

Contents

\*\*\*\*\*

特集：アジア経済の新しい現実	1p
<今週のThe Economistから>	
“Kim and Kim” 「二人の金（キム）」	7p
<From the Editor> 「選挙戦始まる」	8p

\*\*\*\*\*

特集：アジア経済の新しい現実

6月7日 - 11日、タイに出張して、第16回日タイ貿易経済合同会議の事務方を手伝ってきた。1999年2月に行われた第15回会議に比べ、明らかにタイ経済の状況は好転している。前回の会議では、タイ側から「日本はもっとタイ製品を買ってくれ」「直接投資を増やしてほしい」といった要求が多く聞かれた。今年はそうした切迫した声が影を潜め、「どうしたらタイ経済の競争力を強化できるか」という地道で具体的な議論が多かった。

思えばアジア通貨・金融危機が発生してから、まもなく丸3年を迎える。アジアが最悪の時期を脱したことはほぼ確実になった。タイにおいても、回復の足取りは確かなものがある。しかしここへきて、米国の利上げやIT革命といった新たな現実が、アジアに影響を及ぼしつつある。単純にアジアは危機以前に戻ると見ては誤りかねない。今週は少し長い眼で、21世紀のアジア経済について考えてみたい。

98年秋を底に反転したアジア経済

1997年7月2日、投機筋の通貨売りを契機に、タイはバーツを管理フロート制へ移行した。その日のうちにバーツは対ドルで15%暴落。その後、タイ政府はIMFに対する支援要請に追い込まれた。この間、他のアセアン主要国の通貨、株価も同様に下落した。

この時点で多くの市場関係者の脳裏には、1994年末に生じたメキシコ通貨危機との対比があった。メキシコの場合は、隣国の米国の景気が好調であったこと、翌年からNAFTAが発効したことにより、通貨切り下げによって飛躍的に輸出が伸び、実態経済の悪化に歯止めがかかった。

しかしアジアの場合は危機が広がったこと、複数通貨の一斉切り下げを招いたことで、実体経済にも影響が及んでしまった。おりから日本経済は金融不安の渦中にあり、米国のように危機への防波堤になることができなかった。この間にインドネシアでは、経済危機が政治的、社会的な危機に発展してしまっ

た。1998年夏には、金融危機がロシアや中南米にも飛び火した。9月には米国の大型ヘッジファンドが破綻し、エマージング市場からの資本逃避が明らかになった。98年秋の世界経済は、明らかに「半世紀に1度の国際金融不安」を迎えていた。

しかし、アジアの通貨はこの98年秋に下げ止まった。海外からの資本流入も増加に転じた。99年からは株価も回復し、予想をはるかに上回るスピードで経済回復が進んだ。下の図のようにまとめると、多少「北高南低」気味ではあるが、アジア主要国が「V字型」の回復過程にあることが見て取れよう。

アジア主要国の実質経済成長率

	1996	1997	1998	1999	2000
シンガポール	6.9	8.0	0.3	5.4	5.9
マレーシア	8.6	7.7	-7.5	5.4	6.0
タイ	5.9	-1.7	-10.2	4.2	4.5
フィリピン	5.8	5.2	-0.5	3.2	4.5
インドネシア	7.8	4.9	-13.2	0.2	3.0
韓国	7.1	5.0	-5.8	10.7	7.0
台湾	6.1	6.7	4.6	5.5	6.2
香港	4.5	5.0	-5.1	2.9	6.0
中国	9.6	8.8	7.8	7.1	7.0

出典)「アジアと商社」特別研究会報告書<sup>1</sup>、但し2000年分はIMF見直しを使用

#### 自律的な回復に向けて残る課題

こうした経済の反転が可能になったのは、各国が積極財政に転じたこと、および輸出が本格的に回復したことによるところが大きい。

アジアの多くの国は、従来から健全財政を維持しており、財政政策を出動する余地があった。IMFが初期の緊縮路線を転換すると、各国は財政・金融政策による景気刺激に踏み切った。たとえばタイは、VAT(付加価値税)の税率を10%から7%に下げるといった手法で需要を喚起した。このため財政赤字は拡大したが、景気を下支えすることができた。また、時間がたつにつれて金融緩和効果が浸透し、消費者心理も改善した。99年から農業生産が回復したことも、景気回復に一役買った。

<sup>1</sup> 日本貿易会の報告書で、まもなく完成予定。筆者は研究会メンバーの一人。

しかし日本経済を引き合いに出すまでもなく、**積極財政に支えられた内需回復は、長期間持続することはできない**。経済を自律的な回復軌道に乗せるためには、民需に火をつける必要があり、とくに個人消費と設備投資を回復させなければならない。

勤労者の所得や雇用環境が改善されないような状況では、個人消費の回復にはおのずから限界がある。そこまで産業の回復が見込めそうなのは、韓国、台湾、シンガポール、マレーシアあたりにとどまる。逆にタイやインドネシアでは、これから本番を迎える不良債権処理や企業リストラなどの構造改革のために、消費の回復は99年のペースからダウンすると見た方がよいだろう。

設備投資については、世界的なIT革命が追い風になっている。とくに電子・電機産業が占める比率が高いシンガポールとマレーシアでは、新規投資の動きが顕在化している。ここでもタイやインドネシアは、過剰設備や資金不足などの問題により、投資の底入れが確認できない状態である。

こうしてみると、危機発生から3年目を迎えるアジア経済は、順調に回復過程をたどりつつあるものの、**国によって回復スピードに時間差が生じつつある**。IMFはタイ、インドネシア、フィリピンの2000年成長率を3~4%と予測しているが、これはエマージング市場としては満足できる水準ではない。これら3カ国は、政治面でもいささかの不安定要因を抱えており、今後のアジア経済が二極分化してしまう可能性も否定できない。

こうした足元の状況に加え、アジアには新たな動きが生じつつある。具体的に3つの動きを指摘してみたい。**「米国の金利上昇」(経済・金融)**「**デジタル・ディバイド**」(産業・技術)「**ASEANプラス3**」(政治・外交)の3点である。これらの要素は、危機脱出後のアジア経済にとって無視できない影響を与えることになる。21世紀初頭のアジアを想定するときは、こういう複雑な連立方程式を検討しなければならない。

#### 新しい現実 : 米国の金利上昇

危機後のアジアが順調に輸出を伸ばすことができたのは、未曾有の好調を続ける米国経済が、気前よく輸入を拡大した効果が大きかった。しかし景気の過熱ぶりが明らかになるにつれて、米連銀は利上げを繰り返してソフトランディングを目指している。米国経済が減速過程に入れば、アジアからの輸入も減少に向かうはずである。これがアジア経済にとって逆風になる可能性がある。

#### FOMCの決定

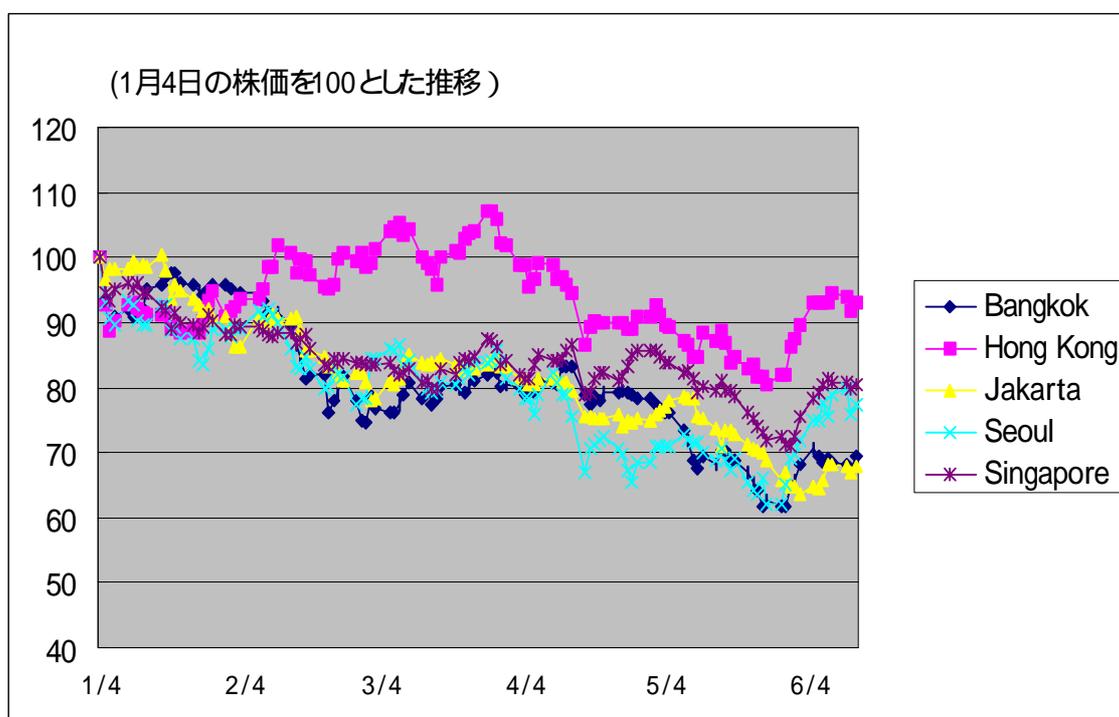
FOMC	5/18	6/30	8/24	10/5	11/16	12/21	2/1-2	3/21	5/16
F F rate	4.75	5.00	5.25	5.25	5.50	5.50	5.75	6.00	6.50
公定歩合	4.50	4.50	4.75	4.75	5.00	5.00	5.25	5.50	6.0
利上げ累積		0.25	0.5	0.5	0.75	0.75	1.00	1.25	1.75

( は利上げ、 は変更せず)

実は今年に入ってからアジアでは軒並み株価が下落し、年初から2~3割程度調整した国が多い。とくに5月16日の0.5%利上げが大きなインパクトをもったことは、下のグラフからも読み取れる。アジアの実体経済は強いにもかかわらず、海外投資家の資金の引き上げがあいついでいるようだ。

かつて94年2月に米連銀が利上げに動いたときは、エマージング市場への投資が激減した前例もある。夏に向けて、重ねて利上げが行われるようだと、証券市場を通したアジアへの資金流入は先細りになるだろう。

### ○アジア主要国の株価指数の変化



もっともアジア各国には、海外からの短期資本に過度に依存したことで経済危機を招いたという教訓がある。経済発展のエンジンはなるべく直接投資に求め、証券投資には大きな期待をかけない方が賢明であろう。とはいえ、アジアはインフラ整備や産業のリストラなどに巨額の資金を必要としている。新宮沢構想などの日本の援助が、現地で予想以上に高い評価を得ているのは、こうした背景があるからだ。

今後の対アジア投資は、これまで以上に選別がきびしくなるだろう。上のグラフでいえば、たとえば韓国や香港市場の株価は5月の安値から急速に反発している。ひとつにはIT関連投資が活況を呈しているからだ。対照的にインドネシアの株価は反発力が弱い。今後のアジアでは、先進国の資金を惹きつけることができるかどうかで、大きな差が生じることになるだろう。

## 新しい現実 : デジタル・ディバイド

世界的なIT革命がアジアにも押し寄せている。シンガポール、マレーシア、韓国、香港、台湾などでは、IT関連投資が活況を呈しており、「ネットタイガーズ」と呼び声も生まれた。一方でタイ、インドネシアでは、通信規制に問題があったり、技術者の確保に難があって展開が遅れている。

私見ながら、IT産業で成功するためには以下の3点が重要になると思う。

**政策**：民主主義、言論の自由、規制緩和、政府によるIT支援策

**人材**：教育、PCリタラシー、英語力、創造性

**インフラ**：通信手段の普及率、インターネット普及率、電話料金の安さ

アジアでいえば、英語使用国とそれ以外の格差が広がりそうだ。とくに香港やシンガポールなどの都市国家は、教育水準の高さや通信インフラが進んでいることもあって、電子商取引などに有利な条件を備えている。反対にインターネットを活用しようにも、そもそも通信網が行き渡っていない国もある。ことによると、21世紀のアジアでは、域内で「デジタル・ディバイド」が生じることになるかもしれない。

### ○アジアのITインフラ比較

	インターネット 普及率(%)	携帯電話 普及率(%)	固定電話 普及率(%)	電子商取引 (百万ドル)	電気通信投 資(百万ドル)
香港	22.4	56.5	54.3	-	1873
台湾	10.5	21.7	50.1	2800	1575
シンガポール	20.1	58.2	57.8	2500	754
マレーシア	2.2	9.6	20.1	1000	2191
フィリピン	0.7	3.6	4.2	-	923
タイ	1.7	3.6	8.6	120	561
インドネシア	0.1	1.3	3.2	1200	1501

出所：日経新聞2000年5月22日

アジアのIT振興策という、マレーシアのマルチメディア・スーパーコリドーのように、「箱モノ」中心主義が目立つ。タイでもプーケット島にIT産業を集積させ、「国際ハブ都市」にするという構想がある。これらの発想は、先進国の資本を呼び込むことに主眼が置かれていて、ITは単なる「切り口」に過ぎない。

しかし本来、IT産業の持つ魅力とは、既存の産業や生活をすべて変えてしまう可能性を秘めていることにある。現に携帯電話やe-mailの登場は、先進国のワーキングスタイルを抜本的に変えてしまった。本当の意味のIT革命がアジアで起きるかどうかは、まだまだ未知数であるように思う。

## 新しい現実 : ASEANプラス3

3点目には、アジアにおける新たな政治的枠組みとして脚光を浴びている、「ASEANプラス3」の重要性を指摘しておこう。

昨年11月、欧米のマスコミの視線がWTOシアトル会議に集中していた頃、マニラではアセアン10カ国に、日米韓を加えた13カ国の首脳会議が開催された。「ASEANプラス3」という会合自体はこれが初めてではなかったが、共同声明を採択したこと、小渕首相の発案により、初の日中韓首脳会談が行われたことなどで、**東アジア諸国「一体化」の動きがより明確になってきた**

今年5月6日には、タイのチェンマイで「ASEANプラス3」蔵相会議が行われ、対外的に資金繰りが苦しくなったとき、相互に外貨を融通しあう「通貨スワップ協定」などで合意した。その実効性には疑問が寄せられているものの、危機の再発防止に向けて欧米勢抜きの合意ができた意義は小さくない。

「ASEANプラス3」は、**10年前にマハティール首相が提唱したE A E C構想が、事実上実現したに等しい**。かつてE A E C構想に激怒した米国は、現在は静観の構えを取っている。10年前のタブーが乗り越えられたのは、最近の情勢変化のおかげであろう。

なんといっても最大の要因はアジア危機である。危機の発生に際して、IMFが処方を誤ったことで、アジアでは米国や国際機関に対する反感が強まった。ここから**「アジアの問題は、極力アジア自身の手で解決する」**との機運が生じた。また、EUが統一通貨ユーロを導入し、NAFTAが南への拡大を目指すなかで、アジア経済圏を求める声もじょじょに強まった。アジア太平洋の枠組みであるAPECが、ロシアや中南米国家の参加によって焦点がぼやけてきたことも見逃せない。

21世紀のアジアを考える上で、「事実上のE A E C」が果たすべき役割は大きい。その一方、強力な推進役をもたないだけに、米国や中国の意向ひとつで空中分解する脆弱性も内包している。アセアンの指導者が代替わりの時期を迎えている事実も無視できない。ここでどうしても必要になるのが、目立たない形での日本の貢献である。

アジアにおける日本の立場は、98年秋頃を境に、日韓関係の劇的に改善や、中国の対日姿勢の変化によって非常に強くなった。アジア危機に際しては、AMF構想でつまずいたり円安を非難されたりした時期もあったが、新宮沢構想、特別円借款、総合人材育成プログラムなどの着実な実行によって、最近では意外なほどの信認を獲得している。このことは決して過小評価すべきではない。

かつて日本外交のあるべき姿として、**「大国づらをしない大国外交」「アジアにおけるそこはかとなないリーダーシップ」**といったキーワードがあった。「ASEANプラス3」は、こうした日本外交の理想が試される場となるだろう。

## < 今週の “The Economist” から >

"Kim and Kim" June 10th, 2000

Leaders

「二人の金（キム）」（p15）

**\* 世紀の南北首脳会談を前に、「進展を望むが、奇跡に期待するなかれ」とThe Economist 誌は警告した。会談が予想以上の成功に終わった今、あらためて読み返してみよう。**

< 要約 >

50年もの敵対関係のあとでは、初めての握手は歴史となる。しかし今週の韓国の金大中と北朝鮮の金正日の首脳会談が、アジアに平和をもたらすかどうかは未知数である。方や民主主義で繁栄、方や共産主義的封建制で崩壊途上の2カ国は、一致しない点が多すぎる。何度も危機の瀬戸際を体験した両国関係は、そう簡単には変えられない。

1994年に予定されていた首脳会談は、金日成の死によって中止された。その直前、この親子は核兵器用のプルトニウムを開発して危機を煽っていた。その後の金正日は、核開発放棄の見返りに、軽水炉2基を提供するという取引を1度ならず脅かした。98年には日本を越えてミサイルを発射したために、この計画は1年間停止した。

首脳会談がどんな結果に終わるにせよ、伝統的な尺度で結果を計ることはできまい。南北朝鮮は91、92年に郵便の配達や核施設の相互検査で合意した。しかしいずれも実行されていない。北による近隣国への軍事的脅威も増大している。

98年から、金大中大統領は「サンシャイン政策」で北との経済交流を進め、貿易と観光で冷え込んだ関係を改善しようとしてきた。3月には橋や道路や工場を北に建設し、離散家族の面会などの和解を得ようと働きかけた。

韓国が差し伸べた手を北朝鮮は握るだろうか。希望の持てる徴候がある。北はイタリア、豪州、フィリピン、日本などと関係改善に動いている。来月はA R Fにも参加する。先週は北京を電撃訪問した。ひとつには最初の会談相手は、南の資本主義者ではなく、盟友の中国共産党であるべきだと思ったのだろう。

北朝鮮は米国以外との交渉を拒否してきた。それは韓国を米国の傀儡と見なしてきたからだ。首脳会談は、北が韓国を平等な地位にあると認めたことを意味する。それでも金正日の狙いはわが身の生き残りである。南からの経済援助を取れるだけ取り、ワナを避けつつ餌だけを頂戴しようという腹だろう。

いずれにせよ1回の首脳会談だけで和解はできない。両国が協議を続ければ、離散家族や経済援助、軍事的脅威の削減など、難問はいくらでもある。いつの日か両国は統一されるだろう。問題はそれが突然、暴力的にやってくるか、交渉と幸運の結果、平和的に実現するかである。首脳会談にそれがかかっている。

## <From the Editor > 選挙戦始まる

6月13日、いよいよ衆議院選挙が公示されました。選挙結果が出る前から、いろいろ予想しても仕方がないのですが、すでに自民党は勝っても負けても森首相は使い捨て、と腹を決めているような気がします。官邸の森首相周辺と党本部には完全に溝ができており、「サミットまでの短命政権」のムードがただよっています。

では、森さんの後継を誰にするのか。加藤、河野、小泉とさまざまな名前が出ていますが、選挙結果次第では自民党下野の可能性もあって非常に煩雑です。そこでこの際、大きく2通りのシナリオに分けて考えれば簡単だと気がつきました。それは 野中幹事長続投のケース、 それ以外のケースです。

野中氏は「自民党で229議席、それ以下なら責任を取る」と明言しています。この言葉通りになるかどうかはさておき、仮に200議席割れなどという事態に至れば、 になることは必定です。この場合は与野党交代の可能性も含め、筋書きなき政局入りとなるでしょう。逆に であれば、小淵派が依然として政治の中枢を占めつつ、適当な人物を総理に担ぐことになる。この場合、誰が首相でもそう大きな違いはないはずです。

こうして考えてみると、 と のどっちが望ましいか、だんだん分からなくなってきました。本誌6月2日号では、筆者は をリスクシナリオと書きました。しかし、案外とも、次への展望が見えない点では、さほど明るいシナリオとは言い難いような気がします。

たとえば株式市場の反応という見地からいえば、 の方がむしろ「変化は買い」で株価が上がる可能性がありそうです。新政権（たとえば鳩山＝加藤連合政権）が、仮に2001年度大幅緊縮予算の策定に入ったりすれば、これは大幅調整もありえるでしょうが、彼らもそこまで極端ではないと思います。

過去にさかのぼると、1993年夏の細川政権誕生の際、株価は下げませんでした。逆に1日に1000円も下げたのは、細川政権が命運をかけた政治改革法案が参議院で否決された日でした。このときのマーケットは、変化を前向きに受け止め、むしろ変化が起きないことの方を恐れたようです。

「選挙結果がどうであれ、政治も経済も今より悪くはならない」 こう考えれば随分気は楽になります。今度の選挙は「底打ち解散」と命名したいですね。

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までをお願いします。

日商岩井ビジネス戦略研究所 吉崎達彦 TEL:(03)3588-3105 FAX:(03)3588-4832

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