

アジアNIES諸国も厳しい経済環境を迎える

～欧米経済の不透明感は内・外需ともに悪影響を与えよう～

発表日：2011年11月24日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 世界的な景気減速により輸出をけん引役に経済成長を果たしてきたN I E S諸国も厳しい経済環境を余儀なくされよう。今後は、雇用・所得環境への波及や海外資金の流入減少により内需の押し上げ圧力も後退し、内・外需ともに減速が予想される。なお、貿易自由化や自国通貨安などは輸出を下支えすると見込まれ、来年半ば以降は在庫調整一巡などもあり、輸出は緩やかに回復に向かうと思われる。
- 足下では金利や物価の上昇による実質購買力の低下が個人消費を下押ししており、今後は雇用調整も見込まれるなど内需を取り巻く環境もより厳しくなるであろう。なお、年明け以降は金融緩和の余地も生まれ、特に韓国や台湾では選挙を控えた景気対策による公的需要が景気を支える状況が続こう。来年前半までは内・外需ともに厳しい状況が予想されるが、半ばを底に景気は緩やかに回復感が高まろう。

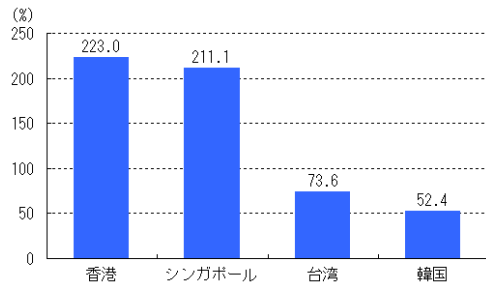
《輸出依存度の高いN I E S諸国。世界経済の減速に伴い当面の輸出は厳しい状況が予想される》

- 欧米先進国を中心に世界的な景気減速の懸念が高まる中、輸出をけん引役に経済成長を果たしてきたN I E S（新興工業経済地域）諸国を取り巻く環境は厳しくなっている。これらの国々は輸出依存度が比較的高く、世界景気は輸出の増減を通じて景気に影響を与え易いため（図1）、先行きは輸出の減速が景気の重石になると懸念される。また、リーマン・ショック後は景気対策による世界的な「カネ余り」によって多額の海外資金がN I E S諸国にも流入し、これはN I E S諸国の内需を刺激する要因ともなった。しかし、足下では欧州債務問題による世界的な金融市場の混乱で海外資金の流出圧力が高まっており、外貨準備の伸びも頭打ちするなど内需を下支えしてきた過剰流動性も後退しており（図2）、内・外需ともに勢いに陰りが出るのが予想される。
- 韓国や台湾は電子・デバイスなどを主要産業とするが、今年の夏以降は世界的な景気減速懸念やI T需要の低迷などを背景として出荷・在庫バランスは悪化の状況が続いている（図3）。さらに、O E C D景気先行指数とN I E S諸国の輸出との関係を鑑みれば、先行きにおいてもしばらく輸出は減速基調を強める可能性が読み取れる（図4）。なお、韓国は今年8月にE UとのF T A（自由貿易協定）が発効し、米国とのF T Aについても来年1月にも発効されるなど、貿易自由化の進展が輸出を下支えする期待はある。また、世界的な金融市場の混乱の中、韓国や台湾においては自国通貨安の基調に転じている（図5）。欧州債務問題の解決には相当の時間を要することから、外国人投資家を中心にリスク回避的な姿勢は続くと思われる、これらの国々にとっては自国通貨安が輸出を下支えする可能性もあろう。
- 欧州経済の状況は厳しいものの、足下においても米国経済は底堅く、年明け以降も米国向け輸出は増加基調が続くであろう。また、N I E S諸国の輸出に占める欧米向けの割合は年々低下しており、足下では6割以上がアジア域内向けとなるなど（図6）、特に中国向け輸出の存在感は大きなものとなっている。足下では中国経済の減速懸念が高まっているものの、年明け以降は今年から始まった5ヶ年計画の本格化が期待され、政権内の世代交代も控えて公共投資などによる堅調な内需は続くと思込まれることから、引き続き中国向けがN I E S諸国の輸出を押し上げよう。タイの洪水被害による部材供給網の寸断は、N I E S諸国にとっても一時的な生産の制約要因になろうが、すでに多くの部材は代替調達が可能となっており、これによる下押し圧力は軽微なものに留まろう。むしろN I E S諸国に調達先を分散化させる動きが出ることで、中期的に

は輸出の押し上げ要因になる可能性もあろう。

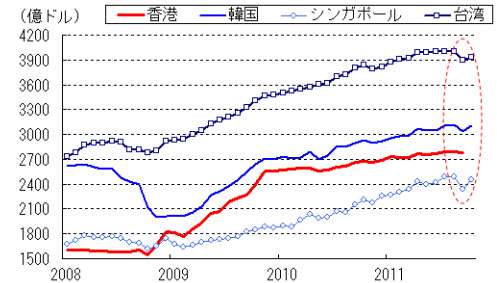
- こうしたことから、来年前半には電子・デバイス関連を中心とする出荷・在庫バランスの調整は一巡し、N I E S 諸国の輸出環境は徐々に改善が見込まれよう。ただし、リーマン・ショック後の世界的な景気回復局面に比べて、輸出の拡大ペースは緩やかなものに留まるであろう。

図1 NIES 諸国の輸出依存度(2010年)



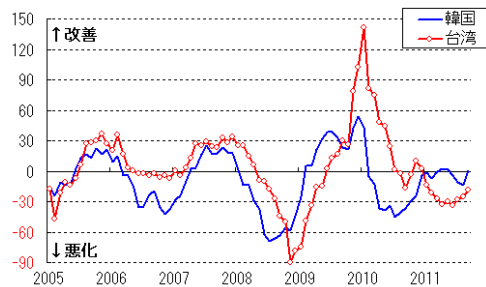
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 NIES 諸国の外貨準備高の推移



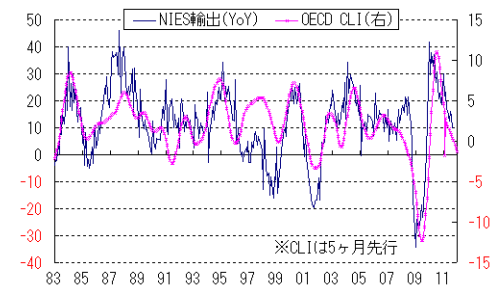
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 韓台の電デバ出荷・在庫バランスの推移



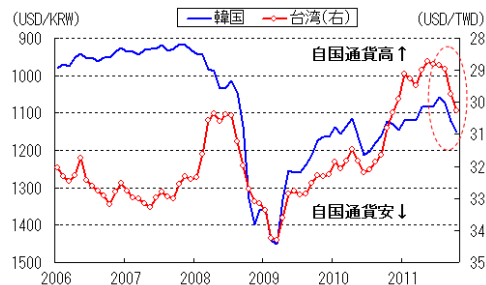
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 NIES の輸出と OECD 景気先行指数の推移



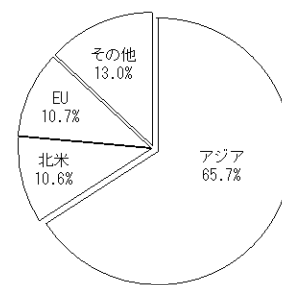
(出所) CEIC、OECD より第一生命経済研究所作成

図5 韓台の為替相場(対米ドル)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 NIES の仕向地別輸出額(2010年)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

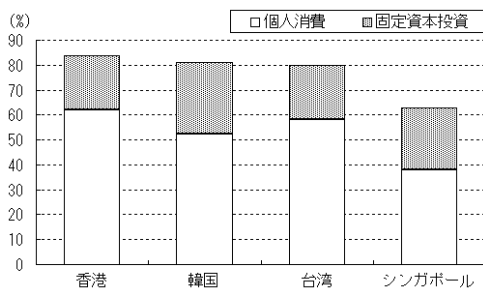
《輸出の減速で雇用悪化懸念は高まる。過剰流動性の緩和もあり、民間需要はしばらく下押しされよう》

- N I E S 諸国においては、個人消費や固定資本投資など内需が下支えとなり、緩やかな景気拡大が続いてきたが、先行きにおいては内需を取り巻く環境は厳しくなろう。N I E S 諸国はGDPに占める個人消費の割合は必ずしも高くないものの、設備投資など固定資本投資を含めれば内需の割合は小さくない(図7)。昨年以降の景気拡大局面においては、輸出の好調による生産拡大を背景に、雇用・所得環境が改善して個人消費を下支えしてきた(図8)。さらに、海外資金の流入や各国の景気対策も内需を押し上げてきた。しかし、足下ではこのような内需の押し上げ要因は大きく変調しつつある。
- 韓国では年明け当初、企業部門の設備投資は過去最高となる計画を発表していたが、海外経済の先行き不透明感を背景に計画見直しを余儀なくされており、こうした動きは他のN I E S 諸国でも同様となっている。さらに、各国の不動産投資も鈍化しており、一部では金融部門などのバランスシート調整も懸念されるなど(図9)、投資や消費が萎縮する可能性も出ている。足下の各国のインフレ率は依然高止まりしており、金融引き締めによる金利上昇も消費や投資意欲を抑制させてきた。しかし、足下では過剰流動性が緩和しつつ

あり、今後は徐々にインフレ圧力も後退が見込まれることから、年明け以降は金融緩和余地が生まれてこよう。

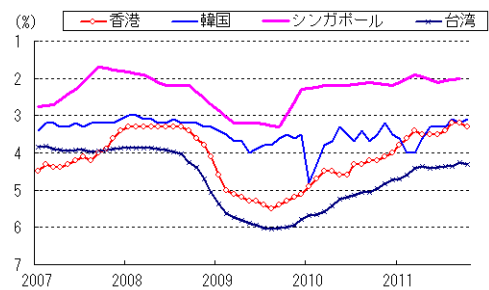
- しかし、先行きは輸出環境の悪化により雇用調整圧力が高まる中、インフレ圧力の緩和や金融緩和による効果が出現するには時間を要すると見込まれ、しばらくは個人消費の勢いは鈍るであろう。さらに、金利が低下すれば企業の投資意欲を喚起する要因になろうが、先進国景気の減速により輸出の拡大ペースが緩慢な状況においては、大幅な投資拡大を期待することは難しい。折しも韓国や台湾では来年の大統領選、総統選に向けて大規模な公共投資の実施が予定されており、当面は公的部門の需要が景気を下支えする構図になると予想される。
- したがって、内需については公的需要による下支えは期待されようが、当面はインフレなどによる実質購買力の低下や雇用悪化懸念によって個人消費は減速が懸念され、企業の設備投資意欲の低下も下押し圧力に繋がろう。しかし、来年半ば以降はインフレ圧力の後退や金融緩和による効果が見込まれ、輸出の緩やかな拡大により雇用の大幅悪化には歯止めが掛かると予想される。N I E S 諸国にとって来年前半は厳しい環境が続くと予想されるが、来年半ばを底に景気は緩やかに回復感を強めるであろう。

図 7 NIES の内需依存度 (2010 年)



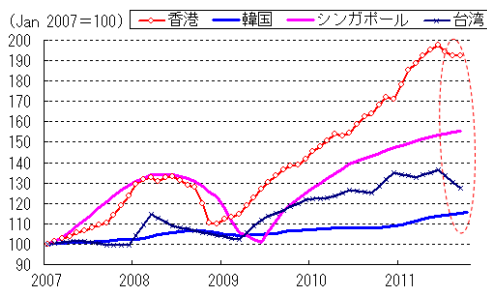
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 8 NIES の失業率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 9 NIES の不動産価格の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以 上