

制度としての市場と金融工学

金融の工学的な知識と制度としての市場は車の両輪のようなものである。どちらが欠けていてもうまくいかない。このような認識が最初になされたのがブラックマンデーの時である。理想的な市場を前提としたブラック・ショールズのデルタヘッジは暴落を加速させた大きな批判を受け、学術研究をもとにしたシステムトレーディングは多くの実務家から批判された。その後、ブラックマンデーの原因究明がなされ、サーキットブレーカーが導入された。最近の話ではLTCMの破綻の話がある。2人のノーベル経済学者が参加する投資会社が破綻したのである。グリーンスパンがすばやくその処理にあたり、グローバルな対応が信用リスクを中心に施された。さまざまな事件を契機に金融技術の発達と制度の整備が進行し金融工学的な戦略は以前にもまして機能しやすくなっている。

テロ直後の相場では何時、どの水準で日銀の介入が入るかがヘッジャーの大きな関心事であった。119円近辺は多くのチャートポイントになっていて、そこからの急激なドル下落が予想されたからである。このような状況で日銀が価格変動調整を理由にまず介入に入った。その直後、当局は介入の目的を水準訂正に変更し、一時115円代に入った相場を9月30日には119円半ばまで押し戻した。今回の場合、数回にわたる介入で徐々に水準が訂正されたため一度に急激な水準訂正が入る介入よりも自然な形で行われた。制度としての市場は理想に近づきつつある。ただし、幾つかの明らかな問題点が残っている。例えば、ドル円、ドルユーロでは、一般に知られているように、決算が集中する3月と9月末に近づくにつれ為替の需給バランスが崩れやすく、また5月の連休前後には複雑な値動きをすることが知られている。このような状況を回避するには決算時期の分散も1つの解決策であるし、文化、慣習の面でもグローバル化が金融の世界では必要なことが分かる。

為替市場が健全で効率的になればなるほど、金融工学などの合理的と考えられているヘッジ手法を取り入れ、万人に平等な富の分配が可能となる。その意味ではシステムトレーディングの活躍の場は以前にも増して増えている。図はシステムを中心にトレードしているファンドのパフォーマンスである。

トレンドを的確に掴むマネジドフューチャーズと
急激なドル下落時に為替リスクを回避するカレンシーオーバーレイ
の相乗効果の例：住商キャピタル提供実績値

