

ストラテジーブレティン (258号)

コロナパンデミック、最悪期は過ぎたのでは、
ならば株高は当然

コロナパンデミック Worst is over

WHO 統計による世界全体の累計感染者は 8 月 7 日時点で 2000 万人を超えた。しかし最悪期は過ぎたのではないかと。少なくともロックダウンなど過激な防止策で経済活動が悪化する懸念は小さくなったのではないかと。以下 4 点が指摘できる。①世界全体感染者数のピークアウト(欧州、東アジアで急減、7 月以降も増加が続いていた米国、ブラジル、インド、南アフリカなども減少に転ず)。②死者数は大きく抑制され医療崩壊の懸念はコントロールされている。③スウェーデン、日本などコロナ制御に成功している事例が見られる。④ワクチンが実用段階に入ってくる(最先行のオックスフォード大学とアストラゼネカのワクチンは 9 月にも実用化へ)。

株価は Post Pandemic の織り込みへ

コロナパンデミックで 3~4 割の暴落となった世界株式はほぼ下落の 9 割を取り戻し、米、中、韓国、台湾等は年初比プラスに浮上している。株高をバブルとする指摘も根強いが、ここまで来ると株高はコロナ後を織り込み始めたと考える方が妥当ではないだろうか。

暗黙の日本式集団免疫戦略

ただ、日本では世界に逆行し感染者数は 8 月に入りピークを更新している。政府は緊急事態宣言を出しておらず Go To キャンペーンを実施したりしていると批判が絶えないが、多分大丈夫だろう。公表される感染者とは PCR 検査陽性者であるが、それは本当の感染者ではない。検査数が増えたので陽性者が増えただけのことという評価も的外れとは言いきれない。

コロナを制圧するためには最終的には集団免疫の獲得しかなく、ワクチンが開発されなければ、With コロナの時代が長く続く。この間医療崩壊に至らないレベルで感染をコントロールしつつ、経済活動を維持するという両睨みを取らざるを得ない。

「日本政府は公式には集団免疫戦略を採用していないが、2 月 24 日に専門家会議の出した方針では、こう書いている。『このウイルスの特徴上、一人一人の感染を完全に防止することは不可能です。ただし、感染の拡大のスピードを抑制することは可能だと考えられます。[…]

株式会社 武者リサーチ

代表

武者 陵司

代表電話 (03) 5408-6818

E-mail: musha@musha.co.jp

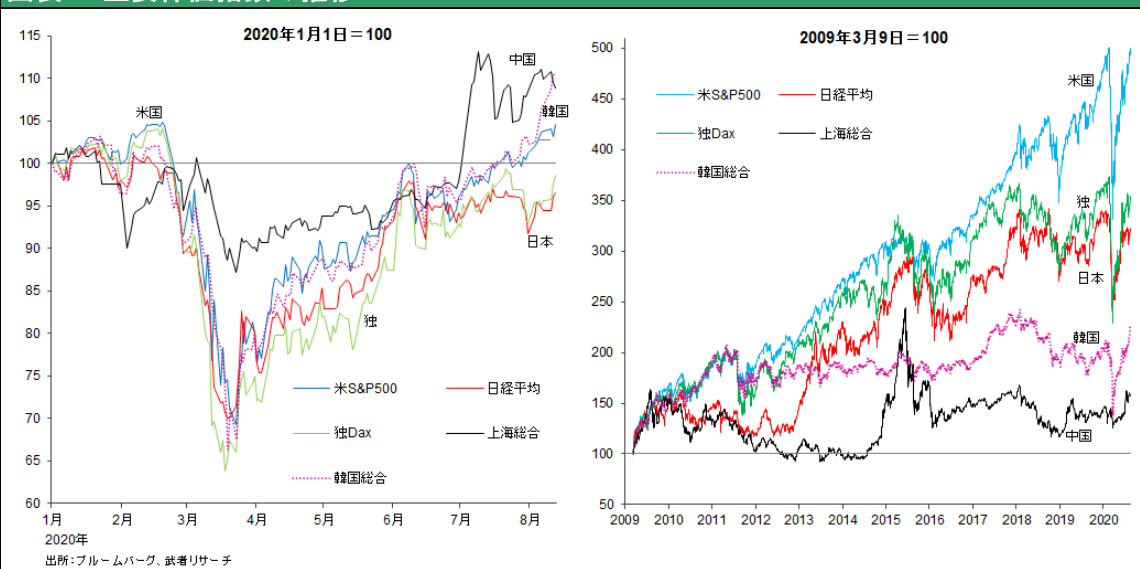
www.musha.co.jp

〒105-0021

東京都港区東新橋 2-18-3

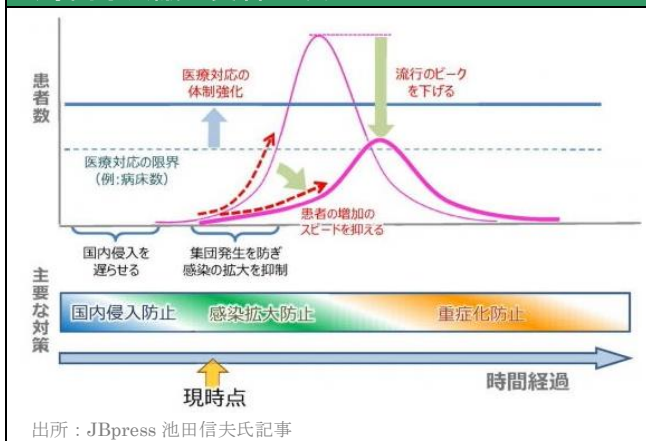
ルネバルティール汐留 901

図表 1: 主要株価指数の推移



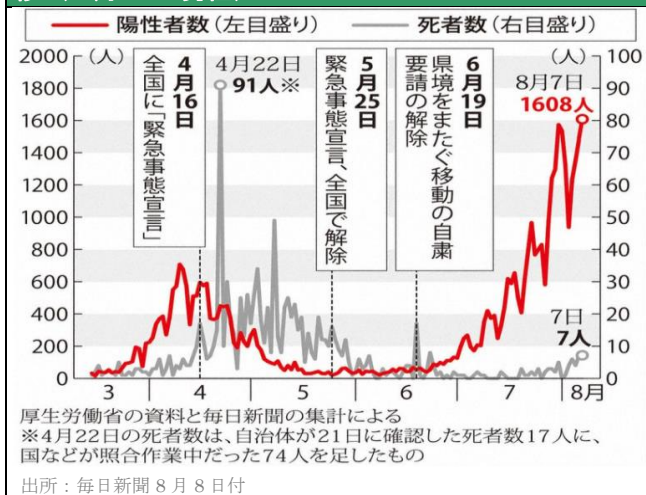
これからとるべき対策の最大の目標は、感染の拡大のスピードを抑制し、可能な限り重症者の発生と死亡数を減らすことです。『医療対応の限界』を上げるために医療対応の体制を強化すると同時に、流行のピークを下げるピークシフト戦略で、実質的にはゆるやかに感染を拡大する集団免疫戦略だった』。(池田 信夫氏 JBpress 8月7日付)

図表 2: 日本の新型コロナウイルス対策の基本方針
(専門家会議の資料より)



この集団免疫戦略は奏功しているといえる。増加する感染者数(陽性者数)に対して、死者数は大きく抑制されている。医療現場では新型コロナの病症特性がわかるにつれ医療対応が大きく改善している、と言われている。

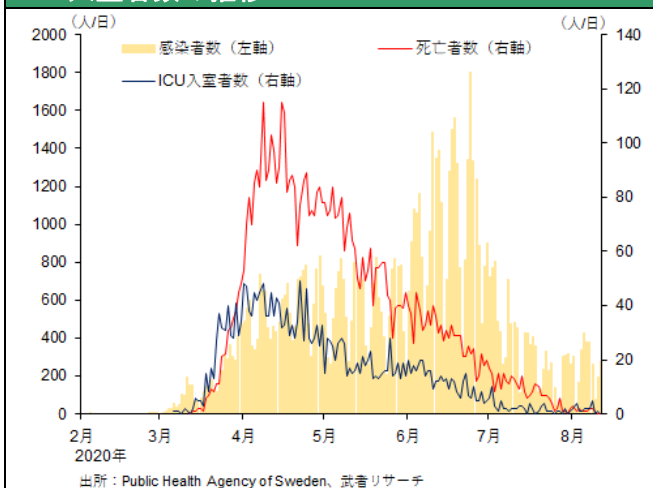
図表 3: 1日あたりの全国の陽性者数と死者数の推移 (8月7日現在)



スウェーデンで成果上げている(?)集団免疫戦略

はっきりと集団免疫戦略をとった国はスウェーデンであったが(イギリスは当初の集団免疫戦略から転換した)、事態は改善しているように見える。ロックダウンしなかったことにより、経済に対するダメージが小さい。4~6月GDPは前期比-8.6%と、ユーロ圏の-12.1%よりはるかに良い。また新規感染者数はピーク1803人(6/24)から139人(8/10)へ、死者数はピーク115人(4/15)から0人(8/10)と著減している。断定は尚早だが、適切なソーシャルディスタンスの方がロックダウンより有効、と言えるかもしれない。爆発的感染当初のパニック期を乗り切れば、事態は思った以上に好転していくといえるのかもしれない。WSJ紙はこのスウェーデンのビジネスモデルを評価するべきだ、と8月6日の社説で主張している。

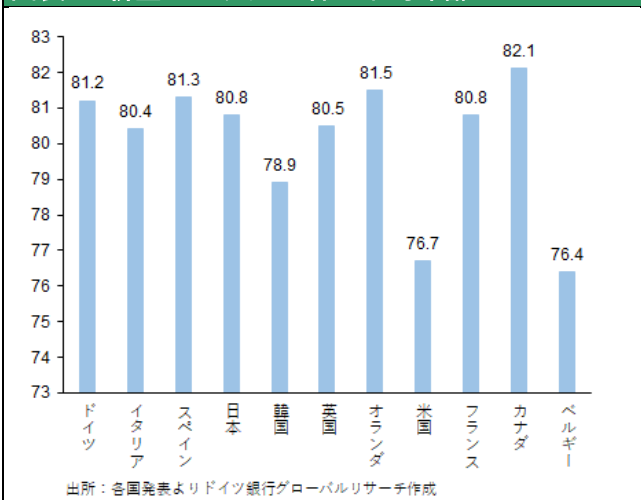
図表 4: スウェーデンの新規感染者数・死亡者数・ICU入室者数の推移



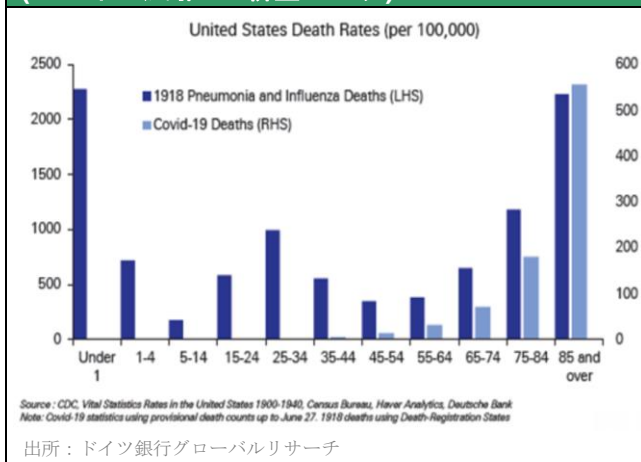
高齢者に集中する重篤者

また新型コロナウイルスはスペイン風邪やインフルエンザと異なり、圧倒的に高齢者の重篤化率が高い。新型コロナ死亡者の平均年齢は日本 80.8 歳、ドイツ 81.2 歳、英国 80.5 歳、フランス 80.8 歳、米国 76.7 歳と、平均寿命とあまり変わらない。つまり高齢者ケアさえ十分に行われていれば、50~60 歳以下の若年層の経済活動を過度に遮断する必要はないといえる。

図表 5: 新型コロナ死亡者の平均年齢



図表 6: 年齢別死亡者数比較 (スペイン風邪 vs 新型コロナ)



新型コロナは低毒性ウイルス、大半は自然な免疫で抑制という高橋教授仮説

国際医療福祉大学の高橋泰教授の仮説が発表され注目を集めている。教授は、新型コロナウイルスはインフルエンザに比べて毒性が低く、かかっても多くの場合は無症状か風邪の症状程度で終わるおとなしいウイルスである。だから獲得免疫がなかなか発動しないが、ほとんどの場合すでに体内に存在している自然免疫でウイルスが抑え込まれる、と説明している。日本人(アジア人)は BCG などによりすでに備わっている自然免疫力が強く、発症率や重症化率が抑えられている、というものである。しかし、1 万~2.5 万人に 1 人程度という非常に低い確率で、サイトカイン・ストーム(免疫細胞が正常細胞を攻撃する)により重篤化する。高齢者や基礎疾患者はこの攻撃でダメージを受けるといっているのである。教授は自然免疫力の強い日本人は、最大で死者は 3800 人と計算している。

新型コロナをむやみに恐れなければならない時期は終わったということではないか。

* 自然免疫: 侵入してきた病原体を感知し排除しようとする生体の仕組み。外敵への攻撃能力はあまり高くないが、常時体内を巡回している警察官に相当する。

* 獲得免疫: 病原体を他のものと区別して見分け、それを記憶することで、同じ病原体に出会ったときに効果的に排

除する仕組み。1種類の外敵にしか対応しないが殺傷能力の高い抗体というミサイルで敵を殲滅する軍隊に相当する。

図表7: インフルエンザウイルスと新型コロナウイルスの違い

インフルエンザウイルス	新型コロナウイルス
<ul style="list-style-type: none"> ・ウイルス自体の毒性が強く獲得免疫がすぐに反応 ・ほとんどの場合、獲得免疫によりウイルスが抑え込まれ一気に治癒 ・インフルエンザ自体が猛威を振るい重篤な肺炎により、死に至らせることがある ・感染期間は短い（1週間～10日程度） 	<ul style="list-style-type: none"> ・ウイルス自体の毒性は弱く獲得免疫がすぐに反応しない ・ほとんどの場合、自然免疫によりウイルスが抑え込まれ治癒。治らない場合に獲得免疫が発動 ・別のメカニズム（サイトカイン・ストーム）により、重症化、死に至らせることがある ・感染期間は長い（1カ月～数カ月）

出所：高橋教授の資料を基に東洋経済作成（7月17日）

著作権表示©2020 株式会社武者リサーチ

本書で言及されている意見、推定、見直しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。