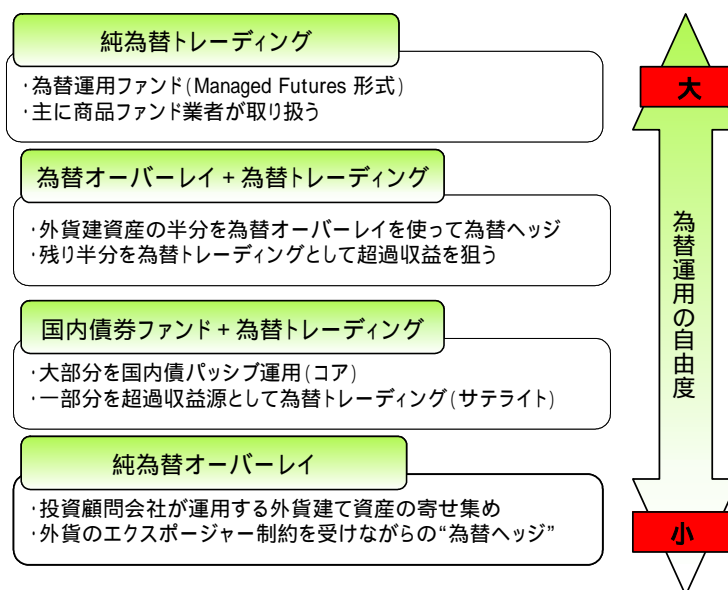


(年金運用)：為替オーバーレイの現状

近年の円高を背景に、わが国の年金基金の間で為替オーバーレイに対する関心が高まってきている。国内の為替オーバーレイの運用残高は大幅に増加しているが、基金は利用目的を明確にして運用形態・業者選択を行う必要がある。

為替の運用には、図表 1 のように様々な運用スタイルがある。「これらのすべてが為替オーバーレイだ」と誤解している向きも多いようだが、実は、運用の自由度や為替トレーディングとの組み合わせなど、為替運用の一部分を構成しているのに過ぎないのである。

図表 1：為替運用のスタイル

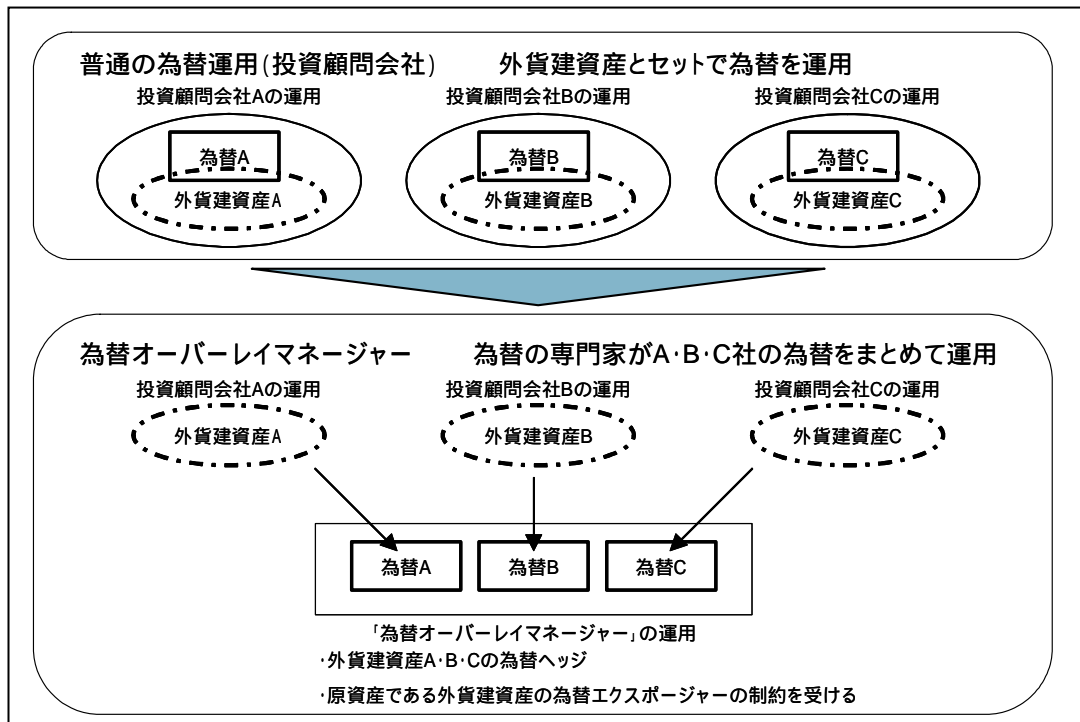


狭義の(純)為替オーバーレイとは、図表 2 のように「運用会社が異なる」「複数の外貨建ファンド」の「為替のみ」を「まとめて」1社が為替「ヘッジ」する、制約条件のついた為替の運用方法なのである。さらに、為替オーバーレイの中でも、その運用スタイルは「リスク管理型」と「超過収益追及型」に分かれるため、基金の状況を踏まえた上で為替の運用スタイルを選択しなければならない。

現在、為替オーバーレイの残高は、全世界で 20 兆円弱(想定元本ベース)、そのうち日本では約 1 兆円の規模にまで急拡大していると言われている。ただし、為替オーバーレイと言っても、上述の「狭義の(純)為替オーバーレイ」から、「(純)為替トレーディングまで含めた広義の為替運用」を為替オーバーレイと呼んでいる場合もあるため、実際に為替オーバーレイの残高を把握することは非常に難しい。

また、為替オーバーレイ業者の大手 3 社(パレートパートナーズ、JP モルガンフレミング、ステートストリートグローバル)だけで約 5.5 兆円(Pensions & Investments 2004 年 5 月 31 日号)の残高を持っており、年金資産の為替運用では、大手運用会社による寡占化が進んでいる。

図表2 為替オーバーレイの仕組み



為替オーバーレイの運用形態としては、大きく2分される。1つが「信託銀行を使う方法」、もう1つが「海外の私募投信を購入する方法」である。しかし、現在のわが国では、その大半が「信託銀行を使う方法」を用いており、3大マスタートラストがその役割を担っている。また、それぞれの系列信託銀行が、(大半が外資系の)為替マネージャーとの連携や、営業、顧客管理などを行い、バックオフィス業務のみをマスタートラストに委託する形式をとっている。

一方、「海外の私募投信を購入する方法」も数社が採用している。どちらの方法を採用するかは、各基金の特性やニーズによるが、図表3に示すそれぞれのメリット・デメリットを十分に理解した上で決定すべきであろう。(中窪 文男)

図表3 為替オーバーレイの運用形態

	特徴
海外の私募投信を購入する方法	<ul style="list-style-type: none"> 運用会社を自由に選択できる 受け皿銀行は海外のカストディーを使用 残高の10%程度の為替証拠金を私募投信の形で預ける 100億円超の大型運用に適している(コスト面から)
信託銀行を使う方法	<ul style="list-style-type: none"> 日本ではこの方法が一般的 信託銀行に預けてあるファンド(インデックスファンド等)を担保(証拠金の代替)とするため、特に為替証拠金は不要 受け皿銀行は当該信託銀行を指定 運用会社は信託銀行と提携関係のある会社のみ 100億円以下の少額の運用に適している(コスト面から)