

外国人投資家の売り越しが続き、日銀・個人の買いが期待
できるも、円高、突発的なリスク表面化で下値リスクも！？

～ゴールデンウィーク中のヘッジ戦略や日経平均/NYの
サヤ取りには「くりっく株365」活用が有効～

『こころトレード研究所』 坂本 慎太郎氏

「足元の相場解説と過去10年のゴールデンウィークの値動きやアノマリー」講演録

■ 日本は景気も企業業績も既にピークアウト！？

本日は相場解説としては、ゴールデンウィーク、年末までの注意点をお話しします。日経平均は、去年の10月と11月の間ぐらいに弱気転換したと見ており、これが自分の中では結構な大転換でした。5年間ずっと強気で通ってきて、その1番の理由は景気がいいことと、企業業績がいいことの2つでした。この2つによって相場に勝ってきた印象ですが、推奨銘柄を買っておけばかなりのパフォーマンスが出ていたというのが、この5年間の日本を含めた世界的な株式相場だったと思います。



しかし、これが昨年11月ぐらいにピークアウトを感じたので、もう1度ストラテジーを見直したところ、来年には、現在の景気がピークであることが見えてきて、同様に企業業績もピークアウトしているイメージを持つことができました。米国も企業収益が法人税減税によって嵩上げされており、今後も20%も企業業績が伸び続けるイメージは持てません。それが既に1ケタ後半ぐらいに今はなっていますから、4月2～3週ぐらいに企業業績のピークアウト感が改めて数字として見

えてくる可能性もあり、ゴールデンウィーク辺りの相場は注目すべきではないかと見えています。

日本の業績の方ですが、これがかなり良くないです。良くないと言いながら、高水準であるというのは事実ですが、業績の伸びという点では既に終わっていて、今のペースでいくと減益予想が見込まれます。加えて円高リスクが残っていて、これも含めて弱気相場の展開に入ったと考えられますので、リスクについては非常に気を付けて1つずつ見ていかなければいけない相場になっているというのが、今の内外の株式相場の状況だと思えます。

その内外の今年の経済見通しについてですが、いつも講演で利用する「天気図」で見ると、やはり株の部分がいずれも「曇りのち雨」となっています。債券に関しては概ね天気は現状維持。為替については、やはり円高懸念があるという予報です。

また、2016年からのNYダウ、日経平均、ドル円の推移としては、日本のパフォーマンスは米国には劣っていますが、この差は一言でいうと業績です。日本は業績面で米国株に付いていけず、約半分のパフォーマンスになっていますが、FRBについては利上げの見通しがなく、今年いっぱいを通じてもないと見通しています。

●見通し

- ・米国の貿易摩擦問題と金融政策の綱引き
- ・米国の金融政策変更の影響に注視

	日		米		欧州	
	昨年	今年	昨年	今年	昨年	今年
株						
債券						
為替 (自国通貨が弱い →晴れ)						

もう1つ、リスクを見るとき、個人投資家の皆さんは「恐怖指数」と呼ばれるVIX指数を見ろという話を聞きますが、自分が実際に見ているのは、一番実情を示していると思っている格付けが低い社債であるハイイールド社債のスプレッド（国債金利との乖離幅）です。ハイイールド社債の金利は非常に高く6～8%ぐらいあり、米国の国債金利が例えば2%だとすれば、かなり金利が有利ですが、その代わり信用力がないという訳です。景気がいい時は潰れる企業も少ないので、利回りが高いこういうハイイールド社債にも資金が流れるという動きは、世界的にずっと起こっていました。日本のファンドや個人投資家、海外ファンドの資金も入っていましたが、昨秋の相場下落では、出口に向かって資金が殺到しました。今は一旦戻していますが、今後このスプレッドの動きを観察していくのもリスク管理の1つの手法と言えます。

■ 日本株で重要視するのは「需給」と「業績」の2つ。外国人投資家の売り越しが続き、日銀・個人の買いが期待できるも、円高、突発的なリスク表面化で下値リスクも!?

自分は特に日本株を見る場合は需給と業績の2つ、これを重要視していて、これで殆どうまく運用できていますが、需給と業績の内、自分にとっての需給とは「投資家別売買動向」で、業績とは「個別株の業績インデックス」のことを指しています。

投資家別売買動向を見ると去年、外国人投資家がもの凄く売りました。今年はどうかということ、今年も現物は売り越しています。また、外国人地域別では欧州の売り越しが目立っていますが、これが実はオイルマネーといわれていて、彼らは買ったものを全部投げたため、これが現物株の需給のバランスを大きく崩した要因だったと考えています。自分の研究所も業績で買いますが、昨年度日本企業が20%前半ぐらい業績を伸ばした中、今期の業績予想は前期比マイナスのスタートだったということで、そうした国の株を持っていてもしょうがないという思いがあります。また、日本の需給で一番何を注視したらいいかということ、やはり先物の需給です。外国人投資家が去年7.5兆円売り越して、今2兆円買い戻していますが、これが途絶えたら本当に怖いなと思っています。

一方、この需給を見るときに個人投資家の持つ資金量が無視できず、ある程度まで下がったらそこからは堅いという見方ができます。証券口座に入っている個人の余裕資金がまだまだ潤沢に11兆円ぐらいありますから、ある程度のところからは下値は

限られると予想できます。日銀も6兆円の買い余力があると見られています。

これらの買いも消化して下がるような要因はあるとすれば、円高ではないでしょうか。円高はやはり不安です。FOMCは年内利上げしないと見通していますが、ポイントは日米金利差で、為替の流れを見るにはやはりこれが最も重要です。一時的な逆行はあっても、半年ぐらいすると金利水準に見合った水準に綺麗に縮まってきます。今まで米金利の利上げ期待で嵩上げされた分はもっと剥がれるべきですが、それがいつ来るかは分からない。日本市場が休みで売買が少ない時などは注意が必要で、ゴールデンウィーク辺りも警戒しておいた方が良いと思います。

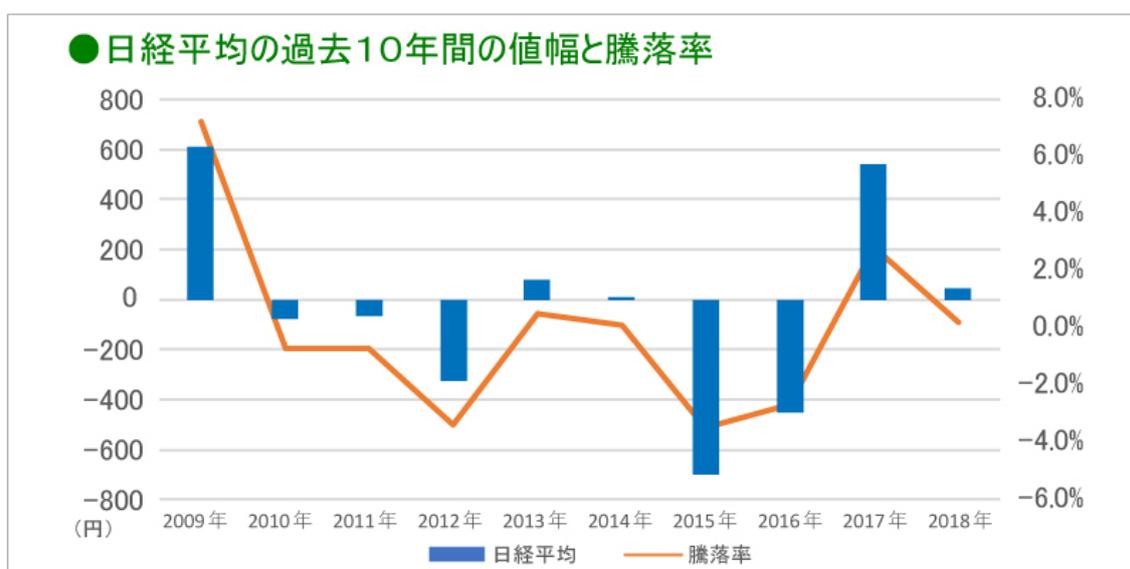
日経平均採用銘柄の最終益も、みずほFGの5,000億円下方修正の影響もあって、今期は7~8%程度の減益まで達していると予想され、こういった点で今年の日本株は相当悪いと考えざるを得ません。これ以外の突発的リスクにも注意が必要で、トランプ発言、地震、中国情勢など、いつ出てくるか分からないこうしたリスクが1個、2個出てきたら一気に崩れる可能性があり、特にリスクが複合したときに注意してください。今はこれまで以上に注意深く観察していないといけない相場なのかなと思っています。

■ 今年のゴールデンウィークは10連休も、海外は6日間も市場オープン！ くりっく株365でのヘッジの他、日経平均・買い/NYダウ・売りのストラテジーも有効！？

そろそろまとめに入ると、今年ゴールデンウィークの株式市場は経済指標の強弱予想はまちまちです。いいのも悪いのもありますが、業績は確実にピークアウトしているというのが見えてくるだろうと予想しています。日本株の上値が重い中、下値に関しては需給面で、日銀・個人その他、信託の買いもありますが、ゴールデンウィークは10連休で、海外は6営業日、取引が行われます。月末、月初を挟み、米国中心に雇用統計等々重要指標が発表される時期ですので、大きな変動があった場合は連休明けに大きくギャップが出てしまうことになります。



中長期投資家の方はさほど気にならないという方もいると思いますが、やはり10日間全く取引できない日本株はちょっと怖いと感じるのも当然でしょう。そのための対策としてはポジション整理、ヘッジ、無視、どれかしかないのですが、ちなみに過去の10年間、ゴールデンウィークの日経平均の騰落率実は5勝5敗のイーブンでした。ただ、その中で大きな値幅が出ている時があります。過去の連休中の海外の取引日がない3~4日なので、それが6営業日になった今回はやはり以前にも増して注意を要する年だと言えるでしょう。



対策の1つとしてヘッジを掛けるために、くりっく株365を使うのも良い方法です。くりっく株365は非常に優れた設計の上場商品で、後発だった分、不備が様々改善されており、指数取引であるのに配当が出るという大きなメリットがあります。3月と9月の日本の決算期に配当が払われますので、3月の権利落ち日に権利を取れば、2018年は1枚で1万5,000円以上の配当が貰えていますし、もちろんヘッジとしてのニーズも多いのです。

● 日経平均とNYダウの乖離に注目

- ▶ NYダウと日経平均の乖離が広がっている
- ▶ 原因は業績の差だがロングショート取引のチャンスか？



最後にアノマリーの話をしてします。上のグラフは下の黒い線が日経平均で、上の青い線がNYダウです。グラフ自体は2014年からですが、2000年ぐらいから見てもこれほどのサヤの拡大はまだ2回目です。これだけ日経平均とNYダウが乖離するのは久しぶりで、サヤ取りとして日経平均は買ってNYダウを売っておくというペアトレードをやってみても面白いと思います。もちろん、米国の業績が良くて日本の業績が良くないからこのサヤになっているのではという人もいますが、日本株の下値は堅いため、昨年の安値付近で下方硬直性が、出てくると思います。ですので、米国のリセッションが起こった時などにこのサヤが縮まりだすのかなと思っています。なお、過去の例から見て、このサヤが完全に解消されるまでポジションを持ってしまう人がいますが、それは少し考えもので、半分とか3分の1とかサヤが縮小したら、そこで両方とも手仕舞いする形で取り組んでみた方がよいでしょう。また、コスト面でも実はこのNYダウ売り、日経平均買いというのは非常にメリットがありますので、ぜひ検討してみてください。

ゴールデンウィークは長いので、どうやって遊ぼうかと一般の人は考えるかもしれませんが、投資家としてはこの6営業日は何が起こるか分からないという不安がありますので、それを解消するためにこのくりっく株365を利用してヘッジを掛けるという戦略を考えることも、時期的にもよいと思います。

以上、ご清聴、有難うございました。

※坂本氏の講演レポート内容は坂本氏の個人的見解を示すものであり、株式会社東京金融取引所は講演レポートの正確性、完全性、適時性等を保証するものではありません。また、この講演レポートを用いて行う一切の行為及びこの講演レポートに基づいて被った損害について、何ら責任を負うものではありません。