

# ファンドマネージャーの眼

ファンドマネージャー独自の視点で市況を分析



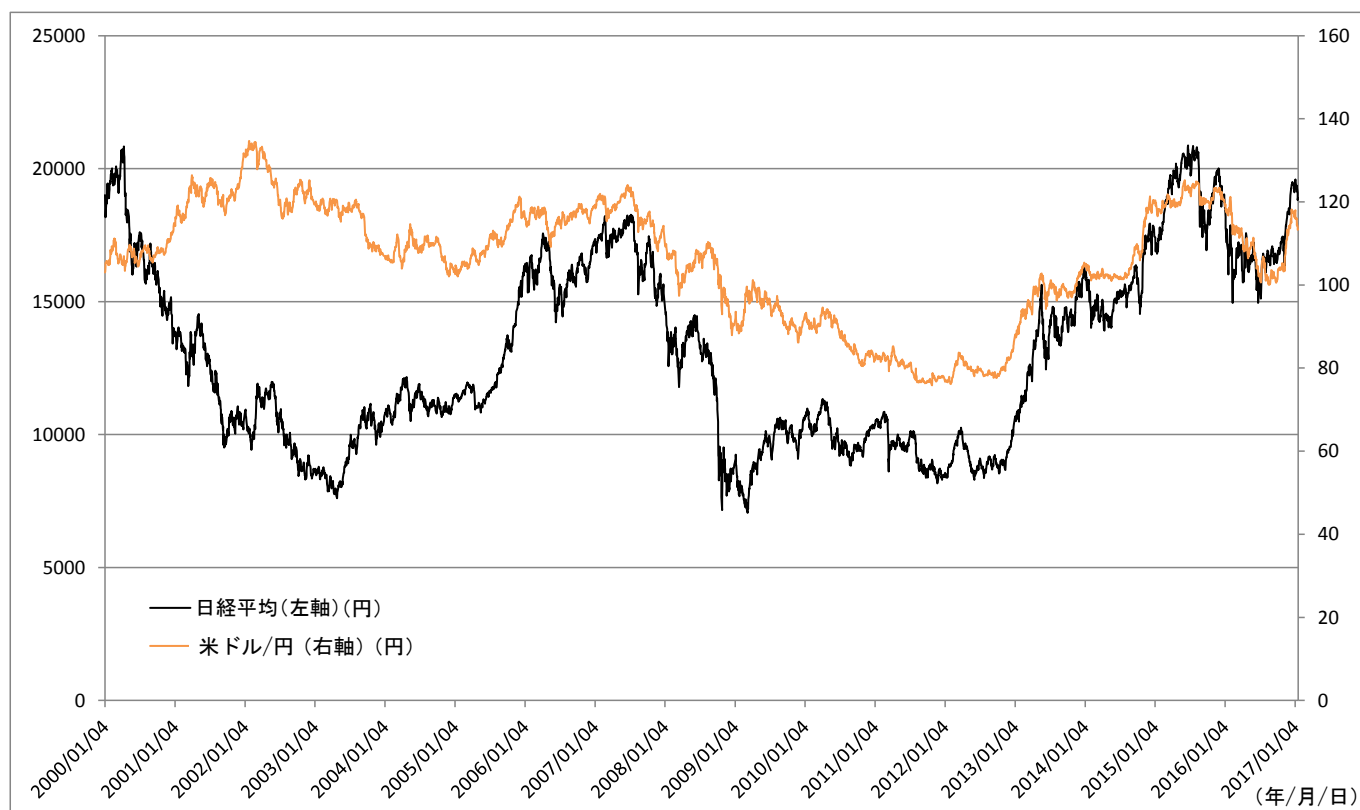
## 『為替と日本株の不思議な関係』

2017年1月27日

マルチアセット運用部

「為替と株には関係がある」この誰もが何となく知るコンセンサスは、様々な角度から分析されていますが、ここでは、日本の株式市場における米ドル/円為替レートとの関係に注目したいと思います。

### 【日経平均株価と米ドル/円為替レートの推移】



(期間) 2000年1月4日～2017年1月18日、日次

(出所) Bloomberg データより岡三アセットマネジメント作成

これは、2000年から直近までの日経平均株価と米ドル/円為替レートの推移です。2000年から2004年にかけては、両者に関係性は見られないように見えますが、2005年以降は徐々に相関が高まっているように思えます。特に2013年以降に関しては、両者の相関は極めて高くなっていることが分かります。

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

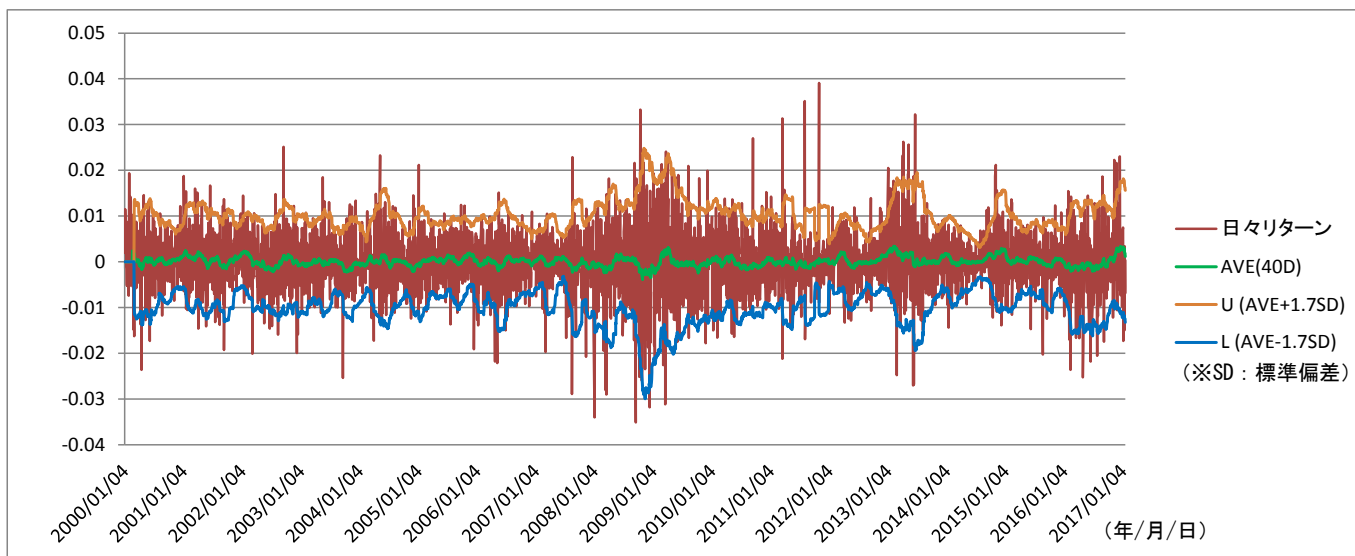
■本資料は、あくまで情報提供を目的としたものであり、一部主観及び意見が含まれています。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、ファンドマネージャー等の実際の運用等に何ら制限を加えるものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

大きく円安になった場合は日本株は堅調に、逆に大きく円高になったときは日本株は軟調に推移しやすいことはコンセンサスとなっています。ではここで、米ドル/円為替レートの変動からシグナルを発生させ、日経平均株価の動きを見ていきましょう。

シグナルは、米ドル/円為替レートの日々の変化率から一定の上限、下限を設け、上限から上方に乖離し、かつ日経平均株価が25日移動平均値より上方にある（上昇トレンドにある）場合は「買いシグナル」、下限から下方に乖離し、かつ日経平均株価が25日移動平均値より下方にある（下落トレンドにある）場合は、「売りシグナル」を発生させます。

- ・ 買いシグナル：米ドル/円為替レートの変化率上限を上回り、日経平均株価が上昇トレンドにある場合
- ・ 売りシグナル：米ドル/円為替レートの変化率下限を下回り、日経平均株価が下落トレンドにある場合

【米ドル/円為替レートの日々の変化と上限、下限の推移】



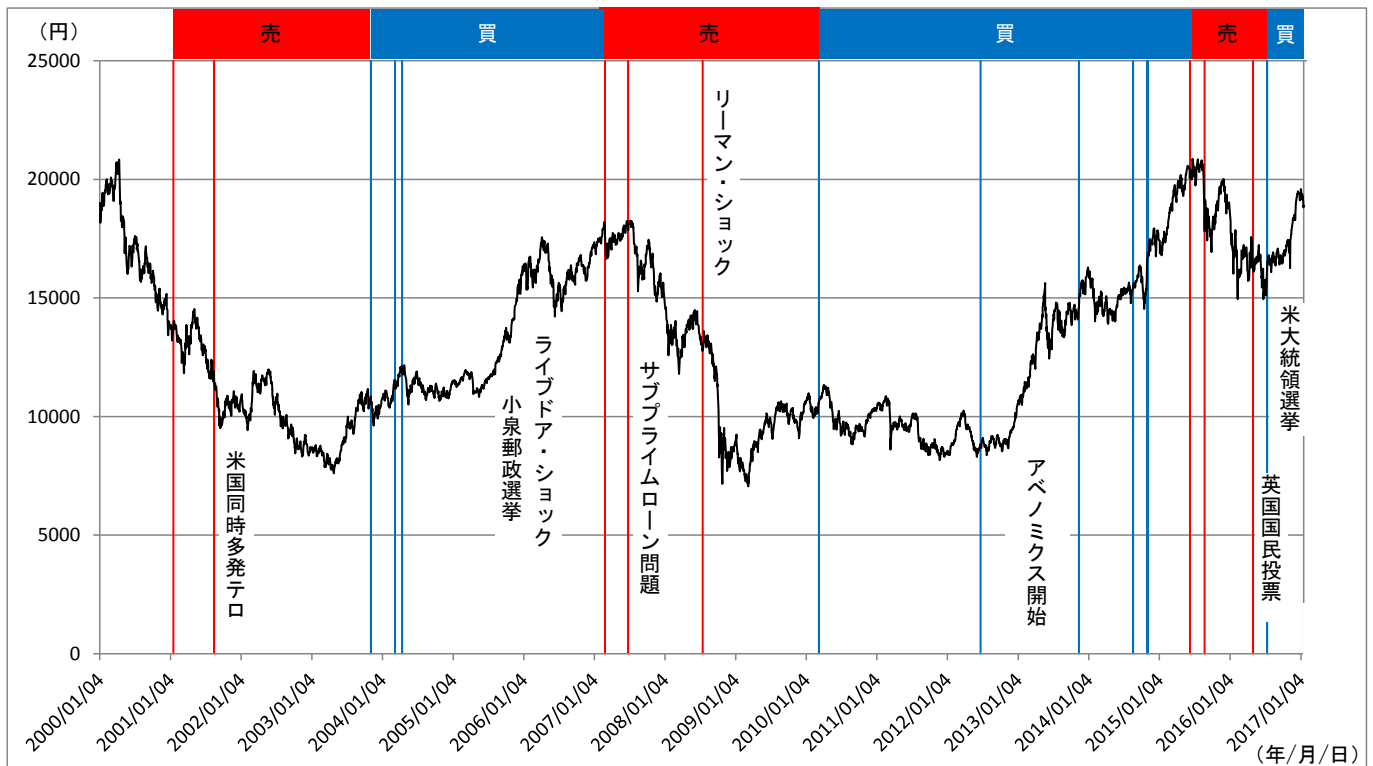
(期間) 2000年1月4日～2017年1月18日, 日次  
(出所) Bloomberg データより岡三アセットマネジメント作成

このシグナルを日経平均株価の推移にプロットしたものが次のグラフになります。赤のラインが売りシグナル、青のラインが買いシグナルを示しています。

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、あくまで情報提供を目的としたものであり、一部主観及び意見が含まれています。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、ファンドマネージャー等の実際の運用等に何ら制限を加えるものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## 【日経平均株価とシグナル】



(期間) 2000年1月4日～2017年1月18日, 日次  
 (出所) Bloomberg データより岡三アセットマネジメント作成

グラフ上部は、ポジションの推移を示しており、1つのシグナルが出続けている場合は、そのまま従来のポジションを継続し、シグナルが転換したらポジションを変更させると想定します。例えば、売りシグナルが何度出てもそのまま売りポジションを継続させ、シグナルが買い転換したら買いポジションに変更するというようにシグナルを元にポジションを形成したと仮定すると、上記のようになります。

米ドル/円為替レートの変動からシグナルを発生させ、株価と為替の動きから株式市場の局面をとらえることで相場の転換点を見つけやすくなったことが分かります。

大きな下落局面の前には売りシグナル、上昇局面の前では買いシグナルが発生していることから、米ドル/円為替相場の動きは日本株に先行していると思われます。これは、日本株が米ドル/円為替の影響を受ける企業が多いことが要因なのか、為替市場が日本株式市場よりも大きいからなのか詳細は定かではありません。

しかし、少なくとも2000年以降において、大きく円安に動いた後は日本株が上昇し、円高に変動した後は大きく下落している事実からこの関係の信頼性は高いと思われる、株価の方向性をみる上で今後も注視していく価値はありそうです。

以上

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、あくまで情報提供を目的としたものであり、一部主観及び意見が含まれています。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、ファンドマネージャー等の実際の運用等に何ら制限を加えるものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。