

オーバーレイマネージャーとオーバーレイ戦略の分類

カレンシーオーバーレイマネージャーは大きく3つグループに分けられる。1つは世界的規模でビジネスを展開する資産運用会社である。現在20以上のグローバルに展開する資産運用会社がカレンシーオーバーレイのサービスを提供している。次は通貨先物が先物取引所に上場されて以来、通貨先物市場の投機家として活躍しているカレンシーマネージャーである。彼らはCFTCにCTA (Commodity Trading Advisor)として登録され、比較的小さな会社が多い。そして第3番目のグループとして数年前にアジアの通貨危機を引き起こしたと言われるヘッジファンドである。本業に加えオーバーレイを兼業するが、まだまだ数は少ない。また、CTAとして成功したカレンシーマネージャーがカレンシーオーバーレイを提供するヘッジファンドに転身したケースもある。このなかでオーバーレイ資産が最も多いのは第1のグループである。

このようなオーバーレイマネージャーのオーバーレイ戦略はこの3つのグループに拘わらず大きく2つに分けることができる。1つは利益追求型、もう1つはリスク管理型である。利益追求型はアクティブ戦略とも呼ばれ、将来の為替の動きを活発に予測し、その予測に基づいて建て玉を調整する。予め定められたベンチマークよりも高い収益を上げることを目指す。一方、リスク管理型はパッシブ戦略とも呼ばれ、グローバル投資のパフォーマンスが為替レートの変動から受ける影響を極力下げることが目的とする。将来を予測することが新たなリスクとなりにかからないため、パッシブマネージャーは為替レート反応型の戦略を取ることが多い。

これら2つの戦略はさらにそれぞれを2つの戦略に分けることができる。一方はダイナミック戦略であり、他方はスタティック戦略である。ダイナミック戦略は頻繁にヘッジ玉を調整する戦略であり、スタティック戦略は原則としてヘッジ玉を変更しない戦略である。たとえば、過去の為替レートと経済変数を分析し、将来値上がりの見込める通貨を持ち続ける戦略は利益追求型のスタティック戦略である。また、ドル資産に投資している日本の投資家がオプションモデルを用い、円が強くなると円の先物を買って、外貨建て資産をドルの下落から守り、ドルが強くなる場面では円の先物を手仕舞い、ドルの価値の値上がりを楽しむという戦略はリスク管理型のダイナミック戦略である。欧米におけるカレンシーオーバーレイ戦略の人気は利益追求型とリスク管理型でほぼ2分している。ただし、純粋に利益追求またはリスク管理に徹したオーバーレイマネージャーは少なく、リスク管理型のマネージャーであってもヘッジ費用節約を理由に若干の予測を戦略に加えることが普通である。

カレンシーオーバーレイ戦略の分類

利益追求型(アクティブ)		リスク管理型(パッシブ)	
将来の為替レートの動きを積極的に予測		将来の為替レートの予測を極力排除	
ダイナミック	スタティック	ダイナミック	スタティック
積極的に建て玉を調整し収益機会を狙い撃ち	複数の経済変数を持つモデルを用いて将来を予測収益機会を待つ	為替レート反応型のモデルを用いてオプションペイオフを複製	リスク許容能力に応じて、余分なリスクを排除