

世界経済の減速とインフレに直面するアジア経済

—2008年は大幅な減速は回避

調査部 環太平洋戦略研究センター
上席主任研究員 向山 英彦

要 旨

1. アメリカの景気減速にもかかわらず、アジア経済は2008年1～3月期まで比較的高い成長を続けてきた。この要因は、①アジア諸国の対米輸出依存度が低下した結果、アメリカ経済のアジアへの影響度が以前よりも小さくなった、②新興国（産油国を含む）向けの輸出が高い伸びを続けてきた、③アジアの資源国では資源価格高騰のプラス効果を受けた、④経済規模の大きい中国とインドで内需が安定的に伸びたことなどである。
2. しかし、2008年春先以降景気は総じて減速傾向にあり、4～6月期の実質GDP成長率は中国が10.1%、インドが7.9%と前期より低下した。世界経済減速の影響が広がってきたこと、内需が減速したことによる。とくに韓国、台湾などでは交易条件の悪化に伴う所得の伸び悩みにより、民間消費の減速傾向が強まっている。
3. 世界的な原油・穀物価格の上昇を背景に、2008年に入って以降インフレが加速しており、消費者物価上昇率が2桁となる国も現れた。ベトナムでは成長が優先され、インフレ対策が後れたこともあり、20%を超えている。他方、中国では食品価格が落ち着いたことにより、インフレ圧力が緩和されてきている。
4. インフレは景気の減速要因となっているだけでなく、賃上げ圧力の高まり、財政赤字の拡大、貧困の深刻化などをもたらしている。現状は食料とエネルギー価格を中心に上昇しているため、家計支出に占める食料・エネルギー支出の割合が高い低所得層ほど大きな影響を受けており、政府も財政面での支援を余儀なくされている。
5. 内外需の減速により、アジア経済は今後減速していくものと予想される。下振れリスクに十分に注意する必要があるが、最近の原油価格下落によるインフレ圧力の緩和、各国政府による景気対策などに加えて、中国政府が政策の重点を成長の維持に移し始めたことから、アジア経済の大幅な減速は回避されると考えられる。

目次

はじめに

1. 厳しい局面に入ったアジア経済

- (1) 成長が続いた近年
- (2) 成長を支えた要因
- (3) 減速する経済

2. インフレの加速と広がる影響

- (1) 2桁となった物価上昇率
- (2) 広がるインフレの影響

3. 今後の経済展望と課題

- (1) 地域全体では大幅な減速は回避
- (2) 成長の維持に重点を移した中国

結びに代えて

はじめに

アジア経済を取り巻く環境が厳しくなっている。アメリカでサブプライムローン（信用力の低い個人向け住宅融資）問題が表面化した2007年秋口以降も、アジア経済は比較的高い成長を続けてきたが、2008年春先からインフレが加速し内需が減速し始めた。内需が減速したのは、国際的な原油・穀物価格の上昇を起因とする交易条件の悪化、インフレとそれを受けての金融引き締めなどの影響によるものである。

しかも足元では、ユーロ圏や日本の成長率が低下しているばかりではなく、新興国経済の減速も鮮明になっている。これまで対米輸出の低迷にもかかわらず、アジア諸国では新興国向けの高い伸びに支えられて輸出が堅調に推移してきただけに、輸出の増勢が著しく鈍化するような事態に陥れば、景気が一段と減速しかねない。

こうした一方、高騰していた原油価格が下落してインフレ圧力が緩和しつつあること、各国政府が景気対策を講じ始めたことなどは明るい材料である。また、中国ではインフレ圧力が緩和する半面、景気減速の影響が一部で深刻になったため、政策の重点が成長の維持にシフトしている。下振れリスクに十分に警戒する必要があるが、以上の点を踏まえると、アジア経済の大幅な減速は避けられそうな見通しである。

本稿の目的はアジア経済の現状を分析し、今後を展望することである。構成は以下の通りである。1. で、アジア経済の置かれた現状を分析する。ここでは成長を支えてきた要因を整理するとともに、春先から景気が減速してきたことを明らかにする。2. で、アジア諸国が現在直面している最大の問題であるインフレを取り上げる。3. では、今後の経済を展望する。

1. 厳しい局面に入ったアジア経済

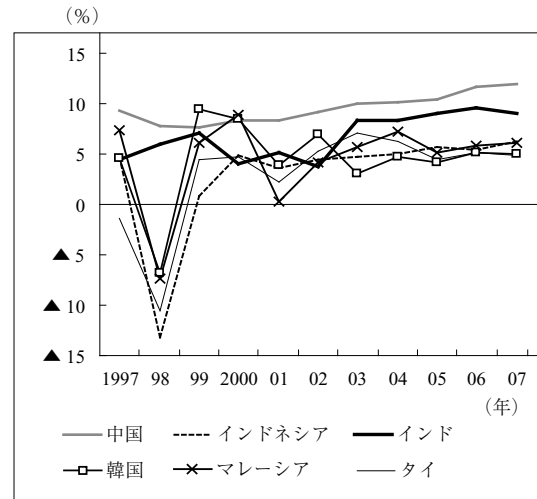
アジア経済は2008年1～3月期まで比較的高い成長を続けてきたが、2008年春先から減速してきている。

(1) 成長が続いた近年

近年のアジア経済は、世界経済の拡大を背景にした輸出の増加と内需の拡大に支えられて、成長してきた。この3年間の実質GDP成長率は、中国が10%以上、インド9%以上、ベトナム8%以上と、高成長となった(図表1、図表29)。中国とならんで巨大な人口を有するインドで成長が加速したことは、最近のアジア経済で特筆すべきことであろう。

他方、韓国、台湾などのNIEsやタイ、マレーシアなどのASEAN(東南アジア諸国連合)諸国では、総じて安定的な成長が続いた。通貨危機後に地盤沈下したように思われ

図表1 アジア主要国の実質GDP成長率



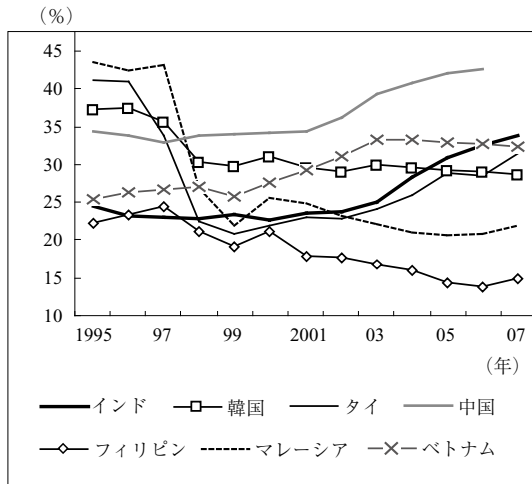
(資料) 各国統計

たASEAN諸国は、国内の経済改革を進めるとともに、域内の経済統合を進めたことにより、再びその存在感を増してきた。

2000年代に入って以降の固定資本形成率(名目総固定資本形成額/名目GDP額)の推移をみると(図表2)、①中国が加速したこと、②ベトナムとインドが急上昇したこと、③韓国、マレーシア、フィリピンでは依然として通貨危機前の水準を大きく下回っていること、④タイでは顕著に回復してきたこと、などが特徴的である。この数年、成長が加速したベトナムとインドの固定資本形成率が韓国を上回ったのは大いに注目される。

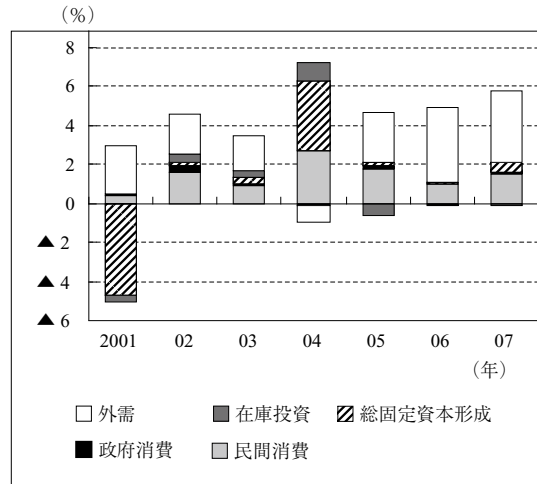
近年の成長パターンをみると、外需(輸出-輸入)主導、内需主導、その中間のグループに大別出来る。

図表2 主要国の固定資本形成率



(資料) World Bank, World Development Indicators Online Database

図表3 台湾の需要項目別成長寄与度

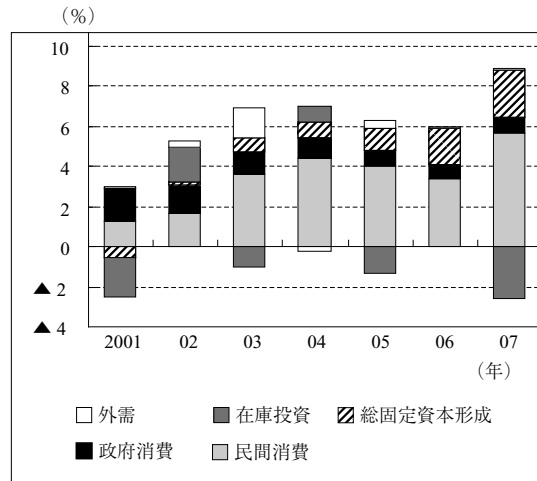


(資料) 台湾行政院主計処

台湾やタイでは内需の勢いが弱いため、外需に依存した成長となっている。台湾の2007年の実質GDP成長率は5.7%で、外需の成長への寄与度は3.7%であった(図表3)。台湾では、①実質賃金の伸び悩み、②カード債務問題を契機にした消費者信用抑制策の実施、③金利の上昇、④政治情勢の不安定化などにより、民間消費が伸び悩んだ。タイではタクシン政権時の金融引き締め政策とその後のクーデター(2006年9月19日)の影響により内需が低迷した後、緩やかに回復してきたが(図表18)、その勢いは弱く外需主導の成長が続いている。

他方、マレーシアやインド、インドネシアでは内需主導の成長となっている。マレーシアでは民間消費が(図表4)、インドではイ

図表4 マレーシアの需要項目別成長寄与度



(資料) Department of Statistics

ンフラプロジェクトを含む固定資本形成が近年の成長の牽引役となっている(後述)。

上記以外の国では、比較的内外需のバランスがとれた成長となっている。ただし、韓国では2003年、2004年に未曾有の消費不況を経験しており、近年消費が回復しているとはいえ、その増勢は弱い（図表5）。また中国は、以前は内需主導であったが、近年輸出の増勢が強まった結果、外需の成長への寄与度が2007年に2.6%へ上昇した。ただし、輸出と固定資産投資に過度に依存しながら成長してきたことが通商摩擦や人民元の切り上げ要求につながったため、中国政府は消費主導の安定成長への移行を図っている。

(2) 成長を支えた要因

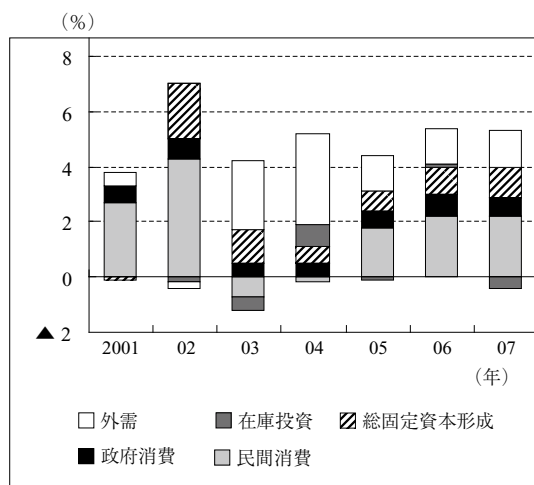
アメリカでは2007年半ば以降景気が減速したが、アジア経済は2008年1～3月期まで比

較的高い成長を維持した。

まず、アメリカ経済の動きをみよう。アメリカではサブプライムローン問題の表面化を契機に、金融市場の混乱と金融機関の経営悪化が生じた。その後、住宅投資や消費の減速など実体経済に影響が及び、実質GDP成長率（年率換算）は2007年10～12月期▲0.2%、2008年1～3月期0.9%となった。

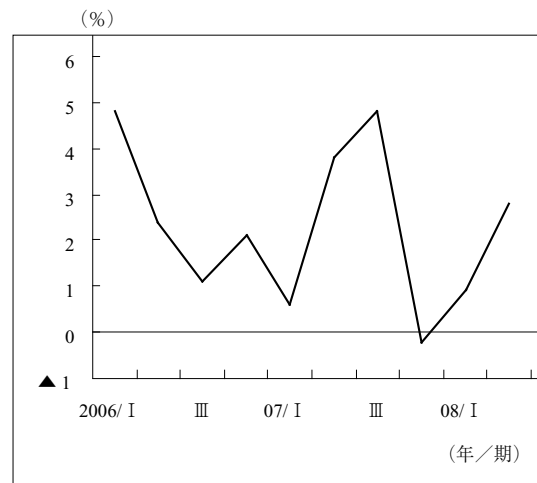
4～6月期は景気対策として実施された減税効果と輸出の拡大（12.3%増）により2.8%となったが（図表6）、個人消費1.7%増、民間設備投資2.2%増と、内需は力強さを欠いている。今後、①減税効果が剥落すること、②失業率が7月の5.7%から9月に6.1%へ悪化したように、雇用環境の悪化が続いている

図表5 韓国の需要項目別成長寄与度



（資料）韓国銀行、Economic Statistics System

図表6 アメリカの実質GDP成長率
（前期比年率換算）



（資料）米国商務省

こと、③世界経済減速の広がりにより輸出の増勢が鈍化する公算が大きいことを考えると、年後半以降、再び景気が悪化する可能性が高い。

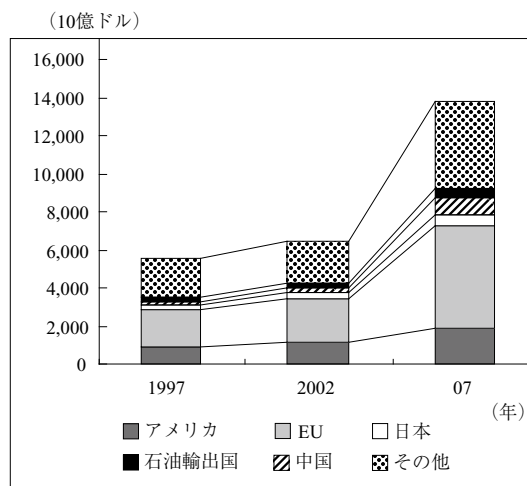
アメリカ経済が減速するなかで、アジア各国の2008年1～3月期の実質GDP成長率（前年同期比）は、中国10.6%、インド8.8%、ベトナム7.4%、他の国でも5～7%台と比較的高い成長となった。この要因として、以下の点が指摘出来る。

第1は、世界経済におけるアメリカのウェート低下とアジア諸国の対米輸出依存度の低下により、アメリカの景気減速がアジアに及ぼす直接的影響が以前よりも小さくなったことである（注1）。

世界全体の輸入に占めるアメリカのシェアは97年の15.6%から2007年に13.5%へ低下した。これに対し、EUは同期間に35.6%から39.2%、中国は3.0%から6.4%へ上昇した。また、石油輸出国は2007年現在3.9%であるが、97年対比では中国の3.3倍につぐ2.8倍となり、徐々に市場としての役割を強めている（図表7）。

こうした世界経済の構造変化もあり、アジアでは中国とベトナム（ベトナムは2001年の対米通商協定発効以降、対米輸出依存度が上昇）を除いた多くの国で、80年代後半以降対米輸出依存度が低下した。日本、韓国、台湾などでは通商摩擦、賃金の上昇、通貨の対米ドルレート上昇などに直面したのを契機に、

図表7 各国・地域の輸入額

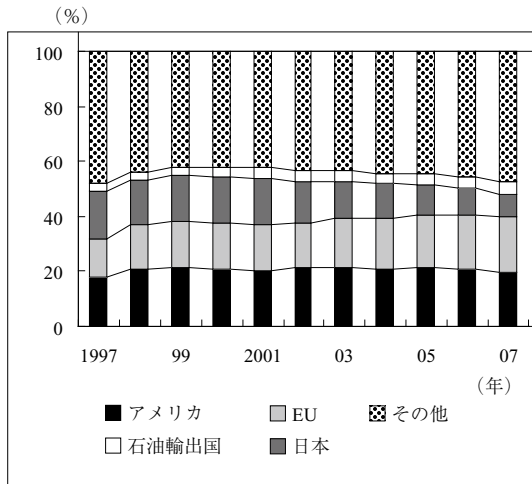


(資料) IMF, Direction of Trade Statistics Database, Direction of Trade Statistics June 2008

アメリカでの現地生産とともに、比較劣位産業では後発国への生産シフトが進んだ。とくに近年では中国への生産シフトが進み、これに伴い中国では輸出が拡大する一方、中国に向けて日本や韓国から生産財（原材料、部品、機械設備など）、ASEAN諸国からは天然ゴム、パームオイルなどの一次産品や電子部品の輸出が増加するようになった。

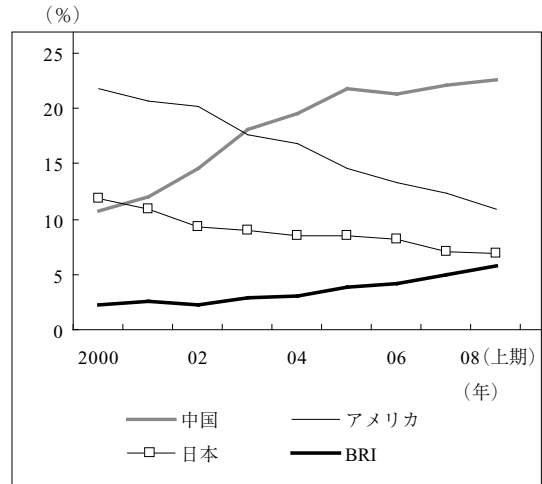
韓国や台湾では現在、中国が最大の輸出相手国となっており、その中国では2007年、アメリカに代わりEUが最大の輸出相手先となった（図表8）。中国政府が対米通商摩擦を緩和する目的から輸出先の多角化を進めていること、中国企業の海外進出が活発化していることなどにより、今後対米輸出依存度の

図表8 中国の輸出相手先構成



(資料) IMF, Direction of Trade Statistics Database

図表9 韓国の国別輸出依存度



(注) BRIはブラジル、ロシア、インドの合計。

(資料) 韓国銀行, Economic Statistics System

低下が予想される。

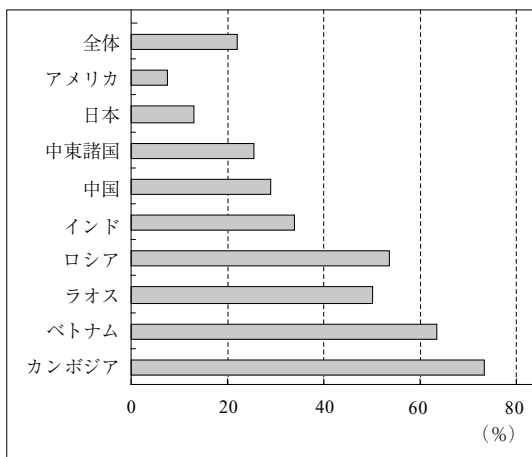
第2は、対米輸出の不振を、新興国（産油国を含む）向け輸出の高い伸びがカバーしてきたことである。近年、中国に続き、ブラジル、インド、ロシアなどに代表される新興国が台頭してきたことはよく知られている。とくに原油・穀物価格の高騰は資源国の成長を加速させた。ロシアは原油や天然ガス、ブラジルは鉄鉱石、大豆、原油などの供給国としてのプレゼンスを高めている。

韓国を例にとると、2008年上期に対米輸出が前年同期比1.4%増と低迷するなかで、新興国およびアジア諸国向けが著しく伸びた。2008年上期には、ブラジル、ロシア、インドへの輸出額合計が日本に迫る規模となっている（図表9）。

またタイと中国ではインド、ロシアのほか、ベトナム、カンボジア、ラオス向けが著しく伸びているのが注目される（図表10、11）。これには、①ASEAN域内およびASEAN・中国間の貿易自由化の進展、②国境をまたぐ物流ネットワークの整備（注2）、③タイ、中国企業の進出などに支えられて、工業化が進み出したことが関係している。

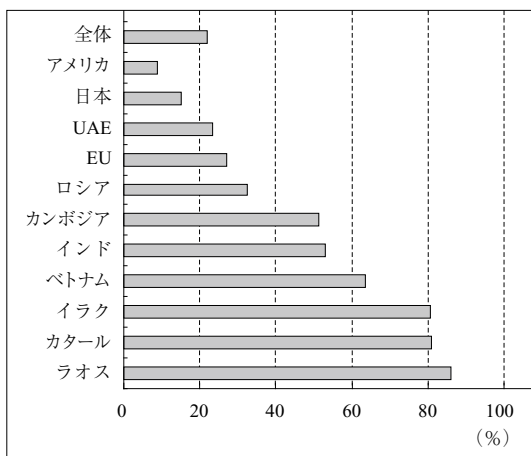
90年代までは内戦、政治的混乱に苛まれたカンボジアでは、近年、目覚ましい成長を遂げている。同国の実質GDP成長率は2004年から2006年まで10%以上、2007年も10.2%となった（数字はADB [2008e]）。高成長の原動力は衣服産業の急成長、観光収入の増加、建設投資の拡大である。就業人口に占める農業の

図表10 タイの輸出相手国別伸び率
(2008年1～6月、前年同期比)



(資料) Bank of Thailand

図表11 中国の輸出相手国別伸び率
(2008年1～6月、前年同期比)



(資料)『中国海関統計』2008年6月号

割合は60.3%と、依然として農業国であるが、製造業就業者は2001年の54.5万人から2006年に74.4万人へ増加した。これは衣服や履物などの労働集約産業が成長した結果である。なかでも衣服は輸出の約7割を占める。カンボジア政府も外資を受け入れるため、ポイペト、プノンペン、シハヌークビルなどに経済特区を設置してきた。UNCTAD [2008] によれば、カンボジアへの外国直接投資額は2005年の3億8,700万ドルから2006年に4億8,300万ドル、2007年には8億6,700万ドルへ増加している。

第3は、アジアの資源国が原油、穀物などをはじめとする一次産品価格高騰のプラス効果を受けたことである。原油・食料価格は2007年に入ってから高騰した(図表12)。この背景には中国やインドなど新興国における需要拡大以外に、①投機資金の流入、②米ドル安などがある。また、穀物価格の上昇には、天候要因(オーストラリアの旱魃、南アジアの洪水、ベトナムの低温など)、国内供給を優先する目的からの輸出規制(注3)、バイオ燃料の需要増などが関係している。

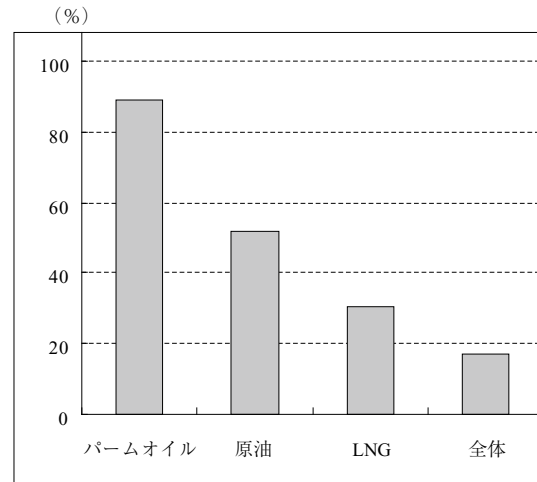
原油に関してみると、アジアではマレーシアとベトナムが純輸出国である。ただしベトナムは国内の石油精製能力の不足により、石油製品をシンガポールや韓国などから輸入している。他方、インドネシアは現在、純輸入国となっている。スハルト政権崩壊以降不安定な政治情勢が続くなかで、十分な油田開発

図表12 国際原油・食料価格



(注) 直近は9月。

(資料) IMF, *Primary Commodity Prices*

図表13 マレーシアの一次産品輸出
(ドル建て、2008年1～7月の前年同期比)

(資料) Department of Statistics Malaysia

投資が行われなかったことによるものである。同国は2008年9月10日、OPEC（石油輸出国機構）から脱退した。

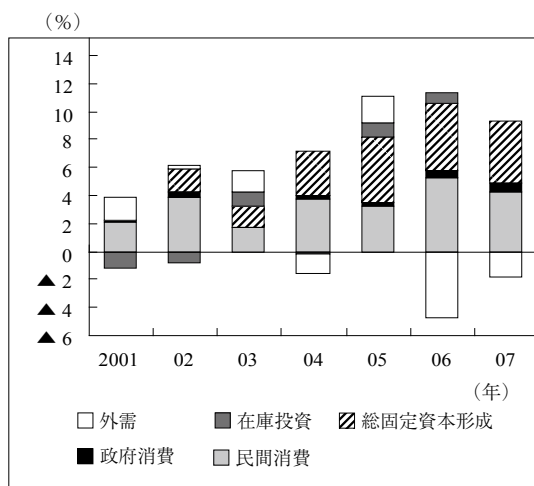
原油以外では、マレーシアとインドネシアでパームオイルの輸出が著しく伸びている（図表13）（注4）。中国における需要拡大のほか、代替エネルギー原料としての需要が高まっているためである。またタイ、マレーシアでは天然ゴムの輸出が増加しているが、これには中国での自動車産業の発展が関係している。さらにタイでは、ベトナムやインドでコメの輸出が禁止された結果、コメの輸出価格が高騰した。FAO（国際連合食糧農業機関）の統計によれば、2007年の世界全体のコメ輸出に占めるシェアは、タイ32%、ベトナム15%、アメリカ13%、インド11%である。

第4は、経済規模の大きい中国とインドで、内需が安定的に伸びたことである。

中国では最近、世界経済減速の影響を受けて輸出の伸びが鈍化する一方、輸入が急増した結果、外需の成長への寄与度はマイナスになっていると思われるが、民間消費と固定資産投資は高い伸びを維持している。固定資産投資が高い伸びを維持している一因に、インフラの整備と遅れた地域の開発が推進されていることがある。

また、インドは輸出依存度（輸出／名目GDP）が低いいため海外経済の影響を受けにくいことに加えて、固定資本形成と民間消費の内需が成長を牽引している（図表14）。固定

図表14 インドの需要項目別成長寄与度



(資料) CEICデータベース

資本形成が伸びているのは、①拡大する内需をめざして外国直接投資が増加していること、②電力不足・供給不安定の解消を図るための、あるいは物流インフラの整備を目的にした投資が行われていることによる（注5）。物流では港湾能力（とくにコンテナターミナル）の拡充、港湾と主要生産拠点を結ぶ（例えばムンバイとデリー）道路網の整備などが進められている。

以上述べてきたように、アメリカの景気減速にもかかわらず、アジア経済は2008年1～3月期まで比較的高い成長を維持してきた。それを支えたのは、新興国向けの輸出であり、内需の安定的な拡大であった。この二つの動きがアジア経済を左右する。

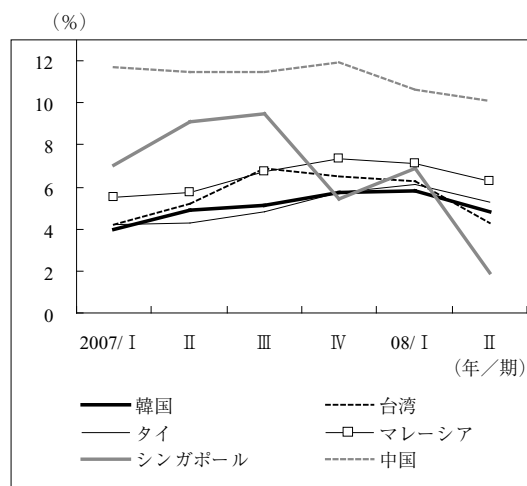
(3) 減速する経済

比較的高い成長を続けてきたアジア経済であるが、2008年4～6月期の実質GDP成長率はインドネシアを除く各国で1～3月期より低下したように（図表15）、景気は総じて減速傾向にあり、一部では減速感が強まっている。ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率換算）が1～3月期の2.9%から4～6月期に▲0.8%へ低下するなど、世界経済減速の影響が広がってきたこと、インフレの加速と金利引き上げの影響により内需が減速したことによるものである。

高成長を維持しつつも減速する中国、インド

中国の4～6月期の成長率は前期の10.6%を下回る10.1%となった。需要項目の数字が

図表15 各国の実質GDP成長率（前年同期比）



(資料) 各国統計

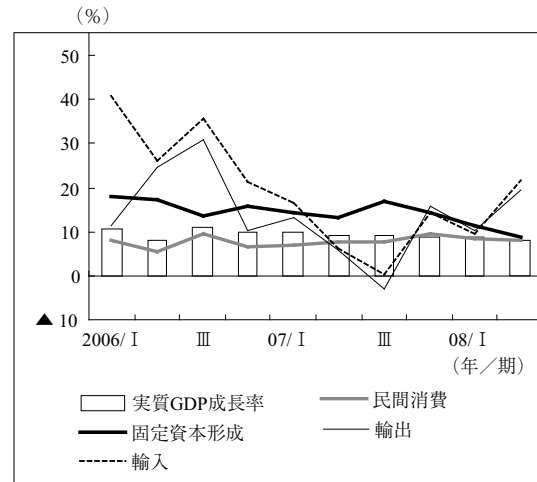
公表されていないが、貿易統計から判断して、外需の成長への寄与度が低下したためと考えられる。2008年上期の貿易黒字額は前年上期の1,125億ドルを下回る987億ドルとなった。世界経済の減速に賃金の上昇、人民元の上昇の影響が重なり、輸出の増勢が鈍化している。前述したように、近年外需の成長への寄与度が上昇したため、その落ち込みが成長率の低下に結びついたといえる。

他方、内需は高い伸びを維持しており、1～6月の全社会固定資産投資は前年同期比26.3%増と、1～3月より伸び率が1.7%ポイント上昇した。地域開発が本格化していることに加え、四川大地震関連の復興事業などが加速の一因になったといえる。実質小売売上高も前年比10%超の拡大が続いている。

中国政府はこれまで投資の過熱とインフレ抑制を課題とし、成長の減速をさほど問題にしてこなかったが、華南地域の輸出比率の高い労働集約産業で倒産が増加しているため、7月25日に開催された共産党中央政治局会議は「安定的で比較的速い経済発展の維持」を経済政策の最重要事項にすることを決定した。

インドの成長率も前期の8.8%から7.9%に低下した。輸出が10.1%増から19.5%増と加速したもの、輸入が21.5%増となった上、民間消費が8.3%増から8.0%増、固定資本形成が11.2%増から9.0%増と、内需が減速したことによる（図表16）。同国では成長が加速

図表16 インドの実質GDP成長率（前年同期比）



（資料）CEICデータベース

するなかで、①購買力を有する中間層の増加、②海外就労者からの送金、③流通革命（ショッピングモールやスーパーマーケットの建設など）に支えられて、国内消費市場が急拡大してきたが（注6）、そのペースが鈍化している。乗用車販売台数の伸び率は2006年度（2006年4月～2007年3月）の20%台から2007年度に12.2%へ鈍化し、この7月は約3年ぶりに前年水準を下回った。8月も前年割れとなっており、インフレ抑制を目的にした金利引き上げに伴う自動車ローン金利上昇の影響が表れている。

その一方、世界経済とりわけアメリカの景気減速の影響により、IT関連サービスを中心に輸出の伸びが鈍化することが懸念されたが、一次産品の増加が補った。

減速感が強まるNIEs

NIEsは総じて内需の減速により、成長率が低下した。

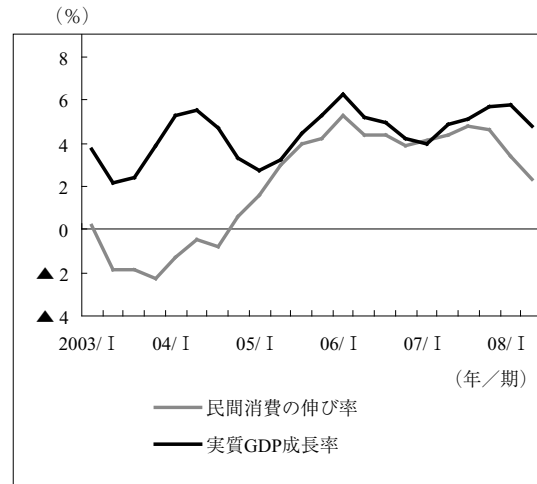
韓国の4～6月期の実質GDP成長率（前年同期比）は1～3月期の5.8%を下回る4.8%、前期比では1～3月期と同じ0.8%（年率換算3.2%）と、景気が減速していることを示した。輸出が前期比4.1%増（ただし輸入も同3.8%増）となったのに対し、固定資本形成が同0.1%増（設備投資同0.9%増、建設投資▲1.0%）、民間消費は同▲0.2%であった。

2003年以降冷え込んでいた民間消費は2005年以降、所得・雇用環境の改善に伴い回復に向かい、民間消費の伸び率と実質GDP成長率との乖離は縮小したが、2007年10～12月期以降、再び広がっている（図表17）。実質所得が伸び悩んでいるためである。所得の伸びを示す実質GNI（国民総所得—GDPに海外からの要素所得の純受取と交易利得を加えたもの）は1～3月期に前年同期比0.2%増、4～6月期0.9%増にとどまった。

他方、台湾の4～6月期の成長率は1～3月期の6.3%（前年同期比、以下同じ）を大幅に下回る4.3%となった。輸出は増勢がやや鈍化しつつも9.2%増となった上、輸入が1.1%増と著しく鈍化した結果、外需の成長への寄与度は5.8%となった。他方、民間消費1.1%増、総固定資本形成▲7.7%と、内需が著しく減速した。

足元では、韓国同様、消費の減速傾向が強

図表17 韓国の実質GDP、民間消費の伸び率（前年同期比）



（資料）韓国銀行、Economic Statistics System

まっている。実質小売売上高は2月から5月まで前年同月比（以下同じ）2%台の伸びが続いていたが、7月▲3.8%、8月▲1.9%となった。また、ガソリン価格高騰の影響により、2月以降前年割れとなっている自動車販売台数（登録ベース）は7月▲44.4%、8月▲60.1%と、減少に歯止めがかかっていない。消費の減速要因には、所得の伸び悩み、インフレ、金利の上昇が指摘出来る。2008年1～6月の月平均賃金（含む残業代）は前年同期比1.3%増となったが、同期間の消費者物価上昇率は3.9%であったため、実質賃金の伸びはマイナスとなった。

シンガポールでは医薬品などのバイオメディカル産業の生産落ち込みにより、製造業

が▲5.2%となった結果、4～6月期の成長率は2.1%へ低下した。香港も内外需の減速により4.2%の成長となった。

明暗分かれるASEAN

ASEAN諸国をみると、比較的高い成長を維持した国と減速した国とに分けられる。

4～6月期の実質GDP成長率(前年同期比、以下同じ)は、タイが1～3月期の6.1%を下回る5.3%となった。民間消費が2.4%増と伸び悩んだほか、回復基調にあった固定資本形成も1.9%増にとどまった(図表18)。その一方、輸出が前期の6.9%増から9.7%増と加速した半面、輸入が前期の10.1%から6.9%へ鈍化したため、外需が19.0%増と、成長を牽引した。

供給面では農業が6.5%増と、非農業の5.2%

を上回ったのが注目されよう。これは農産物を含む一次産品の輸出が著しく増加したことによる。

タイでは2007年半ば以降内需が回復基調にあっただけに、内需の減速は経済を不安定化させかねない。最近の不安定な政治情勢も景気の下振れ要因になりうる。

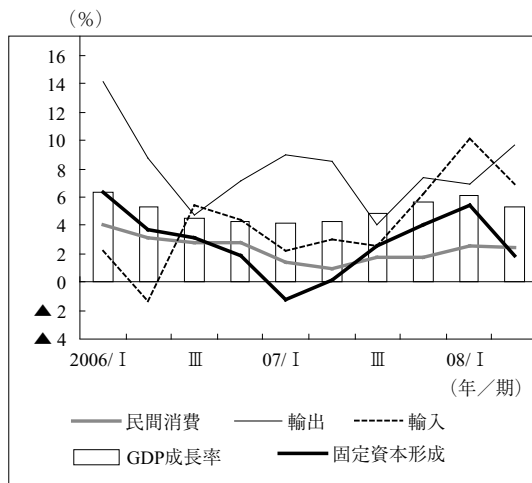
マレーシアは前期の7.1%を下回ったものの、6.3%と比較的高い成長となった。輸出が9.7%増、民間消費が9.0%増と成長を牽引した。一次産品価格の上昇に伴う農村部の所得上昇が消費の拡大に寄与している。他方、総固定資本形成は5.6%増と伸び悩み、輸入は8.4%増と前期の3.4%増から著しく伸びた。供給面では、農業が5.9%と、サービス産業の7.6%には及ばなかったが、製造業の5.6%を上回った。

インドネシアでは前期の6.3%をやや上回る6.4%となった。輸出が16.1%増、総固定資本形成が12.8%増と成長を牽引した。民間消費も5.5%増と安定的に伸びた。7月の新車販売台数が前年同月比58.0%増と、消費は堅調に推移している。

上記の3国が比較的高い成長を維持したのに対し、フィリピンとベトナムではかなりの減速がみられる。

2007年に7.3%の高成長を記録したフィリピンでは、1～3月期4.7%、4～6月期4.6%となった。物価の安定と海外就労者からの送金に支えられて、2007年に5.8%増となった

図表18 タイの実質GDP成長率(前年同期比)



(資料) NESDB

民間消費が、2008年4～6月期には3.4%増へ低下した。コメを含む食料、燃料価格の高騰が大きく影響した。同国では国内総支出に占める民間消費の割合が極めて高い上（2007年は77%）、貧困人口比率が高いため、インフレの影響は他国よりも深刻となっている。

ベトナムでは内外需の拡大に支えられて、2005年以降3年連続で8%台の高成長が続いた。新企業法の施行により国内で民間企業の設立が相次いだこと、外国直接投資が増加したことにより、固定資本形成が増加した。固定資本形成の伸び率は2006年の11.8%から2007年に24.2%となった。

しかし、成長の加速に伴い貿易赤字の急拡大と物価の高騰が生じたため、2008年入り後、政府が引き締め政策を本格化した。これにより、インフレと貿易赤字の拡大は抑制されつつある一方（後述）、4～6月期の成長率は5.8%へ著しく低下した。プロジェクト凍結の影響を受けて、鉄鋼メーカーでは在庫が増加し、経営が悪化している。

明暗分けた交易条件

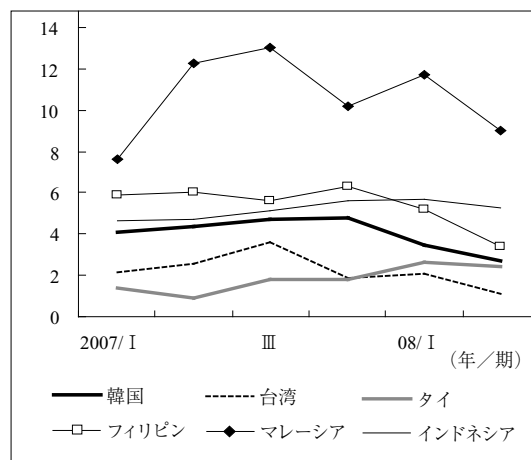
以上みてきたように、各国の明暗がやや分かれている。とくにそれが顕著に現れているのが民間消費である。民間消費はインフレや金利上昇などの影響により総じて減速傾向にあるが、フィリピン、韓国、台湾ではその傾向が強まっているのに対して、マレーシアとインドネシアでは減速しつつも、高い伸びが維持されている（図表19）。とくにマレーシ

アでは2007年4～6月期から2008年1～3月期まで2桁の伸びが続いた。

こうした違いには家計債務や不安定な政治情勢などの要因も影響していると思われるが、最大の要因は交易条件の変化である。交易条件とは自国の財貨1単位で外国から購入出来る財貨の数量を示す指標であり、輸出物価／輸入物価と定義される。交易条件が悪化すると、輸出による受取りに対し輸入による支払いが増加し、海外へ所得が流出することになる。近年の原油をはじめとする一次産品価格の高騰により、一次産品の純輸出国にとっては交易条件の改善を通じて輸入国から所得が流入する一方、純輸入国にとっては所得が流出している。

ただし注意したいのは、輸入国では所得が

図表19 各国の民間消費の伸び率（前年同期比）
（%）



（資料）各国統計

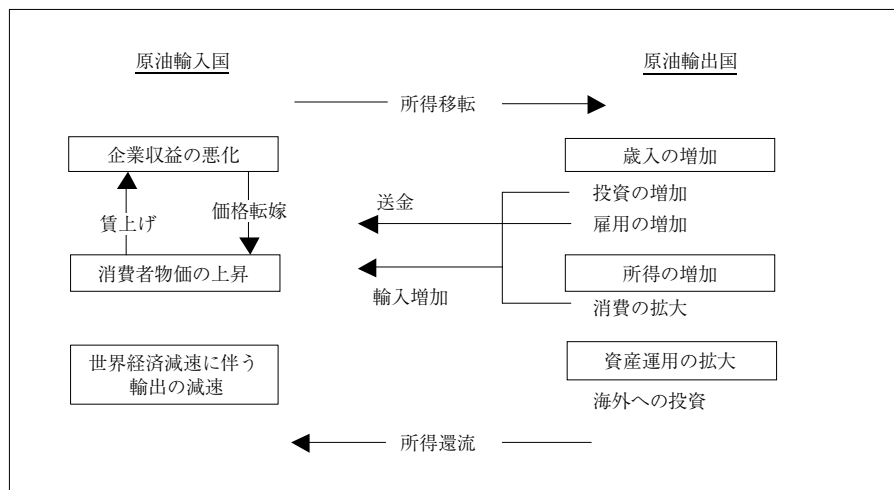
移転するばかりではないことである。経済の相互依存により、輸出国における①財・サービス輸入の増加、②雇用機会（それによる海外就労者からの送金）の増加、③海外投資の増加などを通じて流出した所得の一部が還流すると考えられる（図表20）。実際、産油国向けの輸出が伸びているのは前述した通りである。また、フィリピンの海外への派遣労働者数の上位5カ国をみると（数字はPhilippine Overseas Employment Administration）、2005年は、①サウジアラビア（169,011人）、②香港（84,633人）③日本（62,539人）、④UAE（49,164人）、⑤台湾（45,186人）であったが、2007年は、①サウジアラビア（238,419人）、②UAE（120,657人）、③香港（59,169人）、④

カタール（56,277人）、⑤シンガポール（49,431人）と、原油輸出国のウエートが高まっており、産油国の成長加速が現地での雇用機会を増やしていることを示している。

輸出入物価のデータが入手可能なアジア諸国の交易条件をみると（図表21）（注7）、①マレーシアでは著しく改善していること、②韓国と台湾では趨勢的に悪化していること、③中国では2007年末以降、急速に悪化していること、④タイはほぼ横ばいで推移している。

マレーシアは原油輸出国であることに加え、天然ガス、天然ゴム、パームオイルなどの輸出価格が上昇したことが交易条件の改善に寄与した。それに対して、韓国と台湾は原油輸入国・地域である上、主力輸出製品であ

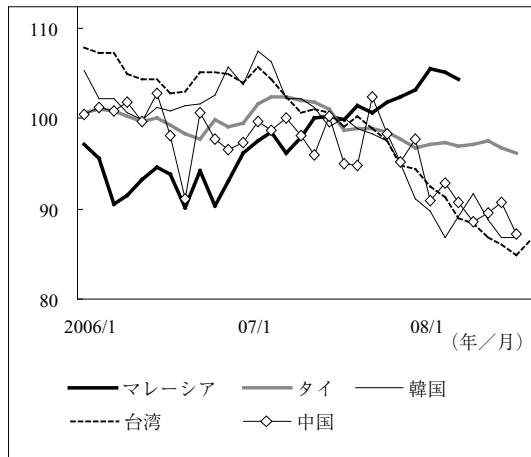
図表20 原油価格高騰の影響



（資料）日本総合研究所作成

図表21 アジア主要国の交易条件

(2007年 = 100)

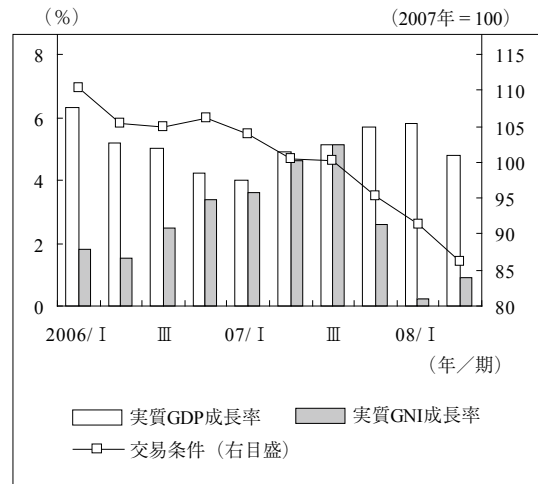


(資料) 各国統計、CEICデータベース

る半導体や液晶パネル、コンピュータ関連機器などIT製品の輸出価格が低下していることが交易条件の悪化につながっている。前述したように、韓国では交易条件の悪化により、2007年10～12月期以降、実質GNI成長率が実質GDP成長率を大きく下回っている(図表22)。

- (注1) 以前にアメリカへ直接輸出していたものの一部が、生産シフトに伴い中国からの輸出になっていること、また金融、運輸、ソフトウェアなどのサービス分野では対米輸出依存度が高いことに留意する必要がある。
- (注2) 中国とベトナムとを連結する高速道路(南寧-友誼関)の開通やコンテナ航路(広東-ハイフォン)の就航などにより、産業が集積している華南地域からの部品調達が可能となった。これが台湾企業のベトナム進出が加速した一因である。
- (注3) ベトナムでは3月末に、コメの年間輸出量を350～400万トンに抑える通達が出され、6月まで新規輸出契約が禁止された。インドや中国でも4月から一部を除きコメの輸出が禁止された。
- (注4) マレーシアの輸出全体(2008年1～7月)に占める割合は、パームオイル7.7%、原油7.1%、液化天然ガス5.0%

図表22 韓国の実質GDP・GNI成長率(前年同期比)と交易条件



(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

である。

- (注5) インドのインフラ整備に関しては、武藤・竹内[2007]と米倉[2007]を参照。
- (注6) この点は、日本経済研究センター[2007]の第9章やMcKinsey & Company[2007]などを参照。
- (注7) フィリピンでは2006年12月までしかデータがとれないが、趨勢的に交易条件は悪化していた。

2. インフレの加速と広がる影響

前節でみたように、アジア各国では景気が減速し始めた。その一方、インフレが加速するなど、厳しい局面に入っている。

(1) 2桁となった物価上昇率

アジア諸国の物価はベトナムを除き、この数年比較的安定的に推移してきた。2007年のCPI(消費者物価指数)上昇率は、インドと

インドネシアが6%台、中国が4.8%となったが、それ以外は2%台以下であった。安定した成長が続いたこと、一部でインフレターゲット政策がとられたことが物価の安定に寄与したと考えられる（注8）。

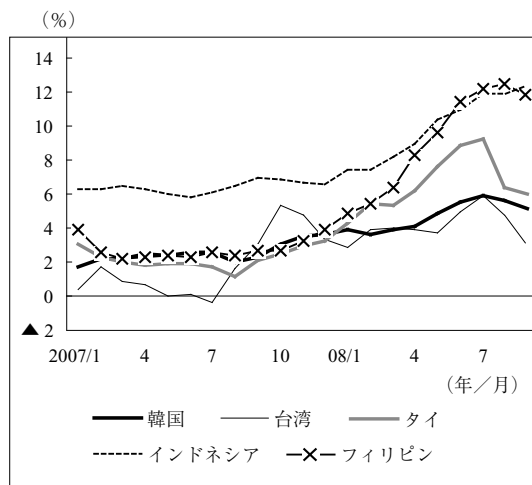
しかし、国際的な原油・穀物価格の高騰の影響により、2007年半ば以降上昇基調が明確となり、2008年7月の上昇率（前年同月比）は、韓国5.9%、タイ9.2%、マレーシア8.5%、フィリピン12.2%、インドネシア11.9%、ベトナム27.0%と、この10年で最高となった（図表23、図表29）。

最近の原油価格の下落により、9月は韓国が5.1%、台湾3.1%、タイが6.0%へ低下した（タイの場合、政府が7月末以降、軽油減税や電気・水道料金の減額、無料バス運行など

物価抑制策を導入した効果によるところが大きい）ほか、インドネシアもほぼ前月並みとなった。原油・穀物価格がピーク時よりもかなり下落したため、インフレが一段と加速する可能性は低くなっている。

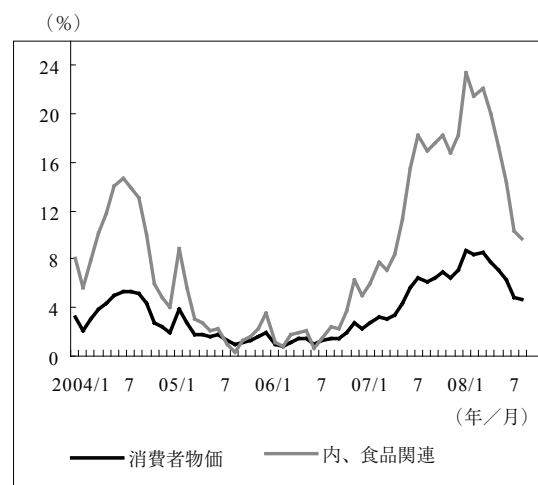
他方、中国では他国に先駆けて、国内要因（減産や疫病などによる豚肉価格の高騰など）により食品価格が急騰しインフレが顕在化した。食品価格が落ち着き始めたため、物価の騰勢は弱まっている。CPI上昇率は2月の8.7%から7月に6.3%、9月には4.6%へ低下した（図表24）。政府はインフレが抑制されつつある一方、景気減速の影響が一部で深刻になりつつあることを受けて、政策の重点をそれまでの投資の過熱抑制とインフレ抑制から成長の維持に移し始めた。

図表23 各国のCPI上昇率



（資料）各国統計

図表24 中国の物価動向（前年同月比）



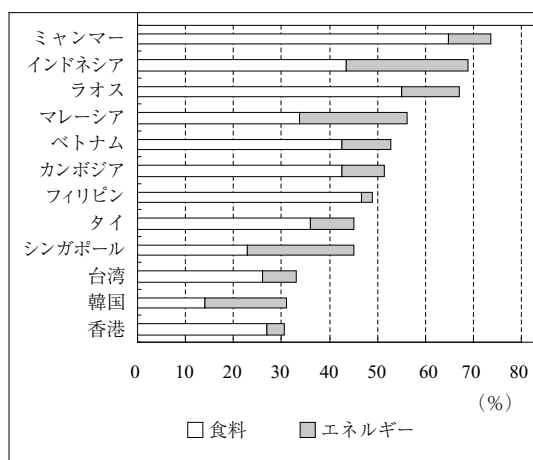
（資料）国家統計局

今回のインフレは一部で「ホームメイド・インフレ」の要素があるものの、基本的には世界的な原油・穀物価格の高騰に起因するものである。実際、消費者物価指数に占める食料とエネルギーの割合（図表25）が高い国ほどCPI上昇率が高くなっている（図表26）。ただしベトナムの上昇率が際立って高いのは、成長が優先されてインフレへの取り組みが後れたことによるものであり（後述）、その意味では「ホームメイド・インフレ」の色彩が濃い。

今回のインフレに関しては、以下の点に留意する必要がある。

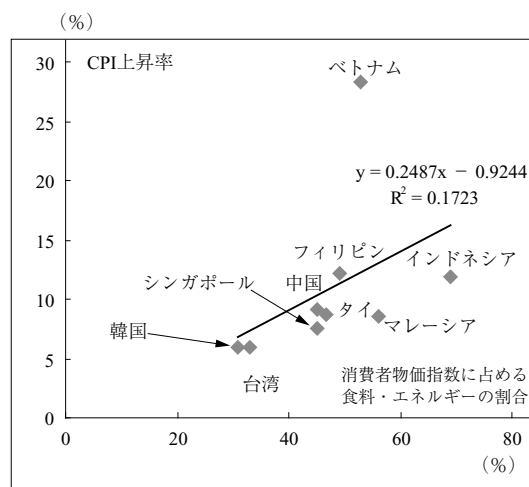
第1は、石油製品価格の引き上げがインフレを加速させたことである。物価安定策の一

図表25 消費者物価指数に占める食料・エネルギーの割合



（資料）ADB, Asia Economic Monitor 2008, July 2008

図表26 CPI上昇率と指数に占める食料・エネルギーの割合



（注）CPI上昇率は過去1年間で最も高い月の値。
（資料）各国統計、ADB, Asia Economic Monitor 2008, July 2008

環として、多くの国で政府が補助金を通じて石油製品価格を統制してきたが、原油価格の高騰により財政負担が増大したため、今年に入り引き上げが相次いだ。ベトナムでは2月に統制価格が引き上げられ、これが物価の高騰につながった。7月21日にも、2回目の引き上げが行われた。

インドネシアでは5月24日、石油製品が平均で28.7%引き上げられたほか、台湾でも5月末、陳政権下で2007年12月から実施されていた石油製品価格の凍結が解除された。これは原油価格の高騰により、公営の石油企業の経営が悪化したためである。またマレーシアでは6月5日にガソリン価格が41%引き上げられた。中国でも6月20日から石油製品価

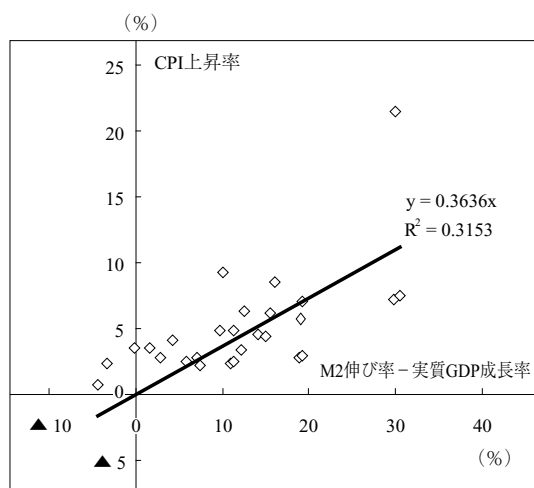
格、7月1日より一部電力料金が引き上げられた。

なお最近の原油価格の下落を受けて、マレーシアで8月23日、ガソリン価格が6%引き下げられるなど、値下げの動きが出ている。

第2は、一部の国で過剰流動性が生じたことである。韓国の例が示すように、マネーサプライの伸び率とCPI上昇率の動きにはかなり高い相関がみられる（図表27）。

過剰流動性が生じた要因には、①世界的に金融が緩和されるなかで長期間にわたり金利が低い水準に置かれたこと、②海外の資金が大量に流入したこと、③自国通貨の上昇を一定幅に抑えるため、中央銀行が為替介入を実施したこと（中国、ベトナム）がある。

図表27 韓国のCPI上昇率とM2伸び率
(1981～2007年)



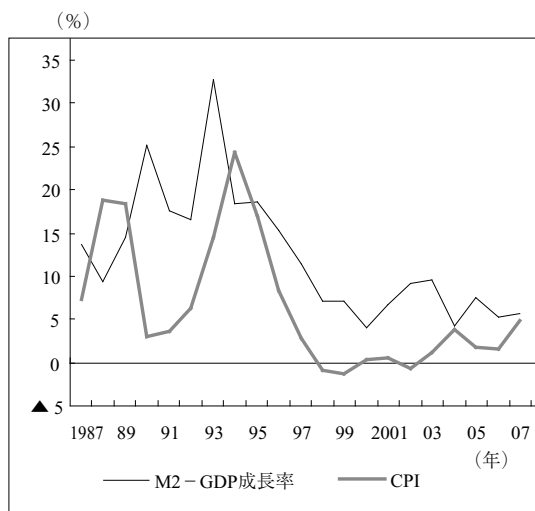
(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

2001年の世界的なITバブル崩壊後、アメリカをはじめとする先進国では金融が緩和され（アジアでもこの時期金融が緩和された）、長期金利は過去最低水準にまで低下しマネーサプライが増加した。巨額の経常黒字を抱えていたアジア諸国と石油輸出国からの資金流入も、長期金利の低下につながった。アメリカでは低金利に支えられて、消費および投資が拡大した。

こうした一方、アジアへも大量の資金が流入した。その一つが中国である。2001年にWTO（世界貿易機関）に加盟した効果もあり、中国では2000年代に入って以降、外国直接投資が増加した。「事実上の米ドルペッグ制」を採用していたことも外資の流入を加速させた。これにより、輸出が増加し成長が加速した半面、通商摩擦や過剰流動性（その後の株価や不動産価格の高騰を招く）などが生じた。過剰流動性が生じる要因は、中央銀行の市場介入（ドル買い人民元売り）を通じて市中に供給される資金を十分に不胎化が出来ないこと、人民元の切り上げを期待して、投機資金が流入することである（注9）。

マネーサプライの伸びは2000年代初めに加速したが、一部業種で生産が過剰であったため、インフレにはいたらなかった。2005年以降は投資過熱を抑制する目的で金融が引き締められたことにより、マネーサプライの伸びが抑えられているが、2006年、2007年と高止まりしている（図表28）。

図表28 中国のマネーサプライとCPI上昇率



(資料) World Bank, World Development Indicators Online

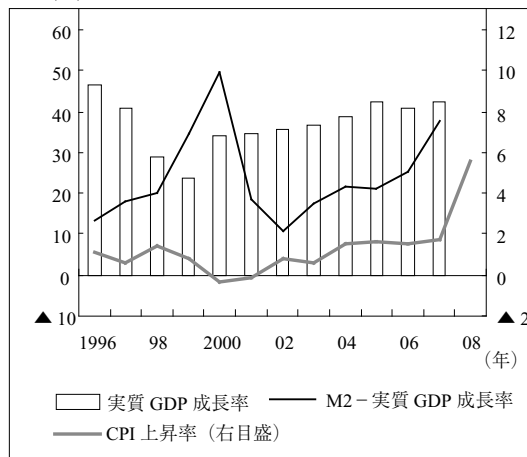
2005年7月、為替制度が「通貨バスケットを参考にした管理変動相場制」へ変更され、人民元が切り上げられた。しばらくの間、人民元の対ドルレートは緩やかに上昇していたが、2007年末以降、上昇ペースが速まった。人民元高に誘導することにより、輸入インフレを抑制するとともに過剰流動性を防ぐ狙いと考えられる。ただし最近では、インフレ圧力が緩和される一方、輸出の増勢が鈍化し、景気減速の影響が広がっているため、上昇ペースが鈍化している。

近年、過剰流動性が膨らんだのはベトナムである。とくに2007年1月のWTO加盟以降、中国に代わる投資先あるいは「チャイナ＋1」の候補先として脚光を浴び、海外から大

量の資金が流入した。これにより成長が加速した半面、貿易赤字の急拡大とインフレを引き起こした(図表29)。本来であれば、2007年内に引き締め政策が強化されるべきであったが、政府が成長を優先して、インフレ対策が後れたことが事態を悪化させた。

2007年12月に発表されたIMFの4条協議に基づく報告書(IMF[2007])では、経済の現状については全体的に好ましいと評価する一方、ベトナムが直面しているリスクとして、①大量の海外資金の流入が金融引き締め政策の効果を減殺していること、②融資の急拡大と不十分な規制が国内金融の安定性を脅かしていること、③国有企業部門における大幅な

図表29 ベトナムのM2、CPI上昇率、成長率



(注1) 1999年、2000年のマネーサプライの増加は、在外ベトナム人からの送金増加によるもの。

(注2) 2008年のCPI上昇率は9月の前年同月比。

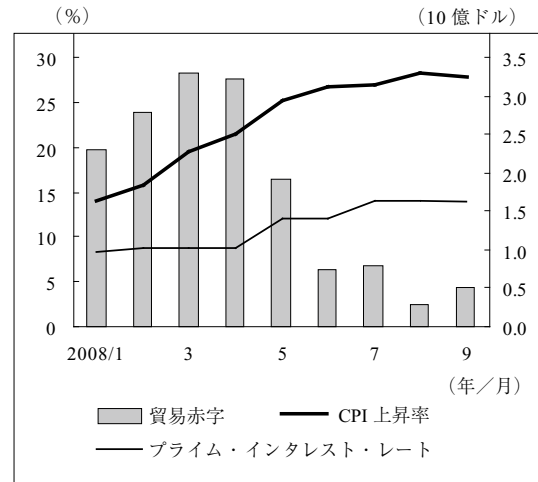
(資料) Asian Development Bank, Key Indicators 2008

賃金・年金の引き上げと同部門に対する過大な融資がインフレ圧力を強めるとともに、公的債務の増加につながっていること、④銀行と国有企業におけるガバナンスの改善が遅れていることが投資効率の低下と財政の追加的な負担をもたらしていることを指摘していた。

2008年入り後、CPI上昇率が20%を超えるとともに貿易赤字が膨らむなどファンダメンタルズが著しく悪化したため、資金が流出し、株安、ドン安につながった。この事態を受けて、政府はインフレ抑制に本格的に取り組み始めた。6月以降、①政策金利の大幅引き上げ（最大で5.5%ポイント）、②預金準備率の引き上げ（10%から12%）、③不動産融資規制の強化、④プロジェクトの見直し、⑤輸入関税率の引き下げ（贅沢品は引き上げ）、などを実施した。一連の政策により、貿易赤字は縮小しているほか、物価の騰勢も弱まりつつある（図表30）。

第3は、通貨安が輸入インフレを招いていることである。この代表例は韓国である。ウォンの対ドルレートは2004年半ばあたりまで、1ドル＝1,100ウォンで比較的安定的に推移していたが、秋口以降ウォン高が進み、2007年7月に910ウォン台へ上昇した。ウォンは円に対しても強含み、1円＝7.5ウォン台となった。この要因には、①経常黒字が増加したこと、②韓国銀行が為替介入を控えるようになったこと（債券の発行を通じて介入資金

図表30 ベトナムの経済指標



(資料) CEICデータベース

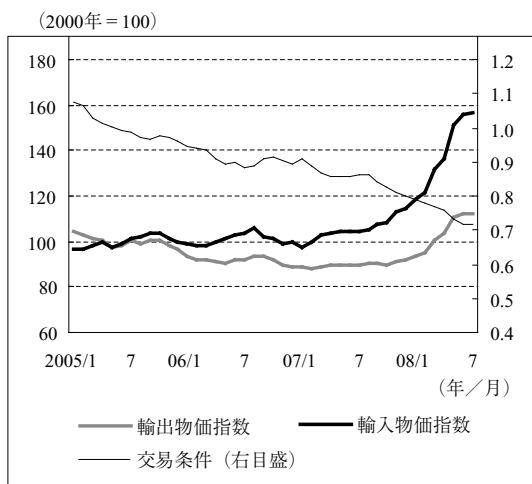
を調達するため、利払いが膨らむ（注10）、③金利の低い日本から資金を調達する円キャリートレードが増加したことなどがある。

その後、ウォン安に転じ、ウォン／ドルレート（月中平均）は2007年10月の1ドル＝914.8ウォンから2008年6月に1,030.7ウォンへ下落した。原油・穀物価格の高騰に急激なウォン安が重なり、輸入物価は2008年入り後急上昇した（図表31）。

7月7日、企画財政省と韓国銀行は「急激な為替変動には外貨準備の活用が避けられない」と異例ともいえるべき声明を発表した。それ以降、為替介入が実施されている模様であるが、ウォン安に歯止めがかからず、2008年10月上旬に一時1,400ウォン台へ下落した。

①為替介入にもかかわらずウォン安が続い

図表31 韓国の輸出入物価指数



(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

ていること、②介入により外貨準備が減少していること、③短期対外債務が増加していることから、一部で「通貨危機の再来」が危惧されている。短期対外債務額は2006年の10～12月期の1,137億ドルから2008年1～3月期に1,765億ドルへ増加した（4～6月期は1,757億ドルへ微減）。

しかし、この点に関してIMFは、2008年9月に公表されたIMF 4条協議にもとづく報告書（IMF[2008d]）において、最近の短期対外債務増加の約半分は輸出企業の為替予約に対する外国銀行韓国支店のポジション調整（海外本店からの借り入れ）によるもの、約11%は造船企業の「前受収益」に相当するもの、25%は非居住者による韓国の国債購入（政府発行債券、通貨安定証券）によるものと指摘

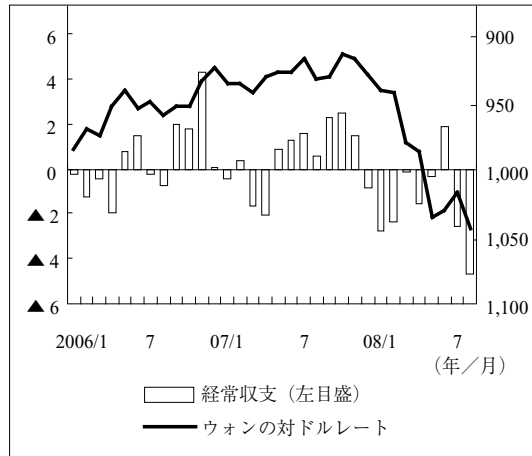
した上で、監視していく必要はあるにしてもリスクはさほど大きいものでないと結論づけている。

韓国銀行は2008年4月に発表した「Financial Stability Report」（The Bank of Korea [2008a]）において、外国人投資家（外国銀行の韓国支店を含む）による裁定取引を狙った債券投資が増加していること（外国人保有率は2006年の6.3%から2008年1～3月期に11.4%）に注目しており、これが短期対外債務の増加につながっていること、資金が引き上げられた場合の価格変動リスクなどを指摘していた。

このように、短期対外債務が増加している点に注意をする必要があるものの、財閥企業が海外から資金を調達して先を争って事業を拡大していた通貨危機前の状況とは異なる。

2007年半ばあたりまで海外から大量の短期資金が流入し、株高（不動産の高騰も）とウォン高が進んだことを考えると、今回のウォン安は外国人投資家によるリスクマネーの回収と経常収支の赤字に伴うドル需要の増加によるところが大きいと考えられる。実際、2006年1月以降のウォンの対ドルレートと経常収支の関係をみると、かなりの相関がみられる。2008年1～8月の経常収支は約126億ドルの赤字であり（図表32）、これは原油輸入額の急増によって貿易収支が悪化したためである。全体の輸入額に占める原油の割合は、2005年が16.3%、2006年が18.0%であったの

図表32 韓国の経常収支とウォン／ドルレート
(10億ドル) (ウォン／ドル)



(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

が、最近では20%を超えている。

このように、韓国では原油価格の高騰が輸入物価の上昇、交易条件の悪化、経常収支の赤字、ウォン安を引き起こしているといえる。

(2) 広がるインフレの影響

インフレの加速とそれに伴う金融引き締めは、様々な影響を与えている。

第1は、前述したように、景気の減速である。すなわち、①実質所得の伸び悩み（あるいは減少）と消費マインドの悪化による消費の減退、②原材料価格上昇による企業収益の圧迫、③金利引き上げによる消費と投資へのマイナスなどを通じて、景気を減速させる。

最近の利上げの動きをみると、インドでは6月から7月にかけてレポレート（短期貸出

金利）が3回引き上げられたほか、現金準備率も引き上げられた。台湾では6月27日、公定歩合が引き上げられた。タイでは7月、8月に2カ月連続で、韓国でも8月に、約1年ぶりに政策金利が引き上げられた。また、フィリピンでは6月以降、3カ月連続、インドネシアでは5月以降6カ月連続で利上げが実施されている。インフレ圧力を抑制するための金融引き締め政策が長引いた場合、投資が著しく抑制され、景気の減速が一段と進む可能性がある。

第2は、原材料コストや消費者物価の上昇を背景にした製品価格の値上げおよび賃上げ圧力の高まりである。20%を超える物価上昇が続くベトナムでは、大幅な賃上げを求める違法ストライキが多発している。労働生産性の上昇を伴わない大幅な賃上げは企業収益の圧迫や輸出製品の価格競争力の低下をまねき、成長率を一段と低下させかねない。

第3は、政府支出の増大である。この要因には、石油製品や食品に対する補助金が膨らんだこと以外に、①各国政府が経済への影響を緩和する措置（低所得層に対する減税、電気代の補助、一部消費財の価格統制、輸入関税の引き下げ、輸送業者への補助金など）を講じ始めた（予定している）こと（注11）、②コメの増産や中小企業の救済を目的に金融支援を拡大していることがある。政府にとっては、これらを通じて国民生活の悪化と政治的不安定化を防ぐ狙いがあるろう。

各国の財政収支は、ベトナムを除き、この数年多くの国で改善しており、2007年は韓国と中国で黒字であった（図表33）。この一因には、近年の安定した成長に伴い税収が増加したことがある。このため、政府支出を増加させる余地があるとはいえ、財政事情の厳しい国では財政赤字が拡大する恐れがあり、財政規律の堅持が引き続き求められる。

第4は、食料、エネルギー価格の上昇による貧困の深刻化である。現状は食料とエネルギー価格を中心に上昇しているため、家計支出に占める食料・エネルギー支出の割合が高い低所得層ほど大きい影響を受ける。ちなみに、家計支出に占める食料費の割合は、インドでは第1分位（下位20%）62.0%、第2分

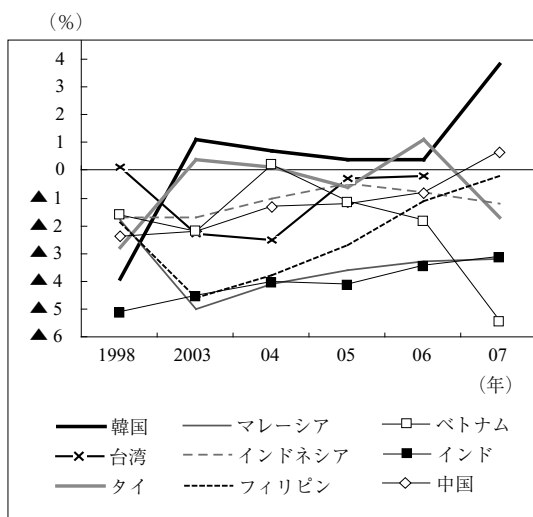
位59.4%、第3分位56.2%、第4分位50.8%、第5分位36.4%、フィリピンではそれぞれ64.6%、59.2%、54.1%、47.7%、36.4%である。なかでも都市では公共交通機関への依存度が高く、食料のアクセスに制約があるため、その影響は深刻となる。

フィリピンはコメの純輸入国であるため、コメの国際価格の高騰が大きな打撃となった。直近の消費者物価をみると、8月のCPI上昇率が12.5%（食品は18.1%）となるなかで、コメは政府放出米の増加により7月の50.0%より低下したものの、45.1%の高い上昇率となった。原油価格の高騰に伴い、軽油（ガソリン、ディーゼル燃料）と灯油が小刻みに引き上げられたほか、庶民の足であるジプニー運賃の上昇により、低所得層の生活の厳しさは増しており、飢餓人口の増加が報告されている。ADB [2008b] は、フィリピンで食品価格が10%上昇すると、貧困人口が272万人、20%上昇すると565万人、30%上昇すると885万人増加すると試算している。

コメの価格高騰を契機に、政府は4月、2008年に200億ペソ（約510億円）を農家に融資して稲作向けの肥料や燃料の調達を支援、2010年までに120億ペソを支出して灌漑設備を整備することなどを柱とするコメの増産計画を発表した。

（注8） ただし、新興国のインフレターゲット政策に関しては、金融政策が効果を発揮するまでに時間を要する、為替レートの変動が国内物価に及ぼす影響が大きい、中央銀行からの圧力を受けやすいなどから、その有効性を

図表33 各国の財政収支（対GDP）



（資料） ADB, Key Indicators 2008

- 疑問視する見方もある。
- (注9) 中国では厳しい為替管理を実施しているが、実際の価格を水増しすることにより、国内に持ち込んだ外貨を人民元に替える動きがある。
- (注10) 韓国銀行の2007年の営業利益は13兆5,899億ウォン、営業費14兆811億ドルであった。営業費のうち、通貨安定証券の利払いは7兆4,781億ドルに達している。
- (注11) ベトナム政府は電気・水道料金や公共交通機関の料金、公立病院の診療費、医薬品などの価格は2008年内据え置くことにした。

3. 今後の経済展望と課題

内需の減速に加えて輸出の増勢が鈍化することにより、今後、アジア経済は減速していくものと予想される。各国政府は適切なポリシーミックスにより、景気の減速を最小限に食い止めることが課題となる。

(1) 地域全体では大幅な減速は回避

アジア経済を取り巻く環境は厳しさを増している。IMF [2008c] は2008年10月、世界経済の成長率が2007年の5.0%から2008年に3.9%、2009年には3.0%へ低下する見通しを発表した。

アメリカでは最近も、リーマンブラザーズの経営破綻やAIGに対する救済、貯蓄金融機関の最大手ワシントン・ミューチュアルの経営破綻などが相次いだように、金融市場の混乱は収まっておらず、当面景気の低迷が続く可能性が高い。ユーロ圏でも景気が急速に悪化している。9月に発表された欧州委員会の予測によれば、2008年7～9月期、10～12

月期の実質GDP成長率(前期比)が0.0%、0.1%になるとしている。新興国の一つであるブラジルでは一次産品価格の高騰と内需の拡大を背景に、4～6月期の実質GDP成長率が1～3月期を0.2%ポイント上回る6.1%となったが、先進国の景気減速やインフレ抑制を目的にした金融引き締めの影響が今後徐々に表れてくるものと予想される。産油国に関してはマクロ経済が不備なため、現状を十分に把握出来ないが、同じことが指摘出来よう。さらに、ロシア経済の先行きもやや不透明になっている。

前述したように、アジア地域はインフレの加速とそれに伴う金利引き上げの影響により、一部ですでに内需の減速傾向が強まっている。今後、世界経済の減速に伴い輸出の増勢が鈍化することにより、景気が一段と減速していくものと予想される。ただし、減速の程度は国によって異なり、跛行性が強まるであろう。9月に発表されたアジア開発銀行の「Asian Development Outlook Update」においても(図表34)、そのことがうかがえる。

台湾、シンガポール、フィリピン、ベトナムなどでは2007年の成長率が高かったこともあり、2008年は前年を大幅に下回る成長率となろう。台湾、フィリピンは民間消費の減速、ベトナムは総需要抑制策の影響によるものである。これに対して、マレーシアやインドネシアでは交易条件改善効果もあり(注12)、6%前後の成長を確保するものと思われる。

図表34 実質GDP成長率の実績とADBによる
2008年の見通し

(%)

	2005	06	07	08 (ADO)	08 (Update)
韓 国	4.2	5.1	5.0	5.0	4.6
台 湾	4.2	4.9	5.7	4.2	4.2
香 港	7.1	7.0	6.4	4.5	4.5
タ イ	4.5	5.1	4.8	5.0	5.0
マレーシア	5.3	5.8	6.3	5.4	5.6
インドネシア	5.7	5.5	6.3	6.0	6.2
フィリピン	5.0	5.4	7.2	6.0	4.5
ベトナム	8.4	8.2	8.5	7.0	6.5
インド	9.4	9.6	9.0	8.0	7.4
中 国	10.4	11.7	11.9	10.0	10.0

(注) ADOは2008年4月、Updateは同年9月の発表。
(資料) ADB, Asian Development Outlook 2008 Update.

中国とインドでは内需が引き続き拡大するため、それぞれ9%台半ば、7%台半ばの成長を確保出来る見込みである。アジア地域全体では成長率の大幅な低下は避けられる見通しである。

新興国経済の失速により輸出が予想以上に減速することが、アジア経済にとって下振れリスクである。一方で、最近の原油価格下落によってインフレ圧力が弱まり利下げ余地が出てきていること、各国政府が景気対策を講じ始めたことは明るい材料である。

韓国政府は減税（法人税引き下げ、R&D投資の税額控除率の引き上げなど）、規制緩和、外国人投資の拡大などを通じて投資を活性化させる予定でいたが、経済環境の急速な悪化を受けて、当初の減税計画を2年前倒し

して実施（例えば、大企業の法人税を現行の25%から年内に22%、2010年までに20%へ引き下げる）することを決定した。

また、台湾では9月11日の閣議で、貧困層に対する補助金支給、消費の刺激、就業促進、公共建設の強化、民間投資の促進、金融および証券市場の安定、中小企業に対する融資の強化などを盛り込んだ景気対策の実施が決定された。9月26日、インフレ圧力が緩和しつつあることと景気の下振れリスクが高まってきたことを理由に、約5年ぶりに政策金利が引き下げられたのに続き、10月9日にも利下げが実施された。

さらに、最近中国政府が政策の重点を成長の維持にシフトしたことも、アジア経済全体にとってプラスに作用するであろう。

(2) 成長の維持に重点を移した中国

世界経済の減速と人民元および賃金上昇などの影響により、中国では輸出の増勢が鈍化しており、華南地域など輸出比率の高い地域では企業倒産が増加し、中小企業の経営が悪化している。こうしたなかで、従来の金融引き締め政策の見直しが進められている。

7月25日に開催された共産党中央政治局会議では、マクロ政策の目標を従来の「景気の過熱防止」から、「安定的で比較的速い経済発展の維持」に変更することが確認された（「インフレの抑制」も引き続き最重要目標とされた）。インフレに警戒しつつも、景気の

下振れリスクを回避しようとする狙いである。実際、同会議と相前後して、一部繊維製品の輸出に係る増値税の還付率が引き上げられ、輸出の梃子入れが実施されているほか、人民元の上昇が抑制されている。

金融政策にも変化が生じた。昨年秋に強化した銀行融資の総量規制を7月下旬から緩和したのに続き、9月15日、中国人民銀行は貸出基準金利を0.27%ポイント引き下げたほか、預金準備率が25日から1%引き下げられた（一部の大手銀行は除く）。預金準備率の引き下げは実に1999年11月以来である。経営難に直面している中小企業を救済し、景気の落ち込みを回避することが主な目的と考えられる。さらに、10月に入ると、9日に貸出基準金利を0.27%ポイント、15日に預金準備率を0.5%ポイント引き下げた。こうした最近の政策変化の背景には、インフレ圧力が緩和したこと（食品価格が落ち着いたことにより、8月のCPI上昇率は前年同月比4.9%）と世界的な協調利下げへの呼応がある。

7～9月期の実質GDP成長率が前年同期比9.0%へ低下したため、減税、政府支出の拡大、金融緩和など景気刺激策が今後実施されることが予想される。内需が比較的安定的に拡大していることに加え、成長の維持に政策の重点がシフトしたこともあり、2008年は9%台半ばの成長を確保出来るものと考えられる。

（注12）インドネシアの輸出入物価のデータは入手出来ない。

結びに代えて

サブプライムローン問題がアメリカで表面化したのを契機に、アジア経済とアメリカ経済とのカップリング（連動）あるいはデカップリング（非連動）をめぐる議論が生じた。アメリカの景気減速の影響、とくに金融市場の混乱が世界的に広がるのに伴い、アジア経済も減速し始めたことは結果的に、カップリング論の正しさを示すものかもしれないが、本稿で明らかにしたように、アジアにおける景気減速は世界的な原油・穀物価格の高騰に起因するインフレとそれに伴う金融引き締めの影響によるところが大きい。むしろ、アメリカの景気減速にもかかわらず、新興国向けの輸出や内需の拡大などに支えられてこれまで比較的高い成長を続けてきたことは改めて評価されるべきであろう。今後、内外需の減速が予想されるなかで、各国政府には、景気の落ち込みを最小限に食い止めるような適切なポリシーミックスが求められる。

こうした一方、今回のインフレと景気減速は各国政府に、経済のグローバル化が進むなかで、世界経済の変化に適切に対応することの難しさを改めて教えたといえる。アジア経済が持続的成長を遂げるためには政策運営能力の向上が求められている。

参考文献

1. 天川直子編 [2006]『後発ASEAN諸国の工業化』アジア経済研究所IDE-JETRO
2. 経済産業省 [2007]『通商白書2007』
3. 日本経済研究センター [2007]『ASEAN+6－経済連携の意義と課題』（日本経済新聞社からの受託研究「アジア研究」報告書）
4. 日本銀行調査統計局 [2007]「近年のわが国の輸出入動向と企業行動」*BOJ Reports & Research Papers*, 2007年8月
5. 向山英彦 [2008]「新興国の台頭と変貌するアジアの貿易・投資構造－相対化する中国のポジション」（日本総合研究所環太平洋ビジネス情報『RIM』2007 Vol.7 No.26）
6. 武藤めぐみ・竹内卓郎 [2007]「インドの政治経済とインフラ整備」（国際協力銀行『開発金融研究所報』2007年5月第34号）
7. 米倉史郎 [2007]「インフラ整備と資金調達」（『（インド研究会報告書）インド経済の現状と展望：その成長力と制約要因』）
8. ADB[2007a], *Key Indicators 2007: Inequality in Asia*. Asian Development Bank, Manila.
9. —[2007b], *Philippines: Critical Development Constraints*, December 2007.
10. —[2008a], *Asian Development Outlook 2008*, April 2008.
11. —[2008b], *Special Report Food Prices and Inflation in Developing Asia: Is Poverty Reduction Coming to an End?*, April 2008.
12. —[2008c], *Soaring Food Prices: Response to the Crisis*.
13. —[2008d], *Asia Economic Monitor 2008*, July 2008.
14. —[2008e], *Asian Development Outlook 2008 Update*, September 2008.
15. Bank Negara Malaysia[2008], *Economic and Financial Developments in the Malaysian Economy in the Second Quarter of 2008*.
16. Bank of Korea[2008a], *Financial Stability Report*, April 2008.
17. —[2008b], *Quarterly Bulletin*, June 2008.
18. —[2008c], *Annual Report 2007*, July 2008.
19. —[2008d], *International Investment Position (IIP) at the end of June 2008*, August 2008.
20. IMF[2007], *Vietnam: 2007 Article IV Consultation – Staff Report*, IMF Country Report No.07/387, International Monetary Fund, Washington, D.C, December 2007.
21. —[2008a], *World Economic Outlook*, April 2008.
22. —[2008b], *Food and Fuel Prices: Recent Developments, Macroeconomic Impact, and Policy Responses*, June, 2008.
23. —[2008c], *World Economic Outlook October 2008*, October 2008.
24. —[2008d], *Republic of Korea: 2008 Article IV Consultation – Staff Report*, IMF Country Report No.08/297, September 2008.
25. McKinsey & Company[2007], *The 'Bird of Gold': The Rise of India's Consumer market*, May 2007.
26. NESDB[2008], *Gross Domestic Product Second Quarter 2008*, Office of the National Economic and Social development Board, Bangkok, August 2008.
27. Philippine Overseas Employment Administration [2008], *2007 Overseas Employment Statistics*.
28. UNCTAD[2007], *World Investment Report 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development*. United Nations, New York and Geneva.
29. —[2008c], *World Investment Report 2008: Transnational corporations, and the Infrastructure Challenge*.
30. Winters and Yusuf(eds)[2007], *Dancing with Giants: China, India and the Global Economy*. The World Bank, Washington, D.C.