

代替通貨としての円とスイスフラン

為替のトレーディングやヘッジオペレーションで代替通貨を使うケースがある。

例えば人民元の切り上げを期待してポジションを持ちたいが、適当なマーケットがないので香港ドルでポジションを持つ。中国での規制のため人民元のポジションが自由に持てないので代わりに香港ドルを使うのだ。中国の特別行政区であり密接な経済関係にある香港の通貨は人民元と似た動きをすとの仮定だ。

ユーロ発足前は、例えばオランダギルダールのポジションをヘッジするため度々ドイツマルクが使われた。オランダギルダールとドイツマルクは欧州通貨内で強い通貨グループにいて似たような動きをすとの認識が市場にあった。そこで市場規模の小さいギルダールのポジションのヘッジのため市場規模が最も大きかったマルクが使われた。大きな金額でもビッドオファーのスプレッドが小さく、すぐに値が出たからだ。

ユーロ発足は、マルク、ギルダールなどの強い通貨グループとイタリアリラやギリシャドラクマなどの弱い通貨グループの統合だが、ユーロ危機の過程で従来のマルクの役割をスイスフランが果たしているとの見方がある。

強い通貨の代名詞だったマルクはユーロの中に隠れたが、昨年まではマルクの影響が強く、ユーロはドルに代わる通貨としての期待も大きかった。実際に外貨準備や国際取引でユーロの需要の伸びは著しかった。ドルの代替通貨としての役割があった。

ところがギリシャなどの資金繰り問題の表面化で、弱い通貨グループの影響が大きくなるとマルクはユーロの中に埋没してしまった。そこでドイツ経済との関連性が強く、ユーロ外にあるスイスのフランが代わりの役割を果たし始めた。昨年からのユーロスイスの下落トレンドとスイスの外貨準備高の急増はそうした変化の裏付けと考えられる。

人民元の代替通貨として香港ドルを挙げたが、円もまた人民元の代替通貨として取り扱われることがある。03年頃から市場では人民元切り上げ期待が繰り返されてきたが、アジアで最も流動性の高い円を、流動性の乏しい人民元の代わりにアジアのポートフォリオとして持つ動きが見られた。

代替通貨としての条件は、市場の流動性が高いこと、法整備や市場の透明性が確保されていることなどで、通貨の強弱には本来関係ない。だが結果として見ると強い通貨が選ばれることが多い。