

コロナ「変異種」急増のブラックスワン化

スキュー指数が 147 に急上昇、ワクチン効果後退懸念

2020/12/23

空気が乾燥して気温が下がる冬場のウイルス感染拡大に加え、英国やイタリアやデンマーク等欧州に感染率が高い新型コロナ「変異種」が急増し、英国は 20 日からロンドンの 3 度目ロックダウン（都市封鎖）に踏み切った。リスク要因増大と共にテールリスクの可能性が高まっていると予想する投資家が増えると上昇する「スキュー指数」（skew index）が 147 へと急上昇、コロナ変異種のブラックスワン化が懸念される。

リスク・オン相場揺るがすコロナ変異種

11 月以降の世界的な株高は米大統領選の不確実性払拭と早期ワクチン開発によるコロナ終息と経済「正常化」を織り込むリスク・オン相場であり米 FRB など世界中銀による未曾有の大規模緩和と各国のコロナ対応の積極財政を安全弁とした「Bull（強気）相場」に他ならない。

ところが、市場のリスク・オン相場を揺るがす要因として、1) 新型コロナ変異種によるワクチン効果減退、2) ワクチン接種普及による副作用の顕在化、3) コロナ感染拡大による経済制限の強化と経済「正常化」遅延、4) 米中対立とハイテク覇権抗争の激化、5) 英国 EU 通商交渉の決裂一などが懸念される。

特に、空気が乾燥して気温が下がる冬場となりウイルスが暴れ出し、米国では感染拡大で州（都市）別に外出規制や店舗営業自粛が増え、NY 市長が 15 日、「今後数週間で、春実施のシャットダウンの必要がある」と再び都市封鎖が懸念され、日本では菅政権が需要喚起策「Go To トラベル」の一時中止を決める等コロナ「3 波」が猛威を振るう。

しかも、冬場の感染拡大に加え、英国で感染率が高い新型コロナウイルス変異種が急増しイタリアやデンマーク等でも確認される等、欧州各国は英国からの渡航を相次いで禁止する等変異種に身構え水際対策を強化しつつある。

英国で増えるコロナ変異種は最大で 70% 感染率が高いとされ、ジョンソン首相は「ウイルスが攻撃の仕方を変えるのであれば我々は対策を変えないといけない」と 20 日から 3 回目のロンドン等のロックダウン（都市封鎖）に踏み切った。

コロナ変異種の感染拡大を受けて欧州連合（EU）ミシェル大統領、フォンデアライエン欧州委員長、メルケル独首相、マクロン仏大統領は 20 日に電話協議、各国は英国からの航空便受け入れを停止。既に、イタリア保健省は 20 日夜、英国から戻ったばかりのコロナ変異種に感染した患者を隔離している

と発表、オランダ、デンマーク等でも確認され、イタリア政府は英国からの航空便停止に加え、直近 2 週間に英国に滞在した人の入国を禁止した。

フランスやベルギーは航空機だけでなく船や陸路での入国禁止、英 EU 間の貿易要衝ドーバー港も閉鎖を決め、物流混乱が欧州経済に暗雲となりつつある。英 BBC によれば、一般的にウイルスは変異を繰り返す、新型コロナでもすでに数千種類の変異種が確認され、ワクチンが効かないデータはないという。

かかるリスク要因の増大と共にブラックスワンやテールリスクが起こる可能性が高まっていると予想する投資家が増えると上昇する「スキュー指数」（skew index）が 147 へと上昇傾向を強めている。

スキュー（skew）は「歪み」を意味し、スキュー指数は市場の歪みを指数化した指標で「ブラックスワン」指数とも呼ばれ、起こりえないことが起きて、起きた時の衝撃が強い事象を指す。発生する確率は低い、発生した場合に巨大損失をもたらす「テールリスク」として注目される。

スキュー指数はシカゴ・オプション取引所が算出・公表している指数で S&P500 指数の OTM（Out of the Money）のオプション価格から市場の歪みを算出している。100 がフラットの状態で、通常 100 より高ければコール・オプション（買う権利）よりプット・オプションが買われている状態で、プットオプション（売る権利）が買われボラティリティが上がっているのがブラックスワンやテールリスクの高まりを示している。

なお、スキュー指数は 2016 年 6 月の英国 EU 離脱 Brexit の際に 153.66 まで上昇し、2018 年の米国株急落や 20 年のコロナ暴落を的中させている。

スキュー指数の上昇と共に BoA メリルリンチの最新の投資家調査によれば、投資家の現金比率が -4% と 13 年 5 月以降で初のアンダーウェイトに転じる等、ワクチン期待が経済再開トレードを招き、消費財やコモディティ、エマージング市場への楽観論が強まっているが、都市封鎖や欧州コロナ変異種の拡大など新たなリスクの顕在化には注意が要されよう。

東京感染者 1000 人で内閣支持率一段低下

ある政界筋によれば、「コロナ禍のなか観光・運輸事業や飲食・外食サービス産業は壊滅的な影響を受け、それは日本経済に多大なダメージを与える。他方、医療従事者の困憊や重篤者の病床数不足等も深刻だが、総合病院等を『医療ビジネス』として見れ

ば、前者の方が深刻かつ救済対象として優先すべきだ、と考えた」という。

そもそも、「Go To」は菅首相と二階党幹事長が安倍政権時代に作り上げた政策で、これが奏功して菅政権誕生に繋がった。菅首相は、壊滅的な打撃を受ける観光・運輸事業や飲食・外食サービス産業を救済しつつ、医療崩壊を避けつつコロナ対策と「Go To」は両立可能と踏んで感染予防を徹底させつつ、経済社会活動再開に力点を置いてきた。

二階幹事長は全国旅行業協会会長であり 2 人は感染状況を見極めながら瀬戸際策として観光支援を続けるつもりでいたが、空気が乾燥して気温が下がる冬場となりウイルスが暴れ出し、コロナ第 3 波に直撃され予期せぬ事態に陥ってしまった。

国民は「Go To＝感染拡大」と Go To が感染拡大を招いたと受け止め、菅義偉内閣の支持率は急落の憂き目をみた。菅首相は 12 月 4 日、「Go To トラベル」を年末 28 日から年始 11 日まで全国一斉停止を決めたが、すでにコロナ感染拡大により医療従事者困憊、医療崩壊危機への茨の道を突き進みつつある。

むろん、実行再生数が 1.0 を上回り続ける以上、今後とも新規感染者は拡大の一途を辿りかねず、その度に内閣支持率が低下を余儀なくされそうだ。

そもそも、「Go To トラベル」と感染拡大の因果関係は希薄であり、むしろ、感染予防を徹底することなく「Go To」による解放感から旅先でウイルスをばら撒く無自覚な国民の責任が問われてしかるべきだ。

だが、原稿棒読みの菅首相だけに、明確に「Go To トラベル」と感染拡大の因果関係を否定しないものだから国民の勝手な憶測が高まり、「Go To」＝感染拡大の誤解が広がり、新規感染者の拡大に伴い内閣支持率の急落を招いてしまった。

とりわけ、NHK 調査の支持率 10pt 以上の下落は、2017 年 7 月の安倍内閣 35% (-13pt) 以来の急落であり、毎日新聞の調査では菅政権発足後に初めて不支持が支持を上回ると共に、共同通信は辛うじて支

持率 50%をクリアしたものの、永田町の相場感で言えば、菅内閣支持率は 40%台前半というのが実状とされる。

NHK (12 月 11-13 日) 支持率 42.4 (-14pt)、不支持率 36.0 (+17.0pt)

時事通信社 (4-7 日) 支持率 43.1 (-5.2pt)、不支持率 26.6 (+ 7.0pt)

共同通信社 (5-6 日) 支持率 50.3 (-12.7pt)、不支持率 32.8 (+13.6pt)

毎日新聞 (12 日) 支持率 40.0 (-17pt)、不支持率 49.0 (同+13pt)

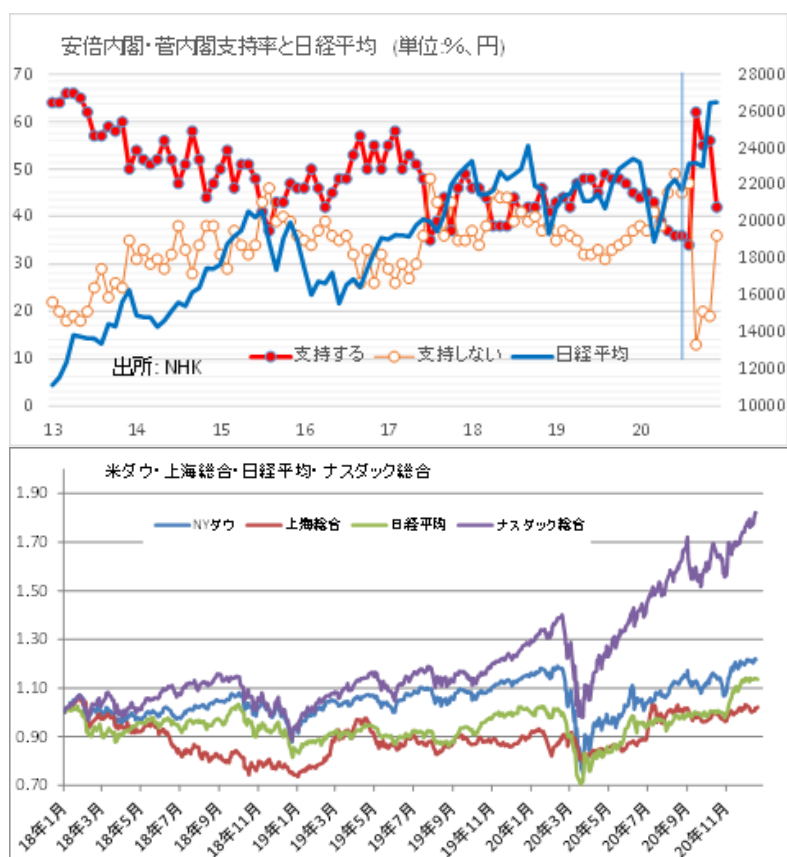
しかも、菅政権には安倍前政権から引き継いだ「負の遺産」種々の政治スキャンダルが感染拡大と共に内閣支持率に重く押し掛かる。特に、河井克行・案里議員の公職選挙法違反事件の捜査の過程で、吉川貴盛元農相に鶏卵業界大手「アキタフーズ」から現金 500 万円が渡っていたことが判明、さらに内閣官房参与を 12 月 8 日付けで辞任した西川公也元農相も数百万円を受け取り、業者のクルーザーで接待を受けていた等政治スキャンダルが浮上している。

両者とも、安倍内閣の農林水産相であり、吉川議員は総裁選に菅義偉官房長官を擁立した中心人物。西川前議員は安倍内閣に引き続いて菅内閣でも参与を務めていただけに、菅首相に対する打撃は大きい。

日本株と内閣支持率の相関関係は強く、特に外国人投資家は政権の求心力が高いと経済政策の遂行力が増すとして内閣支持率の高さを政治の安定のメルクマールとして日本株選好の判断材料の一つとしている。

東京の新規感染者が早晩 1000 人を突破すれば、「Go To」中止の決定が遅すぎたと内閣支持率がさらに低下、来秋の解散・総選挙での勝利が危ぶまれ、五輪次第で来夏に「菅降ろし」が狼煙を上げかねない。むろん「Go To」中止によるサービス業の景況感の悪化は避けられず、経済正常化の遅れが景気回復力の鈍化となって日本株の重石となろう。





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。