



2020年4月2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

新年度入り後の日本株展望（2020年度）

- 日経平均は2012年から続いた上昇トレンドが終了、この先しばらくは下値リスクへの警戒が必要。
- 大底を打つ時期は、感染収束のタイミングにもよるが、弊社では4-6月期に収束のシナリオを設定。
- 日経平均は7-9月期からの持ち直しを予想、ただ景気や業績への懸念が残り、緩やかなペースに。

日経平均は2012年から続いた上昇トレンドが終了、この先しばらくは下値リスクへの警戒が必要

日経平均株価は、2013年5月高値と2018年1月高値を結んだ上値抵抗線と、2012年10月安値と2016年6月安値を結んだ下値支持線により、これまで緩やかな上昇トレンドを形成していました。過去、人民元切り下げによるチャイナ・ショック（2015年8月）や、米中貿易摩擦問題の深刻化（2018年以降）などの材料も、基本的にはこのトレンド内で消化されてきました。

しかしながら、今回のいわゆるコロナ・ショックによる世界的な株安により、日経平均株価は3月末時点で下値支持線を大きく下抜けました（図表1）。これにより、2012年から続いた上昇トレンドはいったん終了し、この先しばらくは、下値リスクへの警戒が必要となります。実際、日経平均株価は新年度を迎えた4月1日、前日比851円60銭（4.5%）安の18,065円41銭で取引を終え、不安定な値動きが続いています。

【図表1：日経平均株価の上昇トレンド】



(注) データは2012年1月から2020年3月。ローソク足は月足。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 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：リーマン・ショック当時の日経平均株価】



(注) データは2008年9月1日から2009年4月30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



大底を打つ時期は、感染収束のタイミングにもよるが、弊社では4-6月期に収束のシナリオを設定

日経平均株価は3月19日に終値ベースで16,552円83銭をつけました。市場では、この水準が日経平均株価の大底となるのか、あるいは、この水準を下抜けて二番底を探りに行くのが、大きな焦点となっています。今回の株安はウイルスに起因しており、日経平均株価が底を打つ時期は、感染者数が世界的にピークアウトするタイミングにもよるため、非常に難しい判断となります。

弊社では、感染者数について、4-6月期中にいったんピークアウトするというシナリオを設定しています。仮に新年度入り後、早い段階で感染が収束に向かえば、日経平均株価は3月19日の終値を底として、4-6月期中に20,000円台を回復する展開は十分考えられます。しかしながら反対に、感染の収束が遅れた場合は、日経平均株価が3月19日の終値を割り込み、二番底を探る展開も十分想定されます。

日経平均は7-9月期からの持ち直しを予想、ただ景気や業績への懸念が残り、緩やかなペースに

一般に、株価は下落局面で何度か安値を更新するケースが多くみられます。参考までに、リーマン・ショック当時の日経平均株価は、約6カ月かけて3番底までつけ、ようやく大底を打ちました（図表2）。単純に今回と比較することは難しいのですが、少なくとも二番底をつけるシナリオは、一応想定しておく必要があると考えます。

弊社では、4-6月期に感染がいったん収束し、日経平均株価は底を打つと予想しています。目先は3月19日の終値を下値目途としますが、収束が大きく遅れた場合、13,800円程度までの下げを見込みます。日経平均株価は7-9月期から年度末にかけて持ち直すと考えていますが、新型コロナウイルスの景気と企業業績に与える影響を慎重に見極めようとする向きは多く、持ち直しのペースは、かなり緩やかなものになると思われます。

■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