

東京大名菅教授(国際経済学)

伊藤 元重

つい少し前まで1ドル160円前後だった円・ドルレートがあつたという間に140円台まで円高に進んでいる。その間に株価も大幅に乱高下している。この先の為替レートや株価がどのように動くのか予想をすることは難しいが、予想を超えて大きく動くことがあるという資産市場の難しさをあらためて思い知らされた。

為替レートや株価などに共通しているのは、ファンダメンタルズと呼ばれる基本要因だけでなく、市場の心理的要因が大きな攪乱を引き起こすことである。ファンダメンタルズとして、為替レートで言えば貿易収支や金利差などが考えられる。これらが動けばそれに応じて、為替レートも調整するだろう。株価においては、企業業績や景気の状態などがファンダメンタルズとなる。

ただ、為替レートも株価も、

論壇

為替レートや株価の着地点

ファンダメンタルズを無視して突然大きく変動することがある。最近の為替レートや株価の大きな動きは、ファンダメンタルズだけでは説明できない資産市場のダイナミズムが働いているように見える。

経済学者ジョン・メイナード・ケインズは、このような資産市場の独特の動きを「美人投票」に例えている。美人投票は壇上に並んだ数人の女性の中から、美人だと思う人をフロアのゲーム参加者が投票するゲームだ。最も多くの票が集まった人に投票した人たちに賞金が配られるというゲームだ。

このゲームに勝つためには、自分が美人だと思ふ人に投票したのではだめだ。ゲームの参加者の多くが投票するだろう女性に投票するのがよい。さらに言えば、もう少し深読みをして、ゲームの参加者が他の参加者の投票行動についてどう読んでいるか考えしてみる、という思考が必要だろう。要するに、美人投票に勝つためにはその場の雰囲気を読み込むことが必要となる。

こうした「美人投票」を日々真剣に行っているのが外国為替市場であり、株式市場である。これがケインズの指摘である。外国為替市場を例にとると、市場参加者が円高になると思えば、自分も円高に乗らないと損をしてしまうこ

とになる。円高に乗るとは、円を買う、あるいはドルを売るといふポジションを持つことである。多くの市場参加者がそうした方向に動けば、実際に円高(ドル安)の方向に為替レートが動く。市場参加者の多くが同じような意思を持って行動するので市場は一気に大きく動く、というのでこうした現象をバンドワゴン効果と呼ぶこともある。多くの人が一斉に同じ方向に動くことである。

市場とはいろいろな意思を持った人が参加し、市場の中に売りも買いも混在しているのが安定化要因となる。もし多くの人が売るか買いに集中するようになれば、バンドワゴン効果が起り、為替レートや株価は一方に大きく動くことになる。最近起きた為替レートの大きな動きはそうしたバンドワゴン効果の結果である。

ただ、バンドワゴン効果は永遠に続くわけではない。大きな変化を受けて、市場は次の安定的な着地点を模索している。当面の関心事は、為替レートや株価の当面の着地点がどこかということだ。ただ、日米の金融政策の動向、米国での大統領選挙の見通しなど、新たな美人投票を動かす要因もある。当分は為替レートや株価の動きから目を離せない。

*この記事は静岡新聞社編集局調査部の許諾を得て転載しています。無断転載、複製を禁じます。