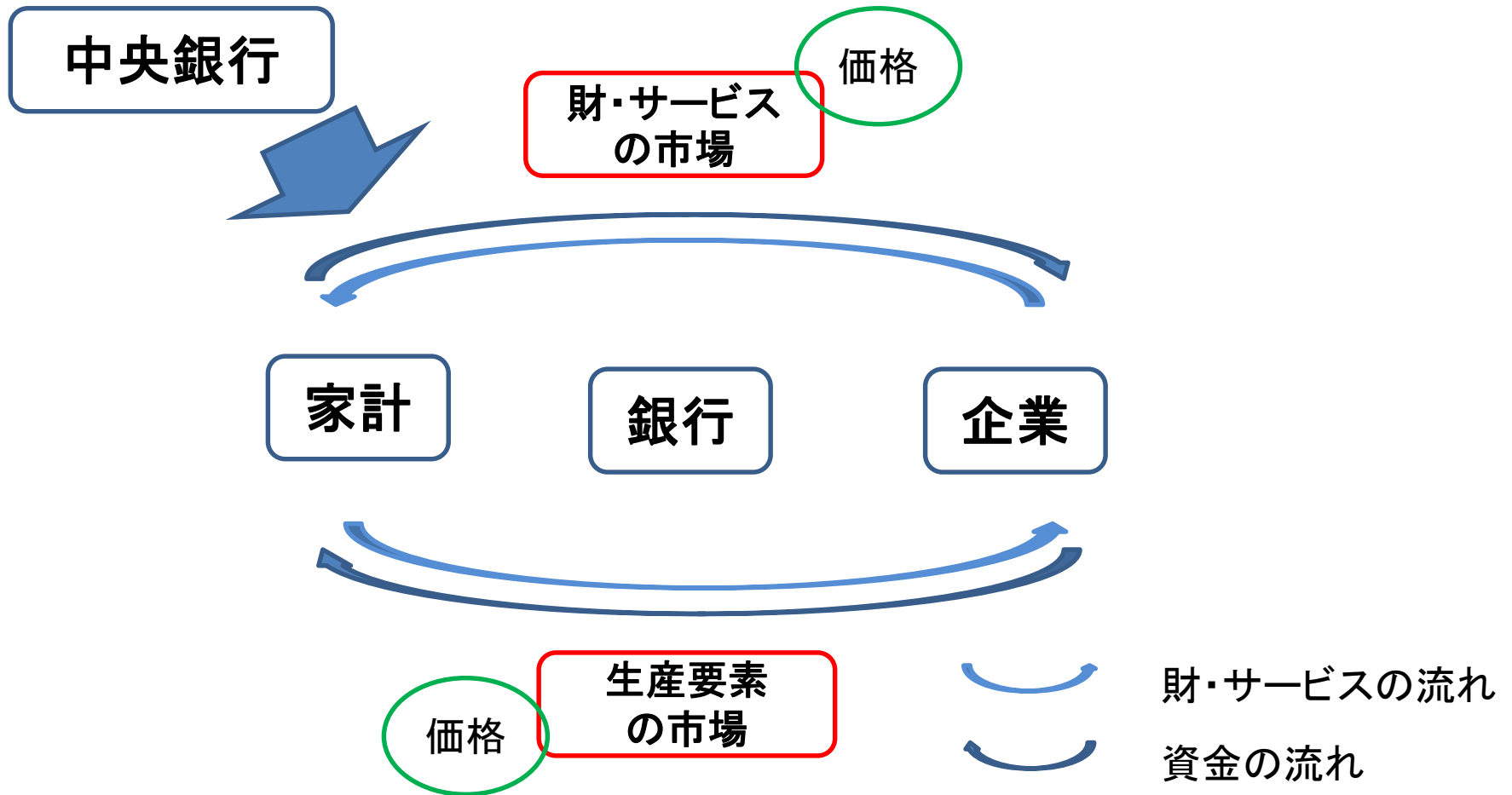


『独自の運用手法を確立せよ』

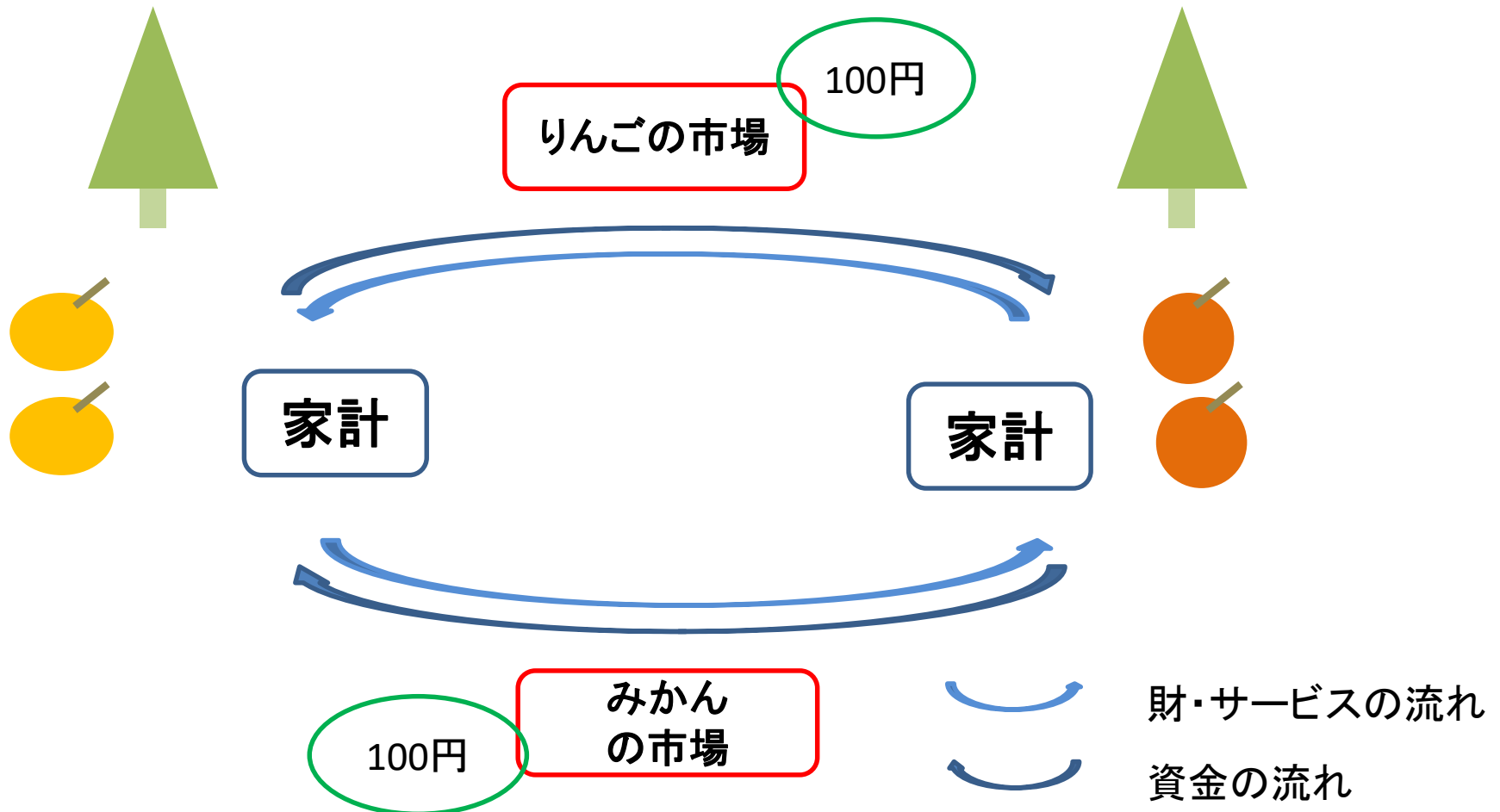
- 経済循環図
- マーケット・マイクロストラクチャー

経済循環図



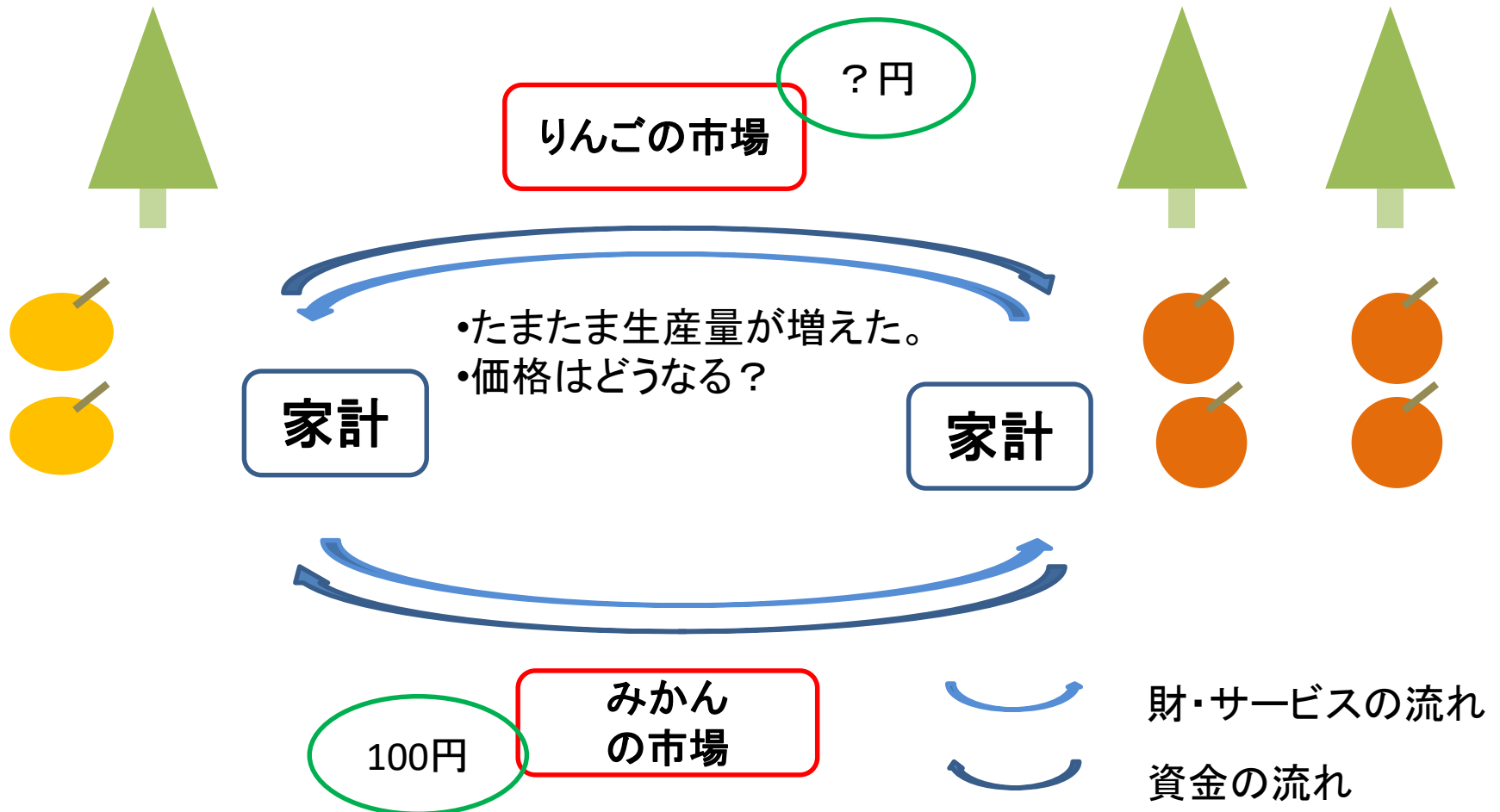
経済循環図

- より簡単な経済循環図 貨幣の流通量一定



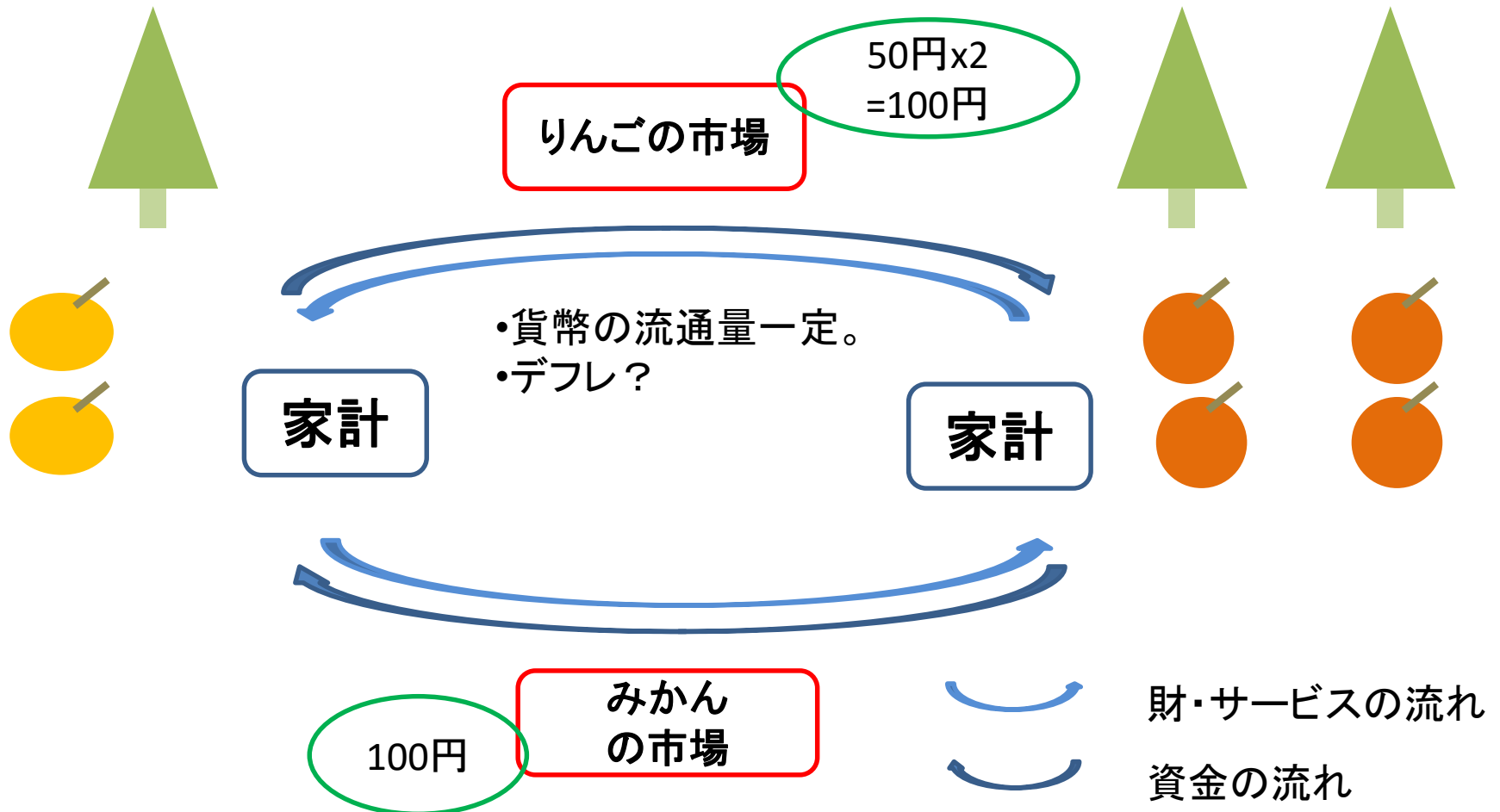
経済循環図

- より簡単な経済循環図 貨幣の流通量一定



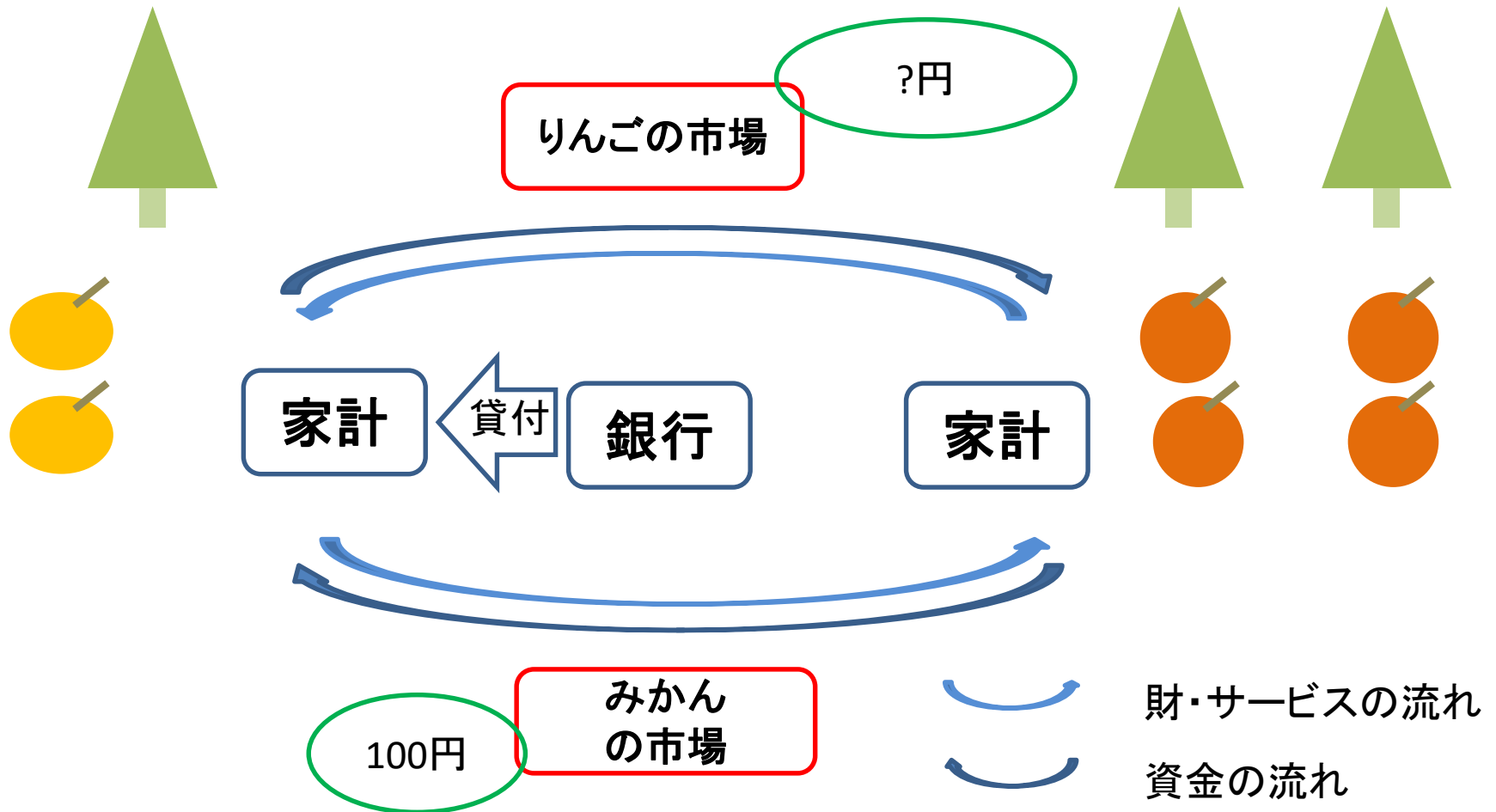
経済循環図

- より簡単な経済循環図 貨幣の流通量一定



経済循環図

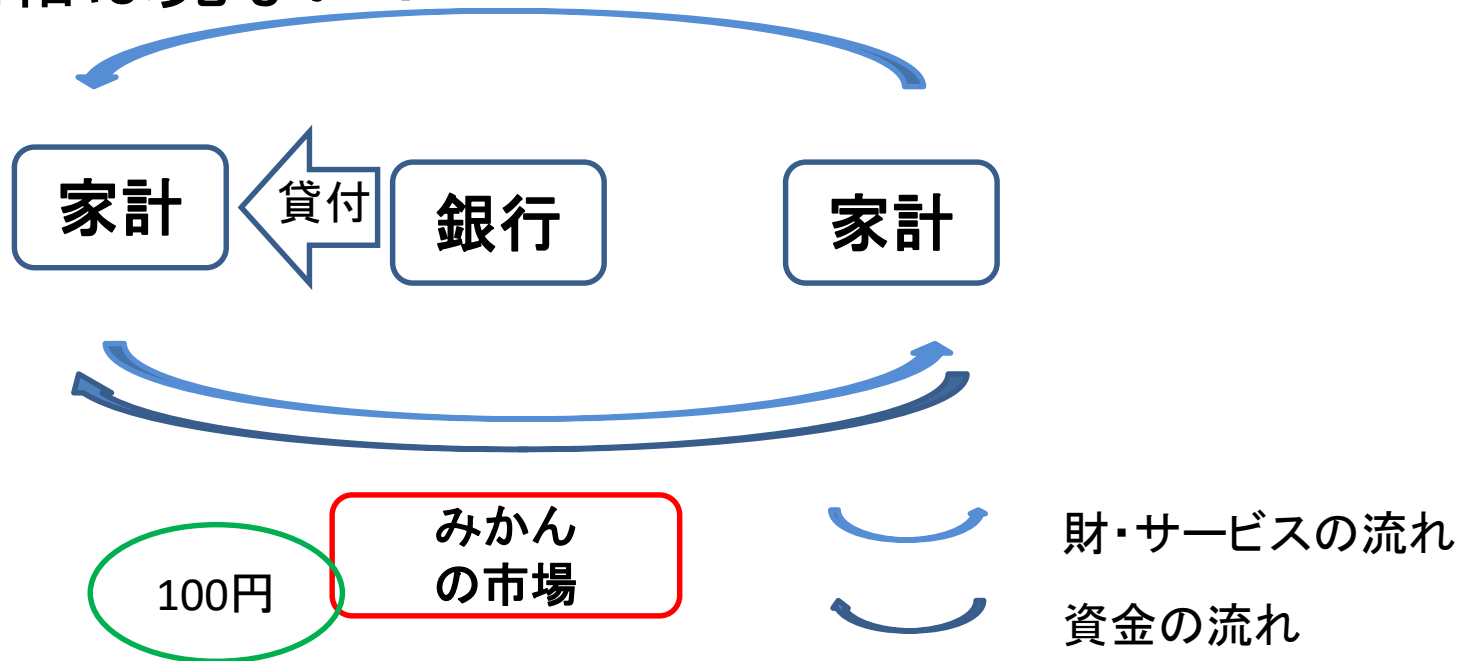
- より簡単な経済循環図 貨幣創造



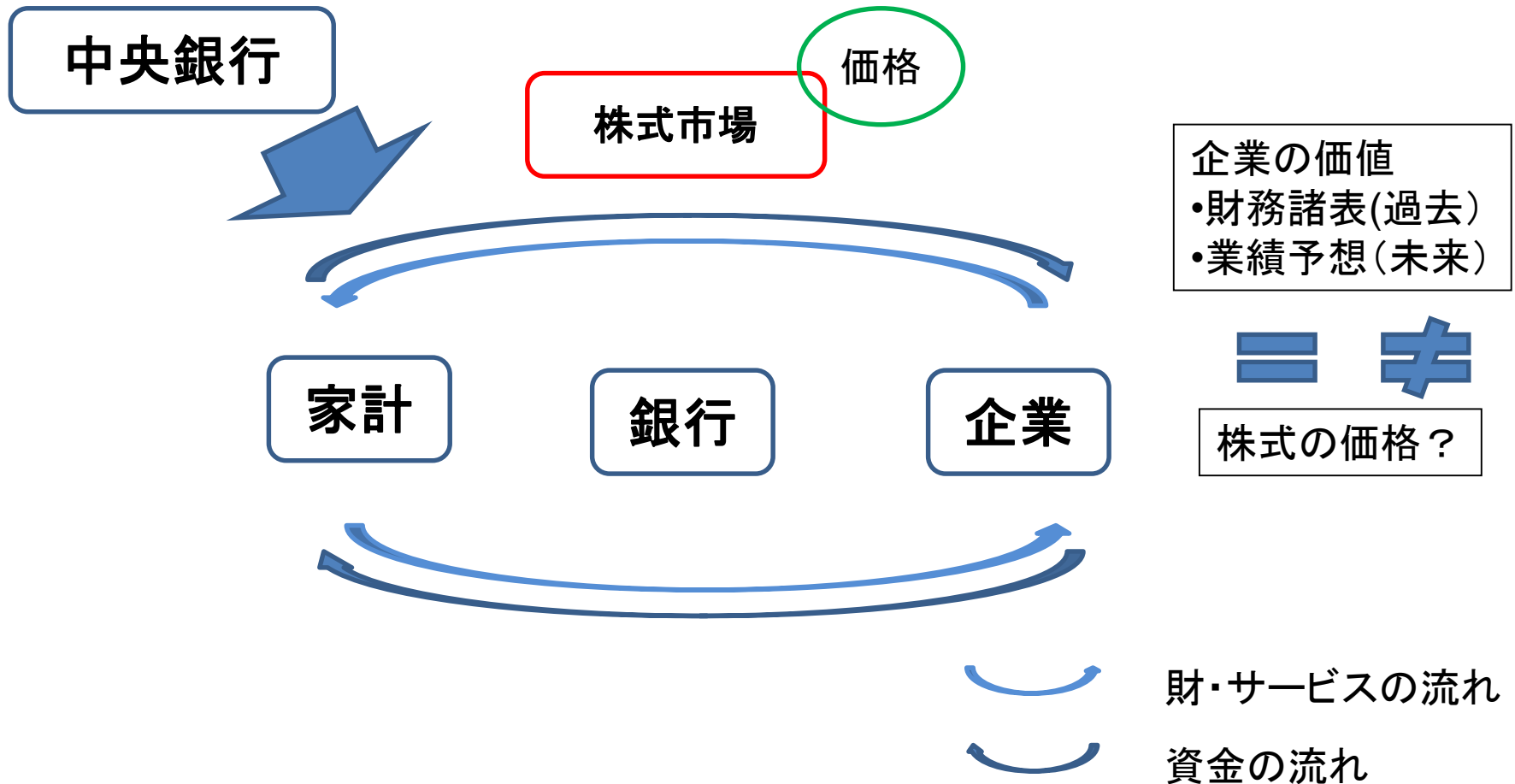
経済循環図

- 市場の役割は？

- 理屈で決められないものに価格を与える。
- 中央銀行は物価は見るけど、それぞれの商品の価格は見ない？



経済循環図

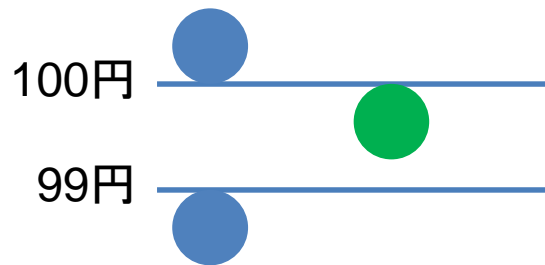


マーケットの構造

- マーケット・メーカー
- ノイズ・トレーダー
- 私的情報を持つトレーダー

マーケットの構造

- 私的情報を持つトレーダーは株価が200円になると思っている。
 - 情報トレーダーの100円の買い
 - マーケット・メーカーの100円の売り

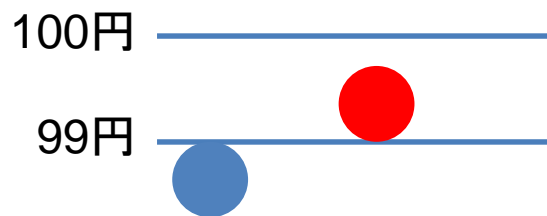


● 情報トレーダー

● マーケット・メーカー

マーケットの構造

- マーケット・メーカーは売りポジションを閉じたいと思っている。
 - マーケット・メーカーの99円の買い
 - ノイズ・トレーダーの99円の売り

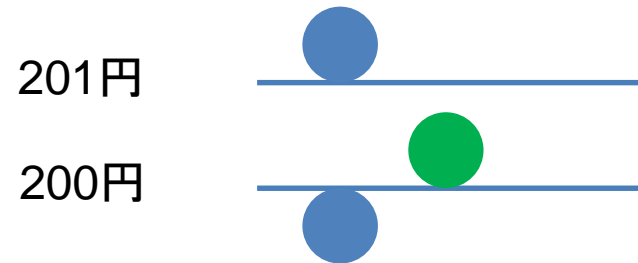


● ノイズ・トレーダー

● 情報トレーダー

● マーケット・メーカー

マーケットの構造



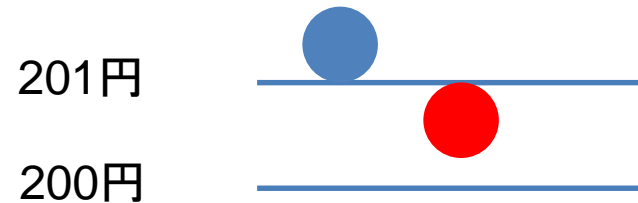
- 私的情報を持つトレーダーは株式を200円で売りたいと思っている。
 - 情報トレーダーの200円の売り
 - マーケット・メーカーの200円の買い

● ノイズ・トレーダー

● 情報トレーダー

● マーケット・メーカー

マーケットの構造



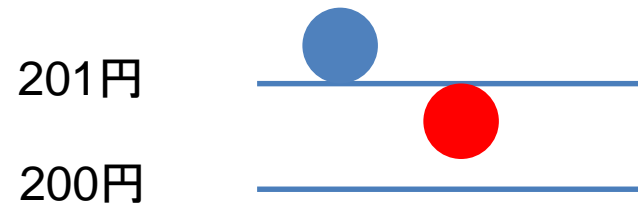
- マーケット・メーカーは株式を201円で売りたいと思っている。
 - ノイズ・トレーダーの201円の買い
 - マーケット・メーカーの201円の売り

● ノイズ・トレーダー

● 情報トレーダー

● マーケット・メーカー

マーケットの構造



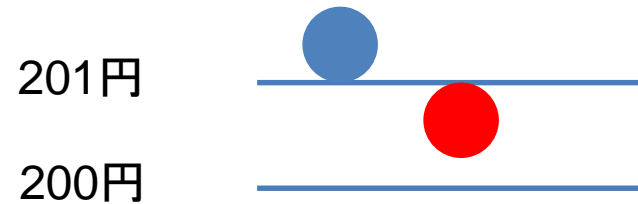
- 情報トレーダー 100円の利益
- ノイズ・トレーダー 102円の損失
- マーケット・メーカー 2円の利益

● ノイズ・トレーダー

● 情報トレーダー

● マーケット・メーカー

マーケットの構造



ノイズ・トレーダーがいなければ？

- 情報トレーダー 100円の利益
- マーケット・メーカー 100円の損失

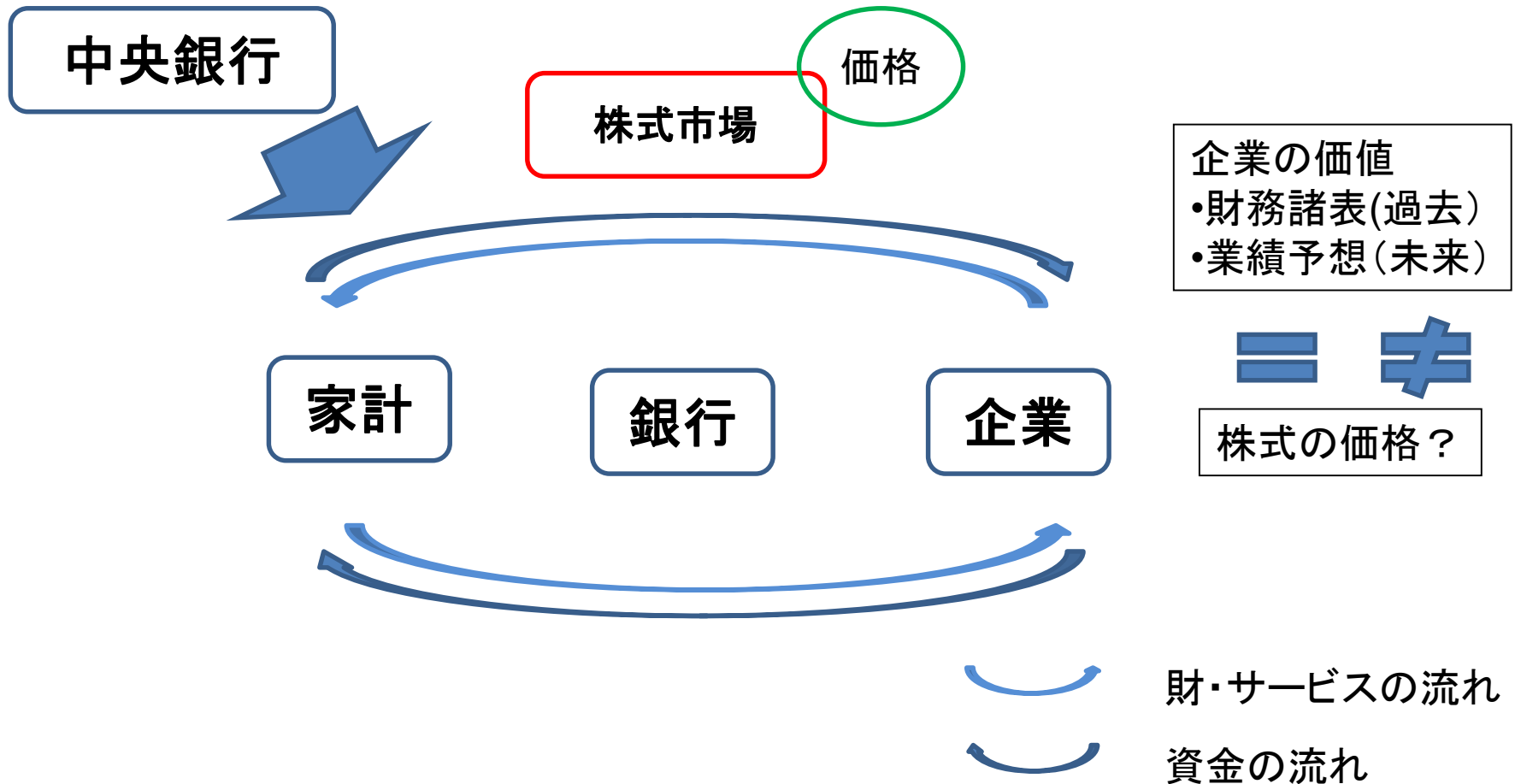
● ノイズ・トレーダー

● 情報トレーダー

● マーケット・メーカー

情報トレーダー？

- すべてがノイズ・トレーダー？



マーケットの構造

市場参加者はすべてノイズ・トレーダー？

- 情報トレーダー
- マーケット・メーカー
- ノイズ・トレーダー
- 銀行
- 中央銀行

マーケットの構造

すべての市場参加者がノイズ・トレーダーである場合に、それぞれのトレーダーはどのようにふるまうべきか？

投資戦略の分類と特性

- 自己資金調達型
 - 危険資産と非危険資産
 - 危険資産と非危険資産の比率を変えてもその前後でポートフォリオの価値に変化がない。

投資戦略の分類と特性

戦略の売買投資戦略の分類と特性のタイミングと方向性による分類

- ストップロス
- 保有(生き残れる)
- ドル・コスト平均法(生き残れる)
- リバランス型(生き残れる)
- オプション・ペイオフの複製

投資戦略の分類と特性

戦略の用いる情報による分類

- 公開情報
 - ファンダメンタル情報
 - マクロ経済指標
 - 企業財務情報
 - 市場での取引情報
 - テクニカル指標
 - ブログ、つぶやきなどのネット情報
- 非公開情報
 - 企業のファンダメンタル情報 X
 - ポジション情報
 - 取引戦略等

市場の分類と値動きの原動力

- 孤立市場
 - 外部と遮断された市場
 - 内部要因による価格変動
 - 時間経過によるポジション調整
 - ドル・コスト平均法
 - オプション・ペイオフ複製戦略
 - テクニカル分析を用いた戦略

市場の分類と値動きの原動力

- 孤立市場（勝敗の決着がつかない）
 - 計画的な取引、取引の緊急性の減少
 - 値動きの統計性の安定
 - 市場の厚みの上昇
 - 取引執行時間の減少
 - マーケットインパクトの減少
 - 値動きの統計的性質の安定

市場の分類と値動きの原動力

- 開放市場(損をした人が退出すると誰かが得をする)
 - 市場参加者の参入と退出 重要
 - 非危険資産の流入、流出 重要
 - 外部要因による価格変動
 - ファンダメンタル情報
 - 私的情報
 - 内部要因による価格変動

市場の分類と値動きの原動力

- 開放市場

- ファンダメンタル情報による市場の変化か？
- 内部要因による市場の変化か？
- フィードバック効果を受けやすい
 - リスク管理(risk)
 - 出来高(volume)
 - 早とちり(shallowness)
 - ニュース(news)
 - 遅延(delay)
 - 指標(index)

市場の分類と値動きの原動力

- 開放市場
 - 値動きの統計的性質の不安定化
 - 上昇トレンド、下落トレンドの発生
 - 安定した市場参加者の参入、退出
 - 安定した非危険資産の流入、流出

市場の分類と値動きの原動力

- 市場が必要なもの

- 取引戦略

- どのような取引にいつでも応じられる
 - どのような時でも取引の応じられる

- 多様な情報

- 多様なアルゴリズム

- 値動きの統計性の安定

取引参加者が独自の取引手法を持つことで、集団として多様な取引戦略を用意する。

多様性の役割

- 市場参加者の多様性が十分でないと
 - 平均、分散という概念がなくなる。
 - 価格変動をパラメトリックに説明できない。
 - ランダムウォーク以上に市場はランダム。
 - トレーディングの収益は運だけで決まる。
 - 市場が市場としての機能を果たせない。

多様性の役割

- 市場参加者の多様性が十分だと
 - 平均、分散が存在する。
 - 価格変動をパラメトリックに説明できる。
 - 値動きはランダムウォークになる。
 - トレーディングの収益が運だけでは決まらない。
 - 市場が多様な市場参加者の意見を尊重できる。

分析の役割

- 多様な取引戦略
 - 市場インパクトを与えない。
 - 市場インパクトの形成に貢献しない。
 - 緊急性を必要としない取引。
- マネー・マネジメント
 - どのような市場でも退出に至らない。
 - どのような状況であってもポジションを増やせる。

シュワツガーとブラックの意見

- 独自の投資戦略を開発しろ(シュワツガー)
- 一般均衡に至る方向にトレードしろ(ブラック)

は同じ意味。