



## 市川レポート

## 2021年は適温相場と流動性相場のなか金融相場から業績相場へ

- 2020年の金融市場はコロナに揺れたが、緩和的な金融・財政政策で、年末には強いリスクオンに。
- 2021年は強気過ぎず弱気過ぎない適温相場かつ余剰資金が溢れる流動性相場となる見通し。
- さらに、金融相場から業績相場へ移行ならば持続的な株高も、リスクは景気と業績の回復度合い。

## 2020年の金融市場はコロナに揺れたが、緩和的な金融・財政政策で、年末には強いリスクオンに

金融市場にとって、2020年は新型コロナウイルスの感染拡大に大きく揺れた年となりました。春先にかけて、コロナの感染が世界的に急拡大すると、金融市場に動揺が広がり、多くの国々が感染拡大抑制のため、全面的あるいは部分的にロックダウン（都市封鎖）を実施しました。その結果、経済活動が急速に冷え込み、各国で大規模な財政支出と積極的な金融緩和が実施されました。

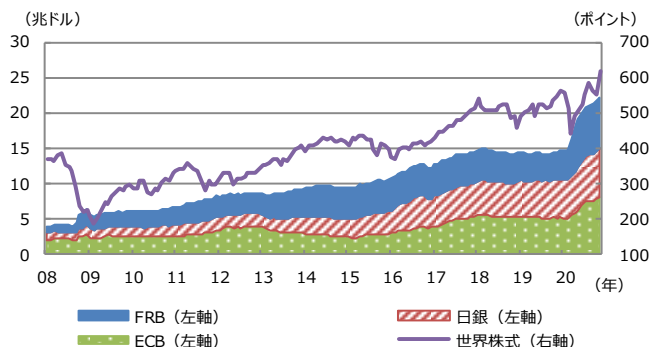
これらの政策が、総じて迅速に行われたため、主要株価指数は3月に底を打ち、夏場にかけて緩やかな回復基調をたどるなど、金融市場は次第に落ち着きを取り戻しました。その後、11月3日の米大統領選を終えたことで、政局不透明感が払拭され、また、ワクチンの開発進展が報じられると、経済活動正常化への期待が広がり、金融市場では広くリスクオン（選好）の動きが強まりました。

【図表1：適温相場などの考え方】

適温相場
世界的に「緩やかな景気回復」と「緩和的な金融環境」が併存することにより、相場が強気過ぎず、弱気過ぎず、ちょうどよい加減にある状態のこと。「相場の勢いの程度」に着目した表現。
流動性相場
金融市場に余剰資金が溢れ、株式などに流入しやすい状況にある相場のこと。「余剰資金の存在」に着目した表現。
金融相場
景気や企業業績が悪い状況でも、金融緩和によって国債利回りなどが低下し、株式の相対的な魅力が高まって、株価が上昇する相場のこと。景気や業績が本格的に回復するにつれて、金融相場は業績相場へ移行し、株価の持続的な上昇が期待される。金融相場は「循環的な動き」に着目した表現。

(注) 一般的な相場の特性を比較したもの。  
(出所) 三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：日米欧の中央銀行総資産残高と株価】



(注) データは2008年1月から2020年11月。日銀とECBの総資産残高は月末時点での為替レートでドル換算したもの。世界株式はMSCIオールカントリーワールドインデックス。  
(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



## 2021年は強気過ぎず弱気過ぎない適温相場かつ余剰資金が溢れる流動性相場となる見通し

2021年は、多くの国々で景気に配慮した政策がしばらく継続され、また、時間の経過とともにワクチンが普及することで、経済活動がゆっくりと正常化に向かうことが想定されます。「緩和的な金融環境」のなか、「緩やかな景気回復」が実現した場合、両者の併存によって、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」の状態となります（図表1）。

一方、日米欧の中央銀行の総資産残高に目を向けると、2008年9月のリーマン・ショック以降、増加傾向にあります。これは国債の買い入れなど、非伝統的な金融政策を通じて市場に巨額の流動性を供給し続けてきた結果です。余剰資金が市場に溢れると、株式などに流入して株高を促しやすくなる「流動性相場」が形成されます（図表2）。足元ではその度合いが強まっており、2021年も流動性相場の継続が見込まれます。

## さらに、金融相場から業績相場へ移行ならば持続的な株高も、リスクは景気と業績の回復度合い

なお、景気や企業業績が悪い状況でも、金融緩和によって国債利回りなどが低下し、株式の相対的な魅力が高まって、株価が上昇する相場を「金融相場」といいます。今年の株高は、コロナ・ショックで形成された金融相場によるところも大きいと思われます。なお、2021年に主要国で景気や企業業績が本格的に回復した場合、金融相場は業績相場へ移行するため、株価の持続的な上昇が期待されます。

以上より、2021年の市場環境を考えた場合、流動性相場が続くなか、適温相場の形成が見込まれ、金融相場から業績相場への移行により、世界的な株高基調の継続が予想されます。リスクは景気と業績の回復度合いです。弱過ぎた場合は株安要因ですが、流動性相場と金融相場が支えとなります。より警戒すべきは強過ぎた場合で、金融緩和終了の思惑から流動性相場、適温相場、業績相場も終わるとの懸念が強まり、株価急落の恐れもあります。

■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