

Market Flash

**動き始めた世界
～葛藤、格差、分断に揺れる！～**

2021.03



日本アルプス電子株式会社
NIHON ALPS ELECTRONICS CO.,LTD.

コロナと経済の葛藤



新型コロナウイルスが世界蝕み始めて1年以上が過ぎた。世界各国を見ると、ようやくコロナ対策を重視しつつも大型経済対策を打ち出した米国、統制を保ちたいが未だにロックダウンが解除できないEU、コロナを無視し続け益々感染が拡大するブラジル、中央集権的権力を一層強め国内統制するが国際的に孤立する中国、そして、いよいよ国民が我慢できなくなってきた日本。ありようは様々だが、いずれの国もコロナ対策と経済回復の葛藤に揺れ動いている。一方で、金融市場は現実の苦悩をものともせず活況を呈している。株式市場、仮想通貨、金属・原油・・・今後の経済回復を先取りしているというが、実際にはコロナバブル(コロナの経済対策で実施されている超金融緩和資金、一律に支給された個人の補助金)の巨大流動資金、個人資金が行き場がなく入り込んでいる面も大きい。今月は世界の動きと金融市場に焦点を当ててみた。

<動き出す世界経済>

経済協力機構(OECD)が3月9日に発表した世界景気の見通しによれば、**世界経済の生産が2021年半ばには新型コロナウイルスのパンデミック前の水準を上回ると予測**。

世界経済成長率見通しを5.6%と従来の4.2%から上方修正した。**米国は6.5%と前回予測から2倍以上に引き上げた**。一方、欧州は緩やかな成長にとどまりユーロ圏経済成長率は3.9%にとどまると予測。日本は2.7%の見通しとなっている。

新型コロナウイルスの感染拡大は、当初、世界中に甚大な被害をもたらし、経済全体が崩壊するとまで不安視された。事実、昨年3月には米国株式市場初め世界各国の株式市場が暴落し不安の日々が続いた。

しかし、あれから1年が過ぎ、そこまで深刻な事態に陥ることはなく予想を大きく上回る形で経済は回復しつつある。なぜこんなにも早く経済回復が実現してきているのか？

過去2000年、2008年と世界は大きな景気後退を経験した。それぞれ投資バブル崩壊、金融システム崩壊が原因となった景気後退であった。その大混乱を経験した世界が、この未知の新型ウイルスの脅威により同じように経済が壊滅的になるという潜在的意識があった事は事実であろう。昨年3月に株式市場大混乱したのはそれが背景にある。

しかし、今回の景気後退は以前の2回の景気後退と根本的に違った点がある。

まず第一に、今回の原因は**外部的ショックによるもの**である。これまでのように金融システムに波及して経済活動を止めてしまうような事態には陥っていないことが、過去のように深刻かつ長期の景気後退になっていない要因である。

第二に、各国政府が強力な**財政出動を素早く実施**したことだ。米国の場合トランプ前大統領の下、決してコロナ対策はうまく機能しておらず感染拡大を止められていないが米国経済の実質成長率は他国を上回っている。これは、他国よりも大幅に思い切った財政出動による経済対策を打ったためである。後述するが、バイデン大統領も1.9兆ドルの追加経済対策を打ち出し議会を通ったばかりである。

第三に今回の景気後退が、過去のように景気拡大による**過剰投資や過剰融資が蓄積していない**点である。これまでの大きな景気後退では、この過剰投資、過剰設備、過剰融資により、金融・企業・家計のバランスシートが大きく傷つき、それを整理するのに長い期間を要し、なかなか景気浮上の素地ができなかったことが不況を長期化且つ深刻化させた要因であった。しかし、今回のコロナウイルスにおいては、初期段階こそ未知の感染症の闘いということで心理的に大きな不安を抱えていたが、徐々にその正体がわかり対応策が見えてきた(まだまだ不透明というのが現実ではあるが)ことから当初の予想を上回る形で景気回復しているのである。



コロナと経済の葛藤

ただし、これから順調に景気回復を続け、コロナ前の状態に戻るのかと言われれば、答えは「No」であろう。その理由として一つには、ワクチン接種が始まっているものの、その**ワクチンの効果はまだ未知数**である。感染がどの程度抑えられ、その効果がどの程度の期間持続されるのかはこれから数年かけて実証されていくであろう。

第2に、**業種による格差**である。この1年間でコロナの影響を受けなかった業種と受けた業種の明暗は非常に大きなものである。最も影響を受けた業種が、飲食、観光、ホテル、旅客運輸などである。一方で、IT関連、住宅、デリバリーはそれほど影響を受けず、逆にアフターコロナを見据えての人・企業の行動変容によって業績を伸ばしている。アフターコロナの世界では一気にデジタル化が進み10年先と考えていたことがこの数年で実現していくであろう。

第3に、コロナ対策として各国が大型の財政出動をしているが、これが将来の経済成長の足かせになる可能性がある。特に、新興国やEUの一部の国では**再び財政赤字の問題が大きな壁**となって経済成長を阻む可能性は否定できない。

<米国経済の現状>

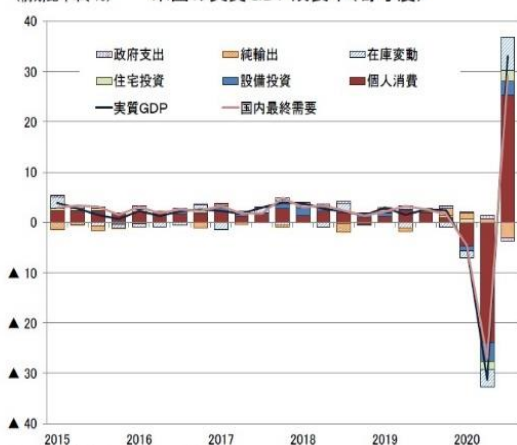
OECDの今回の予測で米国の成長率を6.5%と前回予測から2倍以上に引き上げた。その実態を見てみよう。

米国の2020年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.0%と景気回復は継続しているがそのペースは鈍化した。(7-9月期+33.4%)これにより、**2020年の実質GDP成長率は前年比▲3.5%**と**2009年以来のマイナス成長となり、マイナス幅は1946年以来最大となった**。やはり、11月以降にコロナ感染者が急増したことが大きく影響したとみられる。

GDPの内訳を見てみると、**民間設備投資が前期比年率+13.8%**(前期+22.9%)。**住宅投資+33.5%**(前期+63.0%)と前期からは低下したものの二けたの伸びを維持した。一方、**個人消費は+2.5%**(前期+41.0%)と**大幅な低下となった**。

(図表 1)

米国の実質GDP成長率(寄与度)



(四半期)

(図表 2)

米国のGDP(項目別)

		2018年	2019年	2019年				2020年		
		(実)	(実)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)
実質GDP	前期比年率、%	3.0	2.2	2.9	1.5	2.6	2.4	▲5.0	▲31.4	33.1
個人消費	前期比年率、%	2.7	2.4	1.8	3.7	2.7	1.6	▲6.9	▲33.2	40.7
設備投資	前期比年率、%	6.9	2.9	4.2	0.0	1.9	▲0.3	▲6.7	▲27.2	20.3
住宅投資	前期比年率、%	▲0.6	▲1.7	▲1.7	▲2.1	4.6	5.8	19.0	▲35.6	59.3
在庫投資	寄与度	0.20	▲0.02	0.21	▲0.97	▲0.09	▲0.82	▲1.34	▲3.50	6.62
政府支出	前期比年率、%	1.8	2.3	2.5	5.0	2.1	2.4	1.3	2.5	▲4.5
純輸出	寄与度	▲0.25	▲0.18	0.55	▲0.79	0.04	1.52	1.13	0.82	▲3.09
輸出	前期比年率、%	3.0	▲0.1	1.8	▲4.5	0.8	3.4	▲9.5	▲64.4	59.7
輸入	前期比年率、%	4.1	1.1	▲2.1	1.7	0.5	▲7.5	▲15.0	▲54.1	91.1
PCE価格指数	前期比年率、%	2.1	1.5	0.6	2.5	1.4	1.5	1.3	▲1.6	3.7
	前年同期比、%			1.4	1.5	1.5	1.5	1.7	0.6	1.2
コア	前期比年率、%	2.0	1.7	1.2	2.1	1.9	1.3	1.6	▲0.8	3.5
	前年同期比、%			1.7	1.7	1.8	1.6	1.8	1.0	1.4

(資料) BEAよりニッセイ基礎研究所作成

先取りする金融市場 ～コロナと経済の葛藤～



個人消費の内訳では、サービス消費が+4.0%、財消費が▲0.4%となり、財消費が全体の足を引っ張る形となった。例年であれば年末商戦で個人消費が大きく伸びる時期であるが、現金給付や失業保険給付増額などの経済対策の効果が剥落したことや新型コロナウイルス感染が再び拡大し外出規制など規制強化されたことが大きく影響したと思われる。

住宅投資については、低水準の住宅ローン金利や新型コロナウイルス感染拡大を契機に郊外移住の需要が拡大したことから引き続き高い水準で伸びている。**住宅建設は一戸建てを中心に+63.8%とさらに加速している。**

設備投資は、2四半期連続で早いペースで回復が進んでいる。内訳としては、**機械投資が+24.9%と高い伸び**を示している。中でも**乗用車購入需要や貨物輸送機の需要の高まり**から輸送用機械が+63.9%と2四半期連続で高い伸びとなった。また、情報処理機械は、コンピューターや通信機器、医療器具の伸びが堅調なことから+16.8%となった。

1-3月期については、コロナウイルスの感染拡大による規制強化からさらに回復ペースは落ちる可能性がある。そこで出されたのが、バイデン大統領による1.9兆ドル(200兆円超)の追加経済対策である。

主要項目	金額 (億ドル)	備考
個人向け給付金	4,000程度	年収8万ドル未満の個人に最大1人あたり1,400ドル支給
失業保険上乗せ	3,000程度	週300ドル上乗せ措置を2021年9月まで延長
州・地方への支援	3,500	州・地方政府への財政支援
学校への補助金	1,300	学校再開に向けた換気設備支援など
ワクチン接種支援	1,600	ワクチン早期接種への支援(接種所・接種車の整備)

追加経済対策には、所得に応じた一人あたり**最大 1,400ドルの個人向け給付金支給**や失業保険の上乗せ、州・地方政府への支援金などが含まれる。

この追加経済対策の規模、**約1.9兆ドルは 2019年米GDP(国内総生産)の約9%に匹敵**。CBO(米議会予算局)の試算によると2021年の実質 GDP成長率は+4.6%に達するとされ、今年半ばには、新型コロナウイルス感染拡大前の水準を回復すると予測している。この試算には 追加経済対策は盛り込まれておらず、巨額の経済政策による財政規律の緩みや景気の過熱を懸念する声がサマーズ元財務長官など民主党内からも上がっている。現金給付は**これまでに2回1800ドルが支給されてきたが、消費に回ったのは26%**(ニューヨーク連銀の調査)にすぎず、「**過剰貯蓄**」は**2.4兆ドルに達する**という試算もある。(この過剰貯蓄が今は株式市場に流れている一後述)これは名目GDPの11%にも相当し、コロナが収束に向かい経済活動が強まれば消費が一気に過熱する可能性がある、というのがサマーズ元長官の懸念である。

先取りする金融市場 ～バブルか現実か！？～



これに対し、イエレン財務長官は、経済の緩やかな過熱を容認して労働市場を大きく広げる考えを唱えており、景気回復と比較して回復ペースが鈍い雇用環境の改善を優先する姿勢を示している。さらに最近の長期金利の上昇に関しては、コントロール可能な範囲で、23年まで継続するとしている金融緩和措置は引き続き継続する意向を強く示し市場をけん制している。さらに、FRBのパウエル議長は、「物価上昇は一時的で長続きしない」と繰り返し、雇用回復の遅れで賃金は上昇しにくく、安定的に2%のインフレ目標を維持できるまで「3年以上かかるかもしれない」と述べている。

現状の長期金利の上昇に関し、米10年国債利回りが年内どこまで上がるかという市場関係者の調査によれば、**1.7~1.8%台が全体の48%**と半数近くを占めた。2%以上と答えたのも30%になった。**(現状は、1.5%程度)**
この米国長期金利の上昇によりドル円相場も109円台で推移。この見通しの調査によると、6月末までは**108円~110円が全体の42%**、**106~108円が25%**であるが、**12月末の予測となると、110~112円が24%**で**6月末の11%よりも大幅に増えている。**

<先取りする金融市場>

日経平均株価は2月に1990年8月以来、30年6ヶ月ぶりに3万円の大台を回復した。

米国においても株式市場の高騰が続いている。

新型コロナウイルスの経済対策として実施されている**超金融緩和措置が巨大な流動性資金を株式市場に向かわせている。**さらに、米国では個人に支給された給付金の半分を株式市場に注ぎ込んでいるという調査もある。日本においてもステイホームの中、株式投資を始める個人も急増している。

日米ともに景気回復を先取りしたかのように株式市場の上昇が続く。

<米国株式市場>

米国市場で最近注目されたのが、個人投資家VSヘッジファンドである。その舞台となったのが「**レディット**」と「**ロビンフッド**」である。**レディットとは、米国の掲示板型ウェブサイト。**日本の同種サイトに例えて「米国版5ちゃんねる(旧2ちゃんねる)」とも呼ばれる。個人が誰でも自由に興味がある話題を提示し、その話題について自由に議論する

月間利用者数は4億3000万人に達する。個人投資家が集うのは「**ウォールストリート・ベッツ(WSB)**」と呼ばれる人気フォーラムで、2012年に株式市場での情報交換を目的に設立された。足元の会員数は1日あたり数百万人の規模で膨らんでいるという。WSBでは米国で個別株の株価を押し上げているオプション取引の解説なども取り上げられている。

ロビンフッドとは、

売買手数料ゼロで株式やビットコイン(BTC)などの暗号資産(仮想通貨)を取引できるスマホ用アプリを提供する新興企業だ。

ロビンフッドは、顧客の注文を市場でマーケットメイク(値付け)機能を担うHFTに流し、HFTから受け取るリベートを自らの収益と顧客の手数料無料化の原資としている。



先取りする金融市場 ～バブルか現実か！？～

1月末から2月にかけて個人投資家がSNS掲示板「レディット」上で情報を交換し、ヘッジファンドの空売り銘柄に対して一斉に買いを仕掛け市場が大混乱した。その標的となったのがゲームストップ株などで、ヘッジファンドなどの空売り勢は損失覚悟の買い戻しを迫られ株価が急騰したのだ。

このロビンフッドを舞台とした個人対ヘッジファンドの争いの注目すべき断面は3つある。

企業の分析力ではなく資金量が勝負を決めたこと。

シトロン・リサーチなど売り方のファンドを打ち負かした個人投資家も、株価が最高値の10分の1に急落する過程で**大損したこと。**

そして荒れ相場が続けば、コツコツと資金を増やしたい人々は怖がって市場を去るだろうということだ。

米国株式市場の今後の見方は二分されている。

「強気相場はまだ始まったばかりだ」とするエコノミストは多い。その背景にあるのが大規模金融緩和が下支えとなって今後も大量の資金が株式市場に流入するという見方である。新型コロナウイルスにより多くの業種が苦しめられている反面、GAFAとはじめとするIT企業やEV、バイオなどイノベーションを売りにする企業が多いということが今後も株式市場の上昇トレンドは変わらないとする見方が多い。

一方で、今の株式市場はカジノ化され「**勇氣**」ある投資家が波乱の火種であると指摘する向きもある。前述のように2020年に実施された現金給付が個人投資家を急増させ、スマホ専門証券ロビンフッドの利用者急増をもたらしている。巨額の損失リスクを承知で借入をして株式を購入し、事態が悪化してもポジションを閉じない「**勇氣**」ある投資家が買ったら最後、手放さない強気が大儲けにつながったという経験則が更なる熱狂を生んでいる。

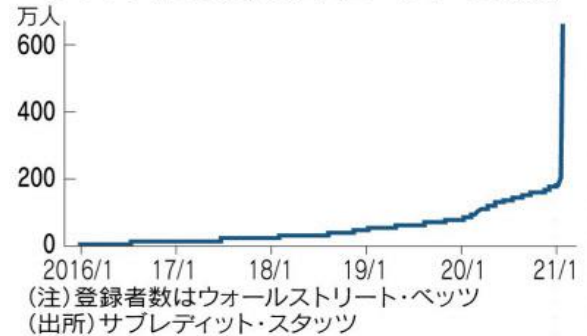
そんな熱狂に対して、国際決済銀行(BIS)は、「**1990年代末**

のITバブルと似通う」と警鐘を鳴らしている。そのポイントは、第1に**新規公開株の過熱**だ。米国のIPOの初日の初値と終値を比較したリターンは20年の平均で48%と1999年の57%以来の高さを記録している。第2は、「**白紙小切手会社**」と呼ばれ、当初は投資計画なしで資金を調達する特別買収目的会社(SPAC)の台頭。第3は、**マージンデット(証拠金債務)**、いわゆる**信用取引の融資(買い)残高の急増**だ。

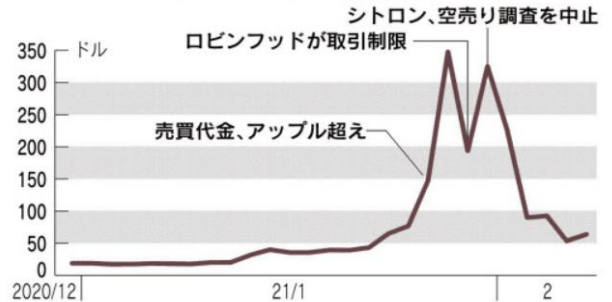
証拠金債務は2020年12月末時点で7780億ドル(約84兆円)、GDP対比3.7%と97年以降最高を更新した。今の金利上昇はこれら証拠金債務者にとっては逆風となっている。

このような危ういバランスのもとでの株式市場の上昇であるということは常に念頭に置いておく必要があるだろう。

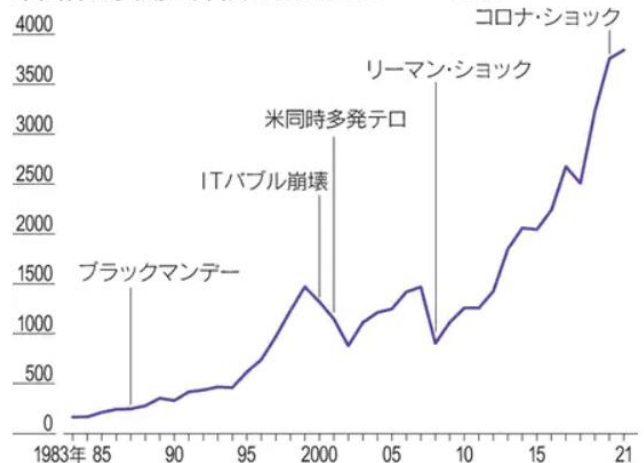
21年に入って注目度は急速に高まった
(レディット上の投資家コミュニティ登録者)



「カジノ化」の表れだった
(ゲームストップの株価、終値)



米国株は長期上昇軌道をたどる(S&P500指数)



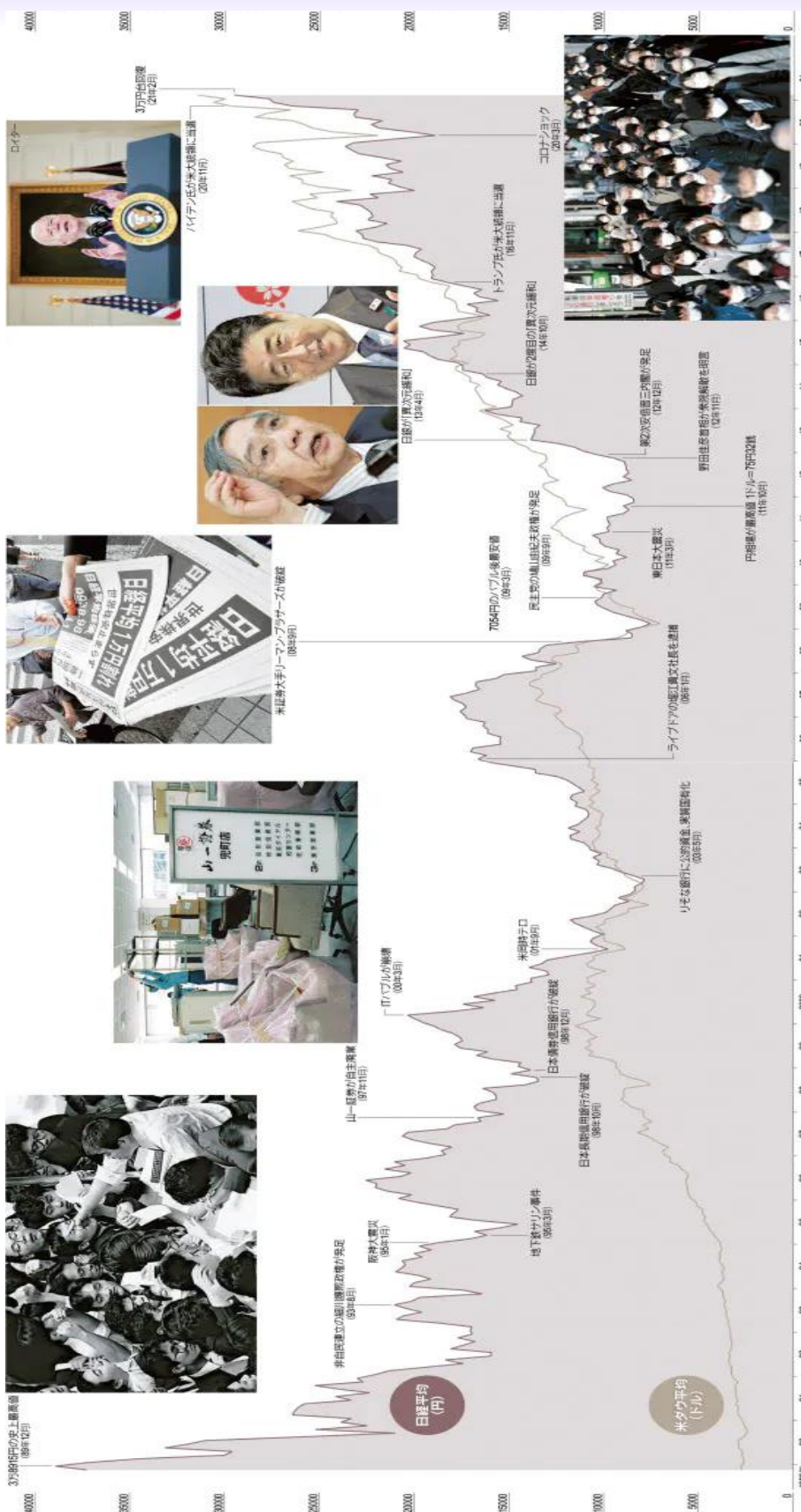


先取りする金融市場 ~バブルか現実か! ? ~

<日本の株式市場>

日本の株式市場も米国と似たような状況にあると言える。ステイホームによる個人投資家の急増。信用買い残の急増。日銀によるETFの買い入れ。これらに支えられた株式の上昇である。今後の見通しはある意味米国株式市場次第と言える。もっと言えば、米国長期金利の動向次第といってもいいだろう。ここでは日経平均3万円回復までの歩みを掲載しておく。読者の方々はそれぞれ複雑な思いがあることであろう。

2月21日付、日経新聞掲載の記事より



本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保障するものではありません。



先取りする金融市場 ～格差拡大～

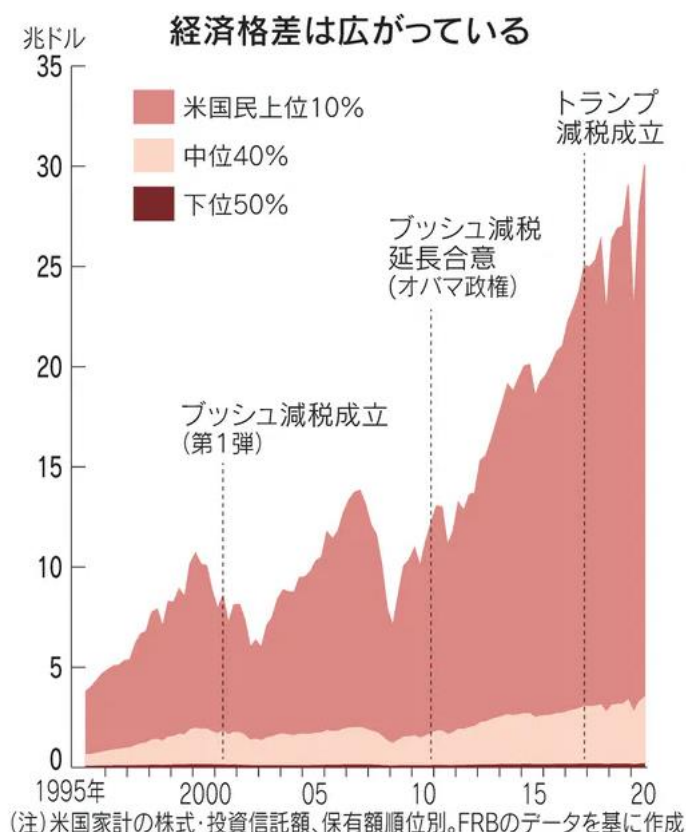
<拡大する格差>

このような株式市場の上昇は、所得格差を拡大する結果となっている。

米国の上位10%の高所得者層が国民所得に占める比率は、1989年の38%から2019年に45%に上昇。逆に下位50%は17%から13%に細った。

米連邦準備理事会（FRB）によると、米国の上位10%以上の富裕層は、20年春のコロナショック以降の株高局面で6.7兆ドル（約700兆円）も資産を増やした。低所得者を救うための各国政府の財政政策や中央銀行の金融緩和策が、金融市場を通じて逆に格差拡大につながっている。

SNSを通じて巨大ヘッジファンドに対抗した今回のゲームストップ株の混乱は、米国社会の深い溝を浮き彫りにしたと言える。著名投資家のレイ・ダリオ氏は、富の格差が衝突を生み、社会不安へとつながると指摘。今回の混乱は、意見や立場の違いを受け入れない米国の「不寛容」の広がりとして位置付けた。（これは先の大統領選挙でも見られた現象である）





強権化する中国 ～分断～

<強権化する中国>

中国は世界でいち早くコロナ感染を抑え込み今でも非常に厳しい感染対策を取っている。特に、海外からの入国者に対しては強制的に2週間の隔離を行っている。この点は、日本も見習うべきであろう。しかし、コロナ禍にあって中国政府の国民監視や情報統制は益々厳しさを増している。さらに、対外的にはマスクやワクチン外交を展開し、アフリカ、南米、東南アジアの新興国を引き込む外交を徹底している。その反面、香港や新疆問題での西側先進国との対立の高まり、尖閣諸島周辺での活動強化、インドとの国境地域の流血紛争などで強硬な姿勢を貫いている。

「社会主義強国」を国家目標として掲げ、共産党政権の体制強化のために国家安全体制の構築に着手するなか、「イデオロギー・ナショナリズム」、「主権の擁護」と「党指導の下での集権体制の構築」は現政権にとっての最も重要な政策課題として浮上している。

2021年7月、中国共産党設立100周年を迎える。その中国はここ数年変わりつつある。

1949年 毛沢東が中華人民共和国の建国を宣言

1979年 鄧小平が大胆な改革を行い中国が国際社会に受け入れられていった。鄧小平は国際社会との関係を築き国家の繁栄を目指した。

2012年から最高指導者となった習近平は、先進国に追いつこうと経済成長を重要政策の柱にしてきた。そして、世界の工場として経済発展し今ではGDPで米国に次ぐ強国になってる。その過程では、民間企業の活力を利用し、世界トップクラスの時価総額を持つ企業がいくつもできている。

しかし、2020年、この1年習近平は再び国際社会から分離し始めているように思える。香港や新疆問題、インドとの国境地域の流血紛争等々、「国家安全維持」の御旗の下に、国際社会と再び分離して自国の力を最大限に広げようとしている。

習近平は「中国の特色のある社会主義新時代」というキャッチフレーズを創り出し、自らの演説で共産党の優位性を強調し、中国は自由民主主義という西側諸国の政治制度を模倣しないことを明言した

もうひとつ中国の動きで注目されているのが、民間企業の国有化の動きだ。

3月5日から開催された全国人民代表大会において、李克強は、「(国有企業を中心とする)公有制経済を揺るぎなく発展させて(民営企業を中心とする)非公有制経済の発展を導く」と強調した。

実際、国有企業が民営企業を実質的に傘下に収める動きが加速している。中国メディアによると、20年に国有企業や政府系ファンドから出資を受けて経営権を譲渡した中国の上場企業は48社にのぼる。新型コロナウイルスの感染拡大などで経営が悪化した民営企業に国有企業や政府系ファンドが出資する例が相次ぎ、なかでもIT業界など習近平(シー・ジンピン)指導部が重視するハイテク分野が目立つ。

21年に入っても勢いは止まらない。免税店大手のラオックスグループに抱える中国小売り大手、蘇寧易購集団は国有の物流大手、深圳国際控股から出資を受け入れることを決めた。電気自動車(EV)向けの新素材メーカーや電子部品メーカーなども経営権を国有企業に譲った。



強権化する中国 ～分断～

中国は民営企業を国有企業の傘下入りさせるとともに、**国有企業自体も再編・統合して強化し始めた**。背景には長引く米国との対立がある。

中国の国有IT(情報技術)大手、中国電子科技集団(中国電科)は2月、同業の国有大手、中国普天情報産業集団(中国普天)の吸収統合に乗り出した。売上高の合計は5.6兆円に達する。中国電科は「軍工集団」と呼ばれる軍系大手の一角で、傘下に監視カメラ世界最大手、杭州海康威視数字技術(ハイクビジョン)を持つ。中国電科は米国の制裁対象で、規模拡大で制裁への抵抗力を高める狙いとの見方もある。

20年には国有化学大手2社である中国中化集団(シノケム)と中国化工集団(ケムチャイナ)が経営統合に向けた協議に入った。中国の財政省の統計をみると、国有企業の売上高の合計は16年から伸びており、新型コロナウイルスの感染拡大の影響を受けた20年も成長を持続した。

国有企業を統括する国務院国有資産監督管理委員会の郝鵬主任(閣僚級)は2月の記者会見で「**国有企業は中国共産党が政権を握る国で重要な支柱だ**」としたうえで、今年からの5カ年計画で「競争力強化のために重点業界の再編統合を進める」と強調した。

国有化の動きと共に、IT企業を中心に大きく成長した民営企業への統制は強まる。政府活動報告では、上場延期に追い込まれたアリババ傘下の金融会社アント・グループを念頭に「**独占禁止への取り組みを強化し、無秩序な資本の拡大を防ぎ、公平な競争ができる市場環境を守る**」と盛り込み、民営ネット大手をけん制している。

Jack Ma(ジャック・マー、馬雲)氏が設立したAnt GroupとAlibaba(アリババ)は最近まで中国のテクノロジーエリート最高の達成点として歓迎されていた。しかしこの世界的企業グループが中国政府から厳しい取り締まりを受けたことで世界の投資家は中国のテクノロジー株から脱出し始めている。

このような中国政府による国有化・民間企業統制は、民間の活力を奪うことになり、中国の国益を失うことになるのではないだろうか？

習近平は来年の党大会においてこれまでにない自身の3期続投を狙っている。権力を握った独裁者の国になってしまう懸念が強くなっている。