

## 第2章

# 国際経済環境の変化と ASEANのマクロ経済動向

国宗 浩三

### はじめに

本章では、まずASEANのマクロ経済動向を概観する。全体としては順調な経済発展を遂げてきたASEAN諸国であるが、アジア金融危機（1997年）や世界金融危機（2008年）を経て、マクロ経済の抱えるさまざまな課題が浮かび上がってきた。本章の後半では、金融深化と資本市場の成長、国際金融取引の3つの観点に焦点を当てて、その推移を分析する。

本章の構成は以下の通りである。第1節では、ASEAN諸国におけるマクロ経済構造とその課題を指摘する。最初に、これまでのASEAN諸国の経済発展を簡単に振り返り、続いてアジア金融危機後の平均成長率の低下を確認し、その背景にある産業構造の長期的な変化と投資率の低下にともなう貯蓄超過経済への転換を指摘する。さらに、貯蓄超過への転換にともなう外貨準備の蓄積についてみる。

第2節では、ASEAN諸国における金融深化と資本市場の成長についてみる。この面では、主要国（ASEAN5）の間でも格差が存在することを確認する。また、ここでもアジア金融危機の影響がみられることを確認する。

第3節では、各国の金融収支の分析を通じて対外面での金融取引の特徴を探る。とりわけ、近年のASEAN主要国の金融収支を分析するにあたっては、最終的な収支だけでなく、対外資本流出と対内資本流入の両面に分けてみる必要があることを確認し、その特徴を明らかにする。

## 第1節 マクロ経済の構造とその課題

### 1-1. ASEAN諸国の経済発展（概観）

マクロ経済の課題をみる前に、本項ではASEAN諸国の経済発展の経緯を大まかに振り返る。タイを除くASEAN各国の領域は20世紀前半までに欧米列強の植民地とされ、少数の輸出向け一次産品生産に特化する従属的な経済構造が形成された（モノカルチャー経済）。第二次大戦後、独立を果たしたASEAN諸国の課題は、①経済発展の基礎固めと、②経済構造の高度化であった。

そのために当初考えられたのは、これまで輸入に頼っていた工業製品に貿易制限を課し、国内での生産を促すという保護主義的な方策であった（輸入代替工業化）。輸入代替工業化は、ゼロからの工業化には一定の役割を果たしたものの、持続的で力強い経済発展にはつながらなかった。

対照的に、世界市場への輸出を突破口として経済発展を目指す「輸出志向工業化」が開発途上国の経済発展にとって有効であることが次第に明らかになった。とくに、日本の戦後復興（1950年代～）に続いて、1960年代後半より目覚ましい経済成長を遂げたアジアNIEs（韓国、台湾、香港、シンガポール）が最初期の成功例である<sup>1)</sup>。

ASEAN4（マレーシア、インドネシア、タイ、フィリピン）は、アジアNIEsの輸出を軸とした経済成長に刺激を受け、次第に開放的な経済政策へと転換していくことになる。輸出志向工業化が本格化するのには、国によ

---

1) 朽木・野上・山形（2003, 第5章）、黒岩・高橋・山形（2015, 第10章）、渡辺（2010, 第6章）。

りばらつきがあるが1970年代～1980年代にかけてである。

こうした政策転換に加えて、世界的な経済状況の変化もASEANの経済発展に影響を与えてきた。とくに、1985年のプラザ合意以後のドル安円高は日本企業の海外進出を促進し、その主要なターゲットとしてASEAN 4に焦点があたった。同じ時期にアジアNIEsでも自国通貨高が進み、日本と同様に、ASEANへの直接投資（企業進出）が促された。

こうして、1990年代半ばにかけてASEAN 4は順調な経済発展を続ける。しかし、好調な経済に引き寄せられるように海外から巨額の資本流入が続いたことが、1997年のアジア金融危機の要因となった（国宗2013）。

一方、長らく戦乱や内戦が続き経済発展から取り残されてきたインドシナ三国（カンボジア、ラオス、ベトナム）と、独自の社会主義路線による経済停滞や軍事政権下での国際社会からの孤立などにより低開発の状態が続いてきたミャンマーが1990年代に相次いでASEANへ加盟した。これらCLMV（カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム）諸国は2000年代以降、順調な経済発展が続き、次の成長センターとして期待を集めている。

ASEAN 4では1980年代頃より、CLMVでは2000年代以降に経済成長が本格化し、所得が順調に上昇している。ただし、ASEAN 4では1997年から1998年にかけて大きく所得が減少したが、これはアジア金融危機の影響である。2008年から2009年にかけても、世界金融危機の影響を受けて所得の減少がみられるが、アジア金融危機に比べれば軽微であった。一方CLMVでは、世界金融危機の目立った影響は観察できない。これは世界経済との一体化の度合いが、これら諸国ではまだ低いことを反映している。

シンガポールはいち早く経済発展に成功し、現在では1人当たり所得5万ドルを超え、高所得国のなかでも上位の豊かさを達成している。これに続いてマレーシアが1人当たり所得1万ドル前後で、上位中所得国ではあるが、あと一息で高所得国入りをうかがう位置に付けている。3位はタイで6000ドル前後、インドネシア、フィリピンは、やや遅れて3000ドル台の1人当たり所得を達成している。CLMV諸国は1000から2000ドル台と、まだ低い水準である（2016年現在）。

## 1-2. アジア金融危機と平均成長率の低下（ASEAN 5）

ASEAN 5 カ国ではアジア金融危機以降、所得水準の上昇は継続しているが、経済の平均成長率は低下している。次の図 2-1 は（シンガポール、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン）の GDP 成長率の推移を示したものである。これをみると、アジア金融危機後の 1998 年に経済成長率は大きく落ち込んでいる。その後、経済成長率は急回復しており、V 字回復を遂げたとされることも多い。

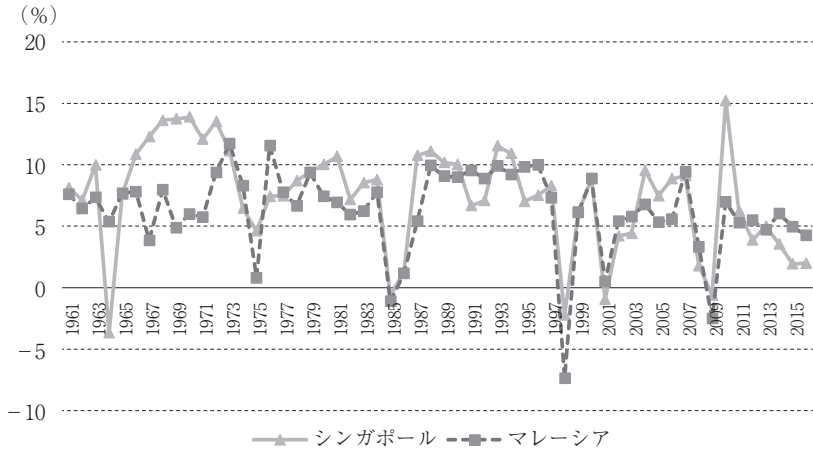
しかし、注目すべきは 1998 年を挟んで前後で経済の平均成長率が低下していることである。中長期で経済成長率を平均すると、年率で 1～2% 程度の低下がみられる。この点をまず、長期の経済構造との関係から考えてみよう。経済の発展に伴って、ASEAN 諸国の産業構造も変化してきた。国ごとの差異もあるものの、大まかにはいわゆるペティ＝クラークの法則<sup>2)</sup>に沿った産業構造の変化が起こったか、起こりつつある。

図 2-2 でマレーシア、タイ、フィリピン、インドネシアの産業構造（GDP に占める農業、工業、サービス業の比率）の推移をみると、タイとマレーシアでは 1970 年代頃を境に、経済全体における工業部門（第 2 次産業）のシェアと農業部門（第 1 次産業）のシェアが逆転したことがわかる。その後、現在までには、サービス部門（第 3 次産業）の比率が上昇し、すでに工業部門の役割と逆転していることも読み取れる<sup>3)</sup>。フィリピンはそれ以前より工業部門の比率は高かったが、同時期に工業化率のさらなる上昇がみられる。インドネシアは近年のデータしか得られなかったが、現在は工業部門とサービス部門の比率が同程度であり、今後のサービス経済化が予想される。

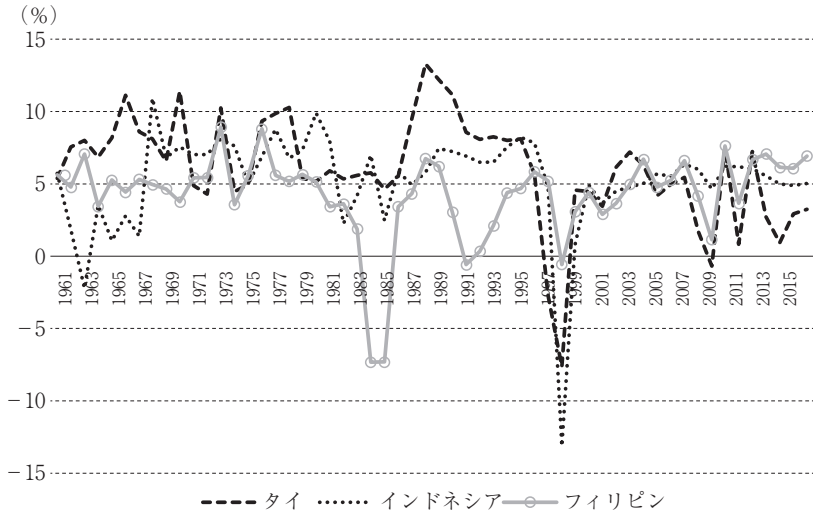
- 
- 2) Clark (1940) によれば、経済成長にともない、一国の産業構造の中心は農業、工業、サービス業の順番で移り変わっていく。
  - 3) ただし、読み取りにあたっては、タイの観光業など有力なサービス産業が存在している場合、数値上は全期間にわたってサービス部門の比率が最大であり続けるという例外的状況があることに注意が必要である。また、図には示していないが、シンガポールは都市国家ということもあり、元々農業の比率は低かった。そのため、経済発展の初期の段階でも農業部門の比率は最も小さかった。

図2-1 GDP成長率の推移

①シンガポール、マレーシア



②タイ、インドネシア、フィリピン

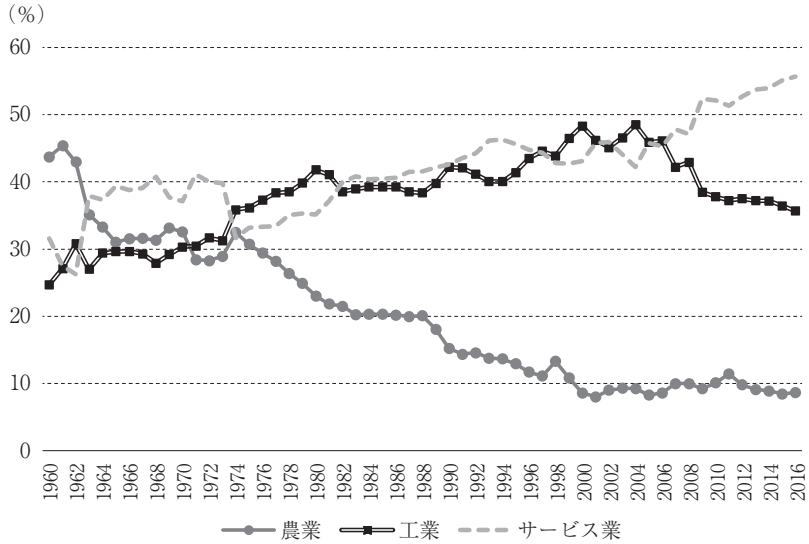


(出所) 世界銀行WDIデータベースより筆者作成。

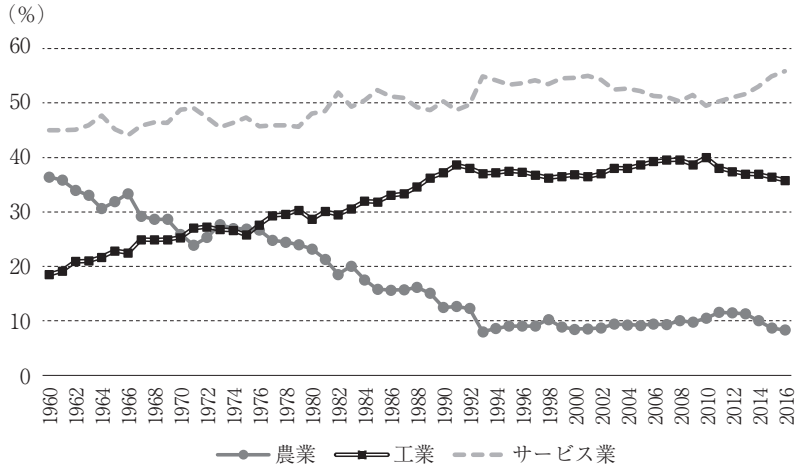
このように、ASEAN主要国には先進国の経験と同様の産業構造の変化がみられる。これは、経済発展にともなう順当な変化であり、経済構造が

図2-2 産業構造の変化（GDP比率）

①マレーシア

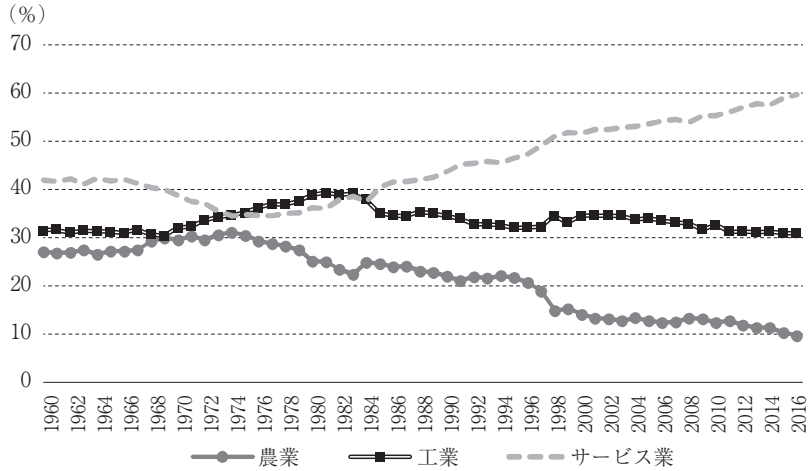


②タイ

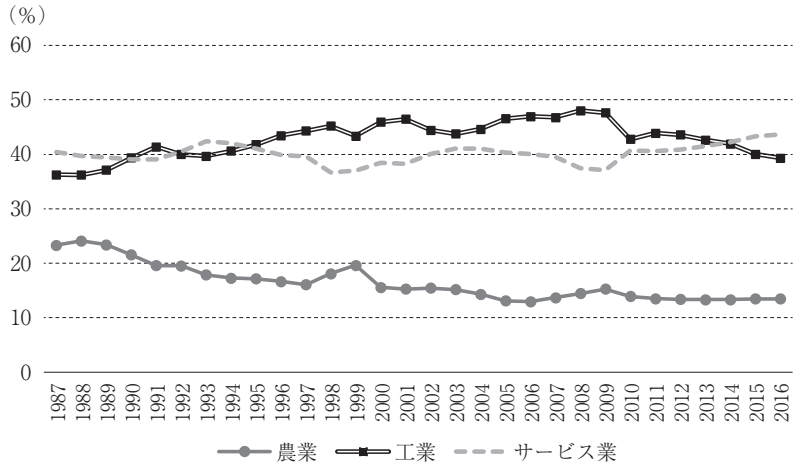


サービス産業中心となるに従い、工業部門の急拡大を背景とした高度成長から中程度の経済成長率に落ち着いてくることは不思議なことではない。

③フィリピン



④インドネシア



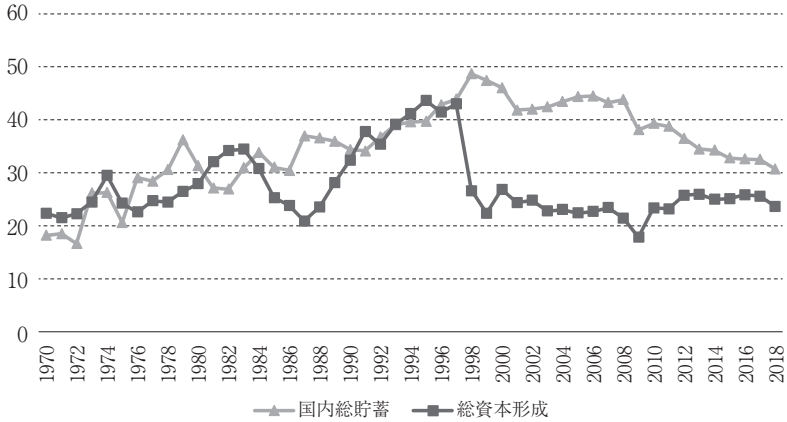
(出所) 図2-1に同じ。

生産性の急速な上昇が比較的容易な工業に比して、サービス業の生産性上昇は緩やかだと考えられるし、非貿易財が多くを占めるサービス業のマーケットは相対的に小さいと考えられるからだ。

図2-3 貯蓄・投資バランス：マレーシア，タイ，インドネシア（GDP比率）

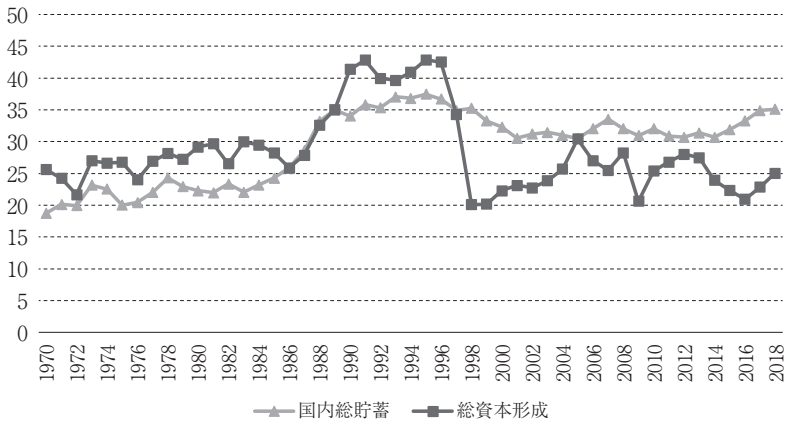
①マレーシア

(%)



②タイ

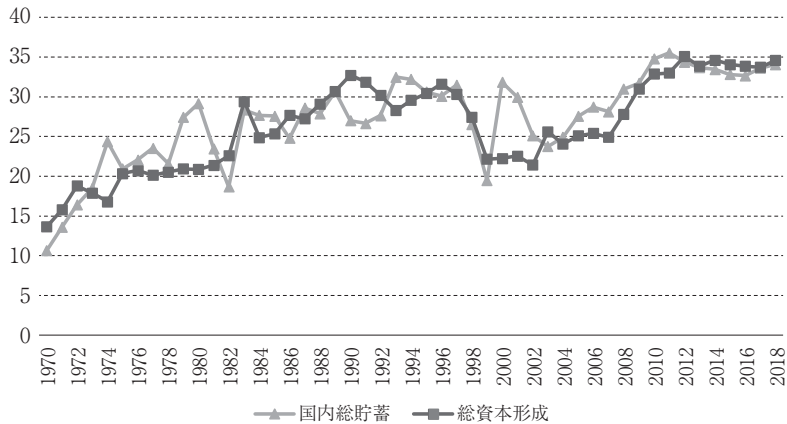
(%)



しかし、アジア金融危機という大きな出来事を境に成長率の断絶が発生している点は不自然である。産業構造の変化だけでなく、人々の行動を不連続的に変化させた別の要因も考慮する必要があるだろう。次項ではマクロ経済全体の貯蓄投資バランスの変化を概観し、平均成長率低下との関連



③インドネシア  
(%)



(出所) 図2-1に同じ。

を考察する。

### 1-3. 貯蓄・投資バランス——金融危機を境に

一部の国では投資超過から貯蓄超過へ——

以上を踏まえて、マクロ経済バランスについて考えてみたい。図2-3にマレーシア、タイ、インドネシアの貯蓄・投資バランスの推移を示した。この3カ国はアジア金融危機の当事国であるが、危機を境とした投資率の顕著な低下がみられる。

アジア金融危機は、資本流入が突然停止し、資本流出に転じたことによって発生した国際収支危機（いわゆる sudden stop 危機）(Calvo 1998) である。それによって生じたマクロ経済バランスの回復のためには、経常収支の改善が必要とされる。開放マクロ経済における経済変数間の恒等式により、経常収支は貯蓄・投資バランス (IS バランス) に等しいので、貯蓄率の上昇か投資率の低下（あるいは両方）が経常収支改善の裏側で発生する必要がある。

マレーシア、タイの両国では、アジア金融危機後も貯蓄率の水準に大きな変化はなく、マクロ経済バランスの回復はもっぱら投資率の低下によるものとなった。インドネシアでは貯蓄率の変動も大きいのだが、やはりISバランスの改善は投資率の低下による寄与が上回っている。

図2-4には、シンガポール、フィリピンの貯蓄・投資バランスの推移を示した。この2カ国はアジア金融危機による影響は受けたものの、前述の当事国3カ国ほどではなく、図においても1997年を挟んだ変化は顕著ではない。

上記5カ国の中でも、マレーシア、タイはアジア金融危機を挟んで、貯蓄不足（投資超過）の経済より貯蓄超過の経済へと転じたことが見て取れる。インドネシア、フィリピンは1990年代後半から2000年代にかけて投資率の低下がみられるものの、その後反転している。この2カ国は経済発展の段階もまだ初期であり、今後も投資主導の経済発展が期待できる。一方、シンガポールは1980年代より既に貯蓄超過の経済が定着しているが、2000年代に入って一段と貯蓄超過の幅が拡大する傾向がみられる。

#### 1-4. 外貨準備の蓄積

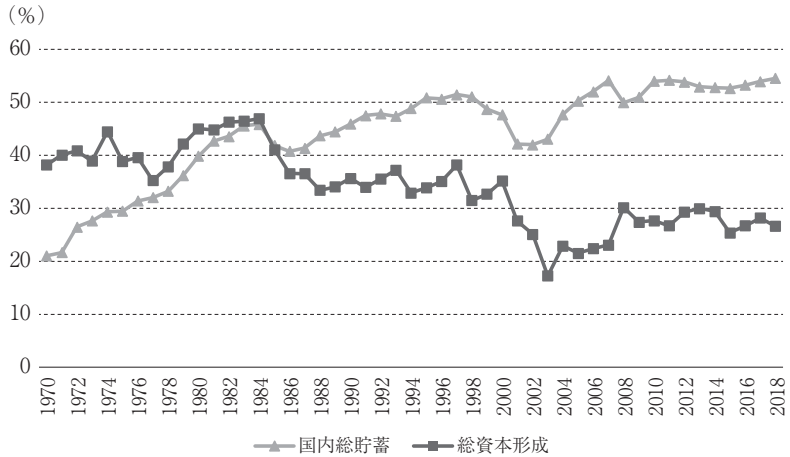
經常収支の黒字は、同時に対外純資産（NFA）の増加を意味する。しかし、NFAの増加の大きな部分が外貨準備の蓄積にまわされている。外貨準備の増大自身は必ずしも悪いことではないが、より高い収益率をもたらす対外資産への投資が犠牲となる。したがって、必要以上の外貨準備蓄積にはコストも存在することを忘れてはならない。

図2-5は輸入の1カ月分と比較した外貨準備高の比率の推移、および対外債務と比較した外貨準備高の比率の推移を示している。いずれも2000年代以降、増加傾向を示している。とくに後者の対外債務比で、近年フィリピンとタイは100%を超えている。

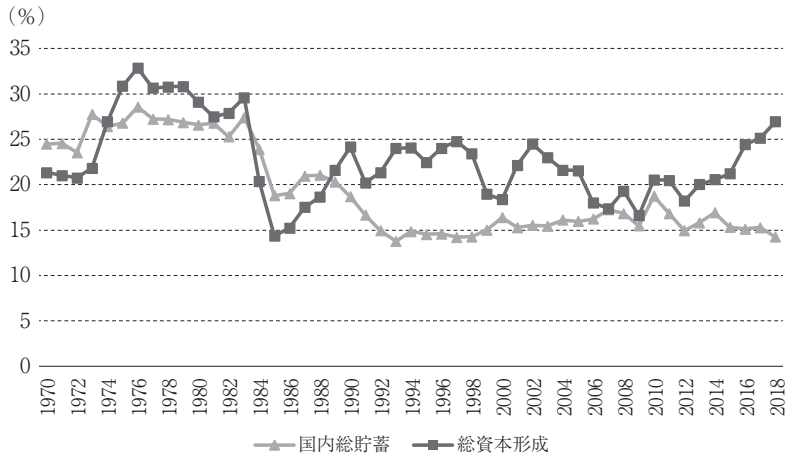
これは、良いことだけを示しているのではない。政府部門が低い利回りしか得られない外貨準備資産への投資を行う一方で、民間部門を含む国全体として対外借り入れ（一般に金利などのコストは高い）を行っているわけ

図2-4 貯蓄・投資バランス：シンガポール、フィリピン（GDP比率）

①シンガポール



②フィリピン

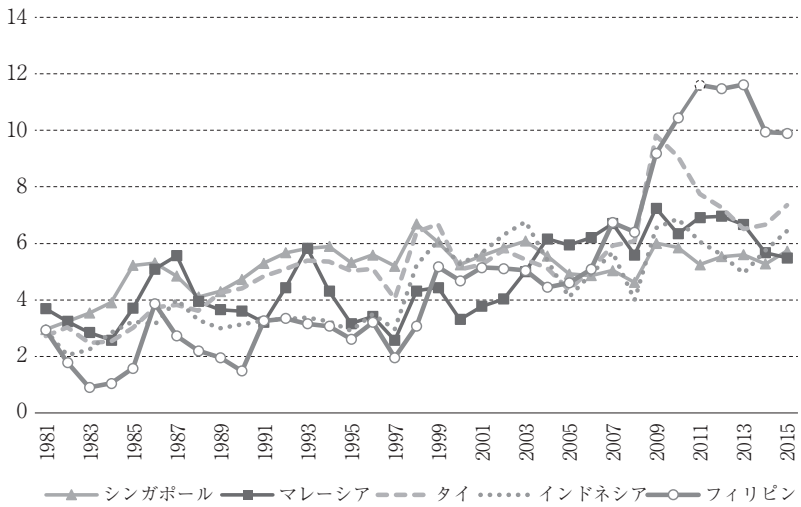


(出所) 図2-1に同じ。

である。一国全体で資金が効率的に経済発展に活用されているかどうか精査する必要があるかもしれない (Rodrik 2006)。その後、2010年代には横ばいまたは減少傾向の国も見受けられる。

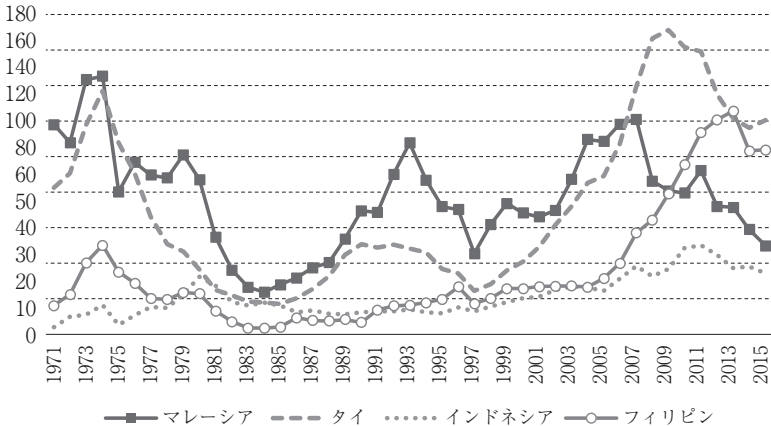
図2-5 外貨準備の推移

①輸入比（単位：輸入の何カ月か）



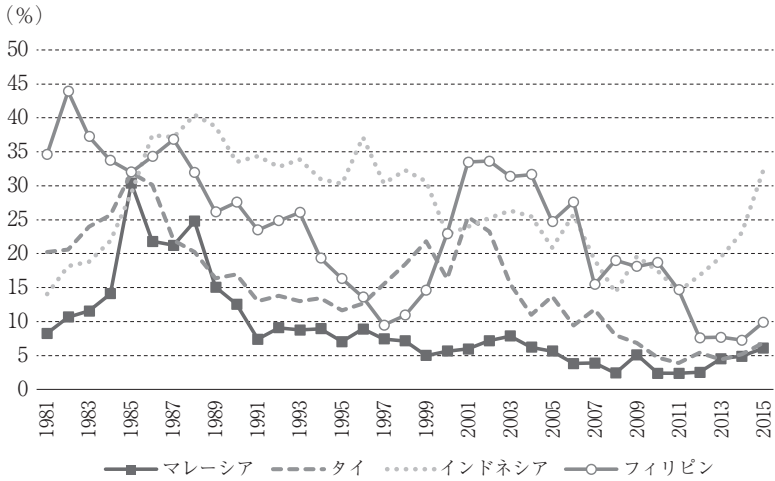
②対外債務比

(%)



(出所) 図2-1に同じ。

図2-6 デット・サービス・レイシオの推移



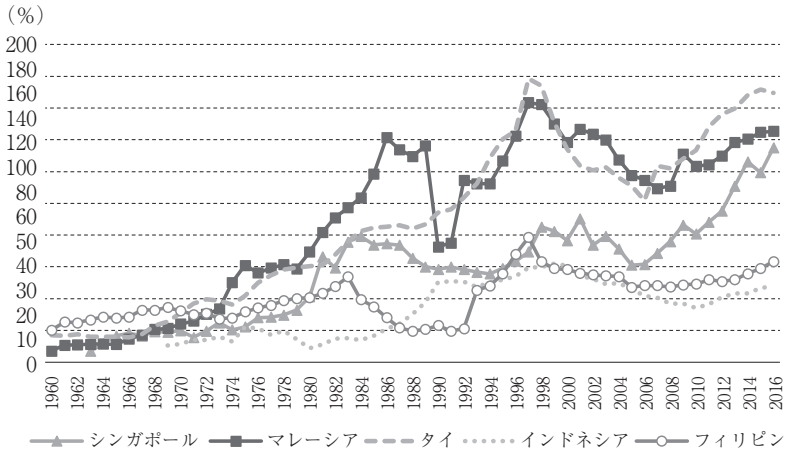
(出所) 図2-1に同じ。

外貨準備蓄積の傾向は、1990年代後半の開発途上国地域で頻発した金融危機以降、広く世界中の途上国で見られるものである。より安定を求める慎重な経済運営を示唆する変化ではあるが、いささか行き過ぎている可能性がある。図2-6にみるようにASEAN4のデット・サービス・レイシオは改善しており、債務危機の可能性は低下している。ただし、インドネシアの同指標は近年悪化しており、この点は注意が必要である。

## 第2節 金融深化と資本市場の成長

域内経済格差が大きいことから容易に想像できるように、金融深化、資本市場の成長についても域内には大きな格差がある。①1990年代に新規加盟を果たしたCLMV諸国と、それ以外の先行組の間にある格差、そして、②先行組のなかでも格差があり、とくにマレーシア・タイのグループとインドネシア・フィリピンのグループとの間に格差がある。次の図

図2-7 国内信用供与の推移（GDP比率）



(出所) 図2-1に同じ。

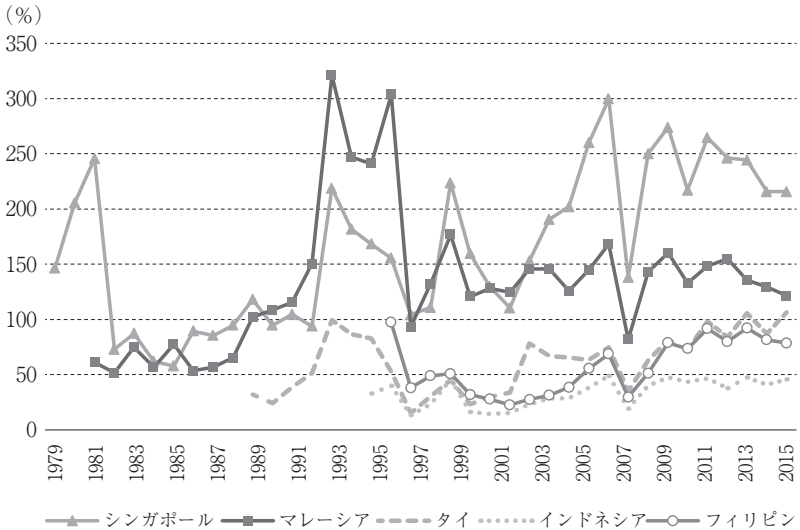
2-7と図2-8にASEAN主要国における国内信用供与（domestic credit provided by financial sector: 金融深化の指標），および株式時価総額の推移を示した。国により多少のパターンの差はあるものの，シンガポール，マレーシア，タイの3カ国は，両指標がGDPの100%を上回るに至っている。

一方，インドネシア，フィリピンの同指数を前の3カ国と比べると，大きな格差があることがわかる。インドネシアは国内信用供与，株式時価総額のいずれもGDPの50%以下にとどまっている。フィリピンは株式時価総額ではタイをやや下回る程度だが，国内信用供与では大きく下回る。両国の指数はアジア金融危機直前の水準がピークであり，その後もこれを超えていない。

2つの指標の推移に共通するが，1990年代前半の時点がその近辺でのピークとなっている。そして，金融危機後に金融深化と資本市場成長の停滞（あるいは逆行）がみられる。

以上をまとめると，①シンガポール，マレーシア，タイの上位3カ国は金融深化，資本市場の成長，ともに一定以上の水準を達成している。②イ

図2-8 株式市場時価総額の推移（GDP比率）



(出所) 図2-1に同じ。

インドネシア、フィリピンは、まだ成長の余地が大きい。③アジア金融危機はすべての国で両方の指標に悪影響を与えたことがわかる。

以上のような金融深化（国内面）における格差と同様に、対外的な金融取引の現状においても、国ごとの違いがみられる。次の第3節ではASEAN主要国の金融収支の分析を通じて、この点を確認したい。

### 第3節 金融収支の分析

#### 3-1. 概念整理

(1) アグリゲート（最終集計）の数値は資本流出額から資本流入額を差し引いて得る

IMFの統計（International Financial Statistics）では金融収支の細目として、金融資産増加（Net Acquisition of Financial Assets）と負債増加（Net

Incurrence of Liabilities)の数字が掲載されている。金融資産増加は資本流出の規模を示し、負債増加は資本流入の規模を示している。そして、これらを差し引き(資本流出額-資本流入額)した数字が最終集計済の金融収支となる(以下、アグリゲート<sup>4)</sup>の金融収支、または単に金融収支と呼称)。通常の国際収支をめぐる議論では、このアグリゲートの金融収支に注目する。この数字がマイナスならば資本受け入れ超過、プラスならば資本送り出し超過である。なお、金融収支の内訳項目(直接投資、証券投資、その他投資など)についても同様に、それぞれが流出側、流入側、アグリゲートの収支の別がある<sup>5)</sup>。

(2)なぜ、アグリゲート前の資本流出額・流入額をみる必要があるのか  
多くの開発途上国では、これまで資本流出側の数字は(ほとんど)ゼロであった。アグリゲートの収支=資本流出-資本流入、という関係において資本流出を0とすると、アグリゲートの収支=-資本流入となる。つまり、多くの開発途上国ではアグリゲートの数字が(符号を反転させた)資本流入額に等しい。したがって、資本流出側と資本流入側を区別して分析する必要はなかったのである。

これに対して、一部のASEAN諸国では資本流出額が無視できない大きさに成長してきている。そのため、アグリゲートの金融収支をみただけでは、現実には起こっている資本の流れを誤って理解することになりかねない。以下、次の3-2ではアグリゲートの収支の推移をみる。その後、3-3では資本流出側と流入側を区別した分析を行う。

- 
- 4) 「ネットの」と表現したいところだが、金融資産増加と負債増加のそれぞれが既にネットの数値となっているため、混乱を避けるため本稿では「最終集計済の」あるいは「アグリゲートの」と表現する。
  - 5) ただし、外貨準備については基軸通貨国の米国など一部の例外を除くと負債増加はない。よって、金融資産増加のみで、それがアグリゲートの数字とも一致する。



### 3-2. アグリゲートの金融収支の動き

#### (1) シンガポール

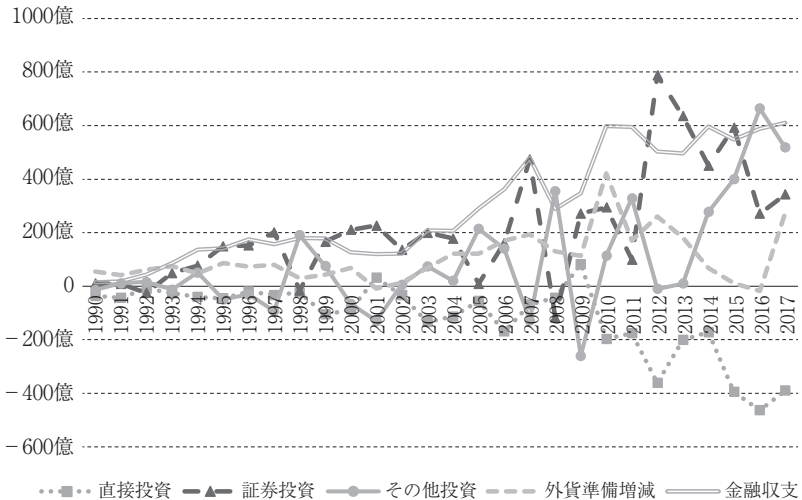
シンガポールの金融収支は一貫して黒字基調であり、その規模は拡大する傾向が続いている（図2-9）。ただし、細目でみると直接投資の動きは全体の動きと異なっている。直接投資のみが赤字基調で、2010年代に入って赤字規模の拡大傾向がみられる。世界有数の高所得国となったシンガポールのイメージからは意外であるが、シンガポールへの外国企業進出の規模はシンガポール企業の海外進出の規模を上回っているのである。

#### (2) ASEAN 4

シンガポールを除くASEANの創設メンバー（ASEAN 4）の金融収支の推移には共通点が多い。これらの国は1997年のアジア金融危機の影響を色濃く受けている。金融危機を境に金融収支が赤字から黒字基調へと大き

図2-9 シンガポールの金融収支内訳

(単位：米ドル)

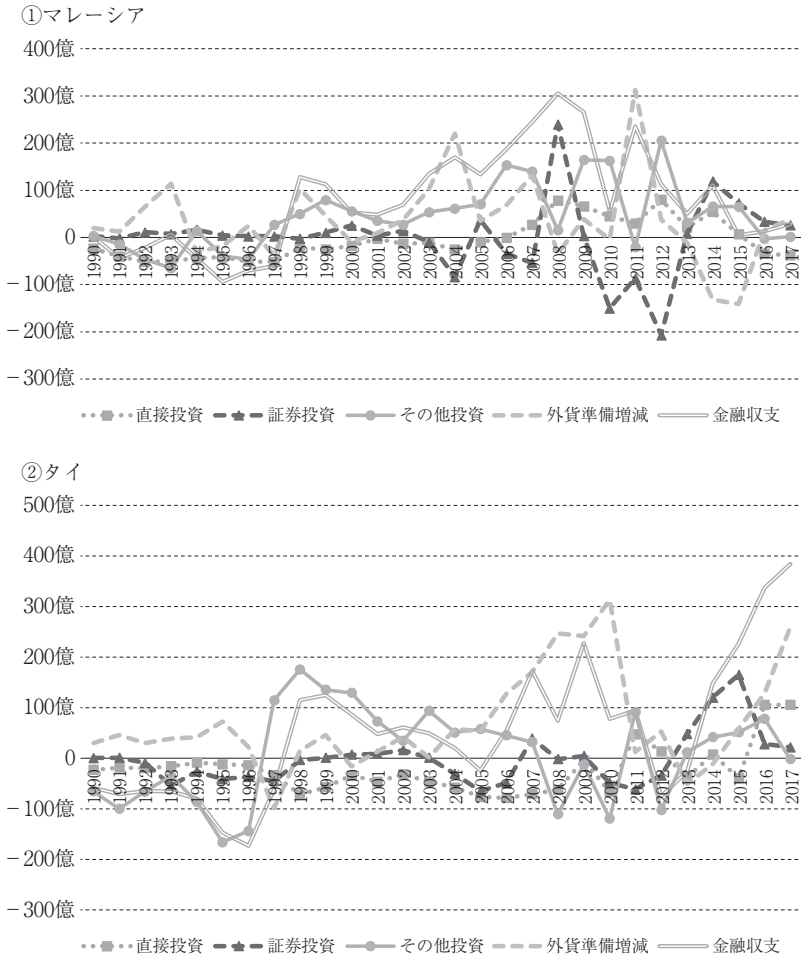


(出所) IMF, International Financial Statistics のデータより筆者作成。

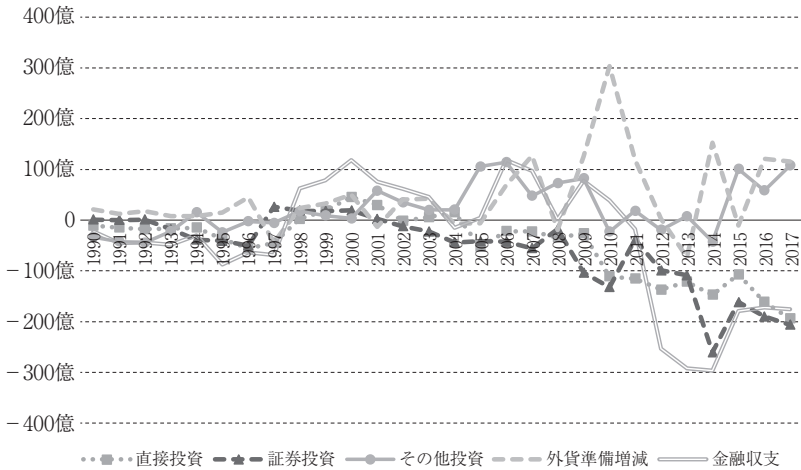
く転換したことが最大の特徴である（図2-10）。もっとも、世界金融危機（2008年）以降は、国ごとのばらつきがみられる。例えば、インドネシアの金融収支は赤字基調に転じたのに対し、タイの金融収支は一時的に赤字化したのが、後に黒字基調を回復している。

図2-10 ASEAN4の金融収支内訳

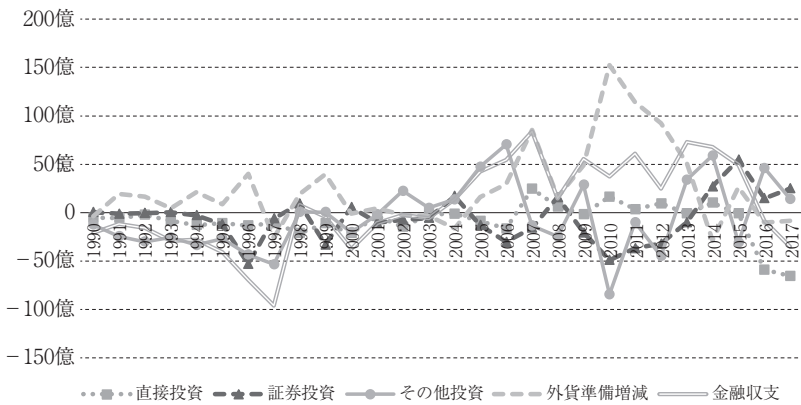
（単位：米ドル）



③インドネシア



④フィリピン



(出所) 図2-9に同じ。

### 3-3. 資本流出（負債増加）と資本流入（金融資産増加）を区別した分析

#### (1) シンガポール

シンガポールの金融収支が全体として黒字基調であるなか、唯一赤字傾

向を続けている直接投資であるが、その背景をより深く探るには、資本流出側と資本流入側に分けてみるのが有用である。図2-11をみると、シンガポールの対外直接投資（資本流出側）も対内直接投資（資本流入側）も共に右肩上がり増大していることがわかる。両者の相関は非常に高い。アグリゲートの収支は、対内直接投資の増加が対外直接投資の増加を上回っているために赤字となっている。

流出入の相関が高いことの背景として、多国籍企業がアジア地域を統括する機能を有する企業をシンガポールに設立し（対内直接投資）、この企業が地域の他国へ子会社を設立する（対外直接投資）というパターンが考えられる。経済発展が見込める東南・南アジアへの好アクセスという地理的特性、発達した金融システムをはじめとした企業活動へのサポートが得られるという経済的特性から、シンガポールは高所得化を遂げた後も海外から直接投資を引き付け続けていることがうかがわれる。

証券投資、その他投資（銀行ローンなど）は、集計済みのデータでは、共に黒字基調で規模も同程度だが、流出入に分けてみると違いが明らかになる。図2-12をみると、証券投資（アグリゲート）の動きは、そのほとんどが流出側（金融資産増加）によるものであったことがわかる。一方、その他投資（図2-13）では、流出入は、ほぼ同規模であり流出（金融資産増加）がわずかに上回っているため、アグリゲートでは黒字基調となっていることがわかった。また、アグリゲート前の規模でみるとその他投資の規模が証券投資をはるかに上回っていることもわかる。

その他投資の主要項目が銀行ローンであることを考えると、両建てで動くこと（為替リスクなどの管理）や、規模の大きさは納得できる。シンガポールの国際金融センターとしての経済活動が背景となっているといえるだろう。

## （2）マレーシア、タイ

この両国に共通する特徴は、第1に、金融危機後、アグリゲートの金融収支の黒字化傾向が続いていること、第2に、近年は直接投資の収支も黒字傾向となりつつあることである。後者の背景を知るために流出入に分け

図2-11 シンガポールの対外・対内直接投資の推移

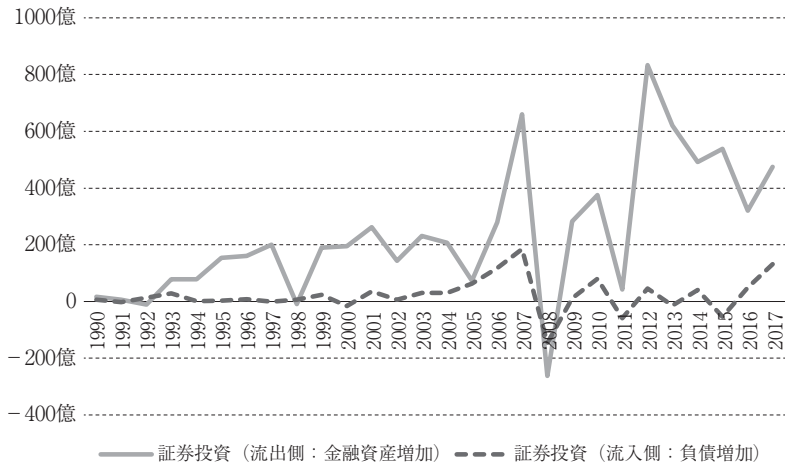
(単位：米ドル)



(出所) 図2-9に同じ。

図2-12 シンガポールの対外・対内証券投資の推移

(単位：米ドル)



(出所) 図2-9に同じ。

図2-13 シンガポールのその他投資（対外・対内別）の推移

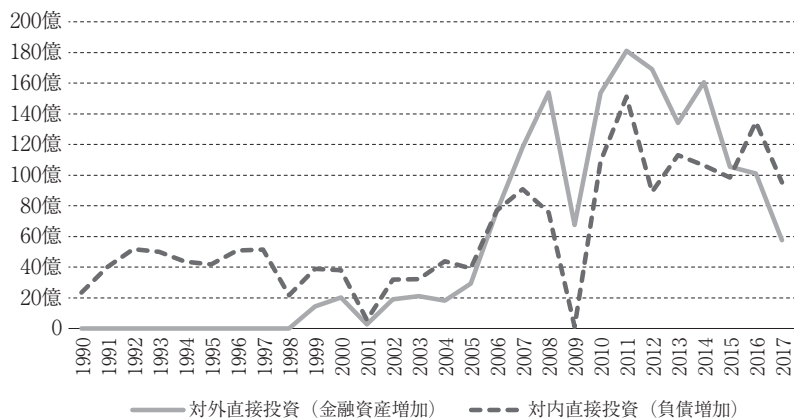
（単位：米ドル）



（出所） 図2-9に同じ。

図2-14 マレーシアの対外・対内直接投資の推移

（単位：米ドル）

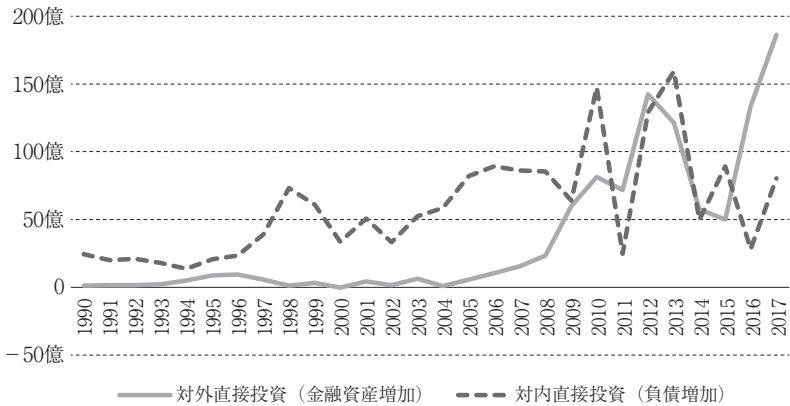


（出所） 図2-9に同じ。

た動きをみる（図2-14、図2-15）。両国とも2005～2006年頃を境に、対外直接投資が増大していることがわかる。両国企業が他のASEAN諸国など

図2-15 タイの対外・対内直接投資の推移

(単位：米ドル)



(出所) 図2-9に同じ。

に進出し始めたと考えられる。近隣のCLMV諸国の経済発展が軌道に乗ったことが影響しているようだ。

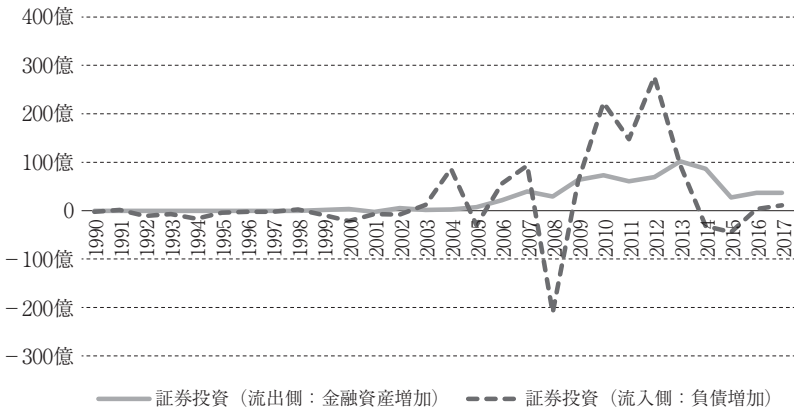
両国の証券投資の推移には、直接投資ほどはっきりとしたパターンはないが、2000年代に入って動き始めた。これは、アジア金融危機後の資本市場育成の政策を反映していると考えられる。ただし、ボラティリティが大きく激しく上下動していることには注意が必要である(図2-16, 図2-17)。

その他投資については、マレーシアのデータが2010年以降について得られないので、タイについてのみ紹介する(図2-18)。興味深い点は、1997年のアジア金融危機を挟んで流入(負債増加)が大幅なプラスから大幅なマイナスへ振幅していることだ。金融危機を招いた金融収支の変化の主要な要因は銀行ローンの引き上げであったことが読み取れるだろう<sup>6)</sup>。

6) これはタイに特徴的で、インドネシア、フィリピンなどの他国ではこれほど大きな動きはみられない。

図2-16 マレーシアの対外・対内証券投資の推移

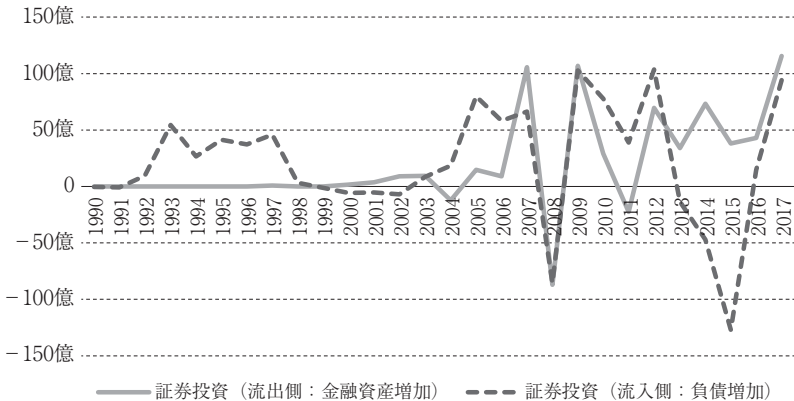
(単位：米ドル)



(出所) 図2-9に同じ。

図2-17 タイの対外・対内証券投資の推移

(単位：米ドル)



(出所) 図2-9に同じ。

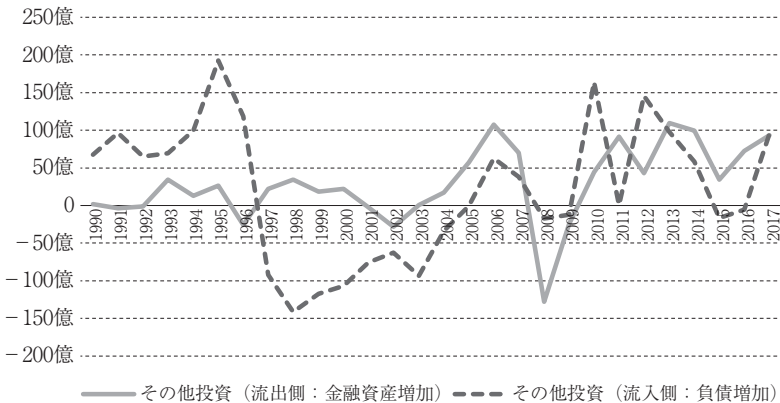
### (3) インドネシア、フィリピン

この2カ国もアジア金融危機を境に金融収支が黒字化したか、近年になって再び赤字基調へ転換したか、その兆しがみられる。とくにインドネ



図2-18 タイのその他投資（対外・対内別）の推移

(単位：米ドル)



(出所) 図2-9に同じ。

シアは直接投資と証券投資の2項目が赤字基調で推移している。

図2-19に対外・対内直接投資に分けた推移をみると、インドネシアでも2000年代中頃より、それまでほとんどなかった対外直接投資が動き始めたことがわかる。対内直接投資と対外直接投資の動きの間に強い相関がみられることも特徴的である。しかし、対内直接投資の規模が対外直接投資を上回って推移しており、その結果、アグリゲートでは直接投資の収支は赤字（資本流入）となっているわけだ。

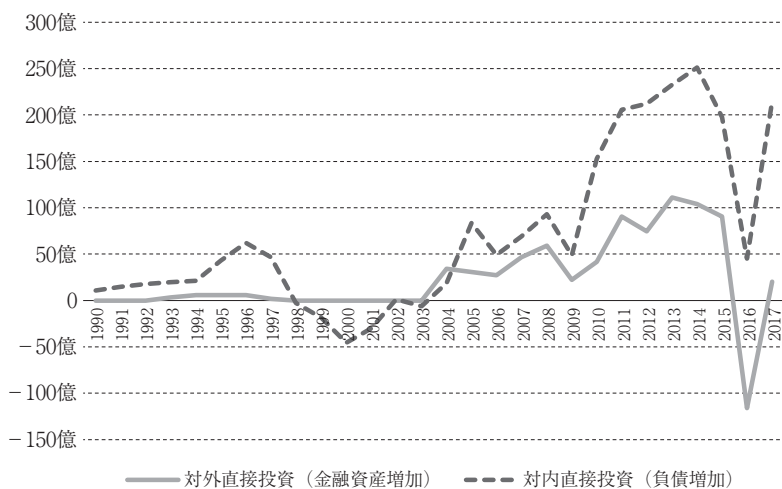
この点はシンガポールの場合とよく似ている。インドネシアの財閥がシンガポールに事業統括会社を設立し（対外直接投資）、この企業がインドネシアに子会社を設立する（対内直接投資）というやり取りが反映している可能性がある。

なお、フィリピンも、インドネシアほどははっきりしていないが、同様の動きがみられる（図2-20）。

これ以外では、インドネシアの証券投資がおもに流入側の動きにより赤字基調が拡大していることが目を引く（図2-21）。両国のその他投資とフィリピンの証券投資については特筆すべき点はない（図は割愛）。

図2-19 インドネシアの対外・対内直接投資の推移

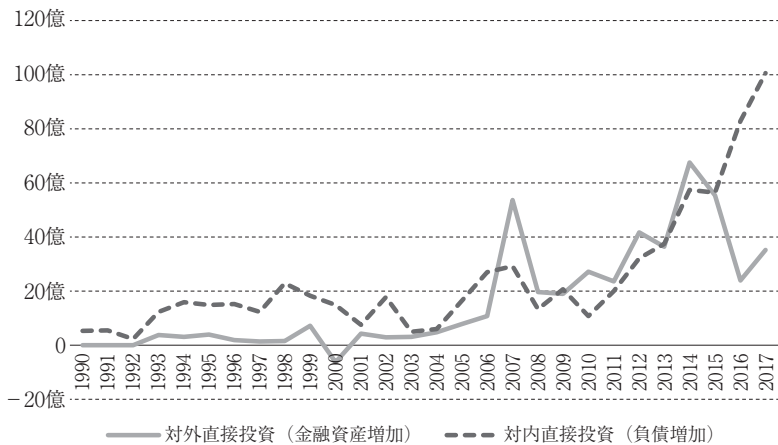
(単位：米ドル)



(出所) 図2-9に同じ。

図2-20 フィリピンの対外・対内直接投資の推移

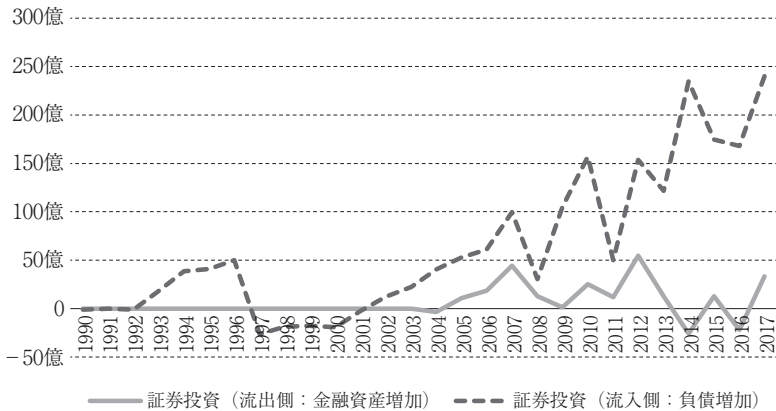
(単位：米ドル)



(出所) 図2-9に同じ。

図2-21 インドネシアの対外・対内証券投資の推移

(単位：米ドル)



(出所) 図2-9に同じ。

この2カ国は、1人当たり所得も比較的安く、経済成長の余地が大きいので、資本受け入れ先として、金融収支が赤字基調となるのが自然である。金融危機後の黒字基調の方が異例であり、最近の動向は両国の国際金融状況が本来の姿に戻りつつあることを示唆している。

#### (4) 考察

①シンガポールの金融収支は地域の国際金融センターとしての役割を反映している。直接投資、その他投資が両建てで拡大しており、流出入の間には高い相関関係がみられる。一国経済全体として金融仲介の機能を果たしていることを反映しているようだ。

②マレーシア、タイの金融収支推移の顕著な特徴は、資本流入だけでなく資本流出側の動きが大きくなってきたことだ。直接投資では、アグリゲートで黒字（資本流出が勝る）基調となるほどである。証券投資でも2000年代半ばより両建ての動きが顕著だが、ボラティリティが大きく、経済不安定化につながらないように注意が必要だ。

③インドネシア、フィリピンは、まだ比較的所得も低く、海外からの

資本受け入れにより成長を底上げする段階と考えられる。しかし、アジア金融危機以後は長らくアグリゲートでは金融収支の黒字基調（資本流出が優勢）が続いた。最近になってようやく赤字基調へ戻ったように見受けられる。インドネシアは直接投資と証券投資の両面で、かなりはっきりとした赤字基調がみられる。フィリピンは、これに比べればやや不鮮明である。

④しかし、インドネシア、フィリピンにおいても、2000年代半ば以降は流入側（負債増加）だけでなく、流出側（金融資産増加）での動きが顕著にみられるようになってきている。このように、程度の差はあれどもシンガポール、マレーシア、タイとあわせてASEAN主要5カ国に関しては資本流出の両建ての動きが顕著であり、これら諸国の金融収支分析に関してはアグリゲートの収支だけでは不十分で、資本流出側・流入側を区別した分析が有効であることがわかった。

## おわりに

ASEAN諸国は東アジア全体の経済発展のダイナミズムの中で、先行した諸国（日本、アジアNIEs）の経験から学び、また、これら諸国からの直接投資や技術移転を活用して、全体としては順調な経済発展を遂げてきた。一方で、アジア金融危機（1997年）や世界金融危機（2008年）を経て、いくつかのマクロ経済の課題が浮かび上がってきた。

ひとつは、域内経済格差の存在である。高所得国としても上位に位置するシンガポールから、内戦を経てようやく経済発展の端緒についたばかりのカンボジアまで、40倍を超える所得格差が存在している。域内経済格差の縮小が肝要である。第2に、アジア金融危機後の平均成長率の低下が問題である。その背景には、投資率の低下にともなう貯蓄超過経済への転換がある。第3に、過剰とも思える外貨準備の蓄積にはコストも伴うことを認識する必要がある。第4に、一部の国における少子高齢化の進展は、経済成長を底上げする「人口学的配当」の終わりを示唆する。高所得を実現

済みのシンガポールは別として、タイやベトナムなど経済発展途上の諸国においては深刻な問題と考えられる。第5に、金融深化と資本市場の成長においては上位数カ国を除けばいまだ十分とはいえ、今後も継続的な政策努力が求められる。最後に、ASEAN主要国では従来の資本受け入れ国としての側面に加えて、資本送り出し国としての役割を強めつつある。主要国同士、および後発のCLMV諸国との関係が金融面でも深化していくことが期待される。

### 〔参考文献〕

#### 〈日本語文献〉

- 国宗浩三 2013. 『IMF改革と通貨危機の理論——アジア通貨危機の宿題』 勁草書房.  
黒岩郁雄・高橋和志・山形辰史編 2015. 『テキストブック開発経済学 第3版』 有斐閣.  
ジェトロ・アジア経済研究所・朽木昭文・野上裕生・山形辰史編 2003. 『テキストブック開発経済学』 有斐閣.  
渡辺利夫 2010. 『開発経済学入門 第3版』 東洋経済新報社.

#### 〈外国語文献〉

- Calvo, Guillermo A. 1998. "Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops." *Journal of Applied Economics* 1 (1): 35-54.  
Clark, Colin G. 1940. *The Conditions of Economic Progress*. London: MacMillan.  
Rodrik, Dani 2006. "The Social Cost of Foreign Exchange Reserves." NBER Working Paper No.11952.

