

為替リスクのヘッジとレートの予想

今年の最大のイベントが米国の利上げにあることには変わらない。その影響は多方面に及ぶ。その一つに新興国通貨への影響がある。

2年ほど前にFRBが量的緩和の収束の可能性を示唆した時、新興国通貨は大きく売られ始めた。新興国から米国への資金流出が起き、新興国通貨の対ドルレートは下落し、それが新興国の外貨債務を増加させ、さらに通貨は下落する、という悪循環のパターンだ。実際にこうした取引のパターンがどの程度の規模で起きたかは不明だが、こうしたパターンを連想させるだけで投機為替の十分な通貨売りの動機になる。

新興国のドル債務は現在も減っていないことから、FEDの利上げに最も影響を受けるのは新興国通貨だという見方は現在も有力だ。

だが一方で、一度経験しているのだから本番の利上げ時の影響は軽微なのではないかとの見方もある。

確かに企業などの財務担当者なら予定される利上げに何らかの手を打っているはずだ。例えばドル債務から円やユーロの債務に変える。この場合は変えた時点でドル円の買いやユーロドルの売りが発生する。ただドル債務が現在でも減っていないとしたらドル買い新興国通貨売りの先物為替ヘッジはしているはずだ。

ということはFRBの利上げ時に、新興国から米国への資金流出は起き新興国通貨は売られるが、新興国通貨安が新興国の債務を増大させるパターンは抑えられる。通貨安が通貨安を呼び込む悪循環は起こりにくいことになる。

昨年から今年にかけて進んだドル高にはこうしたポジションが含まれているはずだ。ただそれが100%なのか、50%なのか30%なのか証明する統計はない。ただこれだけ明らかなビッグイベントを前に何のヘッジもしない人が多くいるとは考えにくい。かなりの人がヘッジをしているはずだ。

ヘッジと言う点では、量的緩和をECBが宣言してからの欧州への海外からの資金流入もヘッジ付きが大半だ。ユーロ建ての債券や株を購入するときは普通ユーロ買いをするが、ヘッジ付きの場合同時にユーロを先物で売るので為替への影響はニュートラルになる。

日本の投資家の場合、ヘッジは一般的にはユーロ売り円買いになるが、ユーロは弱気だが円についても弱気と言う人は、ユーロドルを売ればいい。この場合為替リスクはユーロ円のロングからドル円のロングに転換する。

いずれにせよヘッジが大量に行われる局面では為替の需給が先取りされるので、その後の為替の予測を複雑にする。