



市川レポート

日経平均株価の2番底を心配する前に確認しておきたいこと

- 市場では、日経平均の2番底の懸念もみられることから、改めて過去の大幅下落局面を振り返る。
- 過去、市場に大きなショックが発生し、日米リセッション入りなら日経平均は長期大幅下落の傾向。
- 日米には潤沢な流動性、適切な金融財政政策で日経平均の2番底、長期大幅下落は回避へ。

市場では、日経平均の2番底の懸念もみられることから、改めて過去の大幅下落局面を振り返る

9月9日の日経平均株価は、6日の8月米雇用統計を受けた米株安やドル安・円高の流れを背景に、一時3万5,200円台をつけ、下げ幅が前週末比1,100円を超える場面もみられました。しかしながら、その後は米ナスダック100指数先物が上昇し、ドル円がドル高・円安方向に転じると、日経平均は下げ幅を縮小し、結局、前週末比175円72銭（0.5%）安の36,215円75銭で取引を終えました。

米景気の先行きが依然見通しにくいなか、米ハイテク株やドル円相場も不安定な動きが続いており、市場では日経平均が8月5日の取引時間中につけた直近安値（31,156円12銭）を割り込み、2番底をつけに行くのではないかとの懸念もみられます。そこで今回のレポートでは、過去に日経平均が大きく下げた局面を改めて振り返り、現時点と比較した上で、今後の注目点を整理します。

【図表：過去にみられた日経平均株価の大幅下落局面】

下落局面	期間	下落率	景気後退	下落局面	期間	下落率	景気後退
①	2000年4月 ～ 2003年4月	63.5%	米国：2001年3月～11月 日本：2000年11月～2002年1月	④	2018年10月 ～ 2020年3月	31.8%	米国：2020年2月～4月 日本：2018年10月～2020年5月
②	2007年7月 ～ 2009年3月	61.4%	米国：2007年12月～2009年6月 日本：2008年2月～2009年3月	⑤	2021年9月 ～ 2022年3月	19.4%	なし
③	2015年6月 ～ 2016年6月	28.3%	なし	今回	2024年7月 ～ 8月 (暫定期間)	25.5%	未定

(注) 下落率は各期間における日経平均株価の高値と安値（終値ベース）で計算。今回の期間は暫定期間として2024年7月～8月を設定。
(出所) 内閣府、NBERの資料、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

過去、市場に大きなショックが発生し、日米リセッション入りなら日経平均は長期大幅下落の傾向

図表は、2000年1月から直近まで、日経平均が約20%以上の下げとなった主な下落局面を示したものです。以下、各局面について日経平均の下落率と当時の主な出来事を整理します。下落局面①では、米ドットコムバブルの崩壊や米同時多発テロの発生などにより、下落率は63.5%に達しました。次に、下落局面②では、米サブプライムローン問題の拡大や、米リーマンブラザーズの破綻、世界的な金融危機の発生などにより、下落率は引き続き60%を超え、61.4%となりました。

続く下落局面③では、チャイナ・ショックや原油安などにより28.3%下げ、下落局面④では、米中貿易摩擦問題の深刻化やコロナ・ショックなどにより31.8%下げました。そして、下落局面⑤では、米インフレ懸念やロシアのウクライナ侵攻などにより、下落率は19.4%となりました。なお、下落局面①、②、④において、日米とも景気後退（リセッション）入りとなりました。

日米には潤沢な流動性、適切な金融財政政策で日経平均の2番底、長期大幅下落は回避へ

過去の5回の下落局面を振り返ると、「金融市場に大きなショックが発生」し、「日米ともリセッション入り」の流れになる場合、相対的に日経平均は「長期にわたり大幅に下落する」傾向があるように思われます。この点を踏まえると、日経平均が2番底をつけ、長期にわたって大幅に下落するような展開となるきっかけとしては、「金融市場に大きなショックが発生」し、「日米ともリセッション入り」することが考えられます。

ただ、中央銀行当座預金など、日米の金融システムには依然潤沢な流動性が滞留しており、仮に予期せぬショックが発生しても、過去に比べ市場や経済への影響が軽減されやすい状態にあると思われます。また、日米ともこの先、金融政策および財政政策が適切に運営されれば、リセッション入りのリスクは低下するため、日経平均が2番底をつけ、長期にわたって大幅に下落する恐れは小さいとみています。

■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