

I. 最近の進展及び見通し

電子機器製品に対する外需の急増によって、アジア地域の殆どの国において、投資、雇用、及び消費が活発化しており、こうした恩恵を受けてアジアの成長はここ数四半期にわたり、勢いを増してきた。石油の高値は依然として脅威ではあるが、将来のリスクは2005年8月の『アジア太平洋地域経済見通し』時点よりも安定化している。これは明らかに世界成長の均衡が増して、米国への依存度が低下したためである。ASEAN4カ国（インドネシア、タイ、フィリピン、マレーシア）の中には国内燃料価格の上昇を受けて、インフレが引き続き懸念される国もあるが、迅速な金融政策の実施により、これまでのところ2次的影響は抑えられている。

成長

2006年もアジアは好調を維持すると予想される。当地域の成長率は2005年と同じく7%と予想されるが、昨年8月の『アジア太平洋地域経済見通し』時の予想6%を上回っている。日本では堅調な回復が続いており、長期的予想潜在成長率を上回る伸びが再度予想される（Box1参照）。中国及びインドでは成長が鈍化するものと見込まれるが、これはもっと持続可能な——しかしいまだに極めて堅固な——水準への回帰を示すものである。

当地域はここ数四半期にわたり、**騰勢を強める経済活動の恩恵を受けている。**中国及びNIEsは2005年下期の成長が昨年8月時点での予想よりも2.25%上回り、インドと日本も同様に予想以上の伸びを示した。第4四半期には輸出と国内需要が共に勢いを増し、成長は幅広い部門で、しかもアジア全域に渡って広がった。ただし、オーストラリアとニュージーランドは特筆すべき例外であった（Box2）。

アジア地域の輸出の3分の1を占める電子機器に対する需要が活況を呈して、堅固な成長の主な牽引役になっている。あらゆる品目の電子機器に対する世界的需要が2005年夏に急増し、それ以降も以下のような複合要因に支えられて、上昇基調を維持している。

- ケーブル会社がハイビジョン・テレビ番組を広く提供するようになり、薄型テレビとその周辺機器の販売促進につながった。
- 電話会社が第3世代携帯網のサービス圏を拡大したことから、需要が顕在化した¹。
- MP3プレーヤーが携帯用として、また在宅用として、音楽を再生する主流機器になった。
- 主要企業がデジタル写真技術を採用した。

業界の在庫管理が改善された結果、生産が需要に随時対応できるようになっていることも、同様に重要である。例えば、半導体チップ業界の過剰在庫は2000年後半に150億ドルと1カ月分の売

¹ これら広帯域携帯サービスによって、利用者に可能となったことの一例として、携帯電話からインターネットやテレビに接続できることが挙げられる。

上高に相当したが、2004 年後半にはわずか 10 分の 1 の額に減少した。

実質 GDP 成長

(対前年比%)

	2004	2005	2006 予想	2007 予想
先進アジア諸国	2.5	2.7	2.8	2.2
日本	2.3	2.7	2.8	2.1
オーストラリア	3.6	2.5	2.9	3.2
ニュージーランド	4.3	2.0	0.9	2.1
新興アジア諸国	8.4	8.3	8.0	7.7
中国	10.1	9.9	9.5	9.0
インド	7.4	8.0	7.3	7.0
NIEs	5.9	4.5	5.2	4.5
ASEAN 4 カ国	5.8	5.2	5.1	5.7
アジア	7.1	7.1	6.9	6.6

出所：IMF・APDCORE データベース、及びスタッフ予測

GDP 成長

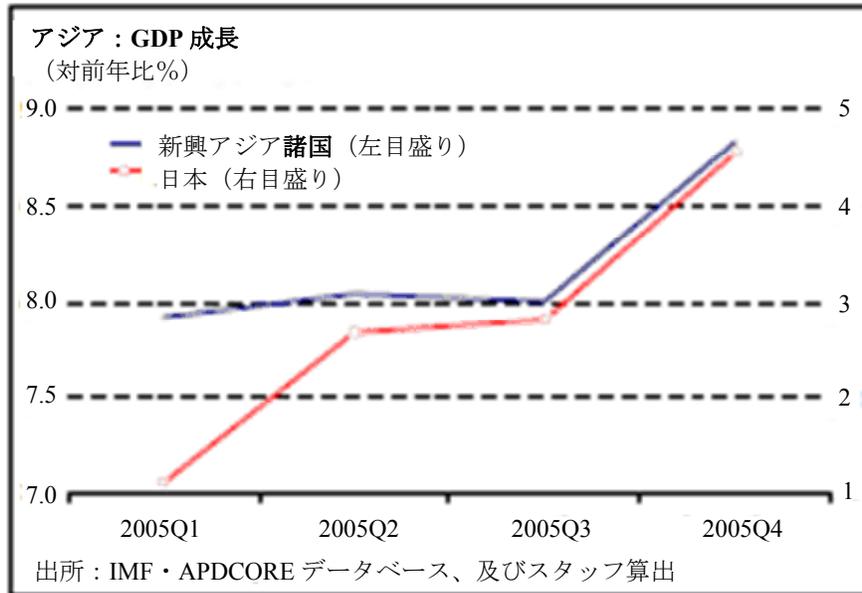
(%)

	2004	2005	RO 予想 ¹	
			2005	2005
			第 4 四半期 ²	第 4 四半期 ²
先進アジア諸国	2.5	2.7	2.5	2.8
日本	2.3	2.7	2.5	3.1
オーストラリア	3.6	2.5	2.9	1.5
ニュージーランド	4.3	2.0	3.4	0.6
新興アジア諸国	8.4	8.3	6.5	8.9
中国	10.1	9.9	8.0	10.6
インド	7.4	8.0	6.2	7.2
NIEs	5.9	4.5	4.7	7.0
ASEAN 4 カ国	5.8	5.2	6.6	6.4
アジア	7.1	7.1	5.7	7.6

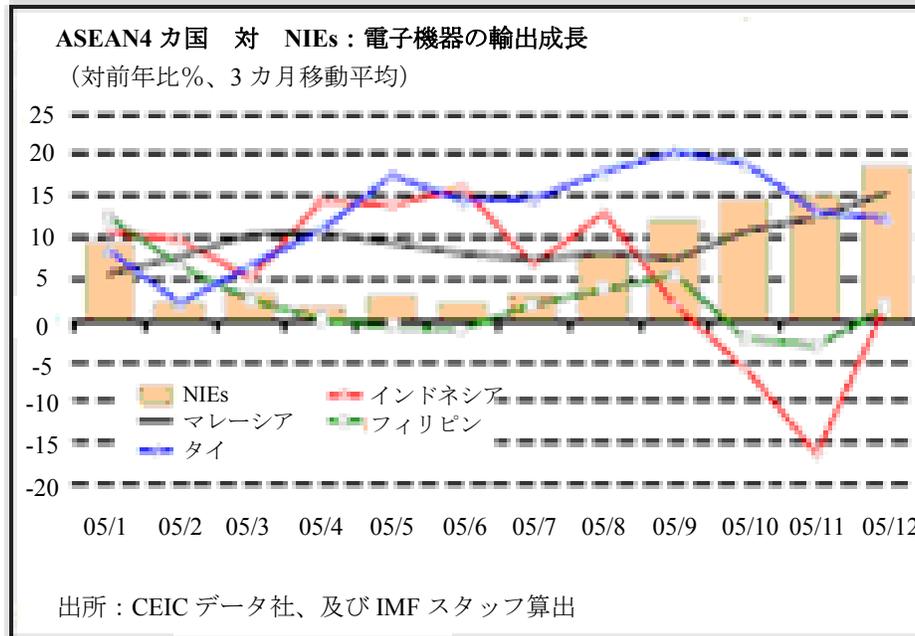
出所：IMF・APDCORE データベース、及びスタッフ予測

¹ 2005 年 8 月時点

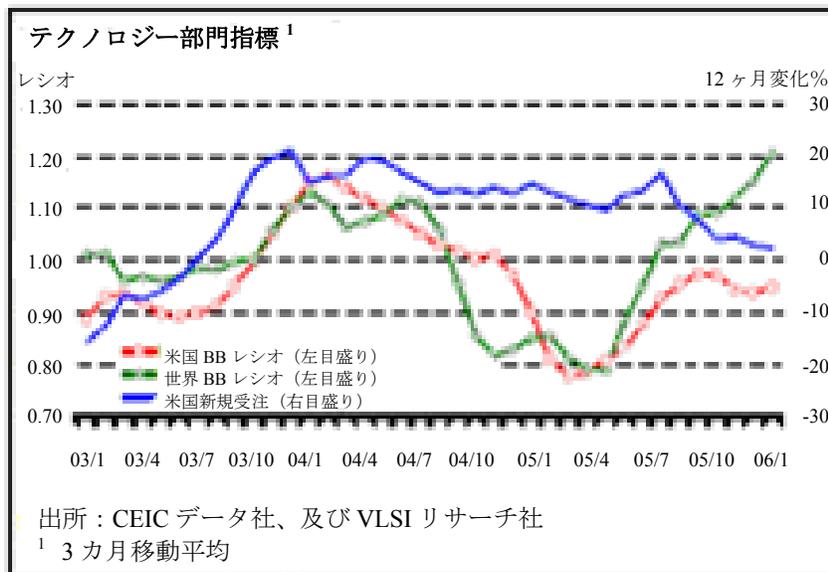
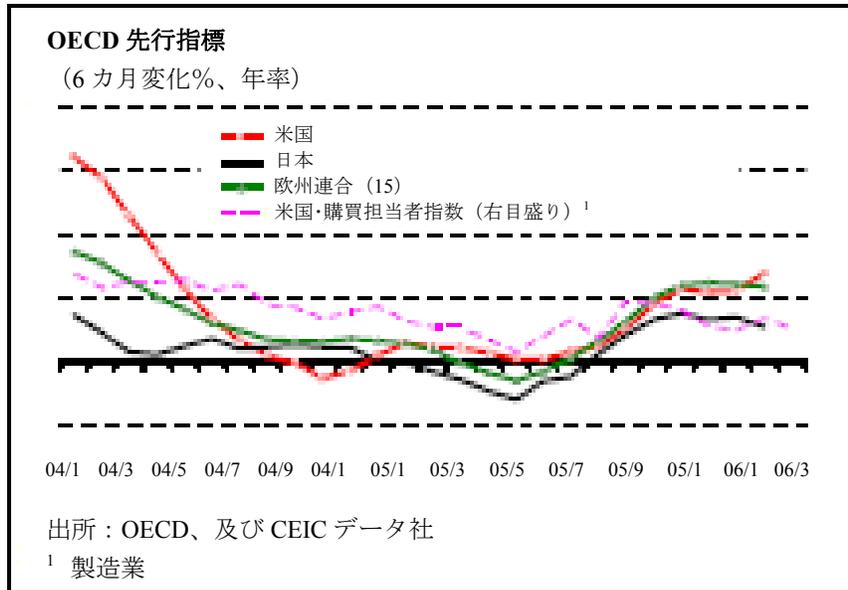
² 第 2 四半期－第 4 四半期間の成長、SAAR；中国は対前年比



NIEs はこうした上昇基調に乗ったが、ASEAN 4 カ国の状況は一様ではない。NIEs では電子機器の輸出が昨年夏から大幅に加速した結果、昨年後半の経済成長は予想を超える伸びを示した。マレーシア及びタイでも電子機器の輸出は堅調に推移している（ただしタイでは減速しているように見受けられる）。一方、フィリピンの輸出実績は冴えず、インドネシアでは電子機器の出荷が激減した。フィリピン及びインドネシアの電子機器輸出はもともとは世界循環との相関性が低いため、両国の伸び悩みから生じる影響は明確ではない。しかしながら、投資不足及び製造能力の効果的な中国移転により、ASEAN 4 カ国の中には電子機器部門における中期的課題に直面する兆しが見られる国もある（Box3）。



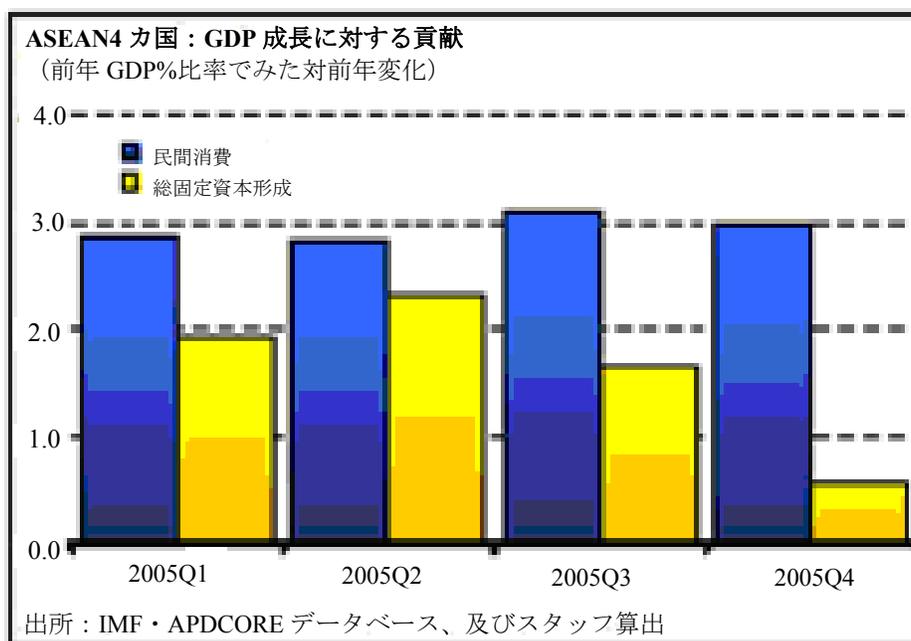
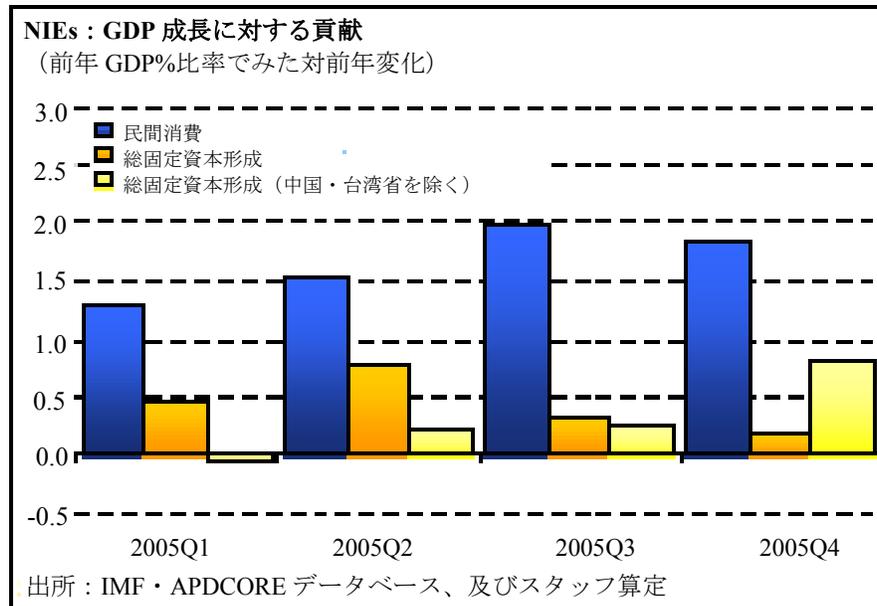
将来的には、外需は引き続き堅調に推移するとみられる。米国経済は第4四半期に一時的な景気軟化が見られたものの、強い基調を維持しており、2006年は3.25%と健全な成長が予想される。欧州でも第4四半期の数字は同様に不振であったが、見通しはやはり改善した。電子機器の輸出に直接関連するものとしては、資本財の受注及び出荷が現在、先のITブーム絶頂期に見られた水準を上回っており、投資は米国を中心に順調に伸びている。半導体工業会（SIA）は2006年の世界半導体売上が7.9%増と、2005年予想の6.8%を上回ると見込んでいる。確かに、米国BBレシオや米国新規受注などの広く注目されている電子機器に関する指標が下落したのは事実だが、これは製造能力の国外移転と半導体価格の下落見込みがそれぞれ原因と考えられる。アジアにより密接に関係することとしては、同地域の半導体チップメーカーが受注の堅調な伸びを報告しているうえ、世界BBレシオが歴史的に見て高水準となっていることである。



電子機器部門内の動向によって、地域内の成長に影響が生じる可能性がある。SIA の予測によると、フラッシュメモリの売上は2005年が58%増、2006年はさらに24%増と見込まれる一方、DRAMの世界売上はそれぞれ5%減、10%減が予想されている²。(ただし、フラッシュメモリを使用するいくつかの主要製品の発売延期が懸念されているのを受け、同メモリ価格が最近になって下落に

² DRAM とフラッシュメモリはそれぞれ異なるタイプのメモリチップである。DRAMを使用する場合は、先行するバイトを順次処理しなくても、思い通りのバイトのメモリに直接、接続可能なため、情報の検索を早く行うことができる。しかし、DRAMは電源を切るといった保存情報が失われるという揮発性を特徴とする。フラッシュメモリは不揮発性という、携帯電話やMP3プレーヤーなど人気のある製品にとって極めて便利な特徴を有するため、DRAMから市場シェアを奪っている。フラッシュメモリの生産はDRAMに比べ、時間もコストもかかるが、そのギャップは狭まりつつある。

転じたことは、これらの数字には勘案されていない。)しかし、長期的には、フラッシュメモリの容量が増加し価格が下落するに従って、同メモリが次第に DRAM 及びハードドライブに取って代わることは疑いの余地がない。こうした傾向が現実のものとなれば、フラッシュメモリ製品で優れた競争力を有する韓国企業が最も恩恵を受けるであろうが、日本及び中国・台湾省企業も DRAM からフラッシュメモリに生産を移行する技術を有している。しかしながら、DRAM 及びハードディスクの製造がフラッシュメモリに市場を奪われることになれば、ASEAN 4 カ国の製造業者はマイナスの影響を受けるであろう。



新興アジア諸国の輸出はアジア地域内における進展の恩恵も享受するであろう。特に、日本の回復は深化すると同時に広がりもみせ、第4四半期の成長は5.5% (q/q、SAAR) と著しい伸びを記録し、国内需要の貢献度は2005年を通して上昇した。地域通貨に対する円安によって、同地域からの輸入が落ち込んだ可能性はあるが、円が安定化し、引きつづき景気が拡大しているため、これらの輸入は次第に上向くとみられる。一方、中国の輸入は勢いを増しており、2005年第4四半期は前年比22%増であったのに対し、2006年第1四半期は同25%の伸びとなった。これら輸入品の大部分は加工後、米国など第3市場に再輸出されるものだが、最終製品の輸入元としての中国の役割は増大している。携帯電話メーカーであるノキアの実績によると、中国の携帯電話加入者は2010年までに2億5,000万人増加するとみられる。また、外国製が大半を占める薄型テレビの売上は、2005年に200%近く増加したとみられる。同製品にとって、中国は今や日本を追い越して第3位の市場になっている。

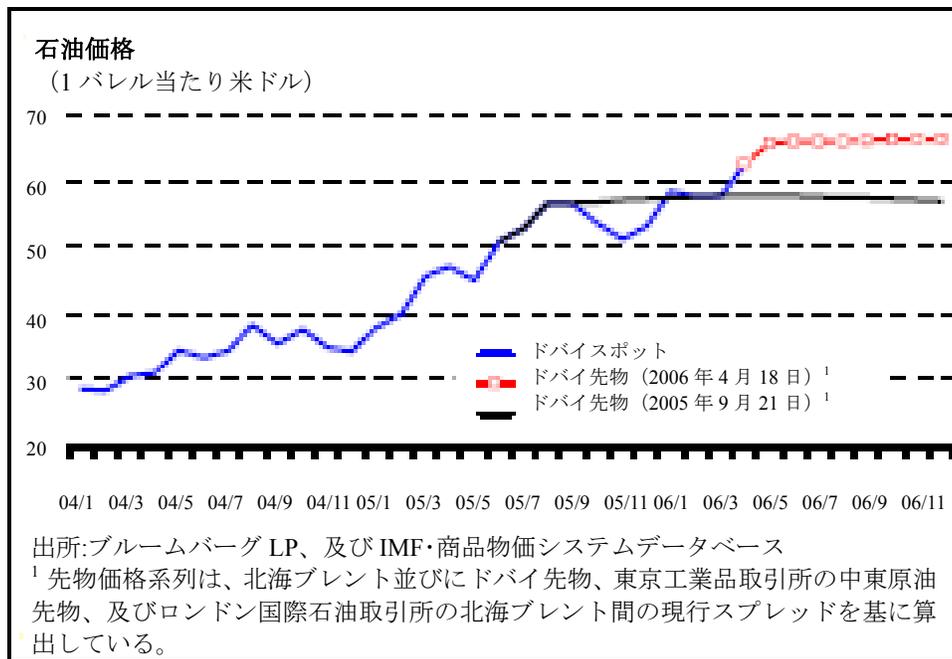
当地域の輸出が好調なことから、企業収益が増加して、雇用、所得、及び消費が活性化している。いくつかの国では、既にこうした経済の好循環がここしばらく続いている。例えば、日本では2002年以降、企業収益が着実に増加して、今や1980年代後半の水準に戻り、雇用及び賃金の力強い伸びにつながっている。他の国々では、この過程はまだ初期の段階にある。韓国では昨年後半の輸出が好調であったことから、2005年9月から2006年3月までの期間に、雇用（季節調整済み）が約24万人増加した。ちなみに2005年第3四半期の失業者は約7万人を記録していた。さらに新興アジア諸国全域で——商品価格の高騰により農家も含めて——雇用及び家計所得が増加したため、消費が加速して第4四半期の成長は年率7%に達した³。燃料価格の高騰、高まるインフレ、さらに金利上昇に直面したASEAN4カ国でさえも、消費の立ち直りは著しく早かった。

NIEsの投資見通しはおおむね改善しているが、このところの燃料価格の上昇によって企業が一段と慎重姿勢を強めたASEAN4カ国の見通しは芳しくない。NIEsでは、低迷していた投資の成長への寄与はおおむね上昇に転じている。これは高い企業収益によって企業が生産能力を拡大できる態勢が整い、堅調な経済状況から利益を得られるようになったためである。これらの国々では、住宅投資は設備投資に比べ順調に進んでいないが、これは極めて特別な要因によるものである。すなわち、香港特別行政区では土地販売の不振が続いており、韓国では最近になって住宅価格の上昇を抑制する法案が議決されたためである。ただし、中国・台湾省の状況はさらに深刻で、堅調な輸出にも関わらず投資の落ち込みは大規模、かつ広範に及んでいる。一方、ASEAN4カ国では、当初は燃料価格の上昇に先立つ懸念から、その後はインフレと金利の上昇によって、投資がマイナス影響を受けた。この傾向は特にインドネシアで顕著だった。マレーシアでも第4四半期に公共投資が激減した。だが先行きについては、公共投資の回復し、経済活動が燃料価格の上昇に順応するにつれて、ASEAN4カ国の投資は回復する可能性が高い。

³ ここで言う新興アジア諸国には、消費に関する四半期データが入手できない理由で、中国とインドを除いている。

アジアの見通しに対する経済リスクは昨年8月の『アジア太平洋地域経済見通し』時点よりも上下方向にバランスしたものとなっている。肯定的な側面を見ると、米国の企業投資の増加によって、米国消費者が景気を牽引する必要は薄れてきている。同時に、欧州では軟調な第4四半期を経て、経済活動は回復に向かっており、また日本の回復は予想以上に堅固な実績を示していることから、世界の需要における米国への依存度は低下している。

しかし、石油の高値は、依然として見通しに対する脅威になっている（Box 4）。これまでのところ、石油価格の上昇が総じて世界の経済活動、とりわけアジア地域の成長に与えた影響は限定的であったが、最近の石油価格上昇は、予期せぬ需要増というよりは、むしろ将来の供給懸念が主な原因になっていることから、今後の状況は変わる可能性がある。



さらに、グローバルな流動性の引き締めが進む中、当地域の金融市場が試されよう（第 II 章）。アジアの銀行業界の健全性は改善したが、家計への信用供与が急増した国々もあり、厳重な監督が必要である（Box5）。また、アジアは新興市場の株価高騰の恩恵も享受してきたが、世界的にリスク回避が高まる中、外国人投資家が資金を引き上げることがあれば、他の地域と同様に株価下落を経験する可能性もある。だが、当地域経済のファンダメンタルズ（基礎条件）の改善により、これらのリスクは概して対処可能なはずである。

世界的不均衡もリスク要因だが、おそらく短期的には脅威とはならない。米国の2006年の経常赤字は、昨年とほぼ同じ GDP の 6.5%と予想される。近い将来、世界不均衡に対する無秩序な調整が起きる可能性は低いものの、米国需要が急激に減速する場合は、依然として外需に依存するアジアに重大な結果がもたらされよう。

鳥インフルエンザの流行によるリスクを数値で表すのは極めて困難だが、他のリスクより壊滅的な影響を与える可能性をはらんでいる。致死性の高い H5N1 型ウィルスは、今やアフリカ及びヨーロッパ大陸にも広がった。これまでのところ死亡者数は抑えられているが、人から人への伝染——それ故に人同士の感染率の上昇——につながる遺伝子の突然変異が起きる可能性は否定できない。そのような流行病がアジア経済にもたらす影響は予測が極めて困難であり、いまだ大部分が未検証の危機管理計画の質にもよるだろうが、GDP の数パーセントに及ぶ可能性がある (Box6)。

インフレ

燃料価格の高騰から、ASEAN 4 カ国のインフレ率は 2 ケタ台の水準に上昇したが、これまでのところ 2 次的な波及は抑えられている。ASEAN 4 カ国のヘッドライン・インフレ (消費者物価指数) は、現在 10.25% に達している。インドネシアの 15.75% が全体を引き上げているためだが、フィリピンのインフレも 7.5% と著しい。ASEAN 4 カ国のコア・インフレも、燃料価格の高騰に伴い加速したが、これはほぼ全てインドネシアのインフレの昂進を反映したものである。だが、最近ではインドネシアでさえも、対前月比ベースで見たコア及びヘッドラインの両インフレは沈静状態が続いている。今後の見通しとしては、燃料価格高騰の影響が徐々に弱まるため、ASEAN 4 カ国の平均ヘッドライン・インフレは 2006 年に 9% に下落すると予想される。しかしながら、今後のインフレ状況は、世界の石油価格の動向及び石油価格の補助金を削減する決定が成されるか否かに大きく依存する。ここ最近、国内石油製品価格の引き上げにも関わらず、インドネシア及びマレーシアでは同補助金が依然として高い水準にとどまっている。一方、インドでは国内需要が堅調であることから、今年のインフレ率は 0.5% ほど上昇して 5% になる可能性がある。

その他の新興アジア諸国では、インフレは若干上昇して約 2% になるものと予想される。中国では、エネルギー価格及び公共料金の改定が計画されていることから、それ以外の部門における過剰生産能力によって価格圧力は抑えられようが、インフレ上昇が見込まれる。中国のインフレ全体で重要な要素となる食品物価動向は、ほぼ 2005 年を通じて下落を続けた後、現在の上昇率で安定するとみられる⁴。一方、NIEs では活発な輸出と国内需要の回復に支えられて、産出ギャップが縮まるとみられるものの、インフレ期待は引き続き十分に抑制されている。

⁴ 食品項目は中国の消費者物価指数 (CPI) バスケットの約 50% を占める。2005 年の食品物価動向は、2004 年が凶作であった影響を受けている。

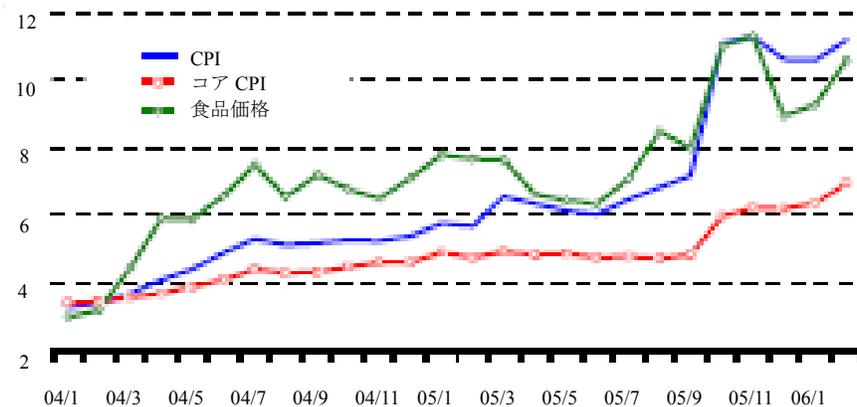
消費者物価指数 (CPI) インフレ
(対前年比%、平均)

	2004	2005	2006 最新	2006 予想	2007 予想
先進アジア諸国	0.4	0.2	0.8	0.7	0.9
日本	0.0	-0.3	0.4	0.2	0.6
オーストラリア	2.3	2.7	2.8	2.9	2.7
ニュージーランド	2.3	3.0	3.2	2.7	2.4
新興アジア諸国	4.4	3.2	2.8	3.5	3.2
中国	3.9	1.8	0.9	2.0	2.2
インド ¹	6.6	4.7	4.0	5.1	5.5
NIEs	2.4	2.3	1.4	2.1	2.3
ASEAN 4 カ国	4.6	7.5	10.3	8.9	4.6
アジア	3.5	2.6	2.4	2.9	2.8

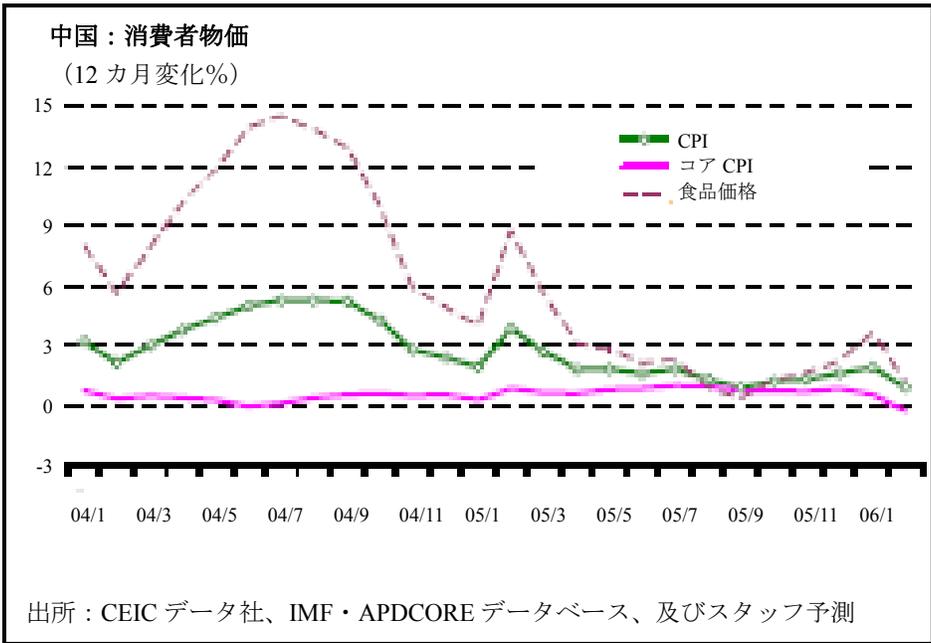
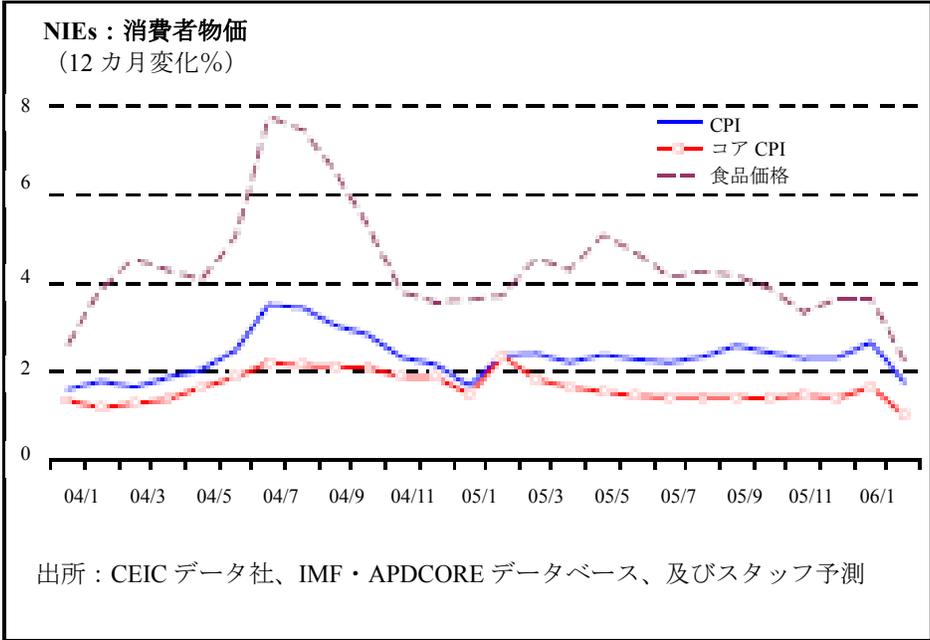
出所：IMF・APDCORE データベース、及びスタッフ予測

¹ インドは卸売物価

ASEAN4 カ国：消費者物価
(12 カ月変化%)



出所：CEIC データ社、IMF・APDCORE データベース、及びスタッフ予測



対外部門

中国を除き、アジアの経常黒字は縮小しつつある。石油価格の高値によって、中国を除く新興アジア諸国の輸入は2003年から2005年の間に約300億ドル増加したと推定される。また日本では2005年の輸入総額増加分の3分の1が石油価格の上昇によるものと推定される。とりわけ日本とインドにおいては、輸入圧力が国内需要からも生じた。この結果、輸入は好調な輸出をはるかに上回る速度で増加し、中国を除く新興アジア諸国の2005年経常黒字はGDPの1.5%に相当する230億ドル減少したと推定される。また日本の黒字はGDPの0.25%に相当する80億ドル減少した。今後の見通しとしては、日本とインドでは国内需要が堅調であることから、一段と経常収支の縮小が進むとみられる。一方、活発な輸出によりASEAN4カ国では経常収支が安定化し、NIEsでは若干の増加が見込まれる。

それとは対照的に、中国の経常黒字は2005年に2倍を超える伸びを示したが、今後は安定するものと予想される。中国の経常黒字は2004年の690億ドルから2005年は1,600億ドル近くまで増加した。この増加額はGDPの3.5%に相当する。しかしながら傾向としては、輸入が国内消費の増加を受けて、実質的に4カ月続いた低迷から脱出して8月以降急増した一方、輸出量の伸びは軟化した。結果として中国の貿易黒字は、ここ数カ月はやや安定しており、この傾向は2006年末まで続くとみられる。2006年全体でみると、経常黒字はGDPの7%にとどまると予想される。

経常収支バランス (単位：10億米ドル)				
	2004	2005	2006 予想	2007 予想
先進アジア諸国	125.4	112.3	89.9	83.4
日本	172.1	163.9	140.2	133.6
オーストラリア	-40.2	-42.0	-40.8	-41.8
ニュージーランド	-6.5	-9.6	-9.5	-8.4
新興アジア諸国	185.7	253.0	257.2	275.4
中国	68.7	158.6	173.3	189.6
インド	1.4	-12.9	-26.1	-28.7
NIEs	88.7	85.8	88.6	93.9
ASEAN 4 カ国	26.9	21.5	21.5	20.6
アジア	311.1	365.3	347.2	358.8
中国を除く新興アジア諸国	117.1	94.4	83.9	85.8

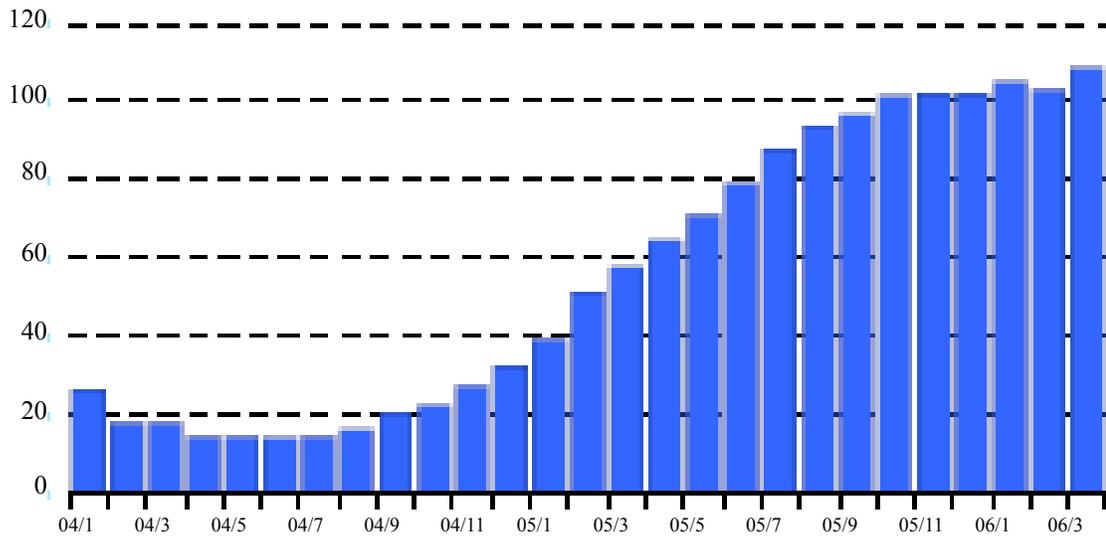
出所：IMF・APDCORE データベース、及びスタッフ予測

経常収支
(GDP 比率%)

	経常収支				石油を除く経常収支			
	2004	2005	2006 予想	2007 予想	2004	2005 推定	2006 予想	2007 予想
先進アジア諸国	2.4	2.1	1.7	1.5	3.8	4.0	4.1	4.0
日本	3.8	3.6	3.2	2.9	5.3	5.8	5.8	5.7
オーストラリア	-6.3	-5.9	-5.6	-5.5	-5.9	-5.5	-5.0	-4.8
ニュージーランド	-6.7	-8.9	-8.9	-7.6	-4.3	-6.1	-6.0	-4.8
新興アジア諸国	4.2	5.0	4.5	4.4	7.7	9.8	10.2	10.5
中国	3.6	7.1	6.9	6.7	7.3	12.9	14.0	14.7
インド	0.2	-1.8	-3.1	-3.1	3.4	1.4	1.0	0.8
NIEs	7.0	6.0	5.7	5.6	10.8	10.7	10.7	10.7
ASEAN 4 カ国	4.4	3.1	2.8	2.5	7.0	7.2	7.0	6.4
アジア	3.2	3.5	3.2	3.1	5.6	6.8	7.3	7.5
中国を除く新興アジア諸国	4.7	3.4	2.7	2.5	8.0	7.4	7.2	7.0

出所：IMF「世界経済見通し」、APDCORE データベース、及びスタッフ予測

中国：年間貿易黒字
(単位：10 億米ドル)



出所：CEIC データ社