

2019 年 ASEAN+3 地域の経済見通し

ASEAN+3 Regional Economic Outlook (AREO) 2019

要旨

マクロ経済見通しと課題

グローバル経済にかかるリスクは、新興国に対する強まる逆風のなか悪化傾向に転じているが、その中でも ASEAN+3 地域の経済は依然として堅調に推移するものと予想される。G3(米欧日)経済の景気循環 (business cycle) が一段落し、テクノロジーおよび設備投資に対する支出の減速、貿易摩擦に起因する景気の不確実性の増大によって、グローバル経済は 2019 年から 2020 年にわたって減速するであろう。その結果、より経済が開かれ、貿易に依存している国々については、弱まる外需の経済成長に与える影響がさらに明白になるだろう。しかしながら、ASEAN+3 地域のほとんどの国々は、これまで懸命に自国経済の基盤強化を行ってきた。そしてその多くの国は現在景気循環の中盤 (mid-phase of the business cycle) にあり、経済成長率はほぼ長期トレンド内にあり、すなわち需給ギャップもゼロに近い。また、インフレも政策目標内もしくはほぼ長期トレンドと同等の水準にある。ほとんどの国において政策余地 (policy space) は縮小しているが、それでも政策当局者は強まる逆風の影響を最小にしマクロ経済の相互依存の増大によりもたらされた不確実性を回避するために、様々な方策や蓄積されてきた経済余力 (buffer) を利用できると考えられる。

世界貿易の不確実性の結果が大きく影響して、同地域の資本市場は 2018 年後半に再び不安定な状態になった。借入コストの上昇と米ドル高の 2 つの要因により、新興国とくに構造的な脆弱性を抱える国の資本市場はストレスを受け、新興国にけるリスク回避的な動きと金融資産の急激な売却 (sell-off) が加速された。とくに、インドネシアやフィリピンにおいて、借入コストの急騰が見られ、グローバル金融環境のタイト化が強く感じられた。外国人投資家が所有する金融資産を売却したため、9 月から 10 月にかけての総額 60 億 US ドルの資本流出が発生した。

いくつかの主要先進国における最近の金融政策の修正により、同地域からの資本流出の圧力は緩和されるであろう。しかし、2019 年に入りいくつかの経済指標が悪化しはじめ、中国を含むグローバル経済が弱含みで推移するとの見通しが主流となり、市場はさらに不安定になっている。正常化の道筋にあった FRB ならびに欧州中央銀行による金融政策が 180 度転換されると、グローバル経済の減速に関する懸念がむしろ確認されるという意図せぬ影響が生じ、市場はさらに不安定になった。しかし、政策の正しい方向性が示され、市場がサプライズを受ける状態が継続しない限り、グローバル金融環境の緩和により、成長は下支えられるだろう。

2019 年から 2020 年については、ASEAN+3 地域は 2018 年に比べてわずかながらゆっくりとしたペースで成長するも、その成長軌道の見通しの不確実性はいっそう高まることが予想される。弱含みの経済見通しに

もかわらず、同地域の経済は基本的に堅調な推移を維持すると考えられる。これまで実施されてきた保護主義的な貿易政策の影響を考慮に入れると、2019年から2020年の同地域の経済成長率は5.1%と推定されている(2018年は5.3%)。消費者物価指数は、2018年と比較して約2%レベルで安定すると予想されている。2019年の中国の成長率予測については、AMRO(2019)では6.2%としていたのを6.3%へ上方修正し、2020年を6.2%と予測した。日本の成長率については、2019年度は0.6%を維持し、2020年度は0.5%に下がるものと予想する。また、ASEAN地域の成長率については、2019年は5.1%を維持し、2020年は5.2%とわずかに好転すると予想している。

減速する国際貿易により強まる逆風の真ただ中で、ASEAN+3地域は明らかに試練を迎えるだろう。米中貿易交渉の進展が報告されているものの、貿易を取り巻く不確実性は依然高い水準にあり、さらなる貿易摩擦拡大のリスクを無視することはできない。主に輸出やグローバル・バリューチェーン(GVC)を通じて、リスクは保護貿易主義国から当地域へ伝播され、その影響は世界成長の減速という二次効果により一段と大きくなるだろう。同地域は中国への輸出を拡大させるとともに、GVCを通じて域外の経済にも間接的な影響を受けており、短期的に世界経済減速の影響を強く受けるだろう。香港や韓国、マレーシア、シンガポール、ベトナムなど経済が開かれ貿易に依存している国々はとくに脆弱である。

悪化シナリオとして貿易緊張による報復合戦の高まりが考えられるが、その場合の当地域の成長率の押し下げ幅は0.4パーセントポイントとなり、経済成長に与える影響は大きいと予測されている。このシナリオにおいては米中両国が2国間の全輸入品に対して25%の関税を課すことを仮定している。その場合、短期的に当地域の特定国の成長率の下げ幅は1.0パーセントポイントまで拡大すると予想される。米中両国自身もかかるシナリオのもとで大きな打撃を被り、追加的非関税措置を実施されればその打撃はさらに拡大するだろう。2019年から2020年における影響の絶対規模は、中国(-0.6パーセントポイント)に比べ米国(-0.3パーセントポイント)は比較的にかさいものの、相対的には、米国(2019年から2020年の平均成長率は13%)は中国(同10%未満)に比べてはるかに大きな影響を受けるだろう。

下振れリスク(downside risk)がより顕著になった場合、政策面では予断を許さない状況になる。ASEAN+3地域の中には、市場の懸念を和らげるために先制または先行的政策措置を講じている国々もある。一部の国々では、国際・国内価格の安定性を維持し、長期にわたる低金利からくる金融不安定化の増大を食い止めるために、金融政策をタイトにしている。また、輸入集約型インフラ計画の中止といった措置などを講じて、貿易収支への圧力を緩和している場合もある。財政面では健全な財政運営が目指されてきたことにより、財政政策の景気効果が限定的となりまた、財政政策は反景気循環的な役割を果たさざるをえなくなった。このようななか景気浮揚的な拡張政策を講じるか、または財政ルールに抵触しつつある状況の場合は、財政余力低下のもと支出の優先順位の見直しを行っている。成長率がトレンドを下回ることとなった後、低利のグローバル金融環境によって、いくつかの地域経済では今や信用循環(credit cycle)が減速しており、中には融資活動を規制するマクロプルーデンス政策を緩和している国もある。

中長期において、当地域の成長見通しを後押しし、頑健性を促進するために取り組むべき課題は多々ある。生産キャパシティー(productive capacity)の増強や連結性の構築、国内資本市場の深化などの長期的な政策が、当地域の今後の経済成長にとっての優先事項となるべきである。これまで同地域のほとんどの国が「輸出のための製造業(manufacturing for exports)」との戦略によって過去20年間、繁栄してきた。しかしながら、今後はサービス産業への移行は避けられず、成長を生み出しそれを維持するために必要な分野への投資を今後も行っていく必要がある。

テーマ別分析: ニューエコノミーに向けた連結性の構築と生産キャパシティーの増強

ASEAN+3 地域は「ニューエコノミー」を活用しその成長軌道を次の段階に進化させつつあり、そのために生産キャパシティーの増強と連結性の構築は最重要課題といえる。域内のほとんどの国において、「成長のための製造業」の戦略のもと、過去 20 年間大きな繁栄がもたらされてきた。技術的フロンティアの向上は均一ではなく、これからもこの状況は続く一方で、サービス産業への移行は避けられず、生産キャパシティーが意味することやどのような連結性が必要とされるかを考え直す必要がある。新たに発生する主要テーマは、適切な対応を損なえば、投資不足が成長に大きなマイナスの影響を与えるということである。2019 年のテーマ別分析は、アジア通貨危機後の当地域における経済統合やリバランスについて記載している「ASEAN+3 地域経済見通し(AMRO)2017」のテーマ別分析や、経済の頑健性と成長に関する声明を記載した「ASEAN+3 地域経済見通し(AMRO)2018」のテーマ別分析を基にしている。

3つの重要な要因により当地域のキャパシティーと連結性における短期的、中期的な優先順位が具体化される。一つ目は、技術革命や第 4 次産業革命(4IR)が自動化や産業空洞化、サービス部門の台頭を引き起こすことである。二つ目は、成熟した人口や急成長している中間層が、さらなる省力化や技術・知識を中心とした生産キャパシティーへのシフトを明確に意識し、改良された生活空間、新サービスや再構成されたサービスなどの ASEAN+3 域内の物品やサービスに対する需要や改善された連結性の必要性を刺激することである。三つ目は、ますます地域が豊かになり、最終需要が伸びると相まって、欧米の保護貿易主義国は地域の統合に、押しと引きの両方の影響を及ぼすことである。

途上国、とくに新興市場国は、自己金融以外の地域へ長期的に投資する上での複雑な課題に直面している。例えば、公共インフラや人的資本、国の生産性を底上げするその他の無形資産などがある。ASEAN+3 地域における経済の急成長は新たなインフラ需要を生み出し、予測された投資不足を悪化させるだろう。気候変動の結果により、脆弱なインフラを抱える国々では、成長率が低下するリスクが高まっている。

生産キャパシティーと連結性の 3 つの極めて重要なギャップは特定されている。すなわち、資金調達ギャップ、外国為替ギャップ、要素ギャップである。「資金調達ギャップ」は、公共インフラなど国内投資に必要なものから国内貯蓄から得られるものを差し引いた不足分である。「外国為替ギャップ」とは、新興国が突然の資本流出のリスクを軽減するために、多額の外貨準備を積み立てる必要が生じるという、新興国が直面する資金制約のことである。「要素ギャップ」は、非金融的な制約を指す。(資金調達が確保されている場合)インフラ計画の実行力は、効果的な計画管理、必要な人的資本の有効利用(availability)、採用される専門技術やテクノロジーなどで決まる。

こうしたギャップをなくすためには、ASEAN+3 域内での専門家の育成やテクノロジー・組織の発展を行うとともに、同地域内の投資を活用し地域のセーフティネットに頼る必要がある。当地域の生産キャパシティーや連結性を高めるために、ASEAN+3 各国がさらに長期の投資を行う必要がある。ASEAN+3 の新興国もまた、同地域の「ニューエコノミー」への転換や技術移転に主たる役割を果たしている先進国のベストプラクティスを継続して参考にすべきである。チェンマイ・イニシアティブ・マルチ化契約(CMIM)は、ASEAN+3 各国に金融セーフティネットを提供する地域の公共財である。ASEAN+3 地域における人的資本、専門技術、テクノロジーの発展水準は依然として多様であるが、多様であるがゆえに当地域において要素ギャップに見合う緊密な協力と協業の余地が生まれるのである。そしてその協力・協業を通じて当地域の乏しい資源の開発やそこから生まれるリターンの最大化を行うことができる。とくに、当地域は、より緊密な域内の統合や連結性に向けた様々なイニシアチブを推し進めるべきである。

免責事項: 本日本語版は、原文である英語版（ダウンロード先参照）の仮訳です。
仮訳にあたっては正確を期しましたが、不一致がある場合には、原文の英語版が優先します。

