

■大幅下落見舞われた日本株

8月に入り、日本株は歴史的な下落に見舞われました。日経平均株価は5日までの3営業日で約7,600円下落し、5日には過去最大となる下落幅4,451円を記録しました(図表①)。

高金利政策の長期化に伴う米景気後退懸念の高まりや、日銀の追加利上げ姿勢による急激な円高進行を背景に、投資家がリスク回避姿勢を強めたことが主な要因です。

その後は、5日に発表された7月の米ISM非製造業景況感指数が6月から改善し米景気後退への懸念が和らいだことや、日銀の内田副総裁が7日の講演で「金融資本市場が不安定な状況で利上げをすることはない」と発言し、再度円相場が下落したことなどから、日本株は反発基調を強めています。

米景気は軟着陸が予想されており(アトランタ連銀が実質GDPを予測する「GDP NOW」は、9日時点で第3四半期の同成長率を前期比年率2.9%増と見込む)、また、日銀の金融政策についても、当面は現在の水準で金融緩和を続けていく姿勢が示されていることから、過度な不安は不要と思われる。

日経平均株価の予想変動率を示す「日経平均ボラティリティー・インデックス」は、一時リーマン・ショック時以来の水準まで上昇しましたが、足元では低下してきています(図表②)。

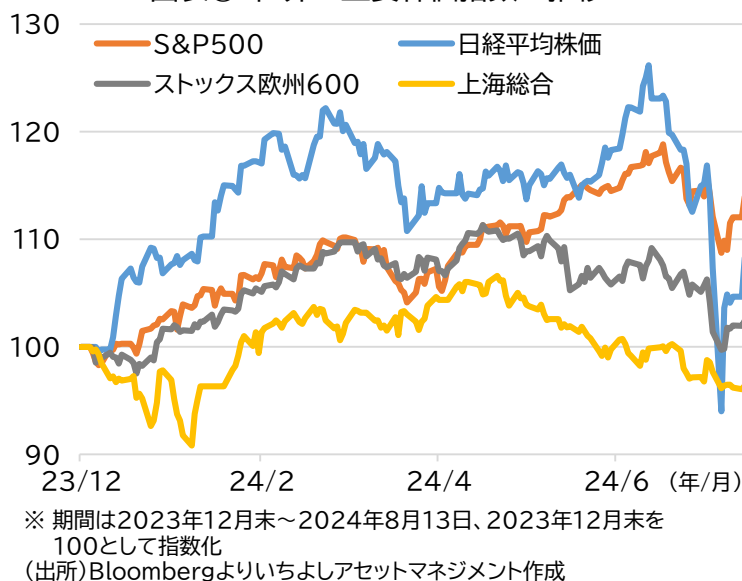
■円高進行は小型株にとって相対的に優位に働くか

日銀の金融政策決定会合を機に大きく円高が進行し、業績の鈍化懸念から日本株に逆風となりましたが、小型株にとっては円高の進行は好材料となると考えられます。

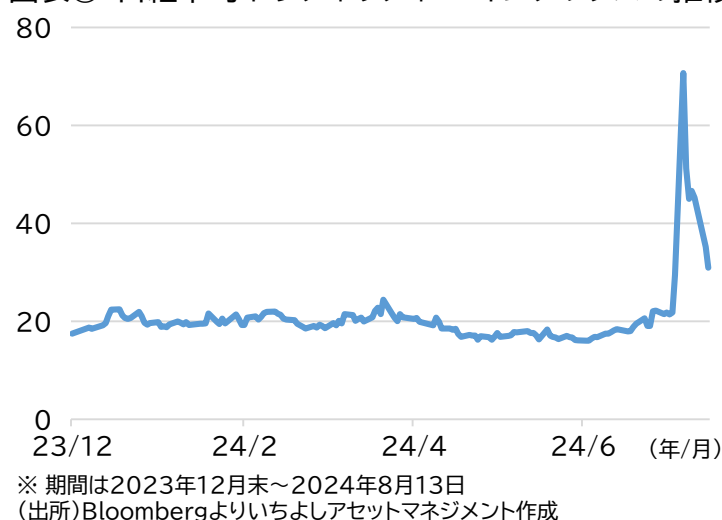
図表③は、大型株(TOPIX100)を小型株(TOPIX Small)で割って算出した相対指数と、ドル円相場の値動きを表しています。円高の局面では、相対指数が低下、つまり大型株に比べ小型株の方が優位となっていることがわかります。

小型株には小売りやサービスといった内需関連銘柄が多く、為替の業績への影響が比較的小さいことがその理由です。従って、今後為替市場において円高が進行する場合には、輸出関連銘柄の多い大型株に比べ、小型株の優位性が際立つものと思われる。

図表①:世界の主要株価指数の推移



図表②:日経平均ボラティリティー・インデックスの推移



図表③:大型株対小型株の相対指数とドル円相場の推移

