

上海株底入れが 11 月「上げ相場」支援

中国が 40 兆ドル輸入拡大と金融財政の政策総動員

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2018/11/7

「5 月に売って、そのまま（市場に）戻るな」(Sell in May and Go Away) という相場格言に素直に従い 10 月に戻った投資家にとって 10 月末の「ハロウィン効果」や良好な企業決算に米中「貿易戦争」休戦思惑等、11 月「上げ相場」アノマリーの恩恵を受けよう。中国政府は輸入拡大策や財政・金融の政策総動員で景気を支え上海株の年初来 27%下落で「底入れ」上海株が 11 月上げ相場を支援しそうだ。

米中間選挙 11 月一翌 4 月の株高アノマリー

ある外資系証券筋は「米株式年鑑（ストック・アルマナック）によれば、1950 年以降、11 月から 4 月までの 6 ヶ月間の平均リターンは+7.5%と 5-10 月の平均リターン+0.6%高と明暗を分ける」と語る。

確かに、米国 10 月相場の急落は逃げ場なく、米国株は 2.4 兆ドルもの時価総額を吹き飛ばし、投資家は大きな打撃を受けた。「ウィルシャー5000 は 10 月に 7.3%下落し、従来、長期債は米株安局面で買いが優勢となるが米株安と並行して売り被さるという『レジーム・チェンジ』に遭遇した」（米株式専門誌「バロンズ」（10 月 29 日号）一。

クドロー米 NEC（国家経済会議）委員長が米中貿易交渉に慎重な見方を示し米中「貿易摩擦」の楽観論が後退して 2 日のダウ平均は 109 ドル安と反落した。しかも、米 10 月雇用統計を受け、米 FRB の 2019 年の利上げペースが市場予想の 2 回に反し 3 回となる可能性が高まり、「強気一辺倒」になり切れない。

エバーコア ISI によれば、S&P500 指数の利益は予想に達せず、良好な決算発表はダウ平均の強い下支えになっていないと共に、「ヘッジファンドは、依然としてグローバル株式に対し高いエクスポージャーを維持し、中間選挙や米 11 月 FOMC、月末 G20 の米中首脳会談次第で期待した結果が出ないままダウ平均が上げ渋れば見切り売りを迫られる可能性がある」（ある国際金融筋）。

だが、すでに S&P500 指数の予想 PER（株価収益率）は 9 ヶ月前の 18.8 倍から 15.6 倍に低下、バリュエーションの低下はしかるべき米国株の反発を示唆している。何より、日本株 11 月相場の朗報の一つに、年初 1 月 24 日の大天井から下げ続けた上海株が 27%下落した時点で底入れした可能性が高いことが挙げられる。

中国共産党に知己が多い国際金融筋によれば、「共産党一党独裁の政治体制を保持するために中国政府は財政・金融の政策総動員等、あらゆる手段を講じて景気を全面的に支える」という。

事実、習近平総書記は 10 月 21 日、民間企業に揺

ぎない支援を表明した。与信支援を目的とした中国人民銀行による中国債券保険に対する 100 億円の資金供与などがそれだ。

米国株もさることながら日本株にも「11 月相場」は上がりやすいアノマリーがある。日本株は「夏枯れ相場」を経て 8 月株安から 9 月「彼岸底」にかけて株安が続き、さらに「10 月株安」のアノマリーだ。

過去 50 年分の年間騰落率を俯瞰すれば、11 月から 4 月にかけて株価はよく上がり、5-10 月は停滞するアノマリーがある。むしろ、日本株の季節的アノマリーは連動性が高い米国株の季節性と密接に関係する。

米国では例年、個人への税金還付が 1 月に始まり 2-3 月にピークを迎える。還付金は総額で 30 兆円強に及び投資に回す人が増える。同じ頃、国内では企業の 3 月期業績が注目され、決算発表に先立ち業績回復期待が投資家の買い意欲に繋がる。

国内の機関投資家が新規の資金を投資に振り向ける 4 月新年度入りも 11 月から翌 5 月の上げ相場のアノマリーの支援材料である。過去 50 年、日経平均を「10 月末に買い、翌年 4 月末に売った」場合、「運用成績は 37 勝 13 敗、勝率 74%、平均リターン 8.3%とされる」（ある証券筋）。

アノマリーは、確たる根拠はないが高い確率で起きる相場のクセや経験則をいい、眉唾物の類もある一方、それなりの因果関係がうかがえる好例もある。例えば、暮れになると「十二支」に因んだ新年相場の予想が跋扈する。「申酉（さとり）騒ぐ、戌（いぬ）笑い」等の格言で来る年の相場を予見する。

<11 月主な日程>

11 月 6 日 米国中間選挙

11 月 8 日 FOMC

11 月 17 日 英 EU 離脱に関する臨時 EU 首脳会議

11 月 27 日 英 EU 離脱に関する英議会決議の新日程

11 月 30 日 G20 首脳会議

中国が 15 年間 40 兆ドルの輸入拡大アピール

一方、習近平国家主席は 5 日上海で開催した「中国国際輸入博覧会」で演説し、今後 15 年間のモノ・サービス輸入額が 40 兆ドル（約 4500 兆円）を超えるとの見通しを示した。

習主席は米政権による黒字批判を念頭に「輸入博覧会は世界に向けて中国が自発的に市場開放するための重大な取り組み」と 11 月末の米中首脳会談に向け貿易摩擦緩和への努力をアピールした。

トランプ政権は高官派遣を見送ったが、米国企業は日本、韓国に続く約 180 社が出展する。 習総書

記は「中国の開放の門は閉じることはない。より大きく開いていくだけ」と、関税引き下げや医療・教育分野での外資出資制限の緩和を進める方針を表明した。

海外の懸念が強い知的財産保護については、侵害した企業に懲罰的な賠償を科す考えを示した。2018年は中国が改革開放政策に舵を切って今年18年は節目の40年だけに、習指導部は輸入博を最重要の外交行事の一つに位置付けている。

折しも、2日の中国本土（上海・深圳）の株式市場で、香港市場との相互取引制度を利用した海外投資家の中国株投資は173億元（約2800億円）の買い越しと1日の買越額としては14年11月上海―香港間の相互取引の開始日（130億元）を上回り過去最大となった。

1日夜に米中首脳が電話で協議し、2日午後に米通信社が「トランプ米大統領が中国との貿易をめぐる合意の草案作成を指示した」と報じて米中「貿易戦争」への警戒感が後退した。中国経済及び上海株の底入れムードは世界経済及び日本株の下支え要因となろう。

一方、「11月相場」最大の材料である中間選挙は蓋を開けるまで予断を許さないが、トランプ大統領の支持率は就任以降、40%前後と歴代大統領に比べ低く推移してきたが、調査会社ギャラップによると、直近の支持率は44%と9月中旬の38%から上昇し、共和党の追い風となっている。

上院は改選対象の共和党現職が少なく、共和党の過半数維持がほぼ確実視されるが、上院は民主党有利で、勝ち方と下院の行方が焦点となる。政治専門サイト「リアル・クリア・ポリティクス」は11月1日時点で、民主党が204議席（過半数は218議席）を固めたと分析、選挙分析で定評ある「ファイブ・サーティー・エイト」は下院で民主党が過半を取る確率を84.4%と予想も最近になって民主党優位が低下し、下院で共和党が過半を維持する可能性も意識させる。

米調査会社ファンドストラットによれば、1896年以降の30回の中間選挙では、翌年の米S&P500指数は平均14.3%上昇し、上昇率はそれ以外の年の平均8.4%を大きく上回る。

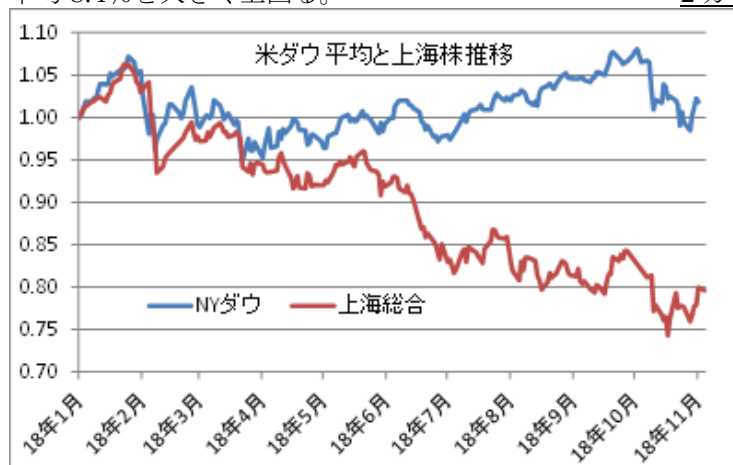
経験則では「中間選挙後は株高」のアノマリーがあるが、中間選挙で下院の多数政党が変わった翌年の上昇率は1.9%にとどまり、変わらなかった場合は16.8%と差が大きい。

一方、米国株と上海株の急落に挟撃された日経平均の11月相場の戻りの目途としては、先ず200日移動平均線（2万2415円）、2万2500円水準、フィボナッチ「38.2%戻し」2万2299円「50%戻し（半値戻し）」2万2710円、フィボナッチ「61.8%戻し」2万3120円と10月10と11日に空けた「窓埋め」が予想される。

ただ、25日移動平均線が75日移動平均線を下抜ける「デッドクロス」になっている状態はネガティブな状況といえる。なお、下値サポートラインは5日移動平均（2万1842円）、週足「一目均衡表」雲下限（2万1684円）、日足「一目均衡表」基準線（2万1640円）と1万6500―1万8000円水準でサポートされそうだ。

<日経平均テクニカル節目>

2万3730円 10月5日「窓埋め」
2万3751円 週足「ボリンジャー（+2σ）」
2万3373円 10月10日「窓埋め」
2万3177円 週足「ボリンジャー（+1σ）」
2万3120円 フィボナッチ 61.8%戻し
2万2728円 13週移動平均
2万2710円 日足「一目均衡表」基準線
2万2710円 週足「一目均衡表」転換・基準線
2万2710円 フィボナッチ 50%戻し
2万2702円 75日移動平均
2万2616円 26週移動平均
2万2490円 52週移動平均
2万2421円 9ヶ月移動平均
2万2388円 フィボナッチ 38.2%戻し
2万1945円 週足「一目均衡表」雲上限
<2万1898円（5日終値）>
2万1842円 5日移動平均
2万1684円 週足「一目均衡表」雲下限
2万1652円 日足「ボリンジャー（-1σ）」
2万1640円 日足「一目均衡表」基準線
2万1458円 週足「ボリンジャー（-2σ）」
2万1227円 24ヶ月移動平均



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。