

ドル建て日経平均、反落の歯止め焦点

海外勢左右、円安メリット「円安差損での帳消し」に行き過ぎも

2023/10/13 (金)

日本株市場では海外投資家が参考にするドル建て（ドルベース）の日経平均株価について、6月からの反落の歯止めが焦点になってきた。直近高値を付けた6月以降は、中国など世界経済の減速懸念や米国発の金利上昇の打撃余波等のほか、円安・ドル高による為替差損などで上げ渋りから下落となってきた。一方で10月4日前後からは米金利上昇とドル高・円安の各一服などで、一旦の底入れ反発となっている。円安メリットの「円安差損」帳消しには行き過ぎも見られ、反動反発の余力が注目される。

米金利上昇と円安の一服、ドル建て日本株支援

「岸田文雄首相が掲げる貯蓄から投資、資産運用立国の強化については、実効性や実現性などで疑問の声が根強い。それでも岸田政権では安倍・菅政権で強化された官邸主導、政治主導が後退し、良くも悪くも各省庁（霞が関）の協調姿勢を含めて、行政全体として一体感が出ている」、「しかも岸田首相は有力な後任候補が不在であるほか、野党の低支持率が定着していることで思わぬ長期政権化の余地があり、看板政策は一定の進捗という可能性もある」――。ある官邸関係者はこのような解説を行う。

岸田首相については著名な政治学者である御厨貴・東京大学名誉教授が、「安倍晋三元首相のようなイデオロギーや政治的な思い入れは乏しく、状況追従型でやらなければならないことを淡々と進める」、「政治的な動機はむき出しにせず、政治が行政化されている」（7月8日の朝日新聞）といった分析を行っている。

最近では金融庁などが貯蓄から投資、資産運用立国といった「行政課題対応」としてジャパンウィークスを開催したが、関連イベントに岸田首相は率先して参加。10月5日には有力な海外投資家を集めた夕食会に出席し、改めて「2100兆円を超える家計金融資産の半分以上を占める預金・現金が投資に向かい、企業価値向上の恩恵が家計に還元され、更なる投資や消費につながるという好循環を実現していく」などと訴えた。

その中で海外投資家が日本株投資で参考にするドル建ての日経平均株価は、6月以降の反落を経て一旦の下げ止まり攻防に直面している。最近では6月14日の241ドル前後を高値として、上げ渋りから下落へと移行。中国など世界景気の減速懸念や米欧などでの利上げ景気冷却リスク、米国発の金利上昇の打撃余波等のほか、円安・ドル高による為替差損などもドル建て株価の押し下げ要因となっている。

しかし10月4日に204ドル前後まで下落し、今

年3月以来の安値を更新したところで一旦の反発となってきた。現状では米国の金利上昇一服と、連動したドル高・円安の一服、米FRBの利上げ停止期待などが反発の支援材料となっている。

同時にドル建て日経平均については、円安による企業収益改善などのメリットに対して、「円安差損」という為替要因による帳消しに行き過ぎも見られ始めた。10月は10日時点でドル/円の3カ月前比変化率（月間ドル高値÷3カ月前の月間ドル安値）が、+9.4%のドル高となっている。輸出収益や海外拠点の売上などについて、円換算でプラスとなるドル高差益だ。

それに対してドル建て日経平均の3カ月前比変化率（月間安値÷3カ月前の月間高値）は、10日時点で-13.4%の大幅下落となっている。結果「ドル建て株価－ドル/円」の変化率格差は-22.8%となり、ドル高差益を帳消しにするドル建て株価の下振れ乖離が進行してきた。

米30年債金利上昇、ドル建て日本株に上昇実績

最近では歴史的な休止スピードでドル高・円安が加速された2022年に、-39.2%までの下振れ乖離があった。コロナ危機直後の2020年にも、-35.7%といった大幅な下振れ乖離が見られている。こうした特殊なケースを除くと、過去平時は-20%から-25%前後の下振れ乖離で、ドル建て株価の「ドル高差益（円安メリット）」を帳消しにする株安の行き過ぎ過熱が示されてきた。

いずれも、その後は底入れ反発へと転換。円安メリット等による日本株自体の上昇力が巻き返す形で、ドル建て日経平均は上昇基調へと移行し、連動する形で海外投資家の日本株買いが増加するパターンが観測されている。

ちょうどドル建て日経平均は、週足テクニカルで重要な下値抵抗線での下げ止まり攻防に直面してきた。具体的には10月10日時点の数値レベルで、同日の終値が213ドル前後に対し、52週移動平均線212ドル、400週移動平均線205ドル、一目均衡表・先行スパンの雲上限202ドル、雲下限197ドルといった節目ラインだ。このうちのいずれかが2012年のアベノミクス開始以降や、2020年のコロナ危機からの回復局面で、強力な下値サポートラインとして機能してきた。

円安メリットを帳消しにしたドル建て日経平均の「下落行き過ぎ」でいえば、日銀短観による大企業・製造業の業況判断DI（良い－悪い）は、最新9月の3カ月先予測が+10となった。前回6月の実績+5

からは+5 幅の改善となり、一定部分は円安メリットが反映された業況の上振れとなっている。それに対してドル建て株価は6月から逆行反落となっており、今後は修正の反発余地が注目されやすい。

前回6月短観時は、「予測-前回3月実績」の変化幅が+8となっていた。当時は業況改善に素直に連動し、ドル建て日経平均の月間高値は3月から6月にかけて+14%の上昇となっている。

先行きドル建て日経平均の反発持続を担保していくのが、米30年債金利の上昇だ。6月以降は米国の長期金利上昇が米国の株安と連動した日本株の下落、海外投資家のリスク許容度低下といった悪材料につながっている。

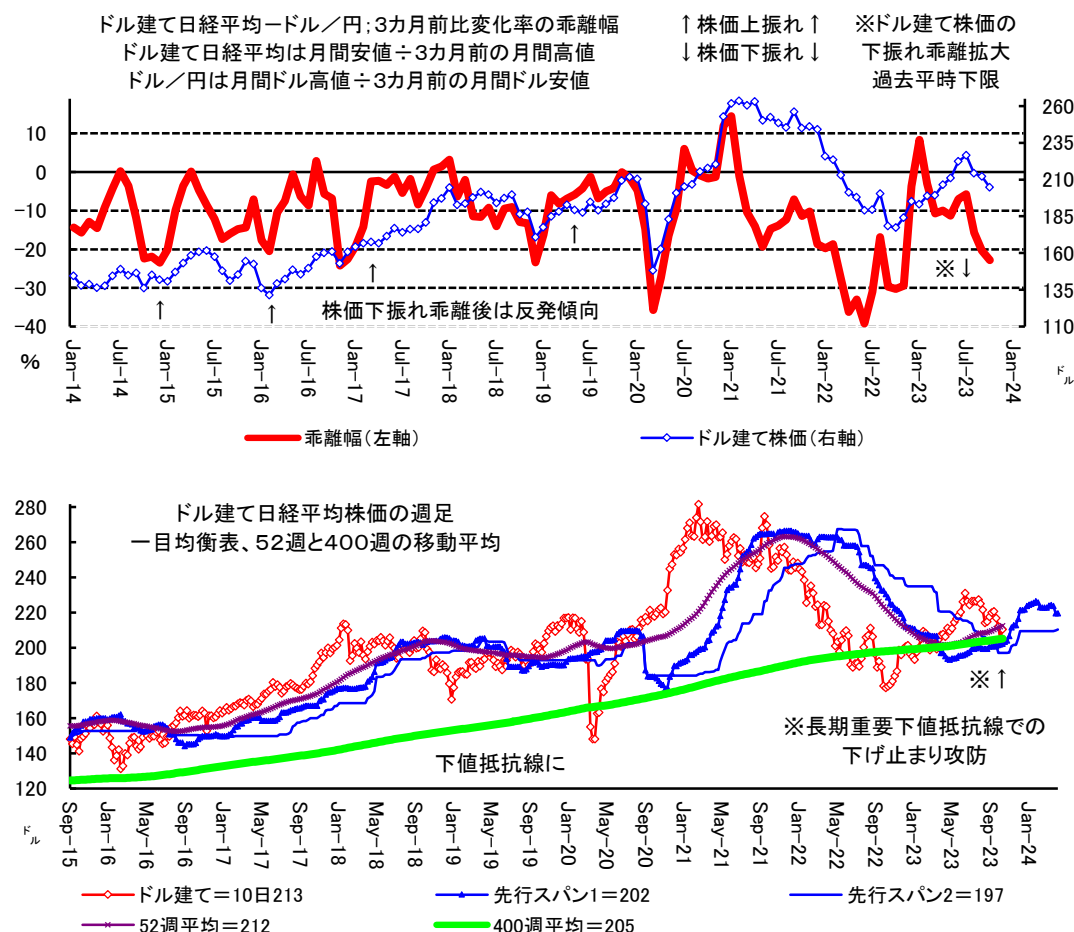
しかし過去の長期実績として、米30年債金利の上昇は長期スパンでの米国の景気改善や、連動した日本企業の輸出部門や外需へのプラス効果、ドル/円でのドル高・円安やドル安定化を先取りする側面も有している。中長期のスパンでは、ドル建て日経

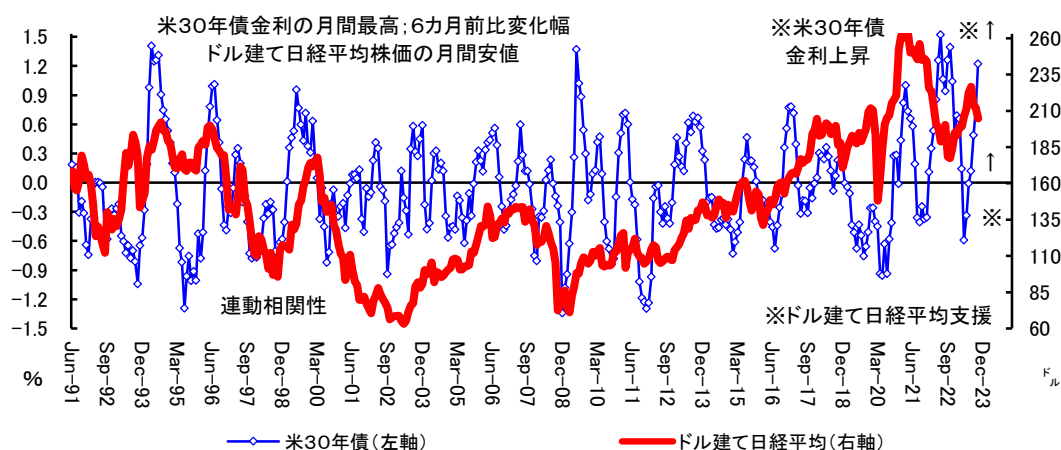
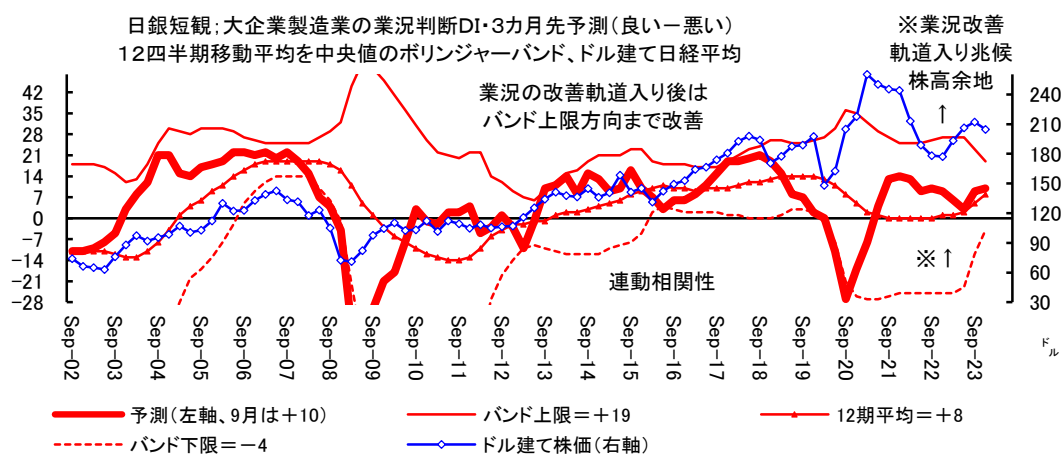
平均の押し上げ材料となりやすい。

最近の米FRBではダラス連銀のローガン総裁が9日、「長期金利上昇の背後に、経済の強さがある」という可能性を示唆。5日にはリッチモンド連銀のバーキン総裁が、米債金利の急上昇は「堅調な経済指標と大量の国債供給を反映したもの」という判断を行っている。

米30年債金利の月間最高は10月10日時点で、6カ月前比+1.22%の大幅上昇となっている。昨年10月の+1.39%以来というプラス幅となってきたが、当時、ドル建て日経平均の月間高値は同月の189ドルから切り上がり、8カ月後となる今年6月の241ドルまで+28%の上昇が連動形成されていた。

1980年代以降の長期実績としても、現在のような米30年債金利の上昇幅拡大後には、時間差ケースを含めてドル建て日経平均の上昇トレンド入りが高確率で観測されている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複製もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。