



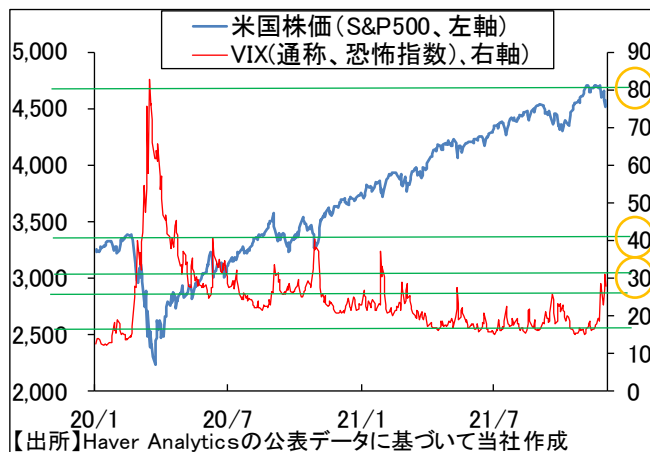
オミクロン変異株の感染増加を受けた投資の意思決定の在り方

運用戦略部 チーフ・エコノミスト/チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

ブレイクスルーする性質を持つ感染力が強い新型コロナウイルスの変異株オミクロンが発見され、感染者が世界各国で出たことで、株価が急落するなど懸念が高まっている。今後の株価のシナリオは変異株に関する5つの条件で決まると考えられる。条件とは、(1)感染力の強さ、(2)現存ワクチンの感染防止と重篤化防止への有効性、(3)既存治療薬の有効性、(4)感染防止と重篤化防止に有効な新たなワクチンの開発と接種に要する期間、(5)毒性の強さ、だ。

最悪のシナリオは、すべての条件において悪い場合で、ワクチン開発に成功したというニュースが伝わった昨年11月以前に逆戻りするイメージだろう。最良のシナリオは、弱毒化したコロナが流行り風邪のように感染拡大した結果、逆にそれがワクチン接種と同等の免疫獲得の効果を持つことで、集団免疫が確立されるイメージだ。

実際には、最悪と最良のシナリオの間のどこかに着地するだろう。どこに向かうかを市場がどう織り込むかは、CMEに上場するVIX(通称「恐怖指数」)で計測することができる。左の図は2020年以降のVIXと米国株価の推移だ。



VIXには重要な閾値がある。80はリスクの確率計算が難しい不確実性の現出であり、市場のリスク回避度は極度に高まる。40は直ぐ実効性の高い対策を実施しないと景気後退は不可避となる場合で、市場のリスク回避度は極端に高まる。イメージとしては911テロ(2001)や欧州債務危機(2011)と同等のリスクイベントだ。30は一過性のリスクイベントが発生した場合だ。2021年春先には投機筋によるゲームストップ株の乱高下とファミリーオフィスのアルケゴスが株式投資に失敗して1兆円を超える損失を出し、波紋が広がることで懸念されたが、余波はほぼ無かった。25は景気回復と強気相場が継続する中でごく短期的にややリスクが高まった局面で、一過性のリスクオフだ。

2020年春先のコロナ禍以降のVIXは、2020年3月に40を超えて80へ上昇した。しかし、緊急対応の財政金融政策を受け低下し始めた。2020年11月にはワクチン開発の報道を受け恒常的に40以下へ低下した。2021年春先には、一過性のリスクイベントの発生を受け30を超えた。しかし、その後は景気回復を背景に株価は安定感を取り戻し概ね15-25のレンジで推移した。だが、2021年9月にはデルタ株の流行により米国でも日本と変わらない医療崩壊が発生したことを受け25を超えた。そして変異株であるオミクロンの発生を受け、11月26日に28、12月1日には31まで跳ね上がった。この事実の意味は、オミクロン株の流行は一過性のリスクオフより深刻だが、即効性のある有効な対応策が実施できれば、リスクは最大限でも景気後退は回避できる40までだと理解できる。しかし、即効性のある対応策が実施できない場合には80に至る不確実性を織り込み始めた、と類推できる。

株価はコロナウイルスだけで決まるわけではない。とはいえ、コロナ感染と並行する景気動向、企業収益、インフレ、サプライチェーンの目詰まりなども重要だが、これら要因の元の元にはコロナ感染がある。これらの要因も含め、総じてVIXの閾値は、リスクの確率計算において有効な客観的指標だと考えられる。オミクロン株がもたらすリスクの大きさと市場の折り込みを天秤にかけながら、リスク・リターン計算で投資の意思決定をするのが正しい投資の意思決定方法だと考えられる。(脱稿12月3日)

以上

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します最新の「投資信託説明書(交付目録見書)」および一体としてお渡しする「目録見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。