

角川総一の 金融 逆さメガネ



（少） 上げただけ自分のことは棚に上げるのですが）金融、

経済あるいは投資の教科書、啓蒙書を眺めていて、「これじゃ読者は気の毒だな」と思うことが少なくない。言い換えると「これじゃ分らないよ」である。さらに言う「分かっていない人には分らないよ」と「分らない人には分らないよ」なのだ。これでは教科書としては失格である。

経済、金融には理屈がついて回る。例えば、「A」の時期には「B」は「C」という行動をとるために「D」となるのが一般的だ」というようにだ。そして多く

第33回

目先優先の報道が生み出す 市場に関する誤った思い込み

為替市場の決定要因として必ず取り上げられる「金利」「株価」「インフレ率」の3つの要素。しかし、その影響度の強さについては、意外な思い違いも見られる。

りがちだ。ところが、ここで本来的には「本当にAならDなの？」との疑問を持つのが通常の神経だと思ふ。そしてその疑問に教科書は答える（応える？）べきだと思う。

倒的にインフレ率が高いことは「米ドル安要因」として働く。では（と、ここで多くの人は思わないうか？）、過去の円ドル相場の歴史において、以上の日米両国の「金利」「株価」「インフレ率」それぞれの差のうち、どの影響が最も強かったのか？ できればそれをグラフで検証したい、とは思わないうか？ がしかし、ほとんどの教科書ではこの欲求に応えようしていない。

さて、閑話休題。以上の「A」に「日米の金利差が拡大」「日本に比べて米株式好調」「米国のインフレ率が急低下」を代入、「D」に「ドルの対円相場が上昇」を代入すればどうか？ 賢明な読者諸氏はもうお分かりだと思ふ。「為替相場の決定要因」として必ず取り上げられるのが「金利差」「株式市況の温度差」「インフレ率の差」だ。

確かに、時を経て増刷（重版）するときにはできるだけ直し（データの更新を含む）を極小にしようとするれば、この手のデータは挿入しないうに越したことはない。が、ここは幸いにして単行本ではない。この原稿をリニューアルして同じ雑誌に掲載することは皆無だ。であれば、思い切つて（？）以上の疑問に対し具体的なデータで応えることに、さしたる抵抗は感じずに済むつてもんだ。

つまり「現在のように日米金利差がさらに拡大することが必至である」場面では「ドルは底堅い動きを示しがち」だし、「日本株に比べ米国株の方が順調に上がる」ことは、その限りでは「米ドル高要因（現在とは逆）」だ。さらに、「日本に比べて米国の方が圧

分析的なものの言い様には、非常に短期的なスパンの中での因果関係が重視されることが多いというのがその理由だ。目先のものの見方が優先的に報道されがちなのである。例えば現在だと「これからさらに2回は米ドルの利上げは固い。したがってこれはドルの底支え要因として働く」とか「日本株の好調さから外国人投資家による日本株買いはまだ続きそう」というようにだ。

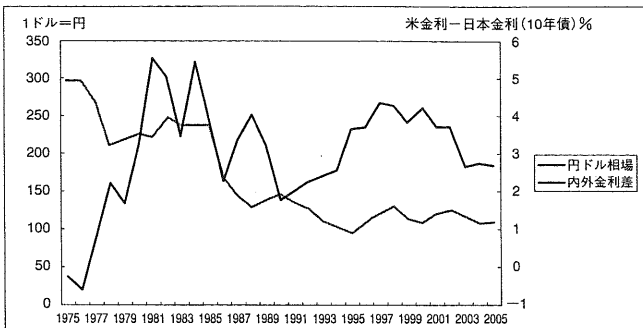
スパンで、「金利」「株価」「インフレ率」のうち、どの要素が最も強く為替相場（円ドル相場）に働いたかを見てみよう。

さて、これをご覧になって意外に思われないだろうか。こうした中長期のデータをトレースする限り、一目瞭然、インフレ率の差が円ドル相場との関係が最も強いのである。気どつて言うならば「相当強い正の相関関係が認められる」だ。

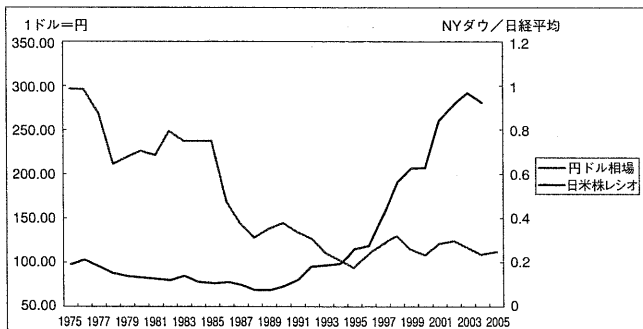
多くの方はむしろ、「金利差」「株価の動きの違い」の方が為替相場に対する影響力が強いと思ひ込んでいらしたのではないだろうか。なぜか？ 私は次のように考える。

新聞紙上、テレビ等の媒体等で報道されるマーケットコメント、

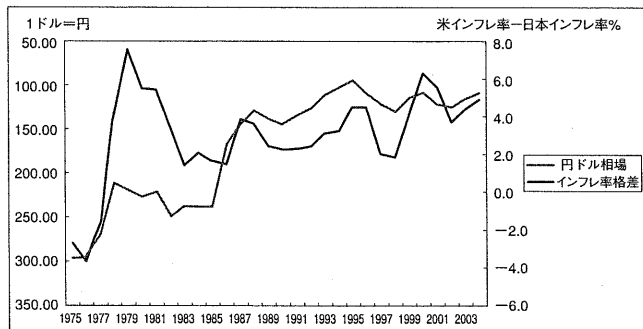
図表1 日米金利差と円ドル相場の推移



図表2 日米株レシオと円ドル相場



図表3 日米インフレ率格差と円ドル相場の推移



しかしこうした短期的（利動的）なマーケットの見方は、10年、20年といった長期的なトレンドを見る場合、役に立たない場合が少なくない。そのことを図表1〜3は教えてくれていると思うのだが、読者諸氏はどうお考えか？