

## 例

年より遅れて入梅したと思つたら、集中豪雨の連続。

その梅雨が終わつたら今度は全国的に連日猛暑が続いている。

猛暑の中、理屈っぽい読み物はゴメン！ という読者の方が多いと思う。そこで今回は、木陰で寝転んで読める（はずの）軽い読み物をお届けしようと思う。

テーマは「日本経済新聞を読むに際しての私の3種の神器」である。日経新聞を読む際、私は以下のように3種の神器を利用することを習慣している。

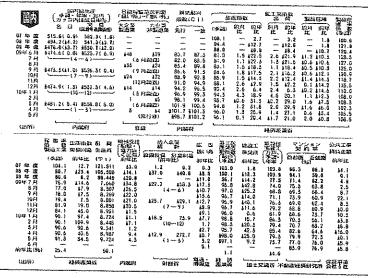
①「景気指標」を座右に用意する

私の座右の棚には過去2～3年の「景気指標」が重ねて置かれている。「景気指標」とは月曜日の日経新聞の朝刊に掲載される国内外の景気指標、商品市況などのデータ表である（図表参照）。

これは、左半分が国内の主要景気関連指標、商品市況などのデータ表である（図表参照）。これは、左半分が国内の主要景気関連指標ならびにマーケット指標欄。ほとんどの項目は年度ペースで過去3年度、そしてこれに次いで月次ベースのデータが概ね11カ月分並んでいる。

我々がチェックしておきたい景

日本経済新聞の景気指標の一部



### ノート」を用意する

新聞を読んでいると、「ちょっとメモをしておきたい」と思うことがままあるものだ。

為替相場に重大な影響を及ぼしかねない米国の雇用統計データ（とりわけ、農業部門を除く雇用者数の増減）であるとか、中国が今年に入ってからわが国の国債を1兆円以上買ったというデータであつてもいい。

さらには、「米国では数年前から遺産税（日本の相続税）に対しでは、今年の控除額は上限なしになつているため、事実上遺産税の

### 国内の金融経済は 国際面なしで語れない

③有識者がどんな記事に注目して

eの人気アプリケーションのリストが広告がらみで掲載されれば、その中で気になるものでもいい。こうしたとき、かばんの中からメモ帳を出すという行為が必要だと、億劫になつてしまふことが多いのではないか。

以前の私はまったくそうだった。しかし今は、新聞を読む前におく。こうしておくとすぐA6のメモ帳をペンとともに横に置いておく。こうしておくとすぐにメモができる。

私のA6ノートの最新ページには「米、CPI伸び3カ月連続で1%未満、44年ぶり」とか「中国人が日本の森林ほか土地の購入に動く。日本には規制なし」「スペインの銀行、本邦企業からの融資返済要請に動く」といったメモが並んでいる。

料メルマガがいくつかある。一つ紹介しようと思う。「10秒で読む日経！」視点が変わると仕事と投資のネタになる」だ。

「日経」といながら、日経以外

いるかを「メルマガ」で知る時代の流れがドンドン速くなつていると実感する人は多いと思う。私もとみに最近感じるのは、日経の「経済面（1・2）だけを読んでも経済が分からなくなつてきたな」という思いだ。今、国内の金融経済を理解しようとしたら、外せないのが「国際面」なのだ。おそらく過去5年程度の経済のグローバル化は、それまで進んでいたと思う。

米国、欧州そしてアジア諸国で起きている経済金融のみならず政治あるいは軍事紛争の行方などどのような記事に关心を持つておられるのだろう」と考えてみると、それが「家族の介護や看護のために離職や転職を余儀なくされているのも一法だと思う。

そして、それに応えてくれるのも「オロロ」といななければ、国内のニュースも幅広く取り上げている。筆者はファンダムネジャーの実績を持つ金融専門家なので、金融に偏っているかと思いきや、まったく相場に関係のない（少なくとも直接には）テーマもまじめに論考している点に好感が持てる。また、記事を真正面から解説するだけでなく、独自の視点からの解説を試みる。まさに「視点が変わること」とあるとおりだ。

ちなみに7月23日に配信されたのは「家族の介護や看護のために離職や転職を余儀なくされている人が年間で10万人超に達していることが、7月21日までの厚生労働省のまとめで分かった」というヤフーニュースだ。「全紙が1面で扱つてもよいと思うのだが、記事にした新聞はまったくなかつた」と憤ったうえで「まず驚くのが、介護のために離職・転職した人の2割が15～39歳と若い世代である」と続ける。

1日にワンテーマで、かつ1～2分もあれば読める量なので利用しやすいと思う。

新聞の主要な狙いは、直近のニュースを重点的に報じることだ。昨日、今日という断面を切り取り報じることを目的としている。これでは過去からの中長期的なタイムスパンでの動きを報じることが少ないとも言い換えられる。

ところが「景気指標」を脇に置いておくと、経済分野の主要なデータがどのように推移してきたかが一目瞭然となるのだ。

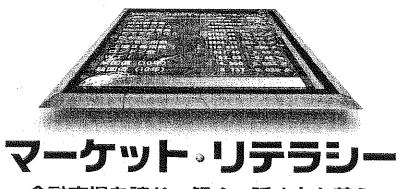
例えば、日々の新聞ニュースでは「5月の全国消費者物価指数は対前年比ではマイナス1・2%と引き続きマイナス圏内」と報じられる。ここで「景気指標」を見てみると、以下のような事実が容易に見て取れる。  
・年度ベースで2007年度、2008年度は前年比でプラスであったこと  
・月次ベースで昨年の8月がマイ

### メモができる環境を整えて新聞を読む

②座右に「メモ帳」あるいは「小

ナス2・4%でボトムをつけ、その後緩やかに上昇してきたこと  
・昨年12月以降はマイナス1・2%マイナス1・5%のゾーンで小浮動を繰り返していること  
・このように新聞が経済データの発表をニュースとして報じるときには、「景気指標」を参照すると理解が深まることが多い。

## 角川総一の



File.070

グローバル化著しい経済への理解を深める方法

# 「景気指標」「メモ帳」「メルマガ」は日本経済新聞を読むための3種の神器

MARKET LITERACY

## 仕

事柄、いくつかの通信教育テキストの執筆と添削指導に携わっている。実際に添削に携わっていると、実に様々なことがわかつている。そこで、「ちょっとこれは看過できないな」と思うことがある。

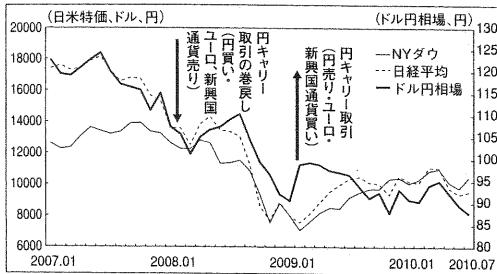
最近一番気になるのは、円キャリー取引をめぐる基本。実際に問題をちよつとデフォルメしたうえで紹介しよう。次のような問がある。これは○か×か?

「欧米ならびに中国などの景気に不安感が高まってきたときには、円キャリー取引の巻戻しが起つて円安となる」

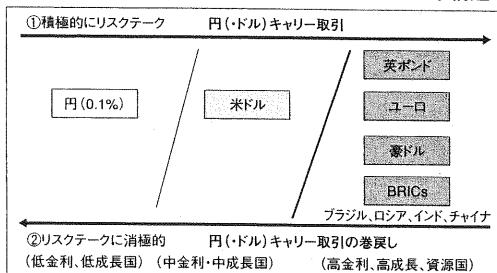
正解は×。しかし、受講者の8割の方は「○」とお答えなのだ。それ以外のほとんどの問題で完璧に近い成績を残しておられる方でも、この問題だけが不正解という例がとても多い。テキストで一通り説明したはずなのに、理解されていないのはなぜか。

テキストの説明が受講者の目線に合わせたレベルではなかったことが理由の一端であつたとして、も、残りの一半は受講者の思い込みで、ここで以上のようにステップ4まで、ここで以上

图表1 円高ドル安で日米株価は下落、円安ドル高で上昇



图表2 円(・ドル)キャリー取引とその巻戻しの基本構造



27カ月あつたのだ。これは一体なぜだろうか。  
ステップ3 ここで図表1をご覧いただこうと思う。この図表はドル円相場とニューヨークダウ、そして日経平均株価の動きを示している。見てお分かりのとおり、円がドルに対して下がっているときに、日本とともに株価は上がっている。もちろん逆に、円高のときは株価は下がっている。

データの背景にある世界のマネーの流れを説明する必要がある。簡単な図(図表2)を用意しておいたので見てほしい。

左は円の世界である。中間にドルがあり、右にはユーロ、英国、オーストラリア、BRICsと称される新興国の通貨がある。この中で円は金利も最低である。また日本は先進国で唯一人口が減り、デフレが続く国だ。

米国は金利も経済成長率も中程

のである。

世界的に景気に樂觀的な見通しが立つときはこれで大いに儲かる。例えば米国の雇用データや企業業績が景気の発展を示唆しているデータが相次いだときだ。このようなときは、世界的に株価が高くなる。(日米の株も高い)。そして円が調達されてドル経由で右の世界に流れるので、円は売られ安くなる。これが円キャリー取引の実態である。このときには、円安と日米株高が同時に進行しているのである。

世界的な株安と円高を呼ぶ「逆流」

ところが、中国の不動産価格が下落に転じたとか、欧州の金融機関の決算が予想以上に低調であることなどが明らかになると「今はここで稼ぐ時期ではない」「ひとまず投機資金は元に戻しておこう」と考えるのだ。このときには右の世界から資金を米ドル経由で円に戻そうとするのである。

よってこのときには右の世界から左の世界へマネーが逆流するのである。すなわち「世界的な株安」と「円高」が同時に起こるのだ。「今、世界を巡るお金は以上のうちどちらなのか」というテーマはとても重要である。これを抜きにして投資信託の説明はできないと思う。

みがあるのでと思う。それは「景気が悪い」=「円が売られて円安になるはずだ」という思い込みだ。「悪い」と「元られる」がセットで理解されているようなものだ。これは「國力が強い國の為替相場が買われる」「金利が高い國の通貨が高くなる」と同じ類だ。

しかし、実際には今現実に世界を駆け巡っているマネーの流れを見ていれば「世界的に景気への不安が高まってきたときには、円が買われて高くなっていること」。さらには「その時期には日本株も安いこと」が分かる。

というわけで、今回は「円キャリー取引とその巻戻し」について、その基本をいくつかのステップに分けて説明することにする。

安いこと」が分かる。

リーカー取引とその巻戻し」について、その基本をいくつかのステップに分けて説明することにする。

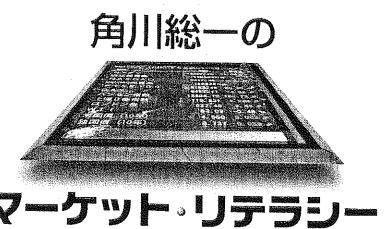
新興国などで運用する

低金利の円で資金調達し

ステップ1 まずはデータの検証から行う。米ドル、ユーロ、英ポンド、豪ドルという代表的な4通貨の対円相場の推移(TTS基準、1カ月)と、対前月比での勝率を見ることで、円を含めた5通貨の強弱を見ることができる。

ステップ2 次に「円相場の相対的位置」を見てみる。ステップ1のデータを手がかりに、各月において円が最も強かったときと最も弱かったときを見てみるのだ。

確率的に言えば、円を含めた5通貨の中で円が最も強または最も弱である両極端であるケースは5分の2であるはずだ。しかし、過去43カ月のうち、両極端であった月は



現在、世界のマネーはどこに向かって流れているか?

# 円キャリー取引の実態を知らずに投資信託の説明はできない

MARKET LITERACY

ターネットやテレビ報道等では「15年ぶりの円高」のヘッドラインが目立つた。何しろ1995年4月19日は1ドル=79円75銭まで円が上昇した。これに対し現在は、83~84円台。改めて1995年以来15年ぶりの円高と受け止められているのだと思う。

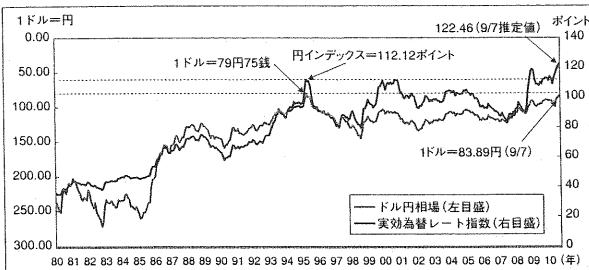
そして解説中には決まって「米国、欧州はおおむね自國通貨安を容認している」「景気後退色が強くなるほど、戦略的に自國通貨下げの誘惑に駆られがち」「日本は為替相場を誘導しようとする戦略が弱い」といった論調が並ぶ。

では本当に「15年ぶりの円高」は正しいのか?これを知りたければソニーの財務担当者にでも聞いてみればいい。「15年ぶりの円高」と言うと、「ちょっと違うだけだ」と反応するはずだ。

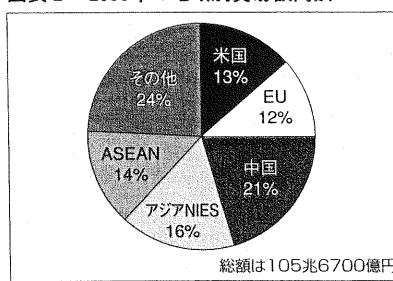
### 「15年ぶりの円高」は正しくない?

私たちの多くは円相場について1ドル=○円○銭と表示すると思いつ込んでいる。特定の通貨と円の

图表1 ドル円相場の推移と円の実効為替レート指数



图表2 2008年の地域別貿易額内訳



の加重を与える、ブラジルリアルに対する上昇率(プラス0~6%)に対しては1の加重を与えるというようである。こうして算出された平均値は「貿易量に応じた加重平均値」だ。一種の合成指標である。では、このような考え方に基づいて算出された円相場は、これまでこのようないわゆる「円の実効為替レート指数」である。技術的には2005年10月7日東京市場)は83円89銭。まだ円相場は史上最高を更新していない。

でどう動いてきたのだろうか。実はこれが「実効為替レート」(と呼ばれるものだ。わが国では日本銀行が毎日計算して発表したデータ(図表1)がよく知られている。まず、一般に円相場と呼ばれているドル円相場の推移を見ておこう。1995年4月19日に記録した79円75銭に対し、現在(9月7日東京市場)は83円89銭。まだ円相場は史上最高を更新していない。

### 円インデックスはすでに史上最高水準を更新中!

さてこの円インデックスの動きを見てほしい。現在の水準は、1995年4月当時の112.12(122.46)ポイントという高値を上回っている(9月7日現在では122.46程度)。つまり、円の総合的な実力を示す円インデックスは、すでに史上最高水準を更新し続けているのである。こうした考え方には慣れてしまうと、ドル円だけの関係から円相場を判断することの不合理がお分かりだと思う。

ちなみに2008年1年間での日本の貿易額基準での地域別シェアを円グラフで示しておいた(図表2)。ちょっと意外に思われるかもしれないが、いまやわが

0として指数化してある。そのため、これは「円インデックス」とも呼ばれる。こうして算出された円インデックスは、数値が大きいほど円高であることを意味することには注意が必要だ。つまり、この图表では、上に行けば行くほど円高ということになる。

さてこの円インデックスの動きを見ても、これは「円インデックス」と記したが、これにはもちろん理由がある。ソニーの財務部門の担当者は、円相場の動きを見ることで最初に「ソニーの財務担当者が」と記したが、これには変わって、単独の国としては中国の比率がすでに21%にまで高まっている。

ところで最初に「ソニーの財務担当者が」と記したが、これにはもちろん理由がある。ソニーの財務部門の担当者は、円相場の動きを見ることで最初に「ソニーの財務担当者が」と記したが、これには変わって、単独の国としては中国の比率がすでに21%にまで高まっている。

ところでもう一本の線は、「円の実効為替レート指数」である。技術的には2005年10月7日東京市場)は83円89銭。まだ円相場は史上最高を更新していない。

このように考えてくると、ドルに対する円がいくらであるかといふのが明らかに多い。その他のアジア地域への輸出比率も相応に高い企業だと、円インデックスも注意深く見ておこう。

このように考えてくると、ドルに対する円がいくらであるかといふのが明らかに多い。その他のアジア地域への輸出比率も相応に高い企業だと、円インデックスも注意深く見ておこう。

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

「15年ぶりの円高」という報道に隠された間違いとは?

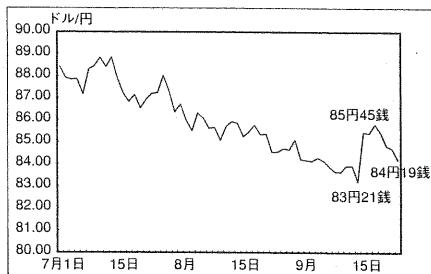
# 交換比率で円相場を認識しても円の本当の実力は分からぬ

「為替の基本が分からないと仕事にならない」時代になつた。投資信託の売れ筋がグローバル型ファンドであること、現在、為替相場の動向に経営や業績が左右されない企業が皆無に近いことなどからも分かるだろう。

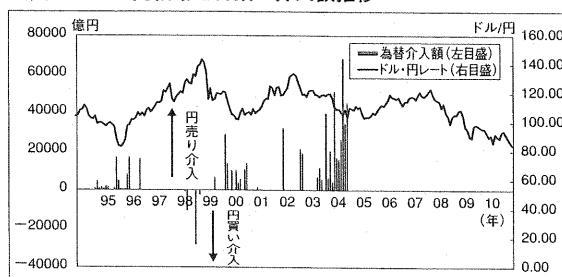
この為替相場において、誰もが驚くことが9月半ばに起つた。「政府・日銀による為替市場への介入」が実施されたのだ。それも、民主党の党首選挙を終えた14日の翌日、1ドル82円台へ円高が一気に進展したのを機に、1日のうちに2兆円近い巨額の為替介入を行つたのだ。

ちなみに、この報道において「政府・日銀が為替市場への介入を実施」の文字をよく見かける。これは政府が「実施」を決定、日銀がその執行機関として実際に外國為替市場に対して円を売り、ドルを買うという「売買」を実行したものだ。ともあれ、この円売り介入により東京市場でのドル円相場は9月15日だけで2円近く円安には9月15日だけ(図表1)。7月初旬からほぼ一

図表1 7月～9月までのドル円相場の推移



図表2 ドル円相場と日銀の介入額推移



んどうドル円相場は反応していない。むしろあざ笑うかのように円高は進み、介入後1年ほど経つて介入効果が出てきたようを見える。これは、実際に為替ディーリングを行つてきた人の現場感覚からくる。円高は、層の厚い為替市場の売買の現場において、1日数千億円から1兆円程度の円売り介入は巨額の売買に飲み込まれてしまい、その効果をとらえることができないのだという。ちなみに、BIS(国際決済銀

行)のデータによると、世界中で行われている為替売買は1日平均350兆円程度だという。ただし今回の場合、「1日に2兆円」という大規模な介入を実施したことでは需給面から相当なインパクトを与えたこと、日本政府の並々ならぬ円高阻止への意思を内外に示したこととはそれなりの意味を持つと見るべきだろう。

### 今後の円売り介入実施と諸外国の反応に留意する

ステップ3に進もう。ここで過去の介入と今回の介入の環境の違いについて触れておく。キーワードはやはり「単独介入では限界あり」だ。

リーマン・ショック以降、恐慌以前にまでなった世界経済だが、各国政府の必死の財政措置ならびに超金融緩和政策により、現在息を吹き返そうとしている。こんなとき、各國の政策はどうしても内向き、つまり「他国のことよりも、ともかく自國の経済保護を優先」という考えに陥りがちだ。そこで最も誘惑されやすい政策が「通貨安」政策である。

自國通貨を安くしておけば、自國産業の輸出競争力は確実に上がる。企業業績が良くなり、従業員への賃金が上がり、失業者が減る。景気拡大を目指すうえで、最もやりやすい政策が自國通貨安だ。特に現在、米国の大統領オバマ政権では、「5年内に輸出を2倍に」といったスローガンを掲げている。

これは「自國通貨を安くし、輸出を伸ばすよ」と言っているに等しい。つまり、この時期に米国に対して「円売り・ドル買いの介入に歩調を合わせてほしい」と言つても相手にしてもらえない。

これが今回の介入の最も困難な点なのである。03年～04年当時の米国は、折からの不動産景気が始まっている時期。このときに米国は「協調介入」には同意しなかつたものの、日本の単独介入の邪魔をするようなことはなかった。

しかし、今回は事情が大きく違う。米国だけではなく欧州各国も「人為的な円安演出は困る」と考えていた。もちろん円安になれば米ドル、ユーロが高くなるのだから、米国やヨーロッパの輸出企業にとってはたまたものではない。

9月15日の介入は始まつたばかり。9月27日時点では1ドル=84円台だが、その後の動向から目が離せない。特に円売り介入がいつまで続くのか、それに対して海外諸国がどのような反応を示すか。この点に留意しながらニュースを注意深く見るとよいだろう。

貫して進行してきた円高にからうじてストップをかけることができるよう見える。

さて、今回はこの為替介入について基本的な論点を3つのステップで整理していくことにしよう。

### 巨大な市場にとつても

意味を持つ今回の介入

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.073

「6年ぶりの為替介入」を3つのステップで整理する

# 内向きな欧米各国に煙たがられる「単独介入」では限界がある

MARKET LITERACY

前

回の書出しは「為替の基  
本が分からぬ」と仕事にな  
らない時代になった」だった。  
今回は「海外事情、とりわけ米  
国的事情が分からなければ何も見  
えてこない」時代になったから  
始めることにしよう。

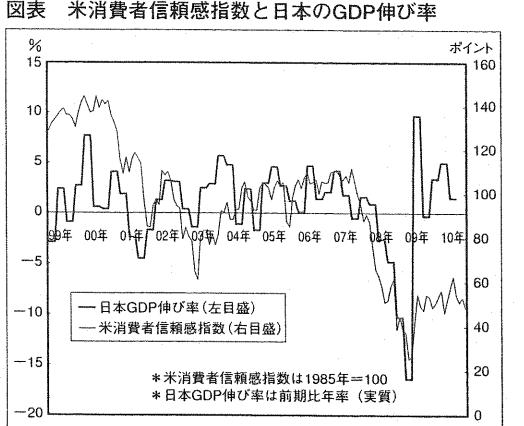
さてここでひとつ考えてもら  
たい。皆さんのが愛読しているだ  
う日経新聞。最近「経済面」だ  
け眺めている、日本の経済・金  
融やマーケット、さらには読者自  
身の業務環境の変化を読み取れな  
くなっていると感じたことは  
ないだろうか――。

それもそのはず。今、注目すべ  
きことはみな「国際面」に書いて  
あるのだ。

### 日本の経済・市場を動かす 要因は海外からやってくる

昔、こんなジョークともつかぬ  
言ひしが流行ったことがあった。  
「アメリカがくしゃみをすれば日  
本が風邪をひく」。この言い草に  
倣つて言えば、いまや風邪ぐら  
いでは到底収まらない。日本は肺炎  
で入院しなければならないくらい  
なつた方がおられると思う。

これは当然、「日本の金利が下  
がつたのだから、日本の金利の魅  
力が乏しくなった結果、外国為替  
市場では円は売られて安くなるの  
が当然だよね」という常識とは異  
なる動きになつたからだ。その異  
なる動きの原因是、その日の米国  
の景気関連データとは?



受け、「なぜ日本が金利を下げた  
のに円高が進んだのか」という見  
出しが全国紙にいくつかあつた。  
皆さんの中にも、これをお読みに  
なつた方がおられると思う。

これは当然、「日本の金利が下  
がつたのだから、日本の金利の魅  
力が乏しくなった結果、外国為替  
市場では円は売られて安くなるの  
が当然だよね」という常識とは異  
なる動きになつたからだ。その異  
なる動きの原因是、その日の米国  
の景気関連データとは?

市場で発表されたADP雇用統計  
において、米国の雇用者数が予想  
値に比べて大幅に悪化したことによ  
つた。

このADP雇用統計は、米国の  
給与計算請負会社であるADP  
(Automatic Data Processing)  
といふ民間企業が毎月発表する。  
その後、米商務省が公式的に発表  
する雇用統計の先行指標としてと  
ても注目度が高い統計だ。この統  
計において、事前予想では前月比  
で2万人の増加が見  
込まれていた雇用者  
数が、フタを開けて  
みると3万9000人  
人の減少だつたの  
だ。

このため「米国の  
景気は相当懸念され  
る」→「11月初旬の  
FOMC(米連邦公  
開市場委員会)でさ  
らなる金融緩和は必  
至」との憶測を生ん  
だ。つまり「米国金  
利はさらに低下」→  
「ドル売り」→「円

までの景気後退と評価される。  
米コンファレンスボードが毎月  
消費者信頼感指数

業率)

高・ドル安」と動いたのである。  
ここでは「日本のゼロ金利への  
回帰」よりもむしろ「米雇用データ」  
が重視されたのだ。「これから  
も分かるように、「米景気データ」  
を丹念に見なければ、円相場が見  
えない」→「投資信託、外貨預金  
等の外貨建て資産を持つておるお  
客様が見舞われて保有資産の  
価格変動が見えてこない」のだ。

今後注目すべき米国  
の景気関連データとは?  
では、どのような指標に特に着目  
しておけばよいか。

米雇用統計(農業部門を除く雇  
用者数の前月比での増減状況、失  
業率)

これは、原則として翌月月初の  
第1金曜日に発表(第1金曜日が  
1日になる場合は翌週にずれ込  
む)。前月比で10万人程度増加す  
るのがニュートラル。これを下回  
ると景気後退と評価される。

新聞やニュース等をチェックす  
る際、同時に以上に示した指標に  
も注目してもらいたい。

や雇用判断、さらには将来の景況  
感、雇用判断、所得などについて  
のアンケート調査を元に作成。米  
国のGDPの70%を占める個人消  
費動向を予測するうえで極めて注  
目されている。

ISM(米サプライマネジメン  
ト協会)が翌月第1営業日に発  
表。製造業350社程度の購買担  
当役員に実施したアンケートによ  
つて作成。生産、雇用、在庫、受  
注、商品価格、輸出入などにつき  
1カ月前に比べ好転したか、悪化  
したかを答えてもらう。

例えばこのうち、消費者信頼感  
指数とわが国の景気の波を比較し  
てみると、とてもその連動性が高  
いことが分かる(図表)。これは  
世界経済(GDP)の約25%を占  
める米国の景気のさらに70%を左  
右している米最終消費者の動向を  
もつとも先行的に示すデータであ  
ることを踏まえれば当然のことだ  
ろう。

新聞やニュース等をチェックす  
る際、同時に以上に示した指標に  
も注目してもらいたい。

である。さらに言えば、ユーロが  
いびきをかきはじめれば、日本は  
腹痛でダウン。中国が喉を切れ  
ば日本の脈拍数は一気に上がり、  
海外からやってくると言つても大  
げではないだろう。

そんな時代になつたからこそ、  
私たちは今までほとんど意識して  
こなかつた海外の主要な経済指標  
をチェックしなければ、もはや為  
替にせよ、株価にせよ、長期金利  
や政策の方向性などまつたく分か  
らなくなってきたと言つてよい。

現実的に考えてみよう。  
10月4日から5日にかけて開か  
れた日本銀行の政策決定会合。2  
日目の午後になって日銀は「ゼロ  
金利への回帰」を発表した。骨子  
は3点。

まずは、政策金利である無担保  
コーラル翌日物の目標誘導水準を  
0・1%から「0・0・0・1%」へ  
と事実上ゼロを許容したこと。  
つ目は「物価が安定するまではこ  
の政策金利を継続する」というイ  
ンフレ目標を明示したこと。さら  
に3つ目には、新たに5兆円規模  
のファンダードを創設。これにより國  
債はもちろん、民間企業が短期資  
金の調達のために発行するコマ  
シャルベーパー、株式会社などが  
発行する社債、さらには指数連動  
型上場株式投資信託(ETP)、  
不動産投信(REIT)等を市場  
から買い付けることにより、金融  
緩和を行うということ。

ところがこの発表以降、円はじ  
りり上昇。6日には一気に83円  
台前半まで円高が進んだ。これを  
緩和を行つたこと。

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.074

今後注視すべき米国の景気関連データを紹介  
**日本の経済が変化する要因は  
米国をはじめ海外からやってくる!**

MARKET LITERACY

私

の周り（私も含む）でしばらくながら流行っているのが「市場用語、投資用語で人生を語る」ことだ。

例えば「損切り」という言葉。

本来の意味は、買ったときに比べて価格が下がっており、買値まで戻すことは難しいだろうと考えて売り払ってしまうこと、すなわち損することを覚悟のうえで、売つてしまつて損失を確定させることだ。

これは「いつたんやり始めたことで成果がないことが分かり切っているのにそれから撤退できない（見切りをつけることができない男」を評するときなどに使「あいつは損切りができない男」と言つたりする。

「ダイエット教室に通い始めてだいぶ経つにも関わらず成果なし。なのにズルズル続いている」とか「CFPの資格試験にチャレンジしており、不動産と金融資産運用部門を残してほかはクリア。だがこの2科目は幾度受けてもダメ。毎回勉強らしい勉強もせず、落ちることが分かつていても受け続け

ている」なんてのもこの一例だ。

このような人は、過去に使つたお金がもつたないからといってなんなく続いているのだ。しかし、実際問題だらだら続けるほうが、さらに経費がかかり、本当は損失が大きい場合が多い。投資の世界では、買いたい値を下回った銘柄を後生大事に抱え込んでいることは、「それ以外の銘柄を持つていれば儲かったかもしれない機会収益を放棄している」ことを意味する。

## 「ボラティリティ」が高い人とはどんな人？

その他に私がよく使うのが「ボラティリティ」。これもれつきとした投資用語だ。投資理論の中では「ポートフォリオ」の章に登場することが多い。

この言葉の意味は「落ち着きのない性質」。そう、証券投資分析の世界では、有価証券などの価格変動の大きさを示すものであり、

一般には標準偏差として表されるものだ。いわば、リスクを計る物差しのようなもの。

一般的には「債券よりも株式のほうがボラティリティは高い」同じ株式でも、電力・ガスなどの高配当銘柄よりも、ハイテク関連銘柄のほうがボラティリティが高い」と言つたりする。

では、この言葉はどのように使われるのか。あるときは滅茶苦茶はいやいでいるかと思えば、あるときはシユンとしている：なんの業務上必要なことを伝える場合でも使うし、あるいは飲みの誘いを断つ際にして、「今日はちょっと休むから樂でいい」という意味だ。

つまり勘がいいってこと。これは業務上必要なことを伝える場合でも使うし、あるいは飲みの誘いを断つ際にして、「今日はちょっと休むからね」って言うだけで当方の意向を察してくれる相手と、面と向かい合つて「おごってくれないか」と言わなければ伝わらない相手がいるとき、前者のような人はレバレッジが効いているという。

この頃には、自分の資産の内容、内訳を紙バサミに挟んでおく習慣があつたため、これから転じて「資産の内訳一覧表」といった意味で用いられる。

「金融商品ポートフォリオ」と言つたりする。これに想を得て私が提唱しているのは、「一日24時間をどのように使っているか」をポートフォリオで描くことだ。

「眠は7時間、仕事が9時間、食事が2時間、テレビ視聴が2時間、新聞を読むのに0・5時間、読書が1時間、一杯飲んでいるのが1時間、残り雑事（洗面等身なり整え、風呂等）が1・5時間」といふようにだ。1週間を平均すればこんなもんだろう、といふくらいいい。

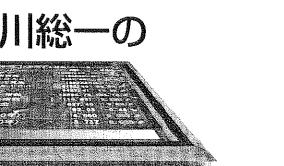
さらに、これを細分化していくと、「情報に接している時間を100%とすれば、インターネット、新聞、ラジオ、単行本雑誌は、それぞれがどの程度のシェアか」「1日のうち、横になつている時間、座つている時間、立つて立つている時間の割合」と、いろんな場

で使える。

もっとと観点を変えれば、「1日に入としゃべつている時間を100%とすれば、その相手はどのような分散、ポートフォリオになつているか。職場の同僚、上役、お客様、これからお客様になるかもしれない人、友人、恋人、お父さん、お母さん、子ども、奥さん、旦那さん」あるいは「初めて会う人と2回以上以上の人の割合」なんかも面白い。それこそ考えればいろいろな切り口があると思う。

「君がどういう人間とどのようなつきあつているかを教えてくれたまえ。そうすれば君がどういう人間であるかを当ててみせよう」と、かのAINシュタイン博士は言ったという。これをもじつて言えば「その人がどんな人かを知るために、どのような時間の過ごし方をしているか」を問えばいいのだ。

どうだろう？ 円グラフを使つて、自分の24時間についてポート



## 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. 075

市場用語・投資用語を日常生活に転用してみる

# 24時間はどう使っているのか ポートフォリオ図に描いてみよう

MARKET LITERACY

らく前から流行っているのが「市場用語、投資用語で人生を語る」ことだ。

これは「いつたんやり始めたことで成果がないことが分かり切っているのにそれから撤退できない（見切りをつけることができない男」を評するときなどに使「あいつは損切りができない男」と言つたりする。

「ダイエット教室に通い始めてだいぶ経つにも関わらず成果なし。なのにズルズル続いている」とか「CFPの資格試験にチャレンジしており、不動産と金融資産運用部門を残してほかはクリア。だがこの2科目は幾度受けてもダメ。毎回勉強らしい勉強もせず、落ちることが分かつていても受け続け

る」と言つたりする。

この場合は、「金などを稼ぐ」と思ふべきだ。金を稼ぐ方法は、FX（通貨証拠金取引）。例えばFXで8万円の資金を差し入れると、その10倍の80万円相当額のドルが買えたりする。そこで「さすがに目先は1ドル＝80円くらいがドルの底値になるだろう」と考えて、1ドル＝80円のときに80万円相当の米ドルを買つたあと、82円に戻つたとすると2万円の儲けになる（手数料はカウントせず）。

この場合は、「8万円の元手が2万円の収益を稼いでくれたのだから、収益率は25%。もちろん、逆

多めの人気がすでにござるだと思ひますが、ポートフォリオとは本来は「紙バサミ」の意味。つまり中世

◆角川総一氏の新刊『角やん流 経済・金融かんたん勉強法』が発売になりました。

◆角川総一氏の新刊『角やん流 経済・金融かんたん勉強法』が発売になりました。

詳しく述べる最終ページの広告をご参照ください。

# 本

連載のコンセプトの1つに  
「教科書的には正しいが、現実面から見ると必ずしもそうではない」テーマを取り上げることがある。今回は、「教科書で習ったとおりに現実は動いていない」という、声にならぬ読者からの疑問に応えていこうと思う。

10月5日、日本銀行はついに包括的金融緩和政策への切替えを決定。内容は大きく分けて2つ。一つは政策金利を事実上ゼロにすること。コール市場で取引される無担保コール翌日物金利を以前の0・1%から0・0・1%へと引き下げた。そしてもう一つは、5兆円のファンダードを設定し、国債、ETF、REITなどを市場から買い入れることだ。

「金融緩和」とは、簡単に言うと日銀が市場に対して資金を手厚く供給すること。それを通じて民間で使えるお金の量が増える。これにより、個人ならば消費や住宅投資に向かうだろうし、企業は設備投資あるいは研究開発に積極的になるだろうというわけだ。しかも、より借入金利が低くなるため

借入コストが下がり、借りやすくなる。

## 潤沢に供給された資金が企業や個人に流れていらない!?

さて教科書的には、以上のメカニズムを前提に「日本銀行が金融緩和を行うと景気を刺激する」となる。しかし、過去10年にわたって金融緩和を推し進めてきたにも関わらず、日本のGDPは1997年からほとんど拡大していない。10年以上にわたって経済規模が横ばいなんことは、日本が近代国家としてスタートした明治以来のこと。政策金利をゼロにしたり、金融機関に対して巨額の資金を供給したりして大掛かりな金融緩和を実施してきたのに、なぜそれが企業活動、個人消費の拡大につながらないのか。

円高や、2001年のITバブル崩壊、同時多発テロによる世界経済の急速なストップダウン、2007年からのサブプライム問題、リーマン・ショックによる空前の経済危機等々、理由はたくさんある。しかし、日銀の金融緩和政策が横ばいなんではなくて、企業活動、個人消費が伸びていないだけだ。

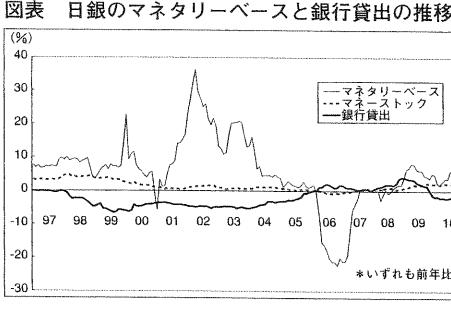
機関から借り入れようとは思わないのだ。一方「何とか貸してほしい」と考える企業や個人は、金融機関からすればリスクの高い「貸したい先」である。いくら日本銀行が積極的に金融緩和を行って、金利が下がったのに金融機関はそのお金を使わなければならぬったのかを考えてみる。

だが現実では、金融機関レベルで資金がジャブジャブになつてゐるにも関わらず、そのお金が貸出を通じて企業、個人に出ていくつらい。その最大の理由は、企業や個人が「多少金利が安くなつたから、銀行が積極的に貸し出してくれても借りたいとは思わない」と考えるようになったことだ。

では、それはなぜか。まず企業の観点からいえば、積極的にお金を借りて設備投資や研究開発をする意欲が失われてきた。積極経営を行なう優良企業にはすでに潤沢な自己資金があり、改めて金融

が「ほとんど効力を失っている」という理由も見逃せない。

日銀が行う「金融緩和」について正しく理解している方は思いのほか少ない。日銀が行う金融政策が直接的に影響を与えることができるのは原則、金融機関で構成される金融市場に対してのみだ。よく「資金がジャブジャブになる」という表現に対しして「日銀が金融緩和したからといって、お金の巡りが良くなつたなんて聞かない」「私の腰(せき)にはまつたく変化が



File. 076

「金融緩和」について正しく理解していますか？

# 景気刺激策としての金融緩和はほとんど効力を失っている

MARKET LITERACY

他の条件が変わらなければ自己資金比率は低下していくのだ。企業活動や個人消費の停滞も事態の深刻化に拍車をかける。

さらに事態を深刻にしているのが企業活動や個人消費の停滞だ。企業は前向きな投資を行わず、内部留保として抱え込んだまま、人は家計部門が消費を抑制し、貯蓄に回している。つまり「生きたお金」になつていいのである。

考えてみれば当たり前だ。お金があつても、使わなければ一切景氣には関係ない。ではなぜ使わないのであるか？ 家計の場合、将来の不安が大きい。年金、医療、介護、雇用、収入…。どれをとっても、今後負担が軽くなるという予想はほとんど不可能だ。であれば、ギリギリではなく、アリの生活に従事しなければならない。

以上のどれもが日銀の金融緩和によって、金融機関は貸出を抑制したり、貸出のスタンスを変えたりする。貸出は資産に含まれるため、貸出を増やすほど、政策を事実上骨抜きにしている。今日からは、少なくとも以上の点を踏まえたうえで新聞の金融緩和を報じる記事を読んでほしい。