

東南アジアの行方と日本の関わり方

～混乱再燃の可能性は残るが、中長期を見据えた関係構築の重要性は不変～

発表日：2013年10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)

- 米国のQE3継続を受けて国際金融市場は落ち着きを取り戻し、アジア新興国では混乱が一服している。近年の高成長は海外資金の流入も一因になってきたが、市場の混乱によって資金は流出に転じたことで、景気などへの悪影響が警戒された。足下の状況は「時間的猶予」になっているが、経済構造や市場環境の面で課題を抱えている東南アジアをはじめとする国々は、猶予のうちに課題解決に取り組む必要がある。
- 東南アジアで最も悪影響が出たのは「双子の赤字」を抱えるインドネシアである。QE縮小が行われれば、混乱が再燃する可能性がある中、景気をけん引してきた内需の鈍化はしばらく続くと予想される。一方、内需依存型のフィリピンは移民送金が対外収支を下支えしており、インドネシアに比べて景気の勢いを取り戻しやすい。内需の大きさから一緒に括られやすい両国だが、当面の景気には差が生まれよう。
- 一方、外需依存度の高いタイやマレーシアなどは欧米や中国の景気底入れに加えて、市場混乱による通貨安も輸出回復を押し上げ、内需拡大に繋がろう。ただし、中国は高度経済成長の終えんを迎え、先進国景気も力強さを欠いており、過去の景気拡大を期待することは難しい。外需の回復が比較的早期の景気底入れを促すと見込まれるものの、その後の回復経路は過去数年に比べても緩やかなものに留まるであろう。
- 足下では発展度合いが遅れたCLMB諸国の注目度が高い。これらは周辺的主要国の経済成長の余波を受けやすい上、発展度合いの遅れからより高い成長が可能である。近年は中国やASEAN主要国で賃上げが続く中、労働集約型産業を中心に生産拠点としての魅力が高まることも期待される。一方、深刻なインフラ不足や法制度面での不備が残るため、数年後には主要国との競争が激化する可能性は小さくない。
- QE縮小の実施は市場混乱の再燃に繋がると見込まれるが、収束後には相対的に成長率が高いアジア、特に、東南アジアへの注目度が高まる可能性はある。ただし、海外資金を巡っては各国間の競争が厳しさを増すことは避けられない。ハード・ソフト両面で投資環境の整備を進めることが必要になるが、日本経済にとっても持続可能な成長を支える観点から、この支援に動くことの意味は小さくないと言えよう。

《市場の混乱収束後を見据えたアジアの投資環境整備が必要ななか、日本がこれに関わる余地・意義は大きい》

- 先月の米国による量的金融緩和第3弾(QE3)の継続決定を受けて、国際金融市場の混乱は落ち着きを取り戻し、アジア新興国を直撃した動揺は一服しつつある。アジア新興国ではこれまで、先進国の金融緩和による世界的なカネ余りに伴い海外資金の流入が続き、これが各国の景気をさらに押し上げる好循環が続いた。特に、昨年以降は世界経済のけん引役と期待された中国景気が減速し、世界全体が次なる「成長エンジン」を求め中、堅調な景気拡大を続ける東南アジア諸国などは格好の資金投入先になってきた。しかし、米国によるQE3の縮小観測はこうした海外投資家の活気に冷や水を浴びせ、アジアをはじめとする新興国から資金流出を招く契機になった。東南アジア諸国では、経常赤字と財政赤字の「双子の赤字」などファンダメンタルズの脆弱さが顕著なインドネシアが最も厳しい状況に直面した。しかし、その他の国々でも資金流出が為替や株式、債券相場の下落をもたらし、これが実体経済を下振れさせる懸念も高まった。事実、インドネシアなどの経常赤字国では、通貨安による輸入の押し上げに加えて、外需鈍化により経常赤字幅が拡大、インフレ圧力の増大に

繋がる新たなリスクも出ている。一方、経常黒字国でも、貿易動向に対する同様の影響などで経常黒字幅は縮小し、インフレ懸念が高まる可能性もある。さらに、各国の通貨安阻止に向けた為替介入などに伴い外貨準備も減少したことで、様々な悪影響が警戒された。米国のQE3継続決定はこれらの国々に「時間的猶予」を与えているが、足下の市場環境は永続的なものではなく、この間に各国が抱える課題解決に取り組む必要がある。

- 先行きの東南アジア諸国の景気は、各国の特徴に伴いその方向感が異なることが予想される。最も注目度が高いのは域内最大の経済規模を誇るインドネシアだが、当面は燃料価格引き上げによるインフレ率の高止まりやルピア安阻止に向けた金利高が重石となり、景気のけん引役である個人消費の鈍化は避けられない。さらに、金融引き締め姿勢継続による企業の設備投資意欲の低下も予想され、同国の内需は近年に比べて力強さを欠く展開になるであろう。欧米先進国を中心とする世界経済の回復は外需の拡大を促すが、これに伴う輸入拡大は対外収支の足かせになり、外需のけん引力は乏しい状況が続くであろう。インドネシア同様に内需依存度の高さに注目を集めるフィリピンはGDPの1割に相当する移民送金が経常黒字を生んでおり、この点で対外収支の構造が異なる。足下では公共料金の引き上げ先延ばしなどでインフレ率は低位で推移しているが、今後はペソ安による輸入物価の上昇がインフレ圧力に繋がる可能性は残るが、比較的低位に留まると予想される。さらに、輸出の多くを中国向けが占めており、中国景気の底入れ期待は外需の回復に繋がることで、堅調な景気拡大が見込まれる。近年の経済成長が内需をけん引役にしてきたことから、一緒にみられることの多かったインドネシアとフィリピンだが、当面は景気力強さに差が現れるのは避けられないであろう。
- 一方、東南アジアには外需依存度が比較的高い国が多く、米国経済の堅調や欧州景気の底打ちのほか、足下では中国景気にも底入れ期待が高まっている。マレーシアやタイなど域内有数の輸出国は、元々機械製品や電子部品などを中心とする欧米先進国向けの輸出比率が高かったものの、近年では中国やASEAN域内向けをはじめアジア新興国向けの割合が高まっている。先行きは先進国景気の持ち直しや中国景気の緩やかな拡大でアジア新興国景気にも底入れの動きが進むと見込まれ、外需主導による景気回復が進むと予想される。さらに、国際金融市場の混乱に伴う通貨安は輸出競争力の向上に繋がるため、これも輸出をさらに押し上げると期待される。外需の回復は雇用環境の改善を通じて個人消費の押し上げを促すほか、企業の設備投資意欲の改善を背景に固定資産投資も拡大するため、内需の回復に繋がる好循環も生まれるであろう。近年のアジア新興国における外需から内需への好循環は、世界金融危機前は欧米先進国の景気拡大と中国など新興国の高い成長、危機後は中国のV字回復によるけん引が大きな役割を果たしてきた。しかし、足下では中国は高度経済成長時代の終えんを迎えている上、先進国の景気回復も以前に比べて力強さを欠いており、過去に実現した景気回復の勢いを期待することは難しい。したがって、比較的早期の景気底入れに繋がる期待はあるものの、外部環境の動向を勘案すれば比較的緩やかな景気拡大に留まる可能性は高いと見込まれる。
- なお、東南アジアや南アジアにおいて急速に注目を集めているのは、カンボジアやラオス、ミャンマー、バングラデシュ（CLMB）など域内でも相対的に経済発展の度合いが遅れている国々である。特に、ミャンマーは長期に亘る軍事政権下で欧米の経済制裁が行われたため、民主化による開放で外資企業の進出意欲が急速に高まったことで足下では「草刈場」の状況を呈している。これらの国々は依然1人当たりGDPが主要国などと比べて極めて低く、ASEAN主要国やインドなどと陸続きのため、主要国の経済成長は各国の成長を促す好循環が期待される。中国やASEAN主要国では賃金の急上昇を理由に労働需給のひっ迫が懸念される一方、バングラデシュやミャンマーは人口が多く平均年齢も若く、中長期的な生産年齢人口の拡大が期待されるため、労働集約型産業を中心に次なる生産拠点としての注目度も高い。ASEANでは近年、中国の製造企業が国内

の賃金上昇を理由に上部工程を移管する動きが出ているが、こうした動きは今後、より賃金の低い国々に流れることが予想され、各国景気を一段と押し上げよう。ただし、これらの国々のインフラは主要国と比べても極めて貧弱な上、法律や制度なども未整備・整備途上の段階にあり、進出先としてのハードルは依然高い。現時点では、各国の成長段階の遅れが高成長を促す土壌になっているが、成長段階が前進すれば周辺国との競争激化は避けられず、外部からの支援などを受けつつ投資環境の整備を図っていくことが必要になる。

- 東南アジアを中心とする「次なる新興国」を巡っては、近年は様々な形による海外資金の流入が経済成長を生む源泉になってきた。しかし、今後は米国のQE縮小などによるリスクマネーの縮小が避けられないなか、こうした資金に過度に依存した経済成長を続けることは困難が予想される。結果、当面のアジア新興国の経済成長はここ数年に比べて勢いを欠くと考えられ、世界金融危機前後の新興国が世界経済をけん引するという状況とは様相を異にするであろう。なお、アジア新興国の成長率は依然相対的に高い伸びが続くと見込まれ、QE縮小など先進国による金融緩和姿勢が一服した後には再び資金流入が起こる可能性は小さくない。そこでは、これまでのような世界的な金融緩和による「カネ余り」を前提にした状況とは異なり、アジア新興国の中でも厳しい資金獲得競争が繰り広げられることが予想される。各国は人口規模やその構成、労働生産性、領土の広さや資源の有無といった様々な違いを有するが、比較的潜在成長率の高い国が集積している東南アジアでは各国間の競争は一段と厳しくなることは避けられない。ASEANは2015年に「ASEAN共同体」として統一する方向で進んでいるが、これが実現すればASEAN域内各国は共通の土台の下で一段と厳しい競争に晒される。その中で、各国がより高い経済成長を目指すには、インフラ建設などを通じてハード面での投資環境の整備に取り組むのみならず、法制度などソフト面での環境整備も欠かせない。東南アジアでは、日本やADB（アジア開発銀行）などが中心となりインフラ投資や投資環境整備の支援を行う取り組みが進んでおり、インドシナ半島などではこれを土台に「共同体」が進む動きもみられる。目下のところ、日本国内では「脱デフレ」への取り組みが最重要課題になっているが、中長期的な成長が期待されるアジア新興国との関係深化も成長戦略の重要なテーマになろう。東南アジア・南アジア諸国の経済成長を促す支援は日本経済の成長にも資すると見込まれ、その点で日本が協力可能な分野はまだまだ大きいと言えよう。

以上