



市川レポート

日経平均株価が過去に調整局面や弱気相場入りしたケースを振り返る

- 過去の調整局面と弱気相場において、下落率と回復期間には必ずしも明確な関係は見当たらず。
- 株価の回復速度は、株安イベント発生後の政策対応などに対する期待形成が強く影響する模様。
- 今局面では業績への期待が形成され、日経平均は6カ月以内に70,000円台を回復する展開に。

過去の調整局面と弱気相場において、下落率と回復期間には必ずしも明確な関係は見当たらず

一般に、株価が直近1年間の高値から10%を超えて下落すると「調整局面」、20%を超えると「弱気相場」とされます。2015年以降の日経平均株価を検証したところ、調整局面入りは9回あり、そのうち4回が弱気相場へ発展しました（図表）。ケース9は、今年6月高値から7月安値まで15.1%下落して調整局面に入った今の状況ですが、高値は未回復で、弱気相場入りの恐れもあることから、過去の事例を踏まえ、今後のシナリオを考察します。

ケース8までの各ケースを、調整局面入りした「調整グループ」と、弱気相場入りした「弱気グループ」に分け、安値から高値までの平均回復日数をみると、前者が167.3日、後者が378.5日と、大きな差があります。ただ、前者でも回復に436日を要した例（ケース6）がある一方、後者で127日と早期に回復した例（ケース7）もあります。そのため、下落率と回復日数の間に、必ずしも明確な関係があるとは限らないように思われます。

【図表：日経平均株価が過去に調整局面や弱気相場入りしたケース】

ケース	直近高値日	直近高値(円)	安値日	安値(円)	最大下落率(%)	高値回復日	安値から高値までの回復期間(日)	株価の主な変動要因
1	15/06/24	20,868.03	16/06/24	14,952.02	-28.3	17/10/11	474	人民元切り下げ（チャイナ・ショック）、中国景気への懸念、原油安でのオイルマネーの縮小懸念は株安要因。
2	18/01/23	24,124.15	18/03/23	20,617.86	-14.5	18/10/01	192	VIX（米国株の変動性指数）急騰（VIXショック）は株安要因。その後のVIXの落ち着いたきは株高要因。
3	18/10/02	24,270.62	18/12/25	19,155.74	-21.1	20/11/06	682	米中貿易摩擦の激化、新型コロナウイルスの世界的感染拡大（コロナ・ショック）は株安要因。
4	20/01/20	24,083.51	20/03/19	16,552.83	-31.3	20/11/05	231	コロナ・ショックは株安要因。その後の主要国による金融緩和や財政出動は株高要因。
5	21/02/16	30,467.75	21/08/20	27,013.25	-11.3	21/09/14	25	国内ワクチン接種の遅れは株安要因。自民党新総裁の政策遂行への期待は株高要因。
6	21/09/14	30,670.10	22/03/09	24,717.53	-19.4	23/05/19	436	新型コロナウイルスの変異株の感染拡大、ロシアのウクライナ侵攻、資源高は株安要因。
7	24/07/11	42,224.02	25/04/07	31,136.58	-26.3	25/08/12	127	トランプ関税ショックは株安要因。その後の各国との関税交渉進展は株高要因。
8	26/02/27	58,850.27	26/03/31	51,063.72	-13.2	26/04/16	16	中東情勢悪化や原油高は株安要因。米・イランの停戦協議の動きは株高要因。
9	26/06/25	72,366.34	26/07/29	61,434.19	-15.1	-	-	人工知能（AI）・半導体関連株への集中投資の反動は株安要因。

（注） データは2015年1月5日から2026年7月31日。色つきは弱気相場入りのケース、それ以外は調整局面入りのケース。直近高値は直近1年間の高値。安値は調整局面入り後・弱気相場入りした後につけた安値。回復期間が①6カ月未満はケース5・7・8、②6カ月以上1年未満はケース2・4、③1年以上はケース1・3・6。

（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



株価の回復速度は、株安イベント発生後の政策対応などに対する期待形成が強く影響する模様

次に、回復期間を①6カ月未満、②6カ月以上1年未満、③1年以上の3つに分類し、株価の変動要因を比較しました。①では、中東情勢やトランプ関税などが株安要因となりましたが、協議進展への期待などで株価は反発しました。②では、VIX（米国株の変動性指数）ショックとその後の沈静化、コロナ・ショックとその後の政策対応が主因となりました。③では、複数の株安要因が同時に重なっている点が特徴として挙げられます。

これらを踏まえると、株価の回復速度には「期待の形成」が強く影響していると推測されます。つまり、株安をもたらすイベントが発生しても、政権の対応や政策の発動、各種協議の進展などによって解決への期待が早期に高まれば、株価は短期間で反発する可能性が高く、反対に、問題解決の見通しが立たない場合や、複数の懸念が絡み合って解消に時間を要する場合は、株価の回復期間も長期化する恐れがあります。

今局面では業績への期待が形成され、日経平均は6カ月以内に70,000円台を回復する展開に

現在のケース9における株安の主因は、人工知能（AI）・半導体関連株への集中投資の反動と考えられ、株価水準の調整一巡で、株安圧力は後退するとみています。また、今後の決算発表を通じて業績拡大への期待が形成されれば、株価は早期に回復することも見込まれます。ここから6カ月以内、日経平均の年末着地水準について、弊社は70,600円を予想しており、1年以内であれば直近高値の72,366円34銭を回復する余地は広がると思われます。

なお、今後、複数の株安要因が同時に発生し、解決への期待が形成されにくい状況が生じた場合には、直近高値の回復に1年以上の時間を要することも想定されますが、現時点でこれはリスクシナリオの位置付けです。期待形成の進展度合いや、新たな株価の変動要因に注視しつつも、基本的には、業績拡大の期待が形成され、日経平均は6カ月以内に70,000円台の回復を目指す展開がメインシナリオになると考えています。

■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：一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会