

# World Trends

発表日: 2020年10月5日(月)

## 新興国を巡って注意したい「トルコ発」の懸念

～「トルコ発」のショック再燃は新興国リスクの顕在化に繋がる可能性～

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)

- 今年の世界経済の最大のリスク要因となっている新型コロナウイルスは事態収拾の見通しが立たない状況が続く。他方、主要国での経済活動再開で世界経済は回復の動きを強めており、世界的なカネ余りも追い風に国際金融市場は活況を呈する。世界的なカネ余りの背後で財政ファイナンスに動く国もみられるが、世界経済の回復期待が不透明感を上回る状況のなかで、金融市場は自己実現的に活況を呈する展開が続く。
- 世界的なカネ余りとそれに伴う世界的な長期金利低下を受けて、金融市場では新興国に資金が回帰する動きも出ている。ただし、経済のファンダメンタルズが脆弱且つ新型コロナウイルスの感染拡大が続く国では資金流出圧力がくすぶる。トルコでは地政学リスクの顕在化でリラ相場は最安値を更新する展開が続く。トルコは外貨準備の枯渇が懸念され、仮に債務不履行に陥ればトルコに巨額の債権を抱える欧州系金融機関が打撃を受け、そのことが多くの新興国で資金流出圧力に繋がるだけに「トルコ発」の動きは要注意と言える。

今年の世界経済にとり最大のリスク要因となっている新型コロナウイルス (SARS-CoV-2) を巡っては、足下における感染拡大の震源地は新興国となっており、医療インフラが脆弱な新興国での感染拡大は事態収束を困難にすることが懸念される。なお、感染拡大の封じ込めに向けては、当初の感染拡大の震源地となった中国のほか、欧米など先進国で採られたような都市封鎖を通じた経済活動の抑制を図ることが一定の効果を挙げることが認められている。他方、多くの新興国では近年の経済成長の背後で経済格差が拡大しており、都市封鎖による経済活動の抑制によって生じる景気減速は貧困層や低所得者層に大きな打撃を与えることが懸念される。事実、インドや南アフリカをはじめとする多くの新興国が感染抑制に向けて都市封鎖に動いたものの、その結果として景気が大きく下振れしたことから、感染抑制にはほど遠い状況にあるにも拘らず経済活動の再開に動かざるを得ず、それに伴い感染抑制もままならない厳しい状況に直面している。このように新型コロナウイルスを巡る状況は依然として不透明な展開が続いているものの、当初における感染拡大の震源地であった中国では感染封じ込めが進んでいるほか、経済活動の正常化が進むなどその影響を克服する動きも広がりを見せている (詳細は9月15日付レポート「[中国の小売売上高は「名目」では前年を](#)

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

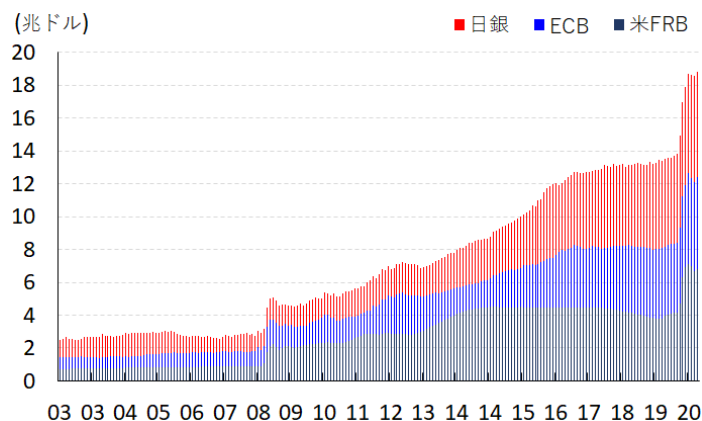
上回る伸びとなったが…」をご参照下さい)。また、中国に次いで感染拡大の震源地となった欧米など主要国では、足下では感染拡大の『第2波』が懸念される状況にあるものの、経済活動の再開が進んでいることを受けて、都市封鎖により疲弊した景気は底打ちの動きをみせている。こうした状況を反映して、主要国を中心とする都市封鎖措置を受けて

幅広い分野で企業マインドは大きく下押しされるなど世界経済に急ブレーキが掛かる事態となったものの、その後の経済活動の再開に加えて大きく落ち込んだ反動も重なり足下の企業マインドは一転して改善の動きを強めている。そして、上述のように多くの新興国では感染収束にほど遠い状況が続いているにも拘らず、経済活動を優先させる対応が採られていることを受けて、新興国においても幅広い分野で企業マインド

が大きく改善しており、全体的に世界経済が回復の様相を強めているとみられる。なお、世界経済が回復の様相を強めている背景には、春先に新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）による世界経済の減速懸念の高まりをきっかけに国際金融市場が動揺したことを受けて、米FRB（連邦準備制度理事会）をはじめ全世界的に金融緩和措置が採られるなど流動性の拡大を通じて国際金融市場の動揺を抑え込む取り組みが図られたことも影響している。その後は主要国を中心に量的緩和政策の拡充が図られたほか、一部の新興国では金融政策の一環としていわゆる『財政ファイナンス』に踏み込む動きもみられるなど、全世界的に『カネ余り』とも呼べる状況となっていることも影響している。こうした全世界的なカネ余りを受けて足下の国際金融市場は活況を呈しており、そのことが世界経済を押し上げるとの期待に繋がるとともに国際金融市場が一段と活況をみせる自己実現的な展開が続いている。上述のように新型コロナウイルスを巡る状況には不透明感がくすぶるものの、足下については『ポスト・コロナ』に対する期待が不安を上回る状況が続いていると捉えることも出来よう。

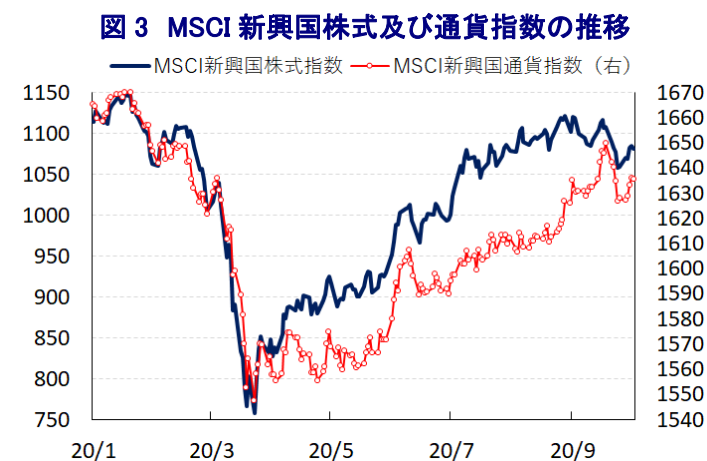
なお、足下の国際金融市場は世界的なカネ余りを背景に活況を呈するなか、全世界的な長期金利の低下を受けてより高い収益を求めるマネーの動きが活発化する動きが出ており、そうしたマネーの一部は新興国に回帰する動きもみられる。他方、上述のように一部の新興国では財政ファイナンスに踏み出す動きも出ており、足下の状況は新型コロナウイルスのパンデミックという『非常事態』を前提に国際金融市場もこうした異例の措置を黙認しているとみられるものの、事態収束の見通しが立たない状況が長期化すれば『平時』への政策転換が難しくなることが懸念される。新興国経済を巡っては、経常赤字と財政赤字の『双子の赤字』を抱えるなど経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）が脆弱な国が少なく、足下では新型コロナウイルス対策を名目にすべての国で財政赤字が拡大する動きがみられるが、財政ファイナンスの実現は脆弱さを一層深刻にする懸念がある。他方、上述のように国際金融市場はカネ余りや世界経済の回復期待を追い風に活況を呈する動きをみせている上、新興国への資金回帰の動きが活発化していることを受けて、新興国の株式相場は年初の水準をうかがうなど新型コロナウイルスの

図2 日米欧3中銀のバランスシート規模の推移

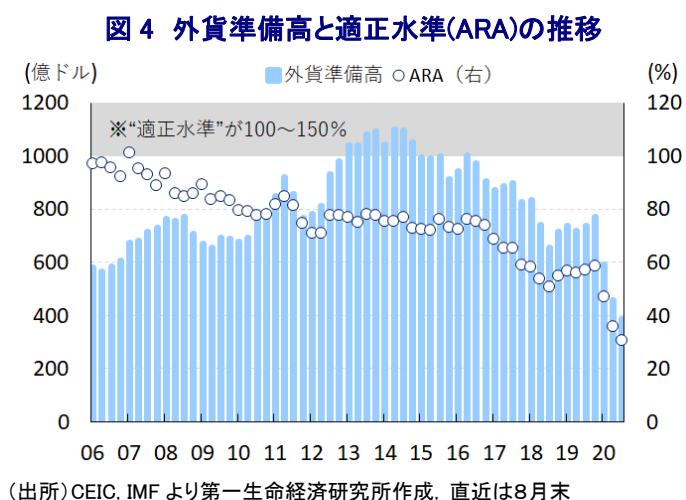


(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

影響を克服しつつある。また、株式相場に比べて出遅れ感があつた通貨も底入れする動きがみられる。ただし、新興国通貨が堅調な動きをみせた背景には、米トランプ政権による追加対策期待の高まりを受けた米ドル安圧力が左右した面がある。一方で、経済のファンダメンタルズが脆弱かつ新型コロナウイルスの感染拡大が直撃している国々では通貨安圧力が進むなど資金流出圧力が強まる動きがみられる。なかでもトルコの通貨リラを巡っては、トルコを巻き込む形で



地政学リスクが顕在化する動きがみられるなど、それを受けてリラ相場は一時最安値を更新する厳しい展開が続いている（詳細は1日付レポート「[トルコ・リラが直面する地政学リスクと新型コロナを巡る公表値問題](#)」をご参照下さい）。なお、トルコ中銀はリラ安圧力に対応して先月末に2年ぶりとなる利上げ実施に動いたが（詳細は9月25日付レポート「[トルコ中銀、リラ相場の最安値更新で堪らず2年ぶりの利上げ実施](#)」をご参照下さい）、リラ安圧力は収まらず物価への悪影響が懸念される一方、景気の先行きに対する不透明感がくすぶる上に中銀に対して強硬に利下げ実施を求めてきた大統領の存在を勘案すれば追加利上げに動くことは容易でない。他方、トルコの外貨準備高は8月末時点で388億ドル（グロス値）と一段と減少しており、IMF（国際通貨基金）が示す外貨準備高の適正水準（ARA）に照らすと適正水準（100～150%）を大きく下回るなど対外的な脆弱さは極めて高く、外貨準備の枯渇も懸念される状況にある。仮にトルコが対外債務の支払いに滞る事態となれば、トルコ向けの巨額の債権を抱えるイギリスやドイツをはじめとする欧州系金融機関に悪影響が出ることは必至であり、欧州系金融機関はトルコのみならず南米やアフリカ、中東、アジアなど幅広い新興国に債権を有することを勘案すれば、これらの地域を対象に『現金化』の動きが強まるのが懸念される。こうした状況はあくまで『頭の体操』の領域に過ぎないが、脆弱性が高まるなかで対策の幅が狭まっていることを勘案すれば新興国を取り巻くリスク要因として頭の片隅に置いておく必要がある。



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。