

日経平均、底固め明確化や再上昇の予兆 国債比優位、為替安定、実質所得増や株主総会の期待等

2024/5/27 (月)

日経平均株価は、底入れと底固めの明確化や再上昇の予兆が見られつつある。現状は金利上昇（国債価格は下落）や米利下げ期待の後退、AI（人工知能）関連を始めとした好材料の一旦消化などが重石となっているが、国債価格の下落比での株価優位性や、為替ドル/円のドル高値水準での安定化などが下支え要因となる。6月からは減税開始や支給ボーナスの増加、それに賃上げと物価抑制が加わる形での実質所得の一定改善のほか、6月株主総会での株主還元や成長戦略等の強化期待も日本株の支援材料として注目されそうだ。

日経平均、6月3日前後「変化日示唆」雲ネジレ

「6月からは減税の開始やボーナスの支給があり、4月からの賃上げもあって、夏季商戦の動向は注目」、「値上げがある程度は浸透しつつある中で、賃上げや6月以降のボーナスに増加の動きがあり、実質所得の改善に期待」――。

最新4月の内閣府・景気ウォッチャー調査では、このような内需・消費の改善を期待した意見が散見されている。基本的には円安・物価高や実質賃金の低迷、金利上昇警戒などによる悲観論が優勢ながら、景気判断DIの前月比変化幅ではマイナス幅拡大が一服の分野も見られていた。具体的には現状判断で住宅や製造業、非製造業、先行き判断では雇用、サービスなどがある。

その中で日経平均株価は、5月20日を直近高値として再下落となってきた。日銀の追加利上げ観測や国内金利の上昇、米FRBの利下げ期待後退、AI（人工知能）関連を始めとした好材料の一旦消化などが重石となっている。一方で1-2カ月スパンのトレンドを示す週足テクニカルでは、5週移動平均線が上向き化、10週平均が微妙な横這いに移行。3月後半以降の下向きと株安基調に、歯止め兆候が見られつつある。

ちょうど日経平均の日足テクニカルでは、一目均衡表チャートで6月3日前後に「変化日」を示唆する雲のネジレが観測されている。先行スパンの雲上限と雲下限が交錯するものだが、コロナ危機以降には「雲ネジレの上抜け通過」による株高の加速、もしくは株安局面からの底入れ明確化といった基調転換が観測されてきた。

今回の場合、6月3日前後にかけて雲のネジレは3万8582円から3万8646円に位置している。現状から雲ネジレの上抜け通過となっていけば、株価の再上昇、もしくは底固めと下限切り上がり軌道の明確化が後押しされやすい。

日柄面で6月には減税開始や上積みされたボーナスの支給のほか、日本の上場企業による株主総会が集中する。東証のPBR（株価純資産倍率）改革などもあり、株主還元や成長戦略の強化方針が注目されそうだ。

足元の日経平均は、長期国債金利の上昇が悪材料になっている（国債価格は下落）。一方で現状の金利上昇は、日銀異次元緩和やデフレによる異常な超金利の「正常化」という側面も少なくない。その点でマイナス面だけでなく、プラス面としては金融機関の利ざや改善や運用環境の改善、先行きの金利上昇を意識した資金調達の前倒しや設備投資を含めた成長投資の前倒し、住宅などの駆け込み需要、先行きの金利先高感に連動した期待成長率や期待インフレ率の改善などが注目される。

現状は金利上昇と裏表の国債価格下落を受けて、「国債価格比」では株価が優位となってきた。日経平均株価－国債価格指数（S&P日本国債指数）の10週前比・変化率格差は、5月23日時点で+3.0%の株価上振れとなっている。週末値比較では前週の-0.4%からプラス転換となり、5月10日週の-2.5%をボトムに株価優位の基調へと移行しつつある。

日経平均、為替見合いの「株高過熱」調整進捗

最近では3月1日週の+20.7%をピークとして、株価の優位性が後退。遅行する形で日経平均は、3月22日を高値に調整反落となってきた。その中で足元の株価優位への回帰は、過去実績として株価の底入れや再上昇入りが後押しされやすい。

最近の同格差の「株価劣勢」マイナス圏の最低ボトムとしては、昨年10月や1月、2022年の9月や3月といった例があった。いずれもその前後で、日経平均株価は底入れから反発、あるいは底固めの軌道に移行した実績を有している。

現在の日経平均は、為替ドル/円での過度なドル高・円安の一服と、ドル高値水準での安定化もプラスの要因となり得る。4月末の1ドル=160円超えからはドル高が抑制されているが、それでも前年同月比の変化幅では5月23日時点で+24.5円前後の大幅ドル高が維持された状態だ（月間ドル高値－前年同月の月間ドル安値）。

こうした前年比でのドル高差益は、海外売上や輸出売上の大きい日本企業を中心として、前年比での為替差益と営業利益の増益要因となる。連動する形で日経平均についても、前年比での株高基調が維持されやすい。

最近ではブルームバーグが5月21日、「国内主要

10 社、円安継続なら利益約 1 兆円の押し上げ余地」という試算を取りまとめた。例えばトヨタ自動車の場合、「円がドルに対し、1 円の円安方向に動くごとに営業利益を 500 億円押し上げる」（同）という。

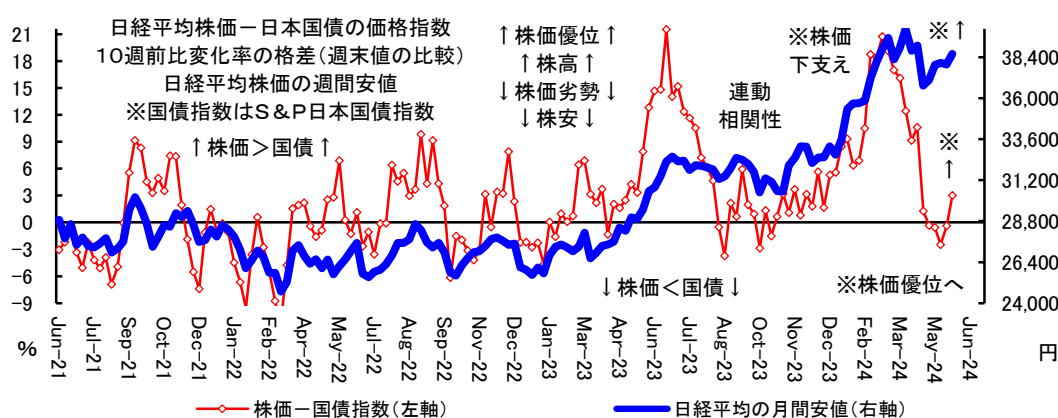
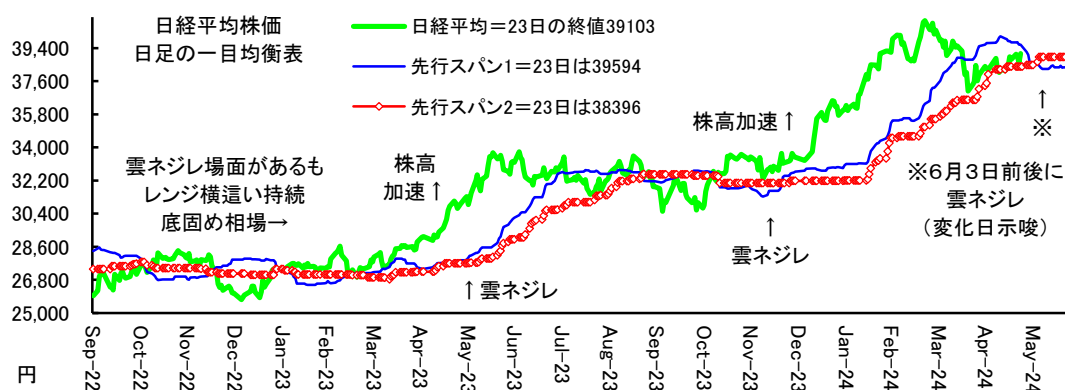
こうした関係性もあり、日経平均の前年比騰落率（月間高値の前年同月比）と、ドル/円の前年比ドル変化幅（月間ドル高値－前年同月の月間ドル安値）には、一定の相関局面が見られてきた。5 月は 23 日時点で株価が前年比+25.0%の株高、ドル/円が前年比+24.5 円のドル高という近い幅になっている。目先の日経平均はこうしたドル/円との見合いでも、3 月後半に上振れ過熱した株高の調整下落進捗と、大幅な為替差益の維持による株価の下支え効果が注目されやすい。

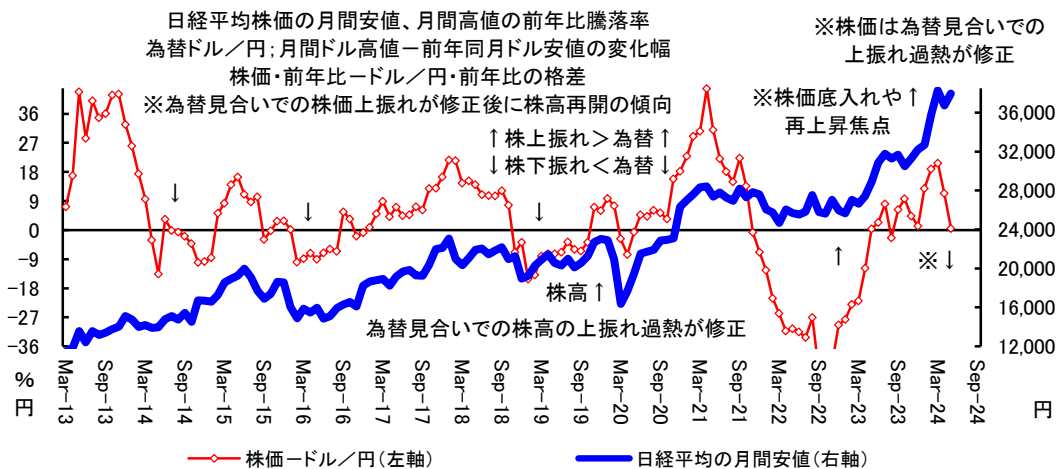
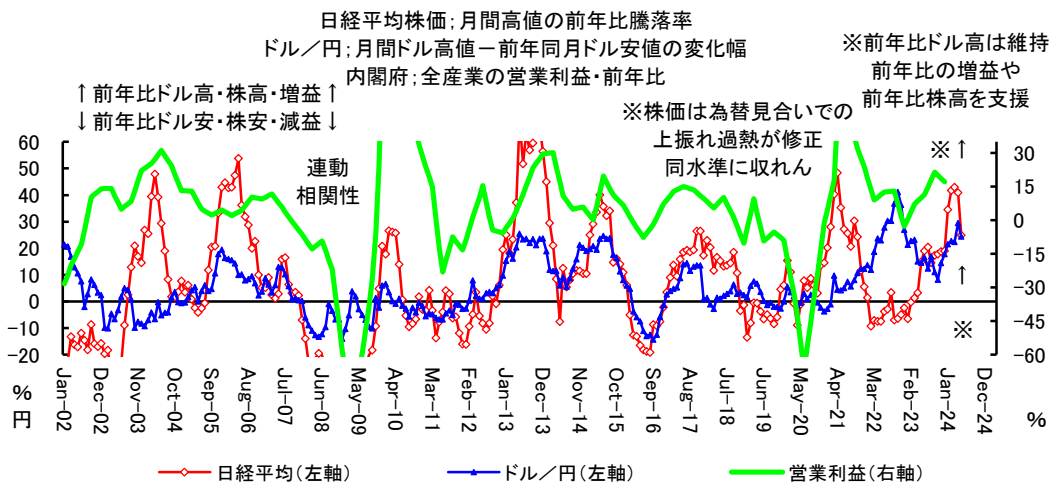
ちなみに 3 月の株高加速の局面で日経平均株価は前年比+43.0%に対し、ドル/円のドル高は+22.3 円幅で、+20.7 前後の「株価の上振れ過熱」が見られていた。そこから現在の株価は+25.0%高と為替比での上振れ乖離が修正されており、過去実績に沿

えば株価の下落余地の狭まりや底入れ再上昇が支援されやすい。

為替相場の収益影響で参考になる想定為替レートでいえば、直近 3 月の日銀短観で大企業・製造業の想定ドル/円レートは、2024 年度（現在）の通期ベースで 1 ドル=140.45 円となっていた。それに対して新年度入り 4 月以降の実勢ドル/円は、ドル最安値でも 150.81 円前後と大幅なドル高方向にある（5 月 23 日時点）。+10.4 円前後という、大幅なドル高差益が確保されている状態だ

過去ドル/円で「短観の翌四半期・実勢ドル安値－短観想定レート」で現在のように+5 円幅以上のドル高差益となっている場合、高確率でその四半期末の日経平均は前期末を上回るケースが目立っている。今回の場合、前期 1－3 月期末の日経平均は 4 万 0369 円となっていた。その点で先行き 4－6 月の期末にかけては、想定 140.45 円比で+5 円以上の実勢ドル高が維持されている限り（145 円前後）、高確率で 6 月末は 4 万 0369 円超えが担保される可能性がある。





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。