

アジア経済見通し（2006年5月予測）

～ 景気は2007年前半にかけて緩やかに減速も、年後半から再加速 ～

発表日：2006年5月30日（火）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 島田 武典(03-5221-4527)

～ 要旨 ～

<アジア全体>

- ・世界的な景気拡大やIT需要の高まりを背景とした輸出の増加を受け、アジア経済は拡大が続いている。
- ・輸出をけん引役に、今後もアジア経済の拡大基調は続くともみられるが、年後半からは米国経済の緩やかな減速、IT関連需要拡大の一服を受け、拡大のモメンタムは緩やかな鈍化傾向を辿ると予想される。2006年のアジア9カ国の平均成長率は前年比+7.4%となろう。
- ・2007年後半からは、世界的な景況感の持ち直しが期待され、輸出・生産の伸びが再度加速、成長率も高まってくるとみられる。2007年のアジア9カ国の加重平均成長率は前年比+6.6%と予想する。

<中国>

- ・足元までの中国経済は、固定資産投資の急伸を主因に高成長が続いている。
- ・政府は今後、窓口指導による特定業種への貸出抑制など、過剰設備が懸念される業種に的を絞った形で投資抑制を図るとみられる。このため、年後半からは過剰懸念業種での投資減速が明確なものとなろう。しかし、産業高度化や農村振興など政策的に必要性の高い投資がこれを相殺、固定資産投資全体の減速は緩やかなものとなろう。これらを踏まえて、2006年の中国経済の成長率を+10.0%と予想する。
- ・2007年には投資抑制策の効果がある程度確認され、引き締め姿勢が徐々に緩和されると予想されることや、世界景気の持ち直しとあわせて再度投資・輸出の伸びが加速してくるとみられることから成長率は徐々に高まろう。2007年の中国経済の成長率を+9.4%と予想した。

<NIEs>

- ・NIEs諸国は輸出をけん引役に景気拡大が続いている。雇用・所得環境の改善も明確となり、個人消費が力強さを増している。
- ・2006年後半からは米国経済の緩やかな減速、IT関連需要拡大の一服を受け、輸出の鈍化傾向が鮮明となると予想される。しかし、これまでの景気回復を映じた内需の持ち直しがこれをある程度相殺しよう。2006年のNIEsの平均成長率は前年比+5.6%と予想する。
- ・2007年後半からは、世界的な景況感の持ち直しが期待され、輸出・生産の伸びが再度加速、成長率も高まろう。2007年のNIEs諸国の平均成長率は前年比+4.5%と予想する。

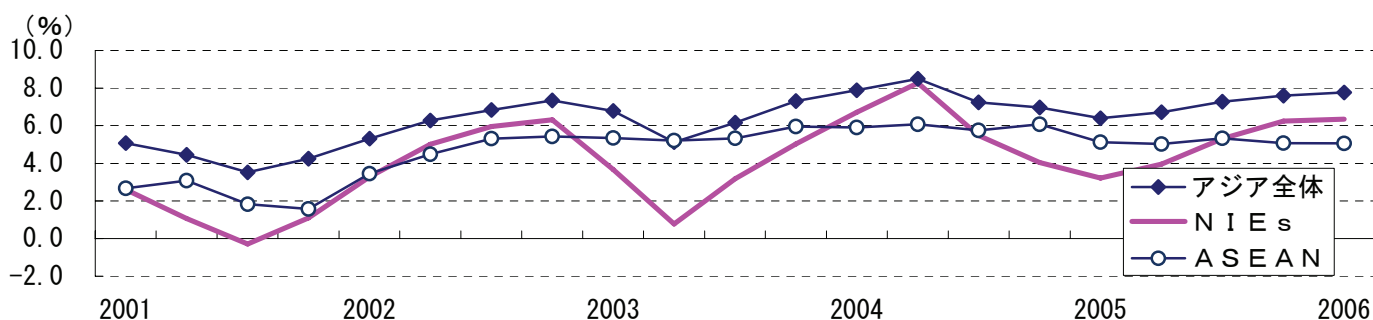
<ASEAN>

- ・足元までのASEAN諸国では、高インフレ・高金利の影響から個人消費が軟調となっているものの、輸出の増加を背景に景気は底堅い動きが続いている。
- ・2006年後半からは米国経済の緩やかな減速等を受け、輸出の鈍化傾向が鮮明となると予想される。成長率は緩やかな鈍化基調を辿ろう。2006年のASEAN諸国の平均成長率は前年比+5.0%と予想する。
- ・2007年後半からは、世界的な景況感の持ち直しが期待され、輸出の伸びが再度加速、成長率も高まろう。2007年のASEAN諸国の平均成長率は前年比+4.6%と予想する。

●景気の現状 ～総じて足元までの景気動向は堅調

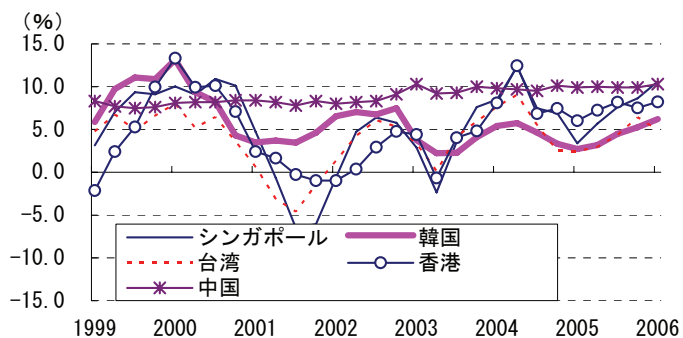
アジア経済は足元まで拡大の動きが続いている。アジア9カ国（中国・シンガポール・韓国・台湾・香港・マレーシア・タイ・インドネシア・フィリピン）の加重平均成長率^(注1)の動きをみると、2005年10-12月期は前年比+7.6%と前期（同+7.3%）から伸び率が拡大、2006年1-3月期も同+7.8%程度となることが予想される（図表1）。現時点でGDP統計が公表されている国の2006年1-3月期の実質経済成長率をみると、中国では前年比+10.3%と高成長が続き、NIEsでは台湾（今期：同+4.9%、前期：同+6.4%）こそ前期から成長率はやや縮小したものの、シンガポール（今期：同+10.6%、前期：同+8.7%）、韓国（今期：同+6.2%、前期：同+5.3%）、香港（今期：同+8.2%、前期：同+7.5%）ではいずれも成長ペースが加速するなど、景気拡大の動きはより力強さを増している（図表2）。ASEANではインドネシアが同+4.6%と5四半期連続で伸びを鈍化させるなど、一部ではやや弱い動きもみられるものの、総じて底堅い状況にある（図表3）。

図表1 実質GDP成長率の推移（アジア全体、NIEs、ASEAN）



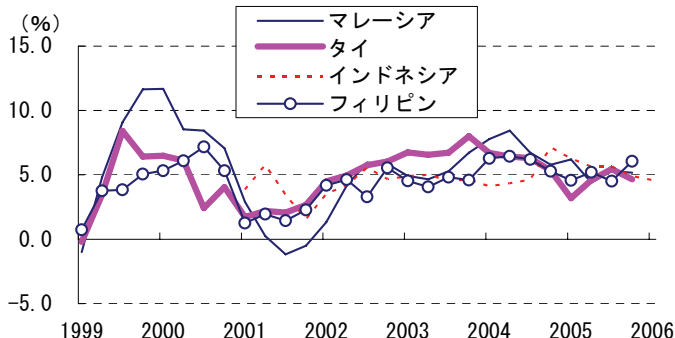
(出所) CEIC

図表2 実質GDP成長率の推移（中国・NIEs）



(出所) CEIC

図表3 実質GDP成長率の推移（ASEAN）



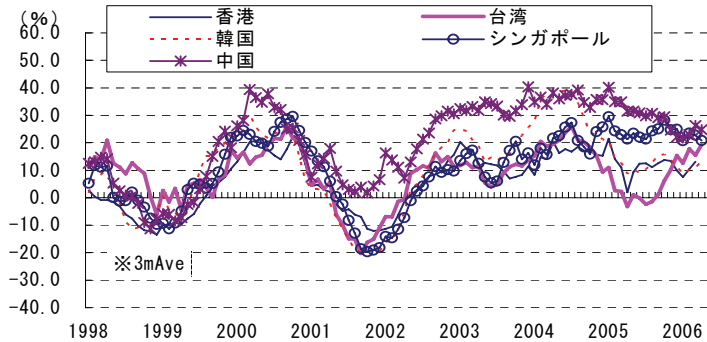
(出所) CEIC

景気のけん引役は引き続き輸出である。米国・日本・欧州景気の拡大基調が続く下、アジア諸国の輸出は好調に推移している（図表4、5）。国・地域別にみると、NIEs・ASEAN諸国の輸出は前年比+10~20%程度と高水準の伸びを記録している。仕向け地別にはアジア域内、とりわけ中国向けの伸びが全体を押し上げている。財別には、いずれの国・地域でも半導体など主力であるハイテク関連財が好調であり、ハイテク関連財の輸出の伸びへの寄与は概ね5割程度に達している。輸出の回復がやや遅れていたフィリピンでも2006年入り後は半導体関連輸出の伸張により増加基調が強まっている。また、マレーシア・インドネシアの鉱物性燃料やタイの農産物などASEAN諸国では、一次産品に対する需要の強さも輸出押し上げに寄与している。

中国では1-3月期の輸出増加率が前年比+26.6%となり、前期（同+21.7%）から伸びを拡大させた。仕向

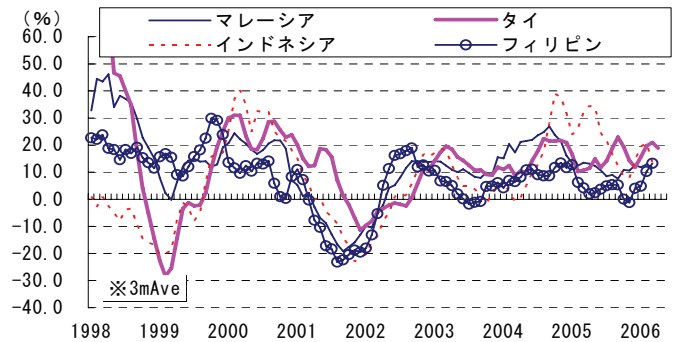
け地別には貿易取引関係の密接なアジア（寄与率 44.9%）、最終消費地である米国（同 23.2%）・欧州（同 15.5%）向けが大きく伸びている。財別には機械類・輸送用機器が好調であり、特に自動データ処理機、通信・音響映像機器、電子機器の寄与が大き（寄与率 46%）。なお、1－3 月期の輸入増加率は前年比+24.8%と輸出の伸びを下回ったことから、貿易黒字は 233 億ドルに達した（前年同期：165 億ドル）。足元の輸出入の動きには人民元の切り上げ期待を背景とした駆け込み的な輸出増・輸入抑制という動きが反映されている可能性もあろう。

図表 4 輸出（前年比）の推移（中国・NIEs）



(出所) CEIC

図表 5 輸出（前年比）の推移（ASEAN）

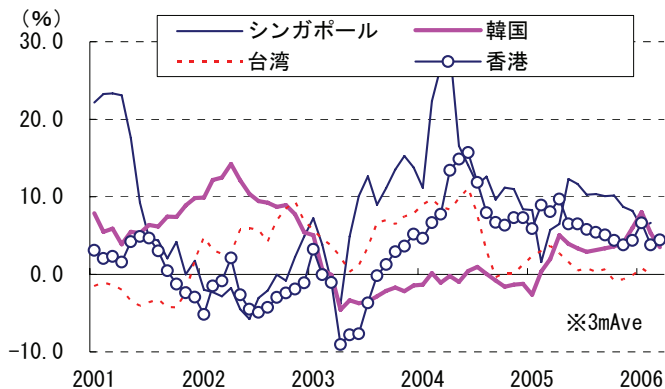


(出所) CEIC

内需に目を転じると、その回復感には差が生じている。

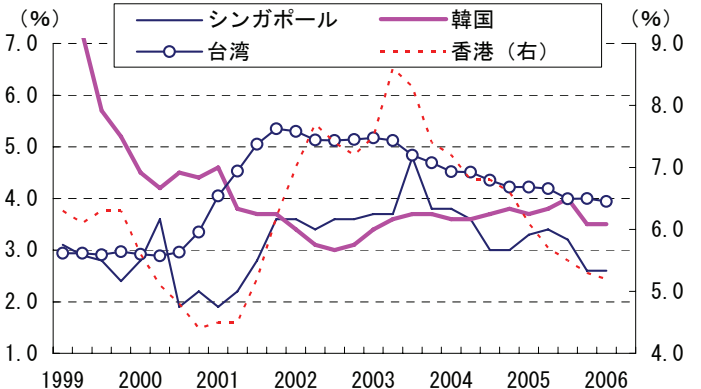
NIEs 諸国では個人消費が堅調さを保っている（図表 6）。この背景としては、①前述した輸出の増加が雇用・所得環境の改善に結びついていることが挙げられよう。各国の失業率をみると、香港では 4 月には 5.1%と 4 年 8 ヶ月振りの水準まで低下、韓国・シンガポール・台湾でも低下基調が確認される（図表 7）。また、②全般的な株価の上昇、韓国の不動産価格上昇など資産効果も個人消費の押し上げに寄与したと考えられる（図表 8）。

図表 6 小売統計（実質、前年比）の推移（NIEs）



(出所) CEIC

図表 7 失業率の推移（NIEs、四半期）



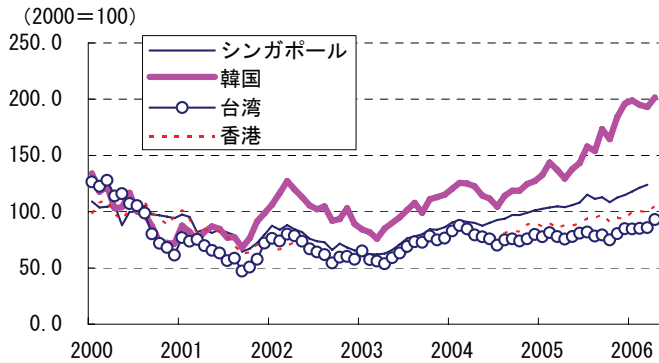
(出所) CEIC

なお、台湾では個人消費はやや軟調な動きが続いているが、原油価格上昇への懸念や悪化する個人債務（カードローン）問題の影響から消費者マインドが 4 月に 70.8（100 で中立）と冷え込んでいることが背景として挙げられよう（図表 9）。

一方、NIEs 諸国の固定資本形成の動きをみると、シンガポール・香港が上昇、韓国が緩やかな上昇、台湾では前年の反動から停滞となっている（図表 10）。韓国では、好調な輸出を反映し、機械設備投資には持ち直しの動きが出ている一方で、昨年実施された不動産投機抑制策の影響から建設投資は低迷が続いており、全体の伸

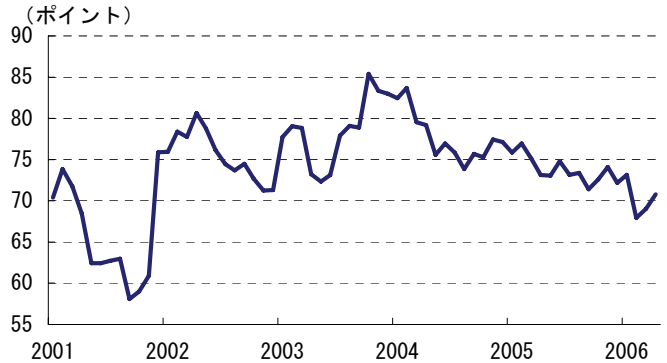
びは小幅なものに抑えられている（図表 11）。

図表 8 株価指数の推移（NIEs）



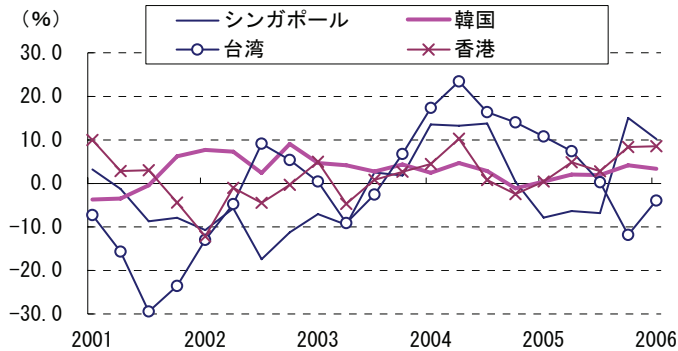
（出所）CEIC

図表 9 消費者信頼感の推移（台湾）



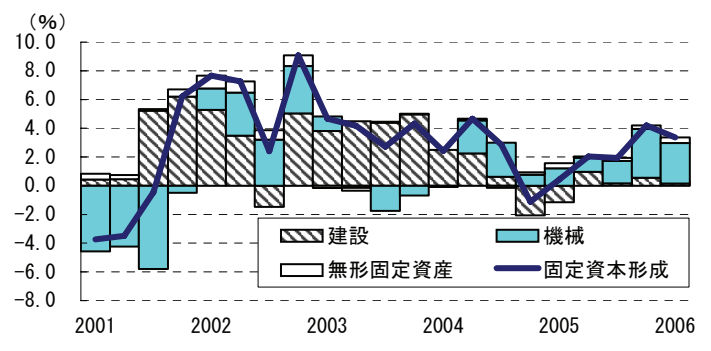
（出所）CEIC

図表 10 固定資本形成の推移（NIEs、前年比）



（出所）CEIC

図表 11 固定資本形成の推移（韓国、前年比）

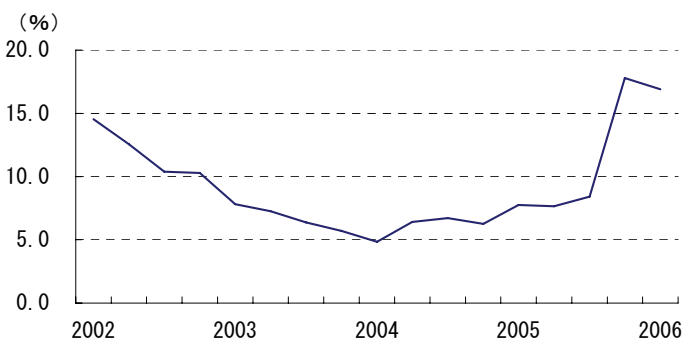


（出所）CEIC

A S E A N 諸国では、原油価格高騰に伴う物価上昇圧力、金融引き締めなどの影響から総じて個人消費が耐久財を中心に伸び悩んでいる。たとえば、インドネシアでは昨年 10 月に実施された燃料価格引き上げの影響から、1 - 3 月期の消費者物価指数は前年比 +16.9% と大幅に上昇、同期の小売販売指数は前年比 ▲23.5%、自動車販売は実に同 ▲58.4% もの大幅な減少を記録するなど、個人消費の失速が鮮明となっている（図表 12、13）。また、タイでは政治的混乱を反映した消費者マインドの低下も個人消費を下押した可能性がある（図表 14）。

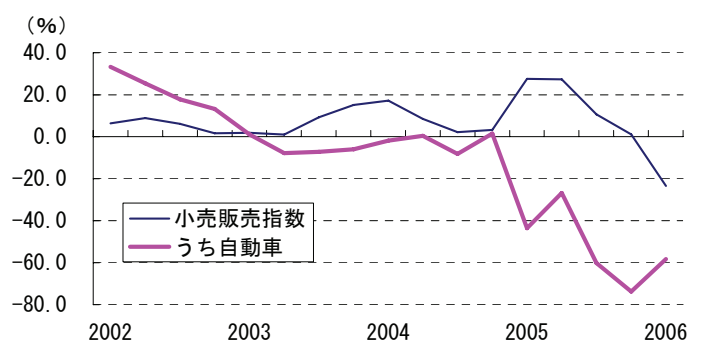
一方、A S E A N 諸国の固定資本形成は金利上昇の影響や、公共投資の執行遅延を背景に増勢が鈍化しており、個人消費の減速を下支えするまでには至っていない（図表 15）。

図表 12 CPI（前年比）の推移（インドネシア、四半期）



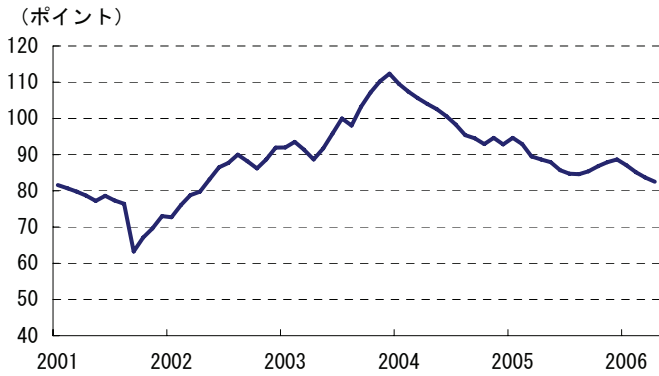
（出所）CEIC

図表 13 個人消費の推移（インドネシア、四半期）



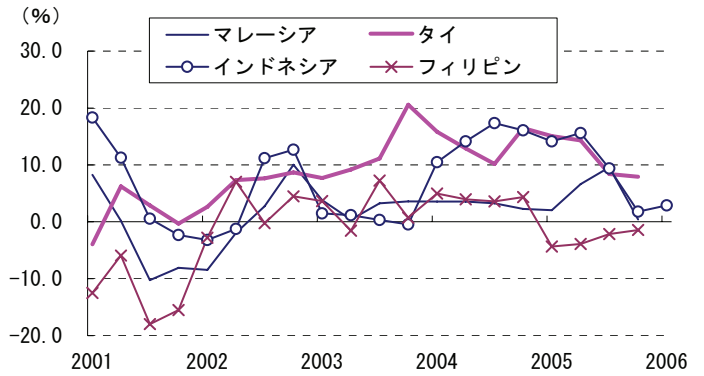
（出所）CEIC

図表 14 消費者信頼感の推移 (タイ)



(出所) C E I C

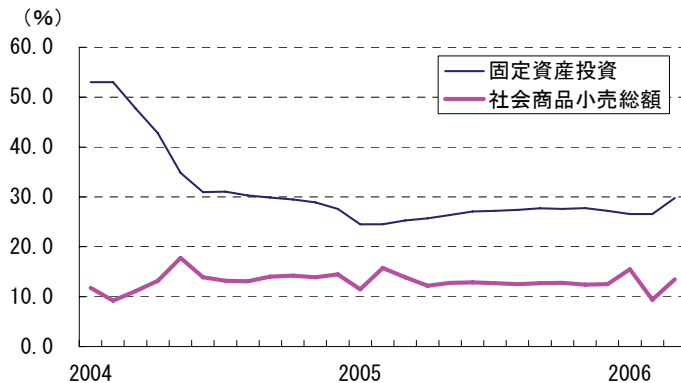
図表 15 固定資本形成の推移 (ASEAN)



(出所) C E I C

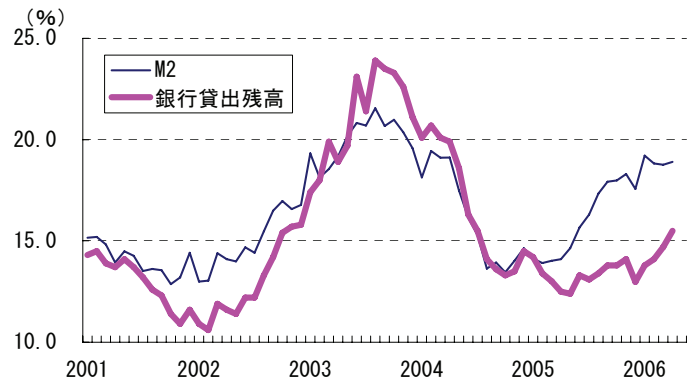
中国の内需の基調は強い。1-3月期には、固定資産投資が前年比+29.8%の大幅増を記録し、高成長の主因となったほか、個人消費(社会商品小売総額(消費財))も前年比+12.8%と2005年同年(同+12.9%)並みの伸びを維持している(図表16)。固定資産投資急伸の背景としては、①2006年は新5ヵ年計画の初年度にあたることから地方政府の投資意欲が高まりやすいこと、②4月の銀行融資残高は前年比+15.5%と2004年の投資加熱期に匹敵する高い伸びとなるなど、銀行の貸出意欲が強いことが挙げられる(図表17)。投資の再過熱を抑制するために人民銀行は4月下旬に、2004年10月以来となる貸出基準金利の引き上げ(引き上げ幅は1年物で0.27%)を実施するとともに、窓口指導を行い、過剰設備が懸念される業種に対する融資を抑制するよう金融機関に要請した。

図表 16 中国の内需動向



(出所) C E I C

図表 17 金融関連指標の推移 (中国)



(出所) C E I C

●先行き見通し ~2007年後半からは成長率が再加速

このように足元まで景気動向は概ね良好であるが、年後半には①米国景気の改善ペースの小幅鈍化②IT需要増加の一服を背景として輸出や生産の勢いはピークアウトするとみられる。これらを踏まえて2006年を通じたアジア9ヶ国・地域の加重平均成長率を+7.4%と予測した(詳細は次項図表18参照)。

2006年の成長率を各国・地域についてみると、中国経済は+10.0%の高成長を達成すると予想した。前述の通り、固定資産投資に過熱懸念が強まっており、準備率の引き上げや追加利上げなどの更なる金融引き締め政策が実施される可能性もある。しかし、産業高度化や農村振興といった中長期的な課題に対応するための固定資産投資が必要な状況は不変であり、固定資産投資全般を調整に陥れるような大幅な金融引き締めが実施される可能性

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

は低い。このため、投資抑制のための中心的な政策としては、窓口指導による特定業種への貸出抑制など、生産能力の過剰が懸念される業種^(注2)に対象を絞ったものが実施されていくこととなろう。結果として、過剰懸念業種の投資は減速するものの、政策的に必要な性の高い投資がこれを相殺、固定資産投資全体の減速は緩やかなものと想定した。さらに、年後半以降に予想される米国景気の改善ペース鈍化も小幅にとどまるとみられることから、輸出の減速も緩やかなものとどまろう。

N I E s の 2006 年の加重平均成長率は+5.6%と予想する。先進国景気の成長ペース鈍化を背景に、2006 年後半以降は外需のけん引力が徐々に低下、成長率は緩やかに減速しよう。ただし、これまでの景気回復を背景に個人消費を中心とした内需の持ち直しがある程度相殺すると予想され、減速は小幅にとどまろう。A S E A N 諸国においても外需の減速により景気拡大ペースは緩やかに鈍化していくと予想される（2006 年の加重平均成長率：+5.0%）。

2007年のアジア経済は、世界的に景況感が再度持ち直すと見られる2007年後半あたりから輸出・生産の伸びが加速し、経済成長率が高まってくるとみられる。中国経済の高成長持続（2007年は前年比+9.4%を予測）を受けて中国向け輸出が増勢基調で推移することも各国経済の押し上げ要因として働こう。これらを踏まえて、2007年のアジア9ヶ国・地域の加重平均成長率を前年比+6.6%と予測した。

(注1) 各国成長率を2004年における名目GDPのウエイトで合成したもの

(注2) 生産能力過剰な産業の構造調整促進に関する通知（2006/03、国務院）において、過剰設備が目立つ業種として鉄鋼、アルミニウム、カーバイド、鉄合金、コークス、自動車の6業種、潜在的に過剰が懸念される業種としてセメント、石炭、電気、繊維製品の4業種が指摘されている。

図表 18 実質GDP成長率見通し総括表

	2002年実績	2003年実績	2004年実績	2005年実績	2006年予測	2007年予測
	(前年比、%)					
アジア9ヶ国合計	6.4	6.3	7.6	7.0	7.4	6.6
中国	9.1	10.0	10.1	9.9	10.0	9.4
アジアNIEs	5.1	3.2	6.1	4.7	5.6	4.5
シンガポール	4.0	2.9	8.7	6.4	7.9	5.2
韓国	7.0	3.1	4.7	4.0	5.4	4.5
台湾	4.2	3.4	6.1	4.1	4.7	4.2
香港	1.8	3.2	8.6	7.3	6.2	4.8
ASEAN4	4.7	5.5	5.9	5.1	5.0	4.6
マレーシア	4.4	5.4	7.1	5.3	5.5	5.3
タイ	5.3	7.0	6.2	4.5	5.2	4.8
インドネシア	4.5	4.8	5.1	5.6	4.4	4.0
フィリピン	4.4	4.5	6.0	5.1	5.4	4.6

図表 19 消費者物価上昇率見通し総括表

(前年比、%)

	2002年実績	2003年実績	2004年実績	2005年実績	2006年予測	2007年予測
アジア9か国合計	0.9	1.6	3.3	2.9	3.3	2.5
中国	-0.8	1.2	3.9	1.8	2.2	2.2
アジアNIEs	0.8	1.2	2.2	2.2	2.3	2.1
シンガポール	-0.4	0.5	1.7	0.5	1.7	1.5
韓国	2.8	3.5	3.6	2.8	2.9	2.6
台湾	-0.2	-0.3	1.6	2.3	1.5	1.4
香港	-3.0	-2.6	-0.4	1.1	1.9	1.9
ASEAN4	5.3	3.8	4.2	6.9	8.4	4.4
マレーシア	1.8	1.1	1.4	3.1	3.6	2.5
タイ	0.6	1.8	2.8	4.5	5.8	2.8
インドネシア	11.9	6.8	6.1	10.5	14.0	6.6
フィリピン	2.9	3.5	6.0	7.7	6.1	4.5

以上