

## カレンシーオーバーレイとは？

カレンシーオーバーレイはアメリカで生まれ育った、為替リスク管理（運用）手法である。英語でオーバーレイというと何か別のものに覆いかぶせて使うものという意味であるが、カレンシーオーバーレイでもそれと同じように使われている。米国でカレンシーオーバーレイに火をつけたのは米国の年金基金である。外貨建て資産の運用がグローバル運用全体に占める割合が増え、為替レートの影響が懸念されたのである。そして、資産運用会社に外貨建て資産の運用と共に為替リスクの管理も任せただのである。ところが、このような方法では複数の運用会社に為替リスクの管理を任せることになり、それぞれの運用会社が独自の判断で外国為替の売買を行うことになる。その結果、同じ外国為替の売り買いを別々の為替リスク管理会社が同時に行うという非効率的な事態が生じたのである。また、米国のように得意分野に特化した運用会社にとって、為替の管理を任されることは必ずしも歓迎されることではなかったし、為替リスク管理能力にも大きな差があったのである。そこで注目されたのがすべての為替リスクを一括して引き受けるカレンシーオーバーレイマネージャーであった。

外国為替の変動はグローバル分散投資に占める外貨建て資産の割合が低ければ、分散の効果を齎す。ところが運用方針の制約からその割合が特定の水準を超えると分散の効果よりも、急激な経済状況の変化などの外性的ショックによる為替リスクの方が大きくなる。日本の年金基金でも外貨建て資産の割合がその特定の水準に近づいている場合が始め為替リスクの管理のあり方が注目されている。

オーバーレイという用語が単純な外国為替のフォワードを用いて為替リスクの管理を行うことに用いられていることや、現在のカレンシーオーバーレイマネージャーが数の上では数年または十数年前まで外国為替の先物市場で投機を目的として活躍してきたカレンシーマネージャーであること。そしてカレンシーオーバーレイがグローバル分散投資の一部になるため、アセットアロケーションと混同しがちなことなどから、カレンシーオーバーレイの定義そのものが曖昧になり、カレンシーオーバーレイの理解を難しいものにしてしている。最近では複数のオーバーレイマネージャーを組み合わせ平均と分散の原理を用いて高いパフォーマンスを目指すカレンシーオーバーレイも出始め、通貨先物を用いたオルタナティブ運用の一種であるマネジドフューチャーとの区別も難しくなっている。

このような状況で真に満足の行くカレンシーオーバーレイの成果を得るためには、理論的にも実践的にもカレンシーオーバーレイを良く理解し、問題点を明らかにし、目的を明確にすることがまず必要である。

一般的にこのプロセスは3段階に別れ、さらに9ステップに細分化される。

## カレンシーオーバーレイのプロセス

