

日経MJ 2016年1月20日付

世界市場の大混乱

年があけてからのグローバル市場はリスクオフの流れで大混乱である。投資資金がリスクを避けて一斉に安全資産に逃げこむような状況を、市場関係者はリスクオフと呼ぶ。当面リスクをできるだけ避けるような行動をとるといふことだ。

新興国の通貨や主要市場の株は大幅な下落を続け、日本や米国の国債に資金が逃げ込んでいる。先週末の時点で、10年物国債の利回りが日本で0.2%、米国で2.0%と超低金利になっている。リスクを避けるために資金が大量して国債市場に逃げ込もうとしているからだ。

こうした展開の中では、投資資金はとにかくリスクから逃げるしかない。株値や新興国通貨が十分に下が



伊藤元重の

エコノウオッチ

だったので、ここで買いのチャンスだと考える余裕は、しばらくはないだろう。こうした状況は、ケインズの美人投票のたとえで理解することができる。

ケインズによれば、為替のような市場では、自分はその通貨をどう評価するかということよりも、市場の参加者がどう評価するかということが重要であるという。美人投票で勝つためには、自分が美人であると思う人に投票するのではなく、多くの人が美人だろうと思う人に投票しなくてはならない。もっと深読みすれば、誰が美人だろうかという点について、皆がどう考えているのだろうか、と考えることが求められる。

この美人投票の比喩を使うなら、市場参加者が一斉

振り回されず評価を待つ

にリスクオフになっている状態では、とりあえずはリスクオフが今の「美人」であるのだ。これだけ市場全体が同じ方向に動いている中では、その「美人」が本物かどうかという点を考える必要もなければ意味もない。中国経済は言われて

いるほどに悪いのか、新興国経済ほどの程度問題なのか。こうした「美人」の自身の議論は当面は重要ではない。これは、通常のビジネスの世界とマネーの世界の時間の観念の違いにも関わっている。経済学の世界では、数カ月以内を短期、数年を中期、それ以上を長期と考える。ある市場関係者と話していたら、「市場では20分以上は長期だ」と言われてしまった。20分以上を長期と考える人たちが、市場を動かしている。それが一斉にリスクオフと考えたわけだから、世界同時に市

場の大混乱が起きているのだ。それでは実業のビジネスをやっている人、あるいは一般人はどうか考えたらいのだろうか。答えは明らかだろう。パニック状態になった市場にあわせてパニックに陥る必要はない。少し時間がたてば、市場は落ち着くはずだ。そこで、中国経済が抱えるリスク、石油価格の中期的な動き、新興国の可能性と問題点について、より正確な評価が出てくるはずだ。

そうした評価は市場の動きにも反映されるはずだ。それまでは用心深くしながらも、市場の動きに振り回されてはいけない。市場がこれだけ動いているからには、危機の種があることは事実だ。ただその種が本物の危機につながるかは限らないのだ。

(東京大学大学院

経済学研究科教授)

*この記事は日本経済新聞社の許諾を得て転載しています。