



2020年1月15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

## 日経平均株価は24,000円台定着の壁を突破する見通し

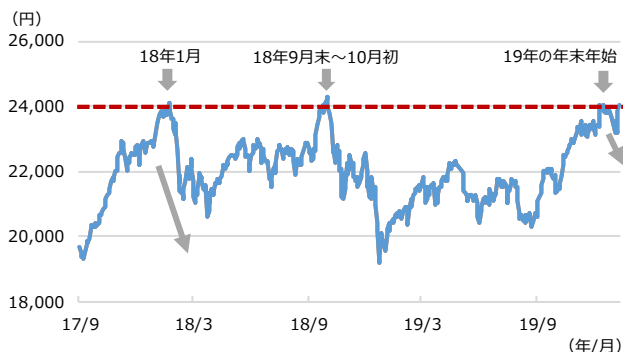
- 日経平均にとって24,000円は強い上値抵抗線で、2018年以降は回復しても定着できていない。
- 2018年は2度、定着できず大幅調整へ、米長期金利上昇がきっかけで、米中貿易摩擦も影響。
- 今回は、米利下げや米中協議進展で24,000円台定着へ、3月末で24,400円の水準を予想。

## 日経平均にとって24,000円は強い上値抵抗線で、2018年以降は回復しても定着できていない

日経平均株価は2020年1月14日、終値ベースで24,000円台を回復しました。先週は、米国とイランの対立による中東情勢の緊迫化で、取引時間中に一時23,000円を割り込んだことを踏まえると、日経平均株価の底堅さは維持されていると思われます。ただ、過去の動きをみると、24,000円台の定着は、日経平均株価にとって、大きな「壁」になっているように見受けられます。

日経平均株価は1989年12月29日に過去最高値である38,915円87銭をつけた後、下落に転じ、2009年3月10日に7,054円98銭の安値をつけました（いずれも終値ベース）。現在、日経平均株価は、この安値から過去最高値への戻り過程にあると考えられますが、2018年に入ってから、24,000円台を回復しても定着できず、何度も押し戻されています（図表1）。したがって、24,000円という水準は、比較的強い上値抵抗線と判断できます。

【図表1：日経平均株価と24,000円水準】



(注) データは2017年9月1日から2020年1月14日。  
(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

【図表2：主要17カ国・地域の利下げ幅】

番号	国・地域	利下げ幅	番号	国・地域	利下げ幅
1	トルコ	12.00	9	ニュージーランド	0.75
2	ブラジル	2.00	10	フィリピン	0.75
3	ロシア	1.50	11	韓国	0.50
4	インドネシア	1.00	12	タイ	0.50
5	メキシコ	1.00	13	マレーシア	0.25
6	インド	0.85	14	南アフリカ	0.25
7	米国 (FF上限金利)	0.75	15	中国	0.16
	(FF下限金利)	0.75	16	ユーロ圏	0.10
8	オーストラリア	0.75	17	デンマーク	0.10

(注) 利下げ幅は2019年4月30日時点と2020年1月10日時点における政策金利の差。単位は%。中国の政策金利は1年物最優遇貸出金利。ユーロ圏の政策金利は中銀預金金利。

(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



## 2018年は2度、定着できず大幅調整へ、米長期金利上昇がきっかけで、米中貿易摩擦も影響

図表1の通り、2018年以降、日経平均株価が24,000円台を回復した局面は3回ありました。1回目は2018年1月、2回目は2018年9月末から10月初めにかけて、そして3回目が2019年の年末から年始にかけて、すなわち今局面です。2018年の1回目と2回目において、日経平均株価は24,000円台に定着できなかつた後、大幅な調整に至りました。そのため、今回も同じ展開となるのか、懸念が残ります。

そこで、2018年に2度の調整に至った経緯を確認してみます。当時は米国が利上げ局面にあり、2度の調整は、いずれも米長期金利の上昇がきっかけでした。また、2回目の調整幅が相対的に大きくなったのは、貿易問題を巡る米国と中国の対立が激化したことも影響していると思われます。米国が2018年7月から9月にかけて、対中制裁関税の第1弾から第3弾までを発動したことは、記憶に新しいところです。

## 今回は、米利下げや米中協議進展で24,000円台定着へ、3月末で24,400円の水準を予想

次に、足元の状況を確認します。米国は2019年7月、予防的な利下げに踏み切りましたが、すでに米国を含む17カ国・地域で利下げが行われています（図表2）。そのため、世界の金融環境は非常に緩和的で、株式などのリスク資産にとっては追い風です。それに加え、米中貿易協議も進展しつつあることから、2018年のような大幅調整のリスクは小さいと考えています。

米中貿易協議は、第1段階の合意文書の署名を経て、第2段階へ進むとみられますが、関税撤廃に時間を要し、企業の景況感の改善ペースは緩やかなものにとどまる恐れもあります。ただ、緩和的な金融環境のなか、日経平均株価が先んじて、もう一段の業績回復を織り込み、24,000円台に定着する可能性は高いとみています。なお、弊社は2020年3月末の日経平均株価について、24,400円程度の着地を予想しています。

■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、ご了解下さい。

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