

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～

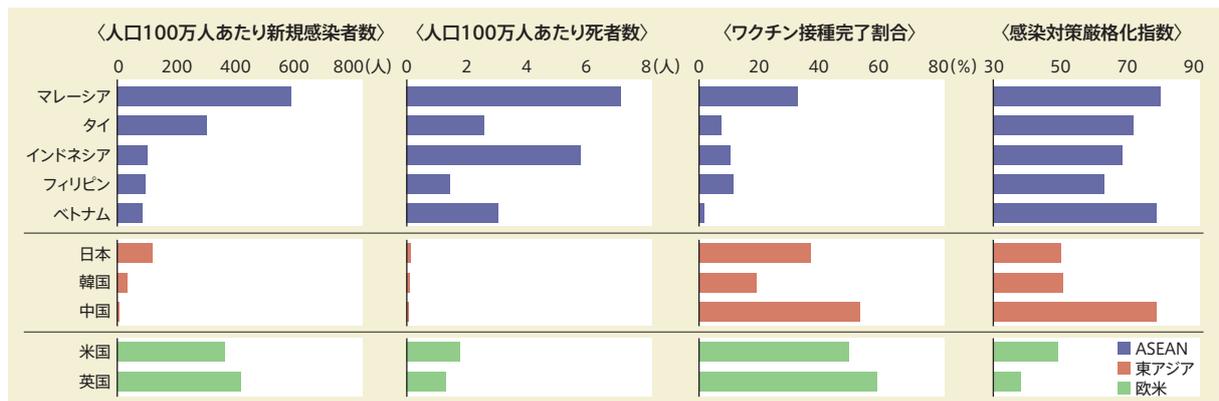
みずほリサーチ&テクノロジーズ 調査部アジア調査チーム
主任エコノミスト 松浦 大将

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

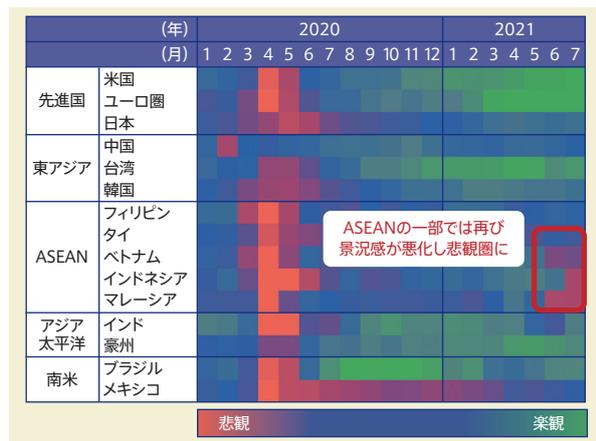
ASEAN5では、足元の感染拡大により経済行動規制の緩和が思うように進まず、景気は後退局面を迎えている。

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舎を用意し、従業員の移動範囲を宿舎と工場に限定、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。

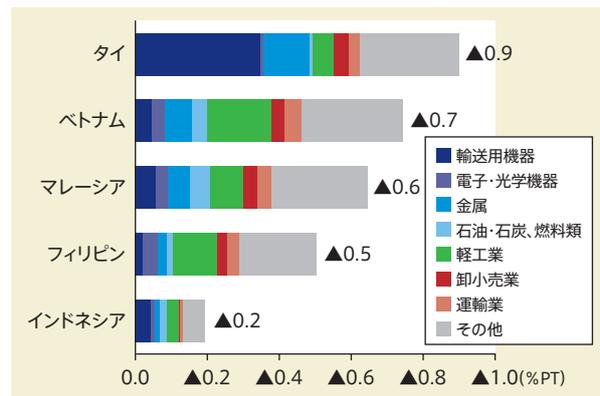
これらの厳しい規制により、足元の景気、特に内需に甚大な被害が及んでいる。製造業の景況感を示すPMIの推移をみると(図表2)、規制緩和が進む欧米諸国は軒並み楽観圏で推移している一方、ASEAN5は再び悲観圏に逆戻りしていることが分かる。操業規制によりマレーシアやインドネシアでは多くの企業が生産停止を余儀なくされているほか、ベトナムでは、南部ビンズオン省で工場の操業継続を政府に要請した約3,700社のうち150社、ドンナイ省では約1,200社のうち50社が操業を停止したと報道されている。また、特定業種の操業規制を行っていないタイでも、自動車の製造工場などで感染者が確認されたことで、工場を一時停止する事例も出ている。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に滞ったことで、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する。

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

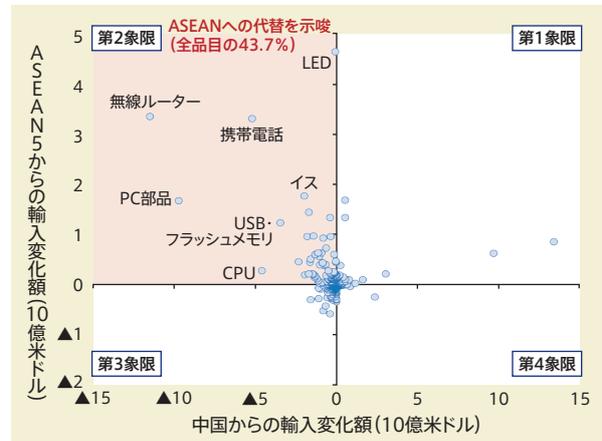
出を代替していることを示唆する動きとなっている。特に、無線ルーター、携帯電話、PC部品といったエレクトロニクス分野での代替が進んでいることが分かる。また、米中貿易摩擦に伴う影響は貿易のみにとどまらず、直接投資(FDI)にも恩恵をもたらしているとみられる。マレーシアやベトナムでは、米中貿易摩擦が激化し始めた2018年頃から製造業へのFDIが急拡大している。バイデン政権においても、人権やハイテク分野における中国との対立構図は変わらないため、生産移管の流れは今後も継続すると考えられる。

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。

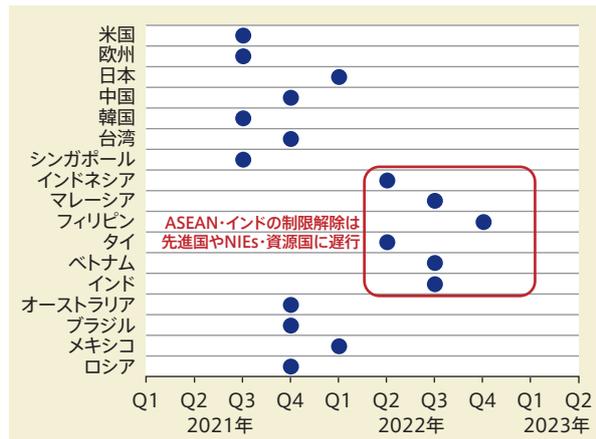
ASEAN5経済は2022年に本格回復へ

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

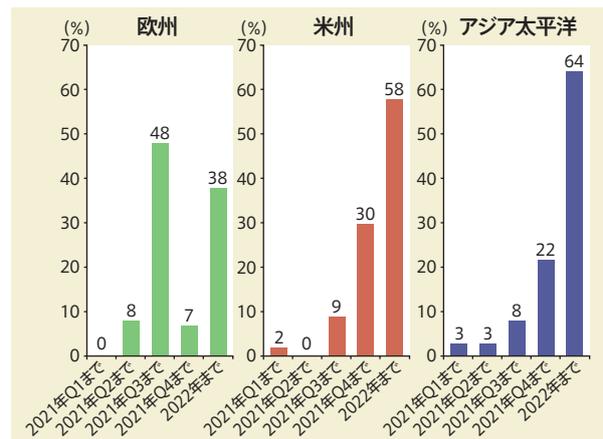
なっている。

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

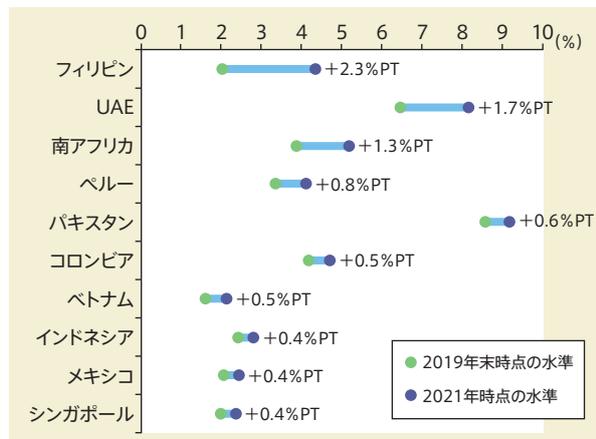


(出所) UNWTOより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

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。

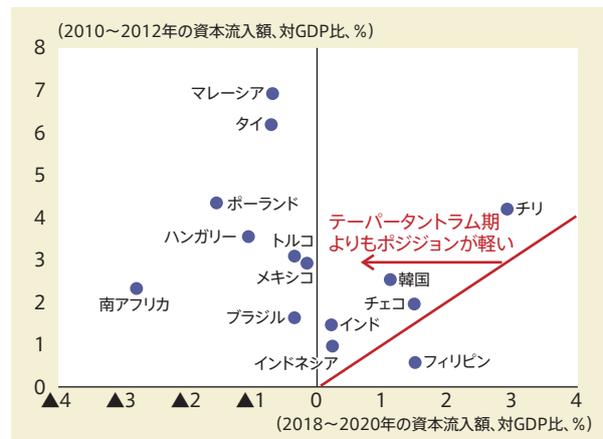
その一例として、ASEANでは景気停滞が続いてきたことで、個人や企業の資金繰りが厳しくなっていることがあげられる。新興国の不良債権比率は、コロナ禍で上昇傾向にある(図表8)。中でも、2020年の時点で融資の返済猶予等の資金繰り支援を打ち切ったフィリピンについては、不良債権比率の水準としては低位にあるが、他国と比べて上昇幅が大きくなっていることが分かる。現状、フィリピンでは金融機関の貸し渋りは深刻化していないものの、景気低迷が更に長引くようであれば事態は悪化するだろう。

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「テーパータンタム」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タム時に比べて、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がテーパータンタムの反省を踏まえ、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、テーパータンタムの

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)