

アジアで拡大する欧州債務問題の影響

<要旨>

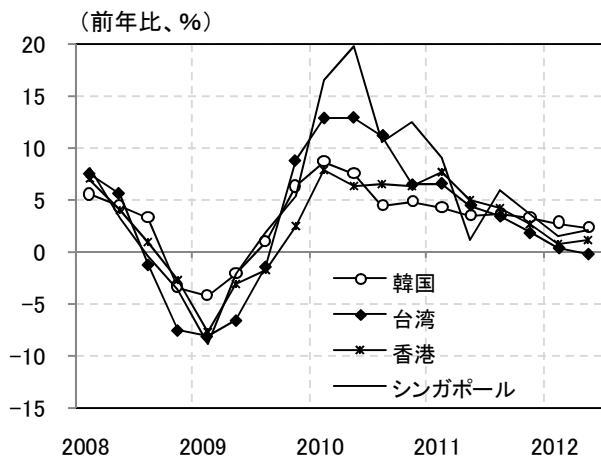
中国の景気減速に続いて、アジアNIEsの減速度合いが目立ってきた。この背景には、中国を経由した欧州債務問題の間接的な影響が、ここにきてその範囲をアジアNIEsまで拡大させてきたことが大きいと考えられる。

アジアNIEsと比べるとASEAN諸国は内需を中心に堅調な状態を維持しているが、国ごとにみれば財政や経常収支、ソブリン格付けなどに固有のリスクを抱えている。ASEAN域内貿易の拡大も、景気が下向きの局面では、一国経済の状況悪化が域内での悪循環を引き起こす要因になりかねない。中国を超えてアジアNIEsにまで拡大しつつある欧州債務問題の影響が、ASEANにまで波及すれば世界経済における負の循環の範囲が広がり、回復までに要する期間が長期化する恐れが強まる。この観点からも、ASEAN諸国経済の今後の動向は、世界経済全体の行方を決める分岐点の一つとして注視しておく必要がある。

1. アジアNIEsとASEANに見られる景気動向の違い

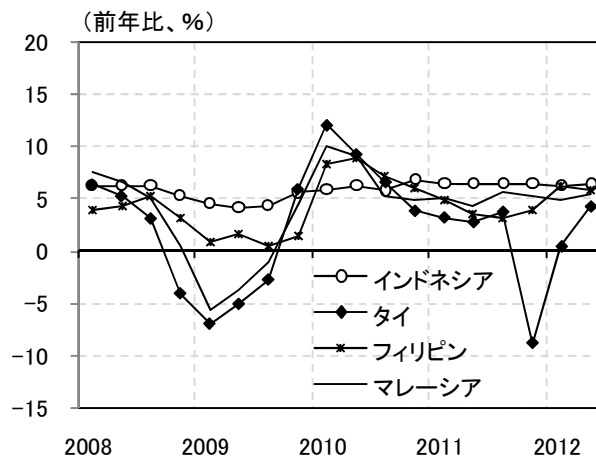
中国の景気減速に続いて、他のアジア諸国でも景気減速が鮮明になっている。なかでも目立つのがアジアNIEs(韓国、台湾、香港、シンガポール)であり、韓国の成長率は2012年4-6月期で前年比2.3%と同5%を上回っていた2010年頃から半分にまで低下している他、台湾も足元2012年4-6月期は2年9カ月ぶりに前年比マイナスにまで落ち込んだ(図表1)。対してASEAN5(インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナム)では、概ね前年比5%前後の高い成長率を維持しており、洪水被害による影響で2011年10-12月期に大幅なマイナスとなったタイも、足元2012年4-6月期の成長率は同4.2%と順調に回復を続けてきたことが見てとれる(図表2)。

図表1 実質GDP(アジアNIEs)



(資料)CEICより三井住友信託銀行調査部作成

図表2 実質GDP(ASEAN)



(資料)CEICより三井住友信託銀行調査部作成

このようなアジア NIEs と ASEAN の景気動向の違いは、今年 10 月に公表された IMF の世界経済見通しにも反映されている(図表 3)。アジア NIEs の経済成長率見通しは今年 4 月の見通しから 2012 年で 1.2%ポイント、2013 年で 0.6%ポイントと大幅に引き下げられたのに対して、ASEAN 5 の成長率見通しは 2012 年に変更はなく、2013 年も 0.5%ポイントとアジア NIEs の下げ幅よりも小幅に留まった。

図表 3 IMF による成長率見通し (2010 年 10 月)

	(前年比、%)					(10億ドル)	
	2011年	2012年	前回比	2013年	前回比	2011年 GDP	日本=100
世界全体	3.8	3.3	▲ 0.3	3.6	▲ 0.5	69,899	1,191
米国	1.8	2.2	▲ 0.1	2.1	▲ 0.3	15,076	257
EU	1.6	▲ 0.2	▲ 0.2	0.5	▲ 0.8	17,611	300
日本	▲ 0.8	2.2	▲ 0.5	1.2	▲ 0.5	5,867	100
アジア新興国	7.8	6.7	▲ 0.7	7.2	▲ 0.7	11,489	196
中国	9.2	7.8	▲ 0.4	8.2	▲ 0.6	7,298	124
インド	6.8	4.9	▲ 2.0	6.0	▲ 1.3	1,827	31
ASEAN 5	4.5	5.4	0.0	5.8	▲ 0.5	1,828	31
アジアNIEs	4.0	2.1	▲ 1.2	3.6	▲ 0.6	2,086	36
オーストラリア	2.1	3.3	0.3	3.0	▲ 0.5	1,487	25

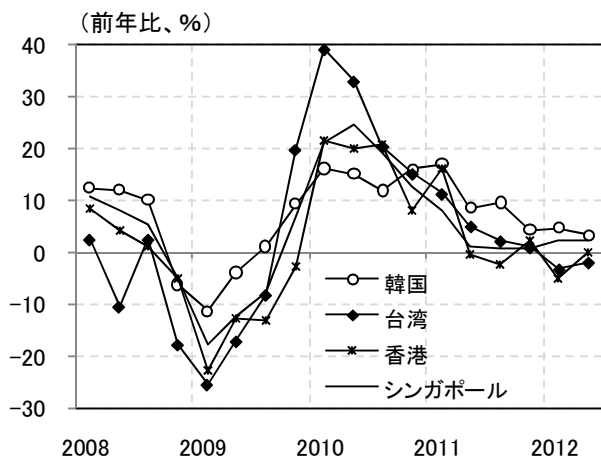
(注) 前回比は2012年4月との比較

(資料) IMF 「World Economic Outlook」より三井住友信託銀行調査部作成

2. 中国向け輸出鈍化の影響

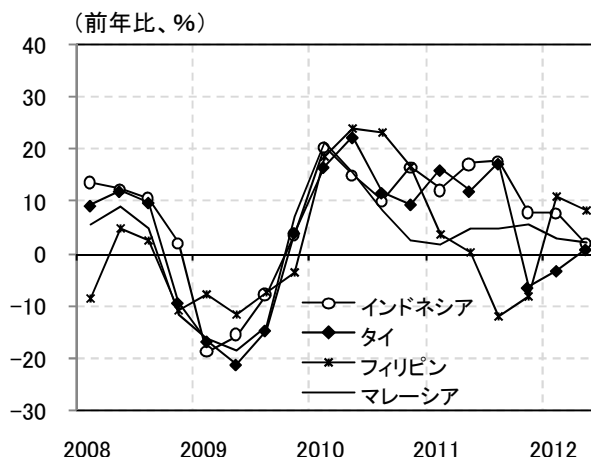
この違いがどこに起因するのかを検証するために、最初にアジア NIEs と ASEAN の輸出動向に着目してみる。アジア NIEs の輸出を見ると、どの国も概ね 2010 年後半頃からの減速傾向が今も続いており、2012 年 4-6 月期も台湾と香港が前年比マイナスとなっている(図表 4)。一方、ASEAN では国によって動きに差はあるものの、全体としてはアジア NIEs にやや遅れる形で 2011 年後半から伸び率が鈍化していることが分かる(図表 5)。両経済圏において輸出が鈍化している点は共通しているものの、その程度は足元でアジア NIEs の方がやや強いようにも見える。

図表 4 輸出 (アジア NIEs)



(資料) CEICより三井住友信託銀行調査部作成

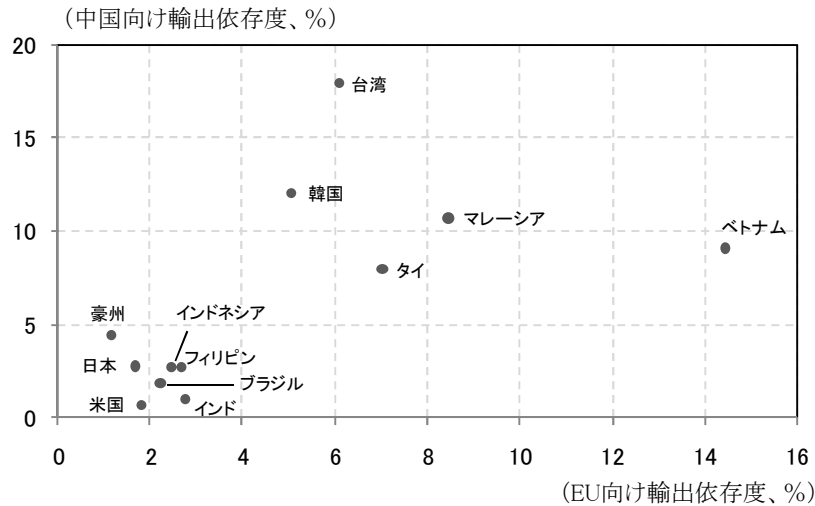
図表 5 輸出 (ASEAN)



(資料) CEICより三井住友信託銀行調査部作成

これは欧州情勢の悪化が、中国を経由した間接的な影響を及ぼし始めたことによるものと思われる。EU向け中国向けの輸出依存度を国別に見ると、EU向け輸出依存度はベトナムやマレーシア、タイといったASEANで高いのに対し、中国向け輸出依存度は台湾や韓国といったアジアNIEsの国々で高くなっている(図表6)。このため欧州景気後退に続いて中国でも景気減速の度合いが強まったために、その影響を受けやすい台湾や韓国の輸出への影響が出てきたことが、アジアNIEsとASEANの輸出の動きの差になって現れてきたものと考えられる。

図表6 EU・中国向け輸出依存度(2011年度)

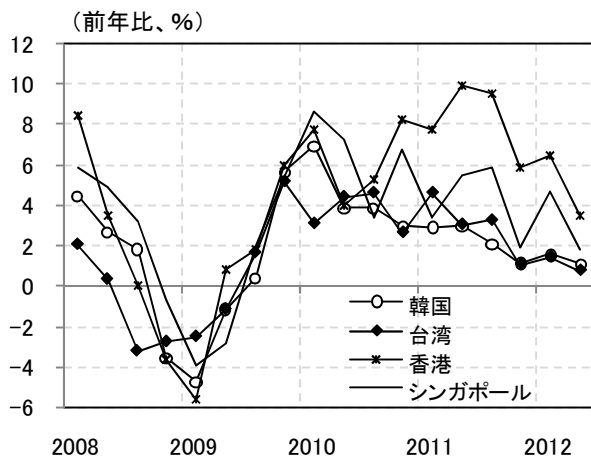


(注) 輸出依存度=ドル建て輸出額/ドル建て名目GDP
 (資料) UNCTADより三井住友信託銀行調査部作成

3. 内需鈍化に対する影響

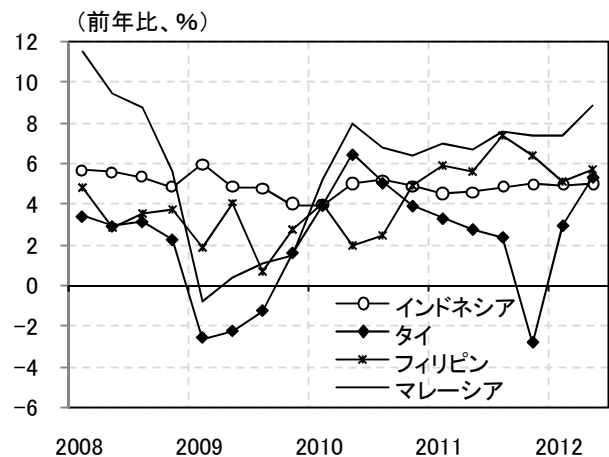
輸出の方向性に大きな差がないとすると、アジアNIEsとASEANの足元の景気動向の差は内需に起因するということになる。そこで両経済圏各国の個人消費と固定資産投資の動きを見たのが図表7から図表10である。これを見ると双方ともに、アジアNIEsは伸び率の鈍化がはっきりしているのに対して、ASEANは堅調な伸びを維持しているという明確な違いが見て取れる。

図表7 個人消費(アジアNIEs)



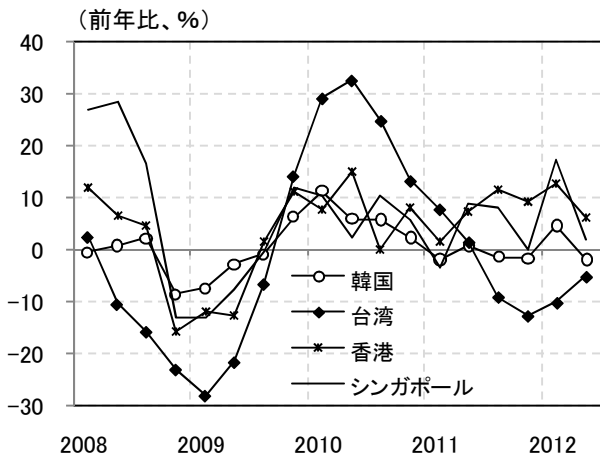
(資料) CEICより三井住友信託銀行調査部作成

図表8 個人消費(ASEAN)



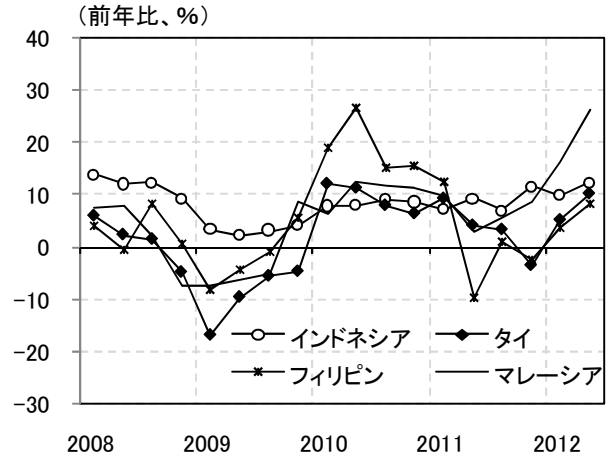
(資料) CEICより三井住友信託銀行調査部作成

図表9 総固定資本形成（アジア NIEs）



(資料) CEICより三井住友信託銀行調査部作成

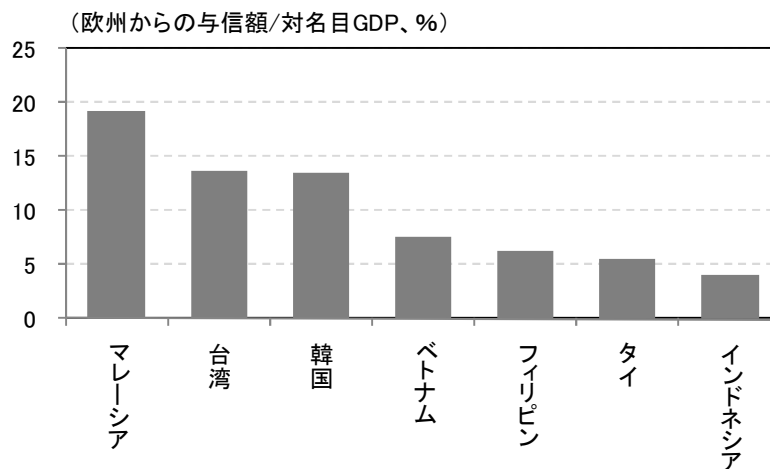
図表10 総固定資本形成（ASEAN）



(資料) CEICより三井住友信託銀行調査部作成

この相違の要因として考えられるものの一つに、欧州からの金融依存度の違いが挙げられる。EUからの国際与信残高のGDP比率を見ると、台湾と韓国で高く、ASEANはマレーシア除いて相対的に低いことが分かる(図表11)。

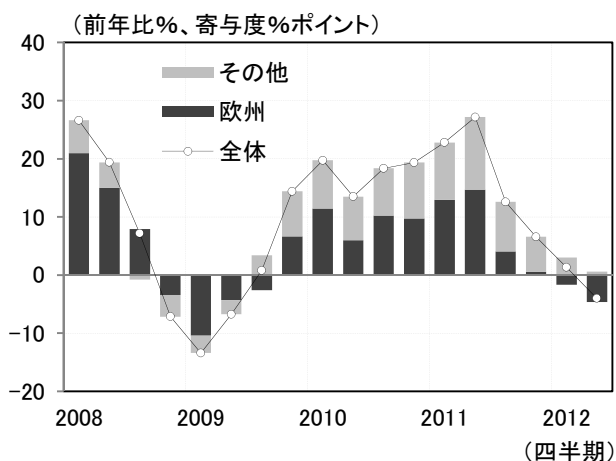
図表11 EUからの金融依存度（2012年）



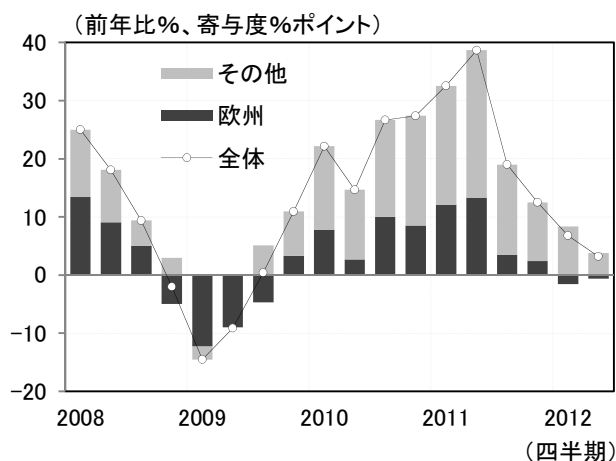
(資料) BIS、IMFより三井住友信託銀行調査部作成

実際にアジア NIEs と ASEAN 向けの国際与信残高の動きを見ると、アジア NIEs 向けの与信は欧州からの与信残高の減少によって足元前年比マイナスに落ち込んでいる。対して ASEAN 向けの与信は欧州銀行からの与信減少の影響がアジアNIEsと比較して軽微であり、与信全体で見ても前年比プラスを維持している。両経済圏のこのような差が、国際金融市場ルートを通じた内需への影響の差となって表れている可能性がある。

図表 12 欧州の対外与信残高 (アジア NIEs)



図表 13 欧州の対外与信残高 (ASEAN)

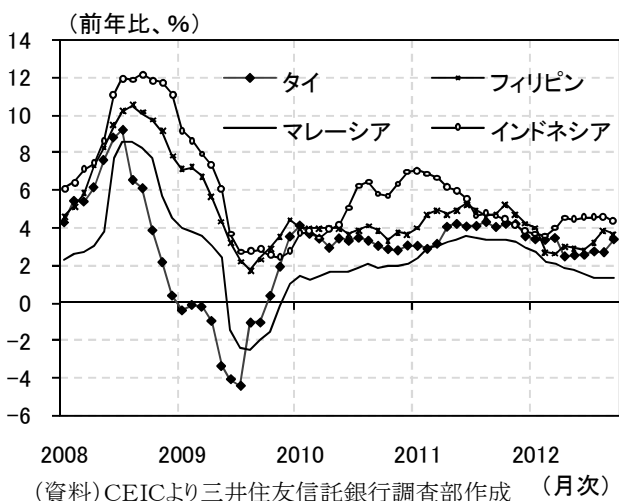


4. 堅調なASEANも国ごとにはリスクを抱える

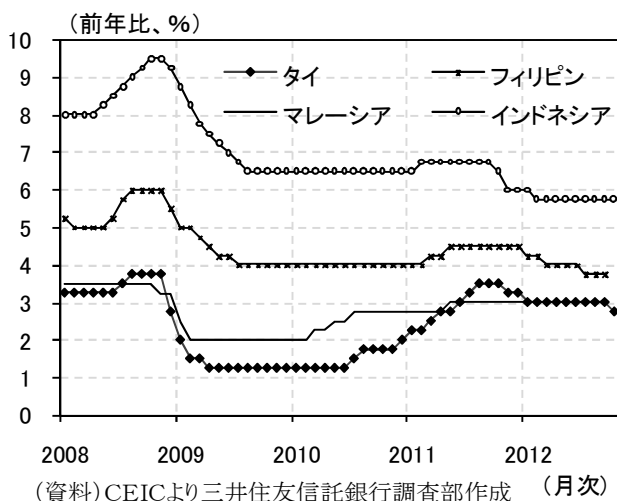
このように今は堅調な状態を維持している ASEAN も、中国や EU に対する輸出依存度が比較的高い国もあることを踏まえると(前掲図表 6)、EU や中国の景気低迷が続けばその影響が徐々に内需に及んで行く可能性を念頭に置く必要がある。

それに歯止めをかけられる材料の一つが、ASEAN の落ち着いた物価情勢がある。どの国もインフレ高進の兆しは見られず金融政策の足かせにはならないため、この先輸出減速の影響が拡大した場合に政策金利の引き下げによる金融緩和が景気の下支え役として期待できよう(図表 14、図表 15)。

図表 14 消費者物価指数 (ASEAN)



図表 15 政策金利 (ASEAN)



ただし、ASEAN は国ごとに見ると財政金融面を中心に弱点も多く抱えている。ASEAN 諸国の政府財政収支は軒並み赤字で、黒字国が多いアジア NIEs 諸国に比べて見劣りすることは否めない(図表 16)。また経常収支は直近時点で黒字ではあるものの、インドネシアは辛うじて黒字を確保

している程度であり、原油の需要拡大や価格上昇でいつ赤字に転落してもおかしくない状況にある。これに加えて ASEAN のサブリン格付けは全体的にアジア NIEs よりも低いために、この先欧州財務問題の再燃などで国際金融市場がリスク回避姿勢を強めた場合に、資金面からの影響を受けやすい。

図表 16 財政収支、政府総債務残高、経常収支、格付け（アジア NIEs、ASEAN）

	韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム
財政収支	1.8	▲ 3.6	4.1	7.3	▲ 0.8	▲ 1.6	▲ 6.9	▲ 0.8	▲ 3.2
政府総債務残高	34.2	40.5	33.8	107.6	24.5	41.7	52.9	41.9	50.4
経常収支	2.4	8.9	5.3	21.9	0.2	3.4	11.0	3.1	0.2
格付け	A+	AA-	AAA	AAA	BB+	BBB+	A-	BB+	BB-

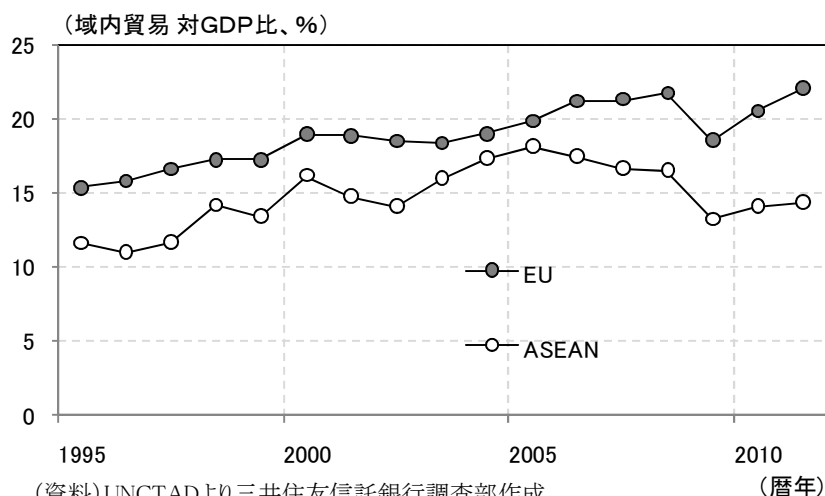
(対GDP比、%)

(注) 財政収支、政府債務残高、経常収支はいずれも対GDP比。格付けはいずれもS&Pによるもの。

(資料) IMF、bloombergより三井住友信託銀行調査部作成

また実体経済面でも、強い経済連携を結び域内貿易の GDP 比率が EU と並んで高いことは、景気拡大期には ASEAN 諸国間の好循環が働くプラス要因になる反面、いずれかの一つの国の状況が悪化した場合、現在の EU と同様に域内で悪循環引き起こす要因になりかねない(図表 17)。

図表 17 EU と ASEAN の域内貿易



欧州債務問題の悪影響が及ぶ範囲は、中国を超えてアジア NIEs まで拡大しつつあることが明らかになっている。これが更に ASEAN にまで波及すれば、世界経済における負の循環の範囲が広がり、深刻度合いを増すとともに、回復までに要する期間が長期化する恐れが強まってくる。今は堅調な状態を維持している ASEAN 諸国経済の今後の動向は、世界経済全体の行方を決める分岐点の一つとして注視しておく必要がある。

(経済調査チーム 鹿庭 雄介: Kaniwa_Yuusuke@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。