

## ・アジア経済の見通し

### 1. アジア経済全般

#### (1) 減速感が一段と強まるアジア経済

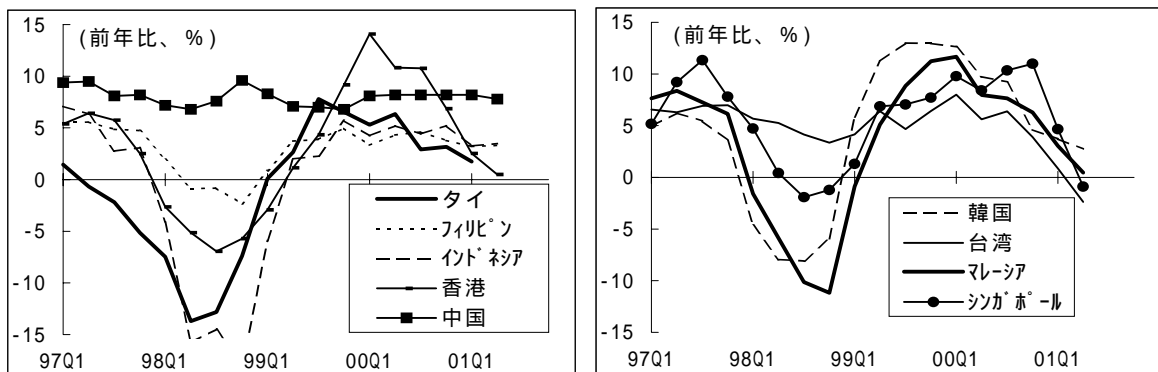
米国経済の減速を受け、アジア経済は一段と減速感を強めている。

2001 年第 2 四半期の実質 GDP 実績値がアジア 9 カ国でほぼ出揃ったが、IT 関連財輸出への依存度が高い国ほど、大幅な減速あるいはマイナス成長に陥っている。これらの国では、2000 年中の IT 財生産が過剰在庫として積み上がっており、その調整のため景気下押し圧力を強く受けている。最も状況が厳しいのが台湾で、外需の低迷、政策対応の遅れなどの問題に加えて、製造業の中国シフトによる空洞化などの構造問題が重なり、前年比 2.4% の大幅な落ち込みとなった。シンガポールも大幅な在庫調整などから 0.9% のマイナス成長に陥った。この他の NIEs 諸国やマレーシアでも同様の傾向がみられる。

落ち込みが相対的に小幅なのは、インドネシアやフィリピンなどである。これらの国は、IT 依存度の低さや政治的混乱により、これまで目立った回復が見られなかったが、政権交代に伴う混乱が徐々に落ち着くにつれて家計や企業の景況感が改善し、第 2 四半期も前年比 3% 台で推移している。

中国は、輸出の伸びは減速傾向にあるものの、それでも IT 関連財の輸出は依然として前年比 10% 近い伸びを示している。世界経済の減速感が強まるなか、個々の企業が生き残るため、労働コストの低さに加え産業集積の進む中国への生産シフトを進めており、他の地域の成長力を吸収して中国経済が拡大している。

第 1 図：アジア諸国の実質 GDP 成長率



(資料)各国統計

#### (2) 中国経済の強さの背景

中国経済の強みは、地域格差や国有企業の不良債権問題といった潜在的不安定要因を抱えつつも、基本的には労働コストの安さと市場の大きさにあるだろう。工場の労働者クラス賃金を比較すると、NIEs が日本の約 1/5、マレーシア 1/10 に対し中国は 1/50 程度であり、圧倒的に強い産業立地条件となっている。また、人口 13 億の市場としての魅力も他国を圧倒する。しかし、これらに加えて最近、急速に向上していると言われるのが、技術

力やハイテク分野での人材育成である。

例えば 98 年の特許申請件数は、絶対水準はまだ低いものの、その伸び率は、日本 4.6%、米国 11.0%、ドイツ 15.5%、韓国 6.3%に対し、中国は 34.1%と高い。95-97 年の伸び率についてもやはり中国が群を抜いて 46.9%と高くなっている。また米国への留学生数は、99 年実績で中国から 5 万人を超えており、日本を抜き世界のトップとなった。今日の北京中関村（中国のシリコンバレー）のエンジニアや、私有企業の若手経営陣には、こうした留学帰り組が増え始めている。

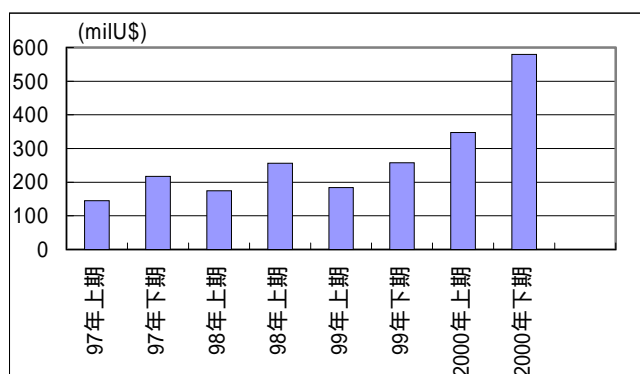
第 1 表：主要国特許取得件数と伸び率

	米国	ドイツ	英国	日本	中国	韓国
98年件数(千件)	263	203	176	437	82	122
97/95年件数の伸率(%)	0.5	28.5	28.0	7.5	46.9	34.6
98/97年件数の伸率(%)	11.0	15.5	18.9	4.6	34.1	-6.3

(資料) World Bank, *World Development Indicators, 2001*

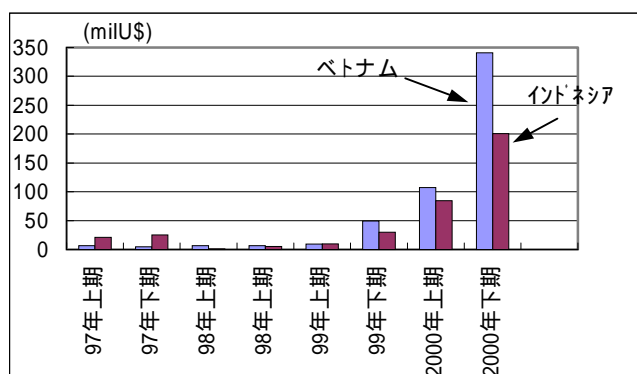
生産技術の向上の結果、中国市場では例えば地場ブランドの家電製品が台頭している。日本の家電が、アジアの進出先で地場製品との競争に苦戦するという事は、NIEs や ASEAN ではほとんど見られなかったことである。この背景には、販売面での地場企業の優位性に加え、中国地場製品の品質の向上がある。また、アジアの周辺国への中国製品の浸透も品質の向上に伴って強まっている。マレーシアでは、電子・電機機械メーカーが、競争力強化のため部品の中国からの輸入を増やしている。またベトナムやインドネシアでは、現地販売を狙って進出した外資系二輪車メーカーを駆逐する勢いで中国製の輸入バイクが急増している。

第 2 図：マレーシアにおける中国からの電子電機機器の輸入



(資料)中国海関統計

第 3 図：ベトナム・インドネシアにおける中国からの二輪車の輸入



(資料)中国海関統計

### (3) 年内は大幅な減速、2002 年徐々に持ち直しへ

2001 年の景気は、中国を除くアジア 8 カ国では成長ペースは大幅に鈍化しよう。アジア経済の回復のタイミングを左右するのは米国経済の今後の動向であるが、特に鍵となる IT

投資の回復は2002年半ば以降に後ずれする見込みであり、アジアの輸出は多くの国で通年でマイナスとなることが予想される。内需について、アジア危機後の本格回復の前だっただけに、輸出の落ち込みの影響は大きい。

各国は、急速に悪化する景気の挺入れ策として、更なる金融緩和や2001年内に積極財政政策を打ち出している。韓国ではGDP比約1.9%の規模、シンガポールでも同1.4%、このほかの国でも1%前後の規模で財政政策を打ち出しており、こうした景気下支え策や、金融緩和政策により、2001年の実質GDP成長率は、台湾を除いてかろうじてマイナス成長は回避できる見込みである。但し、フィリピンとインドネシアについては、財政面での余裕がなく、国際信認維持のために緊縮財政をとらざるを得ない状況にある。中国については上述の通り堅調な輸出、積極財政政策、直接投資の回復により、高い成長率を維持する見込みである。

2002年は、世界のIT投資の調整が一巡すること、各国の財政・金融政策の効果の浸透、危機後の構造改革が緩やかながらも進展していることによる構造調整圧力の軽減、さらに、タイ、フィリピン、インドネシアなどで見られる政局の安定による景況感の改善などにより、景気は徐々に持ち直しに向かうと見られる。

リスクファクターとしては、グローバルな要因としては世界のIT投資の調整が予想外に長引くことがある。またアジア固有の要因としては、ASEANの特定国の財政収支の悪化が急速に進み、国際金融市場での信認を揺るがすことである。また、政局が安定しつつあるASEANと対称的にNIEsでは、台湾が今年12月に議会総選挙を迎え、また韓国では来年12月に大統領選挙を控えており、政局流動化の可能性も留意が必要であろう。

アジア経済見通し総括表

	実質GDP成長率(%)					消費者物価上昇率(%)			経常収支(億米ドル)		
	2000年	Q1	Q2	2001年	2002年	2000年	2001年	2002年	2000年	2001年	2002年
韓国	8.8	3.7	2.7	2.8	4.5	2.3	4.6	3.2	110	149	134
台湾	5.9	0.9	2.4	1.2	3.4	1.3	0.1	1.3	89	132	113
香港	10.5	2.3	0.5	0.6	3.3	3.7	1.3	1.0	88	80	73
シンガポール	9.9	4.5	0.9	0.2	4.4	1.3	1.3	1.0	218	226	230
NIEs	8.3	2.6	0.3	0.8	3.9	0.7	1.7	1.9	505	587	550
中国	8.0	8.1	7.8	7.8	8.0	0.4	1.4	1.9	205	107	47
インドネシア	4.8	3.2	3.5	2.4	3.7	3.7	11.6	8.0	77	42	36
マレーシア	8.3	3.1	0.5	0.6	4.0	1.5	1.5	2.3	84	72	66
タイ	4.4	1.8		1.2	3.2	1.5	2.0	1.7	93	45	29
フィリピン	4.0	3.2	3.3	2.6	3.0	4.3	6.7	5.6	93	28	59
ASEAN 4	5.2	2.8		1.7	3.5	2.7	5.9	4.6	347	187	190
アジア9カ国・地域	7.6	5.1		4.1	5.6	0.9	2.3	2.4	1,057	881	787
インド	5.3			4.8	5.6	3.8	3.1	4.3	23	36	21
				実績	見通し	実績	見通し		実績	見通し	

(注)インドは年度(4月～3月)ベース。

## 2. NIEs

### (1) 韓国

韓国では、IT 分野が大きく落ち込んでいる一方で、非 IT 分野が比較的底堅く推移しており、他の NIEs 諸国に比べると今のところ経済全体の減速幅は小さい。

IT 分野の落ち込みが顕著に表れているのが輸出で、7 月には前年比 20.5%、8 月 19.4%と大幅な落ち込みが続いている。第 2 四半期の GDP も、全体では前年比 2.7%のプラスを維持するなかで、設備投資が輸出企業を中心とする生産・在庫調整の影響で 10.8%となるなど、IT 分野に起因する不振が目立つ。

一方、非 IT 分野については、造船が世界的なクリーンエネルギーの需要拡大を背景とした LNG 船の需要拡大で受注が好調な他、自動車も内需・輸出向けともに比較的堅調に推移している。また建設関連も公共投資の拡大などにより生産が拡大しており、こうした非 IT 分野の堅調ぶりが IT 分野の落ち込みをある程度カバーしている。また、雇用も非 IT 分野を中心とする回復により、年初 4%台にあった失業率が、足もとでは 3.7%まで低下し、個人消費を支えている。

物価動向については、為替相場下落、食糧価格・エネルギー価格の上昇などのこれまでのインフレ要因の剥落により、消費者物価上昇率はピーク時である 5 月の前年比 5.4%から 8 月には 4.7%と徐々に低下している。

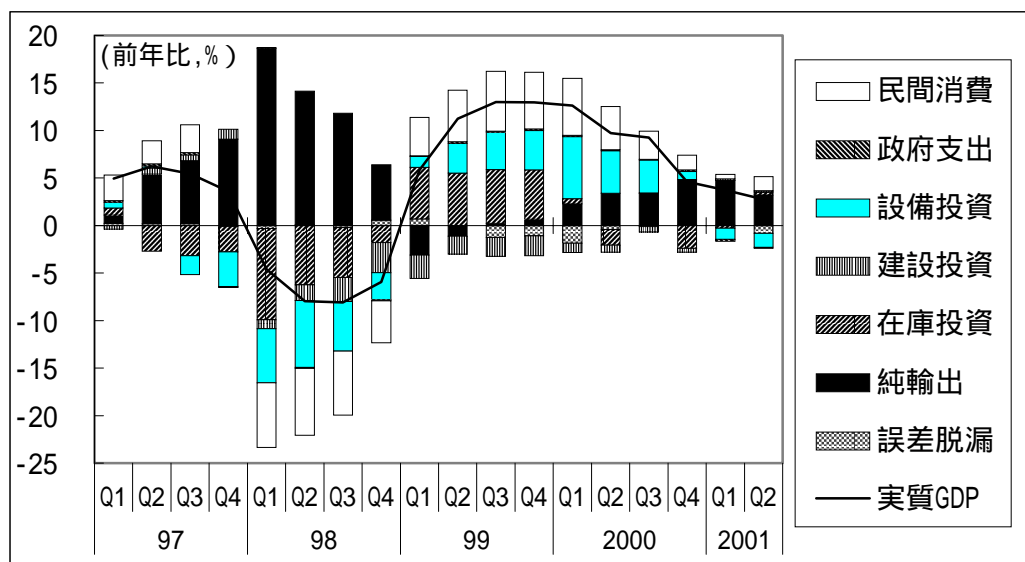
金融政策は、物価が落ち着きを取り戻しつつあることなどから、8 月に市場誘導目標を 4.75%から 4.5%へと一段と引下げ、景気を重視した緩和姿勢を強めた。財政政策については、政府は、景気対策として 2001 年は追加予算と合わせて合計 10 兆ウォンの財政支出を実施予定であり、政府試算によれば 1%弱の GDP 押し上げ効果が期待されている。

構造改革については、銀行の不良債権比率は 3 月には 5.4%と引き続き低下傾向を示した。また商業銀行の 2001 年上期の決算は、引当金積み増しが 2000 年内に一巡したことや手数料収入の増加により多くの銀行が業績回復を示した。但し、今後の企業部門のリストラの動向如何では、状況は予断を許さない。即ち、ハイニクス半導体の再建問題に関し、金融機関による追加支援策がまとまらず法定管理（会社更生法適用に相当）を余儀なくされた場合、債権銀行団に新たに 1 兆 9000 億ウォンの貸倒引当金の積み増しが必要と言われている。また韓国産業銀行によれば、大宇自動車の GM への売却に関して、順調に売却が進んだ場合でも債権銀行団に新たに 1 兆ウォン以上の損失をもたらす可能性があるとする。個別企業の問題ではあるものの規模が大きいために、マクロ的な影響にはまだ注意が必要である。

今後の見通しは、2001 年については、輸出の落ち込みや設備投資の落ち込みにより景気は大幅に減速し 2.8%の成長率となろう。消費者物価上昇率は、足許の上昇率低下傾向が続き、通年で 4.6%になるものと見込まれる。経常収支は、内需の冷え込みを背景に輸入の落ち込みが大きく、黒字が昨年の 110 億ドルから 149 億ドルに増加しよう。2002 年については、輸出が持ち直すことや、財政・金融政策の効果が浸透することなどにより、実質 GDP

成長率は 4.5%まで回復すると見られる。消費者物価上昇率は、原油高の影響が剥落することや為替相場の安定により 3.2%に低下し、経常収支は、内需が持ち直すことにより黒字幅が若干縮小し 134 億ドルとなる。

第 4 図：韓国の実質 GDP 成長率と需要項目別寄与度



(資料)韓国銀行

## (2) 台湾

台湾の景気悪化は深刻度を増している。2001 年第 2 四半期の実質 GDP 成長率は前年比 2.4%と 26 年振りのマイナス成長に陥った。2000 年後半以降、米国を中心に IT 機器需要が急速に低迷した結果、輸出不振に伴い在庫調整を余儀なくされ、民間設備投資も 13.7%と激減した。輸出企業業績不振は雇用削減、株価低迷を通じ、消費も下押ししている。

また、民主進歩党(民進党)政権が有効な景気対策を打ち出せなかったことも経済情勢の悪化に拍車をかけた。民進党は、戦後 55 年間一貫して政権を担当してきた国民党に代わり、2000 年 5 月以降、政権を担当するようになったが、政権発足以来、少数与党、激しい与野党対立、政局運営の不慣れなどの悪条件が重なった。民進党政権が、景気振興のための 1,115 億台湾ドルの公共投資拡大策を発表したのは 1 月であったが、議会通過は会期末の 6 月にずれこみ、しかも 931 億台湾ドルに減額された。このため、これまでのところ政策効果は顕在化しておらず、市民の不安心理を払拭するには至っていない。

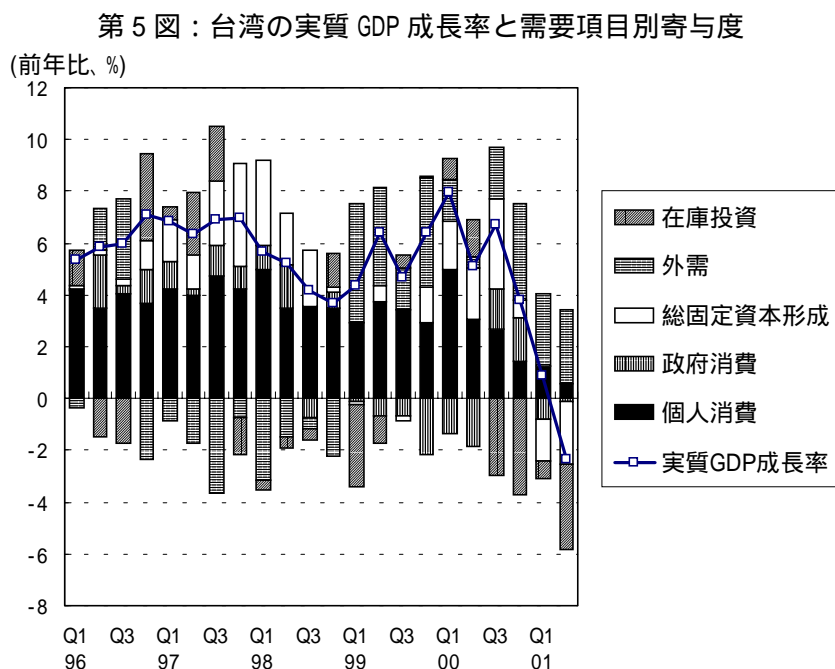
景気低迷の下、デフレ傾向も顕著になってきた。消費者物価は、石油価格が安定してきたこともあり、台風の影響で食料品価格の上昇が目立ったにもかかわらず、7 月 0.1%、8 月 0.4%と小幅上昇にとどまった。

輸出はエレクトロニクス、情報通信機器を中心に減少し、7 月には前年比 28.4%と過去 25 年で最大の下げ幅を記録した。一方、輸入は、資本財、部品・原材料に加え、消費財も

不振で、31.8%と輸出以上に大きく減少していることから、経常収支の黒字幅は拡大している。

今後も、当面は、情報通信、エレクトロニクス関連製品に対する需要回復が見込み難いことから、引続き輸出は低迷し、在庫圧縮を余儀なくされよう。このため、民間投資も不振を続けるとみられる。株式市況に好転の見込みは乏しく、雇用情勢も悪化が続くと予想されることから、消費も伸び悩むと考えられる。公共投資拡大に加え、8月に内閣から提案された土地取引減税案は最大野党国民党議員にも支持が多く早期成立が期待されるが、これら対策の実施時期は年後半以降と遅いこともあり、本年については景気浮揚効果は限定的と考えられる。このため、2001年通年の実質GDP成長率は1.2%にとどまるとみられる。消費者物価上昇率はこうした景気低迷のなかで、通年でゼロ近傍にとどまろう。経常収支は、輸出減少よりも内需不振に伴う輸入低迷の影響がより大きく、黒字拡大が予想される。

2002年については、緩やかな景気持ち直しが予想される。世界的なエレクトロニクス需要の調整の一巡により、台湾の輸出も徐々に回復に向かうと考えられる。これに伴い、在庫調整も一巡し、前年に大きく減少した投資も底打ちに転じよう。景気対策の効果もあり、実質GDP成長率は3%台半ばとなろう。消費者物価は緩やかな景気回復に伴い1.3%と小幅上昇しよう。2001年末と見込まれるWTO加盟は、中長期的には輸入障壁撤廃、競争強化を通じて、生産コスト低下、効率向上を促すものであるが、短期的には輸入増加圧力となり、経常黒字は縮小すると予想される。



(資料) 行政院經濟建設委員会「自由中国之工業」

### (3) 香港

香港でも、さらなる景気減速は避けられなかった。2001年第2四半期の実質GDP成長率は前年比0.5%と前期の2.3%から一層低い伸びに落ち込んだ。その主因は、設備投資が3期連続の二桁成長から0.4%へと急減速したことである。中国の輸出ペースが鈍ってきたとはいえ底堅いこともあり、香港の輸出も他のNIEsに比べると悪化の程度は限定的であるものの、景況感悪化に伴う投資意欲の減退は回避し得なかった。ただし、名目所得の増加、2001年に入って合計3%の利下げに伴うモーゲージ金利負担の低下などが好影響を与え、資産価格低迷や失業率の緩やかな上昇にもかかわらず、消費は4%と底堅く拡大した。

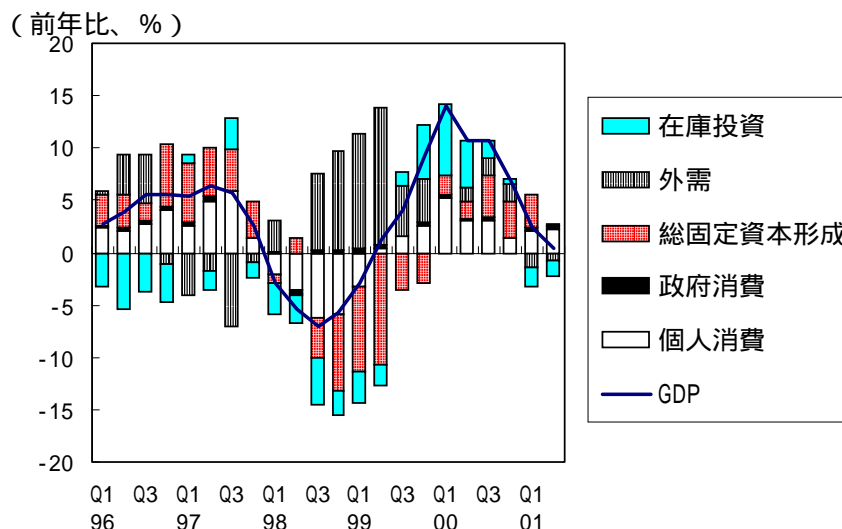
消費者物価は、デフレ調整圧力の緩和が続いており、7月には0.9%まで下落幅が縮小してきた。資本財輸入の勢いが衰えてきたことから、貿易赤字拡大のペースは緩やかなものになりつつある。

景気後退局面の下でも、金融情勢の緩やかな改善は続いている。銀行の不良債権比率は99年9月末の7.54%をピークとして下落を続けており、2001年6月末には4.81%となった。一方、自己資本比率は18.0%と高水準に維持されている。

今後とも、実体経済は低迷が予想される。輸出は、中国の輸出鈍化の影響で不振を余儀なくされよう。また、ビジネス環境の悪化に伴い、投資の低迷も避けられないとみられる。香港ではアジア危機前まで、省力化のために民間投資がほぼ二桁増で拡大していたのが、危機の間は大幅なマイナス成長を余儀なくされていた。その反動もあり、危機後の景気回復と金利低下という局面の下でハイテク・ハブ化を睨んだ情報化投資が急拡大してきたが、その勢いも足許の世界的な景気後退局面では持続困難となろう。北西部鉄道建設などのインフラ整備、サイバーポートと呼ばれるハイテク・パーク、ディズニーランドなど大規模なプロジェクトの下支え効果を考慮しても、投資が前年の10%近い成長から大幅減速に至ることは避け難い見込みである。消費についても、今後は、雇用情勢ならびに株価の低迷が浸透し、減速するとみられる。この結果、2001年の実質GDP成長率は0.6%と予想される。消費者物価は下落幅の緩やかな縮小が続き、通年では1.3%となろう。今後、輸入のペースは衰えるものの、通年の減少幅は輸出よりも小さいと予想されることから、経常収支の黒字幅は縮小しよう。

2002年については景気の若干の持ち直しが予想される。まず、世界的に景気が持ち直すことに伴う中国の輸出拡大の恩恵を受けて輸出が回復に転じると見込まれる。大型プロジェクト続行に加え、景況感改善から情報化関連を中心に民間投資も加速に転じよう。中国のWTO加盟も、中国と世界との窓口機能を担う香港にとってビジネス・チャンス拡大の機会となり、実質GDP成長率は3.3%まで上昇しよう。消費者物価は小幅上昇に転じ、経常黒字は内需拡大を主因に輸入の伸びが輸出を上回ることから、引続き縮小しよう。

第6図：香港の実質 GDP 成長率と需要項目別寄与度



(資料) Census and Statistics Department, *Gross Domestic Product*

#### (4) シンガポール

シンガポールでも、世界的なエレクトロニクス需要低迷の悪影響が本格的に浸透してきた。2001年第2四半期の実質 GDP 成長率は前年比 0.9%とアジア危機以来のマイナス成長に陥った。エレクトロニクスを中心とした輸出不振が鮮明になるなか、大幅な生産調整と輸入減少を通じた在庫圧縮に拍車がかかった。こうした厳しい輸出環境を反映して設備投資は約2年に渡る二桁成長から 0.3%と急ブレーキがかかった。個人消費も 3.0%まで減速してきた。2000年度(2000年5月~2001年4月)の車両購入権(これを取得することにより10年間車両を使用する権利が得られる)発行枚数が前年度比6割増しとなったことによる自動車販売の大幅増加という特殊要因が剥落し始めたことから、景況悪化に伴う消費不振が表面化したためと考えられる。ただし、政府消費は 28.1%と大幅増加し、景気下支え要因として働いた。

消費者物価上昇率は原油価格上昇に伴い昨年後半以降 2%近い伸びを続けてきたが、その影響が剥落してきたのに加え、景気低迷が鮮明になってきたことから、7月には 1.3%と低下してきた。経常収支は、輸入が在庫調整ならびに内需減速などから輸出に先行して落ち込んだことから、黒字幅が拡大している。

今後とも、景気不振が予想される。世界的なエレクトロニクス需要低迷の下で、輸出は引続き前年比減少するとみられる。こうした状況では、在庫圧縮、設備投資不振も避け難いとみられる。消費についても、自動車購入権の大幅増加という特殊要因の剥落に加え、雇用情勢の悪化も予想されることから、一層の悪化が見込まれる。こうした状況を踏まえ、7月に政府は、年金基金への雇用主負担引き上げ延期、不動産税還付の延長、政府賃貸物件の賃貸料引き下げなどを含め多岐に渡る 22億シンガポール・ドル規模の景気対策を発表した。しかし、98年時の 105億シンガポール・ドル規模の対策に比べれば極めて小規模であり、

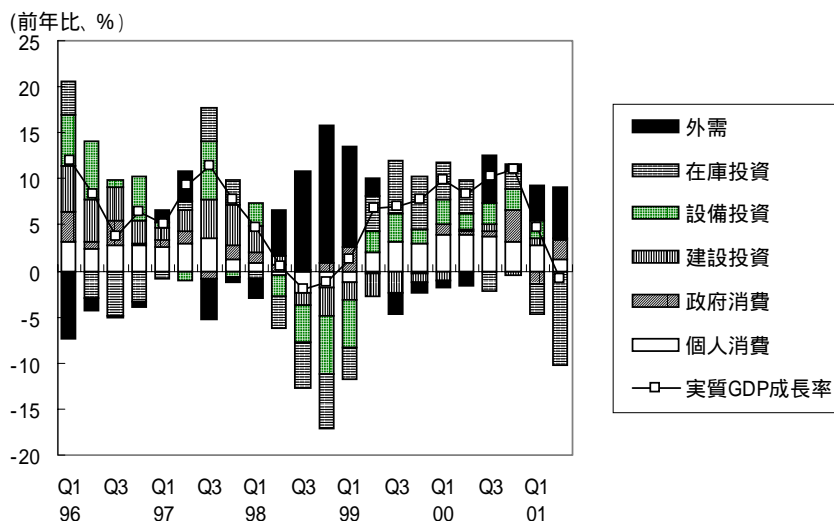


国民の期待に及ばないものとなった。ただし、政府は第3四半期の成長実績を確認後、それを踏まえて、「ニューシンガポール株式」と名づけた株を国民に支給、配当支払いを行い、株の換金も可能とするという対策を発表している。シンガポールの財政余剰は豊富であり、大規模な追加対策で底割れを回避するとみられることから、2001年通年の実質GDP成長率は0.2%となろう。

消費者物価上昇率は今後も低率で推移し、2001年通年では1.3%と予想される。また経常収支は、在庫調整、内需減速に伴い、輸入が輸出以上に大きく減少することから、黒字幅が拡大すると見込まれる。

2002年には、景気は回復に向かうと予想される。世界景気が徐々に持ち直すことに伴いシンガポールの輸出も回復に向かおう。在庫調整も一段落し、前年終わりの財政政策の効果に加え、景況感改善もあり、民間需要も徐々に加速しよう。この結果、2002年の実質GDP成長率は4%台半ばとなろう。消費者物価上昇率は年前半には原油価格要因の剥落で低率にとどまり、後半から上昇するものの、通年では1.0%と前年より低水準にとどまるとみられる。内需拡大に伴い貿易黒字は縮小する一方、アジアのビジネス・センターゆえにサービス収支黒字の増加トレンドが持続すると見込まれることから、経常収支黒字は小幅拡大しよう。

第7図：シンガポールの実質GDP成長率と需要項目別寄与度



(資料) Ministry of Trade and Industry, *Economic Survey of Singapore*

### 3. 中国

中国では、周辺諸国の急激な景気悪化と異なり、2001年前半も実質GDP成長率は7.9%と安定成長が続いている。輸出は減速してきたものの、政府による内需下支えのための積極財政政策継続が貢献している。固定資産投資は、公共インフラ建設、技術改造投資、住

宅を企業負担から個人所有に切り替える持ち家制度導入による住宅投資などが牽引し、15.1%増と好調を維持した。消費も、4月に公務員給与が1月に遡り約30%引き上げられたうえ、株高が続いたことなどを反映して、10.3%と高水準を維持している。

対中直接投資額の回復基調も鮮明で、2000年第4四半期以降、実行ベース伸び率は二桁成長に転じている。中国は、繊維、アパレル、履物などの労働集約型製品のみならず、IT機器生産面でも「世界の工場」として世界市場を席卷し始めており、外資系企業、中国企業も含めた産業集積の厚みがさらに外資を呼び込むという好循環となっている。また、13億人の人口を擁する巨大市場としての魅力も、安定成長に加えて、近づくWTO加盟を背景に一層高まっている。

消費者物価は97年半ば以降下落を続けてきた食料品価格が上昇に転じる一方、家電を中心に激しい価格競争が展開されていることもあり、7月も1.5%と小幅上昇にとどまっている。また、輸出は、6月には0.6%と2年振りの前年比減少に陥ったものの、7月には6.6%増と持ち直し、底力を示した。全体の3割を占める電子電気機器が依然として二桁近い底堅い伸びを維持していることによるところが大きい。ただし、繊維・アパレル、履物などは減少が目立ってきている。一方、輸入の伸びも低下はしてきたものの、輸出の伸びを上回っていることから、貿易黒字は縮小している。

今後も、輸出は低迷しようが、内需拡大により安定成長を維持する見込みである。8月にも、朱鎔基首相は、輸出不振も踏まえた十分な景気対策の必要性を示唆しており、財政拡大を含めた景気対策による成長スタンスの堅持が確認されている。また、7月の多国間作業部会における交渉の結果、11月にカタールで開催されるWTO閣僚会議で中国の加盟を承認することで基本合意が成立し、年内のWTO加盟がほぼ確実になったことが現在の直接投資回復基調に弾みをつけると予想される。このため、2001年の実質GDP成長率は7.8%と小幅の鈍化にとどまると予想される。消費者物価は今後とも小幅上昇を続け、2001年通年の上昇率は1.4%となろう。

本年末近くのWTO加盟に伴う輸入規制緩和の影響による貿易収支悪化は2001年においては限定的と考えられる。ただし、世界景気の後退に伴う輸出鈍化は避けられず、通年の経常黒字は100億ドル程度まで縮小する見通しである。

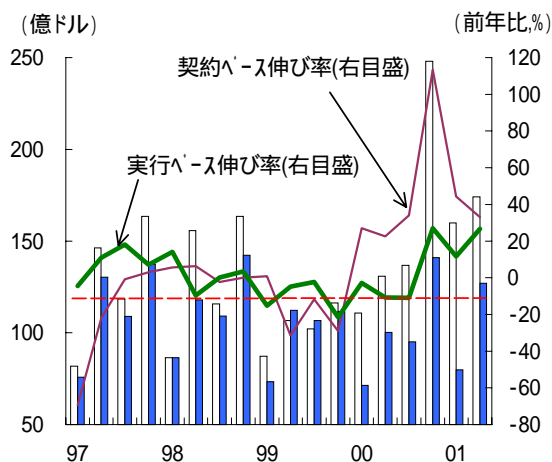
人民元相場については、当面、変動幅拡大の可能性は低下してきたとみられる。アジア危機の教訓を踏まえ、自国通貨の為替相場を市場の需給と乖離した水準で維持することが孕む危険性への認識から、当局が変動幅拡大を示唆していた時期もあったが、足許では、むしろ、相場安定を志向する発言を繰り返している。人民元が上昇すれば、中国の輸出競争力を低下させ、下落すれば、様々なルートでの資本流出という近年のトレンドを加速させかねないという両面のリスクを考慮すれば、世界的な景気後退の下でWTO加盟を迎える局面では自然な選択と考えられる。

2002年も安定成長が続くと予想される。まず、世界景気の緩やかな持ち直しに伴い輸出が回復に向かおう。また、2008年のオリンピック開催に向けてのインフラ整備も着手され、

消費者心理にも好影響が期待されている。政府は、オリンピックが今後 7 年間平均で実質 GDP 成長率を 0.3~0.4%押し上げると経済効果を試算している。さらに、WTO 加盟は直接投資拡大基調に拍車をかける見込みである。その反面、WTO 加盟に伴い、非効率な国有企業へのリストラ圧力が強まるという点も軽視できないことから、2002 年の実質 GDP 成長率は 8%と小幅上昇にとどまると予想される。こうした状況下、消費者物価は緩やかな上昇基調を続けよう。WTO 加盟に伴う輸入の伸びが輸出の伸びを上回ることから、経常収支黒字はさらに減少しよう。

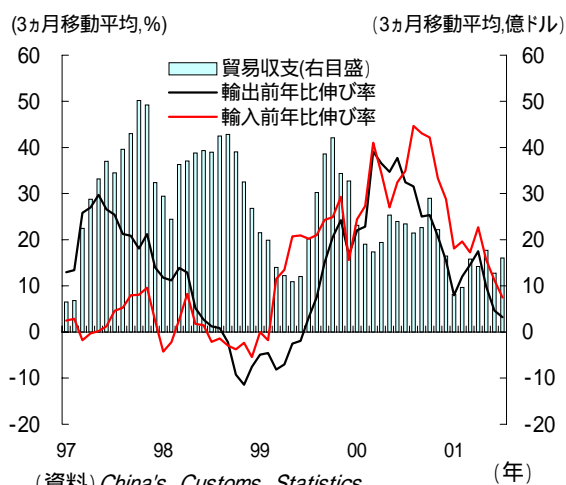
なお、世界的な景気後退のなかで 8%近い成長を続ける中国の強さを脅威と見る向きもあるが、非効率な国有企業とこれに伴い積み上がった不良債権問題、地域格差や失業に伴う不満の高まりなど、解決を要する諸問題も厳然として存在する。WTO 加盟により、市場化、国際化が進展すれば、政府の強力な管理・規制は徐々に困難になることから、政府は危機感をもって、対応を模索していると考えられる。ただし、周辺諸国に比べ、良好な景気拡大が事態の深刻化を緩和する方向に働いており、短期的には、社会不安ならびに信認低下による資本流入の急減などのリスクが顕在化する可能性は限定的といえよう。

第 8 図：中国の対内直接投資の推移



(注) 棒グラフ(左:契約FDI,右:実行FDI)  
 (資料) China Monthly Statistics、等。

第 9 図：中国の貿易動向



(資料) China's Customs Statistics

## 4. ASEAN

### (1) インドネシア

インドネシアの2001年第2四半期の実質GDP成長率は、前年比3.5%と前期の同3.2%からわずかながら上昇した。設備投資の増加がプラスに大きく寄与したが、これは、設備投資が危機前比でまだ約7割という水準にあったことからの反発もあろう。世界的な景気減速に伴い輸出が減少する一方、比較的堅調な内需を背景に輸入の増加が続いており、外需はマイナスに寄与した。輸出は、非石油・ガス製品輸出の減少に加え、これまで好調だった石油・ガス輸出の伸び悩みで2001年上半年は前年比0.4%となった。ただ、アチェ州の治安悪化を背景にエクソン・モービル社が今年3月から7月まで同州における天然ガスの生産を停止した影響もあり、今後の鈍化ペースは限定的となろう。一方輸入は、危機の反動要因一巡などで7月には前年比2.6%と二桁の伸びから一転してマイナスに転じたため、貿易黒字は若干増加している。物価は、燃料価格や各種税率の引き上げの影響などで上昇傾向が続いている。消費者物価上昇率は、8月は前年比12.2%と前月の同13.0%から若干低下したものの、6ヵ月連続で前年比二桁の伸びを記録している。このため、インドネシア中央銀行は当面インフレ抑制に金融政策の重点を置く姿勢を維持している。

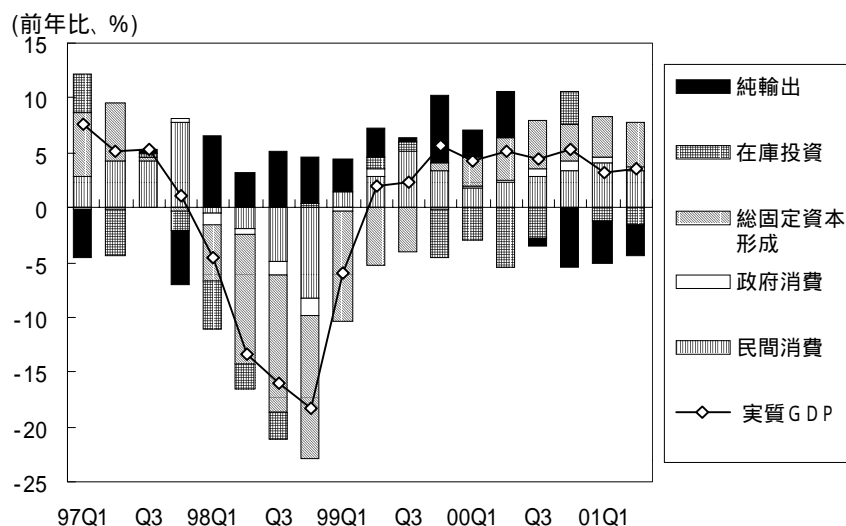
政治面では、7月末の政権交代により漸く政局混迷からは脱出した。メガワティ新政権が直面する数多くの問題の中でもまず取り組まなければならないのは、国際的信認の回復である。これは、当面の財政赤字を補うために必要な国際支援や、中長期的な経済発展に欠かせない外国資本の回帰の問題と直結するためである。8月末にIMFとインドネシア政府は、当面の経済・金融政策について最終合意に達し、昨年12月以降凍結されていた3年間で約50億ドルの融資プログラム再開に関する覚書に署名した。今回の合意を受けて、9月開催のパリクラブをはじめとして、インドネシアに対する一連の国際的な支援枠組みの当面の維持が何とか可能な見通しとなった。しかし、今後も経済改革の進捗状況によっては、再び国際支援の継続に支障を来す可能性も否定できない。新政権が国際社会からの信認をつなぎとめ、实体经济正常化への動きが持続的なものになるかどうかは、いかに政党勢力との協調を図りながら経済改革を進めていくかが鍵となるといえよう。

2001年は、世界景気の減速に伴う輸出の伸び悩みを主因に2%台の成長に止まると予想する。内需は、政局安定がプラスに寄与する一方、増税や燃料価格引き上げがマイナスに影響すると考えられる。物価は、これまでの燃料価格等の引き上げの影響により、来年半頃までインフレ圧力が続こう。経常収支は、輸出の伸び悩みを主因に黒字幅は縮小しよう。2002年には外需の改善で緩やかな景気回復局面に向かうと予想する。

今後のリスク要因としては、引き続き財政悪化問題が挙げられる。インドネシア政府は、財政赤字抑制のため緊縮型の財政運営を強いられている。今年度の財政赤字目標(GDP比3.7%)維持のため、6月中旬に今年度予算案の修正が行われたが、修正後も前提条件からの乖離や国営企業民営化の遅れなど、目標達成に厳しい局面が続いている。また新政権は、債務再編を行うIBRAの所管轄の変更や改革案を発表し、債務再編加速を図る姿勢を強調し

ているが、債務再編の遅れは、歳入減少に直接影響するばかりでなく、インドネシアに対する国際的な信認低下による国際支援の遅れ、更なる為替下落や金利上昇などを通じて金利負担の上昇や債務再編の環境を悪化させ、財政赤字が一段と拡大することにもなりかねない。

第 10 図：インドネシアの実質 GDP 成長率の推移



(資料) インドネシア中央統計局

## (2) マレーシア

マレーシア経済は、IT 需要の急激な落ち込みに伴う輸出の減少で景気減速傾向が深まっている。2001 年第 2 四半期の実質 GDP 成長率は、かろうじてプラス成長ながら、前年比 0.5% と第 1 四半期の同 3.1% から大幅に鈍化した。製造業の不振に伴う設備投資の減少や在庫圧縮が背景となっている。また、製造業部門での削減人員の増加が消費者マインドを悪化させており、これまで堅調だった個人消費の鈍化につながっている。一方、輸出を上回る輸入の減少で純輸出のプラスの寄与度は拡大した。他方、製造業以外の部門は今のところ堅調を維持しており、中でもサービス部門は、第 1 四半期の前年比 3.4% から同 6.1% へ拡大した。

製造業生産は、電子・電気を中心とした輸出向けが急激に冷え込んでおり、6 月には前年比 13.2% と 2 年半ぶりの二桁のマイナスを記録した。国内向けの生産も鈍化してきており、5 月以降前年比マイナスに転じている。輸出は、全体の約 6 割を占める電子・電気製品の輸出の減速を背景に 7 月には前年比 17.8% とマイナス幅拡大が続いている。一方で中間財・資本財が約 9 割を占める輸入も急速に減少しており、7 月には 21.0% と大幅なマイナスを記録した。他方物価は、政府による価格統制や固定相場制などを背景に引き続き低位安定が続いており、2001 年上半期は前年比 1.5% となった。

景気減速を受けて、同国の不良債権比率が再び上昇に転じている。このため、企業債務

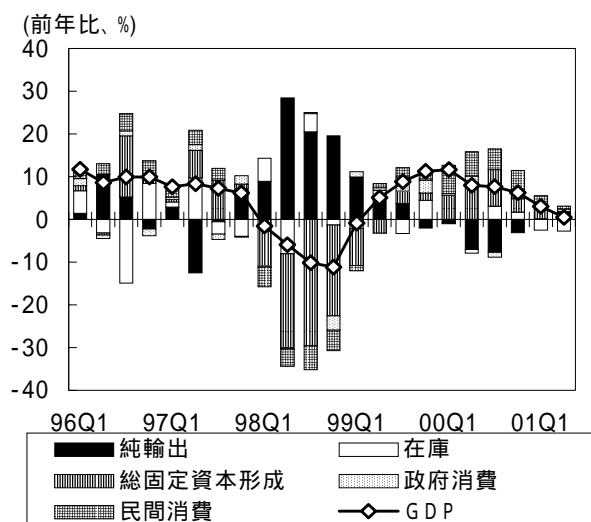
再編委員会（CDRC）は、関係組織との連携強化や、案件受理から再建計画確定までの期限設定などにより債務再編の加速を図る方針を発表している。また政府は、大手複合企業レノン・グループ傘下の建設会社ユナイテッド・エンジニアズ（UEM）買収を発表し、実質的に同グループ全体の経営権を取得することでリストラ加速を図る方針を示した。

また、急激な景気減速に対応し、政府は積極財政政策を継続している。すでに3月末に発表された約30億リンギの財政支出に加え、2002年度予算案には法人税率引き下げなどを含む景気対策が盛り込まれる予定となっている。ただし、通貨危機後の積極的な財政支出の継続により、同国の財政ポジションが急速に悪化し、財政赤字のGDP比率が97年のプラス2.4%から2000年には同5.8%まで拡大しており、今後の懸念材料となつてこよう。

他方、今年はじめ頃に固定相場制の変更観測を高める要因となっていた外貨準備の減少には、足許歯止めがかかっている。これは、直接投資および証券投資を通じた海外からの資本流入の低迷が続く一方、対外債務返済等による資本流出が一服したためと考えられる。もっとも、周辺国通貨の下落などで相対的にマレーシアリングの競争力が失われてきていることに変わりはなく、今後周辺国通貨の動向を見極めながら、固定相場変更の可能性を模索する局面が続こう。

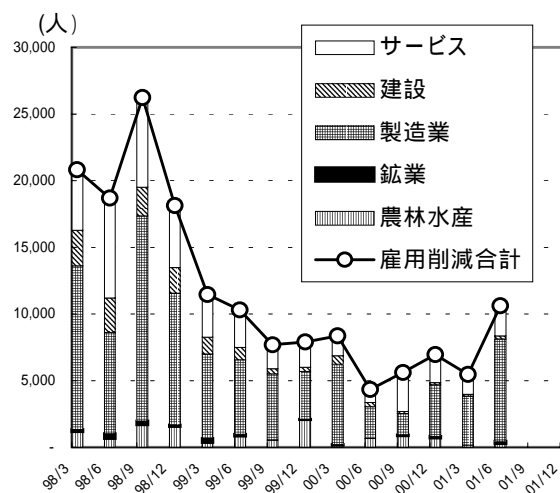
2001年は、景気重視の財政政策による下支えが続くものの、外需の減少で2000年の8.3%から0.6%と若干のプラス成長にとどまると予想する。電子・電気関連の製造業部門では、需要の急激な冷え込みを受けて、生産・在庫調整局面が続き、設備投資の低迷が続こう。また、製造業以外の部門にも雇用調整が広がるようであれば、内需に対するさらなる下振れ圧力が強まろう。経常収支は、輸出の減少を受けて輸入の減少も続くため、小幅の減少にとどまるとみている。物価は引き続き低位安定が続こう。2002年には世界景気の持ち直しに伴う輸出の増加で、景気は回復へ向かうと予想する。

第11図：マレーシアの実質GDP成長率



(資料)マレーシア統計局

第12図：雇用削減状況



### (3) タイ

タイ経済は低迷が続いている。2001年第1四半期の実質GDP成長率は、輸出の減少に伴う企業の設備投資の減少などを背景に、前年比1.8%と2000年第4四半期の同3.1%からさらに鈍化した。製造業部門では、輸出向けを中心に生産が鈍化しており、設備稼働率は約50%程度の水準にまで低下している。ただし、一部には国内向け自動車関連など比較的堅調を維持している分野もある。個人消費は、依然低迷しているものの、タクシン政権による農村部門に焦点を当てた景気対策による底支えもあって、一段の悪化には歯止めがかかっている。輸出は、電子・電気製品や機械などを中心に急速に冷え込んできており、7月は前年比14.2%と2001年上期平均の前年比0.9%からさらに悪化した。尚、輸入の鈍化を上回る輸出の減少で貿易黒字は縮小している。物価は、内需の回復力の弱さなどから低水準での推移が続いている。コアインフレ率は4月以降前年比1.5%で推移しており、石油及び生鮮食料品を含む消費者物価も、食料品価格の下落やパーツ相場の上昇による石油価格の下落などを背景に8月は前年比1.4%増と7月の同2.2%増から低下した。

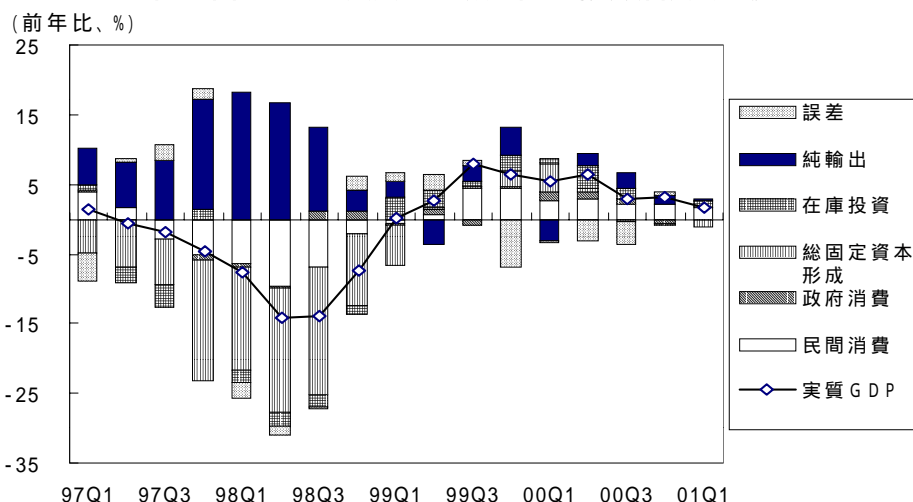
2001年は、個人消費の低迷に加え、輸出の減少に伴う製造業の設備投資の減少および在庫圧縮などにより、1.2%の成長にとどまると予想する。消費者物価は、内需の回復力が弱く低位安定が続こう。経常黒字は、輸出の減少を背景に50億ドル弱程度に縮小するとみている。年後半以降は、タクシン政権の積極的な財政政策により個人消費の下支え効果や公共投資の押し上げ効果などが期待できる。さらに、世界景気の持ち直しに伴う輸出の回復や企業の設備投資の増加もあって、2002年には3%台の成長を予想する。

政局面では、8月初めのタクシン首相の無罪判決で、当面の政局不透明感は払拭された。一方で、タクシン政権の経済政策の整合性および実効性が問われていおり、楽観視はできない。タクシン政権は、景気重視の積極財政政策を推進しており、これまでに農民に対する3年間の債務返済猶予や金利の優遇、医療費補助、国民銀行創設、付加価値税導入の1年延期など矢継ぎ早に公約を実行に移している。また、7月に設立した国営資産管理会社(TAMC)を通じて、政府主導で債務再編を加速させる予定である。さらに2002年度(2001年10月~2002年9月)には、今後5年間の法人税率の引き下げなどを含む総額500億バーツ(GDP比約1.7%)の財政支出で景気刺激を継続する方針を打ち出した。

他方、金融政策は、資本流出に伴う通貨の下落や外貨準備の減少を懸念し、6月末に中銀総裁が更迭され、1%の政策金利引き上げが行われた。タイでは、証券投資、直接投資を通じた海外からの資本流入の減少に加え、内外金利差の縮小を背景にした対外債務返済の増加などにより資本流出が続いている。実際、通貨危機後、民間部門が対外債務支払を進めてきた結果、同部門の債務負担は徐々に低下しており、デッド・サービス・レシオは98年の18.1%から2001年6月末時点で8.2%にまで低下した。しかし、景気減速下の利上げは、資本流出に与える影響が不透明である一方、民間企業部門の債務再編コストや資本調達コストを高め経済の回復にとって下振れ圧力として働くことが懸念されよう。

今後のリスク要因としては、公的債務拡大問題が挙げられる。政府は、今後3年間に総額7,740億バツの政府債保証（償還期間は6-20年）の発行を予定しており、足許GDP比で約60%の公的債務残高は、2005年までには同約80%にまで拡大する可能性がある。財政赤字のGDP比率は5%近辺で推移しており短期的にみて危険水準とはまだ言えないものの、国債増発による金利負担拡大など、中長期的な公的債務負担増大は懸念すべきであろう。

第13図：タイの実質GDP成長率と需要項目別寄与度



(資料) タイ国家経済社会開発庁

#### (4) フィリピン

フィリピンのアロヨ政権が発足してから7ヶ月が経過した。この間、エストラダ前大統領派によるクーデター未遂事件やイスラム過激派による誘拐事件が頻発したが、5月に行われた中間選挙でアロヨ大統領派が議会の過半数を獲得して以来、政権は徐々に安定し始めている。8月にはモロ・イスラム解放戦線との停戦指針文書にも調印しており、治安面での不安定要素であるイスラム勢力との和平構築へ向けた政権の積極姿勢が窺える。

实体经济は、世界的な景気減速に伴い主力輸出品であるIT関連財輸出が減少しているため緩やかな減速基調にあるものの、内需に底支えされ、急減速は回避されている。2001年第2四半期の実質GDP成長率は、GDPの約8割を占める民間消費が海外労働者による送金を背景に堅調に推移したため、前年比3.3%と、第1四半期の3.2%に引き続き底堅い推移を示した。政権の安定も消費マインドへプラス寄与しているものと考えられ、国内自動車販売台数は、前月比増加傾向にある。産業別には、農業生産が好調を維持したことに加え、運輸通信業が、携帯電話や固定電話の普及に伴い堅調に拡大している。鉱工業部門も、製造業が底堅く推移したほか、建設業もプラスに転じている。しかし、昨年の成長の原動力であった外需は輸出の大幅減少に伴い成長の押し下げ要因となった。また、政府消費も緊縮財政政策によりマイナスに転じている。

輸出は、7月に19.4%減と、IT需要急減速の煽りから輸出の6割を占める電気・電子機



器の不振が続いているため、6ヶ月連続の減少となった。仕向け先別では、特に米国向け輸出の減少傾向が続いている。一方、輸入は、堅調な内需を背景に通信機器輸入が増加しているため、6月は前年比4.6%増と、3ヶ月連続で増加している。このため、貿易収支は4月以降赤字に転じている。

物価は、食料品・タバコ価格の上昇や燃料価格の引き上げ、ペソ安による輸入物価の上昇により、高止まっている。但し、前年比では上昇幅が縮小したことや、為替相場の安定や燃料価格の引き下げにより、物価上昇圧力は弱まっているといえよう。

景気が緩やかな減速基調にあるなか、財政による景気下支え効果は期待できない。2001年1~7月の財政赤字は826億ペソと、金利の高騰や為替の下落に伴う債務元利の返済負担が歳入の約半分を占めるまでに増加しているため、前年同期の597億ペソから拡大した。2001年に入り、国内調達による財政赤字のファイナンスが急増しているため、クラウディング・アウトを招き民業が圧迫される恐れも高まっている。このため、海外調達比率を引き上げることが検討されており、その前段として、銀行預金準備率の引き上げ(16% 20%)、

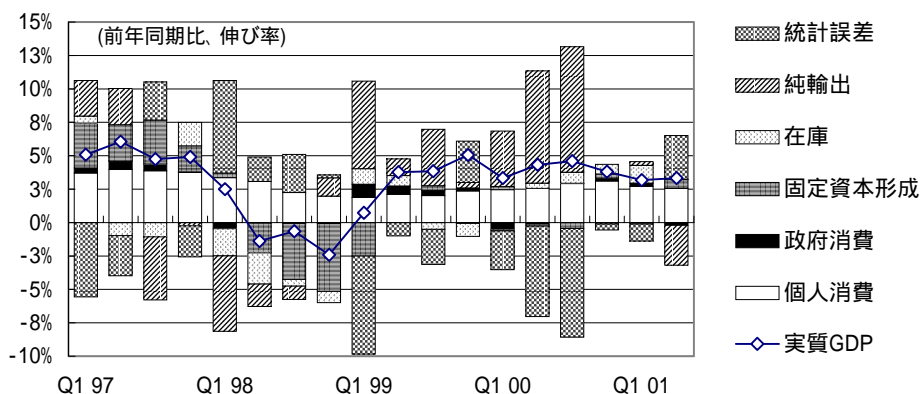
貿易外取引報告義務の強化、ポジション規制違反の罰金引き上げ等、為替相場安定化政策を実施し、海外調達環境の改善を図っている。

2001年の見通しは、エレクトロニクス輸出の低迷を主因に減速するものの、内需が政局の安定や金利の安定に伴い比較的堅調に推移するため、通年で2.6%成長を達成するものと見込んでいる。

2002年は、内需が引き続き底堅く推移するなか、輸出が緩やかながらも拡大するため、通年で3.0%となろう。経常収支は、輸出の拡大に伴い黒字幅は再び拡大しよう。

リスクファクターとしては、財政破綻が挙げられる。2002年度の財政支出を前年比11.6%増とすることが議会で承認された一方、歳入見込みは楽観的な景気シナリオに基に作成されているため、財政赤字の更なる拡大が懸念される。

第14図：フィリピン需要項目別実質GDP寄与度



(資料) フィリピン中央銀行、統計局

## 5. インド

インド経済は、成長鈍化傾向が続いている。2000年度第4四半期（2001年1-3月期）の実質GDP成長率は前年比3.8%と、前期の同5.7%から大幅鈍化した。不規則な降雨などによる農業生産の低迷に加え、製造業部門の不振が成長鈍化の主な要因となっている。製造業部門では、90年代前半における過剰投資の反動による設備投資の低迷に加え、輸出の伸び悩みで昨年末から生産の鈍化傾向が続いている。また、景気減速に加え、株価下落の逆資産効果などで比較的堅調に推移していた個人消費も鈍化している。

輸出は、世界的な景気減速を背景に鈍化し、6月には前年比0.9%とマイナスに転じ1-3月期の前年比17.5%から4-6月期には同3.2%まで鈍化した。一方輸入は、今年度からの輸入数量制限の撤廃により非石油関連製品の輸入が拡大した一方、昨年急増した石油関連製品の輸入額減少により、1-3月期の前年比7.0%、4-6月期の6.0%と減少が続いている。また、サービス部門におけるソフト輸出の伸び悩みに加え、在米インド人技術者の帰国増加など、先行きの懸念材料となっている。このため、全国ソフトウェア・サービス協会（NASSCOM）はソフトウェア輸出先の多角化を図るなど、積極的な対策を検討している。

物価は、原油高要因が剥落し、卸売物価・消費者物価ともに安定へ向かっている。インフレ圧力の弱まりを受けて、中銀は金融緩和姿勢を維持している。

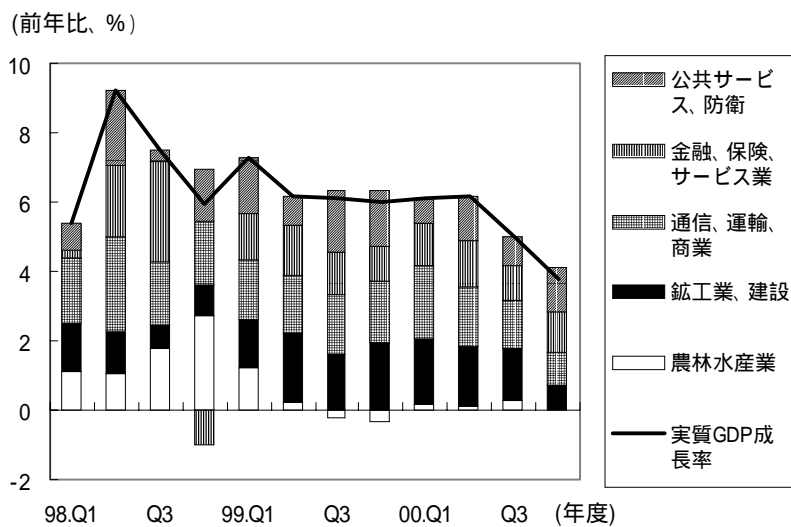
海外からの資本流入は、IT部門の業績悪化、政局混迷、相次ぐ証券スキャンダルなどにより、証券投資の減少などを背景に低迷が続いている。一方、対印直接投資は、実行額そのものは堅調に推移しているものの、インド企業の海外での資金調達も直接投資として計上されており、近年、IT企業を中心に海外での資金調達が増加している可能性も高いため、割り引いて考える必要がある。この点で、米企業エンロンが、マハシュトラ州電力庁からの代金未回収を背景に理由に、同州で電力事業を営むダボール社からの撤退を表明したことなどは、先行きの外資の流入にとってマイナス要因となることが懸念される。

政局面では、証券スキャンダルを巡る政局の不安定化で、今年度の改革で注目されている労働法の改革や財政責任法の審議に大幅な遅れが生じている。こうした中、財政悪化懸念や経済構造改革の遅れなどを理由に格付け機関によるインドの格下げが相次ぐなど、構造改革の進展には悲観的な見方が広がっている。同国の財政赤字は中央政府で約5%、州政府も合わせると約10%に達しており、インフラ整備など長期的な成長の制約要因となっている。一方対外関係では、米政府との関係改善の兆しがみられ、今秋以降、経済制裁解除の可能性が高まっており、プラス要因となることが期待できよう。

2001年度のインド経済は、内需の不振や輸出の伸び悩みで成長鈍化が続き、不況の判断の分かれ目となる5%を割り込み、4%台の成長に鈍化すると予想する。物価は、燃料価格が落ち着いていることもあって、安定推移を見込んでいる。経常収支は、輸出が伸び悩み一方、政府の輸入数量制限撤廃に伴う輸入増加などで赤字幅拡大が予想される。また、米国をはじめとしたIT需要の急激な冷え込みによるソフトウェア収入および海外からの送金

の減少も経常赤字拡大の要因となろう。2002 年度には、世界景気の持ち直しに伴う輸出の回復で再び成長路線へ戻ると予想する。

第 15 図：インドの産業別実質 GDP 寄与度の推移



(注) 年度ベース (年度は4月～翌年3月)。

(資料) The Central Statistical Organization

## 追記：米国における大規模テロの経済への影響について

以上のシナリオは、9月11日にニューヨーク、ワシントンD.C.を中心に起こった大規模テロの影響は織り込んでいない。経済へどのような影響があるかを考えるにあたって、まず、今後どのような展開をたどるのか、以下のようなリスク要因を念頭におきつつ、収束にどの程度の時間がかかるのかを見守る必要がある。

米国にとっては、物理的な被害に加え、心理面での影響が懸念される。90年代初めに湾岸危機を背景とした消費者マインドの急落がリセッションの引き金となった経緯があるだけに、今回のテロに伴うマインドの落ち込みには特に注意が必要であろう。足元までの米国経済は、企業部門の低迷を家計部門が支えてかろうじて持ちこたえている状況であり、こうしたマインドの冷え込みはこの微妙なバランスを崩し、減税などの政策効果を打ち消してしまうおそれがある。米国経済の持ち直しが世界経済全体の下支えとして期待されているだけに、こうした悪影響から米国経済がリセッションに陥れば、米国の輸入が一段と低迷し、世界的に不況を深刻化させるリスクがある。

今回の事件はこうした米国経済のリセッションリスクに加え、複数の経路を通じて世界経済へ悪影響を与えると考えられる。その第一は金融資本市場の混乱、特に株価下落の影響である。米国の株式市場は閉鎖され、テロ当日の欧州株や翌日のアジア株は、10%近い大幅な下げとなった。こうした状況が続けば、各国の個人消費は一段と低迷する可能性があり、アジアにおいては企業の債務再編の遅延にもつながることになる。また中南米などの海外資本に依存するエマージング諸国にとっては投資家のリスク許容度の低下を通じ、資金調達を困難化させよう。第二には今後の展開次第では中東情勢の不安定化を通じ、原油価格の高騰を招く懸念がある。原油価格高騰は世界的にインフレ懸念の高まりを招き、特に減速傾向の強まる欧州経済にとって政策の自由度を狭める要因となる。

照会先：経済調査グループ（次長 竹中） TEL:03-3240-3204

E-mail:masaharu\_takenaka@btm.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページ <http://www.btm.co.jp> でもご覧いただけます。