

日本株は年末高のアノマリー再現なるか



シニア・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 日本株は年末高となる傾向

9月初旬の菅前首相退陣表明から日本株は大幅高を演じました。ただ足元では、新内閣に対する過度な期待の剥落に加え、中国を巡る懸念、米連邦債務上限問題やインフレ懸念など悪材料が重なり、株価は高値から大きく下落した水準にあります。もっとも最近の下落で、大方の悪材料を織り込んだともいえ、過度な下値不安は後退しつつあります。

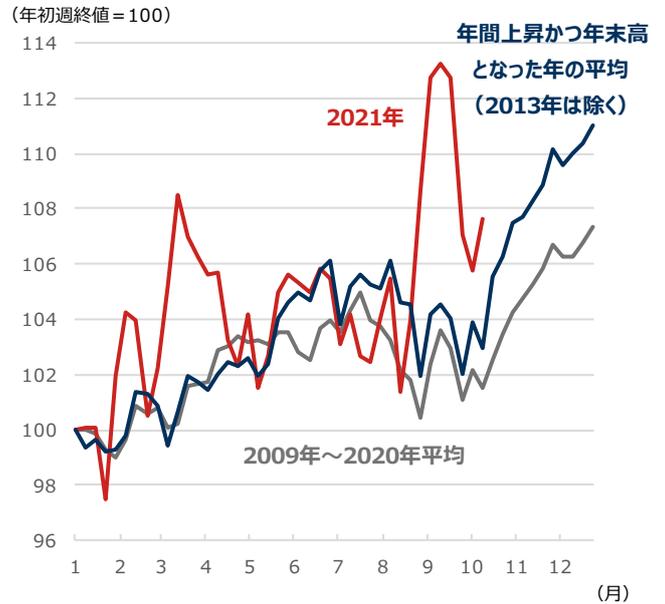
日本株は年末に向けて株価が上がる「年末高」のアノマリー（経験則）が有名です。リーマン・ショック後の2009年以降のTOPIX（東証株価指数）を平均化すると、10～12月にかけて大きく上昇していることが確認できます（右上図）。

ポイント② 不安要因が和らぐかが焦点

日本株の年末高のカギを握るのが国内外の動向です。国内では、日本株売りの一つのきっかけとなった「金融所得課税の見直し」について、首相が当面の間、撤回する意向を示したことは支援材料といえます。また、衆院選で自民党が単独過半数を確保し、政策実行力の高い内閣が誕生すると、株価の上昇に拍車がかかる傾向も押さえておきたいポイントです（9/6付「菅首相退陣後の日本株相場の行方」参照）。米国では、債務上限について12月まで延長することで合意したほか、中国の電力不足問題も、当局が電力供給の徹底に舵を切り始めるなど、海外の不安要因も徐々に薄らぎつつあります。

日本株は空売り比率5日移動平均が46.3%と高水準となっており（右下図）、きっかけ次第で買い戻しが入りやすい環境にあるといえます。10月後半から始まる3月本決算企業の中間決算発表で、良好な企業業績が確認されれば、日本株が年末高に向かう素地が整うとみられます。

TOPIXの年間平均推移



期間：2009年～2021年（10月11日まで）、週次
 ・2009年～2020年平均：年初週終値=100とし、2009年～2020年の動きを平均化した
 ・年間上昇かつ年末高となった年の平均：2009年、2012年、2014年～2017年、2019年～2020年（大幅上昇となった2013年は除いた）の動きを平均化した
 ・2021年：2021年初週終値=100として指数化
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

TOPIXと東証空売り比率5日移動平均



期間：2019年1月4日～2021年10月11日、日次
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。