

## カレンシーオーバーレイの本質

カレンシーオーバーレイを実行するためには何か込み入った仕掛けがありそうだが、基本的には通常の為替ヘッジと何ら変わりはない。

外貨建て資産の為替ヘッジでは投資資金そのものは外貨建て資産の購入に使われてしまうため、円貨建て資産と外貨建て資産の比率を変更してリスクを調整することはできない。そこで使われるのが通貨デリバティブと呼ばれる金融派生商品である。デリバティブの取引では一定期間に取引される損失に備えて証拠金を取引金融機関、または為替ブローカーに預け、その残りの資金が外貨建て資産の購入に当てられる。また、外貨建て資産の運用会社には為替のヘッジを任せると当初の投資元本の多くは外貨建て資産に配分される可能性はあるが、デリバティブ取引で損が生じるとその損失を穴埋めするために外貨建て運用資産は一部取り崩される。

為替のヘッジでは、外国為替が強くなるとヘッジの建て玉には損失が生じる。また、逆に外国為替が弱くなるとヘッジ玉は利益を生み出す。一定期間に期待される損失に備えて必要な資金を証拠金として先に用意しておくか、後から運用資産を取り崩して資金を用意するかの問題が生じる。投資効率の観点からは後者のほうが効率的であるように思える。

ところがそれぞれの外貨建て資産運用会社には為替リスクの管理を任せると、それぞれに委託手数料が掛かる。デリバティブ取引の金額も小さくなり、ブローカー手数料は割高になる。かつ委託側での管理も複雑になり、そこでまた費用が嵩んでしまう。それぞれの為替リスクを委託された運用会社が売り買いを逆に行う可能性もある。それぞれのリスク管理を任せられた者が別々の時期に損失や利益を出す可能性もある。その都度、外貨建て運用資産の取り崩しや買戻しが起こる。実はそのような費用は馬鹿にならないのである。また、リスク管理者がこのような面倒を回避するために、ヘッジの建て玉を理想的なものよりも少なくする可能性もある。これは一種のヘッジ機会損失となり、費用となる。外貨建て資産の比率がグローバル分散投資に占める割合が増え、複数の特徴ある外貨建て資産運用会社には為替リスクも任せれば上述の問題が発生する可能性は高まる。

カレンシーオーバーレイを導入することにより、為替リスクの管理を一括すれば、それぞれの費用には規模の経済が働き、割安になる。資金の管理も一箇所に集中されるためヘッジ玉を逆に売買するリスクもなくなり、運用資産の取り崩し、買戻し、証拠金の取り扱いなどにも効率性が生まれる。そして、為替リスク政策も首尾一貫したものになる。

実はカレンシーオーバーレイの本質はまず規模の経済と、一点集中による費用と資金管理の効率化、そして一貫した為替リスク管理政策にあるのである。

