

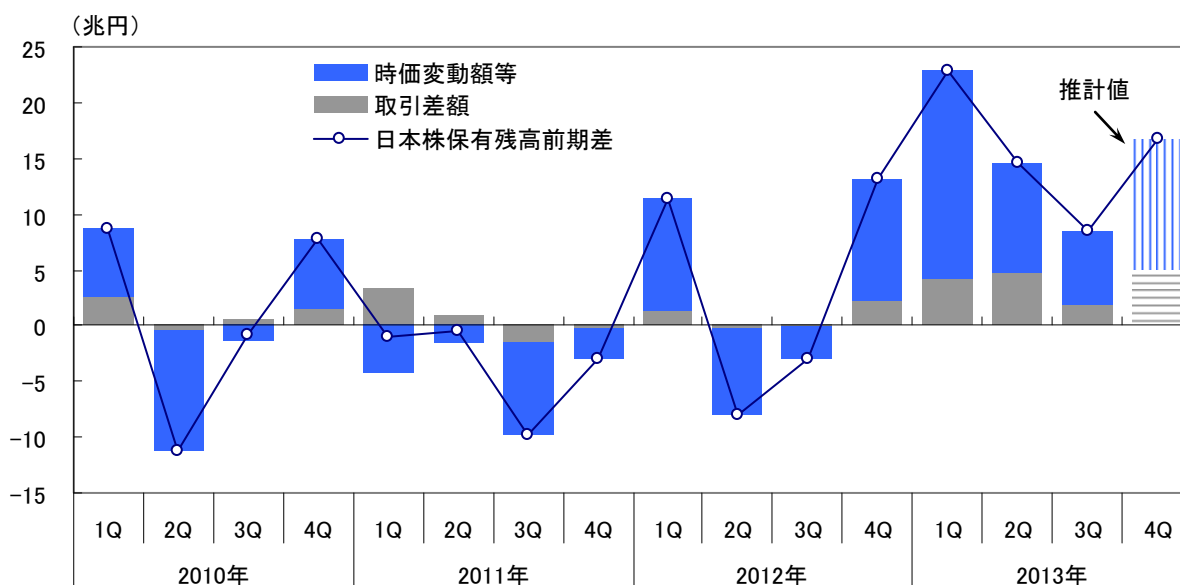
日本株の行方は、米国株と為替市場が決める

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

日本の株式市場が年初来、軟調な動きで推移しているのは海外投資家が売りに転じたためであり、TODAYでは、その背景に海外投資家が発する安倍政権への不信もあるとした¹。みずほ総合研究所では、海外投資家の動向を改めて見極める観点から「海外投資家の日本株投資について」と題するレポートを発表し、その影響を計量的に展望している²。

海外投資家は米国経済指標の悪化や新興国不安に加えて、安倍政権のアベノミクスに関する不安や日銀の追加緩和に対する期待の後退などを背景に、年明け以降、2014年1月と2月にかけ2カ月連続で日本株を売り越している。特に、1月は1兆円を上回る大幅な売り越し額であったことが大きく注目された。下記の図表は海外投資家の日本株保有残高の増減額を示している。2012年10月から2013年末までの増加額は約76兆円になる。この76兆円に比べれば、1月の売り越し額1兆円という規模は、一部の投資家が利益確定の売りを行なった結果に過ぎず、海外投資家が日本株から手を引き始めたとするのは言い過ぎだろう。

■ 図表：海外投資家の日本株保有残高増減額



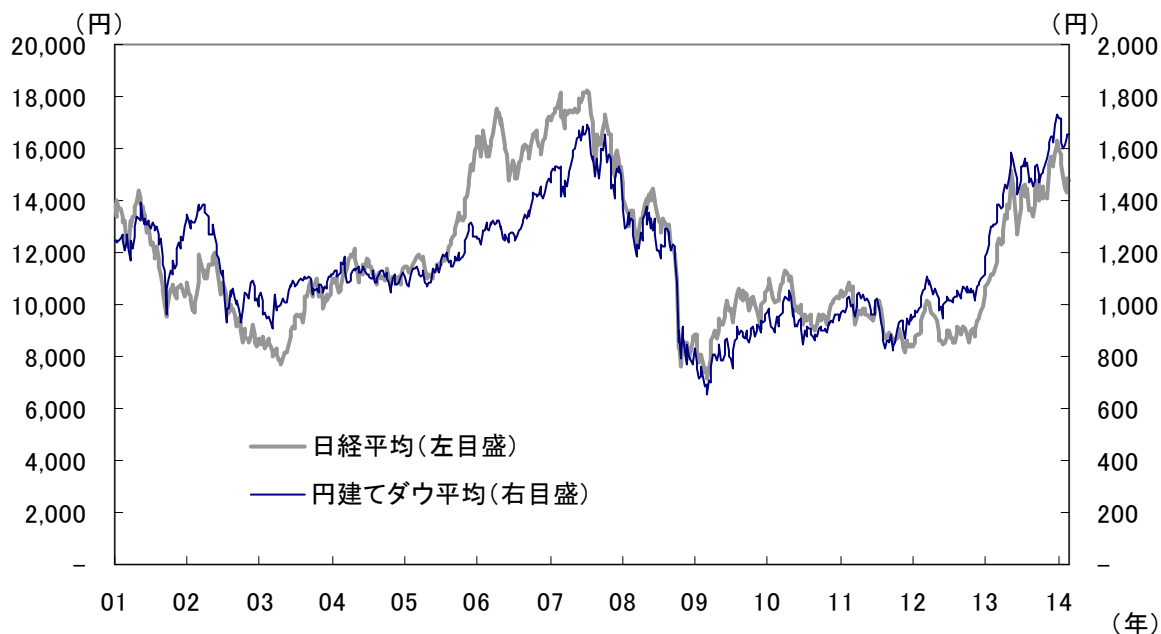
(注) 2013年第4四半期は東証発表の売買差額及びTOPIXの変化率をもとに推計。

(資料) 日本銀行、東京証券取引所、Bloomberg よりみずほ総合研究所作成

次ページの図表は円建て換算のダウ平均と日経平均の推移を示す。2000年代以降の日経平均と他の金融指標との連動が大きいかをみずほ総合研究所が振り返った結果、円建て換算のダウ平均と日経平均との連動が極めて強いことが示された。この連動の背景を考察すれば、グローバルな投資家は世界全体の株式投資額の代替変数として米国株(ダウ平均)を見ており、そのなかでの一定のポジションを日本株が担

っていることが考えられる。同時に、分散投資において為替も大きな影響をもち、円高になれば日本株がオーバーウェイトになるためそのウェイトを低下させることから、米国株に為替の影響を加えた円建て換算のダウ平均と海外投資家の日本株投資との間に一定の関係が見られたと考えられる。

■ 図表：円建て換算ダウ平均と日経平均の推移



(資料) Bloomberg

今後の日経平均を展望すべく先行きの円建てダウ平均を予想するには、米国株とドル円相場の見通しが必要になる。米国株にとって重要なのは米国景気の行方であり、ドル円相場の行方を占う重要な要素は日米の金融政策になる。米国景気に関しては、例年のアノマリーで4月以降改善の期待が高まっている。一方、為替市場の背景となる日米の金融政策については、米国の金融政策がQE3縮小に向けて着実な歩み(テイパリング)を見せ、さらにイエレン議長は3月19日のFOMCでそのペースをより速めるスタンスを示し始めた。一方、日本では黒田日銀総裁が就任し、2013年4月4日の異次元の金融緩和から1年となるなか、追加緩和期待も存在するだけに、日米の金融政策格差がドル高の動きを生じさせやすい。

世界経済は、米国中心に先進国である米欧日の改善で巡航速度に向けて離陸をしたが、2014年初から米国の寒波と新興国不安という乱気流で、さながら「シートベルト着用サイン」が付いた状況にあった。ここで、新興国市場が落ち着くとなれば、フライトは安定軌道に戻り、市場の「リスク・オフ」のモードも再び「リスク・オン」に転じていくと展望している。さらに、4月に向けては、例年のアノマリーである「グリーン・シュート」、すなわち「春の押し上げ気流」に乗った改善が期待される。4月には「シートベルト着用サイン」は消えるのではないかと。

¹ 「警戒警報、海外投資家が発するアベノミクスへの不信」(みずほ総合研究所『リサーチ TODAY』2014年2月21日)

² 武内浩二「海外投資家の日本株投資について」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2014年3月12日)