

海外経済金融・アジア

環境悪化で安定成長を模索するアジア景気

要約

IT関連産業集積度の格差等で2極化状況を呈していたアジア景気は、IT需要の伸び鈍化、米国景気の減速や原油高等外部環境の悪化により、2極化の傾向が薄れてきている。2001年のアジア景気は過熱気味であったNIEs、マレーシアの成長鈍化で、景気の持続的拡大可能な安定成長を目指す局面となるが、従前に比し景気拡大を阻むリスクが高まっている。

回復基調なるもアジア景気に鈍化の兆し

アジア経済は景気回復基調を維持しているが、回復を牽引してきた輸出・生産活動の伸びに鈍化の兆しが現れており、また、輸出増等が波及し回復してきたNIEs、マレーシアの設備投資、個人消費等の内需も足許鈍化の兆しが出てきている。

IT関連産業集積度の格差等で2極化状況を呈してきたアジア経済は、急回復・高成長を記録してきたNIEs、マレーシアの成長鈍化、他方で原油価格上昇による輸出増を主因にインドネシアが堅調な成長を示し、成長率の面からは足許2極化の傾向が薄れてきている（図1、表1）。金融市場も、株高が内需回復に寄与していたが、米国株価調整の連鎖、構造改革の遅れや政治不安等で株式・為替市場とも動揺している。

外需依存の回復は外部の環境変化に弱い面があり、本稿ではアジア景気回復の持続性、景気後退の可能性を検討してみたい。

IT需要の鈍化等で輸出伸び鈍化へ

アジア、特にNIEs、マレーシアの景気急回復を支えてきた輸出は、主力輸出品のIT関連製品が欧米でのPC需要鈍化や年初の電子部品不足による仮需の剥落を契機とした輸出数量の伸び鈍化・単価下落で、足許で輸出全体の伸びが鈍化している。韓国の11月前年比輸出増加率は従前の2桁の伸びから6.5%、米国向け輸出のウエイトの高いフィリピンの10月輸出額が前年割れになった（図2）。また、台湾、韓

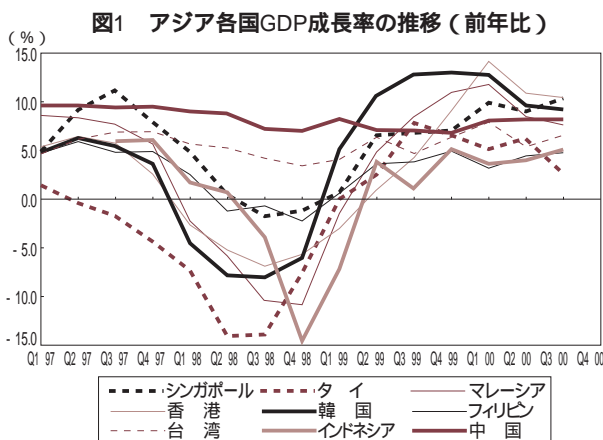


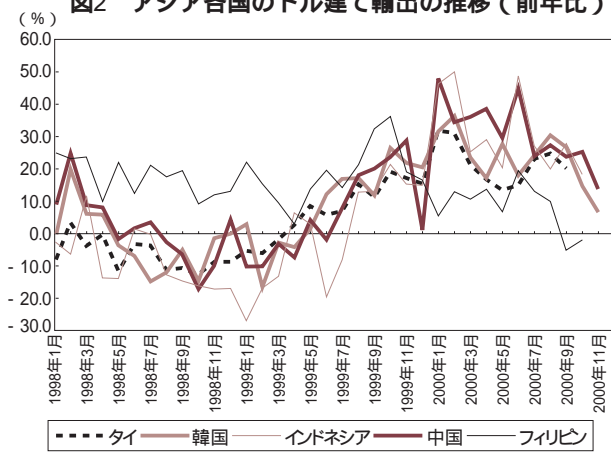
表1 アジア各国実質GDP成長率の需要項目別寄与度(%)

国名	1999年		2000年		
	第3Q	第4Q	第1Q	第2Q	第3Q
韓国	12.8	13.0	12.7	9.6	9.2
個人消費	6.3	5.8	6.1	4.6	3.0
固定資本投資	7.7	7.1	6.5	1.5	2.9
純輸出	0.0	1.1	1.6	4.5	3.5
マレーシア	8.6	11.0	11.9	8.5	7.7
個人消費	2.2	3.2	6.7	5.8	5.1
固定資本投資	3.0	1.7	3.7	6.7	6.3
純輸出	4.4	-2.3	1.7	-5.0	-6.0
タイ	7.8	6.5	5.1	6.3	2.6
個人消費	4.4	4.3	3.1	3.0	2.1
固定資本投資	0.4	2.2	4.8	0.3	-0.5
純輸出	-5.9	-4.7	-8.4	-5.8	-5.4
インドネシア	1.1	5.2	3.6	4.1	5.1
個人消費	3.8	1.6	1.8	1.8	
固定資本投資	-5.0	0.6	2.8	4.0	
純輸出	0.5	6.0	3.2	4.8	

資料 図1、表1ともDatastream、新聞報道等

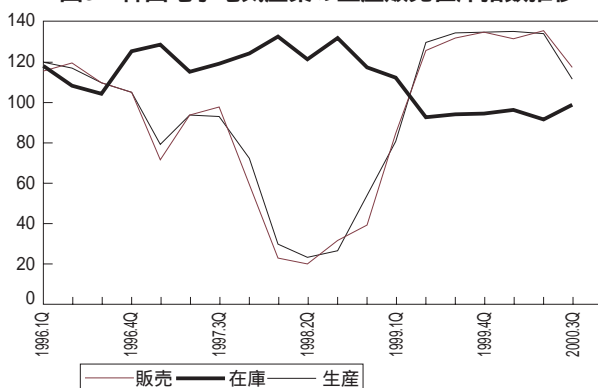
国等では納期の先送り等による在庫増で、2001年第1～2四半期にかけ在庫調整局面入りする懸念が強いと見られ、当面輸出鈍化は避けられない状況である。既にDRAMスポット価格等が軟化しているが、需給緩和で価格下落の広が

図2 アジア各国のドル建て輸出の推移（前年比）



資料 Datastream

図3 韓国電子電気産業の生産販売在庫指数推移



資料 韓国銀行ホームページBusiness Survey

りの懸念もある（図3）。

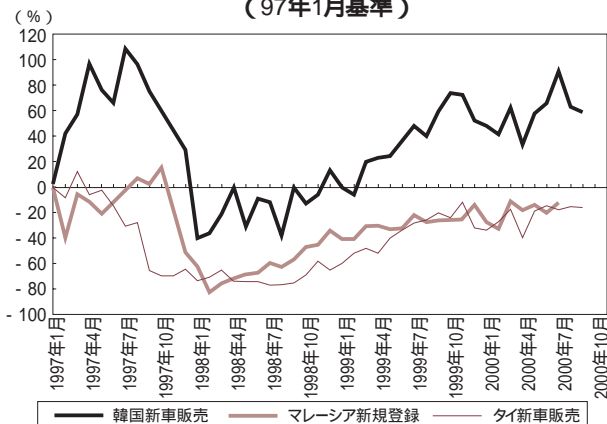
しかし、供給サイドの半導体業界団体WSTSが10月に公表した、世界のメーカー68社の集計による半導体需要中期見込みでは、次世代携帯電話、デジタル家電、通信インフラ整備等IT関連需要の拡大で、99年から2003年までの年平均成長率を減速傾向ながら19.7%と底堅い伸びを見込んでいる。また、一時不足した電子部品用の設備増強が2001年後半には稼動してくること、さらに、IT関連需要のウエイトの高い米国景気の利下げによるソフトランディングを見込めば、消費財輸出には影響が出るも、IT関連需要の大幅減少は回避されると見られることや、中国WTO加盟のプラス効果も期待されることから、在庫調整の終了する2001年半ば以

降輸出は穏やかに回復し、アジアの輸出は2001年通年では大幅な鈍化・純減には至らないであろう。

中国経済堅調なるも、伸び悩むアジア内需

個人消費はNIES、マレーシアで景気急回復による所得環境等の改善で順調に回復してきたが、他方でタイ、インドネシアでは政治不安等による先行きの不透明感から穏やかな回復にとどまり、危機前の水準を依然クリアしていない状況にある。ところが、足許で自動車新車販売に韓国、マレーシアでも鈍化の兆しが見られる（図4）。

図4 アジア各国の自動車新車販売・登録の推移（97年1月基準）



資料 Datastream、韓国自動車工業協会

これは、前述の輸出・生産の鈍化、原油高や株価低迷等による企業収益や消費センチメントへの影響等によると見られる。

原油高のアジア経済への影響は、現状の実質原油価格がオイルショック時の水準に達していないこと、デフレギャップが残存するなか、原油高が波及しても各国のCPI上昇率は比較的低位にとどまり、直ちにインフレ懸念や金融引き締めにつながることは考えにくいこと、原油価格はOPECの増産等で足許既に軟化の兆候もあり、冬場需要期以降、需給関係から軟化すると見られることから、アジア経済全般への影響は限定的なものにとどまろう。しかし、石油消費効率の低さや所得移転度合の高いフィリピン

ン、タイ、韓国等では、輸出・生産の伸び鈍化等の影響もあり企業収益悪化等を通じ個人消費に影響が出てこよう。

設備投資は、足許IT関連投資が主体であり、IT関連産業集積度等で国毎の格差が大きい。前述のIT需要に対する過剰期待剥落や個人消費鈍化の影響で伸びは鈍化してこようが、外資や信用力のある国内企業を中心に相応の伸びは維持されよう。IT関連以外の投資は為替安で輸出競争力は強まっているが、米国・アジア景気の減速や同業種の銀行融資依存度の高さから、構造改革の遅れた国を中心に伸び悩むと見られる。

財政出動は、ASEAN諸国や中国では景気状況等からある程度の景気刺激策が見込まれようが、NIEs諸国では相応の成長が確保されればあまり期待できないであろう。

このようにアジアの内需は、今後鈍化が予想されるが、他方で中国経済は輸出、財政出動に下支えされ内需も回復基調にある。今後はWTO加盟による直接投資流入増による設備投資拡大が期待され、他方それに伴う輸入増加が予想される。しかし、輸出は米国・アジア景気の減速で伸び鈍化が避けられないと見られ、また、構造改革も債務の株式化等で国有企業経営にプラスの効果を与えている面もあるが、不良債権処理等の抜本的な改善は進展していない。2001年の中国経済は、不安要因はあるものの、財政出動の継続と設備投資、そして回復基調の個人消費で7%超の成長が持続され、アジア景気を下支えする役割を果たそう。

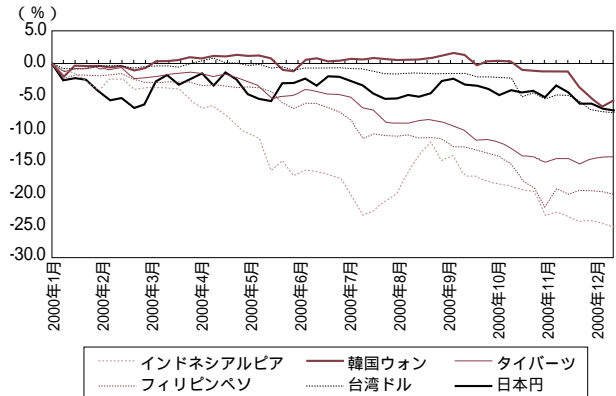
リスクは米国景気急減速と原油高止まり

アジアの金融市場は99年は概ね堅調安定的に推移したが、2000年に入りフィリピン、インドネシアはじめタイ、台湾の政治情勢の不安定化、構造改革の遅れ、韓国大手財閥企業の倒産等のアジア独自のマイナス材料とネットバブル崩壊による米国株調整、原油高等世界経済の先行き不透明感の高まりで外国人投資家のリスク許容

度の低下によるアジア金融市場からの資金流出等もあり、株安、為替安やフィリピン等では金利上昇を招いている。特に、従来堅調であった韓国ウォン、台湾ドルも足許で下落している。しかし、アジア危機時の水準を割り込んでいるのは現状フィリピンペソのみであり(図5) 為替安の要因は他に低金利政策によるアジアと米国の金利差縮小で、企業が為替リスク回避のため従来のドル建て債務を現地通貨建て債務へ転換したことによる現地通貨売りの要因もある。

また、直接投資も足許韓国での構造改革の遅れの顕在化、労働争議の再燃等で欧米からの投資が前年比減少に転じているが、中国やNIEs諸国に集中する傾向が続いており、構造改革に進展がなければこの傾向は当面継続する可能性がある。

図5 アジア通貨の対ドルレート推移(00年1月初基準)



資料 Datastream

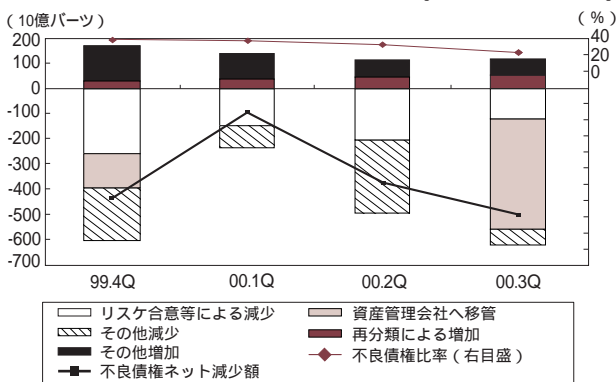
今後の金融市場は、米国経済が穏やかにソフトランディングし金利も低下基調となり、アジア輸出の大幅な鈍化・純減はなく、原油価格は早晩下落傾向になる、という見通しがマーケットのコンセンサスになれば、アジアの景気後退の可能性は低く、政治情勢が不透明なインドネシア、フィリピン、タイ等を除き金融市場の大きな混乱は回避されると見られる。

しかし、このシナリオが崩れた場合、アジア景気の下振れリスクとなる。第1のリスクは米国経済の予想以上の急減速で、この場合はIT

関連需要への影響に加え、海外資金の流出等で金融市場にも影響しよう。その影響はアジア全域、特にIT関連輸出のウエイトの高いマレーシア、シンガポール等が大きいと見られるが、さらに、日本のアジア向け電子部品等中間財や資本財輸出にも影響し、日本経済へも影響を与えよう。

第2のリスクは中東等の混乱による原油価格高止まりで、インフレ懸念や経常収支悪化による金融引き締めで景気と金融システムへ影響し、インドネシア、フィリピン等の財政赤字問題が顕在化しよう。さらに経常収支悪化による為替安から輸入物価上昇でインフレ再燃が懸念される。

図6 タイ不良債権比率推移とその増減要因(全金融機関ベース)



資料 タイ中銀

さらに、アジアの景気回復の足枷となる要因は、構造改革の遅れである。タイの不良債権比率はピークの99年5月47.7%から10月22.2%と

表面上改善しているが、図6のとおり不良債権処理は実質進んでおらず、インドネシアでも同様で外資や一部優良企業を除き、地場企業は資金調達が困難な状況が続いている。

しかし、これらによって97年の危機が再燃する可能性は低い。貿易黒字、外貨準備増、短期対外債務の減少等のファンダメンタルズの改善や各国当局や国際機関による政策対応力の向上等によって、混乱が広範に伝播するリスクは低い。

成長鈍化で安定成長を模索するアジア景気

2001年のアジア景気は、外部環境の不透明感はあるが、韓国の手付金問題や台湾の政治不安が一時的混乱で収束してくれば、中国のWTO加盟効果もあり、景気後退の可能性は低い。むしろ、韓国等の危機以降の急回復は過熱気味で持続不能と見られ、NIEs、マレーシアを中心にアジア各国は、2000年前半をピークとして足許の成長鈍化により、景気の持続的拡大可能な安定成長軌道を目指す局面となろう。ただし、前述の米国景気急減速のリスクは従前に比しむしろ高まっているといえよう(表2)。

タイ、フィリピンでは2001年前半に総選挙の予定があり、インドネシア等を含め政治リスクが深刻化すると、構造改革がさらに遅れ、海外資金流出等にもつながり、景気回復の二極化が当面避けられない事態に陥る懸念には留意が必要である。(千葉 進)

表2 アジア経済見通し

(単位%)

国・地域	1998年 (実績)	1999年 (実績)	2000年(見通し)		2001年(見通し)		
			IMF(00/9)	ADB(00/11)	IMF(00/9)	ADB(00/11)	
NIEs		-2.3	7.6	7.9	8.2	6.1	6.3
	香港	-5.1	3.0	8.0	9.5	4.8	7.5
	韓国	-6.7	10.7	8.8	8.5	6.5	6.0
	シンガポール	1.5	5.4	7.9	8.8	5.9	6.0
	台湾	4.7	5.7	6.5	6.8	6.0	6.0
ASEAN4		-9.5	2.9	-	-	-	-
	インドネシア	-13.2	0.3	4.0	4.0	3.5	5.0
	タイ	-10.4	4.2	5.0	4.5	5.0	4.6
	マレーシア	-7.5	5.6	6.0	7.5	6.0	7.0
	フィリピン	-0.5	3.2	4.0	3.8	4.5	3.3
中国	7.8	7.1	7.5	8.0	7.3	7.5	
日本を除くアジア全体	3.8	6.3	6.7	7.1	6.6	6.4	

資料 IMF「World Economic Outlook(00年9月)」,新聞報道等に基づき作成