

# 2010 年アジア経済の見通し

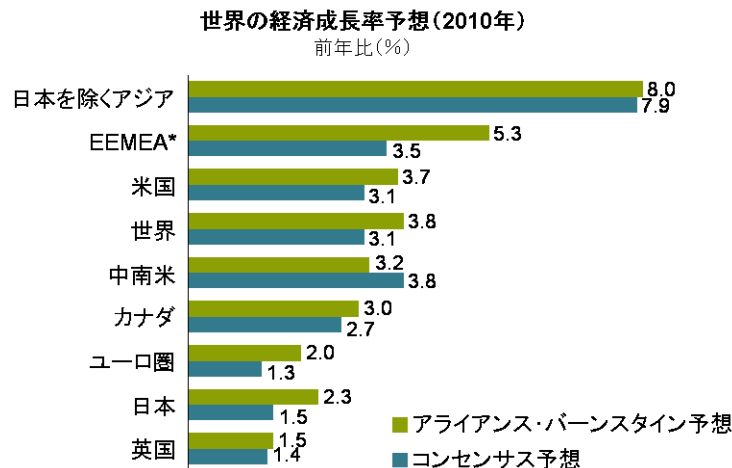
力強い成長とインフレ沈静により政策的ショックのリスクは低下

アライアンス・バーンスタイン・香港・リミテッド  
 グローバル・エコノミック・リサーチ・アナリスト  
**アンソニー・チャン**

## 世界経済は新興国主導で順調に回復

世界経済は引き続き新興国の力強い成長にけん引され、2010 年は昨年のマイナス成長から大きく回復する見通しです。回復ペースは今のところ予想以上に速く、現時点では新興国が 6.7%、先進国が 2.7%、そして世界全体で 3.8% の成長が見込まれます。新興国の中でもアジアの成長率は 8% と群を抜いて高く、世界の 2 倍強のペースで成長する見込みです。このため、アジアを中心とする新興国の内需が貿易を通じて世界経済の回復を主導すると見ています。

### 2010 年の世界経済見通し：順調な回復が見込まれる



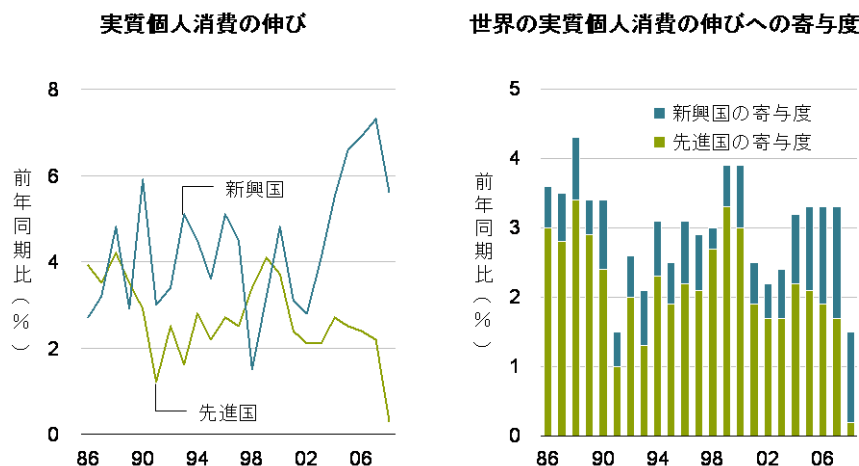
\*東欧、中東、アフリカ  
出所:アライアンス・バーンスタイン

#### 当資料のお取り扱いにおけるご注意

当資料は、2010年3月26日現在の情報を元にアライアンス・バーンスタイン（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。）が作成した資料に基づき、アライアンス・バーンスタイン株式会社が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、適時性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の記載内容、データ、図表等は作成時のものであり、今後予告なしに変更される場合があります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数の開発元または公表元に帰属します。

実際、新興国の輸入の強さが先進国の景気回復を支える大きな力となっています。世界の内需の伸びへの新興国の寄与度を見ても、2008年は世界全体の60%と2000年の15%から大幅に高まっており、今や先進国と新興国の立場が逆転したことが鮮明になっています。

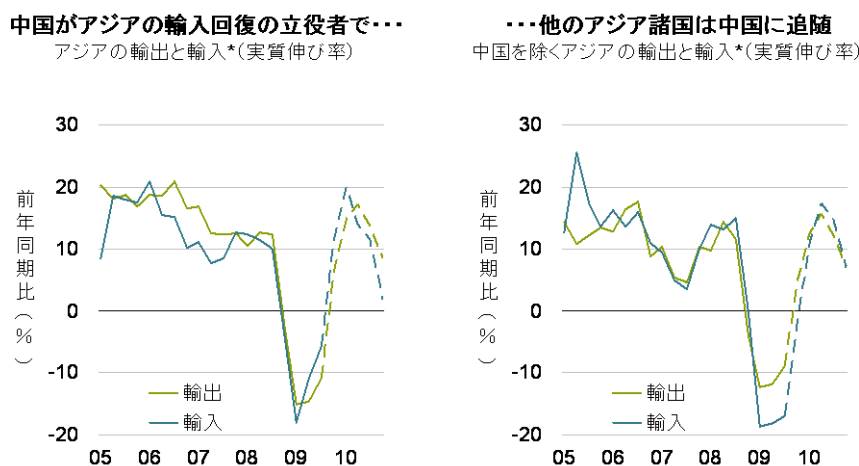
### 新興国は世界の消費の伸びを主導する存在に成長



### アジアは中国をリード役に内需の伸びが高まる

新興国の中でも景気回復の流れが幅広く定着しているのはアジアで、そのリード役はご存知のように中国です。アジアは世界経済のバランス改善に大きく貢献したように見えますが、実は同地域の輸入の伸びはほとんどが大規模なインフラ投資を背景とする中国の輸入急増によるものです。しかし、アジア諸国の多くはすでに世界金融危機による輸出の落ち込みをほぼ取り戻しており、今後は輸出の回復に伴い生産設備を増強する必要があるため、設備投資の伸びが期待できます。

### アジア：中国をリード役に内需の伸びが高まる

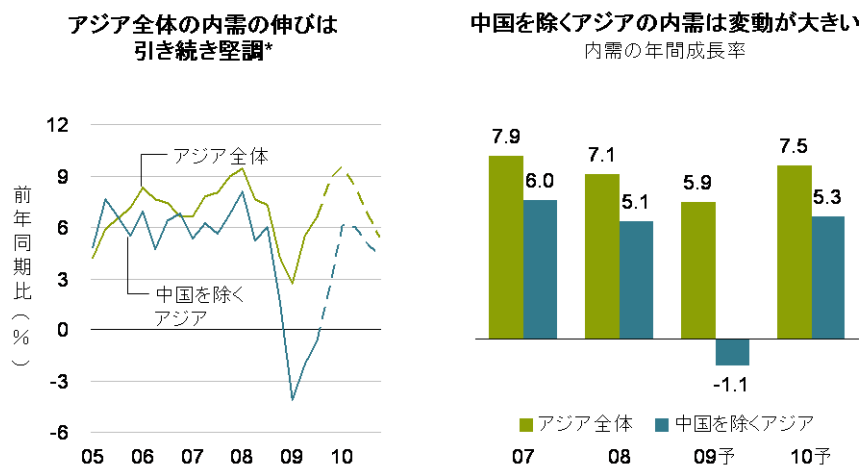


中国の内需については、固定資産投資の伸びは2009年の急激なペースからは鈍るものの、今年も堅調に推移する見込みで、消費も着実に伸びると予想されます。中国以外のアジア諸国では、企業収益の改善、力強い鉱工業生産の伸び、在庫調整の進展などを背景に設備投資の拡大が予想されます。加えて、雇用の伸びが高まり、個人消費も改善する見込みです。この結果、2010年はアジア全体の内需の伸びが7.5%まで回復すると予想されます。また、

当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をご一読ください。

中国を除くアジアの内需の伸びは 2009 年の - 1.1% から 2010 年は 5.3% へと大きく回復する見通しです。

### アジア：中国をリード役に内需の伸びが高まる

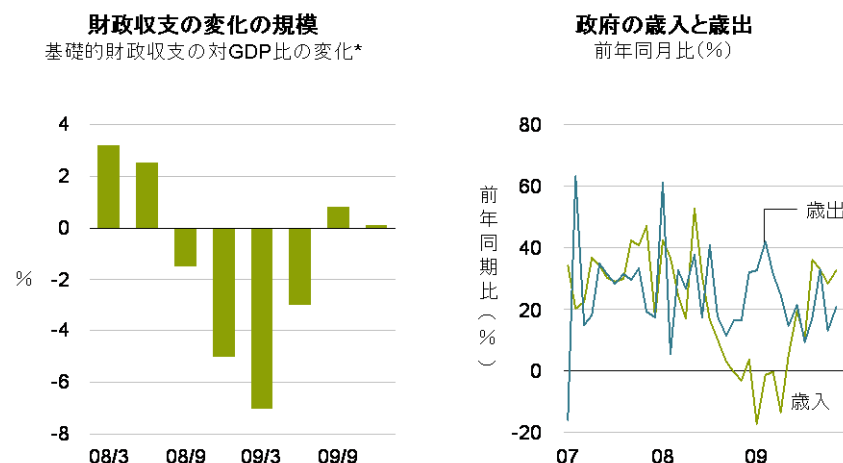


\*本線は2009年10-12月期から2010年10-12月期までの当社予想を示します。  
出所：CEICデータ、アラリアンズ パーンスタイン

### 中国の財政政策：安定感のある政策運営

財政支出の拡大が景気過熱リスクを高めると懸念する向きもありますが、中国は財政政策において見事な手腕を発揮しています。景気が悪い時は財政支出を増やし、景気が良くなると財政支出を減らす形で経済変動を抑制する政策運営を行っています。現在、政府は財政による景気下支えを継続する一方で、景気刺激策を徐々に解除しています。実際、公的債務の利払い費を除く基礎的財政収支の変化で見た「財政の景気刺激度」は2009年1-3月期には対GDP比7%に達していましたが、現在はほぼゼロで、財政政策が短期間のうちに中立状態に戻ったことを示しています。一方、税収が急回復していることから、財政赤字は2009年の対GDP比2.2%から2010年は同1%まで縮小する見通しで、財政収支も他の国に比べて相対的に健全な状態にあります。

### 中国：財政政策は短期間で中立状態に戻る



\*基礎的財政収支は公的債務の利払い費を除きます。  
出所：CEICデータ、アラリアンズ パーンスタイン

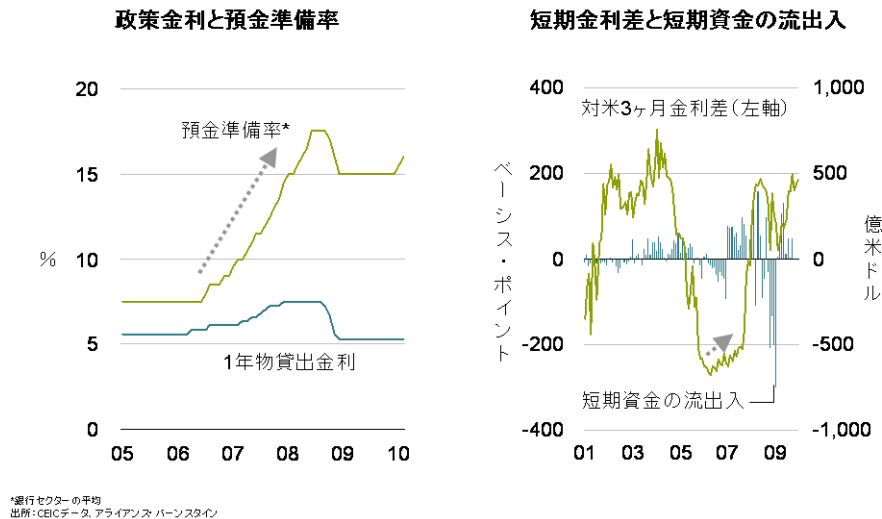
### 中国の金融政策：インフレや資産バブルを警戒

中国人民銀行はインフレや資産バブルを十分警戒しており、過剰融資を抑制するたため、預金準備率を今年に入って合計1.00%引き上げています。国内に大量の短期資金が流入した2007～2008年の引き締め局面では、中国人民銀行は預金準備率を合計8.00%も引き上げざるを得ませんでした。しかし、最近は短期資金の流入が落ち着いて

当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をご一読ください。

おり、今後もこの状態が続けば、今年の預金準備率の引き上げ幅は合計 2.50 ～ 3.00%（つまり、あと 1.50 ～ 2.00%）で済むと思われます。また、政策金利の引き上げについては 3 月末か 4 - 6 月初めと市場の予想より早いと考えています。このように、中国の金融政策は着実に秩序ある引き締めへと向かいつつあります。

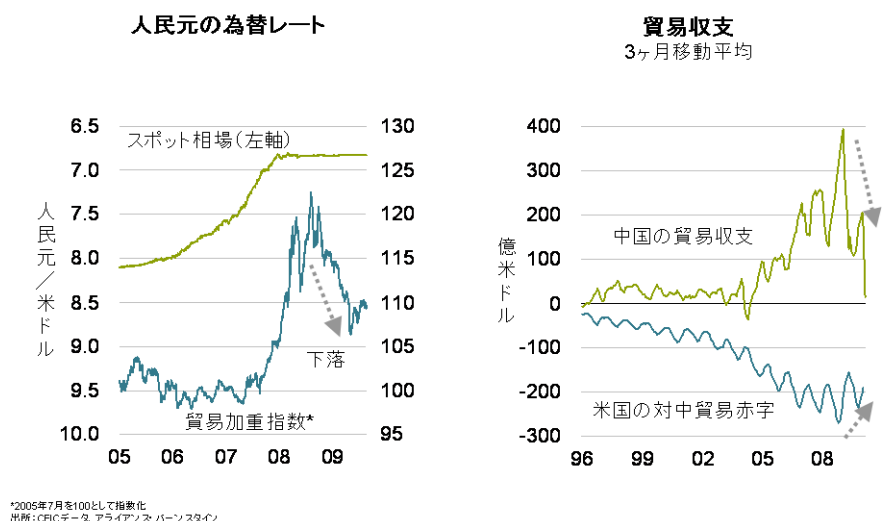
### 中国：人民元の見通しが効果的な金融の出口戦略のカギを握る



### 人民元の大幅切り上げの可能性は低い

中国の人民元は過小評価されているどころか、貿易加重ベースで見ると、2008年のリーマン・ショック前の水準に戻った唯一のアジア通貨です。他のアジア通貨はリーマン・ショック前の水準をまだ下回っています。今年は中国のGDP成長率に占める純輸出の割合が横ばいにとどまる見通しで、貿易面から人民元に上昇圧力がかかる可能性は低いと思われます。しかし、最近では米国から人民元切り上げを求める声が強まっています。これに対し、中国の温家宝首相は3月14日、全国人民代表大会（全人代、国会に相当）の閉幕後の記者会見で「元相場は過小評価ではない」と強く反論しました。同首相は人民元の実質実効レートが2008年7月から2009年2月までの間に14.5%も上昇した事実と、米国の輸出が2009年に17%も落ち込む中でも中国向けの輸出が0.2%しか減らなかった点を指摘しました。これは通貨問題に対する同国トップの考え方を示すものであるため、人民元が大幅に上昇する可能性はますます低くなったと見ています。

### 中国：人民元の急上昇につながる大きなファンダメンタル材料はない

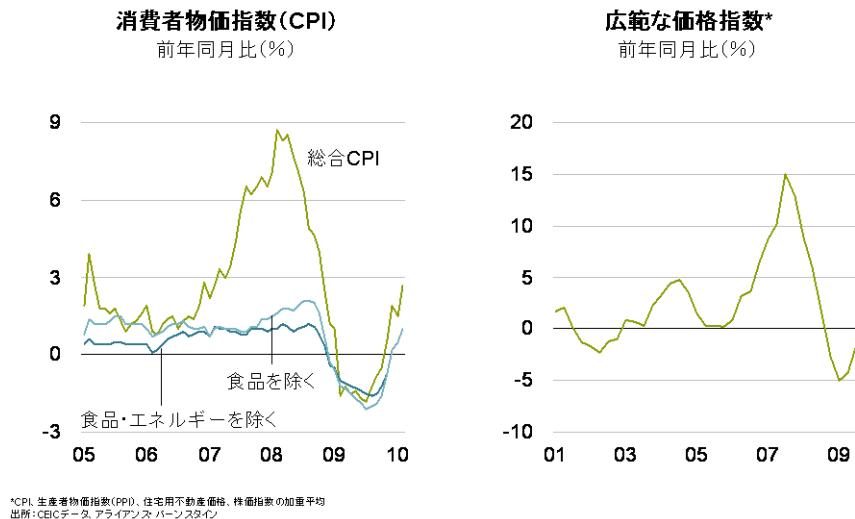


当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をご一読ください。

## 基調的なインフレの沈静続く

インフレに関しては、消費財や原材料の値上がりが広がっているほか、不動産価格の高騰によるバブルを警戒する声も強まっています。しかしながら、食品とエネルギーを除くコア消費者物価指数（CPI）の上昇率は依然として低く、基調的なインフレ圧力は引き続き抑制されています。しかも、中国人民銀行が資産バブル防止のため早めの行動を取っていることから、インフレ・リスクはまだ差し迫った問題ではないと考えています。事実、CPIと生産者物価指数（PPI）、住宅用不動産価格、株価指数を加重平均した広範な価格指数の上昇率は2007年に付けた直近のピークをまだ大きく下回っています。

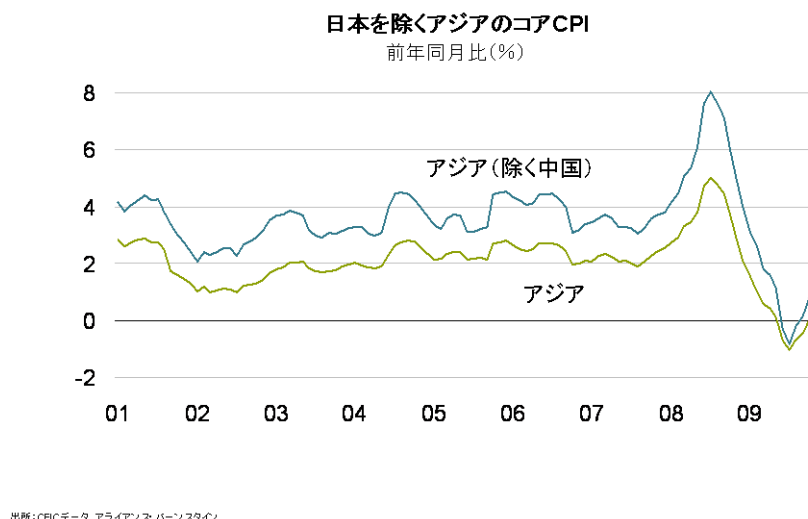
### 中国：インフレは差し迫った問題ではない



中国以外のアジア諸国でもコア CPI は引き続き沈静しています。インドネシアはコア CPI 上昇率が前回の景気拡大局面では前年比 6～7% でしたが、今年 2 月の水準は 3.9% と基調的なインフレの沈静が鮮明になっています。韓国でもコア CPI 上昇率が 14 ヶ月前の前年比 5.6% から 1.9% まで低下してきています。アジアの 2010 年のインフレ率は 3.7% と極端に低かった前年の 0.5% からは上昇する見込みですが、新興国全体の 5.3% よりも低く、アジアの物価は比較的安定しています。

結局、アジアは景気が循環的に力強く回復する一方で、インフレは基本的に沈静しているため、中央銀行が大幅な利上げを迫られて金融市場が動揺する政策的ショックは低いと見ています。

### アジア：インフレがなお沈静しているため政策的ショックの可能性は低い



当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をご一読ください。

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投資信託説明書(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、各ファンドの投資信託説明書(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…申込手数料 上限3.15%(消費税等相当率込み)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%(消費税等相当率込み)です。

その他費用…上記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。投資信託説明書(目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

- 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おります。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。



ALLIANCEBERNSTEIN

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

当資料の表紙「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をご一読ください。