



市川レポート

日本株を取り巻く国内外の懸念材料を整理する

- 日経平均が9月14日に年初来高値をつけたあと急落したのは、複数の懸念材料が重なったため。
- ただ、国内で金融所得課税見直しは先送り、中国は電力不足に対応など、懸念は和らぐ方向に。
- 複数の懸念材料による株価下落局面は終了しつつあり、日経平均の長期上昇トレンドは継続中。

日経平均が9月14日に年初来高値をつけたあと急落したのは、複数の懸念材料が重なったため

日経平均株価は8月20日に27,013円25銭の年初来安値をつけた後（終値ベース、以下同じ）、9月3日の菅首相（当時）総裁選不出馬表明を受けた政局好転期待などから反発し、9月14日には30,670円10銭の年初来高値をつきました。しかしながら、その後は急速に相場の地合いが悪化し、日経平均株価は10月6日、27,528円87銭まで下落する展開となりました。

相場の地合いが急速に悪化したのは、国内外の懸念材料が、複数重なったことによるものと推測されます。具体的には、①岸田首相が掲げる金融所得課税の見直し、②中国恒大集団の債務問題、③中国の電力不足、④米国の債務上限問題、⑤インフレ懸念、が挙げられます。そこで、今回のレポートでは、それぞれの要点を整理し、今後の日本株への影響について考えます。

【図表1：足元の懸念材料の要点整理】

懸念材料	要点
岸田首相が掲げる金融所得課税の見直し	見直しは当面先送り。今後の焦点は、内閣支持率や10月31日の衆院選、来年7月に予定される参院選。
中国恒大集団の債務問題	当局は銀行を通じ、間接的に恒大の債務再編を支援か。信用リスクの広がりには要注意だが、リーマン・ショックほどではないとみる。
中国の電力不足	温暖化対策に起因。ただ景気が冷え込みまで火力発電を抑制することではなく、当局は対策を発表済み。日本株の弱気相場入りは回避へ。
米国の債務上限問題	米議会が自らデフォルトを選択することはなく、最終的には、債務上限の引き上げか、適用停止が決まるとみられる。
インフレ懸念	物価の伸びの高止まりは、供給制約など一時的な要因によるもので、構造的な要因によるものではないと考えられる。

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：日経平均株価の長期上昇トレンド】



(注) データは2012年1月から2021年10月。ローソク足は月足で2021年10月は8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



ただ、国内で金融所得課税見直しは先送り、中国は電力不足に対応など、懸念は和らぐ方向に

まず、①について、岸田首相は10月10日、金融所得課税の見直しは当面考えていないと述べました。今後の焦点は、内閣支持率や10月31日の衆院選、来年7月に予定される参院選であり、長期政権が期待される結果となれば、日本株には好材料です。次に、②について、中国当局は銀行を通じ、間接的に恒大の債務再編を支援するとみています。信用リスクの広がりには要注意ですが、リーマン・ショックほどではないと考えます。

③は、中国の温暖化対策に起因しますが、景気が冷え込むまで火力発電を抑制することはありません。実際、中国当局は9月29日、民生用と重要企業への電力供給を確保するなどの対策を打ち出しました。そのため、日本株が中国の景気後退を織り込んで弱気相場入りする公算は小さいと思われます。次に④は、米議会が自らデフォルトを選択することはないため、最終的には、債務上限の引き上げか、適用停止が決まるとみられます。

複数の懸念材料による株価下落局面は終了しつつあり、日経平均の長期上昇トレンドは継続中

最後に⑤について、米国などで物価の伸びが高止まりしているのは、経済活動の再開に伴う需要増と、人手不足に伴う供給の制約によるところが大きいと考えます。そのため、労働市場の回復とともに、供給制約は解消に向かう可能性が高いと思われます。つまり、足元で物価の伸びが高止まりしているのは、一時的な要因によるものであり、構造的な要因によるものではないと考えられます。

以上の要点をまとめたものが図表1です。いずれも今後の展開を見守る必要はあるものの、過度な警戒は不要になってきており、これらの材料が日経平均株価を押し下げる局面は、いったん終了しつつあるとみています。なお、日経平均株価は8月以降の乱高下を経ても、長期上昇トレンドを維持しています（図表2）。最近の上下の値幅はかなり大きなものでしたが、長期の視点では、上昇トレンドにほとんど影響していないことが分かります。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

■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