

カレンシーオーバーレイの資金管理

一般にカレンシーオーバーレイでは投資資金のすべてが外貨建て資産の購入に割り当てられるわけではなく、一部は現金として保持される。カレンシーオーバーレイマネージャーは通貨フォワード契約やその他の通貨デリバティブを取引するために、取次業者取引口座を開かねばならない。その際、業者は口座に損失が発生することを事前に見越し、一定金額の証拠金、または換金性の高い担保を彼らに預けることを要求するからである。このようなヘッジ費用の調達方法を内部資金調達型と呼び、用意しなければならない担保が多ければ、購入できる外貨建て資産の量は少なくなる。ただし、カレンシーオーバーレイの建て玉から発生した損失がまったく別の資金源から供給される外部資金調達型のヘッジであれば、この限りではない。

カレンシーオーバーレイのような長期的なヘッジでは口座の清算期間とヘッジ損失の穴埋めに用意されなければならない現金の計算能力が重要な役割を果たす。この清算期間が短じかく、かつ専用口座の現金が十分でないとヘッジ対象資産と為替レートの動き次第では非効率的な損失発生の原因となるからである。フルヘッジの場合を考えてみよう。外国通貨が上昇すれば、外貨建て資産の自国通貨建ての価値は上昇し、ヘッジの建て玉は損を出す。その損を清算するための現金が十分でないと外貨建て資産を取り崩してヘッジ費用をまかなうことになる。このとき外貨建て資産の価値が下落していれば、資産運用では損失を確定してしまうことになる。次の清算期間で外国通貨の価値が下落し、かつ外貨建て資産が上昇しどちらも元の価値に戻ったとすると、為替ヘッジの建て玉は利益を出し、元の価値に戻るが、何も変化が無かったはずの外貨建て資産の運用パフォーマンスは大きなダメージを受けることになる。

一般的にこの口座の管理方法には二種類ある。外貨運用ポートフォリオからカレンシーオーバーレイ専用の口座を別に開設する方法と同じ口座で管理する方法である。同じ口座で頻りに運用ポートフォリオを取り崩すことでヘッジ費用に必要な現金を用意する方法を口座に侵入性があるといい、運用ポートフォリオに悪い影響を与える可能性が高い。カレンシーオーバーレイ専用の口座を設けることでこのような状況を管理し、運用ポートフォリオに悪い影響を与えることを極力回避しようとする方法は口座に侵入性がないという。カレンシーオーバーレイ運用では内部資金調達型の侵入性の無い口座管理が一般的である。

