

③ 03年4月～同年9月までの23週連続
「11100円」(終了時) → 「9600円」(13%下落) → 「12200円」 (27%の上昇)

④ 05年6月～同年12月までの26週連続
「16000円」(終了時) → 「15000円」(6%下落) → 「17500円」 (16%の上昇)

この中で特に注目すべきことは 1. 連続買い越しが途絶えた後の反落 2. その反落後に見せた上昇(上記②のケースは同年で二度目の連続買い越しであり参考にはしない)。

現在の連続買い越しは未だ続いています。しかし週単位に見る買い越し額は減少しており、峠は越えつつある様です。又、既に相場は反落到転じており(6%の下落)、上記に見られる様な反落現象が起きて始めています。

今後の注目点は、この反落調整が終了した後で、過去の例からも"大きな反騰"が期待されそうです。

今後の中期的な見通し

何れにしても、今後の東京市場のカギを握るのは、やはり外国人ということになる訳ですが、中でも「米国」と「中国」の出方には注目が集まりそうです。

①「米国」は東京市場を第二の米国市場にしたがっている。という観測が一部の専門家筋で出始めてきています。今の米国市場は金融当局と政府によって“株高政策”が取られていることは明らかですが、謂わばこれ自体が米国特有の景気対策であり、経済の安定化に奏功しています。

しかしマーケットである以上、これにも当然“限界”というものがある訳で、ここ最近では6月に超緩和政策の途切れるのを前にして、株価のソフトランディングを模索する動きが窺えます。その先には、米国市場で滞留するマネーを出来る限り東京市場にシフトさせようとするという思惑が台頭してきている訳ですが、思い起せば1990年以降の米国経済は常に“何かをバブル化”させることで賄われてきました。

それは、例えば「ITバブル」や「住宅バブル」、そして今回の「金融バブル」でもある訳ですが、こうした手法を継続しない限り、今の米国経済は“もう成り立たない状況”になってきているとも言われています。それは、絶え間なく“刷り続けられるドル”という形で支えられている訳ですが、国民の関与率の高い株式市場は常にそのターゲットとして仕立て上げられてきました。その矛先がいよいよ日本市場に向けられる可能性が高まってきた様です。

②中国が本格的な日本株買いに乗り出してきた。こんな観測が浮上し始めている様です。これは、中国の政府系ファンドによる売買にもハッキリと表れてきている訳ですが、日本国債の大量買付けや、このところの日本株買いにも、そのウエートの高まりが見られる様です。以下、4月中旬に掲載された日経紙の記事

『北米に次いで大幅な買い越しをしているのがアジア勢で、年度別では「8734億円」の買い越しと4年ぶりの大幅な買い越しとなっている。中でも目を引いたのが中国系ファンドによる買い越しで、震災後も含めて約「5500億円」ほどの巨額な買い越しを展開している。一部の専門家筋からは“中国による本格的な日本株買い”が始まったという声も……』

現在は、こうした外国人買いも需給面での入替期(国内勢売りVS外国人買い)に入っており、急激な“保ち合い放れ”には至っていませんが、何れは明確な上放れ相場へと発展し

ていくことが予想されます。その切っ掛けが、恐らく今回の“日本の復興”ということになりそうですが、海外の分析筋からは“明治維新以降、三度目の“大変革”になる可能性がある“との観測も出てきており（二度目は戦後の復興）、今回の外国人買いもそうしたことを背景にしているものと思われます（今回の復興は日本の経済構造を大きく変える可能性がある）。

当面の東京市場について

3月末の段階で当社が掲げた見通しは、「今回の戻りは9500～10000円の範囲に届けば上出来。テクニカルや指標面からは9870円という計算値も弾かれるが・・・」。

こういうものでしたが、実際には5月2日に「10017円」という高値が示現されました。この日は、①“5月連休高のアノマリー”に対応したこと ②その後の下げによって“アイランド・リバース”が形成されたことで当面の天井打ちが確認されたものと思われます。

*** 既に調整は二ヶ月を経過**

もともと、この相場は“一気戻し”が終了した後の4月1日から既に“保ち合い相場”に入っており、実際には2ヶ月近い調整を入れていることとなります。これほど長い保ち合いになっている理由は、上記の様に外国人買いによるところが非常に大きい訳ですが、①3月以降に1兆円超えの先物売りをした外国人による買い戻し ②中国の政府系ファンドによる買い付け、そして③東証一部市場の空売り比率が高止まりで継続していることなどが、謂わば“押し浅”の背景になっているものと思われます。

*** 「個別」は既に二番底探りの動きに突入**

日経平均がボックス圏の動きを続ける中、「個別銘柄」の動きが非常に悪い。これは、信用取引の評価損率にも顕著に表れており、現在でも「-15%以下」の状態が続いています。この個別銘柄が広範囲に買われたのが今年の一ヶ月。信用の買い付けもこの時期に著しく増加しています。となると、その期日の多くが6～7月に到来することになる訳ですが、このままの動きが続く様なら、やはり6～7月にかけての個別株は厳しい状況が懸念されそうです。

*** 調整完了の時期と水準は**

下値の水準は、①9200～9300円 ②9000円割れ。割れた場合の下値ポイントは8700～8800円。日経平均の下値に関してはこの様に想定しています。理想は、やはりアク抜け感からの反発期待で②のコースが望ましいと考えますが、仮にそのコースに入るなら、その後に10%を超える上昇が期待されそうです。

下値の日柄については ①6月の中旬までに ②7月の中旬までに、と二つのコースが想定されますが、QE2が終わる米国では、その前後に向けて“市場介入”が行われるのでは？との観測も出始めており、仮にそうした動きが出た場合は①のコースに限りなく近い動きが出るのかも知れません。

尚、9000円割れが生じた場合は東証一部の「PBR」が1倍を割れることになり、それが一つの切っ掛けになる可能性があります。

*** まとめ**

変化日は6月と7月の何れも月上旬。恐らく、ここを下値として取り敢えずの反発に入るものと思われますが、この見立てに近い予想をされているのが外資系ではメルリリンチ。又、

先週来日した米国の財務次官補は“日本経済は夏にかけてV時回復する”との見解を表明しており、何らかの意図が感じられます。

○リスクについて

■株式は、株価変動による元本の損失を生じるおそれがあります。また、信用取引を行う場合は、各証券会社が定める委託保証金の差し入れが必要です。信用取引は、小額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が多額となり差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。外国株式の場合、為替相場によっても元本の損失を生じるおそれがあります。

■債券は、金利水準の変動等により価格が上下することから、元本の損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準に加えて、為替相場の変動により元本の損失を生じるおそれがあります。

■投資信託は、銘柄により異なるリスクが存在しており、各銘柄の組み入れ有価証券の価格の変動により元本の損失を生じるおそれがあります。各銘柄の組入有価証券の価格の変動により元本の損失を生じるおそれがあります。各銘柄のリスクにつきましては目論見書等をお読み下さい。

■株価指数先物取引は、対象とする株価指数の変動により差し入れた証拠金（元本）を上回る損失を生じるおそれがあります。証拠金の現在価値が維持証拠金額を下回った場合、不足額を所定の期日までに取引の証券会社に差し入れていただく必要があります。（ポジションの全部または一部を決済することによっては追加証拠金を差し入れるべき状態は解消されませんので、ご注意ください。）また、海外指数先物取引は、外国金融商品市場で行なわれる取引であることから、対象銘柄が国内金融商品取引所で行われる取引と類似しているものであっても、取引時間、注文方法等の取引制度や市場への発注形態等は大きく異なる場合があります。

■株価指数オプション取引は、対象とする株価指数の変動により、差し入れた証拠金（元本）を上回る損失が生じるおそれがあります。特に売方の損失可能性は、理論上は無限大となります。

>>詳しくは、各証券会社WEBサイトの当該商品等のページ、金融商品取引法に係る表示または契約締結前交付書面等をご確認ください。

□各証券会社の重要事項説明一覧は <http://www.sharetive.co.jp/company/risk.html> からご確認ください。

□各証券会社の委託手数料一覧は <http://www.sharetive.co.jp/securities/fee.html> からご確認ください。

○お取引にあたって

各証券会社で取り扱っている商品等へのご投資には、各商品毎に所定の手数料や必要経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等は価格の変動等により損失が生じるおそれがあります。各商品等への投資に際してご負担いただく手数料等及びリスクは商品毎に異なりますので、詳細につきましては、各証券WEBサイトの当該商品等のページ、金融商品取引法に係る表示又は契約締結前交付書面などをご確認ください。

【金融商品仲介業者の商号】

株式会社シェアティブ 【関東財務局長（金仲）第 332 号】

〒105-0003 東京都港区西新橋 1-17-12 第 2 横山ビル 5F

電話 03-5510-5972 URL <http://www.sharetive.co.jp>

【代理権の不存在について】

当社は、所属金融商品取引業者の代理権は有しておりません。

【金銭および有価証券の預託について】

当社は、お客様から直接、金銭や有価証券のお預かりをすることはありません。

【所属金融商品取引業者の商号】

- ・株式会社証券ジャパン 【関東財務局長（金商）第 170 号】（加入協会）日本証券業協会
- ・ 트레이ダーズ証券株式会社 【関東財務局長（金商）第 123 号】（加入協会）日本証券業協会、（社）金融先物取引業協会
- ・株式会社 S B I 証券 【関東財務局長（金商）第 44 号】（加入協会）日本証券業協会、（社）金融先物取引業協会
- ・ ひまわり証券株式会社 【関東財務局長（金商）第 150 号】（加入協会）日本証券業協会、（社）金融先物取引業協会、（社）日本証券投資顧問業協会

この資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。銘柄の選択、投資に関する最終決定はご自身の判断をお願いいたします。本資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されたものですが、その正確性、完全性を保証したものではありません。本資料に示された意見や予測は、資料作成時点での各情報元となる投資顧問会社の見通しであり、今後予告なしに当該投資顧問会社の判断で随時変更することがあります。また、本資料のコンテンツおよび体裁等は当社の判断で随時変更することがあります。

当社は、金融商品仲介業者であり、投資運用業および投資助言・代理業は行っていません。従いまして、お客様へ報酬の対価として売買の指図、運用のアドバイスなどは一切行いません。本レポートに掲載する内容は、全て財務局の登録のある会社から転載したものであり、シェアティブ独自で作成する内容ではございません。