

外国為替(FX)市場は、ノンバンク金融機関の参入拡大や、為替リスクのヘッジと資金調達を目的としたデリバティブの利用増加を背景に、世界で最も大きく最も流動性の高い金融市場となっている。こうした市場の成長により、市場流動性が高まりリスクは分散されたかもしれないが、同時に市場が複雑になり、かつ相互関連性は増したことで、ストレスイベントに対する脆弱性は高まっている。

本章では、主要通貨のFX 現物取引とスワップ取引に関するクロスカントリーな独自のデータセットを用いて、マクロ金融の不確実性の高まりが、FX 市場の機能度へ及ぼす影響や、その金融システムの安定性への含意について分析している。不確実性の高い時期は、安全資産への逃避やヘッジ需要が誘発される傾向にあり、新興国通貨を中心に、外貨調達コストが上昇したり、ビッド・アスク・スプレッドが拡大したりするほか、ファンダメンタルズを超えた為替リターンのボラティリティが増大しがちである。こうした圧力は、構造的な脆弱性によって増幅される。具体的には、金融機関のバランスシートにおける大幅な通貨のミスマッチや、少数のディーラーへの依存、取引活動におけるノンバンク金融機関の参入拡大といった構造的な脆弱性である。

FX 市場のストレスは他の金融市場に急速に波及しうる。そうなれば、マクロ金融の安定性に係るリスクをより広範囲にもたらすことになる。資金調達コストとヘッジコストの上昇は、株式や債券のリスクプレミアムに影響を与える可能性がある。これにより、金融機関の仲介能力が阻害され、金融環境がタイト化し、マクロ金融の安定性に係るリスクをより広範囲にもたらす可能性もある。こうした影響は、通貨のミスマッチが大きかったり財政リスクが高かったりと、マクロ金融の脆弱性が高い国で特に大きい。

また、本章では、FX 市場が、マクロ経済の負のショックに影響されやすいことに加え、サイバーインシデントや決済リスク(当事者の一方が売渡通貨を支払ったものの、取引相手から買入通貨を受け取ることができない可能性)などの業務執行上の混乱に対するエクスポージャーも高いことを指摘する。本章の分析によると、決済リスクは特に新興国市場や発展途上国で高い。なぜなら、こうした国々の多くが、為替取引を同時に決済する多通貨同時決済(PvP)メカニズムなどの、リスク緩和の枠組みに沿っていないためである。

頑健性を高めるには、政策当局者がサーベイランスを強化し、FX 市場のストレスから生じるシステムックリスクを監視する必要がある。強化された流動性ストレステストとシナリオ分析は、FX 市場の混乱が金融システム全体にどのように波及するかを評価する上で有用なツールとなる。効果的なモニタリングを促すためには、ノンバンク金融機関のポジションや決済エクスポージャーなどに関する重大なデータギャップを埋めることが優先課題となる。金融機関は、十分な資本・流動性バッファーを維持すべきであり、強固な危機管理の枠組みでそれを補完すべきである。FX 市場の主要な参加者とインフラが、混乱時に迅速に回復できるように、サイバーセキュリティと緊急時対応計画を改善することによって、業務執行面での頑健性を強化する必要がある。決済リスクを緩和することも大事な措置であり、PvPの広範な採用が重要なセーフガードとなる。さらに、取引プラットフォームと決済・清算プラットフォームの設計や頑健性を強化することで、取引コストを削減し、ボラティリティを抑え、カウンターパーティリスクと決済リスクの両方を抑制することができる。

報告書全文は、こちらの英語版をご参照ください。

<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2025/10/14/global-financial-stability-report-october-2025>