

変化するアジア経済の対米・対中依存度

<要旨>

2000年代後半以降、米国の財輸入が伸び悩む中、アジア主要国の対米輸出依存度は総じて低下傾向にある。一方、対中輸出依存度はおしなべて上昇基調にあり、アジア主要国の輸出動向を左右する最終需要先は、過去10年間で米国一極から米中二極にシフトした。アジア主要国の中でもとりわけ対中輸出依存を強めてきたのは、アジア NIEs やマレーシア、ベトナムであるが、中国経済の低成長化が見込まれる中、これらの国にとって、中国は既に実体経済面における最も重要な外部リスク要因となっている。

とはいえ、貿易面における影響力低下にもかかわらず、金融経済面をみると、米国は証券投資などを通じ、アジア経済に対して引き続き強い潜在的影響力をもつ。アジアの証券市場や為替市場にとって、想定外の米利上げ加速などに伴う米国への資金還流は依然として警戒すべきリスクイベントである。

その意味で、中国経済の急減速にアジアから米国への資金流出が重なることは、アジア経済にとって最悪の組み合わせといえる。

米国が比較的堅調な経済成長を続ける一方で、アジア経済は国毎に強弱まちまちの状況にある。そうした中、アジア経済と米国経済の間の連動性低下(デカップリング)に関する議論、すなわち米国経済はアジア経済を支える役割を以前ほど担っておらず、中国が米国に取って代わりつつある、とする議論が近年再び聞かれるようになってきている。本稿は、こうした米亜間のデカップリング論について、アジア経済の対米・対中輸出依存度の変化を追うことで、その妥当性を検証するものである。

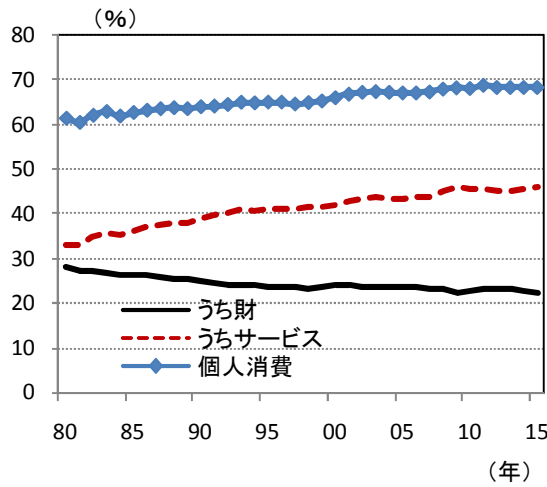
1. 輸出先としての米国のシェア低下

米国経済は低インフレ・雇用逼迫の中、緩やかなペースでの成長が続いている。成長の牽引役は個人消費であるが、その主役は財ではなくサービスである。個人消費がGDPに占める比率の長期推移をみると、個人消費全体では1980年の61.3%から2015年には68.4%に7.1%ポイント拡大しているが、うち財に限れば、この間、27.9%から22.2%に5.7%ポイント縮小している(次頁図表1)。

これは消費のサービス化、換言すると「モノ消費」から「コト消費」へのシフトを映し出すものだが、モノの消費が相対的に縮む中、米国では2000年代後半以降、モノの輸入も伸び悩んでおり、財輸入がGDPに占める比率は2008年から2015年の間に14.6%から12.7%へと1.9%ポイント縮小した(次頁図表2)。

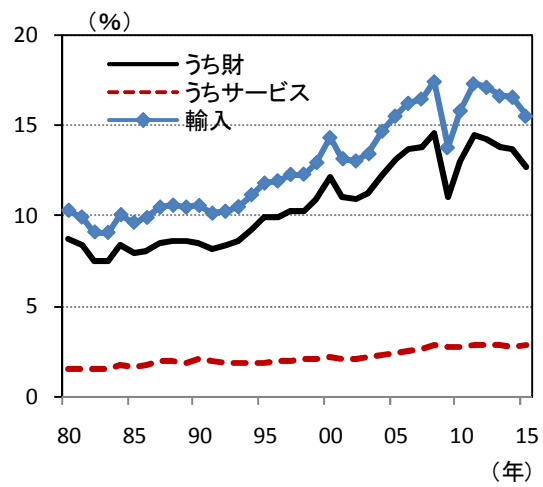
こうした中、世界の輸入に占める米国の構成比は、直近のピークである2000年の18.8%から2015年には13.4%に5.4%ポイント低下している。米国からシェアを奪ったのは中国であり、中国の世界構成比は同期間、3.4%から9.6%へと6.2%ポイント上昇している(次頁図表3)。

図表1 米国の個人消費対 GDP 構成比



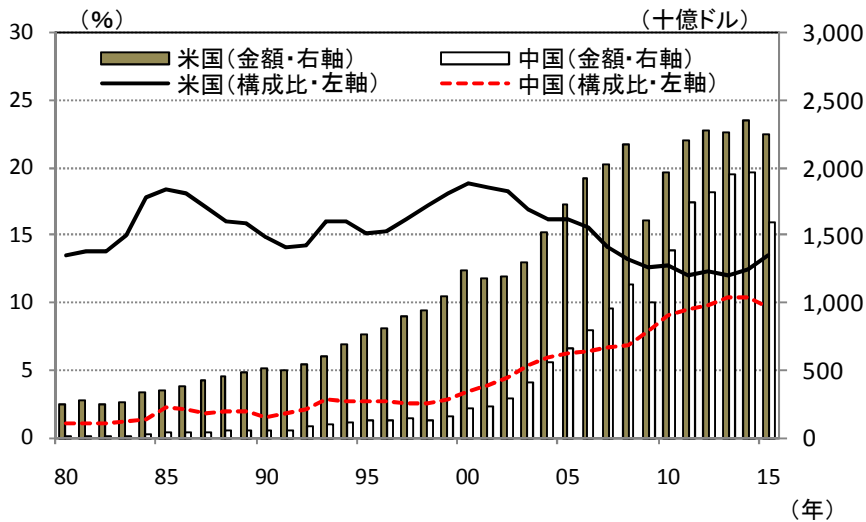
(資料) 米国商務省

図表2 米国の輸入対 GDP 構成比



(資料) 米国商務省

図表3 米国および中国の財輸入額・世界構成比

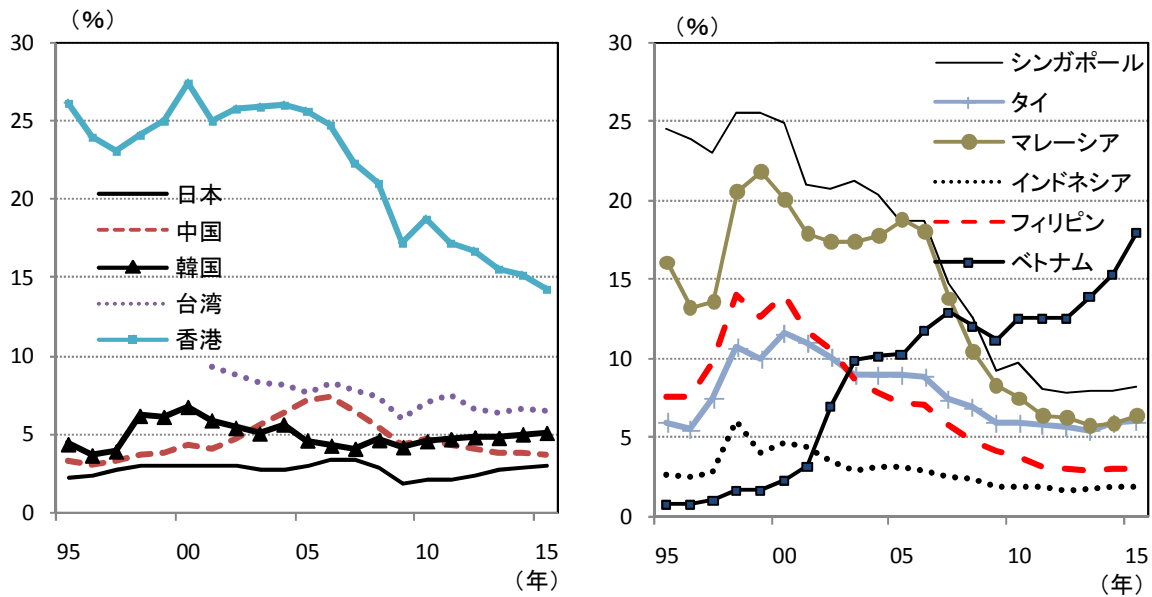


(資料) IMF

2. 逆転した対米輸出依存度と対中輸出依存度

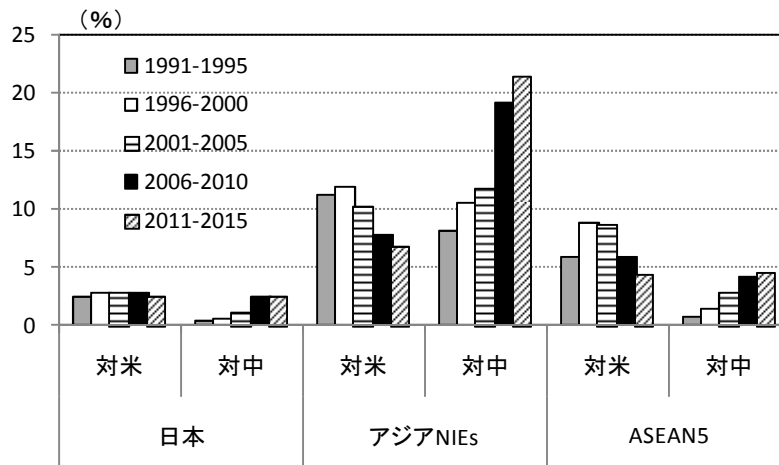
2000年代後半以降、米国の財輸入が伸び悩む中、アジア主要国・地域の多くで、米国向け輸出額の対 GDP 比、すなわち対米輸出依存度は低下傾向にある。なかでも香港、シンガポール、マレーシアの対米輸出依存度は、2006年から2015年の10年間で10%ポイント以上低下している。中国の対米輸出依存度も同期間、7.4%から3.7%へと半減した。過去10年間で対米輸出依存度を5%以上上昇させたのは、2007年に世界貿易機関(WTO)に加盟したベトナムのみである(次頁図表4)。

図表4 アジア主要国の対米輸出依存度



(資料) IMF、台湾財政部

図表5 アジア主要国の地域別対米・対中輸出依存度



(資料) IMF、台湾財政部

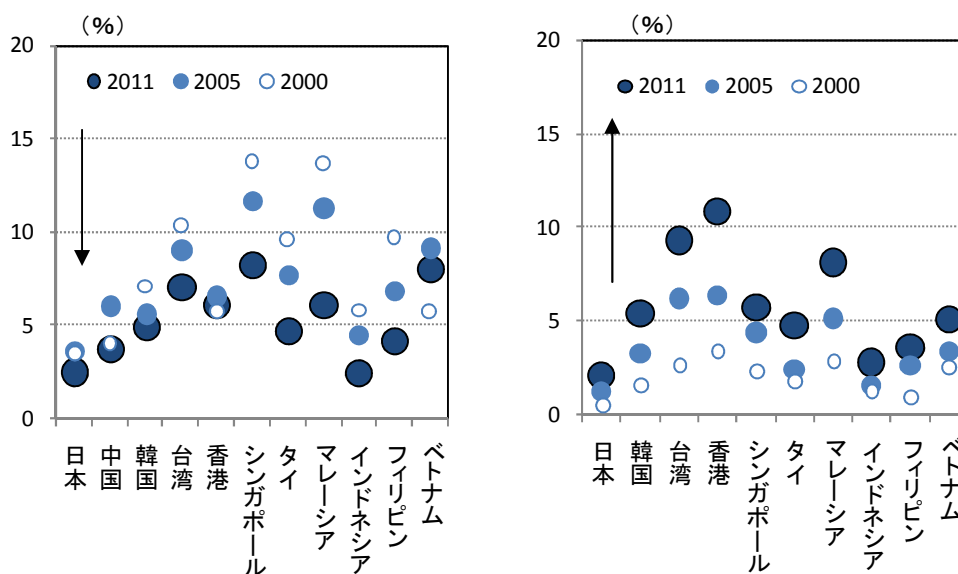
米国に替わりアジア主要国の輸出先として重要性を増しているのは中国である。図表5は、日本、アジアNIEs(韓国、台湾、香港、シンガポール)、ASEAN5(タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナム)における対米および対中輸出依存度の5年毎の平均値(単純平均)の推移をみたものである。アジア危機前後の1996~2000年から直近2011~15年にかけての変化をみると、アジアNIEsでは、対米輸出依存度が11.9%から6.9%に5.0%ポイント低下したのに対し、対中輸出依存度は10.5%から21.5%に11.0%ポイント上昇した。ASEAN5では、対米輸出依存度が8.8%から4.4%に4.4%ポイント低下したのに対し、対中輸出依存度は1.4%から4.7%に3.3%ポ

イント上昇した。これに伴い、アジア NIEs では対中輸出依存度は対米輸出依存度を完全に逆転し、ASEAN5 では両者はほぼ並んだ。

ところで、以上でみた輸出依存度は「輸出総額」を分子として算出したものである。しかしながら、輸出総額ベースの統計では最終需要に基づく実態的な輸出依存度を把握することはできない。具体的にいうと、日本企業が中国の現地子会社向けに中間財を輸出し、この現地子会社がこれを加工して最終財として米国の消費者向けに輸出する場合、日本が輸出する財の最終需要地は米国であり、したがって、日本の輸出は実態的には米国の最終需要に左右される。にもかかわらず総額ベースの統計によれば、この日本の輸出は米国向けではなく中国向けとして計上されてしまう。この点、OECD が 2013 年から公表している「付加価値貿易 (TiVA) 統計」は、輸出に関わる各々の国が創出する「付加価値」をベースに貿易を捉えるもので、最終需要に基づく 2 国間貿易を実態的に捉えるのに的確な統計となっている。

図表 6 は、2015 年 10 月公表の TiVA 統計をもとに、「付加価値額」を分子に、各国の GDP を分母に置いて算出した、アジア主要国の、最終需要地としての米国および中国に対する輸出依存度の変化をみたものである。これによると、2000 年以降、対米輸出依存度はベトナムと香港を除き軒並み低下している。一方で、対中輸出依存度はすべての国で上昇し、2011 年時点においては、香港、台湾、マレーシア、韓国、インドネシア、タイで対中輸出依存度が対米輸出依存度を上回っていた。つまり、アジアの輸出動向を最も大きく左右する最終需要先は、2000 年代を通じ米国一極から米中二極にシフトした、ということである。

図表 6 アジア主要国の付加価値ベース対米輸出依存度(左)・対中輸出依存度(右)



(資料) OECD

2012 年以降の状況に関しては、TiVA 統計が公表されていないため不明である。しかしながら、上述でみた輸出総額の推移から推測すると、付加価値ベースでも、アジア主要国の対米輸出依存度は 2011 年比で横ばい、もしくは低下している可能性が高い。

アジア主要国の経済が近年、米国の国内需要に左右されにくくなり、また米国経済の回復から恩恵を受けにくくなっているのは、このように、最終需要先としての米国の重要性がアジア主要国にとって低下していることが影響している。

リーマンショック後のアジアの景気回復が先進国に比べ相対的に堅調であったのも、同じ理由による。2000年代の終わり頃には、アジア経済の最終需要先は米国一辺倒の状態から既に脱却していた。このことが、米国経済による負の影響を緩和させていたのである。

その一方で、中国経済の低成長化が中長期的に避けられない中、過度に対中輸出依存度を上昇させることは、アジア経済にとって将来的なリスクを高める可能性をはらむ。実際、そのリスクは対中輸出依存度が2割を超えるアジア NIEs、とりわけ韓国と台湾において、輸出の長期低迷という形で具現化しつつある。

3. まとめと今後の見通し

2000年代後半以降、米国の財輸入が伸び悩む中、アジア主要国の対米輸出依存度は総じて低下基調にあり、アジア経済は米国の国内需要の影響を受けにくくなっている。

かつて、アジア経済の対外脆弱性を語る比喻として、「米国がくしゃみをする、日本は風邪をひき、アジアは肺炎にかかる」といった言い回しが使われたことがあった。だが、貿易面におけるアジア経済の対米依存度の低下を勘案すると、少なくとも、米国経済のくしゃみ1つでアジア経済全体が重症に陥る公算は、はるかに小さくなっているものと考ええる。

とはいえ、貿易面における影響力低下にもかかわらず、金融経済という側面からみると、米国は証券投資などを通じ、アジアに対して引き続き強い潜在的影響力をもつ。想定外の米利上げ加速などに伴う米国への資金還流は、アジアの証券市場や為替市場にとって依然として警戒すべきリスクイベントである。

一方、アジア主要国の中国に対する輸出依存度は、おしなべて上昇基調にあり、アジアの輸出動向を左右する最も重要な最終需要先は、過去10年間で米国一極から米中二極にシフトしている。そうした中、アジア主要国の中でもとりわけ対中輸出依存度を上昇させてきたアジア NIEs やマレーシア、ベトナムにとって、中国は既に実体経済面における最も重要な外部リスク要因となっている。中長期的に中国経済の低成長化が避けられない中、過度の対中依存は将来的なリスクとなる可能性を含むが、そのリスクは韓国や台湾において輸出低迷という形で発現しつつある。

以上を踏まえると、中国経済の急減速にアジアから米国への資金流出が重なることは、アジア経済にとって最悪の組み合わせといえる。この点、米国におけるモノ消費からコト消費へのシフトに伴い、米国の成長がアジアの輸出増加につながりにくくなっている事実もあわせて勘案すると、米国の景気拡大は、それが想定を上回るペースで続く場合には、むしろアジア域内から米国への資金流出を引き起こすリスク要因にもなりうるものと考ええる。

(経済調査チーム 村上 和也 : Murakami_Kazuya@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。