

リサーチ TODAY

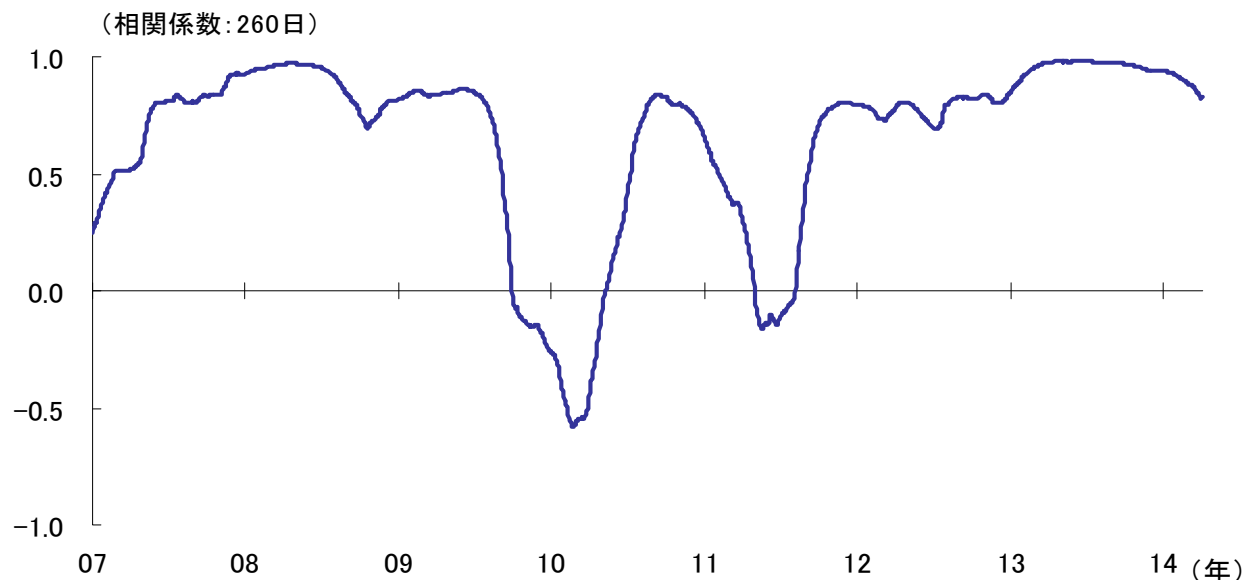
2014年4月15日

ドル円相場と日本株の同時連動強まる

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

2012年秋以降、ドル円相場と日本株の同時相関が高まっており、その要因として海外投資家による為替ヘッジやアベノミクスへの期待の高まりが挙げられる。みずほ総合研究所は、ドル円相場と日本株の相関に関するレポートを発表している¹。下記の図表はドル円相場と日本株の相関を示すが、2012年秋以降、その流れが顕著であることがわかる。

■図表:ドル円相場と日本株との相関係数推移



(資料) Bloomberg

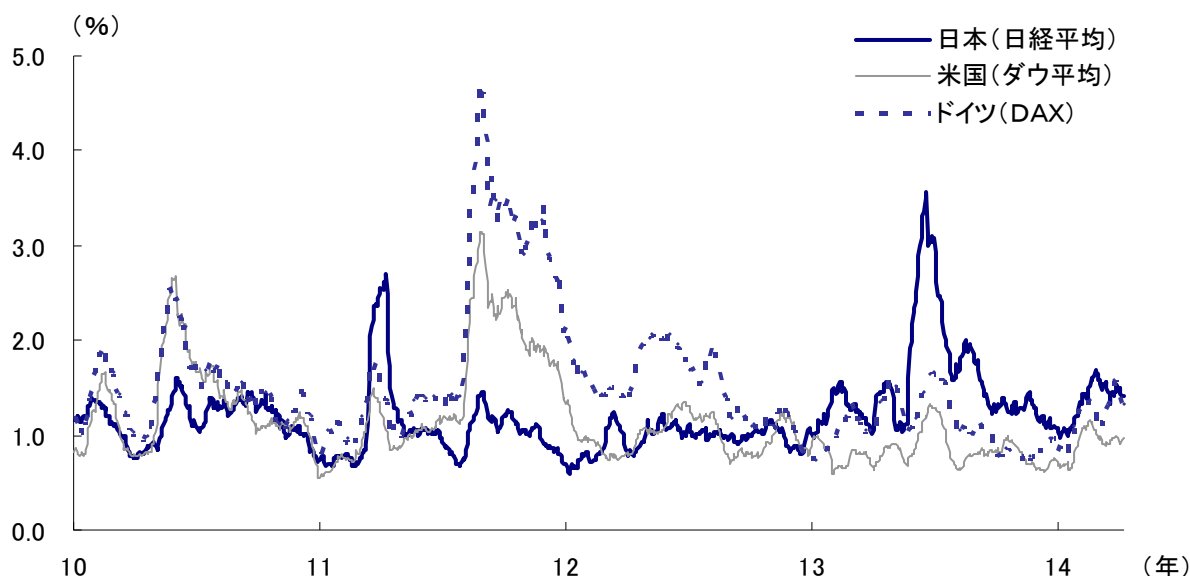
ドル円相場と日本株の関係について、一般的には円安による日本の輸出企業の業績改善期待が株高につながる形で、為替の変動が先行し結果として株価がその影響を受けると理解されてきたが、本論のポイントは、最近、ドル円相場と日本株の同時相関の傾向が高まっていることを示すことにある。

ドル円相場と日本株の同時相関をもたらした一因として海外投資家による為替ヘッジの影響が指摘されている。海外投資家の一部は日本株へ投資を行う際に、先行きの円安期待があるなかでは為替差損を防ぐため同時に円売りを行うと想定される。さらに、株価が上昇した際にヘッジ比率を一定に保つため追加の円売りが必要になり、株と為替が同時に変動する現象が見られたと考えられる。また、アベノミクスへの期待の高まりによって円安と株高の同時進行が意識されやすくなっている可能性もあるだろう。

ドル円相場と日本株の同時相関が高まるということは、円安⇒株高⇒円安というように双方向かつ連鎖的に影響が伝播するため、ドル円相場及び日本株のボラティリティを高め、金融市場が不安定化するリスク

も高まる。下記の図表は、日中株価変動額(=日中最高値-最安値)を株価の終値で除したものを株価変動率と定義し、日本、米国、ドイツの株価変動の程度を時系列に示したものだ。2013年以降は、日本株の変動率が米国やドイツを上回る状況が続いている。この動きの背景には、日銀の異次元の金融緩和やアベノミクスへの期待もあるだろうが、同時にそうした期待に根ざした為替と株価の同時相関の高まりという市場の内部要因もあると考えられる。

■図表：日本・米国・ドイツ株の相場変動率推移



(注) 1. 相場変動率=相場変動額(=日中最高値-最安値)÷株終値

2. 相場変動額及び株価は20日平均値

(資料) Bloomberg

基本的にドル円相場は日米金利差をもとに予想されることが多いが、本論で示したように、アベノミクスへの期待が強い環境においては、金利差に加えて日本株の推移がドル円相場を左右すると展望される。今年になってからのアベノミクスへの期待の低下は円高・日本株安の動きをもたらした一因と考えられるが、グローバルな環境の改善とともに日本への関心も戻れば、円安・株高基調が復調すると予想される。

以上の同時相関の高まりは海外投資家の動きに主導されたものであるが、それは同時に国内の投資家の影響力が相対的に低い、国内不在の状況の所産でもある。ただし、今年1月以降は個人を含めた国内勢が買い越しに転じる兆しも生じている。今後の日本株を考える上で引き続き海外投資家の影響が大きい。このままでは本論に示したように、ボラティリティが高止まりし安定的な運用が出来にくい。今後を展望すると、海外に向けて日本の成長戦略の姿勢を示すことができるかが重要な課題になる。そうした観点から、6月に政府が成長戦略を新たに示すことの重要性は高い。ただし、本来は日本国内でいかに国民の自助努力による資産形成を実現するかが改めて問われる状況でもある。

1 細沼めぐみ「ドル円相場と日本株の相関について」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2014年3月31日)