

4月19日、日本の株式市場では日経平均株価が今年に入り最大の下げ幅を記録し、2月9日以来、終値ベースで2ヵ月ぶりの安値をつけました。以下、下落した主な要因を整理し、当面の見通しについて、弊社チーフ・ストラテジスト神山直樹の見解をお伝えします。

### 3月に日経平均株価は史上最高値更新

日経平均株価は、東京証券取引所の企業統治改革や新NISA(少額投資非課税制度)を通じた資金流入への期待、円安、生成AI(人工知能)関連への投資の広がりなどから、今年3月に史上最高値を更新しました。しかし、4月に入ると、利益確定の売りなどが広がり、軟調に推移していました。

### 今回の下落は複合要因

今回の下落は、3つの主要な要因が重なり、市場心理が悪化したためとみられます。

#### 1)米国の利下げ観測後退

4月16日、インフレ収束を予想していたFRB(米連邦準備制度理事会)議長が討論会で、インフレ目標に戻る確信を得るには、予想以上に時間がかかりそうだと述べ、同18日には、ニューヨーク連銀の総裁が、今後のデータ次第で利上げもあり得るとの見解を示したことなどから、利下げ先送り観測が強まりました。

#### 2)半導体需要見通しへの疑念

4月17日、大手半導体製造装置メーカーの決算発表で、24年1-3月期の受注が市場予想を下回ったことや、同18日には、半導体受託生産大手の四半期決算発表で、今年の世界の半導体市場の伸び率予測が下方修正されたことなどをを受けて、関連銘柄に売りが広がりました。

#### 3)中東情勢の緊迫化懸念

4月19日、“イスラエルがイランに反撃した”との報道があり、報復の連鎖やホルムズ海峡封鎖の可能性が高まった場合、原油が急騰し、インフレ再燃、世界景気の停滞につながるなどの懸念が広がりました。

当面の見通しは、2ページをご覧ください。

日経平均株価の推移

(2023年末～2024年4月19日)



フィラデルフィア半導体株指数の推移

(ポイント) (2023年末～2024年4月19日)



(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

指数に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。

上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

## 日経平均株価が調整しても、クララは立つ

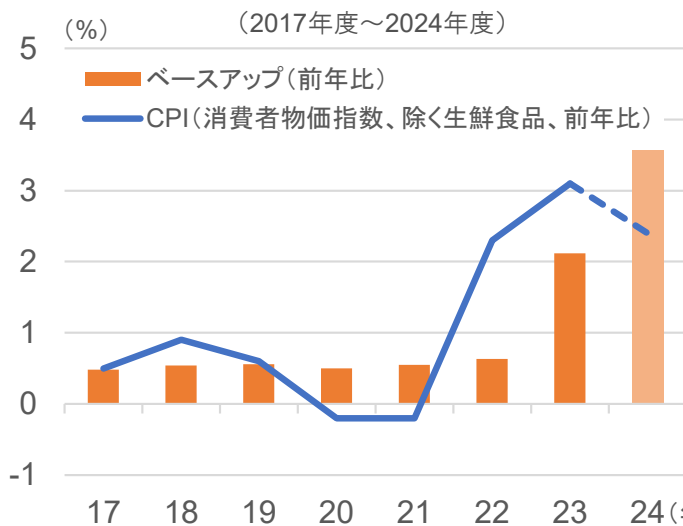
日経平均株価は、3月22日の過去最高値(終値ベース)40,888円から約1ヵ月で37,000円台まで下落し、調整局面を迎えたようです。3月の上昇時も今回の調整も市場心理の上下動を反映した動きであって、日本経済の大事な部分が変わったわけではありません。日本経済は、23年10-12月期からの設備投資の積極化や、24年の大幅なベースアップ回答などを背景に立ち上がっており(「日本経済(≡クララ)は立ち上がる」については[Kamiyama Reports「クララは立ちがるのか?\(2024/2/28\)」](#)参照)、ぶれることなく改善しています。

今回の調整は、イスラエルとイランに関わる地政学リスクの高まり、原油価格上昇を背景とした米国でのインフレおよび高金利継続に伴う景気後退懸念、一部の半導体企業の決算と見通しの不調が主な要因です。これらは、いずれも市場参加者の心理的な反応に依存していると考えています。

地政学リスクについて、足元、確かに高まっており、外交的、人道的に大きな問題であることには間違いありません。しかし、経済への影響としては、サウジアラビアやアラブ首長国連邦など主要な産油国を巻き込むものではないと考えています。また、株価下落と原油(WTI先物)価格上昇のタイミングはずれており、今後、原油の供給懸念などを注視する必要がありますが、株価調整の主な要因ではないと思います。FRBの政策金利高止まり懸念が強まり、4月に米長期金利(10年国債利回り)は上昇しましたが、こちらも日本株下落とのタイミングはずれています。米金利高止まりは、円安を通じて日本株の支援材料になります。半導体関連の株高は期待先行であり、一部関連企業の見通しの引き下げといった小さな材料でも、必要以上に市場心理がぶれてしまいます。これは[Kamiyama Reports「クララは立ちがるのか?\(2024/2/28\)」](#)で予想したことの一部分であり、文字通り調整が必要なタイミングと考えています。

今回の日経平均株価の調整は、日本経済の回復シナリオに修正が必要となって起きたものではなく、クララ(日本経済)がつまずいた(病弱な状態に戻った)とみる必要はありません。地政学リスクが想定範囲内に収まり、6月ごろに日米政策金利の行方が見定められれば、リバウンドから成長への動きが明確になるとみています。

ベースアップとCPIの推移

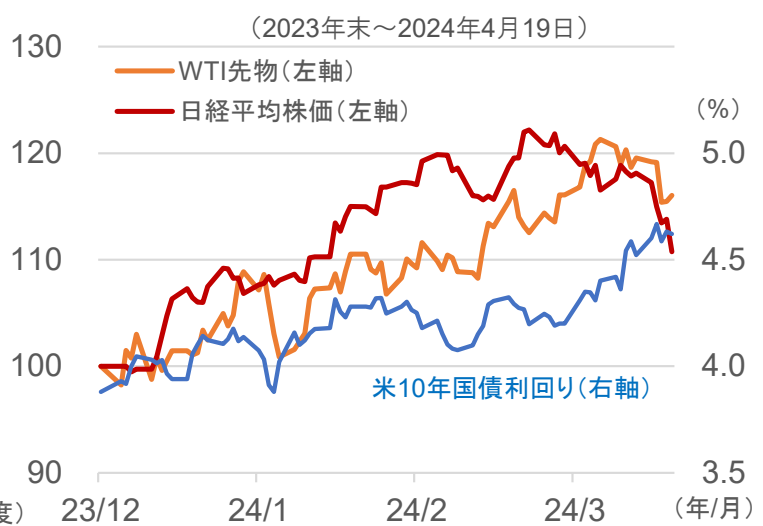


※ベースアップは算出可能な組合に限定、24年度は第4回回答集計  
※CPIは暦年、24年は日銀政策委員の大勢見通し(年度)

(連合(日本労働組合総連合会)および総務省、日本銀行、信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)  
指数に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。

上記は過去のものおよび予測であり、将来を約束するものではありません。

日経平均株価とWTI先物、米長期金利の推移



※WTI先物と日経平均株価は、グラフ起点を100として指数化

## 取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資助言・代理業

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本暗号資産取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引、株価指数証拠金取引(以下、「株価指数 CFD」)および暗号資産関連店頭デリバティブ取引(以下、「暗号資産 CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX等)等、株価指数 CFD および暗号資産 CFD は対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数 CFD では建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【暗号資産 CFD】暗号資産は法定通貨(本邦通貨又は外国通貨)ではなく、特定の者によりその価値を保証されているものではなく、代価の弁済を受ける者の同意がある場合に限り代価の弁済に使用することができます。暗号資産 CFD は、暗号資産の価格変動によって、元本損失が生じることがあります。また、預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象銘柄の相場変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金30万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の30%以上の委託保証金が必要です。【株価指数 CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1取引単位(1万又は10万通貨)、店頭FXでは、1取引単位(1,000通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産 CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、取引金額(銘柄レート×取引数量)×50%以上の額とします。発注証拠金・取引単位は銘柄ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には1注文の約定代金に応じたワンショットと1日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で3,300円、信用取引で1,320円。定額プランの手数は現物取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,430円、以降約定代金100万円ごとに550円加算、また、信用取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,100円、以降約定代金100万円ごとに330円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の1.1%(最低手数料5,500円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買にあたり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【株価指数 CFD】取引手数料は、セルフコースは1枚につき330円、サポートコースは1枚につき3,300円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として1万口につき最大110円をご負担いただきます。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書をご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく365が無料、くりっく365ラージが1枚につき1,018円、サポートコースはくりっく365が1枚につき1,100円、くりっく365ラージが1枚につき11,000円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産 CFD】取引手数料は無料ですが、建玉を翌営業日に繰り越した場合に建玉金額の0.04%をご負担いただきます。スプレッドは、銘柄ごとに異なり、対象暗号資産の相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等およびWebサイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。