

## NO.36 指標の波間を漂う日本株

常務取締役経済調査部長 有働 洋

世界景気に減速懸念が台頭したが、先進国の株式市場は堅調。むしろ金融相場の様相を呈した。かたや日本株の値動きは重く、もっぱら円高による企業業績悪化懸念との解説が目につく。

今回は株価に影響すると思われる、米国市場関連の指標と日経平均株価の動きの関係をみた。具体的には、VIX指数、米国10年国債の利回り、ドル円レート、ダウ平均株価および日経平均の過去4週間の変動率を求め、その相関を見た。期間は世界の株価が直前にピークをつけた2007年10月以降である(資料)。

これらの中で日経平均の動きと最も相関が強かったのが米国のダウ平均株価で、相関係数は0.82と高い(1は連動、-1は全く逆の動き、0は無相関。絶対値が小さいほど連動性は薄いことを示す)。相場の古い言い回しだが、東京市場はNY株式市場の「写真相場」だ。

相関係数が次に高いのがVIX指数だ。これは米国の株価の変動率を予測して取引されるオプション価格の指数(シカゴ商品取引所SPXボラティリティーインデックス)である。指数が上がるのは、投資家が株価は大きく動く予想する局面だ。実際にはリーマンショックのような株価暴落時に値が跳ね上がるため、投資家のリスクへの萎縮度合いを表す「恐怖指数」と呼ばれている。当然ながら恐怖指数が高くなる局面で東京株式市場の株価は下落する(相関係数の符号はマイナス)関係にある。

そして三番目にドル円レート。円高株安の関係だ。しかもドル円レートと先のVIX指数との間にも逆方向の相関関係が見られる。つまり為替次第で株価が大きく動く背景に、投資家の不安心理が高まる悪いタイミングで円高が起きていることがある。2000年前後までは日本の景

気悪化時には円安になる傾向がみられたが、現在では為替の動きは逆である。

逆に、米国10年国債の利回りと日経平均の間にはごく弱い正の相関関係がある。米国の景気が良いと認識されて金利が上がる時期と日本の株価上昇時期は重なりやすい。期間を今年に限ると、相関係数は上がる。一方、米国のダウ平均株価と自国の長期金利との相関はこれより弱い。これはおそらく、米国の株価上昇には景気見通し改善で金利が上昇する局面と、金利低下で流動性が株価を支える局面とがあるためと推測する。しかし、米金利が低下すると円が買われるという日本株にとって困った関係も以下の資料で分かる。米国の金融緩和が世界の景気や株価に良いはずの効果も及ぼしても、日本の株や経済に波及する前に円高でブロックされる。

日本株は金融市場の動きに翻弄されている。経済のビジョンが明確に示されない中で、昨今売買の動機は金融要因や円相場に偏り、悪材料に過敏に反応する日本株は投機売り対象になりやすい。デフレが続く国の通貨が買われ、もっぱら市場要因で株式を売る繰り返しは、日本経済をさらに不安定にしかねない。

資料 日経平均と米国市場関連指標の変動率の相関

日経平均株価指数との相関	相関係数	t値	相関
米国 ダウ(工業株30種)平均株価	0.8156	17.66	順
VIX指数	-0.6786	-11.57	逆
ドル円レート(1ドル=〇円)	0.5289	7.81	順
米10年国債利回り	0.195	2.49	順
その他ファクター間の相関			
VIX指数とダウ平均株価	-0.6931	-12.05	逆
米国10年国債利回りとダウ平均株価	0.1401	1.77	順
VIX指数とドル円レート	-0.3781	-5.11	逆
米国10年国債利回りとドル円レート	0.5279	7.78	順

(出所) QUICKのデータにより当研究所で作成した  
期間 2007.9.3~2010.10.11、週次、4週間変動率