

第5章

「経済の動きを
具体的に知る方法」を
理解しよう

- 001 経済の動きを細かに見ると景気と金利の先行きが分かる .. 58
- 002 世界の経済を引っ張るアメリカの経済指標が最重要 59
- 003 「雇用統計」は景気の善し悪しを映す鏡 60
- 004 インフレの傾向を見るのに最適な「消費者物価指数」 61
- 005 経営者の肌感覚が示す「ISM製造業景況指数」 62
- 006 景気の動向に敏感に反応する「新規住宅着工件数」 63
- 007 それぞれの国の経済指標も外国為替相場に大きく影響 64
- 008 経済指標を参考に政策金利を決定する中央銀行 65
- 009 国の経済全体の動きを示す指標も非常に重要 66
- 010 外国為替相場と密接な関係にある「貿易収支」 67
- 011 経済指標が良い結果でも事前予想より低ければ失望 68
- 012 事前の期待が大きければ相場はそれを先取りする 69

コラム ちょっとタメになる「ケーザイ・経済」ゼミナール
景気が後退しているのに物価が下がらない厄介な経済 ----- 70

第5章

「経済の動きを具体的に知る方法」を理解しよう

001

経済の動きを細かに見ると
景気と金利の先行きが分かる

これまで、経済の大局的な動きを知るために金利の動きに着目してきました。とはいえ、金利が動くには、何らかのきっかけが必要です。第5章では、その「きっかけ」にあたる経済のデータと、その見方や読み方、外国為替相場に対する影響などについて解説していきます。

金利が動くきっかけは何だったのでしょうか？ そう、景気の善し悪しです。それでは、景気の善し悪しをどう判断すれば良いのでしょうか？

景気と一口でいっても、立場によって異なります。たとえば、経営者や自営業者とサラリーマンとでは、景気に対する視点が異なります。また、消費者や生産者という立場でも、景気への認識が違うケースがあります。

たとえば、経営者の立場からすると、自分の会社の業績や業界の先行きが良かったり、良くなりそうだったりすれば、工場を建てたり、設備を増強したりして、生産を増やそうとします。さらに良くなりそうなら、従業員や新卒社員の採用を増やそうとします。一方、サラリーマンにとって、自分が勤めている会社の業績が上がれば、給料やボーナスが増えることへの期待が膨らみます。

▶▶ 景気の先行きを感じ取るタイミングは立場によって異なる

たった、これだけのことで、多くのことを知ることができます。たと



えば、企業の業績が上がらなければ、従業員の収入が先に増えることはありません。つまり、サラリーマンを消費者と考えれば、企業の業績が上がれば、消費も拡大すると考えることができます。もう1つは、雇用。業績が良くなり、人手不足になったり、事業を拡大したりするときには企業は雇用を増やします。言い換えれば、企業の業績が拡大してから雇用が増え、そして消費が拡大するという順序です。

このように、景気の善し悪しを判断するデータには時間的なズレがあります。それでは、これを外国為替相場にどう活用すれば良いのでしょうか。

「企業の業績が最近良くなっている▶雇用が拡大しそう▶消費も盛り上がりそう」だから、「景気は良くなり、いずれ金利が上がりそう」という流れです。そうして、その国の通貨も買われることになります。

こうしたメカニズムの中で、企業の業績や雇用、消費動向などのデータを見ることがとても重要です。これらのデータは統計や指標などといわれ、毎月や3カ月に1回、政府や民間の調査機関が発表します。

第5章

「経済の動きを具体的に知る方法」を理解しよう

002

世界の経済を引っ張る
アメリカの経済指標が最重要

経済の善し悪しを判断するための経済指標は、国ごとに数多くあります。しかし、そのすべてをチェックして判断することは専門家でもないかぎり簡単なことではありません。そこで、世界の経済に大きな影響を及ぼすアメリカの経済指標から、世界景気の先行きをひも解こうというわけです。

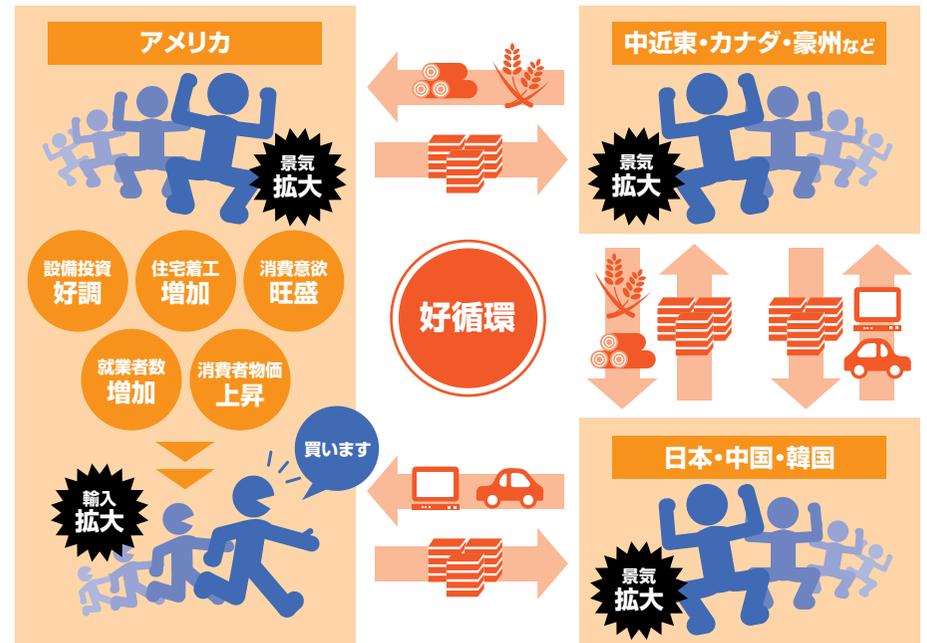
アメリカは世界最大の経済規模を誇ります。つまり、アメリカの経済がこの先良くなりそうなら、世界経済も全般的に良くなります。

特にアメリカは世界最大級の輸入国、つまり消費国です。そのため、アメリカの景気が良くなれば、アメリカに輸出している国の景気も上向き、雇用や消費も盛り上がります。そういう意味で、アメリカの経済指標は注目度が一番。ここからしばらくは、この点に絞って解説しましょう。

▶▶ 世界最大の経済規模だから、外国為替相場への影響も大きい

主な分野としては、雇用者や失業者の数がどのくらい増えたか減ったかを示す**雇用統計**、スーパーや百貨店などで買い物をするときの値段＝消費者物価がどのくらい上がったか下がったかをみる**消費者物価指数**、経営者が景気の先行きをどのように感じているかを調査した**ISM製造業景況指数**と**ISM非製造業景況指数**があります。

それから、土地や住宅に関係する経済指標も重要です。住宅は、裾野が



広い産業です。たとえば、新築住宅が多く建てられれば、それに併せてテレビや家具などの住宅用品を新しく揃えます。また、建材などの木材をはじめ、アルミサッシやガラス、カーペット、電気やガス工事など広い分野の産業が関係してきます。さらに、新築住宅を建てたり買ったりしようということは、消費者は大きな買い物ができる経済的な余裕があり、銀行もお金を貸しやすい環境にあることに他なりません。

そして、土地など不動産価格が上がるということは、それだけ多くの人が家を建てたり、その準備のために土地を買おうとしていることの裏返しでもあります。一方、地価が下がることは、ローンの支払いに対して不安を抱いたり、損をしたくないと考えて家を手放そうとしている証でもあります。そうした意味で、**新規住宅着工件数**や**中古住宅販売件数**は重要です。

ところで、21世紀になってからは新興国が急成長、世界経済に対する影響力が大きくなっています。中でも中国は、日本を抜いて世界第2位の経済規模になったため、これからは中国経済の動きからも目が離せません。

第5章

「経済の動きを具体的に知る方法」を理解しよう

003

「雇用統計」は
景気の善し悪しを映す鏡

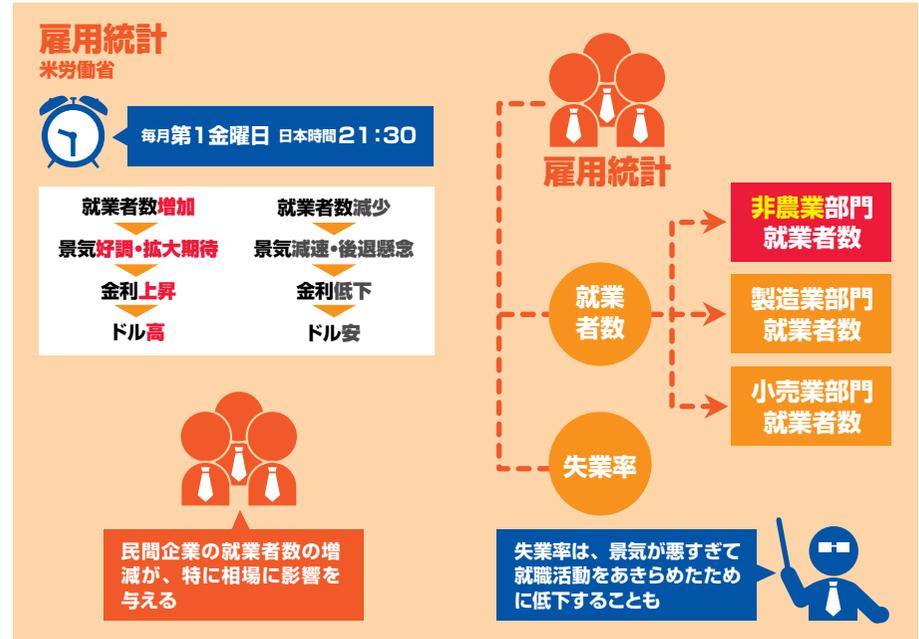
景気の善し悪しを手っ取り早く理解するには、どのくらいの人が「就業・失業」しているかを把握することが重要です。中でも、アメリカの「雇用統計」は、世界経済の動向を左右するくらい大切な経済指標で、当然、外国為替相場にも大きな影響を及ぼします。

景気の善し悪しを把握する経済指標には、さまざまなものがあります。その中でも、1カ月の間で、どのくらいの人たちが新たに職に就いたかを示す経済指標が「就業者数」、労働人口のうち職を失った人たちがどれくらいいるかを割合で示したのが「失業率」。こうした「労働」をテーマにした経済指標を「雇用統計」といいます。

▶▶ 世界経済を引っ張るアメリカの「雇用統計」が最重要

世界各国の政府機関は、**就業者数や失業率などの「雇用統計」**を発表しています。その中でも、**世界の市場関係者が最も注目するのが、アメリカの「雇用統計」**です。この数値を前月や前年同月と比べることで、景気が良くなっているのか、悪くなっているのかを判断することができます。そして、その結果次第では、ドルを中心にした外国為替相場が大きく動くことになり、株式市場にも大きな影響を及ぼします。

雇用統計は、**毎月第1金曜日の早朝（日本時間では21時30分）にアメ**



リカの労働省が発表。中でも、「**非農業部門就業者数**」に注目が集まります。これは文字通り、**農業以外の仕事をしている人たちの数が減ったのか増えたのかを示す指標**です。悪い数値が継続すれば、景気が悪化していることを示し、金利が低下する可能性が高くなります。

一方、良い結果が続けば、景気は好調と判断できるだけでなく、物価上昇などのインフレ傾向が鮮明になり、金利上昇の可能性が高くなります。労働者数が増え、失業者数が減少すれば、消費が盛り上がり、景気をけん引します。

また、不景気が続いて金利が低い水準で推移していても、就業者数がマイナスからプラスになったり、失業率が低下しはじめたりすれば、景気が底を打ち、緩やかに回復する期待が高まります。そして、実際に景気が良くなる兆候が現れれば、金利を低い水準にしておく必要がなくなります。そうすると、金利が上がりそうという判断から、ドルが買われる可能性が高まり、それを先取りした動きが活発化することになります。

第5章

「経済の動きを具体的に知る方法」を理解しよう

004

インフレの傾向を見るのに
最適な「消費者物価指数」

モノやサービスなどの値段を物価といいます。これは常に一定ではありません。物価が上がる傾向にあるということは、一般的に景気が良くなる傾向にあります。消費者がモノを買うときの物価を消費者物価、メーカーなどの生産者の物価を生産者物価といいます。

経済活動が旺盛になればなるほど、モノやサービスの値段は高くなる傾向にあります。これを逆にみれば、モノやサービスの値段、つまり「消費者物価」が上昇していれば、経済活動は活発だと判断できます。

アメリカの労働省が約5,000家庭と2,000品目以上を対象に調査し、翌月の15日前後の午前8時30分（日本時間では21時30分）に発表するのが「消費者物価指数」。「Consumer Price Index」の頭文字をとって「CPI」ともいわれ、世界各国にも同じような経済指標があります。

▶▶ 経済指標は前年と比較したり、流れで見たりするのが重要

経済指標は、1回だけで判断するよりは、前月や前年の同じ月と比べてどうだったかを見るのが大切。特に、前年同月比は重要です。たとえば、アメリカでは1年の中で消費がもっとも盛り上がるクリスマスシーズンを迎える11~12月のCPIを比較すると、変化がよく分かるでしょう。

話は横道にそれますが、クリスマスシーズンといえば、「小売売上高」

消費者物価指数(CPI)

米労働省



毎月15日頃 日本時間21:30

消費者物価上昇
景気好調・拡大期待
金利上昇
ドル高

消費者物価低下
景気減速・後退懸念
金利低下
ドル安



消費者物価上昇

雇用や所得の増加が伴えば
景気は好調。
景気過熱を警戒

資源エネルギー・穀物価格の上昇が伴えば
景気の残し折れ
を警戒

小売売上高

米商務省



毎月15日頃 日本時間21:30

小売売上高拡大
景気好調・拡大期待
金利上昇
ドル高

小売売上高縮小
景気減速・後退懸念
金利低下
ドル安



国内総生産(GDP)の7割を占める
個人消費の動向を見極めるのが重要

1年で消費が最も盛り上がる
クリスマスシーズンに注目が
集まる



も重要です。どの国でも似たり寄ったりですが、その国の国内総生産（後述）の7割を占める個人消費が増えれば、景気的好調さを確認できます。この指標の管轄は商務省。発表日時は「消費者物価指数」と同じです。

「小売売上高」の難点は、短期的な景気の動きを見るのには適していないところ。そのため、長い期間で流れを見ることが大切です。

話を元に戻すと、消費者物価指数が上昇していることは、経済が活発に動いていることの裏付けになりますが、一方で原油や穀物などが高騰すると、物価が上昇してしまうことがあります。

たとえば、原油は中国などの新興国が急成長することで上昇するだけでなく、投機筋が一儲けを企んで高騰してしまうことがあります。穀物も同じですが、干ばつや洪水など天候不順で作付けや収穫ができないときも上昇して消費者物価に影響してしまいます。そのため、物価が急激に高騰したり、活発な経済以外の理由で上昇しているときには、景気の腰を折る恐れがあり、その動向にも注目する必要があります。

第5章

「経済の動きを具体的に知る方法」を理解しよう

005

経営者の肌感覚が示す 「ISM製造業景況指数」

消費者物価が動くのは、景気が本格的に良くなったり悪くなったりするときで、経済の動きを先取りするには適していません。これは「雇用統計」も同様です。それに対して、企業の動きは消費者よりも早い傾向にあります。そのため、経済の動きを先取りするには、こちらが適しています。

企業300社の購買担当役員に対するアンケート調査から景気の動きを知ることができるのが「ISM景況指数」。これは、「**製造業**」と「**非製造業**」に分けて公表されます。大雑把に言えば、製造業はモノ作りのメーカー、非製造業は主にサービス業や小売・流通業などです。

▶▶生産者の景気が良くなれば、消費者にも好影響をもたらす

ISM製造業景況指数はアメリカの供給管理協会（ISM）が調査し、**毎月第1営業日の10時（日本時間では23時）**に公表。景気の動きを先取りする上で最も重要な指標として、金融市場の関係者が注目しています。

この指標は中央の数値が「50」。これを上回ると景気が拡大、つまり良くなっていると判断し、下回ると景気が悪くなっていると判断します。

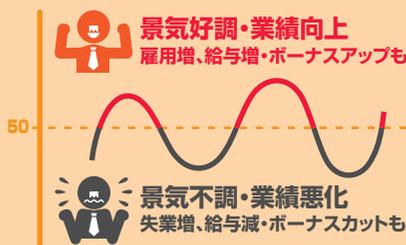
企業の動きが活発になりつつあるということは、今後、業績の向上だけにとどまらず、給与やボーナスのアップにつながり、雇用が増えることに期待できるというわけです。

ISM製造業景況指数

米供給管理協会（ISM）



毎月第1営業日 日本時間 23:00



生産者物価指数（PPI）

米労働省



毎月15日頃 日本時間 21:30



特に、景気が悪い状況から立ち直る過程では、消費者より企業が先にその影響が出ます。そういう意味では、景気が転換するとき、つまりは金利が下げ止まるのを察知するのに役立つことができます。

ところで、企業の側から見る経済指標で消費者物価指数と対になるのが「**生産者物価指数**」。英語では「Producer Price Index」、頭文字を取って「**PPI**」と表します。こちらも、アメリカの労働省が毎月の数値を翌月の15日頃に発表します。時間は消費者物価指数と同じです。

消費者物価指数に比べて重要度は一段下がりますが、アメリカ国内のメーカーが売る約1万品目の価格を数値としてまとめたものですから、経済を占う上では買い手（消費者）ばかりでなく、売り手（メーカー）の販売価格も重要です。ただし、消費者物価指数も同じですが、食品や資源エネルギーの価格は季節的な変動が大きいため、それを除外した「コア指数」が最も重要視されます。また、PPIが上がり、CPIが上がらなければ、その上昇分を企業が負担することになり、業績向上は見込めません。

第5章

「経済の動きを具体的に知る方法」を理解しよう

006

景気の動向に敏感に反応する
「新規住宅着工件数」

この章の冒頭で書いたように、景気に対して敏感に反応するという点では、不動産の動きに着目することが重要です。日本でも、バブル経済が華やかなりし頃には不動産価格が高騰し、逆にバブル経済がはじけた後は不動産価格が低迷したことで、景気の足を引っ張る傾向がありました。

経済の動きを住宅や建築から見るとき、いくつかのポイントがあります。1つは、「新築住宅」か「中古住宅」かです。新築住宅は「**新規住宅着工件数**」、中古住宅は「**中古住宅販売件数**」として、アメリカの商務省が発表するデータも分けられています。発表の日と時間は、雇用統計などと同様です。

中古住宅は、新築住宅に比べて価格が安いので、先に動き出します。また、新築住宅より市場の規模ははるかに大きいのが特徴です。一方、すでに書いたように、**新築住宅は産業的に裾野が広いので、経済に対する波及効果が大きいのが特徴**です。また、住宅ローンを組むケースが多いため、金利の動きにも敏感で、経済の動きと密接な関係にあります。

ただし、世界経済を奈落の底に突き落としたサブプライムローン問題は、低所得者層に返済のあてがないまま住宅ローンを組ませたことが原因で、いまだにその傷は癒えていません。アメリカで発生した住宅バブルは完全に破裂。差し押さえ件数は減少する兆しがなく、土地の価格も上向かない

新規住宅着工件数

米商務省



毎月15日頃 日本時間21:30

<p>件数増加</p> <p>景気好調・拡大期待</p> <p>金利上昇</p> <p>ドル高</p>	<p>件数減少</p> <p>景気減速・後退懸念</p> <p>金利低下</p> <p>ドル安</p>
---	---



一戸建てと集合住宅が対象。金利が上昇する傾向のときは、早く購入しようと思いが起ることも。住宅建設は、消費への波及効果が大きい

中古住宅販売件数

米商務省



毎月25日頃 日本時間23:00

<p>件数増加</p> <p>景気好調・拡大期待</p> <p>金利上昇</p> <p>ドル高</p>	<p>件数減少</p> <p>景気減速・後退懸念</p> <p>金利低下</p> <p>ドル安</p>
---	---



中古住宅販売は、新規住宅着工より立ち上がり早く、市場規模が大きい

景気の先行指標として注目!



状況です。アメリカも以前の日本と同じ道をたどりつつあります。

住宅価格をみればインフレかデフレかが一目瞭然

もう1つは、四半期に1回、全米20都市の住宅価格をまとめて公表されるのが「**S&Pケース・シラー住宅価格指数**」。サブプライムローン問題が深刻になり、リーマン・ショックで世界の経済が深い傷を負ってから、アメリカの住宅価格は低迷。これが上向かなければ、経済が復活したとはいえません。また、「**建設許可件数**」も参考になります。大規模な物件を建設するには自治体の認可が必要ですが、それを示すデータがコレ。政府や自治体が公共事業として建設するものは含まれていません。そのため申請は企業が中心ですから、件数が多ければ、企業に資金的な余裕があったり、銀行からお金を借りられる状況にあったりすることを示しています。

住宅など不動産の価格を見れば、現在の経済がインフレなのか、デフレなのかが一目瞭然。とても重要な経済指標です。

第5章

「経済の動きを具体的に知る方法」を理解しよう

007

それぞれの国の経済指標も
外国為替相場に大きく影響

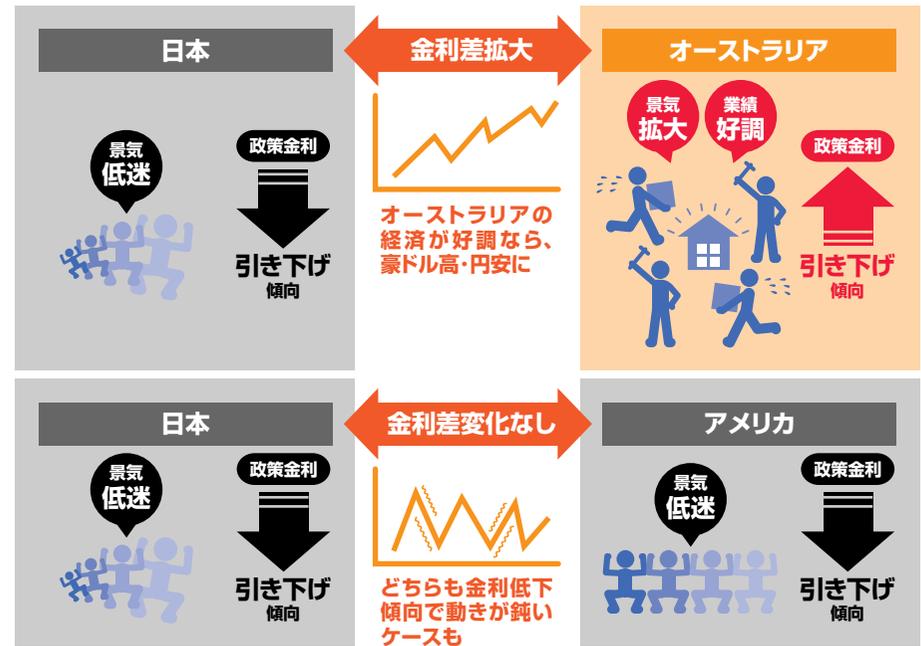
外国為替市場全体への影響力はアメリカの経済指標が大きいとしても、個別の通貨ペアでみれば、それぞれ2つの国の経済指標も重要です。特に、景気が上向いたり下向いたりしているときでも、何かのきっかけで状況が変わるケースがあります。その変化を経済指標から察知するわけです。

アメリカは世界の経済に大きな影響力を持つため、毎月や四半期に一度発表される経済指標の善し悪しによって、外国為替市場の参加者は一喜一憂します。しかし、アメリカ以外の国にも経済指標がありますから、結果次第では、その国の通貨が売られたり買われたりすることもあります。

外国為替取引は通貨ペアが基本。豪ドル/円を取引しようとするときには、オーストラリアと日本の経済の強弱を比較することが重要です。

リーマン・ショックで世界の経済は大きな傷を負い、日本は東日本大震災の影響も重なり景気回復への期待は遠のき、金利はゼロ水準が継続。ところが、鉱物資源と農産物が豊富なオーストラリアは成長著しい中国との関係が深いことと、金や原油の価格が上昇したこともあり、いち早く景気が回復軌道に乗りました。そのため、政策金利を度重ねて引き上げ、日米欧との金利差は拡大しました。

この中で注目を集めたのが、オーストラリアの雇用統計です。数値的な増減規模はアメリカやユーロ圏に比べると小さいのですが、金利を引き上



げて経済は絶好調。外国為替市場の参加者はさらなる金利上昇を期待して豪ドルを買い、ドルや円、ユーロに対して大きく買われました。

▶▶ オーストラリアの雇用情勢が勢いをなくすと豪ドルは失速

この間、日本の失業率は高止まり、アメリカの雇用も回復しそうな感じだったのが急激に悪化したりと、経済情勢は思うように上向きませんでした。そうこうしているうちに、オーストラリアの雇用も市場が予想した数値より低い結果になると、景気の腰折れを心配して豪ドルは主要通貨に対して失速。これ以上の政策金利の引き上げは難しいとの読みが働きました。

案の定、豪州準備銀行の議事録が公開されると、「当面の間、金利を引き上げる必要はない」とのコメントが記されていて、市場参加者の読みを裏付けました。雇用が伸びなければ、消費は減退。経済が緩やかに失速するとの連想から、日本の経済情勢がほとんど変わらなくても、今度は豪ドルがドルや円、ユーロに対して売られたことがありました。

第5章

「経済の動きを具体的に知る方法」を理解しよう

008

経済指標を参考に
政策金利を決定する中央銀行

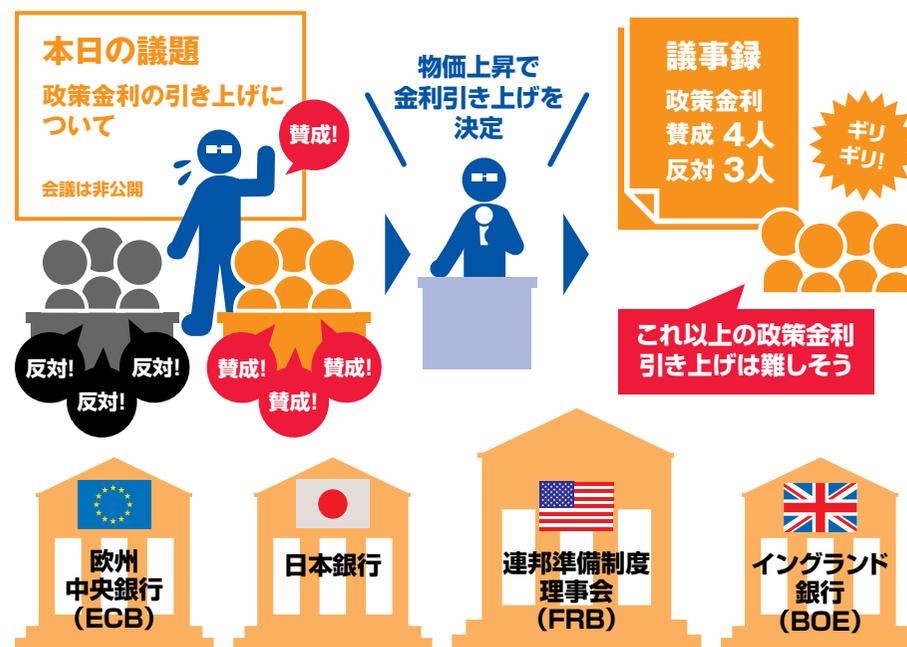
主だったアメリカの経済指標を解説したところで、金利との関係を少し解説しておきましょう。中央銀行が政策金利を決める上で、個別の経済指標を参考にしているからです。たとえば、アメリカの中央銀行である連邦準備制度理事会（FRB）は、月に1回の会議で政策金利を決定しています。

経済指標は何も、外国為替市場場に参加している人たちだけが見ているわけではありません。通貨の番人である各国の中央銀行は自分の国だけでなく、外国の経済状況の変化にも神経をとがらせています。まして、経済がグローバル化した現在は、諸外国との関係はより密接に。どこかの大きな国の景気が悪くなれば、次第に自分の国にも影響してしまいます。

そのため各国の中央銀行は、経済指標や自らが調査・分析したデータを基に景気が良くなりそうなのか、悪くなりそうなのか、政策金利を引き上げるべきか、引き下げるべきかを常に検討しています。

▶▶ 政策金利は月例の会議で決まる

ただし、中央銀行は「今日から政策金利を変更します！」と突然、宣言するわけではありません。毎月、月例の会議を開いて、何人かのメンバーと相談した上で多数決で決定します。もちろん、全会一致が好ましいのはいうまでもありません。月例の会議の名前は、中央銀行によって異なりま



す。日本なら日本銀行が開く「金融政策決定会合」、アメリカならFRBが開催する「連邦公開市場委員会（Federal Open Market Committee＝FOMC）、ユーロ圏ではECBによる「ECB理事会」がそれぞれです。

外国為替相場に対する影響力という点では、アメリカ、ユーロ圏、日本の順番ですが、利上げや利下げの可能性が高いときには、注目度が変わります。そして、政策金利を変更しないときには「据え置き」といって、今後の経済状況を慎重に見極めるなどとコメントされることがあります。

こうした月例の会議の後には必ず、中央銀行のトップが会見を開いて、その概要を説明します。前月までに比べて発言内容のたった一言が変わっただけで、金融市場が大きく反応することも稀ではありません。中央銀行トップの発言は金融市場に対して、そのくらい影響力が大きいわけです。

また、会見では概要だけが公表され、**実際に会議で交わされた内容は、後に「議事録」として公開**されます。決定されたことは、実は多数決でぎりぎりだったことが分かると、また金融市場は敏感に反応したりします。

第5章

「経済の動きを具体的に知る方法」を理解しよう

009

国の経済全体の動きを示す
指標も非常に重要

「木を見て、森を見ず」という言葉があるとおりに、投資の世界では、バランスを取りながら両方を見据えることが重要。毎月発表される個別の経済指標（木）だけでは近視眼的になりがちです。あくまで経済の一側面を切り取ったデータにすぎませんから、全体（森）を見ることが大切です。

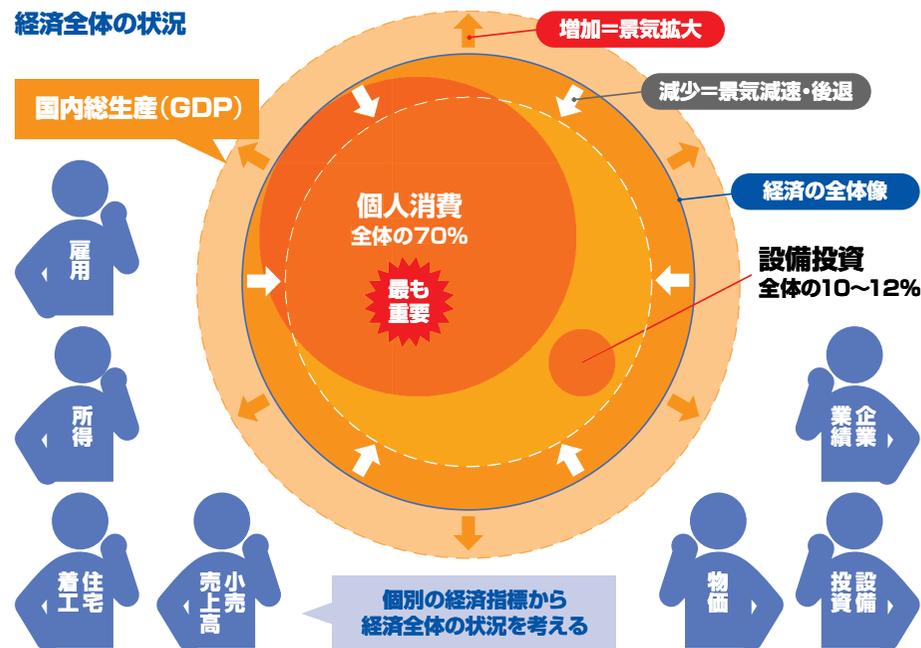
消費者や生産者の物価指数、雇用統計は、経済の一側面を切り取ったデータ、一分野に過ぎません。これはこれで、とても大切ですが、もっと大きな視点、つまり国全体の経済指標を見ることも重要です。

国全体の経済指標には、「国内総生産（GDP）」があります。これは、1年間や半年、四半期の間、国内で新たに生み出されたモノやサービスの付加価値を合計したものです。付加価値というと分かりにくいですね。簡単にいえば、モノやサービスには必ず費用（コスト）がかかっています。GDPは、それを除いた分の合計というわけです。

たとえば、日本で1億円分の自動車売れたとします。この自動車のコストは全部で3,000万円なら、付加価値分は7,000万円です。GDPはあくまで国内でのものですから、日本企業が海外で生産して販売した分は含まれません。GDPが伸びれば、その国の経済は成長していると考えます。

多くの場合、GDPは四半期、つまり3カ月ごとに発表されますが、数値は四半期分にとどまります。そのため、発表された数値を大雑把に4倍

経済全体の状況



すると年率になります。たとえば、4～6月のGDPの伸び率が0.5%の増加なら、年率換算ではざっと2%になります。

▶▶ 経済成長の原動力は個人消費と企業の設備投資

このGDPのうち、7割を占めるのが個人消費です。そして、もう1つ重要なのが企業の設備投資。この両輪が揃ってこそ、経済は成長しているといえます。しかし、最近の日本は企業の設備投資が回復したり旺盛になったりしても、個人消費が低迷しています。日本は少子・高齢化や年金受給の将来不安が大きいと、消費が盛り上がりません。長生きリスクなどといわれるように、長寿が必ずしも幸福ではない国になってしまいました。

いつまで生きるか分からないから、無駄遣いをしないで貯蓄するとなれば、経済の成長は期待できません。逆に経済が成長する期待があれば、外国の企業も日本に続々上陸し、投資も活発になり、ますます成長します。成長する国の通貨は魅力的になり、金利も健全に上昇するわけです。

第5章

「経済の動きを具体的に知る方法」を理解しよう

010

外国為替相場と
密接な関係にある「貿易収支」

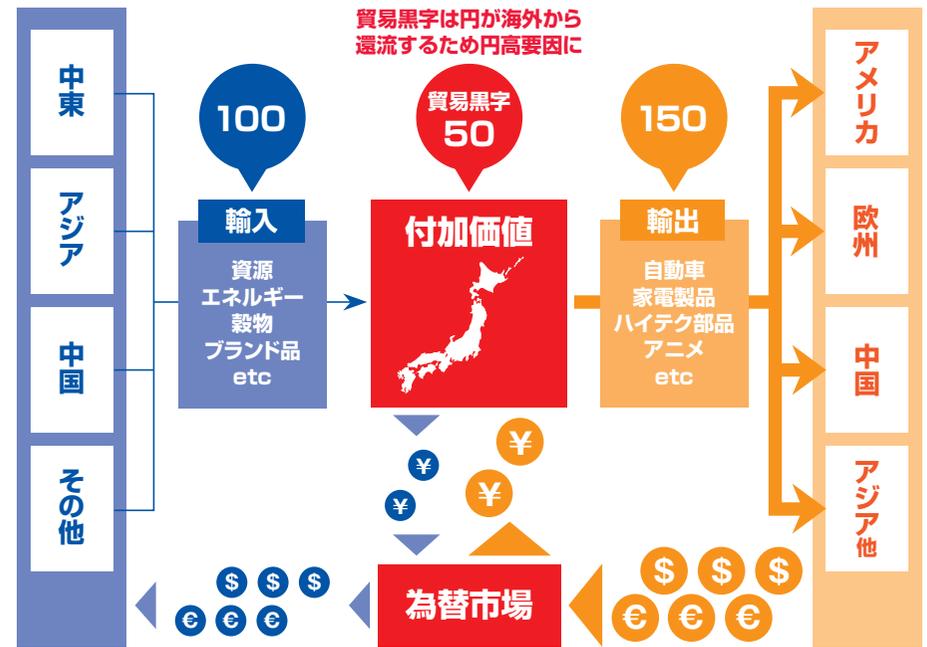
日本経済は「輸出頼み」といわれます。しかし、国内総生産に占める割合はわずか15%。にもかかわらず、輸出産業が重要なのは、少子・高齢化や将来に対する不安で消費は低調で、海外からお金を稼いでこなければならないからです。そして、この輸出が円高を引き起こす原因でもあります。

経済がグローバル化すると、貿易の重要性は高まる一方です。特に日本のような資源のない国は、鉄鉱石やレアメタル、原油を輸入して付加価値の高い製品を生み出し、海外の国々に売ることによって経済を保っています。しかも、少子・高齢化の影響で個人消費の大きな伸びは期待できません。そのため、日本では以前にも増して自動車やハイテクなど輸出産業の重要性が増しています。

ところが、一向に回復の兆しを見せない日本経済にもかかわらず、継続的に円高が進行。輸出産業に陰を落としています。輸出産業にとって円高は死活問題。すでに書いたように、1ドルが100円と70円とでは、同じ製品を海外で販売しても受け取れる金額に大きな差が出てしまいます。

一方、中国などで衣料品を生産し、日本で販売すれば円高の恩恵に預かれます。また21世紀になってからは、穀物や原油価格はうなぎ登りですが、円高のおかげで、それほど深刻な影響を受けずに済んでいます。

輸出も輸入も、どちらか一方だけがあれば良いというものではなく、バ



ランスが肝心というわけです。

▶▶ 貿易収支が黒字なら、海外から円が戻ってくる

このように海外との貿易＝輸出と輸入の差をみるのが「貿易収支」です。貿易収支が黒字なら輸入より輸出が多く、貿易収支が赤字なら輸出より輸入が多いことになります。ここで肝心なのが、外国為替との関係です。

日本企業が海外で販売して得たドルやユーロは、いずれ円に交換されて戻ってきます。つまり、貿易収支の黒字が多ければ多いほど、円高になる可能性が高く、貿易収支が赤字であれば、近い将来、円をドルやユーロ、人民元などに替えて支払う必要があるため、円安になりやすいわけです。世の中、なかなかうまくいきません。

ところで、貿易黒字が大きいということは、それだけ外貨を稼いでいることになり、日本経済にとってはプラスです。これが、財政赤字がふくれあがっても、何とか持ちこたえているもう1つの理由でもあります。

第5章

「経済の動きを具体的に知る方法」を理解しよう

011

経済指標が良い結果でも
事前予想より低ければ失望

投資を始めたばかりの人は、「ユーロ圏の（政策）金利が上がったので、ユーロを買ったのですが、なぜか下がってしまっ。本には『金利が上がる国は為替レートもあがる』と書いてあったのに……」と、よく口にします。一連の動きには、一般常識では計れないメカニズムが潜んでいます。

外国為替取引を実際に始めると、よく目にするのが「**市場の事前予想**」「**市場コンセンサス**」といわれるものです。

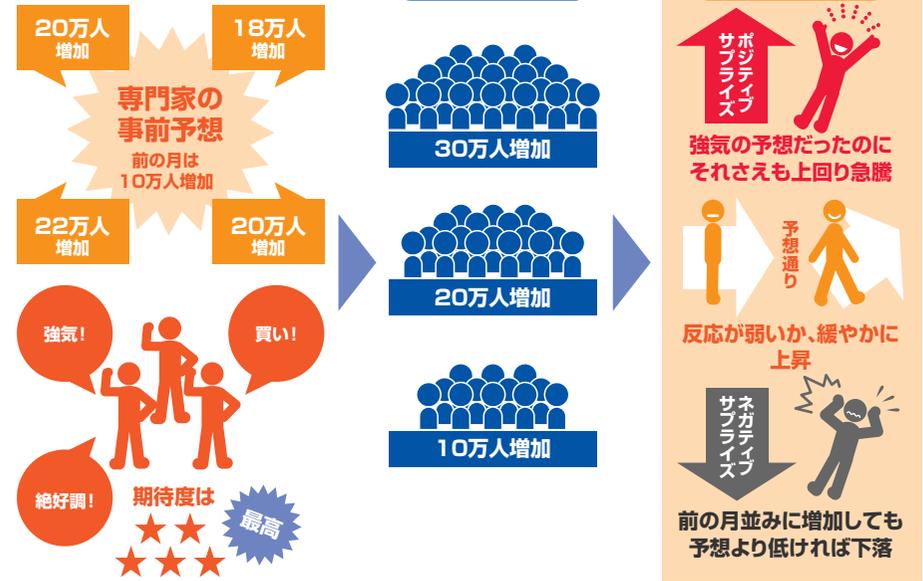
これは、経済指標が発表される前に、各国の金融機関などのアナリストやエコノミストといわれる専門家が、どの程度の結果になるのかを予想・集計したものです。多くの場合、最も多かった予想値を予想中央値、最低、最高などが金融通信社などから公表されます。

▶▶ 投資家を惑わす市場の事前予想

しかし、この「市場コンセンサス」というのがくせ者。雇用統計を例にしてみましょう。

たとえば、ある月に発表されるアメリカの就業者数の事前予想の中央値が10万人の増加で、結果が8万人の増加だったとします。こうなると「市場の事前予想」に届かなかったとして、ドルが失望売りを浴びることがあります。これを「**ネガティブ・サプライズ**」といいます。

「米雇用統計」の発表を週末に控えたある日…



つまり、景気回復の足取りがしっかりしてきたにもかかわらず、単に**専門家の予想（期待）が高すぎた**というだけで、**市場参加者が失望してしまう**ことがあります。これが、個人投資家を悩ませる「くせ者」です。

一方、これまでの就業者数は減少傾向にあったため、金融機関などの専門家も、それほど期待していない数値を予想していたとしましょう。たとえば、就業者数が5万人の減少といった具合に、です。ところが、ふたを開けたら3万人の増加になっていたとすると、今度は「**(ポジティブ) サプライズ**」となり、景気が底を打ったと判断されたり、場合によっては利上げを連想できたりすると、ドルが買われることになります。

専門家の都合の良いように外国為替相場が動いてしまっている感じがするかもしれませんね。FXを始めたときに、最初に悩むのが専門家との価値観のズレです。感覚的なものですが、専門家は、景気が良くなるときは比較的当たる確率が高い一方、悪くなるときは経済状況を過大評価する傾向にあります。そのため、売られるときには急なケースが多いわけです。

第5章

「経済の動きを具体的に知る方法」を理解しよう

012

事前の期待が大きければ
相場はそれを先取りする

この章の冒頭で「企業の業績が最近良くなっている▶雇用が拡大しそう▶消費も盛り上がりそうだから、景気は良くなり、いずれ金利が上がりそう」と書きました。投資の世界は連想ゲーム。このシナリオが描けそうなら、期待感を先取りして相場は上昇します。期待通りなら、それで終わりです。

市場の事前予想について、もう1つ。専門家の期待が大きければ、市場に参加する投資家は、それを先取りします。そして、これはある意味で、「連想ゲーム」です。

たとえば、こここのところユーロ圏の雇用が順調に増えているとしましょう。そうすると、専門家は強気の前想を出すようになります。就業者数の増加が継続していれば、今度、良い結果が出ると、その直後のECB理事会では政策金利が引き上げられるかもしれないという連想まで働きます。そうすると、ユーロは俄然、買われて上昇します。

▶▶ 投資家を惑わす市場の事前予想

結果はというと、雇用は専門家が予想した以上に良い結果となり、利上げへの期待はさらに膨らみます。ここで、外国為替相場に不慣れた投資家は、「利上げの発表を待ってユーロを買おう」となります。

そして、ECB理事会後の会見で「予想通り利上げを発表」。千載一遇の

「ECB理事会」を
2週間後に控えたある日…

0.25%
引き上げ

政策金利
に対する
専門家の
事前予想

0.25%
引き上げ

据え置き

市場は0.25%の
引き上げに傾く



チャンスと見て、強気でユーロを買います。ところが、このタイミングが相場としては天井。その後は下落の一途をたどると、投資家の頭の中は「? ? ?」だらけになります。これをどう解釈すべきか? 謎は深まるばかりです。相場の世界では、こういうケースを「織り込み済み」「材料出尽くし」といって、これで上昇が終わるわけです。というのも、さらなる好調な雇用統計と利上げの可能性を先取りして上昇していたからです。

特に初心者・入門者のときには、この感覚が分からずに四苦八苦することがありますが、これは慣れていくしかないですね。専門家の予想と市場の反応が「天の邪鬼」に見えるかもしれませんが、これが相場の世界です。

こうしたことをうまくとらえた相場格言があります。「噂で買って、事実で売る」というものです。「噂」とは「雇用統計は予想以上に良さそうで、その結果、利上げされるようだ」、事実とは「実際に利上げが発表される」こと。相場で儲けるコツは、「どれだけ早く噂を知って買える(売れる)か」「事実で確実に売れる(買い戻す)か」にかかっています。

・コラム——ちょっとタメになる「ケーザイ・経済」ゼミナール



景気が後退しているのに 金利が上昇する厄介な経済

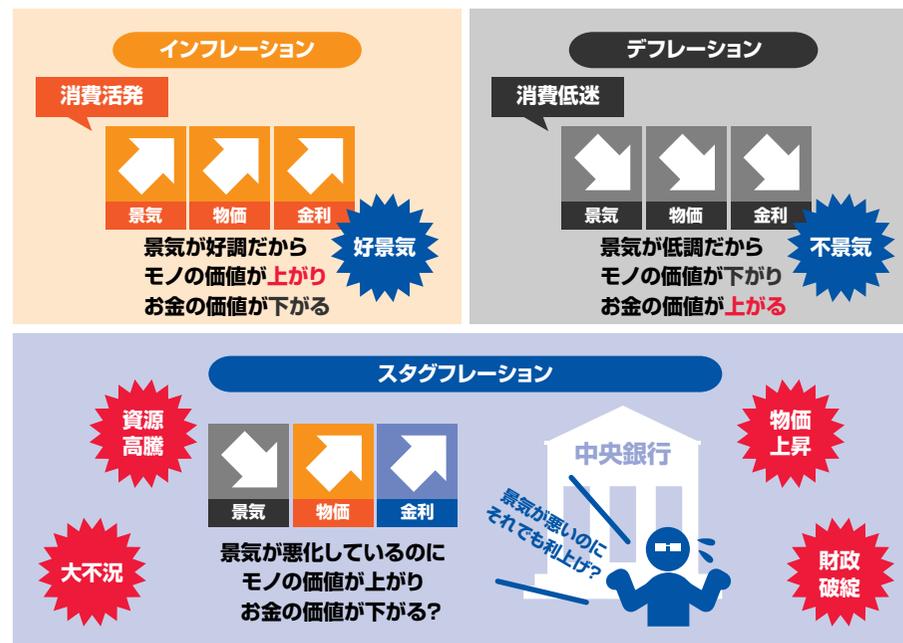
景気と金利の関係は、一般的にシンプルです。景気が好調になればなるほど金利は上昇し、景気が悪化すれば金利は低下するからです。ところが、景気が悪いにもかかわらず金利が下がらないことがあります。この経済現象はデフレとともに扱いが厄介で、中央銀行の腕の見せ所でもあります。

景気が好調だと物価と金利が上昇し、景気が減速したり、後退したりするときは物価も金利も下がるのが普通の経済です。ところが、**景気が減速や後退をしているのに、物価と金利が下がらないケース**があります。これが「スタグフレーション」です。

スタグフレーションは、英語で停滞や不況を意味する「スタグネーション」と、物価上昇を意味する「インフレーション」を合成した言葉です。

▶▶デフレよりも厳しい経済状況のスタグフレーション

景気が後退してモノの価値が下がり、お金の価値が上がるデフレは、社会全体の元気をなくしてしまいます。それでも、お金の価値が上がれば、現金をより多く持っている人は、将来的に何かを買おうという意欲が強まる可能性があります。現金をより多く持っているのはお金持ちですが、富裕層層が経済をけん引することはよくある話です。また、物価が下がれば、年金などで生活している人にとって、多少は生活が楽になるメリットもあ



ります。ところがスタグフレーションとなると、景気が悪化しているのに物価も金利も上昇してしまうわけですから、富裕者層も消費をする気になりません。年金生活者は、厳しい生活を強いられることとなります。それ以上に、普通に働く現役世代の生活を直撃すると言っても過言ではないでしょう。何せ、景気が後退しているわけですから、企業の業績は下降線をたどり、ボーナスはなくなり、場合によっては給料も激減してしまう恐れがあります。株価も下落するため、不況下の株高を期待することはできません。にもかかわらず、物価は上昇し、生活はかなり苦しくなります。

2010年の後半から、一部の専門家の間でスタグフレーションを心配されたのが米国です。FRBが紙幣を刷って国債を買い入れたために、世界的にドルが余り、それが原油や穀物市場に流れて、物価が上昇したからです。本来なら、景気が悪いから金利を低くして、量的緩和もしているのに、これでは消費が減退し、景気回復を遅らせる原因になってしまいます。