

太平洋経済展望 2004—2005

< 抄 訳 >

—太平洋経済協力会議(PECC)地域の経済予測—

目 次

PECC地域の経済成長—04年中は加速持続、05年に緩やかに減速.....	1
主要国が成長を牽引	1
東アジアでは力強い成長・ラテンアメリカでは成長加速	2
インフレ率は安定.....	2
好調な貿易	2
見通しにおけるリスク要因.....	3
持続可能か、米国の経常収支.....	3
商品市場.....	5
中国の成長.....	6
貿易システムの課題	6

太平洋経済展望 2004—2005

概観

PECC地域の経済成長—04年中は加速持続、05年に緩やかに減速

アジア太平洋地域の経済成長は、2003年には平均で3.6%伸び、2002年の3.0%を上回った¹。

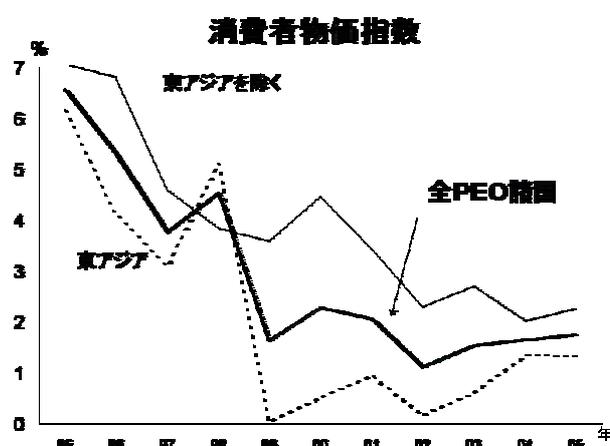
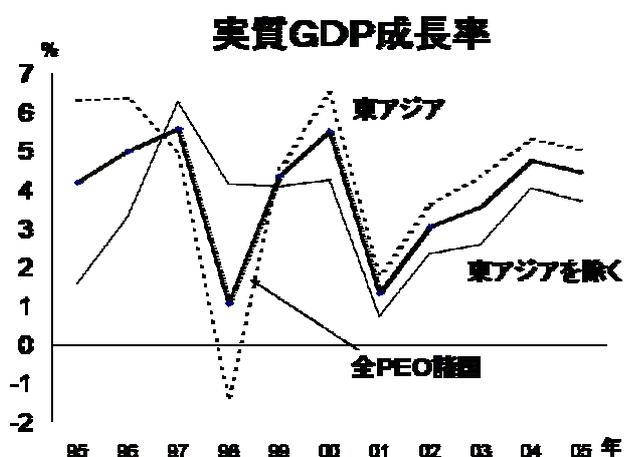
PEOの予測専門家は、2004年の成長は、さらに加速して4.7%に達するが、2005年には4.4%へと緩やかに減速すると予測している。

主要国が成長を牽引

今回の予測の2大ハイライトは、2004年に若干の調整があるにもかかわらず成長を続ける中国と、再び成長への兆しが見られる日本である。そして、3つめは2004年の米国の成長テンポの速さである。

中国は2003年には9%を上回る成長であったが、マクロ経済政策の調整により、2004年には8%近くまで減速するであろう。しかしこの成長率は、中国の持続可能な長期成長目標の範囲内である。短期的には、8%程度の成長率で中国経済を「ソフトランディング」させる能力が中国当局にあるかという問題がある。この問題については、「予測のリスク要因」の節で、詳しく考察する。

日本は2003年には2.7%の成長を遂げた。2004年も前年と同率か、ややそれ以上の、そして2005年には2%台の成長が見込まれる。これは、2002年までの数値と比べると著しい変化である。現在の日本は、1年前に予想された以上に良い状態にある。日本の予測専門家は、この成長の源泉は輸出と企業の設備投資にあるとしている。財政による景気刺激策ではなく、金融緩和政策が取られた結果である。日本の回復が次の段階に進むには、既にスタートした構造改革がいかに影響を与えるかが重要となるだろう。



米国経済は、2004年には加速し続け、4.7%の成長が見込まれるが、2005年には3.8%に減速するであ

¹ 加重平均の成長率は2000年から2002年の輸出額に基づき算出(PEO日本委員会による脚注)

ろう。米国の予測専門家は、米国の景気回復は現段階ではあまり力強いものではないと見ている。この傾向は雇用において顕著である。景気回復が弱いことや、生産性の上昇がその原因である。最近雇用の伸びを示すデータが出てきているが、この傾向からすると、長期的には金利上昇の方向に向かうだろう。金融政策は中立的スタンスを継続する見通しである。財政政策は引き続き拡張を続ける。

米国の生産性の伸びの源泉に関する研究によると、年1.5%、ことによると2.5%という史上最高水準の生産性の伸びが可能かもしれない。このことからしても、米国の持続可能な成長は3%台であるというPEOのこれまでの予測が正しいと分かる。PEO域内において米国経済は、輸入需要拡大を通して、そして新技術の発信元として、成長のエンジンであり続けるだろう。

東アジアでは力強い成長・ラテンアメリカでは成長加速

2004年には、東アジアでは、中国の8.2%成長が最も高い。ただし、この数字は前年と比べると0.9%ポイント低い。タイとベトナムも7%台の成長が見込まれる。この他に東アジアの平均を上回る伸びが予測されるのが、香港、韓国、マレーシア、シンガポールである。

ラテンアメリカ諸国は、平均成長率が上昇を続け、2004年には2003年の倍以上となる。東アジアの成長は2005年にはわずかながら減速するが、ラテンアメリカは加速し続けると見込まれる。

中国、ニュージーランド、ペルー、フィリピンを除く、PEO域内のすべての国・地域で、2004年は2003年と比べると成長が加速するであろう。

インフレ率は安定

東アジアでは、2004年はインフレ率が上昇する(日本と香港は引き続きデフレ状態が続くが、デフレ率はずっと低いものとどまる)。東アジアで比較的インフレ率が高いのは、ベトナム、インドネシア、フィリピンである。ラテンアメリカでは、インフレ率が平均4%以下にまで低下し続けるだろう。PEO地域全体の平均インフレ率は、2004年、2005年でそれぞれ1.7%、1.8%と予測され、中央銀行の観点からすると、妥当な範囲内の数字である。

商品価格、特にエネルギー価格の高騰がPEO地域のインフレの加速を促すかどうかという一つの懸念がある。商品価格の高騰によるインフレの加速や、主要国経済の回復がデフレ懸念を払拭するが、それは予測の新たなリスク要因となろう。

好調な貿易

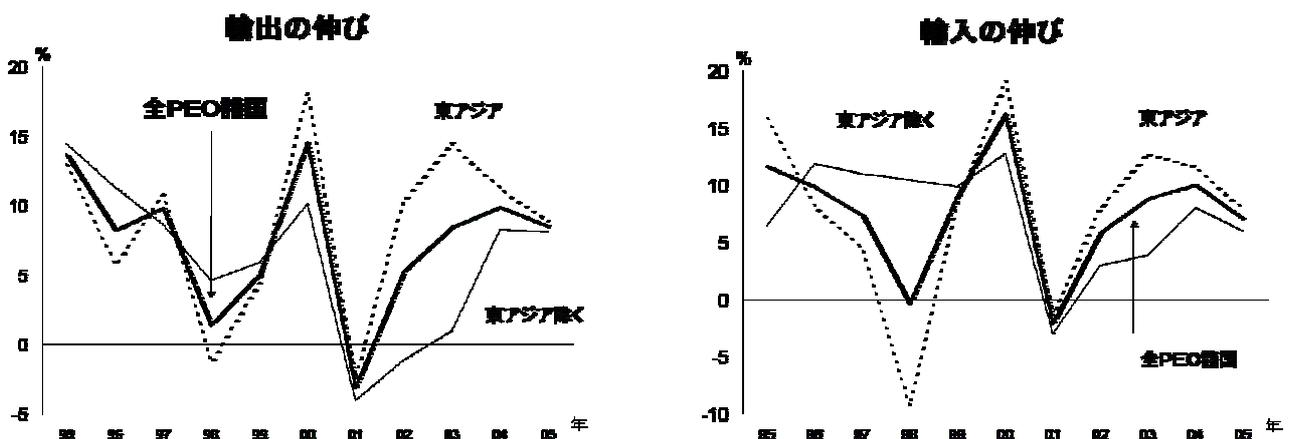
PEO地域全体の輸出の伸びは、2004年に加速を続け、10%近くに達すると見込まれる。しかしながら2005年には、輸出の伸びは落ちるだろう。東アジアの輸出は、2003年にはブームであった。東アジアの輸出の伸びは、今年には前年を下回るものの、少なくとも11%にはなると見込まれる。この牽引力は中国の輸入ブームである。

ラテンアメリカの輸出の伸びは、加速はしているが、8%以下にとどまるであろう。

見通しにおけるリスク要因

2004年にはPEO域内でいくつかの重要な選挙が行われる。選挙後の政策変更を見守る必要がある。もっとも重要な選挙は、米国のものであるが、インドネシア、オーストラリア、フィリピンでは選挙が実施中あるいは実施予定である。

予測の主要なリスクは、これまでと同様、米国の経常収支赤字増大に対し、他のPEO諸国がどう反応するかである。その他のリスクは世界の商品市場、特にエネルギー市場にある。中国の動向も引き続き傾注する必要があるし、地域貿易システム(FTAなど)の展開も注目される。



持続可能か、米国の経常収支

これまでのPEO予測では、この地域の経常収支赤字の増大が強く指摘されてきた。PEO地域の経常収支赤字合計は2001年には2,100億米ドルであった。本予測期間の終わりである2005年には、赤字幅は3,500億米ドルに達すると見込まれる。

米国の経常収支赤字は、2001年には3,800億米ドルであったが、2002年には4,640億米ドル、2003年には5,280億米ドルにまで達した。2004年にはさらに増大し、6,000億米ドルを超える水準、すなわち対GDP比で5%以上に達すると見込まれる。2005年には、赤字の額は絶対値ではさらに増大するが、対GDP比では安定するだろう。

一方、東アジアは黒字で、2001年の1,800億米ドルから2003年にはほぼ2,800億米ドルに、2005年にはさらに3,100億米ドルへと増大する。ラテンアメリカは、約170億米ドルの赤字になる。

しかしある意味では、東アジアの黒字が米国の赤字に資金を供給しているのである。米国が東アジアの貯蓄の仕向け先として機能しているということが、太平洋を横断する経済関係の上で一つの特色となっている。残りはヨーロッパや中東諸国が資金の供給源となる。

米国の予測は、米ドルの価値がさらに下落することを前提においており、他の7つの主要通貨に対して、2004年から2005年にかけて14%近く下落するとしている。しかも、2004年末以降米国国内金利が徐々に上昇する中でドルが下落すると見ている。ドル下落と金利上昇の並存により、経常収支赤字の増

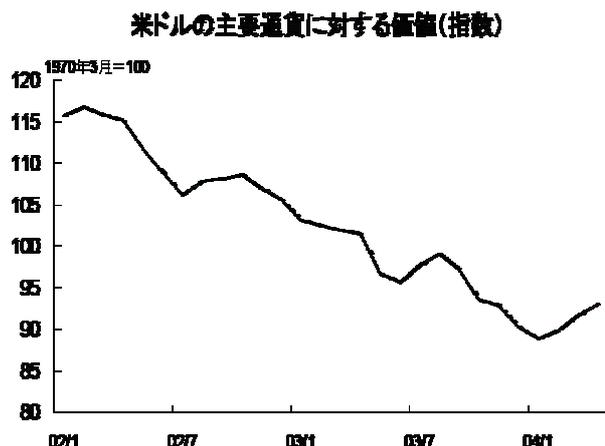
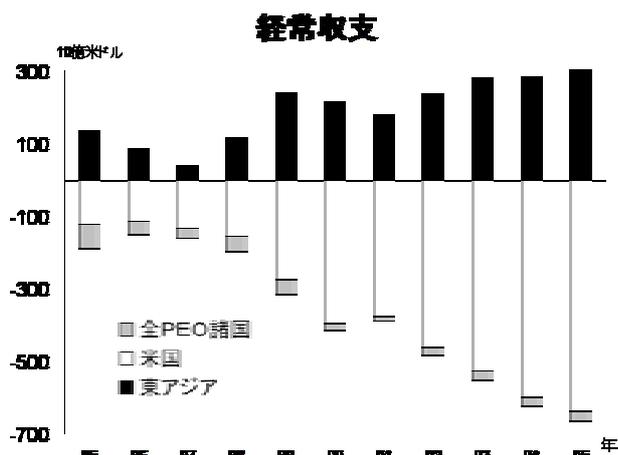
大が抑えられるとともに、その赤字に対して資金供給しようとする、世界の他の地域（東アジアを含む）の意欲を下支えする。これらは十分条件ではないかもしれない。これまでのPEO予測が指摘されてきたように、無秩序なドル価値の下落を招きかねない。この点については繰り返し議論されてきたが、このような調整はいまだ明らかになってはいない。投資家にとって米国より他に、魅力ある選択肢はほとんどないように見える。しかし、米ドル資産を保持しようとする意欲が万一減退した場合には、米国の需要を大幅に減少させなければならないというリスクはある。その場合、米国の貿易相手国にとって、もう1つの重要なリスクは、保護政策強化への要求が高まることだ。

それよりも、直近の懸念材料は、東アジアへの資本流入である。PEO加盟国・地域には、為替レートを明示的に米ドルにペッグさせているところ、また暗黙的にペッグさせているところがある。その結果、既に記したように、米ドルの価値の下落に連動して、純輸出が強含みの成長を遂げてきた。この状況は同時に、PEO加盟国・地域の外貨準備積み増しをもたらした。

政策立案者が外貨準備積み増しに関心を抱くことは理解できるが、それにはコストとリスクがある程度伴うものである。1つは、為替レートの硬直性が、投機的資本の流入を呼び込み、この状況を拡大した。資本の流入はすべて、この地域（特にタイとインドネシアだが、その他でも同様）の株式市場での株価上昇と結びついている。このような流れは、非常に流動的であり、反動がおきやすい。もしこのようなことが起きれば、調整コストはかなりなものとなる。いずれにせよ、政策立案者は、資本流入の影響を打ち消すことが出来ず、国内の流動性増大につながるという事態に直面する。

以上のような状況からみて、域内の為替レート制度構築について、柔軟な為替レート制度への移行に焦点を当て、学界で研究を継続することの意義は明らかである。さらに域内の銀行システムを強化し、そのような資金の流れを管理できる銀行の能力を強化することも大事である。

中国の場合、この問題に特別の関係がある。中国の政策立案者は、より柔軟な為替体制への移行を検討中であるが、これも国内の金融システムの強化如何である。一方、人民元の価値は、域内で議論的になってきた。通貨を切り上げれば、外国為替市場に中国が参入できる効果があるかも知れないので、通貨を切り上げるべきであると主張する向きもある。通貨の価値というものは、一連の複雑な要因から決まる。この場合、通貨の価値は中国のすべての貿易相手国の需要次第で決まる。中国は対米貿易は黒字であるが、他の東アジア諸国には赤字である。さらに、中国の黒字幅は比較的小さい（GDP比でも、他の経済との絶対値での比較でも小さい。なお、2003年はシンガポールと台湾[チャイニーズ・タイペイ]の黒字が中国を上回った）。中国の予測専門家は、高成長によって国内消費向け輸入需要が高まるにつれ、黒字はさらに減少すると見込んでいる。中国に取って、通貨の価値を変えることのみが、選択肢ではない。以前のPEO予測でも指摘したとおり、いまひとつの選択肢は、中国がWTO加盟時の公約実行を加速することである。



商品市場

商品価格は2003年を通じて上昇を続けた。この地域、とりわけ中国の成長が牽引力として働いた側面がある。

鉱物と金属の価格が上昇した。特に最近、石油の価格が再び高騰しているが、これは現在の中東事情に関連がある。2004年5月には、1バレル40米ドルに達し、90年以降で名目最高値を記録した。これは石油危機の価格ではない。

石油価格の上昇は、アジアだけでなく、世界的規模で需要が高まったことや、2004年初めに、OPECによる生産量決定といった供給側の要因などが影響している。さらに、投機家による、年央の時期的な値段の高騰の予測に対する行動も明らかに見て取れる。しかし、おそらく最も重要なことは、中東からの供給の見込みに変化があったことだろう。PEOは、テロが起こる前に、貿易システムにおけるコストを調べているが、テロの影響は石油市場において明らかに影響が出ている。しかしながら、エネルギーセキュリティをとりわけ北東アジアで確保し、市場は再び活力を取り戻すだろう。地域における開かれたエネルギー市場に答を委ね、政治的な論議を通して良い結果を得ることが重要である。

価格の変化は、それぞれの貿易の立場に基づく、さまざまな経済の実質所得に影響を与えている。こうした状況が続けば、ここで予測が示されているような本質的な変化に至るかもしれない。中国やフィリピンなどは、エネルギーやその他の商品の純輸入国であるが、これらの国にとっては、商品価格の変化はネガティブな要素である。タイなどは商品については純輸出国であるが、エネルギーについては純輸入国である。そして、インドネシアやマレーシア、オーストラリアはあらゆる商品の輸出国である。

商品価格が上昇すれば、PEO地域のインフレ率が高まるというリスクがある。これまでは、そうしたリスクは、為替レートの変動や相対価格の変化への適応能力により回避されてきたと評価されてきた。しかしながら、商品価格の高騰は、インフレ期待をある程度シフトさせてきた。価格上昇は転嫁されないまでも、長い目で見れば、そうした傾向は明らかになっていくだろう。

中国の成長

中国の政策立案者が、2003年の高い成長率は持続可能でないという懸念を表明した後、中国の成長には調整が加えられた。

中国の需要は、地域の成長と構造的変化の主要な牽引力である。例えば、日本は2003年に中国への輸出を43%伸ばした。中国の経済展望におけるリスクは、その他地域に重大な影響をもっていることは明らかであるが、それは、主としてその他の地域の国内需要に与える影響である。

今後も中国は、地域の産業国に究極的には仕向けられる製品の加工センターであり続けるだろう。

主たる問題は、ソフトランディングするだけの能力が中国にあるかということである。マクロ経済政策によるテコ入れは、市場メカニズムに完全には組み込まれておらず、依然として中央計画経済に一部頼っているところがある(例えば投資の意志決定など)。こうした場合、いささかでも成長が鈍化すれば、急速な失速、すなわちハードランディングをもたらす可能性がある。問題は、中国の為替レートのシステムにより、さらに増幅されている。つまり、中国は、米ドルにリンクすることにより米国の金融政策を輸入することになっている。しかしながらこうしたリスクは、ここで語られているように、回避されるものと見込まれる。

長期的に見ると、中国の成長率は8~9%の範囲になる見通しである。豊富な労働力があり、かつ内陸部と沿岸部地域の一体化が進展しつつあることから、沿岸部における調整は容易であり、中国への投資プロジェクトも高い収益をあげ続けるだろう。

貿易システムの課題

特恵的貿易協定が増えているが、その影響については以前のPEOの報告の中でも述べた。ビジネスコストへの影響、一般的貿易自由化に対する政治的関心を低めるというリスク、WTOへの熱意への影響など全て指摘した。

FTAなどの特恵的貿易協定の利益は、ある程度まで域内貿易の発展度合いに左右される。域内貿易の発展は、複雑さを増すサプライネットワークの仕組みを反映している。そして、いくつかの経済では、需要の源泉としての国内消費の役割は増大しているけれども、この地域は、最終製品への需要については、他地域に頼っている。こうした状況下では原産国ルールに依存する特恵取り決めは、効率的なサプライネットワークの発展と調整を妨げることになる。小さなグループ間の取り決めについてのこれらの懸念は薄れていない。最近、地域における一連の新たな交渉が発表されている。何人かの予測担当者は特恵的アプローチの利点を指摘している。しかし、長期的には以前のPEOの予測でも指摘したように、特恵的取り決めの新たな枠組みは期待はずれの結果になりそうである。その代わりに、長期的な発展や短期的にはその持続可能性への期待は、多角的貿易交渉の進捗にかかっている。したがって、ゴールを目指すにあたり、農業交渉の進展、APECが長年模索している輸出にあたっての補助金撤廃というEUの最近の提案などは、歓迎される場所である。