

角川総一の 金融 逆さメガネ

投

資信託、外貨預金、債券、個人年金保険などの市場性商品を日常的に扱う金融機関職員（金融アドバイザー？）にとっては、制度としての経済を学ぶこと以上に重要なことがあると思う。

それは、個々の経済現象が互いにどのように関係し合っているかという経済ダイナミズムを現実的に照らして解釈、認識することだ（もちろんそれを顧客に伝えるために）。むしろ、冒頭の金融商品を購入しようとする顧客、あるいはすでに購入した顧客にとっても同様だ。

ここで、（いきなり結論から言

第39回

経済メカニズムはおおむね「逆は真ならず」である

個々の経済現象がどう関係し合っているかを知ることは、市場性商品を扱ううえで欠かせない。そしてそのポイントは「逆は多くの場合、真ならず」ということだ。

「真」とは何か。どちらが原因になるかで結果の組合せが異なる

一番分かりやすいところからスタートする。例えば「金利が高くなった」と景気にはどう影響するか、平均株価に対する影響はどうか。これは直感的なレベルで反応いただけると思う。

「金利上昇」↓「借入れ超過部門である企業の借入金コストが上昇」↓「企業収益は後退」↓「株価は総じて下落」↓「景気全体に対してもマイナス効果」というようにだ。これはこの限りにおいては正しい。

では、「株価が上がり、景気も順調に拡大している時期には金利はどう動くか」。ここで「よく分からない」と思われる人は、以上の「金利」ところに「銀行の貸出金利」を代入してみればどうだろう。そうすれば「金利は上がる」と直感的にお分かりになるはずだ。その直感以下のような感覚に支えられているはず。

①「景気がいい」↓「企業利潤率

も上がっている」↓「企業にとっては何より高い金利で借りても採算が合う」

②「景気がいい」↓「企業の銀行への借入れ需要が増大している」↓「銀行は企業に対する貸出金利の引上げを行いやすい」

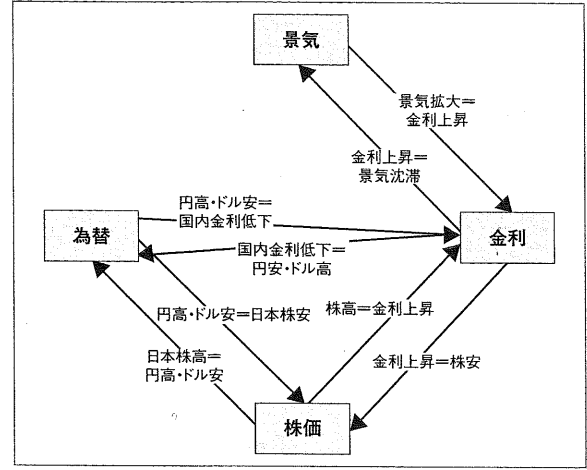
③「景気がいい」↓「株も上昇」↓「株への買いが増える」↓「株式購入代金を捻出するために債券市場での売りが増える」↓「債券価格は下落するとともに債券利回り上がる」

以上を整理してみると以下のとおりだ。「金利が原因となって景気、株価を動かす場合」には「金利上昇」と「景気鎮静、株価下落」の組み合わせになり、逆に「景気、株価が原因となって金利を動かす」場合には「景気拡大、株価上昇」と「金利上昇」がワンセットになる（図表1参照）。どちらが原因になるかによってその組合せが異なるのだ。

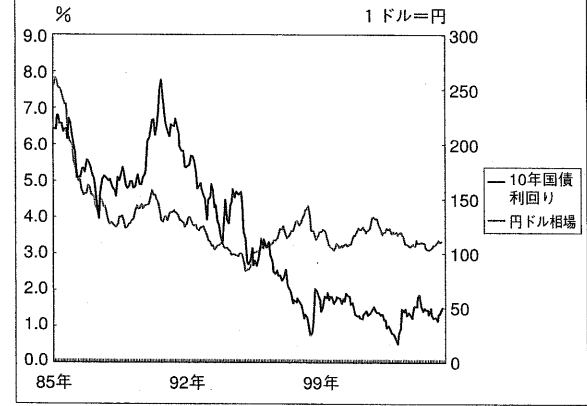
円高ドル安が原因となれば日本株は低迷しがち

これと似た現象（メカニズム）

図表1 金利、景気、株価、為替の相関関係図



図表2 10年国債利回りと円ドル相場の推移



は他にも多くある。例えば「為替相場と国内金利」の関係もそう。為替相場が「円高・ドル安」に振れるときには、基本的に「円高を見越して海外から国内へ資金が流入」↓「その資金の一部が債券市場に投入される」↓「債券価格は上昇、逆に利回りは低下」。つまり、「円高・ドル安」⇔「国内金利低下」なのだ。

しかし逆に、「国内金利が低下」が原因になるときは「国内金利低下」↓「国内金利に魅力なし」↓「国内から資金が海外へ流出」↓「円安・ドル高」となることが多い。この場合には「国内金利低下」と「円安・ドル高」がセットになる。

図表2のグラフをご覧いただきたい。円ドル相場と我が国の10年国債利回りの相関図である。1996年頃までは、為替相場が原因となつて我が国の金利に影響を与えていたことが分かる。つまり、この頃までは「まず為替相場が先にありき」だったのだ。それに対して、それ以降は我が国の金利の低さ（あるいは低下）が嫌われて、どちらかと言うと為替は円安

同じように「為替相場の動き」と「日本株の動き」についても似たようなメカニズムを見出すことができる。総じて言えば「円高・ドル安」が原因となった場合には「日本株は低迷」しがちであるし、逆に「日本株」が主導権をとった場合には、「日本株上昇」↓「円高・ドル安」になることが多い。

最後に（勘のいい読者はお気づきかもしれないが）、だからこそ経済は循環するのだ。乱暴なくらい簡単に言うと、例えば次のようである。

「景気拡大」↓「金利上昇」↓「金利の高さに音を上げて企業は借入れを抑制」↓「景気後退」↓「金利低下」↓「借入れ金利が企業利潤率以下になったことから企業の借入れ増加」↓「景気復活」というようにだ。

こんなことがちよつと分かっていたら、経済メカニズムを読む場合に参考になることが多い。特に原因と結果がスイッチする場面では...