

## 先物為替予約の機能と効用

世界の市場は中国を震源地とする余震に依然として怯えているようだが、こうなると中国発のあらゆる動きが、過剰な解釈を生みやすくする。

昨日、中国が先物為替予約の規制を導入したことが伝わった。外貨買い人民元売りの為替予約には20%の準備金を積むことを銀行が要求される。これは銀行にとって自己資本規制でのリスク資産を持つのと同じだ。つまり貸し出しなどの資産には一定の資本を保有する必要がある。先物為替予約の残高に対しても同様だ。ただ多くの貸出しのリスクは100%のリスク比重だが、先物為替のリスク比重はほんのわずかだ。例えば百万ドルの為替予約のリスク資産はリスク比重が1%としても1万ドルだ。そうしたリスク資産の部分に対して一定（例えば8%）の資本を持つ。この例では800ドルになる。その資金コストが発生する。

これに対して今回の中国の規制では銀行は20万ドルの資金が必要になる。その資金コストは顧客にチャージするわけだが、いくら金利が低いとはいえこれでは商売にならない。中にはそれだけコストを払っても為替予約をする人もいるかもしれないが、取引はかなり減るはずだ。

一方で外貨売り人民元買いの為替予約には規制がないようだから、当局が人民元の売りを減らしたい意図は明白だ。

ではなぜそんな規制をするのだろうか。例えば中国の輸入業者が3か月後に決済のドル建ての輸入契約を結んだとする。為替リスクをヘッジするなら3か月先物のドル買い人民元売りの為替予約をする。銀行は先物為替予約を顧客と結ぶと、銀行間市場で直物のドル買い人民元売りと直売り先買いの為替スワップのカバー取引をする。

顧客は先物為替予約をしなければ3か月後に直物決済をすることになる。銀行は市場で直物のドル買い人民元売りのカバー取引をする。

つまり今回の規制では直物の人民元売りのタイミングが3か月ずれる。それだけだ。それに先物でリスクヘッジをしようと思えば、オフショア市場だがNDF（Non delivery Forward）もある。

これが人民元売りを抑えるとか資本流出を防ぐ対策と考えるのはお粗末だ。これは単に無駄な規制だ。