

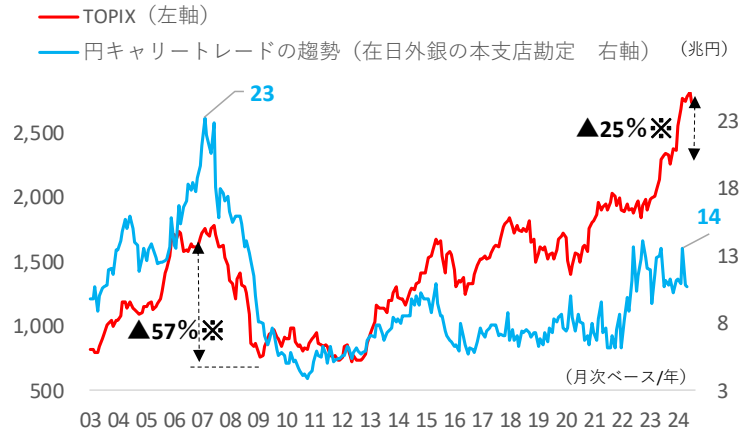


日本株ポジション調整の進捗度合いは？

日本株のポジション調整は一巡と見る

- 8月初旬の「日本株パニック・ポジション調整」は円キャリー取引の巻き戻しに歩調を合わせて誘発された（図1）
- このため、円キャリー取引のポジション調整一巡ならば日本株のポジション調整も一巡との見方が可能（図1）
- 円キャリー取引の趨勢を映す在日外銀の本支店間勘定は直近ピークで約14兆円⇒過去最高の2006年約23兆円の約半分（図1）
- 2006年は円キャリー取引の巻き戻しに歩調を合わせTOPIXは57%暴落（図1：リーマンショック効果は割り引く必要あり）
- 2006年「23兆円・▲57%」に対し足元「14兆円・▲25%」で円キャリー取引額？も株価下落率も、ともに約半分に（図1）
- 2006年との比較感からすると調整一巡と見ている

【図表1】円キャリー取引巻き戻し⇒ドル/円 & TOPIX買い持ちポジション巻き戻し



※日次ベースでの下落率を表示 グラフは月次ベースでの表示

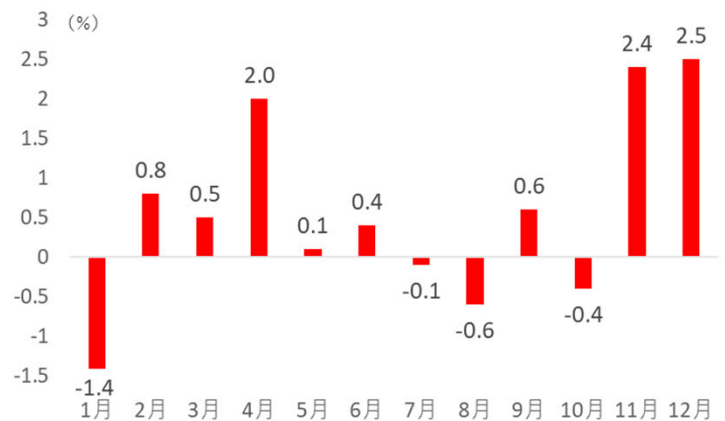
パニック相場の後始末に要する時間は？

- パニック的ポジション調整の先例は1987年のブラックマンデーが挙げられる
- 当時は、底値固めにかかった時間は約3ヶ月、今局面に当てはめると本格的上昇基調再会は秋口以降との見方も可（図2）
- 日本株の季節性を見ても、夏場から初秋の「グズグズ」を経て年末高（図3）

【図表2】ブラックマンデーを前例にするなら目先底値固め 秋口以降に本格上昇？



【図表3】日経平均の季節性 過去20年間の月間騰落率平均



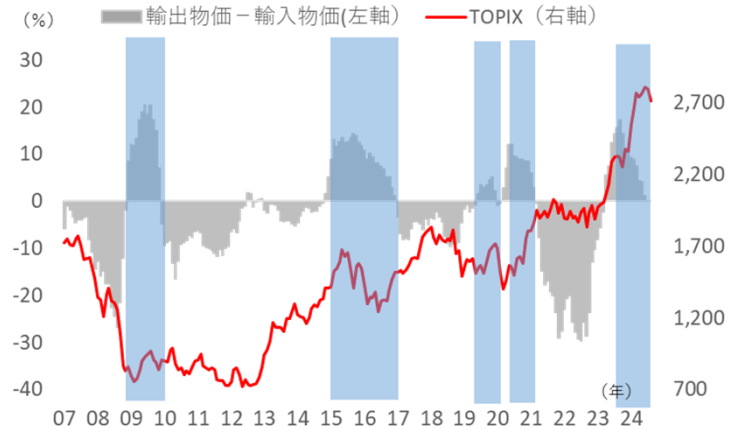
(図表1~3) Bloombergのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。



- このまま株価が高値を抜くには「コスト面からの企業収益への追い風が後退している点」が足かせ（図4）
- 通常、輸出物価と輸入物価の差がプラス域に上昇する局面でTOPIXは上昇するが、足元はゼロに縮小（図4）

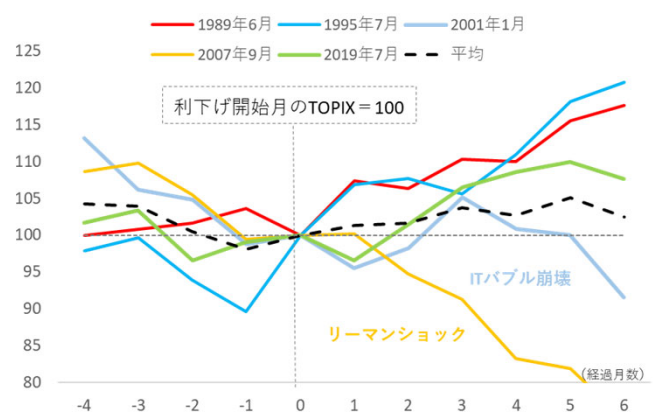
【図表4】輸出物価－輸入物価プラス域 ⇒TOPIX上昇 マイナス域下落



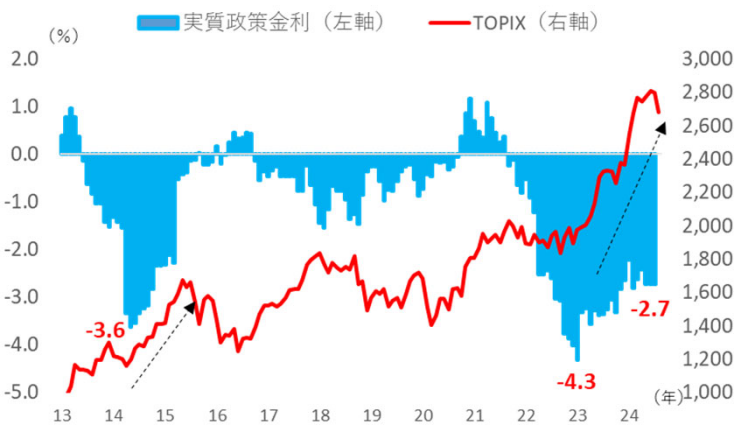
秋口以降～年末高と見る理由は？

- 規定路線となった9月の米利下げが日本株の追い風に（図5）
- 過去の米利下げ開始前後の日本株は米利下げ開始1か月前までグズグズするが利下げ開始後は上昇した（図5）
- 実質政策金利が大幅マイナス域にあるが、この環境は2014年～2015年と同じく株価をサポートする（図6）
- 燻り続ける日銀の追加利上げ観測に伴う円高は株価の重石と見られるが...
- GDPギャップのマイナス幅が拡大する中で、追加利上げを正当化しにくくなるのでは？（図7）

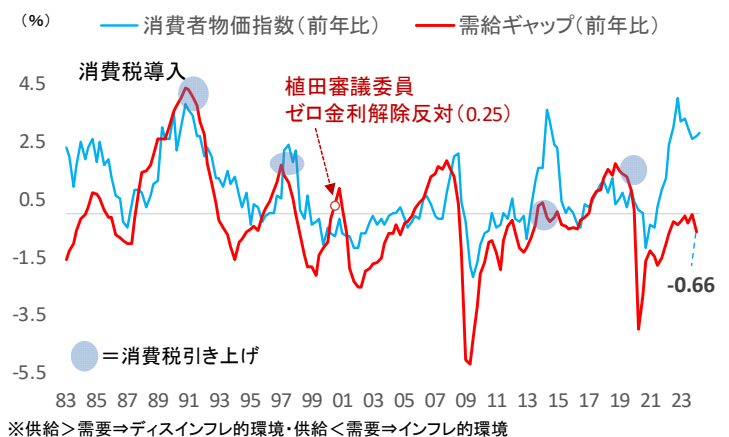
【図表5】9月米利下げ開始は既定路線 ⇒TOPIXは利下げ後開始後上昇



【図表6】実質政策金利マイナス局面⇒株価上昇をサポート



【図表7】日本需給ギャップ^o マイナス幅拡大 ⇒追加利上げ織り込み後退？



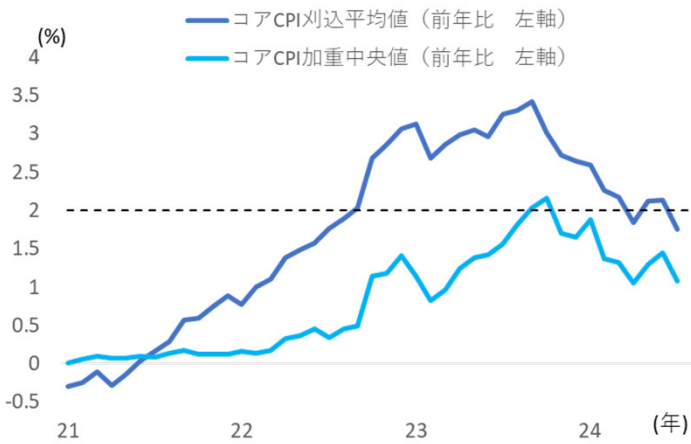
（図表4～7）Bloombergのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。

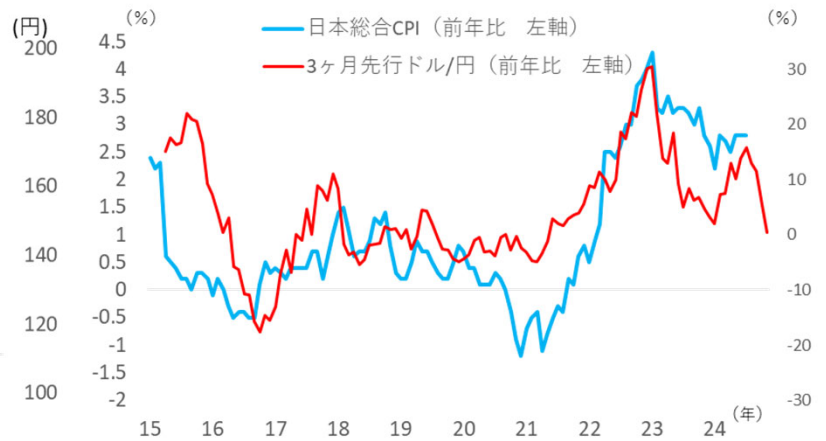


- コアCPI基調指数は既に2%を割り込みはじめた（図8）
- 足元の急激な円高も、先行きのCPI押下げに寄与しそうだ（図9）
- 市場の織り込む追加利上げ観測が後退すれば、ドル円が円安方向に巻き戻し、日本株上昇を後押しすると見ている

【図表8】日銀が注目するコアCPI基調指数（前年比）は既に2%割れに転じた



【図表9】急激な円高が日本総合CPIの下押し要因に⇒追加利上げ織り込み後退？



（図表8～9）Bloombergのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。



【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来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。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等： ニッセイ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369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

コールセンター 0120-762-506

9：00～17：00（土日祝日・年末年始を除く）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>