

中国発の新型肺炎によるリスク資産価格の調整は続くのか

- 中国発の新型肺炎への懸念から世界的に株価が下落
- 回復し始めたばかりの中国景気への影響に要注目
- 過去の例では、感染拡大速度が緩めば株価が回復

■ 新型肺炎感染懸念から世界的に株価が下落

中国発の新型肺炎の感染拡大が懸念され、国際金融市場を動揺させています。同肺炎は、中国武漢市で検出された新型コロナウイルスによるもの。1月29日時点のWHO(世界保健機関)の公表によれば、確認された感染者は全世界で6,065人であり、うち中国の感染者は5,997人(注)。残り68人は、タイ(14人)、シンガポール(7人)、日本(7人)、豪州(7人)、米国(5人)、など15カ国で確認されました。上記以外に感染の疑われる患者は中国のみで9,239人に上ります。

金融市場の動揺は、1月第4週より始まりました。同月20日には中国の北京や上海でも同肺炎の感染者がみつき、中国政府は人から人への感染を確認。これを受けてNYダウは21日から27日にかけて2.8%下落し、日経平均も21日から28日にかけて3.6%下落、香港のハンセン株価指数も21日から29日にかけて5.7%下落しました(図1:終値ベース)。中国で発生した新型肺炎が遠い米国の株価まで押下げたのは、世界的な感染の拡大や中国景気の悪化による世界景気の下押しが懸念されたためとみられます。

■ 中国景気への影響はサービス部門に集中か

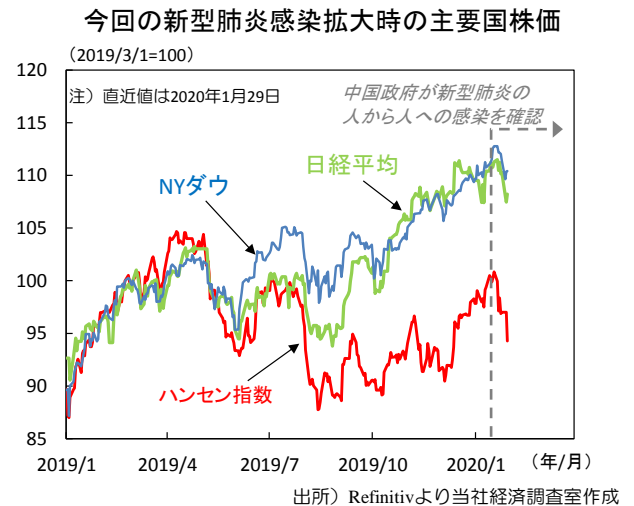
感染の拡大に伴って中国景気は鈍化し、中国人観光客への依存度の高い国の景気も下押しされるでしょう。同観光客の主要な渡航先である香港、日本、タイ、韓国、シンガポール等の観光関連部門への影響は大きいとみられ、今後の景気動向が注目されます。

中国景気は2018年半ばより鈍化を続けたものの、昨年10-12月の実質GDPは前年比+6.0%と前期と同率で下げ止まり、12月の鉱工業生産や都市部固定資産投資の前年比も前月より反発。ようやく回復を始めたと思われる中国景気が再び悪化するのかが今後の市場動向を左右するでしょう。

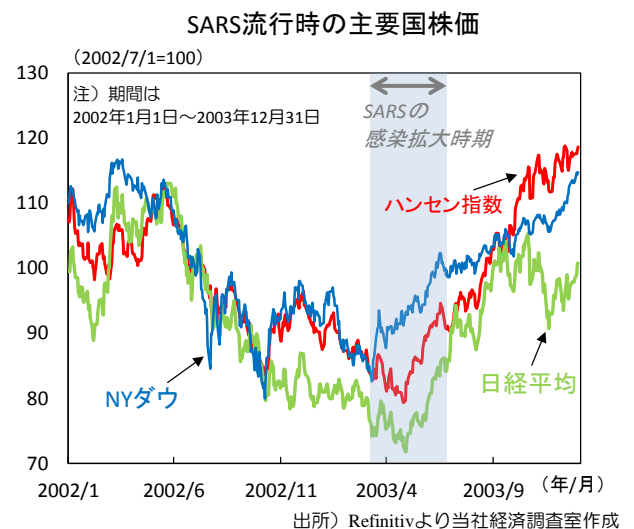
中国では、2002-03年にも新型コロナウイルスによる肺炎のSARS(重症急性呼吸器症候群)が発生。感染が拡大した2003年4-6月期の実質GDPは前年比+9.1%と前期の+11.1%より鈍化しました。当時の月次指標を見ると、旅客輸送量(図3)や小売売上高が急減速する一方(図4)、鉱工業生産や輸出は大きく落込んでおらず(図5)、肺炎の影響がサービス部門に集中していたことが分かります。

注) 中国は、香港、マカオ、台湾を含む。

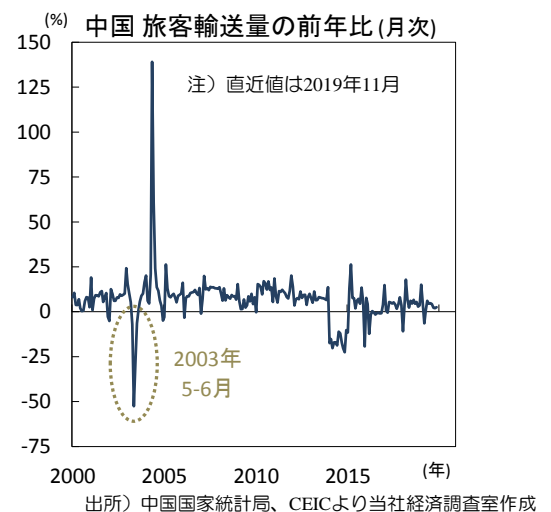
【図1】 新型肺炎感染拡大とともに株価が下落



【図2】 2003年はSARS感染速度の鈍化で株価が回復



【図3】 SARS感染拡大とともに旅客輸送量が急減



中国発の新型肺炎によるリスク資産価格の調整は続くのか

■ 感染封じ込め策は奏功するのか

2002-03年のSARSと今回の肺炎を比べると、中国政府が新型肺炎の存在を認識し感染の封じ込めに動く時期が早かったこと、現在の肺炎による死亡率がSARSより低いことは好ましい点です。しかし、政府による感染封じ込めの努力にも関わらず、感染は拡大中。現在のウイルスは発症前(潜伏期間中)の患者からも他人に感染するとみられており、感染力が高い可能性が懸念されます。また、肺炎による死亡率は時間の経過とともに(療養中の患者が死亡するとともに)上昇する可能性があり、現時点で致死性が低いと断定するべきではないでしょう。

今回、中国人観光客が国内外に大挙してでかける春節休暇入りの直後より、中国政府が団体旅行の中止などに踏み切った点は評価すべきです。しかし、SARSの感染が拡大した2002-03年当時に比べ、同国の所得水準は上がり観光客数も急増(図6)。上記の措置にもかかわらず、世界各国で感染が拡大する懸念は拭えません。

■ 肺炎ショックの影響が長引く懸念も

感染拡大の中国景気への影響は主にサービス部門で生じるであろうものの、2002-03年当時に比べ同部門のGDPに占める比重は高まっており、景気下押し圧力は大きくなりそうです。また、製造業部門への影響は相対的に小さいものの、春節休暇後に出稼ぎ労働者が工場に復帰する時期が遅れたり、感染地域の隔離に伴う流通網の混乱が生じた場合、短期的に製造業生産も下押しされるでしょう。加えて、2002-03年当時は2001年のWTO加盟から日も浅く、同国は国際経済との統合を深めつつ高成長を実現。SARS感染ショックからの回復は迅速でした。しかし、現在の同国は高齢化の進展や多額の企業債務などの構造的な重しを背負う上に、循環的な景気減速局面から回復し始めたばかり。一時的なショックの影響が後を引き景気回復には時間がかかるでしょう。

■ 市場は今後の感染拡大速度を注視

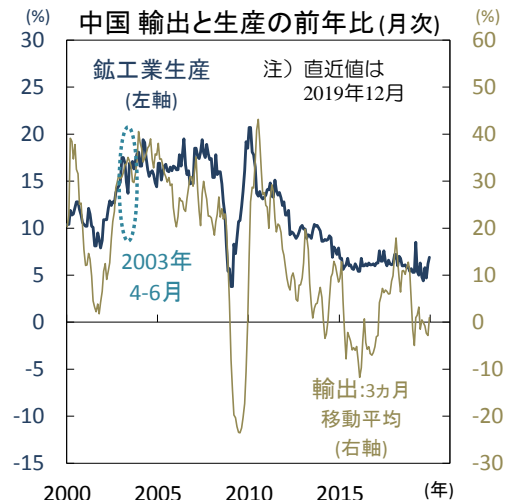
今回は、新型肺炎の懸念から米国の株価も大きく下落。昨年末にかけての株価上昇に伴う過熱感もあり、利益確定売りの機会を探っていた投資家に格好の売りの機会を与えた面もあったとみられます。2002-03年には、感染拡大の速度が鈍り始めた時点で株価が反転(図2)。今後、新型肺炎の感染拡大ペースが緩み始めれば、市場参加者の関心は主要国の景気や金融政策や米国の大統領選挙などに向かうでしょう。その場合、肺炎ショックで低迷を余儀なくされた主要先進国の株価は、緩やかに回復に向かう可能性が高いと考えられます。(入村)

【図4】 SARS感染拡大とともに小売売上高も急減



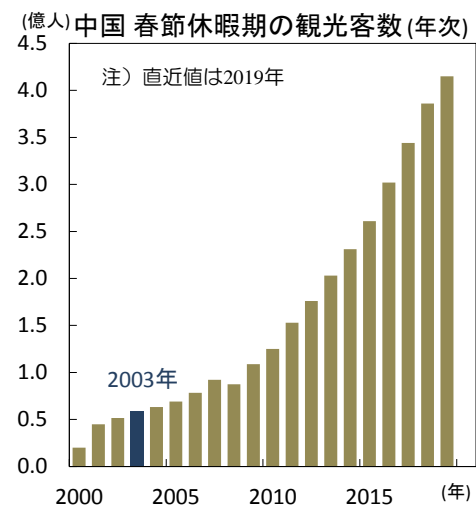
出所) 中国国家统计局、CEICより当社経済調査室作成

【図5】 生産や輸出へのSARSの影響は限定的



出所) 中国国家统计局、中国海関総署、CEICより当社経済調査室作成

【図6】 所得水準の上昇とともに春節期の観光客が増加



出所) 中国文化観光部、CEICより当社経済調査室作成

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404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