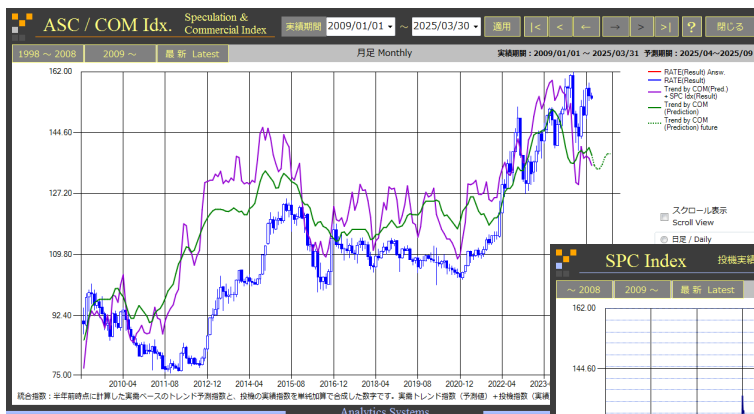


FXSE分析を開発した *Analytics Systems Laboratories* では、
「そもそも何によって為替が動くのか」をテーマに、実務も含めた研究観察を行い
そこで得られた知見から分析を開発いたしました。

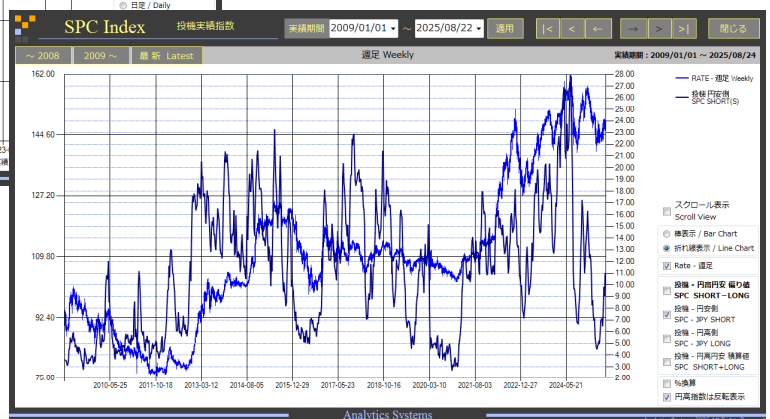
当資料では、FXSE分析が根拠にしている理論と、実需予測だけの、
投機が加味されないデータを用いて行った6ヶ月後上下予測が外れた局面、
そして予測が外れそうな局面をあらかじめ予測するアイデアをご紹介します。

FXSE分析の理論、そして実需指数（実需予測）の特性について、
理解を深めて頂く一助になれば幸いです。



実需指数 COM（緑）
実需・投機合成指数 ASC（紫）

投機指数 SPC 円安側（濃紺）



巻末の「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。
※画面の一部が最新版と異なる箇所がありますが、表示される指数は同一です。

Analytics Systems Laboratories

日本アナシス合同会社
Nihon AnaSys LLC



分析理論

実需・投機の2要素で大半を表現できる理由

為替値動きのほとんどを実需・投機の2大要素で理由付けできる点は、
「実需・投機合成指数/ASC」のチャートが為替レートと合致している状況で明らかです。

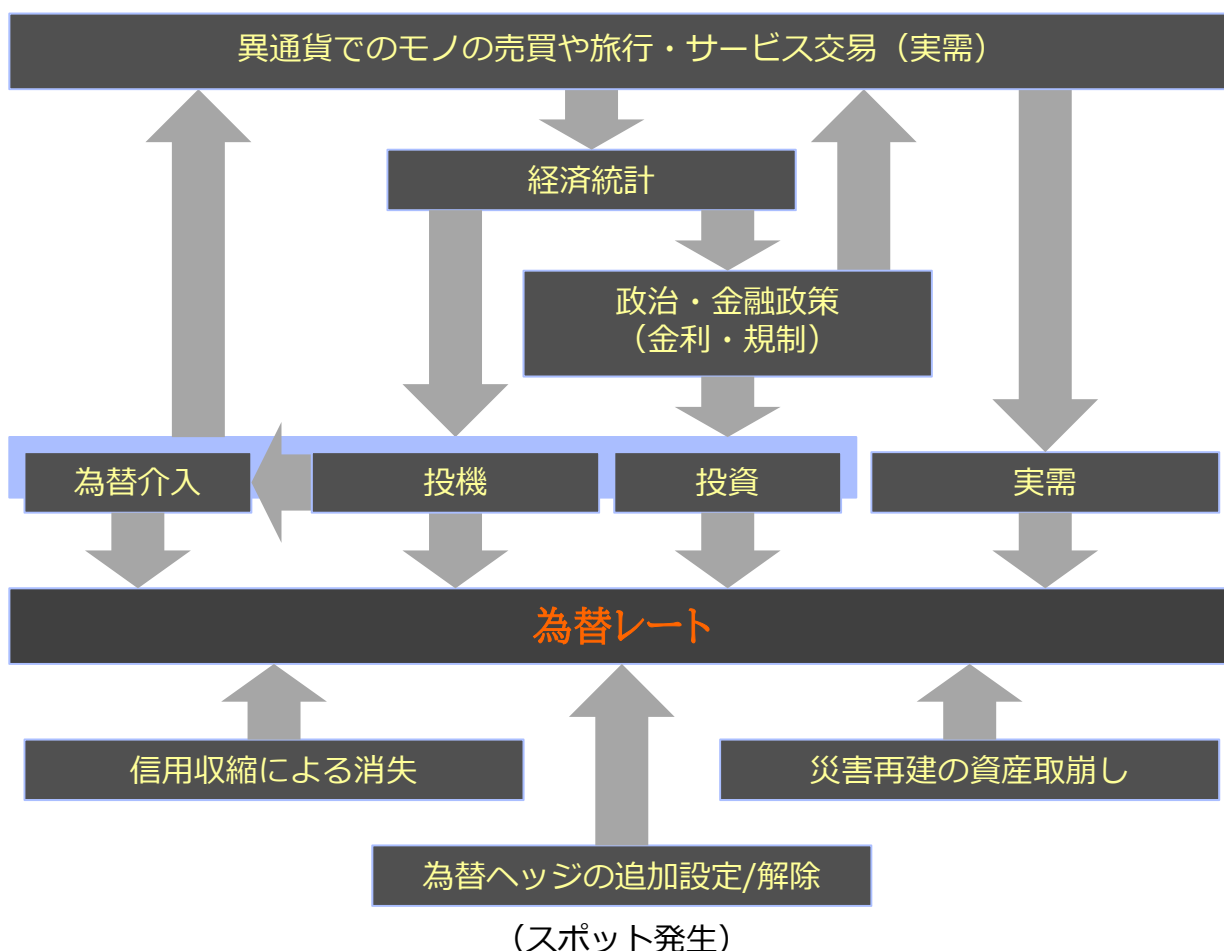
ここでは「そもそもなぜ、金利や介入・金融緩和など為替に直接影響を与える他の要素がある中、
実需・投機の2要素で大半を表現できるのか」について解説したいと思います。

実需は金利や外債・外国株投資も間接的にカバー

実需のメインはモノやサービスの購入対価支払いによる為替取引ですが、市場金利や金利・金融政策も「実需によって経済が動いた結果に対するアクション」ですので、実需の派生と考える事ができます。保険・年金の外債・外国株投資の開始と終了（※1）についても、金利・経済の結果を見て動く事を考えるとやはり実需の派生であると言えます。

つまり、ほとんどの要素の根底に実需がある事から、実需データを元にした予測がカバーできる範囲が広がっていると考えています。

※1「保険・年金の投資終了」が緊急で発生した場合は実需と連動しません。東日本大震災時の保険金支払い・再建費用工面で海外資産の円転が必要になった際、実需・投機の推移と為替推移が全く異なるタイミングがありました（2011年に観測）





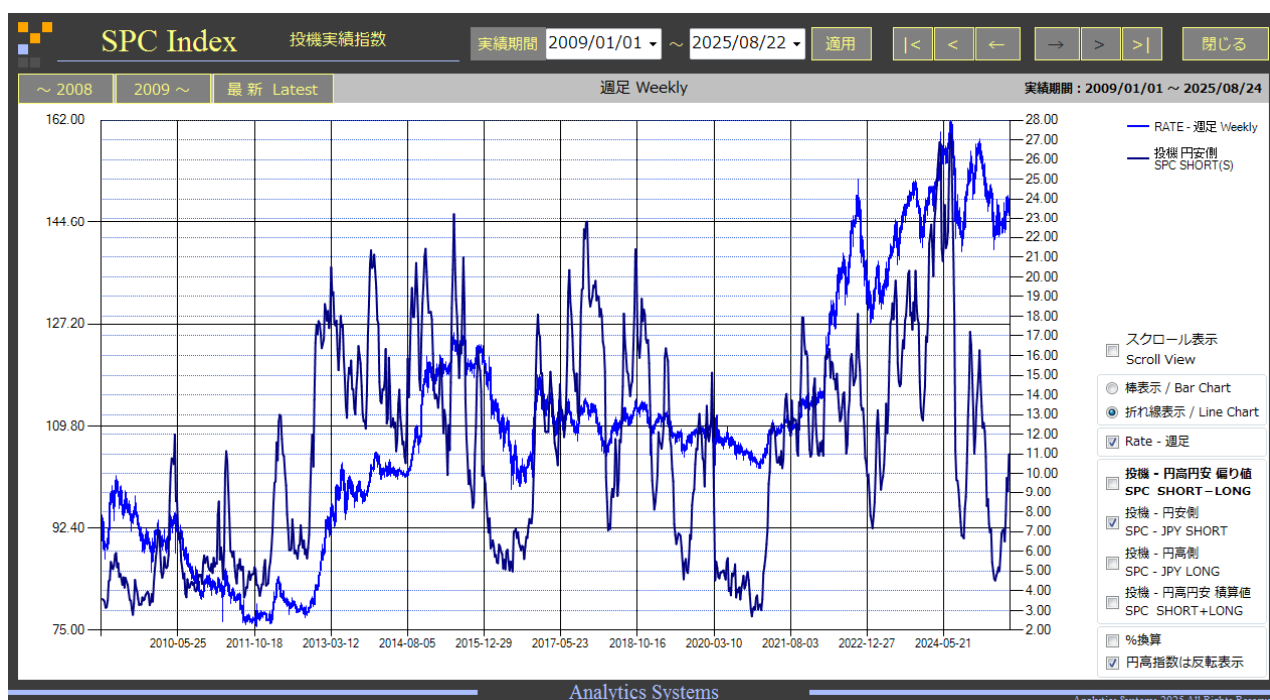
分析理論

実需・投機の2要素で大半を表現できる理由

投機は上下動で、為替介入も投機の一部として判断可能

投機は売り・買いの後に必ず買い戻し・売り戻しがあることから、為替相場には2週間～6ヶ月周期の上下動となる影響を及ぼしているケースが非常に多くなっています。

また、実需・投機以外の要素として「為替介入」がありますが、為替介入は「投機ポジションが大きく円売り・円買いどちらかに傾いた際、解消する方向に介入が入る」ケースが多いことから、投機の要素と一緒に判断することも可能と考えています。



実需・投機以外に為替を動かす要素

実需・投機以外に為替を動かす要素としては、金融市場崩壊、莫大な再建費用を伴う規模の大災害、為替ヘッジ追加を迫られるほどの為替変化、などが挙げられます。

このような事象が起きた時、実需・投機合成指数/ASCが為替推移と合致しない現象が出ますので、「実需・投機要因以外で為替が動いている」と推察する事が可能です。

予測理論

実需指数はどのように計算しているか

FXSE実需予測指数の算出には、*Analytics Systems Laboratories* で開発した「実需計算エンジン」が用いられています。その構造を端的に述べますと、計算材料は国際収支の特定科目（過去数年分）で、計算エンジン自体は固定の数式です。計算エンジンの数式各項に材料数値を入力すると、推測値が算出されます。

開発には、*Analytics Systems Laboratories* の持つ能力（流体力学・高度コンピュータ計算・金融知見・実需企業での実務）がフルに活用されました。開発の詳しい経緯は、当社ウェブサイト「【参考小話】FXSEができるまで」（<https://nihon-anasys.co.jp/fxse-tech-0/#LabStory>）をご覧ください。



実需指数（実需予測）の特性

実需予測だけでは予測できなかった局面

投機が概ね2週間～6ヶ月周期での上下動になっている関係上、実需予測だけを用いて6ヶ月後を予測した場合でも、上昇・下落予測の成功率は「75%」と高い水準になっています

（過去312ヶ月、236ヶ月予測成功）。しかしながら実需・投機比較で投機側の振れ幅が大きく、実需より投機の影響が大きくなった場合や、実需・投機以外の要因による影響が大きくなった場合、実需指数だけを頼りにすると予測が外れてしまうケースがあります。

ここでは、実需予測だけでは半年後を予測できなかった局面（312ヶ月、76ヶ月）について、その時期と理由をご案内します。

金融崩壊・信用収縮 2008年11月～ 5ヶ月（リーマン・ショック）

市場消失の翌年 2009年9月～ 6ヶ月（リーマン・ショック翌年） 2021年7月～ 8ヶ月（コロナショック翌年）

保険金・再建資金手当 2011年6月～ 8ヶ月（東日本大震災後）

米国量的緩和(QE2)の思惑に伴う円高ヘッジ追加 2010年9月～ 2ヶ月

デリバティブ消失等に伴う追加ヘッジ 2013年8月～ 2ヶ月、2015年2月～ 3ヶ月、2023年10月～ 4ヶ月

投機が上下動する水準の変化（方向が実需と逆向きで、勢いが上回った） 2016年12月～ 5ヶ月

実需横ばいによる、投機主体の上下動 2007年、2013年12月～2014年4月、2017年、2019年4月～2019年10月

投機上下動の方向が、短期的に実需と逆に（上記以外、実需予測を用いた為替予測の外れは全てこの理由）

金融崩壊・信用収縮 2008年11月～2009年3月（リーマン・ショック）

リーマン・ショックとして知られている金融崩壊・信用収縮時に、COM・ASC指数ともに合致しない局面がありました。実需の支払先・請求先が破綻して本来の為替需要が消失した／投資商品の価値が消失した等の事由によります。

計算式に金融市場崩壊の想定は含まれておりませんので、COM・ASC指数ともに合致しない状況になりました。





実需指数（実需予測）の特性

実需予測だけでは予測できなかった局面

市場消失の翌年

2009年9月～2010年2月（リーマン・ショック翌年）

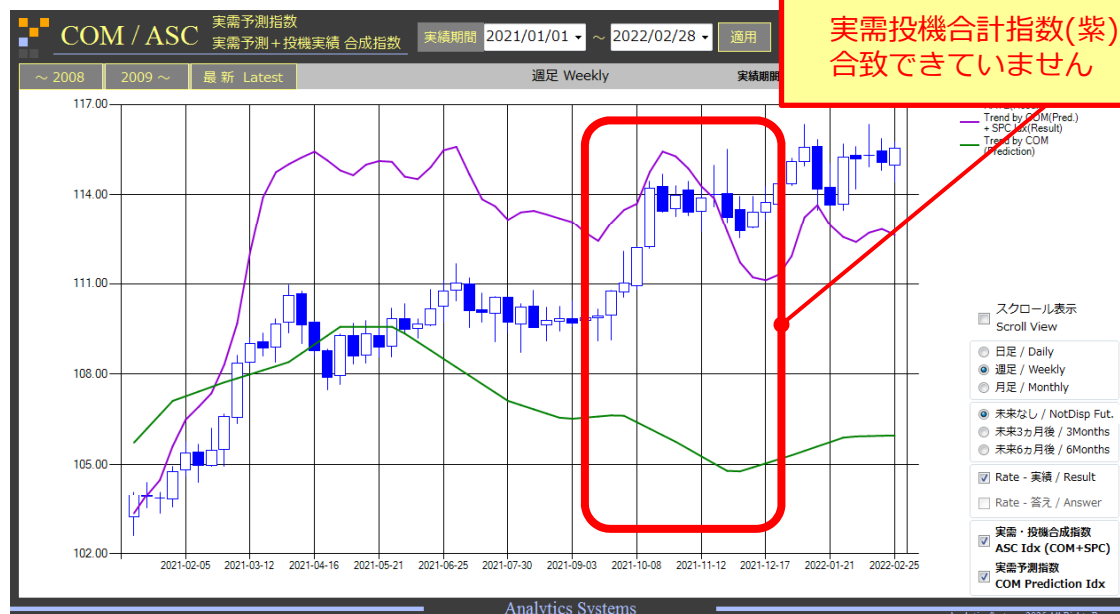
2021年7月～2022年2月（コロナショック翌年）

FXSE実需予測の予測式は、過去数年の推移を元に計算を行っております。計算式は市場消失の特性を踏まえた予測式になっておりませんので、消失の翌年はCOM・ASC指数ともに合致しない状況になりました。



実需予測(緑)は横ばい～上昇も、
実際は大きな下落でした

実需投機合計指数(紫)も上下動は
合っているものの全体は上昇で、
下落と合致できていません



実需予測(緑)は下落も、
実際は上昇と横ばいでした

実需投機合計指数(紫)も
合致できていません



実需指数（実需予測）の特性

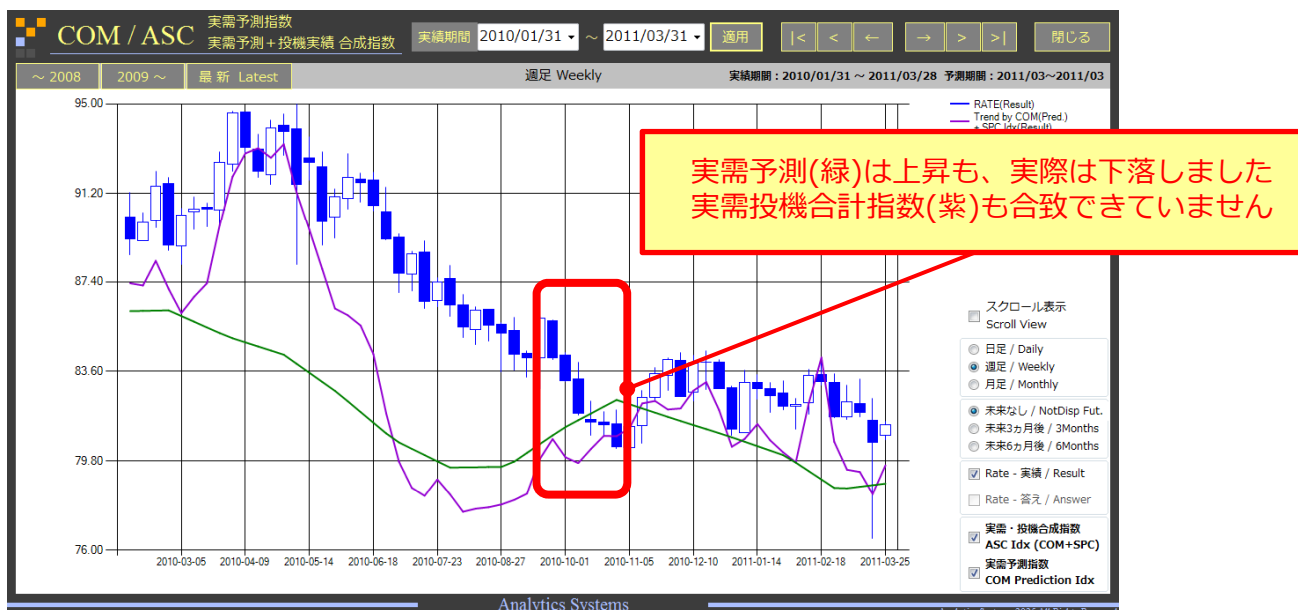
実需予測だけでは予測できなかった局面

保険金・再建資金手当 2011年6月～2012年1月（東日本大震災後）

東日本大震災の後、保険金支払いや再建資金の手当てに、海外資産の緊急取り崩しが観測されました。緊急清算はFXSEの予測式で考慮できない内容のため、上記期間はCOM・ASC指数ともに合致しない状況となりました。

米国量的緩和(QE)の思惑に伴う円高ヘッジ追加 2010年9月～10月
2012年8月～9月

米ドルは実質的な基軸通貨ではありますが、FRB金融政策の影響も大きく受けることになります。米国側で量的緩和が行われた場合、一部の資産運用筋は実際の経済状況によらずドル安の誘導効果があると考え（思惑）ドル安に備えます。FXSEの予測式は経済状況をベースに計算していますので、思惑先行の事象を加味する事ができません。そのため、上記期間は実需予測COM・実需投機合成ASCともに合致しない結果となりました。





実需指数（実需予測）の特性

実需予測だけでは予測できなかった局面

デリバティブ消失等に伴う追加ヘッジ

2013年8月～9月
2015年2月～4月
2023年10月～2024年1月

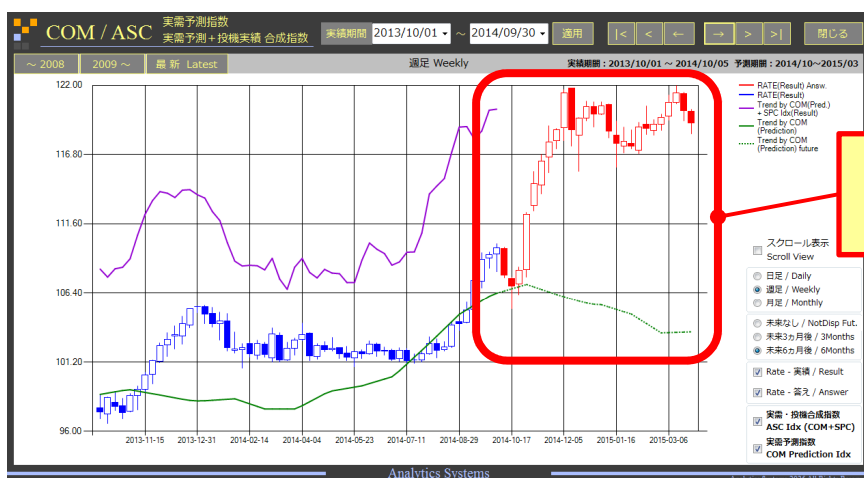
FXSEの実需予測は投資や為替予約も加味されていますが、3年以上ぶり高安値や150円/100円などの大台突破に伴う大規模なオプション権利消失時の再手当て・追加のヘッジ設定は十分に加味できないことがあります。

そのため、上記期間はCOM・ASC指数ともに合致しない結果となりました。



2013年8月～9月

実需予測(緑)は横ばいも、
実際は上昇推移でした



2015年2月～4月

実需予測(緑)は下落も、
実際は大きく上昇しました



2023年10月～
2024年1月

実需予測(緑)は下落も、
実際は大きく上昇しました

実需指数（実需予測）の特性

実需予測だけでは予測できなかった局面

投機が上下動する水準の変化 2016年12月～2017年4月

投機が上下動を行う水準に変化が起きる場合、ほとんどは実需がきっかけとなる為に、通常は実需予測と方向が合致しています。しかしながら2016年12月は実需と投機の向きが逆で、かつ投機の勢いの方が強くなりました。なお、投機の勢いが起こした為替推移の為、実需・投機の合成指数ASCの方は為替推移に合致します。



実需予測(緑)は「下落の後に反転」の予測でしたが、投機が大きく上昇して実需を完全に呑みこんでしまい、実際は急上昇からの反動下落という推移でした。

実需・投機合計指数(紫)は為替推移とよく合致しています。

水準移動したとしても、戻ってくるのが投機です。しかし戻るまでの間に実需が動かしてしまうと、結果として為替レートは戻ってこないことがあります。

実需横ばいによる、投機主体の上下動

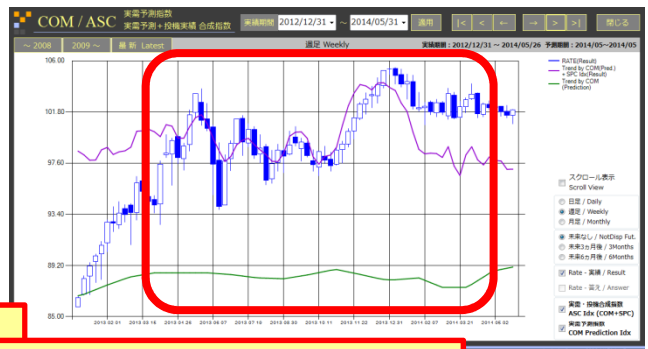
2007年、2013年12月～2014年4月、2017年、2019年4月～10月

実需が横ばい予測の場合、為替を動かす主な要因は投機になります。そのため、上記期間は投機による相場となりました。投機が形作る値動きのセオリー通り「2ヶ月周期の上下動」でしたのでレートは戻って来ましたが、期間中の為替推移が完全な横ばいではなかった為、実需予測だけでは予測できていなかったと言えます。

当然ながら、実需・投機の合成指数ASCの方は為替推移に合致していました。



実需予測(緑)は横ばいでしたが、投機によって為替は上下動しています



実需・投機合計指数(紫)は為替推移とよく合致しています





実需指数（実需予測）の特性

実需予測だけでは予測できなかった局面

投機上下動の方向が、短期的に実需と逆に （前項までの事象以外、実需予測を用いた為替予測の外れは全てこの理由）

投機が形作る値動きは、概ね「2週間から2ヶ月周期の上下動」になります。そのため、上昇～天井～下落～底という波がありますので、実需と投機で打ち消し合ったり強め合ったりする状態が生まれます。そしてその時、投機と実需のパワーバランスによっては、円高安の方向が投機側優位になるタイミングが発生します。

このようなタイミングに当たると、為替推移が実需予測の逆方向になりますので、予測が外れる結果となります。



2006年5月～6月



2013年11月～12月



2023年3月～4月



実需予測の外れを予測する方法

予測の外れを予期して活用精度を高める

今までの予測が外れたケースを元に、以下の様に分析を検討することで「実需予測だけではドル円推移予測が外れる局面」をある程度予測できる可能性があります。FXSE分析（実需予測）の活用精度を高める一助にご参考ください。

比較的簡単に判断可能な内容

金融市場崩壊

【確認事項】リーマン・ショッククラスの金融市場破綻・市場消失が発生したかどうか

【発生事象】直後と、発生した翌年に実需予測が外れやすくなります

パンデミックショック

【確認事項】コロナショッククラスの市場消失が発生したかどうか

【発生事象】発生した翌年に実需予測指数が外れやすくなります

震災ショック

【確認事項】東日本大震災クラスの、再建が広範囲に必要な災害が起きたかどうか

【発生事象】概ね発生2ヶ月後から6ヶ月間程度、実需予測が外れやすくなります

米国の量的緩和

【確認事項】QE・QE2・QE3などの様に、米国で量的緩和が行われる見込みはないか

【発生事象】概ね実施前1.5～2ヶ月程度、思惑のドル売りが発生しやすくなります

観察や経験が必要な内容

デリバティブ消失に伴う追加ヘッジ

【確認事項】ヘッジ用のオプションや為替予約権利の消失が大規模に起きていないか

【発生事象】緊急追加ヘッジ・為替再予約が発生するかもしれません

ヘッジや予約は、投機と異なり2週間～2ヶ月で戻らないので要注意です

投機指数SPCが上下動している水準の変化や突出

【確認事項】投機が円高・円安のいずれかで長く上下動しているならば、水準移動はあるか

【発生事象】円高⇄円安の水準移動のタイミングを投機筋がうかがっているかもしれません
周期的上下動と異なり、上下動している水準そのものが移動（円高⇄円安）する場合、戻りが発生するまで2ヶ月以上、長くて数年の時間がかかります

投機指数SPCの短期上下動周期に対する現在位置

【確認事項】実需と逆になるタイミングに当たっていないか

【発生事象】投機指数の周期（上下動の間隔）を確認すると、

実需との相乗効果による増幅か、打ち消しを予測しやすくなります



重要事項

Important Notice

当資料をご利用にあたっての注意事項等

当資料は、日本アナシス合同会社および私設研究所「Analytics Systems Laboratories」（以下、両組織を総称して「アナリティクス・システムズ」といいます）が提供しています。

当資料に掲載されている情報には、予測など将来の見通しに関する事項が含まれている場合があります。こうした事項には一定のリスクや不確実性などが含まれており、経済情勢や市場の動向の変化等により、実際の結果とは必ずしも一致するものではありません。

当資料には過去の実績精度について具体的な数字を示している箇所がありますが、今現在および未来の精度を保証するものではありません。

当資料に掲載されている情報には、アナリティクス・システムズ独自または一般的に認知されていない見解が含まれている場合があります。見解の掲載に際して、アナリティクス・システムズではその信頼性を客観的な根拠となるデータで確認し情報提供する様に努めておりますが、見解が事実である事を証明する義務はありません。

当資料掲載の情報は、利用者に特定の取引を行うことを推奨するものではありません。当資料掲載の情報は、有価証券、金融商品の推奨もしくはその売買の申込み・申込みの勧誘、または特定の投資戦略をとる・ヘッジ含む投資行為を行うことの勧誘とみなされてはならないものとします。

当資料に掲載している情報には細心の注意を払っておりますが、アナリティクス・システムズは、情報の内容の正確性、完全性、現在の情勢・状況に対応していること（アップ・ツー・デート）、特定目的への適合性、権利の不侵害について、明示・黙示を問わず、一切保証せず責任を負わないものとします。

さらに、アナリティクス・システムズは、いかなる場合においても、その可能性について告知されていたかどうかを問わず、特別損害、間接損害、付随損害、結果損害を賠償する義務を負いません。当資料の内容に関して、アナリティクス・システムズに賠償責任は存在せず、使用についての賠償責任もアナリティクス・システムズにはありません。利用者は、利用者が当資料掲載の内容を依拠とされた場合でも、アナリティクス・システムズは一切の責任・賠償義務を負わない事をご承知おきください。

当資料に含まれる著作物（図解・チャート図・文章等の情報の全てを含みますが、これらに限るものではありません）は、特に明示された場合を除いて、アナリティクス・システムズが所有しております。

当資料に掲載されているアナリティクス・システムズの商品・サービス名称はアナリティクス・システムズの商標または登録商標です。その他の社名、商品名、サービス名などは、各社の商号、商標または登録商標です。

Analytics Systemsについて

About Our Company

当社および研究所のご案内

下記ウェブサイト「Analytics Systems について」ページをご覧ください。

また、「資料ダウンロード」ページより、当社・研究所のご案内をダウンロード頂けます。

<https://nihon-anasys.co.jp/company-overview/>

お問い合わせは・・・

下記ウェブサイト「Analytics Systems お問い合わせ」ページから、お問い合わせください。

<https://nihon-anasys.co.jp/inquiry/>