

第4章

「経済と金利と為替」の 関係を理解しよう

- 001 お金が「活発」に動き回ると景気が良くなる 44
- 002 経済の調整弁の役割を果たすのが「金利」 45
- 003 金利を上げ下げするのは中央銀行の役割 46
- 004 世界の経済と金融市場に絶大な影響力を持つFRB 47
- 005 「金利の動き」を理解するには「国債の値段」に注目しよう ... 48
- 006 政策金利の変更を金融機関が「催促」する 49
- 007 中央銀行が国債を売買して金利を微妙に調節する 50
- 008 政策金利がゼロになったとき中央銀行はどうするの? 51
- 009 景気回復の証拠が整えば金融緩和は解除される 52
- 010 金利差は単なる「差」ではなく「どちらに向かうか」が大切 ... 53

コラム ちょっとタメになる「ケーザイ・経済」ゼミナール

- 量的緩和は諸刃の剣。不景気なのに物価が上昇する ----- 54
- 良い金利上昇と悪い金利上昇 これってどういうこと? ----- 55
- 国の借金が多いだけで金利は上がらない ----- 56

第4章

「経済と金利と為替」の関係を理解しよう

001

お金が「活発」に動き回ると
景気が良くなる

景気の善し悪しをみるためには、「お金（マネー）」が活発に動いているかどうかにかかっています。お金が活発に動いていれば、企業や個人の収入は増え、モノやサービスの値段は上昇します。そして、景気が良い状態を長く続けるためには、金利の調節が欠かせません。

為替レートが動くのは、国ごとの経済がどのような状態にあるかが鍵を握ります。「それって、どういうこと？」と思われるかもしれませんね。そこで、まず「景気」と「物価」の関係をひも解いていきましょう。

▶▶景気が良くなるとモノやサービスの値段が上昇する

「^{マネー}お金」は、「経済の潤滑油」といわれます。これは、**お金が「活発」に動き回ると景気が良くなり、お金が「停滞」してしまうと景気が悪くなる**、と言い換えることができます。お金が「活発」に動き回るようになるには、企業の業績が良くなり、国民の給料やボーナスなどの収入が増えなければなりません。そうなれば、モノやサービスが売れ、高い価格帯のモノがよく動くようになります。そして、企業は工場や設備を増設したり、従業員を増員したりして事業はいつそう拡大し、その国の経済は豊かになります。

このように、お金が「活発」に動き回るとは、その国の人々にとって好ましいことですが、その一方で副作用も出てきます。それが「**物価上昇**」



です。欲しいものを欲しいときに手に入れられる経済状況は好ましいことですが、皆が欲しがれば、売る側が一番高く買ってくれる相手に売る、いわば、売り手市場になります。その結果、物価が上がるわけです。

そこで、不動産をベースに景気と物価の関係を説明しましょう。景気が良くなると、マンションや戸建て住宅、テナントビルの建設や売買が活発化します。景気が低迷していたときよりも高い価格帯のマンションが売れるようになり、地価はビジネス街や繁華街から上がりはじめます。不動産価格が上昇すれば、ビルのオーナーは賃料を上げ、より多くの収入を得ようとします。一方、テナントとして入っている企業やお店は、賃料の上昇分をモノやサービスの値段に転嫁します。こうした循環を少しずつ繰り返すことで、景気はより好調になり、物価はさらに上っていきます。

しかし、この状態を放置しておくと、好景気が短命に終わってしまう可能性が高まります。そこで、**中央銀行は景気の良い状態が長く続くように「金利」を調節することになります。**

第4章

「経済と金利と為替」の関係を理解しよう

002

経済の調整弁の役割を
果たすのが「金利」

「景気」と「物価」と「金利」は、密接な関係で結びついています。景気が良い状況が続けば金利は高くなる傾向にあり、景気が低迷したり、悪化したりすれば金利は低くなる傾向にあります。このメカニズムに着目することで、外国為替相場の動きを予測することができます。

「景気」と「物価」の関係が分かったところで、今度は「物価」と「金利」について解説しましょう。

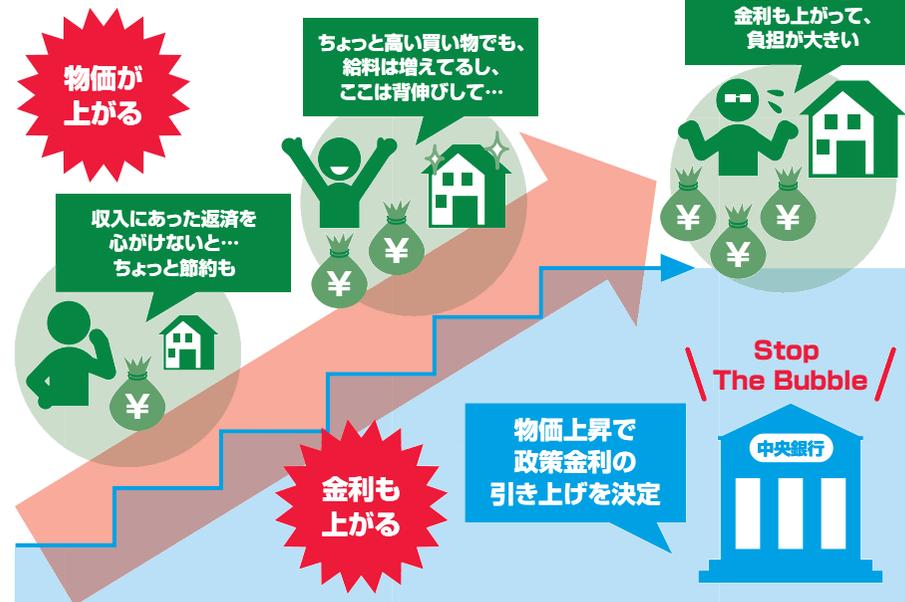
▶▶ 好調な景気が続くと「金利」が上がりはじめる

モノの値段が上がるよりも収入が増えるペースが速ければ、生活は豊かになります。その逆になると、生活は苦しくなります。

ニュースなどで、株や不動産で大儲けした人を取りあげることがありますが、こういうときの経済は「好調」から「過熱状態」になっています。しかし、経済の過熱状態はそれほど長続きしません。そして、過熱したあとは景気が悪くなることが多く、そうなってから立て直すのは大変です。

そこで、**中央銀行、日本では日本銀行が、経済の過熱を未然に防ぐために金利を引き上げます。**この金利を「**政策金利**」といいます。好景気が緩やかに長く続くことで、国民の生活は豊かになり、国の税収も増えます。そのため、持続的成長を維持することが、経済の舵取りで最も重要です。

▶ 景気がどんどん良くなると



金利が上がれば、銀行にお金を預けるほうが有利なため、消費を控えるようになり、たとえば、転売目的で不動産を買っても思うようには売れず、金利負担だけが大きくなるのしかかります。政策金利は、0.25~0.5%ずつ段階的に引き上げられますが、経済への影響は見た目の数字よりもはるかに大きくなります。「**金利**」が、**経済の調整弁の役割を果たしている**わけです。

金利が上がりはじめると、景気に陰りがみられないかぎり下がることはありません。つまり、下がる時はずっと下がり、上がりはじめると景気が過熱しないように一定のレベルまで上がりつづけるのが一般的です。

そのため、**経済が好調で金利が高くなりそうな国には預貯金のメリットが高まり、世界からお金が集まる過程で、その国の通貨が買われます。**また、経済の好調な国で事業展開をしたいと考える外国の企業も現地で会社を設立したり、支店を作ったりします。このときも、経済が好調な国の通貨を買わなければなりません。こうして、経済の好調な国は金利が高くなり、通貨も人気になるわけです。

第4章

「経済と金利と為替」の関係を理解しよう

003

金利を上げ下げするのは中央銀行の役割

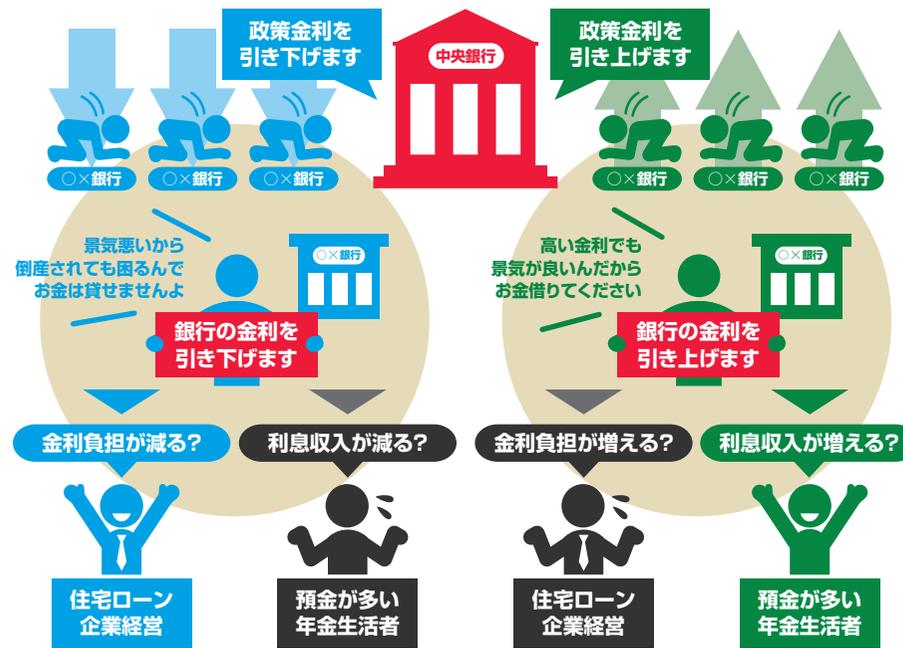
金利と一言と言っても、預貯金の金利や、住宅ローンの金利、銀行がお互いにお金を融通しあう金利など様々です。しかし、その大本は、中央銀行が決める政策金利です。中央銀行は、景気が良ければ続くように、悪ければ早く良くなるように配慮しながら、金利水準を判断しています。

景気の過熱を予防するために、中央銀行は政策金利を引き上げます。金利が上がれば、お金を借りてまで工場を建てたり、社員を採用したりしよとしなくなり、お金を銀行に預けるようになります。

逆に、景気に陰りが見えはじめると、失業者が増えたり、モノが売れなくなったりするため、中央銀行は政策金利を引き下げます。財布のヒモは相変わらず締まっていますが、あまりに金利が低くなれば、利息は雀の涙ほどしか受け取れません。すると、お金をたくさん持っている人は、利息より有利になる株式などの金融商品にお金を移そうとします。

よく、景気が悪いのに株式市場が上昇することがあります。景気が悪く、金利がかなり低い水準になると、金融機関は積極的に株式でお金を運用するからです。銀行は企業や個人にお金を貸したときの利息を主な収入源としていますが、景気が悪くなると全般的にお金を借りなくなるだけでなく、貸す側の銀行も倒産や焦げ付きを恐れてお金を貸さないようになります。

また、金利が低いときに住宅ローンを組むのは有利ですが、景気が悪け



れば、個人はマンションや住宅を買うのをためらうこともあり、銀行はお金を貸すところが少なくなります。そのため、余ったお金を株式などで運用して収入を増やす必要に迫られるわけです。

▶▶すべての金利の基準となるのが「政策金利」

このように、金利と景気には密接な関係があります。ただし、銀行それぞれが金利を完全に自由な形で決めているわけではありません。銀行は、銀行同士でお金を1日に限って融通しあっていますが、中央銀行が決める「政策金利」を基に、その金利を決めています。

中央銀行は、適当に金利を決めているわけではなく、経済の状況を表す様々なデータや、ビジネスマンやタクシーの運転手、店主や経営者にもヒアリングして景気の状態を把握し、適切な金利水準を判断します。したがって、6%だった金利を突然、1%に下げたりせず、**引き上げるときも引き下げるときも、経済に混乱が起きないように段階的に行うのが常**です。

第4章

「経済と金利と為替」の関係を理解しよう

004

世界の経済と金融市場に
絶大な影響力を持つFRB

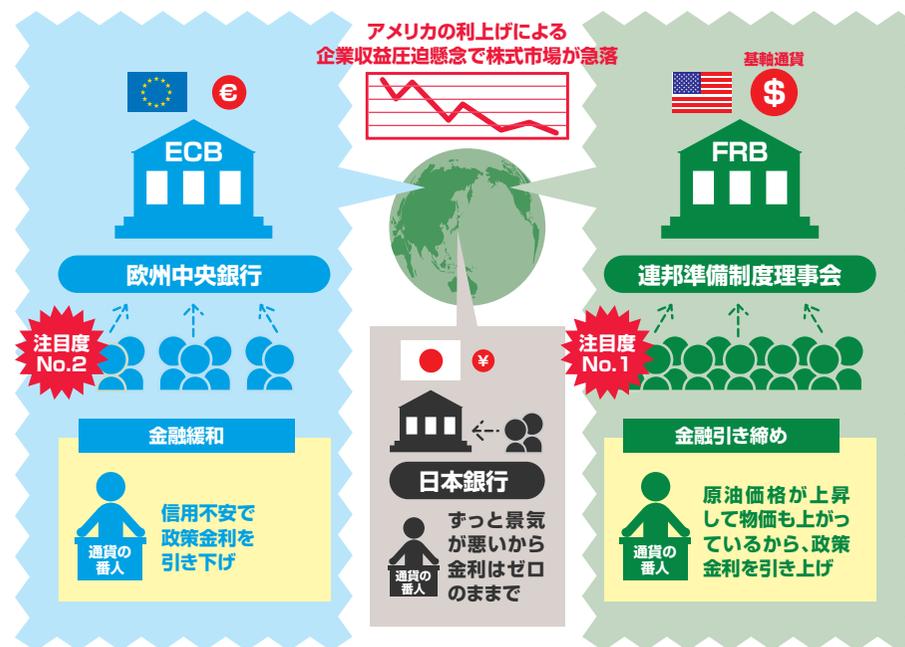
世界各国には、それぞれ中央銀行があります。中でも、世界の経済や金融市場の関係者は常に、アメリカやユーロ圏の中央銀行トップの発言に注目しています。通貨の流通量が多い二大中央銀行の政策が、世界経済の動向を押し量る上で、最も重要だからです。

政策金利の引き上げを「金融引き締め」、引き下げを「金融緩和」といいます。日本銀行は日本の景気が一向に回復しないため、超低金利、もしくはゼロ金利＝金融緩和の状態を長らく続けています。

「超低金利で、しかも膨大な借金を抱える日本の円がなぜ買われる＝円高になるの？」と疑問を持たれるかもしれませんね。この点については、もう少し経済と外国為替の関係を紹介してから解説したいと思います。

▶▶世界の中央銀行の中で最も重要な役割を果たすFRB

ところで、世界各国にはそれぞれ中央銀行があり、別名「通貨の番人」といわれています。主だったところでは、日本の「日本銀行」、アメリカの「連邦準備制度理事会 (FRB)」、イギリスの「イングランド銀行 (BOE)」、ユーロ圏の「欧州中央銀行 (ECB)」、オーストラリア (豪州) の「豪州準備銀行 (RBA)」、スイスの「スイス国立銀行 (SNB)」です。最近では、成長著しい中国の「中国人民銀行」も注目されています。



これらの中で最も重要なのが、アメリカのFRBとユーロ圏のECB。特にアメリカのFRBは、世界の経済や金融市場に対して、とても大きな影響力を持っています。それも当然で、**アメリカは世界最大の経済規模を誇り、ドルが世界の「基軸通貨」として君臨している**からです。

戦前はイギリスのポンドが基軸通貨でしたが、イギリス経済が衰え、その地位を第二次世界大戦戦後にアメリカへ譲りました。アメリカは、大戦に勝利しただけでなく、本土が戦場にならなかったことも、経済が発展した理由でもあります。

中央銀行が経済や金融市場に対して影響力を持つのであれば、当然のことながら、そのトップの総裁や議長などトップの一挙手一投足に、経済や金融の関係者は常に注目します。そして何らかの発言をするたびに、外国為替市場や株式市場、原油、金（ゴールド）などの商品（コモディティ）市場が大きく反応します。市場関係者は、総裁や議長の定例会見後に、発言内容を詳しく分析して、市場の動きを予測することに役立っています。

第4章

「経済と金利と為替」の関係を理解しよう

005

「金利の動き」を理解するには
「国債の値段」に注目しよう

政策金利のほかにも金利が動く理由があります。それを理解するためには国債の値段に注目する必要があります。普段、馴染みのない国債の値段と金利の関係は、金融・経済と外国為替相場の関係を知る上で、とても大切ですが、ちょっと難しい項目でもあります。

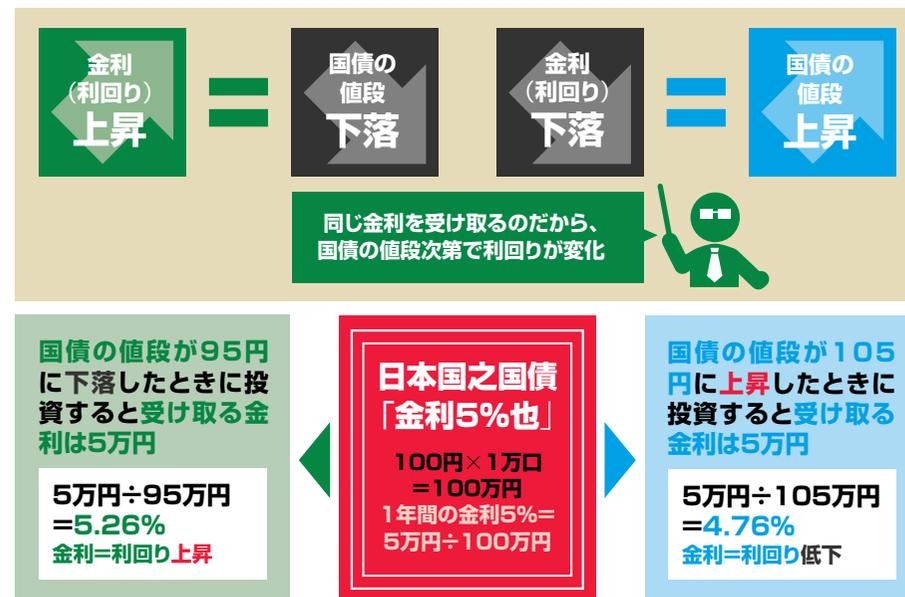
外国為替相場の動きを理解するには、「金利」がどのように動くかに注目することが重要です。政策金利は中央銀行が会議を開いて決めるため、毎日動くわけではありません。ところが、毎日動く金利もあります。それは、国債の金利（利回り）です。

「国債」というと、最近の日本では悪いイメージしかありません。しかし、「国債を多く発行できる」ということは、それだけ「国の信用度が高い」という考え方もできます。そして、日々、国債の値段は動きます。

▶▶ 国債の値段が上がれば、金利は下がる

国債を買うと金利を受け取ることができます。銀行の定期預金と似ていますが、「ペイオフ」という制度が作られて、銀行が倒産（破綻）すれば、最大で1,000万円までしか保証されません。しかし、国債は国が発行するものですから、銀行よりも信用力が高いわけです。個人にだけ販売する個人向け国債が登場してからは、より身近な存在になっています。

▶ 「金利の動き」と「国債の値段」の関係



一般的な国債は、外国為替や株式のように毎日売買されています。国債の値段が上がれば金利（利回り）は下がり、値段が下がれば金利（利回り）は上昇します。ちょっと難しくそうですね。具体的に解説しましょう。

たとえば、5%の金利が付く国債を100円で1万口、つまり100万円分買ったとします。国債を最初に発行するときの金利を表面利率といいます。

この場合、1年間で受け取ることができる金利は税込で5万円。国債の値段が105円になっても5万円（5%）の金利を受け取れます。ところが、105万円になってから投資すると、利回りはおよそ4.76%（5万円 ÷ 105万円）に下がります。しかも、満期まで持っても100万円でしか戻ってこないため、105万円のときに売ったほうが有利になります。

一方、国債の値段が95円になっても利息は5%ですが、利回りはおよそ5.26%（5万円 ÷ 95万円）になり、金利が魅力的になるばかりか償還まで持てば100万円で戻ってきますから、売るよりも持ち続けるほうが有利ですね。こうして国債の値段が動くことで、金利が変化するわけです。

第4章

「経済と金利と為替」の関係を理解しよう

006

政策金利の変更を
金融機関が「催促」する

国債の値段を動かす、つまり金利が動く原動力となるのが、中央銀行と金融機関＝銀行です。単純な図式では、中央銀行が主導権を握っていますが、ときに金融機関が金利の変化を先取りする場合があります。ここでは金融機関を軸に、次項では中央銀行を軸に解説していきましょう。

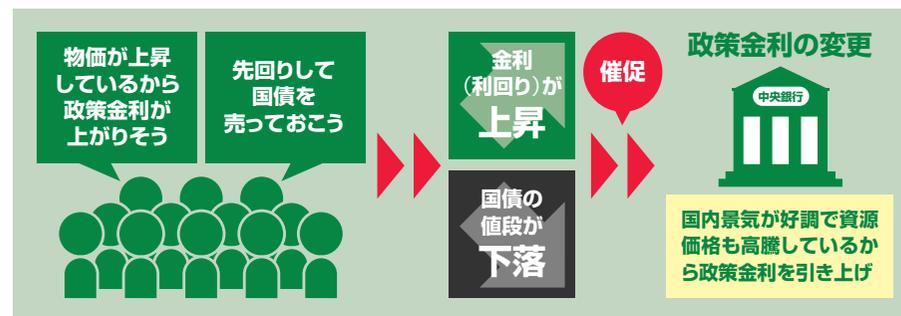
表面的な利率が同じでも、国債の値段が変化することで、金利（利回り）が上下することは、前項で解説しました。

それでは、国債の値段が動くことで、なぜ政策金利に影響をおよぼすのでしょうか。初めての方にとっては、ちょっと難しく感じるかもしれませんが、読み進めるうちにだんだん分かるようになってきますから、「へーっ」という程度で大丈夫です。

▶▶ 経済が良くなるなら金利が上がりそうと考える金融機関

国債は何年か持ち続ければ、満期を迎えて返済されます。返済されることを「償還」といいます。国債は主に銀行などの金融機関が保有し、ときに売買し、中央銀行も国債を買ったり売ったりして、経済に流れるお金の量を調節しています。その結果、**国債の値段が動き、利回りが変動**します。

この先の景気がよりいっそう良くなりそうなら、中央銀行は国債を売って経済からお金を吸収しますし、経済が足踏みしそうなら、中央銀行は国



債を買って経済にお金が行き渡るようにします。この点については、次項で詳しく解説しますね。

ところが、銀行などの金融機関も国債を自主的に売ったり買ったりしています。銀行は、多くの企業や個人と取引をしているため、景気の先行きに敏感です。たとえば、「中小企業に融資したお金の返済が最近滞りがちだ」とか、「以前に比べて、個人の住宅ローンの申し込みが増える傾向にある」と行った具合で、経済の動きを肌で感じています。

景気がちょっと悪くなりそうなら、金利が下がる、つまり、国債の値段が上がりそうと考えます。そうなれば、国債を買っておけば値上がり益が見込めます。一方、景気は良くなりそうだから、金利が上がるだろうと考えれば、持っていた国債を売り、そのお金をより有利な金融商品に投資したり、企業や個人へ融資をしたりして収益アップを図ります。

こうした金融機関の行動が、国債の値段に影響を及ぼし、ときに中央銀行に対して政策金利の変更を「催促」したりします。

第4章

「経済と金利と為替」の関係を理解しよう

007

中央銀行が国債を売買して
金利を微妙に調節する

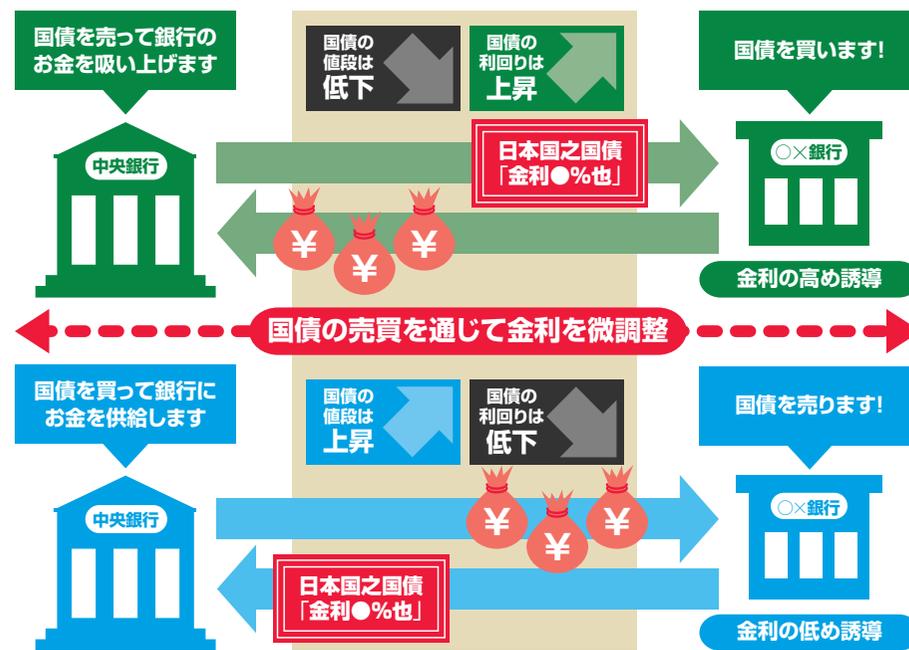
金利が動くということは、経済に行き渡るお金の量が変化することに他なりません。経済に行き渡るお金の量を通貨供給量といいます。これを中央銀行が微妙に調節することで経済・金融のバランスを取っています。そして、金利を微調整することが為替レートが動く理由の1つでもあります。

中央銀行は、政策金利を決める権限を持っていますが、同時に紙幣を発行する権限もあります。言い換えれば、金融緩和や引き締めは、政策金利を動かすことだけで行うわけではありません。

一方、国債の値段は勝手に動くわけではなく、中央銀行が決めた政策金利のあたりをうろつくようになっていきます。ただし、政策金利を動かす必要がないけれど、ちょっと金利を動かして通貨供給量を調節する必要があるときには、中央銀行は国債を買ったり、売ったりする場合があります。ちょっと分かりにくいかもしれませんね。またまた、具体的に解説しましょう。

▶▶中央銀行が国債を買えば、金利が低めになる

中央銀行が国債を買うのは、逆に見れば、金融市場にお金をばらまくことです。銀行が持っている国債を中央銀行が買えば、国債の値段は上がり、金利は低下。銀行は、国債の売却代金を中央銀行から受け取ります。これ



は、経済にお金が出回ることを意味します。

一方、中央銀行が持つ国債を銀行に売れば、国債の値段は下がり、金利は上昇。中央銀行は国債を売却した代金を銀行から受け取ります。つまり、経済に出回っていたお金が吸い上げられるわけです。

このようにして**中央銀行は、政策金利を基準に、金利を微妙に調節することで、経済に行き渡るお金の量（通貨供給量）に変化をつけています。**これを「公開市場操作」「公開市場オペ」、中央銀行が国債を買うときは「買いオペ」、国債を売るときは「売りオペ」といいます。

新聞の経済欄を見ると、「中央銀行が金利を低め誘導」とか、「高め誘導」と書かれていることがあります。金利を微調整することで、経済と通貨供給量のバランスを取っているわけです。

外国為替相場は、政策金利だけでなく、日々の金利動向にも敏感です。金利が上げ基調だったり、下げ基調だったりすることで、為替レートに影響を及ぼします。

第4章 「経済と金利と為替」の関係を理解しよう

008

政策金利がゼロになったとき 中央銀行はど

中央銀行の役割は、大きく分けて2つ。1つは金利を調節すること、もう1つは紙幣を発行することです。ここでは、紙幣を発行する役割のある中央銀行の姿勢から、外国為替相場が大きく動くケースを紹介しましょう。ある意味で、不可思議な「円高の正体」がここにあります。

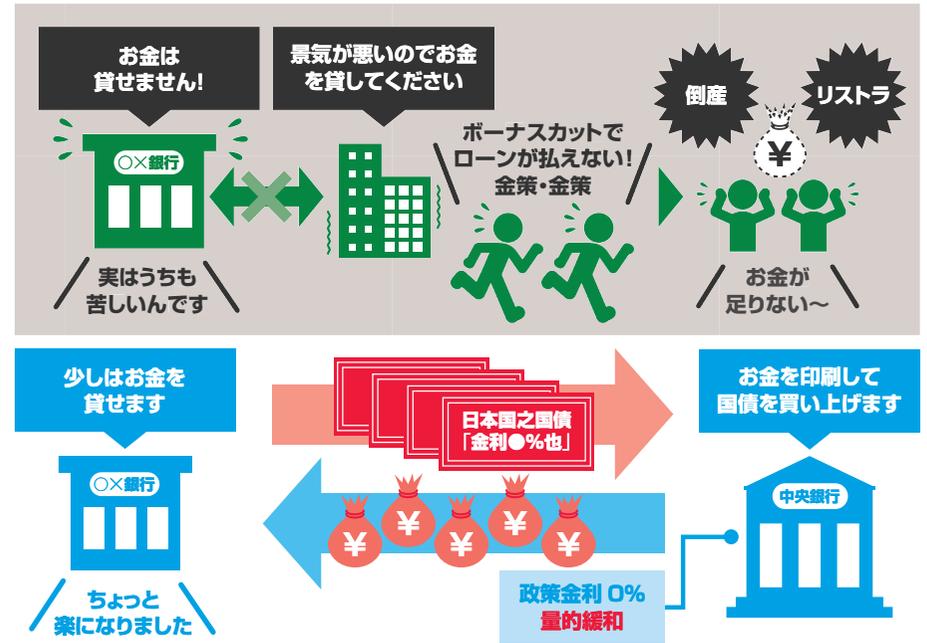
前項では、中央銀行が国債を売ったり買ったりして、金利を微妙に調節することを解説しました。ここでは、中央銀行が紙幣を印刷して発行できる役割に焦点を当てて、金融と経済のバランスを取る方法を解説します。

▶▶ 中央銀行がお金を必要以上にばらまいて景気を刺激

アメリカのFRBは2010～2011年にかけて、大量のアメリカ国債を購入しました。その額は1兆ドルを超えています。なぜ、中央銀行にそんなお金があるのかというと、紙幣を印刷して発行することができるからです。

つまり、**新しく発行したお金で国債を銀行などから買い上げる**わけです。すると、銀行には大量のお金流れ込みます。お金が手元にたくさんあれば、お金を企業や個人に貸しやすくなりますし、投資も活発になりますから、お金の流れを良くして景気を刺激しようとするわけです。

政策金利が限りなくゼロに近づけば、それ以上、金利を下げてても効果は見込めません。そこで、紙幣を刷って国債や株式を金融機関から買い上げ



てお金をばらまく政策を行います。こうした金融政策を「量的緩和」といって、中央銀行の最後の一手ともいわれています。

▶▶ 2つの国の金利がゼロなら相場は動かない？

それでは、通貨ペアを構成する2つの国の政策金利がともにゼロになると、相場はどうなるのでしょうか。外国為替相場は、金利差で動くことが基本です。ところが、これでは動きようがないのでは？と考えるでしょう。

政策金利が限りなくゼロに近づくということは、それだけ経済が低迷しているわけです。そうすると、両方の国が量的緩和を実施せざるを得なくなります。それでも条件は一緒ですね。ところが、お金をばらまく量が多い国の通貨が売られる、つまり下がることとなります。紙幣を刷ってお金をばらまけば、通貨の価値は下がるからです。あくまで相対的な比較ですが、2010年は日米ともに量的緩和を行いました。アメリカがはるかに多くのお金をばらまいたためにドルが売られ、円高が進行したのです。

第4章

「経済と金利と為替」の関係を理解しよう

009

景気回復の証拠が整えば
金融緩和は解除される

中央銀行は、景気が悪化する過程で政策金利を引き下げ、景気が持ち直す兆しが見えれば量的緩和を行います。一方、企業の生産や設備投資が回復し、仕事が増えて雇用が上向きはじめたことが確認できると、中央銀行は量的緩和を解除し、さらに景気が回復すれば政策金利を引き上げます。

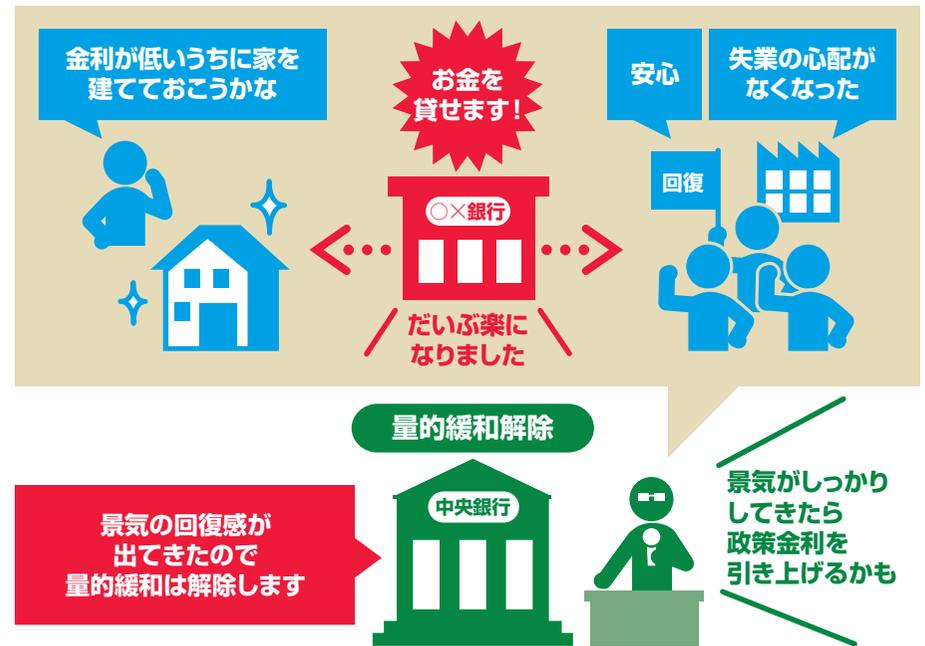
金利の引き下げから量的緩和を行った結果、景気の悪化が止まり、経済には徐々に明るさが出てきます。特に量的緩和は、最後の手段だけに、景気悪化に歯止めがかかれば、早々に解除されます。

しかし、金融機関から買い上げた国債などを一気に売ろうとすれば、国債の値段は暴落して、金利は急上昇してしまいます。そのため、病み上がりの経済に悪影響を及ぼさないように細心の注意をはらいながら、少しずつ売って、ばらまいたお金を回収します。

▶▶景気回復に対する期待感が政策金利の引き上げを連想

政策金利の引き下げや量的緩和をして最初は効果がないように見えても、徐々に求人が増えたり失業者が減ったりして、景気回復の足音が徐々に大きくなってきます。新しく家を建てる人が増えたり、労働時間が伸びたりするのも改善の兆しと考えることができます。

つまり、金融緩和をしているうちに景気が底を打ち、そして上向きはじ



めると、今度はゼロに近かった政策金利を中央銀行が引き上げるのではないかと金融市場に参加している人たちは先読みします。

たとえば、日本は相変わらず景気が低迷していても、アメリカの景気がいち早く上向きそうだと考えれば、アメリカ国債の金利が上昇しはじめて、金利差は拡大します。景気回復の証拠として失業者が減り、「ゼロ金利を解除しよう」となれば、それを先取りして円を売り、ドルを買うという動きに傾きます。これが外国為替相場を動かす原動力です。

しかし、あくまで「～しそう」であって思惑や予想です。一時的に失業者が減っただけかもしれませんし、思惑が外れるときだってあります。期待と失望を繰り返しながら景気回復への期待感が広がり、それが徐々に確実になっていきます。

そして、景気が普通の状態に戻ったと確認できる証拠が整えば、中央銀行はいよいよ政策金利を通常レベルまで引き上げることを検討し、実際に政策金利を引き上げます。これを「**出口戦略**」といいます。

第4章

「経済と金利と為替」の関係を理解しよう

010

金利差は単なる「差」ではなく「どちらに向かうか」が大切

外国為替は2つの国の通貨がペアとなって取引されます。つまり、一方の国の金利が動かなくても、もう一方の国の金利が動けば、金利差は拡大・縮小します。この傾向を見ることで、為替レートがどのように動くかを予測することができます。ここでは、金利差と相場を解説しましょう。

経済と金利と通貨の関係は難しそうに見えますが、経済がこの先どのようになるか、その結果、金利がどのように動くかを見れば、外国為替相場の動きを予測できるようになります。そこで、世界の経済状況を詳しくみる第5章に移る前に、金利と外国為替相場の関係を整理しておきましょう。

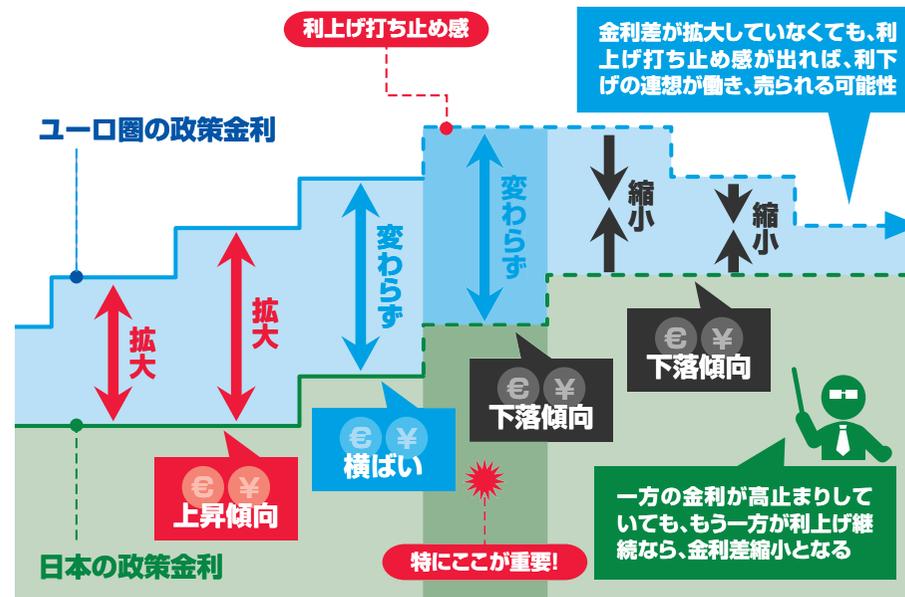
▶▶金利がこの先、どのように動くかが鍵を握る

外国為替相場は二国間の金利差によって動くといわれます。しかし、これでは少し分かりにくいですし、「金利差」という言葉だけを鵜呑みにすると、相場の動きを見誤ることになります。

金利差といっても、この先、**二国間で金利差が拡大していくのか、縮小していくのか、それとも変わらないのかという点に着目**しなければなりません。この点は非常に大事で、一方の国の政策金利が変わらなくても、もう一方の国の政策金利が上昇すれば、金利差は拡大します。

たとえば、日本銀行が政策金利をゼロにしているときに、経済が好調な

▶たとえば、この状況でユーロ／円の相場は…



オーストラリアが金利を引き上げそうなら、金利差は拡大し、円を売って豪ドルを買う方向に相場は動きます。

ところが、日本銀行が政策金利を1%から0.5%に引き下げようとするとき、FRBが6%から5.5%に政策金利を引き下げようとしていたとします。この場合、両方の中央銀行とも政策金利を引き下げるわけですが、アメリカのほうが引き下げる余地が大きく、日本は引き下げる余地がほとんどありません。そのため、金利差はこの先、縮小すると考えられます。

このように、**金利差といっても、単なる「差」だけでなく、政策金利がどちらに向いていこうとしているのかに注目することが大切**なのです。ただし、政策金利はそうたびたび変更することはありません。引き上げや引き下げたことが、経済にどのように影響しているかを見極める必要があるからです。しかし、経済の細かい状況は日々変化します。ちょっとした良くなる兆しがあれば、国債の値段は下がり、金利は上昇します。こういうことを繰り返しながら、市場参加者は政策金利の変更を催促するわけです。

・コラム——ちょっとタメになる「ケーザイ・経済」ゼミナール



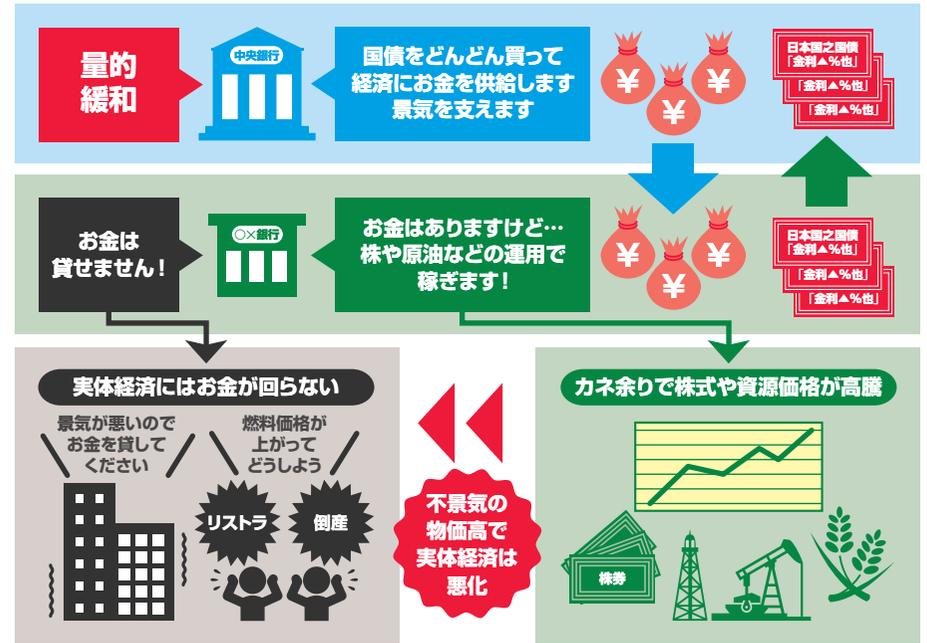
量的緩和は諸刃の剣。 不景気なのに物価が上昇する

2010～2011年に原油相場が再び高騰。この背景には、新興国の急成長と各国の中央銀行が行った量的緩和による世界的なカネ余りがあります。資源価格が上昇すれば、物価高は避けられません。景気悪化に歯止めをかけるための量的緩和が、逆に景気の足を引っ張る危険性をはらんでいます。

2008年9月に発生したリーマン・ショックで、世界経済は奈落の底に突き落とされました。高い金利を維持していたアメリカやユーロ圏、イギリスなどが矢継ぎ早に政策金利を引き下げ、景気悪化に歯止めをかけようとなりました。しかし、金利を引き下げても景気は低迷したまま。そこでアメリカやイギリスの中央銀行は、量的緩和に踏み切りました。

量的緩和をすることで、銀行には大量のお金が流れ込みます。しかし、景気が一方向に回復しない状況では、中央銀行から供給されたお金が企業などの融資にはあまり回りません。焦げ付きのリスクはあくまで銀行が負うことになるからです。そのため、**銀行などの金融機関は株式や原油、金の市場で資金を運用しようとするため、不況下の株高や原油高が起きる**わけです。これを「**過剰流動性相場**」といいます。

ちなみに、量的緩和は景気を下支えする効果はあっても、景気を浮揚させる効果はあまりないと言われています。それでも市場参加者が量的緩和を望むのは、株式や原油など市場が活況になる可能性があるからです。



原油価格は21世紀に入って高騰していますが、これは中国やインド、ブラジルなどの新興国が、エネルギー資源を必要としているからです。なにせ、この3つの国で20億人をはるかに超える人口を抱えています。その国々が急成長すれば、原油価格の高騰も、ある意味では仕方がありません。

ところが、ことはそれだけではないのです。発展途上の国が成長するのは1年や2年の間ではありません。最低でも10年単位です。そうなれば、この先も原油価格は上がるだろうと考える投資家が多く、こうした人たちは量的緩和によってお金がだぶつき運用先に困っているため、より多くの利益をもたらそう市場にお金を振り向けます。その結果、新興国が必要とする以上に資源価格が高騰し、世界各国で物価が上昇してしまいます。

好景気の状態であれば仕方がありませんが、不景気の状態では物価が上がれば、消費者はモノを買うことを控えます。そうなると、量的緩和をしたり、公共投資をしたりしても、景気は上向かないケースもでてきます。量的緩和が「諸刃の剣」といわれる理由です。

・コラム——ちょっとタメになる「ケーザイ・経済」ゼミナール



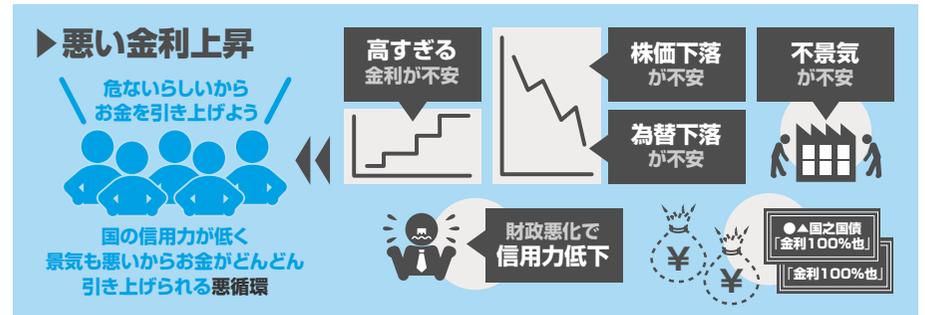
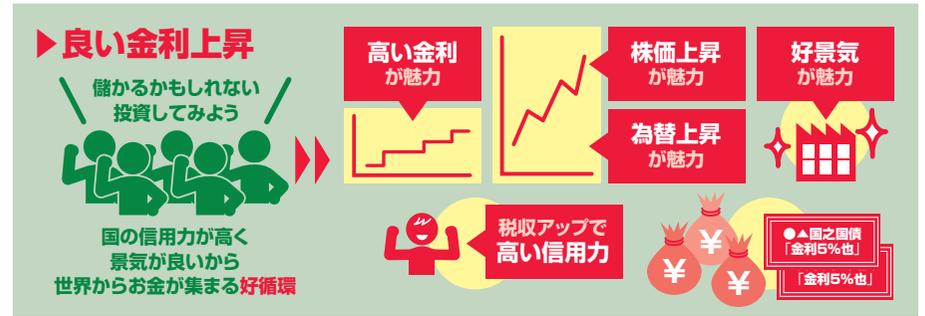
良い金利上昇と悪い金利上昇 これってどういうこと？

外国為替取引を通じて世界の経済と金融を学ぶとき、切っても切れないのが金利の話。最初は、高い金利の通貨が人気になると覚えます。しかし、金利が上がる理由を理解しておかないと大変なことになります。良い金利上昇と悪い金利上昇があることを理解しておくに役立ちます。

一般的に、経済が好調な国の金利は上昇する傾向にあります。外国からの輸入が増えるだけでなく、外国企業がその国に事務所を作ったり、工場を建てたりすることもあります。また、金利が高いことに魅力を感じて、金融面での投資も活発になります。こうして、その国の通貨に人気が集まり為替レートも上昇します。

ところが、経済が好調だといっても、行き過ぎれば弊害をもたらします。特に、不動産や株式市場が過熱し、転売目的の売買が急増すると、中央銀行は政策金利を引き上げ、経済の行き過ぎを押さえようとします。**経済がほど良く成長しているときは良い金利上昇でも、それが過熱すれば、悪い金利上昇に性格が変質**してしまいます。

また、景気が良ければ物価は上がりますが、これは裏を返せば、その国の通貨の価値が下がることを意味します。そのため、金利の高い国の為替レートはいずれ下がるようになります。高い金利が魅力でも、為替レートが下がれば、外貨預金などの投資を見送るだけでなく、これまで投資して



いた人たちはお金を引き上げようとして、ますます為替レートが下がることになります。何事も、ほどほどが好ましいわけです。

信用がなくなると金利が上昇する

もう1つの**悪い金利上昇は、その国の通貨に信頼が置けない**ときです。たとえば、誰かにお金を貸すとき、相手がしょっちゅう踏み倒していれば、高い金利をもらえるように交渉するか、貸さないか、でしょう。

通貨も同じで、国は国債という形で国民や外国から借金をしますが、それがもしかすると返済（償還）されないかもしれないと思えば、高い金利を要求します。借金するだけの裏付けがなければ、なおのことです。場合によっては、高い金利を提示されても投資しないかもしれません。

最近では、ギリシャが国債で借りたお金を返せないかもしれないと不安視されました。借りたお金を返すために、また国債を発行しようとするれば信用は地に落ち、金利はさらに高くなります。金利上昇も善し悪しです。

・コラム—— ちょっとタメになる「ケーザイ・経済」ゼミナール



国の借金が多いだけで 金利は上がらない

ニュースや新聞紙上では、日本の国と地方自治体の借金が1,000兆円に迫り、増税や年金の減額などで負担を減らすように騒いでいます。日本もギリシャのようになるのでしょうか。今のところ、答えはノーです。この仕組みは難しそうに見えますが、国を家族に見立てれば、とても簡単です。

最近では、世界各国で財政難が深刻になり、政府の予算は切りつめられています。しかし、借金が多いという理由だけで金利は上がりません。

たとえば、1億円の借金をしようとするとき、1億円以上の価値のある不動産や、それ以外に預貯金が1億円もあれば、お金を借りることはできます。銀行などの貸し手は、取りっぱぐれがないように貸す金額と同じ価値の担保を取るからです。したがって、貸し手は焦げ付く心配がないため、金利を高くする必要はないのです。

しかし、何も持っていない人がどんなに高い金利を約束してお金を借りようとしても、貸してもらえません。そもそも、高い金利を約束しても、それを払って、さらに元本も返済してくれる信用や見込みがないからです。

▶▶ 日本は世界一の借金大国でも、資産は世界で指折りの国

それでは、日本は世界一の借金大国なのに、どうして金利が低いのでしょうか。確かに、国や地方自治体の借金は1,000兆円というとても



金額に迫っていますが、その一方で国民は1,400兆円ものお金を持っていますし、国も道路や橋をはじめ、海外にもたくさんの資産を持っています。

国というとなんか難しく聞こえますが、1つの家族に見立てればどうでしょうか。事業を営んでいるお父さんは2億円の借り入れがあり、それを返済するために四苦八苦しています。ところが、賢明な奥さんは、ヘソクリと親からの相続で2億円以上の資産を持ち、息子はこれまでFX投資で1億円を稼ぎ出し、すべて貯金にしています。お父さんの負債だけをみれば、返済は苦しそうですが、家族全体で見れば、1億円以上のプラス。お父さんの借金は、神経質になるほどの額ではありません。

このように**国の財政もバランスが大事**ですし、しかも日本は輸出という形で海外からお金を稼いでいます。国を1つの家族と見れば、ちゃんと稼いでくれる企業があるうちは、金利は上がらないのです。ただし、最近では輸出企業が海外へと移り、貿易は赤字傾向で、国の負債は国民の資産に近づきつつあるため、雲行きが怪しくなっています。