



市川レポート

ドル円のヘッジコストとユーロ円のヘッジプレミアム

- 短期のドルの調達金利は円の運用金利を上回っており、ドル円の為替ヘッジにはコストが発生する。
- 短期のユーロの調達金利は円の運用金利を下回るため、ユーロ円の場合はヘッジプレミアムとなる。
- ドル円のヘッジコストは当面横ばい、ユーロ円のヘッジプレミアムは横ばい推移後、小幅上昇を予想。

短期のドルの調達金利は円の運用金利を上回っており、ドル円の為替ヘッジにはコストが発生する

日本円から外貨建て資産に投資する場合、為替レートの影響で、円建てのリターンが変動することがあります。このリスクを回避する手法が「為替ヘッジ」で、具体的には為替スワップという取引を行います。例えばドル円であれば、「直物のドル買い・円売り」と、「先物のドル売り・円買い」を同時に行います。先物の期間は、1カ月や3カ月などの短期が一般的です。

では、期間3カ月の為替スワップにおける、ドルと円の資金の流れを確認してみます。ドルは「買って（3カ月後に）売り」、円は「売って（3カ月後に）買い」となるので、実質的に「ドルを3カ月借りて円を3カ月貸す」資金取引になります。現在、3カ月のドルの調達金利は、円の運用金利を上回っているため、金利はネットで支払超となり、ドル円の為替ヘッジには「ヘッジコスト」が発生します。

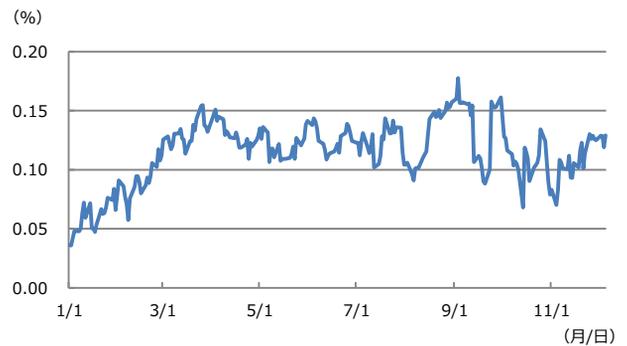
【図表1：ドル円のヘッジコスト】



(注) データは2019年1月1日から12月5日。マイナス値の大きさはコストの大きさを示します。ドル円のヘッジコストは、期間3カ月の為替スワップを基に推計したもので、実際とは異なる場合があります。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：ユーロ円のヘッジプレミアム】



(注) データは2019年1月1日から12月5日。プラス値の大きさはプレミアムの大きさを示します。ユーロ円のヘッジプレミアムは、期間3カ月の為替スワップを基に推計したもので、実際とは異なる場合があります。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



短期のユーロの調達金利は円の運用金利を下回るため、ユーロ円の場合はヘッジプレミアムとなる

次に、期間3カ月のユーロ円の為替スワップを考えます。ドル円の場合と同様、「直物のユーロ買い・円売り」と、「先物のユーロ売り・円買い」を同時に行うので、実質的には「ユーロを3カ月借りて円を3カ月貸す」こととなります。現在、3カ月のユーロの調達金利は、円の運用金利を下回っているため、金利はネットで受取超となり、ユーロ円の為替ヘッジには「ヘッジプレミアム」が発生します。

為替スワップは実質的に資金取引であることから、日本、米国、ユーロ圏の短期金利の動向、すなわち、日銀、米連邦準備制度理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）の金融政策は、ドル円のヘッジコストやユーロ円のヘッジプレミアムに、大きな影響を与えます。具体的にみると、ドル円のヘッジコストは、FRBの金融緩和を受け、縮小傾向にあり（図表1）、ユーロ円のヘッジプレミアムは、ECBの金融緩和を受け、年初から拡大しています（図表2）。

ドル円のヘッジコストは当面横ばい、ユーロ円のヘッジプレミアムは横ばい推移後、小幅上昇を予想

ドル円のヘッジコストについて、弊社は日銀およびFRBとも、当面金融政策を据え置くと予想していますので、ヘッジコストはこの先、横ばい推移が続くとみています。なお、ヘッジコストが相対的に高く、ドル円の変動率が小さい場合は、ヘッジなしの投資も選択肢になると思われます。実際、米ブルームバーグ社は12月5日、国内生命保険会社のドル建て資産のヘッジ比率は過去10年で最低水準にあると報じています。

ユーロ円のヘッジプレミアムについて、弊社は2020年半ばまでにECBが追加緩和を実施する可能性が高いと考えているため、ヘッジプレミアムはこの先、しばらく横ばい推移が続いた後、小幅な上昇を見込んでいます。ユーロ加盟国の10年国債利回りは、国によってマイナスであったり、プラスであったり、かなりばらつきがみられます。そのため、ユーロ加盟国の国債投資には、財政リスクなども十分考慮する必要があります。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号
加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会