

日経平均株価は年初からの急上昇が一服となってきたが、当座は過熱調整の期間や反動株安の度合いが焦点となる。過去バブル崩壊影響と不良債権処理が一服となった 2003 年以降の約 20 年実績では、日経平均が大幅高となった場合、日柄調整によるレンジ横這いケースで 4-6 カ月間、価格調整による株価の短期急落ケースで -10% 安から -20% 安が調整一巡のメドとなってきた。当座は現在から 5 月中旬にかけての米日企業の決算発表や日本の大型連休中の地政学リスクといった混乱の有無、米指標等の見極めとなる。

4 月以降は給与増・賞与増・減税、株価下支え

「1 月からの新 NISA（少額投資非課税制度）開始を受け、口座を開設したものの、まだ投資を行っていない理由の上位は、『市場動向により、投資時期を見極めている』が 20.5%、『投資する資金が確保できなかった』が 19.6%、『損をする可能性があり怖い』が 15.9%」――。

日本証券業協会が 2 月に実施した全国の個人アンケート調査では、このような結果が示されている。このうち、「投資時期の見極め」や「損をする可能性」については、年明け直後からの株価急騰と高値掴み警戒が影響した可能性もある。その点で 4 月からの調整株安局面では、新 NISA を含めた株価下落待ちの待機資金の流入規模や流入のタイミングも注視されそう。

「投資資金が確保できなかった」についても、4 月以降は 4-7 月にかけての給与増と賞与増、3 月末で退職した人への退職金支払い、6 月からの定額減税開始などが、一定の資金確保要因となってくる。こうした所得の増加については、夏にかけての消費・内需と関連株の底上げ材料としても無視できない。

日経平均株価は年初からの高騰もあり、6 カ月前比の騰落率が「月間高値÷6 カ月前の月間安値」ベースで 3 月に +29.7% の大幅高となった。こうした大幅高の場合、株高一服から調整局面に移行すると、過去バブル崩壊影響と不良債権処理が一服となった 2003 年以降の約 20 年実績では、日柄調整によるレンジ横這いケースで 4-6 カ月間、価格調整による株価の短期急落ケースで -10% 安から -20% 安が調整一巡のメドとなっている。

現状では 3 月の 4 万 1087 円が直近高値となる形で、調整ムードが強まりつつある。価格調整によるレンジ横這い化となれば 7-9 月にかけて、価格調整による短期急落と過熱ガス抜きでは 3 月の高値比 -10%

安で 3 万 6978 円前後、-20% 安で 3 万 2870 円前後といった水準が、調整一巡のメドとして注目されそう。

ちょうど相場材料としても、現在から 5 月中旬にかけては米日企業の決算発表が警戒される。米日株ともに決算改善の先行織り込みもあって大幅高となっており、当座は実際の内容の見極めとなる。

日本では 4 月 27 日から 5 月 6 日にかけて大型連休入りとなる。日本市場の休場時には、中東発の地政学リスクや米国株の一段の調整下落、アジアなど新興国での通貨安・株安といった混乱激化、リスク回避による大規模な円ショート・ポジション（円売り持ち）の整理・圧縮と短期的な円の急騰――といった波乱余地が完全には無視できない。この点も日本株の調整地合いと様子見を持続させる。

さらに 5 月入り後も、米国では重要な経済指標が相次ぐ。4 月以降は米国の雇用統計や CPI（消費者物価指数）の上振れとインフレ懸念の再燃により、米 FRB の利下げ遅延観測と米債金利の上昇、こうした要因による米日株の下落が後押しされてきた。その分だけ次回の米主要指標である 5 月 3 日の雇用統計や 5 月 15 日の CPI までは、米日株ともに米国のインフレ動向に神経質となる地合いが続く。

昨年的大幅高後は 4 カ月経過と -10% で調整一巡

最近の日経平均の急上昇としては、昨年 6 月にかけて 6 カ月前比 +30.1% 高という例があった。当時はその後に日柄での調整となり、「4 カ月後」となる 10 月の安値で底入れから再上昇となっている。価格面では 6 月の高値比で 10 月の安値は「-9.7%」の株安で調整一巡となっていた。

その前の日経平均ではコロナ危機後の急上昇を経て、2021 年 9 月で高値天井から反落に転じている。その後はレンジ横這い化と株価下落の両調整へと移行。底入れは「6 カ月後」の翌 2022 年 3 月、価格面では 2021 年 9 月の高値比で「-19.9%」という 20% 調整で調整一巡となっている。

リーマン・ショックの前では、2004 年 4 月の高値から「4 カ月後」の同年 8 月で株安一服。高値比「-13.5%」の調整が進捗したあと、反転上昇という例も見られていた。

一方で短期急落による価格調整の例としては、2018 年 10 月の高値からの調整反落ケースで「2 カ月後」の同年 12 月に底入れ。株価は高値比 -22.5% という大幅下落で、短期のガス抜き進展となっている。アベノミクス相場での急騰を受けた 2013 年 5 月の高値からの調整反落ケースでは、「1 カ月後」、「1-

22.1%安」という短期での調整一巡ケースもある。

日本株は米国株の影響を受けやすいが、4月から反落となっている米国株についても、当座は4月後半にかけての1-3月期決算発表の消化が一つの焦点になる。

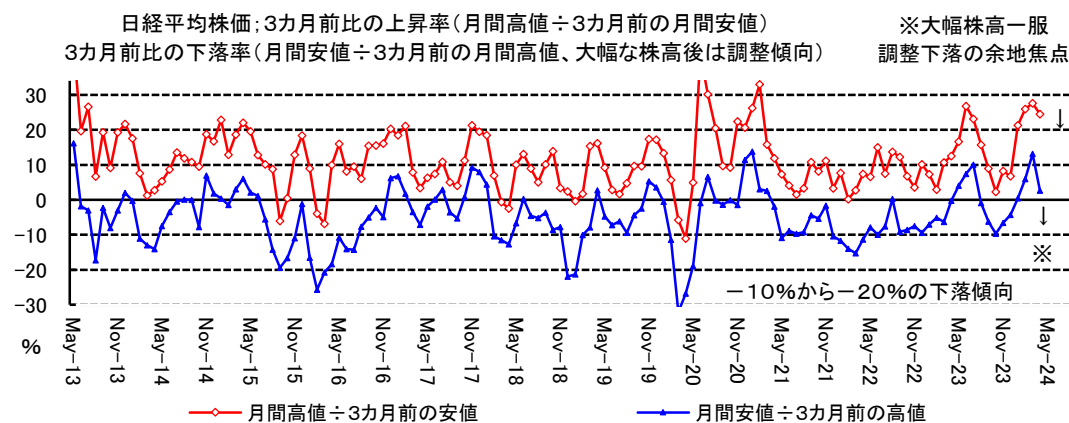
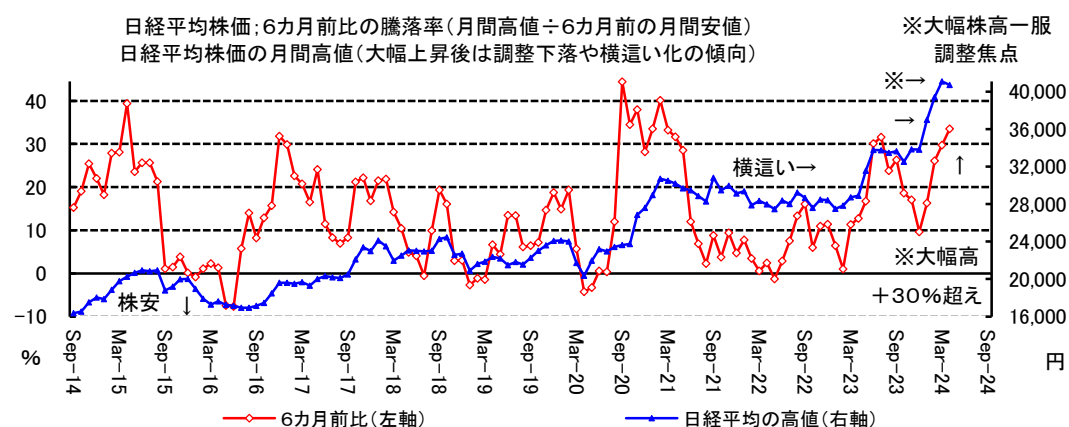
現在の4月のような決算発表月の前後における米株S&P500の調整株安ケースとしては、昨年10月の決算発表月に前月9月1日に高値を形成して下落転換となり、決算発表ピークアウトの10月27日に底入れ反発という例があった。その他、2022年の9月12日に高値、決算発表月である10月の13日での底入れや、同年の3月は29日に高値、4月の決算発表月から2カ月後の6月17日で底入れといった例がある。

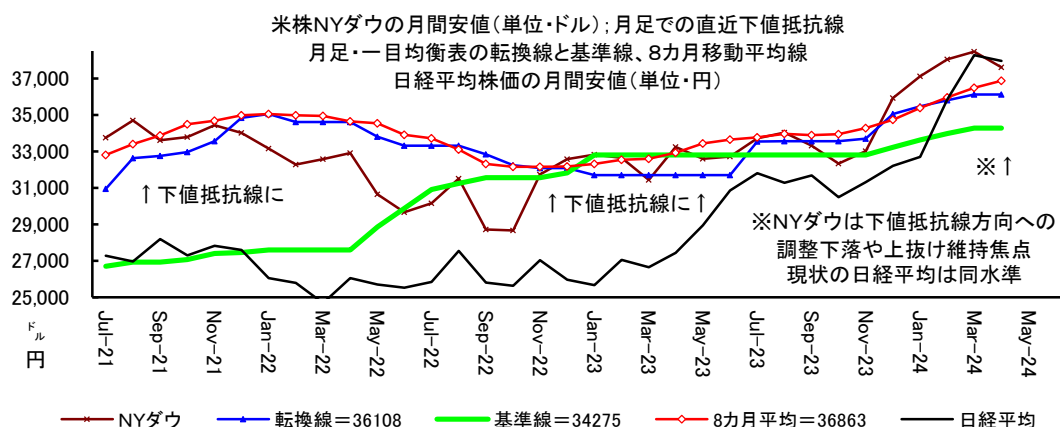
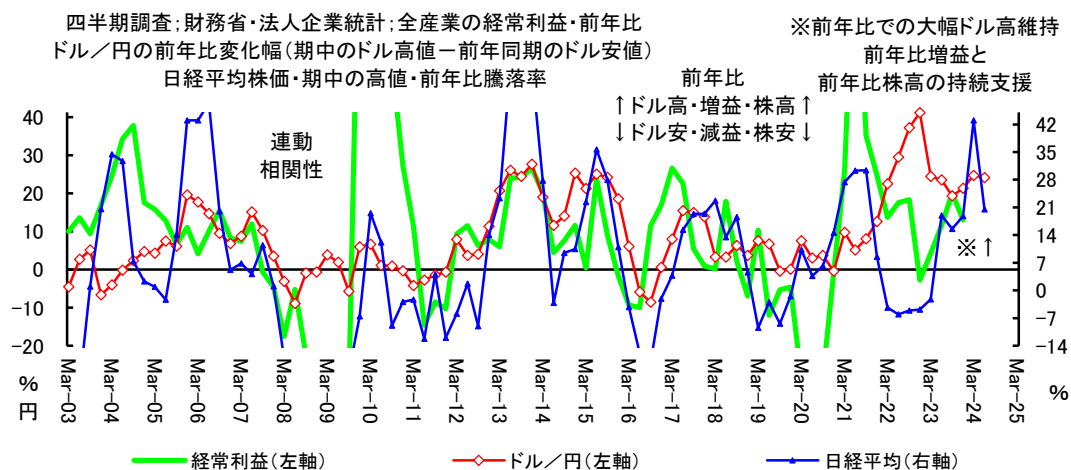
現在と同じ3-4月でいえば、2018年の3月13日に高値、4月時の決算発表が完全に出尽くした翌5

月の3日に底入れという例もあった。

現在の日本株の場合、1月からの過剰な好材料の先行消化もあって、調整一巡には不透明感が強い。それでも新年度4-9月の上期に限ると、前年比での企業収益改善と前年比での株高を維持させるのが、前年比での大幅なドル高・円安の持続だ。

四半期ベースでのドル/円の前年比ドル変化幅は、「期中ドル高値-前年同期の期中ドル安値」ベースで、昨年10-12月が+21.3円幅、今年1-3月が+24.7円幅、足元の4-6月は4月17日時点で+24.2円幅とう大幅なドル高が続いている。こうした3四半期連続で大幅な前年比ドル高が持続となった場合、為替差益等のタイムラグを経た好影響もあり、日本企業の経常利益は同期や翌2期後、3期後にかけて、前年比+10%から+20%以上の増益が慣性的に担保されるケースが目立っている。





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、複写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。