

りそな外為レポート

りそな WEEKLY COLUMN

『りそなWEEKLY COLUMN』は本年最終号となります。次号は2020年1月6日を予定しています。

りそな外為レポート

(下値支持) 線上のメリークリスマス (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 109.00 ~ 110.00

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位とな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

年末年始のご準備として「リーブオーダー」のすすめ

(P3)

りそな銀行 総合資金部 市場トレーディング室
藏重 良紀

- 今年の年初の相場を振り返る
- リーブオーダーを置いてみませんか？
- リーブオーダーを理論的に考察する

2019/12/23

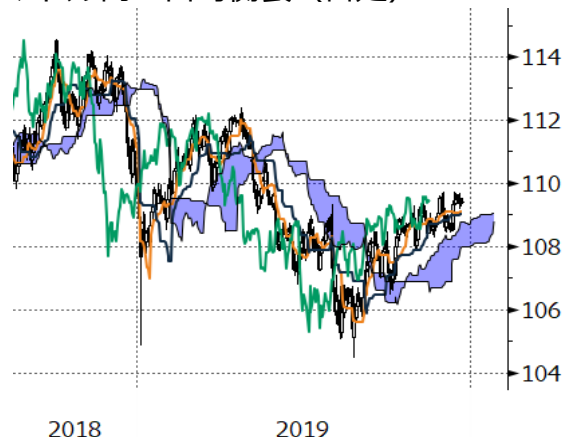
りそな外為レポート

(下値支持) 線上のメリークリスマス

今週のドル円予想レンジ **109.00 ~ 110.00**

(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

先週は、前週の米中交渉「第1段階の合意」の余韻が残る中、日経平均が週前半に年初来高値を記録、その後節目の2万4000円を下回ったものの、米株は堅調推移が継続し史上最高値を更新。一方で、ドル円は外部環境が悪くなかった割には動きが鈍く109円台での上限にとどまり、一足先に年末モード入りといった格好となった。

年内最後の日銀金融政策決定会合を終えて今年のイベントをほぼ消化し、マーケットはいよいよクリスマス・年末モードに突入する。特に今年は週の真ん中にクリスマス休場を挟むスケジュールのため、株式市場も商い閑散で方向感に欠ける展開が想定される。

ドル円は、好材料に対する反応が鈍化傾向にあるが、懸念されていた米中交渉がひとまず部分合意に至ったことから年末年始の波乱への警戒感は後退している。下値支持線の上に位置した状態でクリスマスを迎え、そのまま底堅さを維持してドル円は2019年を終えそうだ。

A very Merry Christmas And a happy New Year!
(チーフカスタマーディーラー 井口慶一)

◆今週の日程

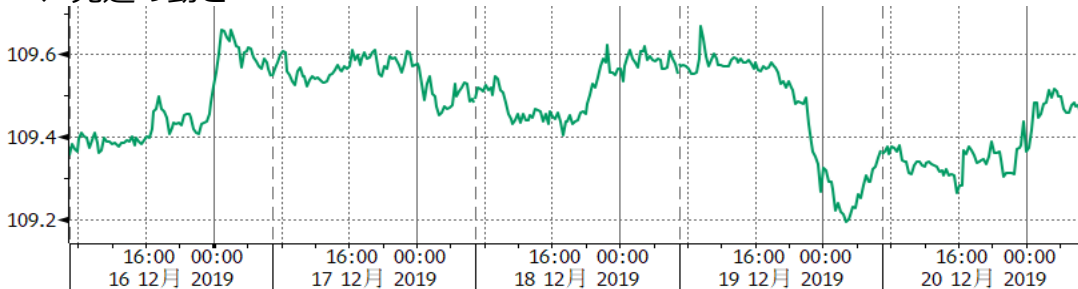
23日 (月) 米 11月新築住宅販売件数
23日 (月) 米 2年国債入札
24日 (火) 米 11月耐久財受注
24日 (火) 米 5年国債入札
26日 (木) 米 7年国債入札

27日 (金) 日 日銀「主な意見」12/18、19
27日 (金) 日 11月鉱工業生産
31日 (火) 米 12月消費者信頼感指数
31日 (火) 中 12月PMI
3日 (金) 米 12月ISM製造業景況指数

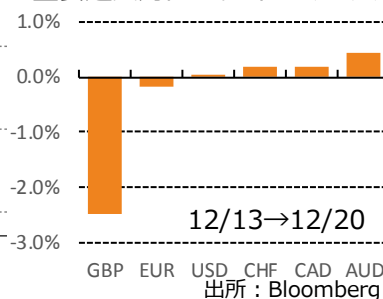
◆今週の予想 (ドル高 強い ↑ 普通 ↑ ドル安 強い ↓ 普通 ↓) NY引け値 12月20日(金) 109.44円 VS 1月3日(金)

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



主要通貨対円パフォーマンス



◎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。

2019/12/23

りそな WEEKLY COLUMN

年末年始のご準備として「リーブオーダー」のすすめ

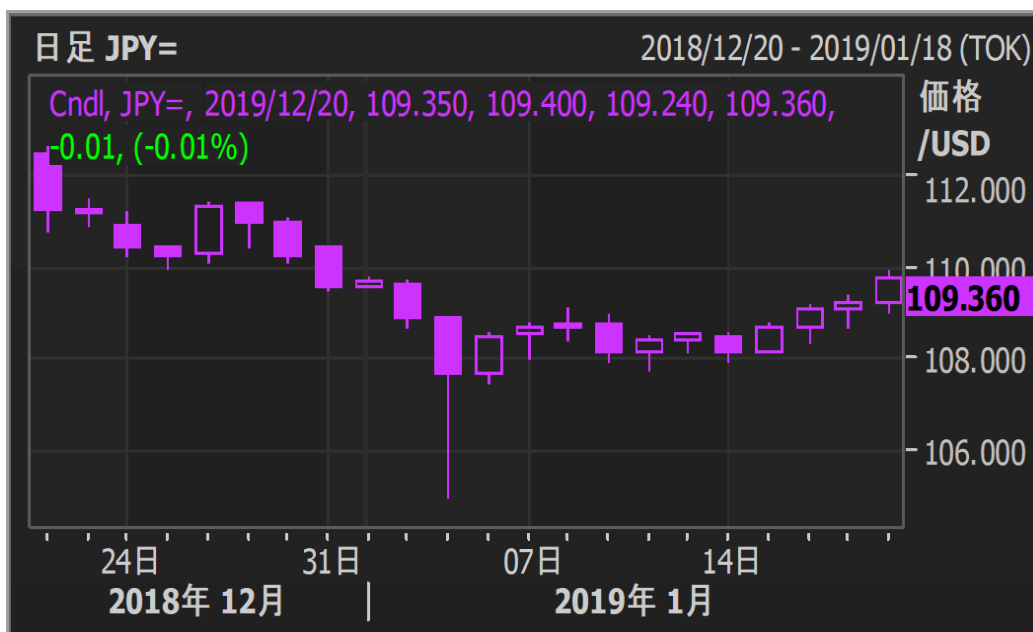
- 今年の年初の相場を振り返る
- リーブオーダーを置いてみませんか？
- リーブオーダーを理論的に考察する

りそな銀行 総合資金部 市場トレーディング室
藏重 良紀

リーブオーダーを置いてみませんか？



昨年の年末から年初にかけてのドル円相場を振り返ると、、、
2018年12月28日の東京市場のドル円が110円台でクローズ後、年明けの2019年1月4日のオープンが107円台でした。特に商いが少ない1月3日には、104円台まで下落する場面も見られました。



(出所) ロイター

リーブオーダーを置けば、夜間や日本の休日も含め、常時為替相場の変動をウォッチし続けますので、うまく使えば希望するレートでの予約が取れることがあります。年初瞬間風速的に104円台を付けた際（フラッシュ・クラッシュ）に、リーブオーダーを置いていた輸入のお客様に大変喜ばれました。これから年末年始に向け、市場参加者が減少する中で、一時的に相場変動が大きくなる可能性があります。ヘッジを迷っているお客様はご検討してみたいはいかがでしょうか？

リーブオーダーで注意点していただきたいこと、決済まで時間がない場合はリーブオーダーを置くよりも、早めに為替予約を締結し、リスクをヘッジする方が効率的であるということです。一方で、決済まで時間に余裕がある場合はリーブオーダーの活用も有効です。以下で、理論的考察を行いましたので紹介します。

リーブオーダーの注意点

◎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ないととにかかわらず、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。

りそな WEEKLY COLUMN

猿のダーツ投げと ランダムウォーク理論

有名な例え話で「猿のダーツ投げ」という話があります。「猿に新聞の相場欄を目掛けてダーツを投げさせ、その銘柄をポートフォリオに組み込んだものと、専門家が選んだポートフォリオでは、さほど運用益に差がなかった。」と説明されています。これはランダム・ウォーク理論の中で出てきた例え話ですが、この理論ではテクニカル分析の予測にはほとんど科学的根拠がないとされています。大雑把に言うと「相場は予想するだけ無駄ですよ」と言う考えを数学的な考えから導き出した理論です。簡単に説明すると、為替は読もうとしても分からないので、何も考えてないことと大した差はできませんということです。（ディーラーとしては身も蓋もない話だと思えますが……）。

ランダム・ウォーク理論は、金融商品の値動きには規則性がなく、過去の変動とは一切関係ないとする仮説で、オプションの理論価格を求めるブラックショールズモデルなどの金融工学の多くのモデルの前提となっています。

この前提の元では、現在の実勢レートから若干自分にフェバーな方向に乖離したレートのリーブオーダーを置く場合、必ず期待損失の方が大きくなり、リーブオーダーを置くことについては合理的ではないとの結論になることが知られています。

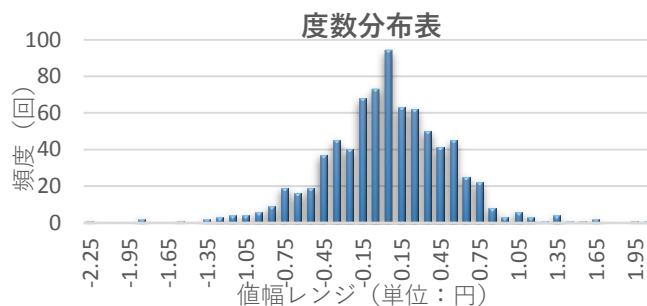
決済が近い場合の シミュレーション

実際に、過去3年間の1日のドル円の値幅を分布化し、ドル円の値動きが正規分布すると仮定した場合で、1日後に必ずエクステンジを行わないといけない状況でリーブオーダーを置いた場合のシミュレーションを行って検証してみます。

（モデルのデータは2016年11月30日～2019年11月29日の3年分の終値のデータを採用しました。データ出所：bloomberg）

以下のモデルが得られました。

平均	-0.004
最大	2.060
最小	-2.290
中央値	-0.020
標準偏差	0.503
分散	0.253



以下の条件でシミュレーションをしてみます。

A社は決済を明日に控えて為替を押さえていません。今押さえると±0だがヘッジはできる……

採算為替レート：1ドル108円50銭

実勢為替レート：1ドル108円50銭

翌日に1百万ドルの送金予定（翌日にドル買いのエクステンジの必要あり）

※エクステンジマージン、フォワードレートは加味せず議論します。

戦略

パターン①：即座に為替予約を実施した時

→1ドル108円50銭の予約を締結→採算レートと同じ。差損・差益なし→引き分け

パターン②差益を狙ってリーブを置いた時

パターン③ヘッジを入れず、リーブも入れなかった時（ノーガード戦法）

→ $108.50 - 0.0040$ （平均） $= 108.496$ となり、このモデルでは 0.4 銭 \times 1百万ドル $= 4$ 千円の勝ちとなります。

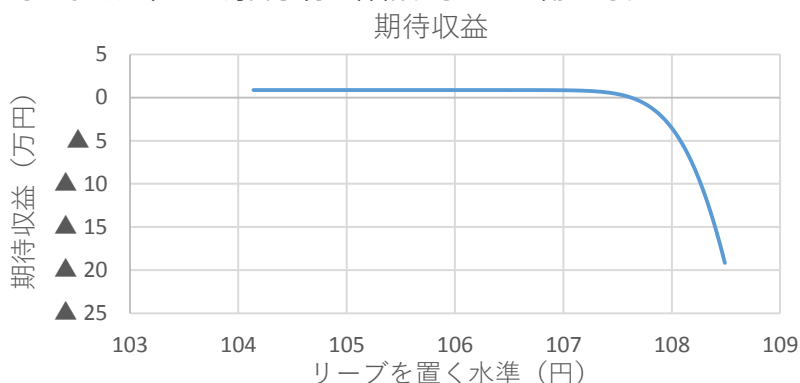
◎注意事項

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。

りそな WEEKLY COLUMN

リーブオーダーを前提としたパターン②で期待収益を算出してみます。
ドル買いのオーダーは実勢水準より円高の水準に置くため、オーダーを置く水準を108.50以下とした場合の期待収益を算出しています。

この結果から、期待収益がプラスになるのは107.62付近より円高のオーダーを入れた時ということが分かります。また、戦略③を上回る期待値が出せるのは107.50より円高のオーダーを置いた時です。しかし、先のモデルから計算すると、107.50で約定出来る確率は12.2%と低く、約定しないリスクを負いながら差益を求めることになります。ヘッジという観点からは期日が迫っている場合、リーブオーダーが成立しないリスクを負いながら差益を求めめるのではなく、早めに為替予約を締結する方がお勧めです。



(シミュレーションにおける注意事項)

※今回利用したモデルは過去3年間のデータであり、何もしない場合の期待値が4千円プラスということになっていますが、これはモデルを構築したモデルに歪みが存在するため、ランダムウォークに為替が従うのであれば、通常は期待値は0となります。

※今回利用したモデルは過去の為替の1日先の終値の値幅を基にレートを計算しましたが、モデルの誤差など、考慮すべき点も多く存在するため、あくまで大雑把な議論となっています。

※相場を読むという行為を考慮していないため、必ずしもシミュレーション通りにはいかない可能性があります。

決済期日まで余裕のある場合はリーブオーダーがお勧めです。実際のマーケットでは、為替のトレンドが存在する局面もあるため、相場観を持った上で、しばらくリーブオーダーを置き、様子を見るという戦略はカスタマーディーラーとしては有効だと考えております。実勢レートで決済し続けても採算レートに十分以上な余裕のあるお客さま、期日まで十分に時間的に余裕があり、相場観をしっかりとお持ちのお客さまは、年末年始のリーブオーダーで押し目を狙うことも面白いかもしれません。

また2019年初のように一時的に大きくレートが動くことがあり、実勢からやや距離のあるリーブオーダーをダメ元で置いておく作戦も有効かと思えます。

少し小難しいことを書きましたが、お客様の今後のヘッジを考えられる際のご参考にしていただければと考えております。

為替リスクヘッジ についてのまとめ

