

安定成長をめざすアジア経済

一大震災の影響は限定的、インフレ抑制が課題

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

世界経済後退の影響によりアジア諸国では2008年秋口以降輸出が急減し、景気が悪化した。各国政府の景気対策に支えられて2009年春先に持ち直しに転じた。とくに中国における積極的な内需拡大策の実施に伴い対中輸出が急回復し、年半ば以降回復傾向が強まった。その後、世界経済の回復に伴い輸出の増勢が強まるとともに、所得・雇用環境の改善に支えられて消費が拡大したため、2010年前半は極めて高い成長となった。同年半ば以降は、総じて安定成長へ移行している。

こうした一方、インフレ圧力の増大を受けて、2010年入り後各国で相次いで利上げが実施され、一部で消費に減速の兆しがみられる。また2011年3月11日に生じた東日本大震災によるサプライチェーン寸断の影響も表れるなど、先行きに関しては注意すべき局面に入っている。インフレを抑制しながら、いかに安定成長を遂げるのかがアジア各国の今後の課題である。

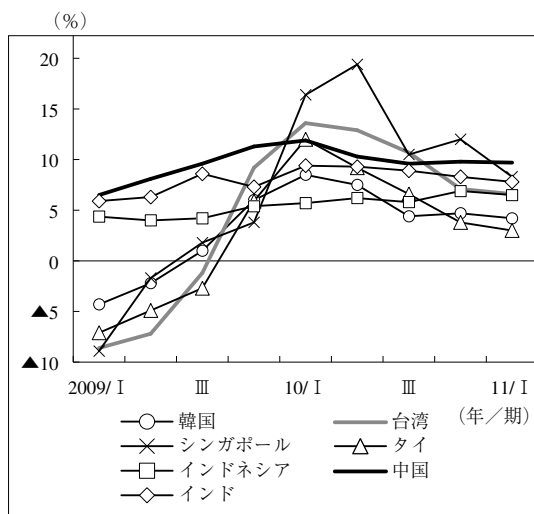
1. 安定成長が続くなかで一部に減速の兆し

(1) 内外需の拡大が続く

アジア経済は内外需の持ち直しによりリーマンショック後の景気の悪化から急回復し、シンガポールや中国、台湾などでは2010年に2桁成長を記録した。四半期（前年同期比、以下同じ）の成長率をみると、2010年半ば以降総じて安定成長へ移行しており、2011年1～3月期の実質GDP成長率は中国9.7%、シンガポール8.3%、インド7.8%、台湾6.6%、インドネシア6.5%、韓国4.2%、タイ3.0%となった（図表1）。

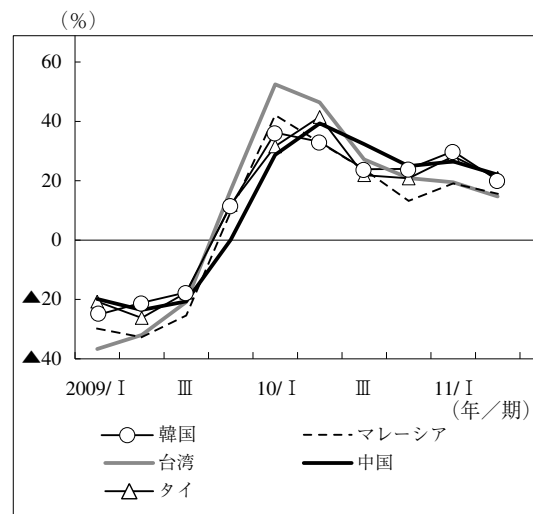
成長の牽引車としてまず、世界経済の回復に伴う輸出の拡大がある。輸出（通関ベース）の推移をみると、2010年上期に前年同期比30%を超える高い伸びとなった後も2桁の伸びが続いている（図表2）。先進国向けが堅調に推移している上、アジアとそれ以外の新興国向けが高い伸びを維持している。韓国では、2011年1～5月に輸出（通関ベース）全体が前年同期比26.7%増となるなかで、ブラ

図表1 各国の実質GDP成長率（前年同期比）



(資料) 各国統計

図表2 主要国の輸出伸び率（前年同期比）



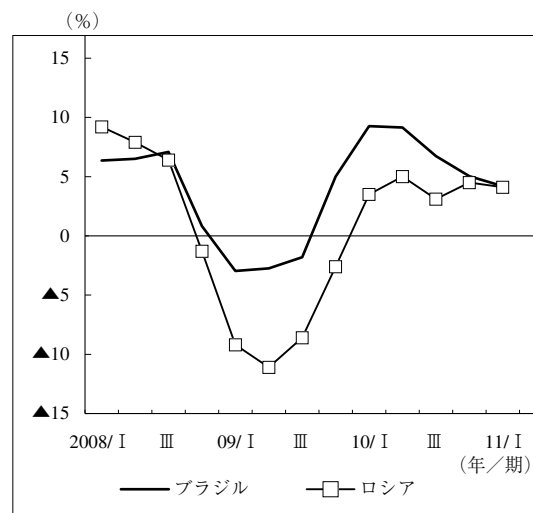
(注) 11/Ⅱは、タイ、マレーシアは5月まで。

(資料) 各国統計

ジルとロシア向けの合計額は同81.9%増となった。

ブラジルでは2009年1～3月期より3期連続でマイナス成長が続いたが（図表3）、その後の急回復により2010年は7.5%の高成長を記録した。自動車販売台数は351万台（前年比12%増）に増加し、世界第4位の市場へ成長した。その一方、インフレ圧力が增大するとともに消費者ローンの延滞が増加したため、2011年入り後、数次の利上げのほかに、消費者ローン、法定最低賃金の上昇率や財政支出を抑制する（貧困層向け家族手当「ボルサ・ファミリア」の支給額は引き上げ）など、景気過熱抑制策が講じられている。またロシアでは世界的に金融危機の影響が広がるなか

図表3 実質GDP成長率（前年同期比）



(資料) 各国統計、CEICデータベース

で資本流出が生じ、景気が著しく悪化したが、その後の原油価格高騰に支えられて再び成長軌道に戻っている。

アジアを含む新興国の輸出が伸びている背景には、「中間層」の台頭と貧困削減などによる購買力の上昇がある。「中間層」の定義は定まっていないが、『通商白書（2010年版）』では年間の世帯可処分所得5,000～35,000ドルとしてとらえ、アジアの中間層人口は2000年の2.2億人から2010年に9.4億人、2020年には20億人（中国9.7億人、インド6.2億人、その他4.1億人）へ増加すると予測している。

アジア域内における貿易自由化も輸出の拡大に寄与している。中国とASEAN間およびASEAN域内における関税撤廃により、2010年1月に約19億人の人口を有する中国・ASEAN自由貿易圏が形成されたほか、ASEAN・インド間でも関税引き下げが開始された。アジア域内需要の拡大が各国に輸出機会を提供している。

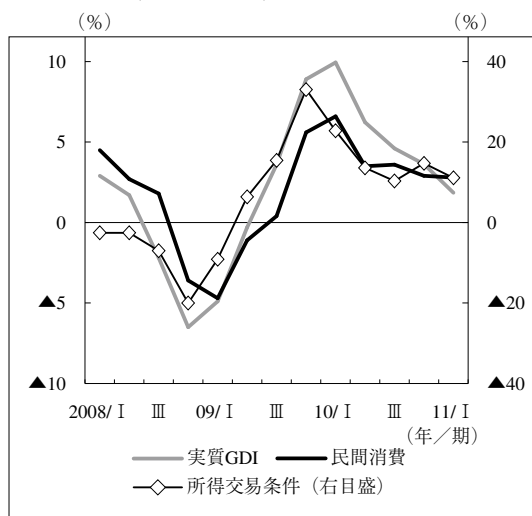
つぎに、内需の拡大も成長を支えている。輸出の持ち直しに伴う設備投資の回復に加えて、インフラ投資が固定資本形成の増加につながっている。中国では西部大開発や東北振興などの地域開発が本格化している。インドでは物流網の整備を目的にした幹線道路の建設、港湾能力の拡充、各港湾と主要工業団地を結ぶ道路網の整備などが進められている。第12次5カ年計画（2012年4月～17年3月）では、前5カ年計画の約2倍の投資額（GDP

の10%相当）が予定されている。

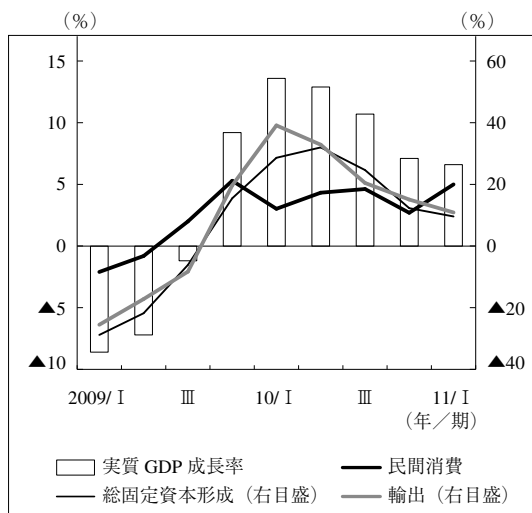
またインドネシアやタイなどでは消費の拡大に誘発された投資が活発化しており、コーヒー、サンドイッチ、衣料品などの専門店のほかに、コンビニやドラッグストア、総合スーパーなどの出店が相次いでいる。

消費に関しては、リーマンショック後に実施された消費刺激策の終了（一部は継続）に伴う反動、インフレと利上げ（後述）の影響により足元で増勢が鈍化しているものの、これまで総じて安定的に伸びてきた。この要因には、①多くの国で金利が依然として低水準にあること、②景気回復の進展に伴い所得・雇用環境が改善したこと、③中間層の増加を背景に耐久消費財に対する需要が拡大していること、④一次産品価格の上昇により農村部の所得が増加したことなどがある。

韓国をみると、実質国内総所得（GDI）の回復に伴い消費の回復が進んだことが確認出来る（図表4）。台湾では輸出の持ち直しにより、失業率（季調済）が2011年6月に4.40%と、リーマンショック後のピークである6.09%（2009年9月）から1.69%ポイント低下する一方、就業者数は前年比20万人以上の増加が続いている。また、製造業の月平均賃金は2010年に前年比実質で7.5%増（2009年は▲8.4%）となった。2011年1～3月期の実質GDP成長率が6.6%となったなかで、民間消費も所得・雇用環境の改善に支えられて5.0%増と、最近では比較的高い伸びとなっ

図表4 韓国の実質GDIと民間消費の伸び率
(前年同期比)

図表5 台湾の実質GDP成長率（前年同期比）



た（図表5）。

タイでは失業率が1%を下回り、人手不足が深刻化しており、これが賃金上昇圧力となっている。

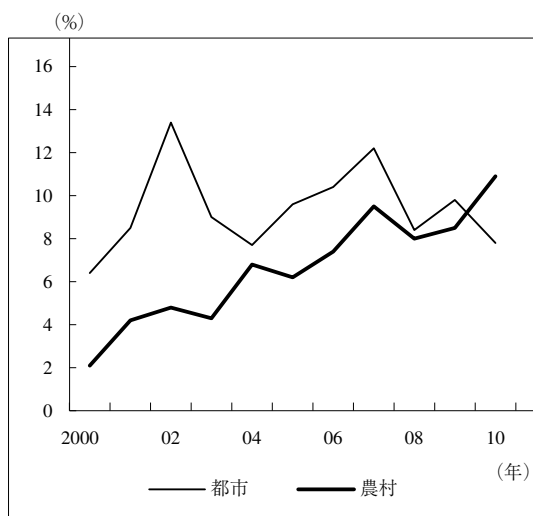
中国では胡錦濤政権の下で、①農村の所得向上が図られたこと、②地域開発の進展に伴い雇用機会が増加したこと、③消費刺激策が農村を中心に行われたことなどにより、近年農村部の可処分所得が増加している（図表6）。また、内陸部の成長加速を受けて、スーパーや自動車販売店の進出が増加しているほか、内陸部に工場を建設する動きが拡大している。とくに台湾系企業は近年相次いで四川省や重慶市などに工場を建設した。生産コストの削減とともに、内陸部で拡大する需要を取り込む目的と考えられる。

他方、都市部でも好業績や人手確保を背景に賃金が大幅に上昇している上、最低賃金が引き上げられるなど、所得は増加基調にある。

さらに、一次産品価格の上昇は都市の低所得層の生活を脅かす恐れがある半面、資源国や農村部の所得増加に寄与している（図表7）。原油に関しては、マレーシアとベトナムが純輸出国（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）であるが、インドネシアは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、十分な油田開発投資が行われなかったことによるもの）。

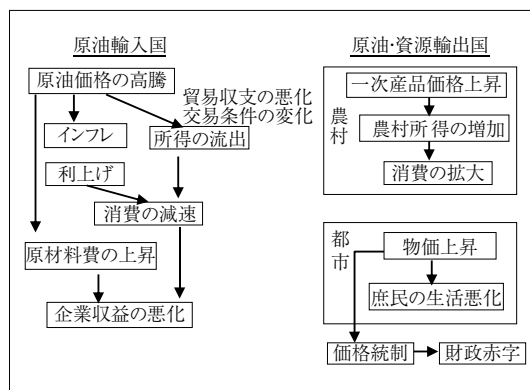
農産物価格の上昇は、タイやインドネシア、

図表6 中国の実質可処分所得の伸び率



(資料) 国家統計局『中国統計摘要2011』

図表7 原油を含む一次産品価格上昇の影響波及経路



(資料) 日本総合研究所作成

マレーシアなどでは農村の所得増加に寄与しており、タイでは農村部へのコンビニやスーパーの出店が相次いでいる。

(2) 限定的な東日本大震災の影響

2011年春先まで安定成長を続けてきたアジア経済であるが、足元では東日本大震災（以下、大震災）の影響、インフレと相次ぐ利上げの影響などが顕在化している。

大震災がアジア経済に及ぼすマイナス効果には、①物流の混乱や取引先の生産停止に伴う輸出の減少、②観光客の減少、③完成品輸入の減少、④サプライチェーン寸断による減産などがある。プラス効果としては、①日本国内で品薄となった財のアジアからの調達、②日本製品からアジア製品へのシフト、③アジアへの生産移転の加速などがある。

まず、影響が直ちに表れたのが観光である。韓国観光公社によれば、3月の日本からの観光客数は前年同月比▲12.3%（2月は▲1.5%）に落ち込んだ。実際、震災直後はツアーのキャンセルが相次いだほか、海外旅行を控える動きがみられた。海外観光客の約3分の1が日本からであるため、その落ち込みが懸念されたが、4月▲7.9%、5月▲2.9%へ回復して、6月前半はプラスに転じた模様である。同公社は、節電対策に伴う夏休み日数の増加により、7月、8月は2桁増になると見込んでいる。

つぎに、影響が表れたのが対日輸出である。3月の対日輸出額（ドル建て）がシンガポールで前年同月比（以下同じ）▲6.9%、台湾で▲2.5%となったが、台湾では4月15.5%増、

5月0.9%増、6月1.9%増と持ち直している。

むしろ国によっては大震災後、「震災特需」により対日輸出額が急増した。4月にマレーシアでは液化天然ガスの急増により35.0%増、タイでは農産品・同加工品が伸びて40.0%増となった。韓国では3月、4月にそれぞれ52.8%増、63.0%増と加速した(図表8)。5月は36.4%増と増勢はやや鈍化したものの、全体の伸びを上回った。日本企業による石油製品やLNGなどのエネルギー、ミネラルウォーター、インスタント食品、乾電池などの日用生活品を調達する動きが広がったことによる。石油製品に関しては、日本の石油元売り大手と韓国企業との提携(緊急時の相互供給)が関係している。

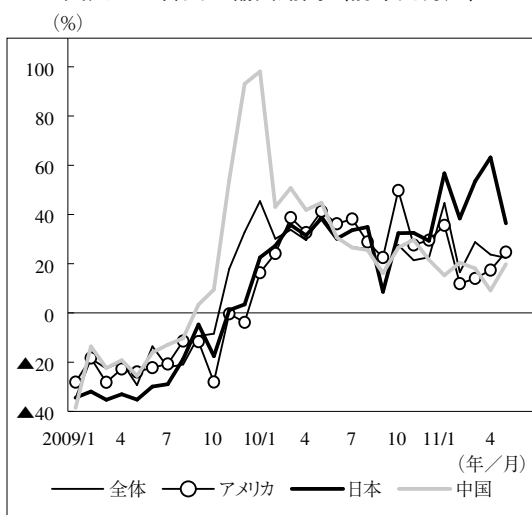
他方、韓国の対日輸入額は4月に3.8%増

へ低下したが、5月は13.9%増となった(図表9)。

日本の貿易統計(円建て)によると、アジア向け輸出額が3月▲0.1%(2月は12.3%増)、4月▲6.6%、5月▲6.6%と3カ月連続で前年割れとなった。4月には自動車▲51.5%、自動車部分品▲19.0%、半導体電子部品▲18.9%と落ち込んだ。日本からの基幹部品や原材料の輸入が滞れば、生産への影響が避けられない。

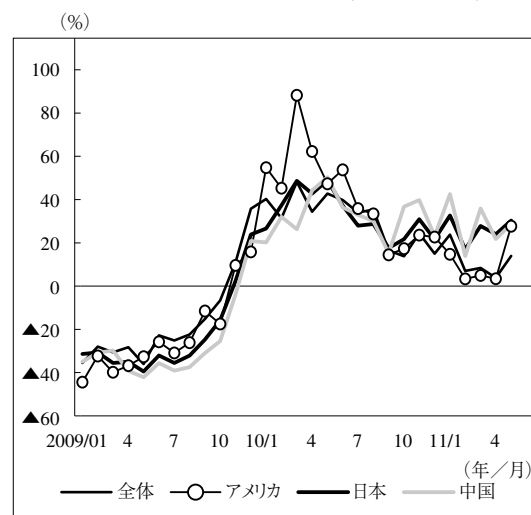
こうしたサプライチェーン寸断による生産への影響はやや遅れて顕在化してきた。アジアで操業している日系自動車メーカーでは、4月に入り減産を余儀なくされた。この影響により、多くの国で製造業生産の増勢が4月に鈍化した。台湾では自動車・同部品が▲

図表8 韓国の輸出動向(前年同月比)



(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

図表9 韓国の輸入動向(前年同月比)



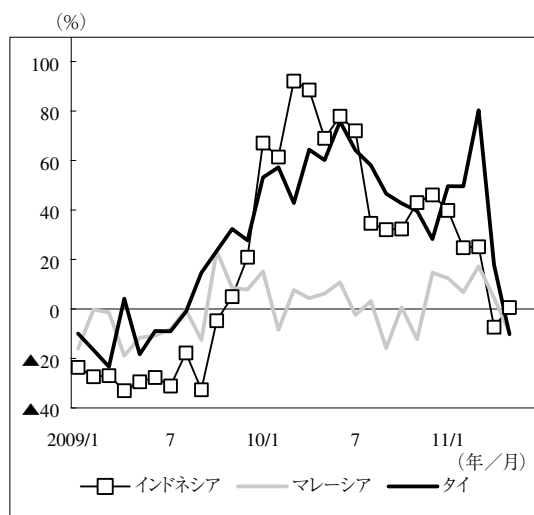
(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

0.2%になったため、製造業生産の伸びが3月の14.3%増から7.1%増へ低下したが、5月は自動車・同部品が2.1%増、製造業生産は7.7%増と、大幅な落ち込みは回避されている。

日系自動車メーカーのシェアが高い市場では、その減産により自動車販売台数が急減した。インドネシアでは3月まで2桁の伸びが続いていたが、4月に▲7.3%、タイでも5月に前年割れとなった（図表10）。タイやインドネシアとは異なり、韓国では現代・起亜グループが圧倒的なシェアを占めるため、基幹部品を日本に依存するルノー・サムスン自動車を除き、影響は限定的であった。

サプライチェーン寸断の影響の長期化が懸

図表10 ASEAN主要国の自動車販売台数
(前年同月比)



(資料) CEICデータベース

念されたが、日系自動車メーカーが6月ないし7月に通常生産に戻しているため、影響は一時的となる見込みである。

また、アジアは世界的なIT関連産業の集積地であるため、半導体やスマートフォン、タブレット端末などIT関連産業の生産への影響が懸念された。マレーシアでは4月に電子・電気機械の生産が▲15.3%となった。台湾でも基幹部品や材料を日本企業に依存しているため（図表11）、4月、5月に電子部品生産の伸びが低下したが、コンピュータ機器や光学機器はさほど影響を受けていない（図表12）。台湾企業が代替調達先の確保に努めたり、日本企業の操業が当初よりも早く再開したためと考えられる。その一方、日本国内で生産していたスマートフォン向け液晶パネルを台湾企業に委託生産する動きが出ている。こうした動きは台湾域内の産業高度化を一段と進めることになるだろう。

図表11 東日本大震災による台湾IT産業への影響

日本からの供給	台湾側
プリント基板用積層材料	・携帯電話やタブレット端末に使用される高周波回路用材料 ・プリント基板大手の欣興電子と景碩科技は三菱ガス化学（工場は福島県白河）から調達 ・プリント基板の生産が滞れば、携帯電話の生産に影響
ITO（酸化インジウムすず）ターゲット材	液晶パネル向け材料（透明な電極膜を作る）
異方性導電フィルム	・液晶パネル向け材料（回路の接続に使用） ・AUOは日立化成から調達
日本製の基幹部品	IPad2（受託生産）などの生産

(資料) 各種報道

韓国のIT関連産業への影響もこれまでのところ限定的である。韓国企業が阪神・淡路大震災の教訓を活かして、購入先の多様化に努めたことが功を奏している。半導体生産に欠かせないシリコンウエハーについては、韓国国内からの調達を増やすことにより対応している。

半導体やコンピュータ関連産業では夏から秋にハイシーズンを迎えるため、今後の動向に注意が必要であるが、大震災直後に懸念されたほどの影響は受けない見込みである。

むしろアジア経済の先行きにとって最大の懸念材料はインフレである。節を改めて取り上げることにしたい。

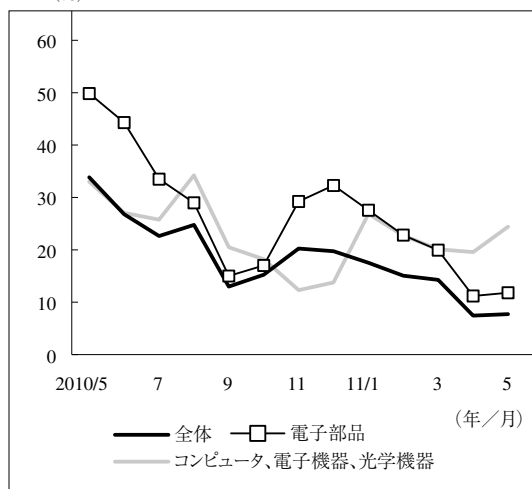
2. 顕在化したインフレと相次ぐ利上げ

(1) 顕在化したインフレ

アジアの多くの国で2009年半ば以降インフレ圧力が増大した（図表13）。各国に共通する要因として、①一次産品価格の高騰、②景気回復に伴う需要の拡大、③アメリカの量的緩和政策の継続に伴う短期資金の流入（注1）などが指摘出来る。なお、中国と韓国では豚肉の高騰も影響している。

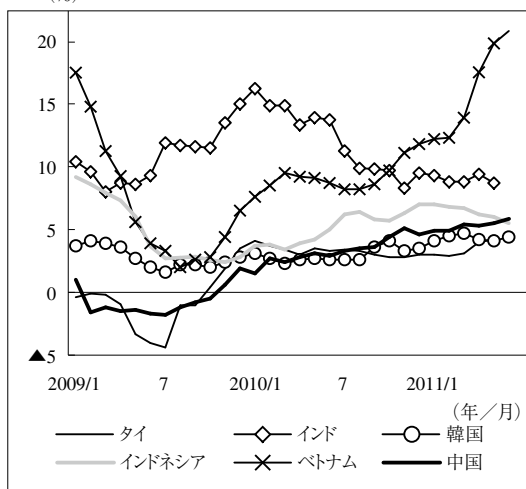
中国では2009年末にCPI（消費者物価指数）上昇率（前年同月比、以下同じ）がプラスに転じた後、上昇ペースが加速し、2011年6月には6.4%となった。インフレの加速には、①

図表12 台湾の製造業生産指数（前年同月比）
（%）



（資料）台湾經濟部統計處

図表13 消費者物価上昇率（前年同月比）
（%）



（資料）各国統計

政府が景気回復を優先して「適度な金融緩和」を続けてきたこと、②輸出支援を目的に人民元の上昇を抑えた（為替介入）結果、過剰流動性が生じたこと（注2）、③消費刺激策の一環として、賃金の上昇を促した（最低賃金の大幅引き上げを含む）ことなどが影響している。

タイでも2011年入りインフレが加速し、CPI上昇率は2月の2.8%から5月に4.2%へ上昇した。

韓国ではCPI上昇率が3月の4.7%から4月4.2%、5月4.1%へ低下したが、6月に4.4%へ再び上昇した。その要因は食料・飲料価格の再高騰に加え、①原油価格高騰を背景に交通運賃の上昇が続いていること、②住宅・光熱費の上昇ペースが強まっていること、③レストラン・ホテル料金などが上昇したことなどである。光熱費の上昇には、これまで据え置かれていた公共料金が6月に入り値上げされた影響、レストラン・ホテル料金の上昇には原材料価格の上昇を最終価格に転嫁している影響が指摘出来る。

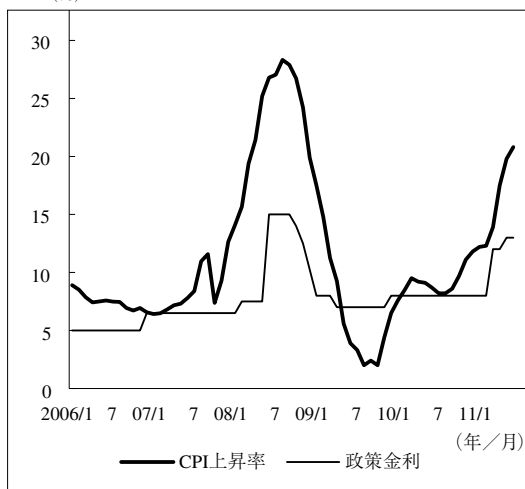
インドでは卸売物価、消費者物価がともに高止まりしている。むしろ卸売物価上昇率が4月の8.7%から5月に9.1%、6月9.4%へ上昇したように、足元でインフレが再加速する傾向にある。食料価格が落ち着き始めたのに対して、工業製品価格の上昇ペースが速まったためである。原材料価格の上昇を製品価格に転嫁する動きが広がっていることを示唆し

ている。

インフレが最も深刻なのはベトナムで、6月のCPI上昇率は20.8%となった。インフレが悪化した要因としてはまず、政府が成長を優先させたことによる利上げの遅れがある。前回インフレが加速した2007年、08年時ほどではないにしても（注3）、インフレが加速し始めた後になって、利上げが開始されることが確認出来る（図表14）。次に通貨切り下げの影響である。貿易赤字の拡大を背景に2010年初から公定レートと闇レートの乖離が広がり続けたため、2010年に入って以降数次にわたり通貨が切り下げられた（図表15）。輸入物価の上昇がインフレを加速させた。

こうした一方、直近のCPI上昇率が台湾で

図表14 ベトナムのCPI上昇率と政策金利
(%)



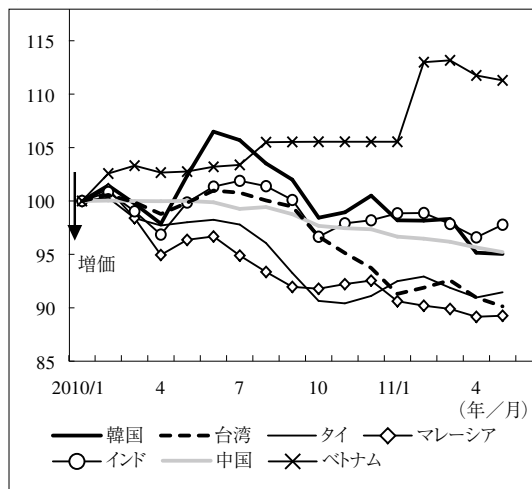
(注) 政策金利はディスカウントレート。
(資料) CEICデータベース

1.8%、マレーシアが3.3%と、2008年上期のインフレ時と比較して低水準であるのも事実である。2008年にはアジア通貨が対ドルで減価傾向にあったため、今回のベトナムのよう

に輸入インフレが消費者物価を押し上げた。台湾で5%台になったほか、タイやマレーシアでは10%近くまで上昇した。今回はベトナムドンを除き、アジア通貨は対ドルで増価しており（図表15）、これにより輸入物価の上昇が一定程度抑えられている。

図表15 対米ドルレートの推移

(2010年1月=100)



(注) 2010年5月は朝鮮半島の緊張によりウォンが下落。
(資料) データストリーム

(2) 相次ぐ利上げの実施

インフレとくに食料品や交通運賃などの上昇は都市部低所得層の生活に打撃を与えるため、2011年入り各国政府はインフレ抑制に力を入れ、公共料金を含む物価抑制策（注4）、食糧の緊急輸入、輸入関税の減免などのほか、利上げを相次いで実施した（図表16）。

韓国では前述したように、CPI上昇率が4%台で高止まりしている。インフレターゲットが $3 \pm 1\%$ であるため、期待インフレの抑制を図り実質金利のマイナスを解消する目的から、6月に金融危機後5回目となる利上げが

図表16 アジア各国の利上げ

	09年 12月	10年 1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	11年 1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
韓国								○				○		○		○			○	
台湾							○				○		○	○		○				○
タイ								○	○				○	○		○			○	○
マレーシア				○		○		○										○		
インドネシア															○			○		
フィリピン																○				
ベトナム	○											○				○	○			
中国											○		○	○	○		○			○
インド				○	○			○		○		○		○		○		○	○	

(注) ○は利上げの実施。
(資料) 各種報道

実施された（図表17）。

インドでは5月に金融危機後9回目となる利上げが実施されたが、インフレの加速を受けて6月にも追加利上げが実施された。供給面に加えて、需要面からのインフレ圧力が強いいため、今後も追加利上げが実施される可能性が高い。

ベトナムでは2011年入り政策の重点がインフレ抑制に置かれた。3月に政策金利（ディスカウントレート）が8%から12%へ大幅に引き上げられたのに続き、4月にも13%へ引き上げられた。また貿易赤字の削減と総需要の抑制を目的に、政府支出の削減が図られている。ただし、インフレに歯止めがかかっていないほか、貿易赤字が拡大するなど、政策効果はまだ表れていないのが現状である。

図表17 韓国のCPI上昇率と政策金利



(資料) 韓国銀行、Economic Statistics System

中国では近年不動産価格の高騰が大きな社会問題となっているが、この一因に、前述した為替介入に伴う過剰流動性がある。インフレの加速を受けて、2010年入り後預金準備率が大幅に引き上げられたのに続き、2010年10月以降5回にわたり利上げが実施された。さらに輸入インフレを抑制するために、人民元高を容認する姿勢に転じた。人民元の対米ドルレートは2010年半ばまで1ドル=6.83人民元で推移していたが、半ば以降緩やかな上昇傾向にある。同様の動きは韓国やインドネシアにもみられ、韓国ウォンは4月に入り、1ドル=1,100ウォンを割り込んだ。インドネシアでは通貨高の効果もあり、CPI上昇率が2010年12月の7.0%から低下し、2011年6月は5.5%となった。

- (注1) 韓国では外貨取引を一部規制したほか、2010年11月に外国人投資家による債券投資の非課税措置を廃止する方針を明らかにした。インドネシアでは海外の短期資金の投資対象となった中銀債券3カ月物の発行を停止するなど、資本流入抑制策を講じた。
- (注2) 介入が一時的であれば、不胎化政策により過剰流動性の発生を抑えることが可能であるが、中国では介入が長期にわたるため、不胎化政策が十分に機能しない。
- (注3) 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。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、インフレ対策が遅れたことが事態を悪化させた。
- (注4) 価格統制が長引けば企業収益を圧迫するほか、価格安定のための補助金支給が財政赤字の拡大につながるため、最近では見直されている。中国では電力会社が燃料の石炭価格の上昇を電力料金に十分転嫁出来ないことにより収益が悪化し、設備投資が抑制されている。これが電力不足の一因となっている。

3. 今後の展望と課題

これまでみてきたように、アジア経済は2011年春先まで安定成長を続けてきたが、最近になり東日本大震災とインフレの影響が表れている。大震災の影響は一時的となる見込みであるが、インフレ率はしばらく高止まりする公算が大きい。このため今後も追加利上げの実施が予想される。このことはブラジルなど他の新興国にもあてはまるため、輸出の増勢は今後鈍化する可能性が高い。

ただし増勢は鈍化しつつも、輸出が引き続き成長の牽引役になると考えられる。世界的にスマートフォンやタブレット端末に対する需要が伸びていること（薄型テレビに対する需要の伸び悩みと液晶パネルの供給過剰はしばらく続く見込み）、新興国では「中間層」の台頭を背景に消費の拡大が見込まれることがその理由である。

消費はインフレと利上げの影響により、一部で減速感が出ている。中国では販売補助政策が2010年末で打ち切られたこともあり、自動車販売台数が2011年4月、5月と2カ月連続で前年割れとなったほか、家電製品の販売も減速している。またインドでは乗用車販売台数が5月、約2年ぶりに1桁の伸びとなった。ただし、賃金が大幅に上昇しているため、消費が著しく減速することはないと考えられる。

総じて、所得・雇用環境が改善している上、多くの国では実質金利が依然として低水準にあるため、消費は底堅さを維持するものと予想される。

総固定資本形成のうち設備投資は2010年に高い伸びになった反動により、前年を大きく下回る伸びとなろうが、多くの国でインフラ整備が進められているため、全体として安定的な伸びが期待出来る。

以上より、2011年はマレーシアやタイ、台湾など輸出依存度の高い国・地域では2010年を大きく下回る成長になるものと予想される。他方、インドネシアでは6.0%、中国とインドではインフレ抑制策の影響などにより2010年をやや下回るものの、それぞれ9.4%、8.0%の比較的高い成長となるものと予想される（図表18）。

インフレは低所得層の生活に打撃を与えるばかりではなく、政治不安定化につながるリスクがある。また消費者物価の上昇を背景に

図表18 アジア各国の成長率の実績と予測

(%)

	2009	2010	2011 (予測)	2012 (予測)
韓国	0.3	6.2	4.4	4.6
台湾	▲1.9	10.9	4.8	5.0
香港	▲2.7	6.8	5.0	5.3
タイ	▲2.3	7.8	4.2	4.5
マレーシア	▲1.7	7.2	5.0	5.2
インドネシア	4.5	6.1	6.0	6.3
フィリピン	1.1	7.3	5.2	5.5
ベトナム	5.3	6.8	6.5	6.7
インド	7.4	8.5	8.0	8.5
中国	9.2	10.3	9.4	10.0

(注) インドは年度（4～3月）。

賃上げ圧力が一層高まれば、それが製品価格に転嫁され、インフレが加速するという悪循環に陥りかねない。アジアが持続的成長を遂げるためにも、財政・金融政策を組み合わせながらインフレを抑制し、安定成長をめざすことが課題である。