

# 聞け 街角の声

経済調査部 主任エコノミスト 藤代 宏一 (ふじしろ こういち)

## 新型肺炎と株式市場

2019年9月以降、米国株をアウトパフォームしつつ上昇した日本株は、ここへ来て再びその勢いを失いつつある。2020年の株式市場は順調な滑り出しを遂げたようにみえたが、1月下旬に中国で新型肺炎の感染拡大が伝わると、その後は下落基調に転じ、1月末に日経平均株価23,000円を割り込んでしまった。

もっとも、新型肺炎の感染拡大という突発的事象に対して市場がリスクオフで反応するのは当然だろう。したがって、下落そのものに大きな違和感はない。中国の経済活動が強い下押し圧力に晒され、アジア地域の経済活動が滞れば、企業収益の期待値が低下(不確実性が増加)するのは自明であり、むしろ株価が下落しない方がおかしい。

## 日本株の不気味な弱さ

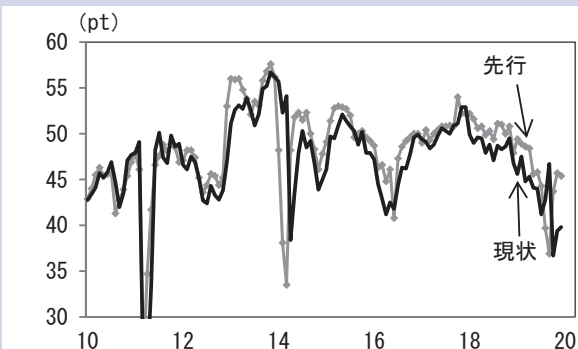
ただし、筆者は日本株の下落ペースが米国株との比較で不可解にきついことに不気味さを禁じ得なかった。地理的に中国との距離が近い日本の方が新型肺炎に対する懸念が強く意識されたことは事実だろうが、それとは別の要因がある気がして仕方がなかった。思い当たるのは消費増税後の国内景気の弱さである。そこで国内景

気をリアルタイムに把握する上で有用な景気ウォッチャー調査に目を向けると、その弱さが目を引く。この指標は、消費者に近いところでビジネスを展開する人々の景況感を調査したもので、その結果は景気の肌感覚を映し出す。そして意外なことにGDPとの連動性も強い。2019年10-11月の急落の原因とされた台風19号による下押し圧力は12月には終了したはずだが、それにもかかわらず弱さが続いているのであれば、景気の基調的弱さを疑わざるを得ない。消費増税から3ヵ月が経過し、新型肺炎の感染が拡大する前の12月時点で、消費増税後の急落をほとんど取り戻せてないことは懸念材料そのものである。

## 街角景気と株価

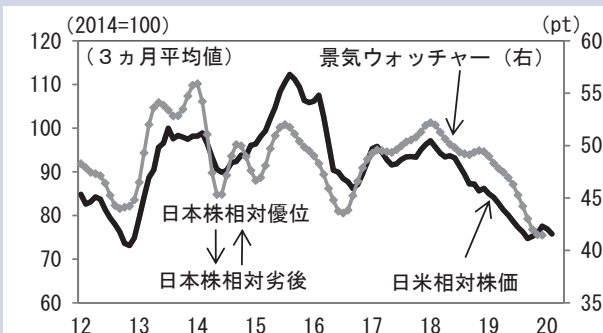
さて、それが株価にどう関係してくるだろうか。ここで景気ウォッチャーと日米相対株価(日本株÷米国株)を同じグラフに描くと、驚くほど強い連動性が確認できる。このことは街角の景況感が悪化する時、株式市場では日本企業の業績期待がしばみ、その結果、日本株のパフォーマンスが米国株に後れを取るという構図を浮き彫りにしていると思われる。日本の街角から聞こえてくる景気の肌寒さは、日本株アンダーパフォームという形で株価に反映されているというわけだ。

資料1 景気ウォッチャー調査(季節調整値)



(出所)内閣府より第一生命経済研究所作成

資料2 景気ウォッチャー調査・日米相対株価



※日米相対株価=TOPIX/S&P500  
(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成