

円高・ドル建て株高一服、円安・株高余地焦点

海外勢の日本株戦略に影響、円建ては過熱抑制で上値に余力

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/7/7 (月)

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、円高と円資産のカサ上げ等によるドル換算での株高が一服となってきた。6 月後半からはドル安・円高の一服もあり、円建てのほうに出遅れ修正が見られつつある。海外勢の日本株戦略に影響するもので、短期的には「円安・株高」の余地が注目されそう。年初来成績ではドル建てが+10%超えに対し、円建ては横這いで過熱が抑制されているほか、ドル建ては直近高値の上抜けで 2021 年以來の過去最高値圏に接近する一方、円建ては昨年来の高値まで当座の上値余地が残されている。

ドル建て日経平均、4 月以降の急上昇に過熱感

「海外投資家が日本株に新規投資する場合、為替のスポット（直物）市場で円買いを行い、その資金で日本株を買い入れるケースがある（円高・株高）」、「海外投資家からみて、先行き円高が進むと見れば為替ヘッジを行わず、株価上昇と為替差益の両方を狙う投資戦略も考えられる（円高・株高戦略）」――。

日銀の金融市場局では、過去このような日本株と為替相場の相関関係についての分析レポートを取りまとめている。

今年 4 月以降は、まさに海外勢による「円高・株高戦略」が観測されてきた。米関税や円高・ドル安リスク等による日本企業の打撃懸念でも、海外勢による日本株投資が拡大。同時進行でシカゴ IMM 通貨先物の投機ポジションでは、過去最高規模のネット円ロングが構築となっている（円の買い持ち、国際通貨先物市場、非商業部門）。円高による日本での物価抑制や内需面でのプラス効果が着目されたほか、米トランプ政権下でのドル不安や米国資産不安で、日本の円買い・株買いという分散化が後押しされている。

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は、海外勢による円高・株高戦略を含め、円高と円資産のカサ上げ（円高差益）効果等で 4 月から急上昇になっている。しかし、6 月 30 日を高値に上昇の勢いが一服となってきた。反対に円建て株価はドル安・円高の一服のほか、出遅れ感や割安感などにより、底上げされつつある。海外勢の日本株戦略に影響するもので、短期的には「円安・株高」の余地が注目されそう。

足元でドル建ては、短期的に上昇過熱感や高値警戒感が出てきている。反対に円建ては、まだ上昇が抑制で過熱感も限定的だ。過去にも円高・株高に過熱感が出てきたあとには、一旦の利益確定やポジシ

ョン反転、先行き円安の場合の為替差損に備えたヘッジの円売り（円安要因）、こうした円安要因による日本企業の収益プラス効果などで、期間限定でも円安・株高に移行する場面が見られてきた。

日経平均の昨年末比成績でいえば、月末ベースでドル建ては 6 月末が+10.6%の 2 桁上昇に対し、円建ては+1.5%と横這いにとどまっている。また、株価水準面でドル建ては直近の高値を相次いで更新し、2021 年 2 月の過去最高値圏に接近となってきた。短期的には高値過熱感が意識されつつある。反対に円建ては 6 月以降の株高でも高値は 4 万 0852 円で、当座は昨年 7 月の高値 4 万 2426 円などへの伸びシロ余地が残されている。

日経平均株価の月末値・前年比成績では、ドル建てが 3 月の-10.9%をボトムに先行回復となり、6 月には+14.1%の急上昇となっていた。しかし、7 月は 3 日時点で+5.7%と伸び鈍化となり、一旦の上昇ピークや短期的な利益確定が焦点になっている。

RSI ドル建て過熱と円建て抑制、円安・株高に

反対に円建ての前年比は、3 月の-11.8%のあと、マイナス低迷が続いてきたが、7 月は 3 日時点で+1.7%のプラス化となっている。出遅れてきた分だけ、ドル建てに比べると「出遅れ修正の余地」が残されている。

前年比成績での「円建てードル建て」格差は、6 月末の-11.8%という大幅な円建ての下振れ劣勢のあと、7 月は 3 日時点で-4.0%に格差縮小となってきた。過去の長期実績として、同格差で円建ての下振れ劣勢が一服となったあとは、円建ての出遅れ修正や割安修正などもあり、円建て優位の方向へと転換。ドル建てとの相対比較で円建てが優勢になる局面では、海外勢の投資戦略を含めて、「円買い・株買い」から、リスク選好等による「円売り・株買い」が優勢になるパターンが観測されてきた。

日銀の金融市場局による分析レポートでも、海外勢による円高・株高戦略とは別の局面で、円安・株高の局面と、その場合の背景が指摘されている。

円買い・日本株買いのあとなど、円安反転の可能性で海外勢から為替差損が警戒されたり、円安による日本企業の収益増などが着目されると、「為替リスクヘッジで先物の円売りを組み合わせた日本株投資を行ったり、株式投資を行ったあと、株価が上昇すると、ヘッジ比率（投資額におけるヘッジ部分の割合）を一定に保つために、円をさらに売り建てる（円安・株高）」（同）相場局面がある。

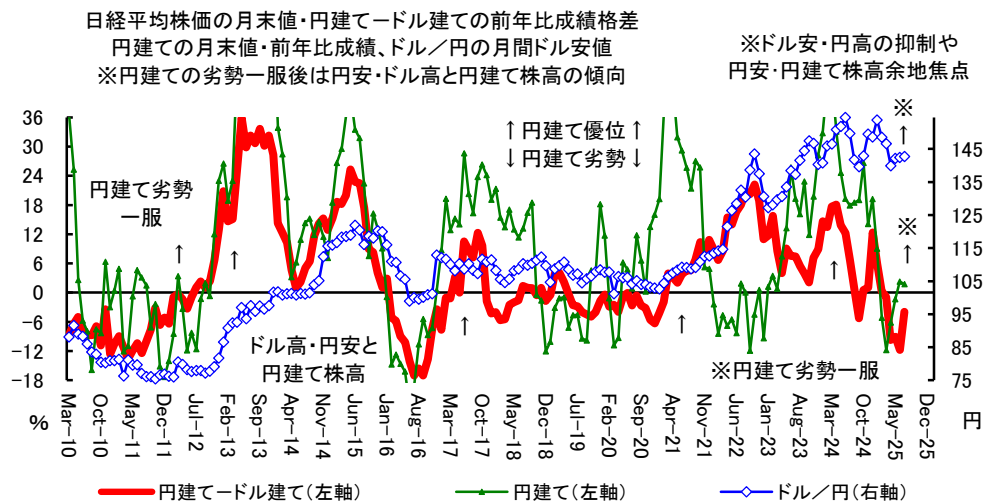
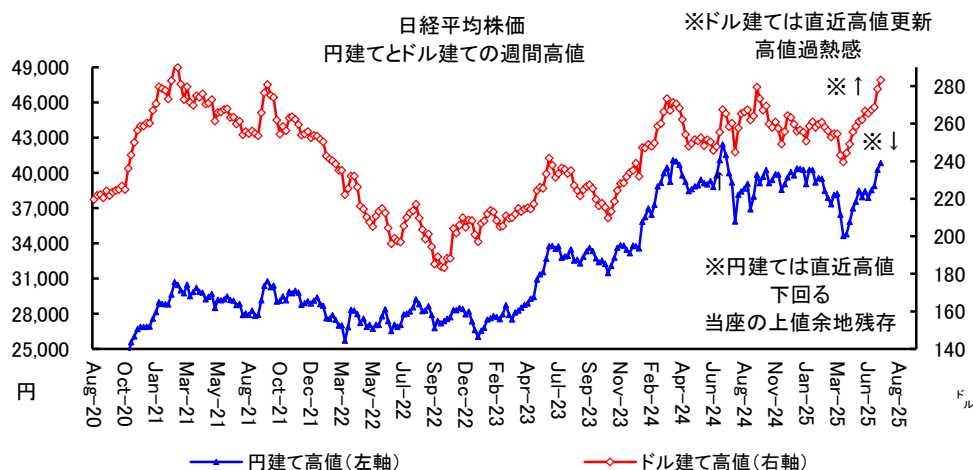
その他、先行き株高・円安が実現するとの思惑が

高まった場合、「株価指数先物等を使った株式の買入れと、円売りを組み合わせた投資も相応の規模となっている模様（リスク選好による株高・円安）」（同）とされる。

現状のドル建て日経平均は、テクニカルでも上昇に一旦の過熱感が警戒され始めた。過熱感の度合いを示す RSI 指数（相対力指数）は、ドル建てが 7 月 3 日時点の週足ベースで 63.3% となっている。前週 6 月 27 日週の 66.1% に続き、昨年 2-3 月以来の高水準になってきた。数字が大きいほど株高の過熱感が示されるが、過去の上限ゾーンは 60% 台から 70% 台となっており、短期的には過熱調整が注視される。

過去は昨年 2-3 月などの場合、ドル建ての週足 RSI 指数が 60-70% 前後に上昇過熱となる前後で、ドル建て日経平均の上昇一服や円高・株高の一服、反動調整的な円安（ドル高）・株高が観測されてきた。

しかも現在の場合、円建て日経平均のほうの週足 RSI 指数は、7 月 3 日時点で 59.8% となり、ドル建ての 63.3% 比で過熱が抑制されている。RSI 指数での「円建て-ドル建て」乖離格差は、-3.6% という円建ての下振れとなっている。過去にはこうした円建ての過熱抑制局面で、円建て株価の底入れ反発と、円安・株高の相場局面入りが見られている。



ドル建て日経平均株価・週足RSI指数(軸を上下反転)

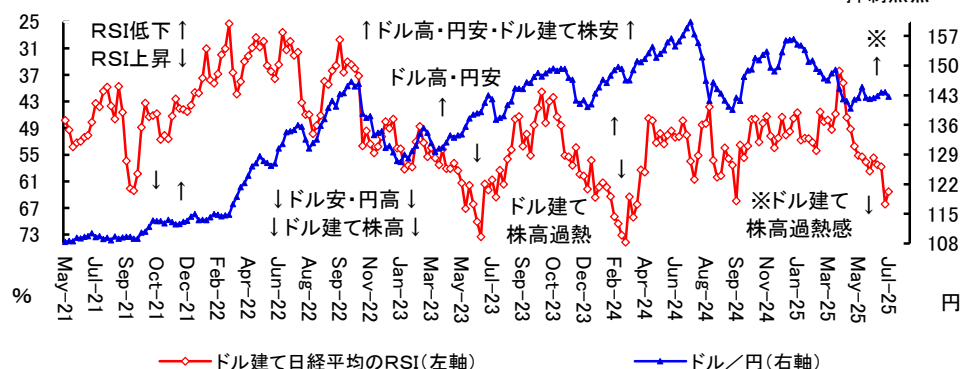
ドル／円の週間ドル安値

※ドル建て株高の過熱後はドル高・円安の傾向

↑RSI低下・ドル建て株高過熱抑制↑

↓RSI上昇・ドル建て株高過熱↓

※ドル安
円高
抑制焦点



日経平均株価の週足RSI指数:円建てードル建ての乖離格差

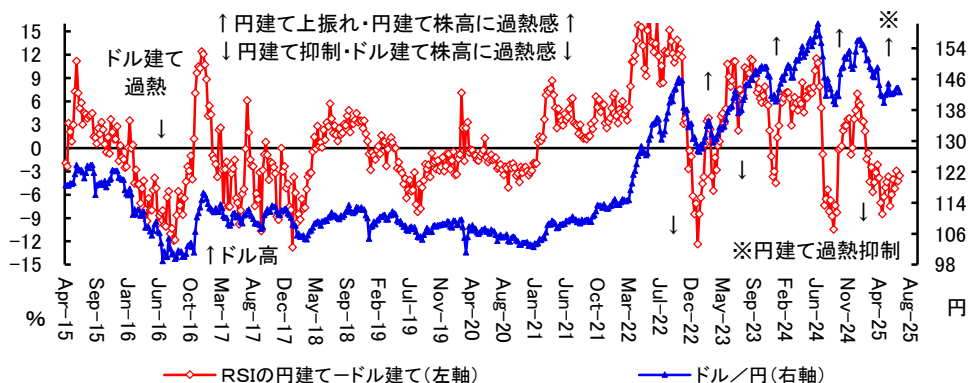
ドル／円の週間ドル安値

※円建ての過熱抑制後はドル高・円安と円建て株高の傾向

↑円建て過熱↑

↓円建て過熱↓

※ドル安・円高抑制や
円安・円建て株高焦点



日経平均株価の週足RSI指数:円建てードル建ての乖離格差

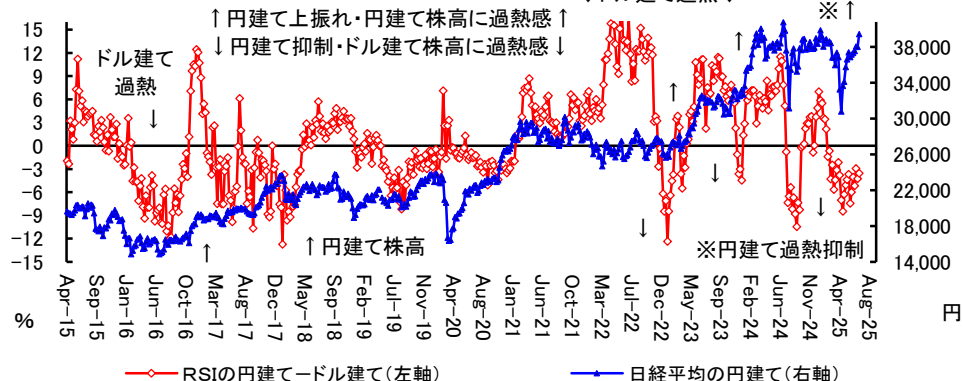
日経平均株価の円建て・週間安値

※円建ての過熱抑制後はドル高・円安と円建て株高の傾向

↑円建て過熱↑

↓ドル建て過熱↓

※円安・円建て株高
余地焦点



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、複写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。