

2020

*COVID-19 Shock — Unlimited Quantitative Easing*

# コロナショック無制限量的緩和の時代

---

パンデミックが引き起こした史上最速の弱気相場。  
中央銀行は「無制限」の資金供給で応じ、財政と金融の境界は溶解した。

---

投資と思考の書齋

<https://anni-memo.github.io/investment-library/>

WHAT HAPPENED

## 23日間で34%下落 —— 史上最速の弱気相場

2020年2月19日、S&P500は史上最高値を記録した。そのわずか23営業日後の3月23日、指数は34%下落し、弱気相場入りした。史上最速の暴落だった。

新型コロナウイルス（COVID-19）が中国・武漢から世界へ拡散し、各国政府は経済活動の全面停止（ロックダウン）に踏み切った。航空、飲食、観光、小売 —— あらゆるセクターが同時に需要を喪失した。3月9日と12日にはサーキットブレーカーが発動し、取引が一時停止された。VIX（恐怖指数）は82.69まで急騰し、リーマン・ショック時の80.86を上回った。

原油市場では4月20日、WTI原油先物がマイナス37.63ドルという史上初の「マイナス価格」を記録した。貯蔵施設が満杯となり、原油を引き取ることで自体がコストになったのだ。

---

WHY IT HAPPENED

## パンデミックという「外生ショック」

リーマン・ショックが金融システム内部から生じた危機だったのに対し、コロナショックは金融の外側から襲来した。ウイルスという「外生ショック」が、实体经济を直接破壊したのだ。

— 同時多発的な供給・需要ショック ——

工場の閉鎖（供給側）と消費の消失（需要側）が同時に発生した。経済学の教科書にない事態だった

— 不確実性の極大化 —— ウイルスの致死率、ワクチン開発の見通し、ロックダウンの期間 ——

すべてが未知であり、リスク計量が不可能だった

— レバレッジの巻き戻し ——

パニック売りが信用取引の追証を呼び、追証がさらなる売りを呼ぶ悪循環が発生した

— 流動性の蒸発 ——

米国債市場でさえ一時的に流動性が枯渇した。「最も安全な資産」すら売られる異常事態だった

市場は「経済活動がゼロになる」という前例のないシナリオを織り込もうとした。恐怖の速度は、ウイルスの感染速度を上回った。

---

WHAT CHANGED

## 「無制限」 —— 中央銀行と政府の歴史的対応

2020年3月23日、FRB（米連邦準備制度理事会）は歴史的な声明を発表した。国債と住宅ローン担保証券の買い入れを「必要な量だけ（in the amounts needed）」行う——事実上の無制限量的緩和である。

— ゼロ金利への回帰 —

FRBは政策金利を一気に0~0.25%まで引き下げた。2週間で1.5%の利下げという異例の速度だった

— 社債の直接購入 —— FRBは史上初めて社債ETFや個別社債の購入に踏み切った。中央銀行が民間企業の信用リスクを引き受けたのだ

— メインストリート貸付プログラム ——

中小企業への直接融資制度を創設。金融仲介を超えた「最後の貸し手」機能の拡張

— 各国中央銀行の協調 ——

ECB、日銀、イングランド銀行も同時に大規模緩和を実施。世界の中央銀行が一斉に資金を供給した財政面でも前例のない対応がとられた。米国は2020年3月のCARES法（2.2兆ドル）を皮切りに、累計5兆ドルを超える財政出動を行った。個人への直接給付（1,200ドル→600ドル→1,400ドル）、失業保険の上乗せ（週600ドル）、PPP（給与保護プログラム）——政府が直接、国民と企業の所得を補填した。

#### LEGACY

## V字回復、ミーム株、そして「すべてのバブル」

史上最速の暴落は、史上最速の回復を伴った。S&P500は2020年8月に暴落前の高値を回復。わずか5ヶ月でのV字回復だった。ナスダックはさらに速く、6月には最高値を更新した。

無制限の金融・財政支援は、予期せぬ副産物を生んだ。

— ミーム株の時代 —— 給付金を手にした個人投資家がRobinhoodなどのアプリで株式市場に参入。2021年1月、GameStop株は2週間で1,700%上昇し、ヘッジファンドを追い詰めた

— 暗号資産の急騰 —— ビットコインは2020年3月の5,000ドルから2021年11月の69,000ドルまで急騰。法定通貨の無制限供給への不信が追い風となった

— SPAC（特別買収目的会社）ブーム ——

2020~21年にSPAC上場が600件超。過剰流動性がリスクの高い投資に資金を流し込んだ

— NFTと投機の拡大 ——

デジタルアート1点が75百万ドルで落札されるなど、投機の対象が実体経済から乖離した

そして2022年、ツケがまわってきた。世界的なインフレーションが到来し、米国のCPIは9.1%（2022年6月）に達した。FRBは2022年3月から急速な利上げを開始。S&P500は再び弱気相場入りし、暗号資産市場は崩壊した。「すべてのバブル（Everything Bubble）」の清算が始まった。

---

FOR INVESTORS

## 政策が市場を決める時代の投資

コロナショックは、現代の投資家にとって決定的な教訓を残した。

- 中央銀行には逆らうな — 「Don't fight the Fed」は格言ではなく生存戦略となった。FRBの政策転換が市場の方向を決める時代において、金融政策の読み解きは投資の基礎スキルである
- V字回復は「当たり前」ではない —  
今回のV字回復は前例のない政策対応の結果であり、次の危機で同じ対応が可能とは限らない
- インフレという忘れられたリスク — 40年間眠っていたインフレが目覚めた。名目リターンと実質リターンの差を意識することの重要性が再認識された
- 財政と金融の境界の消失 — 中央銀行が国債を買い、政府が国民に直接送金する。MMT（現代貨幣理論）が議論の俎上に載り、「財政ファイナンス」という禁じ手が事実上実行された
- 「現金は王様」の再発見 — 暴落時に買い向かえる現金余力を持つことの価値が、改めて証明された。2020年3月に買った投資家は、歴史的なリターンを手にした

コロナショックは、市場が「ファンダメンタルズ」ではなく「政策」で動く時代が到来したことを決定的に示した。投資家は企業の財務諸表だけでなく、中央銀行の議事録と政府の予算案を読む必要がある。

---

KEY TERMS

## 関連用語

---

投資と思考の書齋

<https://anni-memo.github.io/investment-library/>

投資は自己責任です。このサイトの内容は情報提供を目的とし、投資助言ではありません。