

最近の株価と為替の同時相関関係の強まりについて

藤原 茂章

目 次

- | | |
|---------------------|-------------------|
| 1. はじめに | 4. 相関関係の強まりに伴う留意点 |
| 2. 株価と為替の同時相関関係の強まり | 5. 終わりに |
| 3. 過去の局面との比較 | |

わが国の株価と為替の相関関係をみると、近年、グローバルなリスクオン／オフの流れの中で両者の相関関係が強まっているが、2012年秋からの株価上昇局面では、とりわけ株価の上昇と円安ドル高が同時に進行する形で、株価と為替の同時相関関係が一段と強まっている。こうした背景として、株式市場でプレゼンスの高まっている海外投資家の日本株買いとそれに関連した為替ヘッジの動きなどが指摘できる。さらに、こうした動きに着目した、株式と為替を同時売買する高速・高頻度のプログラム取引により株式と為替の相関関係が一層強まっている可能性がある。

1. はじめに

わが国の株価指数と為替相場（ドル／円相場）の長期的な関係をみると、2000年代半ばからは、両者の相関関係が強まっているように見受けられる（図表1）。株価と為替の関係については、為替相場が変化すると、輸出入企業などの企業収益が変動するとの思惑から、株価に影響を及ぼすというのが、従来の一般的な見方であろう。さらに、金融危機後はグローバルなリスクオン、リスクオフと呼ばれる投資家行動により、株高・円安また

は、株安・円高が説明されることが多かった。すなわち、投資家心理が改善し、リスク許容度が高まると、株式などのリスク資産が買われるとともに、相対的に安全通貨とみられている円が売られるという現象がみられる。逆に、投資家心理が悪化し、リスク回避姿勢が強まると、株式などのリスク資産が売られ、安全通貨とみられている円が買われやすい地合いとなる（注1）。

近年でも、このような株価と為替の相関の強さは引き続き観察されているが、12年秋以降の株高局面の特徴として、為替レートの変化が株価に



藤原 茂章（ふじわら しげあき）

日本銀行金融市場局総務課企画役。1999年3月、東京大学大学院工学系研究科修士課程修了。同年4月、日本銀行入行。金融市場局、企画局、金融研究所、金融機構局、大阪支店を経て、13年6月より現職。05年、ロンドン大学（ロンドンビジネススクール）ファイナンス修士課程修了。