

市川レポート (No.560)

日経平均株価と23,000円という水準

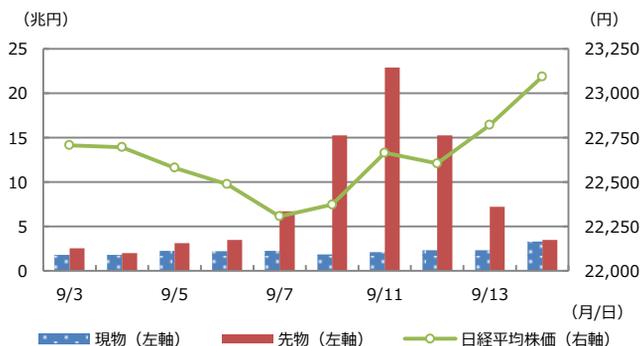
- 先週は、海外投機筋などからSQ絡みの先物買いが断続的に入り、現物株を押し上げた可能性。
- また、空売り比率が33営業日連続40%超だったため、踏み上げ発生により23,000円台回復へ。
- これまでのレンジ相場で現物買いが積み上がっていない分、23,000円台の定着は比較的容易に。

先週は、海外投機筋などからSQ絡みの先物買いが断続的に入り、現物株を押し上げた可能性

日経平均株価は9月14日、終値ベースで節目の23,000円台を回復し、約7カ月半ぶりの高値をつけました。日経平均株価にとって23,000円という水準は、5月以降、比較的強い上値抵抗線となっています。そのため、市場では今週、日経平均株価が23,000円台にしっかり定着できるか否かに注目が集まっています。その見極めにあたり、まずは先週の株高の背景について整理します。

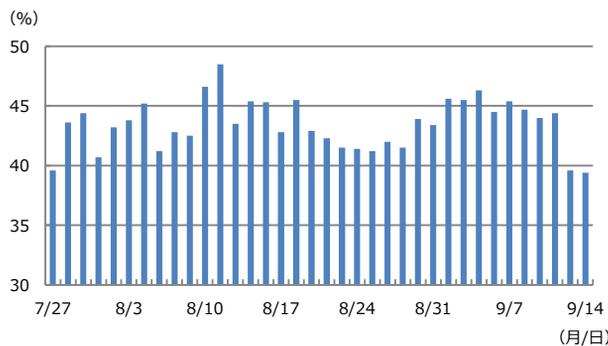
先週は9月14日が、株価指数先物・オプションの「特別清算指数（SQ）」の算出日でした。そのため、海外投機筋など短期の投資家が、SQ絡みの先物買いを断続的に入れ、これが現物株を押し上げた可能性があると思われます。実際、9月に入ってから株式売買代金をみると、特に先週は先物が現物を大きく上回っており（図表1）、日経平均株価の23,000円台回復は、先物主導に起因するものだったと推測されます。

【図表1：日本株の現物と先物の売買代金】



(注) データは2018年9月3日から14日。現物は東証1部売買代金。先物は日経225先物とTOPIX先物の売買代金合計。  
(出所) Bloomberg L.P.、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

【図表2：日本株の空売り比率】



(注) データは2018年7月27日から9月14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

## また、空売り比率が33営業日連続40%超だったため、踏み上げ発生により23,000円台回復へ

もう一つ注目しておきたい指標が「空売り比率」です。空売りとは、証券会社などから株を借り、先に売って後で買い戻す取引のことです。空売り比率とは、全体の売り注文のうち、空売りが占める比率のことをいいます。東京証券取引所が金額ベースの売り注文をもとに日次で公表しています。一般に、空売り比率が上昇する場面では、株価の下落を見込んで利益を得ようとする投資家が増えていることを示します。

空売り比率は一般に40%を超えると高水準とされますが、直近では7月30日以降、33営業日連続で40%を超えていました（図表2）。しかしながら、この間、日本株が大きく崩れることはなく、むしろ先週は日経平均株価が23,000円を試す動きとなったため、空売り投資家は損失覚悟の買い戻しに追い込まれた可能性があります。その結果、株価が一段高となる「踏み上げ」が発生し、これが23,000円台の回復につながったと思われます。

## これまでのレンジ相場で現物買いが積み上がっていない分、23,000円台の定着は比較的容易に

日経平均株価は、5月以降、レンジ相場を形成していたため、現物の投資家などによる買いは、あまり積み上がっていないと推測されます。今回の23,000円台回復のきっかけは、前述のSQ絡みの先物取引や、空売り投資家の踏み上げとみています。ただ、いったん23,000円台を回復すれば、現物の買いが積み上がっていない分、利益確定の売りも少なく、また、出遅れた向きが買いに動くことも想定され、23,000円台の定着は比較的容易とも考えられます。

今後の焦点は、日本企業の業績予想と米通商政策の行方です。9月14日時点で、日経平均株価の予想1株あたり利益（EPS）は約1,739円です。2カ月ほど前の7月17日時点では、約1,691円でしたので、EPSは改善傾向にあります。米通商政策については、前回、前々回のレポートでお伝えした通り、米国の対日政策はそれほど強硬なものにはならないとみています。以上より、日経平均株価の23,000円台定着は、徐々に難しいものではなくなりつつあると考えます。

- 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