

## 米国の新型コロナウイルス対策は戦時対応と同等

2020年3月23日

りそな銀行 信託財産運用部  
チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

イタリアの感染爆発と医療崩壊を目の当たりにして、先週から世界各国の危機対応が一気に本格化した。危機対応の模範を示すのは覇権国の責務の1つだが、やっと米国が始動した。テレビ会議でG7を招集し、危機対応策の模範を示した。感染爆発への対応では、部分的な国境封鎖や外出禁止令は戦時対応とほぼ同等だ。金融面では、バジョット卿の古い教えの通り「最後の貸し手」が登場して、中央銀行と市中銀行だけでなく、中央銀行からダイレクトに民間企業へという迂回路も実施される方向だ。財政政策も桁が2つ大きくなり、ホワイトハウスは1兆ドル以上を実施する意向を示した。これまで史上最大の財政政策は2008年のリーマンショック後の7870億ドルで約3年間に分けて実施された。今回の1回で1兆ドル以上という財政政策は、史上最大を軽く凌駕する。

今回の危機は進行の順序が逆だ。通例なら、まず累積的利上げで債券投資の魅力度が株式や不動産を上回る。すると株価や地価が下落して金融システムが先に痛み始める。そうなるに次いでクレジットランチが発生して実物経済に悪化が波及する。近年ずっと10年に1度の頻度で発生したバブル崩壊のメカニズムだ。しかし今回は、ある程度ウイルス感染が拡大した後で厳しい外出禁止や国境封鎖に踏み込んだため、景気悪化が加速する懸念が強まった。欧州が実施した都市封鎖の景気に与える悪影響も、先行して実施した中国の2月の経済指標が劇的に悪化したことから、改めて強く意識された。景気悪化が加速して資産価格が下落すれば、当然次は、銀行が保有する資産の健全性、特に貸倒れリスクの増大が意識される。もし金融危機となれば、景気悪化は第二ラウンドに入り更に加速する。新型コロナウイルス対応が戦時対応と同等にまで高められた狙いは、金融危機阻止にあるとみて良いだろう。

金融システムの機能不全が主因で景気が悪化した場合、金融システムに公的資金を注入しなければ問題は解決しない。しかし、それは政治判断として難しい。景気悪化を待たなければ景気対策として実施出来ないからだ。それが原因で、金融システム危機を伴う景気後退は深く長い。逆に言うと、金融危機を伴わない景気後退は、早めに景気対策が実施できるため、浅くて短い。これはリーマンショックの後に実施された多くの実証研究で一致する見解だ。この見方は今回の危機にも当てはまる可能性が高い。

中国は、一度は封じ込めに失敗した感染爆発を、都市封鎖で封じ込めたという意味では成功例と位置付けられる。1月25日頃から都市封鎖に踏み切り、2月上旬には新規感染者数が4000人弱でピークアウトして、直近では武漢を除くとほぼゼロにまで抑制した。実質的には3週間で感染爆発の解決に目途をつけた。潜伏期間が約14日とされているので妥当な日数だろう。イタリアは早ければ3月末頃には感染爆発の封じ込めに成功するかどうかは判明するはずだ。少し遅れて米国や他の欧州各国も、4月中旬には方向性が見えることだろう。

それはちょうど史上最大の財政政策の効果が始まるタイミングだ。ここまでは合理的な予測だ。しかし、死の恐怖を惹起する新型コロナウイルスの猛威を目のあたりにして、金融市場ではVIXが80を超えて史上最高を付けるなど、合理的とは言えないプライシングが付いた。逆に言うと、新型コロナウイルス封じ込めと金融危機阻止に目途が立てば、合理的なプライシングに回帰する可能性が高いだろう。

以上

- ・本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承ください。
- ・本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。