

## 通貨ニュース(2012年10月1日)

## 経常収支不均衡の是正とアジア

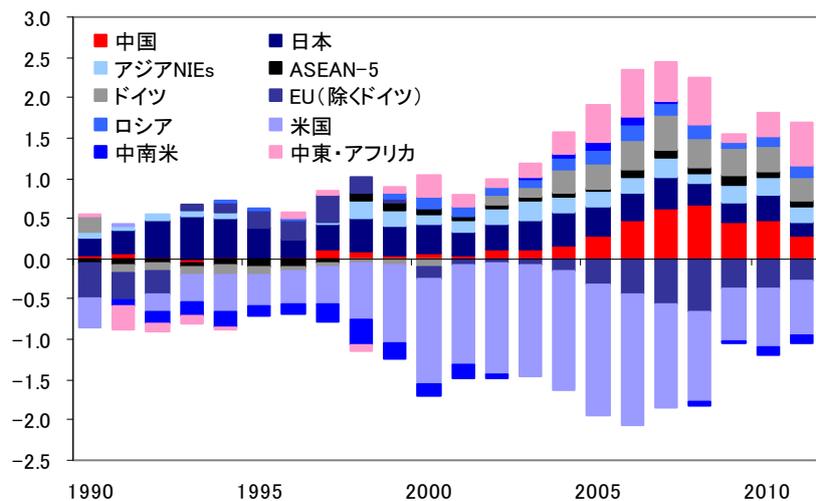
世界の経常収支における基本的構造は米国の大幅な経常赤字とそれ以外の国々の経常黒字である。2000年代における欧米のバブルが過剰消費を促し、新興国等の経常黒字を嵩上げていたことを想えば、バブルが崩壊した今、経常収支不均衡の是正が続くと考えるべきだろう。そうした状況下、世界経済が減速する傍ら、アジア新興国は内需主導で比較的速いペースでの成長を続ける中で、経常収支が悪化する国が目立ち始めた。経常収支の赤字国は、いわゆる「国際収支の天井」によって経済成長の制約に直面する恐れがあるほか、為替市場では新興国通貨の選別基準として経常収支を重要視する風潮が強まっているように見受けられ、経常赤字国の通貨は相対的に軟調な時間帯が続くと考えたい。

## ～経常収支不均衡の是正～

世界の経常収支における基本的構造は米国の大幅な経常赤字とそれ以外の国々の経常黒字である。簡単に世界的な経常収支の動向を振り返っておくと、1990年代前半は日本の経常黒字が非常に目立つ存在で、1990年代後半からアジアNIEs(韓国、台湾、香港、シンガポール)の経常黒字の割合が増加した。2000年代に入りドイツや中東・アフリカ(主に産油国)の経常収支が拡大し、2000

(対世界GDP比、%)

世界の経常収支不均衡



(資料)IMF

年台半ば頃からは中国の経常黒字が著しい増加をみせた。1990年代後半からのこうした様々な国における経常黒字拡大の背後で経常赤字を急拡大させていたのは米国であり、2000年代半ばからはEU(除くドイツ)も加勢していた。

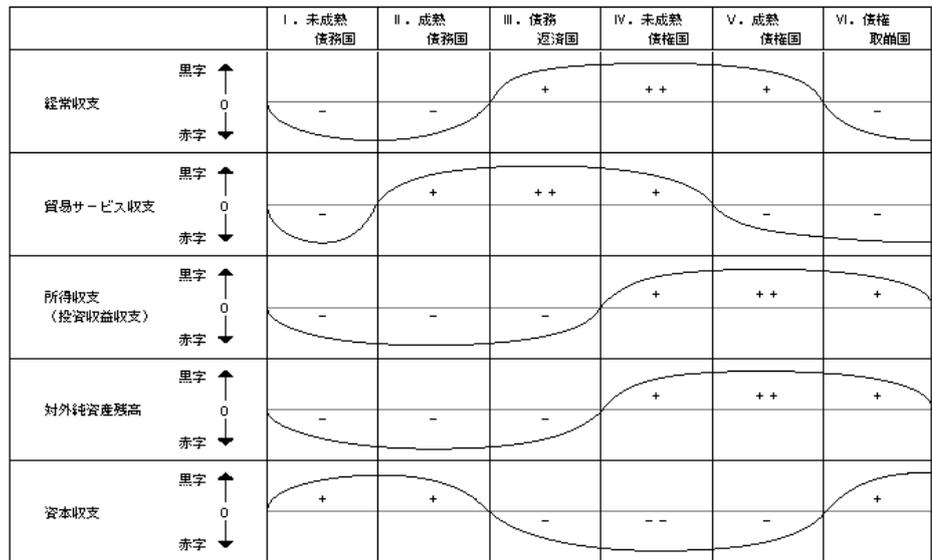
欧米の経常赤字の拡大は信用バブルが膨らんでいた影響が大きく、欧米で信用バブルが崩壊すると2009年には経常収支不均衡が一気に縮小に向かった。その後は再び不均衡が拡大へと向かったが、2000年代における欧米のバブルが過剰消費を促し、新興国等の経常黒字を嵩上げていたことを想えば、バブルが崩壊した今、経常収支不均衡の是正が続くと考えるべきだろう。

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。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申し上げます。また、当資料の著作権はみずほコーポレート銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

～アジア新興国の経常収支悪化は続く～

世界経済が減速する傍ら、アジア新興国は内需主導で比較的早いペースでの成長を続ける中で、経常収支が悪化する国が目立ち始めた。アジア新興国において、インドとベトナムは経常赤字が恒常化してきたが、2011年7～9月期にはインドネシアが経常赤字に転じ、2012年4～6月期にはタイでも経常収支が赤字化するなど、アジア新興国と欧米における内外景気格差は、経常収支不均衡の是正を促している。

国際収支の発展段階説に基づいて近年のアジア新興国の位置づけを考えると、中国やアジアNIEs諸国、マレーシアがIV.未成熟債権国、タイやインドネシア、フィリピンがIII.債務返済国、ベトナムとインドがI.未成熟債務国の段階にあったと概ね評価できそうである。



〈備考〉「+」は黒字、「-」は赤字を表す。  
 〈資料〉日本銀行(2001)等から経済産業省作成。

しかしながら、欧米の

信用バブルに伴い輸出が大幅に拡大していたことを踏まえると、国際収支の発展段階が1段階ほど過大評価されていた可能性は否定できない。特に、経常赤字国に転じたタイやインドネシアに加え、フィリピンにおいてもII.成熟債務国からIII.債務返済国へと持ち上げられていた可能性がある。今後、欧米の信用バブル崩壊後の調整過程において経常収支不均衡の是正が進むとすれば、これらの国の経常収支は赤字が定着するのではないかと。

経常収支の赤字は資本流入や外貨準備の取り崩しによってファイナンスされなければならないが、昨今のように金融市場が非常に不安定な状況においては、断続的に新興国へと資本が流入することは期待し難く、いわゆる「国際収支の天井」によって経済成長の制約に直面する恐れがあるだろう。また、為替市場においては新興国通貨の選別基準として経常収支を重要視する風潮が強まっているように見受けられる。例えば、2011年後半から世界的に景気減速が強まって以降のアジア新興国通貨の推移を見ると、INR、IDR、THBは他のアジア新興国通貨に比べて弱さが目立つ。世界経済の減速が続く中で、新興国の経常収支は悪化傾向が続くと思われることから、経常赤字国の通貨は相対的に軟調な展開が続くと考えたい。

以上

国際為替部  
 多田出 健太 (TEL: 03-3242-7065)  
 kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

<sup>1</sup> 国内の好景気に伴い輸入が増加すると、外貨準備が底をついてしまうために、金融引締め等の景気調整策がとられ、これが原因となって景気が後退することになる。日本では1950年代後半から60年代前半にかけての「神武景気」や「岩戸景気」時に経験した。