

市川レポート (No.633)

## 足元の日本株の需給動向

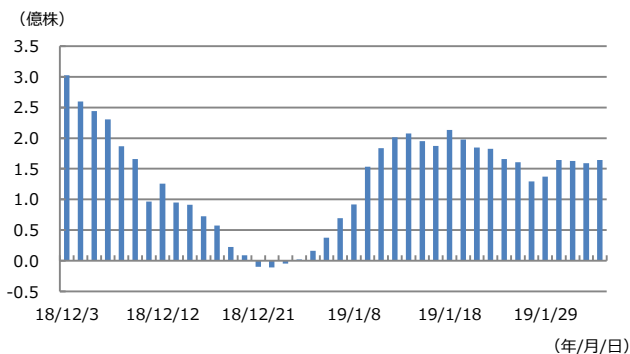
- 足元でネット裁定残高の回復が鈍く、需給改善による株価上昇のタイミングは後ずれする可能性。
- 海外投資家などの先物買いはネット裁定残高の増加につながるため現物は上昇しやすくなる傾向。
- ただネット裁定残高の現状は、海外投資家がまだ本格的に先物を買戻していない状況を示唆。

### 足元でネット裁定残高の回復が鈍く、需給改善による株価上昇のタイミングは後ずれする可能性

1月17日付レポート「日本株の需給にやや改善の兆し」で、ネット裁定残高が昨年12月にマイナスとなった後、徐々に増加しており、需給にやや改善の兆しがみられると指摘しました。実際に、1月17日から2月6日までの株価の動きをみると、日経平均株価は2.31%上昇、東証株価指数（TOPIX）は2.52%上昇しており、ともに昨年12月の大幅調整を経て、徐々に落ち着きを取り戻しています。

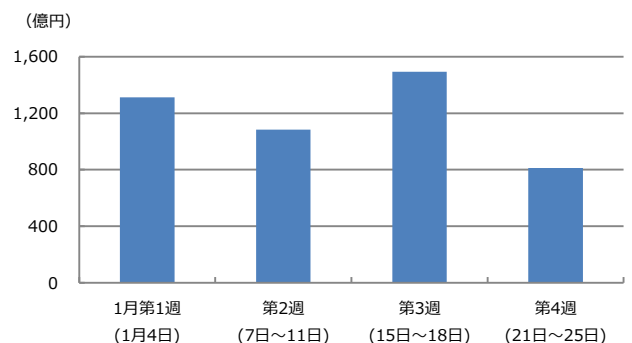
ただ、ネット裁定残高の推移をみると、足元では増加ペースが鈍化し、1.6億株前後で横ばいになっていることが分かります（図表1）。ネット裁定残高は、一般に5億株を下回ると株価の底入れは近いと解釈され、特にマイナスとなった後は残高が急回復し、その後、株価上昇につながる傾向がみられます。ただ、今回は残高の回復が鈍いため、需給改善による株価上昇のタイミングが後ずれする可能性があります。

【図表1：ネット裁定残高の推移】



(注) データは2018年12月3日から2019年2月4日。  
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：海外投資家の先物売買動向】



(注) 日経225先物、日経225mini、TOPIX先物、ミニTOPIX先物、JPX日経400先物のネット売買額の合計。  
(出所) 大阪取引所のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 海外投資家などの先物買いはネット裁定残高の増加につながるため現物は上昇しやすくなる傾向

ネット裁定残高の増加ペースは、海外投資家などによる先物買いの動きに影響を受けます。例えば、海外投資家などによる先物買いで、先物が現物に対し一時的に割高になった場合、①ある裁定業者（主に証券会社）は、「先物売り+現物買い」の裁定取引を新たに締結し、②他の裁定業者は、過去に締結した「先物買い+現物売り」の裁定取引を解消することがあります。

①の取引締結により、裁定取引における「現物買いの残高」は増加する一方、②の取引解消により、裁定取引における「現物売りの残高」は減少します。ネット裁定残高とは、裁定取引における「現物買いの残高」から「現物売りの残高」を差し引いたものです。したがって、海外投資家などによる先物買いの動きが強まると、ネット裁定残高が増加して需給が改善し、現物は上昇しやすくなります。

## ただネット裁定残高の現状は、海外投資家がまだ本格的に先物を買戻していない状況を示唆

なお、海外投資家の先物の売買動向については、大阪取引所が毎週発表している「投資部門別取引状況」で確認することができます。これをみると、2019年1月第1週（1月4日）から第4週（1月21日～25日）までの間、海外投資家（外国人）は先物を累計で約4,700億円買い越していますが、第4週は買い越しの動きにやや一服感が出ている様子がうかがえます（図表2）。

投資部門別取引状況は原則、毎週第4営業日の午後3時に前週分が発表されます。一方、東京証券取引所の「裁定取引の状況」は原則、毎営業日午後3時30分頃に前々営業日分が発表されます。このデータでネット裁定残高が計算されるため、海外投資家の先物売買動向を比較的早く追うことができます。つまり、足元でネット裁定残高の回復が鈍いことから、海外投資家は2月に入ってもまだ本格的な先物の買戻しに動いていないと考えられます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会/一般社団法人第二種金融商品取引業協会