

# 経済為替ニュース

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK, LIMITED FX NEWS

第2502号 2020年04月13日(月曜日)

## 《 Lockdowns in some European countries are shifting 》

感染・医療的観点からすれば、アメリカ、特にニューヨークの状況は「toughest」(トランプ大統領の言葉)のままだ。しかし木曜日(金曜日はイースター・フライデーで休場)に終わった先週のニューヨーク株式市場はS&P500で見て「週間上げ幅が12.1%」という1974年以来の大幅な上げを記録した。Nasdaqも10.6%の上げで、これは週間上げ幅としては2009年以来。ダウ工業株30種も週間12%以上の上昇と、記録的な週間上げ幅を記録した。背景は

1. アメリカ始め各国が相次いで大規模な財政・金融政策を発動して新型コロナウイルス感染拡大・死者増加による経済への打撃を緩和する努力を行っており、特に先週はFRBが力のこもった中小企業支援措置を打ち出した
2. OPECとロシアが世界の供給可能量の10%(日量にして1000万バレル)に相当する石油減産で合意してアメリカにも共同歩調を呼びかけ、石油価格が上方移動する可能性が出てきた
3. 中国・武漢の都市封鎖解除が予定通り実施に移され、韓国の感染者の増加幅が安定して50人を下回り、さらに悲惨な状況だったイタリア、スペインを初めとする一部欧州諸国のピークアウト、規制緩和検討の動きがはっきりしてきた

など。頻度高く報道されるアメリカ、特にニューヨークの状況も、死者の数が毎日700人台となって長く、天井を打ちつつあるような印象だ。無論クオモ州知事はこの日々の高い死者数水準を「horrific」と表現しているが、欧州の例から見てもピークアウトの可能性はある。

週末のニューヨーク・タイムズは「Lockdowns in some European countries are shifting」と報じている。各国とも恐る恐るだが、日本よりも最初から厳しい措置を取っただけに「経済の先行き」への懸念は強い。実質的に経済や国民生活が停止状態なのだ。政治家が「規制緩和→経済の再起動」に舵を切りたい理由は十分にある。今になって規制を徐々に厳しくする方向の日本とはベクトルが逆だ。

マーケットが心理的に勇気付けられているのは、ワクチン完成は相当先になるが、対抗薬に関してエボラ出血熱治療薬や日本のインフルエンザ治療薬「アビガン」を初めとしてい

くつか有望な候補が出てきたこと。そしてそれを臨床的に投与する試みが世界で進んでいる。

またかなりの数の国民に抗体検査を受けてもらい「新型コロナウイルスに対する抗体・免疫」を持つ人を探す努力が、いくつかの国で始まった。同抗体を持つ人に「免疫証明書」を与えて、その人達に社会インフラを動かしてもらおうという考え方だ。イギリスなどいくつかの欧米諸国が検討し、実際に検査も始めている。

その証明書を持つ人が増えれば増えるほど、感染懸念なく各種社会インフラを動かせる人の数が増える。そしてその人達が全人口の例えば 60%を超えてくれば「集団免疫」が出来る形となって社会が新型コロナウイルスを恐れる必要性が薄れるという考え方だ。日本の専門家はあまりこれらの単語を口にしないが、「ワクチンや対抗薬が出来なければ、人類は新型コロナウイルスへの対抗手段を持たない」と思われていただけに、様々な対処策が出てきたことはマーケットにとって朗報だと言える。

やや気が早い印象はするが、イタリア、アメリカなどは「人の外出規制緩和」の時期を探り始めている。アメリカの目標は「5月1日に解除開始」だ。それに備えての「抗体検査」だ。もっとも母数はまだ少ない。イタリアでの今までの検査では「抗体や免疫を持つ人は案外少ない」という結果が出ているらしい。興味深い動きだ。

検査が初期段階に過ぎないということとは別の、もっと本質的な問題もある。12日の日経新聞はある感染症の専門家の「新型コロナの免疫があっても、2回感染することが本当になのか、その免疫がどのくらい持続するのか、まだ結論が出ていない」という発言を紹介している。WHOも「陰性と判断された人が、かなりの時間を経過してまた陽性と判断された」とう韓国での多数の報告症例も含めて、一連の問題に結論を出すのは相当先になるだろう。

### 《 China Ends Wuhan Lockdown 》

しかし武漢の封鎖解除で「どの程度まですれば、またどのくらいの時間をかければ都市封鎖の解除に辿り着けるのか」が分かったことは重要だ。都市封鎖にしても、social distancing にしても、効果を出すには徹底的にやる必要があると分かった。徹底した措置を取れば、3ヶ月弱でメドが着くということだ。様々な問題は残っているが、中国が人口1100万の武漢を封鎖解除に持ち込めた意義は大きい。

もっとも中国全体で見ると、海外から帰国者の感染例が多く、直近の統計ではまた三桁近くまで感染者が増加する日もある。一旦収束に向けて大きく前進しても、このウイルスはなかなかしぶとい。武漢については今のところ正式発表では「感染者ゼロ」の日が続いている。

感染拡大ストップのルートが見えたこと、そして様々な先進国でピークアウトの兆しが見えたことは、マーケットにとっては大きなプラス材料だ。過去3ヶ月のニューヨークや東京市場の株価指数のチャートを見ると、筆者が先週予想した「リバース√」の形でマーケットが動いていることが分かる。問題は今後だ。

筆者の考え方は、「時間が味方になるかもしれない」というものだ。この感染症への最終

的対処は、「集団免疫」を人工的に作り出すワクチンの開発を待たねばならない。免疫証明書の発行にしても、無症状・軽症で済んだ人の血漿を使う治療にしても、それまでの繋ぎだ。そのワクチン開発の準備は各国で進んでいる。一年～1年半というメドは立っているので、時間の経過は「新型コロナウイルス感染症の制御」への接近を意味する。先取りが基本のマーケットは、今後もそれを念頭に動ける。

- - - - -

マーケットとは別に、世界や日本の経済回復のパターンは如何なるものになるのか。世界の政治家は国民向け景気づけの意味もあってほぼ例外なく「V字回復」という。安倍首相もその単語をよく使う。しかしそんな簡単だろうか？

いろいろな予想が出ている。一番先行き悲観的なのは「L字型」という説だ。少なくともワクチンや対抗薬完成まではそうかもしれない。この週末にミネアポリス連銀の Kashkari 総裁は再起動後のアメリカ経済の先行きに関して、「the path to economic recovery from the coronavirus pandemic will be a long, hard road. Barring some health-care miracle, it seems we're going to have various phases of rolling flare ups with different parts of the economy turning back on, maybe turning back off again.」と語っている。彼は「L」とは言っていないが、「長く、厳しい道」とは言っている。

しかし人類はいつかワクチンの開発によって現在の危機を乗り切れるだろ。その後の経済は上向きになる。とするとその回復の実際のパターンは「V」の字の一番下（下限）をやや長く横に伸ばした形ということになるだろうか。経済が落ち込むには時間がかかる。世界の例を見てもそうだ。回復にも時間がかかる。なので両サイドが傾いた側溝のような形を想像したら良いかも知れない。それを「U字型」と言う人もいるだろうが、恐らく底に関する時間的感覚はもっと長いし、両サイドの線は斜めになると思われる。行ってみれば「側溝型」と言える。

既に指摘した通り、中国は予告通り4月8日に新型コロナウイルスの世界的・爆発的感染拡大の起点となった武漢（人口1100万人程度）を封鎖解除とした。その映像や様々な証言を聞いていると、実際の「大都市の封鎖解除」は順調に進んだとしても時間がかかることが良く分かる。“解除”という単語ほどには簡単ではない。

8日午前零時に街は綺麗にライトアップされ、朝から鉄道・バス、それに新幹線が通常通り運行を開始したと伝えられる。しかし人の流れは「武漢からの出」に傾いていたようだ。それまで武漢に封鎖で止め置かれた人がまず出て行っているというのが本当の所らしい。武漢の街に関してはこのところ「新規感染者ゼロ」が続いている。人の流れを「出」から始めるのは自然だ。他の地域は武漢ほど徹底して検査していないだろうから、「入」には慎重になる。

ということは大勢の人手が必要な工場の稼働は、「農民工が戻ってから」ということだ。それまでは武漢在住（残留）の人でのみ稼働することになる。また映し出された商店街を見ると、多くの個人商店はシャッターを下ろしたままだ。多数の死者（捕捉に問題があり、

政府発表より遙かに多いと思われる)が出たから、商店主やその家族が亡くなったかも知れず、武漢の市民の多くが「本当に外に出て大丈夫か」「政府の発表は信じられるのか」と躊躇もしているだろう。住民の心理的ショックは残っており、それが癒えるのには時間がかかる。

### 《 V-shape recovery is almost impossible 》

人々の政府発表に対する疑念が中国ほどでない他の国々では、「パンデミック終息」の宣言が出れば人々の動きは比較的早期に活発化する可能性がある。特に南ヨーロッパなど。国民性も気候も関係する。しかし消費者が「先行き安心感」を持つには、やはり時間がかかるだろう。人々の消費活動も防衛的、控え目にとどまる可能性が大だ。何よりもまずワクチン・対抗薬の開発・普及が必要だ。それまでは疑心暗鬼は残る。どの国でもそうだと思う。

政治家が「V字回復」という単語を使っているのを聞くと、「安易な夢は売らない方が良い」という印象を持つ。耳に聞こえは良いが「経済」ではあり得ない。それはミネアポリス連銀の総裁が言うように「長く、厳しい道」だろう。世界で一斉に新型コロナウイルスが制御されるとは到底予想できない。

経済の回復では多分先進国が先を歩き、その後に大部分の途上国が続く。それは先週も書いた通り長く厳しいばかりでなく、「行きつ、戻りつ」の困難な道だ。感染は先進国でも何波かに渡って襲ってくると思われる。経済活動や雇用が本当の活力を取り戻すには時間がかかる。

-----

今週の主な予定は以下の通り。

04月13日(月曜日)	3月マネーストック インド3月消費者物価指数 米3月財政収支 イースターマンデー
04月14日(火曜日)	中国3月貿易収支 インドネシア中銀政策金利発表 米3月輸出入物価 インド市場休場
04月15日(水曜日)	3月訪日外客数 韓国総選挙 米3月小売売上高 米4月NY連銀製造業景気指数 米3月鉱工業生産・設備稼働率 米2月企業在庫 米4月NAHB住宅市場指数

	ページブック
	米 2 月対米証券投資
	G20 財務大臣・中央銀行総裁会議(テレビ会議)
0 4 月 1 6 日 (木曜日)	3 月首都圏新規マンション発売
	米 3 月住宅着工件数
	米 4 月フィラデルフィア連銀製造業景況感指数
	米 3 月建設許可件数
0 4 月 1 7 日 (金曜日)	2 月第 3 次産業活動指数
	中国 1~3 月期 GDP
	中国 3 月鉱工業生産
	中国 3 月小売売上高
	中国 3 月都市部固定資産投資
	米 3 月 CB 景気先行総合指数
	IMF・世界銀行春季総会(～19 日、テレビ会議)

OPEC などアメリカを除く産油国の減産合意は、筆者がこの原稿を書いている段階ではまだ「見込み」に過ぎない。メキシコが自国負担の減産枠に関して「納得できない」と主張し、最終的なテレビ会議を「日曜日に開催」と発表されているが、まだ正式発表がないためだ。既にマーケットは「合意」を織り込んでいるので、最後に合意不成立となれば株式市場や原油市場には打撃になる。

今週は新型コロナが実体経済に与えた影響を、経済指標や企業決算で目のあたりにする週となりそうだ。アメリカ関連では 3 月小売売上高、3 月鉱工業生産、4 月 NY 連銀製造業景気指数、地区連銀経済報告(ページブック)、3 月住宅着工件数、4 月フィラデルフィア連銀製造業景気指数などがある。

中国関連ではいくつかの重要指標が発表になる。一番注目されるのは 1-3 月 GDP(国内総生産)だ。中国は感染拡大とそれに対する武漢封鎖など一連の措置が 1 月 23 日から実施されている。今回の統計のかなりはもろにその影響を受ける。GDP の伸びに関しては、マイナスは必至で幅は 4%近くにまで達するのではないかとの見方もある。また 3 月鉱工業生産、3 月小売売上高など重要経済指標が発表される。打撃が軽微な場合は世界の株式市場にはプラス材料だ。

直近の VIX 指数は 41.67 と 40 台を割りそうな所に来ている。3 月には 80 を超えた時期もあっただけに、その落ち着きぶりは顕著だ。このまま 20 を割るような水準まで一直線に下げ続けるとは考えられないが、その動向はマーケット全体の緊張度を見る上では重要だ。

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。普段は人通りの多い街から人影が引いた週末でした。この間に

東京、そして全国の新型コロナウイルス感染者の数は急激に増え、死者の数も増加ペースが加速した。心配な状況で、小池さんなど各都道府県の知事さんの必死の呼びかけが印象的だし、「それに応えねば」と思う週末でした。むろん自分や家族の為にも。

家に居るとネットは当然ですが、普段はあまり見ないテレビをついつける。気が付くのは「繰り返しの山」ということ。どの局も新型コロナウイルス蔓延の中で新しい番組を制作できない状況に直面している。演者やスタッフの感染リスク故です。NHKも大河などの収録を止めている。多分このウイルスは短期にはいなくなってくれないので、「収録再開」のメドを立てるのはなかなか難しい。となると再放送が増える。現在がそうだ。そして収録再開の条件をどうするのか。難しい選択を迫られる。

- - - - -

この週末にはテレビ朝日の夜のメイン報道番組の男性キャスターの陽性が伝えられた。局はテレビもラジオも人の出入りが激しい。いつウイルスが入り込んでも不思議ではない。いろいろと手は打っている。私が出ている番組でもテレビは出演者の間隔を空けた。ネット出演を採用している番組もある。ラジオも最初は透明パネルをアナウンサーと出演者の間に立てた。次は別部屋での収録となった。しかしどの企業でもそうであるように感染リスクは残る。

この男性キャスターが感染したことを批判する声もある。彼が夜の街に繰り出すなどしていたら責められるべきだ。しかし 3 密回避などの合理的な感染回避行動をとっていても感染したとしたら、それはもう責められないと思う。誰でも今の世界では感染リスクがある。自分が完璧に家に閉じこもっても、家族が感染を持ち込むリスクがあるし、配達員が感染している可能性もある。

これは「折り合い」の問題でしょう。全ての人が個として 5 週間程度他の人との接触を完全に断てれば良いが、社会のインフラを動かさなければならない人もいるし、介護の問題もある。医療関係者の方々の尽力は特筆に値する。拍手だ。人間はあくまで社会的存在。それを認めた上での social distancing (1.5 メートル離れ社会) が望ましいが、その徹底はなかなか難しいのが実情だ。

日曜日にどうしても必要なものがあって新宿の高島屋さんに行った。公共交通機関は使わずに車で。デパートでは高島屋さんの食料品売場が営業を継続している。やっているといてもいくつかの店は商品も人も置いていない。各企業の判断でしょう。本店がやっていなければ高島屋出店の店は商品を並べられない。

その中である品物を買った。そしたら店員が商品を手を持って陳列ケースの中から私に手渡ししようと接近してきた。「出てこなくていいよ」と言いました。陳列ケースがあるから距離が保たれているのに。感染拡大の前にやっていた長年の癖が抜けていない。

土曜日に行った別の店でもそうだった。髭トリマーを買いに行ったのです。どうしても必要で。説明を聞こうとしたら店員が接近してくる。social distancing が全く分かっていないのか、それとも離れて説明するのが失礼だと思ったのか。しかしそんな習慣は一瞬にして

捨てて欲しい。今は状況が違う。

「行動変容」は頭で分かっている、実際の行動に移すとすると時に忘れてしまう。その場その場でなかなか出来ない。今はそうではないだろうが、多分欧米の人達は感染拡大後もしばらくの間、キスとハグがごく自然に出てしまったのだろう。握手も。これらは濃密接触以外の何ものでもない。アジアに比して欧米での感染爆発の強烈さを見て、「関係あるかもしれない」と勝手に思っている。

今我々が受け入れなければならないのは「行動変容」と「経済変容」でしょう。どちらも「元に戻す」のは相当先になる。その間は自分と社会によく言い聞かせないといけない。社会では「折り合い」の面が残るのでリスクは完全に消えるわけではないが、不用意にリスクを取る行動は抑えなければならない。そう思いました。

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ものです。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。》