

第1章 概論：グローバルポートフォリオの持つ通貨リスク

テレンス・E・バーンズ、CFA

エデュケーショナル プロダクツ、バイスプレジデント

グローバルポートフォリオにともなう通貨リスクは、グローバル分散投資において避けることのできない副産物である。従って、グローバルな投資家として上位4分の1に入るほどの優れた実績を上げるためには通貨リスクへの対処が最も重要な課題の一つであり、今後もそうあり続けるであろう。グローバルポートフォリオでより優れた運用実績を上げるためには通貨リスクの効率的な管理が不可欠である。しかし、残念なことに、効率的な通貨リスク管理を運用するということは言うほど簡単なことではない。

通貨リスクを管理するためには、投資期間などの重要な制約下でリスクとリターンの目標を具現化する多くの要素を検討しながらグローバルポートフォリオの投資政策について決断を下すことが必要とされる。世界の株式や債券の購入時には通貨のエクスポージャーも被っていることを忘れてはならない。したがって、どのように通貨エクスポージャーを管理するかというもうひとつの問題に対して決断を下さなくてはならない。

最も優れた学術研究者と聡明な実務家は通貨リスクにかかわる多くの問題で異なる意見を持っているが、全ての投資家は以下の問題点を考慮する必要がある。通貨はグローバルポートフォリオに収益を付加するのか、それとも損失を発生するものなのか？通貨リスクはヘッジすべきか？もしヘッジするならヘッジ比率は幾らで、どのような方法を用いるべきか？通貨の動きは予測できるのか？通貨はポートフォリオマネージャーが管理すべきか、それとも独立してオーバーレイマネージャーが管理すべきか？運用実績の測定に関して、全ての投資家は上述の問題に対する答えを反映させるような投資家独自のベンチマークを設定しなく

てはならない。そうすることによって、投資家は通貨リスク管理の成果を真剣に、客観的に評価することができる。最後に投資家は過去の通貨危機から何を学ぶことができるのか、そして通貨管理に対するユーロの影響について考える必要がある。

本書はポートフォリオ運用における通貨リスクの重要な側面について理解を深めることを目的に行われたCFA インスティテュートのコンフェレンスの議事録である。新興成長市場における過去の通貨危機とユーロの幕開けという観点から見るとこれは非常に重要な問題である。通貨管理に関して最も優れた研究者と聡明な実務家から成る本書の著者達は、通貨リスクのヘッジに最良な方法と戦略を評価し、通貨の動きを予測する代替方法の成否を分析しており、このような彼らの広い経験を利用することで、通貨のファンダメンタルズについての深い理解を本書にもたらしめている。彼らは為替オーバーレイマネージャーを採用するか否かという現在進行形のディベートに興味深く議論しており、いかにも関心をそそる議論が双方の立場から行われている。著者達は、読者にリスクを管理するために為替オーバーレイプログラムを成功裏に用い、為替オーバーレイマネージャーの実績を真剣に評価する方法についての強固な基盤を与えている。その基盤とは数字の裏にある真実を発見することである。最後に、成功しているポートフォリオマネージャーが行っているように、著者達は新興成長市場の過去の通貨危機から有用な教訓を引き出し、通貨リスク管理がいかにもEMUに対して潜在的な影響を及ぼすかについて将来を見据えながら検討を行っている。