

T字法で市場を取り巻く材料を整理する

金 利	
上昇	下落
(円)	(円)
・ 税収減さらに拡大、国債の大量増発続く	・ 公共事業の効果切れ景気急切れへ
・ 景気底入れで株価緩やかに上昇続く	・ 長短金利拡大しすぎから是正局面へ
・ 6月から国債の増発本格化	・ 景気最悪期脱出に伴う業績期待修正局面へ
(米)	(米)
・ 雇用、企業収益などで景気底入れ確認	・ 米個人消費の回復大幅に遅れる
・ 原油、鉄鉱石、銅など市況商品の上昇	08年12月以来米個人消費連続でマイナス
・ ケースシラー住宅価格指数下落率底打ちへ	・ 財政出動による景気底上げ効果一巡へ
1月-19.4%、2月-18.8%、3月-18.6%	・ GMなど破綻で雇用情勢悪化へ
	米完全失業率9.4% (5月)に急上昇
(ユーロ、その他)	(ユーロ、その他)
・ 独仏の景気順調に回復基調に乗る	・ 東欧諸国の景気回復大幅に遅れる
・ OECDの景気先行指数下げ止まりへ	
為 替 相 場	
上昇	下落
(円)	(円)
・ 実質レートで見た行き過ぎた円安の反動高へ	・ 引き続き世界最低の金利水準続く
・ 景気予想以上に悪く円キャリー取引の巻戻し	・ 世界景気回復で円売り・新興国通貨買い増加
・ 世銀09年の世界経済見通しをマイナス2.9%	・ ファンド勢による新興国通貨買い増える
(米ドル)	(米ドル)
・ 金融不安高まるほど米ドル需要高まる	・ ベースマネーの急増
・ 米長期金利上昇でドル買い増える	・ 中国によるSDRの基軸通貨化の動き
・ 米貿易収支の赤字急速に縮小へ	・ 国債の買取増額だとドル相場揺らぐ
(ユーロ、その他)	(ユーロ、その他)
・ 世界の外資準備に占めるユーロ比率上昇へ	・ サプライム問題に絡む欧州銀行損失拡大へ
・ 株上昇でリスクマネー復活新興国通貨買いへ	

もちろん、これらの材料はいつでも固定化されているわけではない。そしてそれらの材料の身がかわっていったり、新しい材料が出てきたり、徐々にその材料が消費していくこともある。それを少なくとも一週間ごとに見直して

いくのだ。これはマーケットを見る眼を確実に育てていくはずだ。また「現在円相場を取り巻く環境をひととおり見渡し、景気が予想以上に悪いことを示すデータが出てくれば円キャリー取引の巻戻しが起こるし、米国株が順調に上

解説しておく。「景気が悪いデータ」↓「米国株が売られ、リスクを抱えながら新興国に投資されている資金が米ドル経由で引き上げられる」↓「その資金が円に戻る」↓「円高」という流れを形作る。あるいは現在上昇中の米国の長期金利であれば、「景気の良し悪しと、FRBによる国債の買入れ額を増やすかどうか」が二大要因だ」と分かる。もちろん「景気が予想以上に良いことを示すデータが出てくれば「資金需要の高まり」↓「長期金利上昇」であり、「国債の買い入れが増える」↓「国債価格は上がり、逆に国債の利回りは下がる」と分かる。このほか、このT字法による要因分析にあたって金利、為替相場の両面において中期的に注目して

「要因分析にあたっては、財政出動の影響にも注目」

「景気急切れ」とか「景気の最悪期は脱した」と称される直接の要因は、公的部門による財政出動だ。すなわち、日米欧の財政出動による銀行や一般の私企業への資本注入、さらには公共事業の拡大効果が出始めている。特に中国では金融機関に対して、国がなかば強制的に大量の貸出しを行った。しかし、過去の歴史が示すとおり、財政出動に伴う景気底入れ効果は必ず一巡する。その後、こうした財政出動という呼び水が民間企業の自発的な活動にリレーして

前

号では、マーケットデータ表に「前日比でプラスの箇所だけをマーカーで色付けする」ことで、異なるデータ系列間の関係が浮かび上がることが実感できたと思う。それにより、「日経平均株価」が上がるときには「日経平均株価」が上がるおむね「わが国の長期国債利回り」も上がり、「ドル高」のときには「日経平均株価」が上がっていることも分かったと思う。また、日本の長期金利と米国の10年長期国債利回りが相当程度連動していることも実感できたはずだ。

「結果」の前に「原因」があるのは当たり前のこと。経済社会では（いや、それ以外のあらゆる分野でも）、原因が結果を生み、その結果が新しい原因となつてさらに他の結果をもたらし、さらにと無窮連動のように連鎖と因果が繰り返していくのだ。

プラス・マイナスの材料を整理する「T字法」

さて、当面私たちが知りたいマーケットの動きは、一般的に、一に為替相場、二に金利動向、三に株価の動き、そして商品市況の動きであろう。であれば、これらのマーケットを取り巻いている材料をあらかじめ書き出しておくという方法が有効だと私は思う。そし

てそれを整理するための道具として、今回はちょっと変わった工夫を紹介しよう。私が「T字法」と呼んでいるものがそれだ。

図表を見てほしい。「金利」と「為替相場」について、6月下旬時点で取り上げておく必要がある材料をひととおり整理してみた。このように、材料を「プラス」と「マイナス」で左右に振り分けて書き出しておくことで、それぞれのマーケット環境がより見やすくなると思わなだろうか？

角川総一の  
マーケット・リテラシー  
金融市場を読む、解く、話す力を養う  
File.048

マーケット環境をより見やすくするための工夫とは？  
市場を取り巻く材料を「T字」で整理し  
指し示す因果関係を分析してみよう!