

## ポートフォリオと為替リスクヘッジ

今回の金融市場の変動では特に日本株の大幅下落と並んで為替で円の急騰が目立った。ドル円は一時20円近くも下落した。その結果、海外の金融資産をポートフォリオに組んでいた投資家のパフォーマンスは悪化した。

そこで為替リスクの管理が改めて課題として浮上した。多くの日本の投資家は円ベースなのでドルやユーロなどの外貨建ての金融資産を持てば円高になればその分パフォーマンスは悪化する。対処の方法はいくつかある。

1. あらかじめ為替ヘッジ付きの金融商品を選ぶ。こうすれば為替リスクはないはずだが、運用機関のヘッジの方法が十分でない（フルヘッジできないことや稚拙なため）のである程度のリスクは負わざるを得ない。
2. 全体のポートフォリオの中でヘッジ付き商品とオープンな商品を組み合わせる。例えば外国債券はヘッジ付き、外国株はオープンというように全体の為替リスクの割合を一定の範囲内に保つようにする。
3. ポートフォリオに組み込む金融資産の為替リスクはヘッジせず、すべてオープンにして、為替リスクヘッジは別途自分で行う。  
その場合、ポートフォリオ全体の為替リスク分に見合った為替ポジションを持つ。具体的にはドル円のショートポジションを持つ。ドル建て以外の部分はそれぞれの通貨の対円ショートポジションを持つでもいいが、その部分も含めてドル円のショートでヘッジしたほうがいいケースが多い。そうすることでドル以外の通貨対円のロングポジションがドルその他通貨のショートポジションに転換する。ドル下落が進めばその為替ポジションで利益を得る。ただドル円のショートポジションを毎日ロールオーバーするとスワップポイントをその都度払わなくてはならない。先物為替でヘッジしてもいいが、先物期日が来たらロールオーバーする点では同じだ。  
為替リスクヘッジは通貨オプションの購入でもできる。ドルプット円コールの買いになる。だがオプション料がかかる。  
このようにコストと煩雑さが増える。

4. ドル円の金利差がプラスの間、あるいは一定の差（例えば3%）以内に縮小しない間は為替リスクをヘッジしない。中長期でのドル高傾向を信じる。