

### 新型コロナウイルスの影響による国内株式市場見通しの改定

現状では、新型コロナウイルスによる企業業績、世界経済全体への影響は未知数と言わざるを得ない。株価の見通しは、ブラックマンデー、リーマンショック等、誰もが過去の実績から今後の見通しを立てる以外に無いだろう。しかしながら、当社でも2020年年初の市場予想において、この問題を想定していなかった為、一旦、日経平均株価の予想を改定することとする。

改定に当たり、本稿では、リーマンショック時の株価推移を念頭に置き、株価想定を試みることにする。ただし、以下の懸念材料について、念頭に置いていないことを断っておく。

- ① 原油価格の、20ドル割の水準を下回って下落していくこと
- ② 欧州のセーフネット不在による金融機関の破綻
- ③ 100円を割り込む円高が継続する
- ④ さらなる世界的な感染拡大が、予想される規模を超えること

#### 1. リーマンショックと今回の情勢比較

リーマンショックは2008年10月に出現した急落だが、前年の2007年よりサブプライムローン問題が金融システムの脅威となっており、下落相場の中で起きた事件であった。2007年2月から2008年9月までの日経平均の下落は、すでに36%に達していた。一方、今回のコロナウイルス問題は好調な相場展開の中で起きた事件である。2019年8月から2020年3月までの上昇率は18%となっていた。

また、リーマンショック時には市場発の金融危機に対する対処法が確立されていなかったが、今回は、金融緩和手法や市場への資金提供・アナウンスメント効果など、危機への対処スキームが多様化している。すなわち、各国の金融危機に対する管理能力が上がっている、ということだ。

これらの前提条件の違いを考えると、今回の相場展開は当時の動きと比べ、変動率が50%程度減少するという前提に立つべきだろう。しかし、調整に係る時間、動きの方向性などは、十分に参考になる。

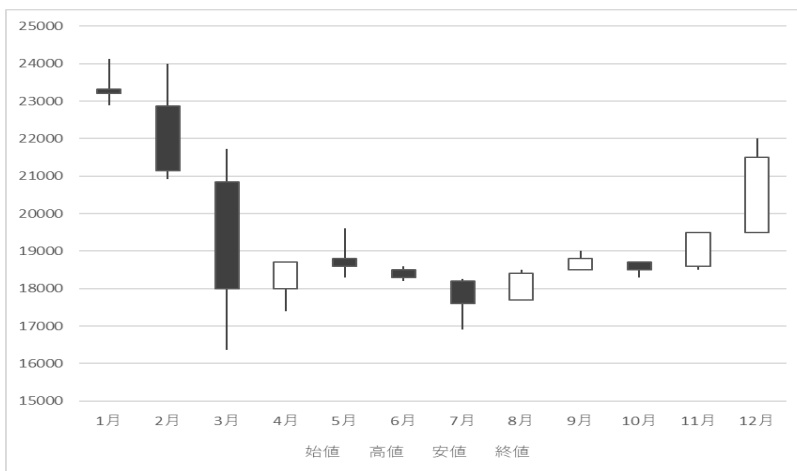
本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

もちろん、想不可能な事象が起きた場合のショックは大きくなる可能性がある。したがって、現時点では冒頭の減少が起きれば、すぐに戦略を変える必要があることを確認しておきたい。

## 2. 日経平均は2番底からの反発がメインシナリオ

前期の前提に立った市場想定は、当社では以下のように考える。

### 2020年日経平均株価の動向予想



4月には、一旦18000円割れもあるものの、5月にかけて、株価は持ち直す可能性がある。3月決算銘柄の業績予想はそのほとんどが予想不能となり、日銀当局はここを最も市場に危機感が出やすい局面として、積極的に買い向かうだろう。しかし、実際には企業業績の悪化は避けられず、7月にかけて、株価は2番底を取りに下落すると想定する。

この頃から、中国における生産物の供給体制が整い始め、同時に欧米での感染拡大ペースの低下が明確となると共に、米国大統領選挙において景気対策に様々な政策が打ち出されることが考えられる。また、日本でも補正予算の執行による景気対策に期待が起ることで、需要面での回復が見られ、8月以降、市場は戻りに入るだろう。しかし、1年を通じて陰線をつけることは避けられず、年末の日経平均は22000円が回復できるかどうか、という水準になると考えられる。

## 3. 米国市場の政策と課題

今後、日米欧中の中期的な経済成長率は下がると考えざるを得ない。新型コロナウイルス問題が収束しても、この数か月間で負った傷は思いのほか大きく、財政負担は巨額だ。いずれ

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。

これらの負担が税金に帰することを考えれば、経済へのマイナス効果は大きい。さらに、リーマンショック以来、「履歴効果」（過去の苦い経験から、当面は経済行動が積極的になりづらいこと）の研究が盛んだが、今回のような「自然の驚異」にはこの履歴効果が大きく働くだろう。

先週、株式市場が反発に入った原因は、3月17日、18日以降の米国の金融政策だ。米国企業の多くは、事業の先行き不透明感が増す中、資金繰りを安定させるため、CP（コマーシャルペーパー）を発行して短期的な資金をキープしようとしている。しかし、CPの恒常的な買い手であるMMF（証券会社が顧客向けに預金代わりに提供するファンド）が、資金確保のために逆にCP売却に動いたことから、CP市場の金利が急上昇し、企業がCPを発行しにくい状況が作られた。しかし、そこへFRBが自ら市場でCPを買うこと、さらにMMFにも資金提供することを決定し、CP売却を止めたことで、短期的な企業の資金繰りに一定の安定感が出たのだ。

また、3月27日になって、FRBは財務省から4000億ドルの資金提供を受けて特別目的会社を設立、これによって大企業の社債を購入するという政策に打って出た。

これら一連の政策は、リーマンショック時の反省を踏まえたもので、かつてない救済作戦であることは間違いない。リーマンショックの際にもCP買入は行われたが、これほどのスピード感は無く、しかもCPに比べ遥かにリスクが高い社債購入まで行うということで、NY市場は反発に入った。

一方で、原油価格の下落に端を発したエネルギー関連企業の業績と、彼らが発効するハイイールド債券への危惧は消滅したとは言えない。従来からあった世界経済全体の減速リスクに加え、サウジアラビアの増産、コロナウィルスによる更なる世界経済の縮小と原油価格の急落は、米国シェールガス業界にとって大きすぎる試練だ。オクラホマ州の地銀、BOKファイナンシャル、バンク7は、ともに自己資本を超える額の融資をエネルギー関連企業へ実施しており、地域金融機関の経営にも危機感を持たなくてはならない。

また、米国の中小企業への対応は、3500億ドルの融資枠設定と、家計への援助として最大1200ドル、子供にも500ドルが出る。これらがセーフティーネットになるかどうか、注視する必要があるだろう。ハイイールド債や中小企業、個人の問題は、更なる金融政策の発動を含め、ドル安円高を加速させるリスクにつながっている。最も現実的なリスクはここにあると言って良いだろう。

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。