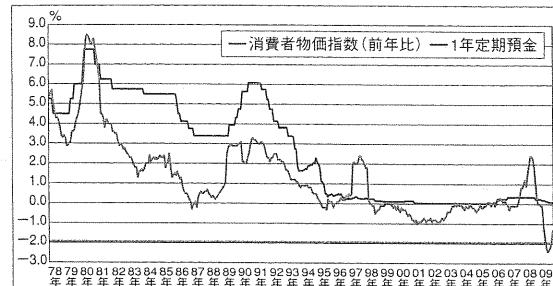


預本金利とインフレ率の推移（1978～2009）



増える。その昔、三昧線を強く人には壓倒的に失明者が多かった。ということで三昧線弾きが増える。それに伴い三昧線の需要が増える。三昧線の表皮は元来、猫の皮。猫が大量に捕獲されるとネズミが増える。ネズミが桶をかじる。桶屋が儲かる」というものだ。このように、現象を理解するためには、つながり方を理解しなければならない。それが分かるか

この日本経済新聞が数年前創刊130周年記念事業の一環として、イベントを行い、次のようななつて、よつとしたクイズを出した。

ドバイ経済が発展すれば
日本の花屋にバラが増える

さて、新学期、いや新年度の始まりだ。金融業界にも多くのフレッシュマン、フレッシュマンが青雲の志（ちよつと古いですね）を抱いて入社、入行されたことだろう。そこで本稿から数回にわたって、特に新社会人のための経済・金融誌上セミナーを

ち個人消費者がいろいろな店でモノを購入する際の値段の、総合的かつ平均的な水準の変化を示すものである。専門的には消費者物価指数で示される。もう少し正確に言うと、「消費者物価指数が前年同月に比べ、どれくらい上下したか」で示される。これを前年同比といふ。多くの経済関連データは、前年同比で表される。

預金利息の増加の原因とは
さて、ここからは本当にまじめな話。「物価の上昇」ピッチが高くなれば預金利息が増えれる。これでは經濟・金融の分野ではとても太事な話なのだが、お分かりになるだろうか。物価が上がれば上がるるからどうかが決まる。

物価上昇に伴う
預金利息の増加

分からぬいかて 経済を理解でき
るかどうかが決まる。

憶する、さて、この「見伺何の変遷もないクイズの中に、経済・金融の本質が示されているのだが、お分かりだらうか？」
それはひと言で言えば「連想」である。「AであればGとなり、

発展によつてハブ空港としての機能が強化され、発着便が増え、空港使用料も下がれば、日本に輸入されるバラの種類、量ともに今までよりもずっと多くなるだろう」こんな解答が用意されていたと記

ドバイ空港は、典型的なハブ空港である。西洋と東洋の境界といふ立地に加え、長距離空路における中継基地となる極めて重要な存在だ。ところで、日本に大量に輸入される「バラ」の多くはアフリカのケニア産である。そしてこれらのバラはドバイ空港経由の便で大量に日本に輸送される。

これが物価が上昇しているとき、金利が上がる根本の理由だ。

大 例えは「物価ガートン」が「
金融機関あるいは消費者金融から
お金を借りて、少しづつ貯
めていく」という。その上「やり方で
とてもなく激減だらどうな
るか。「明日からタバコ1箱が20
円値上がりする」となれば、私は
ちは、「値段が上がる前モノを
買っておこう」と2、3カートンを
まとめて買うだろう。すると、一
時的に消費は急増する。そして
「またまたお金が必要だ」と、

「風が吹けば木枯らす」などといふお話をござるだらうか。これは辞書にも載つてゐる話だ。「風が吹けば木枯らす」とは、必ずしも死んでしまふ人間を意味するのではなく、死んでしまふ人のことを意味する言葉だ。死んでしまふ人が増えると、死んでしまふ人のことを意味する言葉だ。

得る」というように、経済社会においてすべての諸現象はつながりっている。この場合「AであればD」が成りなければならぬ。となる」を理解するためには、その間の「 $A \rightarrow G$ 」「 $G \rightarrow Y$ 」「 $Y \rightarrow D$ 」が成りなければならない。

File. 062

新社会人のための経済・金融セミナー(その1)

**経済現象を「連想」することこそ
経済・金融を学ぶ醍醐味だ**

MARKET LITERACY

前

回から、それぞれの主要なマーケットがどんな原因で動くかについて、主な原因、影響を受ける経路（プロセス）について説明してきた。今回は前回の「金利」に続いて、「為替相場」を取り上げることにしよう。

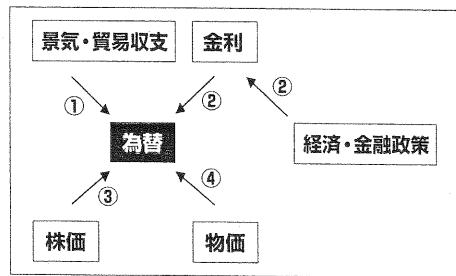
金利に対し影響を与える要素は1つでないことは前回述べた。それと同じように、「為替相場」を取扱うことにしよう。

「為替相場」を動かす要因も、二二国間の金利、株価、景気、貿易収支、物価動向、政府要人の発言、政治の安定性、財政状態など実際に様々だ。その中でも特に強い影響力をを持つ要素が以下の4つだ（図表1）。この4つの要因とその影響力が及ぶプロセスが分かっていれば、おむね（7~8割方）「為替相場の変動要因は理解された」と見ていい。

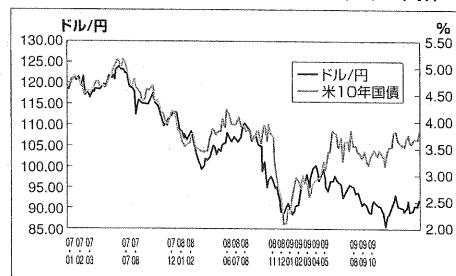
景気拡大と貿易黒字はその国の通貨高を招く

①→「景気」→「為替」
オーストラリアや中国は、いま世界で最も景気がよい国だ。こうした国には世界各国から企業が進出ししようとする。すなわち現地企

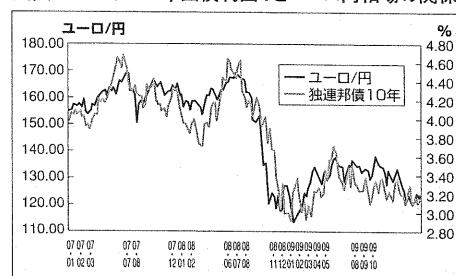
図表1 為替相場が動くメカニズム



図表2 米国10年国債利回りとドル円相場の関係



図表3 ドイツ10年国債利回りとユーロ円相場の関係



想像しようとするなら、その変化の度合いがとても激しい状態をイメージしたほうがよく分かる。現在日本の預金金利は1年物で0.1%未満。ニュージーランドでは3%はある。ではこのニュージーランドの預金金利がある日一気に10%になつたとしよう。あなたはどう考へるか？

「ちょっと冒険かもしれないけど、数万円ニュージーランドの利率10%の預金に預けようか」という誘惑に駆られないだろうか。水は低きに流れ、お金は高い金利にどう考へるか？

流れ。金利高は基本的に通貨高をもたらすことが多いのだ。

これは、図表2・3にも顕著に現れている。米国、ヨーロッパのどちらを振り返つてみても、「金利が高くなっているときには為替相場も高い」「金利が下がってきて魅力がなくなつてくれば、通貨は下がつている」ととても強い影響力を持つてきている。

これは簡単。株価が順調に伸びて、その国の株式市場には世界からお金が集まる。その国の株式市場に海外からお金が流れ込むということは、その国の通貨そのものが買われるということ。つまり、株高の通貨は買われて高くなるということが基本メカニズムだ。

物価が年々5%で上昇している重要な意味を持つと言つても、ちよつと分かりにくい。結論から言うと「インフレ率の高い通貨は、売られて安くなりがち」ということなのだが、まだちょっとと理解にくい。でも、以下のように考えてみてはどうだろう。

A国と、物価はほとんど上がっていないB国を想像してみよう。A国で物価がどんどん上昇していることは、言い換えればその国の通貨の「モノを買う力」がどんどん弱くなつていることを示している。ビッグマック1個の価格が米国で2ドルから4ドルになつたとしよう。この間に2ドルという通貨のビッグマックを買う力は半分になつたことを示す。何しろ「2ドルで1個買った」という状態から「2ドルで半分しか買えないくなつた」のだから。

これを、「購買力の低下」といふ。モノを買う力が弱くなつた通貨は、外国為替市場でも売られて安くなるのは当然。こう考へると「分かりにくい」なんてことはな

業との合併会社を設立したり、単独で進出し、工場の生産ラインを新設したりする。当然、現地では様々な資材を購入し、会社が立ち上げなければ現地のスタッフを雇う。いずれにせよ現地通貨を用いた設備投資、生産財の購入が行われるが、そのお金は原則としてその国から持ち出されたもの、つまり日本ならば「円」を売つて現地通貨を買うというプロセスがある。これが、現地通貨高をもたらす。

景気拡大は、原則としてその国の通貨高を招く。今のところ中国は為替管理を行つてゐるため、過去2年くらいはほとんどこのメカニズムは働いていないが、昨年後半からはオーストラリアドルの為替相場は上がりつてきている。

①→「貿易収支」→「為替」
昭和30年代から40年代後半までは、日本のメーカーがもつとも活躍した時代だった。織維、造船、電気、自動車がその花形だった。こうした企業は当時、最大の貿易相手国だった米国へ大量の輸出を行い、巨額のドルを得た。ではそのドルをどうしたか。その過半

は日本に持ち込み、さらなる生産

力増大のための設備投資、人件費

に費やした。対米貿易で得たドル

は、そのままでは国内では使えない。

ドルを円に替えて国内に持ち込んだのだ。つまりドル売り・円

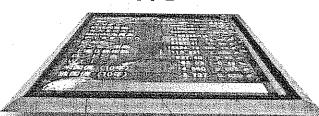
買いが行われた。貿易黒字拡大は

その国の通貨高を促すのである。

金利高や株高も通貨高をもたらす

②→「金利」→「為替」
物事の変化が何をもたらすかを

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. 064

新社会人のための経済・金融セミナー(その3)

為替相場は主に4つの原因で動くものと考えておこう

M ARKET L ITERACY

——ユーフェイスのための経済・金融セミナーも早いもので4回目。今回は「金利」「為替」と並び多くの投資信託の運用成績に大きな影響を与える「株式相場(株価)」の巻である。

①「景気」→「株価」

株式市場に影響力を持つ代表的な4つの要因を図表1に示した。

景気が良いときには株価も上がり、景気が悪いときには株価も下がるというのが原則。もう少し細かく言うと、景気の良し悪しは「個人消費+企業の設備投資+政府の公共事業など」ではほぼ決まる。

企業レベルで言うと、設備投資を積極化させ生産を増やしていく中では、利益も増えていくのが当然だ。であれば、企業利益の拡大を見越して、あるいはそれを確認しながら株価は上がっていく。

そして面白いことに、株式市場が活況を呈するとそれが景気の良い兆候となる。

景氣が良化した感覚

景気が良いときに本位を一歩進む
るというのが原則。もう少し細かく
言うと、景気の良し悪しは「個

人消費+企業の設備投資+政府の公共事業など』ではば決まる。

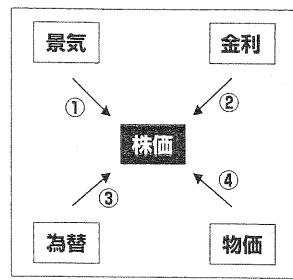
を見越して、あるいはそれを確認しながら株価は上がっていく。

のは当然。よつて株価は下がる。

現在、米国をはじめ世界各国では中央銀行があまりに低い水準まで下げた政策金利を引き上げようとして検討している。だが、少なくとも日本米欧はまだ金利引上げに踏み切れない。「金利を上げれば株価が低迷し、せっかく上向き始めた景気の足を引っ張るかも知れないと危惧しているからだ。

次は為替相場との関係だ。日本の中心的な企業は、輸出で食つてゐる企業が多数派を占める。トヨタ、パナソニック、ソニー、日立などなど。これらの企業は、円高になれば確実に売上が減る。

図表1 株価が動くメカニズム



図表2 ドル円相場と日経平均の関係



円なら120万円の売上だ。しかし1ドル＝80円の円高なら売上は80万円。明らかに損。この場合、1万2000ドルに値上げしたとしても売上は96万円。さらに、これを輸入する米国企業にとつては輸入価格が2割も上がるのだから、明らかに販売は低迷する。つまり円高は、輸出で食つている企業の売上減や海外での販売減少、またはその両方を同時に起こす。これは企業業績を明らかに下げる。朱西も下がる(のが当然だ)。

輸出のほとんどない企業だと、円高で業績が上がることが多い。一つには円高で原油価格が下がる。1ドル＝120円なら1億ドル分の原油は120億円。しかし1ドル＝80円の円高なら80億円でいい。安く買えるなら、買付け量を増やすだろう。合わせて、原価コストが下がるのだから、業績は上がる。がると考えるのが原則だ。

だつた場合を考えてみよう。この場合、エネルギーや原材料コストが上がるが、国内企業はこれを製品価格に上乗せできないのが普通だ。つまり収益は圧迫され、業績の悪化が株価の下落を促す。

次に、主に自動車・パソコンなどのハイテク機器、高級家具といった最終製品に対する個人の旺盛な買いが物価上昇の原因となつた場合を考えてみよう。いわゆる「需要超過」の状態である。

このときには、多少値上げしても

物価上昇の原因によって
株価への影響は変わる

④ 「物価」 → 「株価」

つまり、物価が上がっている場合でも、その原因によつて株価への影響はまったく逆になるのだ。

さて、日本経済の過去20～30年の物価上昇期を振り返ると、そのほとんどは一次產品価格の上昇に基づくものが多かった。つまり、物価上昇が株価の下落を促すことのほうがあつたのである。

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 065

新社会人のための経済・金融セミナー(その4)

同じ原因でも企業の性格によって
株価の動きは変わることがある

MARKET LITERACY

現

在、わが国の物価はいまだ下がり気味だ。もう少し正確に言えば、我々がお店でモノを買う際の値段を平均的に示す消費者物価指数が、1年前に比べてマイナス1・2%下がっている（今年3月のデータ）。一方、米国、ロシア、中国、ヨーロッパ諸国では昨年11月の物価上昇率が一気にプラスになっている。今は、いま国際社会でもっとも懸念されているテーマの一つである「物価」を取り上げる。

では、物価に影響を与える経済ブロッカーとしては何を見ればいいか。それは、景気の良し悪し、株価、金利、そして為替相場の動向の4つの要素だ。これらを見ておけば、おおむねは物価の動きが読める（図表1）。

景気の良し悪しに 地価も連動する

① 「景気」→「物価（地価）」

景気が良いときには物価も上がるが原則だ。

前回の「株価が決まる仕組み」でも説明したが「景気の良し悪し

る。その一環として土地を売りに出す。これは地価下落を招く。

③ 「金利」→「物価（地価）」

さて次は金利との関係だ。古くから日本銀行が金利を引き上げる際には、決まって「インフレ防止のために」「あるいは「物価上昇を沈静化させるために」という。言うまでもなくこのコメントの中に「金利を引き上げれば物価上昇率は下がる」との前提がある。

日銀が金利を引き上げたとしよう。この場合、銀行の預金金利、企業向け貸出金利、個人向け住宅ローン金利も上がる。そうすると企業個人ともにお金を借りにくくなる。借りなくなるか、借入金額を減らす。であれば、企業、個

「超円安」が 「国内インフレ」を招く

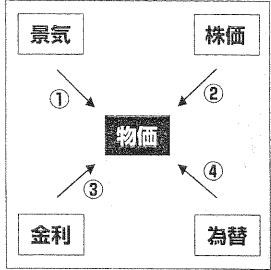
④ 「為替相場」→「物価（地価）」

為替相場が日本の国内物価に対して与える影響はとても大きい。

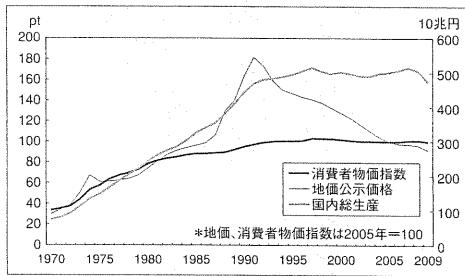
個人にとっての住（住まい）、企業にとっての生産財のうち、とても重要な意味を持つのが土地であり、その価格である地価だ。これも広義では物価に数えることができる。景気が良いときには、土

人ともに使えるお金の量が相対的に減る。使えるお金が減るとモノを買わなくなる。これを経済用語では「購買力の低下」という。この場合、モノの価格は下がる。以上が、金利が物価に対して与える影響の基本である。

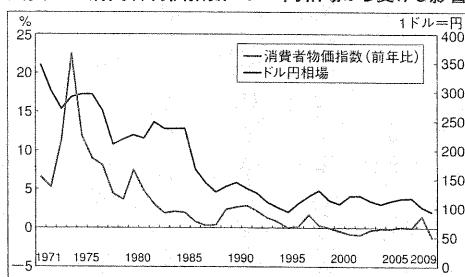
图表1 物価が動くメカニズム



图表2 消費者物価、公示地価と国内総生産(GDP)の推移



图表3 消費者物価指数がドル円相場から受けける影響



II 個人消費十企業の設備投資十政府の公共事業等》である。つまり、景気が良いときには個人消費も、設備投資も、あるいは政府も積極的に公共事業に伴う支出を行つてることを意味する。であれば、個人、企業ともに様々なモノを買い込むわけだ。個人消費も伸び、企業も積極的に機械などの設備投資を行う。モノ一般に対する買いが増えるわけだから、需給バランスの原則に従つて物価は上がるので。

さて、ここで物価とひと口に言つても広義の意味では2種類あることに注意が必要だ。1つはこれまで想定した、個人にとっての消費財（食糧、雑貨、衣料、家具、車など）と、企業が投資する対象である生産財（機械、諸設備など）だ。しかし忘れてはならないモノがある。それは土地だ。

個人にとっての住（住まい）、企業にとっての生産財のうち、とても重要な意味を持つのが土地であり、その価格である地価だ。これも広義では物価に数えることができる。景気が良いときには、土地に對する需要も高まり、当然地価は上がる。このことは図表2がよく示している。

地に對する需要も高まり、当然地価は上がる。このことは図表2がよく示している。逆に、企業業績も悪いし、先行きの計画も立てられない状態では、生産設備などを縮小しにかかる拡大するために土地を買う。あるいは新しい店舗展開を行う。そのため土地を新たに買いかむ。これが当然地価の上昇要因だ。

れば、当然企業は積極的に業容を拡大するためには土地を買う。そのため土地を新たに買いかむ。これが当然地価の上昇要因だ。

地に對する需要も高まり、当然地価は上がる。このことは図表2がよく示している。逆に、企業業績も悪いし、先行きの計画も立てられない状態では、生産設備などを縮小しにかかる拡大するためには土地を買う。あるいは新しい店舗展開を行う。そのため土地を新たに買いかむ。これが当然地価の上昇要因だ。

れば、当然企業は積極的に業容を拡大するためには土地を買う。そのため土地を新たに買いかむ。これが当然地価の上昇要因だ。

角川総一の マーケット・リテラシー

金融市场を読む、解く、話す力を養う

File. 066

新社会人のための経済・金融セミナー(その5)

景気、株価、金利、為替相場から物価(地価)の動向を見極める

MARKET LITERACY

ばいい。しかし1ドル=120円では、360万円を3万ドルに換えて支払うことになる。つまり、輸入車の値段が上がるのだ。これが円安インフレ、あるいは通貨インフレという。

では為替の変動で、輸入品だけしか値段は変わらないのか。決してそうではない。円高で輸入車の値段がドンドン下がっていく場合を想定してみる。360万円の輸入車が270万円、200万円、さらには180万円となつてくると、この車と競合関係にある国産車も値下げせざるを得ない。つまり、輸入品と競合する国産品の価格もドンドン下がるのだ。

わが国は全エネルギー消費量の96%を輸入している。原油価格が上がり、電気、ガス料金も上がった。これは図表3のように長期的に見ると、それが、長期的に見ると、これが分かるはずだ。

とおり説明したことになる。しあなればあくまで基本だ。現実には「メカニズムどおりには動いてないよ」という場面がまるあるものだ。その場合はどのように解釈すればいいか。今回は「定石どおりに経済が動いていないときはどう考えるか」について、特に重要な5つのテーマを説明しよう。

円高→金利低下だが

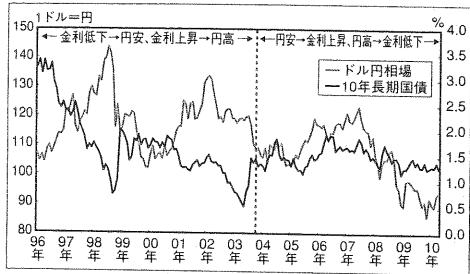
金利低下→円高ではない

①逆はほとんどの場合「真ならず」である。

一般にAとBの関係は、A→BとB→Aの2通りある。つまり、どちらかが原因でどちらかが結果である組合せが2つある。これは様々な経済事象間の関係を見る場合にとても重要な要素だ。

例えば金利と景気の関係を考えてみよう。すでに説明したとおり(第65回)、金利が上がれば景気は冷えるというのが原則だ。ところが、逆に景気がよい場合、「景気がよい」企業活動が活発→企業

ドル円相場と日本の長期金利の推移



「各国の物価動向」だ。これは「かなりの間にわたって高いインフレ率を続けているな」ということが、「その国の通貨の下落」にじわじわ効いてくることが多い。

しかし、中長期にわたってデータを見ると、実は短期的な要因(前者の金利や株価)よりも後者の中長期的な要因(インフレ率の差)のほうが強い影響力を持つていることが少なくない。

③原因と見えた材料よりもさらに原因が強力なエネルギーが働くこ

とがある

A→Bが原則だととも、AがBをもたらさないこともある。その場合には、Aの原因を確認する

とよい。例えばC→Aというメカニズムが働いている場合、A→Bではなく、C→非Bというメカニズムが働くことがあるのだ。

昨今の例でいうとユーロ各国の中でもギリシャ、ポルトガル、スペイン、イタリアなどの国債利回りはドンドン高くなっている。本來ならここで「金利上昇」だから

「ユーロ高」となるべきところ。

しかし周知のとおり、ユーロ相場は対ドルで見ても対円で見ても、過去数ヶ月の間に暴落した。これ

は、次のようなメカニズムが働いているためだ。

ロッパ諸国の財政難が明らかになら、デフォルトの危険性がマーケットで意識されるようになつた。

そうすれば「そんな不安な投資物

件を持っているわけにはいかない」と多くの人が敬遠する。つまり売りが増える。すると価格が下

がり、利回りが上がる。その過程

②瞬間に反応するメカとじわじわ中長期的に効くメカがある。ある任意の1つの経済現象に対する影響力を持つ要素は1つや2つではない。例えば、為替相場が動く要因は、「2国間の金利差」「株価動向の差」「インフレの違い」「景況感の違い」と、最も4つは意識しておく必要がある。ところがこれら4つの要素が

このようにじわじわ影響力が伝播する。株価の動きが為替に与える影響力も、即効性を持つ。これらはいずれも投資あるいは投機といいう動機に支えられて、お金が瞬間に移動するからだ。

これに対しても、ボディブローの

ようにじわじわ影響力が伝播する要因もある。その代表的な例が

為替相場に対する与えるインパクトは、まったく異なるのである。

まずは金利差。これはとても短期的な資金移動を通じて為替に直接的に(即効的に)影響を与える。株価の動きが為替に与える影響力も、即効性を持つ。これらは

いずれも投資あるいは投機といいう動機に支えられて、お金が瞬間に

③「株価動向の差」「インフレの違い」「景況感の違い」と、最も4つは意識しておく必要がある。ところがこれら4つの要素が

こうとする投資あるいは投機マネーは、それだけ取引が不自由になると読んだのだ。自由闊達に動ける。このため、投機的な資金が一斉に市場から逃げ出したのだ。

④一番強い影響力を持っている要

素はどれか?

例えば株価は金利、為替からの影響力を受ける。では金利は下がっている一方で、為替は円高に動いているとしよう。さてこの場合、日本株は上がるか下がるか?

これはにわかに判断できない。大雑把にいうと、金利低下だけを取り上げれば「株高」だ。しかし

か株安か。これは「金利低下」と「円高」とではどちらのインパク

トが強いかによって決まる。

つまり、今どのメカニズムがもつとも強力に働いているか、といふ視点はマーケットメカニズムを読むに際してはとても重要なテ

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.067

新社会人のための経済・金融セミナー(その6)

定石どおりに経済メカニズムが動いていない場合の考え方とは…

MARKET LITERACY

おおむね1996年までは、円高と日本の金利上昇」「円安と日本の金利低下」がセットになっていたのにに対して、それ以降は

図表にあるとおり「日本の金利低下と円安」がセットになっていたのに対し、それ以降は

図表にあるとおり「日本の金利低下と円安」がセ

ッとしたのに対し、それ以降は

金

融機関にとつて、最も販売残高が大きいファンドは

ン（毎月決算型）」である。一時は5兆6000億円まで伸ばした残高は、現在3兆円程度と減少してきたものの、依然としてダントンの規模を誇る。

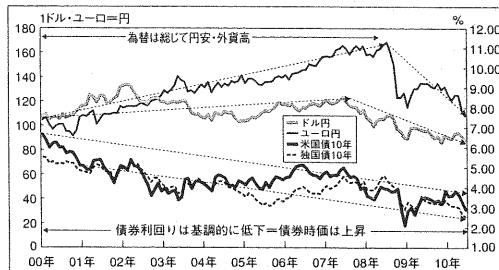
ン系、ブラジルレアルを中心とした高金利系などいくつかのタイプがあるが、外債の相対的に金利が高い債券を組み入れることで収益を追求するものである。

ドの行方には多くの方が興味、関心と不安を持つてゐるはずだ。ここには誰も氣づいていない本質的なテーマがあると思う。それは「外債ファンダムは今大きな岐路に立たされている」という認識だ。比較的安定し、かつ相対的に高い収益を得てきたこれまでの外債ファンダムの収益環境が大きく転換することが想定されるのだ。以下、順を追つて説明する。

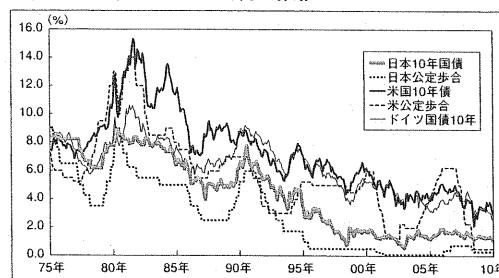
意味する。つまり、債券の値上がりによって評価益が得られたのだ。

これらから、為替面でも差益が得られるとともに、債券も評価益が出たため、ファンドにとっては最高の時期だったことが分かることは、これが、長期にわたって安定的な分配を可能にした最大の背景である。しかし、これからはどうなるか

図表1 グロソブの主たる収益源の足取りを振り返る



図表2 世界的にみた金利の推移



まず為替面では、図表1のよう
にすでに為替は反転、円高・外貨
安に大きく振れてきている。主な
原因は、リーマン・ショック、ド
バイ・ショック、さらにはギリシ
ヤ財政危機、米国の景気先行き不
安などによる円キャリー取引の券
戻しによるものだ。

つまり、「思ったほど順調には
経済が回復していない」→「低金
利の円を調達して資源国、高金利
国の債券、株式、不動産、商品市

も少し遡ると日本を含む先進国の長期金利は、1980年代半ばをピークにして基調的に下落し続けてきたのである（図表2）。短期金利とは異なり、国債利回りに象徴される長期金利はゼロにはならない。

これは、長い間外債ファンドの収益を支えてきた「債券要因」のうちの「組入債券の値上がり益」には期待できなくなつたことを意味する。

これからの米国、ドイツを代表とする先進国のソブリン債の利回りは、下げ止まつてから横ばいで推移するか、それとも上昇するか

経済の中長期的な成績

況等に投資していたお金を再び円に戻そう」→「円が買われて円高に」という流れが主流になってきたのだ。

次に債券要因だが、米国、ドイツ10年国債の利回りが3%を割る水準まで低下してきた。これ以上さらに金利が下がる可能性は限りなくゼロに近い。

しかし、より長期的に見ると、経済が中長期的に成熟化するに伴つて金利は下がるのが原則だ。なぜなら、経済の成熟化で家計、企業部門ともに貯蓄、内部留保が厚くなり、余剰資産が増え、新たな資金調達需要が低下するためだ。資金調達が減れば金利は下がる。これまで国民的な金融商品と呼ばれてきた外債ファンドの中でも、先進国の国債に分散投資するというソブリン系のファンドのパフォーマンスはどうやら折り返しておいたほうがいいと思う。

のどちらかである可能性が高い。横ばいということは値上がり益がなくなることを意味するし、債券利回りが上昇すれば値下がり損を被ることになる。どちらにせよ、債券関係収益はぐんと減少する。そもそも世界的にここまで金利が低下してきたのは、「サブプライム・ショック」「リーマン・シ

日収益として計上される仕組みだ。これを前提に、これまでの外債ファンダを支えていた環境を見ていいく。

円安・外貨高と 債券利回りの低下

ドル、ユーロ相場ともに多少の
糺余曲折はあつたものの、200
0年初頭から2008年半ばまで
の約8年間、おおむね右肩上がり
で動いてきた（ドルについては2
007年半ばまで）。つまり、外
債ファンドはこの間は総じて為替
差益が得られたことを意味する。
次に債券利回りを見るに米国
債、ドイツ国債とともに基調的に下

File. 069

今の経済状況で外債ファンドはどうなる？

為替と債券利回りの推移に 外債ファンドの収益環境の変化を見る

MARKET LITERACY