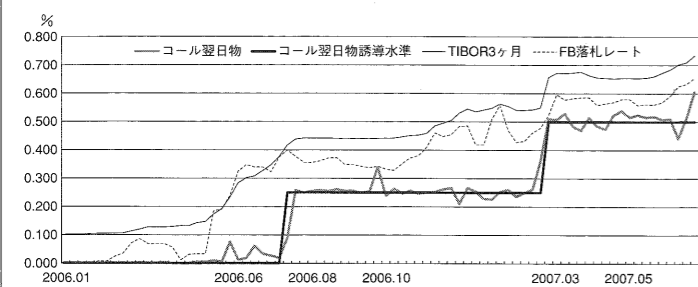
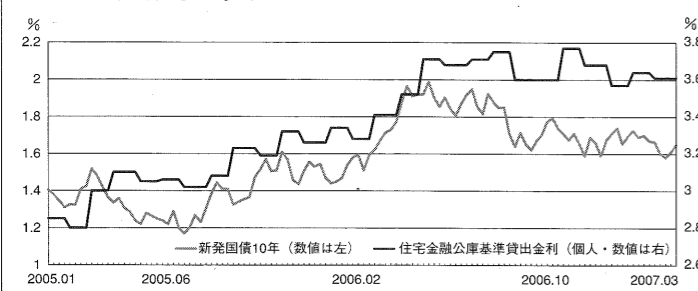


図表1 明らかにコールレート（政策金利）に先行して動く TIBOR、FBレート



図表2 10年長期国債利回りは住宅ローンの動きを 先行的に示す



これに対して、バラバラと手をお挙げになった方は「フラット35の金利を先行的に示す10年長期国債の利回りの変動を日常的に観察してれば、大体見当は付くよ」とおっしゃるはずだ。実は、以上の認識の差が、マーケットに対するものの見方の本質にかかわるので私は信じて疑わぬ。

政策金利に先んじて動く金利をチェックする

どんな専門分野にあっても、専門家は常に仮説、予測、予見、推測し、かつその仮説に対して不断の修正を加え、新たな予想を抱えながら、実際の結果を待つはずだ。マーケットに即して言えばど

うか？  
例えば、早ければ8月、遅くとも11月までには、わが国の政策金利（無担保コール翌日物）の誘導目標水準は0・25%引き上げられ、年0・75%になると見られている。それがどのタイミングになるかを見るための有効な方法の一つに、「政策金利に先んじて動く金利をあらかじめウオッチングしておく」というのがある。  
ちょうど半年から9カ月先の企業の設備投資を占うためには、毎月経済産業省が発表する機械受注実績（電力ならびに船舶を除く）の数値を見ていただこう。これはわが国の短期金利の中で最も早い時期に将来の金利水準を織り込むとされるTIBORの金利やFB（政府短期証券）の入札利回り、無担保コール翌日物レートを対比させて描いたものだ。  
ここで分かれるとおり、政策金利に対してTIBORやFBレートは先行的に動いている。つまり、これらの金利が本格的に上昇し始めれば「コール翌日物の引上げは

近い」と見ることができるのである。これによると6月第3週末（15日）にかけて早期利上げの空気が高まってきたと読める。  
話が前後したが、長期金利についても似たような事情にある。つまり、フラット35などの長期金利に先行して動くことが経験的に知られているのが、期間10年の長期国債の市場での売買利回りだ。これを示したのが図表2だ。まず10年長期国債の利回りが上がってからはしばらくして住宅ローン金利が変動していることが読み取れる。  
マーケットを見るセンスのうち最も重要なことが、この「兆しを見る」なのだ。これはマクロ経済の分野にも該当すること。例えば「ロイター、ジェフリーズ、CRB指数の上昇ピッチが高くなれば、ほとんどの場合1〜2カ月後に米国のインフレ率は上昇に転じる」なんてことも「兆しを読む」の一例である。  
さて、あなたは世界の動きを見るための兆し、先行現象をどの程度意識していますか？

今

を去る30年も前のことである。公社債業界紙の記者として社会生活を始めた私は、ある証券会社系経済研究所のN氏のもとに頻りに取材に行った。N氏は現在、年金分野の分析でよい仕事をしておられるが、その当時は債券投資分析に関する若手エキスパートであった（昭和50年代前半と言えば国債の流通市場が本格的に機能し始め、それに伴って様々な売買手法並びに投資分析技法が開発された時期にあたる）。

その経済研究所で「三羽鳥」と呼ばれていた彼が、あるときふと私に漏らした一言が未だに頭から離れない。

「僕などは大蔵省、日銀、都銀などに結構取材で出かけるけど、それはゼロからモノを教えてもらおうっていうんじゃない、あらかじめ自分が立てたいいくつかの仮説のうち、どの答えが返ってくるかわかるためのものなんだぜ!!」  
カッコいいな、と思ったものだ。さらに言えば、太刀打ちできないな、と思わざるを得なかった。何しろ駆け出し記者である私

にとつての取材とは、そのほとんどが「知らないことをゼロから教わること」だったのだから。

今、円キャリートレードやら、大統領選挙を控えた米国の為替政策やら、あるいは金利差を最大のエネルギーとして動いてきた世界中の為替相場のこれからの行方などを探ろうとするときに、ふとN氏のこんな言葉を思い出すのだ。なぜか。最近の金融機関のセミナー会場で、ほとんど毎回遭遇する一幕をご紹介することから始めよう。

フラット35の金利を予測している人は何割？

とある地方銀行のセミナー会場で「来月からのフラット35の金利がどうなるか。上がるか下がるか。変動するとすればどの程度変動するかについて、ある程度の事前予想をしている人は？」と聞いても、バラバラ手が上がらただけ。おそらく全体の2割くらいだ。残り8割の方々は、月末近辺に至って本部から「来月からのフラット35の金利は、今月の金利から0・

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.009

あなたは先行現象をどの程度意識していますか？

「兆しを読む」習慣を身につければ  
マーケットの動きを先読みできる