

年金資産運用における為替リスク管理の考え方

大 浦 裕一郎 CMA
喜 多 幸之助 CMA

目 次

- | | |
|-------------------|-------------------------------|
| 1. はじめに | 5. 海外公的年金基金にみる為替リスク管理の考
え方 |
| 2. 市場環境の変化と為替理論 | |
| 3. 長期的視点に基づくリスク管理 | 6. 終わりに |
| 4. 短期的対応としての為替戦略 | |

円投資家である本邦年金スポンサーにとっては、2000年代後半以降株式と為替の分散効果が期待しづらくなっている。更に他国と比べ相対的に金利水準が低いため為替ヘッジにはコストが伴う。このような環境下での為替リスク管理法として、本稿では長期的視点と短期的視点の2段階で考えることを提案する。更に、海外公的年金基金の為替リスク管理とその背景を概観することで、わが国投資家の通貨観を再確認する。

1. はじめに

為替リスク管理は、間違いなく年金運用における永遠のテーマの一つと言える。年金ファンド(以下、年金)では長らく外貨建資産への投資を行ってきたが、為替は外貨建資産の付属的存在として扱われてきた。すなわち、ノーヘッジであれフルヘッジであれ、為替評価を含めた資産を一つの資

産クラスとして扱うことが一般的であった。更に、為替には少なからずボラティリティがあるものの、リターン源泉として論じられることは少なく、為替に関するアクティブ判断の方法についても王道と呼べるほどの支配的な戦略はない。

本稿では、長期運用を前提とする年金運用において、為替を独立して認識した場合のリスク管理方法の例を示すとともに、他国における為替リス



大浦 裕一郎 (おおうら ゆういちろう)

ラッセル・インベストメント(株) コンサルティング部 コンサルティングアナリスト。
2008年東京大学大学院農学生命科学研究科修了。同年4月、ラッセル・インベストメント(株)入社。



喜多 幸之助 (きた こうのすけ)

ラッセル・インベストメント(株) コンサルティング部長 エグゼクティブコンサルタント。
1989年京都大学法学部卒業。同年4月、安田信託銀行入社。年金運用部 年金ALM室を経て、98年フランク・ラッセル・ジャパン(株)入社、2009年より現職。主な著書に『企業価値を向上させる退職給付制度の運営』(共著 中央経済社、08年)がある。