

Market Flash

2021年1月7日(木)

日経平均の季節性

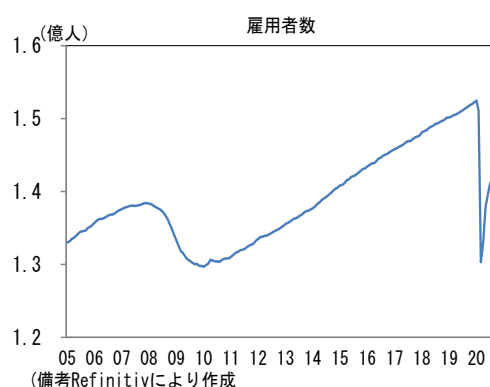
～年末ラリーの反動は？～

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:050-5474-6123)

- ・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。

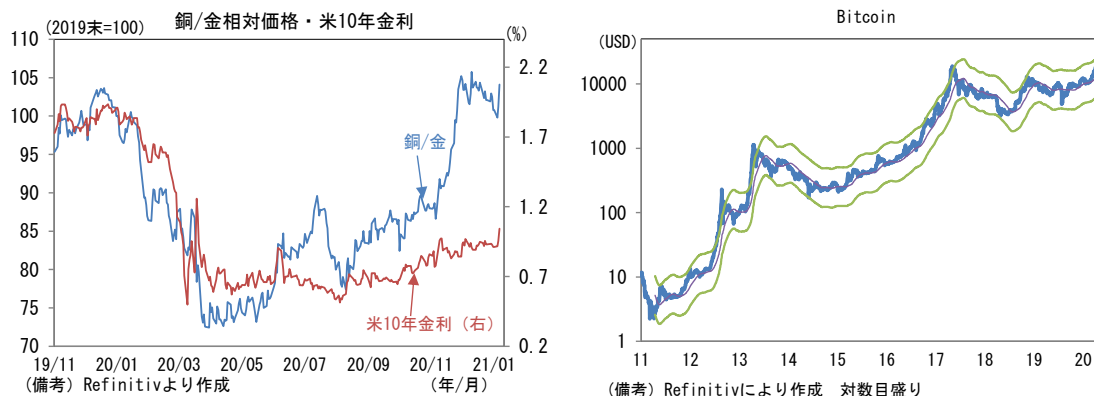
< #株価の季節性 #年末は強い #2・3月と年央は弱い >

・前日の米国株は上昇。NYダウは+1.4%、S&P500は+0.6%と強かった反面、NASDAQは▲0.6%で引け。ジョージア州の決算投票は民主党が2議席確保。これによって大統領・上下両院を全て民主党が掌握。景気対策への期待感からバリュー株が買われた反面、規制強化・増税懸念から大型グロース株が軟調。VIXは25.1へと小幅低下。社債市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共に堅調。経済指標は12月ADP雇用統計の民間雇用者数が前月比▲12.3万人と市場予想に反して減少。米国では4月までに約2000万人の雇用が失われ、その後の7ヶ月で累積約1000万人が職を取り戻した。しかしながら、11月以降の感染再拡大を受けてその流れは12月に頓挫した（※ADP雇用統計ベース）。8日発表のBLS雇用統計は現在のところ5万人の雇用者数増加が見込まれているが、リスクは下方向に傾斜している印象。雇用者数が減少に転じても何ら不思議ではない。

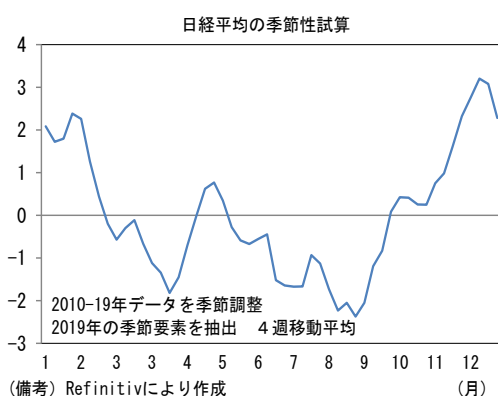


・米金利カーブは大きくベア・スティープ化。2年は0.137% (+1.6bp)、10年は1.036% (+8.1bp)、30年は1.814% (+10.6bp)で引け。予想インフレ率(10年BEI)は2.069% (+4.1bp)へと上昇し節目の2%を明確に突破。ジョージア州の選挙結果を受けた景気対策観測から、素直に金利上昇。為

替（G10通貨）はUSDの強さが中位程度。JPYは弱く、EURは強かった。USD/JPYは103を回復、EUR/USDは1.23前半へと水準を切り上げた。コモディティはWT I原油が50.6ドル（+0.7ドル）へと上昇、銅も8037.5ドル（+35.5ドル）へと上昇。その反面、金は1908.6ドル（▲45.8ドル）へと下落。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格（銅/金）は大幅に上昇。ビットコインは続伸。75日移動平均線の上限付近で推移している。



- ・「掉尾の一振」で終えた2020年。年末ラリーの反動が意識されるどころだが、類似ケースとして2014年、2016年、2018年があり、何れも1-3月に調整が観察されていた。14年は米国の大寒波、16年は中国経済の弱さ、18年は米金利急上昇といった具合にグローバルなリスクオフ要因があったことは確かだが、それを誇張する季節的要因があるとの指摘も多い。
- ・そこで日経平均株価に季節調整を実施し、季節要素を抜き出してみたところ、やはり2・3月の弱さが浮き彫りになった。夏場も冴えないが、2・3月は12・1月からの落差が大きく地合い変動が目立つ。今回、季節調整に用いたデータは2010年から19年までの10年でありリーマンショックやコロナショックを含んでいない。期間を拡張すれば異なった結果になるため、相当な幅を持って解釈する必要があるが、21年もコロナ感染状況の悪化が引き金となり調整が起きる可能性はある。その点、8日発表の12月米雇用統計のネガティブサプライズには注意したい。



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。