

外国為替取引と・・・について

- ビット、オファーについて

外国為替取引は、金融機関(主に銀行)同士が取引をするインターバンク市場、銀行と顧客による対顧客市場、および顧客同士の取引による市場から構成されている。インターバンク市場の参加者は、取引を開始するとき、レートの手提示を求められた場合、買い取り価格と売り渡し価格の双方を同時に伝える(Two way Quote)慣例がある。これは、オファー・ビット方式やツイーウェイ方式とよばれる。たとえば、 $1 \$ = ¥110.50-55$ などと表示される。これは、110円50銭であれば買いたい、いわゆるビットとなり、110円55銭であれば売りたいオファーとなり取引条件が示される。為替レートとは、この時提示された買値(ビット:Bit)と売り値(オファー:Offer)レートを指す。

インターバンク取引は、必要に応じて金融機関同士が金銭的に見合うように融通しあう取引をしており、市場取引ではなく相対取引である。また価格や相場はいつも変動しているため、客観的な尺度が存在しない。この不透明な状況で、売り方と買い方が相互に不利益にならないように、レート提示銀行の買値(ビット)と売値(オファー)を両方同時に伝える「ツーウェイ・クォート(プライス): Two-Way Quote(price)」でレートを提示するルールがある。取引相手は取引したい通貨の種類と量を伝えるのみで、売買に応じる者は取引相手が売りたいのかわからない状態で、買い取り価格と売却価格の両方を同時に提示するのが慣例となっている。なお、取引の相手方に売買価格やレートを提示することをクォート(quote)という。

- TTM,TTB,TTS について

為替取引は24時間どこかの市場で為替取引が行われ、インターバンク間の為替相場は常に変化している。レートは時々刻々と変わるため、そのまま対顧客市場に提示するのは困難である。また、先ほども述べたように、外国為替取引は相対取引で、市場型取引ではない。円と外国通貨の需要額は、取引によって千差万別で、取引機会の時間帯は営業時間帯の中とは限らない。したがって、必要額とその時間に応じてブローカーかディーラーあるいは持っている誰かと直接取引をする相対型取引となる。

TTMは、 $1 \$ = 100.95$ 円から $1 \$ = 101.05$ 円とすれば、中間をとって $1 \$ = 101$ 円がベースレートとなる。

スポット取引は、二営業日以内に受け渡しされるため、その分の金利が含まれ

て公表される。公表仲値(中値ともいう)は、1990年以前は外国為替専門銀行である東京銀行が決定した値で全国一律であった。東京銀行と三菱銀行が合併して普通銀行となったあとは、外国為替銀行法により免許を与えられた外国為替取引専門銀行が無くなってしまい、**TTM**は各取扱期間が自由に決めることが可能となった。これは、FX取引については重要であり、取引先期間の表示をする**TTM**レートが市場実勢と等しいかどうかは、必ずチェックしおこななければならない。また、中値は単に真ん中のレートという意味合いが強く、為替取引は相対取引によることから、金融機関によりばらつきがあることに注意しなければならない。

電信取引の場合は、立替金利が発生しないので、手数料のみを考慮したレートとなる。公示中値に、マージンや銀行売買手数料を上乗せしたのが**TTS**であり、差し引いたものが**TTB**である。**TTS**は、電信、郵便、小切手送金、輸入ユーザレンスの決済に適用され、**TTB**は輸出の為替買取、被仕向送金などにも適用される。

- 対顧客相場について

対顧客相場は銀行サイドから見たものであり、**TTS**は「銀行が顧客に売るレート」のことであり、**TTB**は「銀行が顧客から買うレート」のことである。顧客から見た場合、売りレートは銀行から「買う」レートであり、買いレートは銀行へ「売る」レートと反対になっている。対顧客市場の参加者は主に4つに分けられる。第1に、**商社・自動車・電機関連企業・石油業などの一般事業法人**をあげることができる。主に「実需」として貿易にともなう取引や投機目的で参加している。

第2は**生命保険・損害保険・投資信託・年金基金などの機関投資家**である。機関投資家は顧客からの大口資金を外国為替に運用する。運用や売買注文はしばしば外国為替市場に影響を及ぼすと大規模になる。第3には、**ヘッジ・ファンド**があげられる。これは、少人数の投資家から極めて多量の資金を集め、レバレッジを効かせて法律に規制を逃れながら、債券・株式・デリバティブ、そして外国為替に運用する集団のことをいう。このため、クオンタイム・ファンドやタイガー・ファンド、マタドール・ファンドなどが知られている。ヘッジ(hedge:掛け繋ぐ)は元々、危険を未然に他のものへ掛け繋ぐという意味であったが、今ではデリバティブの「梃子の効果」を狙った、大規模な投機的投資のレバレッジ・ファンドの意味に変異している。最後の第4は、**個人投資家**で**FX取引、外貨貯金、MMF**などの**為替予約や投資取引**、海外旅行の外貨両替・旅行小切手(トラベラーズ・チェック:T/C)の処理など、少額の取引と投資を個人レベルで行う。

●為替差損を避ける先渡し為替レート

将来の為替変動から発生する為替差損は、外貨貯金や FX 取引における利益な源である。また、**為替差益はあえて危険を受け入れたことに対する対価や報酬**と見なす。すなわち、為替変動による危険こそが利益と損失の源泉になっている。これらの取引に参加する投資家は、為替差損となる可能性を抱えながら、為替差益を実現するように、将来の円安期待の中でドル資産を購入する。しかし、貿易業者にとっては、為替差損は厄介な問題であり、円高によって輸出業者は将来に大きな損失を出すかもしれない。事前にある程度の損益が確定すれば、会社の財務上のリスクは軽減されることになる。これを可能とするのが、**フォワード・レート(先渡しレート・FRA)**である。

フォワード・レートは、顧客と銀行などの相手先と 1 対 1 の交渉による相対取引レートである。**事前に予約され、約定日には必ず外国通貨と自国通貨の交渉が実行される為、先渡し(FRA : Forward Rate Agreement)レート**という。

先渡し為替レートは取引時点で確定し、スポット・レートと金利差に依存して決まる。これを理解するため、たとえば、日本の自動車メーカーが輸出決済のため、1 年先に 1 億ドルを円に振り替える必要があるとする。また、アメリカのドル金利は 5%で、日本の円金利は 1%、米ドルと円の為替レートは 1 ドル=100 円とする。この時、簡単な投資を考える。1 億ドルが手に入るのは輸出決済が完了していないので、先の話だが、今手元のあるとして運用を考える。

日米双方で運用すると、アメリカでは 1 億ドル、日本ではスポット・レートで交換して、1 億ドル×(¥100/1 ドル)=100 億円が投資可能な元本となる。したがって、1 年後の元利合計は、1 億 500 万ドルと 101 億円となる。

この日米の運用額が等しいとすれば、1 億 500 万ドル=101 億円となる。このような交換レートで、1 年後を迎えるとすれば、日米双方に住んでいる**輸出・輸入業者は、元本と双方の金利について等しい利益機会を持っていたことになる**。この時、つまり 1 年後の為替レートが、上記の関係を引き継いで約 1 ドル=96.19 円(101 億円÷1 億 500 万ドル)となれば、双方とも相手以上の利益・不利益は発生しません。このように、**金利を含んで決まる予約レートを先渡し為替レート**という。このレートは次のように求まる。

$$(\$100,000,000 \times \frac{\text{¥}100}{\$1}) \times (1.01) = \$100,000,000 \times 1.05,$$

$$\text{¥}10,100,000,000 = \$105,000,000 \quad , \$1 \approx \text{¥}96.905.$$

この先渡しレートを使えば、両国で収益が均等することを検算できる。1 億 500 万ドルは、先渡しレート 1 ドル 96.1905 円で交換されるので、1 年後の円価値は日本で運用した金額と一致して、次の式が成立する。

$$\$105,000,000 \times \frac{\yen 96.19}{\$1} \approx \yen 10,100,000,000$$

$$\yen 10,000,000,000 \times 1.01 = \yen 10,100,000,000.$$

決済が完了するまで、ある程度の期間があるが、資金を有効利用させなければならぬ。等質な財があり、異なった価格がついていれば、安く買って高く売るといふ裁定の機会が発生することを前に説明した。市場が完全に整備されていれば、やがてどの利点でも価格は同じとなる。なぜなら、このような利益機会を求めて、たくさんの人たちが市場に参加してくるからである。同じように、異なる国で金利が異なっている場合には、国際的な資金が発生する。これは、財裁定に対して、金利裁定という。つまり、先渡し為替レートは金利との裁定機会を考慮して決まる。一般的な話だが、市場参加者が共有している金融情報が完全に近いほど、利益を求めて瞬間的に資金が移動する。したがって、ほんのわずかな時間に調整が住んでしまい、金融商品価格はもはや裁定取引ができない水準に落ち着く。裁定とはアービトラージ(arbitrage)と言いますが、国際的なわずかな収益率格差を見つけて、資金運用する投資家をアービトラジャーという。また、先渡し為替は、予約レートとして為替変動をさけることができる。先物利用により、危険回避を主たる目的にする人たちはヘッジャーという。