

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2497号 2020年03月09日(月曜日)

## 《 Italy quarantines 16 millions in lockdown 》

引き続き新型コロナウイルスの世界的感染拡大と、それに対処して各国政府が打ち出す措置（人の移動規制や集会などの自粛など）が世界経済に及ぼす影響、先行きをどう考えるかがポイントだ。一方でその打撃（消費減退や中小企業の行き詰まり）を相殺するため、各国政府や中央銀行は財政支援や金融緩和など様々な経済活性化措置を出してきている。ドル・円相場の動きもポイントだ。二年近く 105 円～115 円のバンド内の動きが続いたが、先週から円高傾向が強まっていて、今週は 1 ドル=100 円の大きな節目を視界に置く展開となる。

マーケットの動揺は明らかだ。先週末金曜日のニューヨークの VIX 指数の動きを見ると、上値は 55 に接近した。今回のコロナ騒動が始まる前は高くても 20 台の半ばだったから 50 を超える VIX 指数が通常あり得ないレベルであることは明らか。しかしニューヨークの金曜引け際に株価が安値から反発するにつれて急激に下がって引値は 41.94。それでも前日比 2.32 のアップ。この“不安”指数の激しい動きが先週のマーケットではリスク回避心理を生み、大きな円高圧力となった。

ニューヨークの株価指数である S&P500 を見ると、先週一週間の動きは実に目まぐるしかった。月曜日から木曜日まで 4 日間、2%以上の上げと下げを繰り返して（これは過去なかったことらしい）、金曜日は 2%を下回る 1.71%の下げで終わった。しかし CNBC によると、前の週の引値に比べて先週のニューヨーク・ダウは 1.7%、S&P500 と Nasdaq は 0.6%の小幅上昇で 5 日間の取引を終わったという。あまりに目まぐるしかったが、週足での動きは結果的に小さかったと言うことだ。

株価の動揺を見ながら一貫して上げたのが債券相場で、逆に大きく下げたのが原油相場だった。今朝のアメリカ指標 10 年債の利回りを見ると 0.767%。先週金曜日のレンジを見ると 0.663%から 0.916%まで。一見するとアメリカでも「マイナスの長期金利の時代」が迫っている印象がする。このアメリカでの金利低下もドル安・円高の一要因。

原油は OPEC+（OPEC 加盟国にロシアなどを加える）の会合が決裂、価格は世界的に大幅に下げてニューヨーク CME の WTI 原油相場は 41.61 ドルに下落して取引を終えた。この週末にはサウジが増産でシェアアップの方針を打ち出した。市場の一部では「2020」の可能性があると囁かれている。「2020 年内に原油相場が 20 ドルまで下がる」という意味らしい。それは言葉遊びの面があるにしろ、世界経済が冷める中で世界の原油相場には強い下

方圧力がかかり続けることは間違いない。

今週からのマーケットでポイントとなるのは

1. 少なくとも公式発表の統計では中国での感染拡大・死者の増加に歯止めがかかったかに見える状況の中で、その他のアジア諸国や欧州、特にアメリカの感染拡大がどの程度進むのか
2. イタリアは感染拡大のペースが速い地区に実質的封鎖措置を課したが（後述）、他の国々、特にアメリカのトランプ政権が秋の大統領選挙を控えてどう動くのか
3. その結果、世界の経済がどのような影響を受け、その継続期間がどうなるのか

だろう。特に筆者が注目しているのはアメリカだ。アメリカはこのニュースでも過去に書いた通りインフルエンザで毎年1万人以上の方が死亡する国だ。日本のような国民皆保険の制度がないなどの要因が指摘されている。現在は西と東の州での感染拡大が中心だが、中部、南部にも感染が拡大した場合かなりの数の死者が予想される。

それを「大きな問題ではない。きちんと対処している」（トランプ大統領）と言って過ごすのかどうか。現在アメリカでは確認できる範囲ではカリフォルニア、ニューヨークなど4州が緊急事態宣言を出している。州内で感染者が急増しているからだが、恐らく民主党の大統領候補は感染者拡大を「トランプ政権の無策の結果」と非難するだろう。自己防衛的にトランプ大統領が思いきった措置を打ち出す可能性がある。

### 《 How Trump Administration will respond ? 》

一方で今週辺りから世界各国では、「新型コロナウイルスの感染拡大阻止に努力することは当然として、経済との折り合いをどうつけるか」という議論が活発化するだろう。既にここまで進行した以上、「一人の感染者も出さない」という姿勢はあり得ない。感染拡大阻止と経済活動の維持の「折り合い」が重要で、各国がいかなる組み合わせを選択するのか。

例えば、先月26日に大規模イベントなどの2週間自粛を要請した日本政府。この要請の当面の期限は今月15日だ。それ以降のイベントや大きな集会の自粛要請をどうするのか。それに関して加藤厚生労働大臣は各局とのテレビインタビューで

「一つの判断をする時期になっている。場合によっては（自粛）継続をお願いしなきゃいけないのか、どういう形にするか今申し上げるものは持っていない。しかし私たちは生活し、経済活動をしなければ暮らしを続けることができない。そこをどう続けながら感染防止を進めていくのか、これを作り上げていかなきゃいけない」

と述べた。日本を含めてこれまで各国政府・政治家は、合理的と判断される措置ばかりでなく、「科学よりは政治」とも思える措置まで採ってきた。感染拡大を政治家の責任とと

らえる世論を恐れたためだ。「市中感染（英語では community spread などと表現）」が既に始まっている段階で、特に国内でのクラスター感染の措置が一番重要とされる時期に至っても「水際作戦」と思われる措置を発動することもあった。

しかし今のままでは「感染拡大を阻止するためにやむを得ない」というレベルを超えて、日本でも世界各国でも経済活動が大きく停滞するだろう。今後は世界中の政治家は「経済活動を維持しながらの感染拡大措置」に舵を切らざるを得なくなる。経済が著しく停滞しても、それは政治家の支持率に響くからだ。

それとの関連で今後議論されるのは「(新型コロナウイルスへの) 感染」そのものをどう考えるか、という問題だろう。「感染しても8割以上の人が無症状、または軽い病状で済み、重症化は14%、その中でも重篤化するのはごく一部で、致死率は概ね2%前後（国や地域によって違う）」というのが一般的評価。日曜日の各局のテレビ番組でも一部の専門家は「過度に恐れるべきではない」と発言していた。

だとしたら、新型コロナ対策として「どの程度の経済的損失を受容するのが妥当か」という論点が出てくる。感染者が誰も出ないのが理想である事に間違いはない。しかし人類の歴史が感染症との戦いの連続であったことも確かだ。

- - - - -

実は日々の新聞に載る世界の感染者数も「一つの目安」にしかならない。それが徐々に明らかになってきている。そもそも PCR 検査などで一日に検査出来る件数は、国によって大きなバラツキがある。検査が多く出来る国ほど感染者が多く出る。日本でも検査態勢に関しては「万全ではない」ことを政府が認めて「充実する」と言っているから、今発表になっている感染者の数はそもそも「実体を下回っている」と考えるのが自然だ。

検査が出来たとしても、その結果は相当あやふやだ。PCR 検査で一応の結果（陰性か陽性か）は出るが、これまでの患者さんの検査結果の推移を見ると「陰性だと判断された人が再び陽性になる」ということがかなり頻繁に生じている。それは体のどこでウイルスを採取するかによって、検査結果が違ってくことによる。

通常の検査では喉とか鼻の粘膜で検体を採取するらしい。新型コロナウイルスがたまたま検査時にはそこには存在しないケースでは「陰性」と判断される。一番肝心な肺にウイルスが既に入ってもだ。しかし肺でこそウイルスは人体への悪さ開始となるので、一旦陰性と判断された人でもウイルスは肺から体内に蔓延し、時間の経過の中でその人は喉や鼻の免疫検体でも「陽性」になる。

実は肺のウイルス検査も出来るが、それは相当にきつい検査（肺に水を入れるらしい）で、普通の人には耐えられないという。つまり今の方式では検査そのものにも疑念が付きまとうということであり、その積み上げとしての数字にも疑問が付くということだ。しかも検査体制を人的・物的に敷けない国が世界では多いと考えられる点は重要だ。医療体制が整っていない途上国などだ。

既に感染者が報告されている国の数は世界で100カ国に接近している。「世界の感染者数

は 10 万を超えた」とも報道されている。しかし実際には世界の感染者は相当にその数字を上回っていると考えられる。当然クラスター感染を防ぐことは必要だ。しかしワクチンが出来ない限りウイルスとの「折り合い」が重要。各国が打ち出している様々な措置は 3 月中旬までとか 4 月初旬までのものが多い。各国政府はその時点で次の方向を決めなければならず、それもマーケットの今後に大きく影響する。

今回の新型コロナウイルスが似ていると言われるインフルエンザに関しては、各国政府は今回のような包括的な「人の移動の制限」を課してはいない。あっても学級・学校閉鎖であり、当該の人が社会常識として自主的に「5 日間の自主隔離」を行うだけだ。多分新型コロナウイルスでも人類は「折り合いレベル」を探すことになる。それは各国で違おうだろうが、「成長率を大きくマイナスにしても」と言う物にはならないだろう。

### 《 market will try 100 》

マーケット全体は依然として不安定な動きになるだろうが、その中でも注目されるのはドル・円相場だ。この原稿執筆時点で既にドル・円相場は 104 円台の前半となっている。恐らく日本銀行が動かざるを得ない水準は接近しているだろう。国内景気を維持する上でもドル・円相場が 100 円を下回る水準で長く推移することは日本の当局としても避けたい筈だ。

しかし何が出来るかと言えば、持てる手札は限られていると思慮される。マイナス金利の深掘りは副作用が大きい。海外に資金を持ち出さざるを得ないような環境作りは、アメリカの長期金利の水準が大きく下がったことで難しくなった。マーケットは一度は 100 円突破を試みるかも知れない。しかし 100 円切れの水準が長く続くとは思わない。

- - - - -

今週の主な予定は以下の通り。

- |                   |  |
|-------------------|--|
| 0 3 月 0 9 日 (月曜日) | 1 月国際収支<br>10~12 月期 GDP 改定値<br>2 月景気ウォッチャー調査   |
| 0 3 月 1 0 日 (火曜日) | 2 月マネーストック<br>2 月工作機械受注<br>5 年国債入札<br>エルニーニョ監視速報<br>中国 2 月生産者物価<br>中国 2 月消費者物価<br>インド市場休場<br>米 3 年国債入札<br>米大統領選挙予備選(ミシガン州など) |
| 0 3 月 1 1 日 (水曜日) | 東日本大震災から 9 年   |

	G20 シェルパ(首脳代理)会議(～12日、サウジアラビア)
	米2月消費者物価
	米2月財政収支
	米10年国債入札
	ブラジル2月消費者物価
03月12日(木曜日)	2月国内企業物価指数
	1～3月期景気予測調査
	2月都心オフィス空室率
	20年国債入札
	インド2月消費者物価指数
	ECB 定例理事会(ラガルド総裁会見)
	米2月生産者物価
	米30年国債入札
03月13日(金曜日)	1月第3次産業活動指数
	メジャーSQ
	米2月輸出入物価
	米3月ミシガン大学消費者マインド指数

12日のECB理事会は、FRBに続いて何らかの金融緩和措置を打ち出すのかに注目が集まる。域内の自由移動を許すシェンゲン協定があるEU域内では、イタリアを起点に新型コロナウイルス感染者が各国で急増しており、各国はそれへの対応を急いでいる。イタリアは人口の四分の一に当たる1600万人を対象に「地区封鎖・移動制限」を発動した。イタリア第二の都市ミラノや観光地として有名なベネチアを含む広い地域が対象で、経済への打撃は大きい。

FRBの利下げ例を見ても、この感染症を起因とする経済の悪化に金融面の措置がどの程度効果的であるかは不明だ。むしろ小さいかも知れない。しかし「何かできる事はないか」とECBが対応を検討せざるを得ない事態だとは言える。FRBと違って新たな「緩和」は、マイナス金利の深掘りとなるので副作用が大きい。資産の購入にも反対論が出るだろう。

日本では9日に速報値が大幅に悪化した10～12月期GDP統計の改定値と2月景気ウォッチャー調査結果が、10日には2月工作機械受注(速報値)、12日に1～3月期景気予測調査が発表される。新型コロナ関連の経済活動の鈍化が反映されてくる統計であり、その中身が注目だ。米大統領選の予備選は10日にミシガン、ミズーリなど6州で行われる。民主党の候補者はバイデンとサンダースに絞られた。この週末には候補者の一人だったカマラ・ハリスさんが「バイデン支持」を打ち出した。

あと週末のニュースとしては、レバノンのデフォルト(債務の支払い延期)が注目だ。予想されたことではあるが、マーケットに新たな攪乱要因が加わった印象だ。2月の雇用統計

を見てもアメリカ経済は依然として強い。今後出てくる統計でどう変化するかも注目だ。

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。土日どちらとも天候が優れなかったのですが、共に出掛けました。土曜日は久しぶりの栈橋での海釣り。「(釣りには) 今は時期が悪いかも」と思いながらも、久しぶりに自然の中で時間を過ごそうと思って。横浜港のつり栈橋で。予想通りまったく何も釣れずにダルマさんで帰ってきましたが、気分転換にはなりました。遠方に例のダイヤモンド・プリンセス号が見えました。

日曜日は午前中に出掛けた後、午後は無観客での開催となった大相撲をテレビで見ました。違和感満載でした。やはり寂しい。様々な様子の観客の方々を見るのがまた楽しいのに。拍子抜けというのはこのことを言うのでしょうか。

しかし観客が入らず、その歓声がないことでいろいろ分かったことがある。それは呼び出しや行司の声の調子やリズムが非常に明確に聞こえたこと。声色の変化とか調子の取り方とかそれぞれの方によって非常にバラエティがあることを発見。面白いと思いました。毎場所では問題ですが、一場所くらい良いかも知れない。

更に最後の一番が終わった後の弓取り式。弓が空気を切る音が非常に鮮明に聞こえた。弓取り式の弓が、あんなに大きな音を出して空気を切っているとは知りませんでした。違和感があったが、新鮮でもあった大相撲の初日でした。力士に感染者が出れば直ちに場所は打ちきりだそうで、変則の場所のスタートですが千秋楽までの開催を切に希望します。

- - - - -

新型コロナウイルス関連でこの週末に「おや」と思ったのは、各国での感染者や死者の数が随分と乖離してきたこと。例えば欧州での感染拡大の起点国となっているイタリアの統計 (Civil Protection agency) を見ると、週末土曜日の一日だけで死者の数が 133 人も増えて 366 人となっている。感染者の数は 7375 人とされた。これに対して、日本の最新統計 (日曜日夜の段階) では、ダイヤモンド・プリンセスを除くと感染者 480 人 (NHK 調べ) で死者は 7 人。この違いは大きい。

実は「感染者」というのは「調べたら感染者だった」という分類で、各国の医療体制やシステムでかなり違う。よく言われるのは韓国の検査態勢は整っているから感染者が多いが、日本は保健所を通しての検査なので検査が進んでいないのではないかと、という点。また陰性とか陽性というのも「最終確定」の判断ではないことは先に述べた。

しかし筆者は「死者の数」はかなり確度の高い統計ではないか、と思うわけです。日本では患者さんが死去された後でも疑わしくは検査してその原因を究明して「新型コロナウイルスに起因」と判断している例が 2 つほどある。その 2 例を含めても死者はダイヤモンド・プリンセスを含めても 14 名とされる。

日本の方がイタリアよりも人口が二倍以上いるということを考え合わせると、この数字の乖離を考える価値は大きい。週末に疑問に思っ SNS に投げたらいろいろな意見が出て

きた。しかし今週はこの問題をテレビ出演の際などに専門家に聞いてみたい。社会習慣としてイタリア人はハグとキスを欠かせず、それが感染拡大の要因になっているとの見方もあった。もう一つの仮説は、重症化した患者をそれ以上悪化させない医療体制は日本が上かもしれないという点。

それでは皆様には良い一週間を。

《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)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。》