

World Trends

発表日: 2021年3月11日(木)

新興国金融市場に変化の兆し、米国など主要国の動向がカギに

～米長期金利上昇、新型コロナの感染拡大、原油価格上昇などの悪材料の動きに注意～

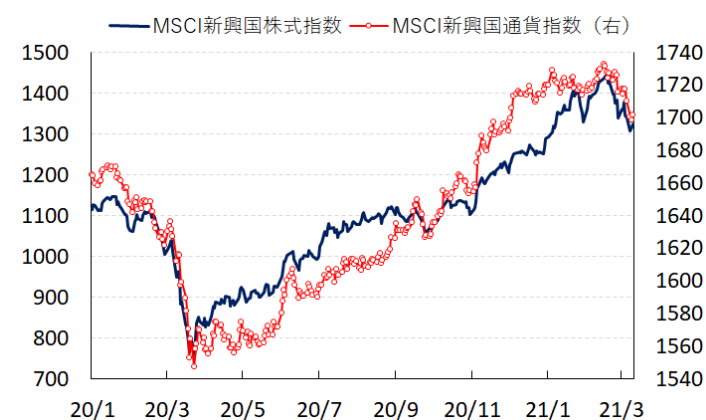
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 昨年来の世界経済は新型コロナウイルスのパンデミックにより急減速に見舞われたが、その後は経済活動の再開や全世界的な財政及び金融政策の出力により底入れが進んでいる。全世界的な金融緩和によるカネ余りも追い風に国際金融市場は活況を呈し、一部のマネーは新興国に回帰する動きがみられたが、先月半ば以降はその勢いに陰りが出ている。資金過小状態にある新興国では景気の足を引っ張る懸念もある。
- 新興国への資金流入の変化は米長期金利の上昇に伴う投資家のスタンス変化が影響しているとみられる。さらに、一部の新興国は新型コロナウイルスの感染拡大が続くなど収束の見通しが立たない状況に陥っている。また、国際金融市場の活況に伴う国際原油価格の上昇は新興国のファンダメンタルズ悪化を招くリスクも高まる。今後の新興国市場は米国など主要国の対応に揺さぶられる展開が続くことは避けられない。

昨年来の世界経済を巡っては、一昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス（SARS-CoV-19）のパンデミック（世界的大流行）に伴い、当初の感染拡大の中心地となった中国のみならず、世界的に行動制限の動きが広がりを見せたことで、世界貿易に大きく下押し圧力が掛かるなど景気減速に見舞われた。さらに、そうした動きをきっかけに国際金融市場では信用収縮の動きが広がりを見せるなど動揺したため、そうした動きが実体経済に悪影響を与える事態となり、世界金融危機以来となる世界経済への下押し圧力が強まる事態となった。しかし、その後は中国での感染封じ込めによる経済活動の正常化に加え、欧米など主要国においても感染拡大の一服により経済活動が再開される動きが広がったこともあり、一旦は大きく収縮した世界貿易は底入れした。また、全世界的に財政及び金融政策を総動員して景気を下支えする動きが広がったほか、全世界的な金融緩和の実施を付けて国際金融市場は『カネ余り』の様相が一段と強まった。その後の世界経済は新型コロナウイルスの感染動向に揺さぶられる動きがみられるものの、景気の底入れが進んでいることも追い風に、国際金融市場ではカネ余りの動きも重なり株式をはじめとする資産価格は上昇傾向を強めるなど活況を呈する展開が続いてきた。そうしたなかで一部のマネーはより高い収益を求めて新興国に回帰する動きも出ており、新興国金融市場においても株式に加え、通貨も上昇傾向を強める動きがみられ

図1 新興国の株式及び通貨動向の推移

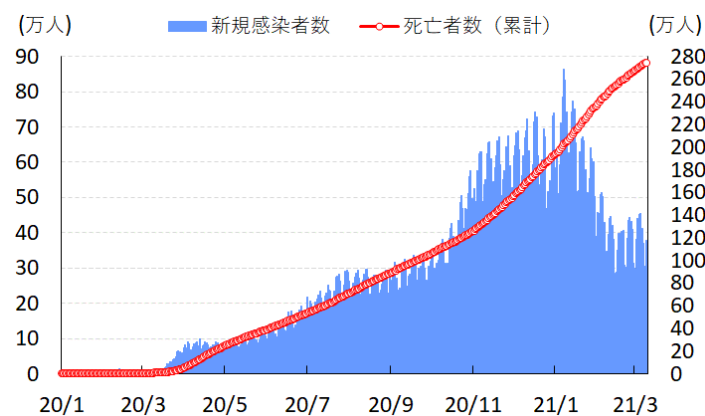


(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

た。年明け以降については新型コロナウイルス向けワクチンの開発が進むとともに、世界的に接種の動きが広がりを見せるなど感染動向の収束に繋がるとの期待が高まっていることも追い風に、新興国への資金流入の動きが活発化する展開が続いてきた。ただし、世界経済の回復の動きも追い風に新興国への資金流入の動きは活発化する展開が続いてきたものの、先月半ば以降はその勢いに陰りが出ているほか、足下では流出に転じる兆候が出ており、こうした動きを反映して株式及び通貨指数はともに調整の動きを強めている。なお、昨年半ばを底に改善の動きを強めてきた世界の企業マインドは依然として好不況の分かれ目となる水準を上回る推移が続いており、世界経済そのものは引き続き拡大基調を維持しており、世界貿易も底入れの動きを強めていることを勘案すれば、経済構造面で相対的に輸出依存度が高い新興国経済にとっては追い風となりやすく景気拡大が続いていると捉えられる。こうした状況にも拘らず、足下の新興国金融市場を取り巻く状況は変化しつつあり、こうした動きは経常赤字を抱えるなど資金過小状態に置かれた国の多い新興国経済の足かせとなることが懸念される。

新興国金融市場を取り巻く状況が変化している背景には、米国経済が回復の動きを強めるなかで米国の長期金利が上昇傾向を強めており、投資家の間で過大なリスクを選好して新興国に資金を振り分ける必要性が後退していることが影響している。このところの米国の長期金利上昇の動きは、米国経済の回復が進むことで米F R B（連邦準備制度理事会）が金融政策の正常化に動く必要に迫られるとの見方に加え、米バイデン政権が実施する巨額の財政出動を伴う景気刺激策により財政状況の急激に悪化すると懸念も反映したものと捉えられる。他方、昨年以降は多くの国で財政及び金融政策を総動員する形で景気下支えを図る動きがみられたが、財政赤字と経常赤字という『双子の赤字』を抱えるなど経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）が脆弱な新興国では財政状況が一段と悪化するなど脆弱性が高まっている。こうしたことから、経済のファンダメンタルズが脆弱な新興国は国際金融市場の動向に揺さぶられやすくなっており、欧米など主要国に先駆ける形で政策の正常化に動く必要性が高まっていたと考えられるものの、上述のように米国での正常化が意識されつつあることは、新興国にとって極めて分が悪い状況にあると捉えられる。さらに、年明け以降はワクチン接種の動きなども追い風に新型コロナウイルスの新規感染者数は頭打ちの動きをみせてきたものの、足下では減少の動きが底打ちしている上、感染力の高い「変異種」が感染再拡大を招くリスクが高まっており、その舞台が新興国となっていることがある。また、一部の新興国では新規感染者数に加えて死亡者数もともに拡大傾向を強めており、医療ひっ迫が懸念されるなど感染収束の見通しが立たない状況に陥っており、景気回復の足を引っ張るとの見方が強まっていることも新興国金融市場に対する見方に影響している可能性がある。なお、国際金融市場は全体として活況を呈する展開が続くなか、世界経済の回復が期待されるにも拘らず、今月初めに開催されたO P E Cプラスの閣僚会合では来月も

図2 世界の新型コロナの新規感染者・死亡者(累計)の推移



(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成

現行の協調減産を維持する方針が決定されており（詳細は5日付レポート「[OPECプラスは「慎重姿勢を崩さず楽観」で現状の協調減産を維持](#)」をご参照下さい）、足下の国際原油価格は一段と底入れの動きを強めている。こうした動きは産油国など資源国経済には交易条件の改善を通じて追い風となる一方、鉱物資源を輸入に依存する国々にとっては経常赤字の拡大や物価上昇圧力に繋がるなど、経済のファンダメンタルズの脆弱さを招く要因となり得る。今年の新興国経済は昨年景気減速の反動も重なり上振れしやすい状況にあるものの、資金流入の勢いが弱まることは景気回復の足かせとなり得るほか、そのことが資金流入の動きの足を引っ張る悪循環に繋がる可能性もあり、今後は米国をはじめとする主要国の対応に揺さぶられる展開が続くと予想される。

以 上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

