

「乗るか、反るか」空前の上昇相場に沸く日本株 先物トレーダーに学ぶ「止まらない上げ相場」との付き合い方



三井住友DSアセットマネジメント
チーフグローバルストラテジスト 白木久史

古今東西、相場には様々な格言がありますが、「利食い千人力」「頭と尻尾はくれてやれ」など、欲張りすぎを戒めるものが少なくないようです。一方で、このところの日本株のような大方の想定をはるかに超えていく力強い上昇相場では、早すぎる利食いに「こんなに上がるなんて」「こんな思いをするなら、初めから買わなければよかった」と地団駄を踏む投資家も少なくないでしょう。

大方の想定を超えて史上最高値の更新を続ける日本株ですが、こうした「止まらない上げ相場」とどう付き合っていたら「後悔しない投資」ができるのでしょうか。

1 「空前の株高」に沸く東京株式市場

- 高市自民党の解散総選挙での圧勝もあって「空前の株高」に沸く日本株ですが、相場は常に売り材料と買い材料がせめぎ合う「絶妙の価格」で推移するため、例え儲かっている時々刻々と変化する相場に気が気でないのが投資家の常ではないでしょうか。そして、日本株には強気なだけでなく、日々流される膨大な「上げ材料」と「下げ材料」の洪水に翻弄されて、どうしたら良いか分からなくなっている投資家も少なくないでしょう。
- 2025年の日本株の動向を振り返っても、日経平均株価は年間に約26.2%上昇、TOPIXは約22.4%、そして、電線株を含む非鉄金属株は100%を超える高パフォーマンスを記録しました。その一方で、①昨年4月にはトランプ関税ショックにより市場は大幅な調整に見舞われ（図表1）、②予想株価収益率（PER）は過去平均から上振れた「割高状態」が続き（図表2）、そして、③世界の株高をけん引してきた米国のAI関連株についてはデータセンターへの過剰投資が問題視されるようになるなど、「売る理由」に事欠かない年であったのも事実で、手練れのプロ達でも頭を悩ませる難しい相場展開でした。
- このため、「空前の株高」に乗り損ねてしまったり、上昇の初期段階で「やれやれの売り」を出してしまい、その後の相場急騰を目にして自責の念にさいなまれている投資家も少なくないでしょう。現在も「空前の株高」が続く日本株ですが、こうした思うに任せない相場で「後悔しない投資」を続けていくには、どうしたらよいのでしょうか。

【図表1：日経平均とTOPIXの推移】



(注) データは2024年12月30日～2026年2月19日、2024年12月30日を100として指数化。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：TOPIXの予想PERの推移】



(注) データは2022年6月30日～2026年2月19日。PERは12カ月前予想。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

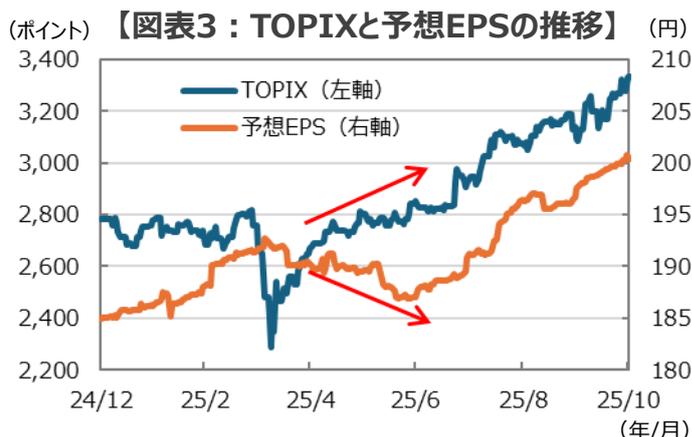
■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・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。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

2 改めて考える、日本株の新値更新の意味

- 相場は市場参加者の多くが「高い高い」とうめきながら上がり、「安い安い」と言いながら下がることが少なくありません。というのも、相場は「これから起きること」を織り込みながら動く一方、多くの投資家（一部のプロを含む）は、経済紙などのメディアが報じる「過去に起きたこと」にフォーカスして売買している場合が殆どだからです。こうした相場への理解不足と誤ったアプローチが、多くの投資家とマーケットの「すれちがい」の背景にあるように思われます。

「相場が正しい」という謙虚さ

- たとえプロの投資家であっても、相場を読み切って上手に立ち回することは稀で、相場が動いてからその背景やファクトに気づくことが少なくありません。昨年2025年を振り返っても、アナリストが企業の業績予想の上方修正を始め、実際に業績が改善し、予想外の好決算に市場が沸いたのは、マーケットが大きく上昇した後、ないしは、上げ相場の「おいしい時期」が過ぎた後でした（図表3）。
- 冒頭で紹介した「早めの利食い」や「貪欲さへの戒め」についての相場格言も、「相場は何が起きるかわからない」「私たちは将来についてほとんど知らない」「強気、弱気の相場観も過去の事実に基づいた思い込みに過ぎない」といった謙虚さを持つことの大切さを説くものと言えます。



(注) データは2024年12月30日～2025年10月31日、EPSは12カ月先予想。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

- 改めて日本株の「現在地」を確認すると、①史上最高値を更新しながらレンジを切り上げる上昇相場で、②高い株価評価が続き、③強く明確な上昇トレンドが出現しているように見受けられます。このため、相場が発するサインに謙虚な気持ちで向き合うなら、現在の「止まらない上昇相場」は、①私たちが気づいていない日本経済や日本企業の明るい未来を示唆しており、②高いバリュエーションはまだ明らかになっていない買い材料をマーケットが織り込み始めているため、③明確な上昇トレンドが続いていることは市場の勢いの強さを示しており、軽はずみな売りは「踏み上げ（売り方の買戻し）相場」で痛い目に合うかもしれない、と考えておいた方が良さそうです。
- 今、目の前にある価格やマーケットの動きを冷静に受け入れ、その背景について様々な「仮説」に考えを巡らす謙虚さこそが、賢明な投資姿勢と言えます。そして、日々のメディアを賑わすニュースは、将来を予見するためのヒントというよりは、そうした「仮説」の答え合わせの材料に過ぎないように思われます。

3 先物トレーダーに学ぶ「止まらない上げ相場」との付き合い方

- 最近の日本株の大幅上昇を受けても、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）に代表される日本の機関投資家の多くは、目立った動きは見せていないように思われます。仮に動いたとしても、大きく買ったり売ったりせず、せいぜい日本株のウエイトを調整するための「少額の売り」を出すぐらいではないでしょうか。こうした「おっとりとした運用」を見てると、「相場がこれだけ動いているのだから、もっと積極的に売買した方が良いのでは」と感じる相場好きは少なくないでしょう。こうした機関投資家と対極の動きを見せるのが、派手な売買で知られるヘッジファンド、特に、先物取引顧問業をルーツにもつCTA（Commodity Trading Advisor）です。

短期トレードで世界を駆け巡るCTA

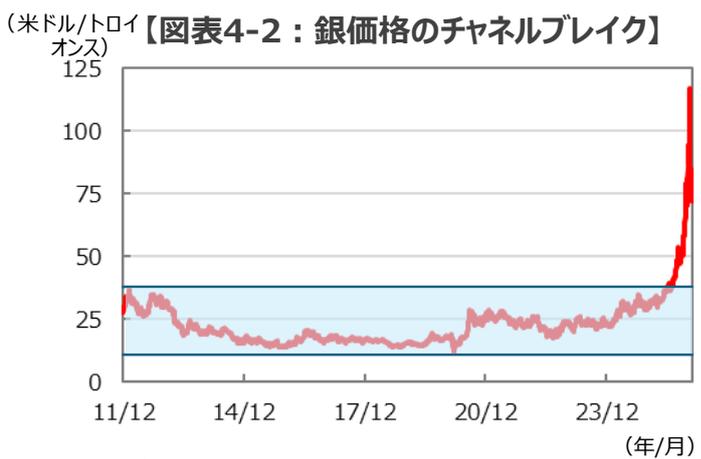
- CTAは祖業の商品先物にとどまらず、世界中の為替、株式先物、債券・金利先物など幅広い金融商品を投資対象に、統計モデルや複雑なアルゴリズムを駆使した定量的な運用（システムトレード）をアグレッシブに行うことで知られます。そんなCTAが採用するトレード戦略でもっとも一般的とされるのが、取引レンジが上下に突破されたときに生じる力強いトレンドに乗じて利益を上げる「ブレイクアウト&トレンドフォロー（BO&TF）」と呼ばれるトレーディング戦略です。
- 最近の日本株の急速な上昇局面でも、こうしたCTAによるBO&TF戦略の活発な取引が報じられており、大きな利益を上げるとともに日本株の上昇相場を加速させた一つの要因と伝えられています。このため、CTAは最近の日本株の「止まらない上昇相場」で活躍する、有力な投資主体の一つと言って良さそうです。
- そんなCTAの一般的な取引手法であるBO&TF戦略について、詳しく見ていきましょう。尚、こうした取引手法は将来の投資リターンを約束するものではありません。市場での為替や有価証券などの売買、投資信託の購入といった取引は自己責任であることをご確認ください。

CTAの「投資哲学」と「トレード戦略」

- CTAの投資戦略の特徴は、①データ重視（感情ゼロ）、②ルール厳守、③リスク一定、の3点に集約されます。CTAはその取引に当たっては、①運用者の相場観や感情の一切を廃し、データに基づき投資対象を決定し、②あらかじめ決められたアルゴリズム・投資ルールに従って粛々と売買を行い、③ポートフォリオのリスクは一定に保たれるよう厳格に運用されます。
- CTAの多くが採用するBO&TF戦略では、①投資先とエントリーポイントの決定、②利食いポイントの設定、③損切り（ストップロス）の設定、④投資ポジションの決定、⑤決済ポイントの変更、の順で進められます。
- まず、①世界中の様々な投資市場の中から、値動き、出来高、流動性などから投資先を選びます。例えば、短期の移動平均が長期の移動平均を上突き抜けるゴールデンクロスが生じていて（図表4-1）、最近のトレーディングレンジを上突き抜ける動き（チャンネルブレイク）がみられ（図表4-2）、出来高が増加中であり、ポジションをとるのに十分な市場規模・流動性がある投資対象を選びます。



(注) データは2025年2月1日～2025年10月31日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



(注) データは2011年12月30日～2026年2月19日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

- そして、②、③投資先の市場変動率（ボラティリティ）や新しく形成される取引レンジから利食いと損切りのポイントを決めます。次に、④どれぐらいのポジションをとるか、投資資金のサイズとボラティリティの掛け算により求められる「リスクのサイズ」が他のポジションと同様になるように取引サイズを決めます。さらに、⑤利食いや損切りに届かなくても資金効率を高めるために、②、③よりも狭いレンジでポジションを解消するポイントを決めます。
- ちなみに、マーケットがトレンドに沿って大きく動いていった場合、②利食いや③損切りのポイントは、相場変動に合わせて動かしていくことになります。

究極的には「1勝9敗でも勝つ」

- こうした「ルールベースのトレーディング」を試したことがある方々は既にお気づきかもしれませんが、BO&TF戦略をいざ実行に移すと、当初はどんどん「負け」が込んでいきます。これはBO&TF戦略の特徴で、ルールに従い日々の売買を繰り返していくと細かい損がどんどん積みあがっていきます。そして、時々訪れる大きな「トレンド」にしっかり乗りきり大きなリターンを出すことで「トータルでプラス」となるのが、典型的なBO&TF戦略の「勝ちパターン」となります。
- 極論すると、トレードの勝率は2勝8敗、もっと言えば1勝9敗でも、長期的にプラスを確保するのがBO&TF戦略の目指すところになります。一方で、デイトレのような短期売買を繰り返すトレーダーの中には、6勝4敗や7勝3敗といった比較的高い勝率にもかかわらず、トータルでの成績があまり芳しくない方もいらっしゃるのではないのでしょうか。中には「ほとんどのトレードで買っている」にもかかわらず、トータルでは負けてしまう方もいるのではないのでしょうか。そんな人が決まって言うのは、「あの取引がなければ」という嘆き節です。
- 勘のいい方はもうお気づきかもしれませんが、こうした勝率の高い「7勝3敗」のトレーダーたちは、BO&TF戦略のトレーディング・システムと真逆の動きをしているのです。つまり、小さな利益をたくさん積み上げていくのに、そうした利益を一気に吹き飛ばす「大きな失敗トレード」が投資成果を台無しにしているのです。

- ここ数年の世界の金融市場や商品先物市場を振り返ると、金のスポット価格は間違いなく主役の一つとすることができそうです。金価格は2023年8月まで3年以上も1,600~2,100ドルのレンジでの推移が続き、何度も「騙し（抜けそうに抜けずに元のレンジに戻る）」を繰り返していました。しかし、2024年3月に2,100ドルのレンジ上限を「ブレイクアウト」して力強い上昇トレンドが出現し、その後は押し目らしい押し目を作ることなく上昇を続け、2026年1月末には約2.7倍となる1トロイオンス当たり5,595.47ドルまで上昇しました（図表5）。

- そして、BO&TF戦略を採用するCTAは、金価格が上昇を始める以前の約3年間にわたり、繰り返し「細かい損」を大量に出し続けた後に、強力な上昇トレンドが出現したことにより「破格の勝利」を勝ち取ったように思われます。

（米ドル/トロイオンス） 【図表5：金価格のチャンネルブレイク】



（注）データは2021年12月30日～2026年2月19日。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

CTAと機関投資家の共通点

- これまで機関投資家とは対極ともいえるCTAの代表的な取引手法（BO&TF戦略）について見てきましたが、意外にも両者には本質的な共通点があるようです。それは、両者の投資哲学ともいうべき部分で、①相場観や運用者の感情は投資判断から排除され、②あらかじめ決められたルールに従い粛々と投資判断がなされ、③徹底したリスク管理で守りを固めて相場に留まり続ける、ということです（図表6）。
- まるで、異なるルートから同じ山の頂を目指す登山隊のように、機関投資家とCTAは異なるアプローチをとりながら、同じマーケットでリターンを獲得を目指して日々活動しているように思われます。そして、彼らの投資哲学から導かれる「止まらない上げ相場」との付き合い方のポイントは、短期の値動きやニュースに惑わされることなく、長期的な視点で腹落ちする投資手法に忠実に、長期的な視点で投資を続けることなのではないでしょうか。

【図表6：CTAと機関投資家の共通点】

	CTA	機関投資家
投資哲学	相場観、感情を排除、データ重視	長期で一貫した運用方針
運用手法	データ分析で現れるトレンドにのみ追随	リスクリターンとリスク許容度から決まる効率的なポートフォリオを保有し続ける
リスク管理	変動率に基づきリスク計算、特定のエクスポージャーへの集中を回避して徹底的にリスクをコントロール	効率的なポートフォリオを維持、時価プレによる歪みを修正し続ける

（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

まとめに

日本株の上昇相場が続いています。激しい値動きと上昇ピッチの速さに戸惑う投資家も少なくないように思われますが、こうした「止まらない上げ相場」との付き合い方を考える時、CTAと呼ばれる投資ファンドの運用手法が参考になるかもしれません。

CTAは①データ重視（感情ゼロ）、②ルール厳守、③リスク一定の投資方針のもと、世界中の市場から力強いトレンドが出現している投資対象を見つけ出し、巧みなリスクコントロールで長期的にリターンを上げようとするファンドが多いようです。

CTAの運用は一見すると、一般的な機関投資家とは対極にあるように見えます。しかし、感情に流されず、厳格なルールに従い、守りを固めて長期間にわたり相場に留まり続けることでリターンの獲得を目指す運用哲学・投資スタンスは、機関投資家と思いのほか共通点が多いように思われます。

ここも
チェック！

2026年2月17日 ドル円を動かす「長期トレンド」「短期モメンタム」「ノイズ」
2026年2月10日 空前の株高下での「悪い金利上昇」という悪い冗談

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性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。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。