

為替リスクの管理

HCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者
加入協会

関東財務局長（金商）第430号
一般社団法人日本投資顧問業協会
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhc.com>

2023.11.28

人+産業金融=成長
成長を支える投資の原点へ



為替リスク

保有する外貨建て資産や負債の円評価額(価値)が、為替相場の影響で変動することです。為替リスクは本源的なリスクに付随するリスクとして意図的にとるものではなく、最小化すべき対象となります。

なぜ外貨建ての投資対象に目を向けることになるのか

円建て資産を投資対象にすれば、国内の投資家は為替リスクを被る必要はないですが、より魅力的な投資機会を求め海外に目を向けた際には為替リスクを被ることになります。債券を例にとれば、国内の債券市場は未発達で多様化が進んでおらず、国債中心とならざるを得ないため、海外に投資機会を求める必要が出てきます。特に、市場が広く深度のある米ドル建てが投資対象の中心となるでしょう。そこで為替リスクの抑制が必要となるのです。

為替リスクの管理手法

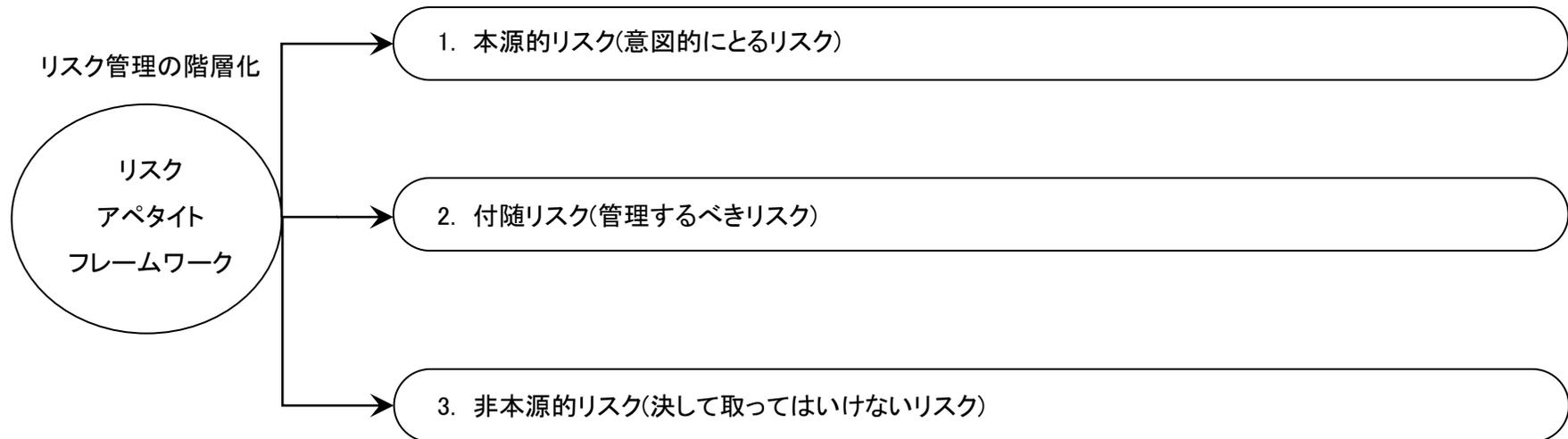
・為替ヘッジ： フォワード取引を通じて、予め外貨を売却しておくことです。こうすることで、保有している外貨建て債券の為替変動損益を、フォワードの変動損益と相殺する仕組みになります。

・通貨分散： 異なる通貨建ての投資対象を採用することで、為替リスクを分散させる手法です。主要通貨だけでなく、エマージング通貨を採用することや相関関係の小さい通貨同士を組み入れることで為替変動の影響を抑えるようにするためです。

・クロスヘッジ： 原資産の通貨のデリバティブが取引されていない場合や流動性が低い場合などに原資産通貨と連動性の高い別の通貨のデリバティブ取引を使って為替ヘッジを行う手法です。例えば香港ドルのヘッジを米ドルを使って行うなどの取引が考えられます。

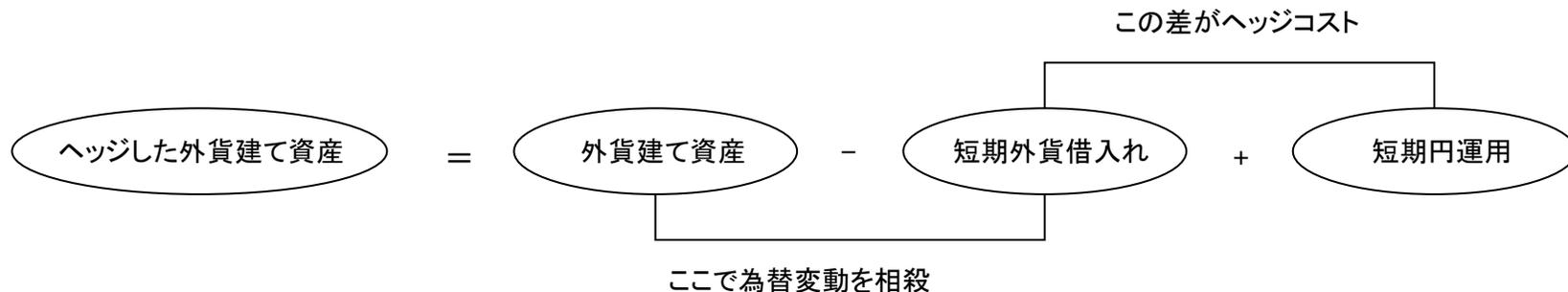
リスク管理における為替リスクの位置づけ

- ⇒ リスクアペタイトフレームワークによるリスク管理の階層化において、為替リスクは基本的には2階層目の付随リスクに区分されます。
- ⇒ 付随リスクは、本源的リスクテイクに不可避に付随するリスクであって、意図せざるもの、不要なものとして、制御され、最小化されるべきものです。
- ⇒ 外貨建て投資対象に投資を行う際、為替リスクの管理が不可欠となります。そのため、為替リスクは為替ヘッジや通貨分散を行い、最小化していく必要があります。
- ⇒ 例外的に為替リスクを1階層目の本源的リスクとして位置付け、為替リスクによる収益を得ようとする人もいます。しかしこれは運用とは言えず、投機でしかありません。
- ⇒ また、3階層目の非本源的リスクとして、為替リスクを厳格に管理する人もいます。この場合、ヘッジコストが上昇した際に困難を来すため、運用を中止することになります。



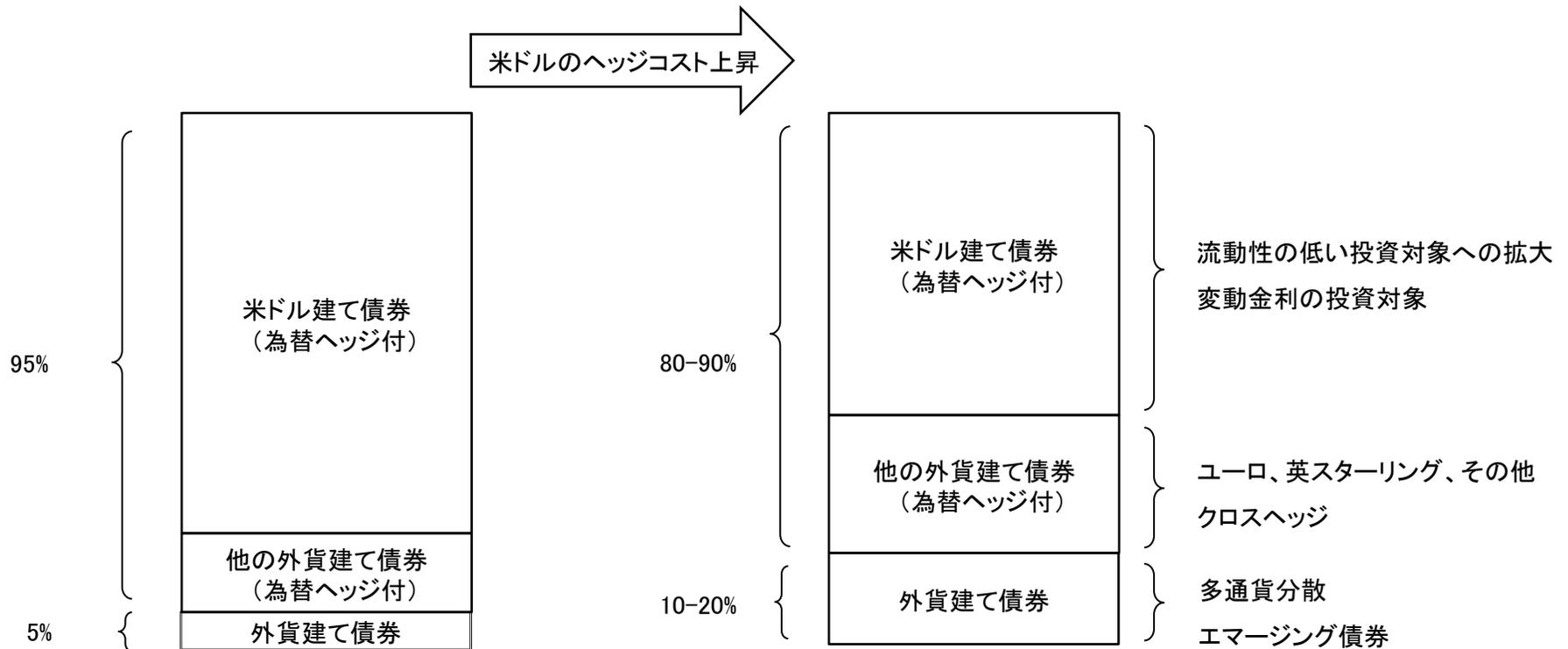
為替ヘッジをした外貨建て資産

- ⇒ 為替の取引には、即時に決済を行うスポット (spot) 取引と、将来の先日付で取引を約定するフォワード (forward) 取引があります。
- ⇒ 為替ヘッジとは、フォワード取引を通じて、予め外貨を売却しておくことで、保有している外貨建て債券の為替変動損益を、フォワードの変動損益と相殺する仕組みになります。
- ⇒ 一般に、フォワードの期間は、1ヶ月、3ヶ月、長くて6ヶ月です。
- ⇒ 経済取引としては、フォワードの売却は、外貨の短期借入れと同期間の円の短期運用を行うのと同じことになります。この間の金利の払いと受け取りの差が、ヘッジコストとなります。外貨の短期金利が円の短期金利よりも高いときは、コストはマイナスとなり、逆のときは、コストがプラス (ヘッジ収益が生まれる) となります。
- ⇒ また、別の表現をすれば、為替ヘッジの外国資産は、円の短期金利に、外貨の長短金利差を足したものになります。



外貨建て資産の為替リスクの管理手法

- ⇒ 外貨建て債券への投資では、為替リスクの管理が重要となります。為替ヘッジを行うことが原則ですが、5%程度は為替ヘッジをせず、小さな為替リスクを敢えてとることで、逆にリスク分散効果を得ることができます。また、ヘッジコスト上昇への対応として、ヘッジ手法の多様化が求められます。
- ⇒ 例えば米ドル建てが中心の運用では、米ドルのヘッジコストが上昇した場合には、困難に直面してしまいます。そこで、米ドルのヘッジ率を引き下げる一方で、米ドルのなかでは低流動性だが変動金利である投資対象への分散を図り、米ドル以外の通貨における投資対象を拡大し、エマージング通貨等の多様な為替リスクの取り込みを図る必要が出てきます。また、クロスヘッジの活用を検討も必要でしょう。



講演後アンケート

今後の運営に活かしたく、下記リンクよりご意見やご感想いただけますと幸いです。

アンケートURL: <https://forms.gle/qaCGbyWAcznSudkr7>

- 本セミナーは、資本市場における種々の投資対象や投資に関する概念等について解説・検討を行うものであり、当社が行う金融商品取引業の内容に関する情報提供及び関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。