



情報提供資料

**TDAMフォワード・ルッキング・リサーチ**

債券運用部 ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏

2020年1月17日

ねどしはんえい きゅうそ  
～「子年繁栄」よりも「窮鼠猫を噛む」？～

窮鼠猫を噛む

追いつめられた鼠（ねずみ）が猫にかみつくように、弱い者も追いつめられると強い者に反撃することがあるということわざ

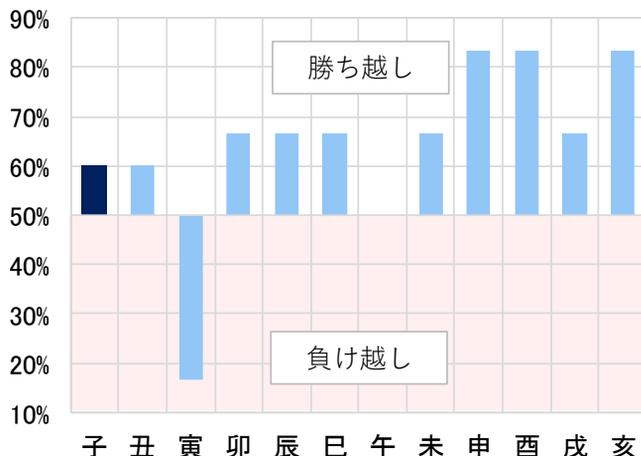
2020年がスタートを切りましたが、どんな年になるのでしょうか。今年は干支で子（ねずみ）にあたり相場の格言によると「子年繁栄」となりますが、果たしてそのように期待できるのでしょうか。過去の年間リターンで振り返ってみると、確かに子年は平均して高いリターンを示していますが（グラフ①）、勝率（プラスとなる確率）についてはあまり芳しくありません（グラフ②）。そういった事情もあり、筆者の個人的な見解としては、干支にまつわる相場の格言に否定的です。例えば、前の子年である2008年はリーマンショックに見舞われ、日経平均株価が前年末比約42.1%下落、その前の子年である1996年も約2.6%下落しました。従いまして「子年繁栄」というフレーズにあまり踊らされるべきではないと考えます。

さて本題に入りますが、2020年を展望すると、米国では景況感および設備投資が持ち直し、景気が比較的堅調に推移する可能性がある一方で、日本については五輪開催や経済対策が行われたとしても昨年実施された消費増税の影響が顕現化して消費が抑えられ、五輪終了後には様々な分野で需要が減退すると予想しており、需給の引き緩みが意識される1年になるとみています。そのため、現時点では日本が「繁栄」するとは想定していません。

また、リスクシナリオとして米国の大統領選挙で民主党の左派候補が台頭すると想定していますが中東地域や北朝鮮での情勢にも目を向けなければいけないと考えています。

グラフ①：日経平均株価の平均年間リターン（干支別）

グラフ②：日経平均株価の勝率（干支別）



期間：1950年～2019年（年次データ）、勝率は年間リターンがプラスとなった割合

出所：日本経済新聞社のデータをもとにT&Dアセットマネジメントが作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。

年明け早々に米軍がイラン革命防衛隊コッズ部隊のスレイマニ司令官を空爆で殺害したとの報道が流れ、それに対してイランがイラクにある米軍基地への報復攻撃を行うなど中東地域での緊迫感が高まったため、国内株式や米ドル(対円レート)が下落する場面がみられました。その後は、トランプ米大統領が国民向け演説で事態をエスカレートさせるとは示唆しなかったため、地政学リスクが後退して国内株式と米ドル(対円レート)ともに持ち直しに転じています。

しかし、気にかかる動きはイラン政府が当初否定していた民間航空機への誤射を一転訂正して認めたため、イラン国内で反政府デモが広がっていることです。イランでは昨年11月にもガソリン価格の値上げをきっかけに反政府デモが発生しています。このように国民の不満が高まっていたことを踏まえると、今回のデモが激化しないか注意が必要だと思われます。このような状況の中、英仏独3カ国がイランへの制裁強化に向けて動いており、イラン政府は国内外から厳しい状況に追い込まれています。

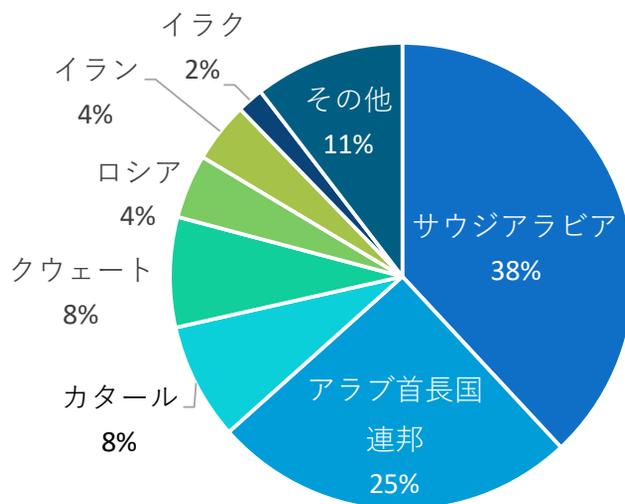
他方、米朝間では昨年末に緊張感が高まったものの、北朝鮮メディアが両国首脳間の関係は悪くないと報道するなど、緊張感が幾分後退したようにも見えます。ただし、北朝鮮政府は容易には対話テーブルに復帰しないとしており、依然として要求を呑むように米国に譲歩を迫っているのが現状です。

イラン政府は国内の反政府デモや海外からの制裁強化、北朝鮮政府は長引く経済制裁による自国経済の衰退といった悪材料を抱え込んでいます。両政府とも合理的な判断を行えば、こうした悪材料を振り払うべく勝ち目のない無謀な武力行使には打って出ないと想定されます。しかしながら、行動経済学の理論に従えば誰もが必ずしも合理的な判断ばかりするとは限らないとされるため、武力衝突が生じないと考えるのは早計のように思えます。

行動経済学には、損失を被っている状況に置かれるとその損失を打ち消すためによりリスクの高い投資に打って出る傾向があるという考え方があります。このようにイラン政府や北朝鮮政府がよりリスクの高い行動、つまり武力行使に打って出ることは否定できないと思われます。まさに「窮鼠猫を噛む」とまでは至らずとも、刃を向けることは十分考えられます。

日本にとって、中東地域は遠く離れた場所にあります。原油輸入の多くを依存している先であることから(グラフ③)、地域の安定は不可欠なものとなっており、当然のことながら近隣にある北朝鮮を巡る軍事的緊張は悪材料になると思われます。可能性が低いシナリオではありますが、イラン政府や北朝鮮政府が米国などと本格的に軍事衝突を引き起こさないかどうかには注意が必要となります。

グラフ③: 日本の原油輸入元(国別)



時点：2018年現在