

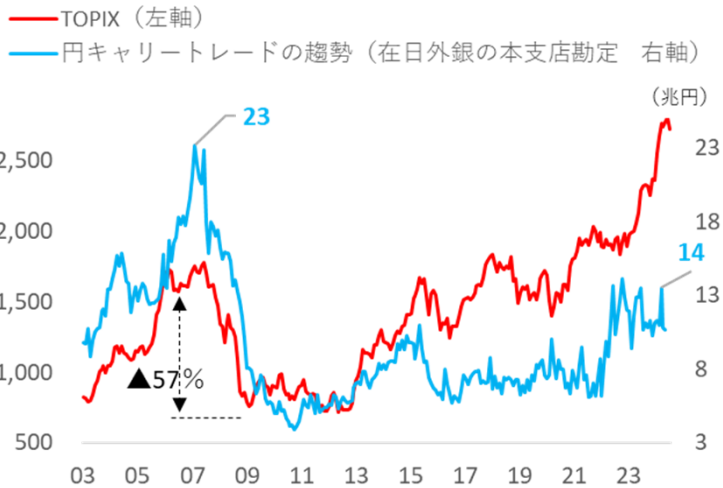


日本株上昇基調は終了？ 継続？

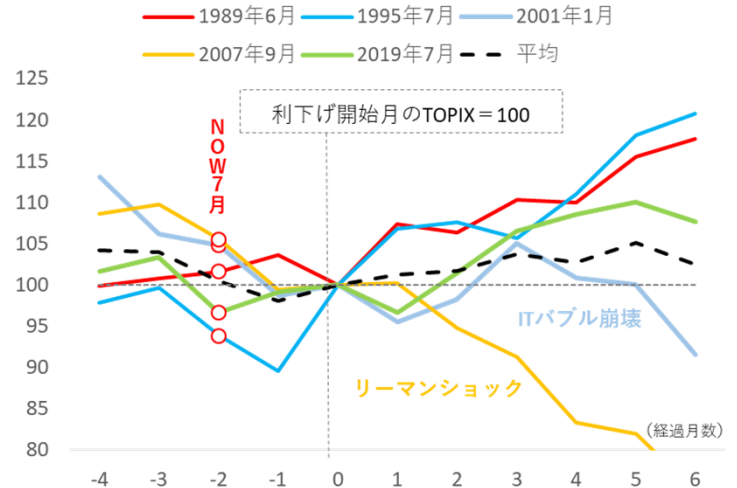
日本株上昇基調は終了？ 継続？

- 結論を先に言うと「継続」、足元の急落は7月日銀利上げ観測浮上からの円キャリー取引巻き戻しを契機にTOPIX買い持ちのほか、積み上がったポジションの調整と見る（図1）
- 円キャリー取引の趨勢を反映する在日外銀の本支店勘定は、足元、2007年の過去最高水準の約半分ではない（図1）
- 2007年当時は円キャリー取引の巻き戻し+世界金融危機でTOPIXは▲57%暴落も、今局面では巻き戻すべきポジションの「山が高くないので谷も深くないのでは？」（図1）
- 米国9月利下げが織り込まれているが、過去の米利下げ数ヶ月前のTOPIXは不調となるアノマリーがある⇒今局面もこれを踏襲中？（図2）
- 但し、利下げ開始後のTOPIXは、ITバブル崩壊とリーマンショックの2回を例外に上昇基調をたどった⇒米利下げでTOPIX上昇との見立て（図2）

【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？

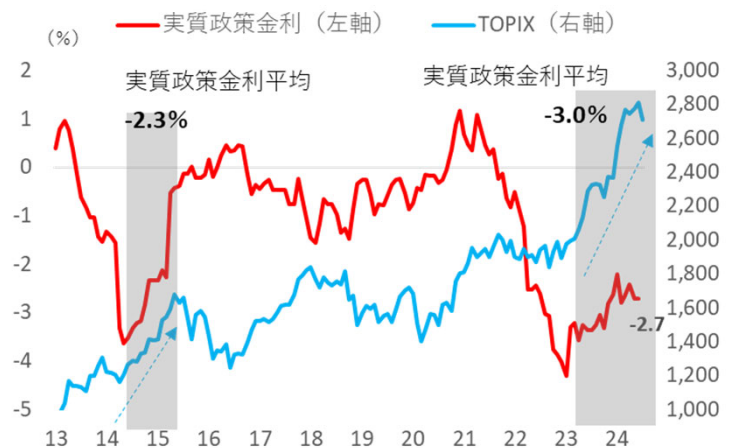


【図表2】9月米利下げ開始を織り込み ⇒利下げ開始前TOPIXは総じて不調 利下げ後上昇



- 日本の実質政策金利が大幅なマイナス域にあることもTOPIXをサポートするだろう（図3）
- 実質政策金利が現状と同じく大幅なマイナス域にあった局面（2014年～2015年）でのTOPIXは実質政策金利がプラス化する直前まで上昇した（図3）
- 当時のTOPIX上昇期間での実質政策金利平均は約▲2%、一方、足元は約▲3%⇒当時よりもマイナス幅大、この環境の中、TOPIX続落は想定しにくい（図3）

【図表3】実質政策金利マイナス局面⇒株価上昇をサポート



（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

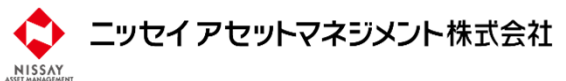
※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。



【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>



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/>