



## CONTENTS

**topic** .....P.2

驚きの上昇加速を見せたあの優待銘柄の背景は何か

**売買事例** .....P.13

■ 2722 アイケイ

誤発注までもが益と化した意外すぎる展開

**strategy** .....P.21

市場急変リスクを抑える「利確→再ポジション」策

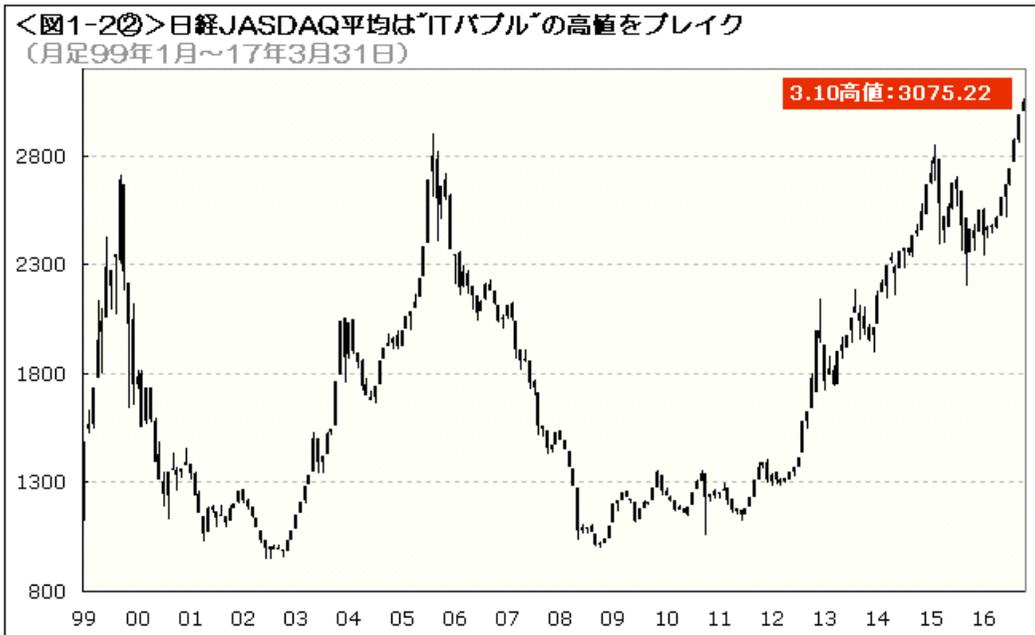
## 驚きの上昇加速を見せた あの優待銘柄の背景は何か

### ■ ■ ■ トランプ氏の恩恵を大いに受けた優待アノマリー銘柄

16年10月から17年3月末までの市場を振り返ってみると、何と言っても最大のインパクトは11月9日の「トランプ氏当選」。開票当日の大暴落で1万6111円まで沈んだ日経平均株価は翌日爆騰。これを機に市場のムードは激的に変わり、1か月で1万9000円を回復している。



日経平均株価にも増して勢いづいたのが新興市場。10月から調子が出始めていたJASDAQ市場は11月10日以降極めて強い上昇トレンドになっている。JASDAQ指数は06年1月の高値をブレイク。日経JASDAQ平均に至っては、ITバブルの高値さえも超える快進撃である。





一方、16年4月から5月にかけて天井圏を形成し、その後の下降トレンドから抜けられなかったマザーズ指数も、11月9日の安値が底となり、12月9日に二番底的な安値をつけて反転の様相となっている。この反転以降、それまで値動きの冴えなかったマザーズ上場銘柄、あるいは、マザーズ指数に連動しやすい小型株もよい動きをする例が確実に増えた感がある。

日経平均株価は12月半ばから1万9600円を上値とする保合い状態にはまり、それとともに値動きの悪くなった主力銘柄も目につくようになったが、新興市場の基調はむしろその頃から強含み。年明け以降は堅調そのものである。

もっとも、新興株および中小型株がどれもこれもよい、という状況ではなく、銘柄によるマチマチ感が出ていたことは否定できない。ただ、優待アノマリー銘柄に関して言えば、1月以降の権利銘柄は総じて好調。“トランプ相場の恩恵を存分に受けたと言ってもよさそうである。

## ■ ■ ■ 堅そうなレジスタンスも簡単に突破して爆騰する銘柄

優待アノマリー銘柄の中には、「この銘柄がこんなダイナミックな動きを見せるとは信じられない」と言いたくなるような例が結構ある。

16年8月から上値がジリジリ切り下がる軟調な動きを続けていた2月権利のヨシムラ・フードHD（2884）はその一例。



11月9日に1350円の安値をつけた後、11月28日に発表された優待内容拡充がきっかけとなって株価が起き上がっている。2月権利に向けての動きが始まったか、という雰囲気だが、とはいえ、16年8月から9月にかけての高値1800円処のレジスタンスはかなり堅そう。動意づきやすいIT関連の新興株ならいざ知らず、この銘柄の業種からするとこのレジスタンス辺りで止まるだろう。と、チャートの的にはそう見える。

実際、12月19日に1800円を超え、翌20日には1927円の高値を見たものの失速。21日には1800円割れしている。やっぱりね、と思われたところが、22日から驚きの大上昇が始まったのである。

大きく下げる日があっても翌日には切り返し、1月18日には2850円（信じられない!）。そこから2月10日までは「いくら何でも2850円は出来すぎだったのだろう」と見られて当然の弱い動きになっている。が、権利付き売買最終日も近づいた2月14日、まさかの再急騰。結局、3280円まで上値を伸ばしている。1800円のレジスタンスから実に82%高。驚きである。



もう一例。長らく 800 円処で地味な横ばいの動きを続けていた 3 月権利のあじかん (2907)。11 月 1 日に業績の上方修正を発表して、ようやく株価の居所が一段切り上がっている。その後は、1000 円を上値に 1 か月半ほど大した動きは出ていなかったのだが、12 月 19 日に大陽線で上抜け。業績からみて株価は十分割安。また、権利月までまだ時間もある、という点からすると、さらなる上値が期待できそうにも見なくもない。



しかし、長期チャートを見ると、1260 円に誰からも意識されそうなレジスタンスがある。事業内容からしても社名からしても動意づくとは考え難い銘柄。この長期レジスタンスが上値の目標値として十分なところだろう。と、チャートのにはそう見える。

12 月 16 日の上抜け後は上値・下値を切り下げる三角保合い。17 年早々に保合いを上抜けはしたものの、1200 円を超えたところで上値の伸びは止まっている。この感じだと 1260 円のレジスタンスまでは行けないのか、と思われたところが、これまた驚きの動きを見せるのである。

1 月 17 日に 1260 円のレジスタンスを超え、翌 18 日は前日比 100 円超高の大陽線（この銘柄が。信じられない！）。そこから再び保合いを経て、2 月 13 日、業績の上方修正によって大ギャップ・アップ。結局、1900 円超えまで上値を伸ばしている。

銘柄名や事業内容からすれば万年割安に放置されていてもおかしくないような渋い銘柄が、人気化した新興株の如く上昇加速でここまで値上がりするとは。ただただ驚くばかりである。



## ■ ■ ■ 「優待意識」が鮮明に現れている権利落ちまでの値動き

この2銘柄に限らず、信じられないような上昇加速を見せる優待銘柄は、大幅上昇していたかと思えば、突如急落したり、急にまた戻したり、と場中の動きが往々にして激しくなっている。一体どんな取引がなされているのか。歩み値を見ると、高速取引の参加者と目される約定がやたら目につく。たとえば、入っている買い板ひとつひとつにぶつけるようにして同時刻に何十件もの約定がなされ、株価が突如急落していきるのである。

高速でない参加者がまとまった株数を成行注文で出して、それによって規定の値幅以上の値動きが予測される場合には、即特別気配が出るため、このような歩み値にはなり得ない。

こうした取引状況、値動きを見ると、株主優待を純粋に欲しいという個人が主体となっているとは到底思えない。ネットオークションで優待品を売って稼ごうとする参加者は今日でもいるだろうが、それよりも取引所の कोरोケーションエリアから超高速発注する参加者のほうがよほど多くなっているのではないか。

＜図1-8＞高速取引の参加者と目される約定の例

時刻	出来高	約定値
9:00:00	1,300	1,967
9:00:13	100	1,967
9:03:02	300	1,954
9:03:02	100	1,949
9:03:02	100	1,948
9:03:02	100	1,939
9:03:02	400	1,930
9:03:02	100	1,929
9:03:02	100	1,928
9:03:02	200	1,925
9:03:02	100	1,920
9:03:02	100	1,919
9:03:03	100	1,958
9:03:03	100	1,958
9:03:16	100	1,961
9:03:16	100	1,961
9:03:16	200	1,961
9:03:16	100	1,965

計1600株  
で1967円  
が瞬時に  
1919円に

まさか超高速取引の参加者、プロのトレーダーが優待銘柄ごときを売買対象にするわけではないだろう、と思うかもしれない。確かに、優待銘柄がどれも先の2銘柄のような大幅上昇を演じているわけではない。また、この2銘柄もそうだが、大上昇する優待銘柄は、その値上がりの途中で業績の上方修正を発表している例が多い。となると、そうした業績関連の材料が売買対象となった主因であって、それがたまたま優待銘柄だったのではないか、という見方もできる。

ただ、値上がりのプロセスを見ると、優待の権利取りに向けた値動きを意識した様子が見て取れる。

市場全体の状況にもよるが、優待アノマリー銘柄は権利月の初めには上値が限定的となり、権利付き売買最終日にはすでに値下がりする傾向が強い。そして、権利落ち以後は軟調な動きになる。先に見た2月権利のヨシムラ・フードの高値は2月15日から上値の伸びが鈍くなり高値は2月21日。3月権利のあじかんは、2月17日が高値で、3月2日、16日が戻り高値になっている。いずれも権利付き売買最終日を前にして下げ基調である。

また、ヨシムラ・フードは権利落ち後の2月27日に再度の業績上方修正とともに東証1部への市場替えを発表している。「優待」ではない要因で買い上げられてきたのであれば、これは材料視されて株価が急騰しておかしくない。だが、このときは1日陽線を描いただけで下落基調に戻っている。権利月に向かう途中で発表された上方修正が値上がりに拍車をかけたのは間違いのないとしても、やはり優待の権利という要因がこの値動きを形成するベースにあったのではないか。

察するに、権利取りの期日が決まっている優待銘柄は、買いが集まりやすい時期、手仕舞いを始める時期が分かりやすいからではないかと思う。もとより優待の権利取りに向けて値上がりする傾向のある銘柄ならば、仕掛け的に買い上げたり、それこそバブル的な上げ方をしたりしても、「優待が注目されているから」という理由で片付けられ得る。そうした点で、優待銘柄は高速取引の参加者にとっていまや格好の売買対象となっているのではないだろうか。

もちろん中には、優待とは全く無関係に、単に動きが出ている銘柄ということで参戦してくる高速取引の参加者もいるだろう。しかし、優待の権利を意識して取引する参加者が存在感を持っていれば、優待を意識していない参加者の高速発注プログラムも同じような挙動になるはずである。その結果、優待の権利に向けた値動きのアノマリーがより強く現れることにもなる。

これは高速取引ができない個人にとって悪いことではない。何しろ、買われ始めると順張りでどんどん買い上げてくれるのである。権利月まで持ち続けなくとも高パフォーマンスが取れることも十分期待できる。有り難い存在と言ってもいい。

ただ、高速取引の参加者が値動きを主導している銘柄は上がるのも早いが、下がるのも早い。この点は重々承知しておきたい。市場全体の地合いが悪化しようものなら、高速の順張り売りがドーッと出て、そこに高速でない参加者による成行の逃げ売り、投げ売りが重なって、それまでの値上がり分があつという間に全部チャラ、という事態にならないとも限らない。

くれぐれもその渦中に巻き込まれないよう、手仕舞い方針は「早め早め」のスタンスで固めておきたいところである。



優待銘柄が総じてよかった時期、弊社が試験的に行っている優待アノマリー売買は、高速取引と目される参加者のお陰もあって、とくに2月、3月はパフォーマンスを伸ばしている。

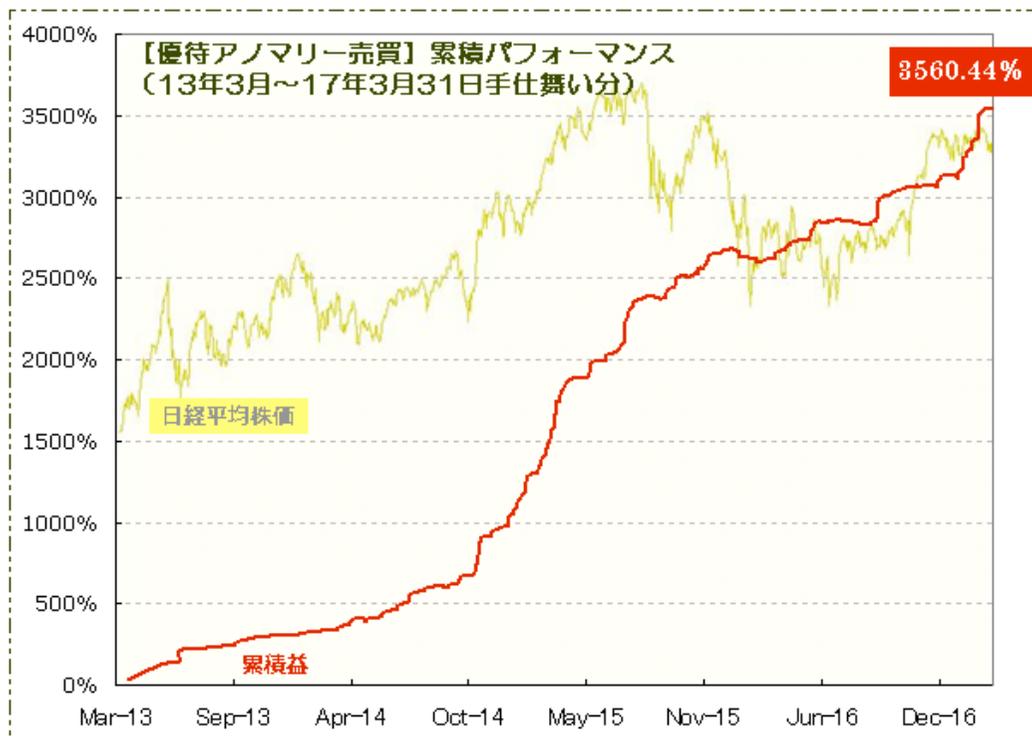
このグラフの右肩上がりの傾き度合いからしても、今年に入ってからのお陰もあって、優待銘柄の値動きのよさがわかると思う。

3月の権利落ち以降、市場全体のムードに陰りが出ているが、果たしてこれから半年はどういうことになるか。重要ポイントは新興市場である。

年明けから堅調だった新興市場の3指数はいずれも3月半ばに大きく下げ、いったんは戻したものの4月に再び下げる動きになっている。新興

株は連鎖性が強く、東証 1 部・2 部の中小型株の値動きにも影響する。中小型株が多勢を占める優待アノマリー銘柄も間違いなく他人事では済まされない。

ともかく、まずは新興市場の下げ止まりを確認したい。その水準如何によっては、十二分に引きつけた水準での慎重な買い出動に徹したいと考えている。



## 売買事例

**2722**  
アイケイ

### 誤発注までもが益と化した意外すぎる展開

カタログ通販会社。PB 化粧品や韓国コスメ店も運営する。優待内容は 100 株がクオカード (1000 円)、300 株でプラス 3000 円相当のグルメセット。1000 株ではグルメセットが 1 万円相当になる。いずれも 1 年以上保有が条件。

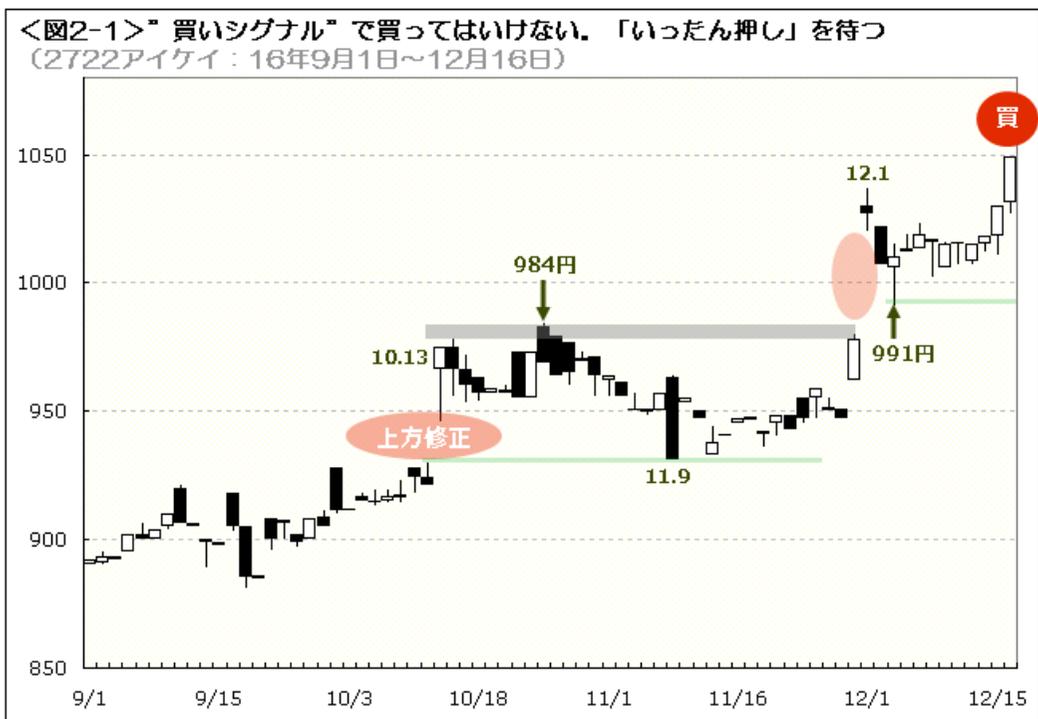
この銘柄の 17 年 5 月の権利に向けた売買である。

## before (～16年12月16日)

12 月に入ってから、どうも優待銘柄の調子がよい。権利月からするとずいぶん早い時期から買われている銘柄もある。通常であれば、3 月権利か 4 月権利銘柄の買い出動を考える時期だが、すでに値上がりしているものも目につく。早すぎるかもしれないが、ここは 5 月権利銘柄の買い出動を画策してもいいのではないか。

と、いうわけで、この銘柄に注目した。かつても売買対象にしたことがあり、さほど大きな利幅は期待できないものの、値動き的には素直なアノマリーが確認される銘柄。しかも、今期は業績が好調で 10 月 12 日に上方修正を発表している。PER は 1 桁台という割安状態。これは悪くない。

まずは 12 月 16 日、日足チャートで買い出動タイミングを考えることにした。10 月 12 日引け後の上方修正発表でギャップ・アップした後は保合い状態。11 月 9 日の“トランプ・ショック”でガクッと下げたが、ギャップがサポートになっている。さらに 12 月 1 日のギャップ・アップで保合い上抜け。そして 16 日のローソク足は、さらに上に行くぞ、と言わんばかりの“買いシグナル”！



しかし、こういうバリバリの“買いシグナル”で順張り買いなどとしてはダメなのである。この類の買いシグナルの直後、いったん下げる動きが出るのはよくあるパターン。買い出動するならばそこである。

では、いったん下げる動きが出た場合、その下げ止まりはどこか。ターゲットその1は、12月5日の安値991円。ターゲットその2は、11月30日と12月1日のギャップを埋める動き。目安はギャップをわずかに残す、10月25日の高値984円である。

そこで各々の目安よりも1ティック高い992円と985円に指し値を入れることとした。

買い注文が約定した場合の手仕舞いは月足チャートのレジスタンスが目安。第1は1130円。第2が1350円。この1350円はチャート上でも目立つだけに堅いかもしれない。これを抜けることができれば、第3の1520円～1530円。その先にも長期的なレジスタンスが複数控えているが、第3のレジスタンスまで到達できれば、この銘柄としては上出来ではないか。

＜図2-2＞長期チャートでレジスタンスを確認。「1350円」が堅そうな壁  
 (2722アイケイ：月足04年1月～16年11月30日)



## after (～17年3月末)

**buy** 12月21日、1月16日、2月2日    **close** 2月16日、17日、3月24日

### ■ ■ ■ 年明け堅調相場の中で「上方修正→S高」

“買いシグナル”の翌日17日、上値は伸ばしたものの押し戻されて上ヒゲ陰線。翌20日も下落。案の定の「買いシグナルの後のいったん下げ」の動きである。さて、そろそろギャップを埋める動きが出てきそうだな、と思った矢先、21日にやってきました。場中にドーンと下げてギャップ埋め。この日の安値は977円。予想に反して完全にギャップを埋める下落となり、992円および984円の買い指値は貫通されて約定。一時含み損状態となったものの、そこから戻して引値は992円。

その後は上げ下げを繰り返していたのだが、年が明けると「これは上に

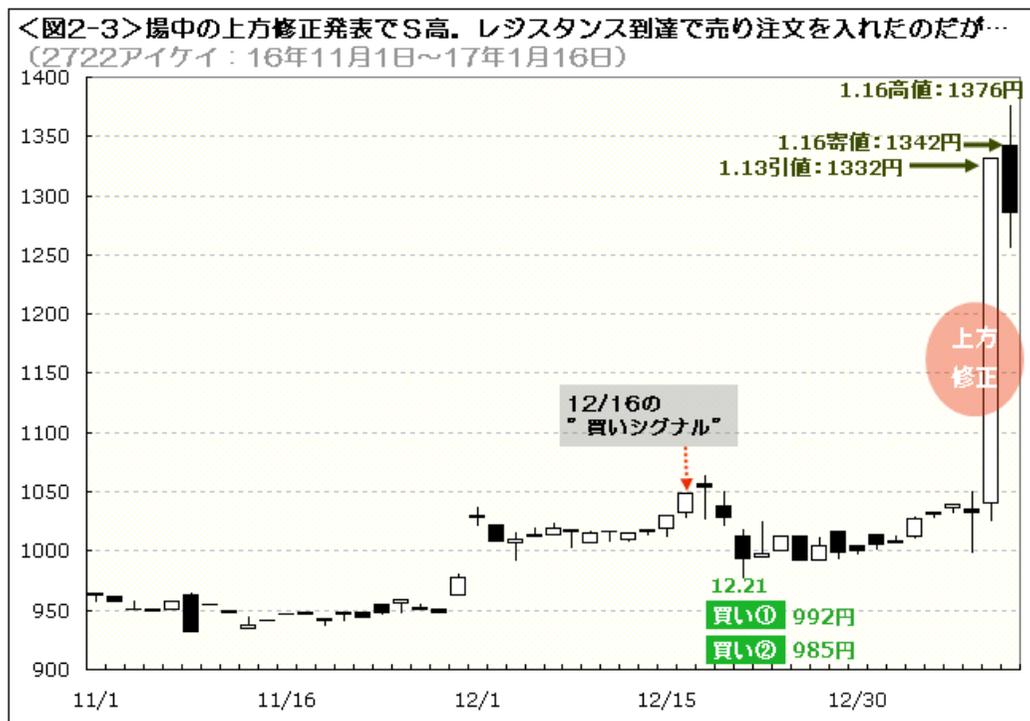
行くかも」という動きが出現。そして13日。場中の上方修正発表を受けて一気にS高してくれたのである。有り難い！

引値は1332円。第1のレジスタンスはすでにブレイクして、第2のレジスタンスが目前、という水準にきている。

翌16日、寄り前の気配は高い。これは1350円のレジスタンスで売れる可能性大。1350円を抜けるかもしれないが、おそらく押し戻されて上ヒゲだろう。という予測のもと、片方の買い玉を1350円で手仕舞いの売り指値注文。

寄値は1342円。直後から買われて1376円までいったところで失速。予測通り上ヒゲになっている。ほーらね、1350円で売っておいてよかったね。と、安堵しつつ口座のポジションを見た瞬間、目を疑った。「これは何？」。

売れているはずの買い玉が口座に残っているのである。どういうことなのか。上値は1376円まであったのに、なぜ1350円の売りが約定していないのか。システム障害でも起きたのか。



## ■ ■ ■ 痛恨の大失策「売ったつもりが実は買っていた」

よくよく見ると、この銘柄の保有単元数が増えている。これでようやく全てが理解できた。システム障害でも何でも無い。あろうことか、売り注文を出したつもりが、1350 円の新規の買い注文を出していたのである。買値は寄値 1342 円。何という超スーパー順張り買い。何という失態。あるまじき痛恨の大エラー。しばし茫然自失。

気を取り直して、とにかく買値まで戻ったら売ろうと 1342 円に指値を入れたが、もう手遅れに決まっているのである。株価は場中下がる一方。結局、この日は 1285 円で大引け。

引け後にしみじみと考えた。買ってしまったものは仕方がないではないか。業績はよい銘柄である。株価も割安だ。権利月まで十分時間もある。しかもいまの市場の地合いは悪くない。とにかく 1350 円のレジスタンスはブレイクしているのだから、いずれ次のレジスタンス 1520 円処を目指す動きがきつと出る。そこを逃さず確実に売ればいいではないか。

と、自らを叱咤激励してはみたが、現実が伴わない。出来高は激減して株価は上がっても 1300 円にも届かない。

そんなこんなで 8 営業日が経過した 1 月 27 日。株価が小ギャップ・アップを描いて上向きそうな気配が見えた。上値も 1300 円を超える状態に切り上がっている。これは近々に上抜けするのではないか。ならば、ここで勝負の最終弾投入だ。と、性懲りもなく、目先のサポートでの追撃買いを試みたのである。

こういう「上抜けしそうな気配」が出た後、やはりいったん下押しするケースは多い。勝負の最終弾はそこである。目安としたのは 1 月 19 日から 26 日まで上値となっていた 1260 円ー1270 円のゾーン。取りあえず 1261 円の買い指値を入れておいた。

この買い指値は 2 月 2 日の安値で約定。ここまではよかったのだが、翌日からまた上げ下げ。そう下がりはしないものの、まるで上がらない。勝負の最終弾も敗北か。

と、観念しかけた 2 月 13 日、ようやく動いてくれたのである。



## ■ ■ ■ 1700 円手前のレジスタンス抜けから異様な展開に

2月14日、ついに引値ベースで1400円超え。これは1520円処のレジスタンスまで行けそうな雰囲気である。そこで、買値1342円の痛恨の誤発注弾を1519円で慎重に慎重を期した売り指値。

2月16日、株価は1500円を突破して売り指値にヒット。動意が出てくれたお陰で痛恨の誤発注も益を出してくれて助かった。

この日の高値は1555円。もし明日この高値を抜けなければこのレジスタンス水準で押し戻されるに違いない。実際、翌17日は1249円で寄り付いた後、場中に上値を伸ばす気配はない。ならば、買値1261円の勝負の最終弾もこのレジスタンス水準で良しとしよう。というわけで、1537円で売却。

あとは買値992円と984円の2弾。改めてこの先のレジスタンスを確認すると、1700円手前に結構堅そうな壁がある。その先は1900円前後。さらに2000円処。そこから先は、2160円、2325円、そして

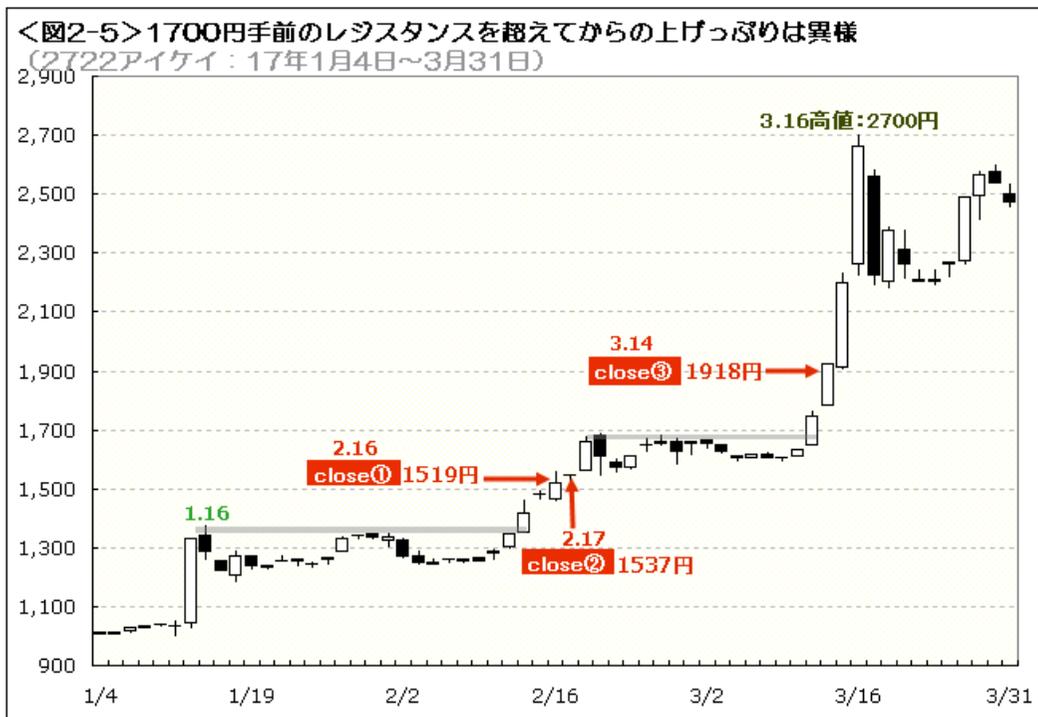
05年5月の高値2900円。まあ、そんなところまで上値を伸ばすような銘柄でもないと思うが、買値からしても、権利月までの期間からしても余裕はある。しばらくは様子見である。

1520円のレジスタンスを比較的簡単に突破して2月22日に1688円をつけると、また動きが止まってしまった。やはり1700円手前のレジスタンスは堅いらしい。しかしながら、下がりもしない。ということは、そのうちまた上抜けするのではないか。

3月13日、その動きが始まったのである。

1700円手前のレジスタンスを抜けた次は1900円前後。やや広いゾーンのレジスタンスだが、足元の動きからすると1900円は超えそうな感じではある。1920円辺りまでは行くのではないか。そこで1918円で売り指値。これが翌14日、あっさり約定。

ここから値動きが何やら異様になる。株価は2000円処のフシ目の水準でも止まらない。連日陽線で3月16日には2700円。何があったのかは不明だが、とにかくすごい値動きになっているのである。



この先にあるレジスタンスは 05 年高値の 2900 円。果たしてこれもブレイクするのだろうか。しかし、この値動きの荒さを見ると、もう最終局面のような感じがしなくもない。残っている 1 弾はこの先の動向を見ながら手仕舞うつもりだが、さて、どうなることやら。

それにしても、こんなレジスタンス水準にまで行くとは意外すぎる展開。結果論から言えば、誤発注で超スーパー順張り買いしてしまったポジションさえも利益になった、どころではない。「全くもって拙速すぎる売却」になっている。それだけ需給環境が良好だったということだろう。

そうした中では、相場の花形的な銘柄でなくとも、かくも極端な動きをしてしまう。今日の市場の現実を実感した売買である。

## 市場急変リスクを抑える「利確→再ポジション」策

優待アノマリー売買のベースとも言えるスタンスは、権利月の3か月前にポジションを取って3か月ホールド、というやり方である。しかし、高速取引の参加者がメインプレーヤーとなっている今日、動き始めると、とくに下げ始めると歯止めがかからない、強烈な下げ方をする。複数の権利月の銘柄を手掛けていたとすれば、そんな状況で3か月間ホールドしているのはリスクを抱えすぎ状態になりかねない。

他方、昨年11月9日からの状況を思い起こせば、2月以降の権利月銘柄が早々に買われはじめていた。権利月の3か月前時点では既にトレンドが走り出していて、もはや買いにくい水準になっていた例も散見されたのが実情。

こうした点を考えると、売買のパターンも銘柄の値動きや市場の情勢に応じて工夫することが必要そうである。

5月・11月が権利月のリベステ（8887）はその工夫の具体例がわかりやすい銘柄かもしれない。この銘柄の11月の権利落ちまでの動きを見ると、6月24日のBrexit安値の後、混乱の余韻を残したような動きを経て、8月から上昇基調が鮮明になっている。

この時期、日経平均株価は上向いていたものの、市場全体の地合いはそれほど良くはない。不安定と言ってもよいような状態にあった。その中で、この銘柄の上昇基調は20日移動平均がサポートになって維持されている。

この値動きを参考にすると、権利月より3か月以上前でも、20日移動平均よりも株価が下にある時点、あるいは、20日移動平均に絡んで上げ下げしている段階で買い出動するのがよいのではないか。

また、株価が上昇基調に乗った後は、たとえばレジスタンスのレベルまで上昇したらいったん売却。市場全体の地合いが悪化していなければ、20日移動平均を目安にサポート買いして再度ポジションを取る、というやり方もアリではないか、といった見当がつく。

<図3-1>20日移動平均を上抜ける前に買い出動するのが有効そう  
(8887リベレステ：16年6月1日～11月30日)



もちろん、11月の権利落ちまでの値動きと、次の5月の権利に向けた値動きが同じパターンになるとは限らない。ただ、この銘柄は株主優待もさることながら、配当利回りが高い点でも権利月に向けた上昇は期待できる。市場の地合いが悪くなければ、11月の権利に向けて上昇基調を形成した参加者が、再びこの銘柄を手掛ける可能性もある。

そこでこの銘柄の売買の具体的なストラテジーを考えると、まず、11月の権利落ち以後の動きで注目点となるのは、権利落ち日の安値を下回る下げがあるか。そこまで下げずに反転した場合には権利落ち日のギャップを埋める動きが出るか、である。前者の場合は、とにかく下げ止まりを確認する。後者の場合は、ギャップを埋めた後の反落の下げ止まりの位置を予測して買い出動する値段を検討する。

この後の実際の動きは後者。権利落ち日の安値や割り込まずに反転。12月12日にギャップを埋め切る上昇があって反落、である。

そうすると、次に考えるべきは買い出動する値段。



極めてベーシックな“レジスタンス転じてサポート”の考え方を採用すると、12月5日の高値776円、もしくは、権利落ち日の高値および翌6日の高値775円が第1のポイントだろう。

その後の実際の動きを見ると、22日に775円をつけている。776円の指値なら確実に約定。775円の指値は微妙だが、この銘柄の板状況からすると約定している可能性は低くない（というか、実際にこの日775円で約定した）。

そこで次は、いったん売却する目安にする値段、レジスタンス水準はどこかを探す。

週足チャートを参考にすると、第1に820円。第2は856円～860円。第3は867円～872円。第4は893円。その先は、900円～907円、912円～917円。

と、いったん具合に目星をつけて、うまく上昇軌道に乗ったら、各レジスタンス水準で売却。市場の動向を確認しながら、その時点での20日移動平均を目安に再度買い指値を入れる。

＜図3-3＞ギャップ埋めの後の下押しで買い指値は約定  
 (8887リバレスト：16年11月1日～12月30日)



＜図3-4＞週足のレジスタンスで売却ポイントの目安をつける  
 (8887リバレスト：週足15年4月～16年12月30日)



そんな予測の通りに株価が動くのか、と言えば、結果論ではあるが、概ね近い動きになっている。

もっとも、こうした結果になった重要な背景は、市場全体が堅調だったことだろう。市場全体の基調が弱ければ、上昇しても予測されるレジスタンス水準よりも手前で反落、下がったときには20日移動平均もサポートにならず、下抜けしていくに違いない。

もし、再ポジションを取った直後にそれまで堅調だった市場が悪化してサポート下抜けが決定的になった場合には、その時点で想定される最も近いレジスタンス水準でいったん処分することを画策するに限る。意に反した損切りになるかもしれないが、そこは相場の常と考えて割り切りたいところ。持ちっぱなし状態になっている銘柄が少なければ、判断も行動もしやすいと思う。

