

アジア経済事情：アジア新興国で存在感を増しつつある資源国

～米国経済の減速による先進国向け輸出の鈍化を、中東や中南米、ロシア等の資源国向けが下支え～

発表日：2008年5月16日（金）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

（要旨）

- 米国サブプライムローン問題に端を発する世界的な金融不安は、先進国の実体経済に影響を与え始めている。アジア新興国にとって、これまで最大の輸出先であった米国をはじめとする先進国の比率は縮小傾向を強め、アジア域内貿易が拡大し、所謂「デカップリング論」が発生するに至った。
- しかし、足元の世界的な原油及び食糧品の価格上昇は、アジア新興国の必需品価格の上昇をもたらし、これまでの高成長を牽引してきた内需を下押しする懸念が強まっている。各国は財政政策による下支えを行う姿勢を示しているものの、資源価格の騰勢が先行きも続くようであれば、これまで高成長を支えてきた内需の下押しが必至の事態となろう。
- こうした中、アジア新興国の輸出の受け皿として、中東、中南米、ロシア等の資源国の台頭が顕著となっている。これらの国では、足元の資源価格の騰勢を背景に国内の購買力が向上し、先進国向け輸出の減速をカバーする状態が続いている。
- 先行きの資源価格は、穀物において明るい材料があるものの、足元の世界的な金融市場における過剰流動性の問題もあり、依然として投資資金の動きに留意する展開が続くものと見られる。一方の鉱物資源については、需給環境が大きく改善しない中、投資資金の動きが鍵を握るものと見られ、当面は騰勢が続こう。結果的に、アジア新興国における資源国のプレゼンスは高まる傾向が続くものとみられる。

《足元のアジア新興国経済 ～米国景気減速の影響やインフレに懸念も、依然として底堅い内需が下支え～》

- 米国経済の減速による世界的な影響について、所謂「デカップリング論」が議論されて久しい。その意味するところは、アジアを中心とした新興国経済の成長が新たな牽引役となり、世界経済の減速には至らない、もしくは、かつてに比べて影響の度合いが軽微となるとするものであろう。昨春以降、深刻化の一途を辿る米国サブプライムローン問題では、欧米を中心とする金融機関の経営に影響を及ぼし、その結果、世界を駆け巡る投資資金の流れが大きく変わる状況となった。
- ここ数年のアジア新興国は、先進国からの直接投資の流入により国内投資が底上げされたことに加え、投資により雇用が創出されたことで所得が向上し、結果として国内消費が上昇する好循環が生まれている。こうしてアジア新興国は、先進国にとって安い労働者を提供するだけの存在から、新たな潜在的な市場として認知されるようになった。さらに、足元における先進国による金融緩和の影響により市場にあふれた流動性は、高収益を求める形で高成長を達成する新興国に流入するようになった。
- こうした流れの中、アジア新興国の株式市場は大幅な拡大を見せたほか、投資資金の流入によりインドのような経常赤字を抱える国においても国際収支が改善した。その結果、アジア新興国は 1998 年に発生したアジア通貨危機を教訓に、外貨準備を大幅に積み増す対策が採られたこともあり、国際的な信認も増すこととなる。昨今の国際的な金融市場における資金の余剰感が強まるにつれ、さらに投資資金を呼び込むといった好循環がアジア新興国の経済の底堅さを下支えしたと言えよう。

図1 アジア主要国のGDP成長率の推移

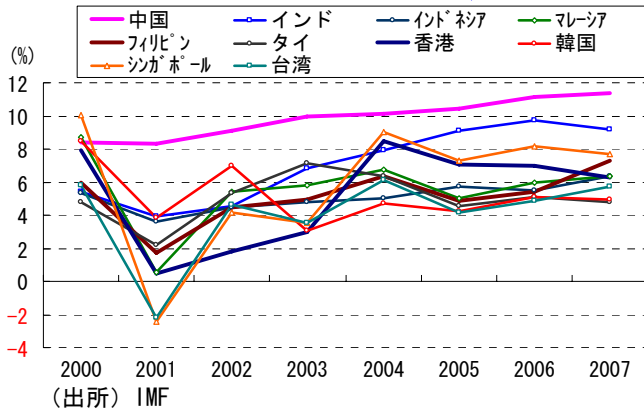


図2 アジア主要国の主要株式指数の推移

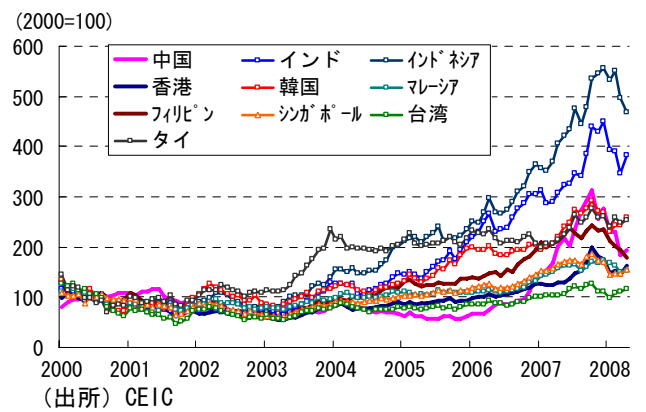


図3 アジア主要国の直接投資流入額の推移

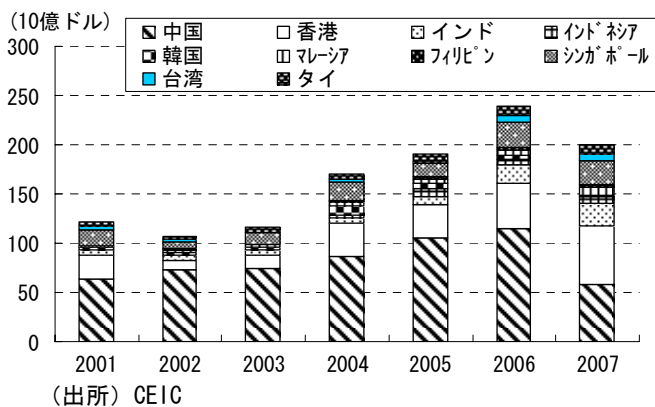
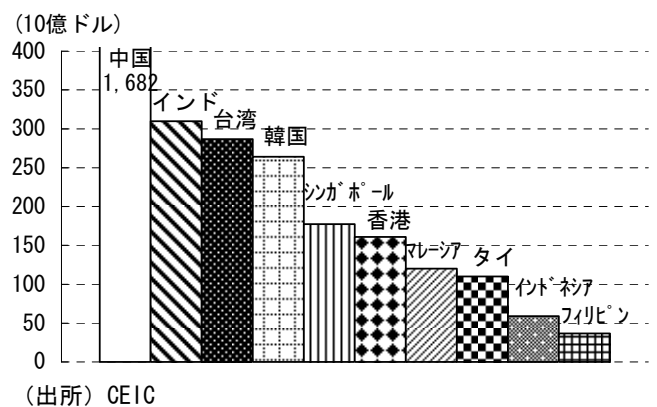


図4 外貨準備高(今年3月末時点)



- ただし、今年1月末のインドを震源とする世界同時株安の発生後は、サブプライムローン関連で大幅な損失を被った欧米金融機関を中心に、リスク資産に対する投資マインドが悪化するようになる。機関投資家のセンチメントが大きく悪化する中、米国を中心とする先進国の金融当局は信用不安に端を発する金融機能不全の回避を目的として市場の流動性供給を拡大すべく金融緩和策を採り続けており、世界の金融市場には過剰流動性が生じている。
- 現下の信用不安はサブプライムローンという複雑な金融商品に対する投資がもたらした反動から、投資家はその選好に「単純さ」を求めるようになった。こうした動きは、それまで新興国の高成長に伴う需要増加を要因に増勢を強めてきた原油等の鉱物資源、穀物等の商品市場にホットマネーの流入をもたらすこととなった。足元の先物市場を舞台とした資源及び穀物価格の騰勢は、こうした資金の流れが助長していると言えることが出来よう。
- 国際的な資源や穀物等の食糧価格の上昇は、原油を輸入に依存する国の多いアジア新興国にコストプッシュ型インフレの圧力を高めている。特に、食糧価格の上昇は、アジア新興国が依然として多くの貧困層を抱える中、必需品の価格上昇が国民の購買力を大きく減じることを意味する。そのため、ここ数年のアジア新興国の成長の源泉となってきた国内消費が下押しされ、結果的に内需を押し下げによる景気減速に対する懸念が高まっている。
- ただし、足元のこうした懸念に対応する形で、各国政府は今年度予算において減税や補助金政策等の財政出動を伴う形で必需品の価格抑制に取り組む姿勢を明確化している。穀物市況は、足元での需給逼迫に加えて、世界4位のコメ輸出国であるミャンマーでのサイクロン被害等の情報もあり、コメは先物市場を中心に騰勢が続いている。しかし、米国農務省の発表では、主要な食糧である小麦及び大豆、コメの今年の作付面積は昨年から増大していることに加え、収穫見通しも過去最高となる見通し

である。また、アジア地域の穀倉国であるインドでは、モンスーン期に十分な雨量が期待されるとの見通しが出されている。

- 直近の収穫期である今夏までは現在の騰勢が続く可能性があるものの、これらの材料がそのまま実現する事態となれば、収穫期以降には需給環境が改善し、食糧品が起因するインフレ圧力は低下していくものと見込まれる。そうなれば、先行きにおける国内消費に活況が戻るものと見られ、消費に底堅さが持続する可能性は高いと言えよう。

図5 原油先物市況(NYMEX WTI)の推移

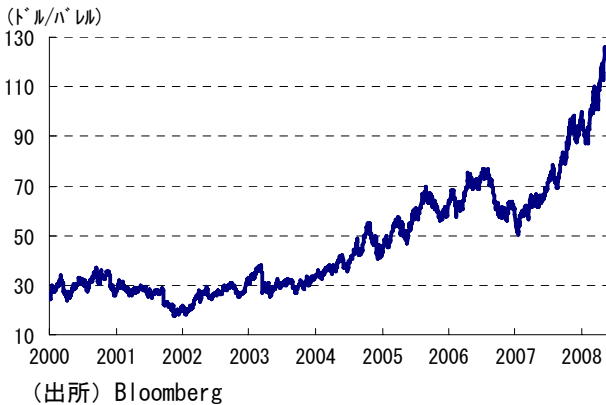


図6 主要穀物先物市況(シカゴ)の推移

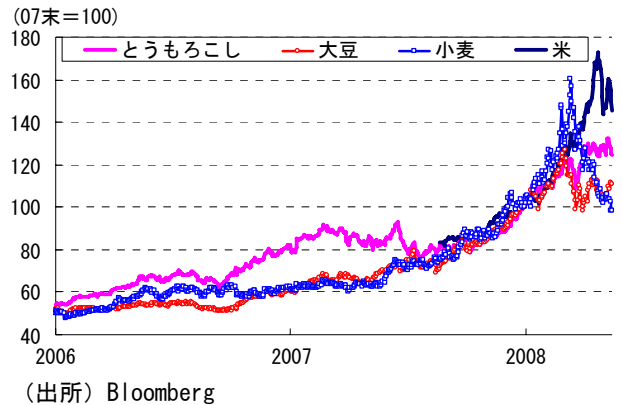
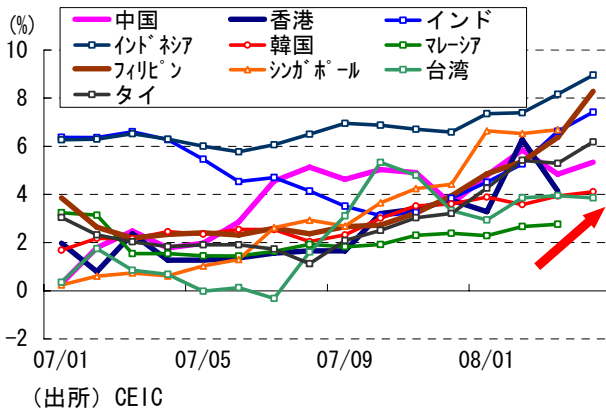


図7 アジア新興国インフレ率の推移



- 一方のインフレ要因となっている原油については、OPEC 諸国に増産の意向がないことが影響している。非 OPEC 諸国による産油量の拡大意向があるものの、依然としてその規模が OPEC 全体と比較すれば小さいことを勘案すれば、供給環境が大幅に改善する見通しは低い。需要側を見ても、米国の景気減速が世界に波及する懸念から、世界全体で見た需要減速懸念はある一方、新興国全般としては依然として底堅い内需を主導とした高成長が続いている上、その成長の源泉が原油消費を伴う形での新興国の工業化によることを鑑みれば、世界的な需要が先行き急減するとは考えにくい。
- したがって、原油を巡る需給環境が短期的に大幅に改善することを期待することは難しい。さらに、米国の景気減速が依然として底を見せない中、FRB は金融緩和姿勢を休止する姿勢を示していない。一方で、インフレ懸念が高まりつつある中にも拘らず、金融緩和姿勢が先行きにおいても堅持されれば、市場の過剰流動性が原油市場を中心とした商品市場に流入する可能性は高く、その結果、原油価格は先行きにおいても高止まり傾向が持続することになる。
- 原油価格の高止まりは、食糧生産にとっても肥料等の投入財価格、輸送価格等の高止まりをもたらし、生産価格全体を押し上げる状況が続く。そうしたことから、先行きのインフレ圧力が完全に払拭され

ることではないものと見られ、当面は継続して家計消費の押し下げ圧力が続くものと言えよう。

《アジア新興国の「工場」としての役割 ～輸出先としての先進国の存在感が低下、一方で資源国が上昇～》

- 足元における米国サブプライムローン問題を発端とする米国金融市場の収縮は、国内需要等の実態経済面に影響を現し始めている。さらに、金融不安の影響が波及している欧州においても、需要鈍化といった形で影響が広がっており、「デカップリング論」の要諦は、これらの先進国市場を主要な最終需要地として生産活動を行ってきたアジア新興国経済が、自身の内需により先進国の減速を支えられるか否かにあると言える。
- ここで、アジア先進国のうち、GDP に占める輸出の比率の高い中国、NIES、ASEAN4 諸国について、その輸出仕向け先別の割合を見ると、足元では輸出総額に占める米国及び日本向けの割合が低下している。その一方で、中国を含むアジア域内向けの輸出や、このところの資源価格の上昇を背景とした高成長を享受している中南米や中東諸国、ロシア等といった所謂「資源国」の割合が徐々に高まっていることが明らかとなっている。
- 実額ベースで見ると、米国をはじめとする先進国向け輸出額は依然として高い。しかし、アジア域内での貿易額は既に欧米向けを凌駕する規模に拡大しているほか、資源国向けが大幅な伸びを示していることも明らかである。こうしたことから、米国をはじめとする先進国経済が足元で減速する中で需要が鈍化する中、資源価格の高騰により購買力を付けた資源国向け輸出が伸び、先進国向けの減速をカバーする姿が浮き彫りになったと言えよう。
- 特に、アジア新興国の多くは、原油をはじめとする資源の多くを輸入に依存している上、これらの価格上昇は実質的な購買力を押し下げ、内需が弱含む懸念が高まっている。こうした中で輸出は先行きの経済成長を下支えする大きな要素となる。アジア新興国の経済成長にとっては、資源国の旺盛な購買力がこれまで以上に、先行きの成長にとって不可欠になったと言える。ちなみに、こうした流れは新興国のみならず、日本をはじめとする先進国にも起こっており、特に自動車や家電関連では、日本国内の需要が頭打ちとなる中、新興国、とりわけ資源国での売上が全体の下支え要因となっている。
- こうしたことから、アジア新興国は当面、国内インフレ圧力の高まりによる内需の下押し懸念があるものの、資源国による外需が下支えとなるものと見込まれ、大幅な景気減速に至る可能性は低いと言えよう。ただし、こうした流れが「デカップリング論」に沿ったものであるとは言い難く、資源国依存で先行きの商品価格の動向が鍵を握る展開に転換したのみと言えよう。

図8 アジア新興国の仕向先別輸出割合の推移

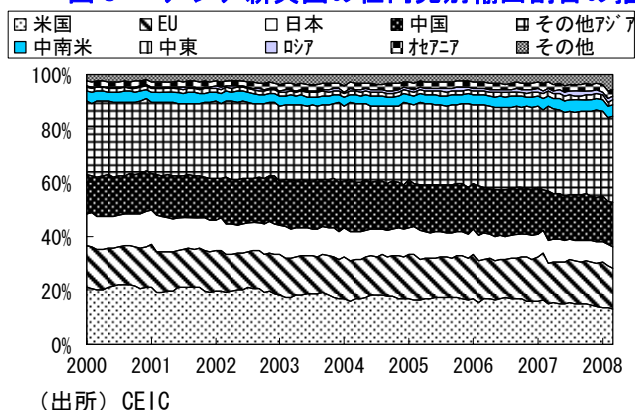


図9 アジア新興国の仕向先別輸出額の推移

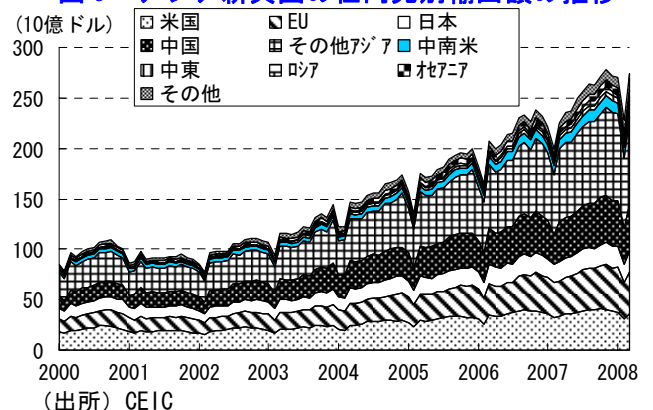
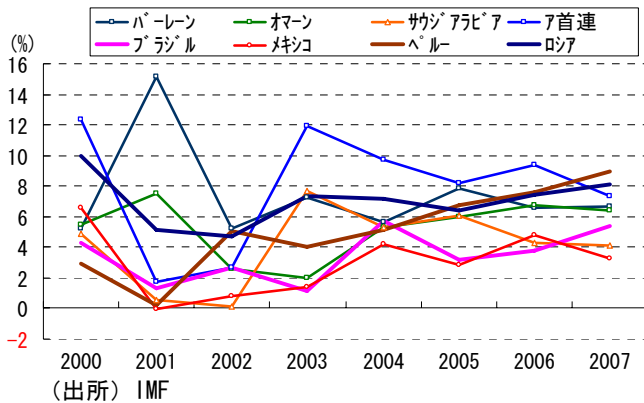


図 10 主要資源国の GDP 成長率の推移



《先行きの資源国経済 ～需給要素に加え、金融要素による資源価格の高止まりは当面持続～》

- 先行きの資源国経済を占うにおいては、資源価格の相場と表裏一体の関係にあり、その多くは、原油市況の動向に一番左右される状況にある。先行きの原油市場を鑑みると、需給環境に短期的に劇的な変化をもたらす材料に乏しく、かつ、依然として新興国経済が底堅い成長を持続している状況から、当面の需給環境はタイトな状態が続くと言えよう。さらに、米国経済の減速も未だ収まったと言える状況に至っておらず、先進国の金融当局は依然として金融緩和姿勢からの転換を表明するに至っていない。このことは、金融市場における資金の余剰感を持続させることになり、「単純さ」と思惑による原油市場への資金流入は当面継続するものと見込まれ、価格の高止まりが趨勢として変化する状況にはない。
- 一方で穀物等の食糧資源については、今年の小麦、大豆、コメ等の主要な食用作物の作付面積が拡大する結果、世界のこれら穀物の収穫は過去最高となる見通しとなっている。こうした外部環境を含めた要素がうまく合致した場合、収穫期を迎える夏頃には価格の騰勢は一服を迎えるものと見られ、食糧を要因とするインフレ圧力は縮小するものと見込まれる。ただし、一昨年来から 2 年連続で小麦の一大生産地である豪州での旱魃及び洪水、ベトナムやインドシナ半島における疫病発生がここ数年の供給量を押し下げる要因となっている。先般発生したミャンマーにおけるサイクロン被害により、世界 4 位のコメ輸出国である同国の生産量は壊滅的な打撃を受けているとされ、今後も材料を巡る投資資金の動きは続くことになろう。
- さらに、米国政府によるバイオエタノール支援政策は、原料作物となるとうもろこしへの過度の作付シフトを引き起こし、環境配慮と食糧確保との間での食糧争奪戦が起こっていることは記憶に新しい。今年は米大統領選が行われる中、今後の選挙戦で政策の見直し機運が出ることも考えられる一方、既に既得権益化したエタノール産業を中心とした反発も予想され、こうした状況が一変するとは考えにくく、当面は穀物価格の騰勢も持続するものと見込まれる。
- こうしたことから、資源国の成長の成否を握ると考えられる原油及び穀物等の商品市場は当面騰勢を持続するものと見込まれる。さらに、S&P 社がブラジルのソブリン債格付を投資適格に格上げしたほか、OECD はアフリカの資源国向けのプライベートエクイティが急拡大している旨を公表する等、資源国に向かう投資資金の勢いは加速度を強めている。先行きもこうした動きが続くものとみられ、アジア新興国の輸出先としての資源国のプレゼンスは、ますます高まる傾向が持続するものと言えよう。

以 上