

過剰流動性相場の中、成長期待が高いASEAN株式投資は活発

～海外資金は内需が景気をけん引する国を選別する傾向～

発表日：2012年11月29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)

- 先進国の量的金融緩和により、国際金融市場は過剰流動性相場の様相を呈する中、堅調な景気が続くASEANは注目を集めている。各国は積極的な内需喚起策を展開しており、国際金融市場の混乱にも拘らず内需が景気を下支えしており、足下でも順調な景気拡大が確認されている。これを背景に海外資金は活発に流入しており、ASEAN諸国の株式相場は急上昇するなど活況を呈している。
- 来年のASEAN経済は外需を巡るリスク要因が燦るものの、財政及び金融政策を通じた内需喚起策の効果による堅調な景気が続く上、来年半ばには海外経済の回復が予想される。賃上げなどの動きは直接投資に影響を与えると懸念されるが、チャイナリスクが意識される中で「チャイナ+α」の筆頭格であるASEANには引き続き投資の流入が期待され、内・外需の活発さは続くと思込まれる。
- 足下のASEANの株式相場を巡っては、内需依存度やその勢いを背景に二極化の動きが進んでいることが確認される。インドネシアやフィリピンなど内需依存度の高い国に加えて、大洪水からの復旧・復興が内需を押し上げたタイも勢いを増している。一方、外需依存度の高いマレーシアやシンガポールは輸出鈍化が相場重石になっている。しかし、外需依存度の高い国々はTPP参加を通じて輸出の活発化を目論んでおり、世界経済の回復が進んだ後には、景気が押し上げられ、相場の活況に繋がることも期待される。

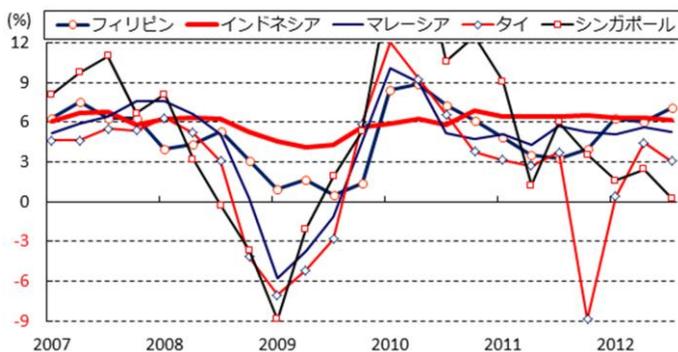
《ASEANでは景気の堅調を背景に株式相場が活況を呈する中、内需依存度やその勢いは相場の動向に影響》

- 日米欧先進国による追加量的緩和の結果、国際金融市場においては「過剰流動性相場」の様相を呈するなどリスクマネーの動きが再び活発化しつつある中、ASEAN経済は依然として高い成長を続けており、海外投資家などからの注目を集めている。国際金融市場において欧州債務問題がクローズアップされた際は、ASEAN諸国においても外需依存度の高い国を中心に世界経済の減速による影響が懸念され、欧州系金融機関による与信の大きさは国際金融市場の混乱の影響を免れないと予想された。しかし、各国は個人消費を喚起すべく景気刺激策を打ち出しているほか、インフラ投資をはじめとする公共投資を積み上げるなど、内需の押し上げに励んでいる結果、足下の景気も堅調を維持している。7-9月期の実質GDP成長率についても、昨年秋の洪水からの復旧・復興需要が一巡しつつあるタイにおいても順調な景気拡大が確認されている。こうしたことを背景にASEANの金融市場には海外から投資資金が流入し、各国の株式相場は急上昇しており、一部の国の主要株式指標は過去最高値を更新するなどASEANの金融市場は活況を呈している。
- 先行きのASEAN経済を巡っては、米国における「財政の崖」に加えて、欧州債務問題が再びクローズアップされることによる国際金融市場が混乱に陥る可能性もあるなど外的なリスク要因は残る。ただし、中国経済の底離れが期待されるとともに、米国についても「財政の崖」の影響をクリアした後は徐々に景気の加速感が出ると見込まれるほか、欧州の景気も来年半ばには底を打ち、緩やかながら回復感が出ると考えられる。したがって、ASEAN諸国では外需の緩やかな回復が各国の景気を押し上げに繋がると見込まれる。さらに、各国は公共投資などを通じて内需を喚起する姿勢を続けている上、足下のインフレ率の低下を背景に金融緩和を通じて景気を後押しする姿勢もみせており、内需は比較的堅調を維持すると見込まれる。内・外需の底堅さを背景に、足下の各国の雇用環境は大きく改善する中、ASEAN諸国では賃上げを求める動きが広がっており、多くの国で最低賃金が大幅に引き上げられるなどの動きも出ている。こうした動きは外資系企業を中心に投資の抑制要因になる可能性は懸念される一方、日本国内では「チャイナリスク」が改めて意識される中、

「チャイナ+α」の筆頭格としてASEANの注目度は高まっており、直接投資などが急速に萎むことはない
と予想される。こうしたことから、ASEANの景気は来年にかけても比較的堅調な伸びが続くと期待される。

- 一口にASEAN経済と言っても、足下の株式相場を取り巻く状況は二つに分かれつつあることが確認出来る。この分かれ目となっているのは、経済成長における個人消費をはじめとする内需のけん引力と考えられる。内需依存度が高く、足下においても個人消費に勢いがあるインドネシアやフィリピンについては、相場が上昇しやすいことを想像することは比較的容易であるものの、足下では相対的に外需依存度が高いタイの株式相場も上昇基調を強めている。この背景には昨年秋に発生した大洪水の後に、同国政府が消費や設備投資を喚起すべく大規模な景気対策を打ち出した結果、足下でも内需が景気をけん引する状況が確認されていることが影響している。一方、シンガポールやマレーシアは経済の外需依存度が高いことから、景気が海外経済の動向に左右されやすく、特に欧米先進国経済の動向が大きく影響を与えることが少なからず株式相場の勢いを削いでいる。なお、外需依存度の高いシンガポール、マレーシア、そしてタイはいずれもTPP（環太平洋パートナーシップ協定）への参加表明により貿易立国として障壁を取り除く方向に大きく舵を切っており、世界経済の回復感が強まる後には、貿易拡大が景気を押し上げることも期待される。来年にかけてASEAN経済の堅調が期待される中、国際金融市場では当面過剰流動性相場が続くこともあり、各国の株式相場を取り巻く状況は総じて活況が続くことも予想される。

図1 ASEANの実質GDP成長率(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 ASEANの株式相場の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上