

市川レポート (No.450)

日本株を見通す上で考慮すべき材料

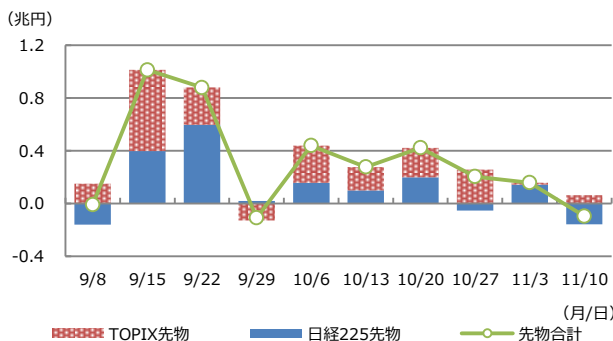
- これまでの株高要因に変化はなく、日経平均株価の22,000円割れは、ポジション調整によるもの。
- ポジション調整は、海外投機筋による先物の売りが中心とみられ、裁定買いの解消で現物も下落。
- 海外勢の現物買いは継続、先物売り一巡なら日本株は安定へ、来期の企業業績も見通し良好。

これまでの株高要因に変化はなく、日経平均株価の22,000円割れは、ポジション調整によるもの

日経平均株価は、11月9日の取引時間中に23,000円台を上抜け、一時23,382円15銭の高値をつけました。しかしながら、その後は下落に転じ、11月16日の寄り付き直後に22,000円台を割り込み、21,972円34銭の安値をつけました。このように、6営業日の値幅が1,400円を超えるなど、足元の日経平均株価にはやや不安定な動きがみられます。そこで今回は、日本株の今後を見通す上で、考慮すべき材料を整理します。

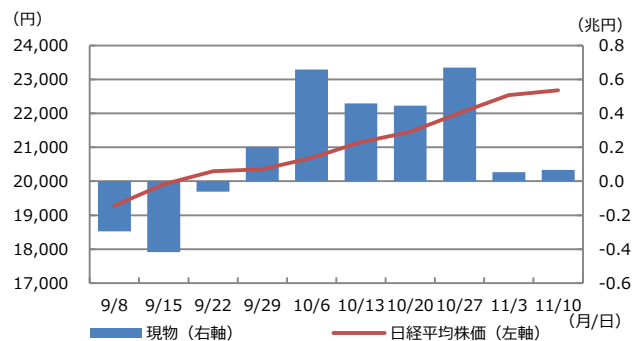
日本株は9月上旬以降、大幅に上昇しましたが、内部要因としては、①好調な決算、②政局の安定、が挙げられます。また外部要因としては、③世界的な景気回復、④円相場の安定、⑤米税制改革の進展期待、⑥北朝鮮リスクの後退、が挙げられます。11月9日以降、これらの要因に変化はないことから、日経平均株価の下げは、いわゆるポジション調整と推測されます。

【図表1：海外投資家の日本株売買状況（先物）】



(注) 2017年9月第1週(9月4日～8日)から11月第2週(11月6日～10日)。先物は日経225先物とTOPIX先物の売買状況。
(出所) 日本取引所グループ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：海外投資家の日本株売買状況（現物）】



(注) 2017年9月第1週(9月4日～8日)から11月第2週(11月6日～10日)。現物は2市場(東証・名証)1・2部等の売買状況。
(出所) 日本取引所グループ、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

ポジション調整は、海外投機筋による先物の売りが中心とみられ、裁定買いの解消で現物も下落

目先の材料としては、引き続き海外投資家の動向に注意が必要です。海外投資家は11月第2週（11月6日から10日）に、日経225先物の約1,590億円の売り越しと、TOPIX先物の約631億円の買い越しを併せ、約959億円の先物を売り越しました（図表1）。これは海外の投機筋が、日本企業の決算一巡を機に、9月以降に積み上げた先物の買いポジションを、いったん整理した動きと考えられます。

なお、先物に買いが膨らみ、先物の価格が現物に比べ高くなった場合、先物を売って、現物を買う「裁定買い」取引が行われます。この取引における現物買いの残高を「裁定買い残」といい、先物が買われる過程で「裁定買い残」は増加します。一方、前述のようにポジション調整などで先物が売られ、先物の価格が現物に比べ安くなった場合、「裁定買い取引」は、先物買いと現物売りによって解消されるため、現物買いの残高である「裁定買い残」は減少します。これが先物主導で現物が下落する背景です。

海外勢の現物買いは継続、先物売り一巡なら日本株は安定へ、来期の企業業績も見通し良好

なお、海外投資家は同じ11月第2週で現物株を約671億円買い越しており、このところ金額は減ったものの、これで7週連続の買い越しとなりました（図表2）。現物を購入する海外投資家は、年金など長期投資家が主体とみられ、日本株投資を続けている様子が窺えます。そのため、海外投機筋による先物ポジションの調整が一服すれば、「裁定買い取引」の解消に伴う現物売りも一服し、日本株の値動きは次第に安定するものと思われるます。

長期の材料としては、2018年度の企業業績と、それを左右する米中経済の動向が重要です。弊社は、調査対象のコアリサーチ・ユニバース224銘柄（除く金融）の経常利益について、2017年度は前年度比+15.1%、2018年度は同+8.3%と予想しています。伸び率はやや鈍化するものの、来年度も増益見通しです。また、弊社は2018年の実質GDP成長率について、米国は前年比+2.3%、中国は同+6.5%の安定水準を見込んでおり、いずれも景気後退リスクは小さいと考えています。

- 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会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員