



14時以降に容態急変

第一生命経済研究所 経済調査部
藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

4日の日本株は後場に一段と下落幅を拡大。日経平均は前日比205円安の17976円で前場の取引を終えた後、後場は一時500円を超える下落を記録、結局390円安の17792円で引けた。4日に限ってみれば「米雇用統計を見極めたいとの思惑から持高圧縮」という説明にも説得力があるが、実は、こうした後場の異変は中国の財新PMI速報値をきっかけに世界株安が加速した8月21日から顕著になっている。実際、8月21日から9月4日までの日経平均株価を時間帯別に集計すると、14時以降に平均して120円超下落しており、引け間際の急落がパターン化している様子が見て取れる。なお、これと同様の動きは2013年5月～6月のテーパリング騒動に端を発する日本株急落局面でも観察されており、今回が初めてのことはない。

引けにかけての変調は、投資家がその日の欧米市場の波乱を警戒していることの現れだろう。値ごろ感に着目して押し目買いを入れても、欧米株が急落すれば、翌日の日本株は下落を余儀なくされるので、そうした環境下で果敢な買い注文を入れる投資家は限られる。オーバーナイトリスクを警戒し、現物株ホルダーは手仕舞い売りを加速させ、信用・先物取引を手がける投資家は、ヘッジ目的或いはキャピタルゲイン狙いの空売りを膨らませているのだろう。実際、後者については、東証1部の空売り比率が4日時点で41.6%と統計開始以来で最高を更新するなど、データによってある程度裏付けられている。なお、空売り比率はテーパリング騒動時よりも低い水準にあるが、当時と現在では制度が異なるため単純比較できない点に注意が必要。2013年11月の信用取引にかかる制度改定によって、相場下落時における空売りルールが緩和されていた。

つまるところ、オーバーナイトリスクが投資家の不安心理を増幅させているので、海外市場のボラティリティが低下しない限り、日本株の乱調は収まりにくいということに尽きる。幸か不幸か豊富な流動性と年初来の好パフォーマンスが仇となり、日本株は優先的に売却され易い。

相場の底入れを見極めるポイントの一つとして、14時以降の株価動向に注目。市場参加者の不安心理を映し出す鏡として有効な筈だ。投資アイデアとしては、14時以降の押し目買いに妙味があるだろう。

