短期マネーが買い戻し

日経平均1343円高

中国 景気対策観測で

相場安定 なお見通せず

9日の日経平均株価の急騰を演出したのは、株価指数先物や現物株式を売っていた投資家の買い戻しだ。中国の景気減速懸念から日本株を売り続けてきた海外ヘッジファンドなどが、中国政府の景気対策観測を手掛かりに一斉に買い戻した。ただ思惑先行の面があり、主な買い手は短期投資家らに限られた。下げ相場に特有の急反発で、これで本格底入れしたとの見方は少ない。（1面参照）

午前9時に500円高、10時に800円高、午後1時30分に1000円高、終値で1343円高。9日の日経平均は時間を追うごとに上げ幅を広げた。「たまりにたまった売りが次々と買い戻しを迫られた」（BNPパリバ証券の丸山俊日本株チーフストラテジスト）

中国懸念が高まった8月以降、海外ヘッジファンドは下げ相場で稼げる「空売り」を増やしてきた。東京証券取引所の売り注文全体に占める空売りの比率は、9月に入り連日で40%台と過去最高の水準にあった。

■欧米株上昇が波及

空売り勢に買い戻しを急がせたきっかけは、前日8日の東証の取引終了後から出ていた。

8日の上海総合指数は3000を下回らずに上昇に転じ、国有ファンドの買い支え観測が広がった。さらに8日夜に中国財政省が声明を発表し、インフラ投資の加速や中小企業の法人減税を含む財政出動に言及した。

「確実に需要が増える財政出動がカギ」（SMBC日興証券の牧野潤一チーフエコノミスト）との見方が多かっただけに、潮目の変化をかぎ取った売り方が手じまいに転じ、欧米株が上昇した流れが9日の日本株にも波及した。日経平均は8日に大幅安となっていた分、上昇が大きくなった。

8月の急落以降は長期投資家が売買を控えるようになり、投機的な動きで相場が大きく振れやすくなっていた。株式や商品、為替といった複数の先物をコンピューターを使って売買する商品投資顧問（CTA）と呼ばれるファンドなどが影響力を強め、各資産の値動きを増幅しているとの指摘がある。

9日の日経平均先物の売買でも、顧客にCTAが多いとされるニューエッジ・ジャパン証券の買いが目立ち、9月物・12月物合計で1000億円（想定元本ベース）を超える買い越しとなった。

■売買代金は少なく

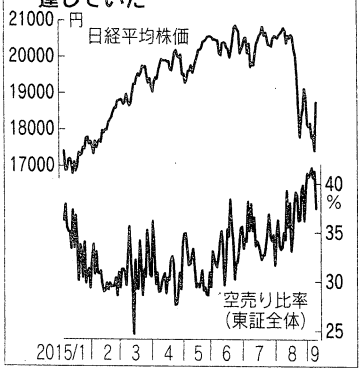
もっとも9日の東証1部の売買代金は3兆1483億円で、株価が急落した8月21～26日より少ない。「投資家は様子見で商いは薄く、上下しやすい相場が続く」（野村証券の久保昌弘セールス・トレーディング一課長）との見方は崩れていない。

中国政府が規模を伴った具体的な財政出動を発表したわけではない。機関投資家には「本格反発とはいえず、中国が消費を刺激する政策を出せるかなど見極めが必要」（三井住友アセットマネジメントの小林洋シニアファンドマネージャー）との声がもっぱらだ。

過去の大幅上昇を振り返ると、大きな下げ相場のなかで急反発したケースが多い。過去最大の2676円を記録した1990年10月2日をはじめ、上位5つのうち3つはバブルが崩壊する過程での値動きだった。上昇幅2位の87年10月21日はブラックマンデーの直後。3位の94年1月31日は政治改革関連法の成立を受け株価が急騰した。

▼空売り 投資家が保有していない株を証券会社や株主から借りて売ること。株価が下がったところで買い戻せば利益が出るので、相場の先安観が強いときは空売りが増える傾向がある。逆に売った値段より高く買うと損になるため、相場の反発局面では急いで買い戻す動きが活発になる。

空売り比率は過去最高水準に達していた



日経平均の歴代上昇記録
（単位円、下段は背景）

	上昇幅	年/月/日	終値
1	2,676	1990/10/2	22,898
	大蔵省による株価テコ入れ策		
2	2,037	1987/10/21	23,947
	ブラックマンデー後の米株急反発		
3	1,471	1994/1/31	20,229
	政治改革関連法の成立を好感		
4	1,468	1990/3/26	31,840
	新年度の需給改善への期待		
5	1,439	1990/8/15	28,112
	イラクのクウェート侵攻の解決期待		
6	1,343	2015/9/9	18,770
	中国の財政出動への期待で買い戻し		
7	1,252	1992/4/10	17,850
	公的年金による株式運用の拡大方針		
8	1,215	1988/1/6	22,790
	特定金銭信託の決算処理基準の弾力化		
9	1,200	1997/11/17	16,283
	北海道拓殖銀行破たんに日銀特融		
10	1,171	2008/10/14	9,447
	欧米で金融危機対策が進む		

市場はこう読む
（年内の想定レンジ）

米国株底堅く 1万7500～2万2000円

壁谷洋和・大和証券チーフグローバルストラテジスト 9日の急上昇は、8月から続く乱高下の域を出ない。中国景気や米金融政策で株価が大きく振れる展開はしばらく変わらない。米連邦公開市場委員会など重要日程を消化しながら神経質な相場が続く。ただ「米利上げは9月はない」との見方が浸透し米国株は底堅さを増してきた。中国政府高官が経済成長を維持する姿勢を見せており明確な対策が出れば日本株は上値を追う。

米利上げ次第 1万7500～2万円

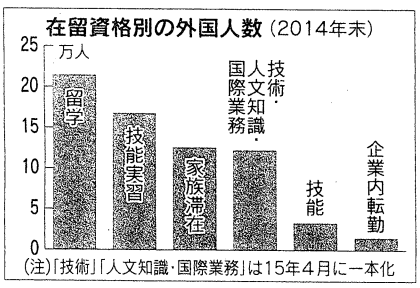
荻原健・みずほ信託銀行チーフストラテジスト 中国の財政出動観測を手掛かりに先物・現物株が買い戻され、市場ではひとまず安心感が広がっている。投資家は「米利上げは緩やかなペース」と期待し、それを支える材料が出れば日経平均は年内に2万円まで上昇する。中国の財政出動の規模や効果は現時点で未知数。上海株安に対する懸念が再び高まれば、1万7500円前後までの調整が考えられる。

海外警戒なお 1万7500～1万9500円

小西一陽・三菱UFJ国際投信チーフファンドマネジャー 大幅反発は先物への買い戻しが主因だ。中国の財政出動観測が出て売りの持ち高を調整する買いが入り、現物株の急上昇につながった。もっとも中国の経済環境が改善したわけではなく、機関投資家は積極的な買いを入れづらい。前日の下げで日本株は大底を付けたとみるが、海外景気への警戒感が払拭されないと日経平均が2万円を回復するのは難しい。

外国人の在留資格 30種類、活動範囲定める

在留資格別の外国人数（2014年末）



（注）「技術」「人文知識・国際業務」は15年4月に一本化

きょうのことば

▽…外国人が日本に入国して滞在する際の身分や地位、活動範囲を分類したもの。現在は「教育」「留学」「企業内転勤」など30種類の資格があり、それぞれ日本で行える活動の範囲が決まっている。滞在できる期間も資格ごとに異なり、「外交」「永住者」を除くと多くは最長5年となっている。

▽…法務省によると、就労（外交、公用、技能実習を除く）を目的として滞在している外国人は2014年時点で21万4千人いる。このうち企業に勤めるのは、調理師や通訳、デザイナーなど「技術・人文知識・国際業務」、外国の本社から日本支社に転勤する「企業内転勤」があり、約3分の2を占める。

▽…同省は2020年までの出入国管理基本計画に在留資格を拡大する方針を盛り込んだ。日本の労働力人口は14年時点で約6600万人だが、30年には5900万人程度まで減る見通しとなっている。うち外国人の割合は現状で1%にとどまり、米国の16・2%、英国の8%などに比べると低い。日本の経済成長に貢献する高度な技術や知識を持つ外国人の受け入れを進め、働き手不足を補う方針だ。