



## 市川レポート

## 日経平均株価の歴史的な急落と急騰～一体何が起きており今後どうなるのか

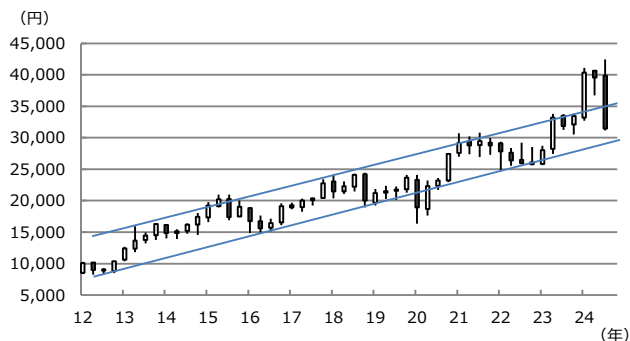
- 8月5日の日経平均はブラックマンデー超えの歴史的急落、6日は一転して歴史的急騰の見通し。
- 日経平均の下げは先物主導か、裁定買い取引解消などの現物売り誘発で5日はパニック相場に。
- 投機主導なら急騰も然り、長期株高トレンド、金融・国内環境を踏まえれば過度な悲観は不要。

## 8月5日の日経平均はブラックマンデー超えの歴史的急落、6日は一転して歴史的急騰の見通し

8月5日の日経平均株価は急落し、前週末比4,451円28銭（12.4%）安の31,458円42銭で取引を終えました。下落幅は1987年10月20日の3,836円48銭（米国株の急落が世界に飛び火したブラックマンデー翌日）を超え、過去最大となりました。しかしながら、翌6日はこの流れが一転し、日経平均の寄り付きは前日比618円91銭（2.0%）高の32,077円33銭で取引が始まり、その後上げ幅は3,000円を超え急拡大しています（9時47分時点）。

今回のレポートでは、改めてこの急落と急騰の背景を探り、今後の展開について考えます。まず、歴史的な急落の根底には「米国景気の先行き不安」があり、それに起因する形で「米ハイテク株の続落」と「ドル安・円高の進行」が重なり、日経平均はこの3つの売り材料に押されたと推測されます。次に、これほどまでに下げ幅が大きくなった理由について考察します。

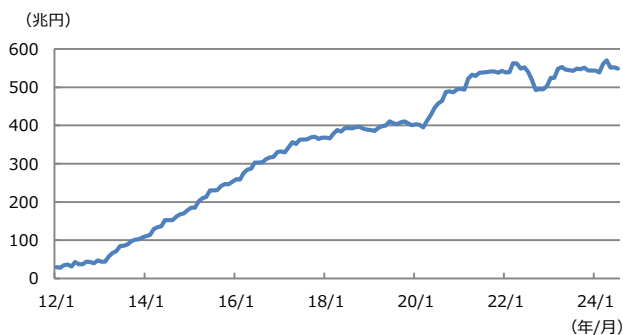
【図表1：日経平均株価の長期上昇トレンド】



(注) データは2012年1-3月期から2024年7-9月期。ローソク足は四半期足で、2024年7-9月期は8月5日まで。上値抵抗線は2013年5月高値と2018年1月高値を結んだ線。下値支持線は2012年10月安値と2016年6月安値を結んだ線。

(出所) Bloomberg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：日銀当座預金残高の推移】



(注) データは2012年1月から2024年7月。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 日経平均の下げは先物主導か、裁定買い取引解消などの現物売り誘発で5日はパニック相場に

日本株市場の特徴として、市場全体の売買代金合計額に占める海外投資家のシェアが高いことがあげられます。2023年通年でみた場合、現物取引（東京および名古屋証券取引所合計）における海外投資家のシェアは約60%、金額は約1,199兆円です。先物取引（日経225先物、日経225mini、日経225マイクロ先物、TOPIX先物、ミニTOPIX先物の合計）ではシェアが約75%に上昇し、金額は2,887兆円に達しています。

そのため、今回は海外投資家（投機筋など）が、かなりまとまった金額で先物を売り、日経平均の急落を主導した可能性が高いとみています。これが、裁定買い取引の解消（詳細は3月12日付レポート参照）や、個人投資家の信用買い残高（7月下旬で約18年ぶりの高水準）の整理などを通じた現物売りを誘発し、8月5日は売りが売りを呼ぶ「パニック相場」となり、下げ幅が急拡大したと思われます。

## 投機主導なら急騰も然り、長期株高トレンド、金融・国内環境を踏まえれば過度な悲観は不要

日経平均の下げが投機筋による先物の売り主導であれば、比較的短期間で利益確定の買い戻しが予想されますが、多くの投資家が現物を売った後のため、戻り売りは少なく、上昇幅は急拡大しやすくなります。最後に、今後の展開を考えます。8月5日に大きく下げた日経平均ですが、10年超続く長期上昇トレンドに回帰しただけで（図表1）、過度に悲観する必要はないとの見方は不変です。

また、日銀当座預金には依然巨額の資金が滞留しており、潤沢な流動性は株価の支援材料です（図表2）。今回の株安は米国景気の先行き不安が主因であるため、今後、米経済指標や米金融当局者の発言で不安が和らげば、相場は落ち着く見通しです。日本では賃金と物価に改善の動きがみられ、資本効率改善など企業の意識も大きく変化しています。株価水準が全体的に大きく下がった現在、冷静に日本株投資を考える余地は十分あると思われます。

■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