



市川レポート

景気の回復度合いと株価の関係

- 今年の株式市場は強気の見方だが、この先を見通す上で、「景気の回復度合い」に注目している。
- 弊社は世界的に緩やかな景気回復と株高継続を予想、足元の株価はこの実現を期待した動き。
- 景気が力強く回復すると、緩和終了懸念で株安の恐れも、当局の慎重な政策の舵取りが重要に。

今年の株式市場は強気の見方だが、この先を見通す上で、「景気の回復度合い」に注目している

世界の主要株価指数は足元で堅調に推移しています。日本では2月8日、日経平均株価が約30年6か月ぶりに29,000円台を回復し、米国では同日、ダウ工業株30種平均、S&P500種株価指数、ナスダック総合株価指数がそろって過去最高値を更新しました。2021年の株式市場については、総じて強気の見方をしていますが、この先、株価動向を見通す上では、「景気の回復度合い」に注目することが重要と考えています。

その理由は、今年は景気の回復度合いによって、株式市場の地合いが変化し、株価の反応が大きく異なってくると思われるためです。そこで以下、世界的な景気の動向について、①緩やかに回復した場合、②長期低迷した場合、③悪化した場合、④力強く回復した場合、という4つのケースに分け、それぞれ株式市場にどのような影響が及ぶのか、具体的にみていきます（図表1）。

【図表1：景気の回復度合いと株価の関係】

世界的な景気の回復度合い	予想される相場の地合いの変化	予想される株価の反応
1. 緩やかに回復	昨年来の緩やかな金融環境のなか、緩やかな景気回復が実現し、「適温相場」が形成。不景気の株高を生む「金融相場」は、景気回復と企業業績の持ち直しで、「業績相場」へ移行。	株高基調の継続。
2. 長期低迷	長期にわたり金融緩和が維持され、緩和マネーが株式市場に流入して株高を促しやすくなる「流動性相場」と、金融相場が継続。	株価の下落はある程度抑制され、おおむね横ばい推移。
3. 悪化	追加的な金融緩和や景気対策が実施されれば、流動性相場と金融相場の度合いが強まる。	大幅に下落後、追加的な政策が実施されれば大幅に上昇。
4. 力強く回復	基本的に金融緩和の継続や追加的な景気対策は不要となるため、コロナ・ショック後の株高を支えてきた流動性相場と金融相場は終了へ。	流動性相場と金融相場が終了する気配を察した途端、大幅に下落。

(注) 一般的に想定される動きに基づき作成。
(出所) 三井住友DSアセットマネジメント作成



弊社は世界的に緩やかな景気回復と株高継続を予想、足元の株価はこの実現を期待した動き

弊社では、緩やかな景気回復、すなわち①のケースを想定しています。この場合、昨年来の緩和的な金融環境のなか、緩やかな景気回復が実現することで、相場は強気過ぎず、弱気過ぎず、ちょうどよい加減にある「適温相場」が形成されます。また、景気回復により、企業業績が持ち直すことで、不景気の株高を生む「金融相場」は「業績相場」へ移行し、株高基調の継続が見込まれます。足元の株高は、この実現を期待した動きと推測されます。

次に、長期にわたって景気が低迷した場合、すなわち②のケースは、株式市場にとって好ましいものではありません。ただ、その場合は、同じく長期にわたって世界的に金融緩和が継続されるため、緩和マネーが株式市場に流入して株高を促しやすくなる「流動性相場」と、前述の金融相場が続くことで、株価の下落はある程度、抑制され、おおむね横ばい推移となる可能性が高いと思われます。

景気が力強く回復すると、緩和終了懸念で株安の恐れも、当局の慎重な政策の舵取りが重要に

そして、景気が悪化した場合、すなわち③のケースでは、株価の大幅下落が予想されます。しかしながら、追加的な金融緩和や景気対策が実施されれば、流動性相場と金融相場の度合いが強まり、株価の急反発が見込まれます。なお、昨年のコロナ・ショック以降、多くの国や地域で金融緩和や財政出動が行われているため、コロナの感染状況がよほど悪化しない限り、景気に関する②と③のケースが実現する公算は小さいとみています。

リスクシナリオとして警戒すべきは、景気が力強く回復した場合、すなわち④のケースです。この場合、基本的に金融緩和の継続や追加的な景気対策は不要となるため、コロナ・ショック後の株高を支えてきた流動性相場と金融相場は終わりを迎えます。株式市場は、その気配を察した途端、株安で反応する恐れがあります。これを回避するため、特に金融当局には、回復の力強さがうかがえる比較的早い段階での慎重な政策の舵取りが求められます。

■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