



市川レポート

緊急事態宣言と日本株の関係を再検証する

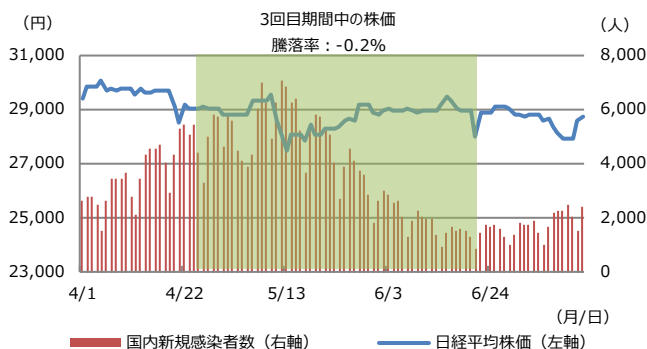
- 1回目と2回目の緊急事態宣言の発令中は、いずれも新規感染者数が減少し日経平均は上昇。
- 3回目も新規感染者数は減少したが株価は小幅安、これはタカ派的なFOMCが影響した可能性。
- 回帰分析では宣言中の感染者数減で株高の関係を確認、ただ4回目は特殊要因があり要注意。

1回目と2回目の緊急事態宣言の発令中は、いずれも新規感染者数が減少し日経平均は上昇

5月14日付レポート「緊急事態宣言と日本株の関係」では、1回目と2回目の緊急事態宣言について、発令後に新規感染者数はどのように変化したのか、また、日経平均株価はどのように推移したのかを検証しました。その結果、いずれの宣言発令期間中においても、新規感染者数は減少し、日経平均株価は上昇したことが確認されました。なお、日経平均株価の上昇率は、1回目が11.7%、2回目が8.4%でした。

3回目の緊急事態宣言は、5月14日時点でまだ発令中でしたが、5月12日までのデータで検証したところ、新規感染者数に減少傾向はみられず、日経平均株価も3.0%下落していました。3回目は6月20日までの期間（沖縄県を除く）であったため、今回のレポートでは、改めて3回目のケースを検証するとともに、各回の新規感染者数と日経平均株価の関係を、もう少し詳しくみていきます。

【図表1：緊急事態宣言3回目の動向】



(注) データは2021年4月1日から7月13日。日経平均株価の騰落率の起点は緊急事態宣言が発令された前営業日。色付部分は緊急事態宣言の発令期間。

(出所) 厚生労働省、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：新規感染者数と日経平均株価の関係】

$$Y_t = \alpha + \beta X_{t-1} + \varepsilon$$

$$Y_t: t \text{日の日経平均株価}, X_{t-1}: t-1 \text{日の新規感染者数 (7日移動平均)},$$

$$\alpha: \text{定数項}, \beta: \text{係数}, \varepsilon: \text{誤差項。}$$

tの期間	α	β	決定係数
1回目 (20/4/8-5/26)	20,524.90 (197.87)	-2.20 (-7.35)	0.81
2回目 (21/1/12-3/22)	29,846.52 (232.65)	-0.25 (-6.56)	0.70
3回目 (21/4/27-6/21)	29,423.80 (153.65)	-0.17 (-3.84)	0.55
1回目前 (20/2/4-4/7)	21,543.08 (54.65)	-21.88 (-4.26)	0.55
2回目前 (20/5/27-21/1/8)	22,315.92 (258.23)	1.59 (25.49)	0.90
3回目前 (21/3/23-4/26)	29,368.24 (119.44)	0.00 (0.04)	0.01

(注) 日経平均株価と新規感染者数の間に1日の遅れ(ラグ)を設定。色付部分は緊急事態宣言中の分析結果だが、期間はラグを設定した関係上、実際の緊急事態宣言の発令期間とはズレが生じる。 β のマイナス符号は、感染者数減(増)で株価上昇(下落)の関係を示し、カッコ内(t値)の絶対値が2以上で統計的に有意と判断する。

(出所) 厚生労働省、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



3回目も新規感染者数は減少したが株価は小幅安、これはタカ派的なFOMCが影響した可能性

はじめに、3回目の緊急事態宣言についてみていくと、発令期間中、新規感染者数は減少したものの、日経平均株価は0.2%下落という結果になりました（図表1）。前述の通り、過去2回のケースでは、緊急事態宣言の発令によって、新規感染者数が減少し、日経平均株価は上昇する傾向が確認されていました。しかしながら、3回目の動きは、これとは異なるものとなりました。

なお、3回目の緊急事態宣言の開始（4月25日）と終了（6月20日、沖縄県を除く）は、いずれも週末だったため、日経平均株価は4月23日から6月18日で騰落率を計算しています。6月は、15日と16日に米連邦公開市場委員会（FOMC）が開催され、想定よりタカ派的な内容を受け、日経平均株価は一時下落しました。新規感染者数が減少しても、株価が下げたのは、このことが強く影響したと推測されます。

回帰分析では宣言中の感染者数減で株高の関係を確認、ただ4回目は特殊要因があり要注意

次に、簡単な回帰分析で、新規感染者数と日経平均株価の関係を検証します。サンプル数が少ないため、参考程度となりますが、緊急事態宣言が発令された3回の期間において、新規感染者数が減少すると、日経平均株価は上昇するという関係がみられ、統計的に有意であることが確認されました（図表2）。また、緊急事態宣言が発令されていない期間についても検証したところ、そのような関係は安定的にはみられませんでした。

現在、4回目の緊急事態宣言が発令されていますが、この結果を踏まえると、新規感染者数が減少に向かえば、日経平均株価が上昇することも期待できます。しかしながら、国内では変異ウイルスの感染拡大が続いており、さらに今回は、過去3回と異なり、オリンピック・パラリンピックの開催という特殊要因があります。そのため、新規感染者数の動向については、かなり慎重にみていく必要があると考えます。

■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一切の権利は、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