

# 機関投資家から見た為替管理の四半世紀と現状認識

西川 圭助

## 目 次

- |                  |                 |
|------------------|-----------------|
| 1. はじめに          | 3. 通貨配分の分散に当たって |
| 2. 本邦投資家の為替リスク管理 | 4. 終わりに         |

過去四半世紀の本邦投資家の為替リスク管理は、ヘッジなし、ヘッジありという二元的な為替管理手法で行うことが一般的であった。ヘッジありは外貨投資における為替リスクをほぼ全て取り除くことができるという見方ができると同時に、ヘッジコストが高い場合は為替変動リスクを抑制する保険料を多く支払っているともいえる。したがって、ヘッジなし、ヘッジありいずれかの手法を取るのみではなく、主要通貨への配分を他の通貨にシフトする通貨分散を行う必要がある。ただし、通貨分散の手法については現状確立されて一般的に利用されている手法がまだなく、新興国通貨へ配分を増やす上で考慮すべき課題を挙げている。

## 1. はじめに

過去四半世紀（1993年以降2017年までの25年、2017年は11月末まで）暦年の米ドルの対円騰落率はプラス10%超が8回、マイナス10%超が5回と実に半分以上の年においてプラス/マイナス10%超となっている。外貨資産投資における円ヘッジ比率は0%または100%というベンチマークを設けていたケースが多いと見られ、過去のプラス/マイナス10%超の年には非常に大きな投資収益のブレを経験することになっていたはずで

ある。為替による収益は見込まないのが、現代ポートフォリオ理論の原則とされた時代はあったが、無視できない為替変動である。そこで、本稿では本邦投資家の為替リスク管理による結果を振り返り、今後の管理手法を考える上での要素を記すこととした。

## 2. 本邦投資家の為替リスク管理

### (1) 外貨投資比率拡大

バブル経済崩壊以降、現在までの過去25年間



西川 圭助（にしかわ けいすけ）

三菱UFJ信託銀行受託運用部シニアファンドマネージャー。1992年一橋大学商学部卒業。同年三菱信託銀行（現・三菱UFJ信託銀行）入社。93年より受託財産運用業務に従事、三菱UFJ信託銀行インデックス戦略運用部及び資産運用部チーフファンドマネージャーを経て、2017年6月より現職。