

アジア新興国も新型コロナウイルスの影響を大規模対策で乗り切る構え

～財政・金融政策で乗り切る構えも限界は残る、協調・連帯による耐性強化に転じられるか～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 昨年末に中国で発生した新型コロナウイルスは、足下では感染が世界的に大爆発するなど世界経済のリスク要因となっている。発生当初のアジア新興国では、中国の景気減速に伴う対中輸出減及び中国人観光客減、サプライチェーンの寸断による悪影響が懸念された。経済構造上輸出依存度の高い国が中心とみられたが、足下ではアジア新興国でも感染が広がりを見せるなど内需依存度が高い国にも影響が広がっている。
- 輸出依存度が高いシンガポールやタイ、マレーシアなどは相次いで GDP 比で相当規模の景気刺激策を発表するなど、財政出動を通じた景気下支えに動いている。他方、内需依存度が高いフィリピンやインドネシア、インドなども外出禁止措置に踏み切るなど内需への悪影響が避けられなくなり、財政出動を通じた景気下支えに動く流れがみられる。多くのアジア新興国は新型コロナウイルスの影響を財政出動で乗り切る構えをみせている。
- さらに、国際金融市場の動揺を受けてアジア新興国では資金逃避圧力が強まるなか、各国は強力な金融緩和を通じて事態収束まで乗り切る姿勢を強めている。主要アジア新興国では早期に危機的状況が懸念される状況にはないが、事態収束の見通しが立たないなかで長期戦となる可能性はくすぶる。その意味では、域内の協調・連帯を通じた耐性強化に向けて、内向き姿勢が強まる流れを一転出来るか否かが注目されよう。

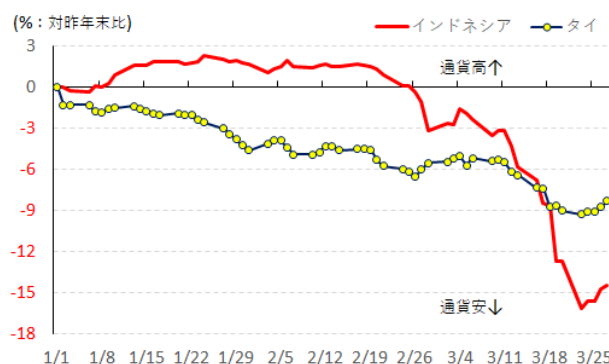
昨年末に中国で発生した新型コロナウイルス (COVID-19) を巡っては、中国国内における新規の感染者数の拡大ペースが鈍化しているほか、その『震源地』となった湖北省武漢市についても来月初めに2ヶ月以上に亘る『封鎖状態』が解かれるなど事態収束に向けた動きが着実に前進する兆候がうかがえる。他方、足下では世界的に感染者数が爆発的に拡大してWHO (世界保健機関) も「パンデミック (世界的大流行)」を認定する事態となっているほか、世界的にヒトの移動を規制する動きが広がりを見せるなど、世界経済のリスク要因となっている。さらに、発生当初においては中国国内でのヒトの移動制限などに伴う生産活動及び消費低迷による中国の景気減速に加え、海外への団体旅行禁止措置などを受けて、近年中国経済との連動性を高めてきたアジア新興国に悪影響が出るのが懸念された。事実、中国国内における生産活動の低迷は中国を中心とする形でアジア新興国に複雑に張り巡らされてきたサプライチェーンの寸断を招くとともに、アジア新興国での生産活動に玉突き的に悪影響を与える事態となった。また、中国当局による海外への団体旅行禁止措置は1年のうち最も中国人観光客が拡大する春節 (旧正月) の時期と重なったこともあり、経済に占める観光関連セクターの割合が比較的大きい、且つ外国人観光客に占める中国人の割合が高い国々を中心に関連産業に大打撃を与えている。他方、足下では多くのアジア新興国で新型コロナウイルスの感染者数が拡大するなど急速な広がりをみせており、多くの国で非常事態宣言の発令に基づく外出禁止措置が採られているほか、外国人の入国禁止などヒトの移動を厳しく規制する動きがみられるなど、アジア域内のヒト及びモノの動きが滞る事態となっている。

よって、当初においては中国の景気減速などに伴う財輸出及び中国人観光客減少に伴うサービス輸出といった外需への悪影響が中心になるとみられていたものの、足下ではヒトの移動制限が採られたことで家計消費をはじめとする内需の下押し圧力となるなど、アジア新興国にとっては内・外需双方で悪影響が避けられなくなっている。こうした評価は国際金融市場においてもなされていたとみられ、新型コロナウイルスの中国国内での大流行が懸念された当初は、経済の輸出依存度が相対的

に高く、且つ中国経済への依存度が高い国の通貨に下押し圧力が掛かる動きが顕著であり、アジア新興国における筆頭格としてはタイバツが挙げられる。他方、経済の輸出依存度が相対的に低い国については年明け以降も比較的堅調な動きが続いたものの、世界的な大流行が意識されたことによる国際金融市場の動揺を受けて一転下押し圧力が掛かるとともに、足下では国内経済への打撃が懸念されて鈍化の動きを強めており、アジア新興国における筆頭格としてはインドネシアルピアが挙げられる。なお、タイとインドネシアの両国は1998～99年に発生したアジア通貨危機の影響が直撃したという『共通項』を持つ一方、その経済構造については経常黒字状態が続くタイと慢性的な経常赤字を抱えるインドネシアと、大きく変容している。インドネシアの対外収支構造における脆弱さはこのところの国際金融市場の動揺による影響をより増幅させた可能性は否めないものの、このところの国内での感染者数の急拡大を受けてヒトの移動制限を通じて様々な活動を事実上禁止する動きが採られていることで、景気への悪影響が強く意識されたと考えられる。また、インドネシアルピア同様にアジア新興国通貨のうち年明け直後は比較的堅調な動きをみせてきたものの、国内での感染者数拡大や国際金融市場の動揺を受けて一転下押し圧力が掛かったものにインドルピーがあり、全土での外出禁止令発動という強硬策もそうした懸念を増幅させているとみられる。

こうしたなか、アジア新興国では新型コロナウイルスの世界的な大流行に伴う外需への悪影響に加え、各国内での流行に伴うヒトへの移動制限などを受けて内需の悪化も懸念されるなか、景気を下支えすべく様々な刺激策を相次いで発表したほか、事態の悪化を受けて追加対策を迫られるなど対応を強化する動きをみせている。小規模な都市国家ゆえに経済の輸出依存度が突出して高いなど世界経済の動向に左右されやすいシンガポールは、2月に約64億SGドル（GDP比1.3%）規模の感染対策及び景気支援策を公表したものの、その後も事態が一段と悪化していることを受けて先月26日に約480億SGドル（GDP比9.5%）規模の追加対策を発表しており、併せるとGDP比10.7%と極めて高水準の刺激策となる。具体的には医療関連支出の拡充に加え、景気下支えを図る観点から企業に対する給与補助のほか、法人税還付、観光・航空セクター支援、補助金給付に加え、個人を対象とする所得に応じた補助金支給など、企業及び個人を対象に手厚い支援が行われる。また、国内の累積の感染者数が1000人を超えたことに加え、先月26日付で4月末までを対象に非常事態宣言が発令されたタイにおいても、先月初めに4000億バツ（GDP比2.4%）規模の景気刺激策が発表されたほか、同24日にも1170億バー

図 パーツ及びルピアの対ドル騰落動向の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

ツ（GDP比 0.7%）規模の追加景気刺激策が発表され、併せるとGDP比で3%を上回る水準となる。具体的には企業を対象とする低利融資や法人税減免、補助金支給のほか、社会保障の枠外にある労働者に対する現金支給や低利融資、減税措置などが行われるなど、シンガポールと同様に企業及び個人を対象とした方策が行われる。また、ASEAN（東南アジア諸国連合）諸国のなかで経済の輸出依存度が相対的に高いマレーシアでは、先月初めにかけて突如政権交代が行われるなど政治的なゴタゴタが表面化する事態に見舞われたものの（詳細は3月3日付レポート「[マレーシアは政治闘争に興じている余裕があるのか](#)」をご参照下さい）、その後には発足したムヒディン（Muhyiddin）政権は出入国の禁止及び国内の移動制限を課す措置を発動した。2月末にはマハティール（Mahathir）前政権下で200億リンギ（GDP比 1.3%）規模の減税や融資返済繰り延べ、一部の国民を対象とする現金供与を柱とする景気刺激策を発表したほか、ムヒディン政権も総額2500億リンギ（GDP比 16.5%）規模の一時金支給や公共料金の値下げ、中小企業を対象とする支援・雇用維持策を柱とする追加景気刺激策を発表するなど総額でGDP比 18%弱となる大規模対策に動く。

一方、経済構造上内需依存度が高いフィリピンにおいても、国内での新型コロナウイルス感染者数の増加を受けて外出制限を強化するとともに一時的に金融市場を停止させる強硬策を採ったものの（詳細は3月17日付レポート「[フィリピンが金融市場停止の強硬策、同様の動きは広がるか](#)」をご参照下さい）、その後は金融市場を再開させるドタバタ劇もみられた。ただし、新型コロナウイルス感染対策として半世紀近くに亘り断発的に軍との交戦が続くフィリピン共産党（CPP）との間で停戦入ったほか、景気下支えに向けてドゥテルテ（Duterte）大統領に対する予算配分権の権限強化を認める法改正を通じて今年度予算のうち未消化分に当たる約3000億ペソ（GDP比 1.6%）程度について低所得者を対象とする現金給付などに振り替える見通しである。インドネシアにおいても、2月末に観光関連産業を中心とする大打撃に対応して10.3兆ルピア（GDP比 0.07%）規模の景気刺激策を公表したものの、その後は同国内での新型コロナウイルスの感染者拡大及び世界経済の減速による製造業への悪影響を緩和すべく、減税などによる輸出支援策や中小零細企業向け融資拡充などを柱とする総額22.9兆ルピア（GDP比 0.14%）規模の景気刺激策第2弾を公表した。そして、足下ではインドネシア国内における新型コロナウイルスの感染者数が一段と拡大しており、首都ジャカルタで非常事態宣言が発令されて移動制限が行われているほか、外国人の入国を全面禁止するなど『鎖国』状態となるなか、同国政府は医療保健関連を対象とする支援を目的とする総額22兆ルピア（GDP比 0.14%）規模の景気刺激策の第3弾に向けた準備を進めており、仮にこれらがすべて実施されれば、慢性的な財政赤字状態にあるなど財政的余裕の乏しいなかでもGDP比 0.4%規模の景気刺激策に動くことになる。そして、アジア新興国の中でもインドは経済構造における内需依存度が高い国となるが、ここ数年の景気減速を受けて銀行セクターの不良債権の大きさが家計消費など内需の足かせとなる展開が続く一方、インドもいわゆる『双子の赤字』という構造的な脆弱性を抱えるなかで有効な景気下支え策を打ち出すことが出来ない状況が続いた。なお、新型コロナウイルスを巡っては当初こそインド国内での感染者数は緩やかな拡大に留まるなど『封じ込め』に成功しているかにみられたものの、今月に入って以降は急拡大しており、政府は先月25日から3週間に亘って全土を対象に自宅待機を要請する事実上の外出禁止令を発表するなど『強硬策』に打って出た。ただし、今回の措置はモディ政権が2016年末に実施した高額紙幣廃止措置と同様に唐突に公表された模様であり、当時は経済活動に様々な

弊害が生じたものの、今回は都市部における失業拡大の動きも相俟って地方への大量の人口移動を招く事態となるなど、新たな感染リスクを高める可能性が懸念される。他方、インド政府は内需喚起を図るべく感染予防と貧困層支援を目的に総額 1.7 兆ルピー（GDP 比 0.8%）規模の景気刺激策を実施する方針を明らかにしており、財政余力が乏しいにも拘らず感染対応強化や貧困層を対象とする食料品の無償提供など家計部門への支援を進めている。

このように多くのアジア新興国は GDP 比で相当規模に達する景気刺激策に動いている上、国際金融市場の動揺に対応する観点から、各国の中銀は金融緩和や流動性供給の拡大などを通じて国内金融市場の機能保全に向けた取り組みを強化させている。こうした背景には、国際金融市場の動揺を受けて米ドルなど主要通貨に対する需要が高まったことを受けて、新興国資産に押し並べて売り圧力が強まり、通貨、株式、債券のすべての資産価格が下落する『トリプル安』となるなど、流動性に対する懸念が高まったことが影響している。なお、アジア新興国においては国際金融市場が動揺する度に 1998～99 年に発生したアジア通貨危機の再来を懸念する向きがみられるものの、主要なアジア新興国の外貨準備高の動向をみる限りは早期に危機的状況が意識される状況にはないと判断出来る（詳細は 3 月 23 日付レポート「[新型肺炎流行による金融市場の動揺にアジアは持ち堪えられるか](#)」をご参照下さい）。新型コロナウイルスの行方については依然として不透明な状況にあるものの、少なくとも足下の状況が永続化していく話ではないことを勘案すれば、アジア新興国にとって必要となるのは事態収束まで持ち堪える体力を維持出来るか否かである。その意味では、各国が財政及び金融政策を通じて事態打開を目指す取り組みは理解出来る一方、各国の体力をみれば限界も懸念されるなか、域内の協調・連帯を通じて耐性強化に向けた取り組みを進めることが求められ、各国で進む内向き姿勢が転換出来るか否かが注目される。

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

