

2011年3月22日

日本の危機はアジアの成長を脅かすのか？

■ アンソニー・チャン

アジア担当シニア・エコノミスト

東日本大震災で被災された皆様には心よりお見舞い申し上げます。この地震と津波によって、多くの貴重な人命や財産が失われました。経済活動にも、短期的には大きな影響が出ることは避けられません。しかし、過去の大規模災害からの経験則によれば、その後は政策効果や復興需要などに喚起された経済回復が期待されます。

基本的には、今般の東日本大震災がアジア経済に及ぼす影響はそれほど大きくないと見ているが、現時点では福島第一原子力発電所事故の行方がまだ予断を許さず、日本や近隣アジア諸国に持続的な悪影響が生じる可能性も排除できない。

2つのシナリオ

上記の最悪のシナリオが現実になれば、2003年のSARS(重症急性呼吸器症候群)危機時をはるかに凌

ぐ混乱がアジアにも生じる可能性がある。このリスクを回避できれば、日本については基本的に、震災の影響で需要が短期的に落ち込んだ後、復興需要が高まるシナリオを描くことができる。その場合、1995年の阪神・淡路大震災時の動きが参考になり、最終的には日本の復興需要がアジアの成長を促す新たな材料になると見ている。

日本への依存度低下

アジアでは日本への依存度が過

図表1
アジアにとっての日本の重要性

	アジアの貿易シェア(2010年)*		
	日本への輸出		日本からの輸入
	総輸出に占める比率 (%)	GDPに占める比率 (%)	総輸入に占める比率 (%)
中国	7.7	2.1	12.7
香港	3.2	0.1	22.6
インド	1.9	0.3	2.5
インドネシア	16.3	3.6	10.8
韓国	6.0	3.1	15.1
マレーシア	10.4	8.7	12.6
フィリピン	10.4	4.1	12.3
シンガポール	4.7	3.9	9.4
台湾	6.6	4.2	20.7
タイ	10.4	6.4	21.0
アジア	7.7	2.4	13.0

*香港とシンガポールの再輸出を除く。
2010年末現在
出所: CEICデータ、アライアンス・バーンスタイン

去20年ほどで大幅に低下しており、経済的観点から見ると、これはアジアにとって日本からの衝撃を吸収する重要な要因である。結局、アジアは輸出先としての日本(輸出全体の約8%)への依存度が輸入元としての日本(輸入全体の13%)への依存度よりも低いのである(図表1)。

1990年代初めと2010年を比較すると、日本はアジアにおける輸出シェアが14～15%から8%弱へ、輸入シェアが23%から13%へといずれも急激な低下トレンドをたどっている(図表2)。

日本への依存度はアジアでも国によって異なる。東南アジア諸国連合(ASEAN)各国ではインドネシア、マレーシア、タイ、フィリピンの依存度が比較的高く、これらの国は天然資源、一次産品、食料などを日本へ輸出する一方、消費財、機械、高品質原材料などを日本から輸入している。中国、韓国、台湾、香港などの北アジア諸国は日本の需要減少による影響をASEAN諸国より格段に受けにくい、日本からの輸入にかなり依存しており、特に香港と台湾は依存度が高い(図表1)。

アジア全体で見ると、日本向け輸出は同地域の名目国内総生産(GDP)の約2.5%である。日本の輸入がリーマン・ショック時のように前年比40%落ち込んだとしても、アジア経済への直接的な影響はGDPを1%強押し下げる程度で、名目GDPが年10%のペースで成長している同地域にとっては軽傷である。もちろん、輸出収入の逸失による投資や消費への乗数効果はあるが、日本からの輸入減少による純

輸出の改善がそれを相殺する要因となるだろう。

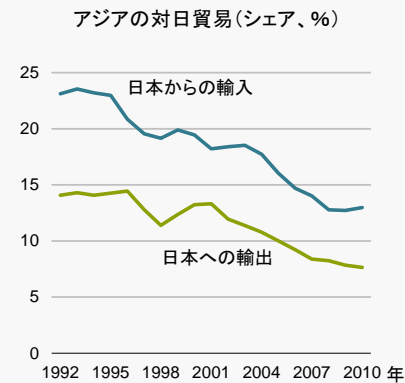
生産チェーンの混乱

特定産業へのリスクという点では、日本がアジアにとってメモリーチップなど主要部品の主な供給元であることから、電子/テクノロジー・セクターが日本の生産停止の影響を最も受けやすい。供給見通しは依然不透明だが、韓国や台湾などアジアの主なテクノロジー製品生産国が再び在庫を大幅に積み増していると伝えられことは心強い材料で(図表3、4)、そうした動きは1、2ヶ月くらい部品不足の影響を和らげるのに役立つだろう。

円高の影響

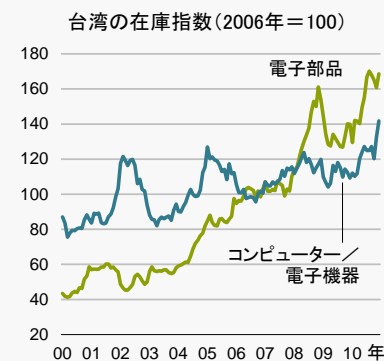
円相場の長期的な方向性はなお不透明だが、資金の本邦回帰をテーマに円は一時1ドル=76円前半まで急騰し、史上最高値を更新した。円が当面高止まりする限り、アジア通貨は下落リスクより上昇リスクの方が大きく、特に韓国ウォンと台湾ドルはその可能性が高い。図表5(次ページ)は、韓国の輸出企業が2008年以降、日本の輸出企業に対して大幅に市場シェアを伸ばしたことを示している。その背景には急激な円高/ウォン安があり、ウォンは今でも円に対して金融危機前の水準を40%以上も下回っ

図表2
市場シェアの低下



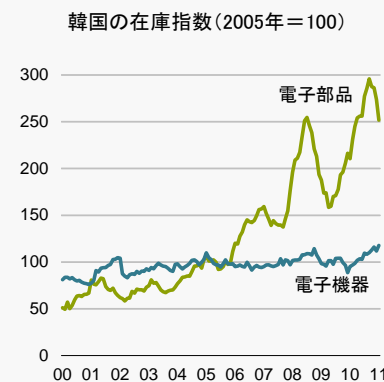
2010年時点の年率データ
出所: CEICデータ、アライアンス・バーンスタイン

図表3
在庫補充が供給不足を緩和する見通し 1



2010年12月現在
出所: CEICデータ、アライアンス・バーンスタイン

図表4
在庫補充が供給不足を緩和する見通し 2

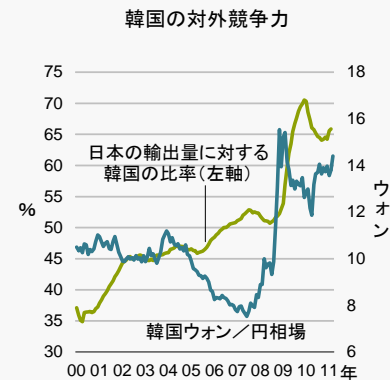


2011年1月現在
出所: CEICデータ、アライアンス・バーンスタイン

ている。結局、日本の大震災にもかかわらず、アジアの政策当局がインフレ対策を後回しにするとは思

えないが、円高は短期的に韓国中央銀行がウォンを徐々に切り上げやすくするだろう。

図表5
韓国による市場シェアの拡大



2011年3月現在
出所: BNPパリバ、CEICデータ、アライアンス・バーンスタイン

当資料は、2011年3月18日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン*が作成した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。

*アライアンス・バーンスタインには、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており、勧誘を目的としたものではありません。特定ファンドの取得をご希望の場合には当該ファンドの目論見書をご覧ください、投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。下記の内容は、ファンドをお申込みされる際に、投資家の皆様にご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

■ ファンドのリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用するファンドは株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。ファンドが投資した資産の価値の減少を含むリスクは、ファンドの受益者に帰属します。リスクの要因については、各ファンドが投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各ファンドの目論見書をご覧ください。

■ お客様にご負担いただく費用: ファンドのご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- 申込時に直接ご負担いただく費用: 申込み手数料 上限3.15%(税込み)です。
- 換金時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保金 上限0.5%です。
- 保有期間に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限1.974%(税込み)です。

その他費用: 上位以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的なファンドを想定しています。費用の料率につきましてはアライアンス・バーンスタイン株式会社が運用するすべてのファンドのうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。



アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】社団法人投資信託協会/社団法人日本証券投資顧問業協会