

市川レポート (No.581)

株価の急騰時に楽観せず、急落時に悲観せず

- 日本株の9月の急騰や、10月の急落は、海外投資家の売買動向が大きく影響したと推測される。
- 海外投資家の短期売買が積み上がると日本株は上下に大きく変動しやすく、冷静な対応が必要。
- 先物主導の株価急落時は、PERやEPS、リビジョン・インデックスの変化に目を向けた分析が賢明。

日本株の9月の急騰や、10月の急落は、海外投資家の売買動向が大きく影響したと推測される

日本株は9月中旬以降の急騰後、10月に急落するなど、価格変動の激しい展開が続いています。日本取引所グループが公表している投資部門別売買状況を見ると、海外投資家は、9月第3週（9月18日～21日）から10月第1週（10月1日～5日）までの3週で、現物を約1兆2,300億円買い越し（東証・名証1・2部等総売買代金）、先物を約8,800億円買い越しました（日経225先物とTOPIX先物の売買代金）。

しかしながら、この動きは10月第2週（10月9日～12日）に一転し、海外投資家は現物を約3,300億円売り越し、先物を約1兆2,000億円売り越しました。なお、個人は、9月第3週から10月第1週まで現物を約9,900億円売り越し、10月第2週には現物を約6,000億円買い越すなど、逆張りスタンスが明確です。やはり、日本株の9月の急騰、10月の急落は、海外投資家の動きが大きく影響したと推測されます。

【図表1：東証33業種のPER、EPS、リビジョンイン・インデックスの推移】

業種	PER変化率(%)	EPS変化率(%)	RI		業種	PER変化率(%)	EPS変化率(%)	RI	
			水準(%)	前週比				水準(%)	前週比
水産・農林業	5.9	0.1	-50.0	横ばい	精密機器	-7.8	13.0	5.0	改善
鉱業	-26.8	43.3	0.0	改善	その他製品	-19.0	19.1	-8.0	悪化
建設業	-21.4	4.9	-16.0	改善	電気・ガス業	-4.1	14.9	6.0	横ばい
食料品	-17.8	4.8	-14.0	改善	陸運業	-6.1	4.0	3.0	悪化
繊維製品	-18.5	0.7	-27.0	悪化	海運業	-23.8	7.3	-100.0	悪化
パルプ・紙	-5.7	7.3	0.0	横ばい	空運業	-10.9	-7.5	-67.0	横ばい
化学	-18.2	12.5	-12.0	悪化	倉庫・運輸関連業	-17.9	8.8	-20.0	横ばい
医薬品	-5.8	15.4	-9.0	改善	情報・通信業	-18.6	23.2	-8.0	悪化
石油・石炭製品	-7.0	33.6	80.0	改善	卸売業	-9.6	15.7	3.0	横ばい
ゴム製品	-16.1	-2.4	-25.0	改善	小売業	-6.4	5.2	-5.0	横ばい
ガラス・土石製品	-27.6	21.5	30.0	改善	銀行業	-14.5	0.8	7.0	改善
鉄鋼	-22.5	13.1	7.0	横ばい	証券・商品先物取引業	-12.1	1.9	-25.0	横ばい
非鉄金属	-20.6	-0.2	-33.0	改善	保険業	-10.9	13.5	22.0	悪化
金属製品	-24.1	2.6	0.0	改善	その他金融業	-13.3	7.3	0.0	悪化
機械	-22.5	12.2	-6.0	悪化	不動産業	-13.3	8.5	-21.0	改善
電気機器	-23.7	14.4	-12.0	改善	サービス業	-0.1	2.1	-3.0	悪化
輸送用機器	-20.4	9.2	-11.0	悪化	東証株価指数	-15.7	10.3	-7.0	横ばい

(注) 株価収益率 (PER) と1株あたり利益 (EPS) は、いずれも12カ月先の予想利益ベース。変化率は2017年12月25日から2018年10月22日までの変化率。リビジョン・インデックス (RI) は、各指数の構成銘柄について、アナリストが業績予想を上方修正した銘柄の割合が大きければ数値は大きくなり、下方修正した銘柄の割合が大きければ数値は小さくなる。リビジョン・インデックスの水準は2018年10月22日時点。前週比は、2018年10月15日時点の水準と比較した場合の変化の方向性を示す。

(出所) Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

海外投資家の短期売買が積み上がると日本株は上下に大きく変動しやすく、冷静な対応が必要

海外投資家が短期間で大きく売買代金を積み上げると、日本株の値幅は上下に拡大しやすいため、冷静な対応が必要です。日経平均株価が年初来高値を付けた10月1日、同日付で「日本株の急上昇時に注意しておきたい点」というレポートを配信しました。ここでは、9月中旬以降の日本株急騰を牽引したのは海外投資家の先物買いと推測し、日本株の強気見通しが大勢を占めるようになれば、それが海外勢の先物売りの誘因になるため、注意を喚起しました。

結局、日本株はその後、急落しましたが、前述の通り、これは海外投資家による先物売りが主導した可能性が高いと思われます。今回の急落は、米長期金利上昇を受けた米国株の下げがきっかけでした。また、株安によるボラティリティの上昇で、リスクパリティ戦略を採用するファンドなどから、株式の保有比率引き下げに伴う売りが出回り、これが株価の下げ幅拡大につながったとの指摘もあります。

先物主導の株価急落時は、PERやEPS、リビジョン・インデックスの変化に目を向けた分析が賢明

先物主導で株価が急騰している場合、過度な楽観は禁物です。同じく先物主導で株価が急落している場合、一過性のポジション調整である可能性が高いため、過度な悲観は不要です。このような場合は、むしろ改めて、株価収益率（PER）や1株あたり利益（EPS）、リビジョン・インデックス（RI）の変化に目を向けて、割安な銘柄や業種を探ることが賢明です。

図表1は、東証33業種指数について、PER、EPS、RIの変化をまとめたものです。昨年末から直近まで、PERは水産・農林業を除く32業種で下落していますが、このうち29業種のEPSが上昇しています。また、この29業種のうち、足元のRIがプラス圏にあり、かつ前週から改善方向にあるのは、「石油・石炭製品」、「ガラス・土石製品」、「精密機器」、「銀行業」の4業種です。これらは、投資推奨ではありませんが、下げ局面に対峙する際の、1つの冷静なアプローチと考えます。

- 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