

2020年株式市場の投資戦略

【要旨】

メインシナリオ：日経平均高値 25,500 円（7月）、安値 22,500 円（2月）

<2020年3月まで>

3月決算に対する懸念、政局不安、地政学リスク VS 米中摩擦緩和期待で、22000円～24000円のボックス圏を推移

<2020年5月～7月>

2021年3月期業績への期待と予算編成などにより、株価が回復、ボックスの上限を一旦突破、25000円～25500円へ。

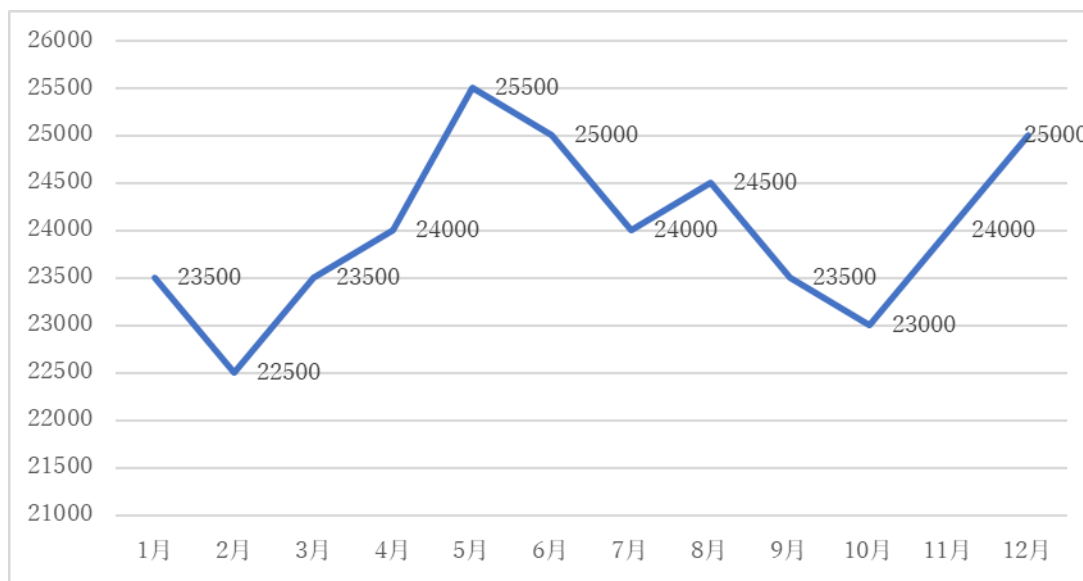
<2020年9月～11月>

大統領選、東京五輪後の経済停滞懸念から、23000円近辺へ調整

<2020年11月～12月>

23000円～25000円のボックス圏を推移

2020年日経平均想定



本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

1. 2020 年日経平均の見通し

(1) アベノミクス相場の終了からボックス圏へ移行した東京市場

日経平均株価は、1989年バブル時最高値から2008年リーマンショック時の安値に対し、2017年には半値戻りを達成し、その後、2年間、ボックス圏の動きに終始している。1989年12月高値38915.87円から2008年10月6994.90円までの下落は18年10か月で31920.97円に達したが、その後ボックス圏相場を含め、9年1か月で23000円を奪回し、半値戻りを達成した。

この動きについて、「まだこの戻り相場は継続している」と解釈することもできるが、長期的には、この半値戻りの達成感から、戻りの第1ステージはすでに終了していると考えて良いだろう。2013年にはじまったアベノミクス相場は、2017年のトランプ政権の誕生によって、市場へのプラスの影響力を失ったと考えるべきだ。現在は「トランプ政権誕生」、「ブレグジット」、「中国台頭」「中東とアジアの地政学リスク」といった大きな変化を市場に織り込むためのボックス圏の相場が始まっており、すでに2年が経過している状態の中にある、と考える。



昨年终盤には、好調な NY 市場の動向を背景に、24000 円台後半へ上昇するチャンスがあったが、結局日経平均は 24000 円を奪回せずに年を越した。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

この要因は、日米の企業業績見通しの違いにあると考えられる。

(2) 地政学的（円高）リスクと、2021年3月期（2020年度）業績の綱引き

米国のイラン攻撃により、市場では地政学リスクが高まっている。イラン、北朝鮮がともに米国に対する敵対的な態度をとっていることで、今後、円が買われる局面が増えそうだ。この状況の消化には時間がかかる可能性があり、今年前半の株式市場の足を引っ張ることになりそうだ。

経済的にも、日本経済の減速感が増している指標発表が続いている。これに伴い、2019年度、2020年度のGDP見通しは、今後も下方修正がされる可能性はある。10月にIMFが公表した日本経済の見通しは、2019年度は実質+0.9%、2020年度0.5%とされたが、政府は大型経済政策を見込み、2019年度0.9%、2020年度1.4%程度という見通しを検討しているという（日経新聞）。しかし、民間のシンクタンクの中にはそれほど楽観的ではない見方が多いようだ。NRIは、2019年度は0.6%とみており、2020年度についても経済政策を考慮後、1%までいかない、というのが現状の判断のようだ。

こうした中で、直近で注目されるのは、2020年3月期業績だが、日米の企業業績を比較すると、2019年11月から12月時点の予想は、以下のようになっている。

2019年～2020年の利益予想（野村証券）

	2019	2020
米国S&P500EPS予想	0.6%	10.1%
RNLarge税引き利益	-7.5%	9.0%
RNSmall税引き利益	6.8%	12.7%

RN：ラッセルノムラ ラッセル社と野村が共同開発した、国内業種別インデックス
2019年度経常利益増益率予想（NRI2019年12月）を基に当社作成

米中摩擦の影響にも関わらず、米国SP500銘柄は2019年度の業績で増益をキープしそうだ。日本の大企業は7.5%にもなる減益が想定されている。一方、小型株は6.8%増益となり、大型株と対照的だ。日本の景気が下振れリスクを抱えていることもあり、日米の株価動向は、連動性を薄める可能性が高まっている。

米国企業は、12月決算なので、市場の関心は、すでに2020年度の業績に移っている。一方、東京市場には、3月決算決算が多く、現在ではまだ今期決算への警戒感が大きい。上記の予想数値に関しても、これを下振れするリスクは大きく、今後、業績予想下方修正への警戒感は、増すだろう。2月決算、3月決算の発表が続く4月～5月の直前にかけて、相

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

場には下方リスクがつきまとう可能性がある。

しかし、2021年3月期の業績は、回復が見込まれている。この期の日本経済全体は、東京五輪疲れなどにより、成長率の鈍化が予想されるが、米中問題の進展や半導体市況の回復などを見込み、外需の回復による業績回復が期待できるだろう。したがって、4月～5月に発表される2020年度の業績予想によっては、市場は上向く可能性がある。ここが今年の相場の大きなポイントとなる。

また、6月にかけての補正予算と7月の東京都知事選が、市場に追い風となる可能性がある。ただし、地政学リスクが大きくなれば、これらの前提をもってしても、株式市場は低迷するだろう。この期間は、政治的な動きと経済情勢の綱引きが焦点となる。

(3) 大統領選後の対中国戦略の変化

年後半は、大統領選挙の情勢に左右される。しかし、左右される要因は、その結果以上に、大統領選に関連する疑惑や思惑、経過に関連する事柄だろう。

大統領選候補には、米国のIT系先端企業大手GAFA（グーグル・アップル・フェイスブック・アマゾン）の独占的な事業展開を制御しようとする候補がおり、米国では巨大IT企業の分割など、IT業界に対する見直しが議論される可能性がある。実際、独占禁止法的な観点以外の見方からも、GAFAは分割してこそ、成長性を維持できるということも考えられるが、この議論が、米国株式市場を混乱させる可能性は十分にある。

GAFAは、独占的な存在である、という問題がある一方で、中国のIT戦略、IT企業（通称BATH：バイドゥ、アリババ、テンセント、ファーウェイ）に対抗する自由主義代表企業として、重要な戦略的企業でもある、したがって、その弱体化は避けたいところだ。

米国は、中国に対して貿易紛争を挑み一定の成果を得たが、一方で、かつて日本に対して行ってきたような圧迫手法が、それほど効果が無いことも悟った。近時の世界はサプライチェーンが複雑であり、かつ、中国は同盟国でもなければ、資本主義社会でもない。米国が貿易紛争を仕掛ければ、自らが払う犠牲も決して小さくはない、ということをホワイトハウスは理解した。

そして、今後の米中摩擦の焦点は、ITに移行するだろう。中国はもはやIT技術大国となりつつあるが、中国企業が、自国の法律で「企業が得た情報を共産党政府に渡さなくてはならない」となっている以上、米国は、なんとしても中国IT企業に勝たなくてはならない、と考えている。昨年ファーウェイ副社長を拘束したように、強権を発するタイプの政策を前面に出してくるだろう。

この9月から10月の時期には、米国では、IT巨人企業の分割、対中IT戦略、という話題が避けられなくなるだろう。これらの対策が、最終的には大統領選挙の重要なファクターとなってくることも十分に予想される。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

2. 注目テーマと銘柄

(1) テーマと業種

今年、注目されるのは、良くも悪くも、米中貿易関連の銘柄群だろう。機械、半導体、の2業種は、両国の交渉状況に大きく左右される。第一弾の合意に至ったとはいえ、まだ今後の具体的な内容は何も決まっていない、といっても良い。今後の動向によっては、最も大きく利益が取れる業種となる可能性がある一方で、交渉次第、という面から考えれば、逆もあり得る、ということだ。

それ以外では、今年のテーマは、「日本の社会構造の変化」、だろう。良くも悪くも、いま、日本の社会は構造変化の重要な節目にきている。こういった構造変化への対応する需要は、確実に投資家を動かす。特に、以下のテーマは確実な需要を生むと考えられ、注目してきたいテーマだ。

- ① 外国人労働者の活用
- ② セキュリティ強化
- ③ サイバーセキュリティ技術の進化
- ④ 自動車 (CASE)
- ⑤ 5G の運用開始
- ⑥ 東京再開発
- ⑦ 食ビジネスの2極化

一方、純粋に業績に着目した場合に買いやすい業種を考えてみよう。

以下は、2019年度、20年度の業種別経常利益変化率の予想(野村証券資料を元に作成)だ。この2年間の合計増益率と、1年目と2年目の増益率自体の増減を算定したので、その両方がプラスの業種(黄色い帯)が、最も買いやすい業種だろう。

業種	19年度	20年度	2年合計	増益率増加額
金融	8	2.7	10.7	-5.3
公益	26.8	-12.4	14.4	-39.2
住宅不動産	6.2	5.3	11.5	-0.9
小売	7.7	7.4	15.1	-0.3
ソフトウェア	17.5	21	38.5	3.5
家庭用品	4.2	12.2	16.4	8
建設	1	-2.1	-1.1	-3.1
運輸	0.1	8	8.1	7.9
医薬	-1.7	43.8	42.1	45.5
商社	-0.9	-2.8	-3.7	-1.9
サービス	-1.7	7.4	5.7	9.1
自動車	-0.6	9.9	9.3	10.5
メディア	-23.4	10.4	-13	33.8
食品	-11.5	10.5	-1	22
機械	-9.3	11.6	2.3	20.9
鉄鋼非鉄	-52.6	27.3	-25.3	79.9
通信	-12.1	-6.2	-18.3	5.9
電気精密	-10.6	23.8	13.2	34.4
化学	-14.7	9.2	-5.5	23.9
平均	-3.56	9.84		

(2) 注目銘柄

上記(1)で紹介したテーマ等を参照し、いくつかのスクリーニング等で選出した銘柄が以下の銘柄群だ。これらを本年の注目銘柄としたい。

決算	試乗	コード	社名	関連テーマ	年末株価	PER	PBR	営業増益率予想	事業
3	東証1部	1721	コムシスホールディングス	5G	3135	15.6	1.32	7.75	電気通信工事最大手
12	東証1部	2427	アウトソーシング	外国人労働者	1158	14.5	2.73	25.71	製造業請負・派遣
12	東証1部	2502	アサヒビール	東京五輪・酒税	4983	16.0	2.07	32.67	ビール国内首位
12	マザーズ	4448	チャットワーク	ネットワーク	1038	678.4	25.91	114.29	クラウド型チャットサービス
3	東証1部	4507	塩野義	医薬品	6767	15.4	3.03	8.27	ADHD、抗HIV薬
3	東証1部	4543	テルモ	医薬機器	3885	35.8	4.04	22.16	医療機器大手
12	東証1部	4704	トレンドマイクロ	サイバーセキュリティ	5600	27.1	4.38	5.26	情報セキュリティソフト
8	セントレックス	6025	日本PCサービス	IoT	1445	68.2	7.27	61.3	PCモバイル修理
3	東証1部	6902	デンソー	CASE	4966	14.9	1.05	1.20	自動車部品
3	マザーズ	7060	ギークス	人材	1688	43.5	5.42	17.75	IT人材紹介
3	東証1部	8830	住友不動産	東京再開発	3812	12.9	1.40	6.39	総合不動産業大手
2	東証1部	9740	CSP	セキュリティ	6280	35.9	3.59	20.27	警備業首位
5	東証1部	4825	ウェザーニューズ	異常気象	3510	25.6	2.77	2.69	気象情報首位

ただし、年初の相場には波乱が予想されるので、買付タイミングは十分に考慮の上、望みたい。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。