



市川レポート

日経平均株価の反発は終了か継続か～今後の方向性を決める材料とは

- 株価急落時の確認点は3つ、金融システムへの影響、流動性への影響、他国・他地域への影響。
- 今回はこの3点に大きく影響せず過度な警戒は不要、日経平均もフィボナッチ61.8%まで急回復。
- 目先は61.8%で反発一服か、いくつか材料がそろえば反発は再開し76.4%戻しが視野に入ろう。

株価急落時の確認点は3つ、金融システムへの影響、流動性への影響、他国・他地域への影響

7月の日経平均株価は11日に42,426円77銭の史上最高値をつけた後、徐々に水準を切り下げていきましたが、8月に入ると急落し、5日に31,156円12銭の安値をつけました（終値ベース、以下同じ）。8月19日付レポートで解説した通り、日経平均のこれら一連の動きは、短期的な視点で売買を行う投機筋など、海外投資家による先物の売りが主導した可能性が高いと考えています。

今回の株価急落の根底には、「米国景気の先行き不安」があると思われますが、市場で予期せぬ悪材料が発生し、株価が大きく下落した場合、まず確認すべきは次の3点です。すなわち、（1）金融システムへの影響、（2）流動性への影響、（3）他国・他地域への影響で（図表1）、いずれも影響がなければ、過度な警戒は不要と判断されます。そこで、今回のケースについて、この3点に影響するか否かを考えてみます。

【図表1：株価を急落させる悪材料のチェックポイント】

(1) 金融システムへの影響
<ul style="list-style-type: none"> ● 銀行間の資金取引を阻害するものか？ ● 銀行の決済機能にダメージを与えるものか？
(2) 流動性への影響
<ul style="list-style-type: none"> ● 市場取引の流動性を低下させるものか？ ● 中央銀行は潤沢に資金を供給できる状態にあるか？
(3) 他国・他地域への影響
<ul style="list-style-type: none"> ● 他国や他地域の市場も影響を受けるものか？ ● 他国や他地域でも発生し得るものか？

(出所) 三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：日経平均株価のフィボナッチ・リトレースメント】

2024年7月11日高値	42,426円77銭
76.4%戻し	39,766円89銭
61.8%戻し (8/16に到達)	38,121円38銭
50.0%戻し (8/15に到達)	36,791円45銭
38.2%戻し (8/7に到達)	35,461円51銭
23.6%戻し (8/6に到達)	33,815円99銭
2024年8月5日安値	31,156円12銭

(注) フィボナッチ・リトレースメントは相場が反転（反落）した場合、高値（安値）から安値（高値）までの下げ幅（上げ幅）から23.6%、38.2%、50.0%、61.8%、76.4%戻した（押し）水準が戻り（押し）の目安と考える。到達が否かは取引時間中の値で判定。

(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

今回はこの3点に大きく影響せず過度な警戒は不要、日経平均もフィボナッチ61.8%まで急回復

過去、いわゆる「リーマン・ショック」や「欧州債務危機」は、金融市場に深刻なダメージを与え、(1)から(3)に大きな影響を与えるものでした。一方、今回は「不安」という心理的なものとみられるため、(1)から(3)に大きな影響を与えるものではなく、過度な警戒は不要と判断されます。実際、日経平均は8月6日以降、急速に買い戻しが進んでいます。

今回のように、相場が乱高下する中で、株価の戻りの目安をみるにあたっては、テクニカル分析の1つである「フィボナッチ・リトレースメント」が比較的良好に用いられます。これにより日経平均の戻りを確認すると、前述の7月11日高値から8月5日までの下げ幅について、すでに61.8%戻しまで到達しており（図表2）、不安という心理的要素に起因する株安の修正が、一気に進んだ様子が見えます。

目先は61.8%で反発一服か、いくつか材料がそろえば反発は再開し76.4%戻しが視野に入ろう

ただ、日経平均は8月16日以降、3営業日連続で61.8%戻し（38,121円38銭）を明確に上抜けることができておらず、テクニカル分析上、8月6日からの反発は、短期的に一服した公算が大きいように思われます。反発の再開には、目先、米国景気の軟着陸（ソフトランディング）の実現性が高まることとドル円相場の安定が待たれますが、これらが期待できない流れになれば、50.0%戻しの水準まで押されることも想定されます。

逆に、十分期待できる流れになれば、反発再開の素地が整い、ここに企業業績、企業改革、賃金の好材料が加われば、日経平均の一段高が見込まれます。具体的には、①中間決算で企業の業績予想の上方修正が増えること、②企業に資本効率改善の取り組みが広がり、投資家の評価が高まること、③2025年春闘で大幅な賃上げが続くこと、であり、その場合は76.4%戻し（39,766円89銭）が視野に入ってくると考えています。

■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