研究ノート

為替ヘッジ付き外国債券のファクターリターンに基づく運用

高　橋　克　典 CMA

目　　次

1．はじめに
2．外国債券のファクター
3．ファクターリターンを活用したポートフォリオ
4．為替ヘッジ付き外国債券アクティブファンドの分析
5．まとめ

近年、時価総額加重にとらわれない債券運用が注目されている。本稿ではその一例として、為替ヘッジ付き外国債券を対象とし、ファクターリターンに基づいた運用について議論した。期待リターンに相当するイールド・ロールダウンが最大となるように国・年限を配分したポートフォリオのリターン効率の優位性を確認した。また、アクティブファンドのリターンを分析したところ、上記のような運用を行うファンドが少ない可能性が示唆された。

1．はじめに

日本銀行（以下、日銀）によるマイナス金利付き量的・質的金融緩和などの影響により、国内債券の利回りは低位推移を続けている。一方で債券インデックスのデュレーションが長期化傾向にあることにより、国内債券ポートフォリオの金利上昇リスクに対する懸念が高まっている。国内投資家にとっては外国債券運用へのシフトを検討する場合もあろう。債券に対してリスクの高い為替をヘッジし、本来の債券のリターン特性を得るという考え方などにより、為替ヘッジを施すことも考えられる。

CAPMの第1定理に基づけば、市場の均衡状態においては時価総額加重ポートフォリオが効率的ポートフォリオとなるが、為替ヘッジ付き外国債券運用において成り立つとは限らない。実際、川原［2016］が指摘するように時価総額加重指数では、デュレーション長期化によって金利リスクが上昇傾向にあることや、借入れの多い国や企業等、高債務の発行体に高いウェイトを置く債務偏重型であるといった課題が存在し、また最近では

高橋　克典（たかはし　かつのり）
野村證券　フィデューシャリー・マネジメント部所属。2009年東京大学大学院工学系研究科修士課程修了後、野村證券入社。グローバルマーケッツ部門にて主に債券・為替・デリバティブを扱う。12年に野村アセットマネジメント出向。運用部にて主にクレジット・証券化・ハイブリッド証券の運用調査を担当、その後デリバティブ戦略を担当。17年より、野村證券フィデューシャリー・マネジメント部にて年金向け運用コンサルティング及び年金運用に関するリサーチを行う。

©日本証券アナリスト協会　2018