

対コロナウイルス戦勝景気待望論を解剖する

2020年12月15日

りそなアセットマネジメント 運用戦略部
チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

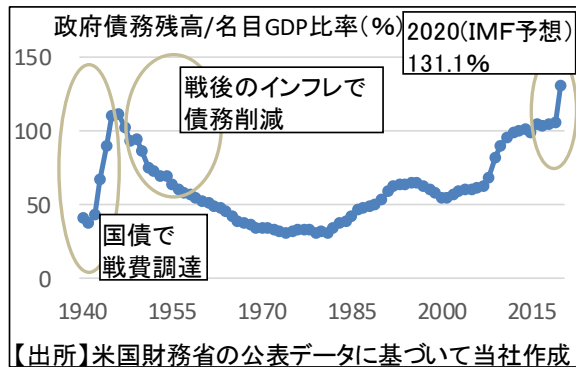
先行きの予想の根拠として歴史のアナロジーを重視する金融市場関係者は多い。現在、主流になりつつあるAIのプログラミングによる自動売買と比較すると、相関関係ではなく因果関係を重視する。

現在のコロナ禍について、米国では1918-20年のスペイン風邪、その後の1920年代の狂騒の20年代(roaring twenties)を歴史のアナロジーとして想定するシナリオが支持を集め始めている。狂騒の20年代は、1929年の株価暴落に始まる大恐慌の前の空前の好景気で、長い歳月をかけて史上最大のバブルにまで膨張した。だが、このシナリオには、妥当な面とそうでない面の両面がある。

妥当なのは新産業の勃興だ。1920年代は、武器弾薬や兵士の移動など兵站を強化することが急務だったため自動車産業が勃興した。2020年代は授業や診療や勤務など幅広い分野で対面からオンラインへ、5G、DX、脱炭素だ。両時代とも株式市場で関連銘柄がブームの様相を呈したのは言うまでもない。

妥当でないのは賠償金だ。当時の戦争では敗戦国は戦勝国に賠償金を支払わされた。第一次世界大戦の賠償金は激烈で、敗戦国のドイツは名目GDPの2.5倍、今の日本なら1,400兆円の賠償金を課された。紙幣を乱発したドイツでは天文学的なインフレが発生し混沌とした社会情勢の中からヒトラーが生まれた。逆に戦勝国は巨額の賠償金を得て景気は一気にバブルとなった。戦勝国だった日本は最大の受益国で「大正バブル」が発生した。このように戦争に勝って景気が良くなることを戦勝景気と呼んだ。

対コロナ戦争は、この点が全く逆だ。ワクチン開発に成功してコロナ禍を克服しても賠償金は得られない。むしろ逆に、コロナ禍を耐え忍ぶ間に多くの国でGDP比15-30%もの債務が増加する見通しだ。債務の増加は、国家、企業、個人と広く分散するだろう。コロナ禍を克服した暁にはこの債務の返済が始まる。このパターンは、第一次世界大戦ではなく第二次世界大戦後の米国に近い。米国は第二次世界



大戦の戦勝国だ。しかし、ヒトラー出現の教訓もあり敗戦国にほとんど賠償金を課さなかった。一方、戦争に勝つために巨額の戦費を調達したため財政状況は著しく悪化した。そして、戦後になって財政赤字の削減を始めた。左図は、当時の財政赤字GDP比率だ。当時の株価はミッドウェー海戦やノルマンデー上陸作戦など節目の戦闘で勝利するたびに上昇した。しかし、戦争終結の少し後の1946年がピークだった。物価で調整した実質株価がピークを越えたのは、財政再建が進んで戦争経済から平時の経済への移行がほぼ完了した1954年だった。

結論だが、対コロナ戦争後の将来予測は、2つの世界大戦の両方をアナロジーとすべきだろう。

以上

本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します「投資信託目論見書(交付目論見書)」および一体としてお渡す「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。