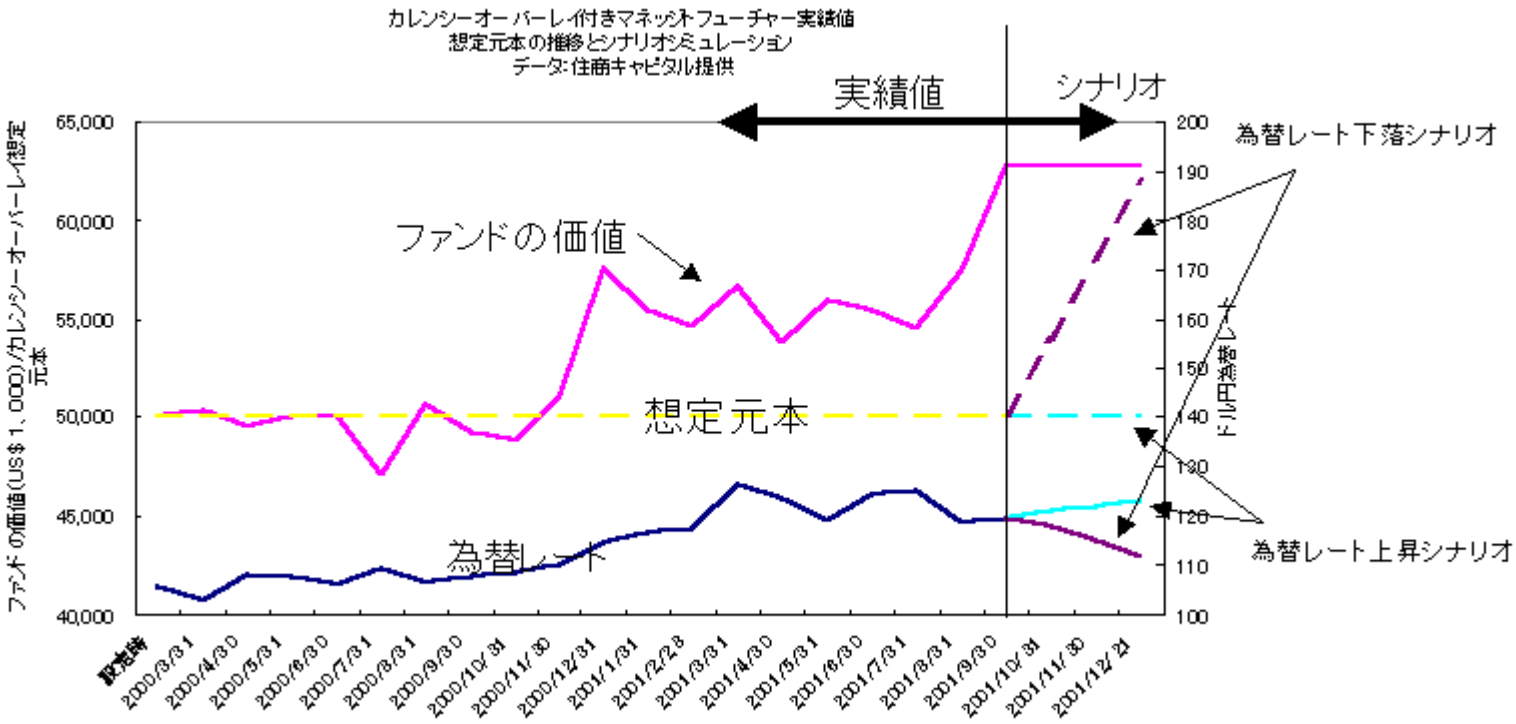
相関とカレンシーオーバーレイ

相関を制するものは相場を制すといわれるように、カレンシーオーバーレイに関しても相関が重要な役割を果たす。もちろんヘッジ対象資産とヘッジに用いられる為替フォワード、通貨コール/プットオプションなどのデリバティブ間の相関も非常に重要であるが、それ以上にヘッジ対象資産の価値の動きと為替の値動きの間における相関が重要である。なぜなら、この相関はカレンシーオーバーレイ成功要因の１つであるヘッジ想定元本の見直しのタイミングに直接関係するからである。

ヘッジ対象資産が株式、不動産、マネッジドフューチャー、アクティブ運用された債券などの場合、ヘッジ対象資産の価値は常に変化している。時にはその価値が非常に大きくなったり、小さくなったりする。ヘッジ対象資産の価値が大きくなれば、カレンシーオーバーレイのヘッジ想定元本も大きくなる。その逆もまた然りである。ただし、この問題はそう簡単ではない。価格変動の大きなヘッジ対象資産の場合、直線的に価値が増えたり、減ったりすることは稀で、常に大きな変動を伴っていることが普通である。そのため、ヘッジ対象資産の価値が増大し、それに伴い為替オーバーレイ元本を増やしたとしても、新たに見直した為替オーバーレイ元本も引き続きアンダーヘッジ、オーバーヘッジの状態を繰り返すことになる。為替オーバーレイ元本を増やした後に、ヘッジの建て玉が大きな損失を発生し、それと同時にヘッジ対象資産の価値も下落するなどという事態はつねに起こる可能性があるのである。オーバーレイの想定元本の調整をあまり頻繁に行うと、その調整そのものが損失の原因となり、全体のパフォーマンスを下げることにも成りかねない。たとえば、ヘッジ対象資産の値動きとヘッジ対象通貨の値動きに強い正の相関があれば、ヘッジ対象元本の調整は少なくて済む。なぜならヘッジ対象資産の価値が上昇し、その外貨の価値が上昇するのであれば、通貨ヘッジの建て玉は損失を発生するからである。逆に負の相関を持てば、ヘッジ対象資産の価値が上昇している時に、外貨の価値は下落するので、通貨ヘッジの建て玉は利益を生み出すことになる。細かなヘッジ想定元本の調整が意味をなすかもしれない。

ヘッジ想定元本の見直しは定期的に行うのではなく、ヘッジ対象資産とその通貨の間の相関、それぞれの資産のトレンドを形成する癖、価格変動性などを考慮して、相場の或る局面で行うのが理想的である。為替レートとファンドの価値の動きが正の相関を持つマネジッドフューチャーを用いたカレンシーオーバーレイ想定元本変更のシナリオ分析を図に示した。



copyright 2001 Quasars22, all rights reserved