

mizuho global news

みずほグローバルニュース

2021
SEP&OCT
vol.115アメリカ合衆国：
ニューヨーク州・セントラルパーク

02

特集

米国の経済安全保障政策からの展望

13

グローバル インサイト

**新たな国際課税ルールである
グローバルミニマムタックス制度案の
ポイントと日系多国籍企業のTo Do**KPMG税理士法人 M&A/グローバル・ソリューションズ
パートナー・税理士 吉岡 伸朗 氏**日本企業のDXについて改めて考える
～日本の強み・弱みとDX人材の獲得・育成のポイント～**みずほリサーチ&テクノロジーズ
経営・ITコンサルティング部 上席主任コンサルタント 桂本 真由

22

アジア インサイト

**感染再拡大で窮地に立たされるASEAN
～2022年には正常化を見込むが、
成長を阻害するリスクには要注意～**みずほリサーチ&テクノロジーズ 調査部アジア調査チーム
主任エコノミスト 松浦 大将

バイデン政権に引き継がれた米国の対中政策

みずほ銀行 国際戦略情報部 調査役 稲田 篤樹

トランプ前政権下で一層激化した米中対立がバイデン政権下でどのように変容するかは、世界的に大きな関心を集めた。もはや広く認識されている通り、米国における対中脅威論の高まりは、トランプ前大統領という時の為政者の特質によるというよりは、米国の外交・安全保障関係者が従来から警戒していた中国に対する脅威感が顕在化したことによるところが大きい。このため、バイデン政権に移行したとしても米国が対中融和に転じる可能性は低いという見方は大統領選が決する以前から既に存在していたものの、細かな規制・制裁の扱いやアプローチがどのように変化するかについては、各国の政府・企業ともに注意深く観察していた。

バイデン政権は、トランプ前政権期の対中政策との差別化を図るうえで、人権・民主主義をはじめとした米国的な「価値観(value)」や、同盟国との連携の重視を強調している。気候変動をはじめ、中国の協力が不可欠となるグローバルな課題の解決に向けては協力を排除しない、「競争的共存(competitive coexistence)」関係をめざしつつも、中国を「戦略的競争国(strategic competitor)」とする根底の対中認識は前政権から引き継ぎ、協力の見返りに中国との対立・競争の手を緩めることはしないスタンスをとっている。

実際に政権樹立から現在に至るまでの動きをみても、バイデン政権はトランプ前政権期に米国が中国に対して強化してきた各種規制・制裁の大半を維持しており、特に新疆ウイグル自治区等における人権侵害懸念を理由とした対中規制・制裁については、欧州の同盟国とも協調した措置をとる等、トランプ前政権期以上に厳しい姿勢が見られる。対中規制の文脈で撤回された目立つ事例として、TikTokやWeChatをはじめとした中国製アプリの米国における利用を規制する大統領令があるが、これについてもあくまでも一時的な撤回に過ぎず、懸案となっている中国製アプリを通じて収集される個人情報の悪意ある利用については各担当省庁の分析を経たうえで別途のしかるべき対策を講ずることが想定されている。

とはいえ、半導体をはじめとした先端技術分野における対中規制・制裁については、新たな措置を打ち出すペースが相対的に鈍化しているのも事実だ。これは、先端技術分野に関するバイデン政権の関心が低いだけでなく、先端技術分野についてやみくもに規制を強化すれば、米国自身の技術・イノベーション開発能力にとっての足かせにもなりかねないという複雑な事情が一因として存在する。2018年8月13日に「2019年国防授權法」に盛り込まれる形で成立した「輸出管理改革法(ECRA)」では、新たに輸出管理の対象とすべき「新興技術(emerging technologies)」の特定と規制が政府に義務付けられているが、このプロセスが表面上停滞している背景もこの事情によるところが大きいと思われる。

一方で、議会の対中強硬派からはこのプロセスが遅々として進まない現状に対するいら立ちの声が増え始めた。現在の米議会において、対中政策は政策論争の一大アジェンダとなっており、共和党議員からはプロセスの遅延をバイデン政権の「対中弱腰」の表れとする批判も噴出した。

かかる状況を踏まえ、バイデン政権は、トランプ前政権下で強化が図られてきた規制や制裁は、あくまでも米国の脅威としての中国を抑え込むための「守り」の手段であったと位置付け、バイデン政権では、むしろ自国の産業・イノベーション力を増強し、中国に依存する技術・サプライチェーン上の「チョークポイント*」の洗い出しと補完を通じて米国自身の経済安全保障能力を強化することを重視する方針を強調するようになって

た。バイデン政権が「攻め」の対中政策と称するこのアプローチは、自国経済のテコ入れにもなることから有効と思われるが、以下に述べるような米国が置かれている現状を踏まればその進展は一朝一夕に見込めるものではないだろう。

政府支出の足かせとなる議会の党派対立

一つに、政府支出を伴う産業強化策の実行にあたっては米連邦議会の承認が必要となるが、現在の議会における党派対立は、歴史的にも有数の水準となっており、バイデン（民主党）政権が描く政策を共和党が承認するハードルは極めて高い。2020年選挙を経て民主党はトリプル・ブルーを達成したものの、連邦議会における共和党との議席数は上下両院ともに薄氷の差にある。上院では議事妨害（フィリバスター）を防ぐために100議席中60議席の賛成を確保することが必要であるが、民主党内では中道派と急進左派（プログレッシブ）、共和党内では親トランプ派と反トランプ派で各党内ですらコンセンサスが得られにくくなっており、議会が絡む政策決定機能の鈍化に一層の拍車をかけている。

中国を米国にとっての戦略的な脅威と認識し、しかるべき対応をとっていくべきとする対中政策の大きな方向性は、分断に直面する現在の米国において党派を超えて支持される数少ない政策アジェンダの一つであることはおそらく論を待たない。しかし、戦後、欧米先進国が主流としてきた自由貿易や民主主義とは異質の価値観を保ちながら、米国を含む国際社会における存在感を増してきた中国との関係は、政治・経済・社会のあらゆる側面で米国と複雑に絡み合うものであり、それぞれの側面でいかなるアプローチをとるべきかについてまで、超党派で合意ができていない訳でもなければ、明確な解がある訳でもない。民主党の一部からは、過剰な対中強硬姿勢が国内のアジア人差別を惹起しているという指摘もみられ、ひとえに対中政策に資するというだけで、法案が速やかに成立するとは言い切れないだろう。

2021年6月8日、上院は複数の対中法案をパッケージ形式にまとめた「米国イノベーション・競争法案（USICA; United States Innovation and Competition Act）」を可決したが、下院は上院のようにパッケージ形式で対中法案を審議するのではなく、「米国グローバル・リーダーシップおよび関与保障法案（EAGLE; Ensuring American Global Leadership and Engagement Act）」他、USICAの構成要素に対応する法案を個別に審議する方針を採っており、審議がやや停滞している。

USICAには、米国自身の研究開発能力や半導体等の先端産業力を伸ばすための予算拠出を実現する法案（CHIPS for America Act, Endless Frontier Act等）が含まれており、半導体業界を筆頭に米産業界は同法案が早期に成立することを切望している。これらの法案については対中法案パッケージから切り出して予算関連法案に盛り込むという構想もあるが、そうならなければ9月末に予算関連法案の審議が一段落してから諸々の対中法案とともに改めて審議が本格化することとなる。最終的には何らかの形で成立すると見込まれるものの、イノベーションに向けて政府予算を投じることが非効率な運用を招くのではないかという議論や、同予算がインフラ政策の一部として成立することで政権与党の得点となることを避けたいという政治的な力学によるものを含め、様々な議論が存在するのも事実であり、早期成立は必ずしも保証できない。

同盟国の米国不信

二つに、トランプ前大統領の治世下で頻発された単独主義的な措置や同盟軽視の姿勢により、欧州諸国をはじめとした米国の同盟国側からの米国に対する信頼感が、かつてと比べれば落ち込んでしまったと言わざるを得ない点がある。

米中対立の激化と、これに伴う部分的デカップリング懸念の高まりは、技術・サプライチェーン上の「チョークポイント」を特定の一国に掌握されることのリスクを国際的に強く認識させた。特に巨大な成長市場と比較的安価な労働力をテコに存在感を高めてきた中国との経済関係は、多くの国において、少なからぬ分野で依存ともいうべき水準まで密接しており、コロナ禍が巻き起こしたサプライチェーンの突発的分断はこのことをより強烈に印象付けた。中国に対する経済的依存は、中国による「エコノミック・ステイトクラフト」に対して一国を脆弱にする。この指摘はおそらく正しい。一方で、改めて留意しなければならないのは、米国も同

様に国際経済における自国の存在感を利用し、金融制裁や輸出管理を用いて外交上の目的を追求してきた点である。「米国第一主義」を掲げ、欧州をはじめとした同盟国との協力関係を軽視するトランプ前大統領の治世下で、米中摩擦が激化・顕在化したことは、英国・EUをはじめとした欧州諸国にこのことを強く再認識させたものと思われる。

冒頭でも触れた通り、米国における対中脅威論の高まりは、「中国製造2025」や軍民融合といった政策を中国が打ち出す中で、従来から議会や安全保障関係者が抱いていた懸念が一層深刻化したことが背景にあり、トランプ前大統領の主導に依拠するものとは必ずしも言えない。しかしながら、トランプ前政権下(2017～2020年)において、前述した「2019年国防授權法」に盛り込まれた投資規制や輸出管理の強化、米国政府調達市場からの中国製品の排除等を筆頭に、安全保障上の観点で踏まえた複数の側面から中国による米国へのアクセスを遮断する性質の措置が続々ととられたのは事実である。同前大統領の気質やスタンスも手伝ってか、これら措置の多くは同盟国との十分な協議を経て行われたというよりは米国の単独措置として実施され、米国と中国両方と関係を持つ大多数の外国政府と企業に大いなる混乱をもたらした。

とりわけ、2020年5月に米商務省産業安全保障局(BIS)がHuawei向け輸出管理の域外適用範囲を拡大(「直接製品ルール」の変更)し、即日施行に移したことは、同社の先端半導体調達能力に大きな打撃を与えたと認められる一方で、米国由来の製品・技術に依存することの危うさを、中国のみならず同盟関係にある欧州諸国や我が国にも強く喚起する結果を招いた。

この証左として、2021年2月にEUが発表した新たな貿易政策パッケージでは、「開かれた戦略的自立(Open Strategic Autonomy)」がコンセプトとして掲げられ、米国や中国による法令の域外適用を念頭に、「第三国による強制的措置の防止および対抗措置に関するEU規則」の検討が開始された。また、2021年4月に英競争・市場庁(CMA)は米NVIDIAによる英Armの買収について、安全保障上の懸念から差し止める可能性を示唆している。

バイデン政権は対中政策においても同盟国の連携を重視する方針を強調しており、同盟関係を軽視するトランプ前政権の言動から、対中政策の文脈に限らず冷え込みつつあった欧州諸国との関係復旧に早くから手を付けた。このようなバイデン政権の姿勢について、欧州側も一定の評価をしているものの、とりわけ米国自身が分断国家の様相を醸し出しつつあり、政策方針の連続性への保証が薄い中、特に次世代の安全保障を担うことが見込まれる先端技術に関して、米国の主導する路線に手放しで追随するべきかについては慎重にならざるを得ない現実が見え隠れする。

もちろん、自国の経済安全保障を確保するうえで、同盟国間の連携が不可欠であるという認識は揺らいでいない。6月15日の米EUサミットで設立が合意された「米EU貿易・技術協議会」では、輸出管理や投資審査面での協力について議論する作業部会が設置されており、進捗が期待される。ただし、自国・自地域の経済を大きく左右するような具体的な制度・ルールの設計と運用に至るまでにはまだまだ時間がかかると見込まれる。

「選択」ではなく「依存リスクの軽減」

米中二大国の対立やコロナ禍によるサプライチェーンの分断がもたらした教訓の本質は、特定の一国への経済的依存、あるいは「チョークポイント」となる製品や技術を掌握されている状況が経営にもたらす脆弱性やリスクが、経済と安全保障の重なりが広がるにつれて肥大化しているところにある。サプライチェーンの分散・多元化や国・地域完結型の経営体制の構築といったリスクへの備えは、重複投資の側面を持ち、一見して利益の最大化をめざすうえでは企業にとって割高なコストと認識されがちである。しかし、経済安全保障の重要度は今後中長期的に高まっていくことが想定される中、この新たなリスクにいち早く対応することは、他社がこれらのリスクに備えるにあたり新たに商流を構築するうえで、自社をアピールする有効な材料ともなり得る。

グローバル企業にとって米中二大国のいずれかの市場を「選択」するような対応は現実的でない。経済安全保障を踏まえた新時代のリスクへの対応を、単なるコストではなく次世代の経営体制に向けた投資と位置付け、対応を急ぐことが重要であろう。

* 戦略上重要な要衝

台湾半導体企業、米国への投資は限定的

日本貿易振興機構(ジェトロ) 海外調査部 中国北アジア課 江田 真由美 氏

米中対立が続く中、サプライチェーンの強靱化を進める米国。約5年ぶりに再開された貿易投資枠組み協定(TIFA)に基づく米台間協議では、サプライチェーン強化に向けて米台が連携していくことで合意した。半導体受託製造の世界的大手TSMC(台湾積体回路製造)は米国・アリゾナ州への投資を決め、それに伴いアリゾナ州に進出する台湾の関連企業も出てきている。ただし、産業集積のカギを握る台湾ファウンドリー企業の投資計画を見ると、全体に占める米国の割合は限定的であり、今後も半導体の主要な生産拠点は台湾にとどまり続けるとみられる。

米国の同盟パートナーとしての重要性が高まる台湾

米国連邦議会上院は2021年6月8日、半導体産業への520億米ドルの補助金支出法案、「CHIPS for America Act」を含む米国イノベーション・競争法(USICA)案を可決した。成立までには今後、下院での審議・可決とバイデン大統領の署名が必要となるが、中国に対する競争力強化が狙いとされ注目を集める。3週間後の6月30日、米国と台湾は、貿易投資枠組み協定(TIFA)に基づく協議をオンラインにて開催。オバマ政権下の2016年に開催された第10回を最後に、米台間のTIFAに基づく協議は、実質的に停止していたが、今回、これを4年8か月ぶりに再開した。

協議再開のきっかけについて、台湾側代表の鄧振中政務委員は、「台湾が(米国産豚肉のラクトパミン安全許容量について)国際基準を満たす決心を示したこと^{*1}、過去1年間において、多くの米国議員が米国政府に対してTIFAに基づく協議の再開を通じた台湾との関係強化の重要性を訴えるレターを送ったこと」の2点が大きかったと述べた。また、過去の協議との違いとして、「これまでは米国から、台湾が是正すべき点を指摘されることが多かったが、今回の協議では相互に意見を交換し、協力関係を深化させていくことで一致した」とコメントした。

第11回協議では、貿易・投資に関して農業、医療器材、労働、環境、知的財産、金融サービスの6項目、未来に向けた協力深化に関して国際協力、サプライチェーン、貿易簡便化、米台関係(米台相互貿易協定(BTA)の締結)の4項目、計10項目の広範な議題について、8時間に及ぶ議論が行われた。

注目のサプライチェーンについて、米国側は、台湾を含む同盟国・地域をパートナーとして、サプライチェーンを確保するとした。これについて台湾側からは米国に対し、半導体、ワクチンOEM、電動自動車等のグリーン経済における研究開発と人材育成について、協力を呼びかけたという。協議後の記者会見において、経済部の陳正祺次長は、「米国はサプライチェーンの強化について、米国における生産能力の増強以上に、同盟国・地域との協力を重視しており、台湾は重要な協力パートナーである。台湾側からは、半導体分野では米台がウィンウィンの協力関係を築けるとして、人材交流や技術開発、双方への投資について協力関係の深化を呼びかけ、一致した」と述べた。

今後は各項目について作業部会を立ち上げ、継続的に議論を行い、協力関係を深化させていくことになっている。

前工程の世界売上の約7割を占める台湾企業

米国半導体協会(SIA:Semiconductor Industry Association)は、バイデン大統領が指示したサプライチェーンの脆弱性調査に対して、線幅10ナノメートル(nm、1nm=10億分の1メートル)以下の先端ロジック半導体^{*2}製造工場の92%が台湾、8%が韓国に立地しており、生産拠点が特定の地域に集中してい

る状態はリスクが高いとの報告を提出している。

半導体の生産は、ウエハー上に回路を作成する前工程と、ウエハーから半導体を切り出してパッケージする後工程からなるが、水平分業が進んでおり、前工程と後工程はそれぞれ別の専門企業が行うことが多い。前工程を手がける企業はファウンドリー、後工程を手がける企業はOSAT (Outsourced Semiconductor Assembly and Test) 企業と呼ばれる。微細化処理が必要とされるロジック半導体の前工程は、最先端技術の塊であるEUV (極端紫外線) 露光装置の価格が1台100億～200億円とされる等、資本集約的である。一方、後工程は切り出したチップに配線を行う等、前工程と比べて労働集約的であり、中国企業のシェアが高い。

台湾企業は2021年第1四半期(2021年1～3月)、前工程で世界売上の65%、後工程で上位10社売上の55%のシェアを占め(図表1、2)、前工程最大手TSMC1社のみで世界のファウンドリー売上の55%に達する。特に先端ロジック半導体の生産で世界をリードしており、2020年には台湾の工場において線幅5nmの半導体の量産を世界で初めて開始している他、2022年には3nmの量産を開始する予定だ。TSMCは近年、後工程にも進出し、一部の最先端半導体に対して、先端パッケージングを手がけるようになってきている。

図表1. 2021年第1四半期のファウンドリー売上上位10社

(100万米ドル)

順位	企業名	所属国・地域	売上	世界売上に占めるシェア
1	TSMC (台湾積体電路)	台湾	12,902	55%
2	Samsung	韓国	4,108	17%
3	UMC (聯華電子)	台湾	1,677	7%
4	GlobalFoundries	米国	1,301	5%
5	SMIC (中芯国際集成电路製造)	中国	1,104	5%
6	PSMC (力晶積成電子製造)	台湾	388	2%
7	Tower	イスラエル	347	1%
8	VIS (世界先進)	台湾	327	1%
9	HHGrace (華虹宏力)	中国	305	1%
10	HLMC (上海華力微電子)	中国	295	1%
		上位10社合計	22,753	96%

(出所) TrendForce発表資料

図表2. 2021年第1四半期のOSAT企業売上上位10社

(100万米ドル)

順位	企業名	所属国・地域	売上	上位10社売上合計に占めるシェア
1	ASE (日月光半導体)	台湾	1,689	24%
2	Amkor	米国	1,326	18%
3	JCET (江蘇長電科技)	中国	1,033	14%
4	SPIL (矽品精密工業)	台湾	858	12%
5	PTI (力成科技)	台湾	646	9%
6	TFME (通富微電)	中国	503	7%
7	Hua Tian (華天科技)	中国	400	6%
8	KYEC (京元電子)	台湾	267	4%
9	Chipbond (順邦科技)	台湾	227	3%
10	ChipMOS (南茂科技)	台湾	225	3%
		上位10社合計	7,174	100%

(出所) TrendForce発表資料

アリゾナ州に進出する台湾前工程各社、後工程の進出は未定

TSMCは2020年、米国に20年ぶりに新工場を設立することを決めた。120億米ドルを投資しアリゾナ州に最先端である5nmの工場を建設するとし、同年12月には台湾経済部が投資を許可した。

これに伴い、アリゾナ州への投資を決めた台湾の関連企業も始めている。半導体部材販売の崇越科技(TOPCO)の郭智輝董事長は、TSMCのアリゾナ工場に隣接する形で、専用部材用の大型倉庫を建設する方針を示した。台湾の材料関連企業は中小企業が多く、コストの高い米国に工場を設立するのは負担が大きいため、TOPCOが関連企業を取りまとめ、必要な材料を倉庫に保管する形とする(「財訊」2021年6月23日)。このほか、化学大手の長春石化もアリゾナ州に工場を設置し、過酸化水素水(H₂O₂)や現像液を供給する方針を表明、2021年6月に経済部が9,000万米ドルの投資を許可した(「聯合新聞網」2021年6月7日)。また、無塵室メーカー大手の漢唐は、アリゾナ工場への納入のため、米国子会社の増資を決めた(「経済日報」2021年6月29日)。

ただし、上述の3社はいずれも前工程関連企業である。後工程については、どの程度集積が進むのだろうか。これに関してTSMCのチェアマン、劉德音(マーク・リュウ)氏は、7月に行われた2021年第2四半期の業績発表時のアナリストとのカンファレンスコールにおいて、「アリゾナへの投資が前工程工場のみでは物流

コストがかさむのではないかと。後工程の先端パッケージング工場の設立予定はないのか」との質問に対し、「現在のところ先端パッケージング工場の設立予定はない。前工程のみをある地点で行い、別地点でパッケージングを行うことは、現状台湾のみならず米国のチップメーカーも行っていることであり、物流上の困難はない」とコメントした。

後工程最大手のASE（日月光半導体）の場合、主要なパッケージング工場は台湾と中国に立地しており、米国ではカリフォルニア州にテスト工場を持つのみである。アリゾナ州での工場設立については執筆時点（2021年9月1日）では公式コメントを出しておらず、報道では、「顧客と市場の需要を踏まえて検討中」としている（「自由財經」2020年11月19日）。

このほか、米国の半導体企業も投資を増やしている。設計・製造・販売を自社で行う垂直統合型（IDM）のインテルは、2021年3月に「IDM2.0」という新たなビジネスモデルを発表。従来のIDMを強化しつつ、ファウンドリーへの委託や自身がファウンドリーとなり受託生産にも取り組むとした。関連して、アリゾナ州に前工程の工場を2つ、ニューメキシコ州に最先端パッケージング工場を1つ新設することを決めた。さらに8月には、新製品について、TSMCの5nmプロセスと6nmプロセスを用いた製造委託を発表、今後主要なファウンドリーとのパートナーシップを拡大し深化させていくとしている。

TSMCアリゾナ工場の後工程を担うのがどの企業になるかは現時点では明らかではないが、台湾の後工程企業が進出する、米国企業が請け負う、どちらにしても、今後米台半導体企業の連携を進める契機になるといった意味において、米国にとってメリットがあると言えるだろう。

ファウンドリーの新規投資に占める米国の割合は限定的

TSMCおよびその他台湾大手ファウンドリーの投資計画から、米国への生産拠点の分散が進むのを見てみたい。ファウンドリーを指標として取り上げるのは、台湾企業の場合、前工程を行うファウンドリーの進出がなければ、コストの高い米国に関連企業や後工程の企業が進出することは考えにくいからである。図表1で売上上位10社にランクインした台湾のファウンドリー4社の投資計画を見ると、TSMCに次ぐUMC（聯華電子）、PSMC（力晶積成電子製造）、VIS（世界先進）の3社の投資先は、いずれも台湾での工場新設、増強となっている（図表3）。

TSMCの総投資額は今後3年間で1,000億米ドルと巨額であり、アリゾナ州へは80億米ドルの投資が予定されているが、米国以外の地域も含めた全体投資計画に占める割合は8%に過ぎない。TSMCには、米国以外にも、中国の南京工場の増強や、日本での3DIC^{*3}研究開発センター設立といった動きもある。しかしこれも、投資額を見ると、南京には約29億米ドル、日本には約2億米ドルと全体に占める割合としては微々たるもので、主力は台湾への投資であることは明らかである。

図表3. 台湾ファウンドリー上位4社の投資計画

企業名	投資額	国・地域別内訳	概要
TSMC (台湾積体電路)	1,000億米ドル (今後3年間、2021年は300億米ドル)	台湾 約889億米ドル (今後3年間)	・新竹、台南等の3nm、5nm工場を増強
		米国 80億米ドル (今後3年間、投資額全体では120億米ドル)	・アリゾナ州に5nmの前工程工場建設。2024年から稼働 ・12インチウエハー、月産2万枚
		中国 28億8,700万米ドル (2021年～)	・南京の28nm工場の生産能力を増強 ・月産2万5,000枚から2023年に月産4万枚に
		日本 最大1億8,600万米ドル	・茨城県つくば市に3DIC研究開発センターを設立
UMC (聯華電子)	約54億米ドル (今後3年間)	台湾	・台南の主力工場の増強
PSMC (力晶積成電子製造)	約100億米ドル (2021年～)	台湾	・新竹で12インチウエハー工場を新設、2023年から稼働
VIS(世界先進)	約1.8億米ドル (2021年)	台湾	・新竹工場の増強

(出所) 各社IR資料および報道等から、ジェトロ作成

実際に、TSMCの魏哲家CEOは、4月に行われた2021年第1四半期の業績発表時のアナリストとのカンファレンスコールにおいて、「TSMCの中心的なR&Dセンターと主要な生産拠点は今後も台湾にとどまり続ける」と述べている。

半導体産業の優位性を維持したい台湾、米国とは補完的な協力関係をめざす

台湾当局も、半導体産業の優位性を維持・強化するため、支援策を打ち出している。2020年9月には、2021～2025年までの中期計画として、経済部、科技部の双方に「オングストローム (Å^{*4}) 世代半導体計画」の予算を計上し、生産設備や材料といったサプライチェーンの上流や、次世代半導体の開発の強化を目標に掲げた。

具体的には、台湾半導体設備メーカーのサプライチェーン参入支援や半導体材料の台湾での生産を通じて、現在は輸入の比率が高い部分の台湾での生産比率を引き上げたい考えだ。また、次世代半導体として有力視される、ワイドバンドギャップ半導体^{*5}や3DICの開発にも力を入れる。加えて、半導体高度人材を計画期間中に約4,000人、関連人材を毎年1万人育成するとしている。

米国は半導体サプライチェーンの強靱化を打ち出しているが、台湾当局の政策や台湾ファウンドリーの投資動向を見る限り、現状、台湾半導体企業の米国への投資は限定的なものにとどまるとみられる。前述のTIFA後の経済部陳正祺次長のコメントでは、「米国は、米国における生産能力の増強以上に、同盟国・地域との協力を重視している」とされており、米台間の相互補完的な協力関係がどのような形で実現するのか、注目される。

*1 台湾は2020年8月に国際基準に基づき、米国産豚肉のラクトパミン（飼料添加物）安全許容量を設定し、ラクトパミンの含有量が一定基準以下の豚肉の輸入および月齢30ヵ月以上の米国産牛肉の輸入を2021年1月1日から解禁した

*2 半導体は用途により、記憶装置のメモリー、演算処理を行うロジック、単機能や光半導体といったその他に分類される。微細化処理が必要とされるのはロジック半導体。SIAによると、2019年時点の世界の半導体用途別内訳は、ロジック半導体41%、メモリー半導体33%、その他26%

*3 3DICは、Three-dimensional integrated circuit（3次元集積回路）の略。複数のチップを垂直に重ねてパッケージングする後工程の先端技術

*4 オングストロームとは、長さの単位で0.1nmを表す。ナノメートルの次の世代の半導体を指す

*5 ワイドバンドギャップ半導体は、高周波数帯に対応しやすく電力効率が高い等の特徴がある

韓国企業の対米投資に見る米韓関係の現状と今後についての一考察

みずほ銀行 国際戦略情報部 参事役 安本 佑

はじめに

2021年5月の米韓首脳会談に伴い、韓国政府は、韓国四大財閥(サムスン、現代、SK、LG)による総額約4兆円の対米投資を発表した、との報道を目にした方、記憶にとどめている方がどの程度いらっしゃるだろうか。「4グループで4兆円を投資」が印象に残る事案である。米ドル建てでは約394億米ドルとなる(図表1)。

図表1. 韓国四大財閥の対米投資計画(2021年5月発表)

社名	分野	投資額		内容
		ウォン建て(兆)	USD建て(億)	
サムスン電子	半導体	20	170	先端半導体ファウンドリーライン追加増設
現代	EV・充電等	8.5	74	EV工場、水素、UAM、ロボティクス、自動運転向け投資
SKイノベーション	EV用バッテリー	8	70	フォードとのJV含むバッテリー工場建設
SKハイニクス	半導体	1	10	シリコンバレーに先進半導体R&Dセンター設立
LG	EV用バッテリー	3	26	GMとのEVバッテリー第2工場建設
	EV用バッテリー	5	44	2025年までに後続のバッテリー工場建設
四大財閥合計		45.5	394	

(注) UAM: エアタクシー等の都市型航空交通システム
(出所) 各種報道より、みずほ銀行国際戦略情報部作成

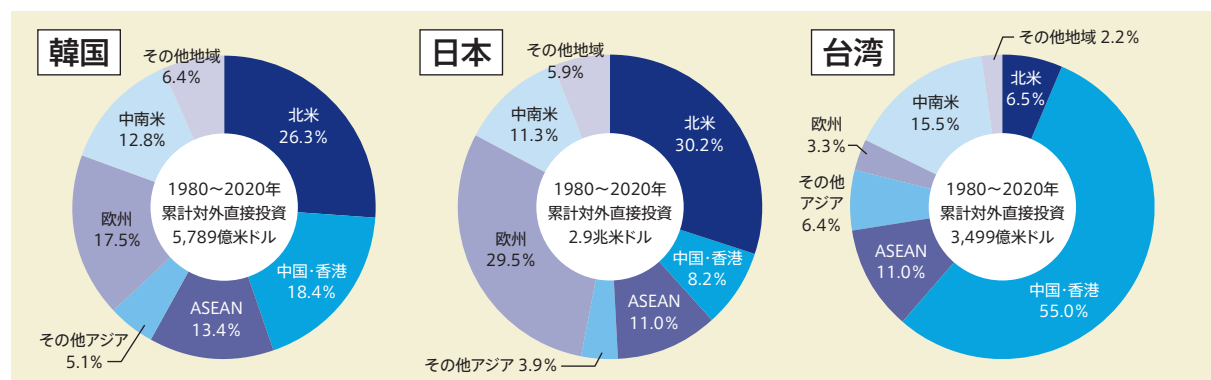
「4グループで4兆円を投資」と言っても、実際は4割以上をサムスン電子1社によるファウンドリー投資が占め、他はEV(電気自動車)生産やEV向けリチウムイオン電池生産に関する投資が占めている。その比率はおおよそ、4グループ全体で、半導体とEV・電池関連で半々と見なしていいだろう。いずれも韓国政府が注力する、世界的にも韓国企業がトップクラスにある主幹産業である。その主幹産業が米国で大型投資を実施する。

では、このような韓国企業による対米投資は、米韓首脳会談での「お土産」として急きょ準備されたものか、それとも以前から本件に通じる伏線が存在したのか。本稿では、韓国企業の対米投資の推移を振り返りつつ、今後の方向性について考察を加えたい。

東アジアの親米国・地域の対米投資

図表2は、韓国、日本、台湾について1980年から2020年までの過去40年間の対外直接投資累計額を投資先国・地域別に比較したグラフである。しばしば、アジアにおける親米国・地域として取り上げられる韓日

図表2. 韓国・日本・台湾の過去40年の対外直接投資累計額(1980～2020年)



(出所) 韓国輸出入銀行、ジェトロ、台湾經濟部投資審議委員会より、みずほ銀行国際戦略情報部作成

台であるが、図表2にあるように投資先のポートフォリオは様相が異なる。

韓国は、今回取り上げる北米（含む米国）が投資先として最大の26％であり、それに次いで中国・香港と欧州、中国・香港以外のアジア（ASEAN・その他アジア）がほぼ同率の18％で並ぶ。全体としては今回の3カ国・地域で最も分散されている。日本は北米と欧州が約30％ずつで並び、アジアが全体で20％強と続く形になっている。台湾は、全体の過半数が中国・香港で占められ、ASEANがその次になるが1割程度しかなく、中国・香港との差は大きい。

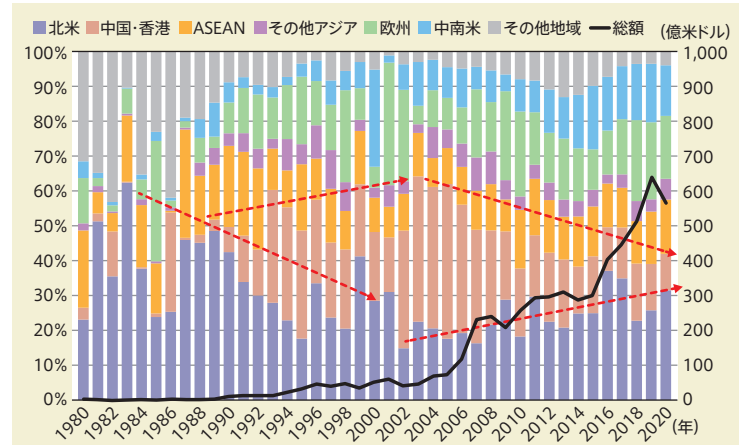
同じ親米国・地域といっても三者三様の投資ポートフォリオを有していることが分かる。また、台湾に見られるように投資ポートフォリオは必ずしも現在の政権スタンスと一致しているわけでもないが見える。

次に時系列で韓日台の対外直接投資の動向を見ると（図表3）、いずれも1980年代までは北米が統計分類上の単一地域としては最大の投資先だったことが見て取れる。これは政治的にも親米だったこととも整合的である。その後、1990年代になり、韓国と台湾は中国・香港への投資比率を高めていくが、日本にとっての最大の投資先は引き続き北米だった。2000年代に入り、中国がWTO（世界貿易機関）に加盟すると韓国、台湾の対中投資は加速し、日本でも対中投資は増えるものの、他の地域を凌駕する規模にはついに至らなかった。日本にとって引き続き北米と欧州が大きな投資先であり続けたことになる。この点は韓国・台湾と日本で大きく異なる。

韓国・台湾では1990年代から北米への投資が中国・香港向けの投資に置き換わり、北米への投資比率は減少傾向になり、2000年代前半には20％を下回る過去最低基準になる。それ以降では、韓国と台湾は別の道を歩むことになる。台湾では、その後も北米への投資比率は下がり続け、北米比率の再上昇は2010年代後半まで待つ必要があった。

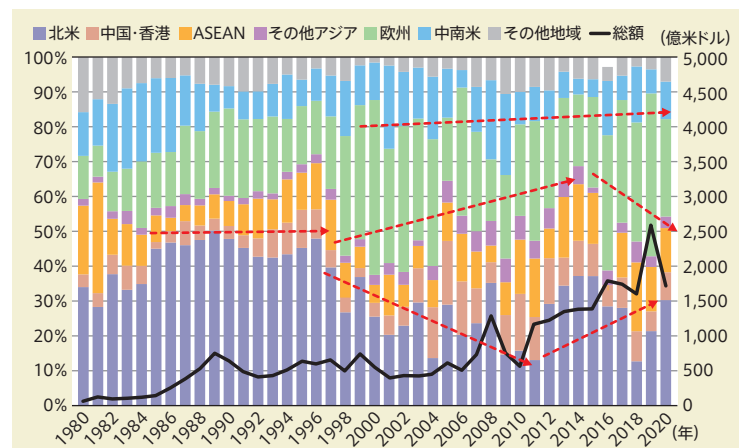
一方、韓国は2000年代前半を底に北米への投資比率は再度、上昇。逆に中国・香港への投資比率は下がり、欧州やASEAN・その他アジアと同等程度

図表3-1. 韓国の1980年から2020年までの対外直接投資推移



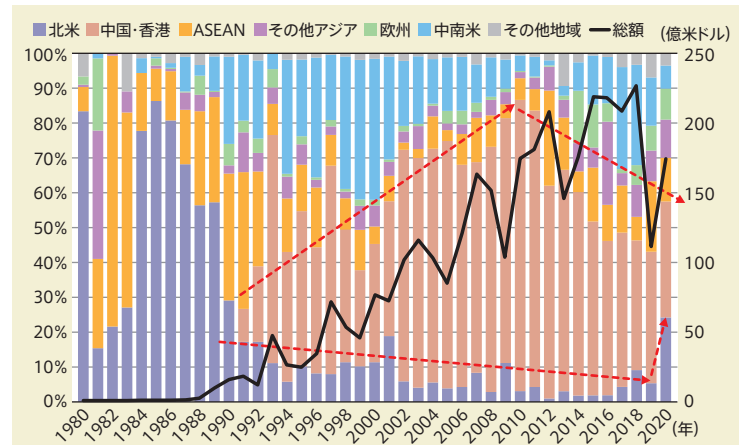
（出所）韓国輸出入銀行より、みずほ銀行国際戦略情報部作成

図表3-2. 日本の1980年から2020年までの対外直接投資推移



（出所）ジェトロより、みずほ銀行国際戦略情報部作成

図表3-3. 台湾の1980年から2020年までの対外直接投資推移



（出所）台湾經濟部投資審議委員会より、みずほ銀行国際戦略情報部作成

となり、ついに2010年代後半には再び北米が最大の投資先へと回り咲いていく。この韓国の「北米回帰」とも言える象徴的な事象として、冒頭の対米4兆円投資がある。

つまり、今回の韓国四大財閥による4兆円の対米投資は、米韓首脳会談という一過性のイベントのために政治的な配慮の下に急きょ準備されたものではなく、綿々と続く北米投資の一環と位置付けられる。

もちろん、今回発表された4兆円(約394億米ドル)投資が一度に行われれば、過去の水準感とは一線を画するものである。韓国による北米投資額が最大となったのは2020年の約178億米ドルであり、その2年以上の金額となる。2020年は、新型コロナウイルスの世界的なまん延の中、韓国全体の対外直接投資が減少したものの、北米投資は数少ない投資が伸びた地域である。複数年度に分けて実行される投資も想定されるが、そうだとすると、継続的な対米投資をコミットした意義は大きいだろう。

韓国による北米投資と対中投資

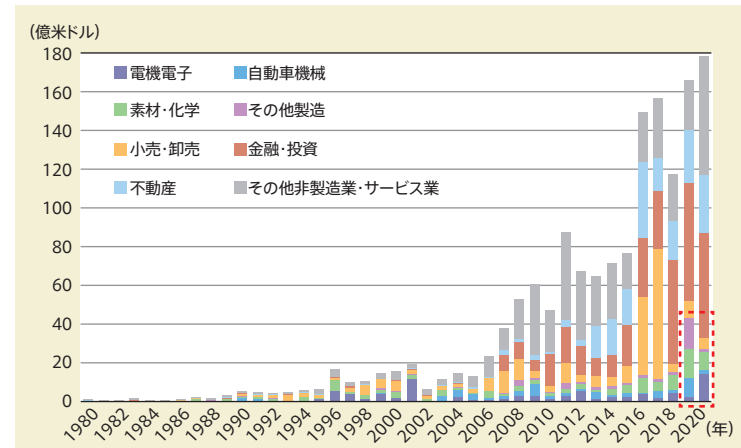
では、韓国の対米投資を業種別に見ると何か特徴があるだろうか。投資総額を見ると2010年代は、2016年以降、急激に対米投資が増えている状況が明白であり、トランプ政権成立と同じタイミングとも言える。業種別ではこの時期の投資は小売・卸売、金融・投資、不動産と非製造業が目立つ。金融・投資の大半は持ち株会社や分類不可能な金融投資であり、金融機関の進出というわけではない。いずれにしても、近年の韓国による対米投資は金融・投資の一部が米国内にて製造業に投じられている可能性はあるものの、非製造業が目立つ。不動産投資が活発化しているのは2010年代だが、小売・卸売、金融・投資については2000年代以前から投資が継続されていた状況が見えてくる(図表4)。

製造業については2000年代後半以降、比率としては低調だったが、2019年、2020年とその存在感が増してきている。過去においては、金額こそ目立たないが、2000年代前半以前においては大きな比率を占めていた。特に電機電子分野での投資が1990年代後半から2000年代前半のIT産業勃興時に集中している。この点を踏まえても前章で述べた、冒頭の対米4兆円投資が『降って湧いた』ものではなく、過去からの、そして足元の製造業での投資の流れを踏まえての動きと考えられるだろう。

なお、2000年代後半から2010年代前半に『その他非製造業・サービス』が増加しているが、これは同時期のシェールガス等の投資増加によるものである。これも時流を踏まえた投資であったと言える。

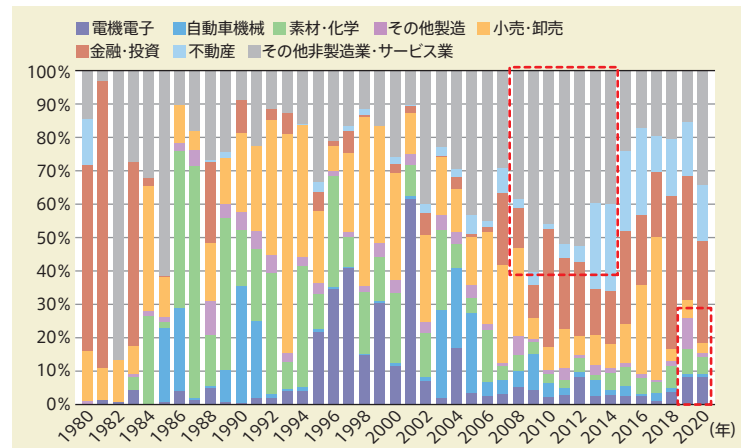
一方、米国に次ぐ投資先である中国については米国とは投資の状況が異なり、全体として製造業の比率が高い。1980年代後半から2000年代前半まではその他製造(大半は軽工業)の比率が高かったが、2000年代後半

図表4-1. 韓国の1980年から2020年までの業種別対米投資金額推移



(出所) 韓国輸出入銀行より、みずほ銀行国際戦略情報部作成

図表4-2. 韓国の1980年から2020年までの業種別対米投資金額比率の推移



(注) 誌面の関係上、業種分類は筆者にて元データの産業区分を統合し、再分類している
(出所) 韓国輸出入銀行より、みずほ銀行国際戦略情報部作成

以降、電機電子、自動車機械、素材・化学と韓国が強みを持つ製造業で中国への進出を進めている。特に電機電子分野での投資は比率、金額ともに増加傾向が続いている。

また2000年代後半以降は金融・投資が増えているが、これも米国と同様に金融機関による進出というよりは持ち株会社等への投資と推察される(図表5)。

以上のデータを踏まえると、韓国にとって米国は製造業というよりは投資や消費市場、中国は生産拠点として長年投資をしてきたが、2010年代後半以降は米国を製造業の投資対象国として見直す機運が高まっている、という整理も可能であろう。

米中間で翻弄される韓国企業

これまで見てきたように、韓国による対外直接投資の推移は、時代の変遷、産業の変遷を踏まえて、北米、中国に投資を振り分けてきた流れを示している。

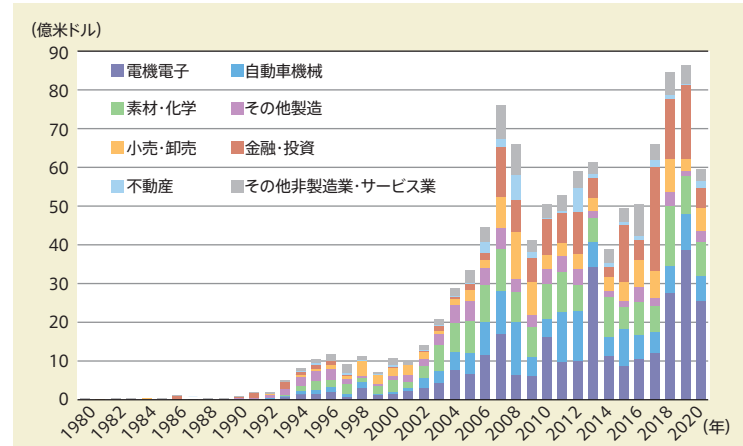
統計を見るに韓国企業は、単純に規模を追うだけではなく、今や米中間の投資には絶妙なバランス感覚が求められていることを理解しているだろう。政治家の個々の言動とは別に、韓国企業は米国への配慮を示し、一方、中国への投資も緩めないことで、米中の狭間における立ち位置を模索しているように感じられる。

翻って、日本企業は傍観者と割り切れるだろうか。対岸の火事と、高みの見物を決め込める立場だろうか。確かに数値の上では韓国に比べれば、対中投資の比率は低い。だが、米中に生産拠点を擁し、今後の米中関係を憂慮している日本企業関係者は少なくないだろう。韓国財閥は多くがオーナー企業である。米中の狭間に身を置く以上、政治でも、経済でも、強く、迅速なリーダーシップが求められる。韓国企業の動きはそのことを示唆しているように感じる。

政治的に見れば日韓関係の舵取りは難しく日韓の直接の相互投資にも影響は及んでいる。しかし、米中間での立ち位置に苦慮する企業同士、提携することで課題を軽減できる余地はないだろうか。

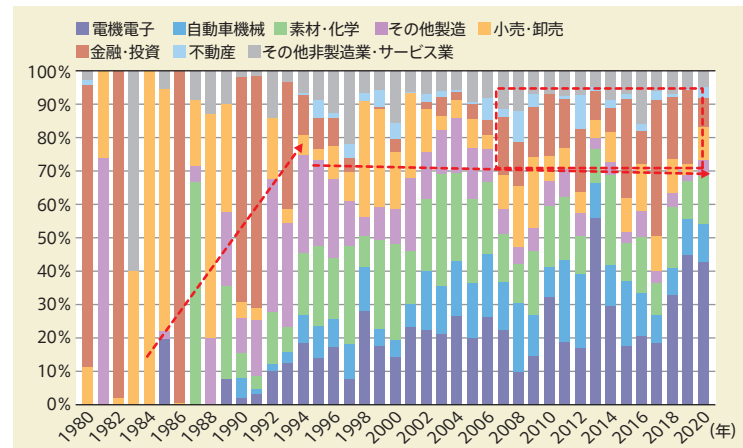
例えば、米国で共同投資をする、事業提携をして相互の生産拠点を活用しあうなど、場所を日韓以外に移した提携はあるかもしれない。米国であれば、日韓どちらかの政治事情や法制度に傾くこともないと考えられる。同様の考え方で中国でも同じ課題を共有できれば、日韓企業の提携が相互課題の解消に一役買う可能性もあるかもしれない。

図表5-1. 韓国の1980年から2020年までの業種別対中投資金額推移



(出所) 韓国輸出入銀行より、みずほ銀行国際戦略情報部作成

図表5-2. 韓国の1980年から2020年までの業種別対中投資金額比率の推移



(出所) 韓国輸出入銀行より、みずほ銀行国際戦略情報部作成

新たな国際課税ルールであるグローバルミニмумタックス制度案のポイントと日系多国籍企業のTo Do

KPMG税理士法人 M&A/グローバル・ソリューションズ パートナー・税理士 吉岡 伸朗 氏

はじめに

2021年7月1日の歴史的な合意により、2021年8月31日現在、世界のGDPの90%超を占める134カ国・地域が、国際課税ルールの改革の枠組みを示す声明を承認しました*1。これらの国・地域は、当該国際課税ルールの改革についてこれまで議論してきた合計140カ国・地域で構成されるOECD/G20包摂的枠組み(Inclusive Framework on BEPS、以下、「IF」)のメンバーです。声明では、改革のための2つの柱(市場国へ課税権を配分する、いわゆる「第一の柱」、および本稿で概説する「第二の柱」であるグローバルミニмумタックス制度)に係るアプローチの合意に向けた主要な条件や、2021年10月のG20財務大臣・中央銀行総裁会議までに包括的な合意を行い、2023年に新たな国際課税ルールを発効させることを想定していることが示されています。本稿では新たな国際課税ルールの2つの柱のうち第二の柱と呼ばれるルール(グローバルミニмумタックス制度)について概説します。

重要なポイントは以下の通りです。

- ・最低税率(実効税率ベース)は、15%以上
- ・対象所得から、有形資産(簿価)と支払給与の5%以上を除外(当初5年間は7.5%以上)
- ・米国GILTI税制(米国のグローバル軽課税無形資産所得合算課税制度)との共存の条件を検討
- ・実施目標:2022年各国国内法改正、2023年実施(導入は各国・地域の任意だが日本は導入予定)

第二の柱の概要

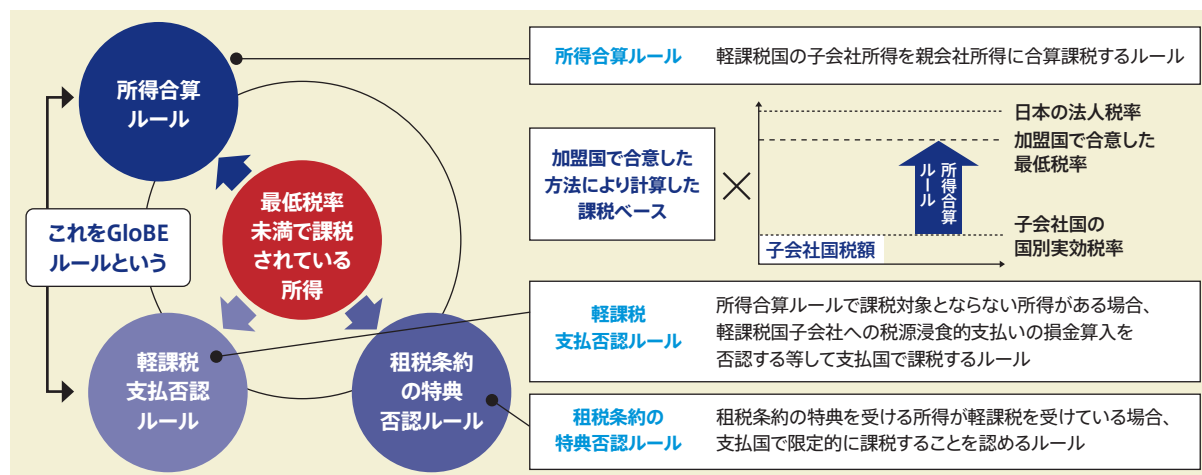
1. 全体の設計

声明では、第二の柱を次のように説明しています。

【1】以下の各国国内法のルール

(次ページに示す①と②をあわせて、Global Anti-Base Erosion Rules、GloBEルールという)

図表1.「第二の柱」の内容



(出所) KPMG税理士法人

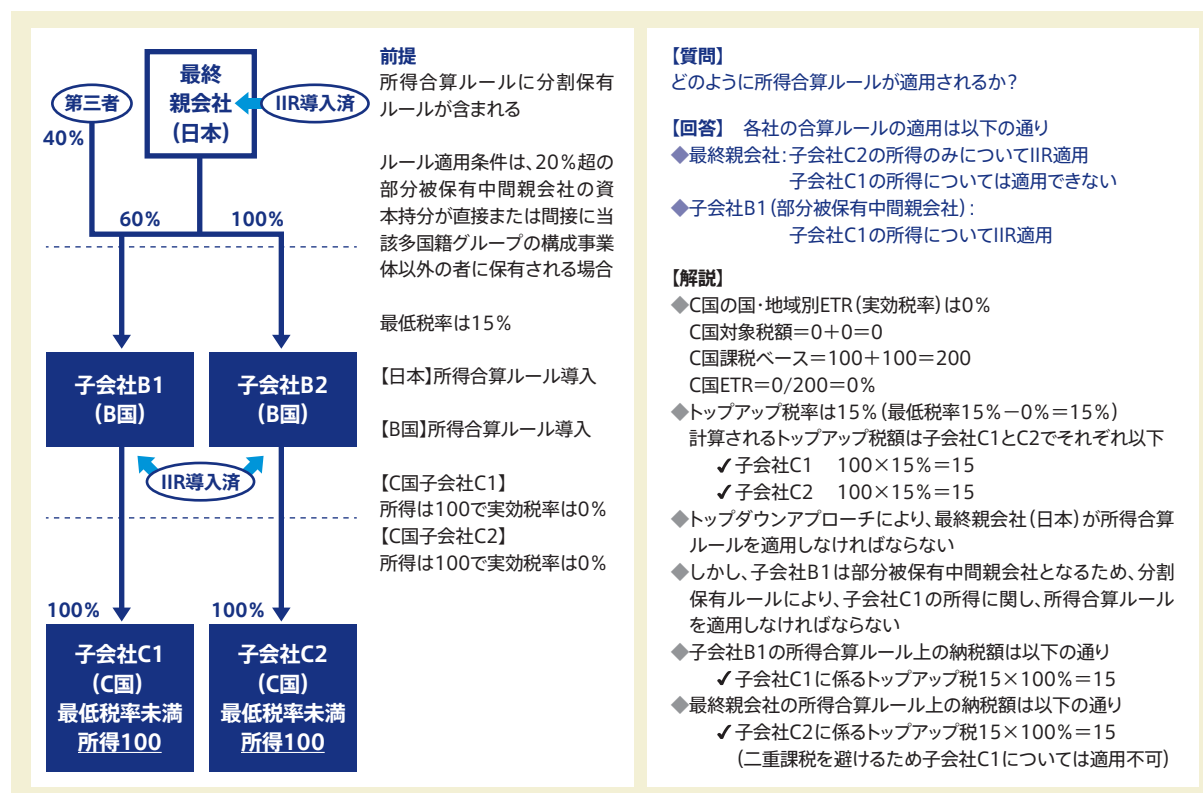
- ① 多国籍企業グループ内の構成事業体の軽課税(軽課税かどうかの判断は国・地域別の実効税率と最低税率を比較する。以下②においても同じ)の所得に対して親会社に最低税率までの上乗せ税(トップアップ税)を課す所得合算ルール (IIR: Income Inclusion Rule)
- ② 構成事業体の軽課税の所得がIIRの下で課税対象とならない範囲で、税務上の支払控除を認めない、または同等の調整を要求する軽課税支払否認ルール(UTPR: Undertaxed Payment Rule)

【2】租税条約上のルール(STTR: Subject to Tax Rule):

最低税率(7.5~9%の税率)未満で課税される利息、ロイヤルティ、その他の関連者への一定の支払いに対して、当該最低税率と、対象となる支払いに対して支払先の国・地域で適用される税率の差分まで、支払元の国・地域(所得源泉地国)で限定的に課税することを認めるルール(STTRに基づいて支払われた税金は、GloBEルールの下、考慮される)

声明では、IIRのトップアップ税の課税は、多国籍企業グループの所有権の連鎖の最上位に位置する最終親会社(UPE: Ultimate Parent Entity)の所在国・地域、または最上位に近い事業体の所在国・地域で優先して行われるというトップダウンアプローチを採用し、80%未満の株式保有率の場合には分割保有ルールが適用されるとしています(図表2)。

図表2. 分割保有ルールの適用イメージ



(出所) KPMG税理士法人

さらに、UTPRIは、合意された方法に基づいて、UPEの所在国・地域に所在する構成事業体を含む軽課税の事業体のトップアップ税を支払者所在国に配分するとしています。

声明では、GloBEルールを「共通アプローチ」として表現していますが、これはIF加盟国・地域はGloBEルールの採用を強制されないものの、他のIF加盟国・地域によるGloBEルールの適用(指定されたルールの適用順序および合意されたセーフハーバーの適用を含む)を受け入れなければならない、ということの意味しています。IF加盟国・地域は、GloBEルールを採用する場合、第二の柱で合意した内容に沿ってルールを実施・運用することに同意することになります。

2. 適用範囲

GloBEルールは、BEPS行動13(国別報告)で定められた7億5,000万ユーロ(約1,000億円)の閾値を超える年間総収入額を計上している多国籍企業グループに適用されることが声明で示されています。ただし、日本を含む各国・地域は、自国に本社を置く多国籍企業グループのうち、収入がこの閾値を下回る企業にIIRを自由に適用できるとしています。なお、多国籍企業グループの最終親会社(UPE)である政府事業体、国際機関、非営利団体、年金ファンド、投資ファンド、またはそのような事業体、団体、ファンドが使用する保有ビークルは、GloBEルールの対象外とされています。また、OECDモデル租税条約における当該所得の定義を用いて、国際海上運送所得をGloBEルールの対象外としています。また、「対象外」という直接的な位置付けではありませんが、声明は、IFが国際的な活動の初期段階にある多国籍企業グループを適用対象から外すことを検討していると述べています。

3. 最低税率

声明では、GloBEルールの目的上、最低税率を「少なくとも15%」と規定しています。

4. カーブアウト(適用除外)

GloBEルールでは、有形固定資産の簿価と支払給与に対するマークアップとして決定される金額をGloBEルールの課税ベースから除外する、実体による定式的な適用除外(Formulaic substance carve-out)が規定されています。このマークアップ率は、GloBEルールが適用された最初の5年間は7.5%以上、その後は5%以上と想定されています。また、IF声明では、デミニマス除外(対象国の税引前利益が一定金額未満の場合や、グループ全体の税引前利益の一定割合未満の場合の適用除外)を規定するとしています。

5. 米国GILTI税制との共存

声明では、第二の柱が国・地域別に最低税率を適用することに留意し、公平な競争条件を確保するために、米国のGILTI税制とIFのGloBEルールを共存させる条件を検討することを示しています。なお、バイデン政権により2021年5月28日に公表されたグリーンブック^{*2}によると、米国GILTI税制(米国版IIR)について、最低税率を21%とすること、ETR(実効税率)を国・地域別に計算すること、定式的カーブアウトを行わないこと(QBAI: Qualified Business Asset Investment(適格事業資産投資額)の10%控除の廃止)、外国の親会社が支払うIIRの税額をGILTI税制の計算で考慮すること、改正後の新ルールを2022年1月1日以降に開始する課税年度から適用すること等が提案されていることに注意が必要です。

6. 実施

声明では、第二の柱のルールは、IF加盟国・地域において2022年に各国国内法で法制化され、2023年から施行開始されることが予想されるとしています。また、IF加盟国・地域は、2021年10月までに、残された問題を最終的に解決し、詳細な実施計画を発表することも記載されています。

実施計画には、以下が含まれます。

- i. IF加盟国・地域が実施したGloBEルールの調整を長期的に促進するための適切なメカニズムを備えたGloBEモデルルール(多国間協定の開発の可能性を含む)
- ii. STTRモデルルールとその採用を促進するための多国間協定
- iii. UTPRの実施延期の可能性を含む経過措置

7. 未解決の課題

今回の声明は非常に大きな進展を示していますが、一方で以下のような多くの重要な政治的・技術的課題が残されています。

(GloBEルール)

- ・適用すべき正確な最低税率(15%以上のどの率となるか)
- ・ETR計算の目的で、一時差異を管理する仕組み
- ・有形固定資産の帳簿価額と支払給与に対する正確なマークアップ率(5%以上、7.5%以上のどの割合となるか)
- ・デミニマス除外に係るカーブアウトの設計
- ・国際的な活動の初期段階にある多国籍企業グループを対象とした適用除外の設計
- ・実体をもって実質的な経済活動を行っている多国籍企業グループへの影響を限定するための要素の設計
- ・既存の損失の取り扱いを含む、移行期に関連する問題
- ・UTPR全般の設計
- ・セーフハーバーおよび/またはその他のメカニズムを含む簡素化措置の範囲
- ・JV(ジョイントベンチャー)や持分法投資先等に係る簡易IIRの導入
- ・米国GILTI税制との共存(米国子会社の下にある第三国子会社等が米国GILTI税制と日本のIIRの両方の対象となるかどうか)

(STTR)

- ・STTR用の正確な最低税率(7.5~9%の税率のどの率となるか)
- ・“その他の支払い”の範囲
- ・特定の支払いに対する税率の決定のためのルール

日系多国籍企業のTo Do

IF加盟134ヵ国・地域が合意した改革の枠組みのうち特に第二の柱の導入は、多くの日系多国籍企業グループに広範囲な影響を与え、特にアジア諸国等で実体をもって優遇税制を適用している海外子会社を持つ日系多国籍企業においては増税となるケースが想定されます。実施に向けた意欲的なスケジュールを考えると、影響を受ける可能性のある企業(既存の移転価格税制の下、国別報告事項の対象となる企業グループ)は、今後の展開を理解し、結果として生じる変化に早期に備えることが重要となります。例えば、自社グループが事業を展開しているすべての国・地域について、まずは国・地域別実効税率が15%に満たないかどうかを個別に確認することが推奨されます。これに該当する場合、上乘せ税(トップアップ税)を計算して支払う必要が生じる可能性があります。また、軽課税地域にある関連当事者に対する特定のグループ内支払については、新たな源泉徴収税の対象となる場合があります。また、米国経由で、軽課税を受けている第三国投資を保有する多国籍企業グループは、既存の米国GILTI税制のルールの修正案に準拠する必要があります。米国の国内事情から、米国の多国籍企業によるこれらの変更案の遵守期限は、米国以外の多国籍企業に関するOECD/G20声明で提案された期限に比べ早期に適用される可能性がある点は注意が必要です。変更のための対策は、ルールを知り、理解し、その影響を特定し評価して初めて立てることができます。多国籍企業グループは、これらのルールが自社にどのような影響を与えるか、特に今、あるいは短期的にどのような変更が必要かを検討する必要があります。

具体的には、以下の対応が必要となると思料します。

A) 閾値、除外、その他の関連要因に基づき、第二の柱の適用の影響を確認する

閾値、対象となる活動と対象外の活動(およびその配分)さらに予想される実施時期について整理し、様々な事実や状況において、ルールがどのように適用されるかについての検討を実施することが必要です。

B) キャッシュフローと財務諸表への影響を特定する

リスク評価や詳細なエクスポージャーの定量化を行うために、財務諸表データを使用して、所得合算ルール等の実効税率(国・地域別ブレンディング)、課税結果、米国GILTI税制の適用などについて、これらの影響

をモデル化し、可能性の高い財務上の結果を特定する必要があります。また、親会社での納税が必要となる場合、子会社等から資金還流を行う等のキャッシュフロー上の対応策の検討も必要です。

C) グループの保有ストラクチャー、サプライチェーンおよび販売拠点への影響を検討する

影響がある場合には、既存の商業的取り決めおよびグループストラクチャーについて変更する可能性を検討する必要があります。ただし、変更に伴う課税インパクトも考慮が必要です。

D) データの収集、保存、および新しい開示義務だけでなく、社内システムへの影響について検討する

2023年からのルール導入を視野に入れて、新たに生じる納税義務を促進するために、新たなデータ処理、保持および各種ステークホルダーへの開示義務の特定および関連するシステム対応・開発が必要です。

E) 新たな税務コンプライアンス、報告および支払義務への影響を検討する

税務コンプライアンス義務が適切に遂行できるように、グループメンバーの社内研修や報告フロー、システムの利用を含め、グループ内部の税務機能を改めて構築することが必要です。また、今後のM&Aや組織再編においても新ルールの影響を考慮した税務DD（デューデリジェンス）や税務ストラクチャリングを実施していくことが肝要です。

おわりに

KPMG税理士法人では上記To Doを各種方面から支援できる体制を整えておりますので、ご相談等ございましたら下記までご連絡ください。また、2021年10月の最終合意が公表された後、その概説についての寄稿も予定しております。

* 1 Statement on a Two-Pillar Solution to Address the Tax Challenges Arising From the Digitalisation of the Economy - 1 July 2021 (oecd.org)

* 2 <https://home.treasury.gov/system/files/131/General-Explanations-FY2022.pdf>

吉岡 伸朗 氏 プロフィール

nobuaki.yoshioka@jp.kpmg.com

03-6229-8052

2001年KPMGピーターウィック税務部門（現KPMG税理士法人）に入所後、現在は国内およびクロスボーダーM&A案件等に係る税務アドバイザリー業務（税務デューデリジェンス、ストラクチャリング、税務モデリング、SPAレビュー等）や日系多国籍企業の海外進出・撤退・組織再編に係る税務アドバイザリー業務、グローバル税務ガバナンス体制構築に係る税務アドバイザリー、第二の柱の導入に伴う影響分析など各種アドバイスを提供している。

日本企業のDXについて改めて考える ～日本の強み・弱みとDX人材の獲得・育成のポイント～

みずほリサーチ&テクノロジーズ 経営・ITコンサルティング部
上席主任コンサルタント 桂本 真由

遅れている日本のDX

日本においても、DX(デジタルトランスフォーメーション)というキーワードが注目されるようになってしばらく経つ。近年、AI(人工知能)等に代表される新たな技術の活用(デジタル化)が進み、様々な領域において市場競争が激化しているが、DXとは、そのような急速な変化の中でも勝ち残っていけるように、組織やビジネスモデルを変革することであり、近年、世界的な規模でその流れが加速している。

日本におけるDXは、数年前と比較すると格段に進展しているものの、世界的な水準でみると、その進展度はまだそれほど高くはない。国際的に有名なスイスの国際経営開発研究所IMD(International Institute for Management Development)が、「世界デジタル競争力ランキング」を毎年公表しているが、このランキングの最新版(2020年10月)を見ても、全63カ国・地域中、1位の米国や2位のシンガポール等と比べて、日本は27位にとどまっている。G7を構成する7カ国の中では6位であり、欧米諸国にもかなり遅れを取っているほか、アジア・太平洋地域の14カ国・地域の中でも9位と、中位にとどまっている(図表1)。

図表1. 2020年世界デジタル競争力ランキング

<全体>		<G7構成国>		<アジア・太平洋地域>	
順位	国・地域	順位	国・地域	順位	国・地域
1位	米国	1位	米国	1位	シンガポール
2位	シンガポール	2位	カナダ	2位	香港
3位	デンマーク	3位	英国	3位	韓国
4位	スウェーデン	4位	ドイツ	4位	台湾
5位	香港	5位	フランス	5位	オーストラリア
6位	スイス	6位	日本	6位	中国
7位	オランダ	7位	イタリア	7位	ニュージーランド
8位	韓国			8位	マレーシア
9位	ノルウェー			9位	日本
10位	フィンランド			10位	カザフスタン
...				11位	タイ
16位	中国			12位	インド
...				13位	インドネシア
27位	日本			14位	フィリピン

(出所) IMD「World Digital Competitiveness Ranking 2020」(2020年10月)

日本のDXの強みと弱み

IMDの世界デジタル競争力ランキングは、全部で51の指標を用いて総合的な評価が行われているが、これらの指標は図表2のようにカテゴリ別に整理されており、それぞれの分類別・指標別にも順位が公表されている。

図表2は、各分類および一部の指標について、63カ国・地域中の日本の順位を示したものであるが、「技術インフラ」(5位)や「研究開発」(11位)の順位は高い一方、「人材・能力」(46位)や「規制環境」(44位)、「ビジネス速度」(56位)等は順位が低い。

「技術インフラ」の中分類には、「モバイルブロードバンド加入者比率」(1位)のほか、「ワイヤレスブロードバンド普及率」(2位)、「インターネット利用者数」(5位)等の指標が含まれているが、これらはいずれも世界トップクラスとなっている。また、「研究開発」の中分類には、「先端技術の特許取得」(4位)や「教育や研究開発におけるロボット導入数」(4位)等の指標が含まれている。

このような整備された通信環境や高い技術力を活用した研究開発成果は、日本企業がDXを進めるうえでの

強みとなり得る。これに対して、「人材・能力」(46位)や「規制環境」(44位)、「ビジネス速度」(56位)等の順位の低い中分類は、日本の弱みであると考えられる。グローバルな基準で見た日本のDXの特徴を整理すれば、高い技術力や整備されたインフラを持ちながらも、規制環境や人材の活用、迅速なビジネス展開に課題があると言えるだろう。

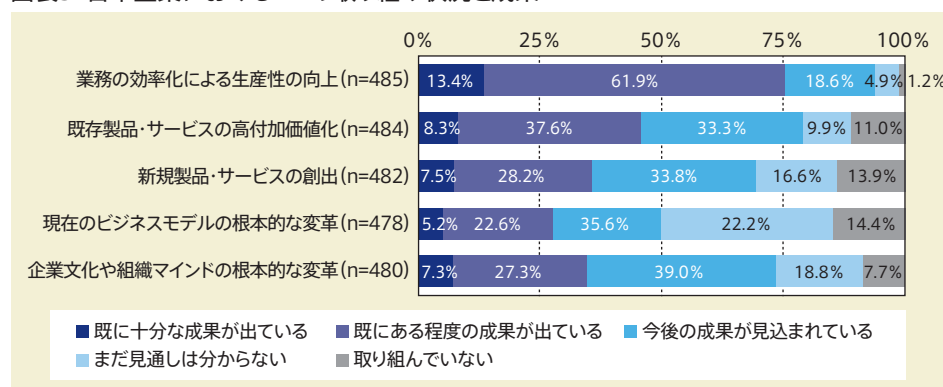
「規制環境」については、法制度等の企業単位での取り組みを超える事項も含まれるため、以下では、「ビジネス速度」と「人材・能力」に焦点をあて、日本企業に求められる具体的な取り組みの方向性について考えてみたい。

日本企業のDXの現状と課題

ここで、デジタル時代に向けて競争力を高めるためのDXとして、日本企業が具体的にどのような取り組みを行っているのかという観点から、独立行政法人情報処理推進機構(IPA)による調査結果を紹介する(図表3)。

日本企業が取り組んでいるDXの具体的な内容を見ると、「業務の効率化による生産性の向上」が最も多く、「取り組んでいない」を除くほぼすべての企業が取り組んでいるほか、約4分の3の企業は

図表3. 日本企業におけるDXの取り組み状況と成果



(出所)独立行政法人情報処理推進機構(IPA)「デジタル時代のスキル変革等に関する調査」(2021年4月)

何らかの成果をあげている。また、「既存製品・サービスの高付加価値化」にも約9割の企業が取り組んでおり、半数近くが何らかの成果をあげたと回答している。

これに対して、「新規製品・サービスの創出」のほか、DXにおける大きな目標とされる「現在のビジネスモデルの根本的な変革」や「企業文化や組織マインドの根本的な変革」については、9割前後の企業が取り組んでいるものの、成果をあげている企業はまだ少なく、いずれも3割程度にとどまっている。

DXというキーワードが日本でも注目され始めて既に数年が経過しているが、DXの本来の目的であるビジネスモデルや組織の大きな変革については、まだそれほどの成果はあがっていない。この結果には、既存の業務やビジネスの「改善」は得意だが、「創造」や「変革」には時間がかかるという日本企業の傾向が示されていると言える。

前掲のIMD世界デジタル競争力ランキングでは、日本企業の「ビジネス速度」が低いと評されていた。「ビジネス速度」のカテゴリの中でも特に「企業の俊敏性」については、日本は対象国・地域中最下位の63位となっている。

変革に対して慎重な日本企業の経営は、安定的であるという利点も有する。しかし、トップダウンで大規模な変革に迅速に取り組むやすい海外企業との競争においては、それが致命的な欠点となってしまう可能性もある。

図表4は、日米企業のDXにおける経営層の関与状況を比較した結果であるが、米国企業の半数以上が、DXの戦略策定や実行に「経営層自ら携わっている」と回答しているのに対し、日本企業では半数近くの経営層がDXの戦略や実施に対して「承認をしている」と回答している。

図表2. IMD世界デジタル競争力ランキングにおける日本の評価結果(一部抜粋)

総合	分類	中分類	51指標のうち一部の指標例
日本 (27位)	知識 (22位)	人材・能力 (46位)	デジタル・技術スキル(62位)
		教育環境 (18位)	
		研究開発 (11位)	先端技術の特許取得(4位)
	技術・環境 (26位)	規制環境 (44位)	
		投資環境 (33位)	
		技術インフラ (5位)	モバイルブロードバンド加入者比率(1位)
	将来への対応度 (26位)	デジタル適応 (19位)	
		ビジネス速度 (56位)	企業の俊敏性(63位)
		IT基盤 (23位)	

(出所)IMD「World Digital Competitiveness Ranking 2020」を基に、筆者作成

このようにDXに対する経営層の関与が少ないことが、日本企業の「ビジネス速度」の低さにつながっている可能性がある。今後、日本企業がDXを成功させるためには、経営層の強力なリーダーシップに基づく迅速な意思決定と戦略の断行が強く期待される状況にある。

DXに必要な人材とは

IMDの世界デジタル競争力ランキングから読み取れる日本のもう一つの弱点は、人材であった。同ランキングでは、日本の「人材・能力」の順位は46位と振るわないうえに、「人材・能力」カテゴリの中の「デジタル/技術スキル」という指標は、対象国63カ国・地域中62位となっている。

日本ではDXを担う人材が不足しているという課題は、DXが注目され始めた当初から聞かれるが、2021年7月に公表された総務省の「情報通信白書」でも、DXを進めるうえでの課題として、依然として日本企業では「人材不足」という課題が突出していることが浮き彫りとなっている（図表5）。

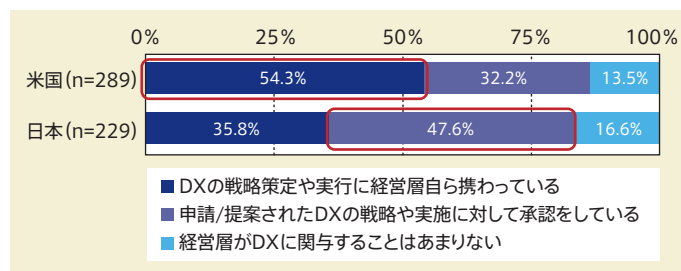
このように不足が課題とされているDX人材とは、具体的にはどのような人材なのだろうか。

DXの実現においては、前述の経営層から、新たなビジネスを創造する人材、AI等の先端技術を扱う人材まで、多様な人材が必要とされる。これまでも、様々な調査やレポートを通じて多彩な人材像が提唱されているが、筆者自身は、多数の公的機関の調査に携わった経験から、これらの人材はおおむね右図のように整理できると考えている（図表6）。

「経営層（トップマネジメント）」は、組織全体を方向付け、推進力を与える人材であり、DXの推進において最も重要な役割を担う。DXに求められる迅速かつ大規模な変革を実現するためには、日本企業においても経営層のリーダーシップが不可欠であり、この点は前述の通りである。

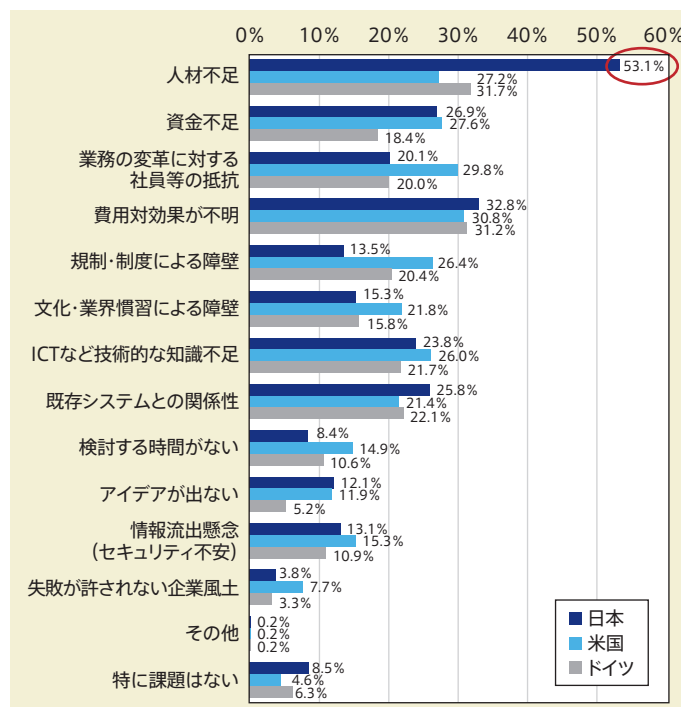
「戦略系の人材」は、日本企業において特に重要な人材である。戦略の具体化までを経営層が担う企業もあるが、日本の大企業にお

図表4. 日米企業のDXにおける経営層の関与状況



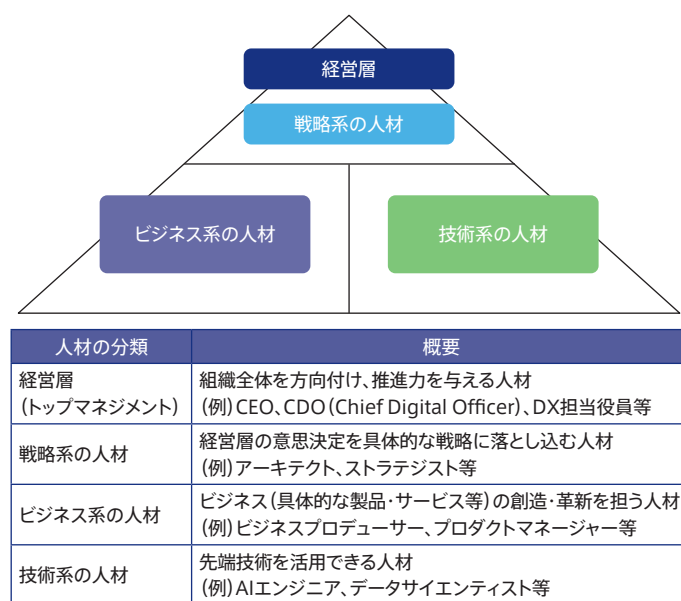
(出所) 一般社団法人電子情報技術産業協会 (JEITA/IDC Japan「日米企業のDXに関する調査」(2021年1月))

図表5. 日本企業がDXを進めるうえでの課題



(出所) 総務省「令和3年版情報通信白書」(2021年7月)

図表6. DXに必要な人材の分類と概要



(出所) 筆者作成

いては、経営方針の決定とその具体化は役割が分かれていることも多い。経営方針を受けて「具体的に何に取り組めばよいのか」を考えられる人材がいなければ、現実的にDXは進まない。「戦略系の人材」は、各企業や組織の中でDXを具体的に進めるうえで、カギとなる役割を担っている。

「ビジネス系の人材」は、新規製品・サービスの創出等のDXの具体的な戦略の実現を担う人材である。DXの大きな目的の一つとしてビジネスモデルの変革があげられることも多いが、そのためには、まずは新たなビジネスを生み出すことが必要となる。新たなビジネスの立ち上げにあたっては、組織全体の戦略策定とは異なるプロデューサーのような能力やスキルが求められる。この人材も、日本企業が育成を不得手とすることが多い人材である。

「技術系の人材」は、AI等の先端技術に関する知見を持ち、それらを活用できる人材である。今や多くの製品・サービスは、技術を活用して提供される時代になっており、製品やサービスの差別化において先端技術の活用は不可欠となっている。技術系の人材の不足も深刻であり、昨今では、海外企業との人材獲得競争の中で、高い報酬を提示して優秀な技術系人材を獲得しようとする動きも広がっている。

DXに必要な人材としては、AIエンジニア等の技術系の人材が注目を集めることが多いが、技術系の人材のみでは、ビジネスモデルや組織の変革を伴うDXを実現することは難しい。先端技術に関する知見を持った人材の他にも、戦略系・ビジネス系の人材も非常に重要な役割を担っており、企業全体でDXを進めるためには、これらの人材がそれぞれの持ち場でそれぞれの役割を果たしながら活躍することがポイントとなる。

DXを担う人材の獲得・育成のポイント

前章に示したようなDX人材を、自社で獲得・育成しようとする場合のポイントとして、どのような点に留意すればよいのか。この問いに対する答えは容易ではないが、本稿では、特に以下の2つの点を指摘したい。

第1のポイントは、「実践を通じて育成する」ことである。変革を目的とするDXにおいては、取り組んだかどうかということよりも、実際に変革されたかどうかの方が重要である。よって、現実的な成果を生み出すためには、研修や教育以上に、やはり実践がカギとなる。DXに必要な基礎知識として、例えば先端技術やビジネス動向等に関する知識を習得したら、後は成果を生み出すために取り組み続けることそのものが、人材の育成につながる。

第2のポイントは、「興味・関心・自主性等の人材の内発的な動機を尊重する」ことである。新規ビジネスの創造や先端技術の活用等の高い能力・スキルが必要な人材の特徴として、自らの仕事に対して強い興味・関心を持つという点があげられる。自分自身の仕事に強い関心を持つからこそ、専門性を高めることにも意欲になり、難易度の高い仕事にも積極的に挑戦する。これらの人材にとっては、自らの内にある関心や好奇心が、難易度の高い仕事に取り組むうえでのモチベーションとなるため、人材を活用する組織としては、これらの人材の内発的な動機を尊重し、それを損なわないように留意することがきわめて重要となる。

なお、この第2のポイントは、「組織がやりたいこと」と「人材個人がやりたいこと」を一致させることであるとも言える。個人の関心と組織の意向が異なるものとなった場合、高い能力やスキルを持つ個人は関心を失い、モチベーションが低下する可能性がある。先端技術系の人材を高い報酬で採用しても、すぐに離職してしまう事例等は典型例と言えるだろう。組織に対する忠誠心や貢献姿勢を過度に重視する従来型の組織では、内発的な動機が重要なDX人材が活躍しづらいことがあるが、そのような組織文化は意図的に作り変えていく必要がある。

DXとは、厳しい未来での生き残りをかけた経営の問題である。しかし、高度な技術が求められ、経営層のみでは解決策を示すことが難しいがゆえに、現場の人材の力を最大限に引き出し、組織一丸となって取り組むことが必要とされる。様々な能力や専門性を高い水準で有する人材が、それぞれの持ち場で実力を発揮することで、組織の総合力として実現されるのがDXなのである。そのような意味で、DXを成功させるためには、個々の人材が持つ関心や能力を重視した経営がこれまでにない水準で求められると、筆者は考えている。

桂本 真由 プロフィール

慶應義塾大学総合政策学部卒業後、Florida State UniversityにてMA in International Affairs (国際関係論修士号) 取得。2003年、富士総合研究所入社。海外経済や産業に関する動向調査のほか、雇用・労働分野の調査等に従事。2004年10月、合併により設立された、みずほ情報総研*にて、IT・情報通信関連の産業・政策動向のほか、DXやITに関する人材・政策動向等に関する官公庁からの受託調査研究およびコンサルティング業務を担当。

* 2021年4月、みずほ総合研究所との合併により、みずほリサーチ&テクノロジーズ発足

感染再拡大で窮地に立たされるASEAN

～2022年には正常化を見込むが、成長を阻害するリスクには要注意～

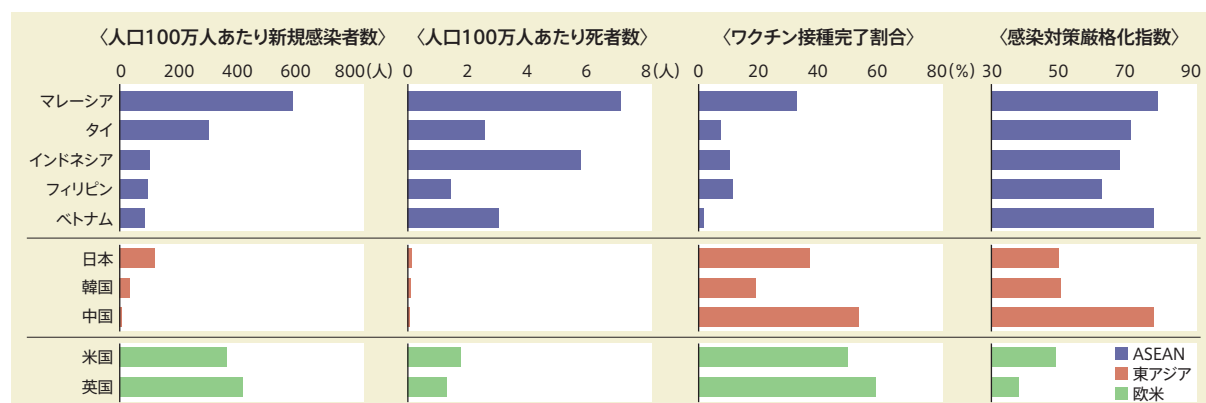
みずほリサーチ&テクノロジーズ 調査部アジア調査チーム
主任エコノミスト 松浦 大将

ASEANは依然として感染拡大を食い止められず

アジア諸国は、新型コロナウイルス感染の拡大により、再び景気後退の危機に瀕している。本稿執筆時点（8月下旬）で、世界の新型コロナウイルスの新規感染者数は、アジアだけでなく米国や英国といった欧米諸国でも依然として拡大傾向が続いている（図表1）。ただし、欧米諸国では、ワクチンの普及が進捗していることで、以前と比較して死者数が低く抑えられている。このような死者数の抑制を受けて、行動規制の緩和が進んでおり、新型コロナウイルスと共存する「ニューノーマル」の時代に足を踏み入れつつある。一方、ASEAN5（インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）では、ワクチンの調達不足の問題もあり接種が世界的に出遅れている。この中で最もワクチン接種が進んでいるマレーシアでさえ、接種が完了した人の割合は3割と、米国（約5割）や英国（約6割）の水準とは差がある。その他の国については、インドネシア、フィリピン、タイが1割前後、ベトナムに至っては1.3%と、集団免疫獲得の基準とされる7割のワクチン接種の到達には程遠い。このようにワクチン接種が進まない中で、感染力が強いとされるデルタ型（インド型）の変異株がまん延したことで、新規感染者数と死者数はいずれも増加の一途をたどっている。

この状況を踏まえれば、ASEANに「ニューノーマル」の時代が訪れるまでにはもうしばらく時間がかかりそうだ。同地域には日系企業が多く集積しているだけに、ASEANの景気の行く先は我が国にとっても気がかりだ。そこで、本稿では、ASEAN5の足元の経済動向を踏まえたうえで、今後の景気を展望したい。

図表1. 新型コロナウイルスの新規感染者数・死者数・ワクチン接種率・感染対策厳格化指数



(注) 1. 新規感染者数・死者数は2021年8月7日～8月13日の平均値。ワクチン接種完了割合・感染対策厳格化指数は8月13日の値

2. ワクチン接種完了割合は、人口に占める2回のワクチン接種を完了した人の割合

3. 感染対策厳格化指数は最大100の値をとり、数値が高いほど厳しい規制が行われていることを示す

(出所) WHO, Our World in Data, Blavatnik School of Government, University of Oxfordより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

感染拡大に伴う規制強化でASEAN5の内需は大きく悪化

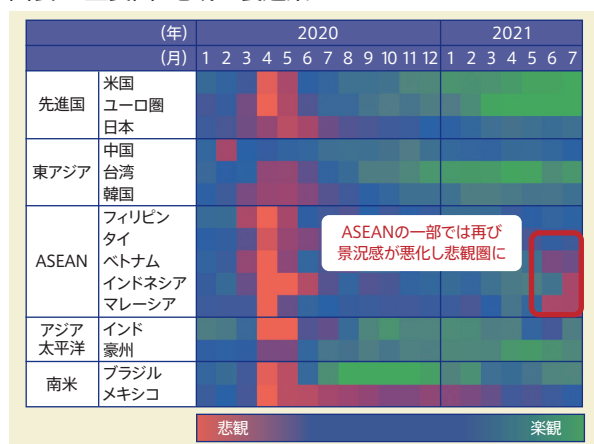
ASEAN5では、足元の感染拡大により経済行動規制の緩和が思うように進まず、景気は後退局面を迎えている。

まず各国の規制の厳しさを示す感染対策厳格化指数（図表1）をみると、ASEAN5は欧米や日本と比べて厳しい規制を行っていることが分かる。多くの国では個人の行動に対する規制が強化されており、夜間の外

出禁止、飲食店での店内飲食の禁止、交通機関の停止といった措置を行っている。これまでASEANの各国政府は、十分な感染対策を行うことを条件に製造企業の操業を許可することで、経済への影響を抑制してきた。しかし、最近では、感染者数や死者数の拡大に歯止めがかからない状況を鑑み、一部の国では企業の操業に対する規制強化にも踏み込んでいる。例えば、マレーシアやインドネシアでは、食品などの必要不可欠な物品を除く製造企業の操業を停止するよう命令している。このほか、ベトナムのホーチミン市を含む一部地域では、製造企業は従業員の宿舍を用意し、従業員の移動範囲を宿舍と工場に限定、これが順守できない企業には生産停止を求めるといった極めて厳しい措置を行っている。

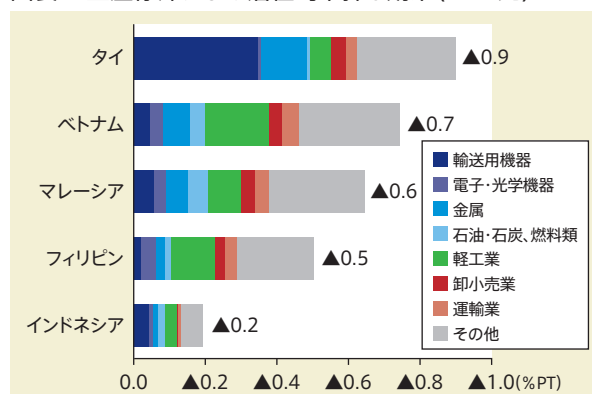
これらの厳しい規制により、足元の景気、特に内需に甚大な被害が及んでいる。製造業の景況感を示すPMIの推移をみると(図表2)、規制緩和が進む欧米諸国は軒並み楽観圏で推移している一方、ASEAN5は再び悲観圏に逆戻りしていることが分かる。操業規制によりマレーシアやインドネシアでは多くの企業が生産停止を余儀なくされているほか、ベトナムでは、南部ビンズオン省で工場の操業継続を政府に要請した約3,700社のうち150社、ドンナイ省では約1,200社のうち50社が操業を停止したと報道されている。また、特定業種の操業規制を行っていないタイでも、自動車の製造工場などで感染者が確認されたことで、工場を一時停止する事例も出ている。みずほリサーチ&テクノロジーズは、ASEAN5で厳しい経済行動規制が3ヵ月程度継続した場合のGDPへの影響を試算した(図表3)。この結果をみると、自動車産業や裾野産業が集積するタイをはじめ、各国の通年のGDP成長率を0.2%PT~0.9%PT押し下げるとみられる。これに加えて注意すべきはASEANの製造業の低迷は、海外経済にもひずみを生むということだ。例えば、日本や米国に拠点を置く自動車製造企業は、ベトナムやマレーシアからの部品調達が滞ったことで、生産ラインを一時停止する事態となった。ASEANでの感染拡大が継続する場合は、このような問題が深刻化しうる。

図表2. 主要国・地域の製造業PMI



(出所) IHS Markitより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表3. 生産停滞による潜在的下押し効果(GDP比)



(注) 人流抑制措置に伴う生産減少が3ヵ月続く場合の影響。人流の減少幅は、直近の感染規模に応じて適宜設定。なお、サプライチェーン上の重要企業が完全に生産停止する場合など、不均一な障害の影響は織り込んでいない

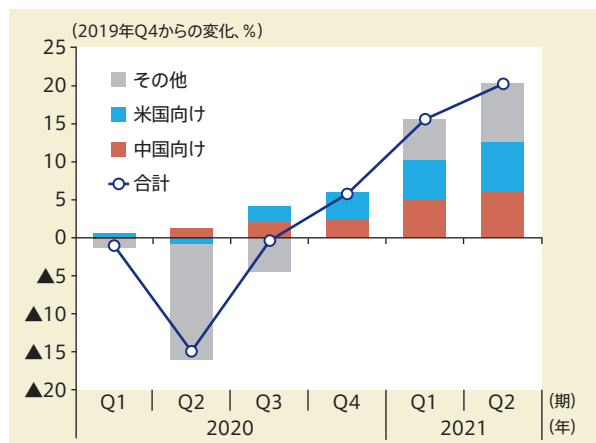
(出所) ADB、Google LLC、各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

一方、世界経済が回復に向けて動き始めていることは、ASEANの輸出を支える要因となっている。ASEAN5の輸出について、コロナ前(2019年末)からの変化をみると(図表4)、経済の正常化が進む中国や米国を中心に拡大が続いており、足元では+20%超の大幅な増加となっていることが分かる。品目別にみると、半導体などのエレクトロニクス関連の輸出が好調となっている。背景には、リモートワークが普及したことに伴いデータセンター向けの半導体やパソコンの需要が拡大していることに加えて、5Gスマートフォンの需要が高まっていること等があげられる。世界半導体市場統計(WSTS)は、世界の半導体売上高は2021年に前年比+25.1%と大幅に増加した後、2022年も前年比+10.1%と好調を維持するとの見方を示しており、世界的なエレクトロニクスの回復傾向は今後もしばらくは続きそうだ。

また、米中貿易摩擦に伴う生産移管の流れもASEANのエレクトロニクス輸出の支えとなっているとみられる。図表5は、米中貿易摩擦が激化して以降の米国のASEAN5と中国からの各品目の輸入額の変化をプロットしたものだ。これをみると、中国からの輸入が落ち込んだ品目が目立つ中(図中の第2・3象限にドットが集中)、ASEAN5からの輸入は加速(ドットが第2象限に偏っている)しており、ASEAN5が中国の対米輸

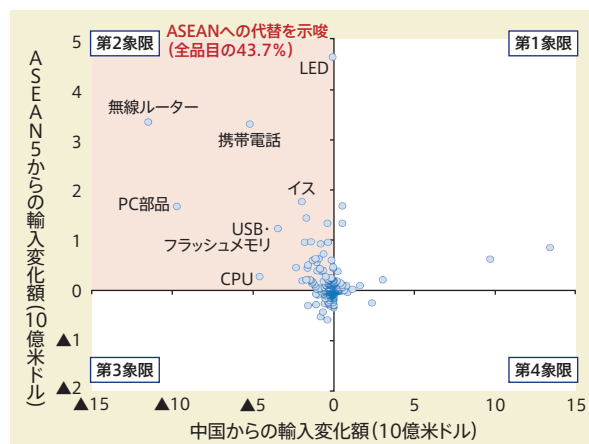
出を代替していることを示唆する動きとなっている。特に、無線ルーター、携帯電話、PC部品といったエレクトロニクス分野での代替が進んでいることが分かる。また、米中貿易摩擦に伴う影響は貿易のみにとどまらず、直接投資(FDI)にも恩恵をもたらしているとみられる。マレーシアやベトナムでは、米中貿易摩擦が激化し始めた2018年頃から製造業へのFDIが急拡大している。バイデン政権においても、人権やハイテク分野における中国との対立構図は変わらないため、生産移管の流れは今後も継続すると考えられる。

図表4. ASEAN5の財輸出



(出所) 各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表5. 米国のASEAN5・中国からの輸入額の変化 (2018~2020年の変化)



(注) HSコード6桁ベース
(出所) UN Comtradeより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

以上を踏まえると、当面のASEAN5の経済は、厳格な経済行動規制により内需は弱含む一方、良好な外需の回復が景気を下支えする展開が続くと予想される。2021年のASEAN5の経済成長率は4.0%と、2020年の景気悪化(2020年:同▲3.5%)の反動で大幅なプラスに転じるが、2019年の経済水準と比べれば+0.3%と、実態としては辛うじてコロナ前の水準を取り戻すのが精一杯であり、年内の景気回復の勢いは力強さに欠けると評価している。

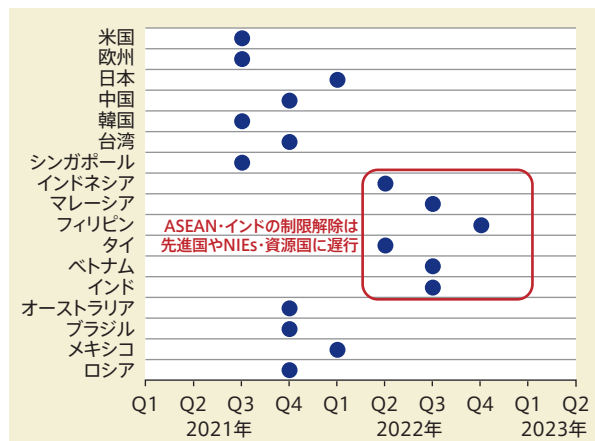
ASEAN5経済は2022年に本格回復へ

ASEAN5の景気が本格的に回復し始めるのは2022年以降となるだろう。景気の先行きを考えるうえで、まず重要となるのはワクチンの普及だ。先に述べた通り、現状のワクチン接種率は低位にとどまっているが、足元で各国は急ピッチでワクチン調達を進めている。中国政府は2021年8月にASEANとの外相会合の場で、これまで同地域に1.9億回分のワクチンを提供したことを明らかにし、今後更に供給を拡大すると発表した。また、日本や米国についても国際的なワクチンの調達枠組みであるCOVAXファシリティ等を通じて供給を拡大する方針を示している。このような世界の支援もあり、ASEAN5におけるワクチンの接種ペースは足元で徐々に上向いてきている。この状況を勘案すると、同地域でワクチンがおおむね普及するのは2022年の半ばとなる見込みだ。それにあわせて、各国の経済行動規制も緩和されることとなるだろう(図表6)。

また、世界でワクチンが普及することとなれば、新型コロナウイルスで最も打撃を受けた観光業も再開されるだろう。2021年6月2日に国連世界観光機関(UNWTO)が公表した報告書によれば、2021年第1四半期(1~3月)の世界の旅行者数はコロナ前(2019年)対比▲83%と大幅な減少が続いている。ASEANは、世界的にみても海外旅行者への依存度が高い。とりわけタイに至ってはGDPの約10%を海外旅行者の消費に依存しており、同分野の不振が景気回復の足かせとなってきた。一方、最近ではワクチン接種を行っていることを条件に入国規制を緩和する取り組みも始まっている。英国では、8月より感染が落ち着く一部国・地域からの旅行者について、ワクチン接種が済んでいれば入国後の隔離措置を免除している。タイでもプーケットなどで7月から観光客を受け入れているが、出だしの1ヵ月間でプーケットを訪れた旅行者はコロナ前対比1%にとどまっており、回復は依然道半ばだ。UNWTOが各地域の専門家に行ったアンケート調査(図表7)では、アジア太平洋地域で観光が回復し始める時期として、2022年の回復を予想する回答が最も多く

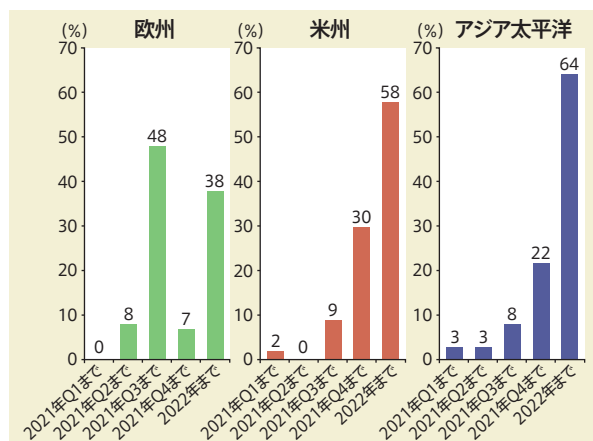
なっている。

図表6. 見通し対象国・地域の経済活動制限解除時期



(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表7. 各地域の旅行回復時期についての調査

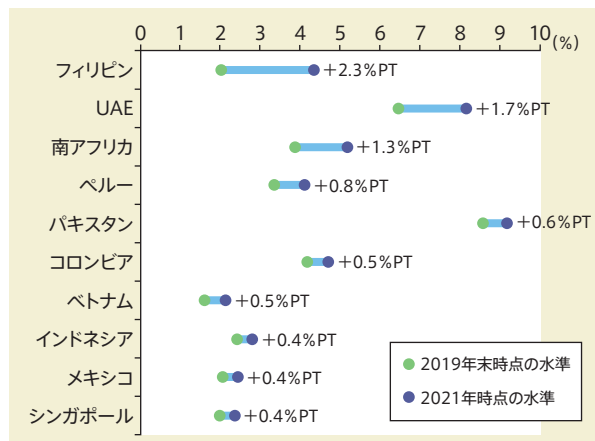


(出所) UNWTOより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ただし、景気が正常化に至るまでにはいくつかのリスクも残存している。

その一例として、ASEANでは景気停滞が続いてきたことで、個人や企業の資金繰りが厳しくなっていることがあげられる。新興国の不良債権比率は、コロナ禍で上昇傾向にある(図表8)。中でも、2020年の時点で融資の返済猶予等の資金繰り支援を打ち切ったフィリピンについては、不良債権比率の水準としては低位にあるが、他国と比べて上昇幅が大きくなっていることが分かる。現状、フィリピンでは金融機関の貸し渋りは深刻化していないものの、景気低迷が更に長引くようであれば事態は悪化するだろう。

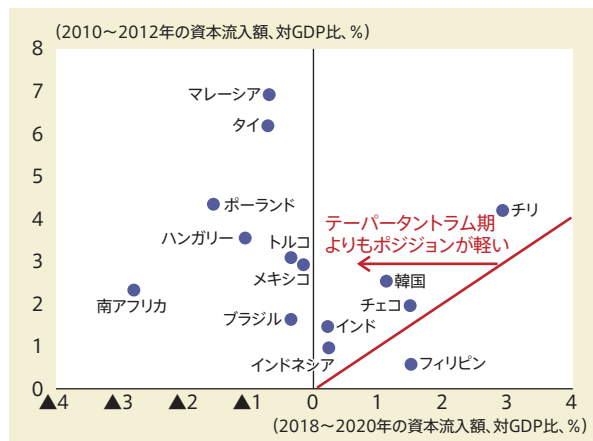
図表8. 主要新興国での不良債権比率の変化



(注) コロナ前からの不良債権比率の変化

(出所) IMF、各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表9. 米金融政策正常化前の資本流出



(出所) IIFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

また、米国の金融緩和の出口戦略が意識される中、新興国からの資金流出の懸念も残る。2013年5月にFRB(連邦準備制度理事会)が市場予想よりも早いタイミングでテーパリング(量的緩和の縮小)を示唆したことから、金融市場が混乱した、いわゆる「テーパータントラム」が起きたが、一部ではその再来を危惧する声もある。もっとも、足元、市場では既に米国のテーパリングを織り込む展開になっているが、今のところ新興国からの急激な資本流出は起きていない。この背景にはいくつかの要因が考えられる。一つの要因としてあげられるのは、今回の正常化局面の方がテーパータントラム時に比べて、外国人投資家のポジションが軽いということだ。それぞれの局面について、直前の3年間の資本流入額をみると、今回の局面の資本流入額は低く抑えられていることが分かる(図表9)。つまり事前に流入した資本が少ないのであれば、その分巻き戻しも小さくなると考えられる。また、FRBがテーパータントラムの反省を踏まえ、市場との対話に慎重を期していることも評価される。当時のように政策当局と市場との認識のズレは生じにくくなっており、市場のサプライズはある程度は抑制されているようだ。ただし、注意しなければならないのは、テーパータントラムの

際に注目された脆弱国（インド・インドネシア・ブラジル・トルコ・南アフリカ）は依然として財政収支と経常収支の双子の赤字を抱えており（図表10）、脆弱な経済構造に変わりはない。債務拡大に伴い金利上昇による返済負担も増大しやすくなっており、一部の国では引き続き警戒が必要と言える。

以上の考察を踏まえ、2022年はコロナ関連規制の緩和に伴い、ASEAN5の成長率は5.4%と2021年を上回る回復を予想する（図表11）。ただし、各国政府は、景気が正常化に至るまでは、様々なリスクに十分に注意し、適切な政策運営が求められる。

図表10. 主要新興国・地域の経常収支・財政収支

テーパー・タラム前(2010～2012年)			現在(2018～2020年)		
	経常収支	財政収支		経常収支	財政収支
サウジアラビア	19.5	9.3	台湾	10.6	▲2.8
韓国	2.5	1.5	ロシア	4.0	▲0.2
ロシア	4.0	▲0.5	韓国	3.8	▲0.1
マレーシア	8.6	▲3.7	タイ	5.6	▲2.0
中国	2.8	▲0.3	ベトナム	2.2	▲3.4
フィリピン	2.8	▲1.0	マレーシア	2.2	▲4.5
台湾	8.3	▲4.5	サウジアラビア	4.2	▲7.0
タイ	1.6	▲0.6	メキシコ	▲0.4	▲3.4
チリ	▲1.9	0.6	フィリピン	▲0.3	▲3.8
インドネシア	▲0.6	▲1.2	インドネシア	▲2.3	▲3.4
ベトナム	0.6	▲2.9	チリ	▲3.0	▲4.3
アルゼンチン	▲0.6	▲2.4	中国	0.8	▲7.6
メキシコ	▲1.0	▲3.7	トルコ	▲1.7	▲5.7
ブラジル	▲3.3	▲2.9	アルゼンチン	▲1.8	▲7.1
トルコ	▲6.7	▲2.0	インド	▲0.9	▲9.2
南アフリカ	▲3.0	▲4.5	南アフリカ	▲2.7	▲8.1
インド	▲4.0	▲8.2	ブラジル	▲2.6	▲10.0

(注) 経常収支・財政収支(3年平均)はGDP比。各々を偏差値化し、平均をランキング(上位ほど良好)

(出所) IMF、各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表11. 実質GDP成長率の見通し

(単位: %)

	2019年	2020年	2021年	2022年
アジア	5.2	▲0.9	7.6	5.2
中国	6.0	2.3	8.4	5.4
NIEs	1.9	▲0.8	4.8	3.0
韓国	2.2	▲0.9	4.0	2.9
台湾	3.0	3.1	5.4	3.2
香港	▲1.7	▲6.1	6.2	3.0
シンガポール	1.3	▲5.4	5.7	3.0
ASEAN5	4.8	▲3.5	4.0	5.4
インドネシア	5.0	▲2.1	4.1	4.8
タイ	2.3	▲6.1	1.7	4.1
マレーシア	4.4	▲5.6	4.3	6.5
フィリピン	6.1	▲9.6	5.0	6.4
ベトナム	7.0	2.9	5.3	7.4
インド	4.8	▲7.0	9.6	5.5
オーストラリア	1.9	▲2.5	4.1	3.1

(注) 1. 実質GDP成長率(前年比)

2. 平均値はIMFによるGDPシェア(購買力平価ベース)により計算
(出所) 各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ご注意

1. 法律上、会計上、税務上の助言: みずほグローバルニュース(以下、「本誌」)記載の情報は、法律上、会計上、税務上の助言を含むものではありません。法律上、会計上、税務上の助言を必要とされる場合は、それぞれの専門家にご相談ください。
2. 著作権: 本誌記載の情報の著作権は原則としてみずほ銀行に帰属します。いかなる目的であれ本誌の一部または全部について無断で、いかなる方法においても複写、複製、引用、転載、翻訳、貸与等を行うことを禁止します。
3. 免責: 本誌記載の情報は、みずほ銀行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性、信頼性、完全性を保証するものではありません。みずほ銀行は当該情報に起因して発生した損害については、その内容いかにかわらず一切責任を負いませんのでご了承ください。

作成: みずほ銀行 国際戦略情報部

お問い合わせ先

詳しくはお取引店または下記まで

e-mail: globalnews.mizuho@mizuho-bk.co.jp

(2021年9月27日現在)