

円安が日本の市場に与える影響：実務家の立場から

日本金融学会 2024 年度春季大会国際金融パネル

ピクテ・ジャパン株式会社 大槻奈那

要旨

ドル円の為替レートが企業の収益に与える影響をみても殆どそこに相関はない。特に小規模非製造業などでは、むしろ粗利にマイナス影響がある。にもかかわらず、円安は日経平均に対して正の相関が強い。この関係は長期に亘り概ねコンスタントに観測されている。今年に入ってからの株高も、相当程度円安で説明できる。

しかも、2000 年以降の四半期毎の平均株価と平均為替レートの変動率で見ると、ごく一部の例外を除き、東証株価指数 33 業種の多くで有意な正の相関がみられる。これは、内需セクターで為替の収益に対する影響が殆どない、あるいはマイナスと思われるセクターについても、円安が株式市場全体への強気スタンスを生み、株価が“連れ高”している可能性がある。つまり、円安は、企業の収益に対しての影響を上回るポジティブな影響を株価に対して与えている可能性がある。

金融・市場環境にもよるが、一般に、債券価格と株価には負の相関がみられる。しかし、日本では、金利低下⇒円安⇒株価上昇というルートをとることから、債券価格と株価の逆相関は成立しにくく、債券による株式市場のヘッジは必ずしも機能しない。

このため、ヘッジ手段として金の人気が高まっている。最近、金に関わる照会が非常に多く、金に関連する投資商品への資金流入も大きい。これは、債券では株価下落のヘッジにならないという感覚が投資家や業界関係者に広がっていることが一因かもしれない。

今後については、ドル円為替レートが株式市場に対して影響を強めていることによる懸念もある。年初から始まった新 NISA の積立枠の投資先は、8~9 割が海外投信だとされる。対外証券投資額も今年に入ってから増加が顕著である。年初来の円安は、米国の利下げの遅れに対する思惑が主因と考えられるが、加えて、こうした日本の個人のコンスタントな外貨買いも影響を与えていると思われる。

このような中で、もし米国で金融ショックが発生した場合、近年減退したといわれる資金のレパトリが、個人の外貨投資の巻き戻しの形で発生する可能性も排除できない。そのような状況では、円高が日本株を海外市場以上に押し下げる可能性がある。

コロナ以降、個人投資家の数が大きく増加した。新 NISA がこれに拍車をかけた。これらの新しい投資家も、市場関係者も、市場のショックを経験したことがない人々が多い。今後の市場ショック時の対応に向け金融教育や体制整備を急ぐ必要がある。