

これに対して、日本と米国の株価の動きが大きく違った場合などには、非常に短期的にその影響が為替相場に反映されることが多いですが、あるいは日米両国の金利差が急激に変動したような場合には、為替相場はそれを敏感に反映しがちです。

つまり、株式、債券などの市場での資金は周りの影響を非常に敏感に受けがちなため、こうした資金移動に伴う状況の変化は急であることが多いのです。

また、為替の変動要因のうちでも双方の国の金利差の変動も短期的に影響が表れます。為替相場に対して

留意点② 「株価の差」と「金利差」はすぐに影響が出る

同様です。

たとえば、「円の対ドルレートが1カ月間に1.1120円から140円になった」といっても、すぐに国内物価が上昇するわけではありません。輸入企業は普通あらかじめ為替レートを予約（為替予約）しますので、直ちにこれらの企業にとっての輸入価格が上がるわけではないからです。

また、双方の国のインフレ率（物価上昇率）の差も、中長期的に為替相場に影響を持つことが知られています。

極めて短期的な資本移動を通じてすぐに影響が出るのです。

留意点③ 1つの要素は常に複数の要素からの影響下にある

たとえば円安傾向を示しているときに、日本の株価が一貫して下落していたとしましょう。そして、多くの人が「円はさらに安くなり」「株はさらに下がる」と予想していたとします。この場合には、わが国の金利はどのように動くと考えられるでしょうか。

前者の「円安を予想」ということから見れば「日本からお金が出て行く」→「日本の債券が売られてそのお金が海外に流出していつてしまふ」→「債券価格が下落する」→「わが国の金利は上昇し考えられます」。

しかし、「日本株はさらに下落」という予想から言えば「日本株市場から債券市場にお金が移転しがちであるうから、債券が買われて価格は上昇」→「わが国の金利は下落」と見るのが理に適っています。さてどう見ればいいのでしょうか。

こうした場合には、以上のどちらのメカニズムがより強く作用しているか、を読めばいいのです。

留意点④ 市場内部要因が強烈に動く場合がある

政策の先行きについてある種の予想が優勢であったり、市場内部要因が非常に強く働き、その影響力が他の影響力を凌ぐ場面が度々あります。この場合には、以上で説明したことは違ったメカニズムが働くことも珍しいことではありません。

たとえば、補正予算が組まれて追加公共事業が行われることになった場合、以下のどちらの影響メカニズムが働くかは容易に推測できません。まず1つ目には、追加事業が景気を刺激して企業業績が全体として好転するという見通しに基づき株式が買われるというケースがあります。2つ目には、追加事業を行うために国債が増発され、それが長期金利を引き上げるためこれが企業業績を圧迫すると見れば、株は売られることになります。

あるいは、日本株が下がっているときには株式市場から資金が流出し、これが債券市場に流入して債券利回りは低下するというのがオールドボックスです。しかし、日本株が下がっているときに外国人投資家がこの被った損失の穴埋めをするために日本の債券を売って益出しを行うということもままあります。この場合

留意点⑤ 1つの現象が相反する2つの結果を誘導することがある

この種のことには現実の経済の動きを見ているとよく出くわします。

たとえば原油価格の上昇です。原油価格の上昇は、米国の企業業績の低下を意味するため株安要因として働くことが一般的です。実際問題として、「原油価格の下落がNY株の下支え要因」といった報道記事によく出くわします。

しかし現実には、「原油価格の下落」が「NY株の下落」をもたらすこともままあります。この場合にはどう考えればいいのでしょうか。いくつかの要因を推測することができるところですが、たとえば「原油価格の低迷が続く」→「原油の資金事情が悪化」→「英経団で買ったNY株を買戻し戻さなければならぬ」→「実際にNY株が大量に売られた」というメカニズムが働くことだって、珍しいことではないのです。

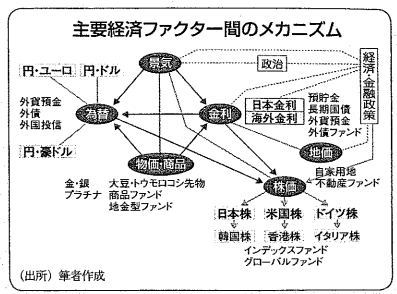
前回までに掲げたマネー環境メカニズムに関する基本モデルを現実に応用するに際しては、「最低限」以上の点にも留意しておいてほしいのです。

(角川総一)

投資のツボ

マネーメカニズム 入門講座 第6回

最終回 原理原則通りに動かない5つの理由



今回の連載で、第2回から第5回まで上の図を掲載してきました。経済メカニズムを簡単なモデルとして示したものです。ただし、現実には前回までに述べてきた理屈通りに動かないこともままあります。

このため「経済・金融の世界ではそんなに原理原則通りに動くものではない」というふうにややすてばちに言われることがあります。ただし、原理原則通りに動かない場合が全体の時期を通じて20%や30%あったからといって、以上で述べた「原理」原則

留意点⑥ 影響がすぐに表れる場合と、中長期的にじわじわ表れる場合がある

則の重要性が損なわれるわけではありません。

この間の事情をより完璧に理解するために、以下5項目に分けて基本的な留意点を掲げておきます。

個々の経済・金融メカニズムについては、影響力が比較的短期的に表れる場合と、数カ月、場合によっては1年以上の期間を経てから徐々に

留意点⑦ 1つの現象が相反する2つの結果を誘導することがある

表れてくる場合があります。つまり、短期間で影響が見られないからといって、そのメカニズムが働いていないと判断しない方がいい場合があるということなのです。

たとえば、金利が上昇したといて、すぐに企業業績が悪化し、経済成長力が鈍化するわけではありません。金利の上昇が企業コストを増大させ、それが企業活動に跳ね返ってくるにはそれ相応の期間が必要です。

あるいは、円安が国内物価を引き上げるといふメカニズムについても