

アジアの経済成長の重心はASEANにシフト

～当面は域内主要国がけん引するも、中長期的には後発組の成長にも期待～

発表日：2013年5月23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)

- 世界的な追加金融緩和により国際金融市場は流動性相場の様相を呈する中、投資家のリスク許容度改善も相俟って、成長期待の高い東南アジアなどを中心に資金流入圧力が強まっている。特に、ASEANは2015年の「共同体」設立を控える中、経済状況の異なる国々による一大経済圏の構築は経済成長をもたらすと期待されている。ASEANは通貨危機の震源地になったが、その後の構造転換などを経て対内直接投資の流入が活発化し、足下では所得向上による内需が景気をけん引する国も現れており、生産拠点のみならず消費市場としても魅力が向上している。アジアの経済成長の重心は東南アジアにシフトしている。
- 当面は経済規模の大きい域内主要国の成長が全体をけん引し、内需依存度の高いインドネシアと製造業など生産基盤の厚みがあるタイが中心になると見込まれる。ただし、前者では政策変更リスク、後者では人口構造の変化や政治対立がリスク要因になる点に注意が必要である。一方、中長期的には後発組の国々がけん引役に転じると期待され、インドシナ半島を挟んだ経済の一体化は生産拠点の分散化などを通じて域内経済の拡大を促すと見込まれる。しかし、後発組の国々は一足飛びに経済成長を実現できる境遇ではなく、日本が成長を享受するには、この実現に向けた息の長い関係構築を図っていくことが必要になる。
- 足下のASEANの株式相場は資金流入を追い風に上昇基調を強めており、こうした動きは内需依存度の高い国々を中心に景気を押し上げると期待される。今後は先進国の金融政策の変更による資金流出に注意する必要があるが、各国の為替制度は変動相場制に移行している上、外貨準備も往時に比べて拡大しており、通貨危機に陥る可能性は極めて低い。しかし、資金流出は信用収縮を通じて実体経済に悪影響を与えることは避けられないため、各国には資金流入に浮かれることなく耐性強化に動くことが求められる。

《成長センターとして注目を集める中、ASEANは今後もアジアの経済成長の重心になっていくであろう》

- 欧米による追加的な量的金融緩和の結果、世界的な資金供給量はかつてない規模に達しており、年明け以降は日本も「異次元」の量的・質的金融緩和に動く中、米国や日本などの景気は底堅く推移し、世界的に投資家マインドは改善している。これらを追い風に、新興国や資源国の中には資金流入圧力が強まり、成長期待の高い東南アジア諸国などを中心に株式相場は過去最高値を更新し、債券市場への資金流入で長期金利は低下し、通貨高基調も強まるなど「トリプル高」の様相を呈する国もみられる。世界経済は、欧州の景気低迷や中国景気の足踏みなど不確定要因が燻るにも拘らず、アジア新興国は資金流入による内需の押し上げなども重なり、比較的堅調な景気拡大が続いている。アジア新興国の中では近年、域内大国である中国経済が地域経済のけん引役を担ってきたが、中国景気の足踏みが続く中、アジアの経済成長の重心は東アジアから東南アジアに移動しており、その核であるASEAN（東南アジア諸国連合）に対する注目は高まっている。
- ASEANでは、2015年に「ASEAN共同体」として一大経済圏にまとまるべく制度などの共通化に向けた取り組みが進められており、この実現後には6億超という中国、インドに次ぐ人口規模を擁する経済圏が誕生する。ASEANに加盟する10ヶ国には中位年齢が20代と若い国々が多く、中には20代前半の国もみられるなど中長期的に人口増加が期待されており、2050年前後には域内人口規模が8億人に拡大すると見込ま

れている。ASEANにはシンガポールやブルネイなど、1人当たりGDPが4万ドルを上回る国がある一方、カンボジアやミャンマーなど1000ドルに届かない国もみられるなど国ごとのばらつきは大きい。経済規模では、域内主要国として近年は高い経済成長を続けるなど注目を集めるインドネシアとタイの2ヶ国のGDPは全体の6割弱を占め、主要6ヶ国でみれば全体の約98%に達する。ただし、多くの国はいわゆる『中所得国の罠』に陥るリスクが高まるとされる1人当たりGDPの水準が1万ドルを下回っており、その観点でもASEANの中長期的な経済の伸びしろは大きい。

- ASEAN経済は1997～98年に発生したアジア通貨危機の震源であり、かつては信用力を担保するため身の丈に合わない為替水準を維持しつつ、先進国向け輸出をてこにした工業化を通じた経済成長を遂げた。しかし、通貨危機を通じてこうした成長モデルが行き詰まりをみせ、国際金融機関などによる経済構造改革のほか、一時の政治混乱を経て民主化の動きが進展し、海外からの対内直接投資が拡大するなどの動きに繋げてきた。さらに、足下のASEAN経済のけん引役はインドネシアやフィリピンといった内需依存度の相対的に高い国に拠るところが大きく、ASEANは中国に代わる「生産拠点」として注目を集める上、「消費市場」としても魅力が高まっている。中長期的に人口増加が見込まれる中、経済成長による1人当たりGDPの上昇余地が大きいことから、地域として消費市場としての存在感を増すと見込まれる。アジア新興国では、中国の成長が鈍化化する中、輸出をてこに経済成長を実現してきた韓国や台湾などNIE S諸国の勢いにも陰りがみられ、経済成長の重心は東アジアからASEANを中心とする東南アジアにシフトすることは避けられなくなっている。

図1 ASEAN諸国の人口見通し

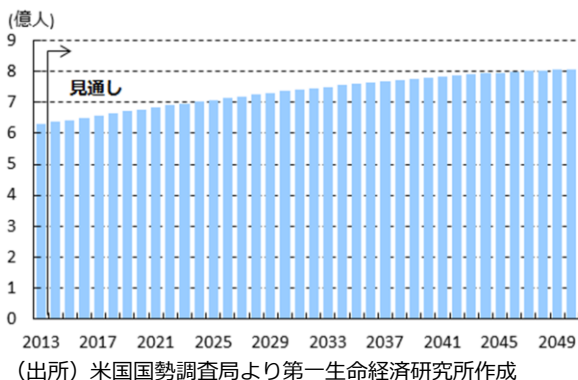
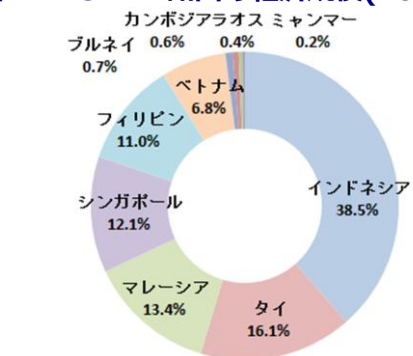


図2 ASEAN諸国の経済規模(2012年)



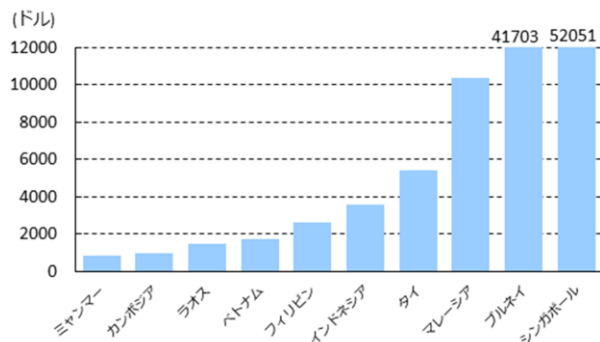
《当面の経済成長は域内主要国がけん引も、中長期的には後発組の国々の伸びしろに期待が集まるであろう》

- 当面のASEAN経済は、域内大国であるインドネシアやタイなど経済成長で先行する国々がけん引することが予想される。特に、インドネシアは地域全体の約4割の人口を擁する上、個人消費を中心とする内需依存度が高く、消費市場としての魅力が高い。他方、元々アジア有数の資源国であった同国は国内の産業基盤が相対的に乏しい上、資源の枯渇に直面しており、中長期的に持続可能な経済成長の実現には対内直接投資の受け入れを通じた国内雇用充実が必要である。また、対内直接投資の受け入れは資源以外の産業育成を通じて、足下で悪化する対外収支の改善を促すと期待され、税財源の裾野拡充を通じて財政健全化の道筋を示すことにも繋がる。同国では来年に大統領選を控える中、足下では国内産業保護に向けた動きが散見されるが、この動きは海外投資家の信認低下を引き起こす懸念があり、慎重な政策運営が求められる。一方のタイは、製造業を中心とする産業基盤の厚み、さらに裾野の広さが一昨年に発生した大洪水によりあらためて確認された。ただし、産業基盤に強みがある一方、同国の中位年齢はすでに35歳と比較的高く、生産年齢人口も減少局面に入る「人口オーナス」に突入するなど、今後は労働需給のひっ迫がコスト上昇要因に繋がる懸念がある。向こう5年のうちに同国の1人当たりGDPは1万ドルに達するなど『中所得国の罠』に陥るリスクもある中、同国は

タクシン派と反タクシン派の間の政治対立も尾を引いている。両派の対立は所得階層や、既得権益と新興財閥などが背景にあり、今後も火種として燻るなどリスク要因が再燃する可能性は小さくない。このように先発組の国々においては、中所得国入りによって顕在化する政治問題や政策変更リスクなどが留意事項になる。

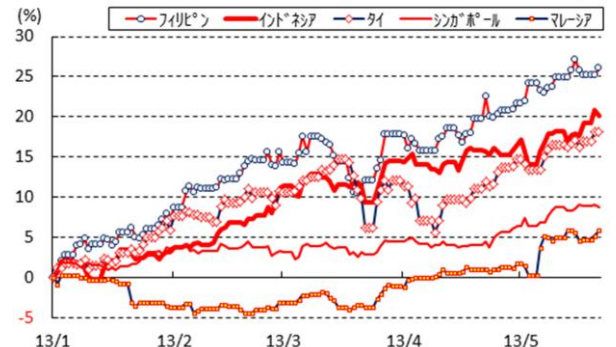
- 中長期的な観点では、依然低所得国であるカンボジアやミャンマー、低位中所得国のラオスやベトナムなど、域内において経済成長の度合いが相対的に遅れている国々の経済成長がけん引役になると期待される。これらの国々はインドシナ半島で隣接するなど距離的に近いことに加えて、ベトナムは向こう 10 年程度で人口が 1 億人を突破すると見込まれ、ミャンマーも 6000 万人を超える人口を擁するなど、比較的人口規模が大きいことも魅力である。さらに、ASEAN 共同体の設立を支えるべく、日本や ADB（アジア開発銀行）はインドシナ半島をまたぐ形でインフラ整備を進めており、タイを含む半島全体で生産拠点の分散化が進むことも期待される。特に、ミャンマーの民主化により「最後のフロンティア市場」としての注目度は高く、日本からも数多くの企業が関心を強めている。他方、カンボジアやラオスなどは日本の様々な開発援助にも拘らず消費市場は韓国や台湾、中国企業が席捲する状況にあり、これは日本政府及び企業がミャンマー進出に前のめりになる一因と言える。ただし、これらの国々は政府の統治機構のみならず法制度なども整備途上であり、インフラも絶対的に不足するなど経済成長が一足飛びに進む状況ではない。ASEAN 共同体の設立に向けて、発展段階の異なる国々が一つの経済圏を構築すべく様々な分野で共通土台を構築することは、先発組の経済成長が後発組にスピルオーバー効果を生むほか、生産拠点の分散化の動きなどは対内直接投資を呼び込むことにも繋がるが、その効果を享受していくためには息の長い関係構築を図ることが求められる。
- 足下では世界的なカネ余りに加えて、投資家のリスク許容度の改善に伴う資金流入圧力の高まりを受けて、ASEAN 主要国の株式相場は上昇基調を強めており、一部の国では年初からの株式相場の上昇率が 2 割を上回っている。今月総選挙が実施されたマレーシアでは、事前において総選挙の結果が不透明な状況が続いたことで株価は低迷したものの、与党の勝利によるナジブ政権の継続という結果を受けて、足下の株価は上昇基調を強めている。ASEAN 内で金融市場が整備されている先発組の国々への資金流入は続いており、資産価格の上昇などは内需依存度の高い国々を中心に景気の押し上げに繋がると期待される。アジア通貨危機の際は、各国が為替相場を身の丈に合わない割高な水準で米ドルに対して実質的にペッグさせてきたため、資金流出に伴う通貨安圧力に抵抗することが出来ず外貨準備の枯渇を招いたが、各国は変動相場制に移行している上、外貨準備の規模は往時と大きく異なるため、同様の事態に陥るリスクは小さい。他方、アジア通貨危機同様に先進諸国の金融政策の方向転換は資金の逆流を招き、各国内の信用収縮を通じて実体経済に悪影響を及ぼすことが懸念されるため、各国には短期資金の流入に浮かれることなく、耐性強化に向けた取り組みが求められる。

図 3 ASEAN 諸国の 1 人当たり GDP(2012 年)



(出所) CEIC、IMF より第一生命経済研究所作成

図 4 ASEAN 主要国の株式相場の推移(年初来)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上