角川総一の

マーケットSCOPE

「原理」「原則」から外れた現象はどう見ればいいか

▼「第2の原則」としてマーケットに影響することも…

原則を学習しなければ変則は理解できない

前回までの7回で経済、金融、マーケットメカニズムについては、一渡り説明したことになる。しかし、ここである種の異論が想定される。それは、多少なりともこの分野についての学習が進んでいる方からの以下のような反応だ。

「前回までの説明は原理原則に過ぎる」

「実際の経済、金融、マーケットの動きはそんな単純なものではない」

「そもそもこれだけ複雑かつ数多くの経済ファクターが存在するのに、そのうちの2つの要素だけを取り出して、その間の関係だけを知ったとしても、それを裏切る現実の動きが多い」

おそらくこんなところでしょう。実際、私は初心者に向けて前回までのマーケットメカニズムを説明したところ、こんな反応に出会ったことは1回や2回ではありません。でも、私はこう思うのです。

「原理原則通りに動かない場合が全体の時期を通じて20%や30%あったからといって、以上で述べた『原理』『原則』の重要性が損なわれるわけではない」と。さらに言えば、「では、以上のような学習（原理・原則）からスタートせずに、マーケットメカニズムを学習するに際して、それ以外の（この方法を上回る）学習法がありますか」と尋ねざるを得ないのだ。

例外がままある（あるいは結構ある）としても、まず原則を学習することからスタートする以外に方法論はないではないか、と思うのだ。一見、原則から外れた動きであるかのように見えた場合でも、実は「第2の原則」とでもいうべき原則が働いていることが多い。

そこで今回から2回に分けて、「一見して原理原則から外れた動きだな、と思われたときのマーケットメカニズムの見方」について、述べてみようと思う。何しろ「原則を理解せずして変則を理解できず」だと思うのです。

変化はすべて相対的に見ておく必要がある

例えば、日本の金利が下がったときには「円安になる」というのが、基本モデルだ。ところが、同じ10年物金利について「日本の長期金利が2%から1・6%に下がった」一方「米国の長期金利が5・2%から3・5%に下がった」場合には、相対的には日本の金利が高くなったと見るべきだ。つまり、この場合は「円高」に振れがちである、と考えるのが原則だ。すなわち、変化はすべて相対的なものであるという観点が必要とされる。

これは「株価の上昇、下落」が為替相場に対して与える影響を考える場合などにも当てはまる。

「日本の株が下がっている」から「円安」とは言えない。なぜなら「日本の株も下がっている」が「それ以上に米国の株が下がっている」時には、「円安」ではなく「むしろドル安」の可能性が高いと見なければならない。

特にこれは、何らかの現象の為替相場に対する影響を考える場合に、とても重要なテーマである。

短期間でその影響が現れない場合でも…

個々の経済・金融メカニズムについては、それが比較的、短期的に現れる場合と、数ヵ月とか場合によっては1年以上の期間を経てから徐々に影響力が現れてくる場合がある。つまり、短期間でその影響が見られないからといって、そのメカニズムが働いていないと判断しないほうがいい場合があるのだ。

例えば、金利が一段上昇したといって、すぐに企業業績が悪化し、経済成長力が鈍化するわけではない。金利の上昇が企業のコストを増大させ、それが企業活動に跳ね返ってくるのには、それ相当の期間が必要だ。

あるいは、円安が国内物価を引き上げるというメカニズムについても同様である。円の対ドルレートが1ヵ月の間に、例えば1ドル＝115円から130円になっても、すぐに国内物価が上昇するわけではない。

輸入企業は普通、数ヵ月～半年程度先の代金決済を見越してあらかじめ為替レートを予約していることが多い。このため、直ちにこれらの企業にとっての輸入価格が上がるわけではない。つまり、消費者物価はすぐには上がらない。

これに対して、日本と米国の株価の動き方が大きく違った場合などには、非常に短期的にその影響が為替相場に反映されることが多い。あるいは日米両国の金利差が急激に変動したような場合にも、為替相場はそれを敏感に反映しがちだ。

つまり、株式、債券市場での資金は短期的な損益の予測に基づいて動きがちであるため、資金移動による為替相場の変動は急に起こることが多い。

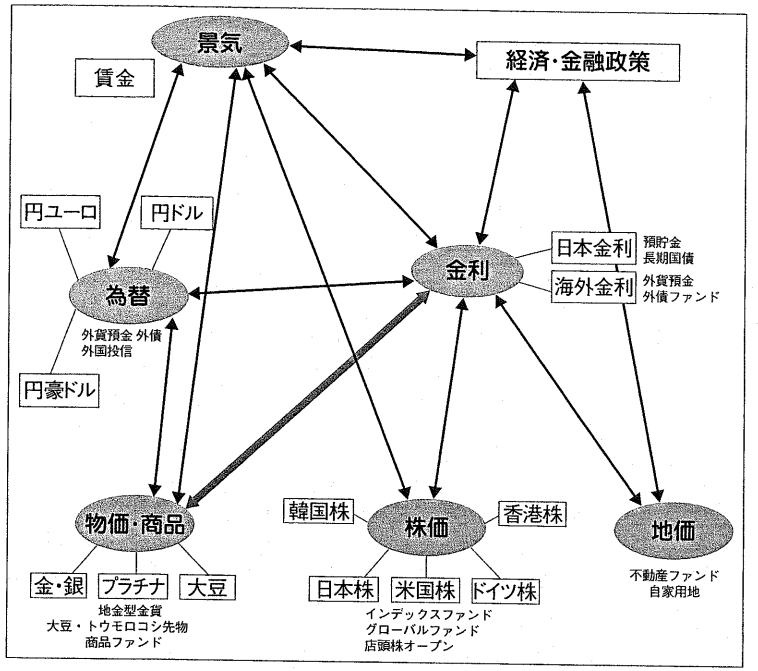
これに対して、双方の国の物価上昇率の差の変動が為替相場に与える影響はもう少し中長期的だ。いわばボディブローのように為替相場に効いてくる（これについては9月号で若干触れている）。

どのメカニズムがより強く作用しているか

為替相場では円安傾向にあり、かつ日本株が一貫して下落していたとしよう。そして多くの人は「円はさらに安くなる」「株はさらに下がる」と予想していたとする。この場合には、わが国の金利はどのように動くと考えられるか。こうしたケースはままある。

前者の「円安を予想」ということから見れば「わが国の金利は上昇」と考えられるし、「日本株はさらに下落」という予想に基づけば「わが国の金利は下落」と見るのが理に適っている。さて、どう見ればいいか。

この場合には、どちらのメカニズムがより強く作用しているか、ということに尽きる。もちろん、それぞれの円安の速度、日本株下落の程度を定量的に見ることが必要になることは言うまでもない。

（10月9日）

◎主要経済ファクター間のメカニズム