

日経平均株価の下落理由と今後のシナリオ

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹

2026年3月30日の前場引値は、50,936円13銭になり、前日比でマイナス2,436円94銭と大幅に値下がりました。紅海の出口に位置するイエメンの親イラン武装勢力フーシ派によるイスラエル軍事施設への攻撃、米軍地上部隊の中東海域への到達など、中東情勢の悪化懸念につながる報道が背景にあると考えます。これらは、紛争の長期化、ホルムズ海峡の実質封鎖の継続、原油のみならずナフサ(石油化学製品の原料となる粗製ガソリン)やアルミの一部など中東地域で生産される製品の不足など、様々な懸念につながっています。原油先物(WTI)価格は、3月30日(日本時間早朝)の取引で一時1バレル103米ドル台へ上昇しました。

一方で、トランプ米大統領が4月6日までイランのエネルギー施設への軍事攻撃を停止すると表明するなど、停戦協議も始まっているとみられます。パキスタンが協議を仲介するほか、エジプト、サウジアラビア、トルコなども加わり打開策を探る協議も始まったと報じられています。交渉が始まったからこそ、交渉を優位にするためのさまざまな軍事行動が起こる可能性があります。米国の武器消費が大きく、他地域への影響が出かねないことなどもあり、米国内でイランへの攻撃を支持する声は強くないこと、原油価格上昇によるインフレ懸念の強まりなどから、今年11月に予定されている米中間選挙を意識して早期に交渉が進展すると予想します。イランも武器消費のみならず国内被害が拡大しており、打開を図りたいと考えるはずで、これらの理由から、現時点では、紛争の長期化による経済混乱をメイン・シナリオにする理由はないと考えています。

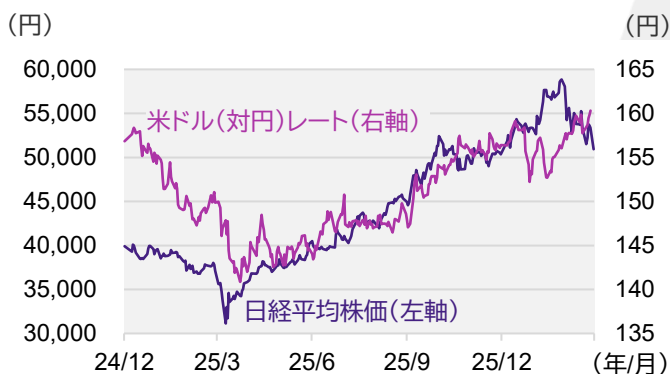
米ドル(対円)は1米ドル159円程度で推移しており、株式市場と比べると相対的に「日本売り」の程度が低いようです。これは、

3月30日に財務省の三村財務官が、外国為替市場での円安米ドル高について「断固たる措置も必要」と述べたことから、為替介入が意識されているためだと考えられます。「日本売り」は、日本が中東産原油への依存度が高いこと、経済悪化による金利低下、あるいは日本がインフレ対策として、ガソリン補助金などの財政拡大に向い、日本国債のクレジット悪化(この場合は金利上昇)などにより起こりえます。しかし、中東情勢の関係国による交渉進展でタンカーによる原油輸送の正常化が期待できるようになれば、株式のみならず、原油価格、金利、米ドル(対円)なども紛争前の水準を回復すると予想します。

引き続き、メイン・シナリオとして、紛争の終息に伴い、4月中にはホルムズ海峡のタンカー通行が正常化するとみています。そうであれば、日本などは政府による石油等備蓄の取り崩しなどで対応でき、原油不足も解消するでしょう。ナフサ、アルミなどの不足も一時的で、企業収益に影響は出ないと想定します。リスク・シナリオとしては、3から6か月程度の紛争継続と原油価格の高止まりが続く場合は、企業収益が多少悪化し、一時的に市場も神経質になるでしょうが、政府による石油等備蓄の取り崩し、物価高対応策などで経済混乱には陥らないと考えます。この場合、株価上昇、米FRB(連邦準備制度理事会)による利下げ、日本銀行による利上げなどは総じて先送りとなるでしょう。より一層悪いシナリオでは、日本の石油等備蓄が尽きるほどに長期間にわたりホルムズ海峡の実質封鎖が続き、消費の悪化が問題になるかもしれません。その場合でも、時間が経てば、中東地域以外からの原油輸入の拡大などが進むとみられ、現時点では恐れすぎる必要はないと考えています。

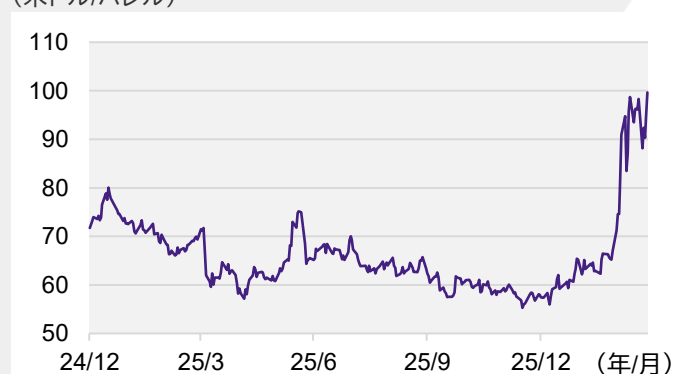
[日経平均株価と米ドル(対円)レートの推移]

(2024年12月末～2026年3月30日前場引値)
※米ドル(対円)レートは3月27日まで



[原油先物(WTI)価格の推移]

(2024年12月末～2026年3月27日)
(米ドル/バレル)



信頼できると判断した情報に基づき、アモーヴァ・アセットマネジメントが作成 ※上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。
※指数に関する著作権・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。

2025年9月1日付で、日興アセットマネジメント株式会社から社名変更しました。

当資料は、アモーヴァ・アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社

【ゆうちょ銀行からのお知らせ】

投資信託に関するリスク

- ・ 投資信託は、預金・貯金ではありません。また、投資信託は、元本および利回りの保証がない商品です。
- ・ 投資信託は、国内外の株式や債券等を投資対象にしますので、組み入れた株式・債券等の価格変動、為替の変動、発行者の信用状況の変化等により、損失が生じるおそれがあります。

投資信託に関する手数料等

- ・ 投資信託の購入、保有、解約等にあたっては各種手数料等（購入時手数料、運用管理費用（信託報酬）、信託財産留保額等）がかかります。また、その他費用として、監査報酬、有価証券売買手数料、組入資産の保管費用等がかかります。これらの手数料等の合計額は、各投資信託およびその購入金額等により異なるため、具体的な金額・計算方法を表示することはできません。

その他の注意事項

- ・ 当資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ・ 投資信託の申し込みにあたっては、リスクや手数料等を含む商品内容が記載された重要情報シートならびに投資信託説明書（交付目論見書）および一体となっている目論見書補完書面の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- ・ ゆうちょ銀行各店または投資信託取扱局の窓口での申し込みに際しては、重要情報シートならびに投資信託説明書（交付目論見書）および一体となっている目論見書補完書面を、書面交付または電子交付しております。インターネットでの申し込みに際しては、投資信託説明書（交付目論見書）および一体となっている目論見書補完書面を電子交付しております。
- ・ 日本郵便株式会社は、株式会社ゆうちょ銀行から委託を受けて、投資信託の申し込みの媒介（金融商品仲介行為）を行います。日本郵便株式会社は金融商品仲介行為に関して、株式会社ゆうちょ銀行の代理権を有していないとともに、お客さまから金銭もしくは有価証券をお預かりしません。

商号等 株式会社ゆうちょ銀行 登録金融機関 関東財務局長（登金）第 611 号 加入協会 日本証券業協会
日本郵便株式会社 金融商品仲介業者 関東財務局長（金仲）第 325 号