



中小輸入企業のための 賢い為替リスクヘッジ！

- ・為替相場の変動により、投資した外貨建て資産の円評価額（価値）が上下する可能性があること（A証券会社HPより）
- ・為替相場の変動によって、企業や個人が保有する外貨建て資産・負債の自国通貨換算額が変化し、利益や損失が生じる不確実性のこと（B研究所HPより）

為替リスクとは何か？

ウォーミングアップ
正しい記述はどれ？ 正解は1つ（解答はページ下）

- ① 営業外で為替差損が出なければ OK
- ② 建値が円建てであれば為替リスクはない
- ③ 発生した外貨建て取引はすべて先物為替予約でヘッジしているので、為替リスクは取っていない
- ④ 為替と金利は別々で考えるものではなく、セットで考えるものである
- ⑤ FX は危険だが、先物為替予約は危険ではない

上記の説明をどのように思われますか？ ちなみに、私は「事業法人が一番気にしている為替リスクはそうではない」と考えます。なぜなら、これは事業法人の貿易（輸出入）に係る為替リスクの説明になっていないからです。貿易債権・債務の本質は、「今、保有している資産・負債ではない、将来発生する可能性が高い債権・債務」オフバランスシート上の債権・債務」です（貿易債権・債務も、売掛金・買掛金としてバランスシートに記載された後については、前出の説明が当てはまります）。

為替リスクには、大枠で図1に記載の3通りの性格が異なるものがあり、それぞれにつきヘッジ方法も異なると考えるべきです。

実は、銀行員も会計士も貿易為替のうち、オフバランスシート上の為替リスクには不慣れなのです。銀行が保有する為替リスクはまさに前出の説明通りの為替リスクであり、会計士の主戦場は、顧客

図1 3通りの為替リスク

日本基準	営業利益	経常利益
貿易為替(C/F)	?	?
資本為替(B/S)	?	?
利益換算為替(P/L)	?	?
合計	?	?

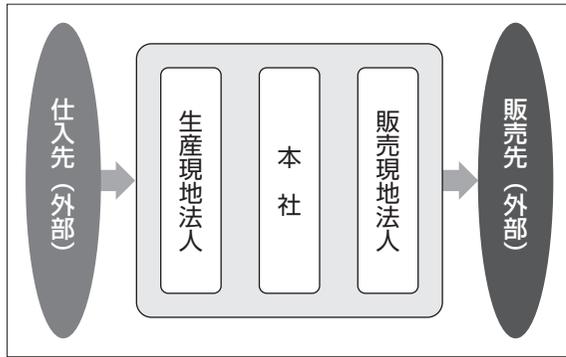
※ C/F = Cash Flow、B/S = Balance Sheet、P/L = Profit & Loss

企業のB/S（あるいはP/L）となり、彼らはオフバランスシート上の為替リスクを自分では経験していないわけです。

つまり、貿易為替のリスクヘッジについて、事業法人がお付き合いしていることが多い人たちが肌感覚で理解している為替リスクと、事業法人が抱える為替リスクにミスマッチが存在しているわけです。

事業法人にとって一番重要な貿易為替リスクの性格は、次の2つになります。

図2 リスクを外部といかにシェアできるか？



- ① 自社（グループ）のサプライチェーンの自社入口～出口までの間で、吸収せざるを得ないリスク
- ② 外部に転嫁できれば存在しないリスク

したがって、一番の為替リスク対策は「いかに外部に転嫁するか」「100%転嫁は困難だとしてもリスクを外部といかにシェアできるか」にあると考えます。

決して、銀行と取引する金融商品による為替ヘッジがメインというわけではないのです（図2）。

ガソリンスタンドのガソリン価格は毎日変動します。それは石油元売り会社が仕入の外貨建て石油価格の変化を、ガソリンスタンドを通じて消費者に転嫁しているからです。電力会社は燃料費調整制度によって為替レートの変動も電力利用者に転嫁しています。

意識すべきは、円安によるコスト上昇だけでなく、円高によるコストダウンも恒常的に「転嫁している」ということです。苦しいときだけでなく、円高還元もしているのです。

為替リスクヘッジ 考え方の整理

● 統合為替リスクマネジメント

- ① 為替リスクに中立的な事業構造（金融商品を扱わない為替リスクヘッジ）

- ・ 地産地消
- ・ 輸出入のバランス

・ 取引先への価格転嫁

② 金融商品による（狭義の）為替リスクヘッジ

私は、最近流行りの「統合」という言葉を使った為替リスクマネジメントを推奨しています。

前述のとおり、まず対応すべきは「いかに価格転嫁をするか」になります。同様に輸出入のバランスや地産地消の推進といったことも安定的な為替リスク対策にあたります。

ただし、大手企業や輸出企業ではない中小輸入企業にとって、それらの方策は難しいと思われるので「価格転嫁」がメインテーマとなるわけです。

また、いきなり100%の価格転嫁も困難であり「継続的な関係にある取引先（仕入先と販売先）との間で、リスクシェアをどうやって構築するのか」が、大変重要になります。

お伝えしたいことは「金融商品によるリスクヘッジよりも重要なことがある」ということです。

為替リスクヘッジ ソリューション

まずは、金融商品によらない為替リスクヘッジです。

例えば「常に取引先と為替レートの変動による影響を50%ずつシェアする」という取り決めができれば為替リスク（為替感応度）は半分になり、それは良いときも悪いときも適用されます。為替先物予約によるヘッジを長期にわたる行うよりもはるかに安全です。

為替先物予約によるヘッジとは当該期間にわたる適用為替レートを固めることです。つまり、輸入企業にとっては円高になった際に販売先から「円高還元セール」の要請があっても対応できないというリスクを負ってしまうことでもあるわけです。

あるいは、輸出ができない代わりに、国内の販売先と円建てではなく外貨建てでの取引とすることができれば、仕入の際の為替レート変動リスクをそのまま販売先に転嫁することができます。

- ①外貨建てでの価格を仕入先との間で調整するか
- ②円建てでの価格を国内販売先との間で調整するか
- ③そもそもその建値を国内販売先とも外貨建てにするか

といったことが、金融商品によらない為替ヘッジ手法ということになります。

また、別の角度からみた為替リスクヘッジのソリューションは大枠で、以下ようになります。

- ①為替感応度のコントロール
 - Ⅱ大波を小波に
- 為替感応度とは、一般に「為替レートが1円変化したときに企業の利益がどれだけ変わるか」というものです。大きな相場変動（程度とスピード）による影響をいかに抑えるかを考える上で、中小輸入企業にとって価格転嫁やリスクシエアがメインの方策です。
- 年度初めに1年分を替先物予約でヘッジをした場合、年度内の営

業利益の感応度をゼロにすることはできませんが、策定済み事業計画対比での経常利益の感応度をゼロにすることはできます（図3）。

- ②変動による悪影響を「想定内」に抑えるⅡ保険を掛ける

よく「本業は儲かったけど、想定外の急激な円安に大きく進んだので赤字になった」という話を聞きます。ただし、その際にどこまでの円安が想定内だったのかについての説明を聞いたことはありません（便利な日本語です）。

むしろ、想定外のことには備えるのが正しいリスク管理です。そして本当に意味がある「想定外」とするためには、

- ③どこまでを想定内とするかを判断する
 - ④想定外の相場悪化に対する保険を掛けるⅡ Out of The Money の通貨オプションを購入
- が重要です。Out of The Money のオプションは、実勢相場よりも悪いレート（輸入企業にとっては

図3 大波を小波に

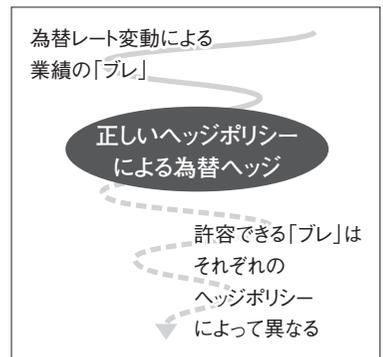
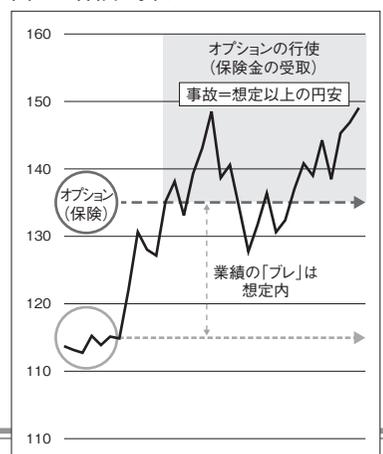


図4 保険を掛ける



円安のレート）を権利行使価格とするもので、相対的にオプション料（保険料）が At The Money（権利行使価格が実勢相場）のオプションよりもかなり安いです。車両保険の免責金額（自己負担額）を設定すると、保険料が安くなるイメージです（図4）。

輸入企業向けの為替オプション取引

とはいえ、2022年初頭以降の急激な円安以前に、前述したような備えができていた輸入企業は少なかったと思います。

すぐには国内販売先に価格転嫁できるわけでもなく、目先の苦し

さを何とかしのぎようとしていた中小輸入企業に対し、銀行や証券会社はこぞって投機性の高い「為替ノックアウト（ターゲットリターン）オプション取引」を提案してきました。

詳しい商品性はここでは割愛しますが、実勢相場が1ドル140円台のときに1ドル110円程度でドルが購入できるという商品であり、その代償として取るリスクは以下のようなものです。

- ・一定以上の円安になった（円安が継続した）場合には、せっかくの有利なレートでドルが購入できる権利を放棄（ノックアウト）させられる

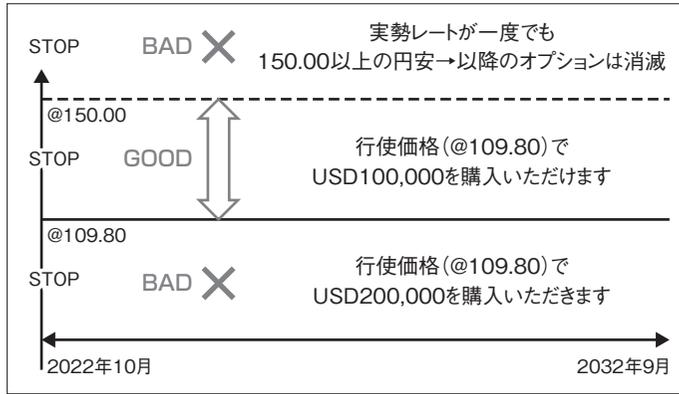


図5 受渡イメージ図 (前提 SPOT レート 142.50)

- ・逆に一定以上の円高になった場合は、損失が倍になる(レバレッジ付き)
- ・契約期間が5年〜10年と長期にわたる
- ・原則中途解約不可

中小輸入企業は目先の苦しさをしのぐため、長期にわたるリスク

に目をつぶって契約をするケースが結構あるようです(図5)。

実は、この取引はリーマンショック直前の円安地合いでも活発に行われ、その後の急激な円高地合いで大損失を計上して破綻に追い込まれた企業もありました。

当時の私は、銀行から損を取り戻すADR(裁判外紛争解決手続き)のお手伝いをしていました(また同じことが繰り返されなければよいのですが)。

この取引の最大の問題は、次の2点になります。

① 円安局面が継続した場合
どこかの段階でノックアウトして契約が消滅しますが、その際の実勢相場で対応できなければ、同じような取引を再度せざるを得なくなります。勝ち逃げはなかなか難しく、逆に負けるまでやめられないことになります。

② 逆に円高に進み
行使価格を割り込んだ場合
相対的に割高なレートでドルを購入し続けることになってしまっ

ても「原則中途解約不可」であるため損切りができないうえに、レバレッジがかかっている場合には損失は倍になります。

最近、弊社に、このような取引を継続中の中小輸入企業が、ソフトランディングのアドバイスを求めるケースが増加しています。

為替ヘッジ 取引コスト削減

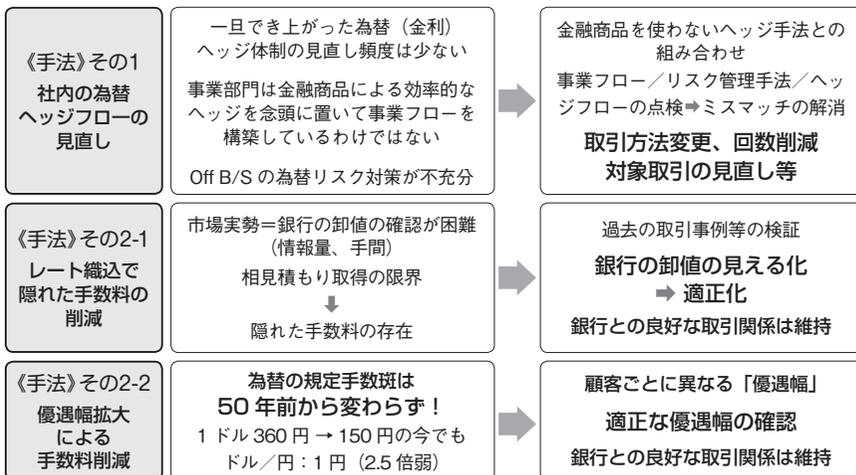
大きく分けて、以下の2通りの手法があります(図6)。

・手法その1…社内の為替ヘッジフローの見直しによる効率化

・手法その2…銀行への支払手数料の削減

コロナ禍以降は、資金繰りへの配慮から「銀行への支払手数料削減」については躊躇される企業も増加しましたが、その代り「社内の為替ヘッジフローの見直し」によるコスト削減を検討される企業が増加しています。むしろ、こちらの方が、コスト削減効果が大き

図6 取引コスト削減手法



いことがわかってきています。

弊社では、着手金ゼロ、完全成功報酬制で為替ヘッジ取引コスト削減のサポートをしており、多くのお客様が無料診断で削減余地を把握されています。ぜひ、お気軽にお声がけください。