

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

2021年5月19日

### ～徒然草に学ぶ新型コロナウイルス対策～

徒然草のなかに「高名の木登り」という一節があります。正確な現代語訳は古文の教科書や専門書等に譲り、本レポートでは以下のとおり簡単に概要をまとめます。

木登りの名人が人に指図をして、枝を切らせていました。とても危険に見える時には何も言わなかったのに、降りるときに、軒の高さぐらいになったところで、「間違いをするな、気をつけて降りなさい」と言葉をかけました。（私は）「これぐらいの高さならば、飛び降りても降りられることができるのだろうに、どうしてそのようなことを言うのか」と尋ねたところ、（名人は）「そのことでございます。目がくらむような高さで、枝が細くて危ないところでは、自分自身が怖いと思うでしょうから、何も言いません。失敗は簡単などころになってするものです。」と言いました。（後略）

油断をしてはならないことの教訓としてよく使われる一節かと思えます。本レポートでは、先行き、新型コロナウイルスに対する油断が広がる可能性に焦点を当てつつ、感染動向と日本経済および日本株の動向について考えてみたいと思えます。

このレポートを執筆している段階では、東京都の新型コロナウイルスの新規感染者数に頭打ち感が見られ始めています。そして全国的に高齢者へのワクチン接種も開始されています。ワクチン接種が他の主要国と比較して遅れていた日本でも広まり始めています。まだ、油断する段階ではないでしょうが、もうしばらくすると新型コロナウイルスに対する油断が広がる可能性もあるとみています。

問題は、油断がいつ広がるか、です。

集団免疫を獲得し、医療体制の逼迫も収まっているようなときに油断をしたとしても、日本経済に与える影響は限定的でしょう。

しかし、まだそのような段階でないにもかかわらず、人々の気が緩み、その結果として感染が再び拡大し4回目の緊急事態宣言が発出される、というようなシナリオも想像できなくはありません。

特に夏場には、熱中症との兼ね合いから、マスクを外す機会も増えるでしょうし、気分も開放的になり、気が緩む可能性があります。

グラフ① 東京都の新規感染者数(7日平均)



期間：2020年3月1日～2021年5月17日(日次データ)

(次頁に続く)

出所：東京都のデータをもとに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。

昨年も夏場に感染者数が増える傾向がみられました。加えて、足許では感染力が強いとされる変異株が日本でも広まっており、注意が必要でしょう。

これらの観点から、日本における新型コロナウイルスの動向については、当面、楽観視できないと思います。

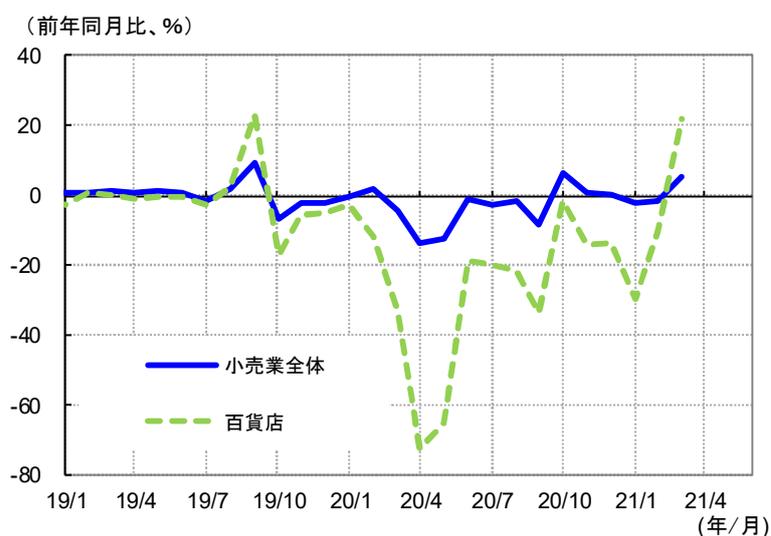
日本経済に与える影響についても、一部の業種については慎重に見る必要がありそうです。例えば、小売業販売額をみても、昨年以降、百貨店がさえない状況となっています。2021年3月は昨年の落ち込みが大きいために、一見すると改善しているように見えますが、実際はさえない状況には変わりないと言えます。そして、今後もしばらくはこうした状況は続くと思われれます。

このような環境下で株価に関しては、世界経済との連動性が高い外需関連株が、世界経済の回復により底堅く推移すると予想する一方で、内需関連株、とりわけ対面サービスに依存するような企業は暫く選好されないのではないかと考えます。

株価指数全体に関しては、外需関連株の強さと内需関連株の弱さが綱引きしつつも、基本的には外需関連株の底堅さが優るとみていますが、今後の感染動向によっては日本株が伸び悩み、他の先進国株と比較して見劣りする状況が続く可能性もあるとみています。

いずれにしても、気が緩みそうな夏場こそ、700年ほど前に書かれた随筆の教訓を活かすことが求められそうです。

グラフ② 小売業販売額と百貨店売上高(前年同月比)



期間：2019年1月～2021年3月(月次データ)