

## ポブベックのやさしい投資信託

### 第15回 海外の債券に投資するファンド その2

前回は、海外の債券に投資するファンドについて、為替のリスクをヘッジする場合、ヘッジをしない場合、にそれぞれどのようなリスクとメリットがあるかを説明しました。今回はその2回目。為替のヘッジと一口に言っても、色々パターンがあります。そのうちのいくつかを取り上げて、リスクとリターンを考えてみましょう。

#### (6-C)海外債券ファンドのリスク

##### (C)期間の違いを利用したヘッジ

前回の解説で、ヘッジのコストは二国間の金利の差だと説明しました。米国の金利が6%で日本の金利が2%なら、そのコストは4%。米国の債券に投資して、ヘッジを行うと

$$6\% (\text{米国金利}) - 4\% (\text{ヘッジコスト}) = 2\%$$

結局、日本の国債に投資するのと、その利回りは同じになります。

ただし、日本の金利も海外の金利もその年限によって違うはずです。普通は、短期の金利の方が低く、長期の金利の方が高くなります。普通預金よりも、3ヶ月定期預金、3ヶ月定期預金よりも5年定期預金、5年定期預金よりも10年定期預金の方が利回りは高いですよ。債券の利回りも、同様に短期の方が金利は低く、長期の方が高いのです。(一時的に逆転することは、よくあります。日本でも90年の頃は、短期金利の方が高かったですし、現在の米国でも、残存2年程度の債券が長期の債券よりも金利が高いという逆転現象が生じています。)

ここでは、日本と米国の金利が以下のようになっていたと仮定して話を進めましょう。

	3ヶ月	3年	5年
日本	0.01	0.60	1.20
米国	3.00	4.00	5.00
差	2.99	3.40	3.80

実際の金利水準ではありません。

日本と米国の金利差がヘッジコストになるわけですから、上の表のような金利の期間構造になっていた場合には、3ヶ月間のヘッジが2.99%、3年間のヘッジコストが3.4%、5年間のヘッジコストが3.8%となります。この場合には、3ヶ月間のヘッジコストの方が安いわけですね。金利の水準が5年間変わらないとするならば、残存5年の米国債券を購入して3ヶ月間のヘッジを、3ヶ月毎に繰り返し行っていけば、 $5\% (5\text{年の米国債券}) - 2.99\% (3\text{ヶ月のヘッジコスト}) = 2.01\%$

2.01%の利回りで運用することが出来ます。日本の債券で運用した場合には1.20%ですから、米国債を購入して3ヶ月間のヘッジをした方が、稼げる利回りは高いということになります。

ただしこのヘッジは3ヶ月後に効力を失うのです。その時に米国と日本の金利差が2.99%のままている保証はどこにもありません。3ヶ月間の米国と日本の金利差が4.5%まで開いてしまったら、0.5%の利回りにしかならなくなります。つまり、このようなヘッジ手法を取る場合には、日本と投資対象国の金利差が、利回りに影響してくるのです。

##### (d)運用担当者の判断でヘッジ

円高の時にはヘッジを行い、投資対象国の通貨が強くなる時(円安)にヘッジをはずす事が出来れば、国内の債券に投資するよりも高い投資収益をあげる事が出来るでしょう。そういったタイプの投信もたくさんあります。

このような投信の場合、上手くいけば、為替の値上がり益が手に入り、円高の時にはヘッジ効果によって、基準価額の下落は抑えられます。しかしそう簡単にいくのでしょうか。為替の行方は世界中の優秀なエコノミスト、ストラテジストが予想しているのですが、なかなか当て続けることは出来ません。失敗すると、円高の時には為替の影響で基準価額が下落し、円安の時にはヘッジをしてしまい、基準価額の上昇が抑えられるということも有り得ます。

このようなタイプのファンドの場合は、  
受益証券説明書や運用報告書をよく読んで、  
運用担当者の為替に対する考え方を理解し、  
お客様がその考え方に共感するかどうか  
重要になってくるでしょう。