

ポブベックのやさしい投資信託

第16回 海外の債券に投資するファンド その3

前々回から、海外の債券に投資するファンドのリスクについて解説しています。今回はその3回目、クロスヘッジについて解説しましょう。この言葉は聞いたことがなくても、このヘッジ手法を使ったファンドを購入したり、または販売したことのある人は多いと思いますよ。90年前半はヨーロッパの債券、そして90年後半はアジアの債券を対象に、この手法を使ったファンドが大ヒット、多くの資金を集めたのですから。

(6-C)海外債券ファンドのリスク

(e)システムの為替のヘッジを行う

コンピューターが経済指標や過去の為替の動きから、難しい計算をして為替の予測を行い、それに基づいてヘッジを行うファンドや、為替の値動きをパターン化して、単純な決め事を設け、それに基づいてヘッジを行うファンドがあります。

どちらの方法にしる、「(d)運用者の判断でヘッジを行う方法」と同様、為替の行方を占うのは非常に難しいので、いつも上手く行くとは限らないのです。

(f)クロスヘッジ

各国の金利水準が以下の表のようになっていたとしましょう。

	日本	A国	B国
金利水準	2%	6%	10%
日本との金利差	—	4%	8%

注)実際の金利水準とは違います

A国の金利は6%ですが、ヘッジコストは日本との金利差である4%ですから、A国の債券に投資しても為替のヘッジをすると投資収益は

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

2%になります。同じくB国の債券に投資しても為替のヘッジをすると、コストが8%かかりますから、

$$10\% (\text{B国金利}) - 8\% (\text{ヘッジコスト}) = 2\%$$

結局2%にしかありません。日本の債券に投資しても、A国の債券に投資しても、B国の債券に投資しても、為替のヘッジをする限り、その利回りは2%で同じなのです。

ここで、A国とB国の通貨が同じように動くと仮定してみましょう。A国の通貨でヘッジしてもB国の通貨でヘッジしても、ヘッジ効果は同じになりますよね。

そこでB国の債券に投資して、A国の通貨でヘッジをしてみましょう。そうするとB国の金利は10%、為替のヘッジコストはA国と日本の金利差だから4%。利回りは10% (B国金利) - 4% (A国と日本の金利差、即ちヘッジコスト) = 6%

となります。つまり何のリスクもなく、6%の利回りが得られるのです。このようなヘッジ手法をクロスヘッジと言います。

90年代前半のヨーロッパでは、EC通貨統合を控え、各国がその通貨の動きを連動させる政策が採られていました。当然、全ての投資家は、ヨーロッパの通貨が全て同じ動きをすると考えたわけです。そこで、金利の高い国の債券を購入し、金利の一番低かったドイツマルクでヘッジするというクロスヘッジによる債券投資が大流行しました。しかし、結果はみなさんご存じの通り。ヘッジファンドで有名なジョージ・ソロスがこれと逆の投資を行い、イギリス・ポンドが大暴落。クロスヘッジによる債券投資を行っていた投資家は大打撃を受けたのです。

また、アジアではこれまで多くの国がドルにリンクさせる政策を採っていました。これに目をつけた多くの投資家が、90年後半にアジアへ投資。アジアの債券を購入してドルでヘッジをすることで、高い利回りを得ようと考えたのです。しかし、これも、アジア通貨危機の到来により失敗したのです。

いずれのケースにも言えるのは、「通貨が同じ動きをする」という最初の前提が崩れたということなのです。この前提が続いて

いる時は、高い利回りで更にリスクもほとんどないという投資なのに、この前提が崩れた途端にこの投資手法は、極端にリスクの高い投資となるのです。A国とB国の通貨が違う動きをするのに、B国の債券に投資し、A国の通貨でヘッジをするということは、投資金額の二倍の投資をしていることになるのですから。