

# Blog #11 天変地異をもたらす新型コロナウイルス

株式会社LOGOSキャピタルパートナーズ  
代表 伊藤 武

昨年11月に中国武漢市で発症した新型コロナウイルスは、感染の猛威を振るったものの、いわゆる世界を蔓延するパンデミックに爆発するとは思われませんでした。11年間上昇を続けた株式市場も2月半ばまでその勢いを保ってきました。ところが欧米にまでコロナの猛威が転移する懸念が生じ、以降世界株式市場は急落を演じるに至っています。ニューヨークダウ平均は2月12日に史上最高値の29,551ドルを記録した後、3月23日には18,591ドルまで下落し、11年振りにベアーマーケットに突入しました。30%以上の下落はベアーマーケットと烙印され、今回のダウ平均は37%の急落となったのです。相場が一旦ベアーマーケットに突入すると、立ち直りには相当の時間を要してきたことは歴史が物語っています。今や世界の多くの地域ではロックアップが実行され、外出禁止状態に陥り、経済活動は完全に中断されるに至っています。

世界経済は10年に一度程度の頻度でブラックスワンの襲来を受けています。ブラックスワンとは統計学上予測不能の現象で、その不意打ちに対する処理には毎回過去とは異なった政策対応を必要としてきました。前回のブラックスワンはリーマンショックでした。アメリカの金融業会が返済不能の無謀な金融商品を乱発し、その結末として金融産業は債務不全に陥りました。未曾有の危機からの脱出はアメリカ政府と中央銀行から緊急救済を要したのです。発信源はアメリカでしたが、不良債権は世界に浸透し、ヨーロッパではギリシアが債務不履行に陥りました。経済活動の潤滑油を提供する金融界崩壊の修復を伴う景気対策には、未曾有の異次元金融量的緩和策（QE）を必要とし今日を迎えたのです。

リーマンショックは一世紀に一度発生する金融危機と称されました。1929年のニューヨーク株式市場大暴落が引き金となった世界恐慌以来の金融危機でした。そして今回のCOVID-19は、一世紀前の1919年に発生したスペイン風邪以来のパンデミックです。今回のパニックは経済構造的な要因ではなく、一種の天災で、しかも自然災害のように社会インフラを破損させるような物理的被害はもたらしません。要はロックダウンに起因する休業や生産活動が中断され、通常のエコ活動が部分的に遮断されたのです。当然その間所得の創出が大きく棄損し、その分の経済損失を被ります。丁度、灌漑目的のダムが堰止めとなり、農地に水を供給が出来なくなり、農産物の被害が発生するのと類似します。基本的にはダムが給水できる状態に戻る

と、干ばつ状態から作物が復元できれば、被害は比較的早く正常に戻せます。今回もコロナ問題が今後早急に修復し、経済活動が正常に戻ることが可能となれば、世界経済は一時的な落ち込みが厳しくても、比較的早期に正常値に回復することが期待されています。それは大きなifであり、感染者数が減少し、再発の懸念が遠のくことを前提とします。直近のIMFによる2020年世界経済予測は3%成長からマイナス3%と、前代未聞の6%の下方修正を行いました。この予測はむしろ楽観的の見解でしょう。今回のIMF見通しは、コロナ問題が比較的早く収まり、正常に復帰することを前提としています。アメリカの3月の失業保険申請件数は一瞬にして6百万人に達し、その後の増加で2千700万人の失業者数となり、戦後最大となることは必至です。そのような状況でありながら、世界の株式市場は3月半ばの下落以降は反発し、落ち着きを戻しています。

警戒的ながらも、比較的冷静な市場観察を支えているのは、政策当局が対応経済措置を実行する期待に起因しているからでしょう。世界の政府は3月中旬アメリカの2兆ドルを中心に5兆ドル相当の支援対策を発表し、日本も紆余曲折はしたものの一人当たり10万円の給付を5月中にも実施することを発表しました。当初の世界集計の支援金額の5兆ドルは、既に7兆ドル強に増大し、更に拡大することになるでしょう。それにトランプ大統領は11月に大統領選挙を控え、万全の経済対策を講じる意気込みです。堅実財政で知られるドイツでさえ抜本的救済措置を講じています。要は、経済活動中断が資金の不足を促進し、国家がそれを補えば軌道修正が可能であるとの考えです。そして金融の流動性は各国中央銀行が補填することもほぼ確実でしょう。米FRBは率先して異次元金融量的緩和（QE）の最新版を実行に移しています。2014年以降FRBは金融政策の正常化を求め、保有資産5兆ドル台から約4兆ドルまで下げてきたのが、それを一転し、一気に50%増の6.4%ドルに拡大しています。世界最大の財政赤字国日本は日銀資産を年間80兆円規模で拡大し、今回はそれに加え日本株の購入を年間6兆円から12兆円に拡大し、株式市場を支える決意を発信しています。国の中央銀行が自国の最大株式投資家になり、更にそれを引き上げるのは全く理不尽ですが、意に介さない姿勢を示しています。

今後の中・長期的課題は、世界景気が一応コロナ惨禍からの復帰後に直面することとなるでしょう。リーマンショック以降主要中央銀行は未曾有の異次元金融量的緩和（QE）を実施し、景気浮揚目的で潤沢な流動性供給を継続し、その結果として世界的に金利は限りなくゼロに収束するかマイナスに転じています。それに伴い潤沢な流動性は世界株価を前代未聞の水準まで引き上げてきました。それに対し経済成長は緩慢に留まり、インフレも世界的な目標水準とされる2%にも届かない状況が続いてきました。経済成長を堅持するには、財政政策の積極化が採用され、アメリカは2018年に1.5兆ドルの減税を実現し、一時的効果はあったものの、持続には更なる財政出動の期待が高まりました。インフレの加速は全く見られず、その懸念さえなければ、財政赤字は全く問題ないと言う、都合の良い現代貨幣理論（MMT）が最も

らしく語られるに至っています。今や経済政策として金融や財政規律のタガが完全に外されるに至っています。

コロナ対策としては、景気復活を最優先すべきでしょう。当然積極的な措置を必要とし、且つ望まれます。しかし、景気回復が一応軌道に乗った時点で正常な対策が実行されるかどうかは今後最大の注目点となります。リーマンショック以降の世界経済体制はニューノーマルと言われ、歴史上見られなかった限りなくゼロに近い金利を誘導した金融政策に支えられてきました。コロナショック以降待ち受ける世界経済体制は、以前にも増して積極経済政策を必要とし、前代未踏のニュー・ニューノーマル時代が待ち受けるでしょう。金融・証券市場も過去の循環過程のみでは語れない時代を覚悟しなければなりません。

本資料は、株式会社LOGOSキャピタルパートナーズ（以下「当社」という）が情報の提供のみを目的として作成したものです。当社が提供する情報は十分信頼に足るものと信じておりますが、それを保証するものではありません。ここに掲げる過去の実績は必ずしも将来の動向を示唆するものでなく、実際の収益を確約するものではありません。記載された見解等の内容は全て作成時点でのものであり、今後予告なく変更されることがあります。この資料及びここに掲載された情報等の権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部若しくは一部を複製し、又その他の方法で配布することはご遠慮ください。