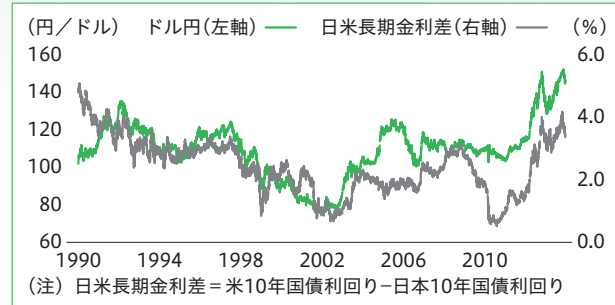


2024年以降どうなる？

運用環境の変化と投資信託のアドバイス

図表1 日米長期金利差とドル円相場



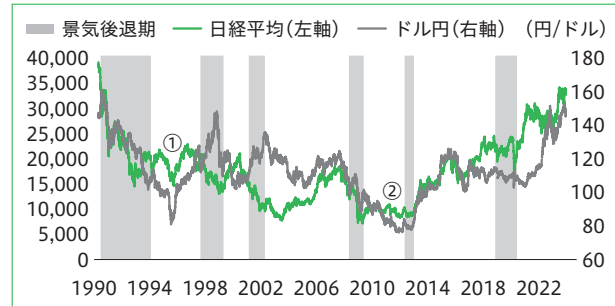
(出所) Bloomberg

図表2 4つの経済状態と金融市場の傾向

物価	上昇	①インフレーション 【株価】 下落 【金利】 上昇 【為替】 円安	③リフレーション 【株価】 上昇 【金利】 上昇 【為替】 円高
	下落	②デフレーション 【株価】 下落 【金利】 低下 【為替】 円安	④ディスインフレーション 【株価】 上昇 【金利】 低下 【為替】 円安
		弱い	強い

(出所) 筆者作成

図表3 景気局面と株式・為替市場



(出所) Bloomberg

にある。金利が高いほど大きな運用益が得られるためだ。日米の長期金利差とドル円相場を比較すると、日米金利差が拡大するほど円安・ドル高が進んでいることが確認できる(図表1)。

局面によって各市場の連動性は異なる

株価、金利、為替の値動き

翌日物金利がある。中央銀行が金融政策のために操作・誘導する金利であり、様々な金利の基点となっているため注目される。

長期金利は1年を超える資金のやり取りをする際に用いられる。代表的な指標として10年物国債利回りがあ

長期金利は実質金利、期待インフレ率、リスクプレミアムの3要素で動く。実質金利は実質経済成長率にほぼ等しく、期待インフレ率は中央銀行への信認度などに左右される。リスクプレミアムには財

には密接な関係がある。この関係性は経済状態により異なるため、景気や物価の状態と併せて考えることが大切だ。景気・物価と各市場の関係性を示したのが図表2だ。

例えば2013年以降の安倍ノミクスによる異次元金融緩和は、金利低下・円安・ドル高・株高をもたらした(図内④)。こうした低金利・金融緩和政策による金融相場は2022年3月の米国利上げで転機を迎え、業績改善が見込める企業の株価が上昇する業績相場へ移行する。

金利上昇でも株価が上昇するのが業績相場の特徴である(図内③)。現在は物価上昇が企業業績を悪化させ、金利上昇下の株安(図内①)の発生が懸念されている。

もっとも、市場が常に法則どおりに動くとは限らない。1995年と2011年の株安は景気拡大局面でも株安が

POINT

- 株価・金利・為替は密接に連動しており、関係性は経済状況によって変化
- 市場が常に法則どおり連動するとは限らず、予期せぬ変化を注視しよう

基礎からおさらい！ マーケットの基本構造と 予測の見方

藤原裕之 センスクリエイト総合研究所代表

株価・金利・為替のそれぞれの基本的な構造や連動の仕組みについて見ていく。

1 マーケットの仕組みとそれぞれの連動性



株 価、金利、為替の仕組みから見ていこう。

・**株**

株価はその会社が将来得ると予想される利益を、現在価値に割り引いたものと定義される。現在価値に割り引く際には金利を用いる。

利益が変わらなくても金利が上昇すると割引率が大きくなるため、株価の理論値は下がる。一方で金利が上昇して

も好景気で業績向上が期待されれば、株価は上昇する。為替レートも変動要因だ。

一般に円安は輸出企業の業績を押し上げるが、輸入企業にはコスト増となり業績悪化につながる。業績への影響の大きさによって株価は動く。

・**金利**

短期金利は主に1年未満の資金のやり取りに用いられ、代表的な指標に無担保コール

中央銀行の為替介入、要人発言、地域紛争・戦争、経常収支、金利差など、その時々で変動要因として注目される材料が変化していく。

・**為替**

中でも金利差は最も注目される。一般に金利が高くなった国の通貨は上昇し、低くなった国の通貨は下落する傾向