

「変則的現象」から見る メカニズムの働き方とは？

原因と結果が入れ替わった場合の動きを辿ってみると…

視点の1つは「どちらが原因でどちらが結果か」だ。例えば金利と株価の関係を考えてみよう。

すでに説明したとおり、「株価上昇」は「金利上昇」をもたらす。つまり、「株価上昇」→「株高を見越して株へ資金が移動」→「債券が売られる」→「債券相場は下落」→「債券利回りは上昇」というように、である。

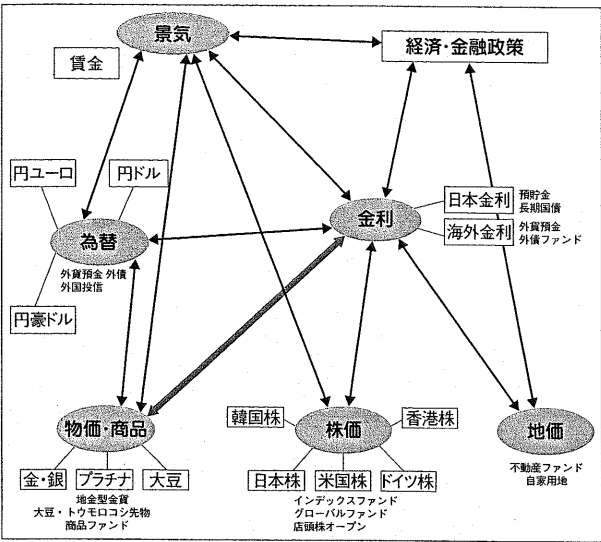
だからこそ「このバランス型ファンドは債券と株式を組み合わせられて運用されているため、全体としては基準価額の変動が安定的になる」といった説明が可能なのだ。しかし今度は逆に、「金

株価上昇・金利上昇も
金利が原因となれば…

今回は前号に続き、一見して、「原理」「原則」から外れた現象を示した場合のマーケットメカニズムの見方を説明する。

複数の経済ファクターの間に働いている関係（メカニズム）を見るうえで、最も重要

図表1 主要経済ファクター間のメカニズム



なうために国債が増発され、それが長期金利を引き上げるため、これが企業業績を圧迫すると見れば、株は売られることになる。

しかし、日本株が下がっているときに外国人投資家がこの被った損失の穴埋めをするために、日本の債券を売って益出し（利益を確定させるために売る）を行なうということもままある。この場合には「日本株下落」と「日本債券下落」が同時に進行することになる。

が原理原則だ。しかし、「日本の金利が下がる。低金利を続ける」とときには「円安」になるのが基本だ。

市場内部要因が 強烈に働くケースでも

政策の先行きについて、ある種の予想が優勢であったり、市場内部要因が非常に強く働き、その影響が他の影響を凌駕する場面が度々ある。この場合には、基本メカニズムを裏切るようなメカニズムが働くことも珍しいことではない。

例えば、補正予算が組まれて追加公共事業が行なわれることになった場合には、以下のうち、どちらのメカニズムが働くかは容易に推測できない。

まず1つは、追加事業が景気を刺激して企業業績が全体として好転するとの見通しに基づき、株式が買われるというケースがある。

2つ目には、追加事業を行

1つの現象が相反する 2つの結果を誘発!!

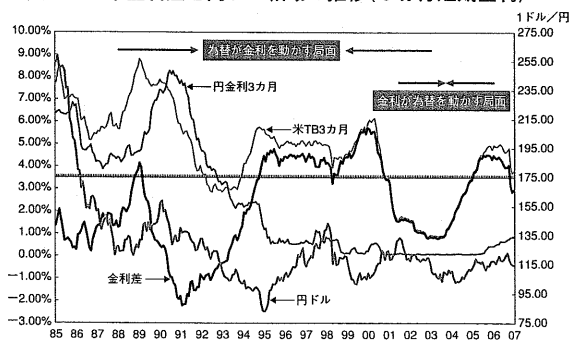
1つの現象がまったく相反する2つの結果を誘発する可能性があるため、容易に想像がつかない場合も多い。

例えば、原油価格の上昇だ。一般に、原油価格が上昇すれば「製品価格は上がり」↓「インフレ傾向が助長される」↓「消費意欲が前倒しになり」↓「資金需要が前倒しになり」↓「金利が上がる」と考えられる。

あるいは金融政策レベルでいうと、「インフレ予防のために通貨供給量を絞り込む」↓「中央銀行は政策金利を引き上げる」というのが一般的な（教科書的な）説明だ。

しかし原油価格の引上げがインフレにはつながらないという説明も可能だ。それは「貨幣の量が一定である中で原油価格が引き上げられると、原油以外のものへの購入が減る。つまり、原油以外のもの

図表2 日米金利差と円ドル相場の推移(3ヵ月短期金利)



くというわけだ。

実際、原油価格は2004年から上げ足を速めたにもかかわらず、例えば、米国の長期債の金利はほとんど上がっていない。

今回でマーケットメカニズムの基本についての説明を終えることにする。次回からのテーマは「まだ未定」につき、乞うご期待! (11月8日)