

# Blog #13 株式市場の叡智

株式会社LOGOSキャピタルパートナーズ

代表 伊藤 武

2020年10月18日

新型コロナウイルスが世界を覆い、世界保健機関（WHO）によるパンデミック指定は世界を震撼させ、今年の2月19日に史上最高値を更新したアメリカの主要株式指標S&P500種株価指数は暴落し、3月23日には2,237ドルの安値を付けました。高値からの下落率は34%となり、観察として下げ相場に突入しました。ところが世界株式市場はその後急回復し、ほぼ絶え間ない上昇を遂げ、S&P500指数は9月2日には3,580ドルの史上最高値を再度更新しています。しかもアメリカを中心に観測すると、第2四半期GDPは年率33%の下げを演じ、70年間の四半期統計で最悪の下落を記録したのです。そして、瞬間的ではあれ、5400万人が失業給付の対象となりました。緊急措置として2兆ドルの救済策が実施され、その一環で夫婦2名の場合には\$1,200ドルの給付金が支払われました。それよりもいち早く連邦準備理事会（FRB）はこの危機に際し、将来に至りインフレ率が2%を目途に無制限の資金供給も確約するに至りました。

リーマンショックの際は米国住宅ローン証券の膨大な不良債権問題を発端とし、金融業界傷跡の修復を必要としたのに対し、今回は感染普及を阻止するロックダウンやその他の経済活動中断を実施し、それ故に救済と経済活動復活により景気回復は迅速になることが期待されます。それを肯定するように、今回発表のIMF世界経済予想では2020年の世界経済成長はマイナス4.4%で、前回予想のマイナス4.9%から上方修正となっています。主に中国経済が今年もプラス1.9%、そして2021年は8.2%成長予測となっているのが貢献しています。2021年の世界経済成長予想はプラス5.2%で、2019年に達成したGDP水準を0.6%上回る予測となっています。

しかしコロナ禍、第2波や第3波の襲来は現実のものとなり、例えワクチンが開発されても、コロナウイルス完全除去は視野に入らず、徐々に改善方向に向かいながらも、今後はコロナと共存する状態が大方の見通しになってきました。100年前のスペイン風邪以来、世界を揺るがす最大のパンデミックに遭遇しているのです。世紀の災害との認識のもと、世界の当局は危機意識を共存し、迅速で且つ最大限の経済対策を実行に移しています。しかるに、今回のIMF調査でも、世界経済の落ち込みは100年一度に生じる厳しい状況ながらも、比較的楽観的な見通しとなっています。その分析は間違っていないとしても、最大限の金融・財政政策を施し、何とか経済体制をもとの軌道に修正することには、いずれ大きな対価を払うことになるでしょ

う。2019年に到達した世界経済規模に戻すのにほぼ3年間を要し、同時に史上最大の財政負担を積み上げることはほぼ確実となっています。多くのアナリストはコロナ禍とそれ以降予想される体制を新常态（ニュー・ノーマル）と定義し、現在の株価は未曾有の経済政策と過剰流動性を背景に、ゼロ金利環境では株価が上昇し、高くなるのは妥当だと分析しています。そして、コロナ禍デジタル革命を加速化させるGAFに代表される世界有数のIT企業は、時代を率先し進めることを株価が予見しています。

しかしながら、世界経済が世紀の打撃を受け、その回復が極めて緩慢にならざるを得ない環境で、株価が史上最高値を更新し続けることは常識的に納得することはできません。もし今回のパンデミックとその被害が事前に予見出来ていたなら、誰も株価が史上最高値を更新するとは思わなかったでしょう。それが実現している状況での後講釈は幾らでもできます。

相場を理解しようとすればするほど、その理解は遠ざかってしまいます。第二波、第三波の襲来が現実となり、コロナの実態がドンドン悪化する中、株式市場は絶え間なく上昇しているのです。理解に苦しみます。その中で一つの閃きが頭を横切りました。コロナがトランプ大統領再選の致命傷となることです。

頭を捻っているうちに10数年前に読んだ書物を思い出し、再発見に挑みました。長らくモルガンスタンレーで伝説的な調査部長・国際投資ストラテジストとして活躍したバートン・ビッグス氏は、2003年にヘッジファンド会社トラクシス・パートナーズを創設。その後ヘッジファンド業界の実像を描き、主要人物を類推した小説“Hedgehogging”（「ハリネズミの活動」）を出版して著者としても注目を浴びました。ビッグス氏はもともと英文学専攻で教壇にも立った人物です。そして2007年には彼の歴史的考察を題名とした“Wealth, War & Wisdom”「富、戦争と叡智」を出版しました。一般的に株式市場は大衆心理をバカにします。例えばコロナ禍、個人投資家の株式取引は、ネットを利用できる便利な取引手法開発、手数料の無料化や巣ごもりが相まって、飛躍的に伸びています。電気自動車の将来を夢見て予見するテスラの株価は途方もない高値で取引されています。私もそれは異常であることを記述しています。見方により現在の相場はバブルの様相を呈しており、一因として大衆投資家が煽っていると見られています。

ビッグス氏の歴史考察に基づくと、第二次大戦でイギリスの株式市場は宣戦布告とほぼ同時期に底を打ち上昇に転じました。アメリカは太平洋戦争に参入し、当初米国内放送は米国軍の活躍を鼓舞していたのが、戦況が悪化するにつれて懐疑的になっていました。当時ミッドウェー海戦で勝利したものの、それは本国では評価されていませんでした。それを転機に株価は反転しました。ビッグス氏の分析では、イギリスもアメリカも戦争の先行きが真っ暗な状況下両国の株式市場は底入れし、その後長期に亘り急上昇を遂げました。第二次大戦の勝利と戦後の世界体制を予見したのです。ビッグス氏は、全く誰もが予見できない戦況で相場は底入れし、急上昇

を遂げたことは株式市場の「叡智」とし歴史的な市場の奥深さに敬意を表した書物として出版しました。ビッグスはスポーツマンでテニスのプレイ中の怪我で細菌に侵され逝去しました。その数か月前に彼の所属カントリー・クラブで昼食を共にしたことを鮮明に記憶しています。

さてトランプ大統領に戻りますが、コロナに罹患するまでは大統領選の戦況は全く判断できませんでした。選挙の状況についてはこれまでも多くを述べてきました。しかしここにきて相場の叡智を信じるに至っています。そもそもバイデン候補は民主党の中でも最も低い評価を受けていた人物です。ですがトランプ大統領の対抗者として最も相応しい候補に様変わりしています。ここに至り市場の叡智を信じ、敢えてバイデン氏の圧勝を予測するに至りました。バイデン氏に止まらず、議会両院も民主党の勝利が視野に入り、今やアメリカの政治は民主党色ブルーに染まる可能性が高まっています。

選挙もあと2週間に迫り、政策的見地を顧みましょう。トランプ大統領は地球温暖化対策で合意した「パリ協定」からの離脱を進めています。苦難の未成立した6か国イラン核合意を破棄しています。コロナ禍世界保健機関（WHO）脱退を決めています。北大西洋条約機構（NATO）に対しては、各国の国防予算増大要請はさて置き、ことごとく同盟国との摩擦を高めています。北朝鮮との関係改善は完全に挫折しています。中東政策も軍事撤退は実現せず、状況の改善は進展していません。最強国アメリカが独裁色を高める中、世界の風潮も靡き、数多くの国でも独裁政権の強化が進行しています。

トランプ大統領の試みは道半ばです。民主党は明確な勝利を勝ち取ることで、トランプイズムを修復し、本来のアメリカの姿を世界に発信していることを株式市場は訴えているのではないのでしょうか。

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。