

2020年2月21日

新型コロナウイルスがもたらす株高バブル

岡三グローバル・リサーチ・センター理事長
エグゼクティブエコノミスト 高田 創

2020年の当初ストーリーライン

■新型コロナウイルスは
株価の底上げ要因に

■リスクシナリオ（利上げの
思惑）の可能性は後退へ

株や不動産を中心とした資産価格は基本的に景気の回復に伴う収支状況と金利を中心とした割引率で形成される。2020年の展望は景気拡大にはあまり期待できないものの、金融緩和が続くことに伴う金融相場だ。昨日（2月19日）の当TODAYでのシナリオも以上のシナリオを紹介した。ここで、大きな論点は足元、大きな話題となった新型コロナウイルスの広がりや株式市場にどのような影響を与えるかである。2020年は年初来、株高だった状況が一転して新型コロナウイルスの不安から大幅な下落に転じた局面があった。ただ、その後は新型コロナウイルスへの不安の後退から株価が大きく回復する局面もあり、目まぐるしい状況だ。筆者の見方は、新型コロナウイルスの拡大が当面は株式市場の下げ要因となりうるが、その後、最も大きな不安要因を後退させ、むしろ株価の底上げ要因になるとするものだ。端的に申し上げて、新型コロナウイルス拡大で更なる金融緩和の後押しにつながるることによる、金融相場の強まりだ。

昨日も示した2020年のシナリオは、米国がグロース・リセッションもあるなかでの金融相場であった。一方、そのリスクシナリオとして筆者が強く意識していたのは、米金融政策の次の一手が、2019年のような利下げではなく、利上げに転じるとの思惑が市場に生じることだった。2020年の当初見通しとして現実に米国が利上げに転じるシナリオは全く抱いてはいなかった。ただし、米国の景気の底堅さが続き、しかも米国株式市場の史上最高値の更新が続くなか、どこかで次の一手は利上げに転じるのではとの思惑が生じ、米国長期金利が2%を超えて上昇に向かうシナリオは十分にありえた。その結果として、世界的にも長期金利が反転し、世界的な超金融緩和から再び金融の正常化への思惑が生じ、すでに割高な状況にあった米国株式市場が大幅な調整に向かうことが最大のリスクシナリオだった。

新型コロナウイルスでのシナリオ

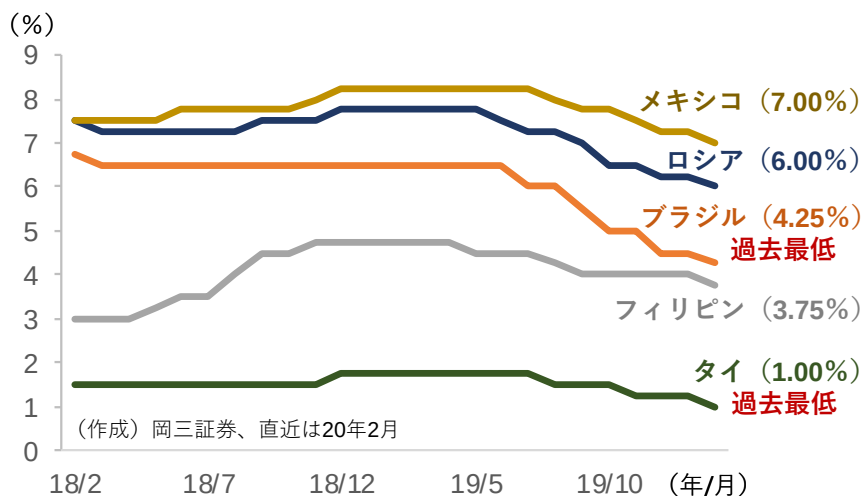
こうした米国の金融政策転換に伴うリスクシナリオに微妙な変化を与えたのが新型コロナウイルスの拡大だ。IMFのゲオルギエバ専務理事は2月3日の日本経済新聞など主要国メディアのインタビューで、世界的な金融緩和の年内継続を求めるとの発言を行っている。実際に米国金融市場では長期金利は再び低下に向かい、1%台半ばにまで戻す展開になった。その背景には、米国の金融政策への思惑が利下げに転じたことが挙げられる。

こうした金融環境は米国に限らない。中国人民銀行は20日、政策金利である最優遇貸出金利（LPR）の1年物を1月より0.1%低い4.05%にすると発表している。利下げは2019年11月以来、3ヵ月ぶりだが、前回の0.05%の小幅な利下げ幅から拡大した。中国人民銀行はすでに緩和的なスタンスにあったものの、中国の過剰債務の正常化を中心課題に置くことで利下げとは一線を画してきた。今回の対応は、中長期的な課題である債務合理化よりも目先の景気対策を優先したものと考えられる。

一方、新興国の多くも2020年になって、利下げに向かう動きが目立つ状況にある。タイ中銀は5日、政策金利を1.25%から過去最低の1.00%に引き下げた。ブラジル中銀も2月5日に、政策金利を4.50%から過去最低の4.25%に引き下げた。2月6日には、フィリピン中央銀行が政策金利を4.00%から3.75%に引き下げた。メキシコも13日に政策金利を0.25%引き下げ7.00%にし、トルコも19日に0.50%の利下げを行っている。こうした動きは、世界的な景気減速や貿易縮小の懸念もあるなか、その動きを遮断すべく金融緩和に転じたものと考えられる。同時に、金利引き下げで自国通貨安での自国経済底上げを狙った面もあるだろう。以下の図表は新興国の政策金利の動きを示したものだ。

■新興国で利下げの動きが広がる

新興国の政策金利の推移



■新型コロナウイルスが
もたらす株高、バブル

■「ナイトの不確実性」が
必要以上の金融緩和に

■2020年代は資産価格底上げ
の潮流が現実となる公算

以上のように、2020年の金融市場では再び金融緩和の流れに戻り、正常化シナリオが封印された状況になりやすい。その結果、世界的な資産市場における金融相場的な動きが続くとみられる。欧州では、昨年末にスウェーデンの中央銀行がマイナス金利政策から正常化に戻す決定を行い話題になった。スウェーデンの動きを受けてECBもいずれは正常化に向かうとの思惑も生じやすかっただけに、そうした不安も今回の新型コロナウイルスの拡大で後退しやすい。

2020年代は資産価格上昇のなかでの 格差問題がもたらす不満

今回の新型コロナウイルスの問題は典型的な「ナイトの不確実性」のケースだ。不確実性には2種類あり、第1のタイプは起こり得る可能性への確率分布を思い描けるが、第2のタイプ「真の不確実性」においては確率分布を思い描くことができず、その結果、大きなリスクプレミアムが生じるケースだ。その場合、政策当局者は実態より過剰に反応しやすく、中央銀行は必要以上の緩和姿勢に傾きやすい。

日欧のマイナス金利も含めた超低金利下では、資産価格高騰傾向が一層強まる。その結果、格差が一段と拡大する副作用も生じやすい。今年、米国の大統領選では民主党側のウォーレン候補やサンダース候補のように格差是正を掲げる社会主義的な主張が台頭するのもその表れだ。日本で格差意識が比較的薄いのはバブル崩壊後の資産価格下落にあったが、今後は格差意識も次第に台頭しやすい。

今年は格差拡大の副作用・矛盾を抱えながらも資産価格底上げは変わりにくい。ただし、2020年代を展望すれば潮流の転換に向けた社会的不満のマグマを溜める状況だ。2020年は副作用や矛盾を意識しつつも資産価格底上げの潮流の現実に沿った運用が求められると考えている。

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<http://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

地域別の開示事項

日本:

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいただきません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

- ・株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.375%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

<債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、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

香港における本レポートの配布:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

米国内における本レポートの配布:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみに配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して執行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

その他の地域における本レポートの配布：

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2020年1月改訂)