

市川レポート (No.619)

## 日本株の需給にやや改善の兆し

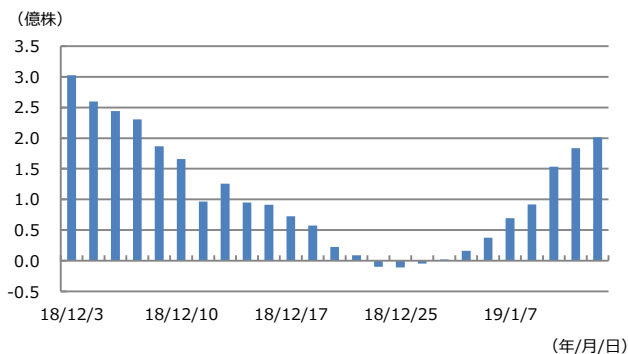
- ネット裁定残高は、昨年12月にマイナスとなった後、徐々に増加しており、需給はやや改善の兆し。
- また信用評価損益率の下落で信用買いの解消が進み、潜在的な戻り売り圧力は低下の可能性。
- 需給改善継続のカギを握る米中景気だが、減速は織り込み済み、下旬の本邦企業決算に注目。

### ネット裁定残高は、昨年12月にマイナスとなった後、徐々に増加しており、需給はやや改善の兆し

2018年12月19日付レポート「日本株低迷の理由は極端な需給の歪みか」では、海外投資家による大量の先物売りが、ネット裁定残高の大幅な減少を伴い、需給の歪みと株安につながっていることを指摘しました。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、先物価格が下落すると減少する傾向があります。

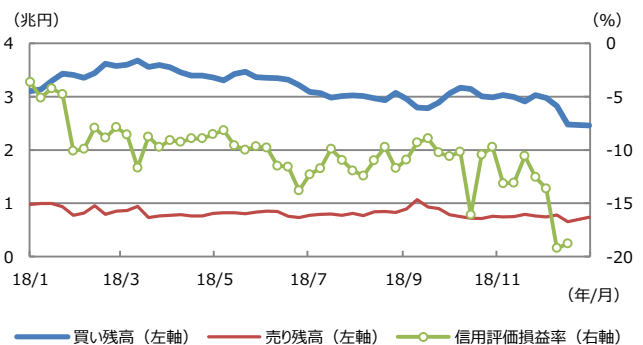
ネット裁定残高は、一般に5億株を下回ると株価の底入れは近いと解釈されますが、2018年12月21日から3営業日連続でマイナスとなりました（図表1）。マイナスの値は、データを取得できる1991年12月13日以降、1998年と2016年にもみられましたが、いずれも株価はその後、上昇に転じました。現状、ネット裁定残高は徐々に増加しつつあることから、海外投資家が先物を買戻している可能性があり、日本株の需給にやや改善の兆しうかがえます。

【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1月11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：信用取引残高と信用評価損益率】



(注) データは2018年1月12日から2019年1月11日。ただし信用評価損益率は2018年12月28日まで。  
(出所) 東京証券取引所、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

## また信用評価損益率の下落で信用買いの解消が進み、潜在的な戻り売り圧力は低下の可能性

実際、日経平均株価は2018年12月26日の取引時間中に18,948円58銭の安値をつけた後、反発しており、また、東証株価指数（TOPIX）も同日の取引時間中に1,408.89ポイントの安値をつけた後、反発しています。ただ、株価がここからもう一段上昇する展開となれば、個人投資家などによる戻り売りも予想されます。そこで、最近の個人投資家などの動向を確認する上で、信用取引に注目してみます。

図表2をみると、信用取引で買った株式の含み損益の度合いを示す信用評価損益率は昨年12月に大幅なマイナスとなり、信用取引の買い残高（東京・名古屋2市場、制度信用と一般信用の合計）も大きく減少していることが分かります。これは、年末の株安で信用買いを入れていた投資家の含み損が拡大し、信用買いの解消が進んだことを示唆しています。そのため、信用買いから生じる潜在的な戻り売り圧力は、相当程度低下した可能性があると思われます。

## 需給改善継続のカギを握る米中景気だが、減速は織り込み済み、下旬の本邦企業決算に注目

「信用買いからの戻り売り圧力が低下」するなかで、「海外投資家による先物の買い戻し」→「ネット裁定残高の増加」という流れが続けば、日本株の需給改善が進み、もう一段の株高も期待されます。ただ、市場には依然として世界景気の急速な冷え込みに対する強い懸念がくすぶっていますので、日本株の需給改善と株高の継続には、今後発表される米国や中国の経済指標が、それほど悪い内容ではないことの確認も必要になります。

また、米中貿易摩擦問題および英国の欧州連合（EU）離脱問題も進展があれば好材料となりますが、昨年12月の株安で、これらの問題が実体経済や企業業績に与える影響は、すでにかかなりの部分、相場に織り込まれたと思われます。そのため、日本では今月下旬から3月期決算企業の4-12月期決算発表が本格化しますが、たとえ通期業績予想の下ぶれが目立っても、想定範囲内であれば、悪材料出尽くしから株式相場はいったん反発地合いを強めることも予想されます。

- 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