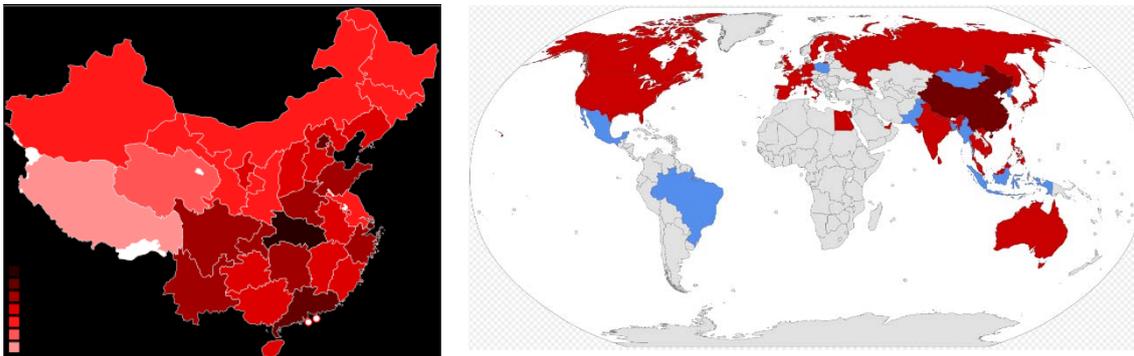


2020. 2. 16

畑 啓之

人為バリアを越えて感染拡大中の新型コロナウイルスは世界経済失速のトリガーに？

ここに示した図は、2019年-2020年中国武漢における肺炎の流行（Wikipedia）からの引用である。毎日のように感染者数および死者の数が報告され、その数は日増しに増加し、すでに中国国内より世界各国へと飛び火している。



その感染力は比較的強いらしいが、潜伏期間が長いこと、またこのウイルスに感染していても症状が現れていない人が多くいることより、その感染経路の追跡が難しいようである。このことは感染予防の難しさを意味している。

世界の多くの国々では、渡航制限や渡航の禁止措置が打ち出され、すでにその多くが実行に移されている。しかしながら、国境というバリアを容易に越えてしまったこのウイルスに、渡航禁止措置の意味は薄れてしまった可能性がある。NATURE 記事には次のように記されている。

NATURE 2020.02.07

渡航禁止と隔離では、もはや新型コロナウイルスの勢いは止められない

米国では新型コロナウイルスの感染防止策として、中国からの帰国者の隔離に加えて、過去2週間以内に中国を訪れたことがある外国人の入国を禁じる措置を2月1日から始めた。だがWHOや専門家からは、「何らの移動や交易の制限」の効果に疑問の声が上がっている。感染拡大を止める効果がほとんどなく、むしろデメリットのほうが多いと考えられているからだ。

このウイルスが世界にもたらす災いは、人命を脅かす以外にも生産や物流の停滞など、経済活動減速への影響が大きい。中国では多くの企業がその生産活動を停止している。

中国経済はバブルであるといわれて久しいが、今回のウイルスがバブル崩壊の引き金となる可能性もある。そんなことがもし起これば、習近平政権も無傷では済まなくなる。また、これが起これば、中国発の同時世界不況の始まりとなる可能性もある。

経済を危ぶむ関連記事が最近散見されるようになった。株価はいまだに高水準を保っているが、これは6か月後にはこのウイルスによる災禍が一段落するとみているためだろう。株式相場は心理的要因で上下するものである。最近のウイルス伝播の勢いを見てみると、投資家たちがいつまで冷静でいられるかが心配になってくる。誰かがホイッスルを吹くと、株価は一挙にその価値を失う方向に動いても不思議ではない。

日本経済新聞 2020.2.15

新型肺炎が米国経済に長期的な悪影響を与える懸念があるという警戒論が浮上している。インベスコ・アセット・マネジメントの木下智夫グローバルマーケット・ストラテジストは、新型肺炎をきっかけに、米国の設備投資や消費が予想以上に押し下げられる可能性に警鐘を鳴らしている。

木下氏が着目するのは経済学で「ヒステリシス（履歴効果）」と呼ばれる現象。一時的なショックとみられた出来事が、長期的にわたって企業や個人の行動に影響を及ぼし続けるケースを指す用語だ。

典型例が1980年代の米国の製造業の空洞化。インフレ退治のために米連邦準備理事会

市場点描

注目リポートから

新型肺炎 米国経済に波及？

(FRB)がとった高金利政策がドル高を招き、輸出競争力が低下した企業が米国内の生産拠点を縮小した。この流れは85年のプラザ合意で国際協調によるドル高是正が進んだ後も続いた。

新型肺炎が新たな履歴効果の起点になりうるのは「米中貿易摩擦に巻きかけるタイミングで経営者にとって予想外に起きたため」（木下氏）という。米国の設備投資額は2019年10月12月期までに金融危機以降初の3四半期連続の前期比マイナスを記録。早期に反転しないと、2、3年先の企業の成長減速につながる。賃金や消費水準の低下でもたらしかねない」と木下氏は指摘する。

右の森永卓郎氏著の記事によると、米国と中国のバブルはすでに69カ月と、リーマンショック前の52カ月をすでに超え、いつバブルがはじけても不思議ではない状況にあると記されている。米中貿易摩擦と新型コロナウイルス。経済はこの2羽のブラックスワンに耐えられるか。

神戸新聞 2020.2.16

元日銀副総裁で日興リサーチセンター理事長の山口広秀氏が昨年8月に発表した論文「金融リスクと日本経済」で、ノールベル経済学賞を受賞した米ユール大のシラ教授が開発した株価が割高かどうかを評価する指標CAPE(ケープ)指数を用いて米国経済を分析した。



独協大教授

新型コロナウイルスによる肺炎の感染拡大が止まらない。中国の武漢市の邦人を帰国させるために政府が用意したチャーター機のほかに、横浜港に停泊する客船から感染者が見つかり、その数は目を追って急増。感染力の高さがうかがえた。世界保健機関(WHO)が緊急事態を宣言、今世界は中国排除に動いている。

国内総生産(GDP)世界第2位の中国が孤立する状況が続けば世界経済が失速するのは明らかだが、私はもつと恐ろしいことが待ち受けていると思う。株式や不動産価格が高騰する米国や中国のバブル経済の崩壊だ。

経済サプリ 新型肺炎とバブル崩壊

森永卓郎

割高の目安とされる25倍を超える期間を見ると、2000年前後のITバブルの時は79カ月、08年のリーマン・ショックの前が52カ月、今回の景気拡大期は既に69カ月が経過し、いつバブルが弾けてもおかしくない。

新型肺炎の感染者が世界に拡散すれば、バブルを崩壊させるきっかけに十分なり得るだろう。過去最高値を更新し続けてきた米国の株式市場も明らかに変調をきたしている。もしかするとバブル崩壊は、すでに始まっているのかもしれない。そうなれば、世界はリーマン・ショックの二の舞いになるだろう。

100年に一度の経済危機と呼ばれたリーマン・ショックから、世界経済は5年ほどで立ち直った。中国が莫大な投資をして世界経済を引き上げたからだ。しかし、今回はそうはいかない。中国に再び莫大な投資をする体力は残されておらず、危機への対応策を各国は真剣に考える必要がある。

そしてさらに日本経済新聞からの借用であるが、日本企業の収益も低下してきている。また、体力が弱っているインド経済への悪影響も心配される。

日本経済新聞 2020.2.16

社説

2020. 2. 16

新型肺炎が影を落とし始めた企業収益

日本企業の収益が立ち直ってこない。中国景気の減速や国内消費の低迷が響き、2019年4～12

月期の決算は減収減益の厳しい内容だった。ここにきて新型肺炎の

感染拡大にも直面し、業績の回復がさらに遅れる懸念がある。

本紙が上場企業の19年4～12月期決算を集計したところ、全体の純利益は前年同期比12%減となった。10～12月期でも12%減益で、5四半期連続の減益だ。

製造業が苦境を抜けられない。トヨタ自動車こそ好調だったが、日本製鉄は大幅赤字だった。新興国との競争が激化し、製鉄所の一

部閉鎖も決めた。化学や機械も中国向けが振るわなかった。

非製造業でも、昨秋の消費増税後に売り上げが落ち、小売業などで減益になる企業が出ている。

世界をみれば、IT(情報技術)企業で最高益が相次ぐ米国を筆頭に、10～12月期の主要市場はみな

増益だ。日本は環境変化に対応しきれない弱さがないか。収益基盤を立て直し、新事業の開拓にしっかり手を打つべきだ。

さらに収益に影を落とし始めたのが新型肺炎の問題だ。昨年までは10～12月期を底に収益が上向くとの期待も多かったが、回復シナ

リオが揺らぎかねない情勢だ。

いまなお中国の生産活動は正常化していない。自動車や半導体の集積地である湖北省などで感染拡大が止まらず、工場の休業措置の

延長が続いている。企業は混乱が長期化する可能性をにらみ、サプライチェーン(供給網)を根本から見直すことも考えたい。

サービス業も中国人訪日客の減少といった直接的な影響だけでなく、出張や旅行を控えるといった動きもあり、注視が必要だ。

株式市場はいったん落ち着きを取り戻した。各国が金融緩和や景気刺激策で下支えするとの期待も

あるだろう。だが、実体経済への影響が深まれば、市場の楽観ムードが続くとは限らない。

ただ一方で、デジタル化といった構造変化の波は確実に押し寄せている。半導体への需要は力強いし、次世代通信規格5G関連の企業は好調だ。ITシステム開発で顧客をつかむ企業も目を引く。

予断は許されないが、新型肺炎の感染拡大がどこかで峠を越えれば、手控えられていた需要も戻るとの期待がある。不必要に身をかがめず、企業は人念な対応策と、中長期に成長力を高める戦略とが同時に求められる局面だ。

チャートは語る



インドに金融不安の足音が迫っている。将来の貸し倒れリスクが高い「不良債権予備軍」の債務の比率は全体の2割を超え、この10年で2倍以上となった。国営銀行がずさんな融資から不良債権を増やし、ノンバンク大手の経営危機が相まって金融が自詰まりした。インドの金融システム(3面きょうのこぼ)で発生した信用不安が景気低迷に拍車をかけ、経済は持ち直しの兆しがみえない。

ニューデリー近郊で7日から開かれた国際自動車ショーに異変が起きた。日本の大手のトヨタ自動車とホンダがいずれも出展を見送ったのだ。背景にはインド自動車販売の深刻な低迷がある。

2月中旬、デリーのホンダ販売店を訪ねると「昨年から売り上げは4割減が続く。顧客から大幅な値下げを求められるが対応しようがない」と店員がため息をもらした。インド自動車販売店協会連合によると、2018年以降に300店近くの販売店がすでに

インド、金融不安の足音

廃業した。車が売れないのは個人や企業に自動車ローンを提供するノンバンクの資金繰りが悪化し、顧客に貸し出しできなくなったからだ。

18年夏にノンバンク大手インフラストラクチャー・リーシング・アンド・ファイナンス・サービス・サビシズ(IL&FS)が債務不履行に陥った。これをきっかけに銀行や監督当局がノンバンクへの警戒を強め、農村部などの個人がローンを組めなくなった。顧客の信用履歴をほとんど調べずに貸していた地場ノンバンクも少なからなかったという。

インドの銀行融資に占める不良債権の割合は19年で8.9%だった。5年間で5倍強増え、国際通貨基金(IMF)によるとG20(20カ国・地域)で最も増加幅が大きい。

ただ貸出金が不良債権かどうかの判断は、銀行や監督当局の裁量が大きく、このため本業の稼ぎを示す営業利益で有利子負債の利払いを3年連続でまかなえなかった企業を「不良債権予備軍」と定義。予備軍の債務残高が上場企業全体の債務残高に占める比率をみることで、潜在的な不良債権の財務比率を公表している。景気悪化による企業の業績悪化が不良債権予備軍を一段と増やしかねないという、かつて日本でも見たような悪循環の構図が迫りつつある。

(ニューデリー)馬場燮、真鍋和也

に比べて少ないものの、予備軍の比率は世界平均(4.3%)に比べて突出して高い。目立つのは通信や鉄鋼、インフラ関連などだ。

「金融機関から期待した支援が得られず、運転停止の非常手段を取らざるを得なかった。19年4月、国内航空2位のジェット・エアウェイズはこんな声明を出し、2カ月後に破綻した。格安航空会社(LCC)との競争で業績が悪化し、資金繰りに窮した。なぜインドで金融が自詰まりを起したのだろうか。16年末の高額紙幣の廃止で銀行にタンス預金が流入、カネ余りとなった銀行は政府の規制が厳しく、[影]の銀行へのノンバンクへの融資を増やした。だがIL&FS問題で銀行は一転慎重姿勢となった。インド準備銀行によると、銀行のノンバンク向け残高の伸びは18年と比べ半減した。アルムバンクによると、上場ノンバンクのステイ・ファイナンスはインフラ向け融資からの撤退を計画しているという。IL&FS問題を踏襲した貸し渋りがいまや实体经济にも影響を及ぼしている。成長率は4%台に低迷する。景気悪化による企業の業績悪化が不良債権予備軍を一段と増やしかねないという、かつて日本でも見たような悪循環の構図が迫りつつある。

(ニューデリー)馬場燮、真鍋和也

「不良債権予備軍」2割超 景気低迷に拍車

マインドの金融システムは国営銀行の存在感が大きいのが特徴。機前後で2%前後で安定していた。都市部に営業拠点を多く持った。だが直近5年間で大きく高まる大型の銀行などが分断される「指り、足元は10%を超え、上乗定額貸付」の総資産のうち、国化を政府の意向を受けやすは3割にとどまり、残りが外資系。整備などのプロジェクトへの貸し出しを拒否され、不良条件が地えたのが一因だ。企業の倒産処理を円滑にするため、不良債権は16年に導入されたことに対応し、不良債権率が高まった。一方、金融不安の高まりに対し、政府は国営銀行の合併や公的資金の注入などで対応しようとしている。一方、中長期的には経済規律を高めるため、国営銀行の民営化も課題とされる。

「予備軍」までひろげると潜在的な不良債権比率は2割を超す

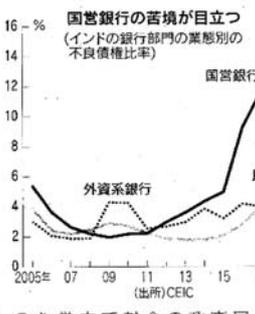
1800社 ●直近 ○10年前

世界不良債権予備軍の社数 5600社

債務全体に占める予備軍比率 4.3%

債権の①(不良債権予備軍/債務全体) ②悪

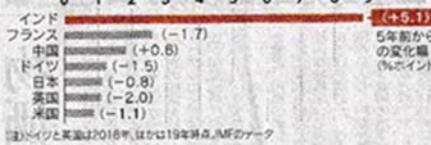
インドの金融システム



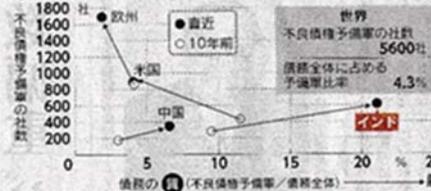
国営銀行 存在大きく

マインドの金融システムは国営銀行の存在感が大きいのが特徴。機前後で2%前後で安定していた。都市部に営業拠点を多く持った。だが直近5年間で大きく高まる大型の銀行などが分断される「指り、足元は10%を超え、上乗定額貸付」の総資産のうち、国化を政府の意向を受けやすは3割にとどまり、残りが外資系。整備などのプロジェクトへの貸し出しを拒否され、不良条件が地えたのが一因だ。企業の倒産処理を円滑にするため、不良債権は16年に導入されたことに対応し、不良債権率が高まった。一方、金融不安の高まりに対し、政府は国営銀行の合併や公的資金の注入などで対応しようとしている。一方、中長期的には経済規律を高めるため、国営銀行の民営化も課題とされる。

インドの不良債権比率は主要国と比べて高い



「予備軍」までひろげると潜在的な不良債権比率は2割を超す



通信や鉄鋼、インフラに「不良債権予備軍」が集中



注) 全国で売上高が100億以上、従業員数が100人以上、かつ3年以上連続して営業利益が正しく、かつ5年以内の企業のみを対象とした。OIC×ファクトセットのデータ