

ドル建て日経平均の過熱抑制、対日投資余地 一定の円高・株高「可能」余地も、円高時の株安度合い制御

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2024/3/22 (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、円安影響もあり、円建て比で株高過熱が抑制されている。海外勢による日本株投資の残存余地を支援するほか、一定程度の円高・株高の可能余地を示唆するもので、先行き円高に振れた場合の株安度合いを制御する。対日株式投資の規模自体も現状の1年ネット累計は約8.5兆円で、過去ピークである10-15兆円に比べると買い余力が残されている。

適度な円高時、海外勢「円買い・日本株買い」も

「年初からの外国人投資家による日本株買いには過熱感もあるが、同時進行での円安もあり（海外勢から見た円資産の価格は押し下げ）、まだ日本株の割高さは限定的と見なしている海外勢は少なくない」――。

米国系の投信（ミューチュアル・ファンド）関係者は、このような指摘を行う。

実際に海外投資家が参考にするドル建て（ドルベース）の日経平均株価は、3月21日の終値ベースで昨年末来+13.8%となり、円建ての+22.0%から大きく出遅れている。前年比ではドル建てが+28.1%に対し、円建ては+45.6%と格差が拡大。円安によるドル換算での目減りもあって、ドル建てが-17.5%の大幅下振れとなっている。

その分だけドル建てについては、円建て比で高値過熱感や割高感が抑制されている。円建てはすでに過去最高値を更新しているが、ドル建ては21日時点で今年の日中高値が273ドル前後であり、円高効果などで直近最高となった2021年2月の290ドル前後を下回っている。同水準まで+6.1%の株高余地が残されたままだ。

ドル換算のTOPIXは、年初以降の日中最高が18.65前後となっている。こちらは直近高値である2021年9月の19.34前後まで+3.7%、バブル時の過去最高値である1989年12月の20.23前後まで+8.5%の株高余地が残されている。

現在の海外勢による日本株投資は円安による為替差損リスクもあり、円調達ベースや先物での円売りで為替をヘッジするなど、為替中立型が目立っている。それでも先行き円高に振れた場合、円上昇がドルベースでの日本株押し上げへと作用。一定程度の円高・株高の可能余地、円買い・日本株買いの「ダブル・キャピタルゲイン狙い」の余地も残されている。

もちろん、現在の日本株上昇は円安による海外売上や輸出収益などの為替差益が好感されており、円

高進展となれば株安が警戒される。それでも現在のようにドル建てが円建てに大きく出遅れている場合、一定程度のドル安・円高で過度なリスク回避が広がらないケースでは、円高・株安の度合いが抑制されてきた。海外勢によるドル建ての日本株高狙いの買いや、円高メリットを受ける内需関連株の物色などが、円建てでも日本株の下支え要因となってきた。

例えば昨年3月には日経平均の前年比騰落率で「ドル建て＝円建て」の格差が、-17.0%というドル建て劣勢となっていた（前年比は月間安値÷前年同月の高値）。翌4月にはドル/円で、前年比-0.6%のドル安・円高に振れる場面が見られている（前年比は月間ドル安値÷前年同月のドル高値）。

同時期の日経平均は複合要因もあったが、円建てで3月の2万6632円-2万8734円のレンジから4月は2万7427円-2万8879円と安定化を維持させた。前年比でのドル安・円高の影響は限定的になっている。

世界時価総額は過去最高接近、日本株配分も増加

こうしたドル建て劣勢の局面前後でドル安・円高が進み、「円高・ドル建ての株高」が「円高・円建ての株安」を制御させたケースとしては、2017年や2016年、2014年、2006年、1998年などでの一定時期に観測されている。

現在の場合、約1年スパンの海外勢による日本株の投資累計という点でも、買い余力の残存が目立ちやすい。日本の財務省による週間の対内（対日）株式投資状況によると、直近3月2日週末までの約1年間、52週間のネット売買累計は+8.5兆円の買い越しとなってきた。最近では2015年5月の+9.2兆円以来という大幅買い越しとなっている。

一方で52週間の過去最高レベルは2013年5月の+9.5兆円、2007年7月の+12.7兆円、2006年4月の+13.8兆円、2004年4月の+14.8兆円などとなっている。上限ゾーンは約10-15兆円であり、過去比では一段の買い余力が残されている。

もちろん、過去的大幅買い越し時は日経平均の大幅安を受けた値頃感もあって買い急増となっており、現在の過去最高値圏とは環境が異なる。それでも現在の日本株は脱デフレや個別企業による株式価値・株主重視への経営変革など、数十年に1度の変革機運にある。

しかも現在は米国株の上昇主導により、世界合計の株式時価総額が増加となってきた。世界の機関投資家のうち、国際分散型ではリスク管理に伴う国別配分比率に応じて資金が分散されるが、世界全体の

時価総額増加と世界の投資家の保有株式増加に連動する形で、日本株への配分金額も応分の増加となりやすい。

ブルームバーグ算出による世界株式取引所の合計時価総額（ドルベース）は、3月20日時点で約116兆ドルとなっている。過去最高水準である2021年12月の121兆ドル比で96%となり、過去最高が視界に入ってきた。10年前である2014年の62.6兆ドルからは+53兆ドル（1.85倍）、20年前である2004年の32.1兆ドルからは+84兆ドル（3.62倍）という大幅増になっている。連動した世界の投資家による日本株の買い越し額増加が注視されそうだ。

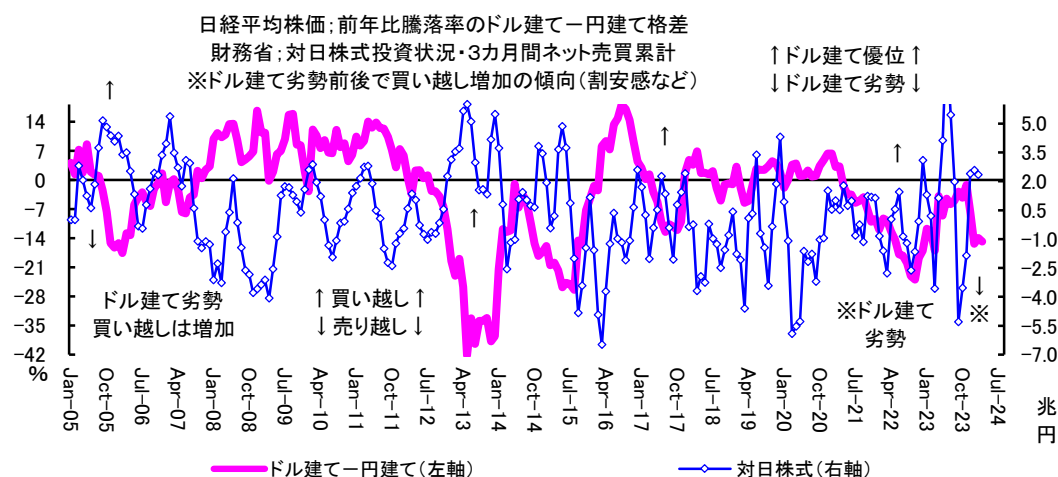
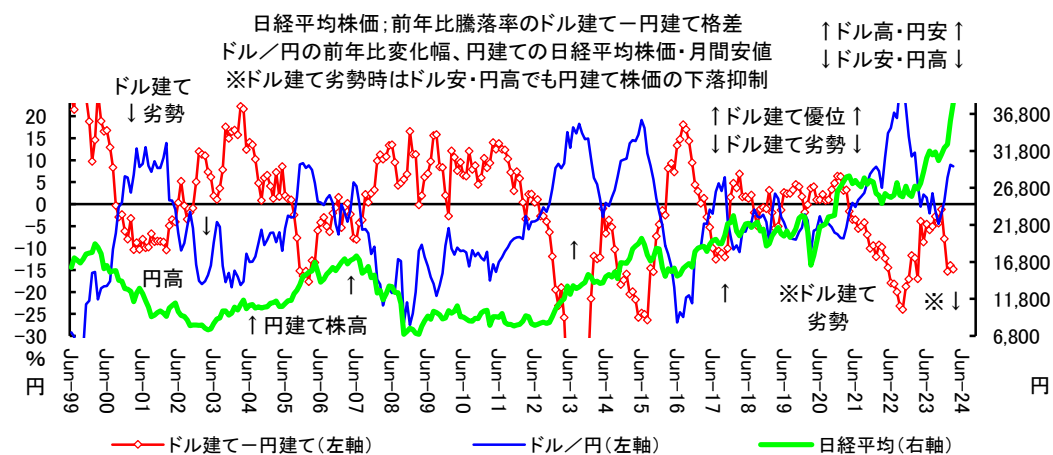
現在の日経平均株価の円建てとドル建ての比較では、過熱感を示すテクニカル指標でも「円建て比でのドル建ての株高過熱抑制」が示されている。

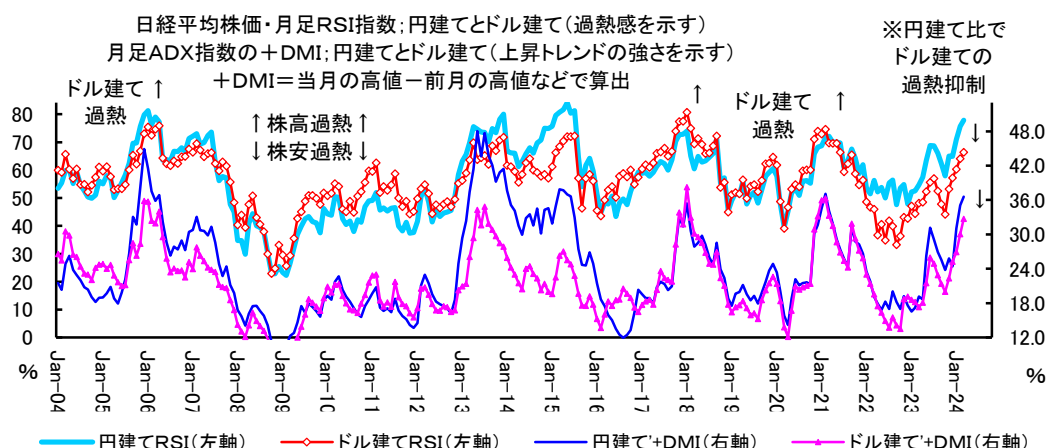
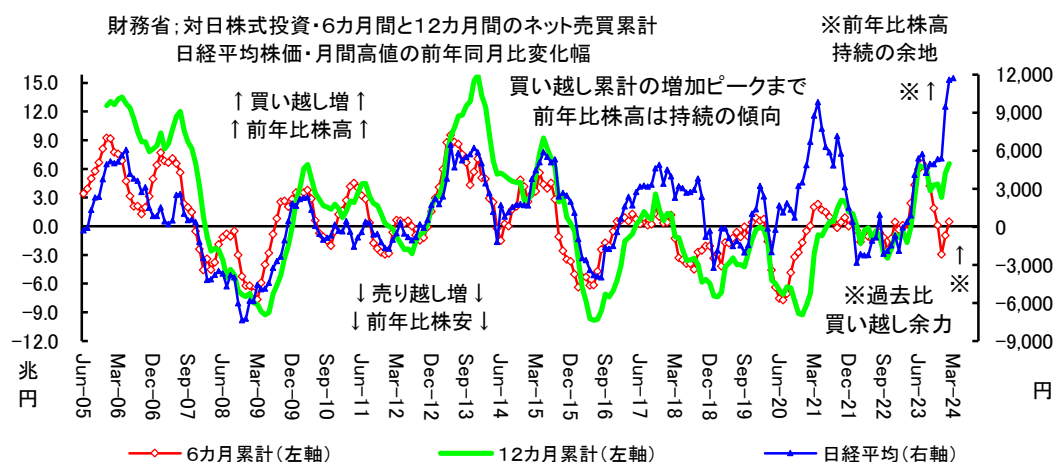
月足のRSI指数（相対力指数）は3月21日時点で、円建てが77.9%となっている（数字が大きいほ

ど株高に過熱感）。2015年5月の84.2%以来という高水準になってきた。過去の長期実績としても、70%台後半から80%超えの局面では株高の過熱感が警戒されやすい。

それに対してドル建ては21日時点で、66.4%に抑えられている。直近最高である2021年2月の74.7%や2018年1月の80.7%、2015年7月の72.2%などを大きく下回った過熱抑制の状況にある。

テクニカルでトレンドの方向性やトレンドの強弱度合いを示すADX指数（Average Directional Movement Index、平均方向性指数）でも、月足では同様の違いが見られている。株高方向の強さを示す+DMI（当月の高値－前月の高値などで算出、株高トレンド時に上昇）では、3月21日時点で円建てが+36.6%に対し、ドル建ては+32.2%と過熱が限られている（+40%方向で株高過熱警戒）。





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。