

急激な感染拡大に戦々恐々の市場

新型コロナウイルス、異様な不確実性に「ブラックスワン」懸念

2020/2/5

新型コロナウイルスに市場が戦々恐々とする背景に、1) その急激な感染者の拡大、2) 異常な不確実性の高まりの2つが指摘され、感染者拡大が続く限り疫病パンデミックにブラックスワン（スキュー指数）懸念と共に中国製造業の集積地の世界サプライチェーン（供給網）決裂の長期化を見極めつつ2月相場は「落ちるナイフに手を出すな！」（相場の格言）が賢明のようだ。

パンデミックに備える米スキュー指数の上昇

「新型感染症に人々が戦々恐々となる理由に、その急激な感染者の拡大と異常な不確実性の高まり等の2つがある。恐らく、そう（パンデミック）だろうが、どの程度深刻になるかは公衆衛生サービス次第の面がある」（英エコノミスト誌2月1日号『Will the Wuhan virus become a pandemic?（武漢ウイルスはパンデミックになるか？）』）一。

確かに、当初は数十人だった感染者が数百人に、数百人が数千人へと瞬く間に増え続け、死者もそれに合わせて急増し、数字の独り歩きにより公衆衛生の崩壊リスクや経済社会の大混乱を招くパンデミック（世界的な伝染病の大流行）に市場は戦々恐々と始めた。

公式データが少ない中で揣摩臆測が飛び交い、科学者でさえ最悪事態を不安視する。1月20日に282人だった感染者が僅か9日間で7800人と28倍に膨れ上がり、中国本土以外の感染者も4人から105人（世界19カ国）へ急増した。

そして、遂に新型コロナウイルスの連鎖的な感染者が1万4500人を超え、死者305人に達する等、製造業の集積地である浙江省や重慶市などに北京市や上海市など大都市圏にと感染者が拡散しつつある。

パンデミックとなった場合の致死率（死に至る確率）が何%なのか、新型コロナウイルスの基本的性質を巡る疑心暗鬼が市場を戦々恐々とさせる。すでに、感染拡散防止で中国政府は、春節（旧正月）休日後も企業に休業延長を指示した省、直轄市、自治区が約8割に及ぶ。

むしろ、企業活動再開の遅れは電機や機械など中国起点の世界サプライチェーン（供給網）断絶を意味し、急激な感染拡大に前週末に急落した米国株に続き、3日の日経平均株価の下げ幅は一時400円を超え2万3000円を割り込んだ。

「春節」連休明け中国・上海株は一時9%安となりすでに生産活動や人の移動が停滞する疫病のパンデミックと中国経済失速を織り込みつつある。しかも、新型コロナウイルスのパンデミックが従来の常識的な

経験から想定できない「ブラックスワン」（黒い白鳥）リスクとなって米スキュー指数がパンデミックに備えるべく上昇基調を強めている。

スキュー指数は、米シカゴ・オプション取引所（CBOE）が算出する市場のゆがみ（skew＝スキュー）を数値化した米S&P500指数を対象とした取引で、想定外のリスク健在化「ブラックスワン」（黒い白鳥）の可能性を示唆する。

疫病パンデミックが「ブラックスワン」を懸念させるのは、誰も予想していない事態であり、しかも金融危機への政策対応と異なり、公衆衛生上の問題ゆえに効果的な政策手段が限られるからだ。2008-09年の金融危機などは米不動産バブル崩壊が事前に理解されていた。

もともと、中国人民銀行が18兆円にのぼる資金供給を断行し投資家心理の支えとなり3日の上海株は下げ渋った。だが、最近まで悪材料出尽くしと楽観論に支配されていただけに、企業業績予想に「ブラックスワン」は織り込まれていない

ロシアや英国で新たに感染者が確認され、米国の大手航空会社が中国便運休を発表、米1月シカゴPMI（購買部協会景気指数）が42.9と15年来の低水準に落ち込み、米3年債と10年債の利回り曲線が再び逆転する「逆イールド」となり米景気後退（リセッション）懸念も再燃しつつある。

新型コロナウイルスの感染拡大が続く限り「落ちるナイフに手を出すな！」（相場の格言）に倣うのが賢明かもしれない。

米国50年ぶりの感染者「隔離命令」発動

「何より中国輸出の78%を占める14州の春節休業の延長により工場稼働が2月10日以降となれば、生産停滞により1-3月期の中国経済が年率4%台へと落ち込む可能性が高く、米経済にも0.2%程度の悪影響が及ぶ」（米系ファンド幹部）。

米政府は1月31日、中国湖北省武漢市で発生した新型コロナウイルスによる肺炎を巡り「公衆衛生の緊急事態」を宣言、50年ぶりの隔離命令を発動した。湖北省から帰還した米国人を2週間隔離する他、中国に滞在歴がある外国人は入国を拒否、ウイルス拡散阻止を徹底する。

すでに、米疾病対策センター（CDC）は29日に武漢を離れて米国に臨時便で到着した外交官など195人を西部カリフォルニア州オントリオにある米軍基地に隔離、厚生長官の法的権限により約50年ぶりに隔離命令を出した。

一方、中国政府は上海市や広東省などで春節休業

を9日まで延期、湖北省は13日まで延長する。英調査会社インフォマの試算によれば、世界のスマホの約65%、パソコンの約45%が中国で生産されている。中国は電子機器の生産に欠かせない半導体や電子部品は韓国や台湾、日本などから輸入、中国に集積する電子機器の受託製造サービス（EMS）工場から世界中に最終製品を供給している。

EMS 世界最大手の台湾ホンハイ（鴻海）精密工業は工場の約7割が中国にあり最大100万人近くの従業員を抱える。9日まで休業延長された河南省鄭州市には米アップルが世界最大のiPhone生産工場を構える。2月末に発売予定の廉価版iPhoneの出荷が休業長期化の生産停滞により延期される可能性が懸念される。

一方、ホンハイ精密工業はスマホや家電、サーバー等電子機器を中国で生産し世界へ輸出、春節休暇の大幅延長は中国に依拠するサプライチェーンの断裂により半導体サイクルを腰折れさせかねない。

あまり知られていないが、武漢市は中国が狙う製造業覇権「Made in China 2025」のモデル都市であり、ITグローバル企業のサプライチェーン（供給網）戦略に今後、深刻な影響が及ぶと懸念される。

むろん、消費増税による内需停滞に新型肺炎の感染拡大の長期化が中国人観光客の増加を描いてきたインバウンド需要に影を落とし、日本経済の重石となって押し掛かる。

武漢に工場を構えるホンダやダイキン工業は、再開を14日以降に延期する。そこまで待っても武漢を出た働き手が戻ってこない可能性がある。仮に、そうなれば影響は長期に及び、現地での部品や素材

の仕入れ先の裾野が広い自動車産業のサプライチェーンに影響が及ぶ。

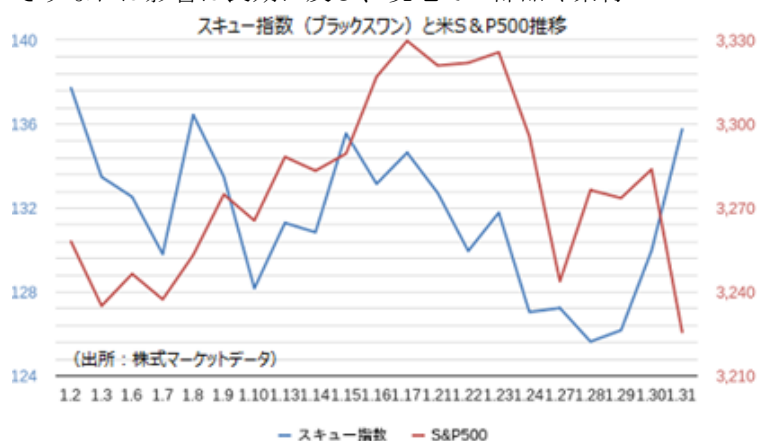
企業業績が想定以上に悪化するなら日経平均の下値余地は2万1000円水準へと広がりかねず、堀ダウ平均もまた史上最高値から下落率は4%にとどまり日米ともに「2月相場」は引き続き下値を探る展開が予想される。

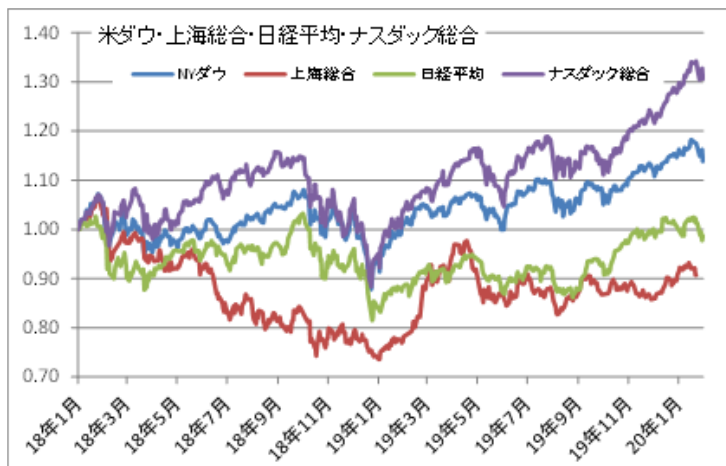
特に、アップルやマイクロソフト、アマゾン・ドット・コムなどが上場来高値を更新し、時価総額の大きい主要ハイテク株が相場を支える一方S&P500指数の約4割は高値から10%の下落率と調整局面入りの様相を呈す。

新型肺炎「パンデミック」が織り込まれると、最終的には主要ハイテク株に売りが波及して一段安となる可能性がある。もっとも、救いは今年が大統領選挙Yearだということだ。特にトランプ政権は「株価命綱」政権であり、中国初の感染拡大に断固とした措置を取りつつある。

『ゼロヘッジ』（1月27日）は『Morgan Stanley: “The Correction Has Begun” But The Fed Will Keep It To 5%』（モルガンスタンレー：市場の調整が始まった、しかし、Fedは5%に保つだろう）と喝破した。

景気後退リスクのたびにFRBは積極的に流動性供給の金融緩和に動くという。確かに、新型肺炎がパンデミック化して中国サプライチェーン崩壊と中国成長率4%台への景気失速となっても米FRBはセーフティネットを強化、株価を防衛する可能性は高くダウ平均の下落は7-10%が限界かもしれない。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。