

2021年「とんでも予想」

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

2021年も想定外への備えの年

例年、想定外のことはつきものだが、2020年は年初から想定外ばかりだった。新型コロナウイルスの拡大だけでなく、年初から多くの想定外に見舞われた。2021年もメインシナリオ以上に、サブシナリオ（プランB）、多様なリスクシナリオに思いを巡らすことが重要だ。今や、何事も想定外として片付けることができない世の中になっている。

以下が2021年のとんでも予想である。とんでも予想は、その実現性は高くないものの、実際に発生した場合には、その影響も大きく注目すべきものを指す。実際のビジネスや投資活動を行う上ではとかく、メインシナリオに拘ってしまい、特に不都合な事象が生じることを想定することをタブー視しがちだ。しかし、実際には常に自由な発想が必要であり、敢えてメインシナリオではなく、一見、奇想天外・不都合とも見えるシナリオに思いを巡らす柔軟さも重要だ。

■自由な発想で、様々なシナリオに思いを巡らすことが重要に

2021年のとんでも予想

1	コロナ特効薬で 株価暴落	コロナ特効薬が完成し感染は沈静化。金融政策の正常化観測や財政支援策がもうなくなるとの不安から株式市場は暴落に。最初は市場で歓迎されるものの、その後パニック売りに。
2	エルニーニョで 世界中が水没	エルニーニョ現象で水面が上昇し、世界中で水没不安に。気候変動への不安から緊急サミット開催で世界救出ノアの方舟建設の国際救助隊創設が提案される。気候予報士が憧れの職業になり、気候変動担当大臣も創設。化石燃料業界への資金流入が減少し、供給不安から原油価格が2020年のマイナスから2021年には一転し100ドルに高騰。
3	国民スマホ、 「スガスマホ」	デジタル庁が設立され、国民一人一人に菅総理大臣が待ち受け画面になるスマホ、「スガスマホ」の配付を計画。まず、手始めに携帯の基本料金を政府が負担し無料化に。菅総理大臣はTVで発表し、「令和おじさん」から「スマホおじさん」に。
4	日本でも独身の日	コロナショックで社会的な接触が希薄になる隔離状態への危機感、またシングル社会への対応に向けシングル担当大臣創設。中国での独身の日（11月11日）を参考に、日本でも祝日化。シングル社会に向けた国民的なイベントに。菅政権は少子高齢化対策に「スガノケア」を発表し、日本の出生率は2.0超えに。高齢式で単身シニアの結婚ブームに。

5	コロナ下の対応、 平日の休み取得で 学生にも有給休暇	コロナショック対策として「Go To トラベル」、「Go To イベント」でのリゾートやイベント産業の活性化を目的に、平日の休日取得拡大に向け学校での「有給休暇」創設。皆勤賞の禁止令を発表へ。地方創生の促進策として地方移住促進の「Go To ふるさと」を打ち出す。プロ野球、Jリーグは16時開始で親子観戦も。コロナ下でのマスク着用の新ファッションとして眼力を活かす歌舞伎の眼力メイク（目ばり）も話題に。
6	東京五輪 最多のメダル獲得、 五輪効果も	欧米選手の練習不足により、東京五輪での日本人のメダル獲得数が、2016年のリオ五輪の41を上回る60に達し過去最多に。パラリンピックでも歴史的なメダルラッシュに。IOCがeスポーツを正式種目に採用し、五輪と併行して開催。五輪を機に「鬼滅の刃」(Demon Slayer) が世界で旋風を巻き起こし、世界的に日本への聖地巡礼が人気化。日本が外国人の旅行したい国No.1に。北朝鮮の金正恩氏が東京五輪観戦に来日、拉致問題に大きな進展、帰りに東京ディズニーランドを視察へ。
7	宇宙自衛隊の設立	陸海空自衛隊に加えて宇宙自衛隊を創設。秋葉原に新たに本部を設置し全国のゲームセンターでゲーマーをリクルートして陣容を拡充。JAXA監修の下、官民連携宇宙企業「スペースJ」を創設。航宙母艦「ヤマト」や、宇宙空間での遠隔ロボット「ガンダム」、宇宙輸送鉄道「999」の開発に着手、宇宙空間での自衛力強化をはかる。
8	世界の権力空白不安	米国では新大統領への移行が円滑に進まず、世界中に権力の空白ができる。トランプ元大統領は敗北を認めず、ワシントンに「レッドハウス」を設立し次期大統領選に向けた選挙活動を継続。世界中が地政学的な不安に陥り、中東ではナゴルノカラバフなどで紛争が激化。ラ米やアフリカでは債務問題にコロナ感染も加わる混乱に。香港では中国との紛争から住民が大量に国外に移住、東京にも移民が急増。
9	世界中コロナバブル、 「GASU」銘柄登場	世界中がコロナバブルで株式市場活況。FRBは日本に学べと「パウエル・バズーカ」を採用し日銀に研修生を派遣、マイナス金利とイールドカーブコントロール、REIT・ETF購入を発表。東京五輪ブームも加わり、日経平均が1989年の歴史的な高値(38,915円)を更新。株式市場では日本への関心から「GAFA」ではなく、菅(SUGA) 総理大臣にちなみ「GASU」銘柄(例：東京ガス、味の素、ソフトバンク、ユニクロ)登場。不動産も上昇し、湾岸地域に第二のウォーターフロントブーム到来、バベルの塔ならぬタワーマンション乱立。東京五輪跡地にジュリアナ東京復活、お台場にトランプタワー建設も。
10	米中歩み寄り、 英国EU復帰	バイデン新大統領は前任のトランプ大統領の政策を全面否定してTPP交渉に復帰。バイデン大統領は子息の仲介で中国と歩み寄り劇的な訪中実現、日本は蚊帳の外に置かれた頭越し外交に困惑。英国はジョンソン首相が交代し、「BREGRET」(離脱で後悔)から一転してEUへの復帰「BRETURN」を決定。

(作成) 岡三証券 ※実現性は高くはない一方、実現した際には重要度が高く、注目すべき事象

確証バイアス

行動経済学で「確証バイアス」(confirmation bias)という概念がある。これは、人間が無意識に肯定的な都合のいい情報ばかりを集めてしまい、否定的な情報を集めようとしないうる心理を有することを指す。人々はとかく自らの固定観念を強めがちだ。そうしたなかでの対処法は、自ら「確証バイアス」があることを意識したうえで、あえて意識的に自分に都合が悪いシナリオも探して対応することにある。そこにリスクシナリオを考えることの意義もある。

■意識的に自分に都合が悪いシナリオを検討することは意義があろう

リスクの「動物園」、 ブラックスワン、ブラックエレファント、 グレイリノ、グリーンスワン

一般的にビジネスにおけるリスク管理の世界では、想定外のことを「テール・リスク」として議論する。ここで、テール・リスクとは想定もしていないことが起きるリスクであり、標準的な確率分布のなかで「裾野」・「尻尾（テール）」で生じる確率の低いイベントのことを指す。確率的には非常に低いイベントながらも、実際に生じると影響が大きい事柄として「ブラックスワン」（Black Swan）として議論されることも多い。

一方、「ブラックエレファント」（Black Elephant）とは、皆が長い間認識していながら、見てみぬふりをしていた事柄がある日突然、大きな問題に発展することを指す。

同様に「グレイリノ」（Gray Rhino、灰色のサイ）は、マーケットに高い確率で存在し、大きな問題を引き起こすにもかかわらず、軽視されがちなことである。サイは通常、体が大きくても反応が鈍く、普段はおとなしいものの、一旦暴走しはじめると誰も手がつけられなくなるということだ。格差拡大、少子高齢化、バブル等、ゴルディロックスのなかで危険の予兆を目にしながらも注意が払われなくなることにも留意が必要だ。

「グリーンスワン」（Green Swan）とは、気候変動が引き金になる新たなグローバル金融危機のリスクで、気候変動リスク版のブラックスワンである。2020年1月にBISとフランス中銀の共同作業でまとめられた論文に登場したもの。将来、気候変動をきっかけにシステミックな金融危機が発生し、中央銀行や金融当局も打つ手がなくなることを指している。

以上のリスクの動物園巡りが2021年にも必要だ。本日の「とんでも予想」はその動物園巡りの一つの例ともいえる。

■とんでも予想は、リスクの動物園巡りの一つの例

100年に一度が毎年起きる時代

「100年に一度」とされるような出来事が頻発し、今年はコロナで誰もがそれを実感した。世界中で起きる地政学的なこと、金融市場で生じること、内外の気候変動など事例は事欠かない。従来、想定外とは、全くシナリオにないこと、殆ど考える必要もないようなもの、杞憂と言ってもいいような扱いだった。従来、気候変動については、「お天道様の下で起きることはどうしようもない」として片づけられたが、いまや、自然災害が生じても想定外で済ませられない。

様々な事象を想定外として扱うことができない状況に我々は対峙しているなか、リスクシナリオの日常化が今日の特徴であり、従来の固定観念を取り払い様々なことに思いを巡らすことがシナリオ作りの重要な点だ。今日、敢えて固定観念を払拭すべく「真剣に遊ぶ」ことが必要な時代だ。

■いまや様々な事象を想定外として扱うことができない状況に

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(<https://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11月改訂)