

2023年2月28日

通貨ニュース

ASEAN: 今年の経済動向は、中国経済の先行きに大きく依存

2022年、ASEAN地域は総じて非常に高いGDP成長率を各国で達成した。パンデミック期を経て活動制限が解除される過程で、内需が復活したことが主因である。加えて、堅調な世界経済の推移が、輸出増大や海外送金受取増加をもたらした模様だ。かかる中、2023年はどのように見通せるのか。基本的に上記の内容が昨年へ引き続き成長率押し上げ要因となることはさほど期待できないだろう。パンデミックからの経済再開はある程度一巡していることや、先進国を中心に世界経済が減速することが見込まれるからだ。図表1の通り、米国向けの輸出はすでに減速が始まっている。内需・外需ともに、昨年ほどの堅調推移は期待できないと予測する。

もっとも、IMF(国際通貨基金)が2月20日に公表した『アジア、経済的逆風が弱まり力強い回復への道が開ける』によれば、比較的強気なニュアンスが散見される。要因として挙げられているのは主に「金融環境の緩和」「食品・石油価格の下落」「中国経済の持ち直し」の3点であるが、本文中では中国経済に関する言及が多く、IMFが中国経済を重視していることがよくわかる。しかしながら、ひとえに中国経済の持ち直しと言っても、ASEAN地域の成長率向上への寄与の経路は様々だ。あるいは、ASEANといっても、一括りで論じることはできず、経済構造はそれぞれで異なる。

ここで、中国と経済的・地理的につながりの深いASEAN主要5か国(インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム)に関し、中国経済回復の波及効果を分析したい。中国経済回復がASEAN経済に与える影響として、大きく①対中貿易取引の活性化、②資源価格上昇による経常/貿易収支改善(悪化)が見込まれよう。以下では、これらの論点に絞って影響を分析したい。

まず、①に関しては、さらに「財輸出」「サービス輸出」の2つの論点に分解できよう。「財輸出」に関して述べると5か国とも中国向けの輸出はそれぞれ大きな割合を占める(図表2)。さらに、その推移を確認しても、近年右肩上がりに割合が高まっているのが特徴的である。特にインドネシアに関しては2021年に20%超と、非常に高水準となっている。中国経済のリオープンに伴う消費行動の復活は、ASEAN地域に広範な良い影響を与えそうだ。もっとも、中国の財消費に関しては依然不確実性が伴う。ゼロコロナ政策撤廃後、確かに中国のセンチメントは明白に上向いてはいるが、それはあくまでサービス業中心だ。PMIの改善もサービス業が中心であり、製造業は中立水準(=50)付近に過ぎない(図表3)。中国経済が回復軌道を取り戻したと判断するのは、依然回復の遅れる中国不動産市場の再興を待ってからではないか。今の段階で中国経済の再開を理由に中国向けの財輸出が大きく増加すると断言するのは、時期尚早だ。

一方、「サービス輸出」に関しては、財のそれよりも期待できそうだ。図表4では、パンデミック前の2017年から2022年までの中国からの年間入国者数の推

市場営業部
長谷川 久悟

03-3242-7065

kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

マーケット・エコノミスト

堀 堯大

03-3242-7065

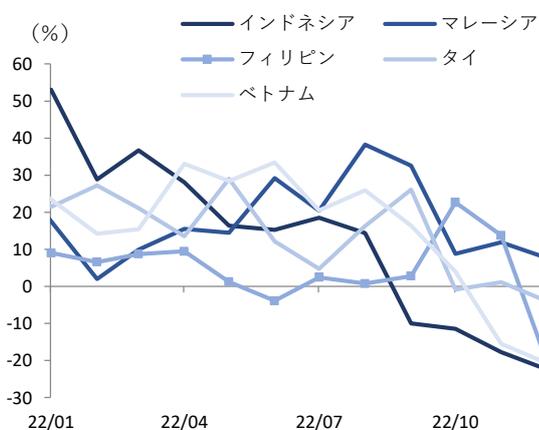
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

移を示している。特筆して入国者数が多かったのがタイで、2018/19年にはそれぞれ実に1000万人以上の入国者を数えた。足許2022年には30万人にとどまっていたこと、パンデミック前の入国者数推移が概ね右肩上がりだったことに加え、中国のサービス業景況感の改善が著しいことを踏まえても、インバウンド需要による相当のアップサイドが期待できそうだ。同じくベトナムも高水準の入国者を誇っていた一方で、それ以外の3か国への中国からの入国者は相対的に低位であり、サービス輸出による恩恵は限定的と言えるだろう。

片や、②の資源価格上昇に関しては、域内でも影響が大きく変わりそうだ。ASEAN各国は、資源輸入国と輸出国に分類することができる。インドネシア・マレーシアは資源輸出国だ。一方で、フィリピン・タイ・ベトナムは資源輸入国に分類される。IEAの『World Energy Balances 2022』をもとにデータの取れるインドネシアとタイのエネルギー自給率を試算したが、2011～20年の平均に関し、前者は約200%、後者は約55%と、その差は歴然だ。中国経済の過熱から商品市況の需給がひっ迫になり、資源価格が押し上げられれば、インドネシアに代表される資源国にとっては経済の下支えとなろう。一方で、フィリピンやタイといった資源輸入国に関しては、経済の押し下げ要因になるだけでなく、貿易収支の悪化を通じ、昨年に続いて通貨安圧力が強まる可能性もあろう。

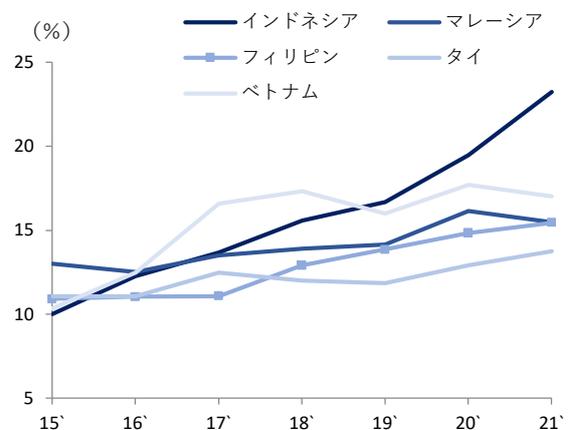
以上、中国経済回復に伴うASEAN地域経済への影響を論じてきたが、上記の要素を踏まえれば、特にインドネシアは相応の好影響が期待できそうだ。また、インバウンド需要の観点からは、タイ経済への影響も期待できる。一方で、フィリピンに関しては、相対的に恩恵を受けにくい構図にある。輸出増は期待できるが、もし資源価格が上昇に至ればその便益が相殺される可能性も十分にある。このように、ひとえに中国経済のリオープンといってもASEAN各国への影響度やその経路は様々だ。

図表 1: 米国向け輸出額の推移(前年同月比、%)



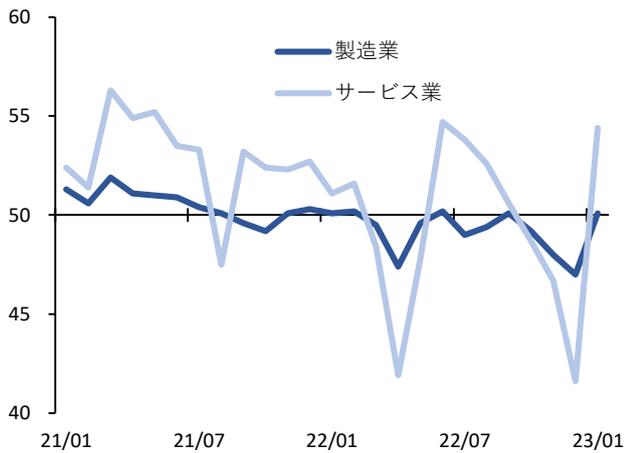
出所: インドネシア中銀、マレーシア統計局、フィリピン統計局、タイ中銀、ベトナム税関総局、Macrobond、みずほ銀行

図表 2: 輸出総額のうち中国向けの割合の推移



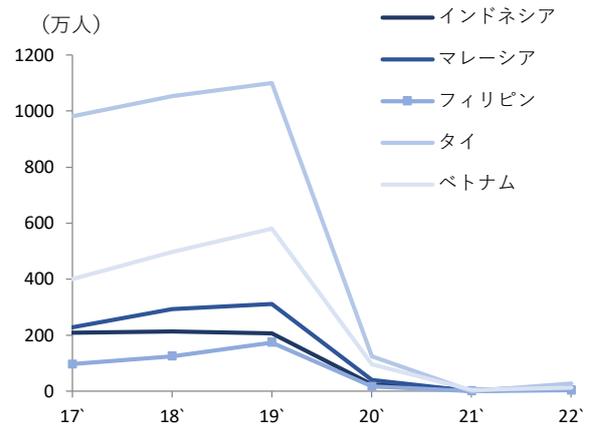
出所: IMF、Macrobond、みずほ銀行

図表 3: 中国 PMI の推移



出所: S&P Global、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 中国からの年間入国者の推移



出所: インドネシア中央統計局、マレーシア観光局、フィリピン観光省、タイ観光スポーツ省、ベトナム総統計局、Macrobond、みずほ銀行
 ※2022年のデータに関し、マレーシアは9月まで、フィリピンは4月以降のデータ

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。