

Contents

特集：アセアン経済の復活宣言	1p
<今週のThe Economistから>	
“Ten years on” 「十年後」	6p
<From the Editor> 「初めてのベトナム体験」	7p

特集：アセアン経済の復活宣言

11月4 - 6日、ハノイで行われた「第25回アセアン日本経営者会議(ASEAN Japan Business Meeting)」に、事務方のお手伝いで参加してきた。同会議には3年連続で参加しているが、97年のブルネイ会議はアジア通貨危機発生直後で、会議のさなかに香港発の世界同時株安が発生したりして、混乱の極みとなった。98年の大阪会議は、ほとんどの参加国がマイナス成長を経験する中、参加者も少なく非常に陰うつな会議となった。

ところが今年のアセアン会議は盛況だった。悲観的な発言はほとんど聞かれなかった。あるアセアン側の出席者は、「これで**明るい気持ちで新しいミレニアムを迎えられる**」と語った。日本側はやや慎重な見方が多かったが、ムードは明らかに変わったといえそうだ。

思ったより良いアジア経済

アジア通貨・金融危機は、意外なほど早く收拾されつつある。このことは、ほとんどのエコノミストが読み違えていたといっても過言ではない。**夏から秋にかけて、多くの予測機関がアジアの成長率を上方修正している**。IMFは9月22日に発表した"World Economic Outlook"で、アジア各国の成長率見通しを修正し、99年伸び率を韓国は2.0%から6.5%へ、タイは1.0%から4.0%へ、インドネシアでさえ 4.0%から 0.8%とした。

回復への先導役となっているのは韓国や台湾だが、アセアン経済の復調も著しい。もっとも深く傷ついたインドネシア経済でさえ、農業や食品加工の部門を中心に、99年に入って回復基調を強めている。4 - 6月期の経済成長率は1.8%と5四半期ぶりにプラス成長に転じた。**99年はほとんどの国・地域でプラス成長が見込めそうだ**

アジア主要国の実質経済成長率

(前年同期比、%、各国政府、IMF、アジア開発銀行より)

	1996	1997	1998	1999/1Q	1999/2Q	'99(IMF)	'99(ADB)
タイ	5.9	-1.8	-10.0	0.8	3.5	4.0	3.0
マレーシア	8.6	7.7	-7.5	-1.3	4.1	2.4	2.0
インドネシア	7.8	4.9	-13.2	-10.3	1.8	-0.8	2.0
シンガポール	6.9	8.0	0.3	0.8	6.7	4.5	5.0
フィリピン	5.8	5.2	-0.5	1.2	3.6	2.2	3.0
韓国	7.1	5.0	-5.8	4.6	9.8	6.5	8.0
台湾	5.7	6.8	4.8	4.3	6.5	5.0	5.5
香港	4.5	5.3	-5.1	-3.4	0.5	1.2	-0.5
中国	9.6	8.8	7.8	8.3	7.1	6.6	6.8

アジア危機、本当の理由

1997年にアジア危機が発生したとき、主犯とされたのは「ドルペッグ制」「短期資金の移動」「円安」「人民元切り下げ」「不動産バブル」などであった。

代表的な指摘を4点にまとめてみよう。

景気過熱 輸入増大 経常収支の悪化 通貨の下げ圧力

直接投資期待 ドルペッグ制維持 投機資金の流入

人民元切り下げ(94年~) + 円安(95年~) 国際競争力低下

好況の継続 不動産バブルの発生 不良債権 金融不安

これらの要素を97年時点のアジアの主要各国に当てはめてみたのが下記の図である。こうしてみると、その後のアジア危機の深刻度とリンクしており タイ、インドネシア、韓国では強く当てはまり、シンガポール、中国、台湾などはあまり一致していない。

1997年時点のアジア

	タイ	マレーシア	インドネシア	シンガポール	フィリピン	韓国	台湾	香港	中国
経常収支悪化				×			×	X	×
ドルペッグ制				×		X	×		
競争力の低下									×
金融不安					×		X		

しかしこれらと同時にやり玉になったのは、アジアの遅れた社会経済体制である。金融機関の不良債権問題、会計制度の不備、はては身内びいきや腐敗の横行など、アジアに特有な前近代性を解消しないことには、逃げ去った海外の資本は戻ってこない、つまり構造改革を断

行する必要がある、というのが市場のコンセンサスであった。

IMF主導による構造改革論は、危機に直面した各国に対して大きな波紋を投げかけた。構造改革を実施すると、既得権層に痛みを与えるだけでなく、回復までに時間がかかるのである。政治的にはきわめて難しい課題だが、しかもこれを民主的なプロセスに則って実現することが求められた。

韓国、タイは要求を受け入れ、「IMFの優等生」と呼ばれることを選んだ。マレーシアは逆に、固定相場制に復帰するとともに内需を刺激する道を選んだ。気の毒だったのは、きびしい外圧に直面して政治の不安定を招いてしまったインドネシアのケースである。

現時点で考えてみれば、構造改革論は半分正しかったが、半分は間違っていた。たとえばアセアンの多くの国では、金融機関が脆弱であったり、破産法制が不十分なために企業の破綻処理が進まなかったりした。これらはまさに急いで是正する必要があった。しかしながら、会計制度の不備や汚職といった現象は、途上国や旧共産圏ならばある程度はどこでも共有するような問題であった。（日本も含めて！）これらは中長期的には解決することが望ましいが、アジア危機の直接の原因であったとは考えにくい。

むしろエマージング市場がブームだった90年代前半においては、先進国側がそのへんの事情に目をつぶって投資をしていたのではなかったか。 当時は「ワシントン・コンセンサス」という言葉が流行し、「自由な市場と安定した通貨さえあれば、どんな国でもテイクオフできる」といった見方が優勢だった。アジア、とくに危機の発信地となったアセアン諸国は、貿易や金融の自由化と通貨安定（ドルペッグ）をもっとも正直に実践した地域である。その結果、小さな市場に巨大な資金が流入してバブルを発生させ、資本逃避が始まった瞬間に現地通貨の危機、ひいては金融危機を引き起こしたと考えた方が実態には近い。

ポストアジア危機の透視図

危機をもたらしたのは、アジアの構造問題というよりは、先進国側の投資姿勢によるところが大であった。危機から教訓を得た投資家が、姿勢を堅実にした時点で問題の大半は解決していたといえる。

あとはアジア各国の通貨が妥当な範囲に切り下がった時点で、国際競争力は蘇ってくる 加えていくつかの幸運が重なった。ひとつは米国市場が拡大基調を維持し、アジアからの輸出を順調に引き受けてくれたこと。次にほとんどの国で政治的な安定が保たれたこと。アジア危機発生後、韓国、タイ、フィリピン、インドネシアで政権交代が行われたが、インドネシアを除き、大きな混乱はなかった。3番目に、アジアでプレゼンスの大きな日本企業が、ほとんど撤退をしなかったことが挙げられる。 ある意味で、これは新宮沢構想などよりもはるかに大きな貢献だといえる。

それではアジアの危機はもう終わったのか。話はそれほど簡単ではなく、いくつかのグループに分けて考える必要がある。筆者の見方は以下の通りである。

- (1) 韓国が危機脱出の先頭ランナーになっている。ただし同国特有の政治、金融事情を考えれば、これから先の回復の腰折れややり戻しは十分にあり得る。
- (2) アセアン各国はほぼ危機を脱して、安全圏に入りつつある。2000年には5%前後の成長路線に回帰するだろう。今後の焦点は個々の企業の生き残り策となる。
- (3) 中国、香港の経済は、むしろこれからが正念場を迎えるのではないか。「輸出の減少を内需刺激で補う」という中国の経済政策には無理があると見る。
- (4) 台湾はあまり危機の影響を受けておらず別格。むしろ地震からの復旧が課題。

これらをひとつひとつ取り上げると切りがないので、以下、日本アセアン経営者会議の議論も加えつつ、アセアンのみを対象として話を進めることにする。

タイもマレーシアも正解

アセアンで興味深いのは、まったく正反対の対応策を取ったタイとマレーシアが、両方とも危機の克服に成功していることである。

タイのチュアン首相は、10月18日にW E F のシンガポール会議で講演し、"Confidence is returning."と事実上のタイ経済の復活宣言を行った。民主主義の理念と自由経済の競争原理の重要性を謳いあげたこのスピーチは、西側先進国に対するアピールでもあった。実際、10月20日には、I M F の要求に基づく経済関連11法案の最後の1本となった「外国人企業法」が議会で成立した。非常に長い時間をかけたわけだが、最後まで民主的な手続きに沿って改革が成立した点は多としなければなるまい。

しかし法案の内容を精査してみると、いろいろ抜け道が用意されているようでもある。このへんがタイのしたたかなところで、「I M F の優等生」と呼ばれて先進国間の信認を取り戻しつつ、I M F とは交渉を繰り返して有利な条件を引き出してきた。なにしろチュアン首相は複雑な連立政権の上に乗っており、最近でもタリン蔵相が身内のスキャンダルに巻き込まれるなど、政治体制は盤石ではない。タイの改革がある程度骨抜きになるのは、民主主義のコストといえるかもしれない。

重要なことは、タイへの海外投資家の信認が回復したことである。輸出が伸び、外貨準備が増え、金利が低下し、株価が回復し、海外からの直接投資が増え始めた。反対に、財政赤字は増大し、金融部門は相変わらず不良債権を抱えているわけだが、これは日本経済も同じこと。経済の成長率が上がれば、財政赤字と金融不安はある程度解消できる。とにかく、輸出と直接投資がタイ経済再生のカギを握っているのだ。

欧州企業を中心に、バーゲンプライスとなったタイ企業のM & Aが目立って増えている。今年になって日本経済が回復軌道に乗り、タイからの輸入が伸び始めているのも追い風だといえよう。

マレーシアも最初はIMF路線に従い、緊縮財政、高金利、総需要抑制などの政策を実施した。結果は最悪だった。事実上の一党独裁で、民主的な手続き云々を無視できる立場の**マハティール首相は、98年秋から正反対に政策の舵を切った**。財政拡大、金融緩和、通貨リングの海外での交換停止、短期資金の規制、そして固定相場制の導入などである。

当然のことながら、外国人投資家の評判は悪かった。にもかかわらず、これらの政策を打ち出せたのは、**マレーシア経済にはそれなりの蓄積があった**からである。財政は過去5年連続黒字、GDP比40%もの国内貯蓄、労働市場は完全雇用に近かった。新規の直接投資が多少は減っても、内需刺激による成長が期待できたのである。

マレーシアが徹底したのは金融改革である。政府はダナハルタ（金融機関の不良債権を買い取る会社）を設立し、220億リングット（約58億ドル）を処理した。この結果、各行の不良債権は、貸し出しの1割以下に収まった。またダナモダル（金融機関に資本注入を行う会社）を設立し、66億リングット（約17億ドル）の資本注入を実施した。そのためマレーシアでは銀行の閉鎖がなく、比較的早期に金融の安定を実現することができた。

タイに比べて恵まれた条件にあったマレーシアは、国内を重視することで危機を乗り切った。今年9月には金融鎖国の段階的解除に踏み切ったが、市場での大きな混乱は見られなかった。マレーシアはタイとはまったく違ったアプローチで、経済への国際的な信認を回復しつつある。

今後のテーマはマクロからミクロへ

アセアン経済のマクロ指標は改善しつつある。すなわち通貨の安定、インフレ率の低下、株価の上昇、成長率の上昇などである。これから先は、ミクロの指標が問題となる。金融機関の不良債権処理、企業の債務処理、企業収益の増加といった課題である。具体的に言えば、**個々の企業がいかに生き残りを図るか**ということに尽きる。経済の主体である企業が活力を取り戻さないことには、本当の意味での回復は望めないからだ。

アセアン企業の多くは、すでに大胆なリストラクチャリングに取り組んでいる。タイのサイアムセメントは、巨大なコングロマリットの形態を見直し、建設、製紙、石油化学の3つをコアビジネスと定め、それ以外からは順次撤退して債務の圧縮に取り組むとしている。改革の指揮を執るチュンポン社長はハーバード大学のMBA取得者。株主価値を念頭に置く経営手法は純欧米流である。また同じタイのCPグループは、海外展開を整理し、国内事業に回帰することで事業の再建を図っている。こうしてみると、**M&Aの実施、コア/ノンコアの選別、減量経営や債務の株式化など、アセアンの一部企業では日本以上のリストラ策が実施されている**。

しかし全体的に見れば、金融機関の再建に比べて一般企業の再建は遅れている。オーナー経営者のなかには、みずからは資産家なのに、会社の債務は放置するという「戦略的不

良債務者」も目立つ。こうしたモラルハザードを排除することも、今後の課題であろう。

ミクロレベルでの経済再生には、ある程度の時間が必要となるだろう。これは個々の経営者の判断にかかわる問題だからである。この点で、日本アセアン経営者会議での議論は心強いものが多かった。経済危機は、アセアンの経営者たちに堅実経営や自己資金の重視、コーポレートガバナンスの重要性などを教えたといえる。こうした課題が消化されれば、本当の意味で「災いを転じて福となす」ことができるだろう。

会議の中で、ある日本側参加者からこんな発言があった。「泳げば新記録が出るという時代は終わった。アセアンはこれからが本当の始まりだ」。¹

<今週の“The Economist”から>

“Ten years on” November 6th “Cover Story”
「十年後」(p13)

***ベルリンの壁が崩壊してから10年**。似たようなコラムは数々あれど、こうした歴史観がモノをいう議論は、“The Economist”誌が得意とするところ。

<要約>

人は新しい環境にすぐ慣れる。1989年11月9日に「壁」が倒れ、共産主義が崩壊してから10年。誰もが口にするように、世界は変わった。それもいい方に。たしかに戦争も苦難も抑圧も、そして歴史も終わっていない。それでも全世界が利益を得た。超大国同士の核戦争の危機は去り、地域紛争が世界を脅かすこともはやない。

なかんずく欧州は利益を得た。40年も分断されていたドイツは統合され、首都はボンからベルリンに移った。大陸欧州のほとんどは民主的に運営されている。かつては全体主義の代名詞であった東側は、問題は多く残るものの民主制となり、市場経済の構築を目指している。こう言うと、ロシアに甘すぎるかもしれないが、過去74年間にわたる共産主義、数世紀にわたるツァーの支配を考えてほしい。今のロシアはまっとうな選挙を行い、言論の自由がある。さらにロシアは、ほとんど流血なしに、ソ連内の14の共和国と中東欧を解放した。

とはいえ、ユーゴでは流血があった。冷戦の締め付けが消えた後は、民族間の憎悪が解き放たれた。外部の介入がなければ、バルカンと同じことがコーカサスでも起こるだろう。

他の地域の戦争が、共産主義の崩壊によるものかどうか定かではない。湾岸戦争は、冷戦時代であれば、ソ連がフセインのクウェート侵攻を止めただろう。だが、止められなかったら米国は参戦したはずだ。アフリカでの戦争はほとんどが内戦である。共産主義の崩壊は、アフリカへの無関心を招いたに過ぎない。南アだけは例外である。共産主義の死が、

¹ トヨタ自動車、井上輝一常勤監査役のコメント

マンデラの釈放を可能にした。

独裁政治からの旅立ちは、ラ米で、そしてアジアでも起きている。キューバは依然カストロのものだが、他のラ米地域は多かれ少なかれ民主制、市場経済で動いている。アジアもかつてよりは民主的になった。最新、最大の変化はインドネシアである。中国、北朝鮮、ミャンマー、ベトナムなどは変わらない。それでも支配者たちは心得なければならない。民主政治は世界にあまねく広がっており、専制政治はモデルとなり得ないことを。

これが1989年の革命の姿である。共産主義という理念は倒れた。民主主義と市場経済が冷戦の勝利者となり、ホップズやロック、アダム・スミスが笑った。しかし彼らは2世紀前の思想家である。なぜ1989年の革命には、新しい思想がないのだろう。

生まれつつあるのかもしれない。新しい国際主義構築への努力がすでに始まっている。新たに戦争犯罪法廷が作られ、ルワンダやユーゴの犯罪が糾弾されることになる。コソボでは、NATO軍が権益の擁護ではなく、他国の暴行を止めるために介入を実施した。これは内戦不干渉を定めた、1648年のウエストファリア条約の原則を破棄している。

たしかに新しく、議論を呼ぶ問題ではあるが、新しい政治思想ではない。民主主義と市場経済への移行は、理念と理想主義の不在のもとに行われている。過去10年の歴史がどんなにすばらしいものであれ、1989年革命の旗印が「物質主義に栄光あれ」であったとしたら、悲しいではないか。

<From the Editor> 初めてのベトナム体験

11月2日から9日まで、バンコク、ハノイ、ホーチミンと3都市を回ってきました。石原慎太郎からオリバー・ストーンまで、ベトナムに行っても人生が変わってしまった人は大勢いますが、筆者にとっても初めて訪れたベトナムは、いろいろな意味で刺激的でした。

あれこれ説明を省いて、ベトナムで記憶に残ったコメントを以下、列挙してみましょう。

「ベトナム人は、ゴルバチョフに感謝しています。なぜなら彼がソ連をめちゃくちゃにした。そのおかげで今日のベトナムがあるのですから」（日商岩井ハノイ店/松田店長）

「ホテルにパソコンを持ち込んで、インターネットが5分でつながった。これがベトナムか、と思った」（シンガポール代表の発言）

「この国の若い人たちは本当によく働きます。ベトナム戦争後のモノがない苦しい時代に育っていますから」（ハノイ市郊外の工場にて）

「われわれの世代には、この国の未来が分かるんです。自分たちが体験してきたことですからね。だからこそやりがいがある。若い人たちにはちょっとつらい国かもしれませんがね」（ホーチミン市郊外でオートバイ部品工場を経営する当社OBの言葉）

「ホンダが一番、スズキが二番さ」（今のバイクが10年モノなので、新しいのが欲しいと言っていたベトナム人）

「この国の商売はすべて現金決済。しかも最高額紙幣は5万ドン札 (= 約3.5ドル)。集金のときは重さで腰が抜けます」(ジョイントベンチャーの肥料工場で聞いた話)

「ベトナム人は、戦争を戦った相手のアメリカは好きだが、戦争を支援してくれた中国のことは今でも警戒している」(だれの言葉だったか失念)

「見なければ良かった」(筆者をホーチミンの戦争博物館に案内してくれた研修生の山根くん。君も初めてだったんだよね。付き合ってくれてどうもありがとう)

編集者敬白

- 本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、日商岩井株式会社の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記あてにお願いします。

日商岩井株式会社 国際業務部 調査チーム 吉崎達彦 TEL:(03)3588-3105 FAX:(03)3588-4832

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@nisshoiwai.co.jp