

# ASEAN

## Economy Navigation

Special Report

September 11, 2014  
Vol. 2

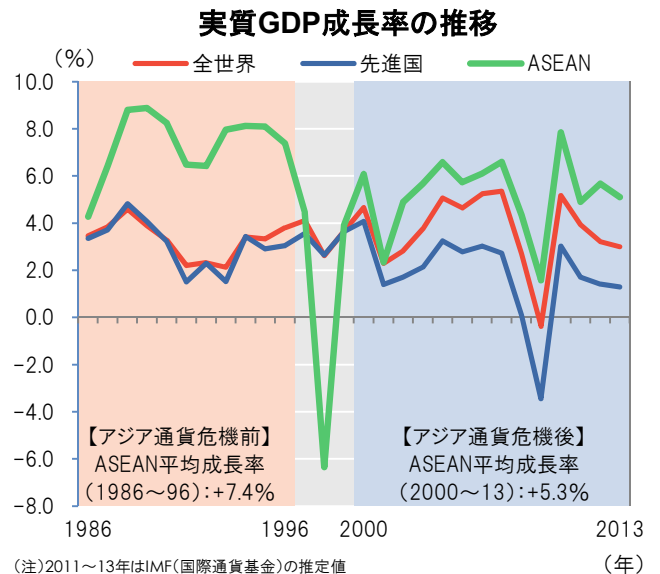
グローバル・マーケット・ストラテジー・チーム  
シニアストラテジスト 岸義明

## アジア通貨危機で変わったASEAN ～強固なファンダメンタルズを構築し、安定成長が継続



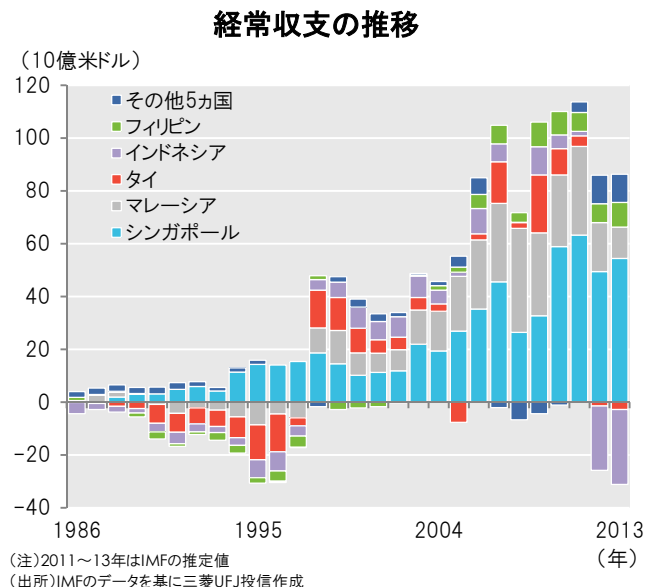
### アジア通貨危機以降、ファンダメンタルズの改善に注力し、安定した高い成長が継続

- ASEAN(東南アジア諸国連合)経済は、1990年代中頃まで高成長を遂げていました。しかし、当時、多くの国は事実上の固定相場制(自国通貨を米ドルに連動)を採用するなか、先進国からの資金流入が続くとともに、経常赤字状態にあったことなどから、1997年にアジア通貨危機(急激な資本流出と通貨暴落)が発生しました。
- この通貨危機は、タイ、インドネシアの経済に大きな打撃を与えるとともに、マレーシア、フィリピンの経済にも影響を及ぼしました。この結果、1998年のASEANの実質GDP(国内総生産)成長率はマイナスに転落しました。
- ASEAN諸国は、アジア通貨危機の反省を踏まえ、ファンダメンタルズ(経済の基礎的条件)の改善に注力してきた結果、2000年代以降は概ね安定した高い成長を遂げています。



### 常赤字体質から脱却し、概ね黒字を維持

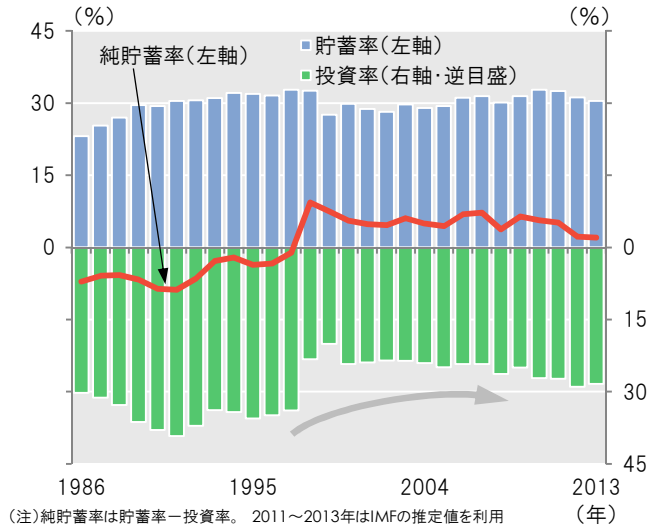
- アジア通貨危機以前のASEAN経済は、旺盛な内需を背景に輸入拡大が続いていたことなどから、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン等が経常赤字状態に陥っていました。
- この経常赤字を改善するため、輸入を抑制するとともに、外資誘致等を通じた輸出拡大に注力してきた結果、ASEAN諸国の多くは経常黒字へ転換しました。
- なお、インドネシアは、2012年以降、輸入拡大や資源輸出の低迷などが影響し、経常赤字に転落しましたが、足下、赤字額が緩やかに縮小し始めています。また、タイは、近年、大洪水や政治混乱などから輸出が減少し、経常収支が悪化しました。しかし、今年5月の軍事クーデター後、政治や経済が安定化するなか、経常収支は改善していくと考えています。



## 貯蓄投資バランスが改善(貯蓄超過状態へ)

- 貯蓄投資バランスの関係を用いて、ASEAN諸国全体の経常収支の背後にある経済構造をみてみると、アジア通貨危機以前は、投資率(総投資/名目GDP)が貯蓄率(総貯蓄/名目GDP)を上回って増加するなど、慢性的な投資超過状態となっていました。つまり、ASEANの高い経済成長率は、住宅や不動産など投資の増大にやや偏って遂げられてきたと思われます。
- しかし、アジア通貨危機以降、ASEAN諸国の多くは貯蓄率を概ね維持しながら、投資率を大幅に抑制してきた結果、貯蓄投資バランスが改善しました(貯蓄超過状態に移行)。これらの取り組みを通じて、過度な投資に依存しない経済構造に転換したと考えられます。

貯蓄・投資率(対名目GDP)の推移



(注)純貯蓄率は貯蓄率-投資率。2011~2013年はIMFの推定値を利用  
(出所)IMFのデータを基に三菱UFJ投信作成

## 強固なファンダメンタルズを構築

- 信用力を示す指標の一つである外貨準備高(対外債務の返済や輸入代金の決済、為替介入の原資などを目的に各国の通貨当局が保有する外貨)をみてみると、直近のASEAN中核5カ国の外貨準備は1996年対比で3~7倍強と大幅に増加(名目GDP比でも改善)しています。
- また、アジア通貨危機以前は対外債務に対して外貨準備が少ないという問題を有していたものの、足下、シンガポールを除く4カ国は対外債務を抑制してきたことなども奏功し、対外債務に対する外貨準備不足という状況が大幅に改善しています(シンガポールは対外債務を保有せず)。
- 足下、ASEAN中核5カ国では、外貨準備高が安定して推移するとともに、経常収支も底打ち・改善していることなどから、海外マネーの流出リスクに耐えられる体力を増しつつあり、強固なファンダメンタルズを構築していると考えられます。

中核5カ国の外貨準備高と対外債務

	外貨準備高(億米ドル) / 名目GDP対比		対外債務(億米ドル) / 外貨準備高対比	
	1996年	→ 2013年	1996年	→ 2013年
シンガポール	770 80.9%	→ 2,729 92.3%	0 0%	→ 0 0%
マレーシア	270 26.8%	→ 1,334 42.7%	388 143%	→ 988 74%
タイ	377 20.7%	→ 1,613 41.7%	1,087 288%	→ 1,398 87%
インドネシア	183 8.0%	→ 964 11.1%	1,102 604%	→ 2,652 275%
フィリピン	101 11.0%	→ 757 27.8%	399 397%	→ 585 77%

(注)2013年の名目GDPはIMFの推定値、各データは年末時点  
マレーシアの対外債務は1996年と比較ができる旧定義ベースを利用  
(出所)Bloomberg、Datastream、IMF、マレーシア中央銀行のデータを基に三菱UFJ投信作成