

# りそな外為レポート

## りそな WEEKLY COLUMN

### りそな外為レポート

#### 円買い自粛は続くか？ (P2)

りそな銀行 市場トレーディング室  
カスタマーディーラー 伊藤 一輝

今週のドル円予想レンジ **107.70 ~ 110.20**

### りそなWEEKLY COLUMN

#### 経済活動と感染防止策はトレードオフの関係なのか (P3)

りそな銀行 市場トレーディング室  
カスタマーディーラー 武富 龍太

- 経済活動と感染防止策はトレードオフの関係にあるとされるが本当であろうか？
- 感染に関する学術的な論文によれば必ずしもトレードオフとは言えない示唆がある
- 最良の感染防止策により多くの命が救われることを願う

2020/6/8

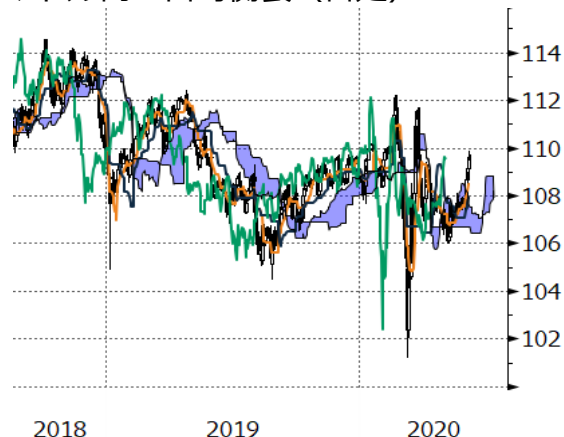
# りそな外為レポート

## 円買い自粛は続くか？

今週のドル円予想レンジ **107.70 ~ 110.20**

(りそな銀行市場トレーディング室予想 発行当日の10時時点)

### ◆ドル円一目均衡表（日足）



### ◆為替相場のすすめ

先週のドル円は大きく円安方向の動き。経済回復期待で世界的に株価が上昇する中、4月中旬以来の高水準108円10銭付近を上げたことで、円高を予想した投機筋は損切りを迫られたようだ。週末の米国の雇用統計は予想外に強い結果で、ドルが若干買い戻された。

今週は9日・10日開催のFOMCに注目が集まる。政策金利は据置がコンセンサス。先行きの経済見通しやドットチャート等が注目される。ここ1週間は市場の地合いが期待先行だったが、個人的にはここまで目を背けられてきた「悪いニュース」に徐々に注目が集まると考えている。

たとえばミネソタの警官の暴行事件に端を発するデモは、米国のみならず英国にも拡大しており、集会が新型コロナ流行第2波のリスクをはらむ。また、株高の状況下ではトランプ大統領の保護主義的な発言にも注意が必要だ。先週末には対EU自動車関税に言及するなど、大統領選へ向けたパフォーマンスが新たな火種を生むどうか、注視したい。  
(カスタマーディーラー 伊藤 一輝)

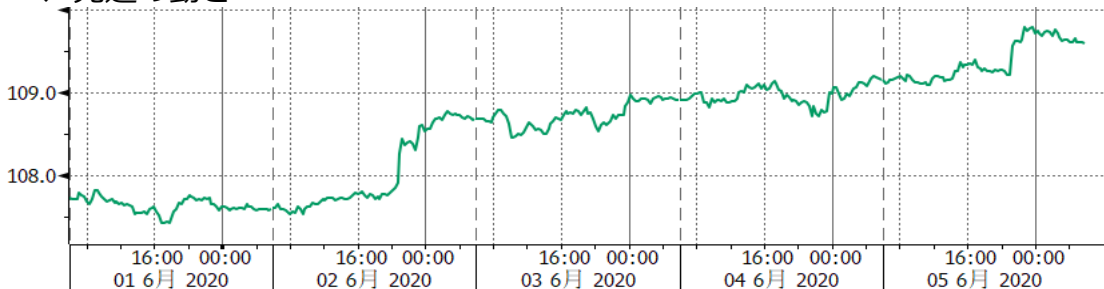
### ◆今週の日程

8日(月) 日 20/1Q GDP2次速報	10日(水) 米 5月CPI
8日(月) 日 5月景気ウォッチャー調査	10日(水) 米 FOMC (結果発表)
8日(月) 米 3年国債入札	11日(木) 米 5月PPI
9日(火) 米 10年国債入札	11日(木) 米 30年国債入札
10日(水) 日 4月機械受注	12日(金) 米 6月ミシガン大消費者信頼感指数

### ◆今週の予想 (ドル高 強い ↑ 普通 ↑ ドル安 強い ↓ 普通 ↓) NY引け値 6月5日(金) 109.59円 VS 6月12日(金)

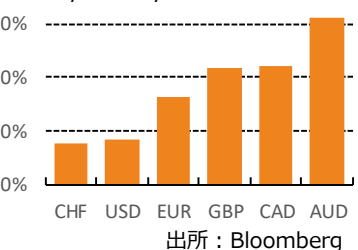
東京							大阪				埼玉					
尾	中	湊	井	鳥	田	浦	中	伊	佐	鈴	武	野	小	津	石	伊
股	根		口	井	中	本	里	藤	藤	木	富	瀬	林	田	井	藤
↓	↓	↑	↑	↑	↓	↑	↑	↓	↓	↓	↑	↑	↑	↑	↑	↓

### ◆先週の動き



### 主要通貨対円パフォーマンス

5/29→6/5



◎注意事項  
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。

# りそな WEEKLY COLUMN

## 経済活動と感染防止策はトレードオフの関係なのか

- 経済活動と感染防止策はトレードオフの関係にあるとされるが本当であろうか？
- 感染に関する学術的な論文によれば必ずしもトレードオフとは言えない示唆がある
- 最良の感染防止策により多くの命が救われることを願う

りそな銀行 市場トレーディング室  
カスタマーディーラー 武富 龍太

### 経済活動と 感染防止策は トレードオフか？

一般的に経済活動と感染防止策はトレードオフの関係にあるとされている。従って、経済活動を優先すれば新型コロナウイルスの感染が拡大する一方、新型コロナウイルスの感染抑止のためには経済を犠牲にして人との接触を避けなければならず、各国は事情に応じて、経済活動と感染拡大防止のどちらをどれだけ優先するかを決めることになる。しかし、本当に経済活動と感染防止策はトレードオフなのであるか。

結論を先取りすると、疫病が流行していない状況下においては経済と自粛はトレードオフの関係であるが、疫病が流行している状況において最終的にはトレードオフではない可能性がある。以下で、その理由を説明する。

### 経済活動を優先 することの効果

そもそも感染防止策を打たず景気を優先した場合にどの程度効果があるのであろうか。IMFは、新型コロナウイルスの影響がなかった1月時点で米国の2020年GDPを+2.0%と予測していたのに対して、ウイルスの流行を踏まえ経済減速を織り込んだ4月見通しは▲5.9%に下方修正した。Bloomberg社のエコノミスト予測で最も悲観的な2020年見通しは▲10.5%となっている。

ここで仮定として経済活動を優先した場合は2020年の米国景気がIMFの1月時点の見通し+2.0%通り達成され、一方感染防止策を優先した場合は最も悲観的な▲10.5%まで落ち込むとする。この米国GDP12.5%の差は約2.6兆ドルに相当し、経済優先による経済の下支え効果となる。

### 命の経済価値の概念

ここで3月に発表されたシカゴ大学のマイケル・グリーンストーン氏らの論文“Does Social Distancing Matter?”を見てみる。この論文では、ソーシャルディスタンス政策を実施した場合と、実施しなかった場合における死亡者数の違いを算出し、救われた命にどのくらいの経済的価値があるかを推計している。

ソーシャルディスタンス施策を実施しない場合は、10月時点でアメリカ国内の感染率は81%にのぼり、死亡者数は220万人になる。一方で、ソーシャルディスタンス施策を緩やかな形で3~4カ月間続けた場合は、「新型コロナウイルスの感染者減少による死者数の減少」が110万人減少、また「医療崩壊によって失われる命の抑



# りそな WEEKLY COLUMN

制効果」が63万人減少と、10月までに合計で約170万人の命を救えると分析した。

ソーシャルディスタンス施策によって回避された死亡者の経済的価値については「Value of Statistical Life : VSL (統計的生命価値)」を用いて推計している。VSLは、死亡率を下げるためにどの程度の金銭を支払う意思があるかを測定し、その金額を下がる死亡率で除することで命の経済的価値を金銭価値で表したものである。その結果、救われた命の経済的価値は、合計で約7.9兆ドルになると推計している。

経済を優先にして人々の命を犠牲にすることでGDPベース約2.6兆円の景気下支えとなるかもしれないが、一方その3倍の約7.9兆ドルの命の経済価値が失われることは重要な示唆である。

次にFRBのエコノミストであるセルジオ・コレイア氏らによる論文“Pandemics Depress the Economy, Public Health Interventions Do Not: Evidence from the 1918 Flu”を見てみる。これは、1918年スペイン風邪流行時の米国での封鎖措置と経済の回復度を都市毎に分析したものである。

具体的には、ニューヨーク、サンフランシスコなど43都市について、スペイン風邪の発生に対してどれだけの速さで封鎖を講じたかを数値化し、その数値と製造業の雇用数といった経済の活性度を測るデータの関係を比較したものである。

その結果、感染者の隔離、学校や教会の閉鎖、集会や葬儀の禁止といった介入策をより早く、より大胆に実行した地域ほど、後の景気回復も目覚ましかったという。具体的には、「パンデミックの到来に対して10日早く措置を講ずれば、製造業の雇用数は結果として後に5%増加している」「50日間長く措置を講ずれば、同様に6.5%増加する」というものだ。

2つの論文から導かれる結論は、『経済活動と感染防止策はトレードオフの関係』ではなく、『感染防止策を実施することにより、最終的な経済損失も抑えられる』ということである。経済優先を唱え、感染防止に無頓着な大統領が率いるブラジルは感染拡大が止まらず、感染者数は55万人、死者数は3万人を超え、米国に次ぐ規模となっている。“命の価値”“最終的な経済復興”という観点で経済への打撃は大きいであろう。短期的な利益を追求するのではなく、それが中長期的な経済活動にも影響を与えていくのである。最良な感染防止策の実施により多くの命が救われることを願っている。

参考論文 : Does Social Distancing Matter? By Michael Greenstone and Vishan Nigam. (2020)  
 Pandemics Depress the Economy, Public Health Interventions Do Not: Evidence from the 1918 Flu by Sergio Correia, Stephan Luck, and Emil Verner.(2020)

## 1918年スペイン風邪 流行時の経験

結論

