



市川レポート

米相互関税ショックに揺れる日経平均株価の下値目途

- 日経平均は昨年8月安値の31,156円12銭を割り込み、節目の30,000円が意識されつつある。
- 長期の下値支持線は4月末で30,500円台、PER13倍は約32,100円、12倍で約29,600円。
- 関税交渉進展や経済対策などで、景気下振れは一時的、株価は目先不安定も、冷静さが必要。

日経平均は昨年8月安値の31,156円12銭を割り込み、節目の30,000円が意識されつつある

トランプ米大統領が4月2日に相互関税の導入を発表して以降、世界的な株安が続いています。4月4日の米国市場では、ダウ工業株30種平均が前日比2,231ドル07セント安で取引を終え、1日の下げ幅としては史上3番目の大きさを記録しました。また、ナスダック総合株価指数は、2024年12月中旬につけた直近最高値からの下落率が22.7%となり（終値ベース）、「弱気相場」入りとされる20%を超えました。

週明けの日経平均株価も大幅続落となり、依然として下げ止まりがみえない状況です。日経平均は2024年8月5日の取引時間中に31,156円12銭をつけ、これが直近安値の水準でしたが、すでにこの水準も割り込んできており、心理的な節目の30,000円が意識されつつあります。そこで、今回のレポートでは、テクニカル分析などで客観的な下値の目途を確認します。

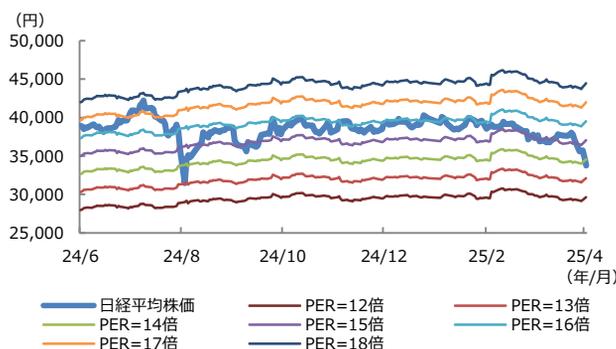
【図表1：日経平均株価の長期上昇トレンド】



(注) データは2012年1-3月期から2025年4-6月期。2025年4-6月期は4月4日まで。ローソク足は四半期足。下値支持線と上値抵抗線は2025年10-12月期まで。

(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：日経平均株価とPER】



(注) データは2024年6月3日から2025年4月4日。株価収益率（PER）は予想利益ベース。

(出所) 日本経済新聞社、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



長期の下値支持線は4月末で30,500円台、PER13倍は約32,100円、12倍で約29,600円

4月3日付レポートでも解説しましたが、日経平均は2012年以降、長期上昇トレンドが続いており、先週末までの下落でもトレンドは不変です（図表1）。下値支持線が4月末に位置する水準は、30,500円台ですので、まずはこの辺りが下値の目安になりやすいと思われます。ただ、足元ではかなり狼狽売りも広がっているように見受けられ、下げの勢いが強いことから、日経平均は一時的にこの下値支持線を割り込むことも予想されます。

次に、日経平均の推移と株価収益率（PER、予想利益ベース）の推移に目を向けます（図表2）。日経平均が2024年8月に安値をつけた際、PERは13.02倍の水準まで切り下がり、その後、日経平均は上昇に転じました。現時点でPERが13倍まで低下すれば、日経平均は32,100円程度、12倍なら29,600円程度となり（予想利益はほぼ変わらずと仮定）、これらも下値の目途の1つと考えられます。

関税交渉進展や経済対策などで、景気下振れは一時的、株価は目先不安定も、冷静さが必要

米相互関税が予想以上に強い内容となり、金融市場は世界的な景気悪化を急速に織り込んでいる状況にあると思われます。弊社は世界経済について、目先はいったん下振れるものの米国と貿易相手国との関税引き下げに向けた交渉の進展や、各国の経済対策などにより、本格的な景気後退は回避できるとみています。そのため、日経平均は目先、不安定な相場が続いたとしても、徐々に冷静さを取り戻す可能性が高いと考えます。

市場の急速なリスクオフ（回避）の動きは、金融危機によるものではなく、金融システムは正常に機能しており、中央銀行による緊急の流動性供給も、非伝統的な金融政策も、急を要するものではありません。行き過ぎた関税の引き上げに起因する市場の混乱は、関税が引き下げ方向へ向かうことで収まっていく公算が大きく、落ち着いて状況を見守ることが必要と思われます。

■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