

## 高頻度データ解析 2 為替レートを動かす原動力

為替レートを動かす原因として、

1) 貿易に関与する人たちが支払手段としての外国為替をどのように動かすか、2) 他の金融資産と同様、新しい情報が値を動かす

と考えることができる。

国際ビジネスの業務上の必要性も為替レートを動かす大きな原動力である。輸入者と輸出者が必要とする通貨の種類にはいろいろあり、国際的な業務は輸出者の国の通貨で行われるという仮説がある。この仮説が成り立つと、輸出者は必ずしも外国為替市場で取引する必要が無く、輸入者にその必然性があることになる。そのため、全ての国の企業は全体で外国通貨の買い手になる。

次の仮説は、送り状に使われる通貨は国際的な企業の外国為替の持ち高によるとするものである。なぜなら、輸出企業の決済通貨に偏りがあるからである。たとえば、日本の場合でいえば、輸入は90%以上がドル建て、輸出は60%強がドル建てになっている。

通常の金融商品であれば、その価格を動かすものは新しい情報である。その情報はプライベート情報とパブリック情報に分けられる。たとえば、インターバンク・ディーラーの顧客からの注文はプライベート情報である。パブリック情報はマクロな経済データなどの誰にでも手に入れることのできる情報のことである。

これらの情報が為替レートの動向に影響することは明確であるが、どのように影響を与えているのかを明確にすることは難しい。株式市場であれば、市場が開いているときと閉じているときの情報の役割などを分析することができるが、為替市場は24時間開いているためにこのような分析は難しい。また、為替レートがグローバルな情報に影響されやすいことも事実なので、分析は更に難しくなる。

ただし、多くの調査研究により、為替レートは情報が公開される場所と時間に大きく影響されることが知られている。たとえば、ヨーロッパの通貨とドルの取引では、ヨーロッパの経済情報がヨーロッパ時間で公開されれば、値動きはヨーロッパ時間に大きくなる。このような情報が両方の市場が開いているときに公開されると値動きは更に激しくなる。プライベート情報もその通貨が最も活発に取引されているときに得やすいのでこの情報も価格変動性の上昇に貢献している。ドル円の場合には日本時間に公開された日本の公開情報がニューヨーク時間に非常に大きな影響を与えることは考えにくい。また、その逆もまた然りである。ドルに関しては24時間高い流動性で取引されているので、プライベート情報が特に限られた時間帯に大きな影響を与えることは考えにくい。

為替レートの価格変動性は休日では低くなる。プライベート情報は休日でも得られることから、為替レートを動かす原動力はプライベート情報よりはパブリック情報であることがわかる。なぜなら、パブリック情報が週末などに公表されることは稀だからである。

日中の価格変動性は曜日にも影響される。これは公開情報が特定の日に集中しているからである。また、ドルに関しては金曜日は特別である。全ての市場が閉まる金曜の朝にはドルの価格変動性は非常に大きくなる。これはプライベート情報の影響といえる。また、貿易に絡む決済と、公開情報、プライベート情報、そしてディーラーの仕入れ品としての通貨をどうするかが為替レートに大きな影響を与える。たとえば、国際企業は実需にもとづいた貿易決済をアメリカのマクロ経済発表の前に行う傾向があり、そのための仕入れを為替ディーラーはその情報の発表前に行わなくてはならない。そのような取引は金曜日のニューヨークの開く前までに行われなければならぬ。

もしその国の企業が正味で外国通貨を支払わなければならぬ状況であり、その国の市場が開いているときに通貨の売買をしたいと思えば、その国の市場があいているときに、外国通貨は強くなる。同様にその貿易相手国が正味で外国通貨の支払いが無いのであれば、その通貨のレートは貿易相手国の時間帯には大きく動かないことになる。

実需に基づく市場の参加者は大きなニュースの発表の前に貿易決済の価格を決めたいと思う。たとえば、おおくのアメリカのニュースは金曜の朝発表されるので、ドル決済の輸入者はそれまでにドルを買い、費用を固定しようとする。このような状況に流動性を供給するのは投機家とディーラーであり、ヘッジャーは反対の建玉を持つことになる。そのためにこれらの外国通貨の受け手は正味のドルの売り持ちになる。このような流動性を供給している参加者がニュースの発表の前に価格変動性が上がると予測すれば、発表前に建玉の全てを  
手仕舞おうとする。そのために外国通貨の価格は下がるのである。

また、ディーラーはニュースの発表の前にドルの在庫を徐々に増やしていくことになる。このような状況でディーラーは買値と売り値のスプレッドを広げていく。継続的な実需筋の外国通貨の供給に対しては外国通貨の買値を下げていく。このようにスペキュレーターやディーラーがニュース発表後の価格がどちらに行くことを予測しようとも、外国通貨の価格は下がるのである。

11:30を過ぎるとUSの市場のみが開いていることになる。米国企業全体では彼らは外国通貨の大きな買い手である。通貨ディーラーは米国の輸入者の外国通貨の需要にこたえるために、在庫の調整を行い、外国通貨の価格は上昇するのである。

## Study Guide

### Intra-day Private and Public Information

Campbell R. Harvey and Roger D. Huang. 'Volatility in the Foreign Currency Futures Market', The Review of Financial Studies 1991 Volume 4, number 3, pp.543-569

Marcia Millon Cornett, Thomas V. Schwarz, Andrew C. Szakmary, 'Seasonalities and intraday return patterns in the foreign currency futures market', Journal of Banking and Finance 19 (1995) 843-869