Financial Times 2月27日）。つまり、彼は日本の株価上昇に賭けたのである。2万枚から4万枚とは、2月1日の先物価格（95年3月物は18,810円）で買ったとすると、3,762億円から7,524億円を買ったことになる。証拠金比率が当時、3%だったとすると、112億円から225億円が必要だったことになる。これだけの証拠金を元手に3,700-7,500億円の買い建てをしていた。

さて、2月27日の「日経平均先物」（95年3月物）の価格は終値で16,850円で、損失額は一枚当たり1,960円、損失総額は392億円から784億円だったという計算になる。さらにその上、彼は先物の買いを増やすために多額の証拠金を必要としていて、このためのキャッシュを得るために、ストラドルというリスクの大きな取引に手を染めてしまった。ストラドルはオプションのコールとプットを同時に売る取引である。オプションを売ると、とりあえず手数料（プレミアム）を手にするができるが、価格の動向によっては損失の可能性も大きい。

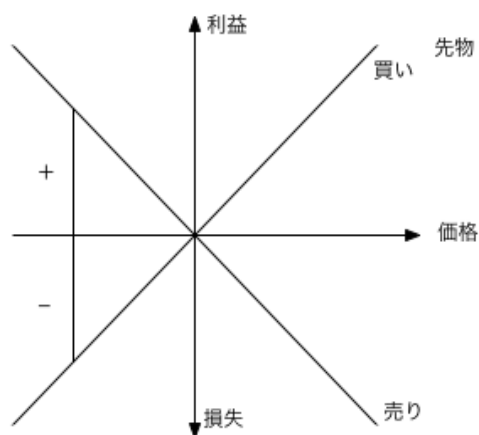
例えば、「日経平均先物」のコールを売るときの損失は、価格が行使価格以下であれば、受け取り手数料分のプラスであるが、市場価格が行使価格を上回るとマイナスが生じることがある。この場合、コールオプションの売り手は市場価格より安い行使価格で売る義務があるからである。これに対しコールの買い手は、価格が上がった場合、それより安い行

使価格で買うことができる。

他方、プットの場合、売り手は、価格がいくら下がっても、行使価格で買う義務がある。対してプットの買い手は、市場で価格が下がっても、行使価格で売ることができる。オプションの売買においては、買い手の利益（損失）と同額の損失（利益）が売り手に生じる。

例えば、オプションの売買日の「日経平均先物」が18,800円、プットの行使価格は18,500円、コールの行使価格は19,100円で、プレミアムは両者とも同じ400円とする。プットとコールを売る場合、およびこれらを同時に売るストラドルの損益を示そう（図1）。なお、例示のオプションはともにアウト・オブ・マネーである。

図1 先物取引の損益



ストラドルにおいて、先物価格が18,500円（プットの行使価格）と19,100円（コールの行使価格）の間ならば、売り手の利益は2つのプレミアムの合計800円である。しかし先物価格がそれぞれの行使価格18,500円を下回るか19,100円を上回ると、売り手の利益は減少しはじめ、先物価格が下限と上限の2つの行使価

格から大きく離れるほど、損失が大きくなる。

先物価格が17,700円（18,500円－800円）のとき、売り手の利益はゼロになり、これを下回ると損失が生じる。また先物価格が19,900円（19,100円＋800円）のとき、売り手の利益はゼロになり、これを上回ると損失が生じる。繰り返すと、ストラドルでは、対象商品の価格変動が小さい範囲内にあるときは利益を得るが、ある範囲を超えて多く変化すると、損失を被ることになる。

ストラドルと先物買いとを合成した利益のグラフを参考までに示しておこう（図2）。最初の時点における先物買い値段は同じく18,800円とする。先物価格が上昇して、19,100円（コールの行使価格）に達するまで

は合成利益は増加するが、これを超えると、ストラドル（コール売り）の損失が生じて、先物買いの利益と相殺されて利益は一定となり、その金額はプラス1,100円である。

反対に、初期の価格18,800円から先物価格が下落する場合、18,500円（プットの行使価格）に至るまでは、先物買いからの損失が生じるのみだが、これを超えて下がると、これにストラドル（プット売り）の損失が加わって、ここから先は合計損失がそれまでの2倍の速さで増加することになる。すなわち、指数先物が1円下落する毎に、2円の損失が発生する。

図2 オプション売りとストラドルの損益

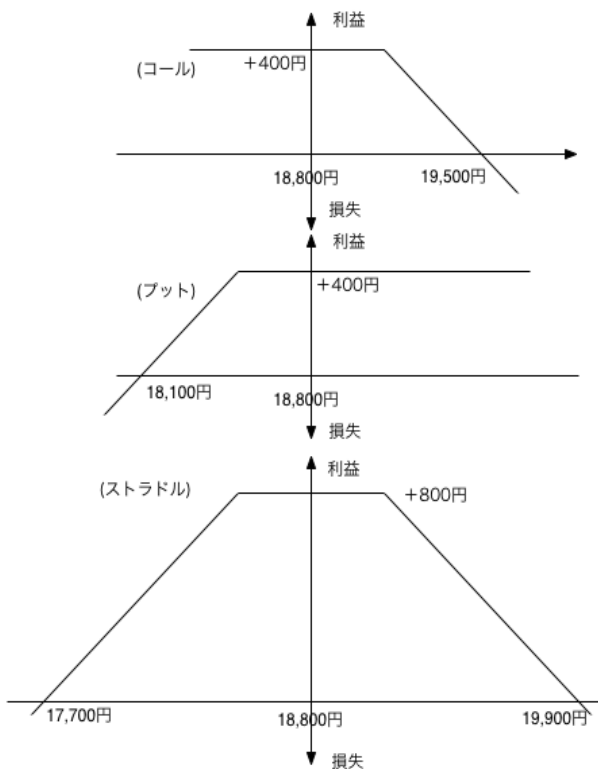
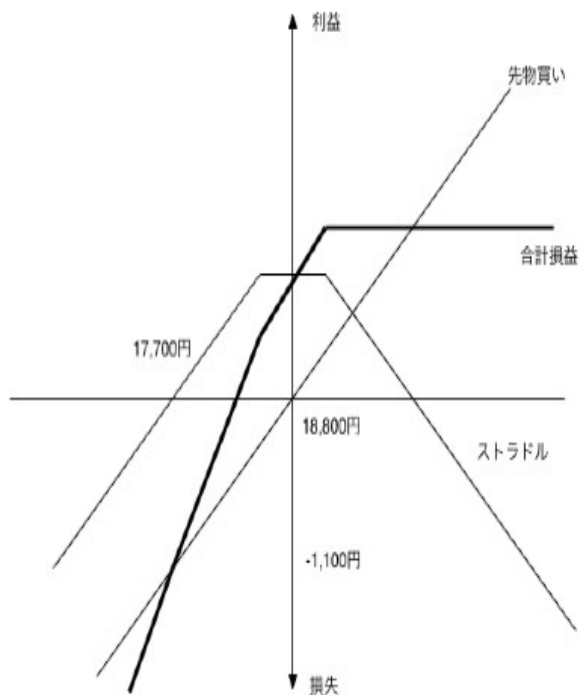


図3 先物買いとストラドルの合計損益



例えば、この組合せの場合の指数先物価格が（ストラドルの損益分岐点の）17,700円において、1,100円（0-1,100）の合計損失だが、価格が17,000円になると、2,500円の合計損失

となる。すなわち先物価格700円の下げに対し合成損失は1,400円増加する。まとめて示すと以下のとおりである。

先物価格	17,000	17,700	18,500	18,800	19,100	19,900
ストラドルの損益	-700	0	+800	+800	+800	0
先物買いの損益	-1,800	-1,100	-300	0	+300	+1,100
合計損益	-2,500	-1,100	+500	+800	+1,100	+1,100

このようなポジションを取ることは、日本の株価指数が上がる場合は問題はないが、値下がりする場合には非常に大きな損失の危険があるという、無謀な取引である。リーソンはこれに近い取引を行なったが、彼は日本の経済と株式投資に特別な知識と経験を持っていたというわけではなかったので、単なる思

い込みという他ない。もちろん、人が見込み違いをすることはめずらしいことではない。ただし、相場に熟達した人々によると、市場のトレンドが見込みと逆の方向に動く場合ふつう、人は素早くこれに応じた取引をするものだという。この場合は買いを止めて、売りに転じるというのが普通である。しかし彼は

投機の常識に従った方向転換の機会を捉えきれず、大きな損失を受けた。

若いトレーダーの投機の失敗によって、ベアリングス社は1,000億円にみたない損失によって破綻した。この程度の額でも、ベアリングス社の規模の企業にとっては破綻に至るほどの大きな損失であった。最終的に同社はオランダの大手保険会社INGによって買収され、その一部門として再建されることになり、ベアリングス社の活動はその名称とともに存続することになった。

ベアリングス社以外にも、ロンドンのマーチャントバンクは1990年代にヨーロッパの大手銀行によって相次いで買収された。例えば、ロンドンの有力なマーチャントバンクのモルガングレンフェルはドイツ銀行に、ウオーバークがスイスの大手銀行に買収された。これらの有名なマーチャントバンクは経営上の問題を抱えている訳でなかった。

この時期に多くのマーチャントバンクが大規模金融機関の傘下に入っていった背景には、一方でグローバル化の傾向の中で市場や取引の規模拡大に対し小規模経営のマーチャントバンクの対応が困難になったことがある。他方で、当時、ヨーロッパの大銀行は、将来の国際ファイナンスにおける証券引き受け等の投資銀行活動の重要性を認識して、その分野の強化を課題としていたが、それらはマーチャントバンクが得意とする分野であった。

当時、大手金融機関がマーチャントバンクの買収を活発に行なったのは、それらが小規模経営ながら投資銀行分野で豊富な経験と優れた実績を持っていたからである。買収されたこれらの有力マーチャントバンクは、現在もそれぞれの大手銀行の重要部門として投資銀行活動を続けている。

筆者はファイナンス研究者グループの一員として、ベアリングス社事件後間もない1995年4月に、シンガポールの金融先物取引所（S I M E X - Singapore International Monetary Exchange）を訪問した。

事件の舞台となった取引所のピットはさまざまな色のブレザーを着たトレーダー達が忙しく行き交っていた。ブレザーの色は基本的に、自己売買のディーラーと注文を取り次ぐものとに区別されていたが、ここはシンガポールでは数少ない学歴を問われない実力主義の世界といわれ、野心的な若者の活動の場として活気に満ちていた。

取引所では外国通貨、金利先物、株式指数先物などが取り引きされるが、普段は金利先物が主要な取引商品であり、訪問当日も円、米ドルの3ヵ月先物のピットがひとり活況を示していて、シンガポールがもっぱら他国の通貨・金融を取引対象とする国際市場であることをあらためて実感した。

関連して、エピソードをもう1つ。この年1995年4月は、急激な円高でも印象的な時であった。一時的に1ドルが80円を割ったのだが、シンガポールでの日本の市中銀行関係者との懇談の場でも当然話題になった。今後の見通しについて、為替担当者は「ドルは限りなくゼロに近付く」との予想であった。この意見は当時の市場の空気を反映したものであったが、筆者は大学で国際ファイナンスを担当する立場から異なった見通しを主張した。購買力平価からみて、この為替レートでのドルは大幅な過小評価であることを根拠に、今のレートは間もなく修正されるはずだという主張であった。事実、同年の8月にはドルは100円台を回復し、3年後にはこれを大幅に上回っていた。

3. 新しい展開

シンガポール市場はその後に変遷しながら、発達し続けている。1999年12月にシンガポール国際金融先物取引所（SIMEX）は、同証券取引所（Singapore Stock Exchange-SES）と統合してシンガポール取引所（Singapore Exchange-SGX）として新しくスタートした。このシンガポール取引所は世界の市場との連携を強化するとともに、取り扱い商品を拡充充実することで飛躍的發展を遂げている。⁽⁵⁾

一例をあげると、シンガポール取引所はシカゴ商品取引所と共同して、デリバティブ取引の主力のユーロドル、ユーロ円金利先物について、Mutual Offset Systemという共通システムを構築した。これは世界初の成功した市場間リンクであり、これによってシカゴとシンガポールが同一市場のように取引できるようになっている。

次に、株価指数先物の取り扱い種目の充実がある。1995年当時、日経225のみであった株価指数先物は、現在は、以下の商品が加わり多彩になっている。日経225（ドル建て）、FTSE Xinhua China A50 Index、インド、MSCI 香港、MSCI台湾など、アジアの株価指数先物

などである。なおFTSEは、Financial Times社が算出する世界株価指数で、上記指数は中国の上海、深せん上場A株上位50社の指数である。またMSCI香港、MSCI台湾というのは、米の投資銀行Morgan Stanleyが算出している世界の株価指数MSCI（Morgan Stanley Capital International）のなかの各市場の株価市場を指している。株価指数先物は投機家とともに株式投資を行なう機関投資家の利用が多く、その充実が市場のニーズに応えたものである。

さらに2007年12月、シンガポール取引所は新興企業のための株式市場CATALISTを新規開設した。これは既存の新興企業株式市場SESDAQに代わるもので、とくに新しい点は、従来取引所がおこなってきた上場審査を「スポンサー」と呼ばれる幹事証券会社などに任せ、株式公開手続きを簡素化したことで、これによって上場までの期間を大幅に短縮することが可能になるといわれる。新市場の狙いは中国、インドを含むアジア新興国の株式のCATALISTへの上場を促すことである。そしてこれによってさらに広くアジア地域の株式取引を誘致し、ニューヨーク、ロンドンと並ぶ世界の一大株式市場へのシンガポール市場の発展を期しているといわれる。

<注>

- (1) BIS, *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivative Market Activity in April 2007, Preliminary Global Results* September 2007（国際決済銀行、『中央銀行による外国為替およびデリバティブ市場（トリエンニアル）調査』）
- (2) SIFMA, *Research Report: Securities*

Industry and Financial Markets Factbook Addendum 2006.

- (3) World Trade Organization, *World Trade Development in 2005, 2006*
- (4) 安達智彦「リーソン氏の出した大損の謎」（『週刊東洋経済新報』1995年4月1日）
／「ディーラーの暴走の内幕」（『週刊東洋経済新報』1995年4月1日）
- (5) Homepage of Singapore Exchange

