

アジアの貿易発展を阻害する 経済のデカップリング

アトラディウス地域経済展望



アトラディウス経済調査

Bert Burger

bert.burger@atradius.com

電話: +31 (0)20 553 2872

免責事項

本レポートは情報提供のみを目的とするものであり、いかなる読者に対しても投資助言、法的助言、または特定の取引、投資、戦略に関する提案を目的としたものではありません。読者は提供された情報の利用に関し、商用または非商用を問わず、必ず独自の独立した判断に依拠するものとします。アトラディウスは、信頼できる情報源から得た情報を本レポートに掲載するよう最善を尽くしていますが、過失もしくは不作為、またはこの情報の使用に起因して生じる結果に対して一切の責任を負わないものとします。本レポートに含まれるすべての情報は「現状のまま」提供され、完全性、正確性、適時性またはその使用に起因して生じる結果について、明示または黙示を問わず、いかなる保証も伴わないものとします。いかなる場合にも、アトラディウス、その関連するパートナーシップもしくは法人、またはそのパートナー、代理人もしくは従業員は、読者またはその他の者に対して、本レポートに含まれる情報に依拠した判断もしくは行為、またはいかなる機会の損失、利益の損失、製品の損失、ビジネスの損失もしくは間接的損失、特別もしくは類似のあらゆる種類の損害について、これらの損失もしくは損害の可能性について言及していた場合でも、一切の責任を負わないものとします。

著作権 アトラディウスN.V.2020

エグゼクティブサマリー

新型コロナウイルスのパンデミック(世界的大流行)と長引く貿易戦争によって、世界経済にとって2020年は「アナスホリビリス(最悪の年)」になりました。しかし、アジアの場合は状況はやや違っていました。感染抑制対策の成功と堅実な財政・金融政策が功を奏し、他の地域と比較すると、ほとんどの国の経済は深刻な打撃を受けずに済んでいます。この二つの要因は、アジア地域の2021年の成長機会(良好な見通し)においても重要な役割を果たすでしょう。

経済成長の回復が見えてきたのは対外貿易にはプラスですが、中国や米国の新政権が進める経済政策も影響を持つものと思われます。経済の緩やかなデカップリング、サプライチェーンの変化、自由貿易の流れは、アジアの対外貿易の発展にプラスとマイナスの両方の結果をもたらすでしょう。全体的に見ると、2021年は明るい兆しが見えますが、落とし穴があることも否定できません。

重要ポイント

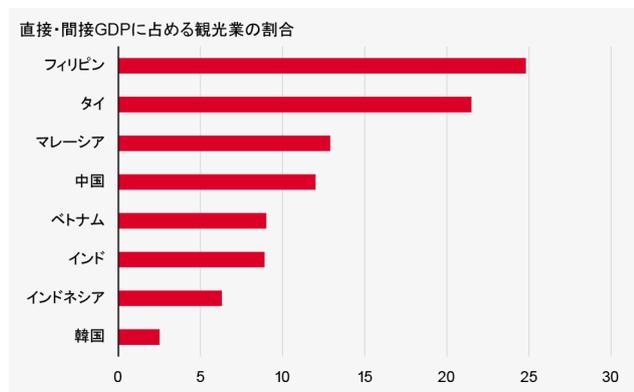
- アジアのほとんどの国で景気回復の傾向が見られ、特にベトナムと中国が最も力強い経済成長を遂げました。最も後れたポジションからスタートしたのがインドです。
- 他国を上回る景気刺激策で経済を支えてきたのがタイ、マレーシア、中国などの国です。しかし、中国政府は、マクロレバレッジの上昇を避けるため、しばらくは自制すると思われます。
- 中国の新しい「5か年計画」は、輸出ではなく、国内の消費者主導の成長に重点を置いています。輸出は「二重循環」戦略の対外的な柱であるにも関わらず、中国は、海外の技術力への依存を減らし、外部からの衝撃に対応できる体制を整えることを目指しており、経済のデカップリングという国際的な流れを強化することになるでしょう。
- 新政権に代わる米国は、中国に対する厳しい姿勢を崩さない構えですが、想定可能で対立は緩和されるでしょう。バイデン政権は、EUや日本などの同盟国と連携することで、トランプ政権時の強硬姿勢を避け、貿易や競争における中国の変化を推進できるのではないかと予想されます。
- 中国の人的コストの上昇や貿易政策の変化によって、地域のサプライチェーンに変化が生じています。新型コロナウイルス感染拡大によって、一国に依存することの問題点が浮き彫りになり、この傾向は今後も強まるでしょう。相対的な魅力に基づいて見ると、それぞれセクターは異なるものの、ベトナム、マレーシア、シンガポールが最も有利な位置にある国として際立っています。

経済の段階的なデカップリング

世界経済にとってアナスホリビリス(最悪の年)

2020年という年は、さまざまな点においてグローバル経済にとって「アナスホリビリス(最悪の年)」でした。新型コロナウイルスのパンデミック(世界的大流行)は衝撃波のように全世界を席卷し、長引く米中貿易戦争が国際貿易にさらに追い打ちをかけたのです。アジア¹経済も例外ではなく、想定外の衝撃に大きな打撃を受けました。ロックダウン(都市封鎖)などの措置が消費者支出や企業投資に影響を及ぼす一方で、アジアの一部の国では重要な収入源である送金が大幅に減少しました。パンデミックの前から圧力にさらされていた輸出は、軒並み減少しています。フィリピンやタイでは観光産業が大打撃を受けました。

1.1 観光産業が大きな打撃を受けたフィリピンとタイ



出典:オックスフォード・エコノミクス、アトラディウス

他の地域より被害が少ないアジア

アジアは地域全体がマイナスの影響を受けているものの、他の地域と比較で考えると、この状況(いわゆるコロナ禍)をうまく乗り切っていると言えます。世界のGDPは、2020年には4.2%減、2021年には4.9%の回復が見込まれていますが、アジア経済については、2020年は1.3%の縮小にとどまり、2021年には6.5%程度の回復が予想されています。本レポートで取り上げた国々でも景気後退は見られたものの、その期間は短く、他の国ほど深刻ではありませんでした。ウイルスの感染者が最初に拡大した中国では、今年初めの3ヵ月で数十年ぶりに前四半期比でGDPが縮小しましたが、その後は徐々に回復しています。その他の国では、第2四半期に景気が底を打ったものの、第3四半期から回復に転じています。アジア地域の主要経済圏の中で、例外はインドとフィリピンでした。インドでは、全国的な厳しいロックダウン(都市封鎖)を実施したほか、第一波の感染拡大が長期化したことで、パンデミック(世界的大流行)前から低迷傾向にあった景気がさらに悪化する形になりました。フィリ

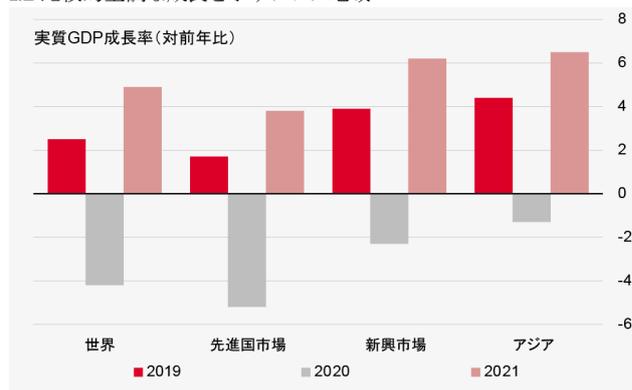
¹アトラディウス地域展望アジア版では、中央アジア、中東、日本を除くアジア全域を対象としています。中国、インド、韓国、インドネシア、タイ、フィリピン、マレーシア、ベトナムを中心に概説しています。

ピンの当局機関は、新型コロナウイルス感染拡大を封じ込めるのに、長期戦を強いられています。

景気回復のスピードにばらつき

2021年の経済の見通しには明るい兆しが見られます。2020年は残りわずかながら、ワクチンが認可され、新型コロナウイルスの感染を封じ込められる可能性が見えてきたからというだけではありません。感染への恐怖心やソーシャルディスタンス対策が個人消費にブレーキをかけているため、完全な状態に戻るにはまだ時間がかかりそうです。渡航や旅行の制限が続けば、観光産業は来年も低迷が続き、輸出も先進国からの需要低迷の影響を受けるだろうとされます。経済展望は、感染率や封じ込め対策、政府や中央銀行の政策対応によって左右されます。各国の差異によって、アジアの景気回復のスピードにはばらつきがあると思われます。しかし、2020年と同様、世界の他の地域と比較すると全体的には良好と言えそうです。

1.2 比較的堅調な成長を示すアジア地域



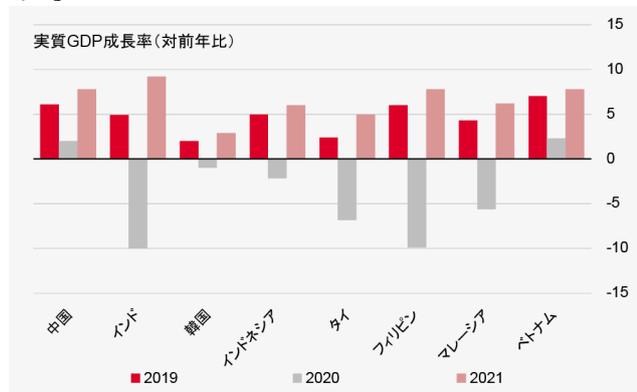
出典:オックスフォード・エコノミクス、アトラディウス

新型コロナウイルスはさらなる景気回復の障害にはならない

感染率と封じ込め対策を見ると、アジアは復興が期待できる位置付けにあります。ジョンホプキンス大学コロナウイルス情報センターの11月22日の現在のデータによると、ベトナム、タイ、中国は、人口100万人当たりの死者数が最も低い国(世界170か国中)に入っており、ヨーロッパ諸国や米国よりもはるかに低い数字になっています。韓国とマレーシアも死亡率が非常に低く、それぞれ145位と143位に留まっており、死亡者の数は他の先進国のわずか10分の1です。インドネシア、フィリピン、インドの状況は悪化しているものの、それでも99位、90位、82位に留まっています。ウイルス自体は、アジア経済の回復の妨げにはならないでしょう。インドとフィリピンの来年

の予想成長率が最も高く、期待できますが、これは2020年の成長基盤が非常に低かったため、繰延需要によるインフレであると考えられます。基盤となる成長率は、ベトナムや中国など、2020年に比較的好調だった国が最も強いようです。

1.3 新型コロナウイルスによる打撃を受けたものの、景気回復は始まっている



出典:オックスフォード・エコノミクス、アトラディウス

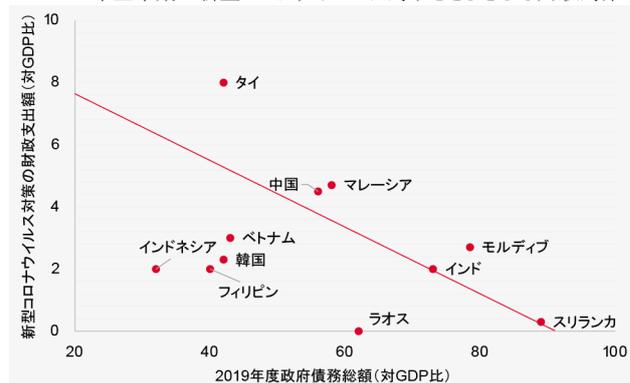
財政・金融対策は国によって異なる

各国で財政・金融政策が異なるため、それぞれの経済展望も異なります。金融政策に関連して、全体的に産出量ギャップ(格差)が大きく、インフレ圧力は低いのが共通する傾向です。こうした背景から、政策金利の追加引き下げ(マレーシア)、金融政策の伝達経路の強化や流動性支援の措置(インドネシア、タイ)、あるいはすでに導入している金融政策の緩和を維持する(中国、韓国、フィリピン)などの余地が見られます。ベトナムの場合、インフレ率が目標を下回っており、金利の引き下げを行う余地もありますが、比較的急速に景気が回復しているため、待つ余地はあります。インドは例外で、物価上昇圧が高まり、金融緩和に踏み切る余裕が持てない状況です。さらに金利引き下げが行われる可能性もありますが、既存の信用収縮に直面する公的(政府)銀行は、適切な資本増強が不十分で、民間部門への資本融資は制限されると思われる。

財政政策についても、国によって状況はさまざまです。追加支出や放棄収益の点で見ると、これまでのところ、タイ、中国、マレーシアが新興アジアで最大の財政刺激策を実施しています。タイは、2021年、GDPを14%から15%に向上するため、財政刺激策の強化を図ることを発表しました。マレーシア政府は、現在の給与補助制度や現金給付などの景気回復支援策に加えて、合計でGDPの約21%程度の財政措置を講じ、さらに積極的な政策を行います。

しかし、中国政府は、マクロレバレッジの上昇を避けるため、しばらくは自制すると思われる。今年初めに成長に拍車をかけた地方債発行は、減少に転じています。国内総生産(GDP)の約55%を占める国債(政府債)はそれほど高くないが、国や地方自治体、その資金調達手段、その他の予算外活動を含むいわゆる「拡大債務」は懸念される水準にあります。新型コロナウイルス発生以前に発表したIMFの最新予測によると、GDPの85%を占めており、今年末には100%を超えると見られています。さらに懸念されるのは、金融以外の企業が負う巨額の負債(GDPの約160%)であり、これには偶発債務が含まれています。家計の債務はこれよりも低いものの、着実にGDPの60%近くまで上昇している状態です。債務は主に国内で賄われるため、体系的な金融危機のリスクは低いと言えます。しかし、与信の伸び(貸し出し枠)が再び拡大すれば、金融ストレスが顕著になり、数年先には債務不履行や市場混乱のリスクが高まる恐れもあります。

1.4 2020年上半期の新型コロナウイルスに対するさまざまな財政対策



出典:IMF(2020年9月)、アトラディウス

アジア地域においては慎重な財政策を取るインドネシアとフィリピンの場合、追加景気刺激策を実施する余裕はほぼありません。インドネシアでは、今年に入って財政赤字がGDPの7%にまで膨らんでおり、成長回復したとしても、2021年も6%近くの赤字が続くことが予想されます。これらの数字は今年初めに政府債務の持続可能性に対する懸念をかき立てましたが、来年再び低下するまで、公的債務の対GDP比はまだ管理可能な40%を維持すると見られています。また、フィリピンは財政赤字が大幅に拡大する一方で、債務は持続可能な水準に留まると予想されています。しかし、インドネシアとは対照的に、フィリピン政府の場合、財政刺激策の実施の障害となる阻害要因が多く、今年の成長率の低迷に拍車をかけています。インドでは、新型コロナウイルス関連の支出は比較的少なく、この傾向は2021年も続くはず。政府はおそらく、インフラ開発プログラムを含む新たな財政刺激策を立ち上げるでしょう。しかし、来年中には、債務残高の対GDP比が高くなる恐れがあるため、財政の健全化に向けた取り組みを徐々に進めていくものと思われる。

経済のデカップリングに向けた新たな政策

新型コロナウイルスの感染拡大や財政・金融対策だけでなく、中国の経済政策や米中(ワシントンDCと北京)関係の緊張は、アジアの経済・対外貿易の展望に大きな影響を及ぼします。ここで重要なポイントは、中国の新たな「5か年計画」と米国次期大統領の姿勢が、米国と中国の経済のデカップリングにどの程度関与するかということです。

中国:技術的自立に重点を置く「双循環」戦略

技術的自立、双循環戦略、持続可能でレジリエント(回復力のある)な経済への移行は、中国の第14次5か年計画(FYP)の主要な側面であり、10月末に第一案が発表されたばかりです。FYPは内容について明確な言及をしていないものの、他国、特に米国への依存を減らしていくことが中国共産党の意図であることは明らかです。FYPは、質の高い成長を目指し、5G、「モノのインターネット」、クラウドコンピューティングなどの戦略的分野における革新的な能力の強化に重点を置いています。

また、海外の技術への依存度を減らすだけでなく、10年以上前に始まった輸出主導型経済成長から消費主導型経済成長へと段階的に移行することを明確にしています。FYPのキーテーマである双循環構想は、国内の需給循環を改善し、ショックに対する中国経済の免疫力を高めると同時に、市場志向の改革と開放を進めようとい

うものです。しかし、国内の柱が有力ではありますが、国外の柱は外国直接投資 (FDI) やポートフォリオの流入を誘致することで、国内の成長戦略を強化することを意味します。

新型コロナウイルスのパンデミック (世界的大流行) により、すでに国内主導の成長への移行が進んでいます。中国は、外需がまだ弱い時期に景気回復を開始することができました。さらに重要なことは、脱中国依存を目指す米国などの国によって国内成長へのシフトが強化されているということです。米国が中国へのハイテク製品の輸出や中国からの直接投資を制限していることを受けて、英国、オーストラリア、EUの一部の国では、国内の5GネットワークからHuawei製機器を完全、または部分的に排除する措置を取りました。日本では補助金制度を導入し、企業の生産拠点の国内回帰や多元化を政府が支援しています。インドにとって、最近のヒマラヤ国境での軍事衝突は、中国企業に対する貿易・投資制限を導入するきっかけとなっています。新型コロナウイルスの世界的大流行を受けて、欧州の政策立案者たちは、国内 (オンショア) 生産を増やすことによって、医療機器部門の中国への依存を減らす勧告を行っています。こうした状況の中、さまざまな国による中国のデカップリング (脱中国) の動きが始まっています。しかし、多国籍企業の多くが中国という巨大市場をメインターゲットにしている限り、部分的なデカップリングに過ぎないでしょう。しかし、貿易や投資を通じた技術やノウハウの移転が中国の生産性やGDPの成長にとって有益であったグローバリゼーションの傾向が終わりを迎え、デカップリングがさらに進むと、これらの成長率は低下する可能性があります。

米国新政権: 中国に対する強硬姿勢は変わらないが、対立は緩和される

バイデン氏が大統領に選出されたことで、米国の外交関係に大きな変化が生じる予想されます。現在のところ、米国の外交・経済政策は予測しやすく、対立を緩和し、EU諸国、カナダ、日本などの同盟国との関係を再構築することに重点を置いているようです。11月末に行われた選挙演説の中で、次期大統領は多国間協力への取り組みを強化する意向を明らかにしました。気候変動に関するパリ協定への再加入や世界保健機関 (WHO) への支持を表明したほか、多国間連携を追求し、対中対策において同盟国と緊密な協力体制を築くことが期待されます。米国と同様、オーストラリア、日本、ヨーロッパ諸国でも、中国の軍事力や経済力の拡大、政府の積極的な政策に対して、懸念が広がっています。中国の国有企業との競争が不公平であることや中国のパートナーとの間で技術知識の共有を強要されていることに、企業からは不満の声が上がっています。国際貿易とビジネスにおける競争条件を公平にするためにも、米国が現在の対中政策を緩和させることはないでしょう。現在の政策は、共和党と民主党の両院議員の間で幅広い支持を得ています。ただし、新政権では「懲罰的関税」を交渉カードとして使うことは少なくなるでしょう。トランプ政権と比較すると、バイデン政権では同盟国と密接に連携することで、中国を説得し、貿易や競争の政策転換を促すことができるのではないかと期待されています。

中国の政策が改正されたとしても、実を結ぶまでにはまだ時間がかかりそうです。ただし、多国間アプローチと貿易戦争の終結は、短期的には国際貿易やアジア貿易にとって好ましいものになるでしょう。中国だけでなく他国に対しても、関税や制裁に関する不安が緩和されることで、企業の投資意欲にプラスの影響をもたらすだろうと考えられます。アジア諸国に影響を及ぼしている米国の貿易制限の一部が緩和されれば、米国の一般特恵関税制度 (GSP) を受けて、インドとタイの輸出が回復する可能性もあります。保護主義的な措置の解除による直接的な影響は比較的小さくても、企業の景況感にとってはプラスとなるでしょう。

さらに重要なのは、バイデン氏が自由貿易協定を支持していることです。今回、バイデン氏が大統領選で勝利したことで、米国がTPP (環太平洋経済連携協定) に再加入する可能性が再燃しました。TPPは、発効される前にトランプ氏が脱退を表明した貿易協定です。これにより、CPTPP (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) から始まった他の11か国 (うち5か国はアジア諸国で、中国は除く) のグループは、米国を歓迎する可能性が強くなります。米国のCPTPP加入は戦略的に重要であり、8年間の困難な交渉を経て11月15日に始動したRCEP (地域的な包括的経済連携協定) への対抗勢力としての役割を果たします。中国 (インドは含まれず) を含む15か国が加盟し、世界経済活動の約3分の1を占めるRCEPは、世界最大の貿易協定です。しかし、環境基準や労働基準、国有企業のルールなどの適用範囲に関しては、CPTPPほど意欲的ではありません。RCEPは主に関税と基本的な貿易円滑化措置に重点を置いています。

米中政策の対立が緩和され、CPTPP再加入の可能性があるにもかかわらず、米中経済における貿易と技術のデカップリングは今後も段階的に進んでいくでしょう。

新型コロナウイルスによりサプライチェーンの変化が加速

中国の双循環戦略とともに、米国をはじめとする各国の貿易政策によって推進されてきたデカップリングの傾向は、他の地域にも影響を与えはじめています。最も重要なのは、企業が生産拠点を移転することで、サプライチェーンの調整が必要になることです。たとえば、米国は税制優遇措置を導入し、米国企業の中国へのサプライチェーンの依存を減らし、生産拠点の国内回帰を奨励しています。しかし、ほとんどの場合は、米国に輸入される製品の生産拠点が中国から他のアジア諸国に移るだけに過ぎません。企業に脱中国と多角化を奨励する他の国においても、同じ現象が起こるでしょう。

一時的な現象ではあるものの、おそらくサプライチェーンの変化に継続的な影響を与えるのが、新型コロナウイルスのパンデミックです。ここ数年の世界貿易における保護主義的傾向とは別に、今年初めに中国で実施された厳格なロックダウン (都市封鎖) やその他の封じ込め措置によって、国際企業がいかに一国に依存しているかが明らかになりました。OECDのデータによると、中間財の輸入に関して、中国からの輸入の割合が15%を超える国が世界の3分の1を占めています。これらの国々、特に20%以上のシェアを持つ米国、メキシコ、アジアの七か国は、サプライチェーンの混乱に対して脆弱であることも明らかです。2020年初めに、中国からの中間財の供給が途絶えたことで、自動車産業や製薬産業、電子機器製造業などで世界的に問題が発生しました。こうした認識は、東アジアと東南アジアのサプライチェーンの変化を加速させると考えられるものの、急激な変化ではなく、部分的なものに留まるでしょう。企業にとって、顧客は米国や欧米市場だけでなく、中国が買い手であるケースも多く、中国での生産を続けるインセンティブとなります。中国の生産規模は非常に大きく、一部の国では必要なインフラや労働力を供給できないため、生産能力が不足するという懸念から、サプライチェーンの移転にブレーキがかかっているのも事実です。しかし、特定の業務 (サプライチェーン全体ではなく) を他の国に移すことで、サプライチェーンの中で多角化が実現することが考えられます。

1.5 中間財における中国への依存度が比較的高い国

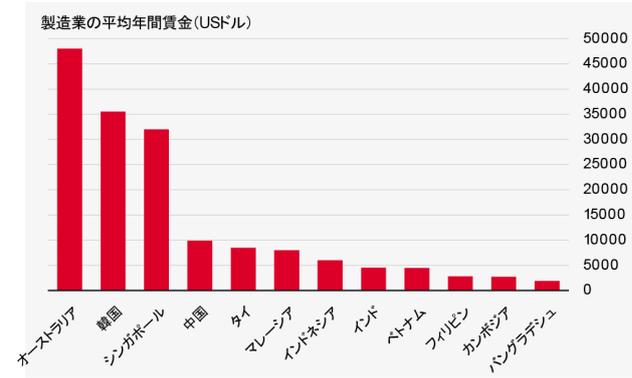


出典: OECD TiVA, アトラディウス

ベトナム、マレーシア、シンガポールにとって有益なサプライチェーンの変化

従来からあったものの、サプライチェーンの変化が起こった重要な要因の一つは、中国の件費の高騰とともに、中国以外のアジア諸国が拠点として魅力を増していることです。中国の件費は、オーストラリアや韓国などと比べると低いままですが、急速に高騰しており、技能を要しない製造業を中国から他の発展途上国に移すのは、企業にとって魅力的な選択肢になりつつあります。前述したように、中国が質の高い成長を目指すことで、今後数年で加速していくと思われます。バングラデシュとカンボジアは、すでに世界最大の衣料品メーカーの生産を請け負っており、世界のテキスタイルや繊維製品の生産シェアが高まる可能性のある国として注目されています。しかし、中国からのサプライチェーンの移転を図る企業の中で最も注目されているのがベトナムです。件費が抑えられるだけでなく、複数の貿易協定(CPTPP、RCEP、最近締結されたEU・ベトナム自由貿易協定)に加盟しているほか、海外からの直接投資に有利な政策など、数多くのメリットがあります。これまで「ビジネスのしやすさ」については順位が低かったものの、徐々に改善が見られます。米国を主要輸出先とし、電話・通信機器や家電製品の輸出が伸びている一方、繊維・衣料品の輸出は全体に占める割合が低下しています。

1.6 中国の件費は低いが、ベトナムの方がさらに低い



出典: 2019年JETRO調査、アトラディウス

サプライチェーン調整の恩恵を受けるもう一つの国がマレーシアです。マレーシアの賃金コスト水準は中国と同程度ですが、高い技能を持つ人材が多く、中程度の技能が求められる電子機器製造業の生産能力が増大しています。このほか、インフラの質やビジネスのしやすさなど、比較的充実していることも魅力です。

1.7 ベトナムを筆頭に輸出拡大の見通しは良好



出典: オックスフォード・エコノミクス、アトラディウス

件費だけが重要な要因ではないことは、シンガポールの金融セクターへのFDI受入額が多いことを見るとわかるはずですが。この傾向は、香港国内の混乱状況によって強くなっています。今年に入って、中国特別行政区の混乱は収束されたものの、新型コロナウイルスの感染拡大が収束すれば、デモや抗議運動が再燃する可能性があります。香港の来年の経済展望はかなり良好で、回復が期待されています。しかし、長引く貿易戦争、特に米国が中国に対する優遇措置を廃止したことで、金融と貿易のハブとしての香港の役割が脅かされている状態です。香港は、特に金融面において、今後も中国内外の主要なゲートウェイとしての役割を果たすでしょうが、以前ほどの存在感はなくなるでしょう。

このエコノミック・アップデートが貴社にとって有益な情報でしたら、当社のウェブサイト
www.atradius.com をぜひご覧ください。

国別レポート、業界分析、信用管理に関するアドバイス、最新のビジネストピックに関する
エッセイなど、世界経済に焦点を当てたアトラディウスの公表資料が数多く掲載されています。

ソーシャルメディアで
アトラディウスとつながる

クレジット保険 | 債権回収 | ビジネス情報



Atradius N.V.

David Ricardostraat 1 - 1066 JS Amsterdam

Postbus 8982 - 1006 JD Amsterdam

The Netherlands

電話: +31 20 553 9111

info@atradius.com

www.atradius.com