

為替市場の非効率性と収益機会

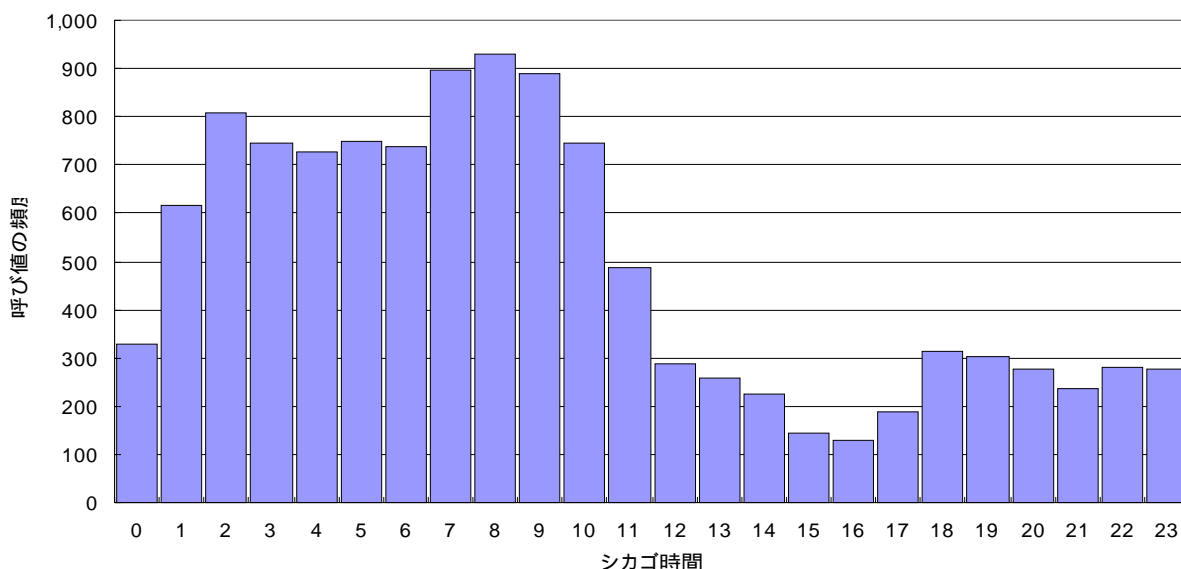
カレンシーオーバーレイの効果を理解するには、情報に関する為替市場の効率性が重要な役割を果たす。なぜなら、利益追求型のカレンシーオーバーレイを採用するには為替市場に非効率性があり、超過収益を生み出す土壌がなければならないからである。もし市場が効率的であり、超過収益を得られないのであれば、すべての為替リスクをヘッジしてしまうフルヘッジのようなパッシブ運用を採用することになる。

ところが、市場の効率性に対する決着は長い間、学者、研究者の間でも意見が二分している。この点に関し最近新しい分析手法が注目を浴びている。それはティックデータ(高頻度データ)という一回一回の取引の価格を記録しそれを分析することで市場の持つ特徴を知ろうとする試みである。為替市場では一日に数万という建値がやり取りされていて、一部のデータ提供会社など(たとえばCQG)ではこのデータを記録している。このようなデータを分析するとそれまでの終値(低頻度データ)と呼ばれる市場が閉まるときに売買された価格に限った分析とは違った結果が得られるのである。物理現象を統計的に説明するために発達した統計物理学という手法を用いてこの高頻度データを分析する。その結果、数分の単位で価格は同じ方向に動く確率が高いこと、そして価格の変動性は中長期的に何らかの癖を持っていることが指摘されている。このような意見に賛成する研究者も増えつつある。

もともと為替市場は大勢の人が市場に参加し、取引高も多く、流動性も高いことから最も理想に近い市場と考えられていた。確かに他の金融市場に比べると理想に近い特徴をもつが、投機家、ヘッジャー、ブローカー、実需家、そして中央銀行などと参加者が多様で、目的をたがえたさまざまな人たちが市場で取引を行うために外国為替市場にはむしろ独特な非効率性が存在するとも考えられる。

もちろん統一された見解ではないが、もし、為替市場が独特な非効率性を持つという仮説を受け入れると、短期の為替売買で超過収益を得るといった戦略も、好ましくない方向に為替レートが動き出したときに、その動きに収益が影響を受けないようにするリスク管理型の戦略も受け入れられることになる。オーバーレイのマネージャーが的確に市場の癖を掴めるのであれば、カレンシーオーバーレイは有効である可能性が高いのである。そのためカレンシーオーバーレイマネージャーが超過収益を生み出すという意見を否定することはできないし、ヘッジの効果そのものを否定することもできないのである。

ドル円の時刻による呼び値の頻度の差
2001年1月1日から3月31日までの平均値(生データの出所:CQG)



ロンドンとNYが開いている時間帯の取引が多い