

2020/03

株式会社LOGOSキャピタルパートナーズ
代表 伊藤 武

中国武漢市が発信源の新型コロナウイルスは一か月の間に全世界を取り巻くパンデミックに爆発しました。当初、主としてアジア中心と考えられていたウィルスはイタリアを中心にヨーロッパを取り巻き、その後米国の感染者数は中国を上回る状況に展開しています。日本は当初クルーズ船の対応が注視され、感染の度合いが限定的と診られたのが、今頃になりまさに爆発寸前の様相を呈しています。世界の市場動向も様変わりとなりました。わずか1カ月半前にアメリカ株式市場は史上最高値を記録したのがうそのように感じられます。ニューヨークダウ工業株平均は年初来23%下落しています。そのような状況下、日経225株価平均もほぼ同等の21%の下落となっています。株式市場は3月半ばパニック状況に陥り、NYダウ均は3月23日に年初来の安値18,592ドル、そして日経225平均は16,553円の安値を記録し、その後反騰に転じています。いずれにせよ、世界株式市場はリーマンショック来のベアマーケットに突入しました。3月の月間ベースではNYダウ平均は21,917.16ドルで引けマイナス13.7%、日経225平均は18,739.98円で引けマイナス11.4%となっています。3月半ばのパニック状況下米ドル需要が急拡大し、一時的には111円台の円安となった後、月末は若干円高の107.71円で引けています。市場パニック過程の3月18日には、お客様にポートフォリオ調整のメールを発信し、余裕資金をお持ちの投資家対象にその1/3程度市場への投資をお勧めしました。緊急事態の対応策として米FRBは政策金利をゼロ迄引き下げ、そして市場に必要な資金を供給できるように、無制限の米国債と住宅ローン証券の買い取りを発表しました。そしてG20首脳は協調して、コロナ対策の5兆ドル（550兆円）の救済措置を発表しました。その40%はアメリカの議会が可決した支援策です。取り敢えず市場はコロナ対応経済対策を評価し、落ち着きを戻しています。今後の市場の見通しに関して、一部の見解は、コロナ感染も4月中には下火となり、市場の底入れも視野に入ってきたと観測しています。依然として警戒観察が主流を占めています。今後の予測には2つの要素を注目すべきでしょう。その1つは市場取引形態の特徴で、もう一つは世界経済の流れです。コロナ騒動の発生後、NYダウ平均の日々の取引で日中2,000ドル変動する動きが見られました。このような値動きは1987年のブラックマンデー以来の変動率で、1929年の市場大暴落時にも見られなかったような現象です。そして日中の取引で1,000ドル程度の値動きは日常茶飯事になりつつあります。株式市場は従来機関投資家も個人も含めて、相場の流れを観察し、値動きが行き過ぎると買いや売り取引が発生し値動きの歯止めが生じます。ところが今日の株式市場は9割がたが高速取

引で構成されています。これら取引は株式市場で割安や割高の需給関係が支配するのではなく、市場での瞬間的株価を利用して鞘を稼ぎ、少しでも有利は取引を実現することを目的としています。1/10,000分の1秒差の勝負なのです。通常の取引環境では、市場の流れが軌道を乖離すれば反対の売りや買い取引が発生し、市場を安定化させます。現実には昨年一年間の相場は日々の値動きが極めて安定していました。これら高速取引はアルゴリズムや計量モデルを駆使し、有利な裁定取引を実現させます。ところが一旦市場の値動きが通常の軌道を乖離してしまいすと、一方的な売りや買い取引が発生し、市場の歯止めが無くなってしまいます。異常や極端な取引状況ではサーキットブレーカーとして、取引所は一時的に市場取引を停止しています。コロナウィルスは完全に外部要因による襲来ですので、従来の市場動向分析では計測できません。従って分析ツールもなく今後も市場の乱高下は継続すると観測します。その観点から投資タイミングも市場特性を利用できる可能性が生じます。3月中旬のポートフォリオ調整のメールはそのような観測に基づいたものです。今後想定される景気後退に対し、最も身近な経験はリーマンショックでした。しかるに、今後の経済や市場予測もリーマンショックをモデルとして、今回と対比されています。しかしコロナショックとリーマンショックは本質を異にしています。リーマンショックは米国金融機関が無謀に乱発した返済能力のないサブプライム住宅ローン等の結果大量の不良債権が発生し、金融機関や機関投資家が負債を耐えることが出来なかったことに起因しました。ウォール街の大手リーマンブラザーズが破綻に陥り、救済できなかったことから発生した金融危機でした。暗中模索のなかTARPと称した金融救済措置が講じられたことにより、世界は何とか大不況から立ち直ったのです。一種の金融恐慌で、国家としてはギリシャが破綻してしまいました。今回のコロナの関する状況は、世界規模の企業による過剰負債に対しては警鐘が鳴らされているものの、金融体制は安泰です。そしてリーマンショック以降世界の主要中央銀行が景気浮揚に採用してきた異次元金融量的緩和策はいつでも蛇口を開放することが可能で、既に実行に移しています。そして財政政策の規律が外されている状況で、既に5兆ドルの救済措置が発表されています。コロナショックは経済要因ではなく、外部の魔物により世界の経済体制を阻害され、通常の経済活動が機能できなくなっているのです。通常の経済活動が営むことができなくなり、そこから発生する経済損失です。今後の最大の課題はコロナ感染がいつ収束始めるかの時期と、その後消費者がどの程度や度合いで消費活動に復活するかです。世界規模の経済活動中断は世界GDPの大幅下落や一時的な大量失業を発生することは不可避です。これらの落ち込みは現在想定されている以上の規模を覚悟すべきでしょう。しかしリーマンショックをもたらした金融崩体制崩壊の是正措置と比較し、今回世界体制はそれほどの傷は追わないかもしれません。

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。