

これまで新型コロナ感染拡大が抑制されていた中国・北京市などで新規感染者が確認され、カリフォルニア州など米南西部州でも感染 2 波への警戒が高まり米ダウ平均は 200 日 MA が上値を抑える等アルゴリズムとヘッジ F のリスクパリティ戦略など投機化する米国株の暫し調整局面が続きそうだ。ただ、未だ先高観は崩れず「2 番底」模索ほど大幅調整を見込む声は少ない。

#### 米労働者の復職妨げる「失業給付金」

「実体経済の先行きを読む『Mr. Market』こと株式市場が、常に正しい判断を示すというのであれば経済活動再開による米景気 V 字回復期待を打ち砕くような 6 月 11 日の米ダウ平均 1861 ドル安の過去 4 番目の大幅安のような急落は、果たして起こり得るのだろうか」(米バロンズ誌 6 月 13 日号『Stocks Swoon as Mr. Market Can't Seem to Make Up His Mind (過熱株式、Mr.マーケットは気迷いムード)』)。

米ジョンズ・ホプキンス大学によれば、米国の新型コロナ感染者数は 209 万人を上回り、感染者数が増加しているカリフォルニア州やテキサス州、フロリダ州等の南西部州で再び感染拡大し経済活動再開に伴う副作用が顕在化、感染者が最大の NY 市が経済活動再開に踏み切る等が「第 2 波」懸念を強め、11 日の米株急落の主因となった。

むしろ、感染が再拡大すれば、人々が外出自粛へと向かい再び消費が冷え込み、米景気「正常化」が遅れる。オレゴン州知事は 12 日の会見で州内の感染者数が増えたため「経済再開の動きを全て一時中断する」と発表、費者の外出減少により米国内ガソリン需要が押し下げるとリスク資産である原油価格も下落、米国株の下げに拍車をかけた。

もっとも、感染拡大「第 2 波」懸念は、今に始まった訳では毛頭ない。想定外の大幅下落を誘発している要因に、相場変動率に応じてリスク資産量を調整するヘッジファンドの「リスクパリティ」戦略の持ち高調整やアルゴリズム取引によるジェットコースター相場がある。

むしろ、米 FRB の緊急資金供給策の発動後、米株式市場や信用市場が覚醒し、蘇ったことは言うまでもなく、3 月下旬に底入れした米株相場の V 字回復が過剰な「熱狂」に支えられたことへ修正である。

その象徴が、連邦破産法を申請し破綻したはずの米シェール大手チェサピーク・エナジーの株価が 10 ドル台から 6 月 8 日に 60 ドル台へ跳ね上がり、それが再び 10 ドル台へと元の本阿弥と化す「流動性

相場」の過熱である。

すでに、コロナ以前から超低金利を受け債務が利益を上回るゾンビ企業が跋扈し、米国のゾンビ企業の割合は金融危機時の約 3 倍の 18% へ膨れ上がった。ゾンビ企業を延命させることは生産性の高い企業から雇用や投資を奪い GDP 成長を減速させる。

さらに、米 5 月雇用統計の NFP (非農業部門雇用者数) +250 万人の急回復が「給与保護プログラム」(PPP) を受けた民間企業の一時的雇用拡大によるもので、支援が尽きる秋以降の雇用鈍化が過剰な「楽観論」を諷めつつある。

新型コロナ感染拡大の一方で米国株が騰勢を保ってきたのは他にもない、米政府や FRB が講じたコロナ対策効果への期待に拠るものだが、ここに来て臨時措置の「期限切れリスク」が懸念されつつあるのだ。

中でも、クドロー NEC (国家経済会議) 委員長が 14 日、米 CNN テレビ番組で「米 4 月個人所得が前月比 +10.5% と大きく伸びたのは現金給付と失業保険の積み増しがあった」と語り、物議を醸した。

米政府が 3 月に決めた経済対策で 7 月までの時限措置として失業給付に週 600 ドル加算する失業保険給付金の積み増しが、米労働者の復職を妨げているという。クドロー委員長が積み増しの延期に慎重な見方を示したことで、米所得の伸びが鈍るシナリオが浮上、財政出動による景気刺激効果の一服感が米株式相場の調整を後押ししている。

もっとも、アルゴリズムとヘッジファンドのリスクパリティ戦略が伴奏するジェットコースター相場だが、恐らく「Mr. Market」は大枠で正しい方向にあるだろう。それは、感染「第 2 波」にも人類が経済殺戮と市場抹殺のロックダウンを回避し、コロナ危機にはワクチン開発という「出口」が控えているからだ。

#### 感染「第 2 波」にも経済的殺戮ロックダウン回避

在 NY 金融筋は、「死者数が増えるなど感染拡大『第 2 波』リスクが顕在化しても、第 1 波襲来の 4 月のような大規模なロックダウンのような封鎖経済は想定し得ない」と語る。

実際、米スマート体温計メーカー「Kinsa」が全米 100 万台以上の体温計から集めたデータを地図に落とし込んだ発熱マップ「US Health Weather Map」によれば、米国でインフルエンザのような発熱性疾患が急増している様子はない。

「Kinsa」アプリは測定された体温と本人の基本情報や現在症状に基づいて、医師の診断が必要かの

判断ガイダンスや同地域で通常と異なるレベルの発熱がないかを把握する。

そもそも、都市封鎖（ロックダウン）というのは、人類が自発的に経済を殺戮し市場を抹殺する異常行為であり、家計消費の沈滞をきっかけに企業、社会、国家レベルの経済活動に波及し、世界経済は瞬く間に第2次大戦後の最悪な景気退直局面を強いられた。

各国政府は、学習効果を得ており、感染「第2波」が到来しても自粛要請は発令しても経済的殺戮であるロックダウンは回避するというのだ。

さらに、V字回復への期待が高まった中国景気の回復力がここにきてやや鈍化しつつあることも暫し米国株の重石となっているが、中国エコノミック・サプライズ指数は未だ急上昇を示し、7-9月期及び10-12月期にかけての景気「V字回復」期待は潰えていない。

確かに、新規感染者が増えず5月は大型景気刺激策の影響もあり一段と消費が復調を示すと見込まれていたが、北京市で新たな感染者が確認されると共に15日発表された中国5月小売売上高が前年同月比-2.8%と事前予想（-2.0%）を下回り、生産等より消費の回復の遅れが判明し、先行き不透明感が強まった。さらに、中国1-5月の設備投資と建設投資の合計である固定資産投資が前年同期比-6.3%と減少率は1-4月の-10.3%から縮小したものの、事前予想（-6.0%）に比べ下ぶれする等、約6割を占める民間投資が-9.6%と1-4月（-13.3%）から減少率こそ縮小しているが回復力が鈍化している。

だが、米シティグループが算出し、各種経済指標と事前予想との乖離幅を指数化し、ゼロ（予想通り）を挟んでプラス、マイナスで示す。雇用や生産など各種指標の実績が、事前予想を上回れば指数は上昇し、逆に下回れば下落する中国エコノミック・サブ

ライズ指数は、未だ「V字回復」を示している。

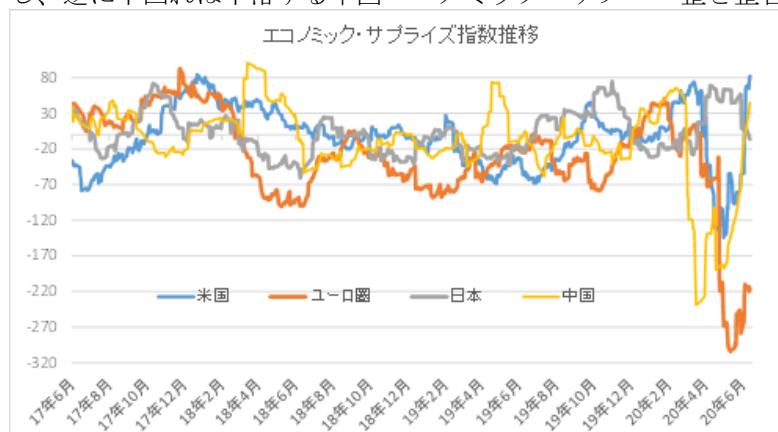
何より、世界に先駆けて都市封鎖を敢行し、逸早く感染封じ込めに成功、我先にと経済活動を再開した中国の企業活動は新型コロナ以前（BC）の7-8割程度に回復している。中国サプライズ指数は5月6日に-178.1と奈落の底から這い上がり、翌7日に155.3へ急上昇し、5月15日には-128.5へ一段高を辿り、5月22日には104.8へ上昇、5月末には49.7へ一段高、そして6月1日には-13.1とほぼ水平線を仰ぎ、6月12日には45.0と「コロナ以前」（BC）へと急上昇を辿る。

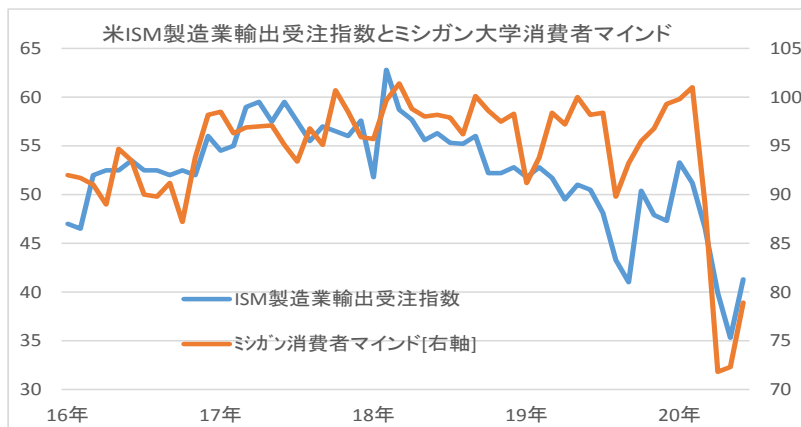
さらに、中国を追いかけるように米国エコノミック・サプライズ指数も6月2日-53.9の奈落の底から翌3日に8.0へと回復、6月5日には66.3へと急伸した後、8日には69.7と70.0に迫り、さらに11日には74.7へ急伸、先週末12日には82.2へと7-9月期以降の「V字回復」を暗示する急回復を示している。

12日発表された米6月ミシガン大学消費者信頼感指数も78.9と前月72.3から6.6pt上昇、2016年以来の大幅な改善を示し7-9月以降の米景気「V字回復」期待に望みを繋いだ。

経済活動の再開に伴い人員を再雇用する企業が増えたことが影響し、特に「期待指数」が73.1(+7.2pt)と大幅に改善、経済の活動再開が雇用回復に繋がり、リセッション回復に必要な支出喚起マインドを明示した。

もともと、ミシガン大消費者信頼感指数の回答者の3分の2は、新型コロナウイルス感染「第2波」や労働市場の低迷長期化を危惧している。つまり、中長期的には米経済は上向くと予想するも、短期間の経済復興は難しいとの予想が足元の米国株調整と整合的なのであろう。





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。