

フレンドショアリングでアジアはどう動くのか

フレンドショアリングのアジアへの影響

城西国際大学大学院 経営情報学研究科准教授 酒向 浩二 氏(博士(政策研究))



米中対峙および、ロシアのウクライナ侵攻でサプライチェーンの再構築への機運が高まる中、米国発で、フレンドショアリングという言葉が耳にする機会が増えてきた。1989年のベルリンの壁崩壊以降、東西の壁がなくなり、一挙にグローバリゼーションが進んできたが、田幡(2022)*¹があれから30余年で、この潮流は終わってしまったと指摘するように、悲観論が散見されるようになっている。

ウクライナ侵攻では、ロシアにとって、その経済的なメリットは見いだせず、多くの専門家は、侵攻はないとみていたが、実際には、予想は大きく外れることとなった。このことが、悲観論を増幅させていることは確かであろう。他方で、少なくともアジアに大きな影響を与える米中対峙については、筆者は、猪俣(2021)*²が指摘しているように、「ヤマアラシのジレンマ」説を支持している。

「ヤマアラシのジレンマ」とは、鋭い「棘」を持った2者が近付き過ぎると、お互いの「棘」が相手を傷つけてしまうため、適切な距離を模索することを意味する。換言すれば、現在は、米中が近付き過ぎた部分を、適切な距離に調整する過程にあるという見方である。特にその傾向が強いのは、米中の中でも米国の方であろう。それでは、米国が近付き過ぎたと認識している「棘」の部分はどこなのか、調整はどのように行われるかは気かりである。その過程で、フレンドショアリングが利用される可能性が高まっていると筆者はみており、本稿で考察を進めることとしたい。

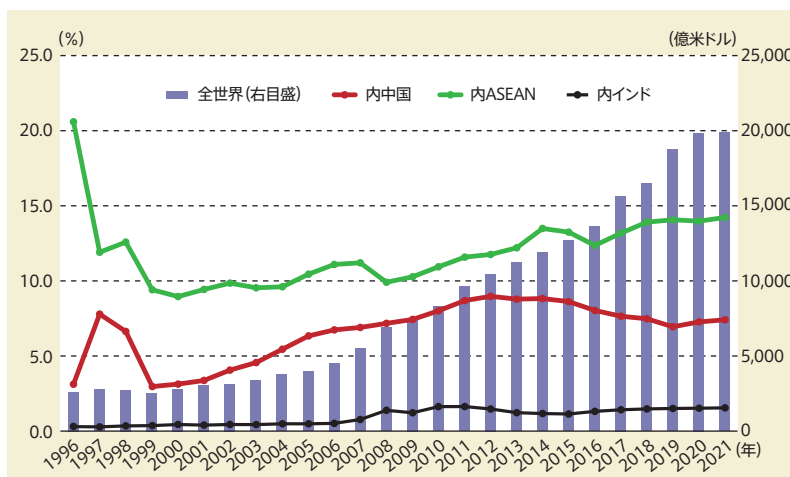
中国離れが表向き進んだようで、内実は進んでいないサプライチェーン

まず、サプライチェーンについて、基本認識を確認しておこう。日本の対アジア直接投資残高をみると、中国からASEAN・インドへのシフトの傾向がうかがえる(図表1)。

他方で、日本の対米輸出の由来を付加価値でみると、中国由来が近年急増している(図表2)。付加価値統計は、精査されるまでに時間を要するため直近の傾向は定かではないものの、中国および周辺国における現地生産の高度化、調達品の高度化を鑑みるに、中国への依存度は、実質的に上昇を続けているのが実情とみられる。

はたして、この中で、ヤマアラシの「棘」に該当する部分はどこ

図表1. 日本の中国、ASEAN、インド向け直接投資残高のシェア



(出所)JETRO「直接投資統計」より、筆者作成

なのだろうか。まずはそれを明らかにする作業が必要になる。

米中の「棘」を判別する うえで、米議会の動向 を探ることが不可欠に

半導体に代表される機微分野が、「棘」に該当することは世界の知るところであるが、正確にこれが「棘」だと示す文書が米国から出されている訳ではない。そのために、完璧な対応とはいえないが、米国議会の報告書などから状況を把握することはできる。米国議会の諮問委員会である米中経済・安全保障調査委員会(USCC)の年次報告書(2021年11月17日)*³をみると、まずは、「中国製造2025」*⁴の該当10分野(図表3)が、「棘」に該当するといえそうである。

10分野の幅は広いが、考え方として、米中の技術覇権争いが先鋭化しているハイテク分野といえる。2025年に向けて、中国が米国にキャッチアップすべく産業振興を急いでいる分野であり、自主開発に加えて外資の技術を取り込もうという分野でもある。バイオや新エネルギー自動車、特に電気自動車関連も「中国製造2025」に含まれており、米国議会が警戒している新分野である点は留意を要する。さらに、クラウドは、米国は「GAFA」*⁵、中国では「BATX」*⁶とデジタルプラットフォーマーのすみ分けが進んで既に米中間で、デジタルの長城が構築されているともいえるが、米国が神経質になっている分野である。おおむね、「中国製造2025+α」と考えておけば、方向感は合致していると考えられる。

日本企業としては、改めて自社の中国および周辺国における製造品や調達品が「中国製造2025」の重点分野に該当するか否かを確認しておくことが得策となりそうである。

非機微分野は、本来「棘」に該当しないはずも、「人権」が新たな重石に

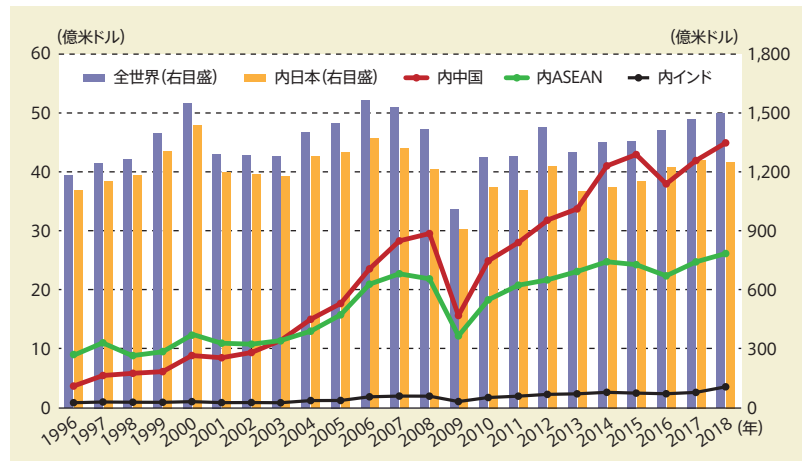
米国は、自国のインフレ抑制の意味合いもあり、対中輸入時に制裁関税を賦課している品目を削減する方向で中国との歩み寄りを模索していることが伝えられている。これは、繊維製品、日用品など、ハイテク以外においては機微分野には該当しないので、「棘」に該当しない分野ではお互いに譲歩しようという目算であろう。

ところが、事態はそう単純ではないようである。こちらに重くのしかかるのが、人権問題である。人権問題は、定義が明確とは必ずしもいえないが、サプライチェーンの工程で、不当な条件での労働の疑義がないかをたすものであり、人身売買や難民への強制労働などがないかを問われるものといえるだろう。

日本企業にとっては、ビジネスと人権の方は、明確なルールがない中で、機微分野以上に対応に苦慮している面もある。実際に、日本貿易振興機構(JETRO)の直近の調査*⁷によると、人権問題を経営課題として認識している業種では、「衣類・繊維製品」の比率が最も高くなっている(図表4)。

「人権問題」に抵触するか否かの判断は容易ではないが、米商務省に加えて、国連人権理事会(UNHRC)などが問題視している事項は、人権問題の火種を抱えているという見方はできるだろう。参考までに、米商務省の「人身売買年次報告書」*⁸をみると、あくまで米国の独自基準である点に留意を要するものの、中

図表2. 日本の対米輸出における付加価値



(出所) OECD (経済開発協力機構)「Trade in Value Add (TiVA)」より、筆者作成

図表3. 中国製造2025における重点分野

1	次世代IT、IC
2	ハイエンドコンピュータ制御ロボット
3	航空・宇宙設備
4	海洋エンジニアリング設備・ハイテク船舶
5	先進軌道交通設備
6	省エネ・新エネルギー自動車
7	電力設備
8	農業機械設備
9	新素材
10	バイオ医薬・高性能医療機器

(出所) 中国商務部国際貿易経済合作研究院より、筆者作成

国およびASEANの一部の国の評価は厳しくなっている点は留意しておく必要があるようだ(図表5)。

フレンドショアリングを進めるうえでの試金石として期待されるIPEF

これまでみてきたように、「中国製造2025」に該当する機微分野および、人権問題の指摘のある非機微分野においては、まずは、中国および周辺国拠点においては現地販売に特化すれば相応のリスクヘッジとなるが、それに限界がある場合は、生産移管を迫られるケースが出てくると考えられる。

そこで、機微分野および、非機微分野で人権問題に抵触しない先として、米国の提唱するフレンドショアリングとして、フレンドに認定される国への関心が高まっているということになる。その布石になると考えられているのが、米国が提唱している「インド太平洋経済枠組み(IPEF)」であろう。IPEFの詳細はまだ煮詰まり切れてはいないものの、1. 貿易、2. サプライチェーン、3. インフラ・脱炭素、4. 税・反汚職の4分野での枠組み策定をめざしており、14カ国(日米豪印NZ韓フィジー+ASEAN7カ国*⁹)が参画を表明している。

日米豪印はクアッドとして安保面での協力姿勢を強めるなど、IPEFの中でも、コアの4カ国といえるが、この4カ国だけでできることは限られており、当面は14カ国での縛りということになるのかもしれない。フレンドショアリングは、フレンドの定義がはっきりしなければ成り立たないが、少なくとも、自由貿易、公正な知的財産権、公正な労働環境などが保たれることが前提となろう。IPEFに入っさえいれば問題がないのかどうかは、不透明な部分は残っている。中国とASEAN・インドの貿易は中間財が多く、機微分野に中国由来のものが多々含まれることは避けられず、IPEF参加国において、人権問題への圧力を、内政干渉として反発することはあり得る。IPEF内での不協和音などには留意しておく必要はあるが、フレンドショアリングを進めるための枠組みがIPEFであり、現時点では過度な期待は禁物ながらも、フレンド認定上の試金石になるとの見方はできるだろう。

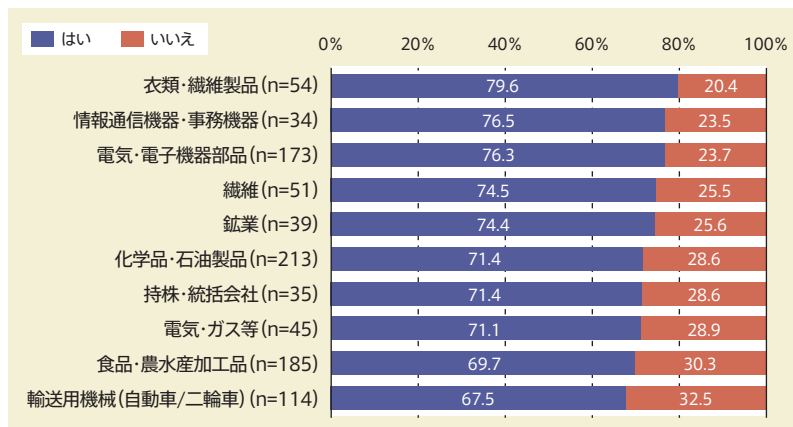
その最中、機微分野にせよ、非機微分野にせよ、日本企業がフレンドショアリングに踏み切らざるを得ない場合、具体的には三つの選択肢があるように思われる。

一つ目は、安全保障面で米国との結びつきの強い国を重視する考え方であろう。例えば、クアッドの一角を担うインドはその範疇に入ってくるのではないだろうか。

二つ目は、中国の製造基盤をいかすべく、IPEFの枠組みには残りつつも米中の中道色の強い国にシフトさせていく方策である。ASEAN諸国の多くは、米中対峙を望んでいないが、傾向として大陸部は中国寄り、島しょ・海洋部は米国寄りの傾向はうかがえる。その中で、中道色を色濃くさせている国の一つが、ASEANの地域大国のインドネシアであろう。このように第三勢力であり続けようとする部分を、投資先として優先することも選択肢にはなり得る。ベトナムは、表面的には政府は米国寄りの姿勢が目立つが、党は中国寄りの姿勢が垣間見られるなど、二重外交を展開する傾向がうかがえる。奏功すれば、有力な選択肢となるも、中国由来の比率の低減や、人権問題への真摯な対応は問われることになるのではないだろうか。

三つ目は、日本国内回帰であろう。既に、中国・アジアに生産移管してしまっており、今さら回帰はできない

図表4. 人権問題を経営課題として認識しているか(業種別)



(出所)JETRO「海外進出日系企業実態調査 全世界編」(2021年度)より、筆者作成

図表5. 米商務省「人身売買年次報告書」における評価

TIER1	米国、豪州、フィリピン、シンガポール
TIER2	日本、韓国、インド、ニュージーランド、タイ、ラオス
TIER2 ウォッチリスト	インドネシア
TIER3	中国、ブルネイ、マレーシア、ベトナム、カンボジア、ミャンマー

(注)1～3の順で、課題を抱えていることを示す

(出所)米商務省「人身売買年次報告書」(2022)より、筆者作成

という企業は少なくないが、これ以上の移管を行わないという選択肢はありそうである。

アジア経営に、「棘」と「人権」の把握のための情報収集強化が不可欠な時代に

民主主義の停滞が指摘され、権威主義国家が増えている実情を鑑みるに、民主国家と権威主義国家の対峙は、長期化すると考えるのが自然であろう。自社製品や調達品が機微分野や人権問題に抵触した場合に、何もせずにやり過ごせるのか、それとも、アクションに踏み切る必要があるのか、その対応力が収益力に反映される時代になったという認識は、持っておく必要がありそうだ。

結局は、米国議会、国務省に国連、IPEFなど、米国サイドの動向に敏感にならざるを得ないが、そこには当然中国の反発があるので、中国の動向にも敏感にならざるを得ない。日本企業の限られた経営資源を鑑みるに、そこに大きなマンパワーを割くことは容易ではない。したがって、大使館、JETRO、商工会に加えて、ワシントンに拠点を構え、米欧の著名シンクタンクをリテイン先にしており、中国内のネットワークも構築してグローバルなインテリジェンス情報の提供に注力しているメガバンクなどからも、情報が入る仕組みを日頃から構築しておく必要があろう。

他方で、日本国内では、米国寄りのバイアスがかかりやすい点は否めない。中国・アジア側の視座についても、現地拠点と常に情報共有しておくことが望ましい。米中対峙は、今後も先鋭化することは避けられないが、中国で米特斯拉車が売れ、北京にユニバーサルスタジオがあり、上海にディズニーランドがあることは、しっかり認識しておく必要があろう。冒頭に戻れば、ヤマアラシ間の適度な距離が確認でき、「棘」がお互い傷つけない距離を取れば、両者は、共存の道を模索していくと筆者はみている。

それでも、「棘」の範疇は技術革新によって変わり、「人権」の取り扱いには民主国家と権威国家では相当な差異がある。アンテナを張り、自社製品、調達品が「棘」に入るのか、はたまた、「人権」に足をすくわれないかを、定期的に確認することが不可欠な時代に入っている。

*1 田嶋直樹「繁栄・平和復興、G7主導で ウクライナ危機後の世界」(「経済教室」日本経済新聞2022年5月19日付)

*2 猪俣哲史「サプライチェーンの行方(下) 部分的分断、対立回避に益も」(「経済教室」日本経済新聞2021年4月23日付)

*3 詳細は <https://www.uscc.gov/annual-report/2021-annual-report-congress> 参照

*4 詳細は <https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mhri/research/pdf/report/report16-0627.pdf> 参照

*5 Google, Apple, Facebook, Amazon

*6 Baidu, Alibaba, Tencent, Huawei

*7 詳細は https://www.jetro.go.jp/ext_images/_Reports/01/f77677626ebf0fb5/20210044.pdf 参照

*8 詳細は https://www.state.gov/wp-content/uploads/2022/08/22-00757-TIP-REPORT_072822-inaccessible.pdf 参照

*9 カンボジア、ラオス、ミャンマーの3カ国は不参加

酒向 浩二 氏 プロフィール

民間金融機関(国際企画部、台北トレーニー、香港駐在)、JETRO海外調査部課長代理(中華圏経済調査担当)、みずほリサーチ&テクノロジーズ調査部(旧みずほ総合研究所、アジア全域経済調査担当)主任研究員、上席主任研究員、主席エコノミストを経て、2022年4月より現職。専門は、国際アジア経済、国際アジア経営で、近年は、アジア政治・経済動向を受けた企業対応の研究に注力。

注:本稿は筆者の個人的な見解であり、所属する組織の見解を示すものではありません。

IPEFは米国のインド太平洋経済外交における現実的な前進

みずほ銀行 国際戦略情報部 清水 英綱



これまでのインド太平洋戦略と経済連携協定に対する複雑な国内事情

米国のインド太平洋地域への関与が拡大したのは民主党オバマ政権期に遡る。中国が2000年代終盤からインド太平洋地域への軍事力展開を進める中、オバマ政権はブッシュ政権におけるテロとの戦いの中でアジア政策が手薄になっていたことへの国内の危機感に対応する形で、外交的な軸足の「アジア・ピボット」、つまりアジアに対する米国の外交戦略の優先度を大きく引き上げて、地域諸国との連携強化を進めていく。オバマ政権は米国を「太平洋国家」と位置付け、オバマ大統領やクリントン国務長官のアジア歴訪にみられるように同地域への指導力の強化・持続をめざした。外交面ではASEAN（東南アジア諸国連合）やAPEC（アジア太平洋経済協力）といった多国間の枠組みを重視し、安全保障面では同盟国である日韓豪フィリピンそれぞれとの集団行動による負担分担を進め、経済面でも環太平洋パートナーシップ協定（TPP）を推進。2016年には米国を含む12カ国がTPP署名に至った。これによりインド太平洋地域の経済秩序から米国が締め出されることを防ぎつつ、成長するインド太平洋地域の市場へのアクセスも確保し、関税撤廃だけでなく知財保護や労働、環境といった高いレベルの内容をインド太平洋諸国と共有し、中国のいわゆる不公正な貿易慣行の是正をめざす基盤とするはずであった。

しかし、こうした米国のインド太平洋政策に転機が訪れる。TPP署名後に必要な批准手続きでオバマ政権は民主党・共和党双方の消極的な態度に直面。農業界を筆頭に、TPPによる米国の市場開放への危機感を示されたことが背景にあり、2017年に成立した共和党トランプ政権は「アメリカ第一」を掲げて国内産業の保護・推進を優先しTPPから離脱。安全保障面でも、米軍が駐留する日本や欧州で各国・地域の負担増を求めるなど、従来の同盟関係への不満をあらわにした。

こうした中、日本の安倍政権は米国抜きのTPP、いわゆるCPTPP交渉を主導し発効に至った。さらに同政権は「自由で開かれたインド太平洋（FOIP）」構想を掲げて、①法の支配、航行の自由、自由貿易等の普及・定着、②経済的繁栄の追求（質の高いインフラ投資協力等）、③平和と安定の確保（海上法執行能力強化等）を柱にインド太平洋地域諸国との関係強化に邁進。これは米国にもインド太平洋地域に対する外交方針として広がっていく。

2021年に成立したバイデン政権は、一転して同盟国との関係強化を重視し安全保障面、外交面における国外からの信頼回復を図っていく。他方、中間層（労働者）への寄与を内政・外交の両面で最重視しており、労働者中心の通商政策を掲げ、米国経済・中間層の再建をするまで新たな貿易協定を結ばないとの立場を表明。CPTPPについても2021年9月に「現状の内容は時代遅れであり、変わらなければ参加しない」という立場を示しているが、これは同協定に対してオバマ政権末期からトランプ政権下でみられた国内および議会の反発と、トランプ政権が焦点を当てた労働者層の支持を失うべきではないという教訓が背景にあるとみられ、既存のインド太平洋地域の経済秩序であるCPTPPに米国が復帰する見通しは立っていない。

このように米国がインド太平洋地域諸国とのマルチ経済連携協定に属さないことは、中国の同地域への経済的な連携強化に米国が牽制をかけることが難しいことを意味している。地域経済連携で先をいく中国の存在感は大きく、TPP交渉から米国が離脱する中、新たに米国不在の経済連携協定であるRCEP（地域的な包括的経済連携）が発効。中国はさらにCPTPPや、シンガポール等が参加するデジタル分野の先進的な連携協定であるDEPA（デジタル経済パートナーシップ協定）に加盟を申請するなど、米国がインド太平洋地域における既存の経済連携協定に復帰することが難しい状況が生じた。仮に米国が今後CPTPPに復帰す

る方針に転換しても、中国の加盟が実現し米国の同協定への加盟に反対すれば、米国のCPTPP復帰は一層困難となる。

以上の経緯から、米国がインド太平洋地域への経済連携に主体的に取り組むためには、インド太平洋諸国が広く参加する、なおかつCPTPPのような国内市場開放を含まない、新たな経済連携の枠組みを確立することが必要となった。

IPEFはソフトな入りやすさを持つ 新たな経済外交の枠組み

バイデン政権は同志国からのインド太平洋地域への復帰の重要性の指摘と国内の市場開放に消極的な状況を踏まえ、「21世紀型」の新たな経済連携の枠組みのあり方を示す。これが「インド太平洋経済枠組み (IPEF)」で、2022年5月に東京で立ち上げが宣言された。

従来の経済連携協定では加盟国すべてと条文を交渉し、完全な一致が得られるまで交渉した末署名し批准すれば発効となるため、交渉参加国は猶予期間等の付帯条件が認められなければ条文のすべてを受け入れるか加盟しないかの二択に迫られることとなる。しかし、経済状況や政治体制の背景も様々なインド太平洋地域諸国から幅広く参加を得るためには、入り口は可能な限り広い方が望ましい。この点について、IPEFは4つの柱を持つ協力枠組みで、各国は柱ごとの加盟交渉を行うことが可能としている(図表1)。これは先述のDEPAにも見られる「モジュール形式」のような形態で、参加国の関心分野に合わせた議論の立ち上げが可能となる。そのため、IPEFは米国がインド太平洋諸国と「21世紀型」の経済協力の枠組みについて議論してプレゼンスを示していく、経済外交的な性格が強い枠組みといえる。

こうした入り口の広さも奏功し、5月の立ち上げではインドをはじめ、ASEAN諸国からも10カ国中7カ国の参加を得られることとなった(図表2)。特にインドの参加は重要で、米国と同じくCPTPPに加盟せず、RCEPからも交渉途中で離脱したためWTO(世界貿易機関)以降の多国間の経済枠組みとしては初めてインドを組み込む結果となった。近年米国が示してきたインド太平洋地域をめぐるイニシアチブは、安全保障面ではAUKUS(米英豪)やAUSMIN(米豪2+2)、経済安全保障面ではクアッドのように、少数の同志国との連携を重層的に強化するものが多かったところ、IPEFはインド太平洋地域の経

図表1. IPEFの柱

柱	概要
貿易 ※インドは不参加	労働 : 労働者の人権に基づく国内法整備、労働法違反に対して企業が説明責任を果たすことの促進等による労働者の利益への寄与 環境 : 各国の環境保護法の効果的な実行、海洋を含む環境保護、野生生物の違法な討伐・取引の撲滅等 デジタル経済 : 安全で強靱なデジタルインフラ開発、信頼できるデータフローの促進、新興技術の責任ある開発・使用等 農業 : 食料安全保障、持続可能性の強化、不当な輸入規制・禁輸措置の回避 貿易促進 : 税関手続簡素化、取引のデジタル化、物流効率化等
サプライチェーン	サプライチェーンの透明性、多様性、安全性の強化にコミットし、サプライチェーン途絶や脆弱性を最小化するため以下の措置を講じる 重要産業・物資に関する基準の確立、強靱化・投資の促進、情報共有および危機対応メカニズムの確立、物流強化、透明性の向上等
クリーン経済 (気候変動)	クリーンエネルギー、環境にやさしい技術に関する研究開発、商業化、アクセス、展開における協力の強化(政策協力、キャパビル、技術・金融協力、官民パートナーシップ)を確認。具体的には以下の分野で協力 エネルギー安全保障・エネルギー輸送における協力強化のイニシアチブ追求、温室効果ガスの排出削減、土地・海洋・水資源の持続可能な利用、再エネ移行へのインセンティブ付与等
公平な経済 (腐敗防止)	汚職対策、課税回避の抑制によるIPEF参加国の企業・労働者への公平な競争条件実現をめざす 汚職対策 : マネロン、賄賂等金融分野の犯罪対策強化、政府調達プロセスの透明化、労働者の権利を侵害する汚職の防止等 税 : 国際課税に関するOECD、G20での2つの合意(巨大多国籍企業への公平な税賦課、最低法人税率)に対する現在の取り組みの補助

(出所) IPEF共同声明(2022年9月閣僚級会合)

図表2. IPEFの立ち上げパートナー国

国	IPEF※	CPTPP	ASEAN	RCEP	USMCA
日本	●	●		●	
米国	●				●
豪州	●	●		●	
インド	●				
ニュージーランド	●	●		●	
ブルネイ	●	●	●	●	
マレーシア	●	●	●	●	
シンガポール	●	●	●	●	
ベトナム	●	●	●	●	
インドネシア	●		●	●	
フィリピン	●		●	●	
タイ	●		●	●	
韓国	●			●	
チリ		●			
ペルー		●			
カンボジア			●	●	
ラオス			●	●	
ミャンマー			●	●	
中国				●	
メキシコ		●			●
カナダ		●			●

※参加を希望していた台湾は含まれず。2022年5月26日にフィジーが参加し14カ国に(出所)外務省

済ルール作りにおいて、再び米国が多国間協議を主導する姿を示せた形となる。ASEAN加盟国の過半の参加が得られたのも、こうした米国の動きに期待を寄せている側面と、今後実のある枠組みとなった際に立ち上げから関与することの重要性（ASEAN各国が参加する中で出遅れることが国益の機会損失につながるという懸念）の側面があると考えられ、直接的にメリットがあるサプライチェーン円滑化や貿易推進といった柱への議論はもちろん、気候変動、税や腐敗防止といった柱での議論に参加することで欧米諸国から自国へのインフラ投資・企業投資につなげたい考えもあるとみられる。こうしたインド太平洋地域諸国の期待に対して、米国が継続的に応えていくことができるのかが今後の注目点となる。

IPEFは5月の立ち上げ発表後、早速オンラインでの閣僚級会合を6・7月に相次ぎ実施し、枠組みの4つの柱の中身に関するハイレベルの議論は加速している。9月8～9日にロサンゼルスで開催された閣僚級会合では、正式に交渉入りを発表。4つの柱のうち貿易分野でインドが不参加（オブザーバー参加）となった以外すべての国がすべての分野に参加を表明し、レモンド米商務長官は早期の成果としてサプライチェーン協力が期待できるとの感触を示した。インドが不参加となった貿易分野ではデジタル貿易に関するプライバシー等ハイレベルの合意をめざしており、インドはこれがデジタル経済においてルール形成途上にある自国に不利益となる懸念があったと示唆している。ほぼすべての国が引き続き主体的に交渉に参加する事実は、インド太平洋地域諸国が米国との経済連携に活路を見出していることの証左ともとれる。

今後の発展に向けて日本の役割は大きい

IPEFは、現時点ではCPTPP等の既存の経済連携協定が持つ市場開放を含まないとされているため、ビジネス界への直接的な影響は既存の協定にもとる側面がある。法的拘束力を持たない協力規定にとどまるのであれば、米国では議会の承認が不要であるため、バイデン政権は2022年11月の中間選挙の結果にかかわらず継続的に推進できるが、枠組みの実効性には疑念が残る。他方、4つの柱について議論した成果はCPTPPを含む既存の協定への流し込みも可能であり、既存の協定の外側からIPEFのアジェンダを地域に普及させることで、インド太平洋地域の経済をIPEFがめざす方向へ振り向ける意義も訴求できると考えられる。また、気候変動対策、インフラ支援で新たな合意に達すれば日本からインド太平洋諸国への投資機会になるだけでなく、税・腐敗対策に各国が取り組むことで市場のガバナンスが向上し、投資環境向上につながることも期待できる。

ただし、そのためには現状未参加のカンボジアやラオスをはじめとする、可能な限り多くのインド太平洋諸国が枠組みに参加すること、新型コロナ等の影響による財政状況の悪化や汚職問題など、地域諸国が抱える課題を解決する実行力があること、今後の交渉で本枠組みを主導する米国や日本がインド太平洋諸国の複雑な政治・経済状況を踏まえて柔軟な対応を維持することが重要と考えられる。現に中国はIPEFが地域経済の強化に資するイニシアチブであれば歓迎するが、地域に分断をもたらすものであれば断固反対するとしており、CPTPPやRCEPに参加しない米国が自身の利益のために立ち上げたもので、地域の国々に中国と米国のどちらの陣営につくか迫っているのではないかと懸念を表明している。

4つの柱のうちデジタル貿易など、かねてからCPTPPレベルの改善による地域のデジタル経済発展の必要性が指摘されていた分野もあり、IPEFでの議論がこれに寄与することは期待できる。同時に、米国としてはインド太平洋地域諸国内でIPEFを軸とするサプライチェーンのフレンドショアリングが実現できれば、対中競争の観点からも有益で国内からの支持も得られると考えている可能性はある。しかし、インド太平洋地域には中国との関係が深い国も多い中、IPEFの議論がそのような米中デカップリング色の強い方向に向かうようなことがあれば、地域諸国としては「踏み絵を踏まされる」ことになり、その後の議論参加にためらう可能性は高い。その意味では、インド太平洋諸国は同じアジアに属し米国との関係も強い日本の動向を特に注視しており、日本が主体的に米国の提起するアジェンダと地域諸国の意向の調整役としてプレゼンスを発揮していくことが期待される。

清水 英綱 プロフィール

2017年東京大学経済学部卒業、同年みずほ銀行入行。同行での支店勤務を経て、2020年より外務省北米局北米第二課へ出向。研究調査員として米国経済情勢、財政政策、金融政策等の分野を担当。2022年より国際戦略情報部で国際情報の収集・発信を主とするグローバルインテリジェンス業務に従事。

「フレンドショアリング」中国からの目線

丸紅(中国)有限公司 経済調査チーム総監 鈴木 貴元 氏



フレンドショアリングを取らない中国

「フレンドショアリング」とは、中国では「友岸外包(盟友によるサプライチェーン)」と訳される。この定義からすると、どこにも同盟関係を持たないことを外交の大原則として掲げる中国には、取りうる経済安全保障の戦略にはなりにくい。中国の改革開放は、世界への開放であり、それまで対立関係にあった西側先進国から技術や資本を導入して経済成長を図り、影響力を持っていた途上国との関係を強化し、一帯一路や人類運命共同体等といった共感・パートナーを育てることで発展することである。

また、中国はフレンドショアリングと同質の政策であるデカップリングに当初から反対し、こうした政策は失敗すると外交などの場で繰り返し表明している。ただし、中国は、中国の工業生産は世界一であり、こうした政策をせずとも、中国が供給を止めてしまう・中国市場へのアクセスをカットしてしまうことで、相手国にダメージを与えることができる。典型的なケースは、2010年9月に尖閣諸島での漁船衝突問題で起こった対日レアアース輸出の禁止、2016年7月に米国による「THAAD(終末高高度ミサイル防衛システム)」配備を公式発表したことで起こった対韓不買運動(韓国旅行の抑制、韓国ブランドの携帯電話や自動車、百貨店の不買行動)などであり、日本や韓国にとって大きな脅威となった。特に日本へのレアアース禁輸は安全保障にも関わるものであり、その後の日米でのデカップリング・経済安全保障の議論・行動の口火ともなった。

なお、フレンドショアリングについては世界的にあまり評判の良い政策ではない。特定の国・地域・グループを排除することによって、チェーンが破壊される可能性が高い。そもそも何らかの理由(対中国の場合、安全保障や民主)でグループを作り、他者を排除するというのは保護主義的であり、民主的な自由貿易の理念や世界の経済利益全体に反する。中国がフレンドショアリングに反対するのは「盟友のグループ」に入らない多くの国にとって受け入れやすいところともなっている。

フレンドショアリングの対象は半導体から

現在、フレンドショアリングの対象となっているのは半導体である。安全保障にとって最も重要な技術は情報・通信技術であり、移動体通信・同基地局、コンピュータ、人工衛星、監視装置、インフラ管理、兵器など、あらゆる機器・情報の基礎となるもので、その重要なパーツが半導体である。

米国が中国に半導体産業への門戸を閉ざす動きに出たのは、トランプ政権2年目。中国に対する厳しい姿勢を決めた2018年である。同年3月、米国政府は中国製通信機器を国内通信網から排除する規制の検討を発表。中国最大手の通信機器メーカー・華為技術(Huawei)の機器の不正プログラム疑惑に対して、同社から米国への供給を断つ動きに出た。さらに2019年5月、商務省が安全保障上の懸念がある企業に華為を加え、同社が米国製の半導体等を調達できなくした。華為は、これに対して、携帯電話部門では半導体を大量に調達し、当面の必要を満たす備蓄を進め、その間にベンダーの変更や自主開発の準備を進めたが、最終的には中低級の携帯電話部門を切り離す。基地局部門では日米や欧州での排除が進むのを受け入れる状況となっていた。

また、2018年10月、商務省は、中国の半導体メーカー・福建省晋華集成電路(JHICC)を安全保障上の重大リスクとして、半導体製造装置などの輸出を規制すると発表した。結局、同社は半導体製造装置を米国から入手することができず、DRAM事業がとん挫した。JHICCは、2015年に始まった重要産業・製品の国産化

政策、米国から見れば技術移転強要・盗取・囲い込み政策になる「中国製造2025」の重点事業といわれた。

その後、世界が新型コロナに見舞われてからの2年半、さらに風当たりは強まっていった。ただし、目の前に起きた非先端半導体の不足と、将来の中国の先端半導体へのキャッチアップおよび半導体大国化の問題は別であり、前者については中国も含むサプライチェーンの維持が図られた。一方、後者の先端半導体については、新型コロナ禍にあって、ほぼ純粋に米中対立の深まりと安全保障の観点から、中国への懸念が深まっていった。中国の半導体は、もともと技術的に遅れていたうえに、先述のように米国からの措置で発展がさらに遅らされてきた。2020年からの新型コロナでは、中国は先端半導体の育成重視から、自動車向けのパワー半導体など従来技術の半導体国産化重視へと実質的に方針転換した。先端技術の吸収は長期的には重要であるものの、先端半導体でキャッチアップするという工程表は後退していた。

他方、米国は、2020年9月、商務省が米国ベンダー企業に対して輸出管理規制(EAR)に基づき輸出規制を実施するとの通達文書を出した。これによって華為に半導体を供給する候補となった中国の中芯国際集成回路製造(SMIC)に対して米国から部材の供給ができなくなった。同年12月には、商務省の産業安全保障局(BIS)がSMICを含む77の外国事業体をEARに基づくエンティティー・リスト(EL)に追加したと発表した。

このように見ると、米国にとっての半導体におけるフレンドショアリングへの準備は、中国依存を高めないという視点では既に進んでいたと判断される。足元、米国は台湾や韓国の半導体メーカーの工場誘致、日本との技術協力、半導体補助金法案の署名などを着々と実態を作り上げている。また、2021年以来、米国は米英豪安全保障協力(AUKUS)、日米豪印戦略対話(クアッド)、インド太平洋経済枠組み(IPEF)など、中国との対立・排除を念頭にした枠組みをスタートさせている。公式的な戦略とはならないだろうが、考え方としてのフレンドショアリングが米国によってさらに進められる状況となっている。

中国のフレンドショアリング対策

米国によるフレンドショアリングは、中国からは利口で正しい政策とは見られていない。新型コロナが流行した2020年以降、米国を含む世界の中国との貿易はむしろ急拡大しており、中国から離れて米国のサプライチェーンを構築することは有益ではなく、また不可能だという認識がもたれている。実際、本論で取り上げた半導体、そのほか、通信機器、携帯電話アプリ、電子商取引サービス、航空機、兵器など、軍事利用可能な分野や情報関連については、輸出入規制、投資規制、情報移転規制などが既に米中相互にかけられており、改めてフレンドショアリングが行われる状況ではない。ただし、米国がどこまでの商品・サービスを安全保障に関わるものとしてフレンドショアリングの対象に含めてくるのか。デュアルユース品や敏感な情報までなのか、それを作る製造機械や素材も含むのか、それとも中国の国力を豊かにしている商品・サービス全般まで広がるのか。中国は幅広く警戒を深めている。

また、バイデン政権の対中政策全体についても同様に利口で正しい政策とは見ていない。バイデン政権は、米国は中国を「最大の競争相手」とし、中国の台頭を食い止め、米国の覇権と自らの国際秩序を死守すべく、中国に対峙しようとしている。これらに対して中国では、競争や対抗が強まっていく中で対話が成り立っていくのかという疑問も強く持っている。米国が3つの方法で対峙することを始めた2021年秋以降、米中の対話は、米国が中国に対話を求めつつも、中国は消極的で、世界の不安の助長を防ぐだけのものとなっている。

こういう中での中国のフレンドショアリング対策は、自給率改善・自主開発、BRICS連携・一帯一路などといった囲い込みに対応できる能力開発に傾斜している。中国がデカップリングを懸念していた頃は、中国内と中国外にファイアウォールが設けられるだけで、中国内には米国企業も欧州企業もそのまま残る、技術移転や交流の機会は制限付きながらも残ると見られていた。しかし、フレンドショアリングの議論では、米国企業や欧州企業は、本国への撤退を迫られる。一部のところで欧米抜き的发展戦略を想定しないといけなくなっているのである。

第1の方法となる自給率改善・自主開発は、2015年発表の「中国製造2025」に最も象徴されるが、昨今

は第14次5カ年計画やカーボンニュートラルへの対応などの中で、食糧、エネルギー、技術の自給改善をめざしている。特に技術については、年1,000万人を超す大学卒業生数、年2,000万件を超える創業・起業などへの期待が高い。他方、海外への留学生派遣、海外との共同研究、外資企業の誘致と技術移転なども従来からの技術獲得の手段として引き続き重要であり、米国への留学や共同研究、米国企業への投資が制限されてくる中、他の外国との協力を拡大させている。

第2に、BRICSや一帯一路といったところとの協力である。半導体のように技術の大半を日米欧・韓台に抑えられているところでは、中国の孤立は深まらざるを得ないと考えられる。他方、米中の政治的対立に関して中立的または中国寄りの姿勢を取る国・地域と関係を深めていくとみられる。

昨今米国が「インド太平洋経済枠組み (IPEF)」を設立したが、中国では経済的メリットに限られ、次の政権に引き継がれるか分からないような仕組みは失敗すると見られている。一方、「地域的な包括的経済連携 (RCEP)」や「環太平洋パートナーシップに関する包括的及び先進的な協定 (CPTPP)」は無差別的な貿易・投資自由化への枠組みであり、中国はこうした枠組みへの参加を深めることで自由貿易のシステムとメリットを守る立場を表明している。

中国は、多くの工業製品で圧倒的な世界生産シェアを持ち、米国からのフレンドショアリングの大きな圧力にかなりの程度耐える力を持っている。一方、この政策が広がることで中米の分断が進み、米国が築いてきた既存秩序に参加することで発展の利益を得てきた中国に大きな痛みが加えられるのは確かであろう。また、本来自由貿易が守られていれば、中国は自給率に過度にとらわれることなく、高付加価値化に向けた国際分業を進められていたはずだが、フレンドショアリングに備えるということで、比較劣位にある分野にも生産要素を投じなければならなくなっている。これは中国経済に非効率をもたらす。フレンドショアリングを巡り米国に譲歩することは中国としては不本意かもしれないが、長期的にみれば譲歩する方が中国の利益になる可能性が高い。

最後に

最後に、米国のフレンドショアリングは米国にとっても実は痛い政策である。安全保障の高いコストを支払い、自由貿易の規模の経済・範囲の経済のメリットを縮小させるからだ。米国は中国を責任ある大国にしようとしていた。その後、習近平政権の下、米国へのキャッチアップが見えてきて、中国に対してデカップリング・フレンドショアリングを進めようなどという対抗を行うようになった。2018年からの米中摩擦の議論では、常に米国が中国に注文を出し、中国がそれに応えるというやり取りであった。このやり取りに中国では大きなフラストレーションが蓄積されている。昨今のフレンドショアリングの動きは両者とその盟友に高いコストと、高い不信感・警戒感をもたらす可能性が高い。対立・警戒する関係にあっても互いに供給を保証し、また安全保障環境の改善にも寄与する手立てはないのか。米国にとって、安全保障・体制の不信感を外交・交渉で解決せず、抑止強化と経済の閉じこもりで解決しようとするのは責任ある大国の在り方とは思えない。フレンドショアリングが試みられるにせよ、関係国は米国に簡単に同調するのではなく、徹底的に中国と向き合ってもらふようにすることが、盟友から米国に出すべき条件なのではなかろうか。

鈴木 貴元 氏 プロフィール

丸紅(中国)有限公司経済調査チーム総監。1992年、早稲田大学政治経済学部卒、2002年同大学院社会学研究科修了。2020年北京大學経済学院EMBAコース修了。

銀行系シンクタンク、日本経済研究センター出向、Institute of Southeast Asian Studies(シンガポール)出向、瑞穂実業銀行(中国)有限公司出向等を経て、2013年丸紅株式会社入社。2015年Center for Strategic and International Studies(ワシントンDC)出向を経て2016年7月より現職。中国の経済・産業・政治、米中関係の分析等に従事。

アジア経済の展望

～ようやく始まった回復に、世界経済減速・インフレ・金利上昇の暗雲～

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 エコノミスト 越山 祐資



アジアの景気回復は本格化

アジア経済は、主要国を後追いつける格好で、コロナ禍で抑制されていた経済活動を再開させ、本格的な景気回復局面を迎えている。ビジネスの舞台にもコロナ禍前の活力が戻りつつあるように見受けられる。

しかしながら、世界経済に目を移せば、米欧では利上げの影響による景気後退の可能性が高まっているほか、中国では2022年成長率目標(+5.5%前後)が達成できない可能性が高くなっている。アジアでも、インフレ加速による景気への悪影響が懸念されており、景気回復の途上にもかかわらず多くの中銀は過去数ヶ月で早くも金融引き締めへ転じた。

このように、現下のアジア経済はプラス材料とマイナス材料が混在し、先行き不透明感が強い状況にある。次章からは、アジア経済を見通すうえでのポイントとなる論点を整理し、今後のアジア経済を展望する。

コロナ禍で抑制されていた経済活動が再開

アジアでは昨年来、行動制限の緩和が進んできたことで、コロナ禍で抑制されていた経済活動が再開しつつある。2021年後半にはアジア各国でワクチン接種率が上昇し、その後は夜間営業規制やグループ行動時の人数制限等、各種の制限が緩和されており、人流は多くの国でコロナ禍前の水準まで戻っている(2022年8月時点)。人流の正常化を受けて個人消費の回復が本格化していることが、足元の景気回復の主因だ。

国内の活動制限だけでなく、入国規制や入国後の隔離措置についても、緩和が進んでいる。とりわけ、観光業がGDPに占めるウェイトの大きいタイでは、積極的に入国制限の緩和が図られてきた。まず、2021年に、規定数

図表1. 外国人観光客数

(2019年=100)		欧州			米州	アジア・オセアニア					東アジア		
		イタリア	フランス	ドイツ	米国	シンガポール	タイ	ベトナム	インド	オーストラリア	日本	韓国	台湾
2021年	1月	15.8	7.4	5.2	15.8	1.5	0.2	1.2	9.2	1.0	1.8	4.0	1.9
	2月	15.8	7.1	5.5	10.6	1.1	0.2	0.7	10.9	0.8	0.3	4.5	1.8
	3月	15.5	8.6	7.0	16.1	1.7	0.2	1.3	13.5	1.1	0.5	5.1	2.6
	4月	15.4	8.0	6.7	20.7	1.6	0.3	1.3	8.6	2.9	0.4	4.8	2.5
	5月	24.2	10.9	8.9	26.5	0.9	0.2	0.9	2.2	4.6	0.4	5.1	1.5
	6月	36.8	-	20.4	26.2	0.6	0.2	0.5	3.2	4.7	0.3	5.3	0.3
	7月	58.8	93.3	56.5	30.2	1.2	0.5	0.5	7.1	2.4	1.9	5.7	0.7
	8月	88.9	100.0	62.1	33.3	1.0	0.5	0.6	9.3	0.8	1.0	6.6	0.9
	9月	87.9	72.1	54.5	28.4	1.2	0.4	0.6	11.7	0.6	0.7	6.1	1.1
	10月	67.8	49.1	57.3	31.7	1.5	0.6	0.7	19.9	0.6	0.8	6.3	1.7
	11月	44.7	34.1	41.1	43.2	2.6	2.7	1.0	27.7	2.6	0.8	6.4	1.8
	12月	38.4	36.5	29.5	51.6	5.8	6.9	1.1	33.4	9.3	0.5	6.2	1.2
2022年	1月	40.1	28.1	21.2	37.9	3.6	4.0	1.3	22.1	7.7	0.7	5.6	0.9
	2月	44.1	33.0	30.5	34.3	4.3	4.6	2.0	26.4	11.5	0.6	6.9	1.4
	3月	49.5	45.1	39.0	49.0	7.6	6.3	2.8	37.6	21.6	2.5	6.6	2.8
	4月	63.6	-	60.8	65.4	18.5	8.8	6.8	43.1	29.8	5.3	8.7	4.5
	5月	-	-	75.6	65.2	26.3	15.7	11.5	46.5	29.3	5.5	12.0	4.9
	6月	-	-	-	-	34.1	23.1	15.8	-	-	4.5	15.6	4.5

(注) 色が明るいほど回復していることを示す
(出所) 各国・地域統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

のワクチン接種完了、入国前・入国時のPCR検査陰性などを条件に、強制隔離措置を免除する制度（「テスト・アンド・ゴー」）が実施された。そして、2022年5月には入国時のPCR検査を廃止したほか、7月にはさらに入国要件を緩和し、既定回数のワクチン接種を完了している入国者については事前申請や隔離措置なしで入国が可能となった。

同様の入国規制緩和が各国で進められており、低迷が続いていた観光業もようやく回復局面に入った。各国の外国人観光客数をみると、規制緩和を契機として持ち直し傾向が強まっていることが見て取れる（図表1）。

当面は、以上にあげた通り、個人消費とインバウンド需要がけん引役となることに加え、コロナ禍で停滞していた海外からの投資流入が再開することも追い風となり、アジアでは今後も底堅い景気回復が続くだろう。

今後は世界経済の減速やインフレ高進が景気の重石に

しかし、順風満帆な回復は長く続かないだろう。2023年を見据えると、世界経済の減速や、インフレ・金利上昇の暗雲が既に立ち込めている。

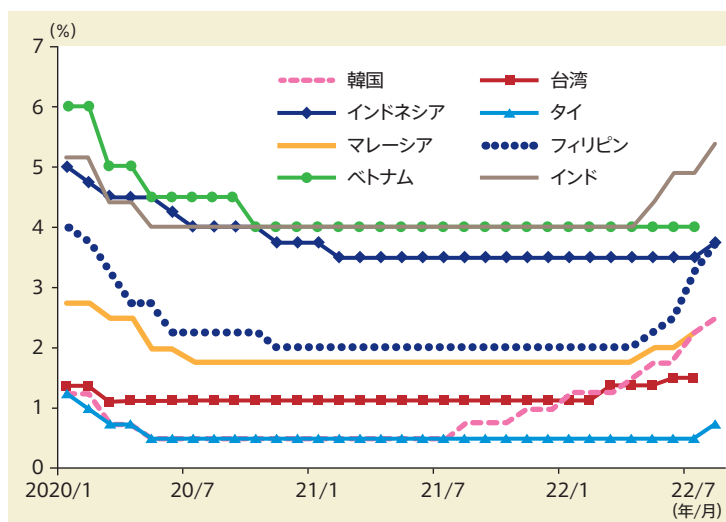
まず、先行きの世界経済は減速が見込まれる。米国では高インフレを受け、FRB（米連邦準備制度理事会）が6月以降2会合連続で0.75%の利上げを実施した。今後も利上げが続くとみられ、FF金利は2022年末に4.0%に達する見通しだ（みずほリサーチ＆テクノロジーズ「2022・2023年度 内外経済見通し」、2022年7月26日）。欧州でも、ロシアからのガス供給減少でエネルギー価格が高騰し、利上げが始まっている。これらの結果、欧米では2023年にかけて景気が失速する可能性が高い。また、中国経済も、ゼロコロナ政策の影響で当面力強さを欠くとみられ、リーマンショック時のような世界経済のけん引役を期待しづらい。海外経済の減速は、財貨輸出の不振などを通じてアジア経済の重石になるだろう。

次に、米欧が悩むインフレの波は、アジアにも押し寄せている。例えば、2022年7月の消費者物価指数（CPI）は、タイで前年比+7.6%とリーマンショック時以来の高い伸びが続いているほか、韓国では同+6.3%とアジア通貨危機後の1998年以來の伸びとなった。その他の国でも、ほぼ一様にインフレが加速している。アジアの多くの国々はまだ景気回復の途上にあるため、可能であれば金融緩和を続けたいのが各国・地域中銀の本音だろう。しかしながら、インフレの高進と、米欧の利上げによる通貨安への対応を強いられ、早くも利上げに転じる国・地域が増えている（図表2）。インフレが一

段と加速する中、足元では各国・地域中銀の危機感が高まっている。例えば、韓国は7月13日に0.5%の利上げを決定したが、0.5%という利上げ幅は、韓国中銀が1999年に現在の金融政策の枠組みを採用して以来最大だ。また、同月14日にはフィリピンが0.75%の緊急利上げを決定した。こちらも、一度の利上げ幅としては過去最大だ。

今後インフレが高止まりする場合は利上げ局面が長期化し、景気への下押し圧力が残存し続けるだろう。それでは、アジアでは、インフレ高進やインフレを受けた利上げ局面はいつまで続くのだろうか。

図表2. 政策金利



（注）2022年8月26日時点
（出所）各国・地域統計より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

物価の高止まりで金利は上昇

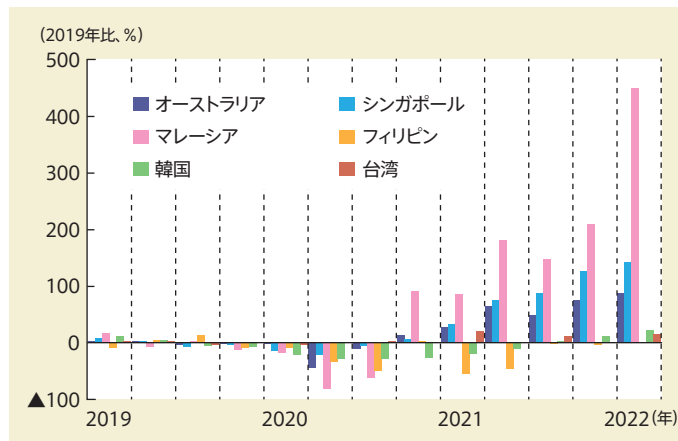
以下では、インフレ要因を輸入物価要因と国内要因の二つに分けて見ていきたい。現下のインフレは、国際商品価格の高騰を受けた輸入物価要因の高まりが主因だ。ただ、こうした輸入物価要因のインフレ圧力は、今後縮小していくだろう。前章で述べたように、先行きは世界経済の減速が見込まれる。世界的な需要減速を受けて国

際商品価格が一服することで、輸入物価要因のインフレ圧力は弱まっていくと予想する。

一方、国内要因によるインフレ圧力は、むしろこれから強まっていく可能性がある。理由として、①人手不足、②物価抑制策の縮小の二つがあげられる。

まず、①人手不足については、既にボトルネックが生じて足元のインフレ要因の一つとなっている。実際、各国・地域ではコロナ禍後に欠員数が増加しており、人手不足が深刻化していることが分かる(図表3)。特にサービス業では、落ち込んだ需要がようやく戻りつつある反面、なかなか必要な労働力が確保できない状況だ。これは、コロナ禍からの回復過程で、これまで製造業がサービス業に先んじて回復し労働力を吸収してきたことで、サービス業の人員採用は出遅れたためと考えられる。今後については、アジアの景気回復ペースは徐々に減速するとみているが、サービス業が2020～2021年のような不況に逆戻りするわけではないため、人手不足がただちに緩和することは見込みづらい。したがって、当面は賃金に上昇圧力がかかるとみられ、賃金上昇が価格に転嫁される形で物価の押し上げ要因になるだろう。

図表3. 企業求人のうち欠員数



(出所) 各国・地域統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

②物価抑制策の縮小については、今のところ各国は補助金政策や価格統制策などを講じ、物価高対策を続けている。しかし、コロナ禍での歴史的な拡張財政により各国・地域の政府債務残高は急激に増加しており、追加的な財政支出の余地は大きく縮小している。コロナ禍からの一定の景気回復が実現したことで、今後、財政正常化へ舵を切る国・地域も増加すると見込まれ、物価抑制策の継続・維持には徐々に限界が来ると考えるのが自然だろう。

以上より、国・地域によって差はあるが、アジアではインフレ率が当面高止まりする見込みだ。特に、ベトナムやインドネシアについては、周辺国・地域と比較して現時点の金融引き締めが遅れていることが、今後のインフレ長期化の一因になりそうだ。対照的に、利上げ開始が早かった台湾は、早期に利上げの効果が表れ、2023年半ばにおおむね平時並みのインフレ率に収束すると予測する。

政策金利の見通しに関しては、先行きのインフレ高止まりを前提とすると、ASEAN諸国などでは利上げ局面が長期化することが懸念される。特に、韓国やベトナム、インドネシアでは2023年後半まで高めのインフレ率が続く予想され、2023年も積極的な利上げ局面が続く見込みだ。また、上記4カ国と比べるとインフレが緩やかな台湾、インド、マレーシアについても、2023年末まで緩やかな利上げ局面が継続する可能性がある。

まとめ:アジア景気は2022年に上向くが、2023年は減速へ

2022年のアジア経済は、基調としてコロナ禍からの回復の途上にあり、消費やサービス業を中心とした回復局面が続く見通しだ。しかしながら、先行きに見込まれる欧米各国の景気減速に加え、インフレや金利上昇が阻害要因となり、2023年の景気は減速を予測する。インフレや金利上昇による阻害要因については、①物価上昇による実質所得の目減りが個人消費を下押しするほか、②金利上昇によって、コロナ禍で積み上がった家計や企業の民間債務の返済負担が増加し、個人消費や民間投資の抑制要因になるとみられる。特に、②の金利上昇を通じた影響については、前述の通り韓国やベトナムでは利上げ幅が大きいと見込まれることに加え、民間債務残高が大きいこと、内需への下押し影響が表れやすいことには十分な注意が必要である。(執筆日: 2022年9月1日)

越山 祐資 プロフィール

2018年、みずほ総合研究所(現・みずほリサーチ&テクノロジーズ)入社後、調査部にて経済分析・予測業務に従事。日本経済、金融市場を担当したのち、2020年よりアジア経済を担当。