

World Trends

発表日: 2020年2月19日(水)

新型肺炎に伴う中国の減速懸念が中南米に「飛び火」

～商品市況の低迷が通貨及び景気の重石に、政治の「流動化」の動きが再燃するリスクも～

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)

- このところの世界経済では米中合意への期待が高まったが、中国での新型肺炎流行による景気減速懸念を受けて風向きが変わりつつある。中南米諸国では昨年末にかけて、商品市況の低迷長期化を受けた財政健全化の取り組みをきっかけに反政府デモが広がりを見せる動きがみられたが、足下の中国景気の減速懸念に伴う商品市況の頭打ちを受けて、足下では各国通貨への下押し圧力が強まる悪影響が出ている。
- ブラジルやアルゼンチンでは通貨の対ドル相場が最安値を更新しているほか、足下でも反政府デモが続く中、先月の総選挙を経て政治的混乱の長期化が懸念されるペルーでも通貨安圧力が強まっている。商品市況の低迷が長期化すれば、政治の「流動化」が再燃するなど新たなリスクに発展することにも要注意である。

このところの世界経済を巡っては、先月の米中両国による「第一段階の合意」に関する文書署名を受けて、世界経済にとって最大の不透明要因となってきた米中摩擦が幾分和らぐとの期待に加え、米FRB（連邦準備制度理事会）の「予防的利下げ」などを背景に世界的な『カネ余り』が続くとの見方も相俟って国際金融市場は活況を呈する動きをみせてきた。しかし、足下では昨年末に中国で発生した新型コロナウイルス（COVID-19）が同国内のみならず、多くの国・地域に感染が広がりを見せている上、中国国内では様々な経済活動に悪影響が出るなど景気減速が強く意識される展開が続いている。中国国内で大流行した感染症については2002～03年のSARS（重症呼吸器症候群）が記憶に新しく、当時の中国経済への影響及びその後の回復をベースに想定がなされる動きがみられる一方、新型肺炎の感染者数及び死者数はSARSを大きく上回っている上、依然として収束の見通しが立ちにくい状況にある。なお、当時の中国は「低所得国」に過ぎないなど経済成長の余地が大きいなかでSARSの大流行は経済成長の一時的な『躓き』であったと捉えられ、今回も新型肺炎の影響が一巡すれば下押しされた需要の『復元』の動きが短期的に中国景気を押し上げることは期待される。他方、足下の中国は「中所得国」であるなど従来の成長モデルの延長線上での経済成長の実現余地は乏しくなっており、中国政府が検討する刺激策による景気押し上げ期待はあるものの、仮に過度な刺激策に動けばこのところの中国経済の懸念要因となってきた過剰債務問題が一層複雑なものとなるリスクもくすぶる。結果、中国政府が短期的な景気回復のみを重視するか、それとも中長期的な持続可能な経済成長の実現に向けた構造転換の進展に軸足を置くかによって、刺激策の規模及び内容は大きく異なる点に注意する必要がある。また、足下の世界経済における中国経済の存在感はSARSの頃とは比較にならない水準にある上、中国は世界有数の資源『消費国』であるなど世界の資源需要を大きく左右するなか、足下では原油をはじめとする国際商品市況が大きく下押しされる事態となっている。国際商品市況の動向は、輸出に占める鉱物資源比率が高いいわゆる『資源国』経済を大きく左右するなか、昨年末にかけては商品市況の低迷長期化に

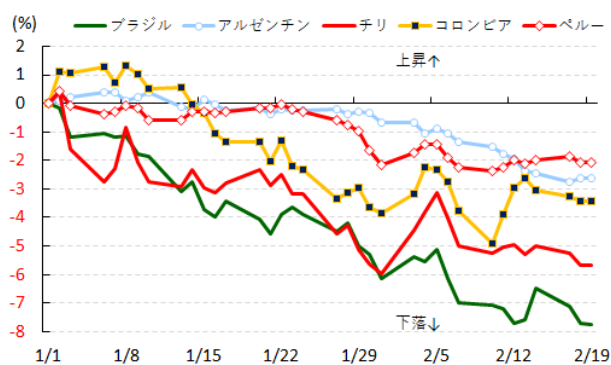
よる財政悪化懸念を受けた財政懸念に対応する姿勢をみせた中南米諸国で反政府デモの動きがみられ、エクアドルで始まった反政府デモの動きはチリに飛び火し、昨年末に予定された国際会議が開催断念に追い込まれた（昨年11月13日付レポート「[チリ、反政府デモ収束の見通し立たず、政治・経済ともに視界不良](#)」をご参照下さい）。さらに、反政府デモの流れはコロンビアにも広がりを見せたほか（詳細は昨年11月22日付レポート「[南米で広がる政治の「液状化」の動きがいよいよコロンビアに](#)」をご参照下さい）、ボリビアでは反政府デモの動きをきっかけにモラレス前大統領が辞任・亡命に追い込まれるなど政権交代に繋がる動きもみられた。なお、一部の国では反政府デモの流れが落ち着きを取り戻す動きもみられるが、足下では中国の景気減速懸念による国際商品市況の調整の動きが中南米諸国の景気の重石になるとの見方を受けて、各国通貨に対する下押し圧力が強まる展開となっている。

なかでも、ブラジルでは米中摩擦の背後で米国にとって中国に代わる調達先として『漁夫の利』を得ることが期待されたものの、米中合意によってその期待の剥落が懸念されたことに加え、国際商品市況の低迷や中銀による利下げ期待も重なり、通貨リアルは足下で最安値を更新するなど厳しい状況に直面している。中銀は今年5日の定例会合で利下げ実施を決定して政策金利は過去最低を更新する一方、先行きについては利下げの『打ち止め』を示唆する姿勢を示したものの（詳細は6日付レポート「[ブラジル中銀、政策金利は過去最低を更新、緩和局面は打ち止めか](#)」をご参照下さい）、中国の景気減速懸念に伴う景気の下振れが意識されていることも足下の通貨安圧力に繋がっており、中銀は金融緩和を実施する背後で通貨安防衛に向けた為替介入を実施する必要に迫られる難しい状況に直面している。他方、アルゼンチンでは昨年末に発足した左派フェルナンデス政権が対外債務の再編を求める姿勢を示している上、『定石』では考えられない政策運営を繰り出すなど、マクリ前政権下で合意したIMF（国際通貨基金）による支援計画の行方は不透明な状況にあり、懸念されたデフォルト（債務不履行）は免れるも、実質的な資本規制が採られているにも拘らず通貨ペソ相場は最安値を更新する展開が続いている（詳細は10日付レポート「[「首の皮一枚」の状態が続くアルゼンチン](#)」をご参照下さい）。さらに、上述のよう

に反政府デモの長期化による国際会議の開催断念などを受けて国際的な信頼も失墜する事態に見舞われたチリでは、年明け以降も反政府デモの動きが続くなど収束の見通しが立たない状況にあり、足下では中国の景気減速懸念に伴う主要輸出財である銅価格の低迷が同国経済の重石になるとの懸念が通貨ペソ相場の下押し圧力となっている。また、先月末にペルーで実施された共和国議会選挙では、中道右派政党が最大勢力となるも半数を上回る議席を獲得出来ず、改選後は10政党が乱立するなど分

断状態となることは必至であるなど政治的混乱が長期化する可能性が高まり、結果的に通貨ソル相場は上値の重い展開が続いている。このように足下の中南米諸国では、中国経済の減速懸念やそれに伴う国際商品市況の低迷が景気の足かせになるとの見方が通貨の重石となっているほか、それに伴う資金流出の動きは景気のさらなる下押し材料となる可能性も懸念される。折しも、上述のように昨年末にかけて

図 主要中南米諸国通貨の対ドル騰落動向



(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成、対昨年末比

は多くの中南米諸国で反政府デモがドミノ的に広がりを見せるなど政治が『流動化』する動きがみられたが、景気減速懸念はそうした圧力を一段と増幅させるとともに、そのことが実体経済の重石となる悪循環を生むリスクを高める。新型肺炎の事態収拾後はこうした懸念は一旦後退することが期待されるものの、資源に大きく依存する経済構造を有する国が多いなかでは外部環境に財政状況が左右されやすく、先行きについては財政懸念が再燃することで政治が『流動化』することも懸念される。当面の中南米諸国を巡っては、引き続き厳しい状況が続く可能性は高いと見込まれる。

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。

