

変貌する為替市場構造とポートフォリオにおける為替の影響 — 高まる為替管理ポリシーの重要性 —

ロナルド・リーシング

目 次

- | | |
|-------------------|----------------|
| 1. はじめに | 4. 機関投資家としての視点 |
| 2. 為替ヘッジをめぐる過去の状況 | 5. 為替リスクへの対応 |
| 3. 為替を取り巻く現況 | 6. 終わりに |

為替は、株式や債券等の主たる資産クラスと比較すると、その与える影響の大きさに比して十分に議論されてきたとはいえない。また、為替への対応は、投資家の母国通貨、資金特性、負債構造等によって、異なる判断がなされるべきであるが、その時々市場状況によって画一的な対応が取られたり、更には、現在と背景の異なった中で出てきたアプローチが、今も厳然と残っている状況に出くわすことも多い。本稿では、為替管理をめぐる歴史的な変遷と、為替管理ポリシーについて議論する。為替市場の主要な構造的変化について説明し、日本の機関投資家における為替の影響を検討する。そして、最後に十分に吟味された為替ベンチマークの必要性を提唱する。

1. はじめに

投資のグローバル化によって、投資家は様々なメリットを享受する一方で、為替の問題に悩まされるようになった。日本の機関投資家にとって、海外投資のメリットの多くは、長期的な円高により相殺されてしまった。それだけにとどまらず、投資のグローバル化により、為替は、間接的ではあるが、非常に大きな影響を与えるようになった。

円安期には外国人買いにより日本株式が上昇し、円高期には日本株式は下落することが多い。すなわち為替変動それ自体だけでなく、投資資産全体への影響が非常に高くなってきた今日において、それぞれの投資家に合った為替管理ポリシーを検討することは、大いに意義があるといえよう。

(1) 背景

過去十年間において世界の機関投資家は、ホー



ロナルド・リーシング (Ronald G. Layard-Liesching)

米国Mountain Pacific Group社の共同創設者、会長。35年以上にわたって為替やその他の金融資産のリスク管理に従事。その間、25カ国の機関投資家の総額500億米ドルの資産に対しリスク管理サービスを提供。1991年にPareto Partnersの共同創設者となり、同社の為替戦略を立案。それ以前は、Chase Bankにて為替のリスク管理を担当し、グローバル企業や金融当局に対して各種助言サービスを提供。米国・欧州を中心に、為替等のリスク管理についての機関投資家向け講演や寄稿多数。