

THIS WEEK

Dictionary

■サムライ債 海外企業や外国政府、国際金融機関などが日本で発行する円建ての債券。同じ格付けの国内債に比べ、やや高い利回りで発行されることが多い。

かつて個人投資家にも人気だったが、アルゼンチンのサムライ債が2002年に債務不履行となって以降、「個人向け」は下火になっていた。今年4月に豪コモンウェルス銀行が個人向けとして4年5カ月ぶりとなるサムライ債を発行。7月には米シティグループも発行するなど、再び発行機運が高まっている。発行体は調達した資金を日本国内の事業に使うほか、円以外の通貨に替えて活用する。

■悲惨指数 「misery index」の直訳で、失業率と消費者物価上昇率を足した数字。雇用創出とインフレ退治は両立しにくいので、この指数が上がると政策の両取りは難しくなる。主に米経済政策の巧拙を示す指標として使われる。

カーター元米大統領が同指数の悪化を共和党への攻撃材料に使い、知られるようになった。皮肉にも指数が最悪の20%超を記録したのはカーター政権末期の1980年だった。80年代前半の米国では金融引き締めでインフレ率は下がったが、失業率は2ケタに跳ね上がった。

■為替介入 通貨当局が外国為替相場を動かすために、為替取引をすること。たとえば行き過ぎた円高・ドル安は日本の輸出に打撃を与え、景気に悪影響を及ぼしかねない。そういう場合は円売り・ドル買い介入をして円高にブレーキをかけ、实体经济への影響を和らげる。

日本で介入権限を持っているのは財務大臣。財務省が替市場課が指示し、実際の取引は日銀が代理人として実行する。介入には政府の外国為替資金特別会計(外為特会)の資金を充てる。円売り介入をする場合は政府短期証券(FB)を発行して調達した円資金を使い、円買い介入には「外貨準備」を使う。

VISTA

BRICs(ブラジル、ロシア、インド、中国)に続く有望な投資先はどこか。新興国への投資ブームが盛り上がるなか、昨年ごろから浮上したキーワードが「VISTA(ビスタ)」だ。ベトナム、インドネシア、南アフリカ、トルコ、アルゼンチンの5カ国をポストBRICsの候補と位置づけ、英文の頭文字をつなげた。

バレル

「原油1バレル130ドル」といった記事を目にする機会が増えてきた。原油の取引単位であるバレル(barrel)は「たる」を意味する英語。19世紀の米国で原油の輸送・保管にたるを使ったのが起源だ。1バレルは約159リットル。

リットルを「ℓ」で略すように、バレルは「bbl」と略語表記する。2つ重ねたbの1つ目はblue(青)、2つ

VISTA各国の経済規模はBRICsより小さい。ベトナムは中国に続く世界の工場、アルゼンチンは穀物生産の有力国というように「強み」はさまざま。とはいえ株式市場は全般に歴史が浅く、相場が乱高下しやすいなど未成熟な面もある。日本からの新興国投資は、依然としてBRICsが主流を占めている。

目がbarrelの頭文字。原油を入れたたるを青く塗り、酒類が入ったものと区別したためだ。

全世界では石油を1日に8600万~8800万バレル消費している。これは東京ドーム約11杯分に当たる。確認可採埋蔵量は合計1兆3000億バレル弱なので、新たな油田の発見や消費抑制がなければ、40年ほどで枯渇してしまう。

私募不動産ファンド

不動産で運用する金融商品のうち、不動産投資信託(REIT)は個人など不特定多数が売買できる「公募」の商品。これに対して、特定の投資家から資金を集めるのが「私募」の不動産ファンドだ。主な投資家は保険会社、欧米の年金基金、さらに中東の政府系ファンドなども含まれる。住信基礎研究所によると、昨年末の資産残高は9

兆8000億円とREITの6兆8000億円を上回る。

物件を長期保有するのがREITの運用スタイル。私募ファンドは投資家から集めた資金にローンを組み合わせ規模を膨らませ、短期の売却益を狙う。最近ではローンの出し手だった外資系金融機関が新規融資に慎重で、市場拡大にブレーキがかかっている。

KEY NUMBER

2.5%

27日に経済産業省が5月の鉱工業生産指数を発表する。生産指数の市場予想平均は前月比2.5%の上昇。3月がマイナス3%台に落ち込むなど、直近2カ月にマイナスだった反動が見込まれる。エコノミストの予想は2%台半

ばから3%強の上昇に集中しており、上昇率が1%前後にとどまるようだと株安、円安を誘発しかねない。

先行きを占ううえでは在庫指数が注目される。なかでも有力な景気先行指標である「電子部品・デバイス」が焦点。4月は6%近いプラスで、このところ在庫は積み上がり気味だ。

投資家のバイブル

投資家は損失による「心の揺れ」をどう克服すればいいのだろうか。「マーケットの魔術師」(ジャック・シュワッガー著、バンローリング社)は、そのヒントにあふれている。



著名なトレーダーや投資家へのインタビュー集。伝説的先物トレーダーのリチャード・デニス、ジム・ロジャースなどが登場する。胸がすくような成功談も出てくるが、試行錯誤の末に身につけた「リスクと心の揺れを手なづける知恵」を読みとれるのが本書の真骨頂だ。

原書は1989年発行で、取引手法や市場構造の説明に古くさは否めない。だが「マーケットを動かすのは人間の心理であり、人間の心理(恐怖や強欲など)といった根本的な感情は不変なのである」(序文)。

躍進したアイルランド

1990年代に目覚ましい経済発展を遂げたアイルランドは、それに先立つ「アジアの虎」(韓国、シンガポール、台湾、香港)の成功になぞらえて「ケルトの虎」と呼ばれる。欧州最貧国のひとつだったが、現在は1人当たり国内総生産(GDP)で世界4位だ。

欧州連合(EU)の共通農業政策の恩恵もあったが、大胆な法人税引き下げを通じて外国企業の誘致に成功した。同国は最近、国民投票でEUの新基本条約「リスボン条約」を否決し、脚光を浴びた。

(ロンドン=岐部秀光)

5min. Talk

天坊昭彦
石油連盟会長

投機かどうか、わからない

「原油市場に投機資金が流入しているといわれます。市場に入る資金が増えているのは事実です。しかし投機かどうかとなると区別は難しい。米国の規制当局が市場監視に動き始めましたが、これが今できる対応の限界ではないでしょうか」

「原油高を抑えるために石油輸出国機構(OPEC)が増産するといっても、増産そのもの

は何年も続くわけではありません。高騰の背景には、途上国の需要拡大に供給が追いついていないという問題があります。今から5~10年の期間でみて、(新たな油田開発などにより)原油の供給は増えていくと市場参加者が納得できれば、値動きも落ち着きを取り戻すのでしょうか……」

(16日、定例記者会見で)



NIKKEI Veritas Online

閲覧の多かった記事(6月13日~19日)

- 1位 スクランブル 「スピード」人気は行き過ぎ? = 藤井良恵(6/12)
- 2位 スクランブル ソニーCEOの報酬は開示されるか = 平沢光彰(6/18)
- 3位 相場師列伝 太平洋戦開戦を売って大損、土屋陽三郎氏(6/16)
- 4位 ウォール発、シティ発 投資家もエルメスに注目? = バリ・野見山祐史(6/14)
- 5位 ポジション 中国概算「熱線」 = 北京・高橋哲史(6/18)

スクランブル
市場の底流を独自の視点で
ポジション
市場の動きや政策を分析
ウォール発、シティ発
欧米から現地の話題を紹介
新興国トレンド
上海、インド、ロシア、ドバイ、

ハノイ…各地の情報を掲載
相場師列伝
古今の相場師に関する読み物
株価検索
トップページの上からは「個別株価検索」ができます。
主な決算期には「決算発表日予定検索」も追加します。

THE NIKKEI VERITAS

「ヴェリタス」はラテン語で
真理を意味します。

購読・資料請求のお申し込みは

☎ 0120-54-4946

購読料(税込み)

一括払い6カ月(26週) 13,000円
1年(52週) 23,400円
2年(104週) 41,600円
1部 500円

発行所 日本経済新聞社
東京本社
〒100-8066 東京都千代田区大手町1-9-5
TEL (03) 3270-0251
大阪本社
〒540-8588 大阪市中央区大手前1-1-1
TEL (06) 6943-7111

アートディレクション 戸田ツトム

スマートライフ

プロに学ぶFX 為替ディーラーの極意

外国為替証拠金取引（FX）のすそ野が広がっている。矢野経済研究所の推計によると、3月末の口座数は100万の万台を突破し、5年で20倍に膨らんだ。かつて外為取引といえば一握りのプロがしのぎを削る世界だったが、今や日本のFX投資家は「ミセス・ワタナベ」の

異名を持ち、マーケットを動かす勢力になりつつある。とはいえ先行きは波乱含みだ。ドル買い介入の可能性がささやかれ、新興国通貨は荒っぽい値動きが続いている。難しい局面をどうくり抜けるか。専門の為替ディーラー3氏に、外為取引の「ツボ」を伝授してもらった。

為替のトレーディングは相場観をしっかりと固めることから始まります。売買対象国のファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）、市場の需給関係など、あらゆる要素に目配りしてシナリオを考え抜きます。

為替相場には流れ（トレンド）が生じることがあります。私のやり方は順張りのトレンドフォローが基本。これは流れに乗るという意味で、当たり始めたら、ポジションをだんだん積み増しています。

たとえば「ドルが多くの通貨に対



はやし・てつひさ（46） 三菱東京UFJ銀行市場業務部為替グループ次長
85年旧東京銀行入行。国内、シンガポール、マレーシア、ニューヨークなどでほぼ一貫して市場関連業務を担当。2006年1月より現職。為替ディーラー歴12年。座右の銘は「相場は相場に聞け」。東京都出身。

相場観を徹底構築

シナリオに沿うトレンド待つ

三菱東京UFJ銀行 林哲久氏

して下落していく」という相場観を固めたら、それに沿ったトレンドが来るのをじっと待つ。取引を開始するまでの準備と、開始するタイミングが肝心です。

常時ウォッチしている通貨は30ほどありますが、実際の取引は流動性が豊富で、いつでも売買できる主要通貨が中心になりますね。私の場合は3～5の通貨ペアを組み合わせ、ポジションを作ります。

長期トレンドをとらえたら、自分の立てたシナリオが崩れるまでポジションを維持します。たとえば昨年8月に米サブプライムローン問題が深刻化して以降、私はドルが対円で1ドル＝100円を割る水準まで売られる場面もあると考え、ドル売りを基本戦略にしてみました。もちろん日々の短期的な相場変動もあるので、ドル売りの規模は機動的に調整しますが……。

最近、マーケットでは米国のドル買い介入シナリオが浮上していますが、現在の水準ではその可能性はほぼゼロとみています。とはいえ、ユーロを買い上げにくくなっている面はありますね。

いったん売り、もしくは買って入ってみて、想定と逆に市場が動いたら「トレンドはまだ来ていない」と判断して、速やかにロスカット（損切り）します。

いつロスカットするかは、やはり自分で許容できる損失額から逆算し

て決めるしかありません。銀行の為替ディーラーは1日の許容損失額などが社内ルールで決まっていますが、私はそのずっと手前で損切りしています。

為替のトレーディングでは、ときに損失を被ることは避けられませんが、納得できる損の出し方をして、負けを引きずらないようにするのが重要です。一度大きく負けると、資金面でも心理面でもマーケットに入りづらくなってしまいます。追いつめられて「一発逆転」を狙う人は、ほぼ間違いなく失敗します。

為替取引は基本的に、だれかの勝ちがだれかの負けになる「ゼロサムゲーム」です。損切りを素早くして、トレンドにしっかり乗る。基本は個人のFX取引でも同じだと思いますよ。



プロの技術は個人のFX取引にも生きる（三菱東京UFJ銀行のディーリングルーム）

プロの為替トレーダーは、扱うお金の規模も売買手法も個人とは異なります。私の場合、1日に動かす資金量は15億～20億円です。自己勘定のトレーディングだけでなく、法人顧客からの注文に応じるマーケットメイクもあります。トレードの世界で生き残るには、「資金」と「心理」のマネジメントが重要です。

まず、1回のトレードでいくらまで損失を許容するかをはっきりさせる必要があります。一度にまとまった損を出すとマーケットに入るのが



よしかわ・こういち（41） BNPパリバ銀行東京支店外国為替部長
90年旧第一勧業銀行入行。94年から国内外で為替ディーリングを担当。バンク・オブ・アメリカ、JPモルガン・チェース銀行を経て06年12月より現職。為替ディーラー歴15年。座右の銘は「惜福」。東京都出身。

資金の7割温存

心理面もマネジメント

BNPパリバ銀行 好川弘一氏

怖くなる、取り戻そうと無理をするといった悪影響が出るからです。

具体的な基準ですか？ 私の場合、1カ月単位で資金を管理していますが、動かす資金全体を100として、70は常に温存しておきます。資金が減って70になったら、その月は原則としてもうトレードしない。

10～20%の損失なら「なんとか100に戻そう」と歯を食いしばってトレードできますが、3割を超える挽回（ばんかい）するのは非常に厳しい。100を120、それをさらに150に増やすより、マイナス30にあたる70を100に戻す方がはるかに難しいのです。1回ごとのトレードでいうと、損失が最大でも全体の4～5%を超えないようコントロールしています。

四六時中マーケットを見ている

と、確信の持てるチャンスが時々あるものです。知り合いに1日中モニター画面とにらめっこして、そういう瞬間だけ売買するトレーダーがいます。画面をみているとつい売買を繰り返したくなるもの。よく我慢できるなあと感じますが、彼はいい成績を上げているようです。そうしたチャンスを逃さないためにも、いつでもマーケットに入り直せるカネと心の余裕を残しておかなければいけません。

損失を抱えたポジションを理由もなく「塩漬け」するのは、我々の世界ではあり得ません。損失が発生するのを前提に、あらかじめ対応を考えてからマーケットに入ります。

1日でポジションを閉じる日計りトレードでは、チャート分析などでロスカットラインを考えてからポジションを取ります。引っかければ、ほぼ自動的にポジションを閉じます。プロフィットテイク（利益確定）も基本は同じです。

長期取引や複雑なポジションを組む戦略的トレードの場合、ロスカット以上に重要なのは「シナリオの点検」です。経済ファンダメンタルズや株式、債券など為替以外のマーケットにも目を配りながら、「このポジションが有効なのはどんな状況か」という前提条件を整理しておきます。その条件が1つでも崩れたら、たとえ利益が出ていても、すぐに手じまいます。

株・商品も目配り

視野を広げ市場の「手触り」つかむ

みずほコーポレート銀行 竹中浩一氏



たけなか・こういち(45) みずほコーポレート銀行国際為替部為替市場第一チーム次長。85年旧日本興業銀行入行。国内、ニューヨーク支店で為替関連業務を担当。為替セールス担当を経て05年6月より現職。為替ディーラー歴は16年半。座右の銘は「人の行く裏に道あり花の山」。埼玉県出身。

世界のあらゆるマーケットは連動しています。為替だけでなく金利、株式、商品、さらに（企業や金融機関の信用リスクを売買する）クレジット市場など、広い視野でマーケットがどう影響し合うかを考える必要があります。これは個人のFX取引でも同じだと思います。

私の場合はマーケットの「手触り感」を大切にしたいので、新興国通貨も含めて通貨ペアを15通りほど持ち、ウォッチしています。

ポジションを作るときには、まず市場関係者が何に注目しているかを見極めます。ポジションを維持する時間軸も考えます。半日、1日で解消する場合もあるし、数週間ということもあります。

チャート分析を通じて利益確定、あるいは損切りの水準を前もって考えておきます。いわゆるチャートポイント（節目）の少し手前で反対売買するようにします。たとえば1ドル＝100円がチャートポイントでドル売りをしている場合、100円10銭で利益を確定する——といった具合です。「現在の水準から上下2%」といった機械的な線引きをするのではなく、そのポジションへの自信度とその時点での「余力」を考慮して決めます。

いったんポジションを取ったら、自分の描いたシナリオを変更する必要があるかどうか点検します。チャートの節目を順調に通過しているか、要人コメントや指標などに想定

通りの反応をみせているかなどがポイントです。自分のシナリオで「買い」のはずの材料に市場の反応が鈍かったりしたら、要注意です。

相場の流れに応じて、反対売買する水準も調整します。

たとえば1ドル＝104円でドルを買い、損切り水準を102円に設定したとしましょう。106円までドルが上昇して利が乗った場合は、反対売買ラインをたとえば104円50銭に変更します。107円までドル高になったら105円に設定し直すといった具合です。こうしておけば、相場が反転しても「勝ち」を残せます。

為替市場というのは大体がレンジ相場ですから、早めに利益確定することが大事です。利が乗っている場

合はとりあえず半分を実現し、残りのポジションを維持することも考えられます。そうすれば余裕をもって取引を続けられます。

経験から言うと、事前のプランで利益確定より損切り水準が甘いトレードはうまくいきませんね。それだけ自信がないという表れですから。

損失が膨らんだら、いったんポジションを解消します。中立になると自分のシナリオがしっかりしているかどうか、冷静に判断できるからです。熱くなって意地を張ったら、負けです。

裏目が続いて負けが込んだら、やられているポジション、自信のないポジションから閉じていきます。「勝ちグセ」をつけるのが大事です。

「プロに学ぶ5カ条」

- 納得できるまでプランを練る
- 視野を広く、市場から目を離さない
- 相場に逆らわず、早めにロスカット
- チャンスに備えて資金に余裕
- 心の弱さと折り合いを付ける

ロスカットこそ素早く カギは「リスクを取りすぎない」

プロのアドバイスには、いくつかの共通項がある。なかでも3氏がそろって強調しているのは「ロスカットは早めに」という点だ。

トレーダーの隠語に「ブロー・アップ（吹き飛ばす）」という表現がある。破産を意味するギャンブル用語で、大半の資金を失うといった意味だ。証拠金に比べて大きなポジションを取れるのがFXの特徴だが、レバレッジ（てこ）のちょっとした変化は「破産のリスク」を大きく左右する。

ポジションが大きくなると破産リスクは急激に高まる。その関係は「コイン投げ」の例でわかる。

「表が出たら賭け金と同額を受けとり、裏なら賭け金を失う」というルールで、コイン投げを6回繰り返すとしよう。賭け金は一定、手持ち資金が底をついた時点でゲームは終了する。

BNPパリバの好川氏が挙げた「資金量100のうち70を温存する」という

手法に従い、1万円を元手にコイン投げをする。この場合、1回に出せる賭け金は最大いくらだろう。答えは500円。6回続いて裏が出る「最悪シナリオ」の損失が3000円になり、手持ち資金が7000円になるからだ。

賭け金が1回1600円以下なら資金が底をつくことはないが、1500円の場合、資金の半分以上を失う確率は11%。賭け金が3000円を超すとリスクは急激に高まり、5000円を超えると10人中7人が破産する計算だ。「チャンスに備えて常に資金に余裕を残す」ことはプロにとっても、個人投資家にとっても、トレーディングに成功する必須条件といえるだろう。

昨夏以降、為替相場の値動きは大きくなっており、円ドルレートが1日で2～3%動いたり、月間の高値・安値の幅が8円前後に達することもある。新興国通貨は一般にそれ以上に変動が激しい。レバレッジをかけて連敗すれ

ば、賭け金の高い「コイン投げ」のように破産のリスクは高まる。

FX投資家の心構えとしては「納得できるまでプランを練る」ことも大切だ。三菱東京UFJ銀の林氏は「為替取引には損がつきものだが、損失を前提に行動するのは人間の本性に反する。だからこそ、徹底的に考え抜かなければならない」と話す。

世界の為替マーケットは政治、経済情勢や金利、株式相場の動向、ヘッジファンドの投機的な売買、企業の実需取引など、森羅万象を反映して動く。「米住宅着工の減少→金融緩和観測→ドル安」や「ヘッジファンドの決算→ドル売りポジションの縮小→ドル高」といった具合に、相場を動かす理屈やシナリオはめまぐるしく変わる。それだけに、痛手を負わないためには「視野を広く、市場から目を離さない」ことが肝心といえる。

為替のトレーディングに役立つ「お薦めの一冊」を3氏に聞いたところ、まるで示し合わせたかのように同じ答えが返ってきた。その一冊とは「マーケットの魔術師」(8面「Dictionary」参照)。

同書に登場する多くの著名トレーダーは、成功の秘訣として「リスクを取りすぎない」ことを挙げている。伝説的先物トレーダーのリチャード・デニス氏は同書で、「初心者への助言を」という質問に「小さくトレードしなさい」と答えている。「初めのうちは、それ以上悪くなり得ないほど出来が悪いから」というのがその理由だ。失敗して落ち込むとトレードの戦績にも影響する。リスク管理とは「心の弱さと折り合いを付ける」ことでもある。

個人の強みは 時間と休み

個人投資家はプロのディーラーほど恵まれた環境にはない。動かせる資金の規模も小さいし、取引インフラや情報の量・質でも不利だ。半面、個人にはプロにない強みもある。

1つは「時間」の強み。金融機関のディーラーは決算期に合わせ、3カ月（四半期決算）ごとに成果をあげるようプレッシャーがかかる。時間に縛られない個人は、中長期的な視点で伸び伸びとトレーディングできる。

低金利通貨を売り、高金利通貨を買った場合、高金利通貨からの金利収入である「スワップ金利」も個人にとっての魅力だ。買い持ち通貨で大幅な含み損を抱えては元も子もないが、スワップ金利は安定収益源になる。

「休むも相場」という格言があるように、「休める」のは個人の利点だ。銀行のディーラーにそうした選択肢はない。マーケットメーカー（値付け業者）として、法人顧客の注文に応じなければならないからだ。有力ヘッジファンド、チューダー・インベストメントの創設者ポール・チューダー・ジョーンズ氏も「マーケットの魔術師」のなかで「コントロールできない局面ではトレードしない」と言っている。

(高井宏章)