

第3章 為替評価の基本原則

ロバート・D・アーノット

ファースト・クオドラント LP, 社長兼 CEO

為替レートの変動を予測する購買力平価の有効性に関する過去の研究は共通な消費バスケットを構築するという誤った考えやある1つの基準点にのみ依存するという理由でうまくいっていない。経済の基本原則からなる評価の枠組みは単純な購買力平価による評価を無力とし、ある特定の通貨が公正な価格からかなり乖離してしまうということに対する糸口を与える。そのため、通貨市場は非効率的で、世界の資本移動による影響は収益機会をもたらす。

一般的なポリシーミックスを確立するという明確な問題から離れて考えると、通貨リスクを管理するという事は、通貨を動かす原動力は何かというひとつの基本的な疑問をベースとしていなければならない。主要な2つの原動力は、世界貿易に伴う資本移動と、世界投資に伴う資本移動である。これらの互いに無関係で、通貨市場の予測にそれぞれがかなりの強い力となる主要因を基に先読みが可能なモデルを確立することができる。言い換えると、一般的に為替マネージャーは通貨管理において付加価値を見出すことが可能である。

通貨市場を動かす第一の原動力は国際貿易であり、その貿易はその取引がもつ価値自体によって成り立っている。購買力平価は相対的な価値を判断し国境を越えた資本の移動を評価するうえで最適であり、もっと

も簡単な道具である。フォワードレートは通貨変動の第二の原動力の一つである国境を越えた資本移動を決定する要素のひとつである。投下資本は利回りを追求するが、貿易に基づく資本は価値を追求する。

短期においては市場と経済の影響は世界の通貨動向と密接な関係を持っている。金の価格のボラティリティは不確実性に対する興味深い評価基準であり、それによってベンチマークとなる通貨への資本逃避を予期することができる。また、中央銀行の介入は系列相関とモメンタムを作り出す。