

### ドル建て日経平均底入れ攻防、対日投資左右 決算懸念緩和や円安鈍化、約 20 カ月の下落歯止め焦点

2022/11/9 (水)

ドルベース（ドル建て）日経平均株価は一旦の底入れ攻防に直面しており、海外勢による日本株買いを左右する要因として注目される。最近では 2021 年 2 月が直近高値となり、円ベースでの株価上げ渋りやドル高・円安などで約 20 カ月間の長期下落が続いてきた。しかし足元では日本企業による決算発表での過度な懸念の緩和や、米国での利上げペース減速とインフレ上昇のピーク通過期待、それに伴う米国株の持ち直しとドル高・円安の鈍化などにより、長期下落に歯止め兆候が見られつつある。

#### ドル建て日経平均、120 カ月平均などの節目攻防

「日本企業の収益は内外需要が増加し、原材料コスト高による下押し圧力も徐々に和らぐことから改善基調をたどる。輸出や生産は緩やかに増加し、インバウンド需要やペントアップ需要も増加を続けると予想される」――。

日銀による 10 月 28 日の展望レポートでは企業部門に関し、このように前向き見通しが示されていた。

実際に 10 月後半から本格化している日本企業の決算発表では、最高益を更新する企業が増加している。減益や赤字企業も目立つ二極化とはいえ、円安や資源高のプラス効果を受けている企業や、世界的に高付加価値で希少性のある製品・サービスを有する企業、価格転嫁進捗の企業などを中心に、過度な決算悪化の懸念は緩和となってきた。

一方で為替相場では、ドル高・円安の勢いが一服となっている。米 FRB による利上げペース減速が、そのままドル高・円安のペース鈍化へと作用。日本の当局による円安ペース制御の介入も、現状は有効期限を維持させている。

結果、ドルベースの日経平均株価は、一旦の底入れ攻防に直面してきた。最近では 2021 年 2 月の 290 ドル前後が直近高値となり、円ベースでの株価上げ渋りやドル高・円安（＝ドル換算での目減り）などで約 20 カ月間の下落基調が続いている。しかし、10 月 3 日の 177 ドル前後という日中安値をボトムに、下げ渋りと底固めに移行。11 月 7 日は終値が 187 ドル前後となり、9 月 22 日以来の高値を回復してきた。

過去実績に沿えばドルベース日経平均が長期下落から底入れに向かう局面では、海外勢による日本株投資が高確率で増加となっている。

しかも中長期のトレンド判断で参考になる月足テクニカルによると、ドルベース日経平均は長期重要サポートラインでの下げ止まり攻防に直面してきた。11 月 7 日時点の算出数値では、120 カ月（10 年）

移動平均線 185 ドル前後、先行スパン・雲上限と雲下限の 187 ドル前後といった水準だ。7 日の終値はちょうど 187 ドル前後となっており、これから上下動を経ながらもこうした節目ラインでの下げ一服が注目されやすい。

先行き不透明感は根強いものの、米国での利上げペース減速とインフレ上昇のピーク通過期待、それに連動した米国株の持ち直しとドル高・円安の鈍化などが、ドルベースの日経平均の底上げに影響している。

インフレに関しては IMF のゲオルギエワ専務理事が 7 日、「消費者物価の世界的な急上昇は、現行サイクルにおける高水準に近づいている可能性がある」という見解を示した。また、米利上げ減速でいえば前回の利上げ局面の際、利上げ終盤と利上げ休止に移行した 2018 年 12 月から 2019 年 6 月にかけて、ドルベース日経平均は上昇となった実績を有している。

#### 景気先行指数は先進国比で日本優位、株安修正も

おりしも日本資産のドルベースでの割安感と値頃感については米投資会社カーライル・グループの幹部が 3 日、「私が今、最も有望視するであろう市場は日本だ」、「ドルを持つ人にとっては、全てが安売り状態だ。うまく活用すべき機会だと思う」という投資戦略を披露している。

同社以外でも米国のプライベート・エクイティ（PE）ファンドにとって、日本がホットスポットになりつつある。世界的に米 PE ファンドによる案件件数が減少しているのに対して、日本では増加。「割安なバリュエーションと円安の恩恵を受けている可能性がある」（いずれもブルームバーグ）という。

ドルベース日経平均を左右する円ベース日経平均株価と円ドル相場の相関関係では、6 カ月前比の変化率が 11 月は 7 日時点で円ベースの株価（月間安値）が +5.2% と底上げされている。2021 年 8 月以降の長期マイナス低迷を経て、8 月からはプラス化が目立ち始めた。

それに対して円の対ドル・6 カ月前比変化率（円/ドル、月間の円安値）は -11.7% と円安持続ながら、7 月の -16.5% をボトムにマイナス幅が縮小している（10 月は -13.6%）。結果、円ベースの株価底上げが、円安による目減り分を減殺。足元ではドルベース日経平均株価の底上げにつながっている。

もともと今年の日本経済や日本株については、他国との相対比較でプラス面もあった。具体的には他国比での物価上昇の抑制や中央銀行（日銀）の金融

緩和維持、連動した金利上昇の抑制、インフレ助長を懸念することのない財政出動の継続などだ。

実際、OECD 景気先行指数によると、最新 9 月に先進国の加盟国総計が 98.6 に対し、国別の日本は 100.5 と優位になっている。日本÷加盟国総計の相対倍率は 1.019 となり、コロナ危機直後を除くと 1996 年以来、約 25 年ぶりという日本優位の高水準となってきた。

過去実績として同倍率での日本の相対優位局面では、ファンダメンタルズに即した日本株の相対優位や円売り抑制もあり、ドルベースでの日経平均は連動上昇となっている。今回は日本での悪い円安打撃や、米国など海外でのインフレ高進、それに伴う金融政策や金利差面での格差による円安加速などで、ドルベース日経平均は下方乖離が拡大している。その分だけ今後については「乖離修正」による株高の潜在余地が無視できない。

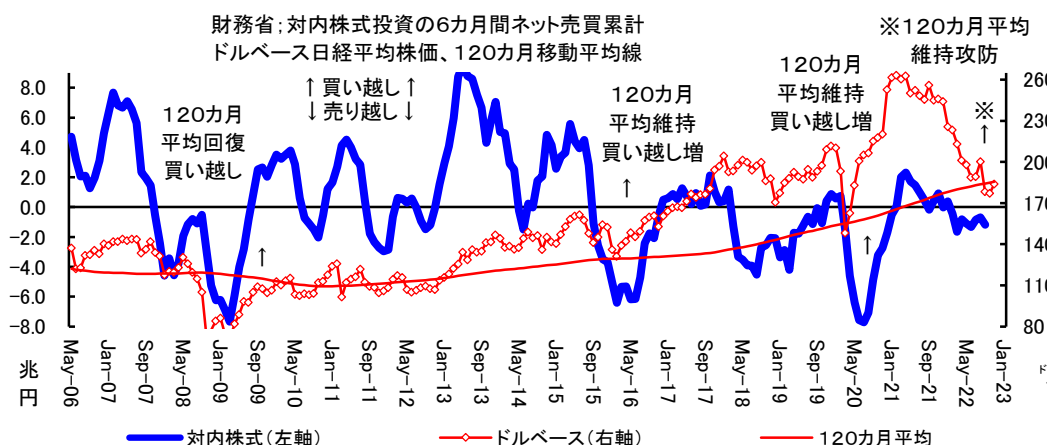
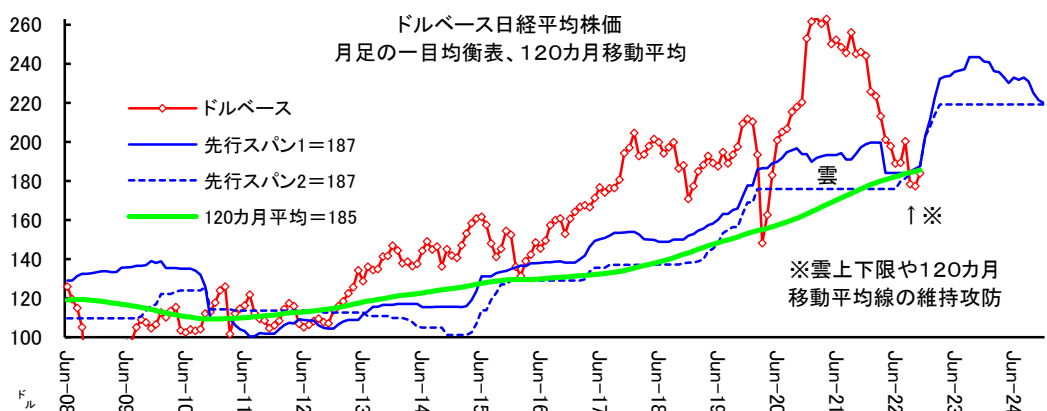
ドルベースでいえば、国際分散型の世界投資家が参考にする MSCI 先進国株指数での日本株指数も、長期下落からの底入れ攻防に直面してきた。最近の月末ベースでは 2021 年 9 月の 4015 が直近最高となり、下落基調へと転換している。それが海外勢によ

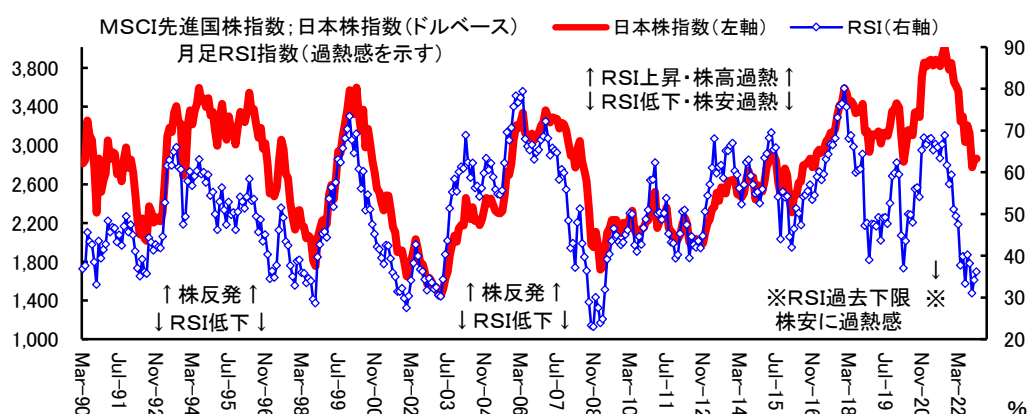
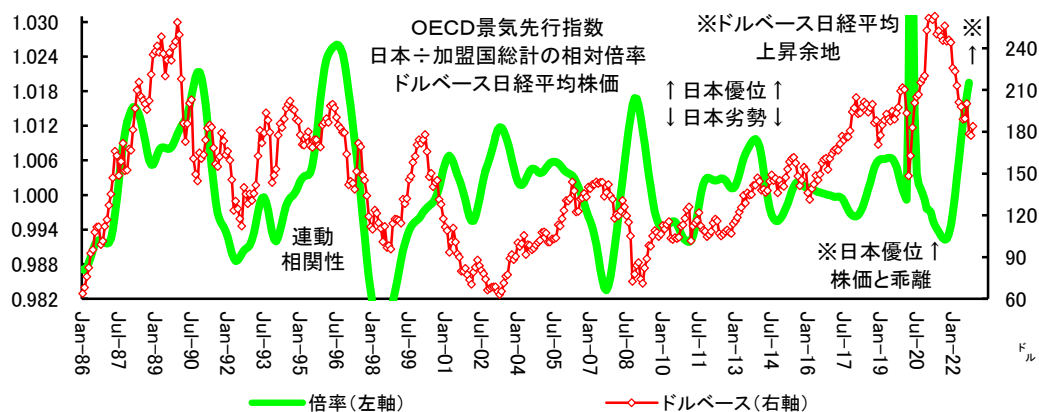
る日本株離れの一因となってきた。

しかし、今年 10 月 21 日に 2753 と -31% もの大幅下落となったところで、一旦の下げ止まりへと移行。11 月 7 日は 2911 となり、下限ラインが底上げされている。

しかも直近安値の 2753 とは、コロナ危機直後である 2020 年 3 月以来、その前では日経平均が円ベースでも急落した 2018 年 12 月以来の安値水準となっている。当座の悪材料の消化進捗と値幅調整の進展が示され、長期スパンでの買い場が注目されやすい。

この MSCI 日本株指数（ドルベース）では過熱感を示す月足 RSI 指数（相対力指数）が、9 月に 31%、10 月に 34% となっている。売られ過ぎの過熱ゾーンである 30% に接近する急低下となっており、テクニカル面でも急落に過熱シグナルが点滅してきた。1970 年以降の長期歴史において、30% 割れはリーマン・ショック直後の 2008-09 年、IT バブル崩壊直後の 2001-02 年、ロシア・アジア・ヘッジファンド危機直後の 1998 年などに限られている。こうした過去実績に沿えば、「長期スパンでの買い場探し」が支援される可能性もある。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複製もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。