

危機の時代のアジア

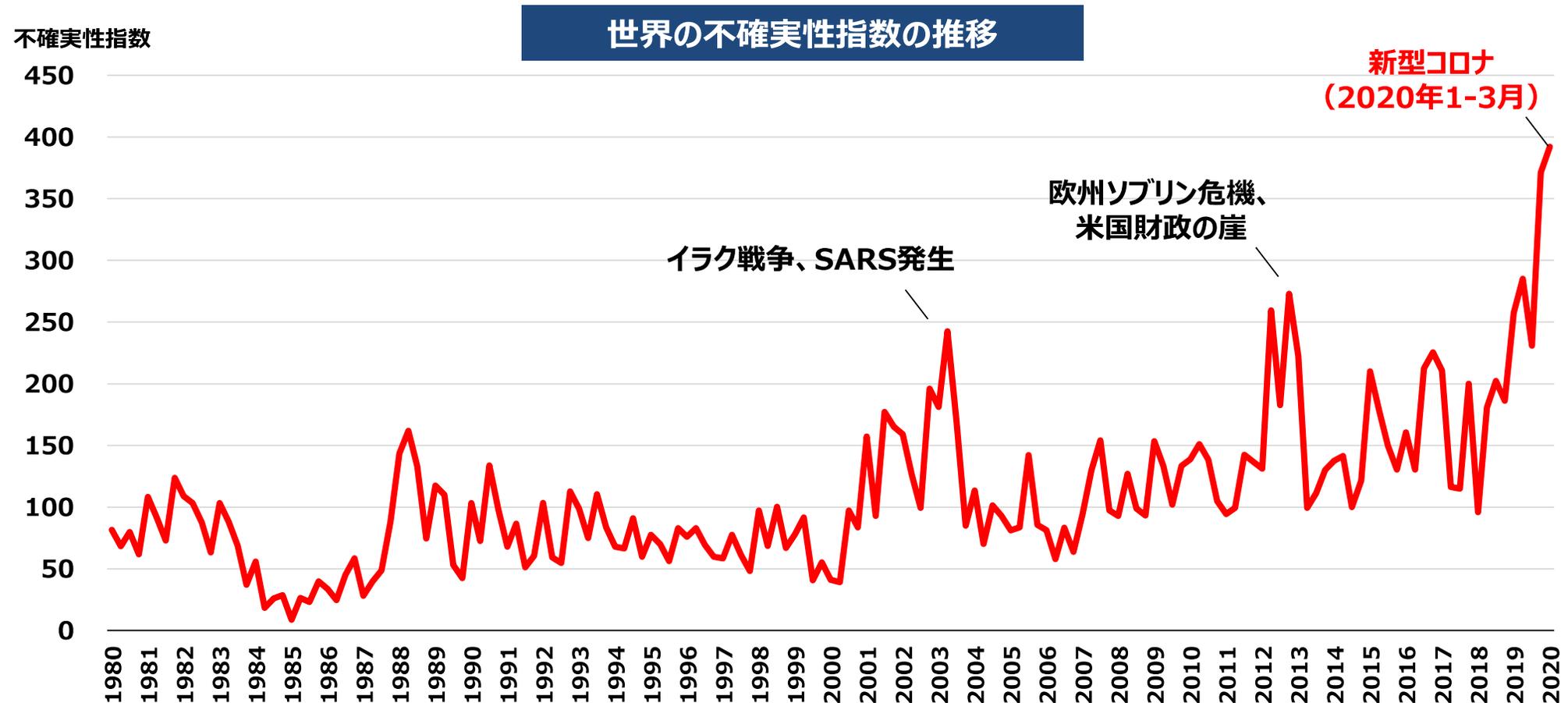
白石 隆

危機でなにが起こっているのか (1)

- 供給ショック×需要ショック→所得・雇用ショック
- 危機の政治的ショック
 - 反グローバル主義 (ナショナリズム)
 - 米中対立
 - 「一極」から「二極」？
 - 「一極」から「無極」 (Gゼロ) ？
 - 信頼性の問題 (どちらも信頼されていない)
- 不確実性の高まり

世界の不確実性はかつてない水準に上昇

- 近年、英国のEU離脱、自国優先の動きの高まりの影響により上昇傾向にあった**世界の不確実性指数** (注) は、新型コロナの影響により、**過去最大レベルに上昇**。



(注) 世界142国を対象に、四半期ごとのEconomist Intelligence Unit (EIU) 国別レポートにおける「不確実性」(及びその類義語)の使用頻度をカウントを作成した指標。各国GDP比の加重平均。

(出典) Ahir, H, N Bloom, and D Furceri (2018), "World Uncertainty Index", Stanford mimeo. (2020年4月5日更新)、Scott R. Baker, Nicholas Bloom, Steven J. Davis, Stephen J. Terry"COVID-INDUCED ECONOMIC UNCERTAINTY"を基に作成。

危機でなにが起こっているのか (2)

社会契約（黙契）の見直し

先進国：「豊かで自由で安全な生活」

 アングロサクソン・モデル：「豊かで自由な生活」

 個人の自由と「市場」重視

 日本・欧州モデル：「豊かで自由で安全な生活」

 「豊かさ」「自由」「安全」のバランスの取り方

→ 財政出動 x 行動規制

 日本では国（行政機構）の能力が問われている

 （国際的関心は高いが、ほとんど説明できていない）

Worlds apart

Government response to covid-19

Selected countries, at April 1st 2020



Sources: Overseas Development Institute; Oxford COVID-19 Government Response Tracker

*Responses including school closures and restrictions on movement. Maximum score since outbreak began

危機でなにが起こっているのか (3)

米国：

大統領選挙

社会契約をめぐる二つの対立の深刻化

- ・ 「人種差別」の問題

(国は社会契約を守っていないではないか?)

- ・ 「自由」 vs 「安全」 (公共財)

政治連合の再編成

- ・ 2～3期→1～2期?

危機でなにが起こっているのか（４）

新興国：「豊かで安全な生活」

→ 「豊かさ」と「安全」のトレードオフ

感染拡大封じ込めの前に行動規制を緩和

政治の安定の鍵：「豊かな生活」への期待に応える

→ 現金給付、企業支援

マクロ経済安定：実質金利・為替・資金流出

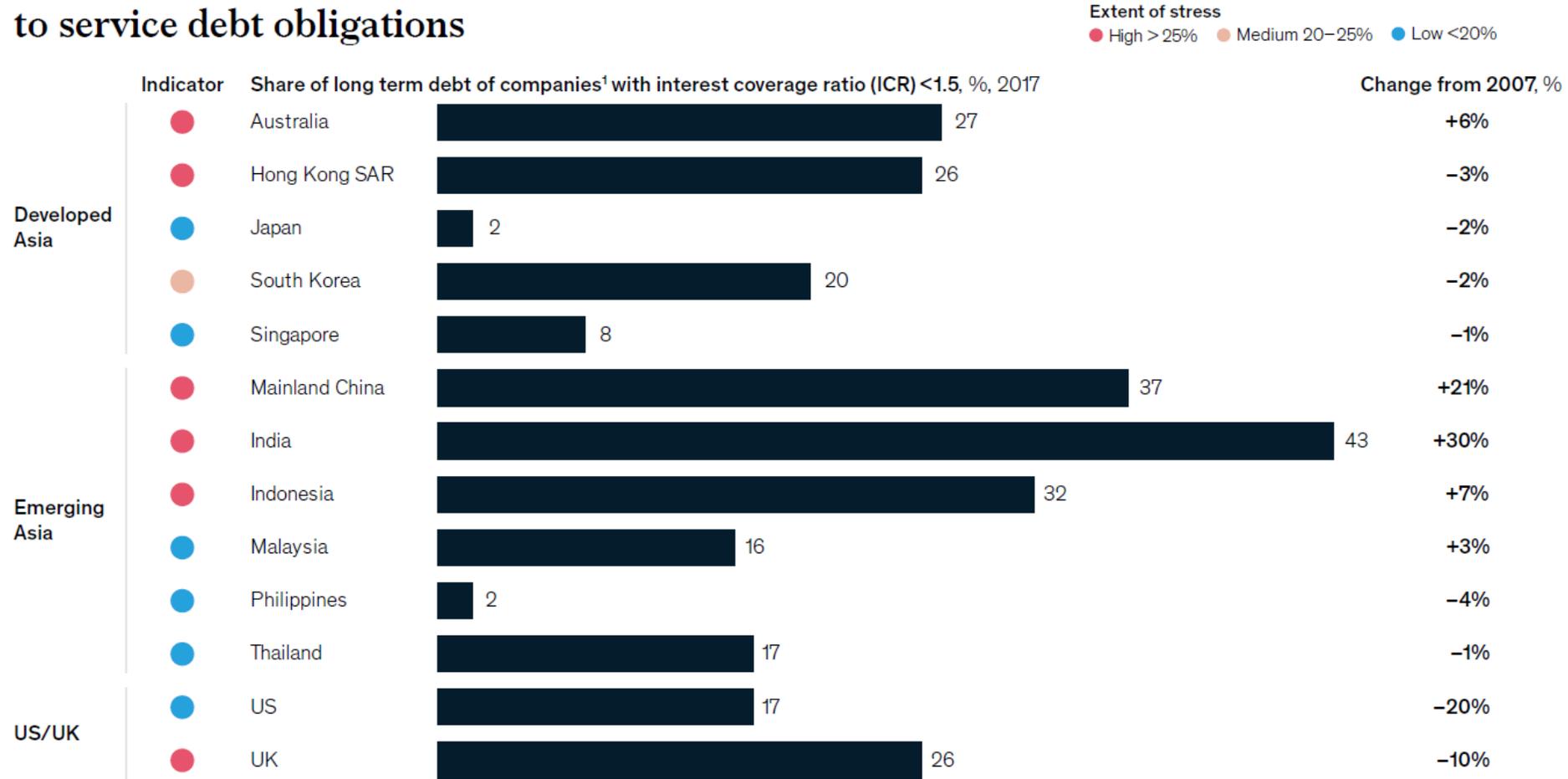
債務と「一帯一路」（←低金利下のインフラ投資）

→ サプライチェーン再編への対応

危機が経済的に深化すると、政治も危機に陥る

Exhibit 1

Corporates across most of Asia are under significant stress to service debt obligations

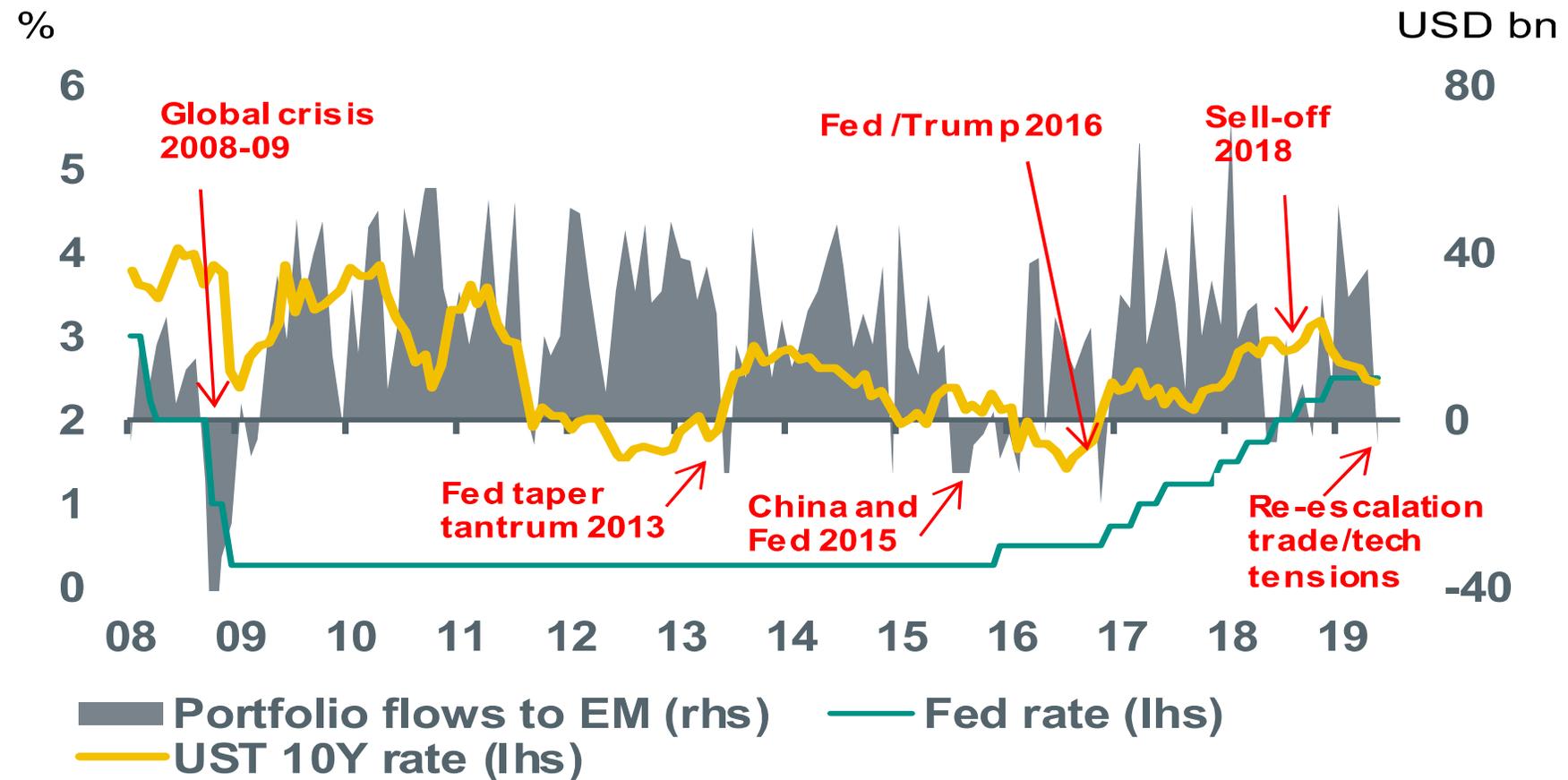


¹All listed/unlisted companies in Capital IQ database with earnings before interest and tax (EBIT)>0; ICR computed as EBIT/Interest expense

² Companies with EBIT>0 that have some long-term debt and interest expense

Source: Capital IQ, McKinsey analysis

Flows to EMs pick up on Fed, slow on trade tensions

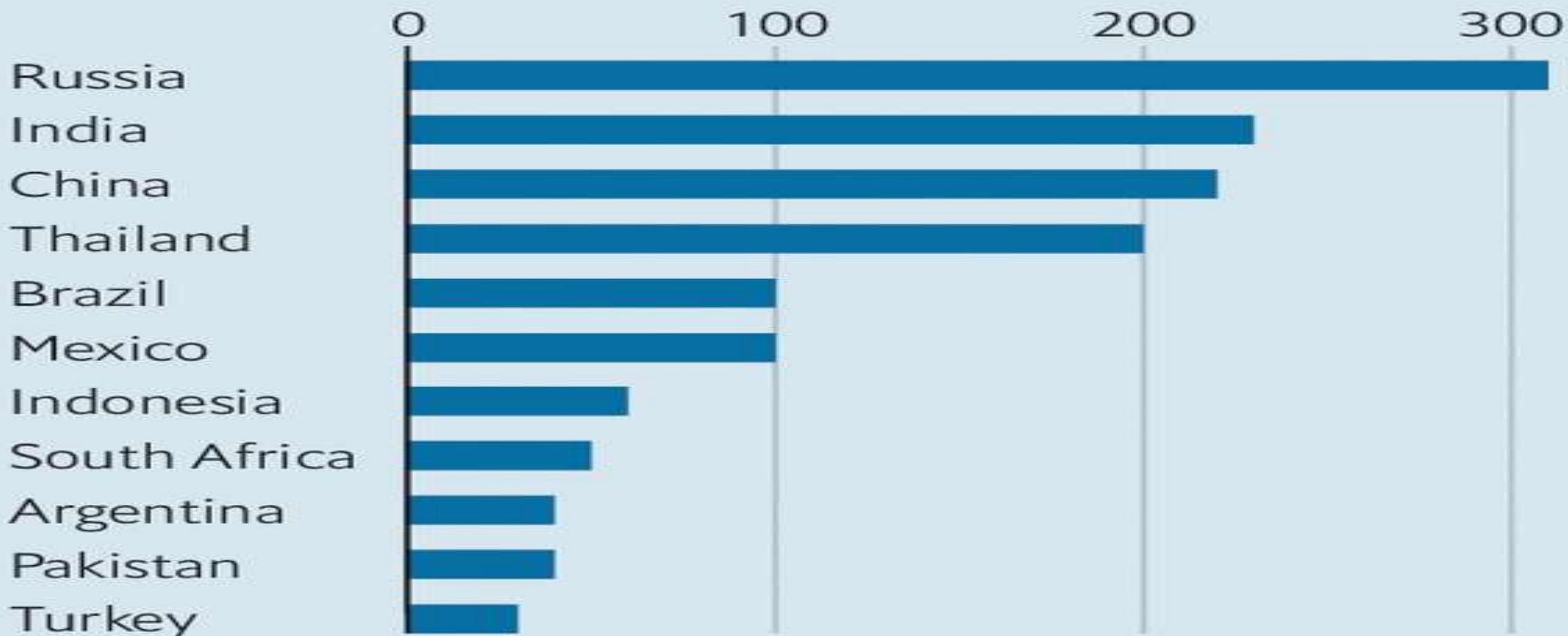


Source: IIF, Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Group Economics

Under strain

Foreign-exchange reserves as % of external-financing needs* in a stress scenario†

March 2020



*Current-account deficit plus external-debt service due in 12 months †Low oil prices, no international-tourism

Rout 66

Selected emerging economies ranked on four measures of financial strength

1=strongest



Country (with rank)	Public debt % of GDP, 2020*	Foreign debt	Cost of borrowing [†]	Reserve cover [‡]	Country (with rank)	Public debt % of GDP, 2020*	Foreign debt	Cost of borrowing [†]	Reserve cover [‡]
1 Botswana	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	34 Croatia	Orange	Orange	Dark Blue	Light Blue
2 Taiwan	Light Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	35 Qatar	Yellow	Red	Dark Blue	Yellow
3 South Korea	Light Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	36 Kazakhstan	Dark Blue	Red	Dark Blue	Orange
4 Peru	Light Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	37 Egypt	Orange	Light Blue	Orange	Orange
5 Russia	Dark Blue	Light Blue	Dark Blue	Dark Blue	38 Namibia	Light Blue	Yellow	Yellow	Orange
6 Philippines	Light Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	39 Uganda	Light Blue	Light Blue	Orange	Orange
7 Thailand	Light Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	40 Costa Rica	Yellow	Yellow	Orange	Orange
8 Saudi Arabia	Light Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	41 Ethiopia	Yellow	Light Blue	Orange	Red
9 Bangladesh	Light Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	42 Kenya	Orange	Light Blue	Orange	Orange
10 China	Orange	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	43 Pakistan	Red	Light Blue	Orange	Orange
11 Guatemala	Dark Blue	Light Blue	Light Blue	Dark Blue	44 Turkey	Light Blue	Orange	Yellow	Red
12 Vietnam	Light Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	45 Iraq	Red	Light Blue	Orange	Light Blue
13 Poland	Yellow	Light Blue	Dark Blue	Light Blue	46 Senegal	Orange	Orange	Yellow	Orange
14 Nigeria	Light Blue	Dark Blue	Orange	Dark Blue	47 South Africa	Orange	Yellow	Light Blue	Orange
15 Trinidad & Tob.	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Dark Blue	48 Ghana	Orange	Light Blue	Orange	Orange
16 Indonesia	Light Blue	Light Blue	Dark Blue	Orange	49 Hungary	Orange	Red	Dark Blue	Orange
17 UAE	Light Blue	Orange	Dark Blue	Light Blue	50 Jordan	Red	Orange	Yellow	Orange
18 India	Orange	Dark Blue	Light Blue	Dark Blue	51 Panama	Yellow	Red	Dark Blue	Red
19 Czech Rep.	Light Blue	Orange	Dark Blue	Yellow	52 Gabon	Yellow	Yellow	Orange	Red
20 Paraguay	Dark Blue	Light Blue	Light Blue	Orange	53 Ukraine	Orange	Orange	Orange	Orange
21 Bolivia	Light Blue	Light Blue	Yellow	Light Blue	54 Ecuador	Orange	Yellow	Red	Red
22 Kuwait	Dark Blue	Yellow	Dark Blue	Orange	55 El Salvador	Orange	Orange	Orange	Orange
23 Azerbaijan	Dark Blue	Orange	Light Blue	Yellow	56 Jamaica	Red	Red	Light Blue	Orange
24 Ivory Coast	Light Blue	Light Blue	Yellow	Light Blue	57 Argentina	Red	Orange	Red	Orange
25 Malaysia	Orange	Yellow	Dark Blue	Yellow	58 Oman	Orange	Red	Orange	Orange
26 Morocco	Orange	Light Blue	Dark Blue	Light Blue	59 Mongolia	Orange	Red	Orange	Orange
27 Romania	Light Blue	Yellow	Dark Blue	Orange	60 Tunisia	Orange	Orange	Orange	Orange
28 Mexico	Orange	Light Blue	Light Blue	Light Blue	61 Sri Lanka	Red	Orange	Orange	Orange
29 Colombia	Yellow	Yellow	Light Blue	Orange	62 Angola	Red	Orange	Red	Orange
30 Brazil	Red	Light Blue	Light Blue	Light Blue	63 Bahrain	Red	Red	Yellow	Red
31 Chile	Light Blue	Red	Dark Blue	Orange	64 Zambia	Red	Orange	Red	Red
32 Dom. Rep.	Orange	Light Blue	Yellow	Yellow	65 Lebanon	Red	Red	Red	Orange
33 Uruguay	Orange	Orange	Dark Blue	Light Blue	66 Venezuela	Red	Red	Red	Red

Sources: EIU; IMF; JPMorgan Chase; iShares; *The Economist*; central banks; Haver Analytics; World Bank; Finanzen.net

*Forecast †Yield on hard-currency bond or real yield on local bond ‡Foreign-exchange reserves, relative to 2020 foreign-debt payments and current-account deficit

アジアの場合

膨らんだ期待 (revolution of rising expectation)

曲がり角にきた政治体制

- ・ 成長減速と再配分

民主主義の変容：多数派主義（インドネシア、フィリピン、インド）

多数派主義への反発→権威主義（タイ）

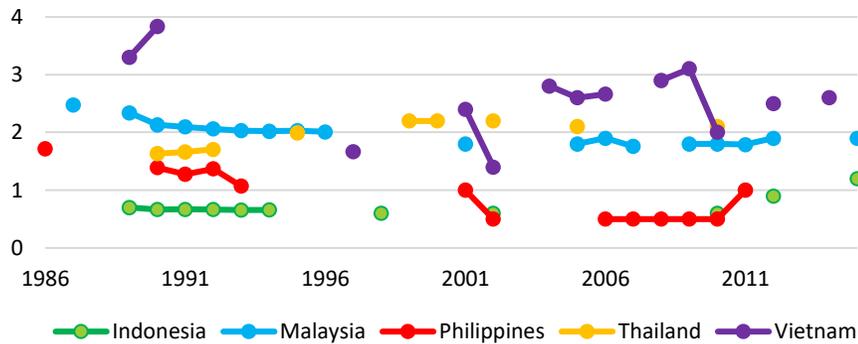
- ・ 政治は次の危機に耐えられるのか？

「安全」と「豊かさ」：応えられないと危機に陥る
フィリピン vs. インドネシア

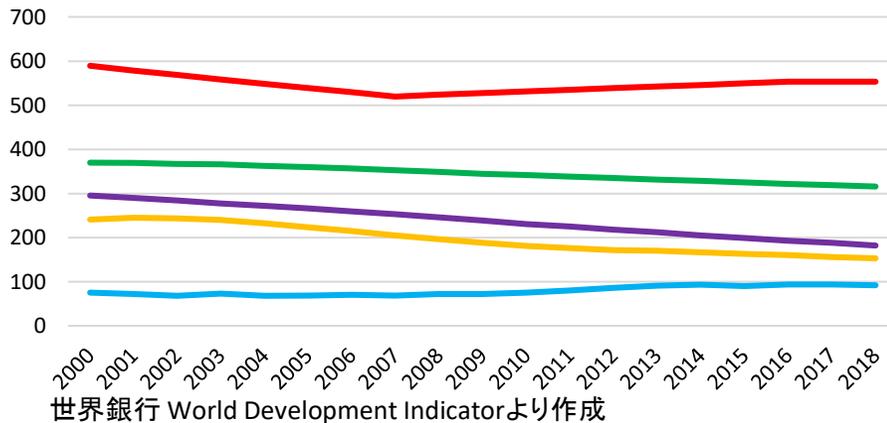
	1996	2005	2006	2015	所得の伸び	
					1996-2005	2006-2015
中国	8,916	18,251	20,460	43,074	205	211
韓国	14,852,807	21,486,890	22,489,819	28,906,439	145	129
インドネシア	21,404,547	23,091,989	24,019,723	35,140,028	108	146
マレーシア	21,563	24,899	25,942	34,284	115	132
フィリピン	44,245	52,560	54,228	74,203	119	137
シンガポール	40,838	54,568	57,572	70,704	134	123
タイ	89,141	105,117	109,533	137,588	118	126
ベトナム	11,912,923	19,281,532	20,399,433	31,369,228	162	154
カナダ	37,344	46,652	47,396	49,357	125	104
米国	39,176	48,070	48,887	50,836	123	104
フランス	26,864	31,548	32,067	32,427	117	101
ドイツ	26,328	29,325	30,507	33,869	111	111
イタリア	25,107	28,163	28,634	25,450	112	89
オランダ	29,920	36,323	37,542	38,429	121	102
スペイン	18,412	23,483	24,080	23,110	128	96
英国	20,763	26,275	26,819	27,483	127	102
日本	3,717,615	3,944,525	4,011,484	4,164,500	106	104

感染症と行政能力

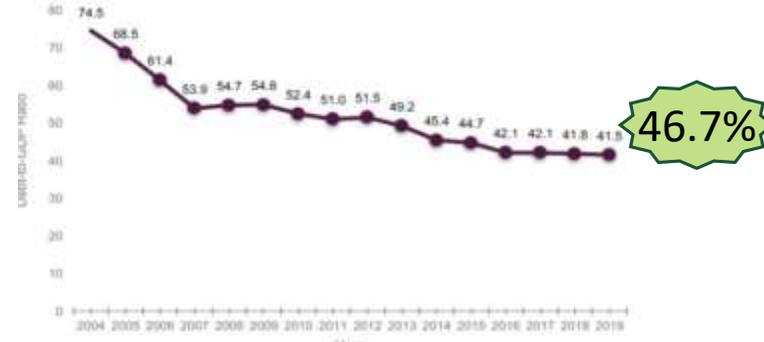
1000人当たりの病床数



10万人当たりの結核罹患患者数の推移



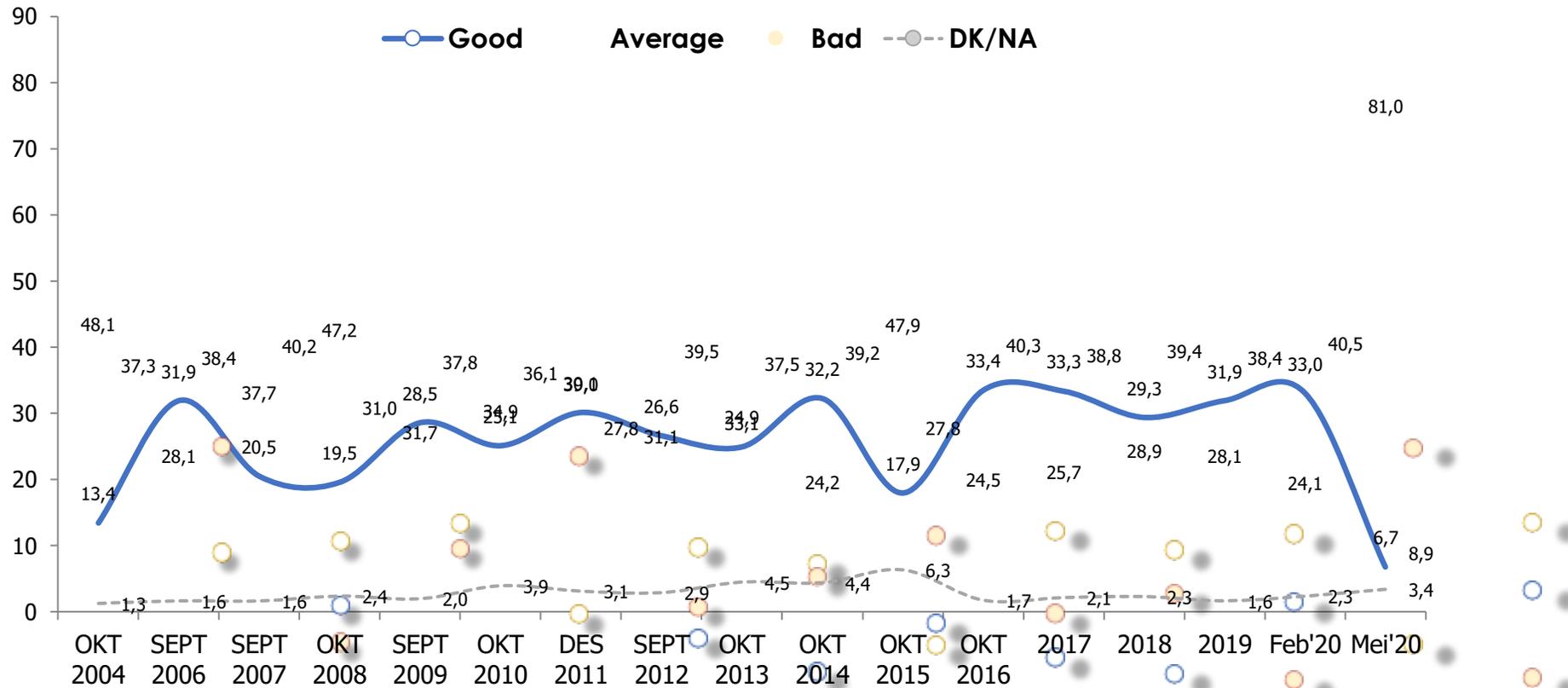
Manageable Debt-to-GDP ratio of 41.5% in 2019



フィリピン財務省資料より抜粋して作成

- 財政政策はとりやすい状況
- 保健衛生分野の行政能力は高いとは言えず、対応に苦慮
- 新型コロナへの対応においても、もとの行政能力の違いを反映

TREND OF NATIONAL ECONOMIC CONDITIONS

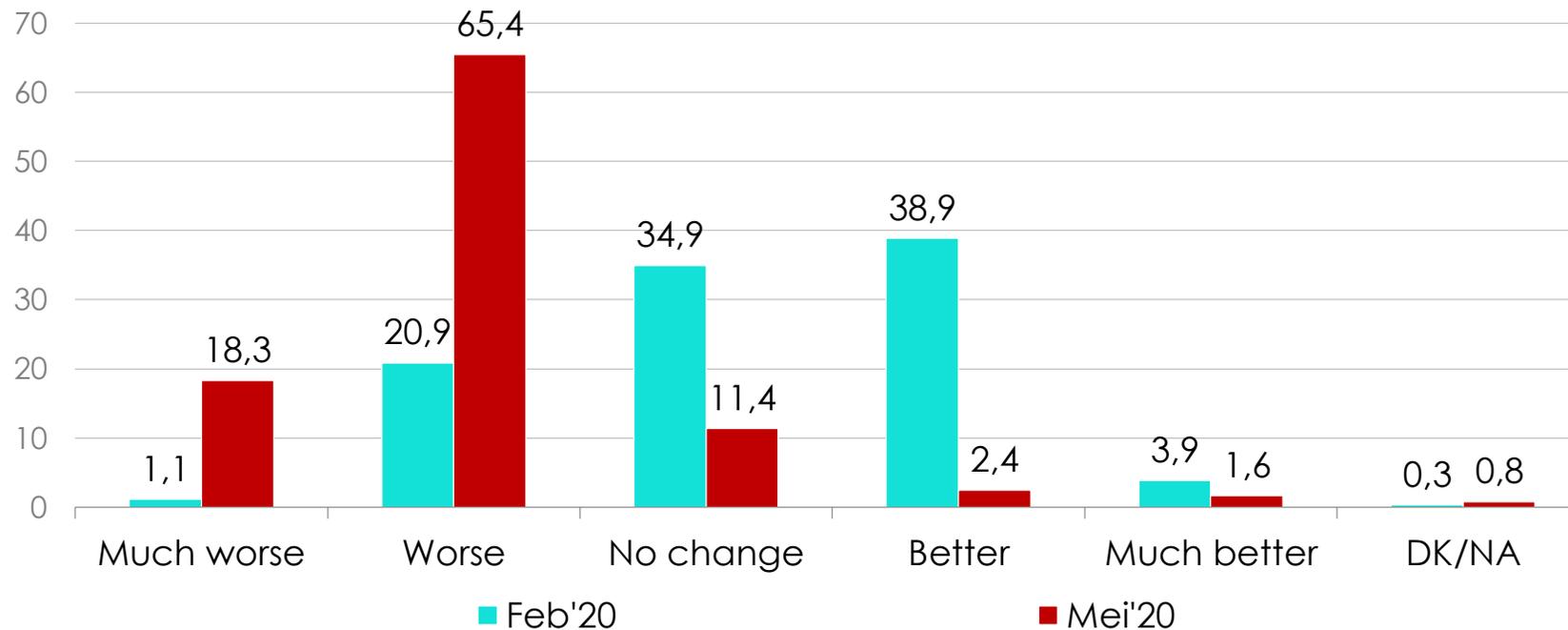


Perception of the economic condition is the worst since 2004.



HOUSEHOLD ECONOMY COMPARED TO LAST YEAR

Do you see the economic situation of your own household in general **now** being much worse, worse, no change, better, or much better than **last year**?... (%)



In the last three months the majority of the public considered the economic condition of households to be worse than the previous year, at 83.7%.



危機でなにが起こっているのか (5)

中国：

2022年の党大会へ向けて：安全と豊かさの強調

- ・感染症初動の遅れ → 党内論争？
- ・香港「国家安全法」導入

香港か、深圳か

← 習近平 vs 朱鎔基、胡錦濤？

中長期：資源配分の問題

軍事強国・勢力圏構築とセーフティネット整備

「一帯一路」と債務

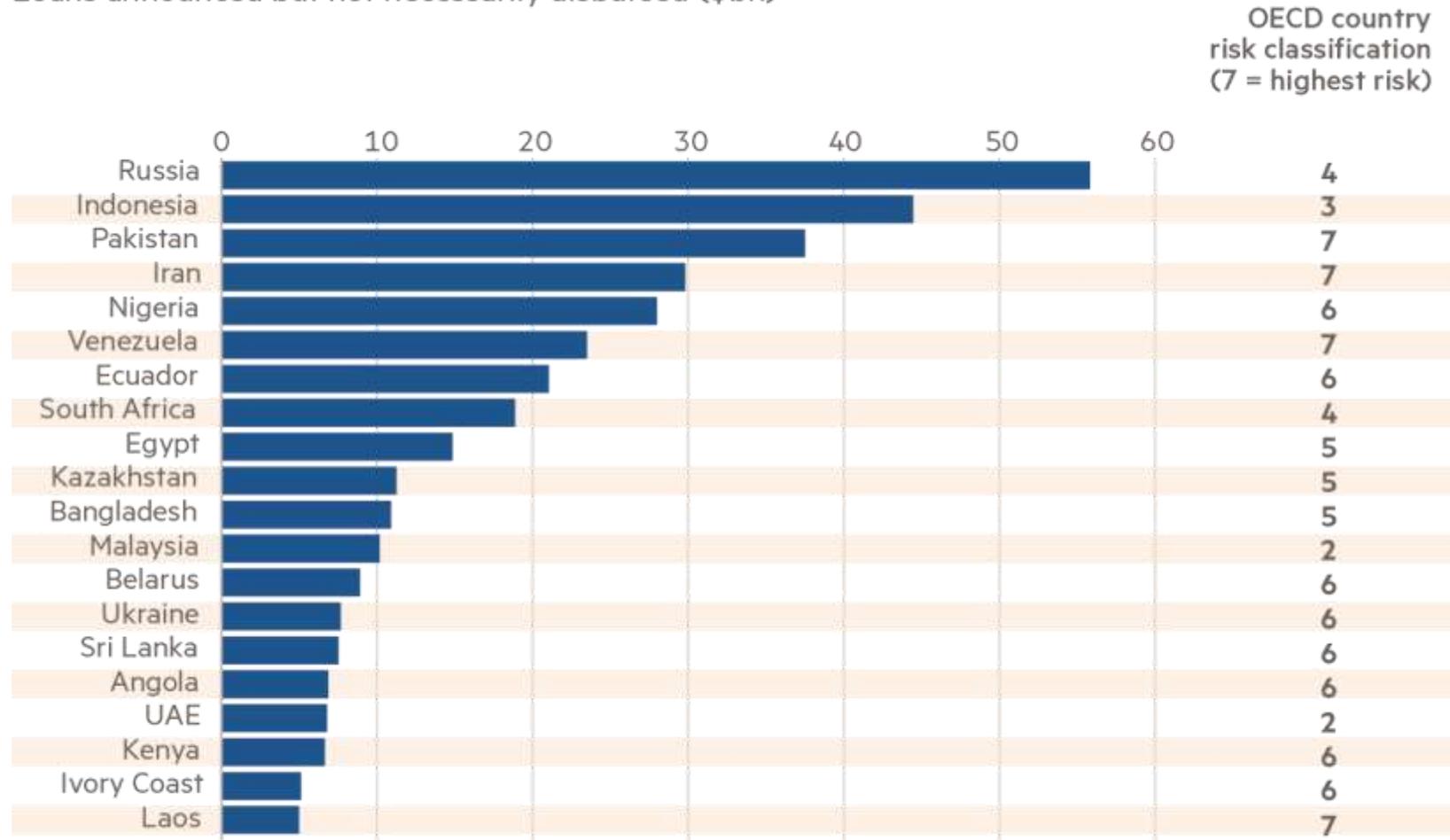
China vs. Chinese？ どのくらいの時間の余裕があるのか？

国内が難しくなれば、外で強硬になる

← 「大国主義」x「自閉症」（他国の反応が全くわからない）

China's Belt and Road loans have gone mainly to high-risk countries

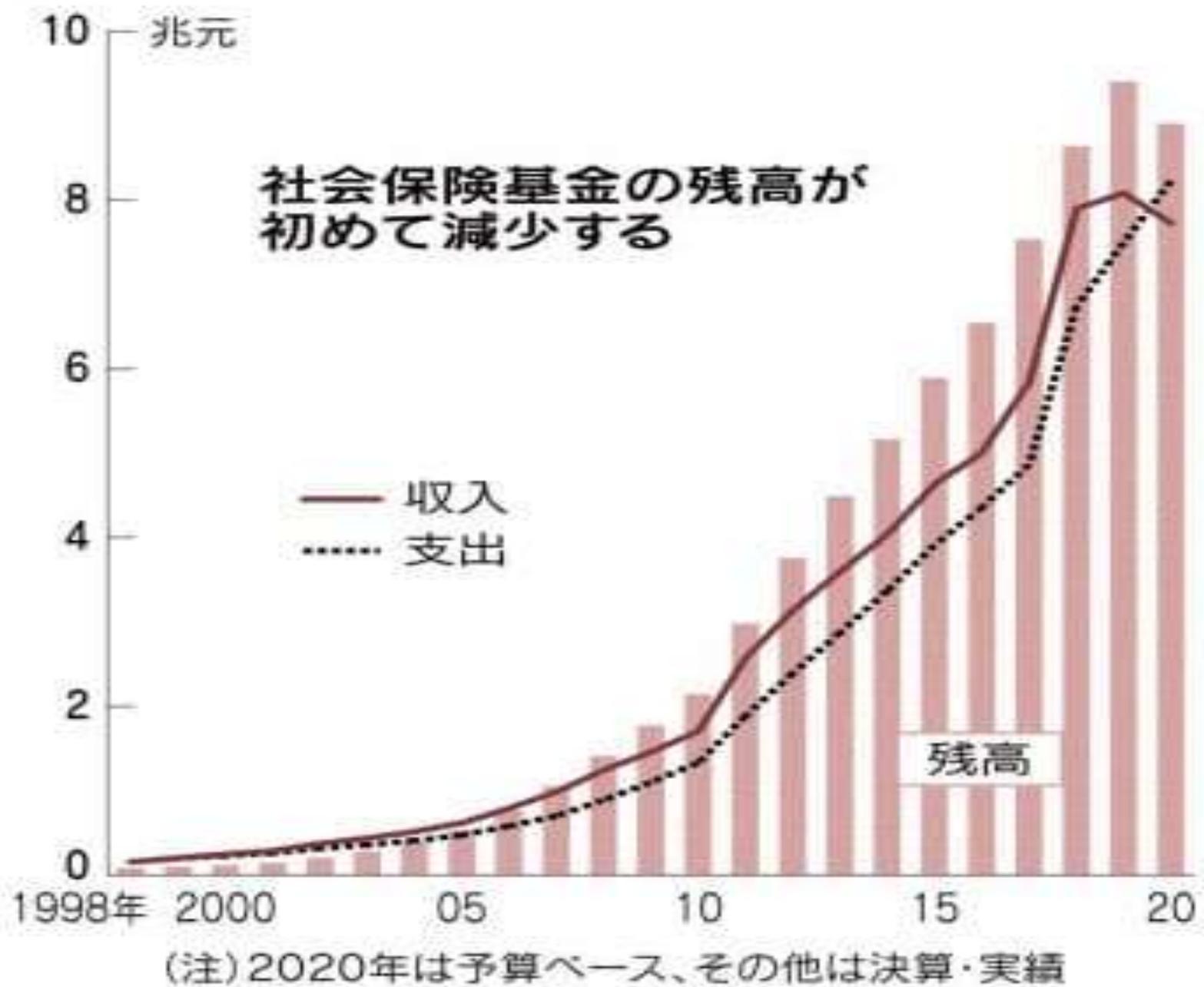
Loans announced but not necessarily disbursed (\$bn)*



* Loans announced by China's state-owned institutions to projects in countries that signed BRI MoUs 2013-2020

Source: RWR Advisory

© FT



米中対立（米国から見ると）

2017 安全保障戦略

中国（とロシア）の挑戦（現状変更勢力）

前提：中国はいくら成長しても民主主義と市場経済にはならない

現状判断： 地域覇権を目指している

先端新興技術分野における優位を目指している

「途上国大国」 = WTO 「ただ乗り」

争点： 「自由で開かれた」インド太平洋（南シナ海、台湾）

先端新興技術：安全保障と産業の鍵

貿易・投資・「援助」：「一帯一路」勢力圏構築

「ブレトンウッズII」の事実上の見直し

米中対立 中国から見ると

基本的判断

- ：世界の趨勢は「中国夢 China Dream」実現の好機
- ：中国はこれからも台頭する、米国は衰退する
- ：米国中心システム（通商、通貨・金融）に free ride できる
- ：少子高齢化の未来

転機

：2008年の世界金融危機

→「韜光養晦」戦略から自己主張へ

G2提案＋周辺外交（勢力圏構築・「一帯一路」

「中国はどんな国よりも大きい」（「帝国」的ルール作り）

危機の時代のアジア

内政と外政

内政：「安全」と「豊かさ」という国民の期待に応えられるか？

（応えられないと）政治危機→社会契約（黙契）の見直し

課題の移行：感染症封じ込め→経済対策

外政：安全保障と経済成長、いかにバランスさせるか？

韓国 vs. 台湾

東南アジア ベトナム + 島嶼部 vs. 大陸部

インド

米中対立に関連して言うと：

→ 自分たちの地政学的役割は限られている→いかに「漁夫の利」を取るか

→ 「一帯一路」プロジェクトは再交渉できる（？）

→ 技術優位をめぐる対立は自分たちとは関係ない

→ 5G導入におけるファーウェイとの連携

政策的インプリケーション

- (1) 脅威の変化→シーレーン安全保障 (+台湾)
→基礎科学・新興技術
- (2) 日本の輸出：中国・香港 24%、米国 19%、ASEAN 16%、
EU 11% (2018)
- (3) 成長するアジア→いかに free and open を維持するか？
- (4) 意思決定を実行できる国家の能力
感染症対応
マイナンバー
安全保障技術管理 (classified research、 research integrity)

危機にどう対応するか？

中国への期待と反発

米国への期待（ゼロ）

vs. 日本への信頼

いかに信頼に応えるか？