市場を理解するために必須の知識！

景気・金利・為替の仕組みを押さえよう

小林真一郎　三菱UFJリサーチ&コンサルティング　主席研究員

ここでは、景気・金利・為替の仕組みや動き方を取り上げる。景気は需給にどう影響し、金利・為替などは需給でどう変動するのか――市場を理解するための前提となる知識を押さえておこう。

近年の市場は、大規模な金融緩和などの影響により、一般的な論理とは違う値動きを見せる局面が多い。ただそれでも、市場の基本的な動き方を知っておけば、金融緩和による影響をはじめとして市場が変動した際の背景を知るのに役立つ。以下では景気、金利、為替という観点で基本的な動き方を解説しよう。

●

まず景気とは、経済活動の状況を指す言葉である。生産、販売、消費、労働、投資といった経済活動が活発化すれば景気は良くなり、逆に人、物、お金の動きが鈍り経済活動が停滞すれば景気は悪化する。

景気が最も悪い、もしくは厳しい時期を景気の「谷」や「ボトム」といい、谷を脱して上昇している局面を「景気拡大期」と呼ぶ。さらに上昇して最も良い、もしくは強い時期を景気の「山」や「ピーク」という。やがて景気がピークを過ぎて谷に向かって下降していく局面を「景気後退期」と呼ぶ。

このように、景気は「谷→上昇→山→下降→谷」を繰り返しながら変動する傾向があり、これを「景気サイクル」、または「景気循環」という。このサイクルのうちいまの景気がどの時点にいるのかは、実質GDP成長率、鉱工業生産指数、日銀短観といった経済指標を読んで判断する。

政府の財政政策も目的は景気拡大

景気はどのような理由で良くなり、悪くなるのか。

景気が悪くなる理由でまず挙げられるのが、景気拡大の勢いが強すぎるケースだ。物価や賃金などのコストが上昇するので企業の業績が悪化してしまう。不稼働設備や不良在庫も増え、やがて人件費削減などのリストラに踏み切る企業が相次ぎ、社会全体の経済活動が停滞する。雇用や賃金の減少につながり個人消費も減るので、企業の業績はさらに悪化し、景気悪化に拍車がかかってしまう。

そのほか景気が悪くなる理由としては、東日本大震災、新型コロナウイルスの感染拡大、原油など資源価格の急騰といったショックに加え、消費税率の引上げ、海外経済の低迷などもある。

いずれの景気後退期も、悪化要因が弱まれば景気は谷をつけて回復に転じていく。リストラで収益力や財務体質が強まった企業は、設備投資や増産に踏み切る。雇用も増えて賃金も上がるため、個人消費も持ち直す。やがて企業の業績が改善するという好循環に入り、景気回復に弾みがつく――という流れだ。

こうした景気サイクルの振れ幅を小さくして景気拡大期間を長くするために、政府・日銀は政策金利引下げなどの金融緩和のほか、公共投資の積増しや補助金、社会保障といった財政政策を講じる。一方、景気が過熱した場合は、金融引締めや財政政策を手控える方向になる。

景気回復期は価格上昇が基本

こうした景気サイクルに合わせて市場はどのように変動するのか、景気回復期を例にみていこう。

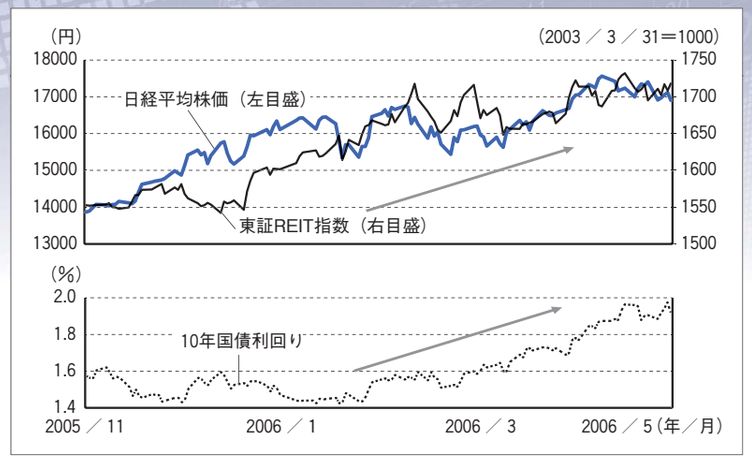
景気回復は、企業業績を改善させ、配当の原資となる利益も増えるため、株価の上昇要因となる。

ただ、単純に景気が回復すれば株高となるわけではなく個別の企業の株価は、その企業の業績予想を見越して変動していく。想定より業績が落ちるという見方が強まれば、期待感が弱まって短期的に下落する場合もある。それでも中長期の傾向にならしてみれば、景気回復＝株価上昇の関係は成立する。

債券は、景気が回復すれば資金需要が高まることや金融政策が引き締められることから金利が上昇し価格は下落する。またREITは、景気が回復すれば不動産取引が活発化し、不動産価格や不動産賃貸料が上がるので上昇する。

図表1ではこの3つの関係性が顕著に現れた05年～06年の動きを示したので参考にしてほしい。

図表1　景気拡大期における市場の例



（出所）日本経済新聞、東京証券取引所より筆者作成