為替リスクと新NISA

為替に関連した不祥事は後を絶たない。変動相場制が始まってからずっとそうだ。為替差損の先送りや隠ぺい、違法な為替レートの操作、為替デリバティブを利用した不適切な商品の販売、などだ。これらは組織的に行われたケースもあればディーラーが個人的に行ったケースもある。不祥事が明るみに出て事件として組織や個人が社会的制裁を受けたケースもあれば、組織内で処理され世間に知られないケースも多い。

先日スペインの金融当局がドイツ銀行に対して懲戒手続きを開始するとの発表があった。スペインの主に中小企業に対してドイツ銀行が十分なリスクの説明もなく為替のデリバティブ商品を販売したことが重大な法律違反に当たるとの見解だ。大きな損失を被った企業もあった。

4-5年前から問題になっていた事件で、既にドイツ銀行は不適切な販売を認め、数千万ユーロの賠償金と関与したスタッフ10名以上を処分した。だがスペイン当局はこれでは十分ではないとの認識だ。

為替差損を埋め合わせるために通貨オプションの利用を金融機関が顧客に勧めるのはよくある話だ。単純にオプションの売りの利用やいくつかのオプションを組み合わせた商品、株価などの指標を基準に設けそれを上回るあるいは下回ることがなければ有利な為替レートを得られるなど、多種多様だ。

これらの商品は通常の金融商品に比べ収益性がはるかに高い。プライシングが専門家以外にはブラックボックス化しているからだ。だから売る側のインセンティブは高い。

他にも社会的な事件に発展した例では北欧の銀行などによるスイスフラン建ての住宅ローンの販売があった。顧客は低金利のスイスフランに飛びついたが、返済時にスイスフランの為替レートが大幅に上昇して、損失を被る借り手が続出した。政治問題化し金融機関は損害の補填を迫られた。為替リスクの十分な説明がなかったことを非難された。住宅ローン開始時にはスイスフランが金利差をはるかに超えるようなレベルまで上昇するとは想像できなった。それで通り一遍のリスクの説明はあっても顧客は身に染みて理解しなかった。そこが十分でなかったというわけだ。

そこで新 NISA だ。年初からのすごい株高の要因の一つに新 NISA が挙げられる。想定以上に大きな金額が投資されているとの話だ。主に世界株や米国の S&P などのインデックスに向かっているようだ。当然買い手は為替リスクを負う。だが NISA は長期投資だから外貨(主にドル)ロング円ショートは問題ないとの見解を示す専門家と称する人も多く、政府や金融機関など国を挙げて新 NISA を後押ししている。

確かに 2000 年以降に市場のキャリアを積んだ人にとってドル高は長期トレンドであり、リスク感覚が希薄になるのはわからないではない。だが現時点では想定できないが将来 100 円、70 円になる可能性もある。ドル円の金利差が逆転する可能性だってある。相場にあり得ないことはない。むしろあり得ないと思った方向に行くのが相場だ。変動相場制移行の歴史はそれを示している。

新 NISA は広範な国民を巻き込む。リスクの理解も様々だ。もし含み損を抱える状況になれば容易に社会問題に発展する可能性がある。その場合金融機関は NISA で被った含み損を減らすため為替デリバティブを利用した商品を売ろうとするだろう。傷口がさらに広がるのがお決まりのパターンだ。

ドル安ドル高のリスクはポジショントークにならず公平に認識するべきだ。