

Active is: Sharing insights



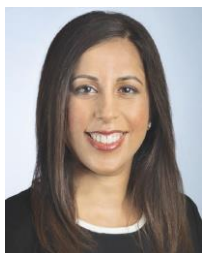
新型コロナウイルス: 市場のさらなる ボラティリティ上昇に警戒

allianzgi.com

2020年2月



ニール・ドゥエイン
グローバル・
ストラテジスト



モナ・マハジャン
米国担当投資
ストラテジスト



クリスティアン・
トウンターノ
アジア太平洋
シニア・エコノミスト

中国経済は、新型コロナウイルスの大流行によって短期的にはダメージを受けると予想していますが、長期的にはポジティブにみえています。アジア全体で、サプライチェーンに問題が発生し、マイナスの影響を広範に及ぼす可能性があります。しかし、世界経済は中国ほどダメージを受けないでしょう。中央銀行の政策、企業業績、経済のファンダメンタルの安定が世界のリスク資産を下支えすると思われます。

新型コロナウイルス: 投資家にとっての問題点は何か?

武漢の新型コロナウイルスの感染拡大は2020年初の「ブラック・スワン」になりました。中国での感染症の流行の歴史やウイルスが世界にあっていう間に広がる恐怖を鑑み、投資家は過剰に神経質になりました。

数百人の死者が報告されており、専門家は新型コロナウイルスについて研究を始めたばかりであるため、このような懸念は理解できます。数千万の人々を隔離し、株式市場の閉鎖を旧正月後にまで延長するなど、中国がこの事態に対し行っている対応は、すでに経済へ悪影響を及ぼし、中国株式市場は1日で急落しました。(しかし、世界の株式市場は当初の急落後、ウイルスの感染スピードが今後数週間で鈍化し、新しい治療法が判明するだろうとの希望のもと、回復しています。)

我々は、中国に対し長期的にはポジティブに見ています。特に、大流行が今後数ヶ月でコントロールされるようになった場合はです。これには、疑いもなく巨額の費用のかかる大変な努力を要するでしょう。しかし、我々は、中国政府はそれらを実施する意思と手段を持っていると考えています。実際、中国人民銀行はこの大流行に対処するため、すでに巨額の流動性を提供しています。我々は、ウイルスをコントロールできるまで、景気安定のために刺激策を実施しないと予想していました。

要約



- 最近の中国の経済成長の鈍化の主な要因は、中国政府による武漢の新型コロナウイルスの感染拡大をコントロールするための施策によるものですが、それらの施策は、状況を沈静化させるために必要な措置です。
- 中国人民銀行はすでに経済下支え策を実施しており、更なる刺激策が発表されると予想されます。
- 長期的には、中国の保険セクター、空港、レジャー産業は今後数ヶ月悪影響を受けると考えられますが、投資家は中国の潜在的成長性に楽観的であるべきでしょう。
- 今回の新型コロナウイルスと2002年から2003年にかけての流行したSARSの比較は、意味がないでしょう。なぜなら、世界一世界で中国が果たす役割は大幅に変化しました。
- 今回の新型コロナウイルスは世界経済に対し、中国経済ほど影響を及ぼさないでしょう。しかし、サプライチェーンの問題が経済のファンダメンタルのマイナス要因になる可能性があります。

この大流行は経済成長にどのように影響するでしょう？

世界経済は、おそらく中国の減速の影響を受けるでしょう。一部の市場関係者は、この新しいコロナウィルスの潜在的な経済的影響と2002年から2003年のSARSの流行時のものとを比較していますが、考慮すべき重要な違いがあります。この新しい病気の本当の性質はまだわかりません。SARSの流行時に比べ中国は、はるかに大きく、経済的に重要な国となりました。さらに、私たちは現在、景気の上昇局面ではなく、世界の経済サイクルの後半にあり(前回、世界経済がハイテクバブルの崩壊から回復している時期にSARSが発生しました)、全体的に、バリュエーションはSARS時代の適度なものに対して割高になっています。プラス面としては、SARS以来、通信および医療技術が大幅に改善されました。これらのすべての要因により、この流行の経済的な影響を予測することは非常に難しいところですが、今日の中国の減速は、20年前よりもグローバルの成長を損なう可能性があります。

中国のGDP成長率はすでに低下しており、今後さらに低下する可能性が高いでしょう。

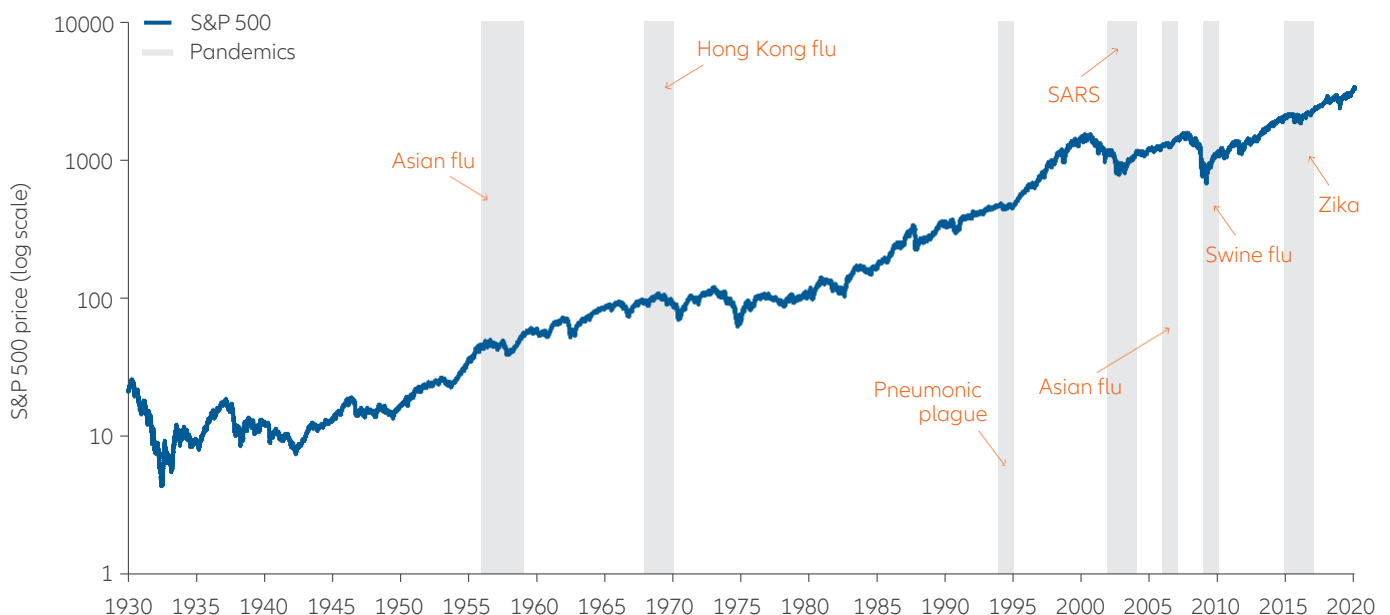
新型肺炎が拡大し始める前でさえ、政府がバランスシートの負債水準を下げ、消費主導型モデルへの「リバランス」に取り組んだため、中国の成長はやや鈍化していました。武漢で発生したコロナウィルスは、中国の2020年のGDP成長率を1ポイント低下させ、5%に近づける可能性があると考えています。ただし、低下したとしても他の多くの先進国で見られる成長率よりも高い成長率となるでしょう。

アジアの楽天主義は後退する可能性

最近、他のアジア諸国は、米中貿易協定をめぐる楽観主義に方向転換するように見えました。しかし、アジアの投資家は、武漢のコロナウィルス流行の拡大とそれに伴う検疫が貿易関税よりもグローバルなサプライチェーンに悪影響を及ぼす可能性があると考えており、慎重な姿勢を示しています。

前回のSARS発生時は、米国株式が一時的に下落

S&P 500 Index (1930-2020)



出所: FactSet、2020年2月3日時点。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

プラス面としては、アジアの中央銀行は、経済成長を促進するために金融刺激策を提供する余地がまだあります。

投資家への影響は？

- 中国では、観光業、航空会社、ゲーム産業、さらには石油部門やコモディティなど、大流行によってすでにダメージを受けている主要部門において、さらなる後退が予想されます。
- 米国では、セクターによってはより大きくダメージを受ける可能性もあるでしょう。石油とエネルギー、旅行と観光、一部の小売/高級ブランドは軟調となる可能性があります。しかし、ウィルスが米国で流行した場合、投資家は企業収益、FRBの金融政策、より広範な経済指標、米国の政治など、市場を動かしているファンダメンタル要因に再び注目するでしょう。
- 欧州では、製造部門と貿易部門において安定化の兆候が見え始めていました。しかし、欧州経済は中国とアジアが大きな貿易相手国であるため、コロナウィルスは短期的にはこの緩やかな回復を阻害する可能性があります。
- 世界的に、この流行が沈静化するまで、多国籍企業は中国での売上の減少、貿易の低下、および店舗閉鎖の可能性などがあります。物流の遅延や、人々の活動が制限されることなどにより、サプライチェーンは世界中で影響を受ける可能性が高くなります-検疫や一般的なウィルスの恐怖からです。
- 全体として、流行による持続的な経済的ショックを除けば、米国および世界的には、概して低金利、低インフレ、安定成長といった経済環境のもと、リスク資産に対してポジティブな後押し要因が引き続き見られます。しかし、特に好調であった2019年よりも、株式市場のボラティリティがさらに高まることが予想されます。株式市場は通常、年間5~10%の1~3回の調整が見られることは心に留めておくべきでしょう。コロナウィルスは、2020年の最初の調整を引き起こす可能性があります。

【ご留意事項】

- 本資料は、アリアンツ・グローバル・インベスターズ・グループ会社*（以下、当社）が作成したものです。
- 当社はAllianz SE傘下のグループ会社です。
- 内容には正確を期していますが、当社が必ずしもその正確性・完全性を保証するものではありません。
- 過去の運用実績やシミュレーション結果は、将来の運用成果等を保証するものではありません。
- 本資料には将来の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における資料作成会社の見解であり、将来の動向や運用成果等を保証するものではありません。
- 本資料に記載されている個別の有価証券、銘柄、企業名等については、あくまでも参考として申し述べたものであり、特定の有価証券等の売買を推奨するものではありません。
- 本資料に記載されている内容は既に変更されている場合があります、また、予告なく変更される場合があります
- 最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください。
- 本資料の一部または全部について、当社の事前の承諾なく、使用、複製、転用、配布及び第三者に開示する等の行為はご遠慮ください。

* ここでは、以下のグループ会社を総称しています。

Allianz Global Investors Japan Co., Ltd.
Allianz Global Investors U.S. LLC
Allianz Global Investors GmbH
Allianz Global Investors Asia Pacific Ltd.
Allianz Global Investors Singapore Ltd.
Allianz Capital Partners GmbH

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第424号

一般社団法人日本投資顧問業協会に加入

一般社団法人投資信託業協会に加入