

アジア不均衡拡大の現状

<要旨>

1990年代後半以降、世界経済における経常収支の不均衡(グローバル・インバランス)が拡大する中、アジア地域も中国やASEANなどの経常黒字や、インドやベトナムなどの経常赤字が不均衡拡大に寄与してきた。

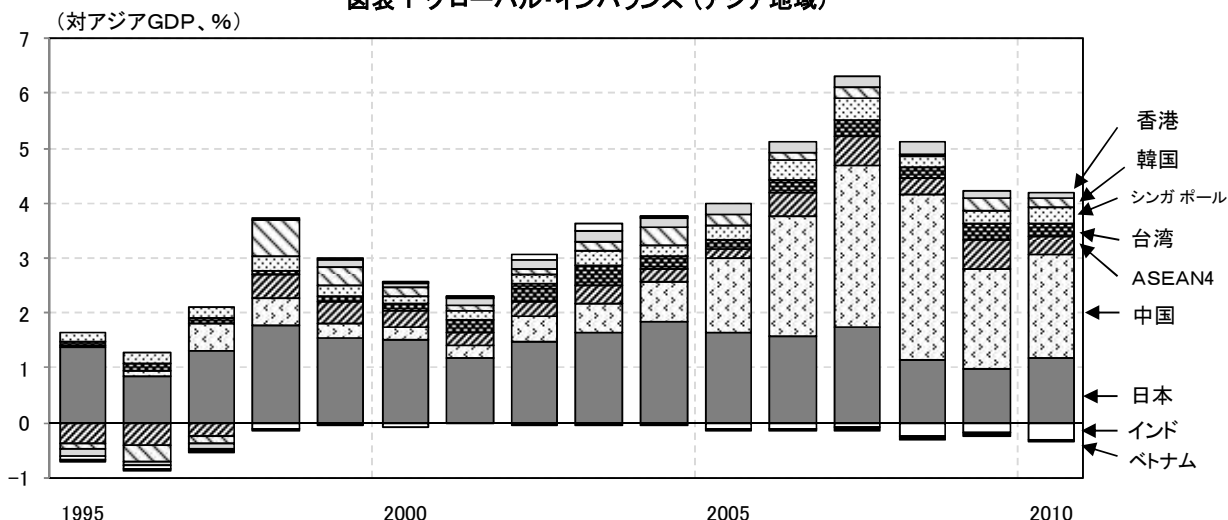
しかし、このアジア各国の経常収支を貯蓄投資バランス式(ISバランス式)の総貯蓄と総投資の側から見るとそれぞれの動きに違いがみられる。1990年代後半のアジア通貨危機を境に経常黒字に転換したASEAN各国やアジアNIESの国の多くは、貯蓄比率が横ばいの中で投資比率が低下しており、投資不足に陥っている。またこの間も一貫して経常黒字を維持してきた中国は貯蓄過剰、台湾は投資不足、日本は貯蓄と投資がともに不足とそれぞれ置かれている状況は異なる。他方、経常赤字国であるインドやベトナムでは、貯蓄比率を上回る勢いで投資比率が上昇しており投資過剰が続いている。

このアジア各国の不均衡の背景にある総貯蓄と総投資の特徴は2000年以降も変わっておらず、各国の総貯蓄と総投資の過不足によって今後もアジア地域のグローバル・インバランスは拡大していくとみられる。

1. グローバル・インバランスの中で拡大するアジアの経常黒字

1990年代後半以降、世界経済における経常収支の不均衡(グローバル・インバランス)は拡大を続けてきた。もっともリーマンショック以降、この不均衡は幾分縮小しているものの、1990年代と比較すると依然として大きい。この間主に経常赤字を拡大させてきたのが米国であるのに対し、その裏側で石油・天然ガス輸出国とともに経常黒字を拡大させてきたのがアジア新興国である。このアジア地域の経常黒字の推移を国別に見ると、1995年頃にはアジアの経常収支の大半を日本が占めていたのに対し、2000年頃から徐々にアジア新興国の経常黒字が拡大しておりアジア地域全体の経常黒字を大きく押し上げていることが分かる(図表1)。

図表1 グローバル・インバランス (アジア地域)



(注) ASEAN4はインドネシア、タイ、マレーシア、フィリピンを指す。
 (資料) UNCTADデータベースより三井住友信託銀行調査部作成

その中でも特に寄与が大きいのが中国であり、2000年初めには日本の4分の1にも満たなかった中国の経常黒字は足元の2010年には日本の2倍近い規模にまで達している。もっともこの間アジアのすべての国が経常黒字を拡大させていたわけではなく、インドやベトナムといった国では2000年代に入ってから経常収支の赤字傾向は依然として続いている。

2. ISバランスからみたアジア各国の経常収支

このようにアジア地域の経常収支だけを取り出しても黒字拡大と赤字転落という不均衡が観察され、アジア全体としては経常黒字が拡大する中でグローバル・インバランスも拡大してきた。ただし、これらアジア各国の経常収支の背後に隠れている経済構造は必ずしも同じように推移してきたわけではない。ここでは貯蓄投資バランス式(ISバランス式)を用いて、経常収支と裏表の関係にある総貯蓄と総投資の関係に焦点を当て、2000年以降の経常収支の動きの背景でアジア各国の総貯蓄と総投資がどのように変化してきたのかを明らかにする。

ISバランス式とは、国内の総貯蓄と総投資の差額が経常収支と事後的に等しくなることを示している。ここでの総貯蓄には家計、企業、政府の貯蓄が、総投資には住宅投資、民間設備投資、公共投資がそれぞれ含まれており、一国経済において総貯蓄が総投資より大きければその差額は経常黒字と一致し、逆に総貯蓄が総投資より小さければ経常赤字と一致する関係にある。

<ISバランス式>

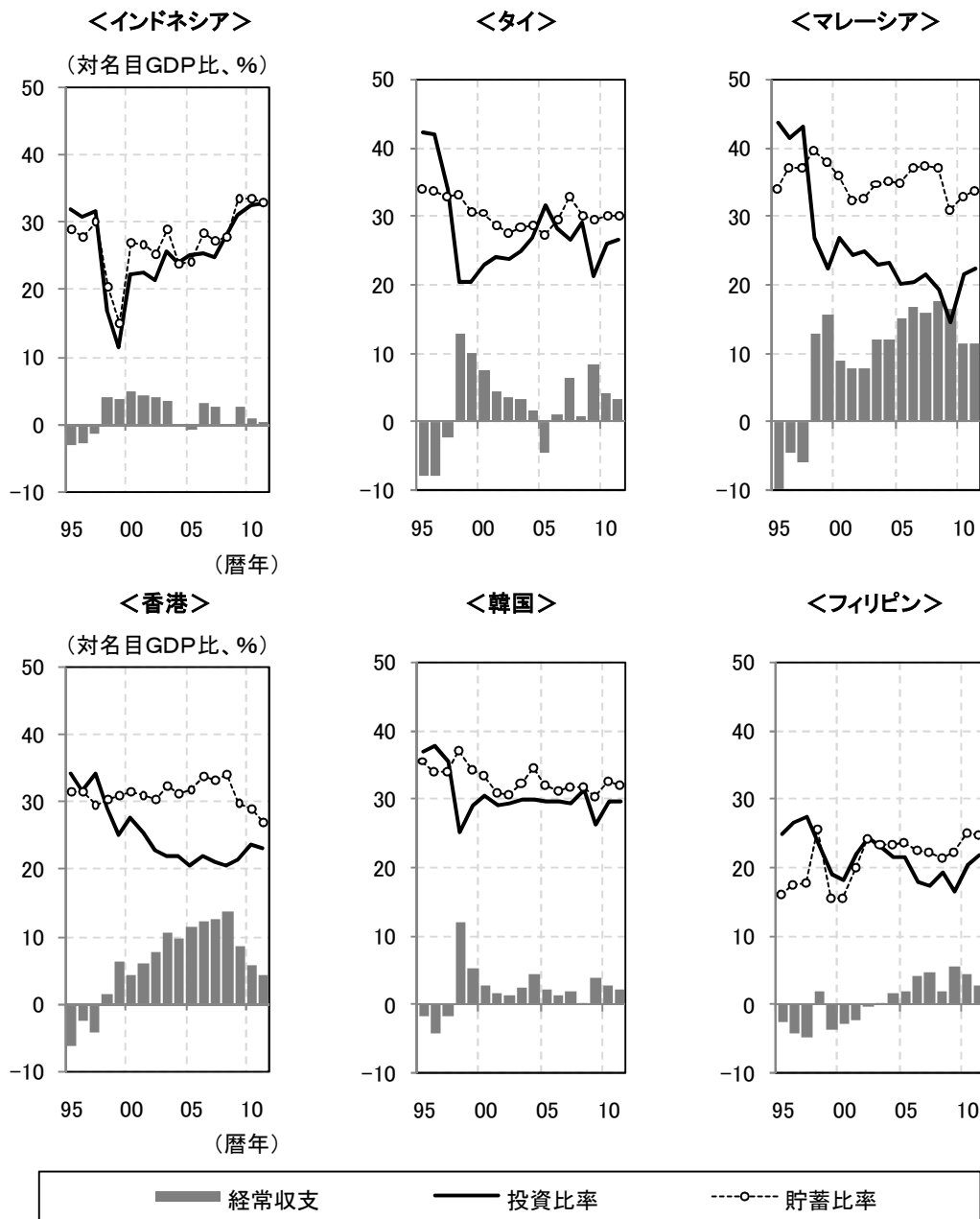
$$\text{経常収支} = \text{総貯蓄} - \text{総投資}$$

家計貯蓄 企業貯蓄 政府貯蓄	-	住宅投資 民間設備投資 公共投資
----------------------	---	------------------------

このISバランス式の関係を用いて、アジア各国の経常収支の裏側にある総貯蓄と総投資の関係を見てみると、足元で経常黒字が続いている国々は、アジア通貨危機を境に経常黒字に転換した国とアジア通貨危機以前から一貫して経常黒字を維持してきた国とに分類することができる。

このうちアジア通貨危機以前に経常赤字であった国としてインドネシア、タイ、マレーシア、香港、韓国、フィリピンなどASEANやアジアNIESの国々が多く含まれる。これら国々に特徴的なのは、インドネシアを除いたすべての国でアジア通貨危機以降、投資比率(=総投資/名目GDP)が大幅に下落しており、足元でも危機以前の水準にまでは回復していない(図表2)。また貯蓄比率(=総貯蓄/名目GDP)をみると、この間どの国もほぼ横ばいで推移しており、その結果生じた差分が経常黒字の拡大として表れているといえる。例外的なのはインドネシアであり、アジア通貨危機で大幅に落ち込んだ投資比率はその後上昇を続け、足元では危機以前の水準を上回るまでに回復している。またこの間貯蓄比率も投資比率と同じく上昇しているため、両者の差は小さくこれを反映して経常収支の黒字幅も比較的小さい。

図表2 経常収支、投資比率、貯蓄比率の動き（アジア通貨危機後に経常黒字）

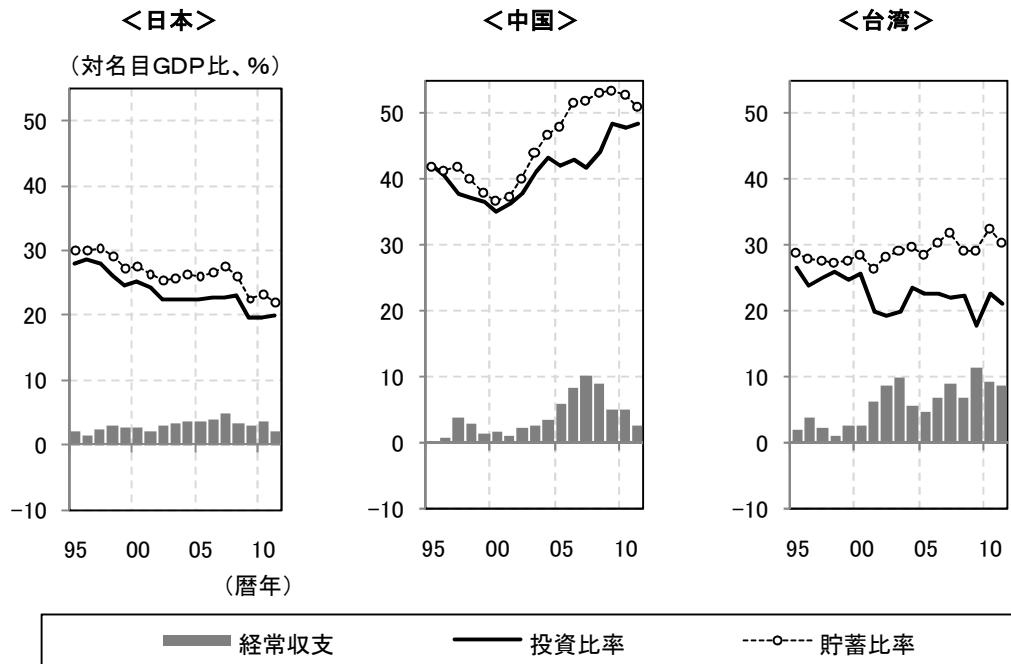


(資料)IMF「World Economic Outlook, April 2012」より三井住友信託銀行調査部作成

一方、アジア通貨危機以前から一貫して経常黒字を維持してきた日本、中国、台湾の投資比率と貯蓄比率の推移を見ると、それぞれの国が違った動きをしていることが分かる(図表 3)。唯一上昇している中国の投資比率は、足元で40%台後半にまで達しており他のアジア新興国と比べても最も高い水準にあるものの、この間貯蓄比率がそれを上回る勢いで上昇しているため、結果として貯蓄超過となっている。

台湾もアジア通貨危機以前から経常黒字が続いている国の一つであるが、中国とは異なり投資比率が2000年代に入り低下トレンドが続いているのに対し、貯蓄比率はほぼ横ばいとアジア通貨危機以降に経常黒字に転換した国々に近い動きをしている。一方、日本では貯蓄比率が投資比率を上回ったまま共に下落傾向にあるため、結果として貯蓄超過を維持し続けている。

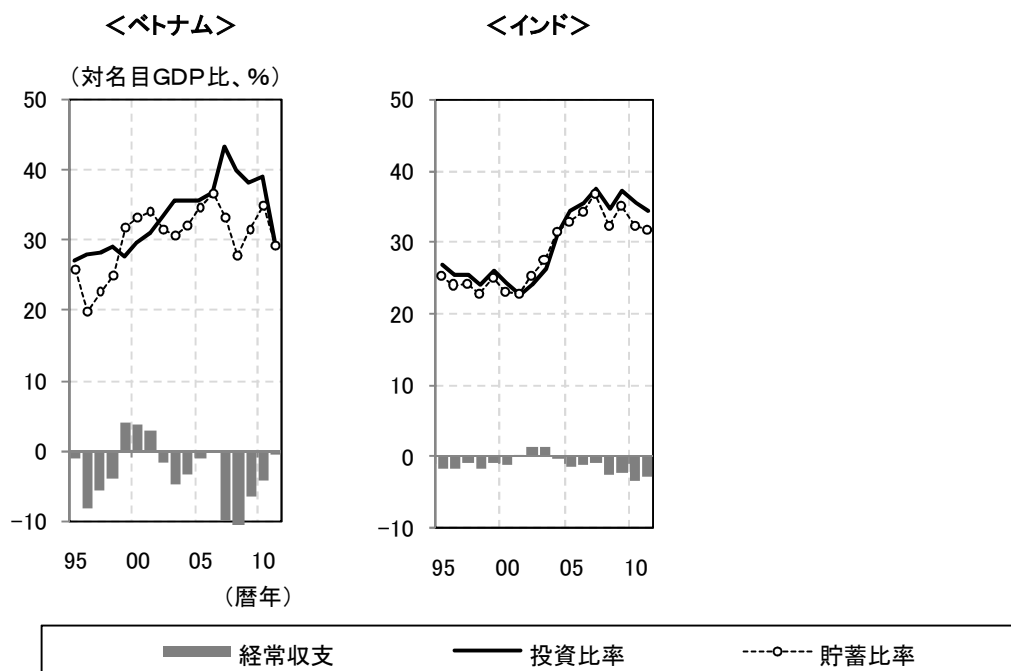
図表3 経常収支、投資比率、貯蓄比率の動き（アジア通貨危機前後も経常黒字）



(資料)IMF「World Economic Outlook, April 2012」より三井住友信託銀行調査部作成

他方、インドやベトナムといった国々では一貫して経常赤字が続いている。これら2カ国では、投資比率と貯蓄比率がともに上昇する中、貯蓄比率を上回って投資比率が伸びているため投資超過となり、結果として経常赤字に繋がっていることが分かる(図表4)。

図表4 経常収支、投資比率、貯蓄比率（経常赤字国）



(資料)IMF「World Economic Outlook, April 2012」より三井住友信託銀行調査部作成

3. アジア各国の総貯蓄と総投資の過不足が不均衡を拡大させる可能性

以上見てきたように、1990年代後半以降、世界経済における経常収支の不均衡(グローバル・インバランス)が拡大する中、アジア地域も中国やASEANなどの経常黒字や、インドやベトナムなどの経常赤字が不均衡拡大に寄与してきた。

しかし、このアジア各国の経常収支をISバランス式の貯蓄と投資の側から見るとそれぞれの動きに違いあることが分かる。1990年代後半のアジア通貨危機を境に経常黒字に転換したASEAN各国やアジアNIESの国の多くは、貯蓄比率が横ばいの中で投資比率が低下しており、投資不足に陥っている。またこの間も一貫して経常黒字を維持してきた日中台の貯蓄比率と投資比率の動きには共通点が見られず、中国は貯蓄過剰、台湾は投資不足、日本は貯蓄と投資がともに不足とそれぞれ置かれている状況は異なる。他方、経常赤字国であるインドやベトナムでは、貯蓄比率を上回る勢いで投資比率が上昇しており投資過剰が続いている。

このアジア各国の不均衡の背景にある総貯蓄と総投資の特徴は2000年以降も変わっておらず、各国の総貯蓄と総投資の過不足によって今後もアジア地域のグローバル・インバランスは拡大していくとみられる

(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。