

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2493号 2020年02月10日(月曜日)

## 《 some Chinese factories reopen this week 》

今週もワイルドカードは「新型肺炎」ですが、そのウイルスとしての特性は「伝染力は比較的強いが、体力のある一般的患者を重症化させる力は弱く、致死率はせいぜいインフルエンザ並み」「適切に治療すれば、回復の見込みが大きい」ということで徐々に見方は定まりつつある。

この原稿の執筆時点では世界全体で新型コロナウイルスによる死者報告は 814 となっているが、中国以外での死者は 2 人(フィリピンと香港で各 1)に過ぎない。それも武漢関連。中国、特に湖北省武漢での致死率は 4%前後と他の地域(中国を含む)に比べて非常に高い。その結果の 812 人。それは「特に患者数が多い武漢を中心に湖北省では医療が追いついておらず、医療体制そのものが混乱・崩壊状態にあるため」との見方が強い。日本を含めて中国以外の感染者が重症化するケースは少なく、致死率は「0.2%程度」との見方も一部にある。

市場が今後問題とするのは、「湖北省武漢を中心とする新型肺炎の中国での広がり」と、それへの対策で同国の経済活動がどの程度鈍化し、それが世界の経済や企業活動にどう影響するのか」という点だろう。長期化、深刻化するとなれば株価もやや大きな調整をせざるを得ない。しかし「そうではない」「比較的短期に収束」となれば、先週見られた強気が市場に戻るはずだ。

中国では一部学校などが 2 月末までの休校などを決めた。しかしかなりの省の経済活動が 10 日から再開される予定。人の移動や集団形成(レストランでの多人数での食事制限の対象となっているケースも報告されている)が制限されるなど様々な制約がある中で、経済活動・企業活動がどのような形で、またどのようなペースで再開されるのか。また朝夕の通勤時などで人の密集が発生せざるを得ない中で、当局がどのような形で人の移動をコントロールするのか。経済活動リスタートで新型コロナウイルスがさらに拡大したり、経済活動のリスタートの程度が低ければ、マーケットにとっての懸念材料となる。

ある事象に関して、マーケットと世間の見方が乖離することはしばしばある。今回の場合は、日本を含めて世界中で「新型コロナウイルス」に関する報道が重く飛び交い、拡散への懸念が増大して各国が対応策に追われた。人の命がかかっているから政治的、社会的には重大問題で、政府始め関係者が対応に追われ、それに関するニュースは当然増えた。

その中でマーケットは一步先を読んだ。先週は「新型肺炎そのものは、それほど懸念するほどではない」との判断に立った。全体的に「リスクオフ」の動きとなり、新型肺炎の発生を警戒して株価が下げ、為替が円高に動く以前の水準に素早く戻った。

例えばドル・円。「リスク通貨」（危機の際に買われる通貨）として新型肺炎に関する報道が中国から爆発的に増え始めた後に一時 108 円台の前半まで円高になった。しかし先週末にはそれ以前の 109 円台の後半に戻った。まるでなにもなかったように。「危機前に戻った」のみならず、史上最高値を更新したのは株式市場だ。

特にニューヨーク。木曜日にはダウなど代表的な 3 指数が揃って史上最高値を更新した。日本の株も強気の中で週を終え、先週末の日経平均は前週末に比べて 622.80 円も高い 23827.98 円だった。TOPIX も 47.70 高い 1732.14。高値追いに早くも入った株式市場。

もっとも金曜日の東京市場が終わった後のニューヨーク市場は、前日に 3 指数揃って史上最高値を更新した後の週末控えということもあって、ダウで 277 ドル (0.94%) ほど、S&P500 で 18 ポイント (0.54%) ほど、Nasdaq で 52 ポイント (同) ほど下げた。「新型肺炎が中国経済に与える影響」が材料と報道されたが、実際には前日の大幅高への警戒感が強かったのだろう。

### 《 US economy is in good shape 》

むろん先週の世界の株式市場の強い展開に関しては、「意外な展開」との見方もあった。毎日感染者と死者の数が増えていく報道との乖離感が強かったからだ。しかし繰り返すがマーケットが見るのは「今後」であって、現状の、特に中国を取り巻く暗い状況だけではない。今の中国の状況が暗くても、比較的短期間に収束すれば経済は立ち直るし、「健全性が高いアメリカ経済はそれほどの打撃は受けないし、それは世界経済についても言えるのではないか」との判断だ。

今回の新型コロナウイルスは確かに新種なので、人々の恐怖感を呼び覚ました。しかし最初に書いたが、医療体制が混乱状態にある湖北省、特に武漢を除けば致死率は全体的に 0.2% 程度だ。これだとインフルエンザとあまり変わらない。「それほど恐るべき流行ではない」とマーケットが見なしたのは妥当だろう。日本では特にそうだが、インフルエンザの感染率が高いが重症化する人は稀で、致死率も低い。かつ「季節性が高いもの」との判断もある。

先週はアメリカにおけるインフルエンザの被害が甚大であるとの報道もあった。去年から今年にかけて感染者数が 1900 万人、死者が 1 万人を超えるというもので、アメリカでは CNN が、日本では日経新聞などが報じた。この数字は新型肺炎の比ではない。多分医療費の高いアメリカでは、医者に行く人が少ないからだろう。国民皆保険の日本ではインフルエンザは医者にかかり、しっかりと自分を隔離すれば回復する病気との認識だ。この基本は恐らく今回の新型コロナウイルスにも当てはまる。医療体制が整った国では、新型肺炎への耐性は高いと予測出来る。

メディア報道と株価動向の乖離感が強く出るのは、対象として見ているものが違うからだ。新聞やラテ、ネットはとりあえず今起きている事（感染者数とその増加ペース、死者の数とその各国別内訳、各国がとっている措置、クルーズ船の現状など）を伝える。当然危機感溢れるものになる。対して、マーケットは様々な状況を勘案しながらも今後の展開を予測して動く。

新型コロナウイルスに関して市場でも懸念が残っているのには理由がある。それは 2002～03 年の SARS の時よりも中国経済が遙かに深く世界経済のサプライチェーンに組み込まれていることだ。人、モノの移動が著しく滞っている中国経済の成長率鈍化、その世界への不可避な波及は中国市場が生産基地であると同時に大きな消費市場であるだけに大きな不安材料だ。

当然ながら 10 日からの中国経済の実際の動きには強い関心が寄せられるが、中国の湖北省や沿岸部の工場が稼働を再開してもフル稼働には遠いだろう。ということは、世界各地の工場への部品の供給などは停滞する。問題はその期間だ。今週はそのメドが徐々に立つとも予想される。

-----  
新型コロナウイルスで当面は先行きが見通せない中国経済を尻目に、アメリカ経済は先週発表になった雇用統計を見ても底堅さが目立つ。1 月の非農業部門の就業者数の増加幅は予想を上回る 22 万 5000 人となり、直近 3 ヶ月平均の増加平均は 21 万 1000 人と、昨年一年間の平均 17 万 5000 人を大きく上回っている。これを見る限り、「米中貿易摩擦のアメリカ経済への影響はほとんどなかった」とも言える。

労働賃金も上がっている。1 年前に比べての上げ幅は 3.1%と、12 月の 3.0%を僅かながら上回った。雇用が堅調で賃金も増加し、消費者が先行きに強気になれば、GDP の 7 割を占めるアメリカ経済の強さは持続すると言える。アメリカのエコノミストの多くは 1 月の雇用統計を見た上で、「雇用と消費の堅調が続く限り、アメリカ経済は good shape と言える」とコメントしている。失業率は 12 月の 3.5%という歴史的な低水準から 0.1%ポイント上がって 3.6%になったが、これは「職を求める人が増えたため」とされる。懸念に値しないということだ。

#### 《 Chairman Powell testifies this week 》

そうした中で、今週は火曜日、水曜日と FRB のパウエル議長が議会で証言する。今マーケットで高まっているのは、仮に新型コロナウイルスの影響で世界経済がかなり鈍化し、それにアメリカ経済が巻き込まれる兆しがあれば FRB が追加利下げを行うのではないかと観測だ。

世界では一部で「新型コロナウイルスを理由にした利下げ」が現実のものとなっている。タイ中央銀行は先週 5 日の金融政策委員会で、政策金利（翌日物レポ金利）を年 1.25%から過去最低の 1%に引き下げた。新型コロナウイルスの感染拡大で観光業などが打撃を受けており、金融緩和によって経済を下支えする狙い。

タイ中銀は声明で「新型コロナウイルスの発生により、20年の経済成長率は予想よりはるかに低くなるだろう」との見通しを示した。金融政策委員会の7人の委員全員が利下げを支持したという。会見したティタナン副総裁は「家計や企業の資金繰りを間接的に支援するためだ」と述べた。

中国に近い観光業依存の側面があるタイとアメリカとは違う。しかし前回のFOMC後の記者会見でパウエル議長は「新型肺炎の影響を注視している」と述べており、時間の経過の中で同議長がどのように見方を変えているのかに注目が集まる。議会側からも当然質問が飛ぶだろう。仮に新型肺炎故に「世界的な利下げ」の兆候が出てくれば、それはマーケットにとっての大きな材料となる。

今週のアメリカの経済指標は1月財政収支、1月CPI(消費者物価指数)、1月小売売上高、1月鉱工業生産など。10日にトランプ大統領が予算教書を公表。今週は中国からもいくつかの経済統計が出る。既に中国人民銀行は市場への資金供給を潤沢にしており、1月の生産者物価や消費者物価の動向に合わせて、人民銀行がどのような政策運営を見せるかにも関心が集まる。

-----  
今週の主な予定は以下の通り。

- |             |   |
|-------------|---|
| 02月10日(月曜日) | 1月景気ウォッチャー調査<br>エルニーニョ監視速報<br>中国1月生産者物価<br>中国1月消費者物価<br>トランプ米大統領は2021年度の予算教書を公表予定                     |
| 02月11日(火曜日) | 建国記念の日<br>英国10~12月期GDP<br>イラン革命記念日<br>パウエルFRB議長、米下院金融サービス委員会で議会証言<br>米大統領選挙予備選(ニューハンプシャー州)<br>米3年国債入札 |
| 02月12日(水曜日) | 1月マネーストック<br>1月工作機械受注<br>10年物価連動国債<br>ロシア投資フォーラム「ソチ2020」(~14日)<br>米1月財政収支<br>米10年国債入札                 |
| 02月13日(木曜日) | 1月国内企業物価指数<br>米1月消費者物価  |

02月14日（金曜日）

米30年国債入札  
12月第3次産業活動指数  
オプションSQ  
ミュンヘン安全保障会議（～16日）  
ドイツ10～12月期GDP  
米1月輸出入物価  
米1月小売売上高  
米1月鉱工業生産・設備稼働率  
米12月企業在庫  
米2月ミシガン大学消費者マインド指数

米大統領選挙への助走は、民主党にとって最悪の展開となっている。緒戦のアイオワ州  
党員集会では勝利者が確定しないという過去にない失態。そのまま今週はニューハンプシ  
ャー州予備選となっている。苦境に立たされているのはバイデン元副大統領だ。長く本命  
と見られていたが、アイオワ州では暫定ながら停滞気味の4位に終わった。巻き返しを狙っ  
ているが、ニューハンプシャーはサンダース候補が強いとも言われる。仮に同州でバイデン  
氏が大きく後れを取れば、「レース撤退」の方向性が出る可能性もある。

またアイオワで暫定一位となっているブティージェッジ氏がどの程度の票を集めるかも、  
今後の民主党の候補選びの方向性を占う参考になる。サンダース、ウォーレンなど急進左  
派選出の可能性が高まれば、マーケットは先行き警戒感を強めるだろう。

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。特に日曜日は朝から寒い一日でした。東京でも日中の温度が二  
桁にならなかった。今朝も早朝は1度だった。一日中寒いと天気予報。私は先週の水曜日  
から二日間ほど北海道に居て寒かったのですが、その後「東京は温かいだろう」と戻っ  
てきたら寒波襲来。なので過去6日間ほどは寒さとの付き合いです。いつまで続くのやら。

でもやはり冬は寒い方が良い。凜と気が引き締まりますし、綺麗な空に満月のお月様が  
鈍く輝いていて、これも冬らしくて良い。オホーツクにも流氷が来たそうで、「そうでなく  
っちゃ」と思う。私が居た水曜日の札幌は一晩で40センチも雪が降った。これも「らし  
くて良い」と思いました。

-----

北海道に行ったのは、室蘭市の商工会議所などから講演を頼まれたため。引き受けるとき  
に「これは容易なことではない」と思いましたが、思い起こせば毎年冬に一回程度は北海道  
で講演がある。3年ほど前は札幌より北の旭川でしたが、それはそれで色々良い経験になっ  
た。北海道でも豪雪で有名な岩見沢を通過した時には、列車の高さよりも雪が高かったよ  
うな印象を受けた。まるで冬の酸ヶ湯の道路のような景色でした。

室蘭は札幌に比べれば雪は少ない。水曜日にまず新千歳から札幌に行き、雪祭りを見た後で列車にて一時間半ほどの室蘭に入ったのですが、雪の量は全く違った。だから「雪祭り」は札幌での開催というのが納得でした。時間をかけて雪祭りを見たのは今回が初めてです。こんこんと雪が降る中での雪祭り。自衛隊の方々が作った大きな雪像が二つほど。大きさでは他を圧倒していましたが、市民の方々が作った雪像にもユニークなものが多かったので、楽しめました。

プロジェクションマッピングにも見るべきものがありました。今年の4月24日に北海道白老町（しらおいちょう、千歳の南西、室蘭の北東に位置する）のポロト湖畔に誕生するアイヌ文化復興・創造の拠点（アイヌ文化復興等のナショナルセンターで愛称「ウポポイ」、<https://ainu-upopoy.jp/about/>）を広く広報するものでしたが、綺麗でした。ウポポイとはアイヌ語で「(おおぜいで) 歌うこと」を意味するそうで、年間の入館者100万人を想定しているとのこと。成功を祈りたいし、私も機会があったら行きたい。

室蘭も初めてでした。登別とか洞爺湖には行ったことがあるのに。かつて今も工業都市。しかし人口は10万を割って今は8万人台。私が到着した日の室蘭民報の1面トップは「室蘭市の生産年齢人口 過去最低 52.9% 8年連続の減少」だったので、「これは絶対に根拠ある処方箋をお話ししないと」と覚悟してお話ししました。でもお話ししながら、こうした地区は日本では沢山あるのだろうな、と思っていました。普段東京に暮らしていると「変化する街」しか見えませんが、時間が止まったような街も多い。日本の現実です。

しかし講演が終わった後には多くの質問を頂き、また最後は温かい拍手も頂いて、「来て良かった」と思いました。先週は北海道の講演の前に汐留で民間放送業者の方々を相手に喋りましたが、状況は違っても「どの分野でも、日本は大きく変わりつつある」と思いました。

それでは皆さんには良い一週間を。

《当「ニュース」は三井住友トラスト基礎研究所主席研究員の伊藤(E-mail [ycaster@gol.com](mailto:ycaster@gol.com))の相場見解を記したものであり、三井住友信託銀行の見通しとは必ずしも一致しません。本ニュースのデータは各種の情報源から入手したのですが、正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。》