

公益財団法人 リそなアジア・オセアニア財団セミナー

2017年新春セミナー

「世界の成長エンジン・アジア」

～その成長をどう取り込むのか～

第二部 「アジア経済の動向と展望」

<講師> 野村證券株式会社 投資情報部

チーフマーケット・エコノミスト

木下 智夫 氏

2017年1月27日（金）

大阪商工会議所 国際会議ホール

(司会)

それではこれより第2部を始めさせていただきます。第2部はアジア経済の最新動向と展望につきまして、野村証券株式会社のチーフ・マーケット・エコノミスト、木下さまにご講演をお願いします。木下さまのご経歴を簡単にご紹介いたします。木下さまは1987年京都大学経済学部をご卒業され、株式会社野村総合研究所にご入社、1990年から97年まではアメリカ・ワシントンでのご勤務で、その間、アメリカ・ノースウエスタン大学経済学部大学院修士課程の取得や、世界銀行のコンサルタントとしてもご活躍されました。1997年に日本へ戻られアジア経済研究室へ配属。以降15年間にわたり、アジアの経済調査の業務をなされました。2004年、野村証券へ転籍され、野村シンガポールにおいてアジア経済調査の責任者にご就任。2007年、野村香港においてアジア担当チーフ・エコノミストにご就任。2009年、旧リーマン・ブラザーズのアジア部門が統合され、アジア経済調査デピュティ・ヘッドにご就任。2012年東京に戻られ、現在投資情報部のチーフ・マーケット・エコノミストとしてご活躍されていらっしゃいます。また、メディアへの情報発信についても積極的に活動されており、テレビ番組ワールド・ビジネス・サテライトのゲストコメンテーターを務めていらっしゃいます。それでは木下さま、よろしく願いいたします。

(木下)

皆さま、こんにちは。野村証券の木下でございます。先ほどご紹介にあずかりましたように、私はアジア経済についてかなり長い間調査をさせていただいております。思い返してみますと、1997年のアジア通貨危機のころからアジア経済について調査を始めていました。そのあとシンガポールと香港で10年以上にわたって過ごしました。非常にダイナミックなところであるということが、アジアの特徴としてまず申し上げられると思います。本日頂戴した私の時間の中で、まずアジア経済の全体像、中長期的なところから最近の動きを申し上げ、そのあと個別の国の注目される最近の動きについて私どもの見方をご紹介させていただきたいと思います。どうぞよろしく願いいたします。

さて、このアジア経済ですが、長い目で見ると非常にダイナミックなところがございます。実は私は20年前の1997年からアジア経済を見ていますが、当時はまさかこんなに大きな規模になって世界経済における存在感が高くなるとは夢にも思いませんでした。日本経済と比べても、アジア経済がいかに拡大してきたかということを見ても、ドルペ

ースで計算しますと、2005年の時点では、日本経済は4兆ドルを少し超えるくらいの規模でしたが、私どもが調査・分析の対象にしているアジアの国・地域（中国、香港、台湾、ASEAN5カ国、インド）のGDPの規模を合算しますと、日本とほぼ同じ程度の規模でした。ところがその5年後の2010年になりますと、日本経済の規模はほとんど変わりませんが、アジア経済はそこまでの5年間に全体でほぼ2倍、11兆ドルを超える規模に拡大しました。

その次の5年間でも、日本経済の規模はほとんど変わらないのですが、アジア経済は2015年には17.4兆ドルまで拡大しました。中国が日本経済の規模を抜いたといわれたのが2010年の少し前でしたが、2015年の段階では中国の規模は日本の2.5倍となりました。他のインドや韓国などの規模を足しても日本と同じくらいです。いかにアジア経済が急速に発展してきたかご覧いただけたと思います。

この非常な急速な発展の背景にあるのが、いわゆる中間階層が勃興です。さまざまな中間階層の定義がありますが、私がイメージしているのは、1人1人の所得、世帯の所得、たとえば3人世帯でだいたい150万円くらいの所得がある方々です。これを中間階層の定義にして考えると、過去10年間に中間階層の方々がかかなり増えてきました。一言で言うと中間階層の勃興ということになります。実際にはさまざまな経済的インパクトが起きています。

たとえば低所得で中間階層でないと、生活必需品を中心に買っていて、そこにとどまっています。中間階層化して所得が上がってくると、今までと比べてブランド商品を着てみたいといったことに興味が出てきます。また、これまで行ったことのないようなところ、たとえばテーマパークに行くなど、そういったかたちで今までの物を買う生活からサービスに展開することがあります。

あと、預金をするというかたちで金融機関との継続的な取引が出てくると、信用がだんだん出てくるので金融機関からローンを借りることができます。お金を借りてオートバイを買ったり、あるいは住宅を買ったり、そういうことになるので金融業も相当発展してきます。つまり、先進国に向けて経済が発展する上で、萌芽的に次のステップへ行くことになるので、いろいろな意味で経済が発展してきました。これが過去20年のアジア経済の姿だったと思います。

さて、この中間階層化の動きですが、これからまだまだ続いていくと考えています。世界の中間階層の人たちの消費金額を考えますと、2015年の段階では、世界全体で中間階層

の方々が 28 兆ドルの消費をしていました。そのうち中国とインドのシェアは両方足しても 13% 台でした。ところが OECD の予測によると 2030 年には 56 兆ドルにふくらみ、内訳を見ると中国とインドが相当大きくふくらんできます。人口が多いということがあり、むしろインドのほうがふくらんできます。合計すると 40% を占めるようになります。これ以上先の話になると少し夢物語的ではありますが、専門のエコノミストが調査予測した結果によると、2050 年の段階では中国・インドを合計すると世界の中間階層の 5 割以上を占める状況です。まさにこれからの世界経済をけん引していくのは、中国・インドのみならずアジアの動きです。

さて、こういった中間階層化と並び、もう 1 つアジアの発展にとって有利な点があります。それはいわゆる人口ボーナスです。人口ボーナスといっても、いろいろな定義があります。要するにある国が人口を増やしていく過程、プロセスにおいて、働き手の数がかなり増える。いわゆる養われる人たちである子供や高齢者の方々、これまでの貯蓄によってやっていく方々に比べて、いわゆる生産年齢人口と呼ばれる働き手の数がどんどん増えていく。割合が増えていくというのが人口ボーナスです。

中国はすでに人口ボーナスの比率がぐんと上がっていて、実はピークを超えた段階です。これまで中国が高い成長率を保持できたのは、この人口ボーナスが非常に重要な背景としてありました。それに対してこれからというのが、インドネシアです。これからまさに人口ボーナスの恩恵を享受していきます。まだまだ若い人口構成で、若い方々が働き手としてさまざまな専門的知識を吸収し、国の発展に貢献するような状況がまさに来ようとしています。それから少しあとの段階になると、見て分かるようにインドの人口ボーナス比率が上がってきて、かなり発展していくきっかけになると思っています。

振り返ってみると、日本もこういった人口ボーナスが訪れた時期がありました。ちょうど私が生まれた年である 1964 年あたりから人口ボーナスが経済にプラス効果をもたらす始め、その間の経済発展はかなり著しいものであったことはご案内のとおりです。そういったことが中長期的に見たアジア経済が発展していく背景です。

それでは直近の経済動向について申し上げたいと思います。一言で申し上げますと、直近のアジア経済はかなり回復の度合いを強めているというのが足元の状況です。アジアの主要な地域の鉱工業生産伸び率をみてみますと、ASEAN の生産増加率は、2014 年から 15 年にかけて少し減速した時期がありました。昨年の中ばくらいまではそういった状況が続いたのですが、昨年の後半からグッと上がってきて、再び勢いを取り戻す状況に変わって

きました。

他の国では韓国と台湾が 2015 年の半ばから昨年の上半まで、製造業は全く成長するどころか生産が減少しましたが、このところまた戻ってきています。こういったところを見ると、もともと安定している中国に加えて、アジア全域で経済の加速が見られるのが足元の動きです。

背景はいくつかありますが全体像的に申し上げますと、韓国、台湾、あるいはシンガポールが戻ってきたのは、世界的なエレクトロニクス製品に対する需要がかなり強くなってきたからです。それが背景にあります。たとえば半導体の分野では今メモリーが相当不足していて世界中で増産をしなければならない状況ですから、メーカーとしては相当高い値段で半導体などを売ることができます。いわゆるブームの中の局面に入ってきたということです。それがアジア経済に対してプラス効果をもたらしているということです。

ASEAN の国で経済成長が戻ってきた理由の 1 つは、やはりインフラ投資です。特にインドネシア、フィリピン、あるいはタイといった国で、政府が主導して港湾や鉄道、あるいは道路、電力といったインフラ投資を増やしたので、それが経済にかなり効いています。

また、後ほど申し上げようと思いますが、金融緩和政策をとっています。2016 年の初めくらいまで原油価格がぐんと下がりましたが、これによって各国のインフレ率がぐんと下がってきました。アジアでは多くの中央銀行がインフレターゲット政策、いわゆるインフレ率をある程度に抑える政策をとっていますから、それが下がってくるとこれ幸いということで金利を引き下げて貸出が増えてきました。こういったメカニズムで経済的な加速が見られるというのが今の状況です。

輸出のほうも世界経済の回復に伴い回復しています。昨年の上半くらいがボトムと見えますか、底だったのですが、そこからかなり上がってきて回復が見られます。日本も回復していますが、日本のみならず ASEAN、インド、中国といったところも輸出の回復が見られ、全体として勢いがついてきたというのが現状です。

輸出が回復してきた背景として最も重要なのは、世界経済が全体として回復局面にあるということです。製造業 PMI をみてみたいと思います。これは世界中の製造業の購買担当者の方々にアンケートをとり、最近生産が増えているか減っているかという質問の答えを集計したものです。製造業の業況が改善すると、この数字が上に上がってきます。アメリカにおいては PMI が昨年の上半くらいからかなり好調になってきました。新興国も全体的に好調になっています。

あまり言われませんが、実はヨーロッパでも景況感が相当回復しています。一時期少し落ちたのですが、これはイギリスが EU から離脱するという国民投票があった昨年 6 月直後、これは大丈夫かということで製造業のいろいろな方面で減産の動きが出てしまったからです。しばらくすると金融市場はかなり落ち着いてきて、再び自信を取り戻して製造業も回復に転じているということです。いわば全世界的に回復局面に入ってきたことが、アジア経済の後押しをしたということです。

アジア経済の中では、輸出が回復してくることで特に影響を受けやすい地域があります。各国の GDP の中で輸出がどの程度の割合を占めているか 2015 年のデータで比較しますと、まず日本は GDP の中で輸出が占める割合は 17.9% です。これに対してアジアの国ではほとんどが日本よりも高い水準にあります。特に高いのが、香港、シンガポールで、200% と 176% です。自由貿易港ですからこれはもう例外的に非常に高い数字です。これだけでなく、マレーシア、タイ、台湾、韓国といった国は、極めて開放的な経済構造です。つまり輸出が世界的に落ち込んでくるとどうしても経済が低迷してしまうのですが、先ほど申し上げたように世界各国で景気が回復し拡大している局面においては、こうした国々はかなり景気が加速する状況になっているということです。

続いて全体像の中で金融市場と関係が深いインフレ、消費者物価上昇率や、あるいは金融政策について申し上げたいと思います。各国のインフレ率の動きをみてみますと、やはり全体的に原油価格が下がったことで、たとえば ASEAN ではインフレ率が全体として下がってきました。韓国、台湾、香港でも、かなり低いレベルで推移しています。インフレ率が比較的高かったインドでも下がってきているということで、各国とも金融情勢は改善してきています。繰り返しになりますがインフレ率が下がるので金融緩和をして経済を支えようとする、あるいは加速させようとする、そういった対応を進めてきたわけです。

金融政策については、2015 年くらいからインフレ率が下がってきたということで、多くの国において金融政策上政策金利を引き下げる緩和措置が採られてきました。金利の下げは一段落したのですが、まだ国によっては政策金利を下げる余裕があるということになります。2017 年の 1~3 月期以降もいくつかの国・地域では金融緩和が継続するとみています。

そのなかで、1 つだけ金利を上げそうな国がフィリピンです。フィリピンは足元の景気があまりにもよすぎて、過熱しかねないという理由から金利の引き上げを想定している状況です。

金融政策は、経済に対して非常に影響をもたらしかねないということで重要な要素ですが、私が1997年からアジア経済を見ていて非常に強く印象に残っていることがあります。97年はちょうどアジア通貨危機がありました。7月のタイから始まり、タイ、インドネシア、韓国、マレーシア、そういったところに通貨危機が飛び火していったわけです。もう全般的に経済がある意味下を向いてしまっていて、厳しい状況に陥ってしまいました。実は私はそのころから調査で各国の中央銀行を訪問していました。たとえばタイやインドネシアなど、そういったところに行くと、私がお会いするのは課長や局長くらいの方で、金融政策を決める課長のところへ行くと、IMFが厳しいことばかり言ってきて本当に大変なのですという愚痴めいた話をされました。そういう厳しい状況にあるのは分かってくださいね、もうこんなことは二度とごめんです、けれども今は耐え忍ぶしかありません、と皆さん共通してそういう言葉をおっしゃっていた記憶があります。

アジア通貨危機がどうして起きたかという、その前の段階で多くの国の経常収支が赤字になったからです。貿易で輸入のほうが輸出よりも多い状態の中で、海外からどんどんお金を引っ張っている状況でした。不動産投資のためにお金を借りる。借りている間はいいのですが、それが返せなくなった途端に借金が返せないということで通貨が売られて暴落する。こういったことが起きたわけです。

私は今のアジア経済の各国の状況を見ていて非常に心強く思っていることがあります。その時にお会いした課長くらいのレベルの方は、今は中央銀行の総裁をしています。金融政策をはじめとして、中央銀行としての職責を果たす最も高い地位にいらっしゃるケースが各国で多くなっています。ということは、この点は重要なポイントとして申し上げられると思いますが、「二度とアジア通貨危機のような状況は起こしたくない」と言いつつ、経済の中で借金の増え過ぎ、あるいは不動産バブル、そういった問題が出てきたときに必ず対策をとってくれるような人が担当者としていま総裁の地位にいらっしゃいます。私は細かくそれぞれの国を見ていますが、かなり慎重にやっているというのが実感です。ということは、アジア通貨危機のような危機は今は起こりそうにないと、かなり自信をもって申し上げられると思います。経験から学んでいて、しかもしっかりとした対応をしてくれています。そういった意味でもアジア経済の将来の成長はかなり明るい部分が大いなのかなと思います。

さて、今まで申し上げてきたのはアジア経済の最近の動きでした。今年2017年の世界経済を見る上で最も重要な要素は、おそらくアメリカのトランプ新大統領がどのような経

済政策をとっていくかということになるのではないかと思います。そのことはアジア経済とかなり関係深いということで、アメリカの話をし少しさせていただきたいと思います。ご案内のとおり、トランプ氏は大型減税を主張しています。個人の所得税を減税する、法人に対しても大幅な減税をする、そしてインフラ投資をしていく。かなり経済を積極化させるような、財政的には拡張的な政策をいま提案しています。

これに対して事態がどのように展開していくかですが、全般的な印象としては、トランプ氏が言っていることの全てが通るわけではないが、ある程度は実行される可能性が非常に高いと思っています。というのは、今回トランプ氏が当選できた背景があるからです。アメリカにはいろいろな層の方がいますが、その中でも普段は投票所に行って選挙をしないような白人で、どちらかというと低所得あるいは中所得の方々がトランプ氏であればということであえて投票所へ行って1票を投じた。こういう方々がトランプ大統領の誕生をもたらしたと考えることができます。

そういう状況ですが、それと同時に上院議員選挙と下院議員選挙が併せて行われました。事前の下馬評では、ひょっとすると上院は民主党が奪還するかもしれない、下院も民主党の議席がかなり増えるのではないかといったことがいわれていました。ところが蓋を開けてみると、今まで選挙に行っていないような人たちが投票所に押し寄せ、トランプ氏に入れるのであれば当然共和党の議員にも1票投じるわけです。実はそのおかげで当選した議員がたくさんいると私は理解していて、やはりこういう方々はトランプ氏に対して、日本的な言い方ですが、義理を感じていると思います。

この義理の感情というのは意外に重要で、特に選挙後間もない時期はトランプ大統領の政治的な力が非常に強くなるということで、こういった義理の要素が効いてきます。ですから、いかにトランプ氏が普通に考えると変なことを言ったとしても、やはりある程度はトランプ氏を支えてあげましょうということで議員たちは動くはずですから、経済的にも積極財政の方向に舵を切っていくことになると思います。

アメリカの経済成長率は、2017年に入ると2%くらいの成長がしばらく続いて、そのあと少し減速する局面になると私たちは考えています。当面はこれまで多くのエコノミストが想定していた以上の成長という果実が手に入ることになると思います。

ただ、ご案内のとおりアメリカ経済は今かなりタイトになっていて、労働市場もほとんど完全雇用の状態になってきました。つまり人手不足になりつつある経済ですから、インフレになりやすいのです。インフレになりやすいということは金利を上げないといけない

ので、金融市場でも金融の引き締め方向への動きが非常に強く意識され金利が上がってきました。アメリカの国債の 10 年物の金利は、トランプ氏が誕生してからかなりグッと上がってきました。一方で日本のほうは 9 月に取り入れた新しいイーールドカーブ・コントロール政策の下で金利は一定ですから、日米の金利の差はどんどん広がっていきます。広がっていくとアメリカに投資をしたほうが得ということになりますから、ドルがどんどん高くなっていく。このような構造で今ドル高になってきているのです。

ここまではトランプ氏の話だったのですが、では、それがアジアをはじめとする新興国に対してもたらすインパクトを考えます。これまでは、アメリカの金利が上がると新興国の通貨が悪影響を受けて通貨安になってしまう、そういったかたちで悪影響が出てきました。新興国の通貨を全体として考えますと、2015 年にアメリカが 9 年ぶりに金利を引き上げましたが、その時にはそれに先だって新興国の通貨がなんと 30% くらい下がってしまう状況がありました。そして昨年少し戻しています。

新興国全体で通貨が売られるというのはある意味非常に暴力的な動きであり、いかにそれぞれの国が構造改革をしっかりとしていたとしてもこの動きから逃れることはできませんでした。しかしその中で、いろいろな国でしっかりと構造改革をしていこうという気運が出てきて、しっかりとやっている国も出てきました。今回の局面ではそういったところが強く出たように思います。つまり、安定的な経済運営をしている国の通貨はそれほど下がらない。逆にリスクがかなり高くなってしまったような通貨は下がってしまったということです。

大統領選挙が始まる直前と最近のアジアの通貨を比べみますと、たとえばロシアはルーブルがドルに対して 5% くらい上がっています。これは特別な理由によるものですが、アジアを見ると全体的にかなり落ち着いています。だいたい 2% くらいしか下がっていません。むしろ日本円は 10% も下がってしまって、かなり下がっているほうです。特別な理由があるメキシコやトルコは非常に厳しい状態に陥っていますが、アジアを見るとかなり落ち着いている状況ですから、今後トランプ氏がしっかりと政策を進めてアメリカが経済を強くなり成長率が上がっていったとしても、アジアの多くの国にはそれほど悪い影響は及ばないのではないかと私は考えています。こういう理由で、トランプ氏の登場は世界経済全体的にプラスに影響する度合いが大きいということです。

ただ、相当なリスクも目前にみえつつあります。保護主義のリスクです。アメリカ大統領には議会から与えられたさまざまな権限がありますが、主だったものでは、通商法第 301

条、あるいはアンチダンピング措置、というような非常に強硬な措置をとることがアメリカ大統領には認められています。振り返ってみると日米貿易摩擦の中でアメリカは、言い方は悪いですがある意味脅しの材料としてまさにこういった条文を使い日本に対して外圧をかけてきました。これからアメリカは貿易赤字を多くたれ流している国に対して、おそらく同じような対処をしてくるのではないかと思います。実際にトランプ氏が就任して以降、そういった動きが出ているわけです。

では、どこが標的になるのかということです。アメリカの経常収支は、全体として4,000億ドル台の後半という多額の赤字を計上しています。その4分の3を占めているのが中国です。3,000億ドル以上の赤字が中国に対して出ています。その次がドイツ、メキシコ、日本。この4つの国がいられていますが、やはり圧倒的にインパクトが大きいのは中国だと思いますから、おそらく今後中国との間でかなり貿易摩擦が生じることになるのではないかと思います。細かく見ていくと、アメリカが中国との間で赤字を出している一番大きな項目はエレクトロニクスです。その次がアパレルや衣料品、3番目が家具です。これらの分野で、かなりのプレッシャーをかけてきてもおかしくないと思っています。

日本に対しても具体的な企業名を挙げて牽制する動きが最近出ていますが、私の個人的な印象で申し上げますと、たしかに日本に対して圧力をかけてはいるのですが、やはり対中国が一番大事なところだと思うのです。中国はいま身構えているところだと思いますが、中国に対してだけこのような圧力をかけるのであれば、中国側としてもそんなことはおかしいでしょうと強硬な態度をとってくる可能性も出てきます。しかし、日本にも圧力をかけている、メキシコにもかけているということになると、アメリカはどの国にもある程度やっているのだなということに納得性がある部分もあると思います。そういう意味で日本に対して圧力をかけているのではないかと私は今のところ思っています。ですから実害はそれほどないのではというのが私の見立てです。そういったことは今後1カ月か2カ月の間にかなりはっきりしてくると思いますので、そういったところを注目していく必要があると思っています。

以上がアジア経済の全般的な動きです。それではこれから個別の国について注目点を申し上げたいと思います。まずは中国経済ですが、一言で申し上げますと中国経済はかなり安定の度合いを増してきました。去年の初めのころは実は不動産投資が相当落ち込んできてマイナス、前年割れという状況でした。中国においては不動産投資がGDPの20%を占めるくらいの非常に大きなウェイトを占めているので、ここがマイナスになったのではどう

しようもないということで、中国政府は3月に規制を緩和しました。そのあと不動産価格はもう止められないくらい高騰しています。投資のほうも相当戻ってきました。今では不動産に対しては、地方レベルで規制を少し強化してくださいという話になっているくらいですから、好調が続いています。

私が思うのは、今年はまだにも厳しい対策はとらないのではないかとということです。というのは、この秋に共産党の党大会があり、そこで習近平氏と一緒に国を統治していく首脳部が固まります。今後5年間の首脳部が固まりますが、それに先だってとにかく安定重視でやらざるを得ないのではないかと思いますから、そうすると一部の都市でバブルが少々目立ってこようが中国政府としてはそれをある程度容認するかたちで経済運営を進めるのではないかと思います。一方で何らかの理由で景気が減速した場合、たとえばトランプ氏のせいで貿易が少し落ち込むようなことがあると、すぐさま財政政策を積極化させるといった対応が予想されるので、今年の中国は非常に安定した軌道に乗ってくるのではないかと私どもは考えています。

ただひとつ将来的なことも含めて気になっているのが、中国の国全体としてそうはいつでも借金が増えてきているということです。これは四半期ごとに住宅ローンがいくら増えたかを示したデータです。2、3年前までは、四半期にせいぜい6,000億人民元くらい増えたただけだったのですが、最近はその2倍以上増えています。一言で言うと、今までは借金をして住宅を買わなかったケースも多かったのに、今はどんどん借金をして住宅を買っています。やはり値段が上がっているのでも今のうちに買っておこうという状況になっています。これは短期的には経済運営をする上で問題になるとは思わないのですが、将来的にはバブルが行き着く先になる可能性もあるので、そこはやはり注視していく必要があると思います。ただし、中国は日本のような状況にはならないと私は思っています。というのは、中国では規制があって金融機関が住宅ローンを行うとき、ほとんどの場合で頭金を3割以上出してくださいというルールがあります。ということは、不動産価格が3割下がっても貸し手である金融機関は痛まないのです。

これはおそらく日本などの過去の経験から学んでいるのだと思います。実は以前私が香港にいた時、日本のバブルについての経験をまとめました。それが中国語に翻訳され、副首相をはじめとする数名の方に読んでいただいたことがあります。そういった日本の経験からもかなり詳しく学んだ上で今の政策をしているということですから、不動産バブルの問題は大事にはなりにくいと思います。ただ、これは全く懸念すべきことではないかとい

うと、そうでもないと思います。そういったところが中国のポイントです。

続いてインドについて申し上げたいと思います。今のインド経済はアジア経済の中で最も成長率が高いです。今年インド全体の経済成長率は 7.1%に達すると私どもは考えています。昨年も 7.1%だったと思います。7%台の成長が今後続いていくというのがインド経済です。インドというと先ほど松井さまがおっしゃっていたように、さまざまな規制があるので、そういった部分が経済発展をする上で足かせになりかねません。強い規制が残ったままだと中国のように発展することはなかなか想定しにくいですが、それでも、実はモディ政権の下でかなり経済改革を進めてきました。多くの項目を書いています、特に昨年のことをいうと、破産法というものが大きな焦点でした。今までは企業が債務超過に陥っても金融機関は破産させることがなかなかできなかったのですが、最近破産法ができ、そういった本来のあるべきプロセスが現実のものになったのです。

またインドというところは地域ごとに消費税がかかっているのですが、それは少し非効率だということで全国的に消費税をかけるような法案をいま審議していて、この 1 月から 3 月の間に国会で通るのではないかとわれています。歩みとしては少し遅い部分もありますが、構造改革ということではかなり前進はしています。そういった意味では、いかにうまく法律を変えるかによって、これからのインドの成長率が変わってくる。高い成長率が続けられるかどうかはこれによって決まってくると思っています。

続いて韓国です。韓国はアジアの中でインドに次いで大きな経済規模を誇っています。韓国というと最近一部のメディアでかなり厳しいのではないかという論調もありますが、実際にはそういうわけではありません。GDP 成長率をみますと、このところ 2%から 3%くらいの成長は確保していて、そういった意味では一応順調に成長しています。先ほど申し上げたように、最近では産業全体でも半導体がかなり勢いを取り戻していますから、エレクトロニクスメーカーもそれによってかなり助けられています。最近ある特定のスマホは飛行機に持って入ることはできなくなってしまいましたが、そのメーカーでも半導体の部門はかなり利益を出しています。そういった状況の中で、比較的安定した経済運営になるのではないかとと思っています。ただ、政治的に大統領が替わることになれば不透明感が強まるので、やはり設備投資などに少し悪影響をもたらす可能性はあると思っています。

続いてインドネシアです。先ほど申し上げましたが、私は 1997 年からアジア経済を見ているのですが、実は最初に見たのがインドネシアです。ずっと見ているのですが、やはりこの国の将来の経済に対してかなり自信を持っていいのではないかと思えるようになってき

ました。従来インドネシアというと、非常に大きなポテンシャルを多くの企業が感じているにもかかわらず、なかなか実力を発揮できないもどかしい状況にあったと思います。けれどもこの5年間くらいを見ると、先ほど申し上げた中間階層の人口がどんどん増えていて、実際に行ってみても人々の着ている服がかなり垢抜けている状況です。この中間階層化の恩恵を最も受けやすい時期にこれからちょうど入っていきますから、そういった意味では経済をかなり安定的に動かせる環境になってきたと思います。過去1年くらいの間では、資源価格が下がってしまい、インドネシアが得意としている銅やニッケル、天然ガスなど、こういったものの値段が下がってしまったので厳しい局面もあったのですが、今は逆に上がり始めましたから、インドネシアはさらに成長率を高めることができるのではないかと思います。

直近ではインドネシアは長年の懸案に対して、政策対応を行いました。これはタックス・アムネ스티と呼ばれているもので、租税恩赦プログラムを昨年導入しました。これは何か。インドネシアは昔から資本勘定が非常に自由で、インドネシアの国民が海外にお金を送ったり持ち出したりするのはかなり自由にできました。そういった状況でしたから、特に大きな財閥のオーナーの方の一部では資産の多くを海外に送っていたという状況がありました。今回インドネシアが新しく導入したのは、海外にある資産を再びインドネシア国内に戻してもかまいませんよというものです。戻すとき、早めに戻すのであればなんと2%や4%の税金を払うだけでいい、それ以上は罪に問わないとしました。脱税で得たお金であってもこのくらいの少しの税金を払えば戻せるという、ある種の方々にとっては非常にいい話でした。

これに伴って実際に、1,125兆ルピアの海外資産が当局に申告されました。このうち143兆ルピアが戻ってきています。申告された1,125兆ルピアの規模ですが、ほぼGDPに匹敵するくらいの規模です。今のところ返ってきたお金はそれほど多くないのですが、将来返ってくる資金を使ってインドネシアの企業が投資をすると、現在ドルで持っているお金をルピアに替えることになりますから、ルピアはかなり上がる可能性があると思います。また、不動産も含めた国内の投資にもプラスになっていきますので、あまり楽観的なことを申し上げることはできないのですが、インドネシアの経済にとってはかなりアップサイドのリスクといえますか、上振れ要因になってくる可能性を秘めていると思っています。

続いてフィリピンについて申し上げたいと思います。先ほどインド経済がアジアで最も成長率が高いと申し上げましたが、実は2番目に位置するのがフィリピンです。グラフを

ご覧いただくと、最近の成長率はなんと 7%台に乗っています。私が 2000 年代前半にフィリピンを見ていた時は脱税が非常に多くて税収が全然増えず、国の財政も非常に厳しいという印象が強い国でした。最近では様変わりしていて、民間消費も増えていきますし、設備投資もしっかり増えています。その中でインドネシアと同じように、中間階層の方々がしっかり成長を遂げているのが今のフィリピンの状況です。

以前フィリピンを担当していた時、私は中央銀行や財務省に伺いました。財務省の高官の方、そうですね、副大臣くらいの方にお会いすると、これからはしっかり税金を取っていきますよとおっしゃるのですが、いろいろなビジネスマンの方などにお伺いすると、とにかく汚職がひどいという話でした。昔の話としてお聞きいただければと思いますが、徴税をしている徴税官の方が企業に赴いて法人税をこのくらい払ってくださいと言うのです。たとえば、「法人税 1 億円を払ってください。ただ、私にいくらかくれるのであれば 10%や 20%くらいでいいですよ」と言う。こういった様子です。ある意味で脱税を勧めている状況だったそうです。今もそういったところは残っているかもしれませんが、多くの方に話を聞くと、前大統領のアキノ大統領が就任してからはそういった状況はかなり変わり、徴税をしっかりするようになったということです。

税金がしっかり取れるようになるとそれに伴って歳入が増えますから、フィリピンはこれまで遅れていたインフラ投資に対してしっかりお金を使うことができました。空港もかなり新しくなり、いろいろな道路などにもお金が使われているということで、いま好環境が生じています。フィリピンについては、これからもかなり高い成長率が期待できるのではないかと考えています。

フィリピンについて、もう 1 点、経常収支について特徴を申し上げます。フィリピンは輸出より輸入がかなり多いので、貿易収支はずっとかなりの赤字です。一方で、出稼ぎで国外にいるフィリピンの方々が本国に送るお金が相当あり、これだけでも赤字を埋め合わせることができます。最近ではそれに加え、フィリピンは知る人ぞ知る IT 大国で、アジアの中ではインドに次いで国内から海外の企業に対して IT サービスを多く提供しています。その金額はかなりの額に達するので、貿易は赤字でも全体としての経常収支は黒字になっています。そういった意味でも、安定度はかなり高いと申し上げたいと思います。

続いてシンガポールについて申し上げたいと思います。国の規模はかなり小さいですが、実はもうシンガポールは 1 人当たりの所得が 5 万ドルを超えていて、日本よりも所得が高い国です。もちろんさまざまな要因がありますが、非常に小さい国でありながら海外の多

国籍企業を誘致することに成功して、製造業だけではなく金融業でも相当大きく成長してきました。ただ、やはりこれだけの高度成長を遂げて高い所得国になると、次にどうやって成長するかを模索する必要がでてきます。今は構造改革が大事なのではないかということで国全体を見直して取り組んでいます。

そうした中で彼らがうまくやったのは外国人の訪問者数をかなり増やしたことです。ちょうど日本でも話題になっていますが、カジノを伴ったリゾートが2つあります。それができたことによってグンと訪問者数が増えてきて、人口が500万人強の国にもかかわらず年間の訪問者数が1,500万人を超えています。こういったところを見ると、日本にもこういったIRが必要ではないかと思わせるものがあります。もちろん社会的な対策をとった上でということです。そういった数々の先進的な取り組みをすることでシンガポール経済はいま安定した成長軌道に乗っています。

最後にタイ経済について申し上げたいと思います。やはりタイは日本の会社から見ると、非常に大きな自動車の製造拠点があるということで、何と言いましょうか、大企業から中堅企業、中小企業に至るまで、進出している日本の企業がかなり多いです。最近は以前に比べると少し成長率が低下してきました。

問題点を挙げるとすれば、消費者の方々の間でかなり借金が増えてきて、それが少しであればいいのですがどんどん増えてきて、GDPに対する消費者の借金の水準はいま70%に達しているのです。先進国並みの高さになっています。これはある程度であれば経済発展につながるのですが、かなりの水準に達すると今度は金利を負担する必要があるので、消費を抑えてしまうという逆の効果もあります。こういったことを解決するために当局としては非常に低い金利にしているのですが、この点について、これからどのように管理していくかがポイントになると思います。

新しい国王も就任し、今はまだ国全体としては服喪期間にありますが、来年になるとそれもなくなり、そうなるこのまま軍政でいくのかどうかが焦点になってきます。いずれは民主化に向けて動き始めると思いますので、そういったタイミングを見据えてタイ経済を見ていく必要があると思います。基本的にはある程度の成長率で安定的に動いていくというのが私たちの見込みです。

以上が私どもが見ているアジア各国についての経済動向です。先ほど申し上げたように、私がアジアを調査してから20年くらいになります。日本との違いを1つ挙げるとすると、それぞれの国同士でお互いに刺激し合っていることです。地理的に近いということもあり、

刺激し合って共に成長していく意識がかなり強いように思います。交流も結構盛んで、最近こそアジアから日本に多くの方がお見えになりますが、アジアの中ではこれまでもかなり行き来が盛んでした。やはり行き来が盛んになると知識も増えて関係もよくなっていく部分があると思いますが、これからこういった交流が日本を含めどんどん盛んになっていくと思います。

本日の私の報告が皆さまにとりまして、こういったアジアの国に対する考え方を少しでも深める助けになればと祈念いたしまして、私の報告を終えさせていただきたいと思えます。どうもご清聴ありがとうございました。(拍手)

(司会)

木下さま、ありがとうございます。それではここから質疑応答のお時間とさせていただきます。トランプ政権の影響というお話、また中国をはじめとするアジア各国についてのお話もあり、皆さま方もお聞きされたいことがおありではないでしょうか。ご質問のある方は積極的に挙手のほどお願いいたします。いらっしやいませんか。

(質問者1)

たくさんの情報を教えていただきましてどうもありがとうございます。2017年の人民元レートについて教えていただきたいのですが、対ドルと対円の両方についてお願いいたします。

(木下)

はい。人民元については、かなり不確実性が高いところがあると思うのです。ただ、これまでの経緯からすると、やはり対ドルではなるべく比較的安定的に動かしていくのではないのでしょうか。ただ、そうした中で、今の中国では国の外にお金を出したい企業のさまざまな動きもかなりあるので、全体的にはお金が外に出ていきやすい構造が相当残ってい

ることも確かなのです。

中国の当局者は、大幅に切り下げることはしないという考えのようです。昨年ちょうど G20 があり、主要国 20 カ国が集まる会議で為替を人為的に大きく変えるようなことはしないと全ての国が宣言しました。中国は議長国としてそれを宣言して安定させているわけです。今後の方向としては、私は少しずつ人民元が対ドルで減価する方向なのではないかと思えます。

一方で、いま日本円は対ドルで 1 ドル 115 円ですが、私たちは年末 120 円の円安になる見方をしています。日本円も下がっていくわけですが、日本円に比べると中国人民元はそこまでは下がらないと思えます。対日本円ということでは、人民元は若干上がっていく可能性が高いと考えています。ありがとうございます。

(司会)

ありがとうございました。続いて後方のお席の赤いネクタイの男性、お願いいたします。

(質問者)

すみません。大変貴重な情報をありがとうございました。ちょっと触れられていなかったのをお聞きしたいのですが、トランプ大統領が TPP を離脱するということが、TPP の発効の見込みがなくなったと思うのですが、それはアジア経済に何か影響すると先生はお考えでしょうか。

(木下)

はい。ご質問ありがとうございます。ご案内のとおりトランプ氏は、オバマ政権の下であれだけ長い間交渉を進めてきた TPP から離脱する決定を下しました。ですからトランプ政権の間、アメリカは TPP に戻らないと思えます。そうすると、これから TPP に加盟しようということで交渉を進めてきた日本やシンガポールやベトナムといった国々は、少し途方に暮れている部分はあると思えます。

この動きに対しておそらく最も胸をなで下ろすというか、ほっとしているのは中国ではないかと思えます。中国は独自に貿易関係を結ぼうということで各国にアプローチをしているのですが、一番力を入れているのは ASEAN10 カ国と日中韓、そしてオーストラリアやニュージーランドまでを入れた RCEP という枠組みです。この RCEP の枠組みを積極

的に推進していくことで、アジアの国との関係を深めようとしていくはずですが、これが戦略的に出てきます。

日本としても、貿易自由化ということには賛成のほうですから、しっかりそこに入っていき必要もあると思いますし、むしろ積極的に取り組んでいく必要があると思います。そういったアジアの中でのまとめ、関係を強化するような方向で動いていく。一方でアメリカは TPP にもう参加しないと断言しているわけですから、その考え方を翻すことも難しい。そういうことであれば、4 年間トランプ氏は大統領でいるわけですから、とりあえずその間はがまんをして、次どなたになるか分かりませんが、ひょっとしたら次の方がまた関心を持つかもしれないということで、それを待つような戦略になるのではないかと思います。

場合によっては、アメリカ以外の TPP 加盟国が協同して何か新しいものを作っていき可能性はあるのですが、アメリカはあまりいい顔はしないでしょうし、安全保障上のさまざまな関係を前提に考えると少し難しいような気もします。これからはアジアを中心とした貿易関係の関税引き下げが進行するとみられますが、それによって日本が得るものは多いと思います。現時点では、韓国や中国がかけている輸入関税に比べて日本が輸入品にかけている関税は相当低いですから、関税の引き下げをこぞってやるということになれば、日本もしっかりと恩恵を受けることができますし、むしろしっかりやっていくべきだと思います。TPP の部分は個人的には大変残念には思っていますが、日本として歩みを止めるのは得策ではありません。ありがとうございます。

(司会) ありがとうございます。それではお時間もまいりましたので、ここからまたご質問がございましたら財団を通じてご連絡を賜りますようお願いできますでしょうか。ご協力お願いいたします。それでは今一度、木下さまに盛大な拍手をお送りくださいませ。

(拍手)

～第 2 部終了～