

# りそな外為レポート

## りそな WEEKLY COLUMN

### りそな外為レポート

## 喉元過ぎれば熱さ忘れる／便りのないのは良い知らせ (P2)

チーフカスタマーディーラー  
井口慶一

**今週のドル円予想レンジ 108.50 ～ 110.50**

この度は「J-MONEY」の東京外国為替市場調査にて、皆さまの熱い投票により井口慶一がテクニカル分析部門で第8位とすることができました。今後とも皆さまのご期待に応えるよう、より精進してまいります。ありがとうございました。

市場部門一同

### りそなWEEKLY COLUMN

## 新米ディーラーはまず「猿」に勝つ！ (P3)

りそな銀行 総合資金部 市場トレーディング室  
野口 亮

- 「投資家は猿には勝てない」というマーケットジョークがある
- 株価を動かす「効率的市場仮説」とは何か？
- ディーラーは「猿」に勝ち続けなければならない

2019/12/2

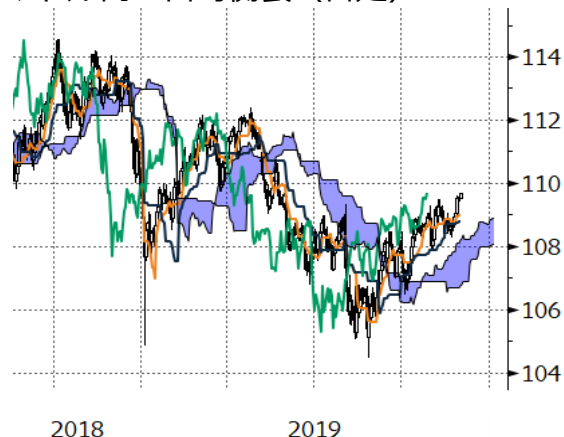
# りそな外為レポート

## 喉元過ぎれば熱さ忘れる／便りの無いのは良い知らせ

今週のドル円予想レンジ **108.50 ~ 110.50**

(りそな銀行市場トレーディング室予想 発行当日の10時時点)

### ◆ドル円一目均衡表 (日足)



### ◆為替相場のすすめ

トランプ大統領の香港人権法案署名に対し、中国が重大な内政干渉として報復を示唆し一時警戒感が高まったが、「第一段階の合意は近い」、「劉副首相とライトハイザー-USTR代表、ムニューシン財務長官が電話会談を実施」などの報道により、米中交渉への楽観的な見方は継続している。しかし、交渉の具体的な進展内容に関する報道はなく、曖昧な期待感によって株高が続く状況は、5月の10連休前に似ている。5月は連休終盤にトランプ大統領の突然の対中関税引き上げ表明により株式市場が急落した。ドル円は国内輸入企業の強烈なドル買いオーダーがクッションになり円高の動きは限定されたが、もし今ハシゴを外されたら大幅な円高となる可能性がある。『喉元過ぎれば熱さ忘れる』。万には備えておく必要があるだろう。一方で『便りの無いのは良い知らせ』とも言う。米中交渉の具体的内容は伝わっていないが、株式市場の持たざるリスクが意識される中、トレンドには逆らわず、ドル円も目先は110円トライをメインシナリオにヘッジ方針を組み立てて行きたい。(チーフカスタマーディーラー 井口慶一)

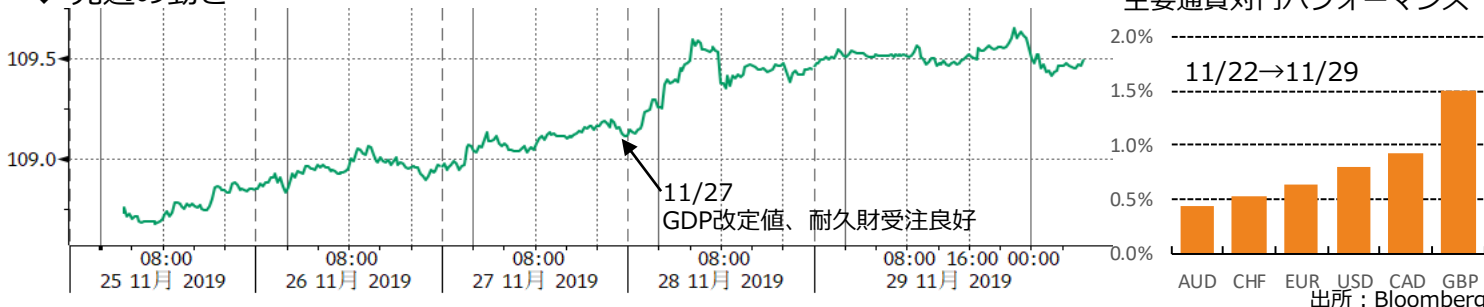
### ◆今週の日程

2日 (月) 中	11月製造業PMI	5日 (木) 米	10月製造業受注
2日 (月) 米	11月ISM製造業	6日 (金) 日	10月毎月勤労統計
4日 (水) 米	11月ISM非製造業	6日 (金) 米	11月雇用統計
5日 (木) 欧	19/3Q GDP	6日 (金) 米	10月卸売在庫
5日 (木) 米	10月貿易収支	6日 (金) 米	12月ミシガン大消費者信頼感指数

◆今週の予想 (ドル高 強い ↑ 普通 ↑ ドル安 強い ↓ 普通 ↓) NY引け値 11月29日(金) 109.49円 VS 12/6日(金)

東京								大阪			埼玉					
尾	中	湊	井	鳥	田	高	中	藏	佐	鈴	武	野	小	津	石	伊
股	根		口	井	中	尾	里	重	藤	木	富	瀬	林	田	井	藤
↓	休	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↓	↓	↑	↑	↑	↑	↑	↓

### ◆先週の動き



◎注意事項  
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。

2019/12/2

# りそな WEEKLY COLUMN

## 新米ディーラーはまず「猿」に勝つ！

- 「投資家は猿には勝てない」というマーケットジョークがある
- 株価を動かす「効率的市場仮説」とは何か？
- ディーラーは「猿」に勝ち続けなければならない

りそな銀行 総合資金部 市場トレーディング室  
野口 亮

### 「投資家は目隠した猿には勝てない」



### 株価を動かす「効率的市場仮説」とは

まだディーラーになって半年もたない新米ディーラーの私ですが、家に帰ると嫁から「今日はどれくらい儲かった？」と毎日厳しいチェックが入り、思わしくない結果を伝えると「いつ利益出すの？」と若干パワハラじみた事を日々言われております。そんなある日嫁からついに「私がやった方が儲かるんじゃないか？」と衝撃の一言が発せられました。私はイラッとした気持ちを抑え、唇をかみ締めながら「そうかもしれません。勉強になります。」と返すのが精一杯でした。どうして言い返さなかったかという、嫁をイラつかせると面倒だと思ったからなのは間違いないのですが、もうひとつに「投資家は目隠した猿には勝てない」というマーケットジョークを思い出したからです。

このマーケットジョークは1900年にフランスの数学者のバシュリエが最初に提唱したと言われる「効率的市場仮説」が元になっています。この仮説とは現在の株価は将来に対するあらゆる情報が織り込まれていて形成されており、新しい情報が発生する事によって株価が動く。要するに新しい情報とは予測できない情報であるため、誰も将来の株価を予想する事も、超過リターン（マーケットリターンを超えるリターン）を得る事もできないという説です。まさしく「アクティブファンドはインデックスファンドには勝てない」という考え方の原点のようなものですね。

この効率的市場仮説には、どれくらい情報が織り込まれているかの「度合い」で3つの形態があります。

- ①ウィークフォーム・・・現在の株価はすでに過去の株価に含まれている情報を既に反映している。
- ②セミストロングフォーム・・・現在の株価は過去の株価だけでなく、すべての公開情報を既に反映している。
- ③ストロングフォーム・・・現在の株価は未公開情報やインサイダー情報をも含むあらゆる情報を既に反映している。

# りそな WEEKLY COLUMN

## 「猿」はプロより強い？

③ストロングフォームは特に強烈で、ほぼすべての情報が織り込まれているためマーケット参加者からしたらお手上げ状態。このストロングフォームこそが「投資のプロは目隠した猿に勝てない」という究極の仮説に行き着くわけです。これはアメリカの経済学者バートン・マルキールが1973年に出版した本でジョークとして書いた主張ですが、これを「面白いからやってみよう」とウォールストリートジャーナル（WSJ）紙上で1988年10月から「プロ対猿」という企画を実際に行いました。実際といっても猿が本当に対戦するわけではなく、投資に全く無知なWSJの社員が銘柄の書かれた紙にダーツを投げて選んだ4銘柄（要するに適当）と、4人の投資のプロが選んだ4銘柄のパフォーマンスを毎月比較するというものでした。この企画を10年後の1998年に迎えた100試合目で対戦成績をまとめると、結果はプロの61勝39敗。「猿の勝利！」とはいかずプロの面子が保たれたようにも見えますが、プロの投資家4人にはアナウンスメント（周りの人が影響され買った）効果があったとか、配当落ちを気にして無配当銘柄を選んでいただとか、さまざまな理由から「猿」には完勝したとはいえないとの認識が多かったようです。その証拠に、同じ期間でプロの投資家4人の選んだ銘柄をダウ平均（マーケットリターン）とも比較すると51勝49敗でほぼ引き分けであった事も興味深い結果かもしれません。

## ディーラーは「猿」に勝たなければならない

このような話は、投資家に説明責任があるファンドマネージャーや機関投資家よりも自分の裁量だけで収益を追及するディーラーの方がもっと耳が痛くなるような話かもしれません。決められた期間に自分の損失限度を考えながら収益を追求する事が求められるディーラーにとって、猿は強敵かもしれません。猿（素人）が適当にポジションを選んでほったらかしにしているにもかかわらず、結果としてそのポジションのほうがディーラーよりも収益が出ていたら評価されるのは猿なわけです。そんな事を考えていたら相場に入る事が怖くなりますよね。ただそんな恐怖と日々戦う事こそディーラーの仕事のひとつだと日々痛感しています。そういう点では他のマーケット参加者だのアルゴだのを意識する前にまず「猿」に勝つ事が必要かもしれません。

新米ディーラーの私ですが、まず「猿」に勝てるように、そして嫁に褒めてもらえるように日々精進してまいりたいと思います！

