

# Spot Report 当面の日本株市場の見通し

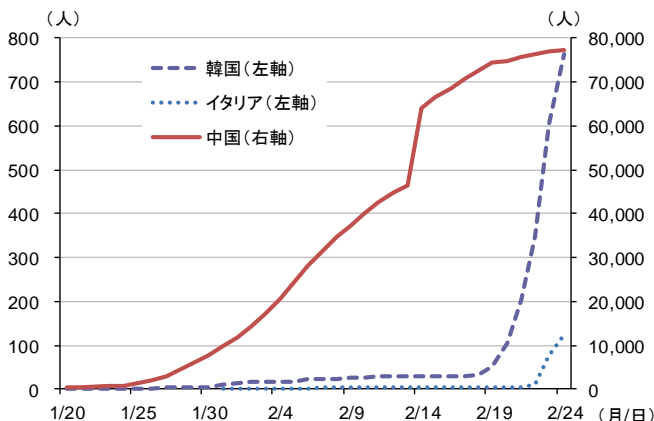
国内株式課 母良田 剛

- ◆ 中国国外での新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、2月24日の海外株式市場は急落し、連休明けの25日の日本株市場も大きく値を下げている。
- ◆ 日経平均の当面の下値の目処は、22,000~22,200円。
- ◆ ①感染者数増加ペースが鈍化している中国では株価が底堅く推移、②米国・中国などを中心に金融・財政政策が期待できる、③過去の事例を見ても新型ウイルス問題はあくまでも一時的な要因、であることなどから、徐々に押し目買いを進めていきたい。

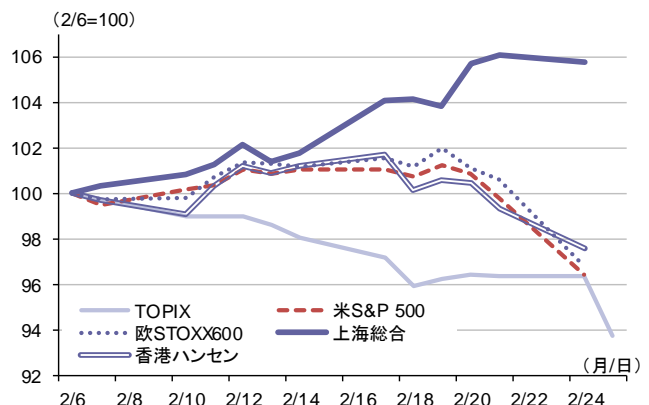
24日の海外株式市場の急落を受け、25日の日経平均は一時、前週末比1,000円超の下落となったが、その後、値を戻しつつある(前引け時点)。

24日は米S&P500が▲3.4%、欧州STOXX600が▲3.8%などとなったが、主因の一つは中国国外での新型ウイルス感染者数の急増だろう。中国での感染者数の増加ペースは鈍化している一方、足元で韓国やイタリアでの急増が報告されている(図表1)。実際、昨日は、上海総合指数は▲0.3%にとどまる一方、韓国KOSPIは▲3.9%、イタリアFTSE MIBは▲5.4%と下落率が大きかった。

こうした中、日本株の場合は、2月7日以降、出遅れが目立ち始めたが(図表2)、「クルーズ船」報道がきっかけであったと考えられる。前日6日は新型肺炎感染者の乗船が確認されたクルーズ船が横浜港に着岸したタイミングであり、関連報道が増加するとともに日本株はじわじわと安くなっていった。換言すれば、このクルーズ船に関する報道が収束する頃には日本株の出遅れ修正が始まっている可能性があるだろう。新型肺炎の「震源地」である上海総合指数はすでに春節前(1月23日)の水準を回復している。中国株に次いで、初期ダメージが大きかった日本株は、本日の急落で新型ウイルスの「織り込み最終局面」となる可能性もある。

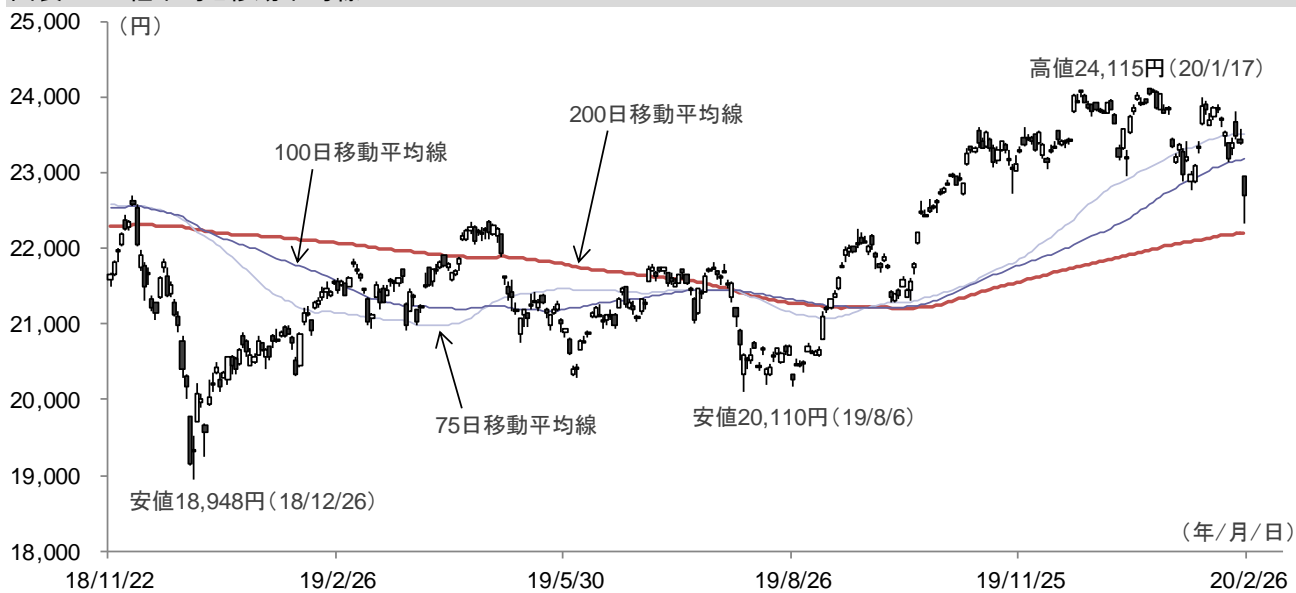
**図表1. 中国、韓国、イタリアの新型ウイルス感染者数**


出所: WHO(世界保健機関)よりSMBC日興証券作成

**図表2. 世界の株式市場の推移**

 注:日本は2/25前引け時点。中国、香港、欧米は2/24まで  
 出所: BloombergよりSMBC日興証券作成

テクニカル面では日経平均の下値の抵抗線は、22,000~22,200円あたりに集中している。①200日移動平均線の22,193円(2/21時点)(図表3)、②昨年8月ザラ場安値から今年1月ザラ場高値の半値押しである22,113円(図表4)、③心理的な節目である22,000円、などだ。

図表3. 日経平均と移動平均線



注:2/25 前引け時点  
出所: QUICK よりSMBC日興証券作成

図表4. 日経平均の下値メド



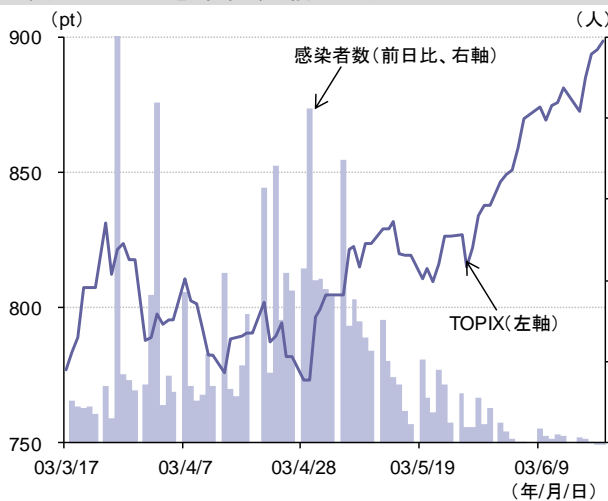
注:61.8%、76.4%はフィボナッチ比率で相場の高値、安値メドを計る際に使われる。高値、安値はザラ場ベース。株価は日足データ。2/25 前引け時点  
出所: QUICK よりSMBC日興証券作成

過去を振り返ると、2002~03年のSARS(重症急性呼吸器症候群)発生時も、日本株は感染者数の増加ペースの鈍化とともに底打ちした(図表5)。

SARS発生時、訪日客数の大幅減少は3ヵ月程度にとどまり、その後は大きく回復した(図表6)。今回も収束観測のタイミング次第では中国の労働節(5月に5連休)、国慶節(10月に8連休)などで需要の巻き返しが期待できよう。

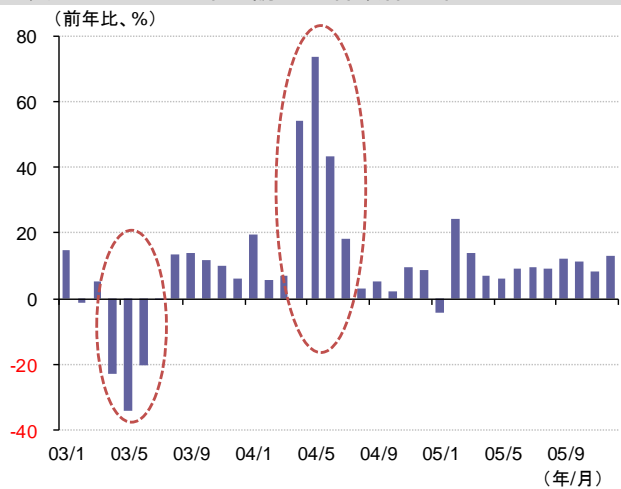
足元ではインバウンド消費やサプライチェーン問題に伴う電子部品不足などが懸念されているが、これらの需要は消滅するわけではなく、ウイルス問題の鎮静化とともに回復するはずだ。ウイルス問題はあくまでも一時的要因ととらえたい。

図表5. SARS感染者数(前日比)とTOPIX



出所: QUICK、WHO よりSMBC日興証券作成

図表6. 2003~05年の訪日外客数伸び率



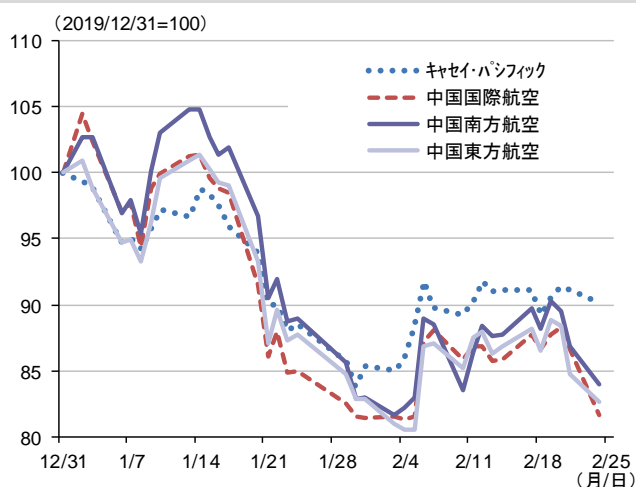
出所: 日本政府観光局(JNTO)よりSMBC日興証券作成

新型コロナウイルスのテーマが株式市場で“旬”を過ぎつつあることは、個別関連銘柄の動きからも観察される。

新型コロナウイルス拡大で業績低迷が懸念される香港市場上場の中華系エアライン株は総じて1月末から2月上旬に直近の安値を付けた後、反発(図表7)。24日も年初来安値を割ることはなかった。マカオのカジノ関連株もほぼ同様だ。

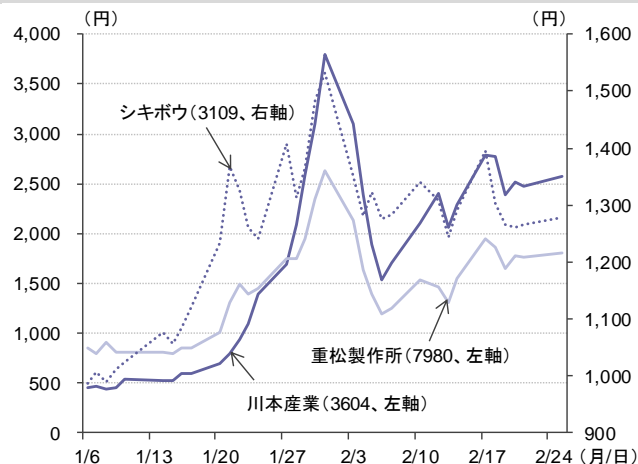
一方で日本では、マスク品薄の報道により、関連銘柄が一時物色されたが、1月下旬に高値を付けた後は失速。本日25日(前場)は再び大きく物色されているものの、前回高値更新には程遠い状況だ(図表8)。

図表7. 中華系エアラインの株価推移



注:2/24 まで  
出所: Bloomberg よりSMBC日興証券作成

図表8. 国内マスク関連の株価推移



注:2/25(前場)まで  
出所: Bloomberg よりSMBC日興証券作成

繰り返しになるが、新型コロナウイルスの影響は一時的であるということが重要だ。これは過去の SARS や MERS (中東呼吸器症候群)、エボラウイルスなどの事例を見ても明らかだ。

本レポートで紹介した通り、感染者数増加ペースの鈍化が始まった中国では、株価の下落もマイルドになりつつある。

一方で、株価上昇のきっかけは「感染者数増加ペースの鈍化」といったニュースフロー以外では、米国の金融政策や中国の財政政策などが期待される。米国では、米中通商問題の際も景気後退懸念が高まれば、金融緩和期待も高まり、株価を下支えた。中国では預金準備率の引き下げなどが見込まれている。中国では 2 年後の 2022 年に北京で冬季五輪が開催予定となっており、あらゆる手段を講じて感染拡大ストップおよび景気下支えに取り組むであろう。また、日本でも観光業などへの経済対策が 3 月上旬にも提言されると一部で報じられている。

昨年後半以降の日本経済および日本株市場を取り巻く環境を振り返っても、①台風などの自然災害、②消費増税、③暖冬、そして④新型コロナウイルス、と多くの“一時的な要因”によって痛手を受けている。

株式投資においては「構造的要因」が中長期的に影響するのに対して、「一時的」はあくまでも短期的な要因である。一時的なポジティブ要因で買われた株は売りの好機となるし、その逆も成り立つ。「イベント自粛」、「〇〇国でも感染拡大」などの悲観的な報道が増えつつある今、徐々に押し目を拾っていきたい。

## 本資料について

### 【免責事項】

本資料は証券その他の投資対象の売買の勧誘ではなく、SMBC日興証券株式会社(以下「弊社」といいます)が投資情報の提供を目的に作成したものです。本資料は、弊社が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成していますが、これらの情報が完全、正確であるとの保証はいたしかねます。情報が不完全または要約されている場合もあります。本資料に記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。かかる価格、数値等は予告なしに変更することがありますので、予めご了承くださいませようをお願いいたします。本資料は将来の結果をお約束するものでもありませんし、本資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本資料にある情報の使用による結果について、弊社及び弊社の関連会社が責任を負うものではありません。本資料は、本資料を受領される特定のお客様の財務状況、ニーズ又は投資目的を考慮して作成されているものではありません。本資料はお客様に対して税金・法律・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、お客様向け資料等をよくお読みになり、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

本資料は、弊社又は弊社の関連会社から配布しています。本資料に含まれる情報は、提供されましたお客様限りでご使用ください。本資料は弊社の著作物です。本資料のいかなる部分についても電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。本資料に関するお問い合わせは、弊社の営業担当者までお願いいたします。

本資料に記載された会社名、商品名またはサービス名等は、弊社または各社の商標または登録商標です。

### 【金融商品取引法第37条(広告等の規制)にかかる留意事項】

#### 手数料等について

弊社がご案内する商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。例えば、店舗における国内の金融商品取引所に上場する株式等(売買単位未満株式を除く。)の場合は約定代金に対して最大1.265%(ただし、最低手数料5,500円)の委託手数料をお支払いいただきます。投資信託の場合は銘柄ごとに設定された各種手数料等(直接的費用として、最大4.40%の申込手数料、最大4.5%の換金手数料又は信託財産留保額、間接的費用として、最大年率3.70%の信託報酬(又は運用管理費用)及びその他の費用等)をお支払いいただきます。債券、株式等を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます(債券の場合、購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。)。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、又は異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて弊社が決定した為替レートによるものとします。上記手数料等のうち、消費税が課せられるものについては、消費税分を含む料率又は金額を記載しております。

#### リスク等について

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等及び有価証券の発行者等の信用状況(財務・経営状況を含む。)の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ(元本欠損リスク)、又は元本を超過する損失を生ずるおそれ(元本超過損リスク)があります。

なお、信用取引又はデリバティブ取引等(以下「デリバティブ取引等」といいます。)を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金又は証拠金の額(以下「委託保証金等の額」といいます。)を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格又は指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。

また、店頭デリバティブ取引については、弊社が表示する金融商品の売付けの価格と買付けの価格に差がある場合があります。

上記の手数料等及びリスク等は商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書又はお客様向け資料等をよくお読みください。なお、目論見書等のお問い合わせは弊社各店舗までお願いいたします。

商号等 SMBC日興証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2251号

加入協会 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

(2019/10/01版)