

**アジア諸国の1998年経済見通し
—大変革を迫られるアジア経済—****I. 総論****1. アジアの通貨・経済危機****(1) アジア全域に波及した通貨激震**

1997年7月2日のタイバーツの管理変動相場制への移行を契機とした通貨激震は、瞬間に周辺のフィリピン、インドネシア、マレーシアへ波及し、各国とも事実上の変動相場制への移行を余儀なくされた。8月21日には不動産バブル崩壊に苦しむタイへの、そして10月31日には膨大な対外債務を抱え、通貨下落に歯止めがかからないインドネシアへのIMF主導の金融支援合意がなされた。激震は北上し、10月後半には米ドルとのペッグ制を維持してきた香港ドルの売り圧力が強まり、香港株価が大幅に下落、それを契機に日本、米国、欧州などの株価急落という「世界同時株安」が発生した。そして12月3日、財閥企業の相次ぐ倒産により深刻な経済危機に陥った韓国に対するIMF主導の金融支援合意がなされた。このようにタイ発の通貨激震

激震を受けた国々は、通貨・株価安定のための経済健全化対策等を打ち出しているが、日本の金融不安なども加わり、アセアンを中心に不安定な状況が続いている。6月30日比の対米ドル為替相場下落率は、11月末現在、タイバーツ36%、インドネシアルピア33%、マレーシアリング28%、フィリピンペソ24%、韓国ウォン24%を記録し、さらに台湾ドル14%、シンガポールドル10%、そして日本円10%を記録している(図1)。株価の下落は、マレーシアが一番深刻で49%、インドネシア45%、韓国45%、フィリピン37%、香港31%、タイ25%などとなっている。金利はフィリピン、インドネシア、タイではインターバンクレートが15~25%程度で高

(2) 「メキシコ通貨危機」の教訓

94年末に発生したメキシコの通貨危機の際、タイバーツなどアジア通貨への飛び火が懸念されたが、タイバーツは一時的に5%弱の下落にとどまり、大過なく終った。しかし、メキシコ通貨危機の教訓として、(1)拡大する経常収支赤字の補填を海外の市場資金に依存しすぎたこと、(2)米国投資信託などによる中南米諸国への運用・投資が、メキシコ通貨危機発生とともに一気に引き揚げられた、その資金逃避の速さが指摘されている。今回の状況は、メキシコとタイを置き換えた場合、当時と極めてよく似た状況にあるが、その時指摘された事態は「アジアへの教訓」として生かされていなかったといっても過言ではない。

(3) 通貨・経済危機の要因

今回のアジアの通貨危機の背景としては、次のような要因が挙げられる。

1. 外国からの投資を呼び込むため、自国通貨の相場を米ドルに連動させてきたために、95年以降のドル高により自国通貨の割高感が高まり、輸出競争力が低下したこと。
2. 裾野産業が育っておらず、資本財や部品は輸入に頼らざるを得ないため、経常収支の赤字が年々増大傾向をたどっており、市場資金の調達あるいは対外借り入れを余儀なくされたこと。
3. 自国通貨がドルに連動し、国内金利が米ドル金利を相当上回る形で高めに維持されたため、経常赤字を上回る資金が海外から流入し、不動産バブルの原因となったこと。特にタイでは、93年に創設されたオフショア金融市場(BIBF)を通じて、膨大な海外資金が流入し、それが不動産バブルと大量の不良債権発生の大
4. 96年には、世界的半導体不況や中国の輸出競争力の向上(94年初、中国元33%切り下げ)のあおりを受けた労働集約型産業の競争力低下、95年以降の円安転換による輸出競争力の低下などにより輸出が落ち込み、成長が鈍化したこと。
5. タイでは毎年のように政権交代がみられ、不安定な政局が続いていたこと。また、インドネシア、フィリピンでは大統領の後継者問題など、将来的な政局不安定要因を抱えていたこと。

以上の背景から、ファンダメンタルズの悪化が深刻なタイが最初に投機筋に狙われ、程度の差こそあれ同様の問題を抱える他の国にも、通貨危機が波及していったものといえる。

(4) 日本経済、世界経済への影響

今回の通貨危機は、アジア各国に厳しい経済運営を迫ることとなったが、日本や欧米などを含めた世界経済にも深刻な影響を与えている。これは、近年のアジアの高度成長に伴いアジアの経済的重要性が増し、またグローバル化の進展に伴い貿易、投資などの相互依存関係が飛躍的に高まってきていることが背景に

アジア諸国の1998年経済見通し —大変革を迫られるアジア経済—

例えば、先進国からのアジアへの輸出はアジア各国の経済減速、輸入抑制から鈍化が避けられないだろう。特に、アジアへの輸出が4割以上を占める日本への影響が深刻であろう。また、日本企業を含む外国企業のアジアにおける生産基地ネットワーク展開のための投資は、自国通貨の相対的上昇により有利となるが、混沌の後だけに、自動車など国内販売型業種を中心に、しばらくは鎮静化しよう。

(5) アジア経済回復のための課題

アジア諸国は80年代後半以降、外資導入をてことする輸出の拡大などにより高成長を遂げ、最近まで「東アジアの奇蹟」、「世界の成長センター」ともはやされてきた。だが、右肩上がりの急成長の陰で、上述のようにドル連動の為替政策による輸出競争力の低下、裾野産業の未整備に起因する経常赤字問題、未成熟な金融システムに起因する不動産バブルや不良債権問題など、種々の構造的問題を抱え込んできていた。今回の通貨危機を機に、それら問題点が一挙に表面化し、構造調整を余儀なくされている状況といえる。

しかし、これまでの高成長を支えてきた国内基盤が崩壊したわけではなく、潜在成長力は依然高いといえる。このため、各国指導者が今回の通貨危機の問題点を認識し、今後、裾野産業や人材育成を通じての産業高度化や生産性の向上、金融・為替管理システムの整備に国をあげて取り組み、経済構造改革による痛みは伴うものの、通貨下落による輸出拡大効果の発揮も早晚期待出来ることもあり、2～3年で成長軌道

また、今回のタイに始まるアジア通貨危機では、信用創造機能により巨大化した国際的過剰流動性資金が、アジア諸国の小規模な金融市場に大量に流入し、通貨危機の発生とともに短期間に流出した結果、アジア諸国に甚大な経済的負担を課す結果となった。このため、97年11月に開催されたAPECバンクーバー会議でもアジア通貨安定のための相互監視の強化、国内金融システム強化への技術協力などが議論され、首脳宣言にも盛り込まれたように、アジア経済回復のためには、アジアの金融市場の安定化のための

2. 通貨危機の影響もあり、97年、98年とも経済は減速

97年のアジア経済は、96年に比べ成長が鈍化した。アジア11カ国・地域（NIEs4カ国・地域、アセアン4カ国、中国、ベトナム、インド）の平均実質GDP成長率は、世界的な半導体不況の影響で7.6%にとどまった96年から、97年には通貨危機の影響もあり下半期に経済が減速し、通年で6.9%へと下降した（表1）。98年のアジア経済は、韓国、アセアンを中心として通貨危機の影響が本格化するため、6.1%と一段と減速する見

表1 アジア諸国の実質GDP成長率(単位: %)

	1996年(実績)	97年(見込み)	98年(見通し)
韓国	7.1	5.8	3.0
台湾	5.7	6.5	6.7
香港	4.9	5.5	4.0
シンガポール	7.0	6.9	6.6
NIEs	6.4	6.4	5.0
タイ	6.4	-1.0	0.0
マレーシア	8.2	7.5	4.7
インドネシア	7.8	6.4	3.7
フィリピン	5.5	4.9	3.8
アセアン	7.1	4.0	2.7
中国	9.6	9.4	8.5
ベトナム	9.3	8.4	8.1
インド	6.8	6.5	6.8
アジア11カ国	7.6	6.9	6.1
日本	3.2	0.0	1.2

(注) インド、日本は年度(4～3月)ベース

(出所) 97年見込み、98年はさくら総合研究所による予測

**アジア諸国の1998年経済見通し
—大変革を迫られるアジア経済—**

97年のNIEsをみると、国によって状況が異なるものの、総じて前年なみの成長率に落ち着いた。ただし韓国は、95年央以来の対円ウォン高による輸出鈍化と構造的な問題が重なって、12月にはIMFの支援を仰ぐ事態となり、成長率は前年に比べて大きく落ち込んだ。一方、台湾については、円安の影響などにより輸出は伸び悩んだが、個人消費、民間投資など内需が景気を支えた。中国に返還された香港については、民間消費の伸び、新空港建設も影響し、前半の株価上昇も影響し、前年以上の成長率が期待されている。シンガポールについては、エレクトロニクス製品輸出増加の兆候もみえ、96年と同程度の成長が見込まれている。

98年は、韓国はIMFの提示する財政、経常収支などの条件をクリアするべく、緊縮的な経済運営を余儀なくされ、成長率も大幅に低下するであろう。一方、台湾は、消費に加え、各種公共プロジェクトが景気を下支えしよう。香港は、ドルペッグ制維持のため金利が上昇、不動産価格や株価の低迷から成長が鈍化しよう。シンガポールは、通貨下落により輸出競争力が向上したアセアンとの先進国向け輸出の競合などから輸出が伸び悩み、成長率は鈍化しよう。

97年のアセアンをみると、各国とも通貨危機が発生した7月以降、通貨と株価の大幅下落、金利の高止まりなどを背景に、民間消費・投資などの内需が低迷し、経済は減速した。特にタイでは、IMFの支援受け入れに基づく緊縮財政を柱とする包括的経済・金融再建策の実施により、マイナス成長となった模様である。同じくIMFの支援を受け入れたインドネシアをはじめ、各国とも景気は下降した。

98年に入ると、通貨危機のマイナスの影響が本格的に現れ、各国とも成長鈍化の傾向が一段と加速しよう。通貨下落の動きは落ち着くものの大きくは戻らず、金利は高止まり、株価も回復が遅れるほか、不動産市況の低迷もあり、不況感が強まる。このため、物価上昇の本格化に伴い、民間消費はさらに伸び悩むことが予想される。また、マレーシアやインドネシアでは、97年に発表された大型公共プロジェクトの延期・見直しが公共投資、ひいては民間投資にも波及する見込みである。さらに、これまでアセアン諸国の成長を支えていた外資導入も、アセアン経済の先行き不透明感から減退する見込みである。このような状況から、厳しい経済・金融再建策を継続するタイでは景気低迷が続き、インドネシア、マレーシアでも大幅に経済が減速しよう。フィリピンは成長率が1%程度低下する見込みである。

中国では96年に増値税還付が円滑に行なわれなかったことにより大きく落ち込んだ輸出が97年前半に回復、年間を通じて9.4%の成長が見込まれ、例年なみの高成長を達成する年となりそうである。しかし、97年には景気鈍化の兆候もいくつか現れている。消費者物価上昇率は、金融引き締めなどの影響もあり4.0%（96年は8.3%）程度となったほか、全社会固定資産投資の増加率も大きく減少する見込みである。98年は、アセアン諸国の通貨切り下げの影響もあり、輸出の伸びが鈍化、外資導入も伸び悩むことから、8%台の成長が見込まれる。

97年のベトナム経済は、外資系企業の生産拡大が顕著になる一方で、中小企業の生産停滞、消費の低迷から成長率は8.4%と若干鈍化する。98年は工業分野で好調企業と停滞企業の2極分化が進むなか、アセアンの通貨切り下げの影響から輸出が大幅に鈍化し、成長率は8.1%にとどまる。

インドでは、97年度は大幅減税などによる景気刺激策の効果はなかなか現れず、成長率は6.5%にとどまるが、98年度は景気刺激策の効果が表れ、消費・投資が回復に向かうため、成長率は6.8%に達する。しかし政権が短期間で交替するなど、連立政権運営には不安定感が残る。

3. 成長に影響を与える要因

(1) 通貨下落による輸出の増加

今回のアジアの景気低迷からの回復に関しては、輸出がどの程度回復するかが重要な指標として注目される。85年にアジアは今回と同様、通貨下落と景気後退を余儀なくされ、シンガポール、マレーシアはマイナス成長にまで落ち込んだが、その後87年の輸出伸び率はフィリピン、インドネシアを除き、いずれも30%前後の高水準に達した。90年代には、メキシコが同様の景気回復の軌跡をたどった。

アジアの輸出動向に影響をもたらす先進国の景気をみると、米国の成長率は、98年に若干鈍化する可能性があるものの大きな落ち込みはないと予想され、また欧州諸国においては、国によって差があるものの総じて97年並みかそれ以上の成長が期待される。欧米における半導体、パソコンその他エレクトロニクス製品の市況についても堅調と予想される。欧米市場におけるアジア製品のシェアも、まだ拡大の余地があるとみられる。このため、通貨の下落を背景に今後、先進国向けの輸出の増加が見込まれる（図4）。ただ、アジア域内貿易の割合が増えつつある現在、アジア域内景気減速の影響は大きく、アジア域内向け輸出は鈍化を余

**アジア諸国の1998年経済見通し
—大変革を迫られるアジア経済—****(2) 不良債権処理に伴う景気の回復の遅れ**

景気低迷、バブルの崩壊によって不良債権の増加が懸念されるが、その状況は、アジアの中でも国によってかなり異なっている。例えば韓国は、公表された不良債権額がGDPの8.3%と1割近く、タイでもファイナンスカンパニーおよび証券会社の全社平均税引き後利益は赤字の状態となっている。一方、台湾、香港、シンガポールなどでは、不動産価格や銀行の収益が一部悪化しているものの、財政資金の投入を要する段階にはまだ至っていない。ただ、いずれにしても不良債権は、資本の効率的利用を妨げ、財政を圧迫すること

具体策としては、財政資金の投入を要するような状況においては、外国からみてもわかりやすい、透明で明確な不良債権の処理が可能かどうか、今後の外資導入や国際的な金融支援の動向にも影響しよう。その点、すでにタイなどで検討、一部実施されているように、金融機関の持つ不良債権を公正な公的処理機関に債権譲渡する案は、国際的な理解を得やすいものと思われる。

(3) 緊縮的な経済運営が求められるIMF支援条件

今回のアジアの経済危機において、国際的な緊急支援体制の重要性が改めて認識された。その点で、アジアの金融当局者が発表した97年11月のマニラ合意やAPEC共同宣言で国際協調支援体制の重要性が強調されたことは意義深い。

ただ、注目すべき点は、これら国際支援体制は、厳しい条件が付帯するIMF支援を前提としていることである。このため、支援受け入れには、緊縮的な金融・財政政策を維持せざるを得ず、また経済成長率も抑制される。IMFの支援条件を達成するため、規制緩和や小さな政府の実現なども含めた構造改革にかかわる具体的で突っ込んだ議論が期待される。

II. 各論**1. 韓国**

(1) 97年の回顧:輸出は回復したが、設備投資がマイナスとなり、民間消費も伸び悩んだため、経済成長率は5.8%程度で政府目標6%には及ばぬ見込み

韓国経済は、94～95年の高成長の後、96年から景気の下局面に入り、97年は財閥企業グループの経営破綻が相次ぐなど不況が一段と深刻化した。

政府は、年初に経済運営目標として経済成長率6.0%、消費者物価上昇率4.5%、経常収支赤字140～160億米ドルとする「経済政策方向」を公表した。

輸出が第1四半期の前年同期比マイナスから期を追って急回復し、年間では10%に迫る伸びをみせたものの、景気の低迷と年末の大統領選挙の帰趨待ちから設備投資がマイナスに落ち込み、民間消費も伸び悩んだため、97年の実質経済成長率は、前年比1.3ポイント低下した5.8%程度になる見込みである。

輸出は、年初からの対米ドル・ウォン安進行と、5月からは円高・ウォン安傾向にも助けられて、半導体、自動車、石油化学などの主力製品が好調で、下半期には2桁の伸びをみせたが、輸入は景気の低迷を反映して3%程度の伸びにとどまるとみられるため、貿易収支は130億ドル程度の赤字ながら、過去最悪を記録した前年からは大幅に改善する見込みとなった。このため、経常収支赤字も150億ドル程度と、前年比80億ドル以上の改善となる見込みである。

消費者物価は、民間消費の伸び悩みと食料品・原材料価格の安定により、前年と同水準の4.5%程度の上昇に止まる見込みである。

1月の韓宝をはじめとし三美、真露、大農、起亜と、財閥企業グループの経営破綻が相次いだ。金融機関の不良債権が膨らんで対外信用が失墜し、金融不安の恐れがでてきたため、政府は11月に17.5兆ウォン規模の金融市場安定化策を発表した。しかし、金融不安とこれに誘発されたウォンレートの急落が収まらず、政府は11月21日にIMFの金融支援を要請するに至った。金利は11～12%で高止まり、マネーサプライも18～20%の高水準で推移した。一方、韓国版ビッグバンといわれる金融制度改革案の答申を得て、11月に関連法案が国会に提出されたが、不成立に終わった。

**アジア諸国の1998年経済見通し
—大変革を迫られるアジア経済—**

ウォンの対米ドルレートは、金融不安の発生につれ、年初の840ウォン台から1,100ウォンを突破して下落したため、通貨当局は随時ウォン買い介入を実施するとともに、1日の変動幅を上下各2.25%から10%へと拡大して対処した。

労働面では、10年ぶりに労働関係法が改正された。整理解雇制の導入に労働組合が猛反発、大規模ストで対抗した。このため、整理解雇制と事業所単位の複数労組制は導入されたが、それぞれの実施時期が2年後と5年後に先送りされる形で、3月に公布、即施行された。

政治面では、年末の大統領選挙に向け有力、与野党の5候補が乱立して予想を立て難い混戦模様となっているが、経済の苦境下で「経済の建て直し」が最大の課題とされている。

(2) 98年の展望: IMFへの金融支援要請に伴い、経常収支の改善と経済の安定が最優先課題とされ、経済成長率は3%程度に減速する見通し

韓国が金融不安の回避のためIMFの金融支援を受けることに伴い、財政緊縮や通貨供給の抑制など経常収支の改善と経済の安定が最優先課題とされ、政府は98年の経済成長率を3%以下に抑えることに合意した。企業は前年に引き続きリストラを迫られ、設備投資はマイナスとなり、民間消費も伸び悩むため、経済成長率は前年を3ポイント近く下回る3%程度に落ち込むことが不可避の見通しである。

輸出は、ウォン安基調を受けて先進国向け半導体、石油化学製品などの主力製品を主体に11%程度の伸びが期待されるが、一方輸入は、経済成長の減速から伸び悩むとみられるため、貿易赤字は5年ぶりに100億ドルを割り込み、30億ドル(通関ベース)程度にまで改善するとみられる。経常収支赤字もIMFとの合意に基づき、GDPの1%に相当する50億ドル程度にまで圧縮される見通しである。

ウォンの対米ドルレートは、アセアン諸国の通貨下落に合わせて輸出価格競争力を確保するため、ウォン安容認策が採られよう。

98年の国家予算は、景気の低迷が長引き、税収の伸びが見込めないため、前年比5.8%増と、84年以来の1桁台の伸びにとどまる緊縮型の編成となったが、経済の安定化に向けてさらに圧縮されよう。

金融面では、IMFとの合意に基づき、(1)不良資産を抱えた金融機関の整理・統合、(2)銀行・証券業への外資参入規制の撤廃、(3)外国人の株式・債券投資に対する規制緩和など、金融市場の開放と資本取引の自由化が前倒しに推進されよう。金利は、金融引き締めのため14~15%台の高止まりを続けるとみられる。

労働面では、労働生産性の上昇は10%を超えるとみられるが、企業のリストラ推進により失業率は上昇し、賃金上昇率は6~7%程度に抑えられよう。

消費者物価は、ウォン安基調による輸入物価の上昇圧力が懸念されるが、賃上げ抑制で民間消費は伸び悩むとみられるため、前年並みの4.5%程度となる見通しである。

政府は、資産規模で30大財閥グループを選定し、財閥をコントロールしているが、97年には財閥の破綻が相次いだ。これは、政府の財閥政策の行き詰まりを示すものであり、財閥への経済力集中の排除や財務構造の改善など、その見直しを迫られることとなる。

韓国経済においては、高物価、高賃金、高金利の「三高構造」が国際競争力の低下をもたらし、経済発展の障害となっている。IMFは韓国経済の構造改善を厳しく求めているが、次期政権が三高構造の打開に向けてどのような「経済の建て直し」策を打ち出すかが、98年の経済動向を左右するポイントとなろう。

政治面では、新政権が、97年10月に朝鮮民主主義人民共和国(北朝鮮)の総書記に就任した金正日政権との間で南北対話をいかに進めるかが焦点となろう。

2. 台湾

(1) 97年の回顧: 7年ぶりの株式市場活況による民間消費の高まりや外資導入増加による民間設備増などで景気回復基調、成長率は3年ぶりの6.5%

**アジア諸国の1998年経済見通し
—大変革を迫られるアジア経済—**

97年の台湾経済については、内外で悲観的な見方があった。7月1日に香港が中国に返還され、以後中国は国家統一照準を台湾に定めて圧力を加えてくるため、台湾では政情不安、世情混乱、人心動揺などが生じ、庶民は消費を控えて万に備えた貯蓄に励み、また企業の投資マインドも落ち込んで景気は冷え込むというものであった。しかしこのような憶測は杞憂に過ぎず、台湾の政情は安定しており、97年の景気は回復軌道に乗って成長率は前年を大きく上回り、3年ぶりの6.5%に達した見込みである。

台湾株価加重平均指数(66年=100)は、96年末には6,900程度であったが、97年に入ってから電子、情報通信機器、金融株などを中心に上昇し、7月末には7年ぶりに10,000を突破した。その後反落して、10月末には7,000強となっているが、株高効果で民間消費が伸び、また11月末には21の県・市長選挙があつて過熱した選挙運動が消費を押し上げ、民間消費は前年比7.5%(96年は前年比6%)も増加して、景気回復に最大の

消費者物価は好天による農産物豊作や円安による対日輸入物資安の影響などで上昇率は2.0%を割り、89年以来9年ぶりの低水準に収まった見込みである。

輸出は、円安により対日輸出が約10%もマイナス成長となったことや、台湾企業の中国進出ペース鈍化に伴う香港向け輸出の伸び悩みなどで、全体で4.3%程度の小幅成長となった。しかし、輸入は景気回復基調の下で約10%伸びた。96年には前年比微減した対日貿易赤字は、再び拡大して155億ドルと、史上2位の赤字額を記録した模様である。

外資導入は、ハイテク型企業の進出が活発で、前年比80%も伸びた。主役は日本企業で、投資額はピークだった90年の実績、8億2,000万ドルを超えた。台湾企業の対外投資も活発で、中国向け投資も政府の抑制策にもかかわらず減少せず、97年は外資導入額、台湾企業の対外投資額ともに初めてそれぞれ40億ドルを突破した。これは台湾の投資環境が外資から新たに見直されていることや、台湾企業海外移転による産業の再整備進行などを物語る。

東南アジア通貨危機の余波を受けて、台湾元の対米ドルレートは8月から低下し始め、10月下旬には前年平均レート比9%強まで下落している。しかし、当局は輸出競争力維持のため、適度の台湾元下落を容認する姿勢を採っており、またファンダメンタルズは良好につき、通貨危機は起こらず、民間投資冷え込みや消費低迷などに陥ることはないとみている。

政治面をみると、7月の憲法改正で台湾省政府が実質廃止され、台湾の独立志向が鮮明となり、中国との統一交渉は一層難しくなった。11月末には21の県・市長選挙が実施され、大方の予想通り野党の民進党が躍進し、台湾の台湾化が一層浸透する形成となった。中国との経済交流は、このような台湾の自立傾向の中で政経分離で推進されていくであろう。

(2) 98年の展望: 高速鉄道建設着工や台南化学工業園區の開園・稼動などで民間投資活発、民間消費も好調。景気は回復軌道に乗って6.7%

台湾の経済は、内需主導の先進国型構造に近づいており、民間消費と民間・政府投資が景気を牽引する。庶民の海外旅行や乗用車購入などがブームとなっており、一昔前の貧しいアジアの面影は今や微塵もない。しかし、前年は7年ぶりの高騰をした株価が、後半からは低迷し、98年は再び反騰に転ずる期待も少なく、民間消費の伸びは減速するとみられる。

消費の伸びが微減する反面で、民間投資がこれを補って余りあるほど伸びる見通しである。97年10月の行政院(内閣)経済建設委員会の発表によれば、98年をめぐり、高速鉄道、発電所、レクリエーション・ランド、ショッピングセンター、ごみ焼却炉、モノレールなど14項目、1兆4,000億台湾元(約5兆6,000億円)の公共工事が、民間企業を参入させてのBOT(建設・運営・譲渡)方式で着工される計画である。目玉は、台北～高雄間を1時間半で結ぶ高速鉄道建設であり、97年末までに落札業者が決定され、98年6月に着工、2003年末の完工に向けてプロジェクトが動き出す。総経費は4,419億台湾元(約1兆8,000億円)に達し、用地取得難などの問題は指摘されるが、景気への波及効果が期待される。

80年から開園し、内外のハイテク企業が集中入居している新竹科学工業園區が台湾の産業高度化に果たした役割は高く評価されているが、すでに満杯となっているため、98年初頭から台南科学工業園區が開園・稼動する。97年末には、すでに40数社のハイテク企業が入居し、生産工場建設投資を行っているが、今後さらにハイテク企業の入居が続く。半導体、情報通信機器、電子・電機、バイオ産品などの生産を高め、台湾の産業高度化、高付加価値産品の輸出力向上に資することになろう。

**アジア諸国の1998年経済見通し
—大変革を迫られるアジア経済—**

上述の事情から、98年は主に欧米向けの技術集約産品輸出が増加して、全体の輸出は前年比7%程度の増加となる見込みである。反面、技術集約産品の原材料、部品などの多くを日本から輸入するため、対日貿易赤字は前年に引き続いて拡大のペースを速めるとみられる。また、民間投資の増加に伴い、全体の輸入も増加し、貿易黒字は年ごとに巨額の黒字を出した80年代とは様相を異にし、縮小して50～60億ドルになる

消費者物価は、台湾元安に伴い、輸入物資が多少値上がりするが、農産物価格の安定が見込まれることから前年比2.7%程度の上昇にとどまるであろう。

失業率は96年から上昇しているが、これは若年層の高学歴化と高学歴を求めない雇用側のミスマッチがもたらしているものであり、景気回復しても容易に改善されず高止まろう。

為替は、近隣国の対米ドルレート動向にある程度歩調を合わせて調整されるが、急激で大幅な変動を避けるため、中央銀行が頻繁に市場介入に出る場面が予想される。

政治面では、年末に政府直轄の台北、高雄両市長選挙があり、台湾の前途をめぐる、国民党と民進党の政策論争が展開されるであろう。台湾友好国の香港領事館などへ中国からの圧力が加わり、台湾の国際的孤立の進行は避けられない。しかし台湾人の独立志向は一層強まり、台湾国民として中国へ投資するというような政経分離中台交流が進展するであろう。

3. 香港

(1) 97年の回顧:「返還効果」で経済成長が加速。輸出は低迷したが、民間消費や固定資本形成が拡大し、実質成長率は5.5%に上昇した模様。

97年の香港の実質経済成長率は、7月の中国返還後の経済動向に対する楽観ムードが広がるなか、民間消費や投資などの内需を牽引役に、前年の4.9%を上回る5.5%に達した模様である。

民間消費は、96年の4.8%増から6.5%増と、拡大基調となった。中国への返還を好材料に、株価や不動産価格が高騰したことに加えて、雇用環境が改善し、賃金上昇率が高まったことから、消費意欲が高まった。失業率は、サービス業における雇用機会の拡大などにより、2%台前半の低水準で推移した。

また、機械・設備に対する投資の拡大に加えて、新空港の建設プロジェクトが最終段階に突入したことや、董建華行政長官の施政演説の中で公共住宅の建設をスピードアップさせると約束したことから、建設部門は活況を呈し、固定資本形成は13%台の高い伸びとなった。

内需が景気をリードした半面、輸出の伸びは4%台にとどまった。特に、上半期には再輸出が前年同期比4.4%増、地場輸出が同3.4%減となり、総輸出では同3.2%増と伸び悩んだ。この輸出の不振は、香港ドル高と東南アジア通貨の切り下げによる輸出競争力の低下、および輸出の9割以上を占める再輸出の伸び率が、オフショア貿易(積み替え輸送や、香港を経由しない中国・第三国間の貿易)の増加に伴い、鈍化したこ

消費者物価上昇率は、香港ドル高と中国の物価安定で、輸入インフレ圧力は弱まったものの、景気回復や不動産関連価格の高騰の影響を強く受け、96年と同水準の6%となる模様である。

香港ドル金利は上昇傾向をたどった。まず、97年3月に米国の金利上げに追随してプライムレートが0.25%引き上げられ、8.75%となった。その後、年後半には、香港金融管理局(HKMA)が香港ドル相場を維持する姿勢を鮮明にしたことから、短期金利が上昇し、プライムレートも9.5%までに引き上げられた。高金利政策の影響で、株価(ハンセン指数)は10月28日に、前日比1,438.31ポイント安の9,059.89ポイントまで下落し、史上最高の下げ幅を記録した。また、マネーサプライは、好調な投資に伴い資金需要が拡大したため、96年年央以降増勢に転じ、97年7月にピーク(25%)に達した。その後、金利上昇による金融の引き締めの影響で、伸び率が徐々に低下し、97年末には18%程度になる見込みである。

政治面では、7月1日、世界の注目を集めた香港の主権返還は予想以上にスムーズに行われ、中国の特別行政区として順調なスタートを切った。行政長官となった董建華氏は、初の施政報告を発表し、香港の国際競争力を維持する方針を打ち出した。ところが、東南アジア通貨の切り下げで、米ドルにペッグしている香港ドルの割高感が広がった。

**アジア諸国の1998年経済見通し
—大変革を迫られるアジア経済—**

(2) 98年の展望: 香港ドルの切り下げ懸念と金利高止まりにより、民間消費の伸びが鈍化。輸出の回復力も弱まり、経済成長率は4%程度まで低下する見通し

97年後半からのアジア通貨不安は、98年の香港経済に大きな影響を及ぼす恐れがある。投資が引き続き成長を下支えするものの、民間消費の伸びが鈍化し、輸出も大幅な回復が見込まれないことから、実質経済成長率は4%程度まで低下しよう。

まず、97年後半からの金利上昇が不動産・株式市況を冷え込ませ、個人消費に影響を与えるほか、来港旅行者の減少に伴うサービス部門の需要の低下により、民間消費の伸びは3.5%にまで鈍化する見通しである。一方、失業率については、景気の低迷と海外から労働力の導入制限の緩和に伴い、97年より若干高めの2.8%まで上昇すると予測される。

不動産市場の先行きの不透明感に伴い、民間建設部門への投資は減速するとみられるが、董建華行政長官は97年の施政報告で、今後10年間にわたり毎年、公共、民間合わせて8万5,000戸の住宅を提供し、民間住宅向けの土地供給を拡大するなどの政策を打ち出したことで、公共建設部門への投資が加速し、固定資本形成は、97年の伸び率と同水準となることが期待され、これが経済成長の下支え要因となろう。

貿易動向については、アジア経済の不安定な動きに加え、香港ドル高で輸出競争力が弱まる。しかし、輸出の30%を仕向けている中国については、同国の関税率の引き下げおよび外資企業の機械・部品輸入に対する課税措置の一部が緩和されることによって、輸出の拡大が期待される。香港の輸出は98年に緩やかに回復し、6%台程度の伸び率が予想される。

消費者物価上昇率は、不動産関連価格の大幅な上昇が見込まれないことと、アジア諸国の通貨切り下げに伴う輸入品価格の安定などから、97年の水準を下回り、5%台まで低下しよう。

他方、経済成長の不安定要因となるのは、香港ドルのペッグ制の行方である。豊富な外貨準備および健全な政府財政などの良好なファンダメンタルズは、香港ドルの安定を支える要因となっている。しかし、現在の香港ドルの水準は、インフレ率格差を考慮すると、ペッグ制が導入された83年と比較して、米ドルに対して割高である。短期的には、特別行政区政府は高金利の誘導により為替防衛に成功したが、長期的には香港ドルのペッグ制に対する不安感が残っており、経済成長のマイナス要因となろう。

最後に、政治面については、98年5月に行われる返還後初の立法会選挙が注目される。新しい選挙法は、返還前の立法評議会選挙に比べ直接選挙の枠を削減し、親中国勢力の安定維持に有利な内容であり、一般住民の人気の高い民主党にとっては厳しい選挙となるのは確実である。それでも、董建華行政長官の政策に対する支持をみる上では、重要な選挙であり、香港の将来を展望する際の判断材料となろう。

4. シンガポール

(1) 97年の回顧: 96年後半から鈍化した輸出の伸びが第2四半期以降上向き、実質経済成長率は前年並みの6.9%を達成した見込み

97年の経済成長率は、96年来落ち込んだエレクトロニクス市況の回復の兆しが表れたことや、シンガポールドル(Sドル)の下落で輸出競争力がついたことなどを背景に、昨年並みの6.9%になった見込みである。

7月以降のアセアン通貨の動揺はシンガポールにも波及したが、経済のファンダメンタルズが強固であるため、当初、Sドルや株価への影響は軽微にとどまっていた。シンガポールは、自国を金融、物流、情報などの「トータル・ビジネス・センター」にする独自路線を歩んでおり、GDPに占める第3次産業の割合が7割と高い。貿易収支は赤字だが、サービス収支は黒字で、経常収支は黒字基調にあるほか、財政も黒字で、外貨準備高は輸入の半年分を賄えるレベルにあり、公的対外債務残高は95年以降ゼロである。にもかかわらず、10月に入りSドルは対米ドルで6月末比約10%切り下がり、香港株の暴落に伴い、株価も20%ほど低下した。この背景には、高まるアジア諸国経済との緊密化や金融国際化の進展が挙げられよう。また、通貨の下落幅の大きいアセアン諸国に対して輸出競争力を維持するためには、ある程度のSドル安を容認せざるを得ない状況にある。通貨下落や株安の影響は、第4四半期以降98年にかけて、より顕著になるとと思われる。

**アジア諸国の1998年経済見通し
—大変革を迫られるアジア経済—**

シンガポール経済を牽引してきたエレクトロニクス産業は、製造業の約半分を占めており、また地場輸出（総輸出の5分の4）の7割にあたる非石油製品輸出の大半を占めている。第2四半期にはエレクトロニクス関連産業の市況に回復の兆しが現れ、製造業生産が上向き、非石油製品輸出の伸びもプラスに転じたため、上期の経済成長率は6.1%となった。下期に入り、まず製造業生産が第3四半期に9.5%増を記録した。昨年の同時期以降がマイナス成長だったことや、特に米国の新規受注の増加をはじめエレクトロニクス市況が復調したことが増加要因となり、GDP成長率は高めの10.1%を記録した。しかし、第4四半期には通貨動揺の影響で落ち込み、通年では昨年並みの6.9%になった見込みである。輸出は、Sドル安による価格競争力の向上も寄与したが、上期の伸び率が低かったため、通年では前年並みの5.2%増（Sドル建て）にとどまった。輸入は資本財、中間財を中心に輸出を上回る伸びをみせ、貿易赤字は80億米ドルと増加した。

国内では、通貨下落やインドネシアの煙害の影響で、観光業や運輸業などの収益が低下した。また、株価の低下や、供給過剰感による不動産市況の先行き不透明感も広がった。さらに97/98年財政予算案発表時に減税措置がとられなかったこともあり、民間消費は前年よりも伸びが低下した。一方、MRT（地下鉄）の延長工事をはじめとするインフラ整備や、外資企業によるハイテク工場の建設などが相次ぎ、堅調な建設投資によって固定資本形成が景気の下支え役を果たした。

シンガポールでは輸入依存度が高く、輸入価格の上昇がインフレ圧力につながるため、政府は80年代後半からSドルの対米ドル高め誘導を行ってきた。消費者物価上昇率は96年には1.4%と安定していたが、交通機関の運賃値上げや通貨下落などで7月以降は2%超となり、通年では2.1%に達した。また、マネーサプライは金利の上昇で10%増にとどまった。

政治面では、1月の総選挙でゴー首相率いる人民行動党（PAP）が83議席中81議席を獲得し、圧勝に終わった。対外面では、特にタイやインドネシアへの経済支援を行うなど、周辺諸国との協調関係を保つ1年と

(2) 98年の展望：アセアン通貨動揺の影響が一層顕著になり、民間消費や固定資本形成が伸び悩み、経済成長率は前年を下回る6.6%程度に落ち着く見通し

通貨動揺により、アセアン諸国の景気鈍化が予想されるなか、98年のシンガポール経済もその影響を受け、成長率は97年を下回る6.6%にとどまるとみられる。

アセアン諸国の通貨下落幅が大きいため、シンガポールの輸出競争力は弱まり、米国や欧州など先進国向け輸出は伸び悩むとみられる。また、シンガポールはエレクトロニクスや化学を中心に製造業の高付加価値化を図っているが、同様にエレクトロニクス産業の高付加価値化に注力しているマレーシアとは競合が一段と激化しよう。98年通年の輸出伸び率は6.3%と、97年の5.2%（Sドルベース）より高まるが、世界的なエレクトロニクス市況の低迷で輸出が大幅に鈍化した96年より以前のような2桁成長は見込めないとみられる。輸入コストの上昇や輸出に伴う中間財、資本財の輸入増で、貿易収支赤字は82億米ドルに増加する模様である。また、97年後半から落ち込んだ観光業は、特に旅行客数の3割と最大のシェアを占めるアセアンからの旅行者数が景気鈍化の影響で減少するため、大幅な回復は見込めず、サービス収支黒字、経常収支黒字

97年後半からのSドル下落による物価上昇や、株価の低下、また97年11月に民間不動産価格の急落防止策を取り入れたものの先行き不透明な不動産市況などを背景に、98年も消費手控え傾向が続く、民間消費の伸び率は97年を下回る6.1%となろう。一方、97年に引き続いて地下鉄、国際会議場などのインフラ整備が進展するが、不動産市況の先行き不透明感から建設投資は伸び悩む。金利高による投資手控え懸念もあり、固定資本形成の伸びは前年を下回るとみられる。

GDPの3割弱を占める金融・サービス業では、銀行貸し出しが97年に入って伸び悩んでいることや、アセアンの景気減速でアセアン向け融資の回収不能の可能性も否めず、金融部門の大幅な収益拡大は見込めないとみられる。一方、情報・通信産業は、97年にすでに開始されたシンガポール・ワン計画を中心に進展する。政府は、情報拠点機能を強化するため、2000年までにシンガポールを「インテリジェント・アイランド」とすべく、広域マルチメディア・ネットワークの設立に向け、一層注力していくと見込まれる。

また、製造業生産では、輸出や、製造業向け外資導入額の伸び悩みにより、95年までのような2桁の伸びは見込めないとみられる。政府が製造業の高付加価値化を目指し、積極的な外資導入策を講じていることや、Sドル下落による割安感もあるが、域内の景気鈍化でシンガポールを拠点に域内展開を目指す外資企業の進出が減少し、外資導入額は伸び悩む可能性が高い。一方、政府の奨励やSドルの対アセアン通貨高もあり、労働集約型企業の海外シフトは一層進展しよう。

アジア諸国の1998年経済見通し —大変革を迫られるアジア経済—

97年に上昇した物価は、金利の高め誘導で、98年後半から落ち着き、通年では2.4%増となろう。Sドルの対米ドルレートは、輸出競争力維持の観点からアセアン通貨切り下げに合わせて引き続き低めの水準となり、マネーサプライも10%台で推移すると思われる。

シンガポールの労働需給は逼迫しているため、政府は97年に外国人採用枠の拡大をはじめとした緩和策を打ち出したが、これが効を奏し、採用者は増加するとみられる。人手不足は中長期的な課題であり、政府はこれまで以上に人材の確保、育成に注力していくことになろう。

対外的には、域内の景気鈍化で貿易・投資自由化の停滞が懸念されるなか、周辺諸国との協調関係を保ち、アセアンのまとめ役としての手腕が試される年となろう。

5. タイ

(1) 97年の回顧：年央にパーツが変動相場制へ移行。IMF等からの支援受け入れに基づく包括的経済再建策、金融再建策の実施に伴い、40年ぶりのマイナス成長へ

タイ経済は、87年から95年にかけて9年連続で8%超の高度成長を続けたあと、96年は輸出の低迷を主因に6.4%の成長に鈍化し、97年にはついに-1%程度へ大きく後退した模様である。97年の景気後退の主たる要因は、96年の輸出低迷が97年上半期まで続き、自動車販売の急減に象徴されるように民間消費が一段と冷え込んだのに加え、通貨危機がタイを襲い、年央に変動相場制へ移行してパーツが大幅な下落をみたことが景気後退を一層加速したことである。

パーツが国際投機筋の攻撃の標的にされた背景には、(1)外資を呼び込むため、パーツを実質的に米ドルにリンクして安定を図った結果、ドル高の過程でパーツが実勢よりも高く維持されてきたこと、(2)経常赤字幅が拡大を続け、GDP比で8%程度の水準に達しながら、短期資本の流入で糊塗してきたこと、(3)不動産バブルの崩壊に伴い、ファイナンス・カンパニー(FC:いわゆるノンバンク)を中心に金融機関の不良債権が急速に膨張し、金融不安が深刻化したこと、が指摘できる。さらに、96年12月に誕生したチャワリット政権の政権基盤が脆弱なうえ、経済政策の不手際、政策運営の一貫性の欠如・無定見ぶりが相乗効果を招いたことを付け加える必要があろう。7月2日、84年以来堅持してきた通貨バスケット方式に基づく相場決定方式を放棄して管理「変動相場制」へ移行し、併せてパーツ防衛のため、公定歩合の2%引き上げを実施して12.5%とした。パーツレートは移行前の1米ドル=26パーツから30パーツへ急落、その後もじりじりと値を下げ、40

8月初め、政府はIMFとの合意による包括的経済再建策を発表し、総額160億ドル(最終的には172億ドルに増額)の国際資金援助の約束を取り付けた。再建策は、緊縮財政の堅持と経常収支赤字の大幅削減、付加価値税率の3%引き上げ、公共料金の引き上げなど、タイ経済のみならずタイ国民にとってもまことに厳しい内容であった。10月半ばに発表された金融再建策は、金融再建庁(FRA)および金融債権管理会社(AMC)の創設を主軸とするものであったが、総じて具体性に乏しく、なによりも不良債権の実態解明が欠如しているうえ、営業停止処分になったままのFC58社を整理・再建するにあたっての具体的な資金計画が明示されておらず、実行性が疑問視されるに至った。

主要経済指標をみると、民間投資指数、工業生産指数は共に、96年に比べ伸びがさらに鈍化した。輸出は、パーツ下落に伴い急速な回復を示し、パーツ建てでは19%増加したが、ドル建てでは96年並みにとどまった。一方、輸入は景気低迷の下でドル建てで10%減となった。その結果、貿易収支、経常収支は大きく改善し、経常赤字の対GDP比率は5.2%と、IMFとの約定の5%にほぼ近いレベルを達成できた。消費者物価上昇率は、年前半は景気低迷を受けて4%台半ばの落ち着いた動きであったが、7月以降のパーツ下落に伴い輸入物価が急上昇、年間では7%程度と、16年来の高い上昇を記録した。

政治面をみると、6党連立のチャワリット政権は、与野党の抗争のみならず与党間の軋轢に揉まれ、政局不安と経済不振に有効な手が打てないまま11月に崩壊し、後継には最大野党民主党のチュアン党首が返り咲いた。政治改革を中心に、画期的な内容を包含する新憲法は、タイで初めて国民参加により策定され、10月

(2) 98年の展望：厳しい経済・金融再建策の実行に伴い、景気はいぜん低迷を続け、スタグフレーションの状況のもとゼロ成長へ

98年のタイ経済は、IMFと約定した包括的経済再建策の推進、金融再建策の実施に伴い景気低迷が続き、パーツ下落に起因する物価上昇のもと、いわゆるスタグフレーションの様相を濃くすると予想され、ゼロ成長へ落ち込む恐れなしとしない。

アジア諸国の1998年経済見通し —大変革を迫られるアジア経済—

パーツレートについては、年前半はパーツ安が継続するが、年後半には安定化に向かい、通年では1ドル平均38パーツ程度となる見通しである。最低賃金(首都圏・日給)については、年初より157パーツから162パーツへ3.1%と、近年にない低い切り上げにとどまり、雇用不安はますます増大しそうだ。消費者物価は、パーツ下落に伴う輸入物価の上昇、公共料金の値上げを主因にして瞬間的には2桁上昇を記録し、年末に向かって徐々に鈍化するものの、通年では9%程度の高い上昇となる見込みである。

こうした情勢のなか、民間消費は所得の伸びの鈍化もあって引き続き不振を続ける一方、工業生産指数、民間投資指数の伸びも低迷を続けよう。

輸出については、パーツの下落に伴いタイ製品の価格競争力が強まり、ドル建てでは9%程度の伸びを取り戻すと見込まれる。一方、景気低迷により輸入の伸びがドル建てで3%程度にとどまるため、貿易収支の赤字はさらに63億ドル程度に縮小する。経常収支赤字は57億ドル、GDP対比で3.7%程度に縮小するが、IMFと合意した3%には及ばない。

包括的金融システム再構築については、金融機関の不良債権処理を強力に実行できるかどうか難しい局面に立たされよう。資金面では、公的資金の投入は不可避と目されるが、景気不振の下で税収の拡大は期待できず、財政余力には限りがある。この不良債権処理問題は、対応を誤ると経済再建に重大な影響を及ぼすことになりかねず、当局の強力なリーダーシップのもと、透明度の高い対応を期待したい。

98年度(97年10月～98年9月)予算をみると、9,230億パーツ(前年度比0.2%減)へいったん減額修正したが、税収不足が見込まれるなかGDP対比で1%の財政黒字を確保するというIMFとの約定を守るため、再度1,000億パーツ、さらに230億パーツを削減し、とりあえず8,000億パーツ(同13.5%減)に落着いた。公共投資が大きくカットされたこともあり、財政面からの景気浮揚効果は望み難い。

企業動向については、パーツ防衛のため金利が高めに維持されることにより設備投資意欲が低迷し、企業業績の一層の悪化が懸念される。需要低迷のなか、パーツ安がもたらす輸入コストの上昇に加え、外貨建て債務の返済負担増も重なり、極めて厳しい状況に追い込まれよう。パーツ安への対応策として、製品輸出の増強と現地調達比率の引き上げに注力する企業が増加するとみられる。株価については、企業業績不振を背景に、はかばかしい回復は期待できそうにない。

政局に目を転じると、年央には新憲法の下で最初の総選挙が実施され、チュアン首相率いる民主党が大勝を遂げ、同党を中心とする連立政権が引き続き政権を担う公算が高い。与党勢力が近年になく膨張し、政局は格段に安定するが、経済再建、金融機関の不良債権処理の問題が大きいのかかり、平坦な道のりとはいえない状況が続くと予想される。

6. マレーシア

(1) 97年の回顧: 上半期は内需の拡大により成長率は8.5%と好調だったが、7月のリングギ急落以降は内需が低迷し、通年では7.5%の見通し

97年のマレーシア経済は、7月のリングギ急落を挟んだ上半期と下半期で様相が一変した。上半期は、外需が輸入の急増で経済成長の足かせとなったものの、好調な内需が牽引役となり、成長率も8.5%に達した。しかし下半期に入ると、外需は回復したが、内需が急速に落ち込んだため成長率は鈍化し、通年では9年ぶりに8%をも下回る7.5%に落ち込んだ模様である。

まず内需であるが、上半期は消費、投資ともに好調であった。消費拡大の要因として、所得水準の上昇に加え物価も安定し、住宅、自動車などの大型商品の購入が堅調であったことが挙げられる。投資に目を向けると、98年開催予定の英連邦競技会場関連の建設や、低所得者層向けの住宅建設を中心に、民間・政府投資双方とも拡大した。しかし、7月のリングギ急落を境に、様相は一変した。人々の不況感から消費を控える傾向が現れ、また住宅購入も、不動産価格は上半期で5%程度低下したものの一層の低下を見越して買い控えが目立ち、結局、民間消費は96年の8%から97年は6%程度に低下した。また、株価が通貨危機前より30%以上も下落したことで資産効果が減退したことも、民間消費低迷に拍車をかけた。また政府投資も、経常赤字の削減を目指し、不急な投資を手控えたことにより、96年の12.4%から6%程度の増加へと落ち込んだ。ただし、民間投資への影響は遅れ、11%程度増と、96年の7.2%より上向いた。

**アジア諸国の1998年経済見通し
—大変革を迫られるアジア経済—**

外需に目を向ける。上半期は輸出が主力商品であるエレクトロニクス製品の伸び悩みを原因に低迷したのに対し、輸入はタンカーや航空機などの輸送機器やオフィス周辺機器の拡大を主因に急増し、貿易赤字幅は前年同期の3億ドルから11億ドルに拡大した。しかし下半期に入ると、輸出数量は増加したものの、リング下落によるドルベース輸出額の減少がこれを上回った。一方、輸入は下期の徹底した管理策が効を奏し減少し、この結果、貿易収支は上期の赤字から下期は4億ドル程度の黒字に改善した。しかし通年では、ドルベースで輸出が4%減、輸入は3.6%減で、貿易赤字は96年の2億ドルから5億ドルへ拡大し、経済成長率の足かせとなった。なお、経常赤字は47億ドルで、GDP比5%に達している。外資導入は労働力不足、賃金上昇に加え、景気先行きの不透明感から投資を控える傾向が表れ、96年の前年比86%増の68億ドルから、97年は半分程度に落ち込んだ模様だ。為替は、パーツの切下げがリングに波及した結果リングは急落し、下落前に比べ30%程度切り下がった。上半期は低水準にあった消費者物価も、下半期になると輸入物価の上

政治面では、リング下落に対し、マハティール首相の欧米投資家に対する非難がエスカレートしたこと、さらに株式空売り禁止など市場原理に相反すると思われる政策を打ち出したことで、同首相に対する反発が国内外で起き、一時は首相辞任説まで流れたが、10月のIMF総会でアンワル副首相が弁護したことで事態は

(2) 98年の展望: 輸入抑制による貿易赤字縮小で外需は加速するものの、内需低迷が足かせとなり、成長率は4.7%に減速する見通し

97年7月以降のリング売りの要因として、拡大する経常赤字問題を重要視した政府は、この問題の解決に乗り出した。まず97年9月に、輸入増を招く大型プロジェクトの着工・完工の延期、民営化事業の原則凍結などを盛り込んだ経常赤字削減策を打ち出し、10月の98年予算案では政府関連支出のカットを決定、97年12月の緊急経済対策ではさらなる予算削減を打ち出した。98年に入ると、これら引締め政策による内需低迷が本格的に表れる結果、成長率は97年をさらに下回る4.7%となる見通しである。

マレーシアでは固定資本形成の対GDP比は、世界水準から見ても高い4割を超えており、これが成長に与える影響は大きく、98年は民間・政府投資双方が大きく落ち込み、成長率を押し下げることとなる。97年に経常赤字削減策として打ち出されたバクダム建設をはじめとしたプロジェクトの延期により、民間・政府投資の伸びの低下は避けられない。さらに、英連邦競技会場の建設がほぼ完了し、これに付随するホテル建設のラッシュも収束に向かうことがこの傾向を加速させ、民間・政府投資の伸び率は97年から大きく縮小する。また、民間消費も97年より伸び悩み、4%程度と予想される。引き締め政策で不況感が漂い、人々が消費を抑える傾向が高まること、不動産価格が低下しているにもかかわらず、一層の低下を見込んで買い控

内需が成長の足かせとなる一方、外需は97年後半からの輸入抑制による貿易収支の改善傾向が持続し、経済成長を下支えすることが期待される。輸出の伸びはドルベースで8%弱の減少と、97年の3.8%減をさらに下回る見通しである。法人税の引き下げ、石油会社の輸出税引き下げといった政府の輸出促進策や、これまで日米一辺倒であったエレクトロニクス製品の輸出先が、97年1～7月にはシンガポールでトップ(26.5%)となったことにみられるように復調し、輸出回復が期待される。しかし、輸出額が低迷するのは、リング下落による影響が大きいといえよう。一方、輸入であるが、貿易構造上、輸出製品を生産するための資材、中間材の輸入の減少は大きく期待できず、航空機、タンカーなどの大型輸入が一巡したこと、高級車など贅沢品にかかわる各種輸入関税の引き上げ、建設機械の輸入許可制の実施などの抑制策が効を奏し、その伸び率は8%強の減少と、97年の3.3%減を大きく下回る見通しである。この結果、貿易収支赤字は1億ドル半ばまで縮小することが期待される。また経常赤字は、サービス赤字縮小により対GDP比4%の35億ドル程度に縮小する見通しである。外資導入は、不況感の高まりから、97年に引き続き98年も低迷しよう。なかでも、外資企業の進出を見込んで計画されたMSC(マルチメディア・スーパー・コリドー)計画の一部である新行政都市「プトラジャヤ」開発が延期されたが、これがMSC全体に対する外資企業の不信感につながる懸念されている。為替は、前半は97年に引き続きリング安で推移するが、後半には経常収支改善を背景に、徐々にリングは改善に向かい、年末には下落前に比べ16%程度の切り下げに収束するものと予

政治面では、マハティール首相は99年までは続投が内定しているが、99年以降も首相の座を譲り渡さないであろうとの観測もあり、後継者として期待されるアンワル副首相支持派との間で対立が激化する恐れもは

7. インドネシア

(1) 97年の回顧: 7月以降にタイから波及した通貨危機が、民間消費・投資を中心に下半期の経済に深刻な影響を与え、経済成長率は6.4%に鈍化

**アジア諸国の1998年経済見通し
—大変革を迫られるアジア経済—**

97年のインドネシア経済は、当初、2億人の人口が支える民間消費などを柱に、前年までの高水準を維持するものと思われていた。しかし後半から、後述の通貨危機のほか、かんばつ、森林火災の影響を受け、97年通年の経済成長率は6.4%に落ち込んだ模様である。

7月のタイ・バーツ下落で始まった通貨危機は、インドネシアの通貨、株価にも波及した。政府は通貨防衛のため、為替変動幅の拡大(8%→12%、7月)、変動相場制への移行(8月)を実施し、さらに金利高め誘導、政府関連大型プロジェクトの延期・見直しなどの対策を相次いで打ち出した。これらによって、動揺はいったんは収束に向かうかと思われたが、巨額の対外債務返済のためのドル買いを主因に、9月下旬頃からルピアは再び下落し始め、10月初旬にはIMFなどの国際機関に金融支援を要請するに至った。通貨危機は高金利、輸入品価格の上昇、外貨建て債務の負担増などを招き、各方面に深刻な影響を与えた。

GDPの主要構成項目である民間消費は、これらの通貨危機の影響のほか、かんばつによる食料品価格の上昇、および先行き不透明感からくる消費マインドの冷え込みなどによって、伸び率は大きく鈍化した。民間設備投資も、通貨危機による企業収益の悪化、高金利、需要の減退から落ち込んだ。

輸出は、96年には原油価格の上昇で石油・ガス部門が大きく伸びたが、97年はそういった要因がなくなり、同部門の伸び率は鈍化した。農産物などの一次産品や軽工業品の輸出については通貨下落はプラスとなり得るが、輸出増加効果が表れるにはタイムラグがあり、輸出全体では前年をやや下回る9.0%増となった(以下、輸出入については米ドルベース)。一方、輸入は、新システム導入に伴う通関手続きの混乱などから、上半期は極めて低水準であったうえ、下半期は通貨下落の影響を受けて、通年でも1%の増加にとどまった。その結果、貿易収支は前年を上回る黒字を計上し、森林火災による観光収入減少などはあったものの、経常収支赤字も60億ドル程度に縮小した。

94、95年に大きく伸びた外資導入は、96年には前年比25%減(認可額ベース)と急減した。97年は、認可額では前年をやや上回る300億ドルを記録したものの、政治的な不安定感、通貨下落といったマイナス要因を反映し、実行段階で見直される可能性も高い。

消費者物価は、上半期は食料品価格の安定を主因に低水準で落ち着いていたが、年後半からかんばつ、通貨下落などの影響で上昇し始め、通年では96年を上回る10%に達した。

政治面では、5年に一度の国会総選挙が5月に実施された。この選挙をめぐっては、96年7月に大規模暴動が発生し、97年の選挙運動期間中にもデモや暴動が多発するなど、大荒れとなった。結果は、与党ゴルカルの圧勝と、とりあえずスハルト体制が信任される形で終わったが、経済格差などに対する国民の不満は相当高まっているとも指摘されている。

(2) 98年の展望:金融・経済改革を重視した政策が進められ、経済成長率は3.7%とさらに鈍化

98年は、97年に受け入れたIMFなどの金融支援の条件である金融部門の強化、規制緩和を含む構造的な経済改革、為替相場安定といった課題に取り組むものと思われる。その結果、経済成長のさらなる鈍化は免れず、98年の成長率は3.7%程度となる見通しである。

通貨下落による部品・原材料の輸入コスト上昇に加え、外貨建て債務の返済負担増や高金利が引き続き企業業績を圧迫する。また、かんばつや森林火災による農産物価格の上昇、輸入インフレの進行などで、97年後半からの物価上昇が98年も続き、民間消費は前年よりもさらに落ち込むとみられる。

金融引き締め政策は、経済情勢などをにらみつつ徐々に緩和されていくが、インフレ抑制の観点からも、金利は当面は高水準を維持するものと思われる。この高金利と上述の消費の低迷によって、民間設備投資は低迷する。また政府投資も、財政支出削減の見地からプロジェクトの延期・見直しが実施され、低水準にとど

輸出は、通貨下落による競争力強化の効果が表れ始める。さらに、非石油・ガス部門を中心に、原材料、中間財の輸入関税引き下げをはじめとする輸出振興政策が進められ、伸び率は97年を若干上回る。一方、輸入は、奢侈品などを中心に抑制策が採られ、伸び率は引き続き低水準にとどまる。上述の政府・民間両部門の投資の低迷も、資本財などの輸入削減に寄与する。輸出増加率が輸入増加率を上回ることから、貿易収支黒字幅は、前年に続き拡大する。また経常収支も、対外債務の利払い負担の増加といった要因はあるものの、貿易収支黒字拡大を反映して、赤字幅はやや改善するものと予測される。

アジア諸国の1998年経済見通し —大変革を迫られるアジア経済—

外資導入については、前年の通貨危機に起因するインドネシア経済に対する信認の動揺に加え、正・副大統領選挙などをめぐる政治・社会的 불안定感もマイナスに作用して、急速な回復は期待できない。

財政収支の改善は、前年の通貨危機に伴うIMF支援条件の一つであるが、景気後退による税収の落ち込みが予想され、緊縮傾向が続く。

官民合わせて1,173億ドルにも達した対外累積債務は、インドネシア経済に関する最大の懸念材料といえるが、通貨下落によって返済負担増加は続く。特に、そのうちの半分以上を占める民間部門の負担が、企業収益を圧迫するものと思われ、これに不動産市況の悪化が重なった場合、金融部門にも深刻な影響を与え

3月には国民協議会において、第7次開発5ヵ年計画(99年4月～2004年3月)の基礎となる国策大綱の策定と、正・副大統領の選出が行われる。大統領については、スハルト大統領の再選の可能性が高いとみられており、焦点は、ポスト・スハルトを考える上で重要な鍵を握るとされる副大統領の選出になるだろう。この選挙をめぐって政治的不安定さが増した場合、経済・金融改革が遅延し、外資導入が一層減退する恐れがあり、それがさらに社会的不満を高め、混乱を招く可能性もある。

8. フィリピン

(1) 97年の回顧:7月のペソ切り下げを契機とした物価上昇、高金利などにより下期に内需が低迷し、輸出は23%増と好調を維持したが、経済成長は4.9%へ減速

フィリピン経済は93年以降、外資導入による輸出促進をてこに景気回復軌道をたどり、97年は96年の5.5%を上回る6%前後の成長が予測されていた。しかし、7月のペソの事実上の切り下げに起因する物価上昇、高金利、株価下落などにより下半期に内需が急減し、輸出は高い伸びを維持したものの、通年では4.9%程度の成長に鈍化した模様である。

フィリピンは94年よりIMFの管理下で税制改革を中心とする構造改革政策を進めてきており、6月には「包括的税制改革法案」を成立させ、IMF管理国からの卒業を予定していた。しかし、同法案は議会で成立せず、その直後、通貨危機に見舞われた。

ペソ切り下げの背景として、ペソの対ドル連動による過大評価、経常収支赤字構造、不動産バブル懸念、政治的不安定性など、タイと同様の問題を抱えていたことが指摘出来る。

ペソ相場は政府の市場介入、金利高め誘導政策などが奏効せず、11月平均で1米ドル＝35ペソ(6月末比23%下落)程度まで下落した。インターバンク金利は通貨防衛のため、20%以上に高止まりし、株価も高金利、通貨安から下落傾向をたどり、3割以上の下落を記録した。

消費者物価は、食料品価格の安定を背景に上半期は4.7%と安定していたが、8月以降は切り下げの影響でガソリンなど輸入製品の価格が上昇し始め、11月以降は2桁に近いインフレを記録、通年では5.5%程度へ上昇した。このようなインフレの高進、高金利、株価安が個人の住宅自動車などの消費財購買意欲の減退を招き、民間消費は下期に落ち込みをみせ、96年比4.9%の増加にとどまった。また、民間投資支出も金利高止まり、景気鈍化による企業の投資削減、不動産・建設部門の落ち込みなどから、10.8%増と96年比半

輸出は、96年比23%増と、大幅な伸びを記録した。品目別にみると、半導体デバイス、集積回路などのエレクトロニクス製品が29%増と好調を維持し、輸出総額の42%を占めた。一方で、第2位の輸出品である衣類の増加率は横ばいにとどまった。輸入は、輸出用資本金・部品が30%以上の伸びを示したものの、景気の減速を背景に消費財が減少し、10%増にとどまった。貿易赤字は98億米ドルと、92年以来初の前年比減少を記録した模様である。経常赤字は貿易収支の改善、海外就労者からの送金増加により、96年比若干低下

外資導入は、マニラ首都圏水道局の民営化事業などの大型案件、輸出加工区の開発などによる輸出型企業の進出増から、投資委員会(BOI)、フィリピン経済区庁(PEZA)ともに認可額は大幅に増加した。ただ、96年の認可額が発電所建設案件の一巡、輸出加工区の飽和状態により前年比半減しており、97年の投資支出増への寄与は限定的である。

政治・社会面では、大統領再選を禁じた憲法改選の動きが高まったが実現せず、98年5月の大統領選でラモス再選は事実上不可能となった。このため、ラモス政権の経済政策を引き継ぐ後継大統領の選出が難航しており、政情の不安定感が高まっている。

アジア諸国の1998年経済見通し
—大変革を迫られるアジア経済—

(2) 98年の展望:輸出は通貨下落を追い風に一段と増加するが、物価上昇、高金利など通貨危機の影響が本格化し、3.8%成長へ鈍化

98年のフィリピン経済は、輸出が好調を維持するものの、物価上昇、高金利など通貨危機によるマイナスの影響が本格化するため、3.8%成長へ減速すると予測される。

ペソの不安定な動きは経常赤字縮小傾向の明確化、後述の大統領選挙の結果を受けて、上半期中に落ち着くが、通年で切り下げ前に比べ20%程度下落した水準にとどまる。金利は、上半期中は20%程度に高止まりし、下半期には為替の安定に伴い、徐々に低下するが、物価の上昇もあり大幅な低下は見込まれず、15~20%程度の比較的高い水準にとどまろう。株価は高金利、企業業績の悪化、および海外からのポートフォリオ投資低迷を背景に回復が遅れる。

94年以降、マニラでは外資の進出増を背景に不動産ブームに沸いていたが、97年春の中銀の不動産融資規制、景気の鈍化などにより供給過剰感が高まり、急速に不動産市況が悪化する可能性が高い。このため、企業業績は輸入関連業界、建設、不動産業界を中心に悪化し、経営が行き詰まる企業が増加する。一部の金融機関では信用不安が表面化しよう。

また、消費者物価は、ペソ下落による石油製品をはじめとする輸入関連製品の値上げが本格化し、公共料金の値上げも行われるうえ、最低賃金の引き上げも小幅ながら実施されるため、10%近い伸びを記録する

このような状況から、民間消費の伸びは2%程度に落ち込み、民間投資、政府投資も低迷し、投資支出は5%未満の伸びにとどまる見込みである。

輸出はペソ下落を追い風に、25%程度の増加率を達成するとみられる。エレクトロニクス製品の主要輸出先である米国、日本などの需要が伸び悩むほか、他のアジア諸国との競合もあるが、同製品輸出企業の進出が過去数年で急増しており、ここ1~2年が立ち上がりの時期のため、堅調な伸びが期待される。輸入は、景気低迷により国内販売製品の輸入が減るため前年比減少し、貿易収支、経常収支とも赤字は減少傾向

外資導入は、景気低迷、高金利から、BOIが管轄する国内関連プロジェクトの案件は低迷することが予想される。一方、PEZAが管轄するエレクトロニクスを中心とした輸出指向型企業の進出は、輸出加工区の開発も進むため、引き続き増加しよう。

政府は、景気低迷による法人税、そして輸入減少による関税などの歳入減少による財政収支の悪化を防ぐため、懸案の「包括的税制改革法案」を成立させる。しかし、念願のIMF管理国からの卒業は通貨危機の際に外貨準備補填のためIMFから7億ドル借り入れたこと、および景気の低迷などから、98年中には実現しな

最後に政治面に目を転じると、98年5月の大統領選挙では、国民に人気の高い元アクション俳優で野党のエストラダ副大統領とマルコス政権の前に大統領を務めたマカパガル大統領の娘であるアロヨ上院議員がデッドヒートを演じるが、最終的にはラモス大統領の推薦するアロヨ氏が当選し、副大統領にラモス大統領の信頼が厚いデベネシア下院議長が就任すると予測される。このため、ラモス政権の経済政策は新政権に

9. 中国

(1) 97年の回顧:輸出は回復したものの、投資が伸び悩み、実質経済成長率は96年よりやや低下し、9.4%となる見込み

97年の中国経済は、輸出の回復やインフレの鎮静化といった明るい材料がみられたものの、外資導入を含めた投資の低迷が影響し、96年の成長率(9.6%)を下回る9.4%成長で落着く見込みである。上半期に、対前年同期比20%以上という急速な増加を毎月続けていた輸出は、通年でも18%程度の増加となる見込みである。急増の背景として、増値税の輸出還付金の還付作業が迅速に行われるようになったこと、インフレ鎮静化に伴う価格競争力の回復とが主因として指摘できる。好調な輸出を受け、為替も米ドルに対して緩やかな上昇(1米ドル=8.28人民元)を続けた。

他方、外資系企業の設備輸入に対する免税措置見直しの影響などを受け、輸入は対前年比4%増にとどまった。その結果、貿易収支は300億米ドル台という史上最高の黒字(従来は、95年の167億ドル)を記録した。外貨準備高も増加し、1,300億ドルを軽く突破した。

アジア諸国の1998年経済見通し —大変革を迫られるアジア経済—

消費者物価上昇率は、93年から続けられている金融引き締め策以外に、豊作で食糧価格が高騰しなかったことや、生産が販売を大幅に上回ったことに伴う家電製品の値引き競争が重なり、4.0%と、96年の8.3%と比較してもかなり低い水準に抑制することができた。

半面、投資は伸び悩み、全社会固定資産投資の増加率(名目)は、96年の14.8%から13%へと鈍化した。金融引き締め策によって、エネルギーやインフラ整備関連以外の投資が抑制されたこと、そして投資の1割に相当する外資導入額の頭打ちが、投資の低迷をもたらした主因と考えられる。

外資導入については、実行ベースで96年(417億ドル)と同水準で推移した模様である。95年から始まった外資優遇政策の見直し(例えば、設備輸入に対する免税措置の撤廃)が影響したものと思われる。なお、契約ベースでの導入額および投資件数は、引き続き減少した。

97年は、国有企業の不振が顕著に表れた年でもあった。例えば、工業総生産増加率をみると、個人経営や外資系の企業では14%台、平均でも11%程度であったが、国有企業だけは平均を大きく下回る6%増と低迷した。また、都市部の失業率は96年の3.0%から1ポイントほど悪化したが、失業者の大部分は、国有企業を解雇された労働者・従業員とみられ、国有企業の経営難は雇用面にも悪影響をもたらしている。

政治・社会面では、最高実力者であったトウ小平氏が2月に逝去したものの、懸念されていたような社会不安などは発生せず、江沢民国家主席(総書記)を中心とする集団指導体制が本格的に始まった。江沢民指導部は、香港返還と第15回共産党大会という2大政治日程を無難に乗り切ったことで、国有企業改革や地域間経済格差の是正、党や政府幹部の腐敗といった課題の解決に取り組むことができる政権基盤を固めた。

(2) 98年の展望: 東南アジア諸国の通貨下落に伴う輸出の伸び悩みと投資の低迷で実質経済成長率はさらに減速、8.5%程度で低迷する見通し

98年の経済成長率は、97年よりさらに鈍化し、8.5%程度となる見通しである。97年10月23日に実施された金利の引き下げは民間消費の拡大に寄与するが、輸出の伸び悩み、および投資の低迷と比較すれば、効果は小さいとみられる。

まず、投資は、エネルギーやインフラ関連に限れば、97年を上回る可能性もある。これらの分野は、2000年までの第9次5ヵ年計画の中で高い優先順位を与えられ、莫大な資金(13兆元、約195兆円と伝えられている)を投じる予定でもあるため、堅調な推移を期待できる。しかし、それ以外の分野では、テレビや冷蔵庫といった家電や自動車・オートバイを中心に、供給過剰、在庫増加が指摘されており、追加投資を行えるような状態ではない。また、外資導入については、外資優遇策の部分的復活が仮に実施されたとしても、効果が出るのは99年以降とみられる。むしろ、契約ベースの減少傾向から考えて、実行ベースで前年割れを起こすのは避けられないであろう。したがって、貸出金利の引き下げという促進要因はあっても、投資は全体的に

消費は、預金金利の引き下げに伴い、拡大に転じるとみられる。ただし、拡大するといっても、需要の盛り上がりは弱く、消費品の小売総額で97年をやや上回る程度(13%)であり、90年台初頭のような20%を超える伸びは期待できない。なお、消費の拡大と引き締め策の緩和が重なって、消費者物価上昇率とマネーサプライ増加率は97年を上回り、それぞれ6%、20%程度の上昇が予測される。

輸出については、東南アジアの通貨下落の影響で、繊維、玩具、靴といった産品の競争力が低下する。また、東南アジア諸国市場への参入も難しくなるため、輸出の伸び率は9.5%程度まで落ち込む見通しである。他方、輸入は97年10月1日の関税率の引き下げを受けて、13%程度まで伸び率が加速するものとみられる。結果、貿易黒字は縮小し、為替も下降基調(1米ドル=8.30人民元程度)に転じるであろう。外貨準備高については、97年の水準を維持すると見込まれる。

工業生産の面では、供給が需要を上回り、中央政府主導による生産調整を実施する品目が拡大していることから、97年を下回り、一桁成長(9%程度)となる見込みである。とりわけ、国有企業に関しては、改革が本格的に始まることから、増産を期待するのは困難とみられる。

**アジア諸国の1998年経済見通し
—大変革を迫られるアジア経済—**

政治・社会面では、春に第9期全国人民代表大会第1回会議が開催され、新しい国家指導者が選出される。選出の結果、朱鎔基副首相の首相への昇格をはじめ、経済に精通した人物の登用が行われる見通しである。一連の人事を滞りなく完了させた江沢民指導部は、国有企業改革や金融制度の改革などに力を注ぐこととなるが、増加する失業者への対応策や金融関連の法整備が改革の成否を左右するとみられる。また、改革を成功させる観点から、アメリカなどの先進国や周辺諸国との関係を重視する外交方針に変更はない

10. ベトナム

(1) 97年の回顧: 外資企業の生産拡大が顕著になる一方で、中小企業の生産停滞、消費の低迷から、成長率は前年に比べ0.9ポイント低い8.4%に

97年は、2000年および2020年に向けた中長期経済発展計画の初年度として注目されたが、地場製品の低い競争力、外貨不足をはじめ、潜在的な問題が表面化した1年となり、経済成長率は前年に比べ0.9ポイント低い8.4%と若干鈍化する見込みである。

これまで高い経済成長を牽引してきた工業部門では、外資企業が20%増と高い成長を維持する一方で、国営企業を含む中小企業が、従来からの非効率な経営に加え、銀行の貸出規制を通じた資金不足と、輸入規制緩和や密輸による近隣諸国の安価な製品の流入を主因に10%を下回る成長にとどまり、全体では前年比3ポイント減の12%増にとどまった。

農業部門は、コメの収穫が過去最高を記録したものの、買付け米価の低下と第4四半期の輸出の鈍化などの影響で4%の伸びにとどまった。サービス部門は、景気の先行き不透明感からの買い控え、貸出規制により金融機関の利益が圧迫されたことで9%となった。

97年は、不良債権の累増、未払いL/Cの増加、為替レート下落など、金融面で様々な問題が表面化した年でもあった。国家銀行は、これらに対して銀行業務の監視を強化した。そのなかで採られた貸出規制は、消費者物価上昇率を過去最低の水準(4.0%)に抑えこむことで成果を上げたものの、中小企業の資金不足

貿易面では、輸出が原油、コメ、コーヒー、ゴム、海産物、繊維、履物を主軸に17.1%増の85億米ドルとなった一方で、輸入が消費財を中心とした一時的な輸入禁止措置、信用状の発行規制などから7.7%増の120億ドルにまで抑制されたため、貿易赤字は35億ドルの規模と、GDP比では15%の水準へと若干縮小した。外貨需要の逼迫状況は変わらず、対米ドル為替レートは年初の1米ドル=11,000ドンから年末には12,000ドンにまで下落した。これに対し、国家銀行は10月に公式レートと商業銀行のレートの値幅を10%(従来は5%)まで認める緩和策を打ち出し、実質上切り下げを容認した。

外資導入額(認可ベース)は、88年以降一貫して増加してきたが、自動車、家電関連主要大手企業が出揃ったこと、96年末に改正された外資法が投資家の期待に応えなかったことを原因に、97年は40%減の35億ドルと、前年水準を大きく割り込んだ。外資導入額減少の影響は着工までタイムラグがあるため、その直接的な影響は98年以降になるが、ベトナム経済の先行きに対する内外投資家の不安を高める原因となっている。この事態を重くみた政府は、年末にかけて、100%外資の参入分野の拡大や手続きの簡素化をすすめるなど規制緩和に取り組み始めた。

7月の総選挙、9月の国会を経て、ファンバンカイ首相を中心とした新内閣がスタートした。ファンバンカイ首相は就任にあたり、「国営企業改革」と「金融システムの整備」を進めるとの演説を行い、さらなる経済改革が不可欠であることを強調した。

(2) 98年の展望: 工業分野で好調・停滞企業の2極化が進むなか、アセアンの通貨切り下げの影響から輸出が大幅に鈍化、成長率は8.1%に

98年はファンバンカイ首相の中心とした内閣の経済政策の手腕が問われる1年となろう。しかし、ファンバンカイ首相が主張する国営企業改革と金融システムの整備は、経済政策のスケジューリングと政治的駆け引きとを巧み両立させる能力が要求されるもので、それほど容易なものではない。赤字国営企業が存続する限り、金融部門の不良債権の累増は避けられないという点から両政策は同時並行的に進められなければならないし、また、赤字国営企業の多くが地方政府の管轄にあるという意味では、地方政府をどう納得させるかという政治的要素を多分に含むからである。

**アジア諸国の1998年経済見通し
—大変革を迫られるアジア経済—**

鈍化傾向を強める経済に対して、現在、政府は大型国営企業を通じた経済のてこ入れを計画しているが、その介入の度合いによってはインフレの高騰、為替レート下落を引き起こす危険性がある。例えば、国家プロジェクトの推進と国営企業への銀行の優遇貸出が強制されれば、民間部門の資金を圧迫するとともに、一方で貨幣流動性を高め、消費者物価上昇率は10%前後にまで上昇する可能性をはらんでいる。そうなれば、対米ドル為替レートはさらに下降の足を早め、1ドル＝約13,500ドンにまで下落する局面も出てくるであ

分野別では、農業部門では、国際金融機関からの融資を資金にコメ、コーヒー、ゴムの生産が強化され、4.5%の成長が期待できるものの、工業部門では、好調な外資企業および大型国営企業と、低迷する中小企業との2極分化が進み、同部門の伸びは前年同水準の12%となる。サービス部門では、消費回復の遅れ、地場金融機関の不振から8%に鈍化する。これらを背景に、98年の経済成長率は8.1%にとどまる。

貿易面では、輸出はアセアン諸国の為替レート下落の影響から、コメ、軽工業品の価格競争力を弱め、15%増の98億ドルにとどまる。一方、機械・設備、原材料の輸入の増加は続くことから、前年比15%増の138億ドルとなり、貿易赤字は40億ドルとなる。また、密輸を含め、流入する近隣諸国製品は国内市場を席巻し、中小民間製造企業は依然、苦しい状況を脱することは困難であり、政府は新たな中小企業育成策に本格的に

外国投資受け入れについての見通しは暗い。97年末に一部規制緩和を進めるも、近年、外国人投資家の間に浸透してしまったベトナム投資の見直しの気運は払拭するには至らないからである。98年の認可投資額は約30億ドルと前年水準を割り込み、政府は外国投資法を含め、抜本的な外資政策の見直しをせまられ

内閣1年目にあたる98年は蜜月期間に当たるため、さしたる混乱は考えにくい、経済政策を誤ればインフレ高騰、為替下落が市民の不満につながり、98年後半以降、改革派と保守派の対立を引き起こす原因となるかもしれない。

11. インド

(1) 97年度の回顧: 景気刺激策の効果はなかなか表れず、経済成長率は6.5%へ低下。予定した税収の伸びによる財政収支の改善も難しい

91年の経済改革開始以降続いた高い経済成長率は、94年度の7.2%をピークに鈍化傾向にある。97年度(97年4月～98年3月)にも景気刺激策の効果はなかなか表れず、経済成長率は政府目標7%を下回る6.5%(96年度6.8%)にとどまる見込みである。

政府は、民間によるインフラ整備優遇策や公定歩合引き下げ(97年度上半期に合計3%)といった対策を講じているが、政策の浸透・徹底が遅れていることから、まだ成果が出るに至っていない。また政府は、97年度予算において大幅減税による民間消費拡大を図ったが、これも期待通りの効果を上げていない。

依然としてインフラ整備の遅れ、金利高による資金調達難、国内需要の低迷が景気回復の障害となっている。このため、96年度後半に3%まで落ち込み、96年度通年でも6.6%にとどまった工業生産増加率は、97年度に入っても伸び悩んだ(97年4～7月6.4%)。通年では、政府目標の10%を下回る6.5%にとどまるとみら

海外需要の不振も加わり低迷する輸出増加率は、97年1～3月にはマイナスを記録した。特に、主要輸出品である宝石、衣料などの輸出の落ち込みが大きかった。その後盛り返したが、97年通年では5%程度(96年1.0%)にとどまるとみられる。石油などの輸入が輸出を上回るペースで伸びた結果、貿易赤字は前年度並みの50億ドル程度に達する見込みである。

外資導入認可額は、電力関係を中心に順調に伸びており、97年1～7月の認可額は96年1年間の認可額3,615億ルピーにほぼ匹敵する3,274億ルピーに達した。国内の投資が低迷するなか、頼みの綱である外資が増加しているのは明るいニュースである。

需要の落ち込みを反映し、物価上昇率は低めに推移しており、卸売物価は9月に11年ぶりの低水準(3.75%)を記録した。しかし、期末まで石油製品の値上げなどが続くため、それらの影響から物価は徐々に上昇に向かうものとみられる。

アジアの通貨危機に関連しては、インドの資本市場の自由化が進んでいなかったのも幸いし、今のところルピーの為替調整は小幅にとどまっている。

**アジア諸国の1998年経済見通し
—大変革を迫られるアジア経済—**

97年度予算案は、減税による税収増で財政赤字を縮小するという内容で話題を呼んだが、伸び悩む景気が税収の足を引っ張っており、さらにインフラ投資や公務員給与引上げなど財政支出が増加の傾向にあることから、財政赤字削減は難しいとみられる。

政治面では、閣外協力をしていた国民会議派が政府に反旗を翻したことから、4月にゴウダ内閣が退陣に追い込まれた。その後、同じ統一戦線のグジュラル内閣が成立したものの、結果的には連立政権の弱さを内外に示すことになった。これは、前政権に続き経済の舵取りを行うチダム balan 蔵相の経済政策遂行に悪

(2) 98年度の展望：景気刺激策の効果が表れ、消費・投資が回復に向かうことにより経済成長率は6.8%へ増加。しかし、連立政権運営には不安定感

98年度(98年4月～99年3月)には投資拡大策の効果が徐々に表れると予想され、さらに減税や国家公務員の給与引上げによる消費拡大効果も期待できることから、経済成長率は97年度を上回る6.8%に達するものと見込まれる。

政府は97年度に続き、景気回復のための消費・投資活性化対策を打ち出す。投資停滞の最大要因である電力、道路などインフラ整備の遅れに対しては、所得控除やインフラ投資関連融資の規制緩和を行い、さらにインド準備銀行(中銀)は企業の資金調達を困難にしている高金利改善のため、公定歩合や商業銀行の預金準備率(97年度末で各9%、8%の見込み)のさらなる引き下げを行うとみられる。その結果、民間投資が活発化し、工業生産増加率は8%程度まで回復すると予想され、輸出も8%程度の増加をみせると予測さ

外資導入認可額も順調に伸びるとみられるが、外資の投資に伴うリスク意識は依然として高いことから実行率は依然として20%程度の低い水準にとどまるであろう。

低めに推移してきた物価は、石油製品に続く運賃や石炭の値上げの影響から、卸売物価上昇率が5%程度まで高まることが予想される。

景気拡大のため、公共投資によるインフラ整備や減税による消費拡大などを求める声が一層大きくなることが予想される。その結果、財政支出は増加し、財政赤字は一時的に拡大せざるを得ない。その中でポピュリズム(人気取り)政治による補助金の増加など非効率な財政運用をどれだけ抑えられるかが課題となろう。

GDPの3分の1を占める農業の出来・不出来は、経済成長率に大きな影響を与える要因である。60年代の「緑の革命」と呼ばれる多収穫品種の導入により、食糧の自給は達成されているものの、天候次第という状況から脱したわけではなく、最近の3%程度の順調な農業生産増加率も、モンスーンによる十分な雨が前提である。今後、エルニーニョ現象がもたらす悪影響や、「緑の革命」の反動ともいえる生産性逡減などが問題

96年に国民会議派から政権を引き継いだ統一戦線の連立政権(13党)の結束は磐石とはいえず、政党間の方針の違いから、次第に対立が表面化する恐れがある。その影響は重要な政策決定が遅れることにとどまらず、最悪の場合には連立政権の分裂につながる恐れもある。現政権に脆弱さをみたインド人民党(BJP)や国民会議派は、次期政権を意識した政治運動を開始するとみられる。

中央政権の弱体化および混乱に乗じて政治家のポピュリスト(人気取り)的動きが活発化する恐れがある。それは、改善に向かっていった財政赤字の悪化を招くだけでなく、軌道に乗りかけていた経済改革にもブレーキをかけるとみられる。91年の経済危機以降、今まで維持されてきた「経済改革へのコンセンサス」も、その牽引役である中央政権のリーダーシップが揺らぎ始めることにより、危うくなる恐れがある。