

World Trends

発表日：2020年6月4日(木)

新興国市場を巡る混乱一巡の動きは本物か

～世界経済の回復期待と「カネ余り」が後押しも、新型肺炎の行方や通貨、財政の信任低下に懸念～

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)

- 世界経済は新型コロナウイルスのパンデミックを受けて急速に減速感を強めたが、足下では主要国での経済活動再開を受けて「最悪期」を過ぎつつある。他方、足下で感染拡大の中心地は新興国にシフトしており、医療インフラの脆弱さや季節的な問題を勘案すれば、世界的な事態収束は困難になる可能性はくすぶる。
- ただし、足下の国際金融市場は世界経済の回復期待に加え、全世界的な金融緩和に伴う「カネ余り」も追い風に活況を呈している。国際金融市場の動揺を受けて新興国や資源国では資金流出圧力が強まったが、混乱一巡に加え、新興国でも経済活動再開の動きが出ていることも追い風に資金回帰の動きが出ている。全世界的な金融緩和に伴う低金利環境も、より高い収益を求めるマネーの活発化を促す一助になっている。
- 世界経済は最悪期を過ぎたが、依然本調子にはほど遠い。足下の金融市場の活況は世界経済の「V字回復」が前提だが、米中摩擦の再燃などその見通しを挫く材料は山積する。さらに、米FRBの「何でもやる」姿勢は金融市場の活況を促す一方、新興国でも利下げや量的緩和などなど経済のファンダメンタルズ悪化に繋がる動きもある。通貨や財政の信任低下を招く恐れもあるなど、各国の状況を冷静に見る必要がある。

昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）を巡っては、中国全土に感染拡大が広がったことを受けて、中国政府は感染封じ込めのために都市封鎖など強硬策に踏み切った結果、中国経済には過去に例がないペースで下押し圧力が掛かった。なお、その後は感染拡大の中心地が欧州や米国など主要国にシフトし、各国でもヒトの移動制限が強化されたことでモノの動きも滞るなど、世界貿易の萎縮が世界経済の減速圧力となる事態となった。ただし、中国では感染収束を受けて経済活動の正常化に向けた取り組みが進んでいるほか、欧米など主要国においても経済活動を再開させる動きが広がるなど、新型肺炎の感染拡大による打撃を受けた世界経済は一応の『最悪期』を過ぎつつある。事実、グローバルな企業の景況感の動きをみると、年初にかけては米中による「第一段階の合意」への期待を背景に上昇傾向を強める一方、その後は新型肺炎のパンデミック（世界的大流行）とそれに伴う世界的なヒト及びモノの滞留を受けて4月には世界金融危機直

図1 グローバル総合 PMI の推移



(出所)IHS Markit より第一生命経済研究所作成

後をも下回る水準に低下したものの、足下では経済活動の再開に伴い底打ちしている。さらに、足下で

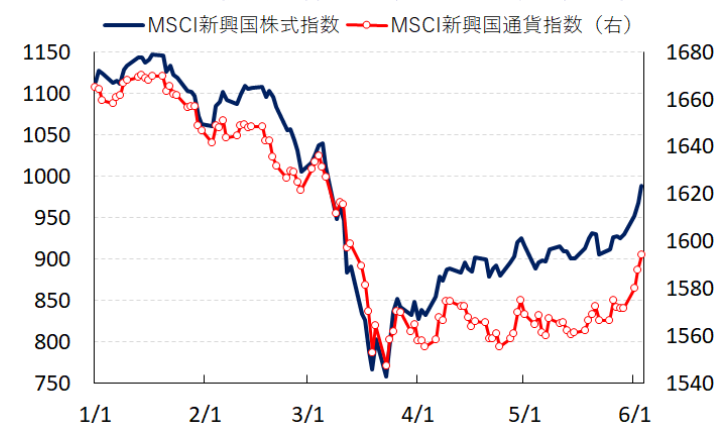
は主要国を中心に事態収束を受けて活動の活発化を示唆する動きがみられるなど、事態は大きく好転に向かっている可能性を示唆している。他方、足下では感染拡大の中心地が中南米やアフリカ、南アジアなど新興国にシフトしており、医療インフラが脆弱な上、南半球では今後季節が冬に移行するなど感染拡大のペースが一段と加速することも予想される。また、一部の新興国では感染爆発に加え、すでに医療崩壊に陥る事態に陥っており、今後感染拡大のピークがやってくることを勘案すれば事態収束を一段と困難にすることも懸念される。

このように新型コロナウイルスを巡る懸念は依然山積しているものの、足下の国際金融市場においては、中国に加え、欧米など主要国による経済活動の再開に伴う世界経済の回復期待を背景に活況を呈する動きが続いている。新型コロナウイルスのパンデミックに伴う世界経済の減速懸念をきっかけに国際金融市場が動揺に直面した際、米FRB（連邦準備制度理事会）を中心に全世界的に相次いで金融緩和が実施されるなど、世界的に『カネ余り』とも呼べる状況が強まっていることもこうした動きを後押ししている。さらに、先進国、新興国問わず全世界的に財政出動を通じた景気下支えの動きが広がりを見せており、財政、金融の両面で経済活動を回すことに重点が置かれる姿勢が強まっていることも、金融市場が活況を呈する一助になっていると考えられる。他方、全世界的な金融緩和の実施に伴い、足下では先進国のみならず新興国においても金利はかつてない水準に低下する一方、上述のように世界的な『カネ余り』を背景にマネーはより高い運用先を求める動きを活発化させつつある。なお、国際金融市場が動揺する局面においては、投資家はリスク回避姿勢を強めた結果、世界経済の減速懸念に伴う国際商品市況の調整も相俟って新興国や資源国から資金逃避の動きが強まる事態に繋がった。しかし、その後の全世界的な金融緩和の動きなどを受けて国際金融市場が落ち着きを取り戻したことは、新興国からの一方向的な資金流出圧力の後退に繋がった。また、OPEC（石油輸出国機構）諸国や一部の非OPEC諸国による協調減産の取り組みが進む一方、世界経済の底打ちに伴う需要回復期待を受けて国際原油市況が底入れしたことで資源国からの資金流出圧力も後退した。そして、上述のよう

に足下では新型コロナウイルスの感染拡大の中心地は新興国にシフトしているものの、感染爆発が直撃している国々においても外出制限の長期化に伴う経済への打撃に耐えられず経済活動の再開に動く流れが出ている。疫学的な観点で考えれば、感染爆発が続くなかでの経済活動の再開はさらなる感染爆発を引き起こすなど事態収束を危うくする懸念がある一方、都市封鎖などの

外出規制措置は貧困層や低所得者層など経済的に脆弱な層への悪影響が大きくなりやすい側面がある。結果、折からの主要国における経済活動再開の動きに加え、新興国でも広く経済活動の再開に向けた動きが進むことは世界経済の底入れを一段と促すとの見方に繋がり、それに伴い国際金融市場は活況を強めるとともに新興国への資金流入の動きが回帰する兆候もうかがえる。その意味では、新興国市場での

図2 MSCI 新興国株式指数及び通貨指数の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

資金流出圧力の動きは一巡しつつあると捉えることが出来よう。

ただし、世界経済を取り巻く状況は経済活動再開の動きなどから最悪期こそ過ぎているものの、依然として『本調子』にはほど遠い状況にある上、国際金融市場の活況についても期待先行の色合いが極めて強いことに注意する必要がある。特に、足下で感染拡大の中心地となっている新興国では、経済活動の再開に伴い感染爆発が深刻化する可能性のほか、それに伴い医療崩壊が進めば事態収束が困難になることは想像に難くない。さらに、事態収束に伴い経済活動の再開に動いている中国や欧米などの主要国についても、ワクチン開発など根本的な解決策の見通しが立たない上、新興国において事態収束が見通せないなかで『第2波』が襲来すれば、一転して再び行動制限などの措置に動かざるを得ない事態も懸念される。また、国際金融市場は世界経済が早期に本調子に戻る『V字回復』を前提に活況を呈する様相がうかがえるものの、仮に今後の経済活動の回復のペースが遅れる事態となればそうした目論見が外れることを意味する。一昨年以降の世界経済を巡っては、米中摩擦の動向が最大の不透明要因となる展開が続いてきたが、足下では新型コロナウイルスをきっかけに米中摩擦が再燃する動きがみられ、香港問題や台湾問題などを巻き込んで複雑化の様相をみせるなど（詳細は5月27日付レポート「[コロナ禍の背後で再び火を噴く「米中対立」](#)」をご参照下さい）、今秋に米大統領選が控えるなかで見通しが立ちにくい状況にある。さらに、米国でも白人警官による黒人男性に対する暴行死事件をきっかけに各地で抗議デモの動きが広がりを見せるなか、この動きに乗じて暴動や略奪行為が発生するなど、経済活動再開の見通しを危うくする動きもみられる。そして、足下の国際金融市場の活況をもたらした最大の要因は、米FRBが量的緩和政策の復活などを通じて有事に際して『何でもやる』姿勢をみせたことも影響したと考えられる一方、新興国のなかにはこの流れに乗じて利下げのみならず、量的緩和策を通じて事実上の財政ファイナンスに着手する危うい動きもみられる。足下の状況が非常時であることに加え、世界的な『カネ余り』が続くなかでは、こうした危うい対応が取り立てて注視される可能性は低下しているものの、仮に金融市場が想定するV字回復の目論見が崩れる事態が顕在化すれば、一転して新興国や資源国に対するリスク回避姿勢が再燃する可能性はくすぶる。なかでも経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱さを抱える新興国では、一連の財政出動及び金融緩和を通じて脆弱さの度合いが高まっており、金融市場の動揺によって通貨及び財政などの信任に対する疑念に繋がりがやすくなっている。さらに、新型肺炎の感染拡大による経済への打撃も相俟って成長期待に陰りが出れば、懸念が噴出した際の圧力はこれまで以上に強まることも考えられる。その意味では、足下の新興国市場を巡る活況については、各国が抱える個別の状況を冷静にみる必要がこれまで以上に高まっていると言えよう。

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。

