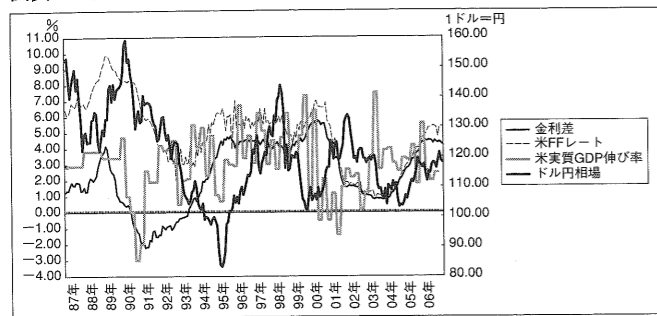
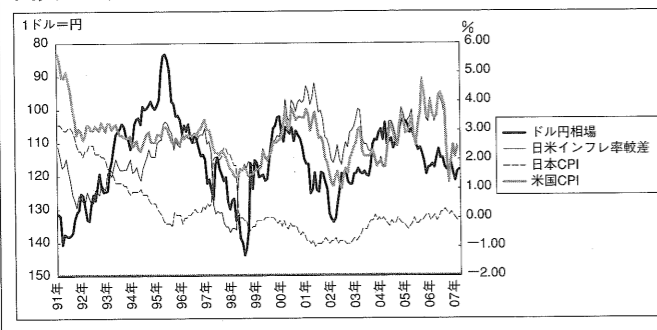


図表1 内外金利差がドル円相場を決める時期はそれほど多くなかったのだ



図表2 長期的には日米インフレ率較差とドル円相場の関係が密



じ方が多いのだから、無理はない。そしてその理屈については「ことさら言うまでもあるまい」とばかり、述べられること皆無に等しい。

では、理屈はともかく、過去からの日本と米国の金利差とドル円相場のデータを機械的に並べてみればどうか？ これを示したのが図表1である。

確かに2005年はじめから今日に至るまでの期間は、内外金利差の拡大が素直に基調的なドル高・円安をもたらしているように見える。しかし、このグラフで取上げた全20年間を通じてみれば、むしろそのような日米金利差とドル円相場が手を携えて動いている時期はそれほど多くないことが分かる。1999～2001年は全く逆の動きだし、1993～1999年にかけてもそれらのうちに関係を見出すことは困難だ。

あえて言えば、内外金利差というよりは米国が急激な金融引締めを実施しつつある時期にドル高・円安が進行するという傾向が認められるくらいだ。例えば、198

8年秋から半年、2000年初めから半年程度がそれに該当する。1990年第1四半期から1997年第2四半期にかけてなどは、米国の経済成長率との関係が深いようにみえる。これは、「内外金利差」が為替相場の変動要因の一つに過ぎないことを示している。

参考のために、日米インフレ率の差とドル円相場の推移を対比させたグラフを示しておいた(図表2)。図表1より若干時期は短い、全体を通じてドル円相場は、日米金利差よりも総じて日米インフレ率較差の影響を強く受けていると見えないだろうか。

インフレ率VS為替相場は「購買力平価説」として知られるものだが、ファンドマネジャーなど中長期的なスパンで運用戦略を立て、それを執行することが期待される立場の人は、「内外金利差よりもむしろインフレ率較差」に重きを置いて通貨別アセットアロケーション戦略を考えている。その根拠の一つがこれだ。

日米金利差とドル円相場の相関は疑問…

ところで、マーケットの学習を

している時間は10年前に比べてはるかに短いと思う。よく言えば生産性が高まっているのだが、逆に言えば「手抜き」であり「想定される読者の立場を考えていない」。自戒の念を持ってそう思う。

お始めになったばかりの方の多くは、「金利差の拡大で、為替相場は、相対的に金利が高くなったものの通貨が買われて高くなるのが常識」とお考えだろうと思う。何しろ昨今の為替相場の動きを報じる情報のほとんどは「米国のインフレ懸念高まる」↓「利上げの可能性も」↓「それを見越してドル高」といったステレオタイプの報

「なぜマーケットが難しいと感じられるのか」。このところ立て続けに新入行員向けのセミナーを担当している中で、こんな疑問が頭を去来している。これを考えるためのヒントが4月19日の新聞夕刊と20日朝刊にあった。19日は日経平均株価が前場で一時400円以下下がったのだが、その原因についての解説が振るっている。

まず「前日比60銭以上の円高・ドル安」だと報じる。そして「自動車やハイテクなど輸出関連株を中心に幅広い銘柄に売り」とある。さらには円高の原因として、「中国の1～3月期のGDP伸び率が年率11.1%と予想以上」↓「中国の金融引締め・利上げ懸念が台頭」↓「中国元高懸念」↓「元高からの連想で円高予想」↓「実際に円高が進行」とくる。

おそらく初心の人にとっては「中国の経済成長率が予想より高かったのだから、日本の中国向け輸出も伸びる」↓「日本株にとってはプラス」というイメージがま

ず一般的だったはず。にもかかわらず「中国の予想以上の成長」が「日本株の急落」を招くというのは理解しがたいところだろう。いや、もう少し正確に言えば、経済メカニズムの波及過程が幾通りもあることにげんりするかもしれない。

この点については時を改めてこの欄で取り上げたいと思う。

証拠が示されない情報が氾濫しています!!

「マーケットの動きが実感を持って理解しがたい」ことにはもう一つ理由があると思う。それは、理屈ばかりが先行して、その証拠が適切に示されない説明や、啓蒙的な情報が圧倒的に多いためだ。

例えば昨今だと、為替相場の行方を見るうえで(少なくとも短期的には)、日米の金利差の動向が極めて重要な要素だといわれる。その理由は「現時点において日米の金利差が拡大することは、米国の金利妙味が増すことを意味するため米ドル高になりがち」と説明される。あるいはその認識をべ

スにすべての報道・解説記事が書かれる。

しかし、読者のうち「ほら、このとおりでしょ」とその証拠をチャートの形でご覧になったことがある方はどの程度いるだろう。おそらく、実証データで見たことがある人のほうが少ないのではないかと。なぜか。たぶん理由の一つは「グラフなどを描くのに時間がかかる」ためだ。

昨今、情報の発信者がある一定の情報量を発信するに際して費や

角川総一の一

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.005

報道によると「内外金利差がドル円相場を決める!?」。いや、データによれば…

ドル円相場は、中長期的にはインフレ率較差との関係が密である