

## <高等学校>

### 2 時限目 ファンドメンタルズ分析

#### 相場を動かす変動要因

24時間絶え間なく取引され、世界中で起こるあらゆる出来事が外国為替相場を動かす要因となっています。これら出来事の中には、外国為替相場の動向を中長期的に決定付ける要因となるものから、短期的な変動を起こす要因にいたるまで、様々なものがあります。

ここでは相場を動かす変動要因のなかで、経済的な要因と関係する経済学上の理論について解説いたします。

一般的に、経済的要因は“ファンダメンタルズ”と呼ばれています。実はこの“ファンダメンタルズ”というものにははっきりとした定義がありません。日本語で言うと“経済の基礎的条件”と言う意味ですが、どれをもってして“基礎的条件”になるのかは人によって様々な意見がありその認識がまちまちである上、各国の経済構造は時代と共に変化する為、「これが基礎的条件である。」と恒常的に特定できない事が、はっきりとした定義ができない理由と思われる。

しかし、一般的には“ファンダメンタルズ”は「その国の経済状態がどのような状態になっているか判断する事のできる指標等」と解釈する事ができます。したがって、相場を動かす経済的な要因として、その国の状態を示す基本的な経済指標とそれにかかわる学説や考え方を解説します。

#### (1) 国際収支による要因（国際貸借説）

そもそも物の値段は需要と供給で決まります。これは外国為替相場でも同じ事でこの需要と供給の発生が国際収支（国際貸借）の状況によってもたらされるものと考えたのが古典経済学で言う「国際貸借説」といい、アダム・スミスやゴッシェンらが提唱した理論です。

国際収支は経常収支と資本収支に別けられます。経常収支とは貿易収支や運輸・旅行・投資した収益・その他のサービスなどの貿易外収支等で構成されます。一方資本収支は、簡単に言うとお金の貸借です。

AとBという国の関係で考えましょう。いま、AとBの貿易収支関係でAが黒字でBが赤字であったとします。この場合、赤字国のBはB国通貨を売却しA国通貨を買いAに支払わなければなりません。従って、A国通貨高B国通貨安の状況となる圧力がかかります。

もし、Aが赤字国でBが黒字国であった場合はこの逆で、A国通貨安B国通貨高となる圧力がかかります。

以上が国際貸借説の説明ですが、この要因による相場変動は中長期的な要因となることに注意してください。なぜならば、例えば貿易で発生する収益もしくはその決済というものは、実際に物を輸出入してからかなり時間がたってから行われるのが普通であり、かつ貿易の輸出入バランスというものは短期間に輸出超過になったり輸入超過になったりとコロコロと変わるものではないからです。

1980年代までは国際間の資本移動に制限がかけられていたため、かつ資本収支があまり多くなかったので、国際貸借、特に貿易収支（経常収支）で外国為替相場の大きな流れが説明できましたが、現在では資本の移動が殆ど自由に行われるようになっている為、単純に貿易収支（経常収支）のみでは相場は決定されなくなってきました。

ちなみに経済学では、1980年代までは経常収支で説明できた為このフローから為替動向を分析する方法が主流で、この方法をフロー・アプローチと呼んでいます。これに対し、資本収支に着目して分析する手法をアセット・アプローチと呼んでいます。

これらの判断材料となる経済指標は、貿易収支（日本では通関統計という事もある）や財政収支です。

## （2）物価（インフレ・デフレ）による要因（購買力平価説）

「為替レートは通貨の力関係であり、通貨の力は購買力によって現される」といった概念が基になっている考え方で、1920年代に経済学者のカッセルが唱えた説で、「購買力平価説」といわれる理論です。

“購買力”という数字は“物価”と同じ意味合いを持ちます。物価が上昇する（インフレが進行する）ということは、今まで買えていたお金の量で物が買えなくなる状況の事で、これはお金の価値が下がった事を意味し、他国と比べこの国の通貨は価値が下がります。

逆に物価が下落する（デフレが進行する）ということは、お金の価値が上昇することで、他国と比べこの国の通貨は上昇します。

例えば、日本でインフレ進行が激しかったとしましょう。日本製品は諸外国と比べ割高となっている為、輸出製品は売れなくなるでしょう。これは貿易収支が悪化することに等しいので、国際収支による要因で説明したとおりで円は安くなってしまいます。

基本的にこの考え方は、長期的な観点で考える場合において有効ですが、世界的に「一物一価」の場合にのみ成り立つ理論であることにも気をつけなければなりません。現在では、人・物・金

が自由に動ける世の中ですので、短期的にはこの理論は当てはまりません。

また、どの物価を基準にして購買力平価を算出するかによって、その妥当レベルとする為替レートは大きく異なる為、現実の為替レートとはかなりギャップが生じることとなります。

さらに現在の世界は完全に自給自足で暮らしていける国家は存在しません。ということは、物の価格は為替レートに依存する部分を無視できません。その為替レートが物価に依存するとなると、「鶏が先か卵が先か？」といった議論にもなり、この理論の限界が見えてしまいます。

なお、物価動向を知るには、消費者物価指数や卸売物価指数が用いられます。

### (3) 金利による要因

お金は水と違い、低いところから高いところに流れます。低い・高いとはもちろん金利のことです。お金を預ける際には、皆さんができるだけ金利の良いところに預けようとする行為は経済学上では当たり前の行為で、世界的に見ても国境を越えて金利の高い国の通貨にお金は流れやすい傾向にあります。

ただし、金利が高いというだけでその国の通貨が好まれて買われるということはありません。その国の政治状態などを考えてリスクの高いところには、いくら金利の高い国でもお金は流れません。

ただし、先進諸国とそれに近い国々の中ではお金は金利の高いところに集まりやすい傾向があります。

金利は、その国の経済状態と密接な関係にあります。その国の経済が非常に活発で、消費性向が高まってくるとインフレ懸念が生じますので、中央銀行は金利を引き上げて調節を行います。従って金利が上昇局面にある国の経済は強いということもあり、その国の通貨は高くなります。

逆に金利が下がる傾向では、その国の経済状態が悪くなっている状況と考えられる為、通貨は安くなります。

金利にも色々種類がありますが、基本的にはその国の金融政策で用いられている金利、いわゆる政策金利（日本では公定歩合）を用いて比較されます。

### (4) そのほかの経済的要因

上記の通り、外国為替相場を動かす経済的要因を端的に言い表すと「その国の経済が上向いているのか？下向いているのか？」といった事を判断する事が重要となります。その国の経済状況を判断するには、毎日のように発表されている経済指標を分析する必要があります。しかし、我々

は経済学者ではないので全ての指標を分析する必要はありません。

また、経済指標の中でもその国の経済の状況を反映するにあたり、先行性を有するものと遅効性を有するものがあり、経済指標の持っている性格を理解しないと判断を間違ふ恐れもあります。

さらに、経済指標はある一定期間に集計を行いその後に発表されるものなので、どうしてもタイムラグが存在する為、厳密に言えば現状の経済状態を的確には反映していません。しかし経済というものは、よほどの大きな出来事がない限り瞬時に状態が変わる事はないので、数週間から数ヶ月のズレはタイムラグに入らないかもしれません。ちなみに一番タイムラグがない指標は、米国で毎週発表される新規失業保険申請数です。

では、これらを踏まえながら一般的に景気判断に用いられる経済指標を挙げてみたいと思います。

#### a) 先行性のある経済指標

景気の先行きに関しては、多分に心理的な面に左右されがちです。この心理状態をアンケート形式などで調査した数字は当然ながら先行性のある経済指標といえます。

日本では、日銀が行っている企業短期経済観測調査（日銀短観）や内閣府が行っている企業動向調査がありますが、これは四半期ごとの集計公表のためやや先行性に欠けるくらいがあります。このほかには内閣府が行っている景気動向調査（速報）があり、こちらは毎月集計公表です。米国では全米購買者協会（ISM：旧全米購買部協会）の景気指数や消費者信頼感指数などがあります。

また、心理的要素が大きく左右する部分として消費者による高額商品への消費が上げられます。この数字は、新築住宅着工件数に表れます。企業では設備投資に表れ、日本では機械受注や建設工事受注、米国では設備投資額などが指標として用いられます。

#### b) 遅行性のある経済指標

会社を経営する事を考えましょう。経営が苦しくなるとまず初めに備品等を節約し、さらに出費を抑えると思います。それでも経営が苦しいときは、最後の手段で人員整理となります。また、経営が楽になってもすぐには人員を増やしません。このように雇用は、経営（経済）状態の動向よりも一呼吸遅れて変化が現れます。したがって、雇用統計の数字は遅効性のある景気指標といえることができます。

また、(1)でも解説しましたが、貿易統計は実際の需給と代金の決済などにタイムラグが付き物であるため、数字を発表する時点で経済実勢から遅行している指標もあります。

このように、経済指標には様々なものがありますが、それを用いて現在の経済状態を判断し、先行性のあるものに関しては景気の先行きの判断に用いて、遅効性のあるものに関しては、これまでの景気動向を確認する事に用いるようにして、その経済状態が通貨を強くする方向に働くのか、または逆に働くのかを分析して行きます。