

2020年3月5日 全4頁

コロナ・ショックで新興国は瀬戸際か

新興国経済ニュースレター（2020年3月）

経済調査部長 児玉卓

[要約]

- 新型コロナウイルスによる新型肺炎感染拡大を巡り、世界は危機警戒モード一色に染まりつつある。新規感染の主舞台は中国国外に移行し、その地理的拡散がもたらす収束への道筋の不透明感が経済の重しにもなっている。
- 一方、中国国内の新規感染者の減少はもっと注目されてよい。中国はいったん新型肺炎の封じ込めに失敗したのだが、その拡散の期間はさほど長期化せずに済んだ。この「湖北省→中国全土」の拡散と収束の経験が、「中国→世界」の今後に一定のヒントを与えること、それを無視してひたすら悲観に終始することが適切でないこともまた確かであろう。
- 収束への時間軸がいかほどかは、特に新興国には重要なポイントである。このところリスク回避が新興国通貨の下落をもたらしており、同じ世界経済の減速過程であっても昨年末までとは局面を異にしつつある。危機警戒モードが長期化すれば、新興国は現在の緩和姿勢を撤回せざるを得なくなるだけではなく、個々の国が危機への耐性を問われる事態に発展する可能性もある。

危機警戒モード

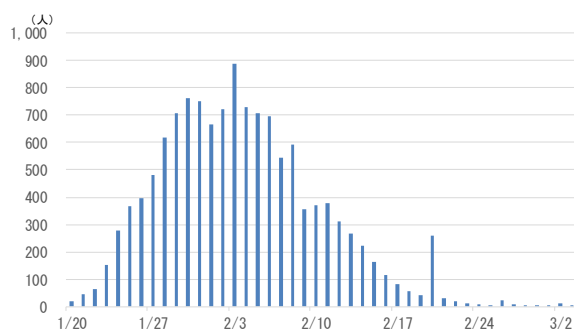
新型コロナウイルスによる新型肺炎感染拡大の初期には異様な平穏を示していた金融市場も、2月下旬以降にわかに不安定性を強め、3月3日にはFRBが利下げを決定するに至った。世界は危機警戒モード一色に染まりつつある。そして日本の消費の現場に典型的に見られるように、危機警戒モードは人々の不安感を強めることを通じて需要の萎縮をもたらす悪循環につながっている。ただし、危機警戒一色でいいのか、そのような時期が当面続くという想定が妥当なのかは考えてみる価値がある問題である。

まず明らかな悪材料は、新型肺炎の感染者が世界的に拡散していることである。いまや新規感染の主舞台は中国国外であり、WHO、および中国国家衛生健康委員会によれば、3月1日～4日の新規感染者数は中国国内の約1,000人に対して、中国以外では約6,700人と、後者が圧倒している。そして中国以外の感染者総数（3月4日時点）は約12,700人であり、この数値は湖北

省を除く中国の感染者総数、約 12,900 人に匹敵する。湖北省から湖北省以外の中国へ、そして中国国外へと感染の地理的拡散が進んできたわけであり、しかも中国国外の新規感染者数の増大が続いていることが危機警戒モードの主たる背景をなしている。

しかし、悪いことばかりではない。一つには中国国外の新規感染者数が中国のそれを大きく上回り始めたのは、中国の新規感染者数の減少の結果でもある。それもただの減少ではない。激減である。特に湖北省以外では 2 月 24 日以降、2 度の例外を除き、24 時間内の新規感染者数は一桁に留まっている。

図表 1 湖北省以外の中国における新型肺炎新規感染者数



(出所) 中国国家衛生健康委員会より大和総研作成

このことが持つ意味は小さくない。既述のように、新型肺炎は武漢を中心とした湖北省で発生し、春節に伴う人口大移動などにより中国全土に拡散した。つまり、中国はいったん、新型肺炎の封じ込めに失敗したのだが、その拡散の期間はさほど長期化せずに済んだ。もちろん、そこでは中国政府のトップダウン的な拡散防止策が奏功したなどの事情もあろう。世界各国での拡散防止策が必ずしも一様ではないことも疑い得ない。しかしながら、「湖北省→中国全土」の拡散と収束の経験が、「中国→世界」の今後に一定のヒントを与えること、それを無視してひたすら悲観に終始することが適切でないこともまた確かであろう。

SARS の経験

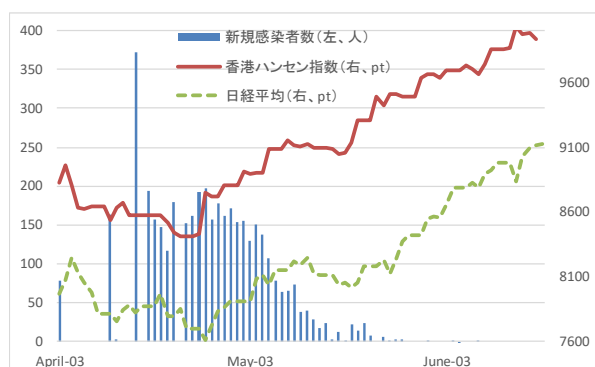
ここで、しばしばコロナ・ショックと比較される SARS の経験を改めて振り返ってみたい。今回の感染者数は既に SARS を大幅に上回っているが、そのことは当時の経験則の重要性を低めるものでは必ずしもない。例えば、前出の湖北省以外の中国における新規感染者の減少ペースの速さは、SARS 当時の中国全土のそれをなぞるがごときである。

当時の簡単な経緯をまとめておくと、2002 年 11 月、中国広東省で最初の感染例が報告された。以降も感染者総数では中国・香港が中心ではあったのだが、カナダ、台湾、シンガポールで感染が疑われる例が 3 桁に達するなど、SARS もやはり世界的な拡散を見せた。2003 年 3 月 12 日には WHO が SARS の流行に関する注意喚起 (Global Alert) を発し、一方で 4 月 20 日には北京市長が解任されるなど、同年春にかけては危機警戒モード全開の状況にあった。しかし、同年 5 月に入ると新規感染者は急速に減少し、同月下旬にはほぼゼロとなった。中国最後の感染者 (可能性例) が確認されたのは 6 月 3 日である。付け加えればカナダ、台湾、シンガポールなど、多

くの感染者を出した国・地域において最後の感染可能性例が確認されたのは、それぞれ6月12日、6月15日、5月5日であった。改めて印象的なのは、中国国外を含む、(新規感染者数でみた)危機のピークから収束までの期間の短さである。

もちろんこのことは、現下の新型肺炎の感染拡大がピークに達するまでの期間に明確な示唆を与えるものではない。しかしピークアウトした後の収束のペースが想定以上に速くなり得ること、したがって現在の極端な危機警戒モードががらりと変わってくる可能性があることを示唆するものではあろう。さらに注目しておく価値があると思われるのは、金融市場の動揺がSARS流行当時は感染者の明確な減少が確認される前に収まり、株価が反転上昇したことである。

図表2 中国におけるSARS新規感染者数と株価

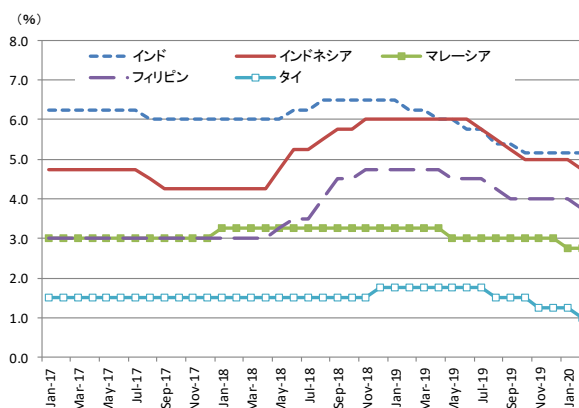


(出所) 中国国家衛生健康委員会、Haver Analytics より大和総研作成

新興国は瀬戸際か？

世界経済、新興国経済にとって新型肺炎流行の収束が早ければ早いほど望ましいのは言うまでもないが、特に新興国経済における「スピード」の重要性は極めて高い。FRBに負けず劣らず、新興国世界でも広く金融緩和が進行している。特にアジアは米中貿易摩擦が拍車をかけた世界貿易の停滞、製造業のグローバルな萎縮の主舞台となってきた。それを追うかのように勃発したコロナ・ショックによって、休む間もなく景況感を政策的に支えなければならない状況が続いているのである。

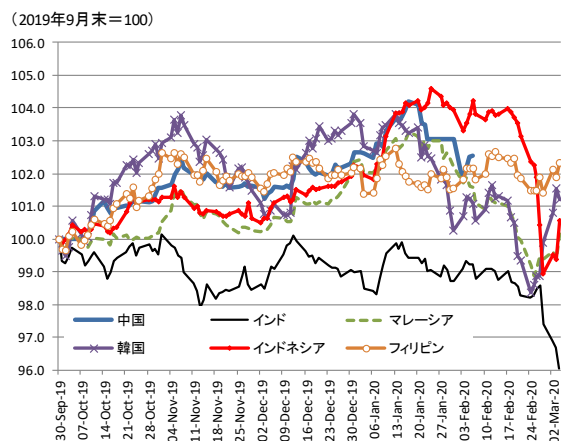
図表3 アジア新興国の政策金利



(出所) Haver Analytics より大和総研作成

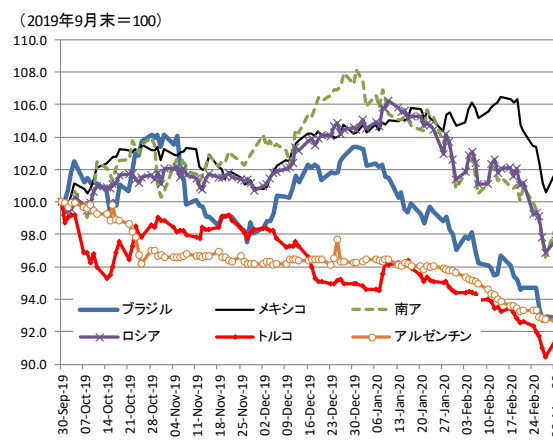
これはこれで間違った政策ではないのだが、現下の危機モードの中で明確化しつつあるのが、新興国通貨の対ドルでの下落である。リスクオフによる新興国売りという、極めて分かりやすい構図ではあるが、昨年末までの米中摩擦等による世界経済減速過程では、そうした事態は現実化してこなかった。米国株価の堅調が象徴するように、実体経済が悪化する中で金融市場ではリスク選好が強いという、一種のデカップリング的状况が続いてきたのである。それが変わってきたところに、新興国を巡る現在の環境の怖さがある。

図表4 アジア主要国通貨の対ドルレート



(出所) Haver Analytics より大和総研作成

図表5 主要新興国通貨の対ドルレート



(出所) Haver Analytics より大和総研作成

新型肺炎の世界的拡散が長期化し、危機警戒モードが継続することが持続的に新興国通貨を圧迫するのであれば、多くの新興国は現在のような緩和姿勢を撤回せざるを得なくなる。むしろ、通貨防衛のための引き締めを迫られる国も出てこよう。それは単に各国の景況感を一段と悪化させるだけではなく、国ごとの危機への耐性が改めて問われる事態に発展する可能性もある。通貨防衛が引き締めのみで達成されるのか、為替介入への誘惑にかられることはないか、その際、外貨準備の余裕度はどれほどなのかという問題である。だからこそ、例えば外貨準備の持続可能性は通貨下落圧力のマグニチュードとその期間で決まるからこそ、危機収束までの「スピード」が重要なのだ。極端な悲観を排しつつも、当面の新型肺炎の拡散の行方を慎重に見極めていく必要がある。