

中国「前例なき」新型肺炎『封じ込め』

格言「FRB に逆らうな」、5%下落調整に留まる米国株

2020/1/29

あるワシントン情報筋が、「中国の医療技術が2003年SARS当時より格段に進歩しており、かつ今回の中国政府の異例かつ前例なき迅速な感染『封じ込め』対策が功を奏し、比較的短期間に新型肺炎の感染拡大に歯止めがかかるのではないかと楽観視する。米ダウ平均は大統領選Yearのシーズナル循環に2月にかけて反動安が続く可能性があるが、高値から5%程度の調整に留まりそうだ。

国家主席「非常事態宣言」1千万人都市「封鎖」

春節（旧正月）25日に、中南海（共産党政府）会議室に共産党の習近平総書記（国家主席）はじめ7人の最高指導部メンバー政治局常務委員が蟄集、「新型肺炎が加速度的に蔓延する深刻な情勢を前に党中央は集中統一指導を強化しなければならない」と習近平国家主席が事実上の非常事態を宣言した。習近平氏が「断固としてウイルスの蔓延を抑え込め」と大号令を発した3日後に、武漢市が市内公共交通機関の運行を停止、人口1000万人超の大都市の「封鎖」に踏み切った。

武漢市の「封鎖」に続き、27日からは海外への団体旅行を禁じる等、習近平指導部は異例かつ前例なき新型肺炎「封じ込め」の非常手段に打って出た。中国政府が国内の旅行会社に全ての団体旅行を中止するよう命じたのは、非常事態宣言の数時間後だった。国民の移動を厳しく縛る「劇薬」は、一党独裁の共産主義の真骨頂であり、国家主席の鶴の一声であらゆる非常手段が一気に動き出した。主な地下鉄駅に白い防護服で身を固めた多くの係員が配置され、簡易体温計で一人ひとりの乗客をチェックし始めた。

27日午前、中国共産党「新型肺炎対策チーム」のトップに就いた李克強首相が武漢に入り診療現場を視察し患者や医療スタッフを見舞う等中国政府はかつてない異例のスピードで感染拡大防止に大挙している。

国営新華社通信によれば、武漢市内では新型肺炎に特化した病院を2棟建設し、ベッド数は2000床を超え、上海市など大都市から医師団を続々と派遣するという。中国の保健当局によれば、27日に国内の患者数は累計で2744人となり死者は80人にのぼる。直近半日で患者は約700人増えた。

共産党指導部の前例なき異例の封じ込め政策の背景には、感染の拡大に歯止めがかからず、政治や外交の日程にも影響が及びかねないとの強い危機感がある。

3月5日には全国人民代表大会（全人代）が開幕

し、全国から代表が北京に集う。中国の政治日程で最も重要なこの時期までに新型肺炎を収束させなければ全人代の開催そのものが危ぶまれる。そうなれば、習政権が受ける政治的な打撃は計り知れない。一方、感染拡大の短期収束の可能性を示唆する要因に、2003年のSARS（重症急性呼吸器症候群）時に比べた中国の医療技術の進歩や新型肺炎ウイルスの「再生算数」の低さが挙げられる。

世界保健機関（WHO）は感染拡大リスクについて、中国では「非常に高い」が世界的には「中程度」との認識を変えていない。WHOが22-23日に開催した緊急委員会で1人の感染者が何人に病気を移すかを示す「再生産数」が1.4-2.5と報告され、インフルエンザの2-3より低いいため非常事態宣言は回避された。

死者の比率は4%で、これもMERS（中東呼吸器症候群）の30%台に比べて遥かに低い。最新の数字でも3000人近い患者に対し死者は80人だから同比率は2-3%に留まる。これらの数字を見る限り、通常のインフル対策で感染拡大は防ぐことが可能であり、最悪の事態は想定し難い。

しかも、中国政府の前例なき「封じ込め」政策に積極的な景気刺激策に加え、今年は米大統領選Yearであり、東京五輪と日本政府の大型景気対策など感染拡大による成長率下押し圧力を十分に相殺する世界経済イベントが存在する。

このため、反動安にも日経平均株価の下値目途は、中東地政学リスクが高まった1月8日の2万1978円水準と目される。

<日経平均の下値目途>

2万2951円	1月8日の安値
2万2610円	26週移動平均
2万2046円	200日移動平均
2万1978円	52週移動平均

特殊要因によるFRB保有資産250億ドル減少

ある米系ファンド幹部は「米FRBの暗黙知は株価維持（PKO）であり、新型肺炎による反動安は5%が限界、肺炎の影響が落ち着けば米国株は再び上昇しよう」と言い切る。

つまり、ウォール街の格言「FRBに逆らうな」ということである、金利を決めるのは米FRBであり、株価は企業業績と金利で決まるから、FRBの意向に歯向かうなという戒めである。

もちろん、FRBのバランスシートやレポだけで株価の上昇は明できないが、FRBが市中に資金を注入すると、その資金は一般的にリターンの最も高い株

式市場に流れる。

事実、米 10 年債利回りは年初 1.92%から 1.7%台まで低下し、金利が株価を動かすドライバー状態にある。米 FRB が 19 年 7 月以降、3 度にわたる予防的利下げに踏み切り、かつ 19 年 9 月以降に T-Bill（米財務省短期証券）月 600 億ドル購入の保有資産拡大へ踏み込み、米国株は過剰流動性「金融相場」にあるからだ。

FRB は資産買入を量的緩和でないと主張するが、少なくとも T-Bill 購入とレポ取引を通じ金融市場にマネートに流動性を与えるだけに、株式や債券などの相場を押し上げたことに変わりはない。

「問題は、FRB が年初から資産買い入れを停止、保有資産が 1 月 22 日時点で 250 億ドル減少していた。FRB は引き続き月 600 億ドルの T-Bill ビル買い入れを行なっているが、レポ取引縮小や住宅ローン担保証券や政府機関債の償還が影響したという」（米バロンズ誌 1 月 25 日号『Stocks Catch a Cold After Fed Stops Expanding Its Balance Sheet（株式市場は Fed が資産拡大中止時に風邪をひく）』）。

最近の米国株の反動安は、新型肺炎だけでなく FRB の保有資産減少が背景にあったというのだ。しかも、米長期金利が前年比の法人税収と連動している状況に鑑みれば、早ければ 4 月前後にも長期金利が鬼門（520 週 MA）に肉迫する可能性がある。

米長期金利（米 10 年債利回り）が 520 週移動平

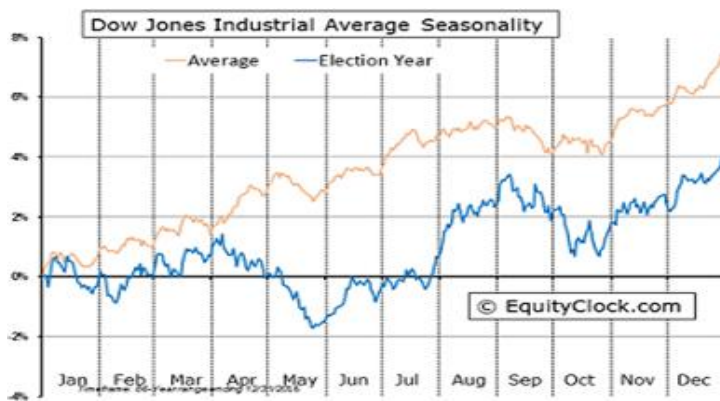


均（現在 2.39%）に近づくと米国株が急落する歴史的な経緯がある。1987 年ブラックマンデー、2000 年の IT バブル崩壊、2008 年リーマンショック等はいずれもそうしたタイミングで起きた。

しかし、FRB は新型 QE の流動性運用について、1) リスク沈静化と判断した時点でレポプログラム収束するが、2) 流動性供給の中断で 2000 年の惨劇を繰り返さないため、3) 市場に混乱の予兆が健在化すれば柔軟なプログラムを維持、4) FRB はバランスシートを安定維持させる一等のシナリオを想定する。

つまり、流動性を維持しバブル崩壊を避けつつ米株「強気相場」のパーティー継続を支える可能性だ。

一方、米国株の強気相場を支える要因にトランプ再選確率の上昇がある。米調査会社の大統領選「Implied Probability（予想確率）」によれば、共和党候補の予想確率が初めて民主党候補を上回った。3.5%への半世紀ぶり失業率の低下に米国の個人消費の堅調、何よりトランプ政権発足後 40%も上昇した株高「資産効果」が 11 年目入り史上最長の米景気拡大を支えて止まない。さらに、ムニューシン財務長官は、「中間層に向けた所得税減税」検討を示唆する等、民主党の左派系候補が主張する大企業や富裕層への増税と対極的な姿勢を打ち出しトランプ再選を側面支援しつつある。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。