



西村証券

チーフストラテジスト  
門司総一郎の

# ウィークリーレポート

2021年  
1月15日  
発行

第71回

「後半戦入りした新型コロナ相場」

## ～流動性相場から業績相場へ～

### 初めに

世界的な株価の上昇が続いています。米国の主要3指数は新高値を更新。日本の日経平均も30,000円が視野に入ってきました。ただ同じ上昇でも、これまでと違うところがあるように感じられます。今回はこれまでの上昇と足元の上昇を比較しながら、株式市場の先行きについて考えます。

### 上昇に転じた米国債利回り

両者の違いとしてまず気づくのが米国債利回りの動きです。コロナ相場において米国債利回りの動きは低位安定といったものでした。時折上昇に転じるような動きを見せますが、一時的な動きにとどまっています。新型コロナウイルスの感染拡大で落ち込んだ景気を下支えするために米連邦準備制度理事会（FRB）が徹底的に金利上昇を抑え込もうとしたのであれば、この動きは納得できます。しかし、昨年秋からは無理に金利を押し下げたのではなくある程度の上昇は容認する方向に姿勢を変えたように見えます。昨年末から今年初めにかけて米国の10年債利回りは1%を超えました。この1%超えについては2つの解釈が考えられます。

### 10年債利回り1%超えの解釈

1つはFRBが以前ほど米景気を悲観しておらず、1%超えを許したというものです。この場合、1%超えは景気の下支えなど下振れリスク低下に伴う良い金利上昇となります。もう1つは例えば、ドル安やインフレなど景気以外の理由で金利上昇を容認せざるを得なくなったというものです。こちらは悪い金利上昇です。2つのどちらかと聞かれると前者の可能性の方が高いと思います。2兆ドル規模と言われるバイデン次期大統領の経済対策が控えており、そちらにバトンタッチと言うことでしょうか。教科書的に言えば、この変化は流動性相場から業績相場への移行ということになります。どちらも株価が上昇することに変わりありませんが、それぞれ特徴があります。

### 業績相場

流動性相場では金融緩和から産み出される過剰流動性が株価上昇の原動力ですが、業績相場では個々の企業の業績の回復が原動力です。そのため銘柄選択が重要になります。現在コロナ相場は前半戦（流動性相場）を終え、後半戦（業績相場）にさしかかったところというのが自分の見立てです。コロナ相場は後半戦ということになります。今後も上昇は続きますが、流動性相場に比べて業績相場は株価を押し上げる力が弱いので、徐々に勢いを失っていくとの見方です。

西村証券株式会社 NISHIMURA SECURITIES Co., Ltd.  
京都市下京区四条通高倉西入立売西町65番地(本社)  
TEL:075-221-9390(本店営業部)

金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第26号  
加入協会:日本証券業協会 主な事業:金融商品取引業  
指定紛争解決機関:特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター

本書面は特定の金融商品の勧誘を目的として作成したのではなく、あくまで情報提供を目的とした書類です。書面上の株式市場見通し等は、本書面作成時の当社予想ですが、その後の市場動向・結果・影響等について当社が保証または責任を負うものではありません。また内容については予告なしに変更される場合もあります。本書面の著作権は当社に帰属します。当社の文章による承諾なしに、第三者への配布・コピー等のご遠慮ください。