



市川レポート

日経平均株価の調整は一時的か当面継続か

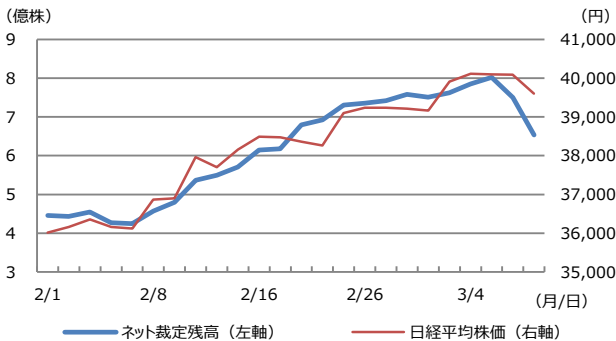
- 日経平均は昨日大幅安の展開、ただ年初からの急上昇を踏まえると大きめの調整も違和感なし。
- 今回先物の下げが裁定取引を通じて現物需給を悪化させ日経平均の下落につながった可能性。
- 調整は一時的で健全なもの、仮に今月37,000円台に下げても長期上昇トレンドは継続と判断。

日経平均は昨日大幅安の展開、ただ年初からの急上昇を踏まえると大きめの調整も違和感なし

日経平均株価は3月11日、前週末の終値から一時1,100円を超えて大きく下落する展開となりました。特に半導体関連銘柄や輸出関連銘柄の下げが目立ち、背景には、3月8日の米国市場で半導体大手エヌビディアや、主要な半導体関連銘柄で構成するフィラデルフィア半導体株指数（SOX）が大幅安となったこと、また、3月11日の東京外国為替市場でドル円が一時1ドル＝146円台半ばまでドル安・円高に振れたことなどがあります。

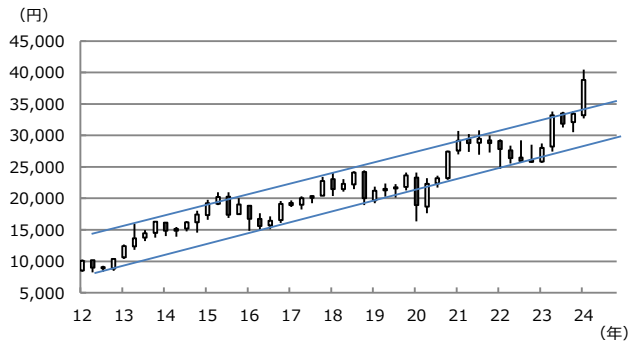
年初から上昇が続いた日経平均でしたが、昨日は大きく値を崩し、本日3月12日も続落して取引が始まっていることから、株高の持続性を不安視する向きもみられます。ただ、改めて日経平均の動きを振り返ると、3月4日に40,000円の台に乗せたことで、昨年末からの上昇幅は40営業日で6,600円を超えており（終値ベース）、いったん大きな調整が入ってもおかしくはない状況だったといえます。

【図表1：ネット裁定残高と日経平均株価】



(注) 2024年2月1日から3月7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

【図表2：日経平均株価の長期上昇トレンド】



(注) データは2012年1-3月期から2024年1-3月期。ローソク足は四半期足で、2024年1-3月期は3月11日まで。上値抵抗線は2013年5月高値と2018年1月高値を結んだ線。下値支持線は2012年10月安値と2016年6月安値を結んだ線。
(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

今回先物の下げが裁定取引を通じて現物需給を悪化させ日経平均の下落につながった可能性

図表1は、ネット裁定残高と日経平均の推移を示したのですが、比較的連動性が高く、3月6日以降、ネット裁定残高の減少と日経平均の下げが確認されます。ネット裁定残高とは、「裁定買い残」から、「裁定売り残」を差し引いたもので、前者は裁定業者（主に証券会社）による「裁定買い取引（先物売り+現物買い）」の現物買い残高で、後者は「裁定売り取引（先物買い+現物売り）」の現物売り残高です。

一般に、先物価格の変動が、裁定取引を通じて現物の需給に影響を与え、結果的に日経平均の変動につながる場合があります。例えば、先物価格が下落すると、裁定買い取引の解消（裁定買い残の減少）と裁定売り取引の構築（裁定売り残の増加）が進み、ネット裁定残高が減少し、現物価格が下落するケースで、今回の日経平均の大幅安も、これによるところがあると推測されます。

調整は一時的で健全なもの、仮に今月37,000円台に下げても長期上昇トレンドは継続と判断

今後を展望した場合、①米半導体関連銘柄の業績に悪材料が出ている訳ではないこと、②米国での早期連続利下げや日本の連続利上げが織り込まれない限り、急激なドル安・円高は見込みにくいこと、③現物と先物の価格差が解消すれば、裁定取引を通じた現物需給への影響は小さくなることを踏まえると、足元の日経平均の下げは一時的なものにとどまり、健全なスピード調整となる公算が大きいと思われます。

企業業績の回復傾向が続き、資本効率の改善など企業改革が一段と進展し、明確な賃金引き上げの動きが確認できれば、日経平均の上昇基調は維持される可能性が高いと考えています。日経平均は現在、10年超続いた長期上昇トレンドの上値抵抗線を大きく上抜けており（図表2）、この上値抵抗線の3月末の水準は34,900円程度です。そのため、仮に3月中に37,000円台まで調整が進んだとしても、長期的な上昇トレンドは継続中と判断されます。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

■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あり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■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。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DS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399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会