

国内金利は、日銀の長短金利操作付き量的・質的金融緩和策により、超短期から10年程度の長期金利まで利回りが0%近辺で推移しています。一方、海外に目を移すと、現在でも2%を超える高利回りの債券が存在します。もちろん外貨資産なので、投資する場合には為替変動リスクが伴います。最近、『「為替ヘッジあり」の投資信託を選ぶと、為替変動リスクを避けられ、高利回りのリターンが期待できますよ』と提案されることが増えてきました。そこで「為替ヘッジあり」の仕組みを確認して、どのように利用したらよいかを考えてみましょう。

●為替先物予約は短期間で見直す

ドル建て債券に「為替ヘッジあり」で投資する場合を考えてみます。投資対象のドル換算資産額に対して、1ヶ月から3ヶ月程度、短期間の期日を設定して為替先物予約を行います。これによって予約期間中の円転換レートが固定されるため、為替変動の影響をほぼ受けずに保有することができます。予約の期日が到来したら、順次期日をさらに延長していきます。

「為替ヘッジあり」で円転換レートを固定する場合の為替先物予約とは、米ドルを売り、円を買う行為なので、買ったほうの円の利息を受け取り、売ったほうの米ドルの利息を支払う

ことになります。

現状は米国の短期金利が日本よりも高いので、差し引きの支払いが多く、そのマイナス分を為替ヘッジコストといいます。

例えば、日興アセットが米ドル建ての新興国ソブリン債を対象に運用している日興ピムコ・ハイインカム・ソブリン・ファンド毎月分配型(米ドルコース)の「債券ポートフォリオの概況(2017年3月月次レポート)」では、投資している債券の平均最終利回りは、平均デュレーション(回収期間)6.45年で5.61%でした。この投資信託には「米ドルコース」の他に「円ヘッジコース」があります。「円ヘッジコース」を選択すると、為替ヘッジコスト0.99%が差し引かれますが、これを負担すれば為替変動リスクから解放されます。

平均最終利回り5.61%である米ドル建てのリターンから為替ヘッジコストの0.99%を差し引いても4.62%の利回りが残るわけです。「国内ゼロ金利時代にうますぎない? この話」と不思議に思う人が多いでしょう。

注意したいのは、為替先物予約で円転換レートが固定されて為替変動リスクから解放されるのは短期間であり、1~3ヶ月毎に条件が見直される点です。投資する全期間が0.99%の為替ヘッジコストで固定されたわ

けではありません。

日米の短期金利差が大きくなれば為替ヘッジコストは大きくなり、為替ヘッジ後の投資成果は低くなります。リーマンショック以降、日米の金利差は大きく縮小し、為替ヘッジコストが小さくなりました。この間、「為替ヘッジあり」のパフォーマンスはよかったと言えますが、今後を保証するものではありません。

●為替動向に合わせてコース変更

外貨資産投資において、「為替ヘッジあり」を選ぶか「為替ヘッジなし」を選ぶかのポイントは以下の通りです。円高になるよりも円安が期待できる環境では「為替ヘッジなし」を検討しましょう。反対に、為替水準が円安に行き過ぎて円高へ反転するリスクが大きいと想定するときは「為替ヘッジあり」を選択します。また、「米国株式の値上がり」に期待するけれど、円高による為替損が心配といった場合も「為替ヘッジあり」を選択すると、為替変動リスクを気にせず、投資する外貨資産の値上がり期待だけに集中できます。

投資信託の中には、「為替ヘッジなし」と「為替ヘッジあり」の両方のコースが用意されていて、双方のコース変更手数料がかからないものがあります。円安メリットを享受したいときは「為替ヘッジなし」を選択し、円高への反転が気になったときは「為替ヘッジあり」にと、コストを気にせずに為替動向に合わせてコース変更を行うことができ、結果的に一つの投資信託を長く保有することが可能になります。

この仕組みを利用すると、為替動向でやむなく解約するといった事態が避けられ、新たなものへ乗り換える手数料の負担がなくなるので、中長期の投資をめざす方にとってメリットがある仕組みだと思います。

【日米金利差の推移と「為替ヘッジコスト」のイメージ】

