

日経平均、急上昇「過熱調整分」の株安は進捗

年末にかけて下落余地狭まり、来年に向けては買い場にも

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/11/21 (金)

日経平均株価は、急上昇の過熱調整分の株安は進捗しつつある。月中の急変動を経た月末値ベースでの前月比騰落率は、11月19日時点で-7.4%となり、最近の最大である-8%から-10%前後に接近してきた。月末値の2カ月前比は平時の下落率下限が-10%となってきたが、先行き年末12月末でいえば「2カ月前の10月末」が5万2411円であり、-10%となっても4万7170円前後と現状からの下落余地は狭まりつつある。足元では株安材料が増加しているが、年末にかけては来年の再上昇を見据えた買い場が注目されやすい。

月中急変動経た月末値の前月比、過去比株安進捗

日経平均株価は11月から調整反落となっているが、11月19日の終値は前月10月の月末値比で-7.4%の下落となっている。月間の期間中の急変動を経た月末値ベースでの前月比は、最近の下落率最大が-8%から-10%となってきた。その点で10月からの急上昇の過熱調整分の株安については、価格調整の進捗と終盤入り、下落余地の狭まりが注目されやすい。

具体的に最近の月末値・前月比で下落率の大きかったケースとしては、2022年9月の-7.7%、コロナ・ショック直後の有事局面である2020年3月の-10.5%、株高局面が天井ピークを付けた2018年12月の-10.5%、チャイナ・ショック直後である2015年8月の-8.2%、2014年1月の-8.5%などとなっている。現在の株安は急上昇の反動影響が大きいが、-7.4%安は接近となってきた。

今後は年末株高ラリーの有無を含めて、12月末に向けた動向が注目される。過去、日経平均の「月末値の2カ月前比」は平時の下落率下限が-10%となってきたが、今年の年末12月末でいえば「2カ月前の10月末値」が5万2411円となっている。年末にかけて株価が下落となり、2カ月前比で-10%となっても4万7170円という水準だ。11月は19日時点で月間安値が4万8235円となっており、現状からは下落余地の狭まりが焦点になる。

日経平均は日足テクニカルでの下値抵抗線として、11月19日時点での数値で45日移動平均線4万8208円、50日移動平均線4万7754円、一目均衡表の雲上限4万5904円（先行スパン1、先行き11月28日に4万7698円方向、12月3日に4万8237円方向に切り上がり）などが注目される（11月18日の終値は4万8537円）。

最近の日経平均は10月4日の自民党総裁選で高市早苗候補（現首相）が勝利したあと、急上昇となっ

ている。その急上昇時には、ギャップ（隙間、窓）をあける形で値が飛んでいた。あくまでテクニカル面では、急上昇前の10月3日時の水準である4万5042円-4万5778円方向への「窓埋め調整」も短期的な株価下振れ要因として注視される。

足元の日本株市場では、株安材料が増加となってきた。具体的には高市政権による経済対策の大型化を受けた財政不安や、国債安（金利は上昇）・円安・株安のトリプル安懸念、日中関係の悪化と日本の経済や企業への打撃リスク、米国発AI株高騰の過熱問題といった警戒材料に見舞われている。それでも年末に向けての日本株は、来年の再上昇を見据えた買い場が焦点になる。

来年に向けて日経平均の上昇余地残存をサポートするのが、国内景気の循環的な底入れ予兆だ。内閣府の景気動向指数によると、最新9月に景気先行CI指数は108.0となり、前月の107.0を含めて5カ月連続での上昇となった。昨年3月の111.7を直近最高とした下降局面を経て、今年4月の104.4で下げ止まりを固めつつある。

景気循環底入れや米利下げ、来年の株高支援

来年にかけては、今年の米関税ショックなどの反動のほか、高市政権による足元の経済対策効果や、来年の衆院解散・総選挙の可能性を見据えた景気浮揚策の強化、米トランプ政権による来年11月の中間選挙に向けた景気や金融市場の配慮策などがプラスの要因となりやすい。

過去に内閣府の景気先行CI指数が底入れから循環改善に移行する局面では、高確率で日経平均は上昇トレンドが連動形成されてきた。株価は先行指数の構成要素に含まれているという影響があるとはいえ、日経平均は月間高値の前年比ベースでプラス基調の実績がある。今回も現状から1年後となる来年10-11月に向けては、今年10-11月の高値5万2000円前後を上回る先高余地が担保されやすい。

来年の日経平均の「現状比上昇」を支援する一因としては、今年9-10月に再開された米FRBによる利下げ（金融緩和）の遅行効果がある。今年は米国株、米国の株価や景気の影響を受ける日本株ともに、FRBの利下げを過剰も期待する形で大幅上昇となってきた。それでも過去実績に沿えば、1年後にかけて米日の景気、企業収益、株価にはプラス効果の表出余地が残されている。

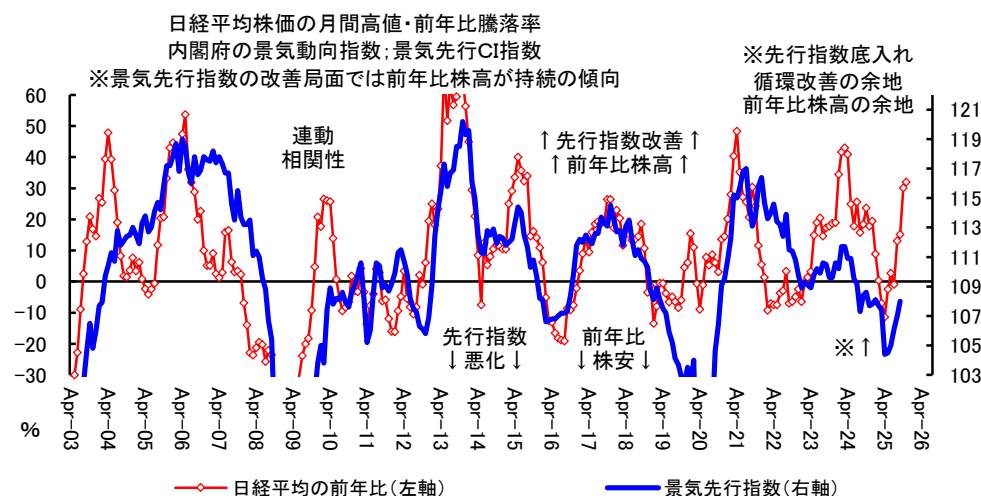
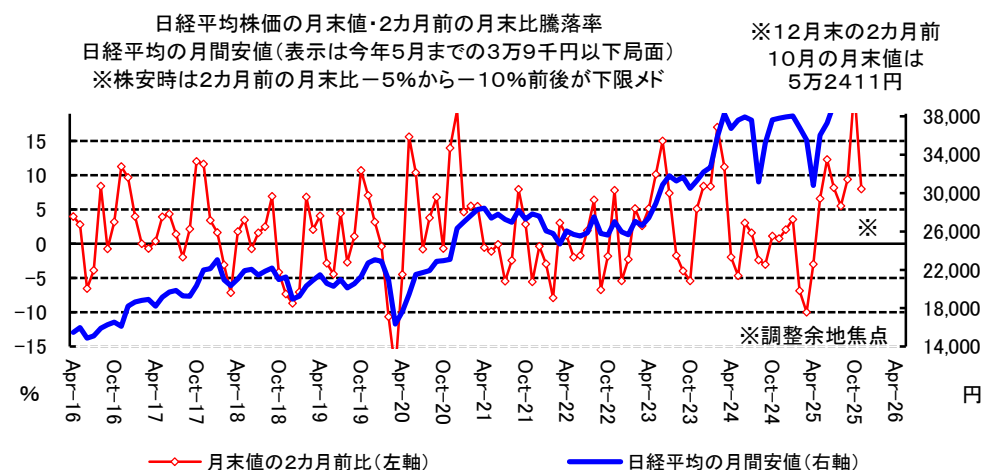
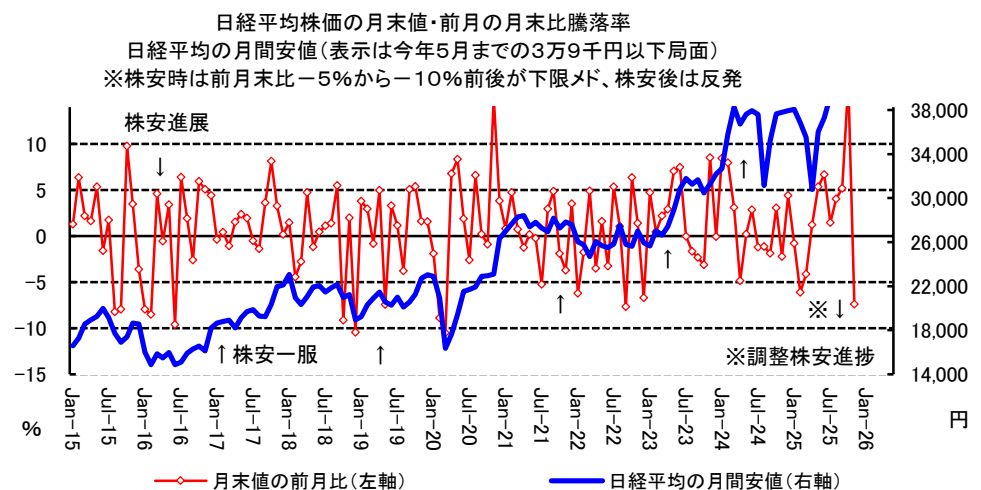
過去実績でいえば昨年に米FRBは9-12月にかけて、累計-1.00%幅の利下げを実施した。1年後となる今年後半の日経平均は、複合材料が重なったも

の株高が進展。今年 10 月は月間高値の前年比が +30.2% の上昇となっている。

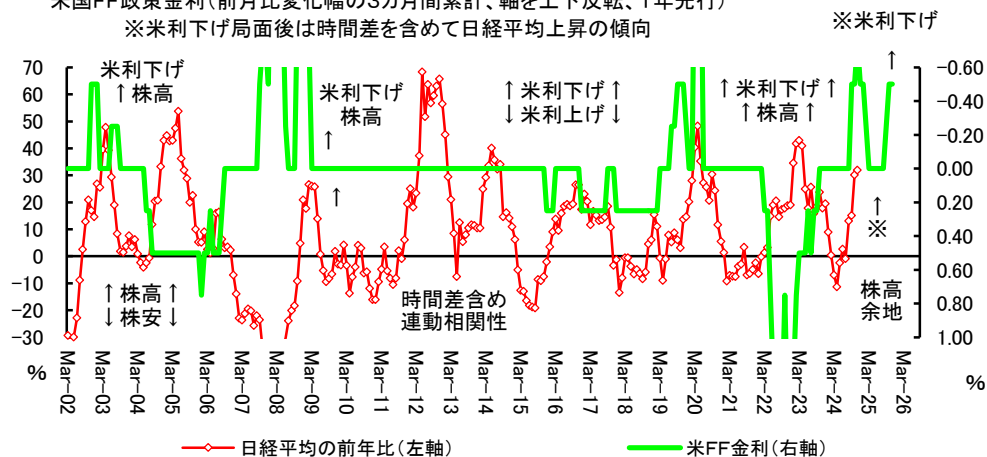
2019 年 7-10 月にかけての FRB 利下げは、1 年後にかけてコロナ・ショックに見舞われた。それでもコロナ危機直前となる 2020 年 1 月に、日経平均は前年比 +15.4% の株高が進行観測されている。その他、2003 年の米 FRB 利下げ時は、翌 2004 年に日経平均

は前年比 +47.8% までの株高が進展。1998 年の米利下げ時は、翌 1999 年に前年比 +26.3% まで株高が進展するという、高確率での連動実績が見られている。

1 年後の日経平均については、今年 10 月の高値が 5 万 2411 円となっていた。前年比の低め見積もりの +10% で 5 万 7000 円超え、+15% では 6 万円超えという計算になる。



日経平均株価の月間高値・前年比騰落率(1年運行)
 米国FF政策金利(前月比変化幅の3カ月間累計、軸を上下反転、1年先行)
 ※米利下げ局面後は時間差を含めて日経平均上昇の傾向



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。