



2020年5月21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

## 日本企業の3月期決算と株式市場の反応

- コロナの影響で今回は厳しい決算内容、しかし株価は落ち着いており、材料としては織り込み済み。
- 日経平均のPBRは5月19日に1倍水準を回復したが、過去の例を踏まえるとまだ楽観はできない。
- 景気回復期待と2次感染の不安が交錯し、日経平均はそれぞれの材料に一喜一憂する展開か。

## コロナの影響で今回は厳しい決算内容、しかし株価は落ち着いており、材料としては織り込み済み

日本企業の2019年度（2019年4月～2020年3月）決算について、5月16日時点で集計したところ、東証1部上場企業2,163社のうち、決算発表を終えた3月期決算企業は、約900社でした（子会社および金融を除く、前年度と比較可能な企業の数）。集計の結果、2019年度の全体の売上高は前年度比-1.5%、経常利益は同-13.5%、純利益は同-18.2%となりました。

また、2020年度（2020年4月～2021年3月）決算について、業績予想を公表した企業は、全体の4割程度にとどまり、減収減益の予想も目立っています。2019年度のみならず、2020年度の業績についても、新型コロナウイルスの感染拡大による影響が、色濃く残る見通しとなっています。ただ、日本株の動きは、決算発表後も比較的落ち着いており、今回の決算内容は、ある程度織り込み済みだったと思われます。

【図表1：日経平均株価のPBRと景気後退期】



(注) データは2008年1月4日から2020年5月20日。  
(出所) 日経QUICK、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：日経平均株価の上昇トレンド】



(注) データは2012年1月から2020年5月。ローソク足は月足。ただし2020年5月は20日まで。  
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



## 日経平均のPBRは5月19日に1倍水準を回復したが、過去の例を踏まえるとまだ楽観はできない

次に、日経平均株価の株価純資産倍率（PBR）の動きを確認してみます。PBRは、株価が1株あたり純資産の何倍かを示す指標で、1倍に満たない株価は、企業が解散して負債を返済した後に残る正味の財産よりも、株価が安いということになります。225社で構成される日経平均株価のPBRが1倍を割り込むのは、基本的にはまれなことですが、景気後退期などでは1倍割れも起こり得ます（図表1）。

今回のコロナ・ショックを受け、日経平均株価のPBRは、3月6日に1倍を割り込みましたが、5月19日には1倍を回復し、1倍割れの期間は、今のところ47営業日にとどまっています。しかしながら、過去の例をみると、いったん1倍を回復しても、再び割り込んでしまい、1倍割れの期間が100営業日を超えるケースもあることから、あまり楽観はできません。

## 景気回復期待と2次感染の不安が交錯し、日経平均はそれぞれの材料に一喜一憂する展開か

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、緩やかな上昇トレンドを形成していましたが、3月の大幅な株安で下値支持線を下抜けました（図表2）。日経平均株価が再度、上昇トレンドを回復するには、おおまかな目安として、5月末に21,700円、6月末なら21,850円で取引を終える必要があります。

日経平均株価は、厳しい内容となった3月期決算を早々に消化し、各国の経済活動再開を好感して底堅く推移し、今週PBR1倍を回復しました。それでも長期的な上昇トレンドを回復するための道のりは、まだ険しい状況です。経済活動再開による、景気持ち直しへの「期待」と、2次感染拡大への「不安」が交錯するなか、日経平均株価はそれぞれの材料に一喜一憂する展開がしばらく続くと思われます。

■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