

金融経済 ニュースの着眼点

株式会社大和総研
金融調査部 主任研究員
長内 智



第13回 グローバル金融市場を揺るがす新型肺炎

2019年末に中国の湖北省武漢市で発生した新型コロナウイルスによる肺炎（新型肺炎）は、2020年に入ると中国全土で感染が急拡大し、他国でも感染者数が増加するなど、世界的な広がりを見せています。この新型肺炎は、グローバル金融市場および世界経済にとっての大きな逆風となっており、今後の展開は全く予断を許さない状況です。そこで今回は、新型肺炎の金融面への影響について主な論点整理をしたいと思います。

① 2020年の金融市場に想定外の逆風 - ~2月下旬に株価指数が大幅下落

2020年に入り、新型肺炎がグローバル金融市場および世界経済を大きく揺るがしています。過去20年間に発生した新たな病原体による感染症としては、2002年に発生したSARS（重症急性呼吸器症候群）、2009年の新型インフルエンザ、2012年のMERS（中東呼吸器症候群）などが挙げられます。こうした過去の事例を踏まえつつ、新型肺炎が株式・為替・国債市場に及ぼす影響について、主なポイントを整理することにしていきましょう。

まず、株式市場への影響については、企業収益見通しの変化を見極めることが非常に重要です。世界的な感染症の拡大は、経済活動の停滞を通じて企業収益の悪化要因となり、株価指数に下押し圧力が生じます。

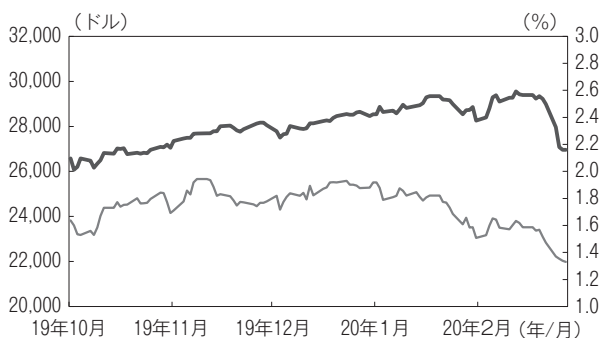
当初、新型肺炎の企業収益への影響は、中国や近隣諸国を除いて、あまり深刻化しないとの見方が強く、世界の株価指数への影響も限定的でした。米国の主要株価指数に関しては、既に新型肺炎への懸念が高まっていた2月前半に過去最高値を更新するなど好調を維持していました【図表】。しかし、2月下旬、世界の感染者数の増加が続き、世界経済の減速懸念と企業収益の悪化観測が広がると、米国

をはじめ世界の主要株価指数がそろって大幅に下落しました。

今後の注目点は、企業収益の見通しを改善させるような株価材料が出てくるかという点です。具体的には、各国の財政政策や金融緩和政策の発動、生産活動の持ち直し、企業や家計のマインドの改善等が挙げられます。こうした材料が出てくるまでは、先行き不透明感を払拭できず、株式市場は不安定な相場環境が続くと見込まれます。

次に、為替市場では、「リスクオフの円高」が大きな焦点となります。これは、投資家がリスク回避の動きを強める局面において、国際的に安全な通貨とみなされている円が買われ、円高が進行するというものです。

【図表】米国の株価指数と長期金利



— NYダウ工業株30種平均：左軸 — 米国10年国債利回り：右軸

出所：Bloombergより大和総研作成



この背景の一つとして、リスクオフの局面に円キャリートレードが巻き戻されやすいことが挙げられます。円キャリートレードとは、分かりやすくいえば、金利の低い円を売って高金利通貨を買う投資行動のことで、その積み上がり（巻き戻し）は円安（円高）要因となります。

為替市場では、2月下旬に株価指数が大幅に下落し、金融市場でリスクオフの様相が強まる中、ドル円レートがいったん円安方向にシフトしました。通常であれば、リスクオフの円高が生じると想定されますが、それとは逆方向に動いたのです。

この理由として、近年の世界的な金融緩和環境の下で日本と海外との金利差が縮小した結果、円キャリートレードがあまり積み上がらず、その巻き戻しも小さかったとみられることや、日本の感染者数増加を懸念した円売りが発生したこと、主要国の中で経済の強さが際立つ米国のドルを買う動きが世界的に強まったこと、などが考えられます。

こうした状況を踏まえると、先行きについては、通常見込まれるリスクオフの円高と同時に、世界的なドル買いというシナリオも想定しておく必要があるでしょう。

最後に、国債市場では、景気の先行き懸念から相対的に安全な金融資産とされる国債を買う動きが強まり、金利が低下（＝国債価格は上昇）します。さらに、景気下支えのために、中央銀行が金融緩和策を実施すると観測も金利低下に作用します。

2月下旬には、新型肺炎への懸念が強まる中、米国10年国債利回りが一時、過去最低を更新しました。米国長期金利の大幅な低下は、日米金

利差の縮小を通じて、円高圧力を生む点にも注意が必要です。

② 世界経済の下振れに要注意 ～過去の感染症より影響は深刻か

今回の新型肺炎による経済活動への影響は、過去20年間に発生した世界的な感染症の事例の中で最も深刻となる可能性が高まっています。これは、世界各国が新型肺炎の感染拡大を防ぐために過去に例のない規模の対応措置を打ち出し、その結果、経済活動が大きく抑制されているためです。

例えば、中国政府が打ち出した都市閉鎖や人の移動の制限、湖北省を中心とした工場稼働停止の長期化が挙げられます。また、他国では、外国人の入国禁止措置や海外への渡航制限、各種イベントの延期・中止などが決定されました。こうした措置は、経済活動を直接抑制するだけでなく、自粛ムードの高まりによる消費の抑制といった経路からも実体経済を下押しします。

世界経済の成長率が大きく下振れすることになれば、グローバル金融市場は一層不安定化するでしょう。企業収益の大幅な悪化懸念から、株価指数が一段と下落する恐れもあります。

実際に、新型肺炎による経済活動の落ち込みを統計でしっかり確認できるのは、まだこれからです。金融市場では、既に実体経済の下振れを織り込みつつあるものの、その想定を下回る悪い結果が出てくる可能性も大いにあります。

こうした中、新型肺炎のグローバル金融市場と世界経済への影響については、その潜在的なリスクの大きさを十分踏まえつつ、引き続き慎重に見極めていくことが重要です。

おさない さとし 2006年早稲田大学大学院経済学研究科博士課程単位取得退学、大和総研入社（金融資本市場担当）。2008～10年大和証券に外向（海外市場担当）、2010年大和総研に帰任（新興国、日本経済担当）。2012～14年内閣府参事官補佐として経済財政白書、月例経済報告などを担当。2014年大和総研に帰任（日本経済担当）、2018年より現職（金融資本市場担当）。執筆書籍：『この1冊でわかる 世界経済の新常識2019』日経BP社、2018年、共著。『日経プレミアシリーズ：トランプ政権で日本経済はこうなる』日本経済新聞出版社、2016年、共著。『リーダーになったら知っておきたい 経済の読み方』KADOKAWA、2015年、共著。CFP。