

## リスク管理型戦略

リスク管理型戦略の最大の特徴はヘッジの効果が明確であり、為替レートの動きとヘッジの効果の関係を2次元のグラフに表せることである。一般にヘッジの効果はx軸に為替レートを、y軸に損益を取った2次元のペイオフカーブ(損益曲線)を用いて表現される。外貨の買い玉は45度の右肩上がりの直線で表される。外貨の価値が上がると、外貨を保持していることから得られる利益が増えることを示している。為替のフォワードを用いたヘッジの売り玉は左肩上がりの45度の直線となる。外貨の価値が下落するとヘッジの建て玉が利益を生むことを表している。為替のリスクをすべてヘッジしたフルヘッジの効果は、この2つの直線を足し合わせて得ることができる。x軸に水平な直線となる(図-上参照)。この水平な直線がx軸よりも上にあれば、為替のフォワードがプレミアムの状態にあることを意味し、下にあればディスカウントの状態にあることを意味する。ヘッジの比率を減らしていくとこの水平な直線は徐々に半時計回りに回転していく。ただし、ヘッジ元本を超えてヘッジ玉を持たない限り、この直線が0 - 45度以外の角度を持つことは無い。たとえば、分散と平均の原理を用いて最適なヘッジ比率を計算し、それが50%となれば、ヘッジ後のペイオフカーブは22.5度の右肩上がりの直線となる。グローバルインデックス運用に為替ヘッジを掛ける場合でも、バスケットを構成するそれぞれの通貨に対して同じような2次元のグラフを書くことができる。

為替レートの変動の度合いを知るために釣鐘状の分布図が良く用いられる。将来のある特定時点での為替レートがどの程度の収益を生み出すかをその頻度で表した図である。釣鐘の頂上の部分は将来その為替損益になる頻度が高くなることを表している。釣鐘の裾野の部分は大きく為替レートが動く(大きな損益を生む)確率がかなり低いことを表している。ヘッジの効果と同じような釣鐘状の分布図で表してみるとフルヘッジの場合にはこの分布図は釣鐘状とはならず中央部分で垂直な直線となる(図-下、参照)。これは外貨建て資産が為替レートの変動から影響を受けず、何時でも損益が確定していることを示している。この垂直な直線が中央からずれていけば、為替フォワードのプレミアム、ディスカウントを示している。中央よりも右側に位置すればプレミアム、左側に位置すればディスカウントである。ヘッジ比率を徐々に下げると、為替レートの変動を受ける度合いが高まり、収益の分布図も左右に広がり徐々に釣鐘を形成していく。ヘッジ比率を下げるに従い尖った釣鐘は徐々に滑らかな釣鐘に成っていく。

