

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2498号 2020年03月16日（月曜日）

## 《 Fed Slashes Rates Again to 0.0~0.25% 》

今週のマーケットは、アジア・オセアニアの市場がニュージーランドを起点に始まった直後のFRBによる「0.0~0.25%への政策金利の引き下げ」で幕開けしました。日本時間の午前6時（米東部時間の15日午後5時、ニュージーランド時間の16日午前10時）に発表されたFOMCの緊急声明は、通常最初に来る景況判断に入る前に

「The coronavirus outbreak has harmed communities and disrupted economic activity in many countries, including the United States. Global financial conditions have also been significantly affected. Available economic data show that the U.S. economy came into this challenging period on a strong footing.」

と書いた。過去に例のない今回の日曜日夕刻での利下げ声明では「新型コロナウイルスの爆発的感染拡大が、アメリカを含む多くの国の地域社会に害を及ぼして経済活動を混乱・阻害して世界の金融環境が深刻な打撃を受けた」ことをまず取り上げている。つまり「新型コロナウイルス対策としての措置だ」と明言。アメリカ経済に関しては、「入手できる経済データは、足元の強さ（on a strong footing）の中で挑戦を受けて立つ期間（this challenging period）に入った」としている。

利下げに関する部分は「The effects of the coronavirus will weigh on economic activity in the near term and pose risks to the economic outlook. In light of these developments, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate to 0 to 1/4 percent.」となっていて、「新型コロナウイルスが当面の経済活動に重荷になり、今後のアメリカの経済見通しにリスクとなっている」として0.0~0.25%への利下げを行ったと説明。

このゼロ金利政策をいつまで続けるかに関しては「The Committee expects to maintain this target range until it is confident that the economy has weathered recent events and is on track to achieve its maximum employment and price stability goals.」（アメリカ経済が最近の厳しい状況を乗り越え、最大雇用と物価安定のゴールを達成できる軌道に戻るまで）としている。

そしてその間の決意として「The Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook, including information related to public health, as well as global developments and muted inflation pressures, and will use its tools and act as appropriate to support the economy.」と述べた。「今後も持てる手札を使い、必要であれば経済を支えるために適切に行動する」としている。追加措置もあると言っている。

この中に入っている「public health」は今回の利下げの意味合いを強く示唆するし、FRBは今後も政策決定に当たってはこの「public health」の問題に注意を払うだろう。「国民の健康」が維持されなければ「経済の健康」もないのだから、当然だろう。アメリカばかりでなく、世界で新型コロナウイルスが「概ね収束」と判断されるまではゼロ金利政策を続けると言うことだ。

声明は更に「The Federal Reserve is prepared to use its full range of tools to support the flow of credit to households and businesses and thereby promote its maximum employment and price stability goals. To support the smooth functioning of markets for Treasury securities and agency mortgage-backed securities that are central to the flow of credit to households and businesses, over coming months the Committee will increase its holdings of Treasury securities by at least \$500 billion and its holdings of agency mortgage-backed securities by at least \$200 billion.」と述べて、家計、企業への信用供与に万全を期し、FRB保有分として各種財務省証券を少なくとも5000億ドル分、不動産担保証券を少なくとも2000億ドル分積み増すとしている。つまりアメリカ経済への潤沢な資金の供給を行う。また満期分の再投資も約束。

### 《 the labor market remained strong through February 》

今回の声明の特徴は、第1は新型コロナウイルスの関わる緊急利下げである事を明確にし、ながら、「Information received since the Federal Open Market Committee met in January indicates that the labor market remained strong through February and economic activity rose at a moderate rate. Job gains have been solid, on average, in recent months, and the unemployment rate has remained low. Although household spending rose at a moderate pace, business fixed investment and exports remained weak.」と通常の声明文の始まりに当たる景況判断を掲載したこと。その文章はFRBが現下のアメリカ経済を「依然として強い」と判断していることを示している。

第二は「global」という単語が複数回出てきて、「今回の利下げは世界経済が置かれている状況」を考慮に入れたことだ。実質的にはFRBが「世界の中央銀行」であることを明確にしたような形だ。これは先週金曜日の株価急反騰の中でもドルが対円を含めて急騰、世界的に「ドル不足」が顕著になって、それが世界の金融市場を大きく揺さぶりかねないと判断

したためだろう。(声明文＝

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200315a.htm>)

- - - - -

FRB の緊急利下げと声明で始まった今週のマーケットは、当然「では日銀はどう出るか」と言った問題を抱えながらの幕開けだ。シェンゲン協定で中心的役割を担っているドイツがフランス、オーストリア、スイスとの国境を閉鎖し、人の移動を制限するなど世界的に危機感が高まっている。金融面ではFRBの短い期間での連続大幅利下げなど、当局の対応策も次々に打たれ始めた。状況は流動的で、マーケットは引き続き不安定な状況が続けるだろう。この原稿を書いている時点のVIX指数は57.83と依然として極めて高い。

こうした中であって、筆者が今からマーケット的に考えておくべきポイントだと思うのは、以下の3点だ。

1. この週末だけで主に欧州各国で感染が著しく拡大し、それに対して各国政府が「中国政府による武漢封鎖措置」にも負けない「人の移動を国内的・国際的に規制する措置」を次々と発表した。FRBの緊急利下げやドイツの国境封鎖は劇的な措置だが、マーケットがこれらを「対策の前進」ととらえるのか、それとも「混乱激化の兆し」ととらえるのか
2. 月曜日に開催される予定のG7首脳による電話会議では、金融面での措置が揃い始める中で、当面の人の移動、それへの制限でどう協調するのか、また経済の悪化、それに対する財政の出動でどのような措置を一体となって打ち出せるのか
3. 中国や韓国で感染者の伸びが明らかに鈍り、「なんとか持ちこたえている」とされる日本で「その後」に向けた動きも出ている。感染の拡大期が収束した後の世界経済の形をどう考えるのか

まず「1」について。ここわずか2～3日で、欧州では驚くほど感染が急拡大し、各国の感染者と死者の数は著しく増大した。それ故に各国政府はイタリアやスペインを先頭に「国全体の封鎖（店舗閉鎖や不要不急の外出禁止）」や「厳しい各種の入国規制」を打ち出した。ドイツの措置は既に述べたとおりだ。こうした封鎖や入国規制は欧州のみならず世界各国に広がっている。

各国にとっては「(主に外国人だが、時には自国民も)入国規制」だが、それを相互にクロスして実施しているわけで、形としては国際的な人の流れが大きく制約された形になった。実際に、世界の人の動きは通常時の何分の一かになったと思われる。それを反映するかのように、大西洋路線を中心に世界の空路を飛ぶ旅客機の数も激減した。

### 《Wohan : worldwide》

それは言うてみれば「世界が武漢になった」ということを意味する。当局は武漢で厳し

く住民の移動を規制し、住民を家に閉じ込め、都市全体を封鎖した。鮮明に記憶に残る映像としては、麻雀卓を打ち壊す官憲の姿だ。さすがに世界各国はそこまでは強制的な措置には出ていないが、実質的には今の世界は当時の武漢になったと言える。今後暫く欧州を中心に感染者が増えれば、各国は一層厳しい規制（人の移動に関わる）を打ち出すだろう。ドイツの国境封鎖は最新例だ。

感染症は人から人に頻繁に移るから“流行”する。なので人と人が相互の距離関係を「感染しない状況」に保てば拡大しない。今の日本でもそうだが、家庭内感染（家族の一人が感染して他の家族にうつす）が頻繁に発生し、家族がミニクラスターを形成している。それを見ると、必ずしも「住民を家に閉じ込め、都市全体を封鎖」する武漢方式が賢い方法だとは思わない。日本の政府専門家会議は今までの知見を元に

「換気の悪い密閉空間」

「近い距離での会話・発声」

「手の届く距離での多人数の集合」

を爆発的感染拡大（クラスターの発生・連鎖）の3条件としている。その重なり合いが最もリスクが高い。家庭はそれが揃っているケースも多い。今の中国よりは緩いように見える先進各国の各種規制も、「人と人の距離を感染に適しない距離に保ち続ける」ことが出来れば、感染の急拡大阻止で大きな成果が期待できるだろう。

武漢での都市封鎖に相当する感染症対策（家庭内感染については欠陥があった）では、成果が出ている。中国政府の統計をどのくらい信じられるかという問題はあがあるが、このところの毎日の中国の感染者の数は20に、死者の数は二桁に届かない事が多い。中国国内で感染が広がると言うよりは、海外から持ち込まれる状態だ。「ピークは過ぎた」（中国政府高官）との発言はあながち根拠がないわけではない。

これを受けて中国政府は、人の移動に繋がる工場の閉鎖解除をゆっくりと始めている。武漢以上に人の流れを規制したと言われる北京などでも、封鎖状態の時とは違う都市活動が始まっているとされる。レストランでテーブルとテーブルの間隔を空けたり。中国政府は「共産党の統治の正統性」を維持する為にも、いつ再爆発するかもしれない新型コロナウイルスを警戒しながらも、国民の生活が困窮しないように生産・消費活動のレベルを再び上げて、雇用と所得を一定程度に引き上げなければならない。経済の落ち込みが既に大きく進んでいるからだ。

武漢を中心に中国各地が「生産再開の検討」に移れるのにどのくらい時間がかかったかを見ると、ほぼ50日だ。武漢封鎖は1月23日。この文章を書いているのは3月16日だが、中国での生産活動再開への動きは、地方によってバラツキがあるが、一週間前には報道されていた。

日曜日の日経12面の風見鶏には『「セントルイス」後の未踏へ』という文章がある。中

身を紹介すると長くなるからしないが、そこにも「セントルイスは感染者が発覚してほどなく映画館や学校を閉鎖し、イベントや集会を禁止した。その期間は 6 週間に及んだ...」とある。つまり昔からある都市、そして国がある程度徹底した感染症対策をすると 6~7 週間で一応収束すると言うことだ。

恐らく今回の欧州での感染拡大も、厳しい規制を続ければ 4 月末か 5 月初めには感染者や死者があまり増えなくなる時が来ると予想できる。措置が厳しければ厳しいほど、その期間は短くなる。それが見えるところまでマーケットが来たということが重要だ。今までの世界は感染の度合いも、各国の対応もばらばらで、「新型コロナウイルスの実像とその影響」が計れなかった。マーケットが一番不安に思う状態だった。その意味では先週末からこの数日間は、「新型コロナウイルスの特徴が明確になり、それへの各国の対策が揃ってきた」という意味では重要な折り返し点だったかもしれない。

- - - - -

そこで問題になってくるのが「2」だ。次々と人の移動を制約する措置を打ち出している政府が国民に向かって「収束まで待て」と言えるのには限度がある。雇用と所得をある程度維持する措置を取らないと、どの国でも指導者（政治家）への支持率は確実に低下する。アメリカでも日本でも、政治家は金融面・財政面の措置を動員して様々な景気維持の為の方策を探るだろう。政治家は感染症に対するより厳しい措置と、それとパッケージになる強力な景気刺激策発動の両方をしないと支持率を維持できない。

マーケット的に今週の関心は FRB に続いて日銀がどのような金融政策を打ち出すかだ。多分日銀は定例会合を待たずに何らかの措置を打ち出す。それが何になるかが一つ重要だ。日銀の手札は FRB より少ない。筆者は、アップルやナイキが自社ショップを一定期間でも閉めざるを得ないと発表するなどの米経済の現状から、パウエル議長は「動かざるを得ない」と思っていたが、予想外に機敏に動いた。日銀にも大きな圧力がかかっている。

### 《 What can G7 act for the world ? 》

但し感染症に起因する景気の悪化（またはその予想）に、金融政策がどのくらい効果があるかは疑わしい。経済はヒト、モノ、カネが動いて稼働するが、今はヒトが限定的にしか動けない。だとすると「金融政策の効果」には最初から限界がある。現下のマーケットで最大の安心材料は有効ワクチンや対抗薬の開発成功だ。G7 はそれへの最大限の支援を約束出来る。

各国中銀は「(今の問題については) 金融政策に限界がある」ことを承知で政策を発動するのだから、かなり強力か、さもなくば予想外の措置を打つ。今回の FRB がこれを実施した。タイミングは実に予想外だった。今週の月曜日に予定されている G7 首脳の電話会談は、「ワクチン開発で協力」「各国が感染症対策を強力で推進」「景気刺激をコーディネート」といった中身が中心なる。中銀が果敢に動いている以上、G7 としてその知恵と団結が試される局面だ。具体的に何が出てくるか注目だ。

-----

日経のコラム風見鶏が言う『「セントルイス」後の未踏へ』の問題は、その後のマーケットを考える上で重要だ。恐らく新型コロナウイルスがインフルエンザのように人類がしばらく付き合わなければならぬ感染症として残るとすると、少なくともワクチンが開発されるまでは「(病魔と経済との) 折り合い」が必要になる。引き続きクラスターの連鎖を避けるためにはイベントや大規模集会は「一定のルールの下」でしか出来ない状態が長く続く。ヒトとヒトの間隔を空けるとか。

これは余談だが、ハグ・キスが中心だった欧米での挨拶も変わる可能性がある。欧州での感染の爆発的な拡大の一因は、接触を前提とする欧米での挨拶の仕方だ。なので例えばインドの「ナマステ方式」がしばらく主流になるかも知れない。日本人の一部の人は食事の後にそれをするが、インドでは誰かと会う時、別れるときに「ナマステ」と言って手を顔の前で合わせる。今のネットの世界ではその所作を含めて「ナマステ」と言っている。「ナマステ」の最大の特徴はお辞儀と一緒に「接触がない」ということだ。

考えられることは、爆発的感染が収まっても新型コロナウイルスが潜在的脅威として残る場合、経済活動のレベルは直ぐには今年の年初までの状態には戻らないだろうということだ。やはり生産活動と消費活動は抑制されると考えるのが自然だ。その場合、サウジとロシアの対立が続く原油市場はどうなるのか。金はどう展開するのか、世界のインフレ率はどうなり、長期債の利回りは各国でどの程度になるのか、..... など数多くの不確定要素が生まれる。それをこのニュースではなるべく予想していきたい。

今週のマーケットはとりあえずの関心を「感染拡大具合と、それに対する各国の措置、そして国際協調の行方」に置きながらも、「感染拡大がピークに達した後」を念頭に置いた展開になるだろう。早ければ4月末か5月の頭に世界的な感染拡大に歯止めがかかっても、既にFRBの緊急措置で明らかになった世界的超金融緩和状態はしばらく続くだろう。その場合、マネーの行く先はどうなるのか。様々考えなければならないことが多い週だ。

-----

今週の主な予定は以下の通り。

- |             |                |
|-------------|----------------|
| 03月16日(月曜日) | 1月機械受注         |
|             | 中国2月鉱工業生産      |
|             | 中国2月小売売上高      |
|             | 中国2月都市部固定資産投資  |
|             | 英中銀総裁にベイリー氏が就任 |
|             | 米3月NY連銀製造業景気指数 |
|             | 米1月対米証券投資      |
|             | メキシコ市場休場       |
| 03月17日(火曜日) | 2月首都圏新規マンション販売 |
|             | 独3月ZEW景況感指数    |

|             |                                       |
|-------------|---------------------------------------|
|             | 米2月小売売上高                              |
|             | 米2月鉱工業生産・設備稼働率                        |
|             | 米3月NAHB住宅市場指数                         |
|             | 米大統領選挙予備選(フロリダ州、イリノイ州、<br>オハイオ州など)    |
| 03月18日(水曜日) | 日銀金融政策決定会合(~19日)                      |
|             | 2月貿易統計                                |
|             | 2月訪日外客数                               |
|             | 米2月住宅着工件数                             |
|             | 米2月建設許可件数                             |
|             | パウエルFRB議長会見(経済見通し発表)                  |
|             | 米州開発銀行(IDB)年次総会(~22日、コロンビア)           |
|             | 米、EUの航空機に対する追加関税を現行の<br>10%から15%に引き上げ |
|             | ブラジル中銀政策金利発表                          |
| 03月19日(木曜日) | 黒田日銀総裁会見                              |
|             | 2月消費者物価指数                             |
|             | 1月全産業活動指数                             |
|             | NZ10~12月期GDP                          |
|             | インドネシア中銀政策金利発表                        |
|             | トルコ中銀金融政策決定会合                         |
|             | 米10~12月期経常収支                          |
|             | 米3月フィラデルフィア連銀製造業景況感指数                 |
|             | 米2月CB景気先行総合指数                         |
|             | 米10年インフレ連動国債入札                        |
| 03月20日(金曜日) | 春分の日                                  |
|             | 地下鉄サリン事件から25年                         |
|             | 東京五輪の聖火到着(宮城)                         |
|             | 米2月中古住宅販売件数                           |

ドル・円の動きは不安定だ。一方でドル不足に伴うドル高の動きがあり、一方ではアメリカの短長期金利の低下がある。今週も予想外の動きが予想される。各国は今週も新型コロナウイルスへの対策を次々に打ち出すだろう。従来分を含めて全部書き出す紙面的余裕はない。それぞれの方が日々のニュースでチェックして欲しい。

今週は中国の各種統計が出る。どのような内容になるのか注目だ。また中国の生産再開の動きが何を起点に、どのようなペースで進むのかを見たい。

## 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。土曜日は出掛ける気にもならない寒い雨の日でしたが、日曜日は晴れた良い天気でした。その寒い土曜日に東京の桜は靖国神社の標準木で開花が宣言された。例年に比べて異常に早い開花。これからは「街を歩けば各種の桜が見られる」という時期に当たる。楽しみです。

実は私は金曜日の朝に放送終わりで「今日が開花だろう」と思って赤坂から靖国神社まで行って標準木をスマホ写真に収めたのです。一般の人、それにテレビ局のクルーも来ていて「まあ、皆そう思うだろうな」とその時は思った。しかし標準木は見事に期待を裏切ってくれた。確かに咲いていたのは一輪です。5~6輪の花びら開花が確認されないと「開花宣言」は出ないらしい。あの寒い土曜日が開花宣言日とは皮肉です。

先週書いた各国での感染者、死者の数字と日本のそれとの乖離は一週間前と比べて一層大きくなった。それに関して先週の月曜日の出演テレビ番組でゲストに直接聞くことが出来ましたので、それをまずお伝えしておきたい。その日のゲストは吉田正樹さん（新型コロナウイルス感染症対策専門家会議のメンバー [https://www.cas.go.jp/jp/influenza/senmonka\\_konkyo.pdf](https://www.cas.go.jp/jp/influenza/senmonka_konkyo.pdf)）と感染症に詳しい医師の金子俊之さんでした。

実は「感染者のカウンティング」については、国によって検査システム、方針や検査能力にかなり大きな差異があり、出てきた数字は国によって意味合いがかなり違う。偽陽性や偽陰性の問題もある。それは色々な報道で分かってきている。ずっと私は「単純な比較は出来ない」と思っていました。よって私の関心事はずっと「COVID-19による死者」の数でした。「なぜ日本はこの数字が少ないのか。人口が日本の二分の一以下のイタリアを筆頭に他の国々に比べると、その少なさが際立つ」と思ったのです。主に吉田さんがお答えになってくれた。

その回答は、「やはり日本の医療システムが優れていることがあると思いますし、感染者を激増させなかった、伸びをゆっくりにとどめたことが良かったのでは」というものでした。私も「そうかな」と思っていた所までのご指摘でした。普通日本人は「私たちが優秀なので」とはなかなか言わない。吉田さんはよくおっしゃって下さった。でもその矜持は重要だと思う。

全部調べてないので列举は出来ないのですが、ピーク時の武漢、それに今のイタリアの患者数 対 死者の数を割合で見ると、私が計算したときにはともに 5%近くに達していた。日々変化しているので、読者の皆さんがこの文章を読むときの数字は変動しているでしょうが、非常に高いことは確かだ。同じ計算を韓国に対してすると 0.98%で、日本についてはダイヤモンド・プリンセス分を入れて 1.9%くらい。

当時の武漢と現在のイタリアは、ほぼ同じ状況になっている。一番重要な共通点は「医療

崩壊」です。「使えるスペースには全部ベッドを並べ、廊下まで患者で溢れている」とミラノ近郊の病院看護師がテレビのインタビューで答えていた。「お医者さん、私たち、すべて疲労困憊です」と。ロイター通信が配信した「コンピューターを前に置いた机に突っ伏して寝る看護師」の姿は象徴的です。

それは私たちが少し前に武漢からの報道で目にしたもの。武漢で起きた「医療崩壊」が、今はイタリアの北部で起きていて、もしかしたらスペインなども直面するかも知れない状態になっている。「医療崩壊」こそ、もっとも恐れるべき事態だと分かる。どの国でも、それを起こしてはいけぬ。日曜日の NHK の日曜討論を聞いていて各党の代表が認識を同じくしていたことには勇気をもらいました。

日本でも課題となっている「検査の増加」は、新型コロナの広がり具合、深度を見る上では極めて有用です。全体像が分からなくては、戦略を立てられず対処の方法がない。出来るならなるべく多くやったほうがよい。ただし検査拡大が医療崩壊の入り口になってはいけぬ。多分そこが最も難しいのだと思う。検査が陽性になっても、どんな人には自宅自己隔離をお願いし、どの人には入院してもらおうのか。ここで感染者ばかりでなく死者も急増しているイタリアと、一時は同じように感染者が増えたが死者は比率的には大きく増加しなかった韓国の違いが出たのだと思う。

感染者も死者も抑制できている日本では、4 月以降の学校再開、大型施設の営業再開に踏み切るところも出てきている。当然だろう。かなりウイルスの特徴が分かってきている、きちんと対策をとり、各自が自覚をもって行動すればクラスター（集団感染）の連続的発生を抑えられる。

政府専門家会議の感染爆発の 3 条件（「換気の悪い密閉空間」「近い距離での会話・発声」「手の届く距離での多人数」）を受けて大阪府は

1. 定期的な換気
2. 来場者が 1～2メートル程度の距離を取れる会場の広さ
3. 近距離での会話や発声を避けること

を条件に 3 月 21 日以降、その前日まで中止か延期としている府主催のイベントや休館中の府の屋内施設の利用を再開する方針を明らかにした。妥当で科学的な対応だと思う。この週末の記者会見で安倍首相は「過度な接触を避けながら休校となっている小中高の生徒が公園などの野外で遊ぶこと」「卒業式を行うこと」を是としていた。当然だろう。むしろ遅すぎた態度表明だ。休校故に中高生が街に繰り出し、小学生は親共々家の中でストレスをためているのは良くない。

先日 NHK の夜のニュース番組にゲストで出られていた同会議副座長の尾身茂さんは、「実は 2009 年の新型インフルエンザ発症の時も、日本は圧倒的に感染症抑止で成果を挙げた。この新型コロナウイルスは感染しても 8 割の方が他の方にはうつさない。重症化しても半数

の方は回復する」とおっしゃっていた。慢心はいけないが心強い発言だし、そうだと思う。そうした日本の現状を念頭に置いて、今後も決まり事を守りながら大人もこの事態を乗り越りたいものだ。

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。》