

海外経済金融・アジア

下振れリスクを抱え景気底入れを模索するアジア経済

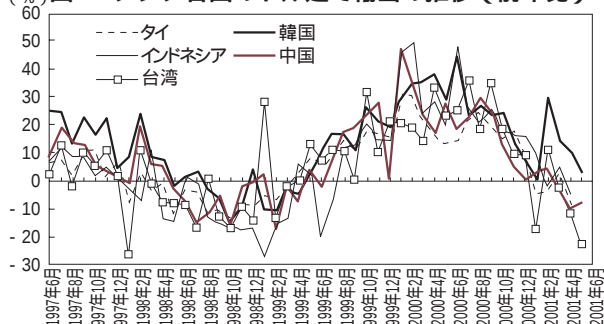
要 約

アジア各国の輸出の伸びは、中国を除いて足下前年比マイナスとなっており、輸出減速が生産、設備投資に波及する景気下降が進行している。アジアの景気底入れは、米国経済の状態、半導体等の需給動向等から、予想より後ずれし2001年末から来春になろう。構造問題としては、実質的に先送りされていた不良債権処理が、景気低迷で再燃するリスクがあろう。

輸出、生産指標の悪化が進行

アジア各国の輸出伸び率は、2000年央をピークに下降局面に入ったが、その後最大輸出市場である米国向けの不振が予想以上に厳しいものとなるにつれ月を追って減速幅が大きくなり、今年4月には中国を除いて総ての国で前年比マイナスを記録している（図1）。

図1 アジア各国のドル建て輸出の推移（前年比）



資料 Datastream

通貨危機後のアジアは、米国を中心とするIT需要に対する供給基地としての役割を高めながら、輸出と民間設備投資が牽引する形で、99年以降強い景気回復を示した。こうした構図は、対米輸出依存度の上昇、IT産業への偏重、外資系企業による輸出志向型立地の拡大等の特徴を持っており、最終消費地である米国におけるIT関連財需要の減速が、その上流部門を担うアジアにおいて増幅された形で需要の縮小をもたらしている。とりわけIT産業の発達した韓国、台湾、シンガポールでは、足下での景気暗転はより大きなものとなっている。

2001年のアジアの景気見通しも、こうしたIT分野での輸出環境の冷え込みを反映し、下方修正が相次いでいる。最近のものとしては、今

年4月に発表されたアジア開発銀行（ADB）の見通しは昨年11月時点の発表と比べて、大幅な下方修正がなされている（第1表）。ただし、アジア各国は米国景気の回復、IT関連財の在庫調整を年後半に想定しながら、緩やかな回復過程に戻るシナリオは維持されている。

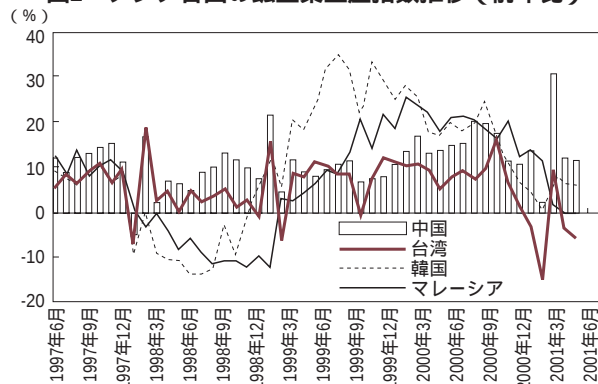
表1 アジア開銀の経済見通し

国・地域	2000年 （実績）	2001年 （見通し）		2002年 （見通し）
		2000.11	2001.4	
香港	10.5	7.5	4.0	5.5
韓国	8.8	6.0	3.9	5.5
シンガポール	9.9	6.0	5.0	6.0
台湾	6.0	6.0	5.1	5.8
インドネシア	4.8	5.0	4.2	4.5
タイ	4.2	4.6	3.5	4.5
マレーシア	8.5	7.0	4.9	6.0
フィリピン	3.9	3.3	3.1	4.2
中国	8.0	7.5	7.3	7.5

資料 ADB

しかし、直近の輸出、生産関連の指標、米国経済、半導体等の需給動向から判断して、アジアの景気底入れは予想より後ずれし、2002年の回復力も弱いものに止まる可能性が強くなっている。各国の今年第一四半期のGDPや4月の

図2 アジア各国の鉱工業生産指数推移（前年比）



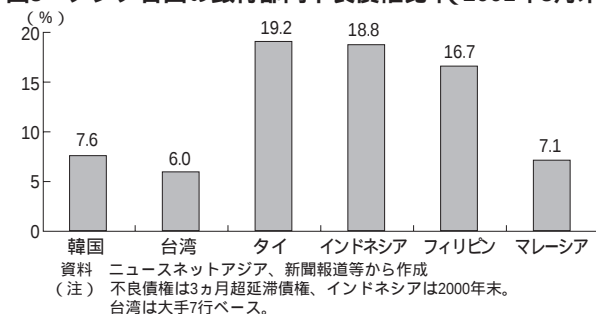
資料 Datastream

鉱工業生産指数等の数字は、輸出の急減速が設備投資を中心に国内需要に波及する景気の下降が進行中であることを示している。特にIT産業の不振を直接受ける形で、韓国、台湾等での景気悪化は厳しいものとなっている（図2）。

懸念される不良債権処理の遅れ

短期的には米国景気の動向に大きく左右されるアジアだが、景気減速のテンポが進むなか多くの国で再び不良債権が増加してきおり、景気回復のリスク要因となる懸念がある。97年夏の通貨危機発生から4年近く経過しているが、その影響を強く受けた国では依然として実質的な不良債権処理は遅れている。

図3 アジア各国の銀行部門不良債権比率（2001年3月末）



タイ、インドネシアでは不良資産を資産管理会社に移転したことで見掛け上ピーク時から減少しているが、実質的な処理は進んでおらず、インドネシアの実質不良債権比率は60%前後であるとされる。タイでは債務リストラ交渉が成立し正常債権とされた後に再度不良化する事例が増えており、不良債権比率は再び増加している。政府主導で銀行再編と公的資本注入が進んだ韓国でも、追加的な資金投入なしには銀行の信用力の維持が難しい状態である。

また、通貨危機の影響が軽微であった台湾でも、景気後退と資産価格の下落等から、大手7行の不良債権比率は6%までに上昇しており、銀行の財務内容悪化に対する政策実行が急務となってきた（図3）。

通貨危機後アジア各国は、通貨切下げによる輸出拡大と積極的な財政支出、低金利で景気回復してきたが、それが内需に本格的にバ

トンタッチされ産業競争力を持続的に改善していくような発展構造を作り上げるまでに到っていない。この問題の核心に不良債権問題があるだけに、時間がかかるにせよこれをどう処理していくか方向性が内外から迫られることになる。特に、インドネシア、タイ、フィリピンでは、政治的な面からも構造改革に関する一貫したコンセンサス形成が難しく、そのぶん改革の進展が遅れ、それが他のアジア諸国との間で成長格差の広がり、固定化につながる懸念がある。

中国～相対的に堅調だが景況感は後退

中国経済の現状は、他のアジア諸国と比較すると堅調さが際立っているとも言える。今年1-5月の実質GDP成長率は8%を維持しており、また同期間の輸出の伸びは低下しているものの11%増を記録している。

中国の場合、輸出に占めるIT財比率が20%程度と小さく（最大輸出品は繊維製品）、かつ価格変動が部品などに比べて小さい最終財が多いことも、今回のIT貿易におけるマイナスの波及効果の影響を軽微にしている。輸出先では、確かに対米輸出は減速しているものの、景気低迷が続く対日、対ASEANで前年比で20%以上の伸びが続いており、中国製品の対外競争力上昇が寄与していると考えられる。

もう一つの中国の強みとなっている直接投資の流入額も年間実行額ベースで400億ドル以上の水準がここ5年続いており、今年1-5月でも151億ドル、前年比18%増と堅調に推移している。年内のWTO加盟を見込み直接投資は引き続き流入が続くとみられるが、これについてはWTO加盟の成否と併せて、プッシュ政権の対中政策のスタンスに大きく左右されよう。

こうした強い面がある一方で、中国においても国営企業改革、金融改革等の実質的な処理は遅れており、失業増、所得格差、経済格差等の構造問題はむしろ悪化している。8%成長とされるマクロ経済の堅調さと現実の景況感との間には相当な温度差があるだけに、今後輸出減速が中国に波及するに従い景況感の後退が進むのは避けられないとみられる。（室屋 有宏）