



2019年10月3日
三井住友DSアセットマネジメント
シニアストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

日経平均株価の下値目途

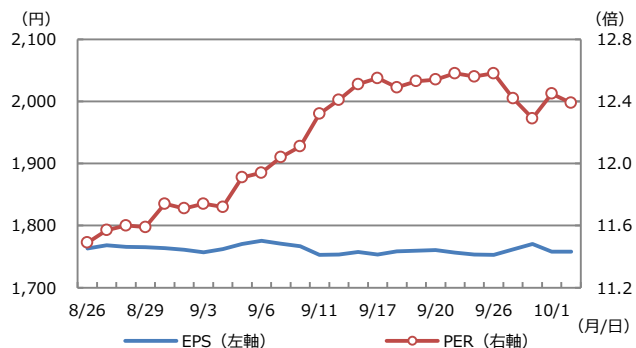
- 米経済指標悪化で日経平均は続落、まずは200日線21,200円近辺でのサポート成否に注目。
- もともと9月の株高はPERや先物主導によるもので持続性に乏しく、米指標悪化で反落は想定内。
- 緩和環境は好材料だが21,000円割れなら年初安値と高値の半値押し20,800円近辺が目途。

米経済指標悪化で日経平均は続落、まずは200日線21,200円近辺でのサポート成否に注目

米民間雇用サービス会社ADPは10月2日、9月の全米雇用レポートを発表しました。同レポートによると、非農業部門雇用者数（政府部門を除く）は前月比13万5,000人増となり、市場予想の14万人増を下回りました。また、8月の実績は、19万5,000人増から15万7,000人増へ下方修正されています。前日の米サプライマネジメント協会（ISM）が発表した9月の米製造業景況感指数に続き、市場の予想を下回る結果となりました。

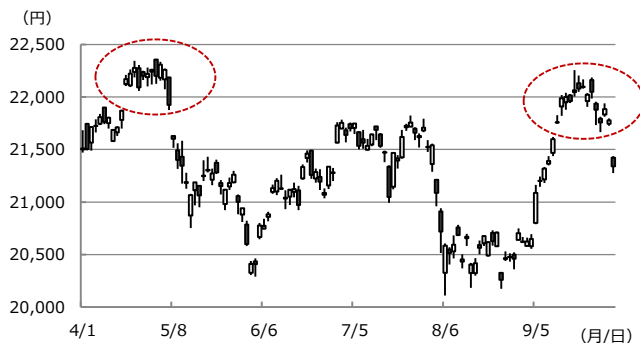
同日の米国市場では、景況感悪化の影響が雇用に広がっているとの懸念が強まり、株安や国債利回りの低下（価格は上昇）など、リスクオフ（回避）の動きが顕著にみられました。10月3日の日本市場も、この流れを受け継ぎ、日経平均株価は前日比1.6%（356円39銭）安の21,422円22銭で寄り付きました。ごく短期的には、200日移動平均線が位置する21,200円近辺でのサポート成否を試す動きが見込まれます。

【図表1：日経平均株価のEPSとPER】



(注) データは2019年8月26日から10月2日。EPSとPERは日経平均株価の予想利益ベース。
(出所) 日本経済新聞社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：日経平均株価のアイランド・リバーサル】



(注) データは2019年4月1日から10月3日（10月3日は13：00時点）。2つの破線で囲った形状がアイランド・リバーサル。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



もともと9月の株高はPERや先物主導によるもので持続性に乏しく、米指標悪化で反落は想定内

ここ最近の日経平均株価の動きについて、予想利益ベースの1株あたり利益（EPS）と株価収益率（PER）に分けたものが図表1です。これを見ると、9月の株高は、業績を反映したEPSの上昇によるものではなく、期待や思惑を反映したPERの上昇が主導したものであることが分かります。この場合、一般に株高の持続性は乏しく、実際、今回のように米景気減速の思惑が強まると、PERの下落主導で株価は下げやすくなります。

また、海外投資家は、9月第1週から第3週（9月2日～20日）まで、先物（日経225先物とTOPIX先物合計）を約2兆円買い越した一方、現物（東証・名証1・2部等合計）を2,400億円売り越しました。9月の株高は先物主導であることは明らかですが、これも持続性に乏しい傾向があります。そのため、米経済指標の悪化などで、海外投資家が先物売りに転じ、日経平均株価に売り圧力が強まる展開は十分に想定されます。

緩和環境は好材料だが21,000円割れなら年初安値と高値の半値押し20,800円近辺が目途

なお、日経平均株価は現在、テクニカル分析で「アイランド・リバーサル」と呼ばれる形を形成しつつあり（図表2）、上昇時の出現は反落のシグナルとされます。4月下旬頃に形成された際、日経平均株価は22,000円台前半から20,000円台前半まで下落しました。ただ、多くの国や地域で金融緩和や財政拡大の動きがみられ、4月下旬頃よりも、株式市場には好ましい環境が整いつつあります。

米国ではこの先、10月3日にISM非製造業景況感指数、4日に雇用統計が発表され（いずれも9月分）、来週は10日から閣僚級の米中貿易協議が開催される予定です。いずれも結果次第では、株価がもう一段下押し恐れもあります。仮に日経平均株価が21,000円を割り込んだ場合、年初来の安値（1月4日の日中安値19,241円37銭）から高値（4月24日の日中高値22,362円92銭）までの上昇分の半値押し水準である、20,802円14銭近辺を下値目途とみています。

■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、ご了承下さい。

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