

Market Flash

2021年1月4日(月)

2021年 裏のシナリオ

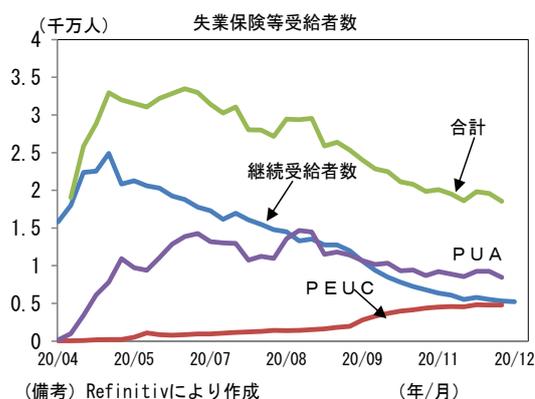
～2020年と同様ひねくれた構図～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL:03-5221-4523)

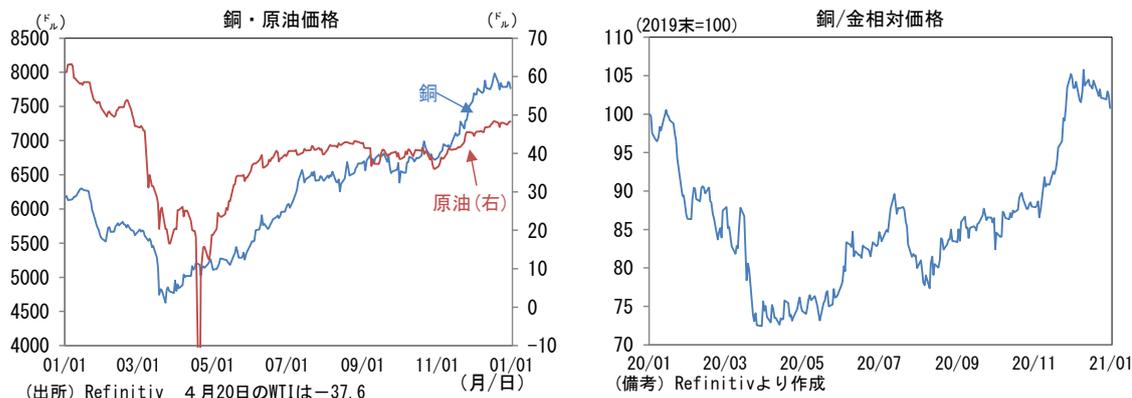
- ・日経平均は先行き12ヶ月26,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利下で資産購入を継続するだろう。

< #2021年株価 #マネーストック #伸び率鈍化 #実体経済回復 >

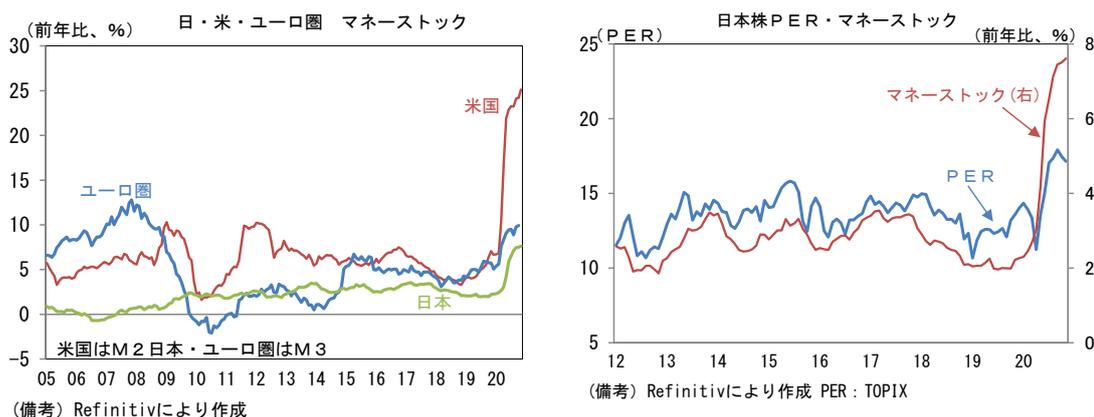
- ・前日の米国株は上昇。NYダウは+0.7%、S&P500は+0.6%、NASDAQは+0.1%で引け。新規失業保険申請件数の減少等を好感。景気回復への期待から買い優勢。VIXは22.8へと小幅に低下。社債市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共に概ね横ばい。経済指標は米新規失業保険申請件数が78.7万件とへと前週から1.9万件減少。4週移動平均値は83.7万件へと増加したものの、12月入り後の一方的な増加には歯止めがかかった。原数値も84.1万件へと減少。継続受給者数は521.9万人へと10.9万人減少し、PEUC（州の提供する失業保険が期限切れになった人向けに政府が延長を提供する）とPUA（本来失業保険の対象にならないフリーランスや自営業向けのプログラム）も減少。年末は季節要因が強く作用するため基調判断は困難であるが、一先ず増加基調が一服したことはポジティブである。12月中国製造業PMI（国家統計局版）は51.9へと0.2pt低下。もっとも生産（54.7→54.2）、新規受注（53.9→53.6）は共に堅調な領域を維持。世界的なコロナ感染状況悪化にもかかわらず、生産活動が減速している様子は窺えない。



- 米金利カーブはブル・フラット化。2年は0.121% (±0.0bp)、10年は0.913% (▲1.0bp)、30年は1.645% (▲1.2bp) で引け。予想インフレ率 (10年BEI) は1.987% (+2.2bp) へと上昇。為替 (G10通貨) はUSDが中位程度。USD/JPYは103前半、EUR/USDは1.22前半で推移。コモディティはWT I 原油が48.4^{ドル} (+0.4^{ドル}) へと小幅に上昇し、銅は7766.0^{ドル} (▲81.5^{ドル}) へと下落。金は1909.84^{ドル} (+11.2^{ドル}) へと上昇した。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格 (銅/金) は低下。



- 2021年の株価予想で多く見られるのは「コロナ感染状況が好転し、実体経済が回復する下で株価上昇」といったものである。一方、そうした楽観的なシナリオに加えて、もう一つ意識しておきたいのは「コロナ感染状況の好転を受けて、政策当局者が経済政策の正常化を急ぐことで株価下落」という裏のシナリオ。
- 2020年は大規模景気対策が講じられたことで各国のマネーストックが急増、その一部が株式市場に流入し、株価は大幅に上昇した。実際、日本株PERはマネーストック伸び率と同じ軌道を描いて上昇し、株価はコロナ禍発生前の水準を大幅に上回った。また米国の個人投資家ロビンフッダーによる投資過熱は行き場を失ったおカネが株式市場に流入し易いことを浮き彫りにした。



- では、2021年にコロナ感染状況が好転し、実体経済の回復力が一段と力強さを増した場合に考えられるのはどういった展開であろうか。それは2020年と逆の展開であろう。すなわち、各国中央銀行が金融緩和の度合いを弱め、各国政府は財政赤字縮小を模索することで、マネーストック伸び率が鈍化し、株式市場から資金流出が起きるといったもの。実際は、FRBを中心とする先進国

中銀はフォワードガイダンスに忠実な大規模金融緩和を継続し、各国政府は拡張的財政政策の継続を余儀なくされると予想されるため、マネーストックは増加基調を維持するとみられるが、コロナ感染状況が（政策当局者の）想定以上のペースで改善すれば、いわゆる“出口戦略”に向けた議論が活発になることは十分に想定される。その場合、金融市場参加者はカネ余りに支えられた株価上昇の寿命が近いことを察するかもしれない。

- 2020年はコロナ感染状況の悪化が景気対策への期待を高め、株価上昇に繋がるという何とも捻くれた展開であったが、皮肉なことに2021年は経済正常化が株価下落の遠因になる可能性もある。筆者は、コロナ禍における株価は「実体経済」と「政策支援」の合計値で決まるとの基本観を重視し、現在のところ2020年対比で株価が大幅に上昇する可能性は限定的とみている。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

