

海外経済金融・アジア

アジア経済の中期見通し

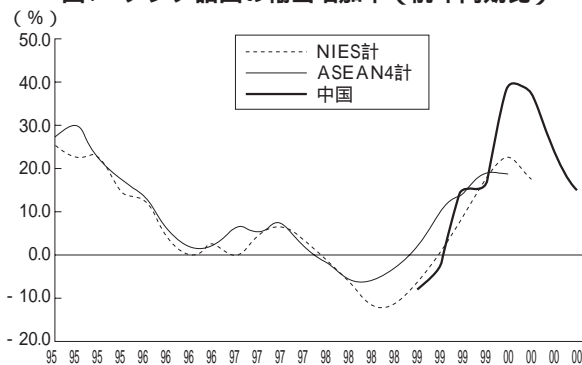
要 約

今後のアジア経済を見通すにあたっては、米国を中心とした外需の動き、外国からの投資資金流入の動向に着目する必要がある。アジア各国においては、今後米国景気の減速に伴い輸出が伸び悩み、IT関連製品を中心に在庫調整が続き、景況感が悪化し、景気底打ちは2002年以降となるであろう。また外国からの投資については、中国への直接投資が堅調に推移すると見込まれるが、中国も含めてアジア各国の経済構造改革の進捗状況、及び政治情勢が、資金流入に影響を及ぼすであろう。

IT関連製品輸出の伸び悩み

1997年に発生したアジア通貨危機から立ち直る形で拡大してきたアジアの景気も、米国景気のピークアウトを受けて、昨年秋頃から次第に減速傾向を明瞭なものにしている（図1）。アジア諸国の輸出全体に占める対米輸出の割合は22%を占めているが（図2）、後述するように、アジア域内への輸出品が最終消費地である米国に再輸出されるケースも相当程度あることから、米国経済の動向がアジア経済に大きな影響を及ぼしている。

図1 アジア諸国の輸出増加率（前年同期比）



資料 IMF "Direction of Trade Statistics"

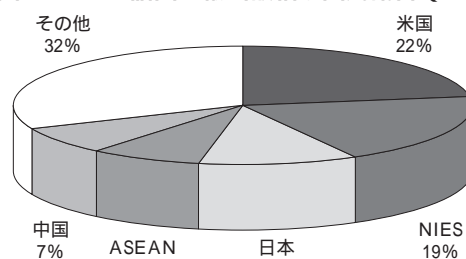
輸出の伸び鈍化に伴い製造業の生産・出荷が伸び悩み在庫が増加傾向にあり（図3）、特にコンピュータ、携帯電話、また電子部品等IT製品で、その傾向が顕著である。IT製品は、輸出全体の4割（99年時点、各国平均）を占める重要品目であるため（図4）、アジア各国の

今後の経済を見通すにあたり、IT関連製品の生産・輸出動向が重要な点であると考えられる。

IT関連製品の需給軟化が今後のアジア経済にどのように影響を及ぼすかについては、国境を越えた分業体制に基づく生産工程においてアジアがどのように組み込まれているかということと密接に関わってくる。この分業体制は、PC製造工程を例とすると、以下の通りとなる。

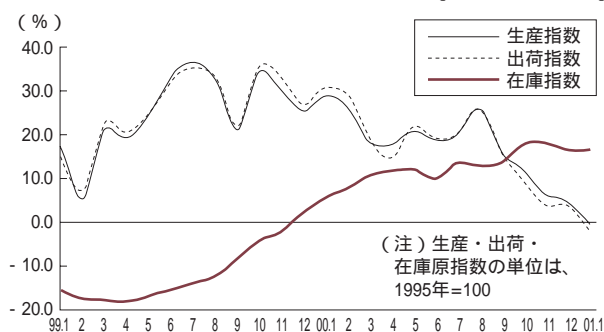
PC関連財は、製造工程の段階によって、半

図2 アジア諸国の輸出額相手国別割合（99年）



資料 IMF "Direction of Trade Statistics"

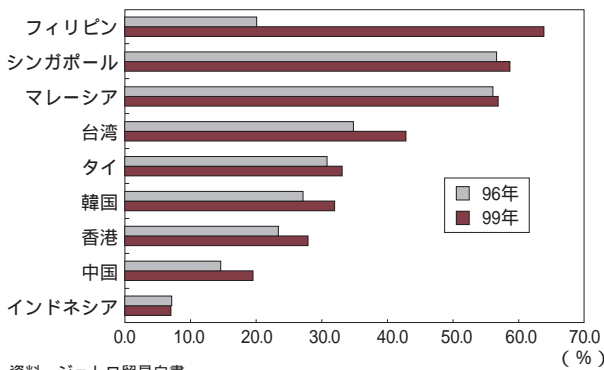
図3 韓国製造業の生産・出荷・在庫指数（前年比増加率）



（注）生産・出荷・在庫指数の単位は、1995年=100

資料 韓国銀行

図4 総輸出額に対するIT輸出額の割合



資料 ジェトロ貿易白書

導体シリコン、銅・アルミニウム等の電子部品用素材、半導体、PCケース、電源供給器等の部品、PC及びその周辺機器等の最終需要財に分けられる。ここで特徴的なことは、PC生産においては部品の標準化が進んでいることから部品毎の分業が可能であり、この国際分業が、製造工程段階という軸だけでなく、生産物の付加価値レベルという軸によっても行われていることである。部品の中の半導体製造には、シリコンウエハーに回路を焼き付ける前工程と、焼き付けられたウエハーを切断してプラスチックケースに収める後工程の二段階があるが、前工程は高い技術を要するのに対し、後工程は比較的単純な組立作業である。また同じ部品の範疇に入っている、CPU（中央演算処理装置）やHDD（ハードディスク・ドライブ）等付加価値が極めて高いものがある一方で、PCケース、電源等そうでないものもある。

PC製造の国際分業の代表的事例は次の通りである。PCケースに電源供給器・ケーブル等を組み込んだベアボーンキットと呼ばれる半製品が中国で生産され、これらは船便で組立拠点まで運搬される。CD-ROM、モデム等比較的付加価値の高い部品はシンガポールや台湾から航空便で組立拠点に輸送される。CPUやHDD等価格変動が激しい高付加価値製品は、PCを組み立てる直前に台湾・韓国等生産地から時価で

購入される。また半導体製造の前工程は台湾や韓国で行われ、後工程はマレーシアや中国で行われる。最終的な組立・完成品の仕上げは、最終消費地、或いはその周辺国（メキシコ、東欧、中国等）で行われる。

以上の点からPC生産に関する貿易について、以下四つの特徴が浮かび上がってくる。PC本体の内部には付加価値レベルが異なる多くの部品が組み込まれており、各々の部品の生産地が、賃金コストやインフラ等総合的な判断のもとに選択されている。マーケットでの競争は完成品レベルよりもむしろ部品レベルで行われている。生産工程・付加価値レベルという二つの軸を基準に分業が行われているため、分業が複雑化・重層化し、生産工程の間に複数の貿易が介在している。付加価値が高い生産財ほど陳腐化に伴う価格下落の影響が大きいため、極力在庫を持たない工夫がされている。

さて、生産・出荷をスムーズに行うためには、各生産工程に適正水準の在庫を保有しなければならないが、複雑化・重層化した分業が行われる生産形態においては、最初の生産段階（川上）から最終消費段階（川下）に至るまでの総在庫量は極めて大きなものとなる。さらに重要なことは、川上の生産変動幅が川下の需要変動幅よりも遥かに大きいことである。その理由は、出荷量が増加すれば適正在庫量も増加するので、在庫積み増しを行うことにより、必要な仕入量が出荷量を上回って増加するからである。逆に最終需要が減少すれば、意図せざる在庫増加が起きるため、部品段階では、生産調整のため、最終需要の変動幅を遥かに上回る規模で生産が落ち込むことになる。

現在アジアでは、実際にこのようなことが起きている。3月5日付け米国誌Business Weekによれば、米国IT企業からの受注減少により、昨年12月末時点での韓国のコンピュータ在庫は前年比18%増加、半導体等コンピュータ部

品在庫は前年比50%増加した。

アジアの多くの国では、生産物の付加価値レベルに違いがあるとはいえ、需要変動が大きい部品産業を抱えていることから、IT関連需要減少の影響が比較的強いものとなる。需要回復の見通しについてだが、いくつかの調査機関が、過去のIT関連需要減退期が9ヶ月程度であったことから、慎重にみても2002年の早々にも需給が回復するのではないかと、という見通しを示している。

道半ばの経済構造改革

通貨危機以前に、資本自由化の流れを背景に、アジアのいくつかの国（主として韓国、タイ）に対してローン、インターバンク資金、証券投資等の形態で大量の資金流入があり、これに伴って企業のバランスシートが大幅に膨れ上がった。しかし97年の通貨危機後の景気後退に伴い、アジアのいくつかの国では、以下三つの問題が生じるようになった。

第一に、企業の資産内容の劣化である。韓国では財閥が多方面にわたる事業への進出を行ったが、得意分野以外の事業で失敗する例が多発した。タイでは不動産バブルが崩壊した。第二に、これら企業に融資していた金融機関の不良債権増加である。第三に、財政部門の債務拡大である。各国政府は不良債権を抱えた金融機関を救済するため公的資金を投入したほか、景気刺激のために財政支出を拡大した。

現在アジアで求められている構造改革とは、主としてこの三つの問題を解決することであるが、これが思うように進展していない。韓国では、抜本的な改革をしている企業とそうでない企業に分かれており、後者の場合には、既往債務返済条件の緩和が行われても、不採算部門の整理や本格的な雇用調整まで踏み込まないなど問題の先送りがされた。タイの大手企業でも、労働者がリストラ案に反対しており、改革が

遅々として進まない。

しかし、今後さらに問題の先送りを継続することは難しい。これまでは景気拡大によりさほど表面化しなかった過剰資産・過剰雇用の問題が今後景気減速を背景に浮き彫りになってくるとともに、今後改革が不徹底な企業には外資が資本参加しないだろうからである。改革に反対する勢力が根強いケースも多いと思われるが、各国企業の構造改革は今後徐々に進んでいくこととなる。従って、今後企業倒産や失業が増加し、これが景気に悪影響を及ぼすことを念頭に置かねばならない。

この際に想定されることは、金融機関の不良債権の増加である。これまで各国の金融機関は、不良債権を不良債権買取機構（AMC）に移管する形で処理してきたが、今後再度不良債権が増加する可能性が高い。さらに想定されることは、金融機関への支援や失業対策のために再度財政支出を余儀なくされることである。まとめると、今後景気の減速が見込まれることもあり、前述の三つの問題はこれから再度本格化するということである。

目が離せない政治情勢

インドネシアでは、一部地方での独立問題や民族抗争等治安悪化、IMFとの関係の冷え込み、ワヒド大統領の国民評議会との不協和音（大統領罷免騒動）が示すとおり、政局が不安定化している。このため、他アジア諸国で景気減速を受けてここ数ヶ月短期金利下落しているのに対し、インドネシアの短期金利はほぼ一貫して上昇している。

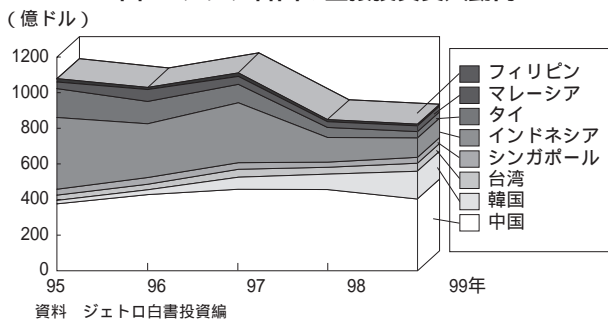
フィリピンでも、昨年秋のエストラダ前大統領の違法賭博収益金の献金疑惑以来、政情が不安定となり、ペソ安・物価上昇・金利上昇が続いたが、これらは、自動車販売台数を減少させるなど、实体经济に少なからぬ影響を及ぼした。なおアロヨ新政権の誕生により、最近では

こうした動きも落ち着いている

政治情勢は、マクロ経済・金融指標に影響することもあるうえ、外国投資家が当該国に投資する際の判断材料にもなるので、今後も目が離せない。

アジア域内で二極化する資金流入

図5 アジア各国の直接投資受入動向



通貨危機以降、アジア全体への直接投資額(グロス)は伸び悩んでいるが、その中身を見ると、中国、NIES(韓国・台湾・香港・シンガポール)への投資が堅調である一方、ASEAN4(タイ・マレーシア・インドネシア、フィリピン)への投資が明瞭に減少している(図5)。背景としては、ASEANへの直接投資がこれまで相当積み上がっているうえ、外部からの資金流入を伴わない現地企業の再投資が起きていることがあげられる。こうした要因もあるが、ここでは、中国の投資先としての魅力が、以下の状況変化によりASEAN以上に高まったことに注目したい。

第一に、中国の販売先市場としての魅力が改めて注目されるようになったことである。同国では都市部と農村部の所得格差が大きいですが、購買力が低い農村部を除外して考えても、都市部だけで約3.9億人の人口を抱えている。これは、東南アジア最大の人口(世界第4位)を抱えるインドネシア(約2.1億人)の1.9倍である。一人当たり年間GDPも概ね上昇傾向にあり(現在都市部平均では900ドル以上)、中国は都市

部人口の購買力だけを考えても大きな市場である(最近の国際金融情報センターのレポートより)。

第二に、中国のWTO加盟が現実的になってきたことに伴い、外国企業の直接投資が増加していることである。これが実現すれば、貿易・投資制度の透明性が増し、関税引下げにより貿易が促進されることから、外国企業にとって投資しやすい環境が整うことになる。但し中国のWTO加盟については、依然として国内産業の保護を強く主張する勢力があり、また競争力が弱い産業を整理する過程で失業者増加や銀行の不良債権増加が避けられないなど、課題山積である。中国が今後これら国内問題をうまく乗り切れるかが注目点である。

このような外国からの投資資金流入がASEANから中国にシフトする傾向に対して最も危機感を抱いているのがシンガポールである。このままではASEANは外国の投資資金を十分引き付けることができず、ASEANの国際競争力が弱まってしまう。シンガポールは経済面でASEANとの関わりが深いだけに、その影響を被ることになる。一方で現在、ASEAN自由貿易協定(AFTA)においては、関税の引き下げが各国間の利害調整から思うように進展していない。そこでシンガポールは、ASEAN域内の調整には少し距離を置き、域外諸国との二国間自由貿易協定(FTA)に注力するようになった。同国は既にニュージーランドとのFTA締結を実現しているが、これをオーストラリア、チリ、日本、メキシコにも拡大すべく交渉を開始している。これに関連して3月5日付け米国誌Business Weekの内容(要旨)を紹介する。「シンガポールは東南アジアへの依存度を低くしようとしている。同国は、FTA締結を通じて東南アジアと世界の他地域との橋渡し役を果たそうとしている。一方インドネシアのワヒド大統領は、シンガポールが東南アジア域外での個

別国との協定により一国だけ繁栄するのではなく、域内の国にもっと目配りすべきだ、と不満を顕わにしている。しかしシンガポールは、そのような意見を承知のうえで、FTA締結を進めている。何故なら、そのことが結局は、東南アジアが休眠状態ではないことを世界にアピールし、中国に向かうであろう外国の投資資金を東南アジアに呼び戻すことになると考えているからだ。シンガポール大学の試算によれば、FTA締結が予定通り実現すれば、同国の経済成長率が1%ポイント上昇する。」

アジア経済の中期見通し

中国を別とすれば、アジア各国の経済規模は主要先進国と比べてもまだ小さく、各国の内需の自律的な動きは、まだ経済全体の方向を左右するだけの力を持っていない。従って今後のアジア経済を見通すにあたってのポイントは、大まかに言うと 米国を中心とした外需の動き、外国からの投資資金流入の動きの二つに絞られよう。

メインシナリオは以下の通りである。アジア各国においては、今後米国景気の減速に伴い輸出が伸び悩む。多くの国でIT関連製品を中心に在庫調整が続き、景況感の悪化が続く。景気回復のタイミングは、米国景気底打ちの時期に

影響される可能性が高いが、2002年以降となろう。一方中国に対する外国からの直接投資が、今後も堅調に推移しよう。

一方でアジア経済にマイナスの影響を及ぼす可能性がある以下三つのリスク要因に留意する必要がある。

第一に、米国景気の回復が遅れれば、アジア景気もその影響を受けることになる。

第二に、円安が大幅に進行した場合、アジア諸国の輸出をめぐる環境が厳しくなる。アジア諸国においては、通貨危機以降いくつかの通貨の変動幅が大きくなったが、香港ドル、シンガポールドル、台湾ドル、中国人民元のように対米ドル変動幅が小さいものもあり、円安進行はこれら国の日本への輸出を抑制する。また韓国製品の場合、日本製品と競合しているものが多く、大幅な円安は韓国製品の競争力を弱める。

第三に、国によっては、金融機関の不良債権処理など構造改革が進まない、あるいは政府への信頼が揺らぐという政治不安定化の可能性も否定できない。この場合、外国からの投資資金が流入しにくくなる。

参考までに直近の各国国際機関のアジア経済見通しは表1の通りである。

(永井 敏彦)

表1 各機関のアジア各国のGDP成長率見通し

(単位 %)

国・地域	1998年	1999年	2000年(見通し)			2001年(見通し)			2002年(見通し)			
	(実績)	(実績)	OECD	IMF	ADB	OECD	IMF	ADB	OECD	IMF	ADB	
NIES	香港	- 5.3	3.1	9.0	8.0	9.5	7.1	4.8	7.5	5.5	-	-
	韓国	- 6.7	10.7	8.9	8.8	8.5	5.8	6.5	6.0	5.6	-	-
	シンガポール	0.4	5.4	-	7.9	8.8	-	5.9	6.0	-	-	-
	台湾	4.6	5.4	-	6.5	6.8	-	6.0	6.0	-	-	-
ASEAN	インドネシア	- 13.0	0.3	3.7	4.0	4.0	5.0	5.0	5.0	6.1	-	-
	タイ	- 10.8	4.2	5.6	5.0	4.5	5.8	5.0	4.6	7.0	-	-
	マレーシア	- 7.6	5.8	8.5	6.0	7.5	7.0	6.0	7.0	6.5	-	-
	フィリピン	- 0.5	3.2	3.5	4.0	3.8	3.0	4.5	3.3	3.5	-	-
中国	7.8	7.1	8.0	7.5	8.0	7.6	7.3	7.5	7.8	-	-	

資料 IMF World "Economic Outlook" Oct.2000, OECD "Economic Outlook" Dec.2000, ADB "Asian Development Outlook" Dec.2000