

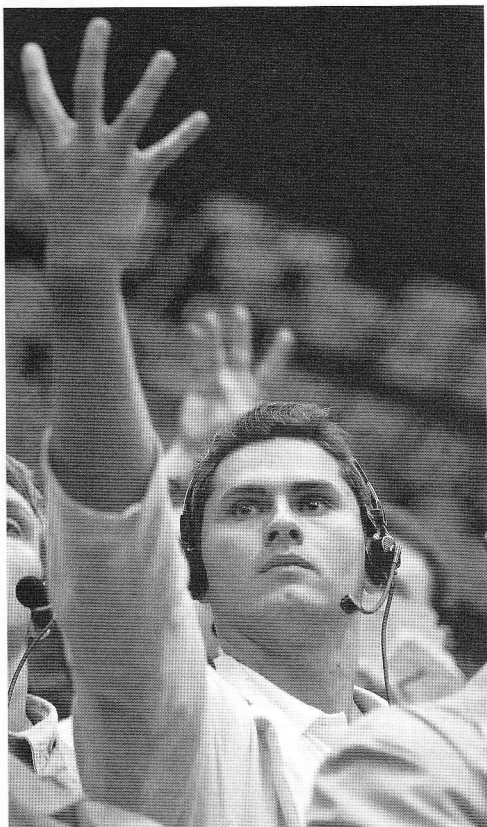
FX本職談 ギャンブルをお好みですか それとも資産形成?

ギャンブル依存症

ギャンブル（博打）にはアルコールやドラッグと同様に依存症をおこす作用がある。FXの短期売買で儲けようとするデイトレーディングも依存症になり得る。FXトレードにはまり、夜中も海外市場で動く相場

を追いかけて、熟睡できなくなった人々がたくさんいる。損すれば悔しいが、相場が当たり儲かった時には強い興奮、快感が得られる。その時の快感が忘れられず、損をしながらでものめり込むのだ。

筆者自身は1980年代後半から99年末までの大半の時期を銀行の外為デイトレーディング部門で外為デリバテ



シカゴ・マーカント取引所

Bloomberg

イブの通貨オプション取引にチーフデイトレーダー、次長として従事した。為替相場は株式と違って、24時間のグローバル市場だ。だから夜中でも海外市場で相場は容赦なく変動する。月曜から金曜まで夜は熟睡なんかするな！ 熟睡してもよいのは週末だけだ」と部下の若手デイトレーダーに言ったものだ。しかしそれは本業の職務だから仕方がない。

ところが本業でもないのに夜中も眠れなくなるのでは、本業に支障が出る。私は40歳を過ぎて銀行の調査部に移り、エコノミストとしてキャリアを積み始めてからは、FXトレードも利用しているが、短期売買には一切手を染めていない。後述するように自分の資産形成は徹底的な長期投資の方針を貫き、そのための手段の1つとしてFXも利用しているにすぎない。

それでもギャンブル感覚でやるの

たけなか まさはる
竹中正治
龍谷大学経済学部教授

なら、FXもパチンコや競馬同様に失っても悔いのない、ほどほどの金額でやりなさいと言うしかない。ところが「ほどほど」では済まなくなる人々が出てくるのが世の常だ。

FXの仕組み

FXトレードの仕組みについて解説したものは世の中にあふれているので、簡潔に済ませよう。口座の開設計はインターネットか電話で資料を請求して、それに記載、返送し、指定口座に「証拠金」となるお金を振り込めばすぐに始められる。

FX取引の対象は2営業日を決済日とする直物為替相場だ。ドル・円でドルを10万ドル売れば、「ドル売り持ち高10万ドル」となる。このままだと2営業日後にドルを渡し、円を受け取ることになる。これが決済である。しかしFXはそうした外貨の現物を

受け渡し決済することを目的としていない。代わりに為替持ち高は翌営業日に繰り越しされる。

スワップポイント

この時、ドルと円の1営業日分の金利差が「スワップポイント」としてあなたの預けた証拠金に加減される。現在のドルと円の短期金利はいずれもゼロ近辺の水準になっているので、ドル・円のスワップポイントはゼロに近い。しかし、オーストラリアドル（豪ドル）と円なら3%程度の金利差があるので、豪ドル買い（円売り）持ち高の場合は概略、以下の式で計算されるスワップポイントがあなたの証拠金に加算される（以下の計算法は正確な計算法ではなく簡便法である）。反対に豪ドル売り持ち高なら証拠金から減らされる。10万豪ドルなら相場1ドル＝70円の時に623円だ。

豪ドル持ち高×短期金利差（約3・25%）×直物相場（例：70円）
 $\times 1 / 365 = 1$ 日分のスワップポイント

2007年前半までの円安局面では、金利差に誘われて多くの個人プレイヤーがFXトレードに手を染めた。ドル・円でも当時はまだ5%近い金利差があり、ドル・円相場は一

時120円を超えるドル高・円安になった。しかし、こうした人々は7年後半以降の急速な円高の過程で、為替相場は金利差の儲けなど簡単に吹き飛ばすほど短期で大きく変動すること、高い授業料を払って学んだはずだ。

証拠金

FXトレードの仕組みのなかで一番重要なポイントは証拠金だ。各業者は為替持ち高に対していくらの証拠金が必要かを料率で示している。料率は業者によって異なる。例えば料率5%で米ドルで最大50万ドルまでの持ち高を持ちたいと思うなら、225万円の証拠金を業者の指定する口座に振り込む必要がある。

50万ドル×5%×直物相場（例90円）＝225万円

10万ドルのドル買い持ち高を作った場合、ドル相場が1円上がれば10万円の益となり、あなたの証拠金はその分増える。反対にドル相場が1円下がれば10万円の損となり、証拠金は減る。損益の評価と証拠金の加減は毎営業日に行われる。

損が増えて必要とされる証拠金が足りなくなると追加の証拠金を求められる。それを払えなければ、持ち高は自動的に清算されて、ゲームオ

バーとなる。業者によっては料率1%、逆に言うと証拠金の100倍の持ち高（つまりレバレッジ100倍）まで許容するところがあり、レバレッジの高さが問題になった。

この場合、1ドル＝100円の相場の時、100万円の証拠金で100万ドルの持ち高を作れることを意味する。1円相場が有利に動けば、たちまち100万の儲けだが、不利に動けば100万円の損失だ。1円程度の相場の変動はすぐに生じるので、はずれれば即ゲームオーバーである。あまりに「賭博性が強すぎる」と問題視されたわけだ。既にレバレッジ比率の上限を規制する方向で金融庁が対応を進めている。

自分自身のためにも持続的なプレーを望むなら、業者の指定する料率とは関係なく十分な手持ち資金（証拠金）を用意して臨むべきだ。相場というものは十分な自己資金があつて初めて成功の可能性（あくまでも可能性）が生まれるものだ。「貧すれば鈍す」の格言通り、窮した資金で一攫千金を狙えば9分9厘失敗する。自分の資金力にふさわしくないリスクをとれば淘汰されるのが相場の世界の経験則だ。

証拠金は業者に預けたあなた自身のお金である。ただし注意しなければならぬ点がある。業者は証拠金を業者自身の資産と分離して管理す

ることを要求されている。しかし、最近一部の不良業者が顧客の証拠金を流用したまま破綻する事件がいくつか起こった。

業者は、顧客の取引を大手金融機関につなぐだけで自ら為替の取引はしないはずなのだが、破綻した業者は顧客の証拠金を流用して自ら為替持ち高を張り、昨春秋の円急騰相場で大損したようだ。もちろん、証拠金は戻ってこない。法的な手段で返還請求することは可能だろうが、破綻した業者に支払い能力がなければ回収しようがない。

業者の選定のポイント

FXトレードの業者は大別すると、①FXトレード専門業者、②商品先物全般を扱う業者のFXトレード事業、③大手金融機関のFXトレード事業、などから成る。業者の選定というと、手数料の安さ、取り扱い銘柄の多さ、証拠金料率の低さなどばかり気にする方がいるが、一番重要なのは業者の信用度である。

業者が顧客の証拠金を流用して破綻した結果、1000万円以上もの証拠金の回収ができなくなった方（主婦）のケースがテレビ番組で紹介されていた。お気の毒だが、そもそもそんな大金を氏素性もわからない業者に預けていたリスク感覚の欠落

信用できる業者を選ぶには金融庁のサイトへ

金融庁のウェブサイト「外国為替証拠金取引について」のスクリーンショット。主要な見出しとして「外国為替証拠金取引とは」、「外国為替証拠金取引のリスク」、「外国為替証拠金取引の業者の選び方」などが挙げられている。また、「外国為替証拠金取引の業者の選び方」の項目では、信頼性の高い業者を選ぶためのポイントが示されている。

<http://www.fsa.go.jp/ordinary/iwagai/index.html>

手数料を比較するなら比較.com

比較.comのウェブサイト「FXの安全投資術」のスクリーンショット。ここでは、複数のFX業者の手数料を比較できる機能が紹介されている。また、FX取引のリスクや注意点についても解説されている。

<http://www.hikaku.com/fx/>

市場の持ち高を知るには外為どっとコム

外為どっとコム（Gaitame）のウェブサイト「市場の持ち高を知るには外為どっとコム」のスクリーンショット。ここでは、FX市場の持ち高（ポジション）に関するデータや分析が提供されている。また、FX取引の初心者向けの解説記事も掲載されている。

<http://www.gaitame.com/market/imm.html>

に啞然とせざるを得ない。猛獣のいるアフリカの草原を丸腰で散歩しているようなものだ。

金融庁はそのサイトで「いわゆる外国為替証拠金取引について」と題して、業者の信用リスクを中心に注意事項を説明し、「免許、許可、登録を受けている業者一覧」も公開している。参考にしていただきたい（<http://www.fsa.go.jp/ordinary/iwagai/index.html>）。ただし、金融庁の認可を受けた業者だから絶対安全ということはない。経営者が証拠金を流用して隠れるようなことは、認可業者でも起こり得る。

私は上場大手金融グループの証券子会社が提供するFXトレードを利用している。こうした業者ならば、仮にどんな不祥事が起こったとしても、責任逃れの夜逃げはあり得ないからだ。あるいは、東京金融取引所による上場取引所取引としての「くりつく365」ならば、こうした個別業者の信用リスク問題は最小限だと言える。ご関心ある方はサイトをご覧ください（<http://www.click365.jp/>）。

売買の手掛かり

業者の信用リスクの次に、手数料など取引条件の比較をして選ぶ必要がある。最近では同業界の競争が厳しく、手数料ゼロの会社もある。「比較.com」のサイトが数十社のFXトレード会社を一覧にしているので参考になるだろう（<http://www.hikaku.com/fx/>）。

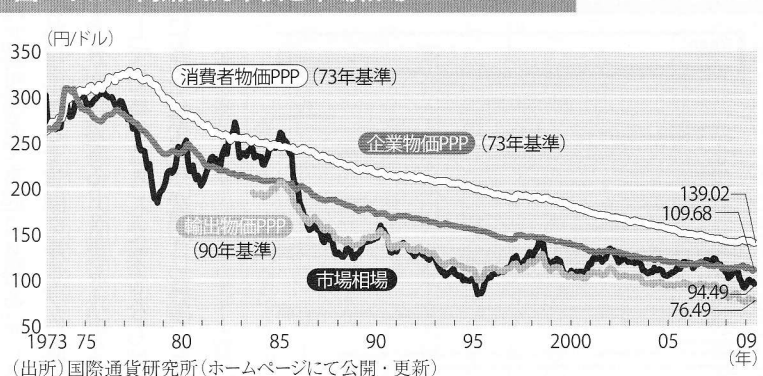
何を手掛かりに売買したらよいのだろうか？ 発表される経済指標やニュースに機敏に反応する必要があるのだろうか？ プロのディーラーならそうだが。彼らはたくさんの顧客を有し、巨大金融機関のシステムとグローバルな情報ネットワークを駆使し、近年は人工知能によるアルゴリズム・トレーディング・システム（106ページ参照）まで使って24時間態勢でディーリングを展開している。機敏さで個人投資家が対抗できるはずがなからう。私が銀行のディーリングルームを離れた後、短期売買を断っているのはそうした事情をよく承知しているからだ。

筆者自身は2000年代に米国に赴任している時期にドルの資産（債券、株）が多少増えた。しかも05年から07年前半までの円安は購買力平価、あるいは実質相場でみて明らかに円安の行き過ぎだと判断できたので、1ドル120円近くからFXで

相場の大局と購買力平価

うしたテクニカル分析の手法を紹介する本も売れている。しかし、よく考えていただきたい。この世に持続的に儲かるチャート手法などがあつて公開されていれば、皆とくく真似している。皆が同じ売買シグナルで取引して、皆が儲かることなどそもそもあり得ない。相場の世界はゼロサム・ゲームなのだから。

図 ドル・円購買力平価と市場相場 (2009年7月現在)



むを得ないヘッジコストである(また、ヘッジ操作による益でも税金の対象になるのが難点なのだが)。

なぜ1ドル1120円まで進んだ円安がオーバーシュート(行き過ぎ)だと判断したのか。通貨の価値とは通貨の購買力にほかならない。インフレとは購買力の逆数だ。つまり高インフレで高金利の通貨は長期的にはその購買力の低下に見合つて為替相場が下がる。ところが、短期(1年未満)、中期(2~3年程度)の相場は購買力から乖離して上下動する。

購買力から大きく乖離する原因はさまざまだが、代表的には「高金利通貨に投資すれば儲かる」という虚言に誘われて高金利通貨が買い進まれ、低金利の円が売られる。その結果、投資のブーム期には高金利通貨相場の上昇が起こり、「買うから上がる、上がるから買う」というバブル循環が生まれる。しかし、乖離は無限に広がらない。大きく上方に乖離した後ほど、激しく急落する。そうしたブームと破裂を為替相場は繰り返してきたのだ。

大きく上方に乖離した相場が、その後なぜ大きく急落するのか? それは上昇を当て込んだ持ち高の累積が大きく、何かを契機に相場の上昇トレンドが崩れ始めると、皆が一斉に売りに殺到するからだ。そうした

世界全体の既存持ち高の累積規模は神様にしかわからない。ただし、氷山の一角ならば、以下のサイトに示す「くりつく365」の「為替売買動向 (<http://www.click365.jp/resources/index.shtml>)」や「シカゴ・マーカンタイル取引所の通貨フューチャー持ち高でうかがうことができる(シカゴ・マーカンタイル取引所のデータは外為どっとコムがわかりやすく図表化してくれている。 <http://www.gaitane.com/market/imm.html>)」。

図はドル・円相場の3種類の購買力平価と市場の為替相場(名目為替相場)である。この図はドル・円相場のブームと破裂の物語なのだ。購買力平価の図は、ドル・円、ユーロ・ドル、ユーロ・円の3種について国際通貨研究所がホームページで公開、更新している (http://www.imn.or.jp/research_gaibu.html)。図の詳しい読み解きは省略するが、詳しく知りたい方は末尾に示す弊著をご覧ください(だいたい)。

筆者は1ドル190円台に入ってからドル資産に対するFXでのヘッジ比率を50%まで下げた。80円台に深く下がるなら、段階的に買い戻してヘッジ比率を最終的にゼロにするつもりだ。購買力平価、実質相場でみてここから先のドル下落は73年の変動相場制移行以後、過去何度も繰り返

してきたドル下落のオーバーシュートだと判断しているからだ。

私のドル資産は株式、長期政府債券、CD(短期の銀行定期預金に相当)に分割していたので、08年の株式の下落では損が生じているが、長期政府債(購入時期間10年、利回り約5%)では金利低下で益が生じ、株の損失をある程度相殺している。CDは株価の下落局面で株式(インデックス投資)に切り替えた。今後は米国の景気が次第に回復に向かい、米国株価がさらに上昇すれば(その時はドル相場が反転上昇する可能性も高まるだろう)高い投資リターンを上げられるポジションに転換している。

本当は自分の投資手口など、外れれば恥をかくだけだから書きたくはないのだが、編集者の依頼なので概略を説明した。しかし、読者に私の手口を勧める気は毛頭ない。当たり外れはすべて私の個人の問題であるからだ。読者もそのようにお考えいただきたい。

なお、ギャンブルとは異なる外貨投資も含めて資産形成のセオリーと実践法を学ばれたい方は次の弊著をご覧ください(だいたい)『今こそ知りたい資産運用のセオリー まず「投資の魔物」を退治しよう」(光文社、2008年12月)。

ドルを売り上がって、ドル資産の100%近いドル売りヘッジ持ち高を作り、維持した。その結果、08年のリーマン・ショック後の円売りキャリートレード崩壊による急速な円高でも、現物のドル資産の為替損に相当する為替益をFXの売り持ち高が生んでくれたので、合計でほとんど為替損を被ることはなかった。ただしドルがまだ円より高金利だった局面でのドル売り持ち高のキャリーによるコスト(マイナスのスワップポイント)はかかっている。これはや