

2017年2月15日

年前半の日本株市場見通し

日本株市場の特殊性

プログラム売買

東京証券取引所によりますと、東証現物株式のプログラム売買の金額は、1月23日～27日の1週間で9,125億円の買付け、7,331億円の売付け。この週の東証の売買代金概算は約11.8兆円ですので、プログラム売買の比率は、約8%程度あることとなります。

プログラム売買のプレイヤーは色々考えられますが、大きく、裁定取引業者と、為替などと同時に売買を行うヘッジファンドに分けられます。

裁定取引業者も、ヘッジファンドも、売っても買戻し、買っても売却と、中長期的な株式需給の観点からは中立になりますが、短期的には、上昇・下落に拍車をかける働きをし易く、日本株市場の変動率を大きくしております。日本株市場が、薄商いの時に突如として急落したりしている最も大きな原因はこれらのプログラム売買とお考え下さい(因みに、2017年2月9日現在で、米国のS&P500種指数の変動率が年率11.5%に対し、東証TOPIXの変動率は25.5%になっております)。

株式会社東京証券取引所

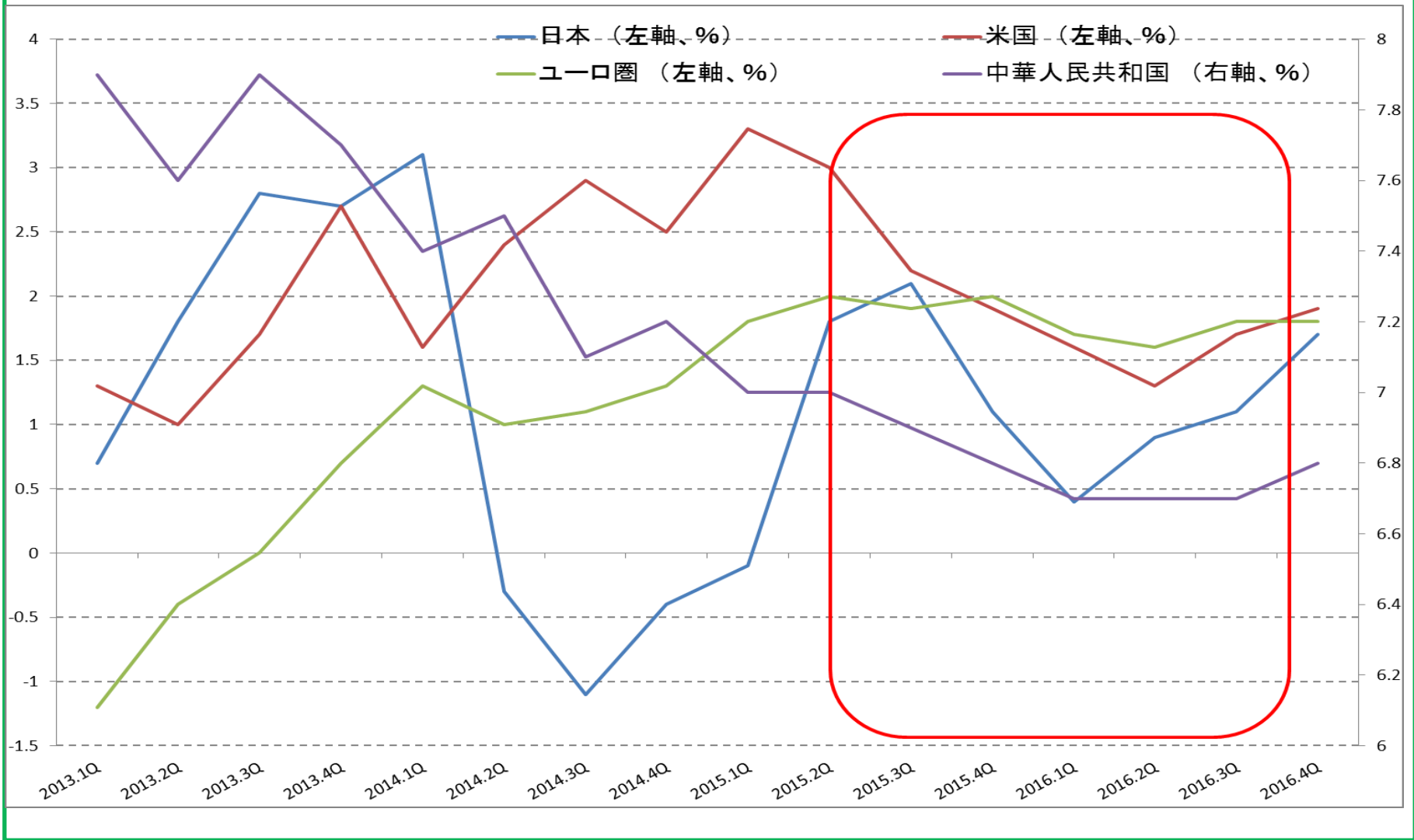
1. プログラム売買に係る現物株式の売買 (1月23日～1月27日売買分)

(単位：千株、百万円)

	プログラム売買					
			裁定取引に係る売買		裁定取引以外の売買	
	売付け	買付け	売付け	買付け	売付け	買付け
株数	463,755	541,318	20,654	108,095	443,101	433,223
金額	733,101	912,533	46,783	237,395	686,318	675,138

世界景気のサイクル： 主要国の実質GDP伸び率(前年比)

世界の景気は、2015年第3Q～2016年第2Qまで停滞。**2016年第3Q頃より緩やかな回復基調に。**



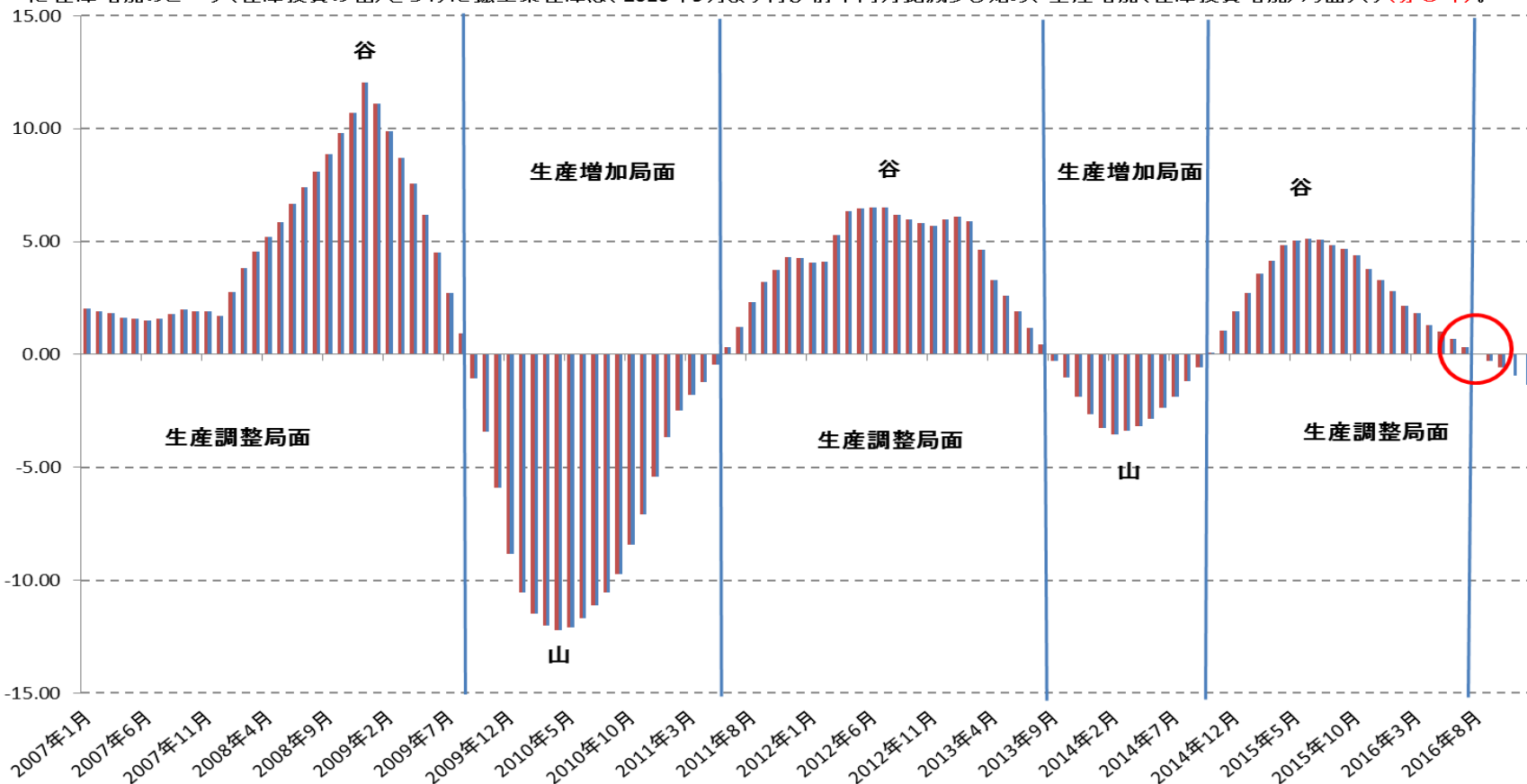
日本の景気サイクル(在庫サイクル)

世界景気のサイクルに合わせて、日本の製造業の在庫サイクルも、**2016年9月より在庫減少し始め、生産が回復する局面に。**

在庫投資循環

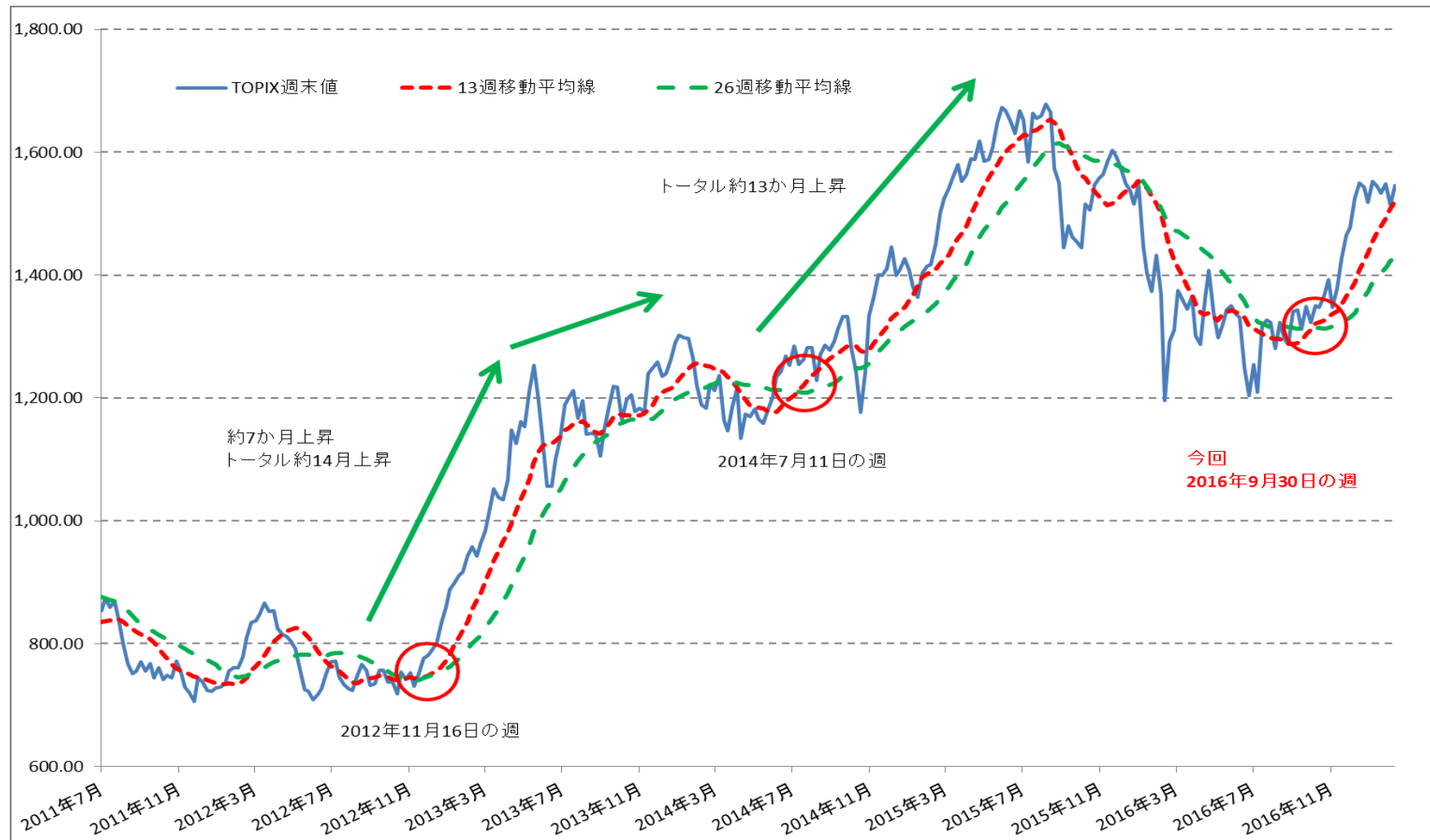
鉱工業在庫指数前年同月比(12か月移動平均、単位:%)

リーマンショック後、在庫増加期間、減少期間を繰り返し、**2012年に在庫増加のピーク(在庫投資の谷)**、**2014年に在庫減少のボトム(在庫投資の山)**、**2015年に在庫増加のピーク(在庫投資の山)**をつけた鉱工業在庫は、**2016年9月より再び前年同月比減少し始め、生産増加(在庫投資増加)局面入り(赤○印)**。



日本株のサイクル： 東証TOPIX 13週・26週移動平均線

前述までの景気のサイクル、利益のサイクルの回復を映して、日本の株式市場は2016年9月末に底入れを確認



2017年1月16日、IMFは世界経済見通しを公表

国際通貨基金(IMF)は16日、世界経済見通しを公表し、2017年の世界成長率予想を3.4%、18年は3.6%とし、昨年10月時点の見通しを据え置いた。一方で、**トランプ**政権で見込まれる財政刺激策を踏まえて米成長率予想を引き上げた。

17年の米成長率見通しは2.3%と、前回予想(2.2%)から若干引き上げた。18年分も2.5%とし、前回予想(2.1%)から上方修正。

ただ、**トランプ**政権で見込まれるインフラ投資や減税を含む拡張的な財政政策によってインフレが高進するリスクもあると指摘。

トランプ政権の経済政策はまだ具体化されておりませんが、世界景気回復の押し上げ要因として働く可能性が高そうです。

景気・利益・株価サイクルのまとめ

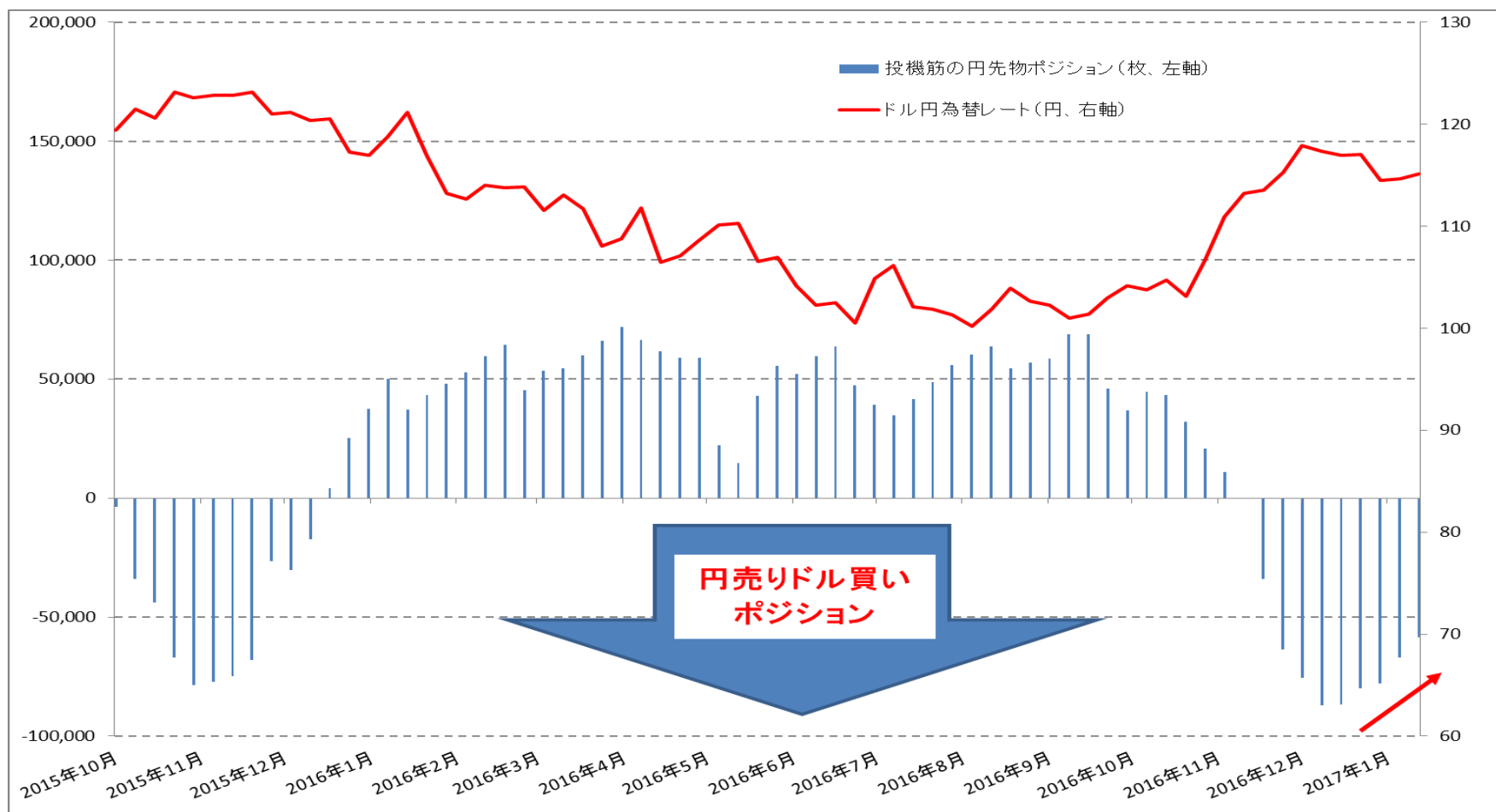
- ・トランプ相場と呼ばれている昨年11月からの上昇相場以前より、世界の景気は回復局面に入っていた
- ・現在の企業業績や景気指数は、トランプ氏の経済政策をまだ織り込んでいない
- ・今後出てくると期待される、トランプ氏の経済政策は、世界経済、ひいては世界株式市場の押し上げ要因

スケジュールとしては、2月下旬ころより、税制およびインフラ投資に関する方針が公表されてくると考えられます。

為替の見通し(1)：短期投機筋のドル円先物ポジション

昨年の11月～12月に、円買い持ちポジションを大幅に円売り持ちポジションに転換。
年明けから徐々に円売り持ちポジションを解消。短期的な円高要因に。

ドル円レート(赤線)と短期投機筋の円先物ポジション

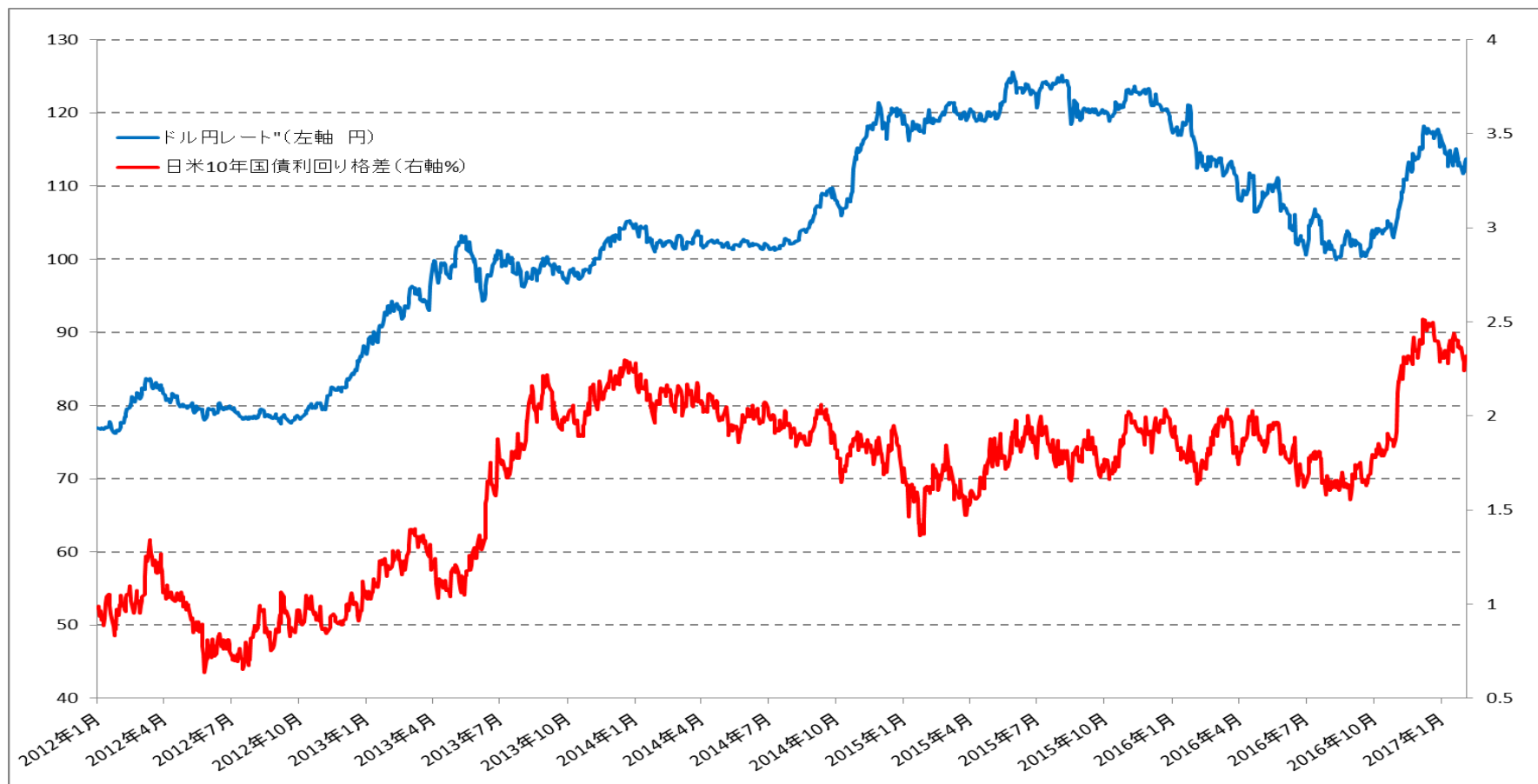


為替の見通し(2): 日米金利格差は引き続きドル円レート決定要因に

トランプ政権の経済政策、減税とインフラ投資拡大はともに金利上昇要因に。米国金融当局FRBは、年内3回の利上げに言及。今年の米国の金利トレンドは上向きと考えて良さそうです。

為替見通しのまとめ

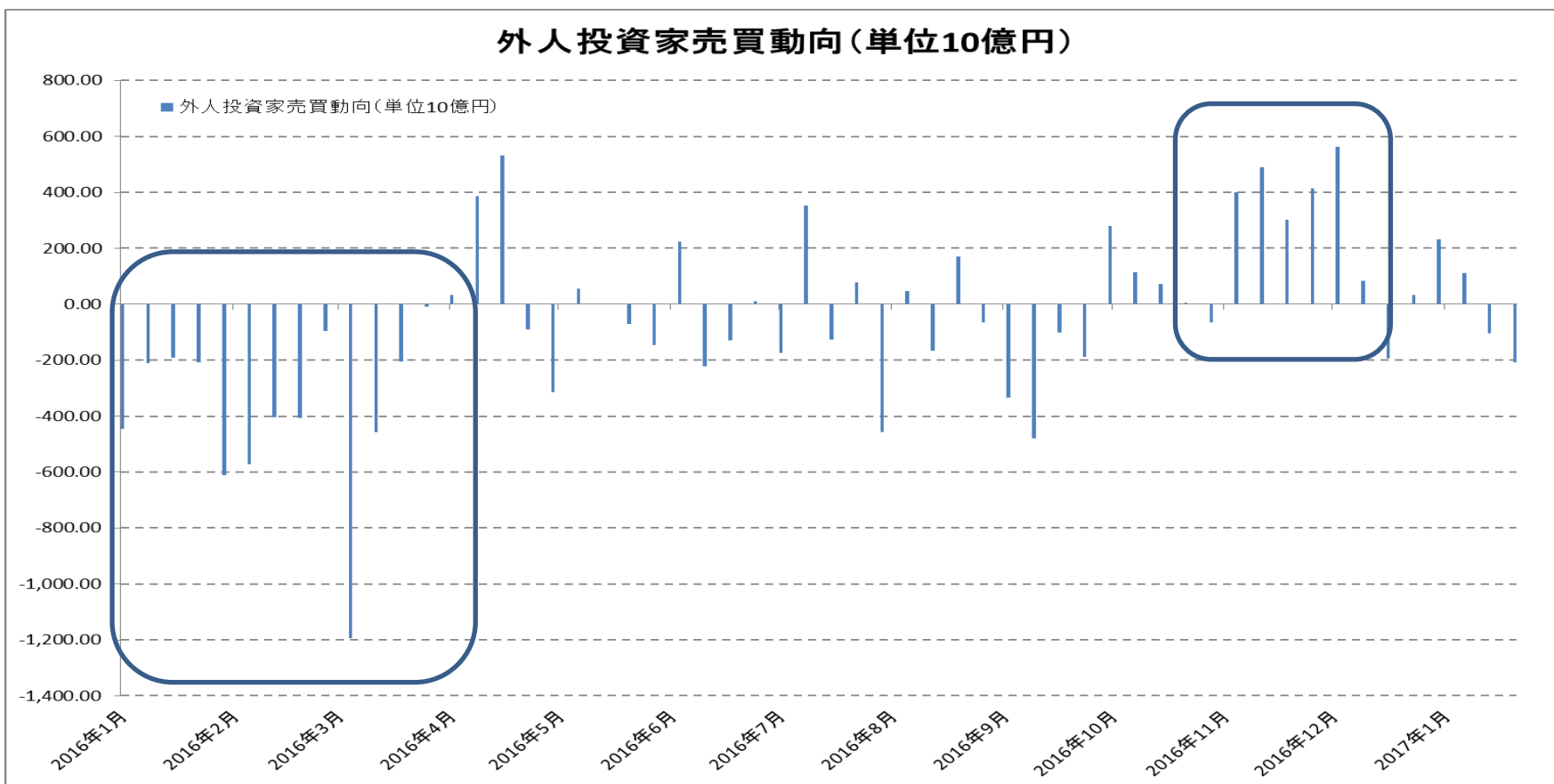
ドル円レートは、米国金利の緩やかな上昇にささえられて、米ドルの堅調な推移が見込まれます。



日本株需給見通し(1)： 外人投資家売買動向

2016年の外人投資家の売買動向を見てみると、売買差額は3兆6,800億円の売り越し。但し、11月4日の週までで、5兆7,780億円売り越していた外人投資家は、米大統領選以降は2兆900億円買い越しており、米大統領選を境に日本株に対するスタンスが180度転換しております。2017年に入ってから買い越しの勢いは緩み、1月月中で325億円の買い越し。金利上昇⇒債券から株への資金シフトの流れの中で買われた日本株も、トランプ政権の政策を見極めようと言う動きで小休止しております。トランプ政権の政策の方向性が出てくれば、債券⇒株式の資金シフトが更に進み、外人投資家の日本株買いが膨らむ可能性は十分高そうです。

外人投資家売買動向(単位10億円)



日本株需給見通し(2)：その他の需給要因

(1) 日銀のETF買い入れ

ご案内の通り、日銀は現在、通常のETFの買い入れを、年5.7兆円のペースで行っております。日々のオペレーションでは、703億/日の買い入れを行っておりますので、年間で約80回強(年260日の営業日数とすると3日強に1回のペース)の営業日で買い入れが行われることとなります。

(2) 企業の自社株買い(買い入れ額)

企業の自社株買いは、買い入れ額が、2016年度上半期が1兆4,742億円。2016年度下半期2,931億円で、合計1兆7,000億円を超えており、今後も市場の下支え要因として働きそうです。

(3) 金融機関の持ち合い解消

2015年度に、3メガバンクは合計で1兆9,000億円の持ち合い株式の処分を数年かけて行う計画を発表。ともに4-5年かけて処分を行う計画ですので、年間では4,000億~5,000億円の売り圧力になりそうです。

まとめ

外人投資家が大きく売り越しに回らない限り、日本株の需給は良好な状況が続きます。

リスク要因は？

・世界的な貿易摩擦

トランプ政権は、貿易不均衡是正に関してどこまで強硬なスタンスを取るか

・欧州の政治不安

3月、オランダ議会選挙

4月～5月、フランス大統領選挙

秋、ドイツ連邦議会選挙

市場のテーマは？

テーマ

- ①人手不足対応合理化投資
- ②自動運転
- ③米国のインフラ投資拡大

関連技術

- ①ロボット(AI、IoT技術との融合)
- ②車載向けセンサー、電子部品、半導体、ケーブル市場の拡大
- ③米国内販売における米国内生産比率の高い企業

国内株式のお取引にあたってのリスク・留意事項について

■手数料など諸費用、リスクに関する事項(株式)

株式の売買取引には、約定代金に対して当社所定の委託手数料が必要となります。

株式は、株価の変動により、損失が生じるおそれがあります。

商品・取引・銘柄ごとに価格変動・金利変動・為替変動・発行体の財務状況等による損失リスクがあり、商品・取引によっては、投資元本を超える損失が生じることがあります。

手数料など諸費用、購入対価などの詳細につきましては、弊社営業担当者までお問い合わせください。

■その他のご留意事項

当社では、このレポートでご紹介する商品等に基づいて、お客様への勧誘を行うことがあります。投資に際しては、契約締結前交付書面・投資信託説明書・目論見書等をよくお読みいただき、商品・取引の仕組みやリスクなどを十分にご理解の上、ご本人の判断と責任においてお取引ください。

商号等 リテラ・クリア証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第199号

本店所在地 〒104-0031 東京都中央区京橋1-2-1

加入協会 日本証券業協会

※ご不明な点は、弊社担当者までお問い合わせください