

Weekly エコノミスト・ レター

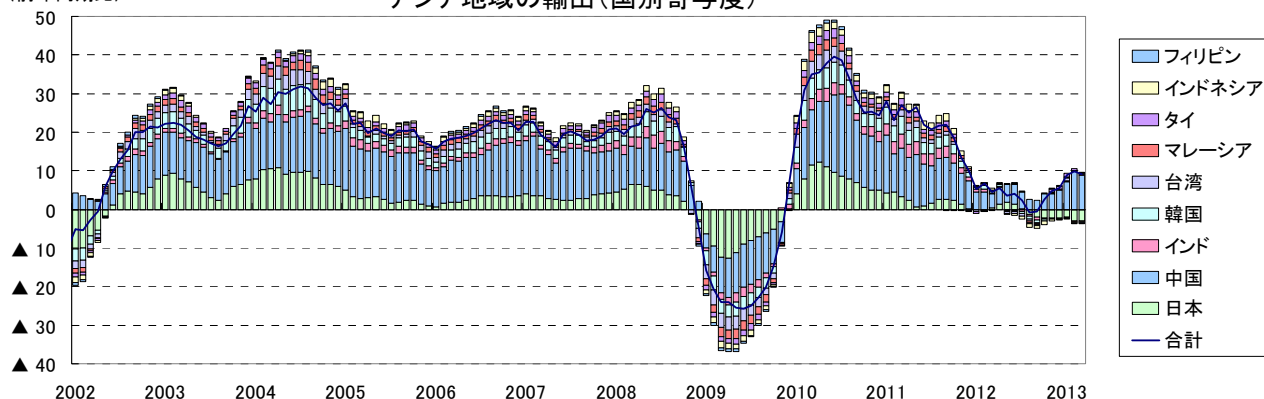
「世界の工場」のアジアで、予想外に輸出が低迷している。なぜか？

経済調査部門 研究員 高山 武士
(03)3512-1824 takayama@nli-research.co.jp

1. 2012年のアジア新興国・地域を振り返って見ると、日米欧の先進各国の成長率が低迷したことを背景に、アジア新興国・地域では輸出の落ち込みが目立った。2013年は先進国の回復が見込まれているが、予想外にアジア新興国・地域では輸出の回復が見られない。
2. このアジア新興国・地域の輸出低迷の理由としては、欧州の長引く低迷と、米国の輸入を伴わない回復、(中国を中心にした)一次産品需要の低下などでもたらされていると考えられる。また、現在は顕在化していないものの、今後は円安の影響によって、さらに輸出が鈍化するリスクも孕んでいる。
3. したがって、アジア新興国・地域自身でこうした状況を打破することは難しく、輸出の回復はこれらの要因の解消を待つ必要があるとも言える。また、今年はこれらの要因の解消は難しいと考えられるため、結果として、アジア新興国・地域の輸出回復は緩慢になるだろう。
4. ただし、構造変化によって輸出が低迷している可能性も捨てきれない。例えば、比較的所得の低い国で現地調達し、生産するという動きが広がれば、輸出による波及効果を抑制する方向に働く。韓国や台湾では電気電子関連の製品を大量生産し、低コストで販売するという、今まで成長を牽引してきた事業モデルが限界に差し掛かっているという可能性も指摘できる。
5. こうした構造問題への対応は、アジア新興国・地域自身で取り組まなければいけない問題である。

(前年同期比)

アジア地域の輸出(国別寄与度)



(注)ドル建てベース、3カ月移動平均後の前年同期比。アジア域内貿易も含む
(資料)CEIC、ニッセイ基礎研究所

(月次)

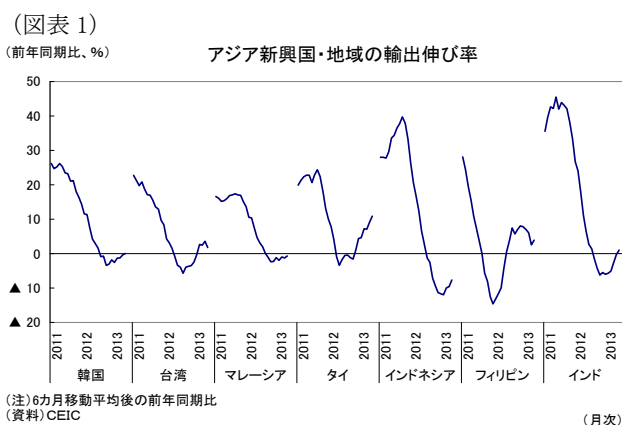
1. アジア新興国・地域の輸出状況

2012年のアジア新興国・地域¹を振り返って見ると、日米欧の先進各国の成長率が低迷したことで、アジア新興国・地域では輸出の落ち込みが目立った。アジア新興国・地域の成長率を見ると、外需の低迷が内需に波及した韓国・台湾、高インフレで内需が減速したインドの成長率は低迷したが、ASEAN各国では内需が堅調だったために高めに推移しており、国・地域ごとに違いが見られる。ただし、輸出の低迷という点では共通していた。

翻って、2013年は先進国の回復が見込まれている。最近の報道を見てもそれは明らかなように思われる。アベノミクス効果で景況感が改善、金融市場も好調が続く日本は言うに及ばない。米国は「財政の崖」に伴う消費低迷を軽微なものにとどめ、雇用環境、住宅市場の改善が続いている。欧州は低迷が続いているが、昨年のような緊張感の高まりはなく、比較的静穏な状態と言える。

しかしながら、こうした外需改善の恩恵を、アジア新興国・地域は得られていない。

アジア新興国・地域の多くで輸出は底を打ったものの、改善幅は小さい(図表1)。先進国の2013年1-3月期のGDPは、欧州を除き順調な成長を見せたが²、新興国・地域では輸出の見通しを下方修正した国・地域も多かった³。



1. 考えられる要因

輸出が低迷している理由として、以下のような要因を挙げることができる。

①「タイムラグ説」

海外経済はきちんと回復している。ただし、アジア新興国・地域の輸出が増加するまでにはタイムラグが発生するので、新興国の輸出はこれから回復する。

②「先進国要因説」

先進国の回復が遅いため、アジア新興国・地域の輸出が伸び悩んでいる。

③「中国要因説」

先進国ではなく、中国の成長鈍化がアジア新興国・地域の輸出鈍化をもたらしている。

④「円安要因説」

先進国や中国はきちんと回復しているが、円安によってアジア新興国・地域の輸出競争力が低下し、輸出が伸び悩んでいる。

このうち、①であれば、足もとで輸出が低迷していても、これから改善する期待が持てる。つまり、悲観的になる必要はないだろう。しかし②～④の場合は、アジア新興国・地域にとっては成長

¹ 本稿における分析対象国・地域は主にインド・韓国・台湾・マレーシア・タイ・インドネシア・フィリピン。

² 前期比年率で日本：+3.5%、米国：+2.5%、欧州：▲0.9%であった。例えば、昨年末時点での成長率見通しと比較すると、2012年11月に公表したOECDの見通しは前期比年率で、米国：+2.1%、ユーロ圏：▲0.2%、日本：+1.5%、またニッセイ基礎研究所の11月時点の見通しでは米国：+1.7%、ユーロ圏：+0.5%、日本：+1.9%だった。

³ 例えば、輸出の減速を理由に韓国では4月に中央銀行が見通しを下方修正、台湾・タイでは5月に政府機関が見通しを下方修正している。この他、輸出の減速を明確には理由として挙げていないものの、インドネシアでは中銀が見通しを下方修正し、また政府も補正予算の際の成長率見通しを引き下げている。

率改善の期待を削ぐものとなり得る。海外経済や為替の問題は、アジア新興国・地域ではどうすることもできない可能性もあり、ネガティブな材料と言える。

そこで本稿では、上記の①～④のそれぞれの可能性について検証したい。

2. 輸出低迷の要因

1. 「タイムラグ説」の検証

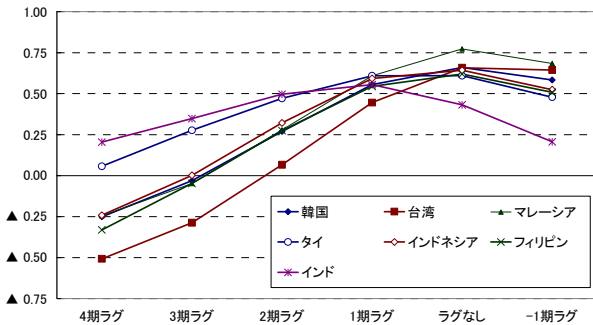
まず、①「タイムラグ説」について考える。

そのために、先進国の成長率とアジア新興国・地域の輸出との時差相関を考える（図表 2-4）⁴。また、後の③「中国要因説」の検証では、中国の成長率とアジア新興国・地域の輸出伸び率の関係を考えることが有用だと思われるため、ここで前もって、中国との時差相関も図示しておく（図表 5）。図表では2001-12年までの日米欧中の経済成長率とアジア新興国・地域の輸出伸び率の相関を、4期ラグから-1期ラグまでのタイムラグをとって⁵図示している。

結果から言えば、アジア新興国・地域によってやや違いがあるものの⁶、日米欧中のいずれの国・地域向けの輸出でも、ラグ無しでの相関が最も高くなる傾向がある。つまり、「日米欧中の成長加速→アジア新興国・地域の輸出増加」がタイムラグを持って波及するという①「タイムラグ説」はそれほど有力では無いと言えそうだ。

(図表 2)

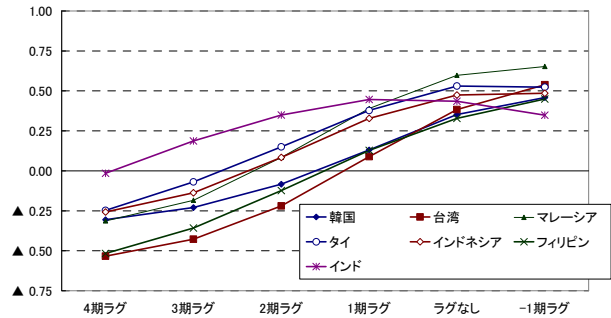
米国の経済成長とアジア新興国・地域の輸出の関係(相関係数)



(注)米国の実質GDP伸び率と、アジア新興国・地域の実質輸出(GDPベース)の伸び率の相関
(資料)CEIC, Datastream

(図表 3)

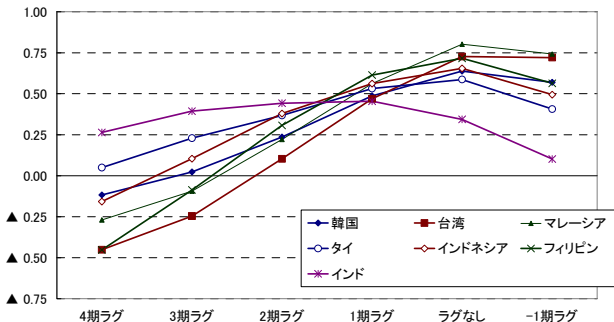
ユーロ圏の経済成長とアジア新興国・地域の輸出の関係(相関係数)



(注)ユーロ圏の実質GDP伸び率と、アジア新興国・地域の実質輸出(GDPベース)の伸び率の相関
(資料)CEIC, Datastream

(図表 4)

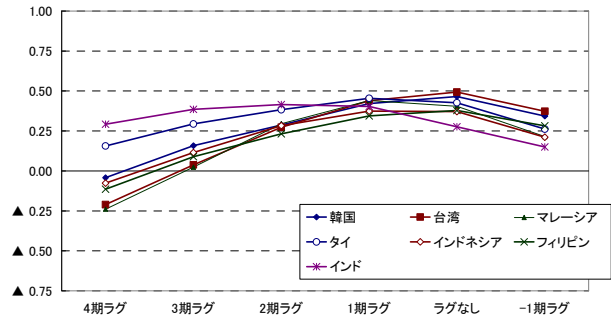
日本の経済成長とアジア新興国・地域の輸出の関係(相関係数)



(注)日本の実質GDP伸び率と、アジア新興国・地域の実質輸出(GDPベース)の伸び率の相関
(資料)CEIC, Datastream

(図表 5)

中国の経済成長とアジア新興国・地域の輸出の関係(相関係数)



(注)中国の実質GDP伸び率と、アジア新興国・地域の実質輸出(GDPベース)の伸び率の相関
(資料)CEIC, Datastream

⁴ 以下では相関係数についてデータを見ていくが、ここからは、相関関係の有無については分かるものの、因果関係についての論拠とはなり得ない点には注意が必要である。

⁵ 日米欧中の成長率の1四半期後のアジア新興国・地域の輸出の伸び率との相関を計算している(例えば2012年1-3月期の日米欧中の成長率と2012年4-6月期のアジア新興国・地域の輸出伸び率を比較している)。⁻¹期ラグはこの逆で、アジア新興国・地域の輸出伸び率の1四半期後の日米欧中の成長率との相関を計算している。

⁶ 例えば、インドは1期ラグがある場合に相関のピークが位置しているケースが多いが、他の国・地域ではラグ無しに相関のピークが位置しているケースが多い。

この日米欧中の成長率とアジア新興国・地域の輸出伸び率の関係について、もう少し詳細に見ると、より興味深い事実が分かる。

図表 6-9 では、2001 年以降、2006 年以降、2010 年以降、そして 2001 年以降と 2006 年以降についてはリーマン・ショック後の 1 年間のデータを除外したものを、それぞれサンプル期間として変化させ、ラグ無しの相関係数を計算したものを図示している⁷。

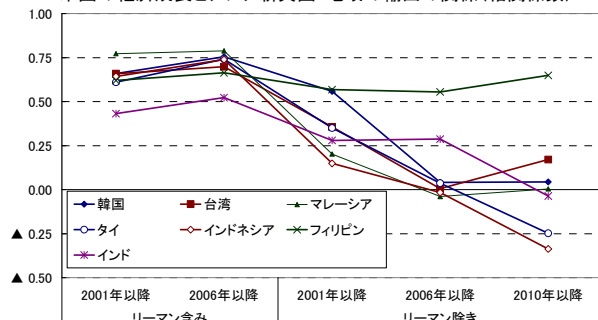
結果は国・地域ごとに大きく異なるが、ここでは、次の 2 つの事実に注目したい。

1 つは、リーマンショックを除けば、米国の成長率とアジア新興国・地域の輸出伸び率に相関が見られないということである⁸。特に、サンプル数は少ないが 2010 年以降のデータでは相関係数が小さく「米国の成長拡大がアジア新興国・地域の輸出増を伴っていない」可能性が考えられる。

もう 1 つは、中国の成長率とアジア新興国・地域の輸出伸び率の相関が過去と比較して足もとで高まっている点である。これは、③の「中国要因説」つまり、中国の成長鈍化がアジア新興国・地域の輸出鈍化をもたらしている可能性の裏付けになり得る⁹。これらについては、また後で触れたい。

(図表 6)

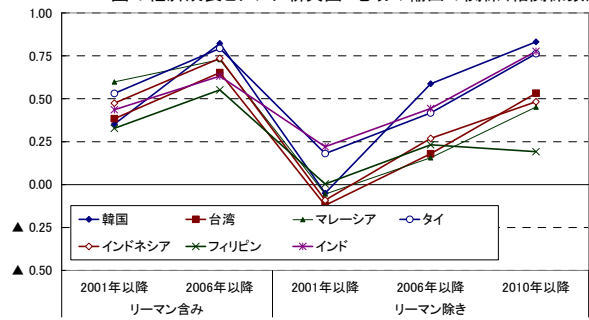
米国の経済成長とアジア新興国・地域の輸出の関係(相関係数)



(注)米国の実質GDP伸び率と、アジア新興国・地域の実質輸出(GDPベース)の伸び率の相関(資料)CEIC, Datastream

(図表 7)

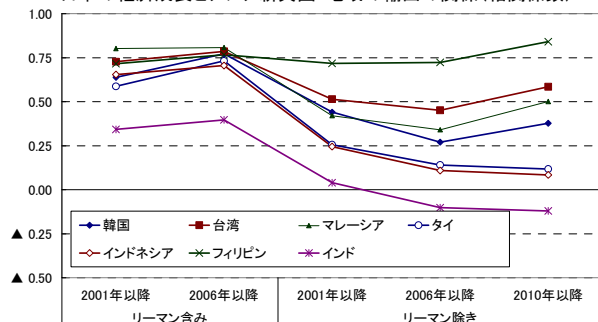
ユーロ圏の経済成長とアジア新興国・地域の輸出の関係(相関係数)



(注)ユーロ圏の実質GDP伸び率と、アジア新興国・地域の実質輸出(GDPベース)の伸び率の相関(資料)CEIC, Datastream

(図表 8)

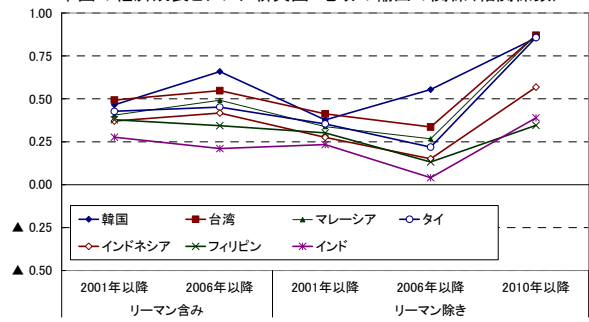
日本の経済成長とアジア新興国・地域の輸出の関係(相関係数)



(注)日本の実質GDP伸び率と、アジア新興国・地域の実質輸出(GDPベース)の伸び率の相関(資料)CEIC, Datastream

(図表 9)

中国の経済成長とアジア新興国・地域の輸出の関係(相関係数)



(注)中国の実質GDP伸び率と、アジア新興国・地域の実質輸出(GDPベース)の伸び率の相関(資料)CEIC, Datastream

2. 「先進国要因説」の検証

前節では、タイムラグ説の信憑性に疑問があることをを見た。ここでは、そもそも先進国の回復が緩慢であるため、アジア新興国・地域の輸出が伸び悩んでいる、という②先進国要因説について

⁷ サンプル期間の取り方によって相関係数に変化が見られるかについて確認している。過去はタイムラグが無かったが、最近ではタイムラグが発生しやすいなど、構造変化が発生している可能性などを確認するために有効であると思われる。また、リーマン・ショック時の成長率や輸出の伸び率はリーマン・ショック時以外のデータと比較してかなり小さく(大幅なマイナスに)なっている。これにより、(平均値が押し下げられるとともに、分散・共分散が大きくなり)リーマン・ショック時以外のデータを過少評価している可能性があるため、ここではリーマン・ショック時のデータを除外したのも記載した。

⁸ 2001 年以降のデータではリーマン除きでも比較的高い相関係数の値を取っている国・地域もある。ただし、2006 年以降(リーマン除き)や 2010 年以降のデータではフィリピンを除き相関係数がかなり低くなっている。

⁹ もちろん、相関が高まっているだけであるので(因果関係までは言及できないので)、他の要因が作用している可能性もある。例えば中国やユーロ圏との相関が足もとで高まっているが、アジア新興国・地域の輸出が鈍化した理由は他にあり、ユーロ圏や中国の成長鈍化の時期とたまたま重なったという可能性も否定できない。

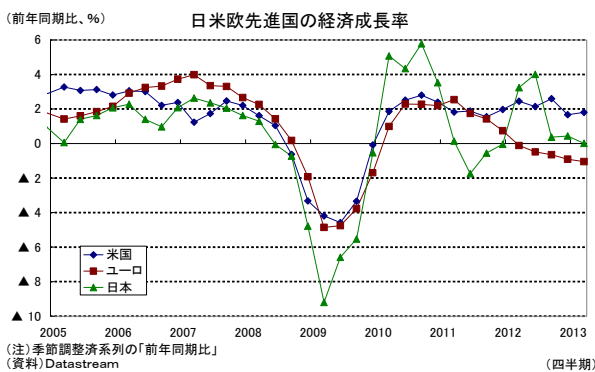
考えたい。

そのため、先進国の成長率を再確認しよう。前年同期比ベースで比較すれば¹⁰、米国がリーマン・ショック以降、安定的に2%前後の成長率を達成する一方で、日本は（東日本大震災での成長鈍化とその後の反動増という浮き沈みはあるものの）ほぼゼロ成長、ユーロ圏はマイナス成長という状況となっている（図表10）。

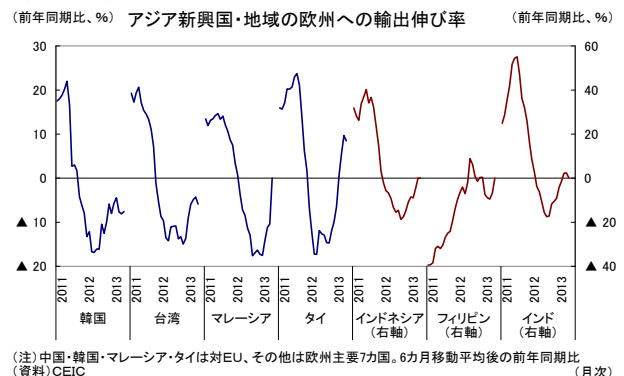
既に述べたように、年末から足もとにかけて、こうした先進国の成長率が予想外に低かった訳ではない。確かに、ユーロ圏の成長率は当初の想定よりも下ぶれたものの、米国については想定通りかそれ以上の回復、日本は予想を上回る成長率を記録していると考えられる。

こうした事実を踏まえた上で、アジア新興国・地域から日米欧各国・地域への輸出状況を見てみよう（図表11-13）。

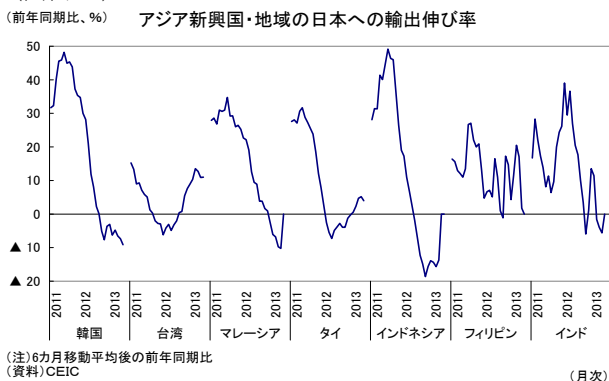
（図表10）



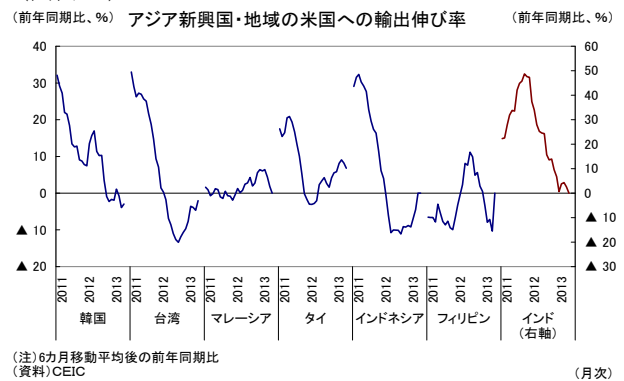
（図表11）



（図表12）



（図表13）



まず、予想より下ぶれたユーロ圏の動向を見ると（図表11）、輸出の底打ちは見られるものの、韓国・台湾において前年同期比でマイナス成長が続いているほか、ゼロ成長付近の国・地域も多い。確かに欧州の停滞はアジア新興国・地域で輸出が伸び悩んでいる一因と言えそうである。

日本向けの輸出については、国・地域によって差があるが、総じて欧州より輸出の落ち込みを限定的にとどめている（図表12）。足もとの輸出伸び率はやや低いものの、日本の成長回復ペースと比較して極端に低いわけでもなく、整合的な範囲と言えるだろう。

注目したいのはアジア新興国・地域から米国向けの輸出が伸び悩んでいる点である（図表13）。2011年以降、2%ほどの成長を続けている米国に対しても、アジア新興国・地域からの輸出が伸び悩んでいる。これは、先ほど指摘した米国の成長率とアジア新興国・地域から米国への輸出に相関がなくなっていることを裏付ける結果でもある。

そこで、米国の輸入全体の動向を確認して見よう。すると、2010年頃から減速が続いていること

¹⁰ 以下でアジア新興国・地域における輸出伸び率を前年同期比で見ているため、先進国の成長率も同じ前年同期比ベースで確認する。

が分かる（図表 14）。これは、アジア新興国・地域から米国への輸出が減速しているのではなく、米国の輸入が全体的に減少している、つまり、米国の近年の景気回復は輸入の増加を伴わない回復であったことが分かる¹¹。

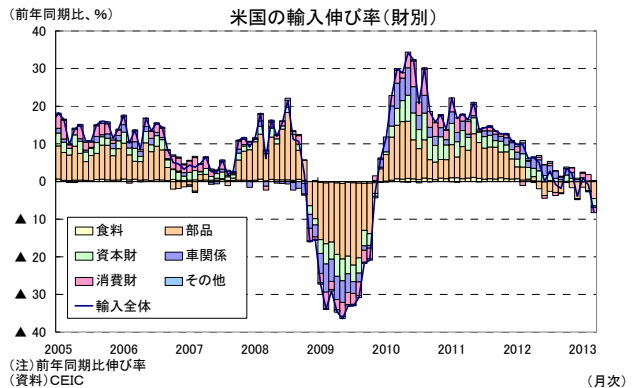
以上を踏まえると、欧州については、確かに先進国の低迷がアジア新興国・地域の輸出停滞の要因になっていると言えそうである。ただし、米国に限っては、成長率が低迷したのではなく、米国の成長回復がアジア新興国・地域の輸出を押し上げを伴わなかったということがアジア新興国・地域の輸出を低迷させた一因だったと考えられる。

3. 「中国要因説」の検証

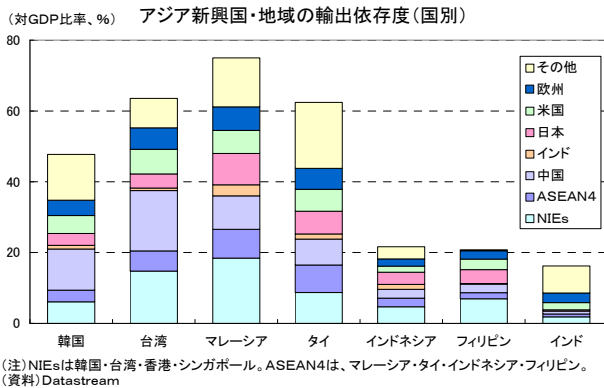
続いて、中国要因説を検証したい。

近年、アジア新興国・地域間の域内貿易量が増加しており、特に貿易に占める中国の割合が大きくなっている（図表 15）。そのため、中国向けの輸出動向が、アジア新興国・地域の成長率にも大きな影響を及ぼすことは十分に考えられる。前述の①「タイムラグ説」でも、足もとで中国の成長率とアジア新興国・地域からの輸出の相関が高まっていることを見た。そして、中国の成長率は鈍化傾向にあり、足もとでは 8%割れと、それまでの成長率と比較して低水準で推移している（図表 16）。したがって、アジア新興国・地域の輸出を抑制している可能性はある。

（図表 14）



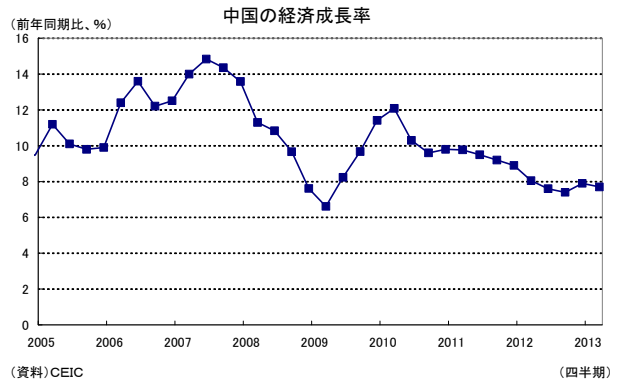
（図表 15）



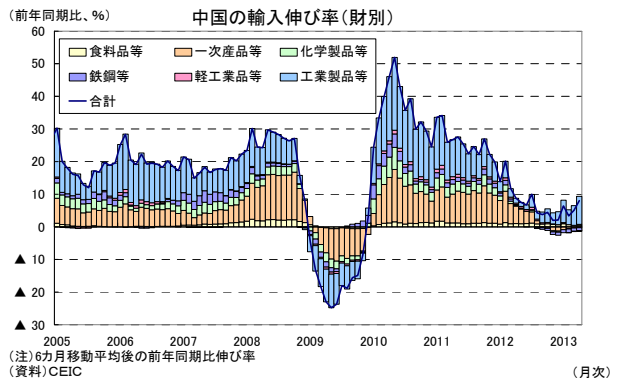
そこで、中国の輸入を見ると、確かに足もとでは低下傾向にある。ただ、一定の底堅さも見られる（図表 17）。これは、輸入財によって動きが異なっていることが要因と見られる。一次産品は、以前高い伸び率を示したが、足もとで急減少している。一方で工業製品については足もとでも比較的堅調に推移している。

つまり、中国向けに一次産品を中心に輸出していたアジア新興国・地域については、輸出の伸び悩みが深刻であったが、工業製品を中心に輸出をしていた国・地域は比較的、底堅い需要が見られたと考えられる。実際、中国の輸入動向を国別・財別に見ると（図表 18-19）、マレーシアやインド

（図表 16）



（図表 17）

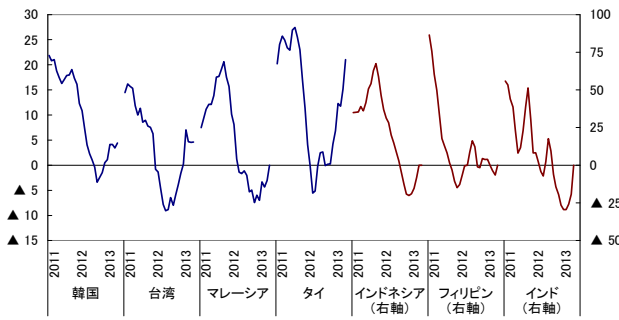


¹¹ 米国の成長が輸入の拡大を伴わなかったため、米国も 2012 年は停滞が続いたという感覚を強めた可能性も指摘できる。

ネシアでは、一次産品などの伸び悩みが輸出の伸び悩みに寄与している。

注意すべきは、中国では投資を中心とした経済発展から消費中心の経済成長へのシフトを目指しており、それが一次産品への需要減少をもたらしている可能性だろう。商品価格はこのところ伸び悩みが続いており（図表 20）、マレーシアやインドネシアなどの一次産品輸出国では、以前のような輸出の増加が、今後は期待できない可能性もある。

(図表 18) (前年同期比、%) アジア新興国・地域から中国への輸出伸び率 (前年同期比、%)



(注) 香港も含む。3カ月移動平均後の前年同期比 (資料) CEIC

(月次)

一方で、工業製品の輸出国・地域でも興味深い特徴がある。

それは、日中関係の悪化を背景に、日本から中国への工業製品輸出に伸び悩みが見られることである。特に日本から中国への輸出では自動車を中心に大きく減速しており、これは、中国の工業製品輸入が底堅さを見せている事実と対照的な動きである。つまり、韓国・台湾など、日本以外の工業製品輸出国にとっては、日本からの輸入減速を補う形で中国向けの輸出が押し上げられている可能性がある。

以上をまとめると、中国に関して言えば、マレーシアやインドネシアなど一次産品輸出国では中国の需要減速という中国要因説が当てはまると言えるが、韓国・台湾といった工業製品輸出国にとっては、日本から中国向けの輸出が減少した分、むしろ輸出の押し上げ要因となっている可能性すら指摘できるということになる。

4. 「円安要因説」の検証

最後に④「円安要因説」について考えたい。

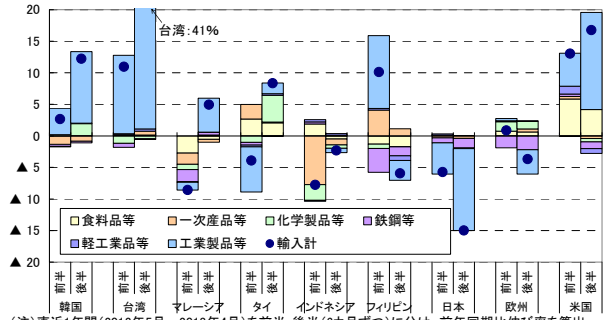
まず、対円で見たとときのアジア主要国の通貨の動きを確認すると、年初と比較して、10%以上も上昇している（図表 21）。したがってこれが、アジア新興国・地域の輸出競争力を削ぐ（つまり、アジア新興国・地域にとってみれば輸出市場を日本に奪われている）可能性は十分に考えられる。

しかしながら、米国向けの輸出動向を確認すると（図表 22）¹²、少なくとも米国向けの輸出では、競争力の変化、つまり日本からの輸出が伸び、アジア新興国・地域からの輸出が減速しているという現象は読み取れない¹³。むしろ、日本については安倍政権以前の円高時の方が、輸出の伸びが他のアジア新興国・地域と比較しても好調だったと言える。また、③「中国要因説」で見たように、中国向けの輸出については、日本は日中関係の悪化などの要因で、むしろ縮小している状況にある。

¹² ここでは、米国の輸入統計を見ている。

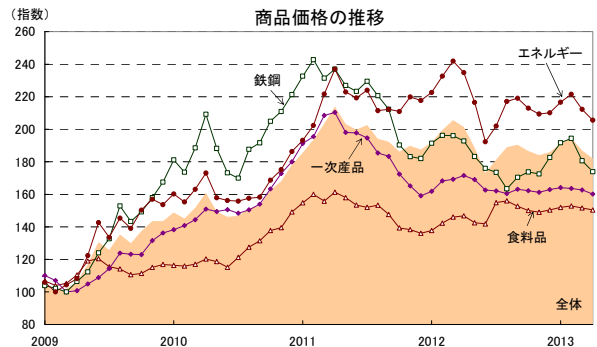
¹³ 図表はドル建てベースの輸出伸び率なので、円建てベースでの伸び率は大きくなっている可能性はある。

(図表 19) (前年同期比、%) 中国の輸入伸び率(財・国別)



(注) 直近1年間(2012年5月～2013年4月)を前半・後半(6カ月ずつ)に分け、前年同期比伸び率を算出 (資料) CEIC

(図表 20) (指数)

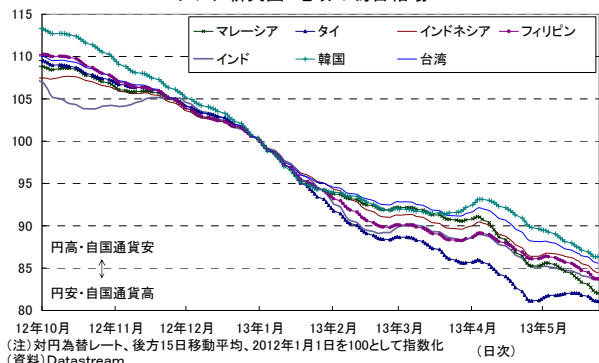


(注) リーマンショック後のボトムを100として再指数化 (資料) IMF

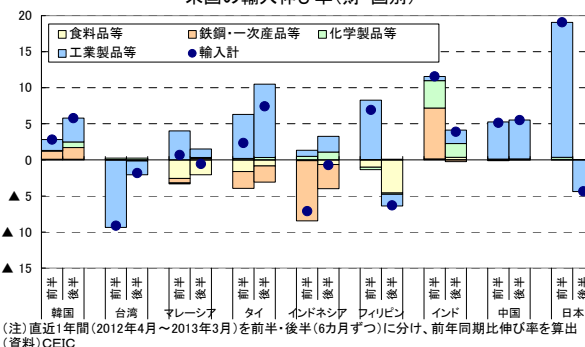
(月次)

つまり、米中の2大輸出先については、現在のところ、円安による輸出競争力の変化は顕在化していないと言えるだろう。ただし、日本の輸出統計からは、季節調整済みの米国への輸出が足もとで増加しており、これから輸出競争力の変化が顕在化する可能性は否定できない。

(図表 21)
2012/1/1=100 アジア新興国・地域の為替相場



(図表 22)
前年同期比、% 米国の輸入伸び率(財・国別)



3. 構造変化の可能性

本稿の最後に、上記以外の可能性にも触れ、まとめたい。

まず、今までの議論からは「現在のアジア新興国・地域の輸出低迷は、欧州の長引く低迷と、米国の輸入を伴わない回復、(中国を中心にした)一次産品需要の低下、などでもたらされていると考えられる。また、今後は円安の影響によって、さらに輸出が鈍化するリスクも孕んでいる」という事が分かった。

①「タイムラグ説」が否定的な結論だったということで、アジア新興国・地域自身でこうした現状を打破することは難しく、輸出の回復はこれらの要因の解消を待つ必要があると言える。

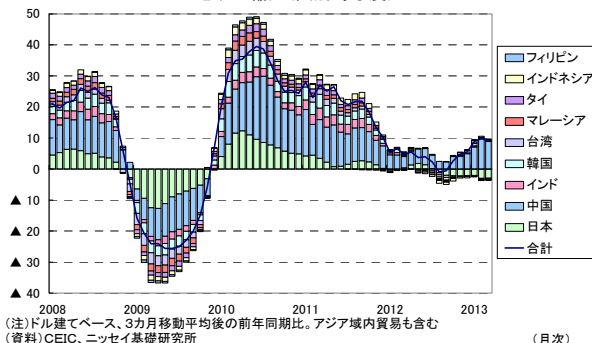
そのため、問題はこれらの要因がいつ回復するか、となるだろう。そして、これについては、ネガティブな要素が多いように思われる。少なくとも今年は輸出環境の改善は難しいだろう。

欧州では政治が絡んだ混迷が続いており、今年はマイナス成長も予想される。米国の輸入低迷は、米国の成長率がもう一段と高くなれば解消されるかもしれないが、今年は難しそう。一次産品需要の減速については、先にも触れたが、中国での投資から消費といった構造転換を背景にしたものであるならば、その回復には限界があるだろう。インドなど他の巨大新興国の台頭し、需要が高まる可能性はあるが、中国で減速した需要を補うにはまだ不十分だろう。また、燃料に関しては米国でのシェールガス革命という供給側の変化もマイナス要因となる。

そして、さらに気掛かりな点は、これらの要因が解消されてもアジア新興国・地域の輸出が回復しない可能性がまだ存在することだ。

現在の日本を含めたアジアの輸出動向を時系列で見ると、図表 23 のようになっている。素直にこの図表を見ると、アジア地域の輸出はすでに底を打っており、回復途上にあるようにも見える。ただし、回復を牽引しているのは中国であり、他のアジア新興国・地域に関しては、今まで見てきたように輸出の伸びは弱い。

(図表 23)
前年同期比 アジア地域の輸出(国別寄与度)



ここでは、構造的な要因でこの状況が続く可能性、つまり、仮にこのまま中国の輸出が回復しても、他のアジア新興国・地域にその恩恵が広がらないという可能性を考えてみたい。

例えば、日本やN I E sといった高所得国での人件費が高まれば、輸出ではなく、比較的所得の低い国で、現地調達し生産しようとする動きが広がることが考えられる。これは、輸出による波及効果を抑制する方向に働く。

他にも、韓国や台湾では電気電子関連の製品を大量生産し、低コストで販売するという、今まで成長を牽引してきた事業モデルが限界に差し掛かっているという可能性も指摘できる。つまり、先進国がアジア新興国・地域の「世界の工場」から日用品や生活必需品は仕入れても、こうした高付加価値製品へのニーズが飽和している可能性、あるいは、電気電子製品などが強力な価格低下圧力に見舞われているために、金額の低下が、数量ベースでの輸出増加を上回っており、金額ベースでの輸出伸び悩みを引き起こしている可能性も考えられる。

こうした構造問題を孕んでいるとしたら、アジア新興国・地域でも、輸出の減速を傍観し、ただ輸出環境の改善を待つ訳にはいかないだろう。

中所得層が増えるアジア域内の貿易を活発化させるのか、新たな消費市場を探すのか、先進国に対する「世界の工場」としての地位を取り戻すのか、戦略は様々考えられるが、現在のアジア新興国・地域での輸出低迷は、こうした構造問題への対応を考える契機を与えてくれているのかもしれない。