



## コロナバブル大崩壊のリスクを展望する

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

ナスダックなど米国の株価が大きく崩れたことで、コロナバブル崩壊が始まったとの懸念が強まっている。コロナバブルは、コロナ禍であらゆる資産価格が上昇した現象を総称する言葉だ。あらゆる資産は、株価指数と不動産を筆頭に、ミーム株、SPACブームを通じたIPO株、エネルギーに金属素材や穀物など商品市況、暗号資産、ツイッターなどのNFT資産、ビンテージワイン、ロレックスなどの高級時計、ケリーバッグなどブランド物バッグ、ナイキなどのスニーカー、トレーディングカードなどだ。新奇な資産に機関投資家が参入し、世界的に個人の株式投資家が急増した。

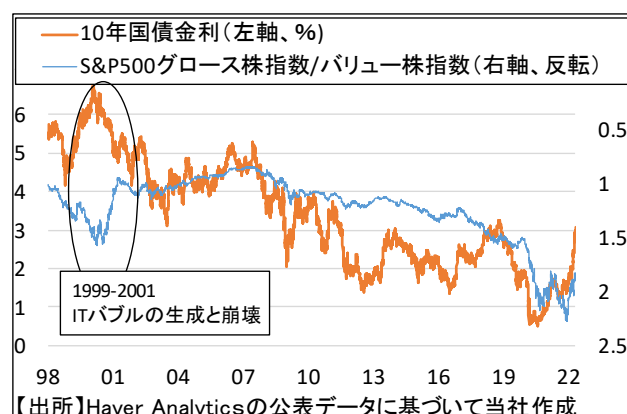
初期段階のコロナバブルは物価の安定と表裏一体だった。金融政策ではコロナ感染を抑制できない。それでも世界の中央銀行がQEなど未曾有の規模と内容の金融緩和を進めたのは、金融市場と実物市場が分離する「QE下の二分法」が成立していたからだろう。QEでマネーストックが急増してもそのカネは実物資産にはほとんど向かわず、主に金融資産への投資に向かった。現実には観測された事実は、株式PERや不動産キャップレートなど資産のバリュエーションの上昇だった。そして、金融資産の価格上昇を通じたいわゆる資産効果が実物経済を下支えする構図となった。結果として、実物経済の物価は落ち着いていたが、伝統的な資産価格は大きく上昇、投資対象の資産も暗号資産やNFT資産など幅を広げ投資家層も広がった。これがコロナバブルの金融面のメカニズムだと考えられる。

しかし、2021年年央頃から顕在化したインフレは、サプライチェーンの混乱から「QE下の二分法」が崩れ始めたことを意味した。こうした事態を受けてFRBは急激な利上げとQEと正反対のQT(量的金融引き締め)に追い込まれた。

過去の事例を帰納的に整理すると、バブルは一定の条件が整うと発生する。(1)外的要因による経済危機、(2)過度な金融緩和など過剰な対応、(3)将来に対するバラ色の楽観、(4)バラ色の楽観を支える新産業の萌芽、などだ。今回は(1)コロナ禍、(2)巨額のQEや給付金のバラマキ、(3)は特にはない、(4)キャシーウッズのアーケインベストに代表されるイノベーションへの期待で、AI、ブロックチェーン、宇宙開発、ロボット、メタバースなどだ。(3)が存在しないのに(4)が歴然と存在したのは、コロナ禍を奇貨として新しい生活様式や働き方が定着すると期待されたからだ。

足元の米国で顕著なのは(4)への失望だ。株式ではAI、EV、宇宙、植物肉、出前、オンラインフィットネス、メガネなど消費財のD2C関連個別銘柄等は大きく下落した。SPACを通じたIPOはほぼ総崩れだ。これらの新産業はコロナ禍の巣籠り需要が嵩上げた面があった。暗号資産やNFT資産も大きく崩れた。ただ、経済がリオープンに向かったことでネットフリックスの会員数減少など巣籠り銘柄に逆風が吹くのは当然といえば当然だ。その意味で本当に問題なのは、コロナ感染が抑制されているにも関わらず、旅行関連などリオープン銘柄へと循環物色が起こらない点にもある。

これは図の10年国債金利と逆相関の関係性にあるグロス/バリュエーション相対株価を見ると一目瞭然だ。循環物色が起こりにくい原因は2つ考えられる。1つは、リオープンがワクチン開発成功とブースタ接種で既に2度期待が裏切られたことだ。もう1つは、FRBの金融引き締めが景気をオーバーキルする懸念だ。景気がオーバーキルされれば、リオープンは外出制限ではなく需要の減退で幻と消える。つまり、コロナバブルがソフトランディングするかどうかのカギはグロス株ではなくバリュエーション株にあると考えられる。これは、景気が金利上昇に耐えて底割れを回避できるかどうかを別の面から見ることをも意味している。(脱稿5月12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(交付目論見書)」および一体としてお渡す「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。