

グローバル企業の 為替管理手法

為替予約の種類と選択

円相場が高止まりしている。値動きこそ静かだが、少しでも円安のタイミングでドル売り予約を入れようと待ち構える輸出企業にとつては悩ましい水準に留まっているようだ。

外貨の受払いを持つ企業なら、何らかの為替取引を行っているはずだが、広範囲のデリバティブを柔軟に取り入れている企業もあれば、単純な為替予約を行うのみという企業もある。

金融機関が提案する為替予約の形態も多岐に渡るが、最近では中小企業が、過去に取り組んだ通貨オプションなどのデリバティブを組み込んだ仕組み予約、特約付き為替予約で巨額の含み損を抱え、社会問題化されることも多いようだ。またしてもデリバティブ悪という論調が強まっているわけだが、取組時の企業側の勉強不足(金融機関の説明不足とすることが多いが)が招いた結果も多分にあるのではないだろうか。

このコラムが、そのようなデリバティブアレルギーから解放され、為替予約商品のメリット・デメリットを明確にした上で、商品の本質を理解いただく一助になれば幸いである。

本郷賢

ブルームバーグL.P.
アプリケーションスペシャリスト 為替担当

為替予約の具体的な事例

ここでは円高がアゲインストとなる輸出企業A社の例を想定してみる。A社は週に一回程度、翌月から翌々月に入金が予定される米ドルについてドル売り円買い予約を行うことにしている。A社は現在のところ為替先物予約のみ利用しているが、あまり複雑ではない基本的な通貨オプションの利用について検討してみる。通常の為替予約を行った場合には、予約後の為替レートに変動による受取り円金額の変動は起こらない。つまり、予約したレートで円転する金額は円高で目減りすることはないが、円安で増えることも絶対ない。通貨オプションを使ったストラテジーを使えば、より柔軟な為替ヘッジも可能だ。

ここでは基本的な手法を紹介する。

①ドルプット／円コールの買い

通貨オプションを使ってドル下落リスクをヘッジする場合、最も基本的な手法。オプション満期時点で、あらかじめ決められた為替レート(行使価格)でドル売り円買いを行うことができる権利を購入しておくもの。円高になれば、このオプションを使って(行

使して)ドル売り円買いを行う。円安の場合は、このオプションは使わず(権利行使せず)に満期時点のスポットでドル売り・円買いを行う。このオプションを使うかどうかの選択は購入者が持っているため、より利便な為替レートで予約できる可能性がある。ただし、契約当初にオプション料(権利料)を支払う必要がある。

②ドルプット／円コールの買い・ドルコール／円プットの売り(同一金額の想定元本・同一行使価格)

合成フォワード(図1)

①の手法で必要なオプション料にドルコールを売却した代金を当てる。初期コストが発生しないため、ゼロコストオプションと呼ばれる戦略の一つ。通常の為替先物予約と全く同じ経済効果を持つ戦略を合成することができる。経済効果が通常の為替先物予約と同一のため、予約レートも為替先物予約と同程度に設定されることが多い。

③ドルプット／円コールの買い・ドルコール／円プットの売り(売りサイドの想定元本が買いサイドよりも小さい・同一行使価格)

パティシペイティングフォワード(図2)

図1 ●合成フォワード

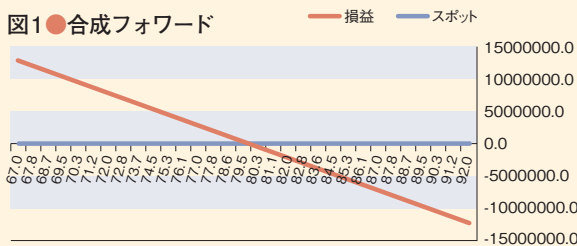


図2 ●パーティシペイティングフォワード

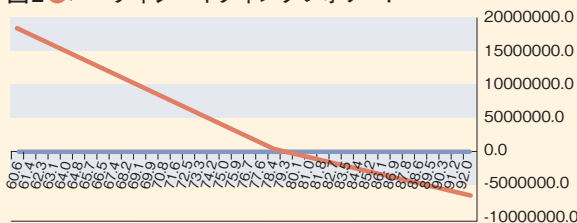


図3 ●レシオフォワード (レバレッジフォワード)

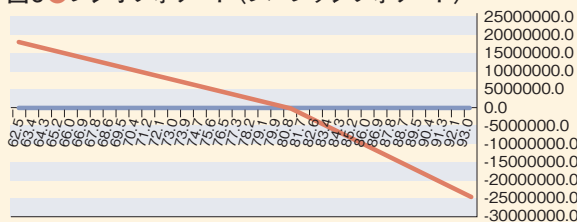
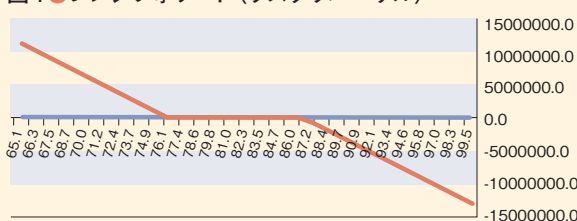


図4 ●レンジフォワード (リスクリバーサル)



満期時の為替レートが行使価格よりも円高の場合は、当初の買いサイドの想定元本分を行使価格で実行する（ドルプットを使用）。

売りサイドの想定元本を買いサイドよりも小さく設定することで、満期時に為替レートが行使価格よりも円安方向に変動した場合には、その時の有利な為替レートで不足している金額を予約することができ、最終的な必要元本の予約レートは、オプションを使用した行使価格と後から予約した不足分の為替予約レートとの加重平均レートになる。後で有利なレートで追加予約する柔軟性を持つているため、予約レートは為替先物予約よりも不利（輸出予約の場合、円

時の不利な為替レートで予約することになる。最終的な必要元本の予約レートは、オプションを使用した行使価格と後から予約した不足分の為替予約レートとの加重平均レートになる。後で不利なレートで追加予約するリスクを持つているため、予約レートは為替先物予約よりも有利（輸出予約の場合、円安方向へシフト）に設定されることが多い。

以上、比較的一般的な通貨オプションを使った為替予約を紹介した。利用する場面と商品特性をしっかりと理解すれば、利用価値が十分あることがお分かりいただけると思う。デリバティブだからリスクが増大するわけではない。ただメリットだけを増大させることもできない。利用者のニーズに合わせたテラーモードが可能な選択肢として冷静に検討したい。

高方向へシフト）に設定されることが多い。

④ドルプット／円コールの買い・ドルコール／円プットの売り（売りサイドの想定元本が買いサイドよりも大きい・同一行使価格）レシオフォワード（レバレッジフォワード）（図3）

満期時の為替レートが行使価格よりも円高の場合は、当初の買いサイドの想定元本分を行使価格で実行する（ドルプットを使用）。

買いサイドの想定元本を売りサイドよりも小さく設定しているため、満期時に為替レートが行使価格よりも円高方向に変動した場合には、不足している金額を予約する際その

⑤ドルプット／円コールの買い・ドルコール／円プットの売り（同一金額の想定元本：行使価格は二種類）レンジフォワード（リスクリバーサル）（図4）

ドルプット側の行使価格Pは円高より設定、ドルコール側の行使価格Cは円安より設定する。満期時の為替レートがPよりも円高の場合は、プットを行使して予約レートPでドル売りを行う。満期日の為替レートがCよりも円安の場合はコールが行使され、予約レートCでドル売りを行う。満期日の為替レートがPとCの間の場合は、このオプションを使った予約は使わずに満期日時点の為替レートでドル売りを行う。通常の為替先物予約はレートを二本で固定するのに対して、この手法はPからCのレンジのどこかで予約することになるため、この仕組みはレンジフォワードと呼ばれることも多い。