

「FX特別レポート」(8/16)

「外国人買い」と円相場の関係とは？

(株)マネー&マネー編集長・吉田 恒

日本の株価が堅調だ。そして、このリード役が海外投資家の「日本買い」と見られている。外国投資家の日本買い、いわゆる「外国人買い」は、円買い発生を伴うことが多いと考えられるため、基本的には円高要因だが、では「外国人買い」拡大＝円高というふうに単純に考えてよいのか。今回は、「外国人買い」と円相場の関係について考察してみる。

「外国人買い」で2ヶ月以内円高の確率75%

7月の海外投資家による日本株投資、つまり「外国人買い」は1兆3千億円の買い越しとなった。「外国人買い」が月1兆円を超えたのは今年2月以来5ヶ月ぶりこと。

こういった中で、株価は日経平均が1万2千円を大きく超えるなど一段高となった。ただ為替は、7月はむしろ円安基調が続いた。このような株価と為替の関係をどのように考えたら良いのだろうか。

そこで、昨年4月以降で、「外国人買い」が月1兆円前後に拡大した例を調べたところ8回あった。なぜ昨年4月以降としたかということ、昨年3月までは日本の通貨当局による空前の大規模円売り介入が続いていたため、株買いと為替の需給を単純に結び付けられないと考えられたためだ。

ところで、そのような過去8回あった月1兆円前後の「外国人買い」局面で、為替が対ドルで円高となったのは3回しかなかった。つまりこれだけを見ると、「外国人買い」が急増しても、為替が円高となる確率は決して高くないということになる。

ただ、当月は円高とならなくても、翌月にかけて2ヶ月続けて円高とならなかった例は8回のうち2回しかなかった。逆にいえば、「外国人買い」が急増すると、さすがに2ヶ月以内には8回のうち6回、つまり75%の確率で円高となっていたわけだ。

このように見てくると、「外国人買い」が5ヶ月ぶりに1兆円を大きく超えた7月に、為替は円高とならなかったものの、8月に入りこれまでのところ円高気味の動きになっているのは当然の動きと考えられる。このままいけば、8月末に7月末の終値112.50円より円安になる確率は25%以下といった具合に低いということになるだろう。

意外と大事な米金利との関係

ただし、先に見てきたように、「外国人買い」急増となっても、円高になる確率は必ずしも高くなかった。とくに当月については、むしろ過去8回のうち、円高となったのは3回にとどまり、確率は半分以下だった。

そこで米金利との関係も合わせて調べてみたところ、「外国人買い」が月1兆円前後に拡大した過去8回のうち、円安となった5回では4回が米長期金利上昇となっていた。逆に円高となった3回のうち2回は米長期金利が低下していた。

最近のようなグローバルな市場環境の中では、株価も金利も世界的な連動性がきわめて高くなっている。つまり株高なら日米同時株高、そして金利も日米同時の上昇、低下といった具合になることが多い。

ところで、株価と金利の関係は、基本的に2種類あり、いわゆる「業績相場」なら同じ方向の動き、つまり景気回復なら株高・金利高、景気後退なら株安・金利安となるが、「金融相場」なら、基本的には逆方向、つまり金利低下を好感した株高、金利上昇を嫌気した株安といった具合となる。

このような株と金利の関係は、為替に微妙な影響を与えるだろう。基本的には、日本の資本流入は株式相場の影響が大きく、一方米国のそれは債券相場の影響が大きいと理解されている。

以上を基本として踏まえれば、今回のテーマである「外国人買い」と円相場への影響も納得しやすくなるだろう。つまり株高・金利高なら、円への資本流入とドルへの資本流入が綱引きとなるため、為替の方向性は微妙だ。これが株高・金利安なら、かなり円が有利となり円高になる確率が高くなるだろう。

まとめ

以上からすると、「外国人買い」が1兆円を大きく超えたものの、一方で米金利も大幅に上昇した7月、為替が円高とならなかったことは基本的に納得できるだろう。それでももちろん、2ヶ月連続で円高とならない確率は基本的には低いものの、ただし、2ヶ月連続で米金利上昇となるなら、その低い確率にも一応注意が必要だろう。

米長期金利上昇、低下の目安は8月末4.28%（7月末終値）だ。そして8月の円高、円安の目安は月末終値112.50円（7月末終値）だ。つまり、月末にかけて、米長期金利が4.3%を大きく超えて続伸するようなら、ドル円が112.50円より大きくドル安・円高とならない可能性も意識する必要があるだろう。（Y）

< 参考 .2004年4月以降の日本買いと円の関係 >

			当月		翌月	
			米金利	円	米金利	円
1	2004.4	10,558	金利高	円安	金利高	円高
2	2004.6	8,550	金利安	円高	金利安	円安
3	2004.11	10,888	金利高	円高	金利安	円高
4	2004.12	10,141	金利安	円高	金利安	円安
5	2005.1	8,753	金利安	円安	金利高	円安
6	2005.2	10,349	金利高	円安	金利高	円安
7	2005.3	8,857	金利高	円安	金利安	円高
8	2005.7	13,733	金利高	円安	?	?

