

# マーケット SCOPE

## 株式と債券の相場に働く 基本的なメカニズムとは？

▼「債券売り」→「株高」の流れを改めて辿っていくと…

イレギュラーな現象は  
離かに顕発しているが…

この連載の読者諸氏の中には、「これだけ複雑に動いている経済社会なんだから。そんな無理屈どりにマーケットは動くもんじゃないよな」と、冷やかに反応しておられる方もままいらっしゃると思う。今回はまず、こうした読者の

予想される反応に対して、お答えすることから始めたい。「私は多少なりともマーケットのことが分かっている」と自認しておられる方に、こうした反応が多いと思う。なぜそう思うか？ それは私自身に、金融機関職員の方との数多い接触経験があるからだ。もう10年も前のことになるであろうか。日本を代表する生命保険会社の巨大な研修所で、こんな反応に出くわしたことがある。FPを目指す職員を相手にセミナー講師として話していた。テーマは「マーケットメカニズム」。現在の経済環境に即していえば、例えばこんな会話が、ある受

講者との間で交わされたのだ。私「基本的には、景気が予想以上に伸びていることを示すデータが明らかになった場合、株は買われて高くなりがちです」「これは、過去における多くのデータとして示すことができます」受講者Aさん「そんな断じ方は間違いないありませんか」「だって、今年4月19日には中国の1〜3月期（第1四半期）の実質経済成長率が年率換算で11.1%だと発表された途端に中国株式は急落、それを受けて東京株式も急落したではないか」「そんな無理屈どりに動くものではない」私「あなたは自分か」と思

うが、この場合は中国の予想以上の経済成長率の上昇（前期は年率で10.4%）を受け、中国の金融政策当局は引締めをさらに加速させるのではないかとこの憶測が市場に広がったことが原因だった」「それが、中国企業の足かせになりかねないとの懸念が生じた」「しかし、こうした例があるからといって、景気の良さは株価にとつては支援材料であるという基本は、踏まえておかねばならないと思う」これに対して、Aさんはさらに「現実の経済は複雑なものなのだから」と言い募るので、私は次のように提案した。「皆さん、お聞きのとおりで

は、全員が拳手なぞだった。例外があるからといって、基本を学ぶことを避けてはなるまい。私はそう思う。もちろん、例外があることについて、十二分に説明が行なわなければならないことはいうまでもない。しつこくいうが、イレギュラーな現象がたびたび観測されることが現実であるという理由で基本を学ばないのであれば、その人はどう学べばいいのかわからない。いささか長すぎた閑話、ここで休憩とする。

### 過去のデータを見れば その相関関係は歴然

昨年、銀行などの窓口で売れ筋ファンドといえば、いわゆるグローバルバランス型ファンドであろう。文字どおり、

国際的なレベルで株式、債券、そしてREITに幅広く分散運用するというファンドだ。一般には為替面でも分散投資が行なわれる。

少なくとも新規資金の導入ベース（フローベース）でいえば売れ筋のはずだ（ストックベースでは引き続き外債ブックベースが期待されます）だ。

アンドがトップに君臨しているのであるが。

そして、そこで必ず説かれるのは「株式と債券は相場が逆に動きがちですから、これらを組み合わせることで、資産全体としてはより安定的な基準価額で推移することが期待されます」だ。

もちろんこれは、株式の動きが原因となつて、債券（あるいは金利）に対して影響を及ぼすケースが想定されている。つまり「株高」→「債券安」であり、「株高」→「債券利回り上昇」というメカニズムが前提とされているのだ。さて、ではこのメカニズム

はどの程度働いているのか。今回は理屈の前に、過去のデータをご覧いただくことから始めようと思う。図表1は、日本における10年長期国債の利回りとTOPIXの推移を対比させて描いたチャートだ。図表2は、同じように米国市場の動きについても示しておいた。さてどうか？

これらのグラフは、ほとんどの局面で、「株高・債券利回り高（債券価格下落）」「株安・債券利回り安（債券価格上昇）」であることを示している。これだけきれいな相関関係が認められる以上、理屈のうえからも、「株式と債券の間には一定のメカニズムが働いているに違いない」と考えるのが常識だ。

### 株式市場への新規資金は どこで生まれたのか？

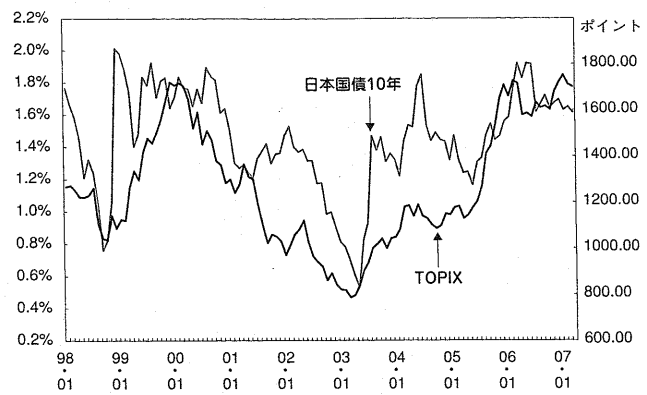
結論から言おう。「株高」は「さらなる株高予想」を抱かせることが多い。もちろんマーケットの参加者に対して

だ。であれば、「さらなる株高予想」に基づいて「株式市場への新規資金の流入が増える」に違いない。では、この新規資金はどこから生まれたか。おそらくその相当部分が債券市場から流出してきたに違いない。つまり、これらの資金は債券の売却資金なのだ。であれば、この間全体として資金は「債券売り」→「債券市場から流出」→「株式市場への流入」→「株式への買い増加」→「株高」という流れを形成したはず。この場合には、「債券価格は下落」「債券利回りは上昇」となっているはずだ。

このように辿ってくれば、図表1・2はモロの見事に説明できるではないか（そんな大層な話ではないが）。

さて、あなたは具体的に投資信託、変額年金保険などの取扱いに際して、こうしたマーケットメカニズムを説明する時間をどの程度確保しているだろうか？（5月9日

図表1 長期債利回りと株価との幸福な(?)関係=日本の場合



図表2 長期債利回りと株価との幸福な(?)関係=米国の場合

