

World Trends

発表日：2020年12月23日(水)

2021年の新興国、資源国経済を考察する

～新型コロナウイルスの動向に加え、米バイデン次期政権の動きに左右されることが予想される～

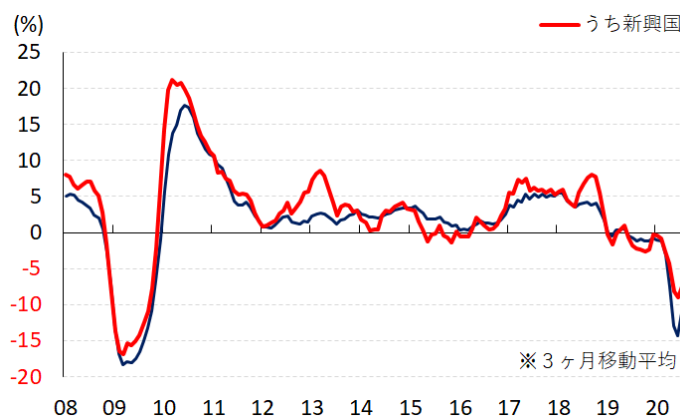
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 2020年の世界経済には新型コロナウイルスのパンデミックが波乱要因となった。各国が財政及び金融政策を通じて景気下支えを図り、足下では底入れが進むなど経済の最悪期は過ぎている。ただし、足下では感染動向を巡る不透明感がくすぶるなど回復の動きに冷や水を浴びせる懸念が高まっている。よって、2021年の新興国及び資源国経済は引き続き新型コロナウイルスの動向に揺さぶられる可能性が高いと見込まれる。
- なお、2020年の経済成長率が大きく落ち込んだ反動に加え、政策支援も追い風に2021年の各国の経済成長率は久々に上振れすると見込まれる。ただし、国際金融市場は一段と「カネ余り」の様相を強めるなか、新興国や資源国のファンダメンタルズは悪化の度合いを強めており、金融市場の動向に揺さぶられ易くなっている。財政出動余地が狭まるなかで各国の景気回復は「K字型」の様相を強めていく可能性も高まっている。
- 足下の国際金融市場はワクチン開発の期待により活況を呈するが、感染収束に手間取れば再度動揺するリスクを抱える。他方、感染収束が進み世界経済が回復することは望ましい一方、主要国で財政及び金融政策の正常化など新興国への資金動向を左右する動きが進む可能性が高まるなど、新たなリスクとなり得る。
- 米国でのバイデン次期政権の誕生による外交政策の転換は、トルコやメキシコ、中東、朝鮮半島情勢を通じて地政学リスクを惹起させるなど、新興国及び資源国は安定にほど遠い状況が続く可能性も考えられる。

2020年の世界経済を巡っては、新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）のパンデミック（世界的大流行）が最大の混乱要因となったことは誰もが疑う余地のないところであろう。当初の感染拡大の中心地が中国であったことは、近年における世界経済のけん引役となってきた中国経済の減速を通じて世界経済の足を引っ張るとともに、その後の世界的な感染拡大によってその影響が世界隅々に伝播する事態と招いた。なお、直近における世界全体に及んだ景気減速を巡っては、いわゆる『リーマン・ショック』をきっかけとする世界金融危機が挙げられるが、これは信用収縮という金融的な要因が原因となる形で全世界的に経済活動の足かせとなる事態に発展した。しかし、新型コロナウイルスのパンデミックでは、感染封じ込めに向けて各国が強力な行動制限を課すなど経済活動そのものが足止めされる事態となり、その影響は世界金融危機を上回るとともに、世界隅々に

図1 世界貿易量(前年比)の推移



(出所)オランダ経済政策分析局(CPB)より第一生命経済研究所作成

及ぶ状況に至った。世界金融危機の後は全世界的に財政及び金融政策を総動員する形で景気下支えが図られ、新型コロナウイルスのパンデミックに際しても同様の措置が採られたものの、今回については『未知のウイルス』という難敵が経済活動の阻害要因となっているため、その感染動向が景気を左右することが懸念された。なお、当初の感染拡大の中心地となった中国では感染封じ込めに向けて行動制限が採られたほか、デジタル技術を駆使して行動把握を行うなど強力な対策が採られた結果、比較的早期に感染抑制が図られるとともに、経済活動の正常化に向けた道筋が付けられた。さらに、中国の後には欧米など主要国でも感染拡大の動きが広がったものの、行動制限の実施により感染拡大の動きが落ち着いたことで経済活動が再開されるなど、全世界的な行動制限の流れを受けて大きく落ち込んだ世界貿易は一転底入れしており、多くの国で『最悪期』を過ぎていると捉えられる。他方、足下では欧米など主要国で感染が再拡大しており、行動制限を再強化する動きが広がりを見せているほか、一部の新興国においても感染が再拡大する動きのほか、そもそも感染収束の見通しが立たない国もみられるなど、底打ちの動きをみせてきた世界経済に冷や水を浴びせる懸念が高まっている。なお、近年の世界経済のけん引役となってきた中国については、感染封じ込めの動きに加え、巨額の景気対策も追い風に景気回復が図られており、この動きは世界経済全体にとっても追い風になることが期待される。その一方、新型コロナウイルスについてはワクチン開発への期待が高まっているものの、変異種の登場など新たなリスクが懸念される動きがみられることを勘案すれば、2021年の世界経済を巡っても引き続きこの行方が動向を左右する最大の要因となる可能性は高いと見込まれる。

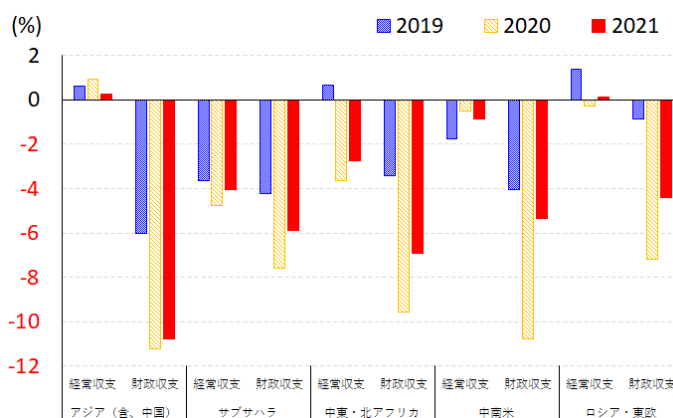
2021年の新興国及び資源国の経済動向を巡っては、2020年が新型コロナウイルスのパンデミックを受けて大きく落ち込んだ反動が出やすいことに加え、全世界的に財政及び金融政策を通じた景気下支えの取り組みが進められていることを勘案すれば、多くの国で経済成長率が上振れしやすい環境にあることは間違いない。その意味では、2021年の経済成長率については多くの国で久々の高水準になると見込まれ、表面的には新興国や資源国経済の勢いの良さが意識されやすくなるとみられるものの、上述のように反動が影響しており、実態として回復が進んでいるかについては国ごとにばらつきが生じる可能性がある。さらに、多くの新興国や資源国においては経済活動の再開などを背景に景気は底打ちを果たしているものの、一部の国では新型コロナウイルスの動向が制約要因となる動きがみられるほか、感染再拡大などの影響で行動制限を再強化する動きも出ており、家計消費をはじめとする内需の足かせとなる可能性がくすぶる。なお、各国は財政及び金融政策を通じて景気下支えを図っており、公共投資の拡充の動きが景気を押し上げることが期待されるほか、経済活動の再開及び正常化が進むことでpent-up・デマンドの発現も一時的ながら景気の押し上げに資すると見込まれる。また、世界的な景気回復の動きに歩を併せる形で世界貿易の底入れが進むと期待されるなか、新興国及び資源国は経済構造の上で輸出依存度が相対的に高い傾向があるため、こうした動きは新興国及び資源国の景気を押し上げることも期待される。そして、世界経済の回復に伴う需要底入れの動きは国際商品市況を押し上げることで、資源国にとっては交易条件の改善が国民所得の向上をもたらすなど景気の押し上げ要因となることも見込まれる。加えて、全世界的な金融緩和の動きを背景に国際金融市場に供給されるマネーの規模はさらに拡大されたことで一段と『カネ余り』の様相が強まっており、国際金融市場を取り巻く状況が実体

経済を左右する傾向はこれまで以上に強まっている。特に、新興国や資源国については経常赤字を抱えるなど海外資金の動向が実体経済を左右する傾向が強まっており、足下においては『カネ余り』が続いていることに加え、米大統領選でのバイデン前副大統領の勝利により米国が財政出動による景気下支えを強めるとの見方を反映して米ドル安圧力が強まり、一部のマネーがより高い収益を求めて新興国や資源国に回帰する動きを強めていることもこれらの国々の景気を押し

上げている。その意味では、2021年の新興国及び資源国経済にとっては国内・外双方の要因で景気に押し上げ圧力が掛かりやすい展開となることが期待される。ただし、世界経済の回復が進むことは、すべての国が財政及び金融政策を通じて景気下支えを図る異例の対応からの正常化への転換が進む可能性が高まるとともに、新興国や資源国にとっては資金流入の動きの先細りないし流出に繋がる懸念される。折しも新型コロナウイルスのパンデミックを受けた景気減速への対応を理由に各国で財政出動が図られた結果、新興国や資源国においては財政状況が悪化している上、経常収支も悪化するなど『双子の赤字』の様相を強めるなど、経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱性は高まっている。さらに、世界的な財貿易は底入れが進む一方、ヒトの移動については引き続き制限される展開が予想されるなか、新興国のなかには経済に占める観光関連産業の割合が高い国が多く、すでに壊滅的な悪影響に直面する事態が続くなかで感染収束に手間取ればそうした分野が『取り残された分野』となる懸念される。近年は経済成長の実現により新興国の社会経済格差は表面的には覆い隠されてきたものの、新型コロナウイルスのパンデミックによる景気減速を受けて社会経済格差が改めて浮き彫りになるとともに、構造変化の波は景気回復の道筋を『K字型』とする可能性が高まっている。財政状況が急速に悪化したことで追加的な財政出動の余地は小さくなるなか、新興国においてもそうした傾向が強まっており、例えば中南米諸国では格差問題を契機に政治不安が表面化したほか、同様の動きは他の地域にも広がるリスクは高まっていると捉えることが出来る。

また、足下の実体経済を巡っては新型コロナウイルスの動向がリスク要因となる動きがみられるものの、国際金融市場ではカネ余りに加え、ワクチン開発への期待も相俟って活況を呈する展開が続くなど対照的な状況が続いており、新興国及び資源国にとっては資金流入の動きが景気を押し上げるとの期待に繋がっている。しかし、仮に新型コロナウイルスの感染収束が進んで世界経済が順調に回復の道筋を付けることが出来れば、米F R B（連邦準備制度理事会）をはじめとする主要国の中銀は政策の見直しを余儀なくされるとともに、新興国や資源国にとっては資金流出圧力に転じるリスクを高める懸念される。過去には2013年に米F R Bのバーナンキ元議長が量的緩和政策の縮小を示唆する発言をきっかけに国際金融市場が動揺する事態に発展し、インド、インドネシア、ブラジル、南アフリカ、トルコの5ヶ国（いわゆる『フラジャイル・ファイブ』）は経済のファンダメンタルズの脆弱さという『共通

図2 地域別の経常収支・財政収支(GDP比)の推移



(出所)IMF「WEO Database Oct. 2020」より第一生命経済研究所作成

項』を理由に資金流出圧力が直撃し、その後も国際金融市場が動揺する度にこれらの国々では資金流出に見舞われてきた。これらの国々のなかには、依然として新型コロナウイルスの収束の見通しが立たない国もある上、感染再拡大により行動制限を再強化せざるを得ない状況にある国もみられるなど、景気回復の足取りが覚束ない状況が続いている。その意味では、新型コロナウイルスの感染克服そのものは世界経済、ひいては新興国及び資源国経済に望ましい動きである一方、米国をはじめとする主要国が政策運営を巡っていわゆる『市場との対話』などに手間取る事態となれば、新興国には悪影響が及ぶ可能性に留意する必要があるだろう。さらに、多くの新興国が財政出動に動いたことで、IMF（国際通貨基金）には100ヶ国以上が支援要請を行う異常事態となっていることは、フラジャイル・ファイブ以外の国々についても同様の動きが影響を与える可能性が高まっていることを意味する。

そして、2021年の新興国及び資源国を巡っては、米大統領選を経て誕生するバイデン次期政権の動向も無視することが出来ない。トランプ現政権の下での米国は、『米国第一主義』を背景に国の大小を問わずすべての国に対して一対一で交渉を進める異例の対応が採られたが、バイデン次期政権は『国際協調主義』に立ち返る姿勢を示しており、同盟国や友好国との連帯のほか、国際機関などの枠組に沿った対応を進めることが予想される。こうした動きは従来の米国に回帰することを意味するなど行動面での予見性を高めることが見込まれる一方、トランプ現政権下で先鋭化する動きがみられた米中関係については、米議会の対中観が急速に悪化していることを勘案すれば、バイデン次期政権の下で関係改善が進む可能性は極めて低いのが実情であろう。さらに、バイデン次期政権はパリ協定をはじめとする環境問題を重視する姿勢を強めており、多くの新興国及び資源国が環境対応面で劣後するなかで対応強化に向けて『圧力』を強める可能性も考えられる。他方、バイデン氏は個人的に関心を寄せる国のひとつがトルコであり、地中海でのガス田開発を巡ってEU（欧州連合）と関係が悪化するなか、米議会はトルコがNATO（北大西洋条約機構）加盟国であるにも拘らずロシア製地对空ミサイル防衛システムを導入したことを理由に同国にCAATSA（敵対者に対する制裁措置法）に基づく経済制裁を科すことを求める決議を行うなど、バイデン次期政権下では一段と関係が悪化するリスクも高まっている。さらに、トランプ現政権下では『壁』の建設などを巡って時に『標的』とされることが少なくなかった隣国メキシコについても、バイデン次期政権下では直接的な圧力は後退する可能性がある。その一方、環境問題では対立が懸念されるほか、仮に議会で民主党が多数派を形成する事態となれば経済政策が内向き姿勢を強めてメキシコにとっては逆風となるリスクもある。そして、トランプ現政権の下ではイラン核合意から離脱するとともに、イスラエルやサウジアラビアと関係を強化させるなど米国の中東政策は大きく転換してきたが、バイデン次期政権は国際協調主義を理由にイラン核合意を重視する姿勢をみせる一方、中東への関与を低下させたいとの思惑もうかがえるなど、トランプ現政権の下で新たな『ガラス細工』と化した中東関係の修正は極めて難しい状況にある。同様の動きは朝鮮半島情勢にも現れており、副大統領として関与したオバマ前政権は北朝鮮に対して『戦略的忍耐』という事実上の無視を決め込む姿勢をみせてきたが、六者会合（米国、韓国、北朝鮮、中国、ロシア、日本）が機能回復の見通しが立たないなかでアジア太平洋地域における軍事的プレゼンスを後退させれば、北朝鮮を事実上支援している上、習政権が掲げる『強軍思想』に基づき台湾への軍事的圧力を強める中国の存在も相俟って地域の地政学リスクに発展する可能性を高める。その意味では、2021年の新興国及び資源国にとっては、引き続

き安定にはほど遠い状況が続く可能性に留意する必要があると捉えることが出来よう。

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。

