

「ドル建て投資ポートフォリオの為替リスクヘッジ戦略」 Hedging Strategy of Foreign Exchange Rate Risk Based on Mean Reversion of The Real Exchange Rate Index of Yen Against Dollar

龍谷大学 竹中 正治

報告要旨

本論は実質相場指数の平均回帰の性質を利用した外貨（米ドル）建てポートフォリオの為替リスクの効果的なヘッジ手法の提示を試みたものである。実質相場指数が回帰する長期的な平均値として、①1973年1月起点の各時点平均値、②各時点の15年移動平均値の2通りについて、またヘッジ操作の手法としては、①実質相場指数の乖離率の累積相対度数から算出した基準ヘッジ率通りの操作、②平均値からの1シグマベース乖離で発動するleads & lagsヘッジ操作、③同1/2シグマベースのleads & lagsヘッジ操作の3ケースに分けて検証した。

為替相場のリスクヘッジを適用したドル建てポートフォリオとしては、1989年12月から2017年12月の期間を対象に米国株価指数S&P500に連動する投資と米国債7-10年物に対する投資（S&P U.S. Treasury Bond 7-10 Year Index）を50:50の比率で毎年12月末にリバランスするものを想定した。

投資パフォーマンスを対比する参考基準として、ヘッジ無し、常時100%ヘッジ、常時50%ヘッジの3通りと比較したところ、15年移動平均値基準のヘッジ操作の3通りのケースで、シャープレシオの向上が見られた。とりわけ1/2シグマベースのleads & lagsヘッジ操作でシャープレシオの有意な向上が見られ、検証した9通りのケースで最も高い結果となった。

日本の投資家層は外貨金融資産の為替変動（円高）で過去度々大きな損失を計上し、また近年の先物為替取引でのヘッジコストの金利格差を上回る水準への上昇で苦戦している。本論の検証結果は、こうした日本の投資家にとって有望なものと考えられる。

ただし今回の結果がどこまで一般化できるかについては、以下の理由でさらなる検証が必要であろう。その理由は、第1に対象がドル円相場に限定されており、日本の投資家の視点からは、ユーロ円をはじめとする複数の主要先進国通貨（英国ポンド、カナダドル、オーストラリアドルなど）にも適用可能か、さらには主要諸通貨の対ドル相場で適用が可能かなど対象通貨拡大して検証する必要がある。

第2に本論の提示するヘッジ操作による投資パフォーマンスの向上は、基準として採用する移動平均値の期間、leads & lagsを発動する平均値からの乖離率のレンジ設定などに依存しており、他通貨ペアでも同様の設定で投資パフォーマンスが向上するかどうかは未検証であり、今後の作業課題となる。

以上