

資産運用における為替管理

—為替ヘッジの再考—

日下部 義明 CMA
番場 悠

目 次

- | | |
|----------------------|--------------------|
| 1. はじめに | 4. 為替リスク管理の高度化に向けて |
| 2. アセットアロケーションにおける為替 | 5. まとめ |
| 3. 為替ヘッジ再考 | |

円投資家にとって為替管理は重要な課題と考えられ、為替ヘッジコストの上昇時におけるリスク管理とヘッジコスト抑制のバランスを考えた合理的な為替管理について再考を行った。複数のヘッジ手法について分析を行い、コスト対比で効果的と考えられる選択肢について検討を行った。

1. はじめに

資産運用において為替は外国資産への投資に付随する価格変動要因であるとともに、独立資産として考慮されることもある。その扱いは投資家の投資目的やリスクアパタイト等により異なるが、円投資家にとって、市場センチメントの悪化時は円高を伴い、リスク資産の下落とともに為替

もマイナス寄与となる傾向があるため、為替管理は大きな課題となってきた。為替をヘッジすべきか否かに関しPerold and Schulman [1988]らの研究によると「為替ヘッジはリスク低減効果を通してフリーランチを与え、長期の期待リターンへの影響は限定的」として為替ヘッジのメリットを強調する論点がある。確かにリスク低減効果のメリットはあるが、世界的に低金利の円投資家に



日下部 義明 (くさかべ よしあき)

ブラックロック・ジャパン(株)クライアントソリューションズ部長。2011年、ブラックロック・ジャパンにグローバル資産戦略運用部のポートフォリオマネージャーとして入社。15年10月より現職。02年早稲田大学理工学部物理学科を卒業後、同大学大学院にて06年に博士(理学)を取得。ブラックロック・ジャパン入社以前は、野村アセットマネジメントにてクオンツアナリストとして運用の研究開発に従事。



番場 悠 (ばんば ゆう)

ブラックロック・ジャパン(株)運用部門債券戦略部長、マネージング・ディレクター。2005年ブラックロック入社。15年2月より現職。それ以前は、米国ブラックロックのモーゲージ債運用チームにてアクティブ運用戦略の立案等に従事。ブラックロック入社以前は日本興業銀行(現みずほ銀行)にてコーポレート・ファイナンス業務等に従事。京都大学経済学部を卒業。ジョンス・ホプキンス大学(国際関係論)修士課程修了。