

りそな外為レポート

りそな WEEKLY COLUMN

りそな外為レポート

利下げ期待と緩和余地 (P2)

りそな銀行 市場トレーディング室
カスタマーディーラー 中里 信介

今週のドル円予想レンジ **104.00 ~ 109.00**

りそなWEEKLY COLUMN

為替予約のタイミングを探る

埼玉りそな銀行 資金証券部

- 相場は需給が最重要であるが、簡単にわかるときばかりではない
- これが適切なタイミングでの為替予約の難しさと言えるが、最適停止問題がランダムな相場に対する一つの解答に

2020/3/16

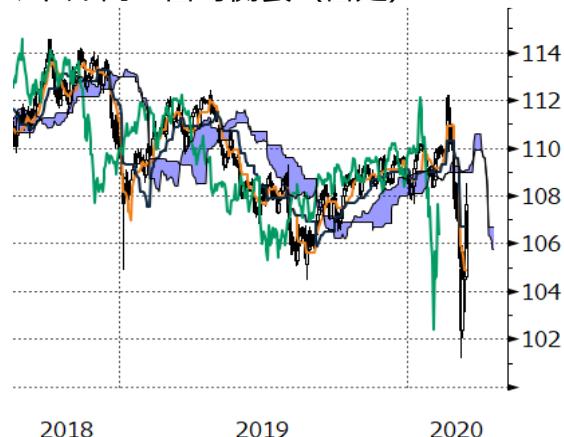
りそな外為レポート

利下げ期待と緩和余地

今週のドル円予想レンジ **104.00 ~ 109.00**

(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

先週は経済指標・米大統領選への民主党候補者争いなど”どこ吹く風”とマーケットはコロナウイルスの話題一色で、大きく揺れ動く展開を見せ、参加者を大きく傷つけながら乱高下。ドル円は2016年11月以来の101円台を付けたのち、金曜日には108円台まで切り返しました。ダウ平均は、過去最大の下落幅と上昇幅をつけながら、落ち着く様子が見えないまま、一週間を終えています。今週も月曜日朝から早々に、FRBの緊急利下げが発表されるなど、各国の中央銀行はこの事態を抑えこむために、利下げ合戦に入っておりリーマンショックさながらの展開が続いております。

元々利下げ余地を残していなかった日本&EUは、今後の政策手段が乏しいなか、どのように乗り切るのか？オオカミ少年とまで言われていますが、遂に反撃の狼煙を上げるのか？マーケットは引き続き、更なる利下げの催促&利下げの織り込みを進めていくでしょう。

「マーケットさん止めてあげて！すでに日本とEUのライブは0よ！むしろ、マイナスよ！」(カスタマーディーラー 中里信介)

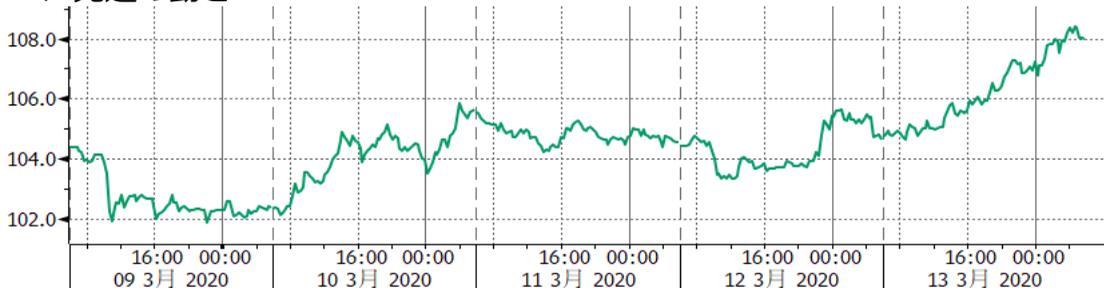
◆今週の日程

16日(月)日	1月機械受注	17日(火)	米 民主党予備選(4州)
16日(月)日	日銀金融政策決定会合(緊急)	18日(水)	米 FOMC(結果発表)→実施せず
16日(月)中	1・2月生産・小売・投資	18日(水)	米 2月住宅着工・許可件数
17日(火)米	2月小売売上高	19日(木)日	2月CPI
17日(火)米	2月鉱工業生産	19日(木)米	3月フィラデルフィア連銀製造業指数

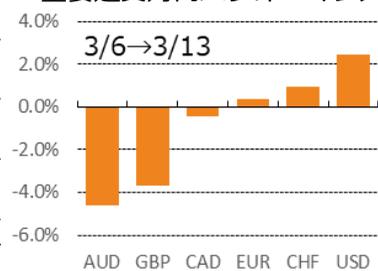
◆今週の予想 (ドル高 強い↑ 普通↑ ドル安 強い↓ 普通↓) NY引け値 3月13日(金) 107.62円 VS 19日(木)

東京							大阪			埼玉						
尾股	中根	湊	井口	鳥井	田中	高尾	中里	伊藤	佐藤	鈴木	武富	野瀬	小林	津田	石井	伊藤
↑	↓	↓	↓	↓	休	↓	↓	休	休	↓	↓	↓	↑	↑	↑	↓

◆先週の動き



主要通貨対円パフォーマンス



出所：Bloomberg

◎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。

2020/3/16

りそな WEEKLY COLUMN

為替予約のタイミングを探る

- 相場は需給が最重要であるが、簡単にわかるときばかりではない
- これが適切なタイミングでの為替予約の難しさと言えるが、最適停止問題がランダムな相場に対する一つの解答に

埼玉りそな銀行 資金証券部

投機的な変動要因は需給

相場の世界には様々な定説があるが、以下2つの説について触れてみたい。

- ①皆と同じポジションは負ける
- ②説明しやすい戦略は失敗する

上記2つの説は同じ意味を言い換えているものであり、いずれも主に投機筋に当てはまる説だ。投機筋とは、短い期間で定期的に反対売買を繰り返し、利益を確定していくことを要求される主体のことで、彼らの売買は短期的な需給に強い影響を与える。彼らの投資が成功するカギは、自分たちの投資行動にどれだけの人が追随してくれるか、ここに懸かっている。

つまり、上記①は、既に皆が同じポジションのため、追随してくれる人がおらず、自らの利益確定機会が無くなることを意味し、上記②は、多数の人を説き伏せられる状況証拠が揃っている時点で、大方の人がそれを認識した上でポジションを保有していることから、自分が追随者になってしまう、ということの意味する。

投機筋に代表される短期的取引は無数に存在し、ポジションのバイアスを量ることは難しいが、弊社屈指の外国為替プロフェッショナル集団である、カスタマーディーラー達による週次相場予想のバラツキ度合いを市場需給の縮図的な見地として活用頂くことは、一考に値すると思われる。

また、相場を動かす材料として、マクロ経済のファンダメンタルズ分析にも触れた。長期的な相場動向の予測には極めて重要だが、短期的な変動の予測には向かない。突発的な値動き全てがマクロやニュースの分析で求められた結果とならないことから、そう言えるだろう。ただし、近年の先進国通貨に見られるような「価格変動幅の縮小」は、情報の非対称性減少が引き起こしているとの見方もあり、ファンダメンタルズ分析を蔑ろにはできない。

以上、投機筋を例にした短期的需給、ファンダメンタルズ分析について簡単に触れたが、例えば定期的に為替予約を必要とする人が、それらを意識して適切なタイミングで取引することが可能かと言えば、流石に難しい。それでも一定期間内に意思決定をしなくてはならない、そんな場合の心の拠り所の1つとして、「最適停止問題」を使った意思決定方法をご案内したい。

2020/3/16

りそな WEEKLY COLUMN

最適停止問題とは

最適停止問題とは、秘書や結婚相手を決める際の考え方の1つとして議論にあがることが多い。

「あなたは秘書の採用担当で、100人の応募者の中から1人を採用しなければなりません。あなたは1人ずつ面接しその場で合否の判定を行い、合格者が出た時点で残りの応募者とは面接を行いません。この場合、どのような方法で意思決定を行えば、最も良い秘書を選ぶ確率が最大になるでしょうか？（応募者の面接順序は完全ランダムとなっており、後半に良い候補者が固まっている等は無い前提）」

秘書でいくとこのような問題だ。この問題の「秘書」を「結婚相手」、「応募者」を「恋人」に置き換えると、それは結婚相手決定の問題に変わり、「月間の為替予約タイミング」にこの問題を当てはめると、「20日前後ある月間の営業日の中で、いつ為替予約を取れば良いか？」ということになる。

実はこの問題、数学的に答えが出ている。（詳細はp3をご覧ください）

- ・ 応募者100人のうち、37人目までは採用せず、採点だけを行う
- ・ 38人目以降、37人目までの最高得点者を超える採点となった人を採用

この2つのルールに従えば、約37%の確率で最も良い秘書を採用することができる、というものだ。

この答えを為替予約に応用すると、「月初8営業日（上記の37人目）」までは見送り、「9営業日（上記の38人目）目以降」に月初来で最も良いレートであれば予約する（良いタイミングが訪れなくても月末には予約する）、となる。この方法により、約37%の確率でその月における最良為替予約が理論上は可能となる。

ただしこの話は、「あくまでも前日の為替レートの影響も受けない完全に独立したランダムな数字で日々の為替レートが決定されている」ことが前提。実際的为替レートは前日までの値動きの影響を受けるほか、需給動向等にも左右されるため、この考え方を素直に適用するのは難しい。「最近の為替相場はレンジ内推移で特徴が無く、よくわからないんだよなあ」といった場合に、このような考え方があった、と思いついて頂く程度が無難であろう。

以上

☆引き続き、弊社カスタマーディーラーの週次相場予想をご参考にしていただければ幸いです。どうぞ宜しくお願い致します。

なぜ「37」という数字が多くでてくるのか・・・
 ⇒自然対数の底： $e(2.718..)$ が関係している

$$1/e(2.718..) \approx 0.37$$

美しい!!!

2020/3/16

りそな WEEKLY COLUMN

(ご参考) 最適停止問題について

まず簡単にするため、応募者10人、はじめの3人は様子見として考えてみる。(丸の中の数字は順位とする)

- ⑩, ①, ⑤, ⑧, ⑥, ②, ④, ③, ⑦, ⑨ ⇒ × 様子見の中に①がいる
- ⑩, ⑦, ④, ②, ①, ③, ⑨, ⑤, ⑥, ⑧ ⇒ × 様子見中最良(④)よりも良い②が①の前にいる
- ⑩, ③, ⑧, ④, ⑤, ⑨, ①, ②, ⑥, ⑦ ⇒ ○ ①より前にいる中で最良(③)が様子見区間にいる

次に①が1~10番目にいるときに①を採用できる確率を考える。

①が1~3番目にいる場合は①を採用することが不可能なので確率はゼロ。

4番目にいるとき、①が4番目にいて、さらに①を採用できる確率は、

$$\text{①が4番目にいる確率} \frac{1}{10} \times \text{1~3番目までの最良候補が1~3番目にいる確率} \frac{3}{3} = \frac{1}{10}$$

同様に5番目にいるとき

$$\text{①が5番目にいる確率} \frac{1}{10} \times \text{1~4番目までの最良候補が1~3番目にいる確率} \frac{3}{4} = \frac{3}{40}$$

・・・となり、①が1~10番目までにいる確率をすべて足すと答えになるから

$$0 + 0 + 0 + \frac{3}{30} + \frac{3}{40} + \frac{3}{50} + \frac{3}{60} + \frac{3}{70} + \frac{3}{80} + \frac{3}{90} \approx 39.87\% \quad \text{となる}$$

・一般化すると

応募者は n 人、最良の候補者は X 番目に存在、はじめの c 人は様子見、とすると最良の候補者を採用できる

確率は $\frac{c}{n} \sum_{X=c+1}^n \frac{1}{X-1}$ となり

この式は n が十分大きいときに $\frac{c}{n} \log \frac{n}{c}$ と近似できる

次に、確率が最大になる c を探す。(どこまで様子見すれば良いのが最適か?)

$$\frac{\partial}{\partial c} \frac{c}{n} \log \frac{n}{c} = \frac{1}{n} (\log \frac{n}{c} - 1) = 0 \Rightarrow c = \frac{n}{e} \quad (\text{近似式を} c \text{で微分し、式の値が} 0 \text{となる} c \text{を探した})$$

結果 c は $\frac{n}{e}$ 番目、その時の確率は $\frac{1}{e}$ と計算できる。

以上