

### 日本株、9月期末に向けて買い戻し余地

2019/8/26

#### 貸株返却、欧米日の中銀会合、米中協議、中国 70 周年

日本株は買い材料枯渇が続くが、9月の中間期末に向けては買い戻し余地が残されている。季節的に9月にかけては、国内勢による決算対策の貸株回収と、借り手側の返却に向けた空売り(ショート・ポジション)手仕舞いを誘発させやすい。同時に9月は欧米日で中銀会合が続くほか、米中貿易協議の再開、中国政府の10月1日「建国70周年」に向けた株価・人民元の安定化思惑もあり、政策対応やイベントに備えた一旦のポジション整理が想定される。日本市場では株売り・円買いの短期巻き戻しが焦点となる。

#### 中間決算に向けて貸株返却、空売り買い戻し

「韓国による日本との軍事情報協定破棄については、日韓の軍事・経済対立激化などが憂慮される一方、安倍政権にとっては日米関係の結束強化や、内閣支持率と政権安定化への追い風、10月からの臨時国会での憲法改正論議への世論理解といったプラス効果もある」――。

ある内閣官房の関係者は「良くも悪くも」と前置きしながら、このような指摘を行う。安倍政権の支持率に関しては、17-18日の共同通信調査で50.3%となり、7月の48.6%から上昇した。韓国最大の新聞社である中央日報は19日、「日本では韓国に対する経済報復が保守層を結集させ、安倍内閣の支持率に友好的な効果を及ぼしている」と伝えている。

また、日米の結束強化に関しては、9月末NY国連総会での日米首脳会談に向けて、一定の大枠合意がなされる公算が高まっている。

同時に日本では22日、横浜市がカジノを含む統合型リゾート施設(IR)の誘致を正式表明した。政治的に横浜市を選挙区とする菅義偉官房長官の後押しが取り沙汰されているが、発表当日の22日、米カジノ大手ラスベガス・サンズが日本進出に関して、「大阪での機会は追求せず、横浜と東京に注力する」という声明を発表している。サンズといえば創設者兼CEOのシェルドン・アデルソン氏がトランプ米大統領の有力献金者であり、古くからの盟友関係にある。これまた菅氏の介在による日米関係の円滑化を示唆するものだ。

もっとも現在の日本株は「安倍内閣の支持率上昇と政権安定化」や「日米摩擦の回避」などは好材料とならず、買い材料枯渇の深刻さが続いている。その中で9月の中間決算期末にかけては、8月以降の株安・円高で醸成されてきた日本株売り・円買いポジションについて、短期的な巻き戻しが注目されそう。

日本株の季節要因として、株券の貸借取引は4月

や10月の半期明けから活発化し、9月と3月の決算期末にかけていったん整理される傾向にある。ヘッジファンドなどの海外勢も、内外証券会社や本邦機関投資家などから貸株を調達し、ヘッジ売りや空売りなどの短期売買を行ったあと、日本勢の決算対策による貸株回収に伴って返却するパターンが繰り返されている。その過程では空売りの買い戻しが発生しやすい。

現状段階で東証の空売り比率(価格規制あり)は22日に38.3%となり、直近最高である7日の42.1%からはやや低下してきた。それでも昨年9月の中間期末の場合は、8月13日の41.3%を最高として、9月14日には29.0%と同年1月以来の低水準へと圧縮されている。2017年も8月21日の37.2%が最高となり、9月19日の27.3%に向けて低下基調に転じている。いずれも空売り買い戻しと同時進行で日本株は上昇となっており、今回も9月の期末に向けた買い戻し余地は無視できない。

最近の日経平均株価の8-9月相場に関しては、8月安値から9月高値の変化幅が、昨年+2434円、2017年+1201円、2016年+1235円、チャイナ・ショックに見舞われた2015年が+1063円となってきた。今年8月の安値は23日時点で2万0110円であり、「最低+1000円から+1200円」としても2万1000円-2万1300円方向への上値余地は十分に残されている。今年の9月期末にかけては日本株の割安感もあり、中長期スパンでの配当権利取りに向けた押し目買い需要も見込まれそうだ。

#### 相次ぐイベント好悪両リスク、ポジション整理に

日証金の「貸借取引残高」によると、貸株残高は22日時点で2億3163万株となっている。直近最低である8月6日の2.16億株や4月26日の1.93億株方向への整理余地が残されたまま。最近では4月に3日の2.23億株から26日の1.93億株まで減少する場面があったが、その前後で日経平均株価は+873円幅の上昇が観測されている。

また、9月は内外で政治・政策関連の重要イベントが相次ぐ。それぞれプラス材料とマイナス材料の両シナリオをひめているが、「イベント・リスク自体への警戒感」が既存ポジションの整理や利益・損失の確定を後押しさせていく。

具体的には9月1日に米国が対中国製品への制裁関税「第4弾」発動を予定しているほか、新たな制裁合戦激化のリスクが高まってきた。ただし、米中交渉に関しては22日、クドロー米国家経済会議(NEC)委員長が、「9月上旬にワシントンで予定さ

日銀の追加緩和手段に関しては、雨宮正佳副総裁が1日、「短期政策金利の引き下げ、長期金利操作目標の引き下げ、資産買入れの拡大、マネタリーベースの拡大ペースの加速」に加えて、「これらの組み合わせや応用」といった方向性を示した。奇しくも ECB と同じ時期に「複数の政策手段の組み合わせ」に言及している。

今後は一段の円ロング積み上げと円高余地が残る一方、9月にかけては一旦の円ロング整理と円売り戻し余地が注目されやすい。最近のネット円ポジションは7月30日週の円ショートから8月6日週に円ロング転換となったが、同期間中にドル/円のドル高値は108.95-109.33円前後での推移が観測されていた。その意味で円ロングが短期的に巻き戻されるとなれば、「行って来い」の形で108-109円方向へのドル高・円安回帰の余地が残されている。



