

2021年8月5日



木下 智夫
グローバル・マーケット・
ストラテジスト

コロナ再拡大と新興国市場

レポート要旨

コロナの再拡大で新興国の景気回復が遅れる公算

デルタ変異株の蔓延が、世界的なコロナ感染者の再拡大をもたらしています。これまでコロナ問題に対して比較的うまく対処してきたASEAN等の新興国でも感染者が大きく増加しています。足元での感染拡大によって、新興国における景気回復の動きが7-9月期に足踏み状態に陥ることは回避できそうにありません。

新興国市場における動揺は今のところ限定的

一部の新興国では通貨安や株安の動きが顕在化しているものの、これまでのところ市場の動揺は限定的です。足元ではコロナ感染者が増加しているとは言え、各国でワクチン接種をすすめることで数カ月先にはコロナ感染問題をしっかり抑制できるとの見通しが浸透していることが市場の安定感をもたらしています。今後、コロナによる感染問題がさらに深刻化して新興国株式が調整する可能性は残りますが、大きく調整する場合は、購入の機会として捉えることができるでしょう。

コロナの再拡大で新興国の景気回復が遅れる公算

日本では足元で新規のコロナ感染者が過去最高水準に達していますが、世界全体でも、デルタ変異株の蔓延が、コロナ感染者の再拡大をもたらしています。今回の感染の波の特徴は、これまでコロナ問題に対して比較的うまく対処してきたアジアの新興国で感染者が大きく増加している点です（図表2）。強力な防疫体制が敷かれている中国ではコロナウイルスの感染者数が抑制されているままですが、中国以外のアジアの国々の多くでは、新規感染者の増加によって医療システムへのストレスが強まっており、外出禁止などの行動制限措置を強化する動きが目立ってきました（図表1）。

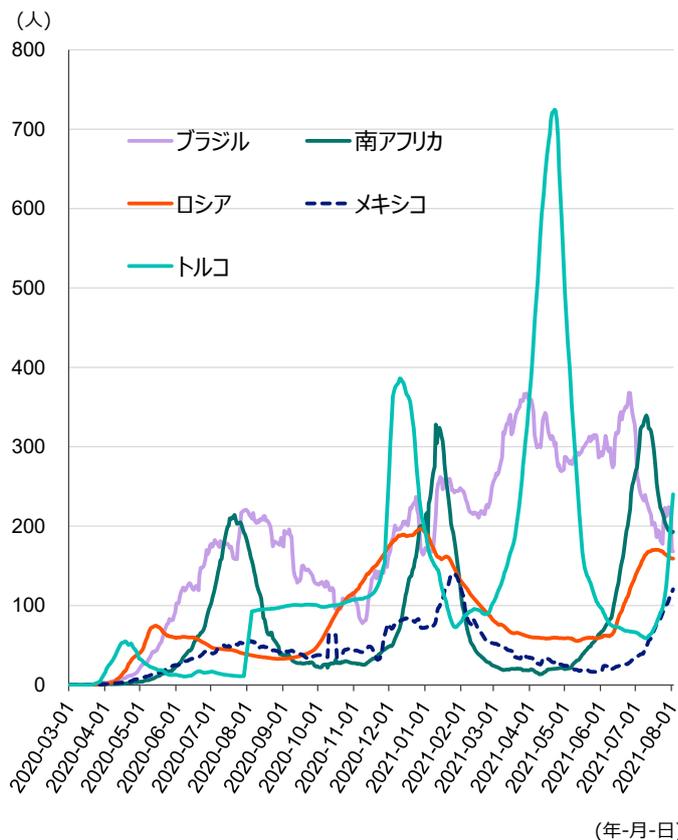
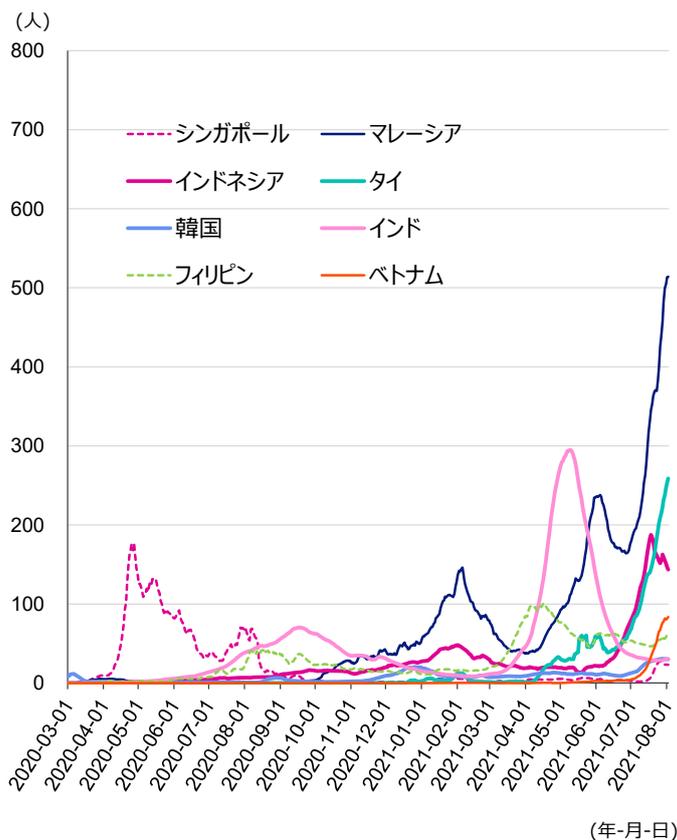
特に、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピンといったASEAN諸国は深刻な感染問題に直面しており、外出制限の導入などの新たな措置により、これら諸国の内需に大きな打撃を及ぼしつつあります。これらの国々では、シンガポールを除いては直近のワクチン接種率（ここでは1回でもワクチンを接種した人々の全人口に占める比率とした。以下同様）は先進国よりも大幅に低い水準であり、マレーシアが日本とほぼ水準の40%程度であるのに対し、タイ、インドネシアは20%程度、フィリピンは10%程度にとどまっています（図表3）。ワクチン接種率を短期間で大きく引き上げることが難しい状況で、短期的にはASEAN諸国におけるコロナ感染者の増加に歯止めがかかりにくくなっており、内需が今後2～3カ月にわたって抑制される可能性が強まっています。

ASEAN諸国は日本企業による活動が活発な地域であることから、内需が想定外に低迷したり、サプライチェーンにおける遅延問題の発生が視野に入る場合は、売上や生産の面でASEANへのエクスポージャーのある日本株に一定の下押し圧力がかかる可能性があることに注意が必要です。

（図表1）主要新興国：最近のコロナウイルス関連の行動制限の動き
（赤字は行動制限の強化策を、青字は行動制限の緩和策を、それぞれ示す）

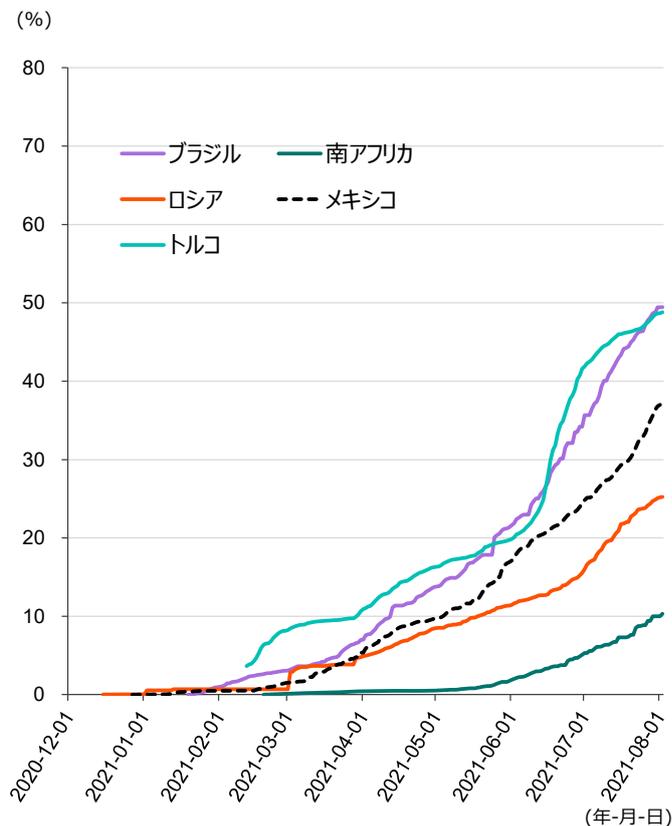
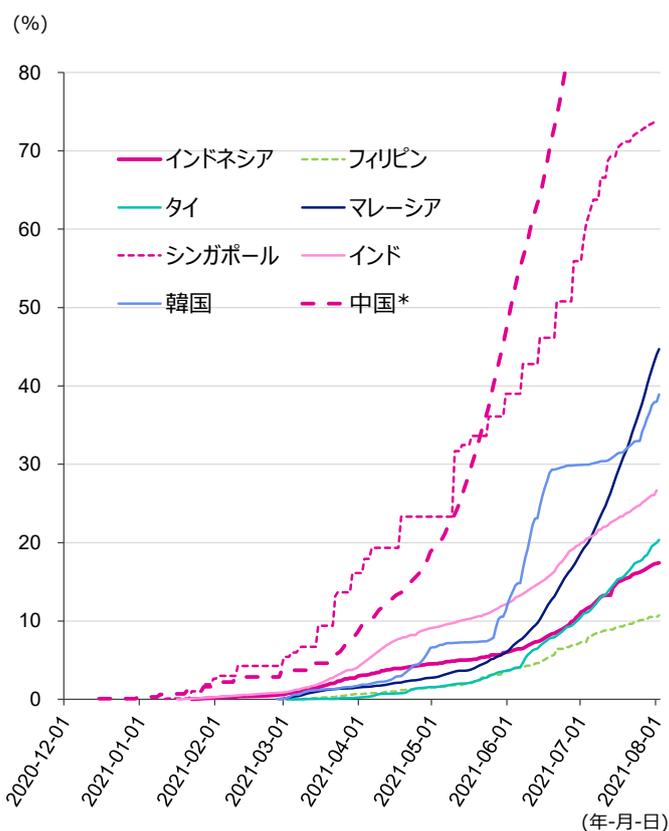
国	ロックダウン関連措置	国	ロックダウン関連措置
インドネシア	7月3日よりジャワ島およびバリ島で一部の業種を除いて全ての従業員を8月2日まで在宅勤務にする措置を実施していたが、政府はこの措置を8月9日まで延長	韓国	7月12日からソウル首都圏を防疫レベルが最も高い「第4段階」とし、私的な集まり（午後6時以降は2人超、それ以前は4人超）や深夜営業を禁止。7月26日からは非首都圏を「第3段階」に引き上げ。ともに8月8日まで継続
タイ	7月20日より少なくとも14日間、バンコクなど13都県を厳格最高管理区域に指定し、夜間外出禁止とするとともに、ショッピングモールを閉鎖。8月1日には指定地域を29都県に拡大するとともに、14日間延長	台湾	4段階の警戒措置のうち2番目に厳しい「レベル3」を、7月27日から「レベル2」に緩和
マレーシア	5月12日から実施されている移動制限令を6月1日から大幅に強化し、必須のものを除いて経済活動を禁止。小売・飲食業の営業時間を制限するとともに、企業の出勤率を60%に制限	ブラジル	外出自粛措置が敷かれているサンパウロ州では、8月1～16日の期間に経済活動への制限を緩和
フィリピン	4段階のコミュニティ隔離措置を導入して、飲食店の営業時間制限措置等を実施。マニラ首都圏では4段階中3番目に厳しい措置が実施されていたが、8月6～20日に最も厳しい措置を実施することを7月30日に決定	メキシコ	4段階の警戒信号が州ごとに決められる中、7月下旬に多くの州で悪化。メキシコシティでは感染者数が足元で増加するも知事がロックダウン措置を強化しない方針を明確に
ベトナム	7月に入ってから主要都市でコロナ対策が強化されてきたが、ハノイ市では7月24日から15日間の予定で、通勤や必需品の買い物以外を目的とする外出を禁止。ホーチミン市を含む南部19地域では8月16日まで同様の措置を継続	トルコ	4月29日からの約20日間のロックダウン後に感染状況が改善し、6月1日から外出制限を一部解除するとともに、レストランやカフェの店内営業を再開。7月1日からは外出制限を全面解除
シンガポール	飲食店での上限人数を7月12日から5人に引き上げたものの、7月22日から飲食店内での食事を再び禁止するほか、集会・会議・イベントでの制限も強化	南アフリカ	5月30日に5段階の警戒措置のうち最も緩い「レベル1」が「レベル2」に引き上げられた後、6月15日には「レベル3」、6月27日に「レベル4」へと引き上げられたが、7月25日に再び「レベル3」へと引き下げ。ただし、夜間の外出禁止や飲食店の営業時間規制は引き続き実施

(図表2) コロナウイルスの日次新規感染者数の推移 (人口100万人当たりの7日間移動平均値)



(出所) CEICよりインベスコ作成

(図表3) ワクチン接種率の推移 (1回でもワクチン接種した人の全人口比)



(注) 中国は入手可能なデータの関係で全人口に対するワクチン総接種回数数の比率を掲載。みやすさのため、80%以上のデータは表示していない。

(出所) Our World In Dataの資料としたCEICのデータよりインベスコが作成

一方、アジア域外の主要新興国においても、コロナ問題は深刻なままです。ブラジルや南アフリカでは人口当たりの新規感染者数は減少に転じてはいるものの、まだ比較的高水準です（図表2）。トルコ、ロシア、メキシコでは過去数週間に新規感染者数が急増してきました。ブラジルや南アフリカ、トルコでは過去数週間で行動制限措置が一部緩和されているものの、新規感染者数が高水準であることを踏まえると、当面はコロナ禍が景気に大きな悪影響を及ぼし続けるとみられます。

多くの新興国では、2020年前半にコロナ危機によって景気が大きく落ち込んだ後、GDPの水準が徐々に回復してきました。しかし、足元での感染拡大によって、新興国における景気回復の動きが7-9月期に足踏み状態に陥ることは回避できそうにありません。IMFは7月時点の見通しにおいて、2021年についての新興国の実質GDP成長率見通しを6.3%とし、4月時点に示した6.7%の見通しから下方修正しました。私は、足元の状況を踏まえると、これがさらに下方修正される可能性が大きいと考えています。

新興国市場における動揺は今のところ限定的

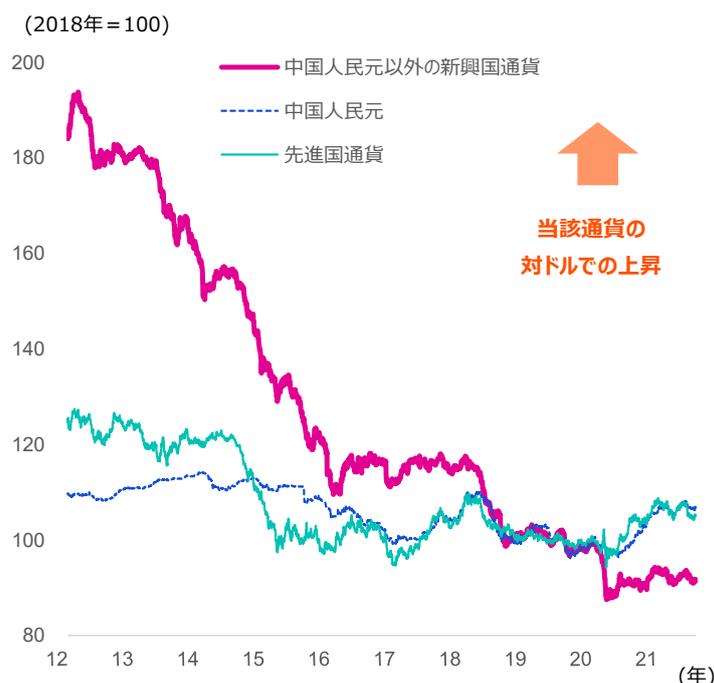
新興国市場では、足元での感染拡大の動きを受けて通貨安、株安の動きが一部で顕在化してきました。感染拡大が加速した7月においては、ブラジルレアル（対ドルで4.6%下落）、タイバーツ（2.5%下落）、フィリピンペソ（2.4%下落）、南アフリカランド（2.2%下落）が比較的大きく下落しました（図表4）。ただし、これらの通貨のももとのボラティリティを考えるとこれはそれほど大きな動きとは言えませんし、新興国全体が大幅な通貨安に直面しているわけではありません。新興国通貨は、過去、2013～15年、2018年、2020年に比較的大きく下落しましたが、今回の下落率はこれらの局面と比べるとかなり限定的です（図表5）。これは、足元ではコロナ感染者が増加しているとは言え、各国でワクチン接種をすすめることで数カ月先にはコロナ感染問題をしっかり抑制できるとの見通しが浸透しているためです。株価についても、7月は、フィリピンのPCOMP指数（現地通貨建てで9.2%下落）、中国のCSI300指数（7.9%下落）、ベトナムのVN指数（7.0%下落）を除けば、主要株価指数の下落幅は比較的限られていたうえ、このうち中国株の下落はコロナ感染以外の要因によるものでした（当レポートの前週号「中国市場・経済が変調する兆しが強まる」をご参照ください）。今後、コロナによる感染問題がさらに深刻化して新興国株式が調整する可能性は残りますが、大きく調整する場合は、購入の機会として捉えることができるでしょう。

（図表4）主要新興国・地域通貨の対ドル騰落率

	1-3月期	4月	5月	6月	7月
インドネシアルピア	-3.3	0.6	1.2	-1.5	0.3
タイバーツ	-4.2	0.4	-0.3	-2.5	-2.5
マレーシアリンギ	-3.0	1.4	-0.9	-0.6	-1.7
フィリピンペソ	-1.0	0.8	0.9	-2.3	-2.4
ベトナムドン	0.1	0.1	0.0	0.2	0.3
シンガポールドル	-1.7	1.1	0.7	-1.8	-0.7
韓国ウォン	-4.0	1.8	0.2	-1.4	-2.1
台湾ドル	-0.8	2.1	1.1	-0.9	-0.4
ブラジルレアル	-7.7	3.6	4.2	5.0	-4.6
メキシコペソ	-2.5	0.9	1.5	0.1	0.3
ロシアルーブル	-1.7	0.6	2.4	0.4	0.0
トルコリラ	-9.8	-0.5	-2.3	-2.5	3.0
南アフリカランド	-0.5	1.9	5.5	-3.8	-2.2
インドルピー	-0.1	-1.3	2.0	-2.3	-0.1
中国人民元	-0.4	1.2	1.6	-1.3	-0.1
（参考）					
日本円	-6.7	1.3	-0.2	-1.4	1.3
ユーロ	-4.0	2.5	1.7	-3.0	0.1

（出所）ブルームバーグよりインベスコ作成

（図表5）主要新興国・地域通貨の対ドル相場の推移



（注）主要先進国、主要新興国の通貨を各国GDPでウェイト付けして算定。
（出所）ブルームバーグよりインベスコ作成

「グローバル・ビュー」の既刊タイトル一覧（最近分）

※下記レポートは以下のリンクからご覧いただけます。

<https://www.invesco.com/jp/ja/institutional/insights/globalview.html>

発行日	タイトル
7月29日	中国市場・経済が変調する兆しが強まる
7月15日	ECBの新戦略は世界的な金融緩和の継続を示唆
7月8日	日銀短観で浮かび上がる、「控えめ過ぎる」日本企業
7月1日	FRB主流派の本音、市場の本音
6月24日	グローバル金融市場を見通す4つの焦点
6月17日	インフレリスクをより強く意識させた6月FOMC会合
6月10日	グローバル製造業の当面の行方と日本株
6月3日	迫る「巣ごもり需要」の剥落と金融市場
5月27日	日本のワクチン接種は欧米より何カ月遅れ？
5月20日	巧みな国債管理が米長期金利安定に寄与
5月13日	インフレ懸念に動揺するグローバル株式市場
5月6日	ワクチン接種のスピードが株価を左右
4月22日	中国景気の減速が始まった
4月15日	米国グロース株堅調の背景は？
4月8日	米国インフラ計画の実現可能性と市場へのインパクト
3月31日	コロナ拡大による景気減速リスクに直面する欧州

当資料ご利用上のご注意

当資料ご利用上のご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）に属するグローバル・マーケット・ストラテジスト（以下、「作成者」といいます）が作成した資料です。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書は、金融商品取引契約の締結の勧誘資料はありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、作成者の資料作成時における見解であり、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長金商第306号
加入協会 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

MC2021-137