

## 第4章 フォワードレートバイアス

マーク・P・クリッツマン、CFA

ウイングダム・キャピタル・マネジメント・ボストン  
パートナー

フォワードレートバイアスとは、現在のスポットレートに対してディスカウントで通貨を買い、プレミアムで通貨を売ることによってポートフォリオの収益をあげるという、一見単純な戦略機会を指す。いくつかの実証分析によってフォワードレートバイアスの存在が確認されているが、その存続性については、リスクプレミアムの時間変化や中央銀行の利他的な行動、あるいは行動ファイナンスなどを用いて説明しようと試みられている。

通貨の動きは予測可能であろうか。平均的に通貨の動きは一定であるため、その期待収益はゼロである。しかしスポットレートでの期待収益がゼロであるならば、ディスカウントではフォワード契約で正の収益が得られ、プレミアムではその逆となることを意味する。本稿では、過去の時間軸や異なる基準通貨においてフォワードレートバイアスが類稀な確実性の高い利益をいかに生み出してきたかを議論する。私は、どのような通貨予測によって利益獲得を可能にするかという証明を行いたい。そして、フォワードレートバイアスは実際に存続するのか、またなぜ存在するのかについて議論したい。最後に私は、最近その妥当性が疑問視されている平均分散分析の弁護に行き着きたい。