

2021 年 6 月 17 日

通貨ニュース

東南アジア:世界銀行「世界経済見通し」から見る、想定すべきリスク要因とは

経済見通しは上方修正されたが…

世界銀行 (IBRD) は 6 月上旬に世界経済見通しを更新した。21 年の世界全体の実質成長率を前年比+5.6%と予測し、前回 1 月予想から+1.5%ポイント上方修正した。とは言え、世界経済の回復は力強いものの一様ではなく、成長は少数の主要国に集中しており、新興国の大半は後れを取っている状況が指摘された。新興国うち約 3 分の 2 では、国民一人当たり所得の減少が 22 年までに完全に解消されることはない予想している。本稿では東南アジア地域(「世界経済見通し」内では東アジア・大洋州地域として区分)に焦点を当て、年後半およびそれ以降についてのリスク要因につき整理していきたい。

最大のリスク要因は今後のワクチン接種状況

「世界経済見通し」で再三にわたって強調された点は、東南アジアに問わず今後のワクチン接種の進捗が大きく今後の景気回復を左右する点だ。図表 1 に示されている通り、東南アジア主要国におけるワクチン接種割合は 10%未満の水準に落ち込んでおり、米国および一部先進国が 50%以上の接種を完了していることを踏まえると、既になかなりの格差が生まれていることが見て取れる。ワクチン接種が進捗してきた地域では経済制限措置の緩和を皮切りに景況感が改善し、実体経済の回復の道筋を描きやすいのは想像に難くない。現にこういった動きが冒頭に記載した「世界経済の回復は力強いものの一様ではなく、成長は少数の主要国に集中している」という事実直結している。

なお、図表 1 に示される通り、中国はアジア地域でワクチン接種の進展が群を抜いている。中国は昨年の感染拡大抑制の成功もあいまって、今年に関しても前年比+8.5%とアジア地域の経済をけん引するものと予想された。東南アジア地域はそれに遅れるかたちで 21 年の後半から徐々に景気回復ペースを加速させる見込みとなっている。しかし、あくまで新型コロナウイルスの感染拡大リスクを払拭することを前提とした予想であるため、現状ウイルス抑制に最大の効力を示しているワクチン接種の状況は引き続き材料視されることとなろう。

外部要因はプラスの影響、マイナスの影響が想定される

また、上方リスクとしてワクチン接種が奏功し主要国をはじめ域外経済の回復ペースが予想以上となる点を挙げている。この場合、外需の拡大により東南アジア地域の輸出が大きな伸びを見せることが想定される。米国・中国は域内大半の国にとって主要な貿易相手国であり、とりわけ、タイ、マレーシア、ベトナムといった国々は貿易依存度が大きく、世界経済の回復の恩恵を多く享受できる可能性を有している。

市場営業部

マーケット・エコノミスト

堀 堯大

03-3242-7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

片や、予想を上回る景気回復は同時にコロナ禍における主要国での財政拡大と金融緩和の見直しを提起させるだろう。特に米国での金融政策の見直しに関する議論は東南アジア、ひいては新興国の今後を左右する。ここでの相場の注目点はひとえに「バーナンキ・ショック」の再来があるかどうかだ。

バーナンキ・ショックは 2000 年台後半に起きたリーマン・ショックから世界経済が正常化するに向け、当時のバーナンキ元 FRB 議長が市場の想定より早いタイミングで、金融危機以降実施していた資産購入規模の段階的縮小（テーパリング）を示唆したこと端を発する金融市場の混乱を指す。当時為替相場では、図表 2 に示されるように FRB がテーパリングを示唆して以降、FRB が初回の利上げに至る（15 年 12 月）までの間に急速にドル高・新興国通貨安が進んだ。リーマン・ショック以降、新興国の間で景気回復が一様であったわけではなかった中、自国通貨安に伴うインフレ進行懸念から景気浮揚のための金融緩和の継続が困難となって景気回復が遅れた国も少なくなかった。

今回のコロナショックにおいても経緯は違いうにせよ先進国の景気回復が新興国に先行している状況は同じである。既に英国やカナダではテーパリングの動きを進めている。FRB はここまでバーナンキ・ショックの再来を避けるため、細心の注意を払っている印象はあるが、米国での景気が鮮明となればなるほど FRB の対応にも自ずと注目が集まるはずである。

各国のリスク要因も、勿論無視できない

ここまで述べた点は短～中期における相場を展望する上で大きなテーマとなる要素ではあるが、各国の政治・経済事情から見える個別の要因も無視できない。以下にいくつか例を挙げる。

まずは、コロナ禍において政局不安が懸念される国である。ここでは特に、軍事政権を率いるプラユット首相の辞任や憲法改正および王室改革を求めるデモが断続的に発生するタイ、20 年 2 月にムヒディン首相が就任後、未だに政権基盤を築けていないマレーシアを挙げたい。現在は新型コロナウイルスの封じ込めが優先され、問題が表面化していないものの、アフターコロナを見据えた施策の推進力や海外直接投資を呼び込む上で不利に働く可能性は否めない。

次に、観光業の再開について。東南アジアでは GDP に占める観光業の割合が大きい国が多い。タイを例にとると、コロナ禍以前では観光業が GDP の約 2 割を占めており、観光業での収入（サービス収支の一部として計上）は近年では経常黒字の源泉となっていた（図表 3）。感染拡大に伴う渡航制限の影響でサービス収支は剥落しており、観光業再開が延びればそれだけ景気回復が遅れることを意味する。こうした中で、ワクチン接種の拡大と共にワクチンパスポートの導入の動きも今後課題となっていくものと考えられる。

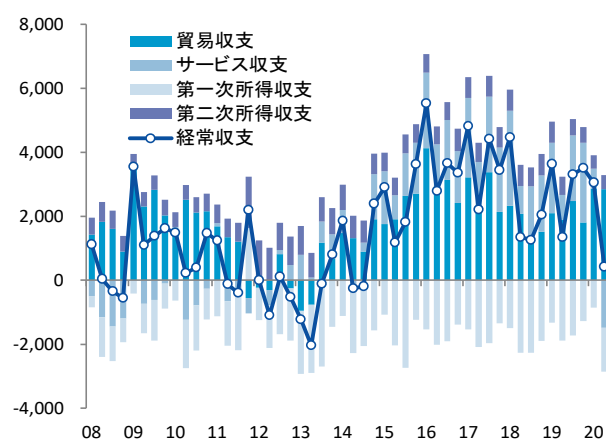
最後に各国の財政状況についてである。コロナ禍において東南アジアの各国も大規模な財政出動が実施された。この結果、図表 4 に示される通り、対 GDP 比での財政赤字の水準が軒並み悪化している。本質的な改善に時間を要する問題だが、財政赤字の縮小はいずれ向き合うべきテーマとなる。特に経常赤字体質が強いインドネシアにおいては、財政赤字が常態化する場合には市場も嫌気する見込みは強く、コロナ禍において特例で設定した財政赤字幅の見直しをはじめ、明確な改善への道筋を示す必要があるものとみられる。

図表 1: ASEAN-5、中国のワクチン接種割合 (6 月 10 日時点)

	100人当たりの接種割合
インドネシア	7.02%
マレーシア	8.76%
フィリピン	4.23%
タイ	5.94%
ベトナム	1.40%
中国	43.21%

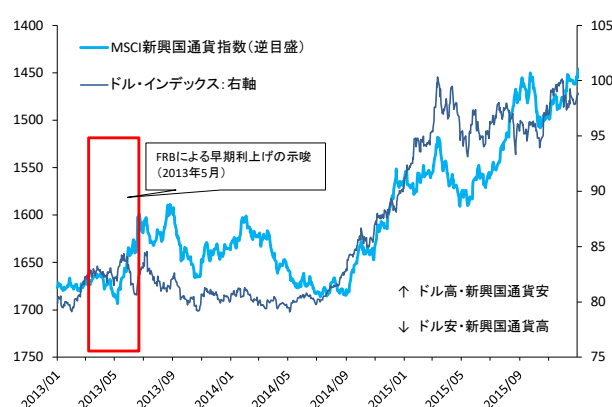
出所: Our World in data, みずほ銀行 注: フィリピンは 6 月 8 日時点

図表 3: タイの経常収支(億バツ)



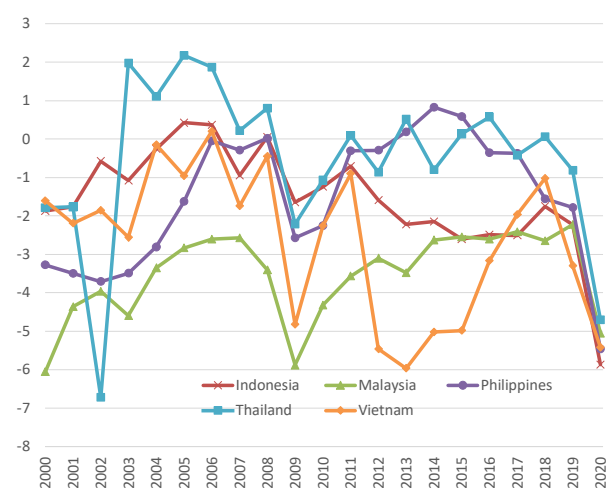
出所: CEIC, みずほ銀行

図表 2: ドル・インデックスと MSCI 新興国通貨指数 (13~15 年)



出所: Bloomberg, みずほ銀行

図表 4: ASEAN-5 の中央政府財政赤字(対 GDP、%)



出所: IMF, みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。