



## 市川レポート

## 決算発表本格化前での日本株下落の背景

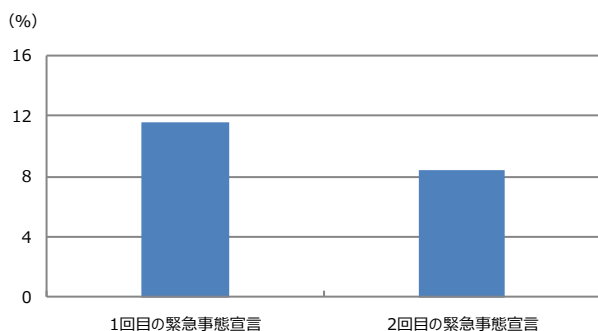
- 20日の日経平均は大幅安、緊急事態宣言発令なら景気や業績は下振れるとの警戒が強まった。
- 過去2回の緊急事態宣言において、日経平均は宣言後の活動再開などを織り込み2回とも上昇。
- ただ変異株の感染は要注意で決算への過度な期待も困難、4-6月期の日経平均は揉み合いか。

## 20日の日経平均は大幅安、緊急事態宣言発令なら景気や業績は下振れるとの警戒が強まった

日経平均株価は4月20日、前日比584円99銭（2.0%）安の29,100円38銭で取引を終了しました。今週後半から本格化する3月期決算企業の決算発表を前に、日経平均株価はしばらく29,000円台後半での小幅な値動きが続いていました。しかしながら、国内で新型コロナウイルスの感染拡大が続くなか、大阪府と東京都が緊急事態宣言の発令を政府に要請する見通しが強まると、景気と業績への懸念が一気に広がりました。

市場が改めてコロナの感染拡大を材料視した背景には、①日本を含む世界各国で、感染力が強い変異株が猛威を振るい、コロナの新規感染者数が過去最多となっていること、②日本は先進国の中でもワクチンの接種率が低いこと、などがあると思われます。国内で休業要請など強い措置が打ち出されると、業績予想の下振れ要因となるため、決算前でも売り急ぐ向きが増え、20日の下げにつながったと推測されます。

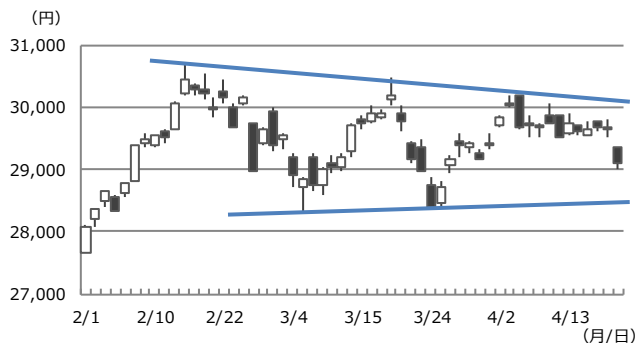
【図表1：緊急事態宣言中の日経平均株価の騰落率】



(注) データは1回目(2020年4月6日から5月25日)、2回目(2021年1月7日から3月19日)。いずれも緊急事態宣言が発令された前日を起点とする。2回目の解除は2021年3月21日だが、日曜日のため19日を終点とする。

(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：日経平均株価の推移】



(注) データは2021年2月1日から4月20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



## 過去2回の緊急事態宣言において、日経平均は宣言後の活動再開などを織り込み2回とも上昇

なお、NHKのニュースサイト、NHK NEWS WEBの4月21日付記事によると、政府は、緊急事態宣言の発出を要請した大阪に加え、要請を調整している東京と兵庫を含めた3都府県を対象に宣言を出す方向で検討しているとのこと。また、同日の日経平均株価は、寄り付きから売り優勢の展開となり、節目の29,000円を割り込み、不安定な値動きが続いています。

そこで以下、過去2回の緊急事態宣言と株価の関係を確認してみます。日経平均株価は、1回目の緊急事態宣言中（2020年4月7日～5月25日）に11.7%上昇し、2回目の緊急事態宣言中（2021年1月8日～3月21日）に8.4%上昇しました（図表1）。つまり、緊急事態宣言が発令されると、市場は直ちに、それによる感染者数の減少と、宣言解除後の経済活動再開を織り込み、株高で反応する傾向がうかがえます。

## ただ変異株の感染は要注意で決算への過度な期待も困難、4-6月期の日経平均は揉み合いか

ただ、今回は変異株の感染が広がっており、株価が必ずしも過去2回のケースと同じ動きにならないこともあるため、慎重な見方が必要です。なお、物色の傾向については、これまで感染が広がった時期に見られたものと、それほど大きな相違はないと思われます。すなわち、非接触・非対面型のビジネスに対応できる銘柄が、業種を問わず引き続き選好されやすいとみています。

今回の企業決算は、市場の期待を上回る業績予想が、想定以上に多く示されない限り、相場全体を押し上げる材料にはなりにくいと思われます。そのため、弊社は4-6月期の日経平均株価について、揉み合いの動きを予想しています。日経平均株価は2月以降、28,000円台前半から30,000円を少し超えた水準でレンジを形成しているため（図表2）、目先は下限でのサポートの成否に注目しています。

■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