

ハリス・アソシエイツ社  
インサイト  
新型コロナウイルスの長期的な影響についての考察  
2020年2月26日



以下は、ハリス・アソシエイツの上記の著者が作成した資料をもとに、ナティクス・インベストメント・マネージャーズ株式会社が作成、掲載したものです。

新型コロナウイルスへの懸念が市場を覆っています。これは、人々の懸念が「中国への悪影響がどれだけ長引くのか？」から、「自分の家でも食料などの備蓄を考えるべきか？」に変わってきたことが背景にあります。このような状況において、ハリス・アソシエイツは、その潜在的な影響をどのように投資判断に反映しているのかについてご説明させていただきます。

ハリスでは、株価が、その株式発行企業の本源的価値と比べて大幅に割安である場合にのみ、株式の購入を行います。その本源的価値の計算にあたっては市場の株価ではなく、事業自体を所有する場合に、どれほどの価格をその事業に対して支払うべきかが重要です。この点から、本源的価値は、事業から得られる将来のキャッシュフローを予測し、そのキャッシュフローを現時点の価値に割り引くことにより算出しています。米国の代表的株式指数であるS&P500指数の株価収益率(PER)は現在、23倍～24倍であり、この収益をキャッシュフローに置き換えると、平均的な企業は、その企業の時価総額の4%～5%程に値するキャッシュを、2020年に生み出すこと

になります。また、計算上、成長性の高い企業においては、将来価値である2023年から2050年までに生み出すキャッシュがその企業価値の多くを占めます。

もし、市場全体で2020年のキャッシュフローがゼロに落ち込むと仮定すると、市場全体の価値の下落は4%~5%程に留まると考えられます。このことから、今回の新型肺炎について問いかけるべき質問は、「どれだけ長期に亘り、企業とそのキャッシュフローが影響を受けるのか？」になると考えています。そして、もし、私企業のオーナーが現在健全な事業を売却しようとしていたとしても、新型肺炎のために、ウィルス発生前の価格よりも大幅に値引きをすとの判断は行わない可能性が高いと考えます。

今回の新型肺炎がどれほど長期に亘り影響を及ぼすかについて確定的に申し上げることはできないものの、過去の新興感染症発生時を振り返ることは有益であると考えます。過去、感染症が株式市場に影響を与えた事例としては、SARS、鳥インフルエンザ、エボラ、そして西ナイル熱の発生がありました。このすべての事例において、世界経済は、長期的なキャッシュフローに大きな影響を受けることなく、その危機に対応しました。また、記載した感染症の内、4つのケースでは、市場に懸念が広がった後の2ヵ月以内には、S & P500指数は反発し高値を更新しました。

振り返りますと、株式市場に影響を与えてきたものは感染症だけではなく、ハリスに長く勤務する同僚のビル・ナイグレンが、ハリス社が運用するオークマーク・ファンドの25周年にあたり述べたところでは、運用してきた25年間で、新興感染症以外にも、湾岸戦争、アメリカ同時多発テロ、リーマン・ショックやブレグジットなど外的なイベントが数多く発生しました。ただし、そのような環境の中でも、S & P500指数は9倍に上昇しました(オークマーク・ファンドは19倍の上昇)。

神経をすり減らすようなイベント(そのすべては、それぞれ独自で異なるものでありますが)は、どのように収束するのを見越すことは不可能です。また、今回の新型肺炎についても、十分なデータが手元に揃っているとは言えません。ただ、ハリスでは、このような外的なリスクの発生に対して、リスクイベントが永続的に継続すると安易に考えるのではなく、将来の事業価値への影響を鋭意把握することに努め、その上で投資判断を行っていく運用プロセスを採用しています。

当資料は、ハリス・アソシエイツが2020年2月26日に公表した“Potential Impact of Coronavirus on Long-Term Holdings”を、ナティクス・インベストメント・マネージャーズ株式会社(以下、「当社」といいます。)が翻訳し掲載したものであり、日本国内の機関投資家に対する当社グループの戦略および投資環境等に係る情報提供を目的としています。当社グループとは、Natixis Investment Managers を最終親会社とするグループをいい、ハリス・アソシエイツを含みます。当資料は、投資助言の提供、有価証券の取引の勧誘を意図するものでも、法務・会計・税務の助言の提供を意図するものでもありません。当資料は、過去のパフォーマンスや将来のリターンを示唆するものでもなく、当資料の内容の正確性、完全性及び適合性は保証されていません。したがって、当資料に基づきとられたいかなる行動の結果についても当社及び当社グループは一切責任を負いません。契約の締結や投資判断の際には、必ず該当する契約書・説明書類等の関連書類を熟読の上ご判断下さい。当資料の記載内容、データ等は執筆者に入手可能であった情報に基づくものであり、今後予告なしに変更されることがあります。当社グループの運用チームは執筆者と異なる見解を持ち、異なる意思決定を行う可能性があります。当資料の複写、転載及び第三者への提供については、当社グループの事前の書面同意なくこれを行うことは固くお断りいたします。

#### ご留意いただきたい事項

商号等： ナティクス・インベストメント・マネージャーズ株式会社（金融商品取引業者）

登録番号： 関東財務局長(金商)第 425 号

加入協会： 一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

#### 運用報酬等：

当社の投資一任サービス（投資一任契約に係る運用財産が私募投資信託を取得する場合を含みます。以下同じ。）をご利用になる場合の当社の報酬については、投資一任契約において実施される投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等により異なりますので、その上限又は計算方法を表示することが出来ません。

また、当社の投資助言サービスをご利用になる場合の当社の報酬は、助言の前提（投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等）により異なりますので、その上限又は計算方法を表示することが出来ません。

#### ご負担頂く費用等：

当社の投資一任サービスをご利用になる場合、上記の運用報酬の他、有価証券等の保管に係る費用、売買委託手数料等をお客様にご負担いただくことがあります。ファンド形態の有価証券（投資信託の受益証券等）を組み入れる場合には、当該ファンドにおける運用報酬や有価証券保管費用・売買委託手数料等もお客様のご負担となります（複数階層のファンド組入れとなる場合も同様。）。これらの費用については、投資一任契約において実施される投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等により異なりますので、各費用の上限額又は計算方法並びに運用報酬を含めた合計額又は計算方法を表示することが出来ません。

なお、お客様にご負担いただく運用報酬・費用等に消費税が課税される場合、当該課税額もお客様のご負担となります。

#### リスク情報：

投資一任契約に基づく運用は、主に国内外の株式や債券などの値動きがある有価証券を投資対象（投資一任契約に係る運用財産が私募投資信託を取得する場合において、当該私募投資信託による投資の対象となるものを含みます。以下同じ。）としており、投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格や評価価格の変動や為替の変動及び金利水準の変動等により、運用資産の価値が変動します。従って、当社がお客様から受託した資産の当初の元本額を下回ることがあり、さらに元本を超えて損失を被るおそれがあります。投資一任契約の投資対象は、個別の投資一任契約毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。

株式の価格は株式相場の変動等により変動することがあります。この結果、取得・換金のタイミング次第で元本欠損となることがあります。

債券の価格は、一般に、金利の変動により上下します。また、発行者の信用状況・市場・経済の状況の変化等によって変動することがあります。この結果、取得・換金のタイミング次第で元本欠損となることがあります。

外貨建ての株式、債券、投資信託等は、一般に取得時にその外貨を買付け、換金時などに取得外貨を売却し円貨を取得します。その間、為替相場の変動によっては、外貨額に変動がなかったとしても、取得・換金のタイミング次第で円貨において元本欠損となることがあります。

上記に記載しているリスクや費用項目については、一般的な投資一任契約及び投資助言契約を想定しております。投資一任契約及び投資助言契約に係るリスクや費用は、個別の投資一任契約及び投資助言契約により異なりますので、ご契約にあたっては、契約締結前交付書面及び契約締結時交付書面をよくお読み下さい。