

市川レポート (No.568)

日本株の急上昇時に注意しておきたい点

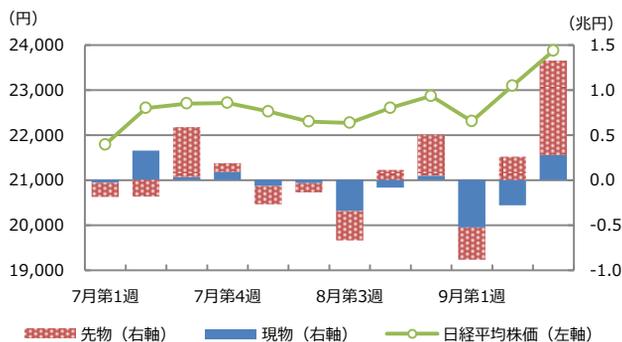
- 9月中旬以降日本株の急ピッチの上昇を牽引したのは海外投資家による先物買いと推測される。
- そのため、日本株の強気見通しが大勢を占めるようになれば、それが海外勢の先物を売る誘因に。
- また想定シナリオの狂いや予期せぬリスクも先物売りの口実となるため、注意を向けておく必要あり。

9月中旬以降日本株の急ピッチの上昇を牽引したのは海外投資家による先物買いと推測される

日経平均株価は9月中旬以降、急ピッチで上昇しており、10月1日に終値ベースで年初来高値を更新しました。しかしながら、今のところ調整らしい調整はみられておらず、市場では相場の過熱感も指摘されています。そこで、今回の株価上昇を牽引している投資主体を探るべく、東京証券取引所が毎週公表している投資部門別売買状況のデータを確認してみます。

直近では、9月第3週（9月18日から21日）までデータが公表されていますが、この週、日本株を買い越した唯一の主体は海外投資家であり、日経平均株価は週間ベースで約775円上昇しました。そこで、7月第1週（7月2日から6日）以降の海外投資家の日本株売買状況について、先物も加えて見たものが図表1です。ここから、今回の日本株上昇を牽引したのは海外投資家の先物取引であることが推測されます。

【図表1：海外投資家の日本株売買状況】



(注) データは2018年7月第1週（7月2日～6日）から9月第3週（9月18日～21日）。先物は日経225先物とTOPIX先物の売買状況。現物は2市場（東証・名証）1・2部等の売買状況。

(出所) 大阪取引所、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：先物売りを誘発しやすいケース】

| |
|---|
| <p>ケース①：市場参加者の多くが日本株の強気見通しに傾いた場合</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 強気に偏るほど、株価急落時に狼狽売りが出回りやすい。 ➢ 先物売りは大幅な株価調整と利益が見込まれるため、正当化される。 |
| <p>ケース②：想定シナリオに狂いが生じた場合</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 米経済指標の下振れ継続や、米中間選挙における上下両院での民主党勝利など。 ➢ 先行き不透明感の強まりは、先物を売る格好の口実。 |
| <p>ケース③：予期せぬリスクが顕在化した場合</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ マクロ経済や金融システムへの影響がすぐに計測しにくいショックが市場に発生。 ➢ 先物売りは合理的な行動。 |

(出所) 三井住友アセットマネジメント作成

そのため、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る誘因に

海外投資家による先物買いが日本株上昇の一因だったとすれば、彼らが再び先物売りを仕掛けた場合、思わぬタイミングで日本株が下落し得ることは、注意しておきたい点です。海外投資家が、先物売りのポジションを構築するにあたっては、それなりの明確な理由が必要です。以下、先物売りの理由になりそうなケースを3つ挙げて、それぞれ具体的にみていきます（図表2）。

1つめは、日本株の上昇が続き、市場参加者の多くが、日本株の強気見通しに傾いた場合です。株価の見通しが株高方向に偏るほど、株価急落時には、幅広い投資家の間で現物の狼狽売りが発生しやすくなります。したがって、強気の見通しが大勢を占めるようになった際、先んじて先物売りを仕掛ける行動は、大幅な株価調整と利益が見込まれるため、正当化されます。

また想定シナリオの狂いや予期せぬリスクも先物売りの口実となるため、注意を向けておく必要あり

2つめは、想定シナリオに狂いが生じた場合です。例えば、米国で予想を大幅に下回る経済指標が相次げば、「米通商政策では米国独り勝ち」という大方の見方に修正が入り、米国市場では株安、長期金利低下、ドル安の反応が予想されます。この場合、米国経済の減速が日本経済にも悪影響を及ぼし、ドル円はドル安・円高が進行するとの思惑が働きやすくなります。また、米中間選挙における上下両院での民主党勝利なども、先行き不透明感を強め、日本株の先物売る格好の口実になります。

3つめは、予期せぬリスクが顕在化した場合です。これは今回に限ったことではありませんが、一般に、マクロ経済や企業業績、金融システムへの悪影響がすぐに計測しにくいようなショックが市場に発生した場合、いったん先物売っておくことは合理的な行動です。これら3つのケースはあくまで想定ですが、日本株の上昇が続く現状、海外投資家の先物売りの口実となるような材料には、注意を向けておいた方が良いでしょう。

- 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