

## 為替変動とリスクヘッジ

トルコのサッカーリーグと言えは日本の長友と最近までは香川もプレーしていたが、放映権料を巡りトルコサッカー協会と映像配信会社の間でもめている。3年半ほど前の契約で、支払いは一部ドル建てになっていた。ところがこの間リラは40%以上下落した。映像配信会社の収入はリラ建てでそれをドルに換えて払うと大きな損失になる。このような大きな為替変動は不可抗力だから何とかしてほしいとの映像配信会社の主張にサッカー協会は納得しない。

英国ではボリス・ジョンソンが首相になって一段と合意なきBREXITの可能性が高まりポンドの下落トレンドが加速した。直近では対ドルで1.21を切り、ユーロに対しては0.91を抜けてきた。BREXITが大きな政治課題になってからポンドの変動に備えてヘッジ取引も増えた。だがこうした取引は専門性の高い機関投資家や大手の輸出入業者によるものが多く、中小の業者はリスクヘッジをしないケースが多い。

ポンドドルは今年の相場を見ても3月頃1.35近くまで上昇したが、その後は下落トレンドが続き現在に至っている。と言うことは中小の輸入業者の多くは厳しい状況に置かれていることになる。米国からの輸入に対してより多くのポンドが必要になるからだ。EUからの輸入も同様だ。ポンドの戻しが来ることを願うしかないのは切ない。

そこで必要なのは為替ヘッジだ。前者の場合は5年契約で毎年5億ドル相当の支払いだが、先物為替予約を利用してドルの支払いに相当する額を先物予約する。ドル買いリラ売りになる。ただここで問題なのはリラの金利はドルの金利より高いため先物ではリラはドルに対してディスカウントになる。ドルはリラに対してプレミアムになる。それも金利差が大きいのでヘッジコストは相当高い。

もう一つの問題は1年の先物予約は可能だが、それから先5年までの予約が可能かどうかだ。ユーロや円などの主要通貨であれば5年までの先物予約は問題ないが、リラの場合長期の先物為替市場の流動性は低い。それでも大手の金融機関ならばレート次第で先物予約に応じるところもあるかもしれない。

後者の場合は、期間は3-6か月が多く、しかも主要通貨のポンドだ。先物市場の流動性は問題なく、ヘッジ取引が可能だ。通貨オプションの購入でもヘッジ取引ができる。(ドルを買いポンドを売りの権利の購入)金利差も他の通貨と比べ大きくないのでヘッジコストも大したことはない。

前者はヘッジが難しいリスクが内包されている契約自体の問題であり、後者は企業のヘッジに対する意識の問題だ。