

# Asia Trends

マクロ経済分析レポート

## アジア(中国・インド・NIEs・ASEAN5)短・中期経済見通し(2010年8月版)

～年後半にかけて調整圧力は高まるものの、緩やかな拡大基調に変わりはない～

発表日：2010年8月20日(金)

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 西濱 徹 (03-5221-4522)

### (要旨)

- アジア諸国では、中国経済の急拡大をけん引役とする域内貿易の拡大が景気を大きく押し上げてきたが、足元では中国の引き締めに伴う減速感の高まりを受け、雲行きに変化の兆しが出ている。また、先進国景気の不透明感の高まりもあり、世界的に在庫調整局面が予想され、これまで潜在成長率を上回る景気拡大を遂げてきた輸出依存度の高い国の中には調整に直面する国も現れよう。ただし、多くの国が景気対策を継続していることから、緩やかな拡大は続く予想され、来年には再び世界経済の回復感が高まると予想されることから、拡大基調は変わらないであろう。
- 中国経済については、4-6月期の実質GDP成長率が前期比年率+8.6%と5四半期ぶりに一桁%に鈍化しており、景気過熱を懸念した政府の引き締め対応が続くと見込まれることから、年後半も減速感が高まると思われる。しかし、景気対策効果が続くことや、上海万博などイベント効果も続くことで景気拡大基調は変わらないであろう。来年には第12次5ヵ年計画が始まるため、巨額の公共投資による内陸部の成長が景気を下支えしよう。さらに、沿海部での大幅賃上げにより消費も堅調な拡大が続くと思われる。徐々に生産拠点から消費市場への転換が進むと予想される。また、不動産価格の上昇が続く中、年後半も引き締め姿勢は継続されると見込まれるが、景気に配慮して低金利状態は続けられよう。物価上昇圧力が高まっているが、物価統制を強める動きもみられ、通年のインフレ率は辛うじて政府目標を下回ると予想するが、来年にかけて高止まりは続き、年内は過剰流動性の抑制策が採られよう。なお、当研究所では、今年の経済成長率は前年比+10.0%、来年も同+9.0%に据え置いている。
- インド経済については、昨年の農作物の不作とそれに伴う物価上昇が景気の足枷となってきたものの、景気対策効果により、2009-10年度の経済成長率は前年比+7.4%と高水準を確保した。今年度は景気対策の一部縮小による影響が懸念されたが、足元の個人消費は依然旺盛であり、直接投資も押し上げ要因となるなど堅調な景気拡大が続いている。さらに、1月のASEANとのFTA発効もアジア向け輸出の拡大を促し、内外需ともバランスよい成長を果たしている。特に、昨年はGDPに占める製造業の割合が農林漁業を上回り、着々と産業構造の変化も進んでおり、中長期的にも経済成長が期待されている。足元のインフレ率は依然高止まりしているが、ピークアウトの兆しがみられる。さらに、今年の雨量は例年並の見通しであるため、食料品価格の落ち着きや、堅調な農村部の消費も見込まれる。ただし、景気拡大により物価上昇圧力は依然強く、当局は年明け以降4回の利上げを行ってきたが、今後も漸進的な利上げが行われると予想する。来年以降は景気対策効果の剥落が懸念されるが、旺盛な内需がけん引する構図は変わらず、景気拡大が続くと見込まれる。当研究所では、2010-11年度の経済成長率は前年比+8.0%、2011-12年度は同+8.5%と予想する(2010年は同+8.7%、2011年は同+8.5%)。
- 輸出依存度が高いNIEs諸国では、アジアの貿易拡大の恩恵を受けて潜在成長率を大きく上回る景気拡大を遂げてきた。韓国では景気対策効果や輸出企業の生産拡大などが景気をけん引してきたが、企業・家計ともに二極化が進み、個人消費や設備投資に跛行色が出ている。年後半にかけては在庫調整圧力も高まろう。台湾では本土とのECFA締結が輸出の追い風になるものの、世界的な在庫調整圧力の影響はあろう。香港及びシンガポールでも循環的な踊り場や調整は避けられないと見込まれる。物価上昇圧力の高まりに伴い、韓国・台湾では既に利上げを行い、シンガポールも通貨切り上げ容認で実質的な金融引き締めを進めており、今後も緩やかな引き締め基調が続くと予想される。
- ASEAN5諸国も輸出依存度の高い国は貿易拡大を梃子に潜在成長率を上回る景気回復を遂げたほ

か、内需依存度の高い国でも堅調な景気拡大が続いている。インドネシアは内需の堅調に加え、中国の資源需要が景気を下支えしており、今後も底堅い景気拡大が続こう。フィリピンは海外経済の回復による労働者送金の増加や輸出増が景気をけん引してきたが、新政権の経済政策は未知数であり、財政健全化などの取り組みが注目されよう。マレーシアはアジア向け輸出で急速な回復を遂げており、今後も緩やかな拡大が続くと期待される。政府は構造改革に取り組む姿勢を示しているが、この進捗は海外資本の受入にも影響しよう。タイでは輸出産業の競争力は高いものの、直接投資受入に向けて政治の安定確保が今後の課題となろう。ベトナムは中国の引き締め之余波で貿易環境が悪化している。内需は依然旺盛に推移しているが、貿易収支や財政収支の動向には引き続き留意する必要がある。

#### 《総論 ～年後半に掛けて減速感が高まるものの、緩やかな拡大基調は変わらず～》

- アジア経済はこれまで、中国の景気回復をけん引役に大幅な伸びを示してきた。特に、経済の輸出依存度が相対的に高いN I E s及びA S E A N諸国では、アジア域内の貿易量の大幅拡大により、昨年後半以降、前期比年率で二桁%のG D P成長率を遂げる国も現れるなど、アジア経済の成長力が明らかになってきた。しかし、足元では徐々に変化の兆しがみえている。特に中国においては、景気の過熱を懸念して政府が急ブレーキを掛けたことで、アジア経済全体にも少なからず悪影響が及ぶと予想される。ただし、中国では景気対策は今年いっぱい実施され、これによる押し上げ効果は続くことから、景気が失速する懸念は低いと見込まれる。結果として、アジア諸国も底堅い景気が続くであろう。なお、年後半にかけて在庫調整圧力が高まると予想されるが、これが景気のパラダイムを挫くには至らないであろう。
- アジア各国もこれまで独自の景気対策を打ち出してきたが、これは足元でも景気を押し上げているものの、歳出拡大による財政悪化が懸念される国もあり、来年には押し上げ効果も薄れていくと予想される。さらに、欧米先進国の景気も減速感を強めると見込まれることから、アジア諸国における外需の押し上げはより緩やかなものになっていくであろう。なお、一部の国では景気拡大による物価上昇圧力の高まりとともに、異常気象による食料品価格の上昇もあり、インフレ対応のため金融引き締めの必要性が高まると予想されるが、当面の景気見通しを鑑みれば、漸進的な引き締めには留まると見込まれる。
- 2011年に入ると、中国では第12次5ヵ年計画が始まる。これは沿海部での賃上げ圧力の高まりもあり、生産地から消費地としての存在感を高める要因となろう。さらに、これは中国の輸入拡大をもたらそうが、F T AやE P Aなどを通じてアジア域内の貿易関係は一層緊密になっていることから、輸出依存度の高いアジア諸国にとっては輸出拡大を通じた景気の押し上げが期待される。外需依存度が相対的に低い国々においても、インドやインドネシアでは消費屋インフラ投資など内需の堅調が期待されることから、底堅い景気拡大が期待される。このように来年にかけても、アジア経済は引き続き拡大基調を維持し、その存在感は一段と高まることになろう。
- 足元の国際金融市場では、世界的な景気失速懸念など不透明感は払拭しきれておらず、海外資金の影響を受けやすいアジア経済にとってリスク要因となっている。ただし、これまでの海外資金の流入で過剰流動性が発生しており、一部の国では資産バブルも懸念されている。中国政府は既に不動産バブルを懸念して実質的な引き締めには舵を切っているが、他の国々でも物価上昇を懸念して利上げに踏み切る国も出ており、今後も漸進的に引き締め姿勢が強まると予想される。

図1 アジア11ヶ国経済成長率の推移と見通し

	(%:前年比)				
	2007	2008	2009	2010	2011
中国	14.2	9.6	9.1	10.0	9.0
インド	9.9	6.4	5.7	8.7	8.5
NIEs	5.8	1.9	-0.8	7.0	4.2
韓国	5.1	2.3	0.2	5.9	4.3
台湾	6.0	0.7	-1.9	7.8	4.0
香港	6.4	2.2	-2.8	6.1	3.8
シンガポール	8.5	1.8	-1.3	11.7	4.7
ASEAN5	6.3	4.7	1.8	6.4	5.5
インドネシア	6.3	6.0	4.5	6.2	6.4
マレーシア	6.5	4.7	-1.7	7.0	5.1
タイ	4.9	2.5	-2.2	7.0	4.1
フィリピン	7.1	3.7	1.1	5.7	4.0
ベトナム	8.5	6.3	5.3	6.3	6.9

(出所) CEIC。見通し(影部分)は第一生命経済研究所作成。加重平均は米ドルベースのGDPでウェイト付け、2010~11年は2009年実績を使用。

図2 アジア11ヶ国インフレ率の推移と見通し

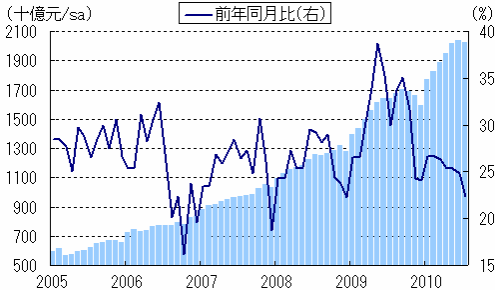
	(%:前年比)				
	2007	2008	2009	2010	2011
中国	4.8	5.9	-0.7	2.8	3.2
インド	4.8	9.1	2.2	9.8	6.0
NIEs					
韓国	2.5	4.7	2.8	2.7	3.1
台湾	1.8	3.5	-0.9	1.4	1.6
香港	2.0	4.3	0.5	2.7	2.6
シンガポール	2.1	6.6	0.6	2.6	2.9
ASEAN					
インドネシア	6.4	9.8	4.8	5.0	6.3
マレーシア	2.0	5.4	0.6	2.1	2.9
タイ	2.2	5.5	-0.8	3.4	3.3
フィリピン	2.8	9.3	3.3	4.2	4.2
ベトナム	7.7	23.1	6.7	9.0	8.7

### 《中国 ～引き締め姿勢継続で減速感出るも、景気拡大基調は変わらず。高成長を持続する見通し～》

- 中国では、1-3月期の実質GDP成長率が前期比年率+12.2%（人民銀試算）と4四半期連続の二桁%となり、潜在成長率を大きく上回る高成長が続いたため、景気の過熱が意識されていた。政府はバブル懸念が高まった不動産市場向けの融資規制のほか、過剰設備を抱える分野への銀行融資を厳格化させるなど、実質的な金融引き締めを強化させてきた。結果、4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+8.6%（当研究所試算）と5四半期ぶりの一桁%となり、一服感が出ている。ただし、年内は景気対策の対象期間が続くため公共投資の進捗が期待されるほか、沿海部を中心とする賃金の大幅上昇もあり、投資のみならず消費も底堅い推移が続くと見込まれる。なお、政府の資産バブルへの警戒心は強く、不動産市況も高止まりしていることから、引き締め姿勢が続くと予想される。
- なお、来年から始まる第12次5ヵ年計画では、内陸部を中心に大規模インフラ投資が行われる予定であり、沿海部との格差緩和に繋がる。一方、製造業を中心にこれまで安価で豊富な労働力に依存してきた沿海部では、賃上げストの頻発により労働コストの上昇に直面し、生産活動への影響が避けられない。なお、こうした動きは政府が掲げてきた「和諧社会（バランスの取れた社会）」というスローガンに沿っており、経済成長のけん引役を外需から内需に、さらに資本投資から個人消費にシフトさせる政策に則ったものと言える。同国は「世界の工場」から「世界の市場」に移行する過渡期的な段階にあると言える。さらに、平均所得の上昇によって地理的に近いアジア諸国にとっては中国向け輸出の拡大を通じた景気のけん引役になることが期待され、アジア域内における存在感は一段と高まろう。
- 都市部を中心に急騰が続いてきた不動産価格は、春先以降の政府の引き締め策によって頭打ちしているが、依然庶民にとって「高嶺の花」となっているため、さらなる引き締め策を講じる可能性は残る。銀监会は銀行に対して不動産融資に関するストレステストを指示しており、不動産市況に警戒感を持っている様子が窺える。今後の不動産価格は一時的な調整も予想されるが、バブル対策がマクロ経済全体に悪影響を与えるような引き締めは行われまいであろう。一方、政府は個人消費を喚起するため「適度に緩和的」な金融政策と拡張的な財政政策を志向してきたが、内陸部での干ばつや豪雨で食料品価格に物価上昇圧力が高まっており、さらに沿海部での賃金上昇による物価上昇圧力も高まると予想される。政府は通年のインフレ率の目標を3%以下に抑える方針を堅持しているが、物価抑制色の強い政策を採っており、今年のインフレ率は前年比+2.8%と目標の範囲内に収まると予想される。ただし、2011年も物価の上昇は続き、通年で3%を上回る状況になると思われ、今年の年末にかけては預金金利の引き上げなど、漸進的な金融引き締めを進めると予想する。
- 4-6月期の実質GDP成長率は5四半期ぶりに前期比年率で一桁%に減速したが、固定資本投資や個人消費

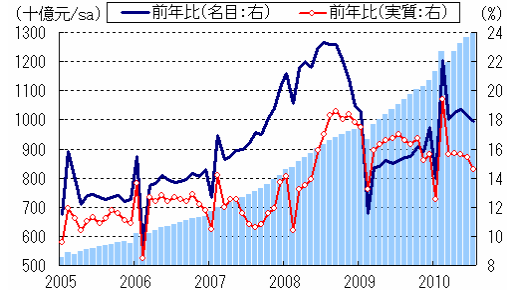
などは拡大基調が続いており、年後半も内陸部での公共投資など景気対策効果が続くことが見込まれる。海外景気の回復一服で輸出環境が厳しくなり、生産の減速は見込まれるが、景気失速には至らないと予想されることから、2010 通年の経済成長率は前年比+10.0%に据え置く。2011 年も先進国など海外景気の調整一巡のほか、第12次5ヵ年計画に基づく投資拡大も期待されることから、前年比+9.0%に据え置く。

図3 中国 固定資産投資の推移



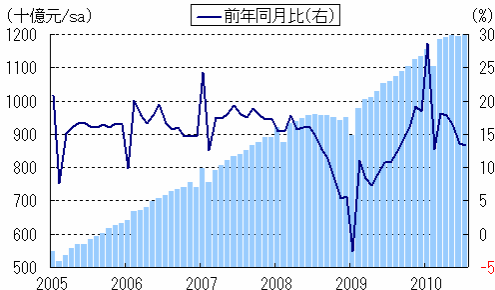
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 中国 小売売上高の推移



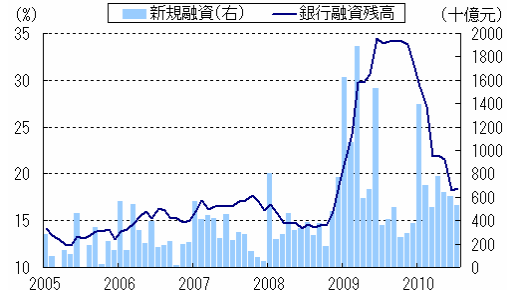
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 中国 鉱工業生産の推移



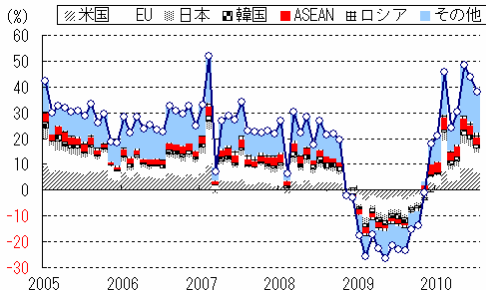
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 中国 新規融資額及び融資残高の推移



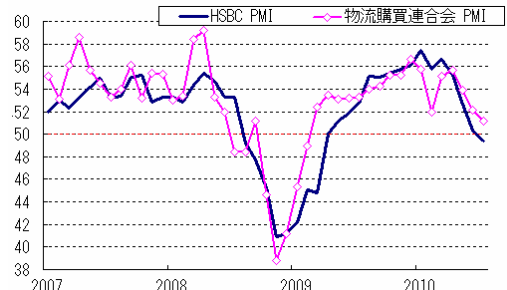
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 中国 地域別輸出の推移(前年比)



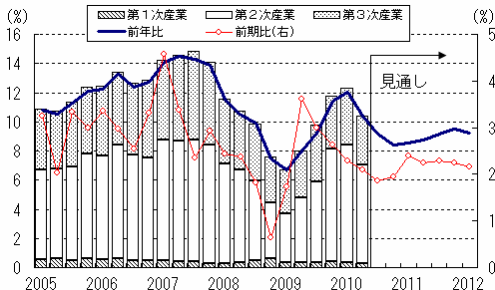
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 中国 製造業 PMI の推移



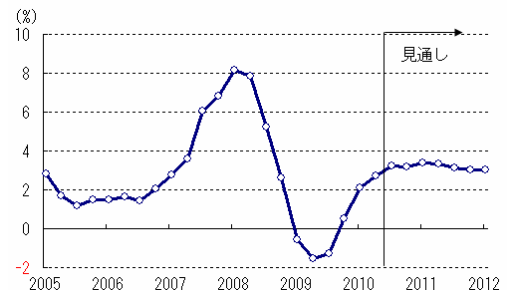
(出所) 中国物流購買連合会、Markit

図9 中国 実質 GDP 成長率の推移と見通し



(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所

図10 中国 消費者物価の推移と見通し



(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所

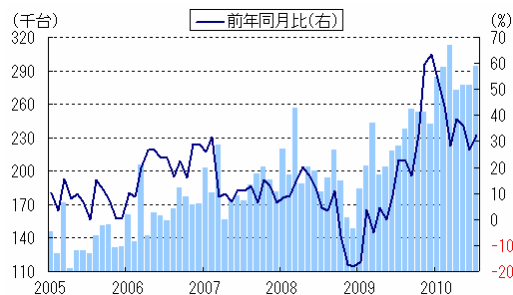
《インド ～景気対策は一部終了するも内需は依然旺盛。雨量も例年並が見込まれ景気の拡大基調は続く～》

- 37年ぶりの少雨で農業部門が大打撃を受けた悪影響が懸念されたものの、1-3月期は景気対策の一部終了直前の駆け込み需要のほか、公共投資の促進で景気が押し上げられ、実質GDP成長率は前年比+8.6%に加速

した。4月からの新年度でも、減税幅の縮小などで個人消費への悪影響が懸念されたが、自動車や二輪車の好調に象徴されるように個人消費は堅調に推移しており、財政面でも公共投資など歳出拡大策の継続で景気の下支えが図られている。また、今年の雨季（モンスーン）については、例年並みの雨量となる見通しであるため農業部門の生産拡大が期待され、国民の6割近くが農村に居住することから、個人消費の拡大に寄与すると思われる。さらに、昨年度（2009-10年度）はGDPに占める製造業の割合が初めて農林漁業など第1次産業を上回ったが、海外直接投資の流入や政府による規制改革や自由化の方針から、今後も産業構造の高度化が進むと期待される。

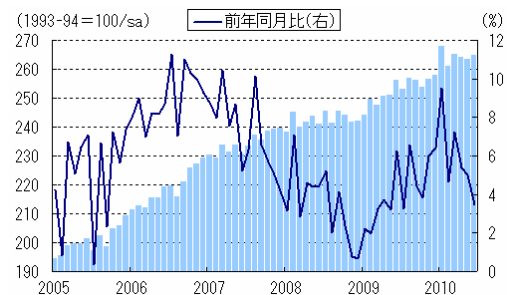
- 2ヵ年連続の歳出拡大により財政状況は急速に悪化し、昨年度の財政赤字はGDP比6.7%に拡大したが、今年度は国営企業の株式売却や第3世代携帯電話の営業免許売却などにより財政健全化に取り組み、さらに景気拡大に伴う歳入増もあることから、財政赤字は圧縮される見通しである。一方、歳出規模は今年度も拡張型となっており、公共投資などによる景気刺激は続けられているほか、世銀やADB、諸外国による支援も活発なインフラ開発投資に繋がっている。なお、同国は歴史的にイギリスなど欧州との関係が深く、欧州向け輸出は全体の2割強に達するほか、近年の景気をけん引してきたITサービスも先進国向けであることから、先進国経済の減速が景気を下押しすると懸念される。しかし、ASEANとのFTAや韓国とのCEPA発効、歴史的に対立関係にある中国との貿易活発化など、アジアとの関係強化が輸出の下支え要因となるほか、同国は輸出のGDP比は低いことから、先進国の景気減速の影響は限定的であろう。
- なお、昨年不作による食料品価格の急騰や、過剰流動性による資産バブル懸念に象徴されるように、物価上昇が顕著となっており、足元では前年比で二桁%もの伸びとなってきている。しかし今年度のモンスーンの見通しでは、食料品価格は次第に安定が見込まれ、インフレ率は徐々に低下すると予想される。しかし、全世界的な異常気象に伴い穀物価格に上昇圧力が掛かり易くなっている上、旺盛な内需を反映して物価上昇は続くと思われる、政府は今年度末（来年3月）時点のインフレ見通しは6%とみているが、これをやや上回る可能性は高い。年明け以降計4回の利上げを行っているが、マネーサプライの拡大で過剰流動性懸念は払拭されておらず、今後も漸進的な利上げが行われるであろう。
- 景気対策の一部終了による駆け込み需要の反動が懸念されたものの、4月以降も景気は拡大基調にある。政府は2010-11年度の成長率目標を前年比+8.5%、2011-12年度は同+9.0%としているが、景気対策の一部終了や、物価上昇で内需に悪影響が懸念される。また、雨季の雨量は平年並みを確保した場合でも、世界的な異常気象で穀物価格に上昇圧力が掛かり易くなっており、国内消費量の7割を輸入に依存する原油価格も高止まりが予想されることも影響しよう。また、欧米景気の減速に加えて、中国の成長鈍化も輸出を下押ししよう。したがって、2010-11年度の経済成長率は前年比+8.0%、2011-12年度は同+8.5%と予想する。なお、通年ベースでは2010年は同+8.7%、2011年は同+8.5%とみている。

図11 インド 自動車販売台数の推移



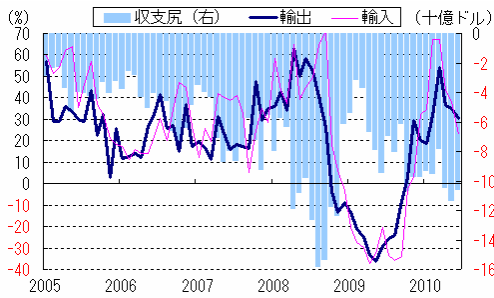
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 インド インフラ指数の推移(前年比)



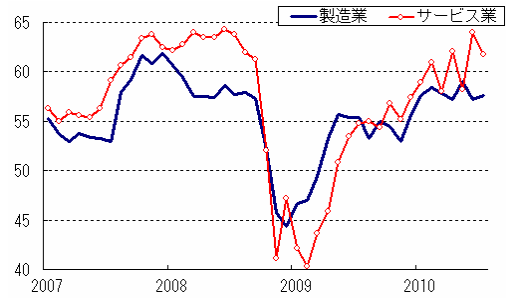
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図13 インド 輸出入の推移(前年比)



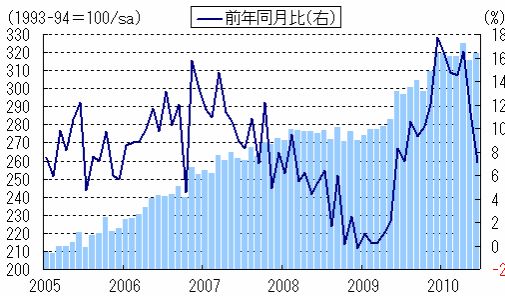
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図14 インド PMI の推移



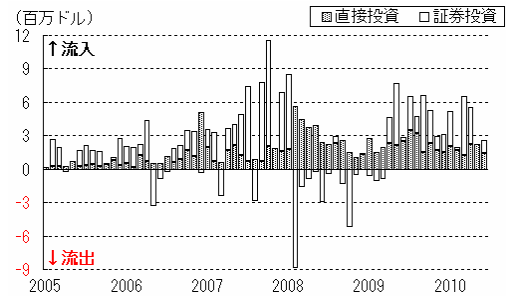
(出所) Markit

図15 インド 鉱工業生産の推移



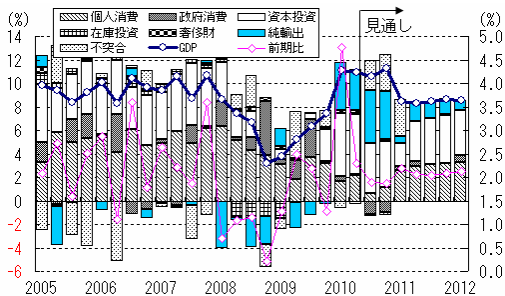
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図16 インド 海外からの投資流入額の推移



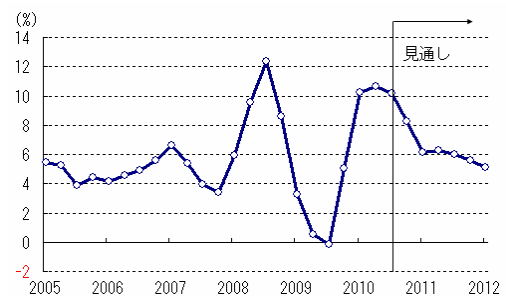
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図17 インド 実質 GDP 成長率の推移と見通し



(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所

図18 インド インフレ率の推移と見通し



(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所

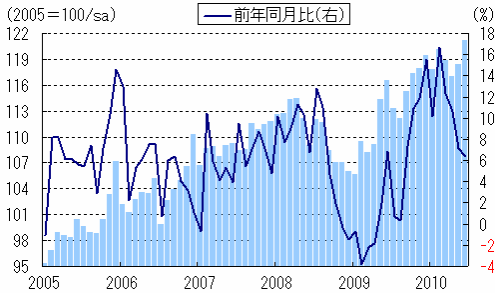
《NIEs ～年後半は在庫調整圧力を受けて踊り場入りの可能性も、来年は緩やかな拡大が続く見通し～》

- **韓国**：今年度予算でも公共投資を柱とする景気対策が盛り込まれ、1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+8.8%と大幅に加速したが、公共投資の前倒し執行の反動で4-6月期には同+6.0%に鈍化している。輸出拡大を受けて雇用環境が改善しているほか、設備投資も大幅に増加しているが、正規雇用者と非正規雇用者、大企業と中小企業といった二極化が進んでおり、個人消費や設備投資に跛行色がみられ、裾野の広い景気回復には至っていない。政府は雇用対策を今年の重要政策としているものの、与党内の対立状態から具体的な対策に踏みこめていない。また、輸出増加は景気をけん引してきたが、足元では半導体など電子デバイス関連で在庫率が高まっており、中国経済の減速も相俟って在庫調整圧力が高まろう。ただし、在庫調整は軽微に留まると予想され、景気の失速は免れよう。景気拡大や国際商品市況を反映して物価上昇圧力が高まっており、7月に予防的な利上げに踏み切ったが、コア物価の伸びは小さく、今後の利上げペースは漸進的なものに留まると予想する。
- **台湾**：今年度も大規模公共投資を柱とする「愛台12建設」が継続されており、景気の下支えが期待されるものの、昨年4-6月期以降4四半期連続で前期比二桁%の大幅成長を達成したことで、足元では一部で在庫調整圧力が高まっており、年後半は調整色が強まると予想される。ECFA（経済協力枠組み協定）が発効する来年以降には中国向けのみならずASEAN向けの輸出環境も改善が見込まれ、中国の景気拡大も輸出を

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。

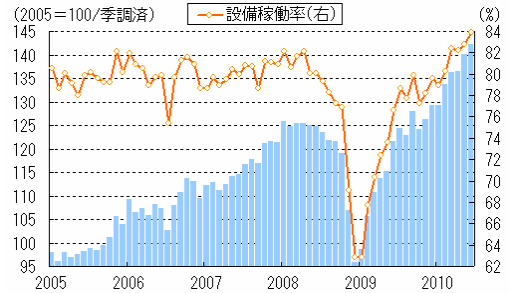
押し上げよう。景気拡大による物価上昇を懸念して6月に利上げに踏み切ったものの、需要インフレ圧力は依然高くないことから、利上げのペースは内需に配慮しつつ極めて漸進的なものに留まると予想する。

図 19 韓国 小売売上高の推移



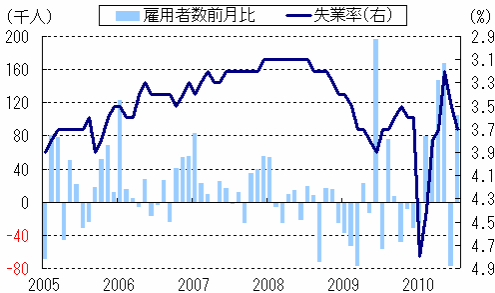
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 20 韓国 鉱工業生産と設備稼働率の推移



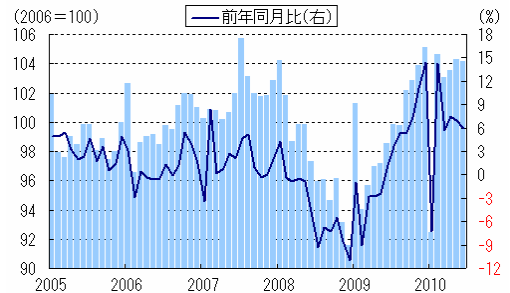
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 21 韓国 雇用環境の推移



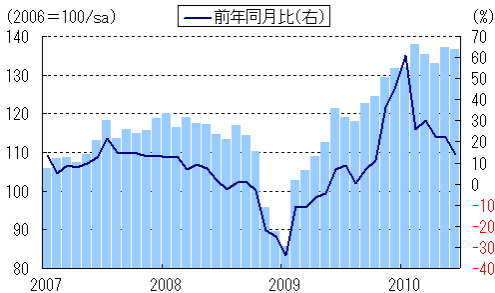
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 22 台湾 小売売上高の推移



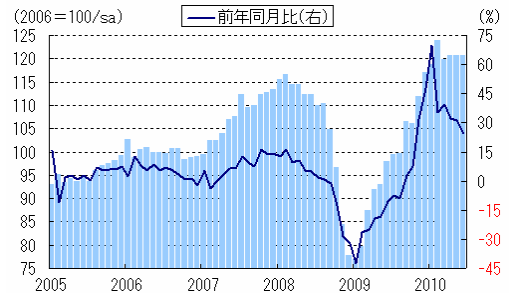
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 23 台湾 輸出受注の推移



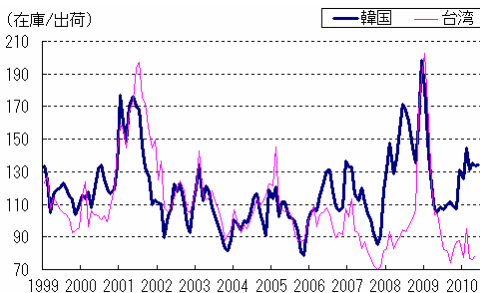
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 24 台湾 鉱工業生産の推移



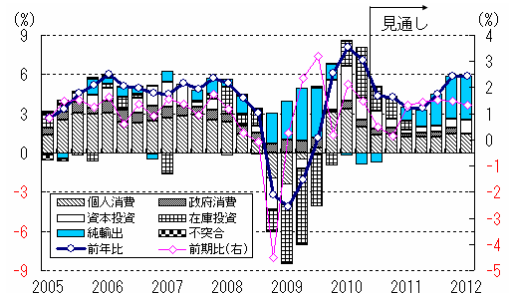
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 25 韓国・台湾 IT 関連在庫率の推移



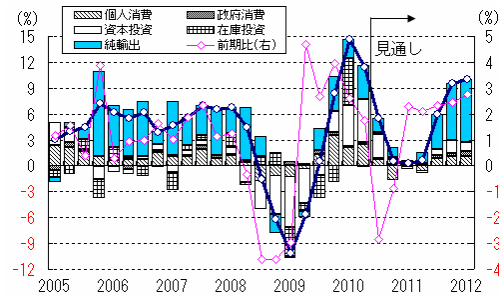
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 26 韓国 実質 GDP 成長率の推移と見通し



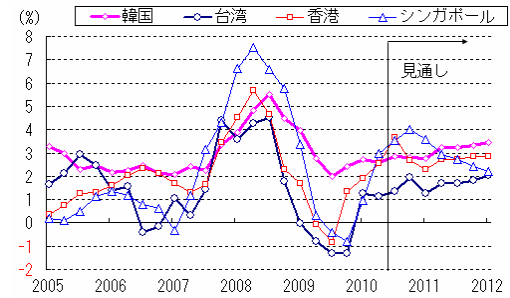
(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所

図 27 台湾 実質 GDP 成長率の推移と見通し



(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所

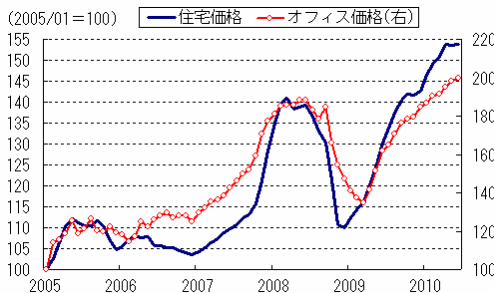
図 28 NIEs 消費者物価の推移と見通し



(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所

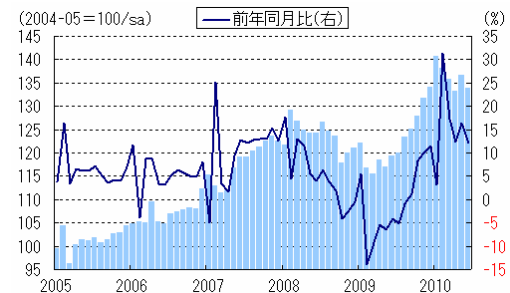
- **香港**：中国の玄関口として貿易量が拡大しているほか、本土からの観光客増加も小売売上高を押し上げ、本土景気に依存する状況が続いている。昨年後半以降の実質GDP成長率は前期比年率で二桁%の伸びとなってきたが、4-6月期は中国経済の減速を受けた輸出の鈍化などで前期比年率+5.9%まで減速している。さらに、先行きは中国政府の引き締めによって調整色が一段と強まると予想される。また、これまでアジアの金融センターとして資金流入が続いてきたが、通貨政策も背景とした過剰流動性が一般物価に波及することが懸念される。年後半は前期比マイナス成長となるかじょうせいも考えられるが、来年に入ると中国経済の調整一巡が同国経済にも及び、景気拡大に転じると予想する。
- **シンガポール**：アジア域内の貿易量拡大や景気の回復により主力輸出品のバイオ・医薬品など化学部門が景気をけん引してきた。さらに、金融市場の活発化やカジノリゾートへの旅行客増加なども景気を押し上げている。1-3月期に続き、4-6月期の実質GDP成長率も前期比年率で二桁%の大幅成長を続けたが、足元では在庫調整圧力が高まっており、年後半には調整局面が予想される。なお、前半の成長率のゲタが大きいことから、2010年の経済成長率は過去数年でも特に高くなるだろうが、2011年以降も比較的堅調な見通しだ。既に通貨の実質切り上げを容認し、不動産融資規制にも動くなど、着々と金融引き締め姿勢を強めているが、今後も物価上昇圧力が懸念されることから、一段と引き締め姿勢を強めることになるだろう。

図 29 香港 不動産価格の推移



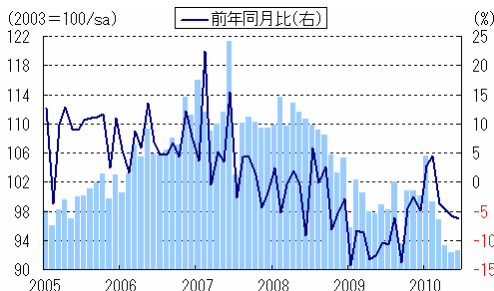
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 30 香港 小売売上高の推移



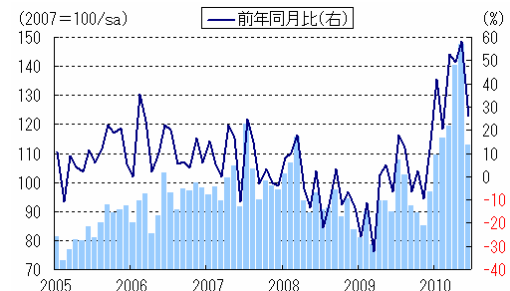
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 31 シンガポール 小売売上高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 32 シンガポール 鉱工業生産の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 33 香港 実質 GDP 成長率の推移と見通し

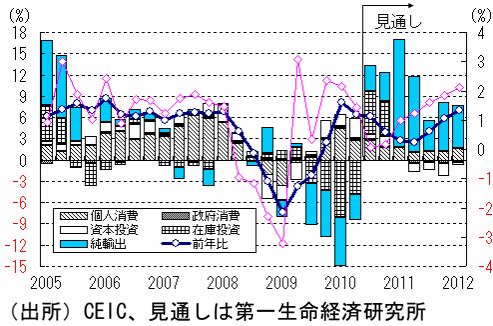
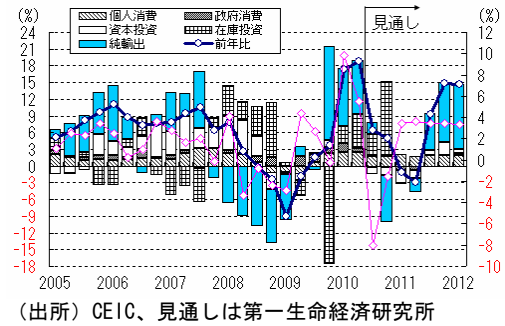


図 34 シンガポール 実質 GDP 成長率の推移と見通し



《ASEAN5 ～経済構造の違いで年後半の動向に跛行色も、全般的に堅調な景気は変わらない見通し～》

- **インドネシア**：4-6月期の実質GDP成長率は前年比+6.2%と加速し、前期比年率+6.5%と堅調な景気拡大を続ける同国は、旺盛な内需と中国の資源需要増による輸出増加を背景に景気拡大を続けている。今年度も個人消費を下支えすべく補助金などの景気対策が行われており、個人消費は堅調に推移している上、海外直接投資の流入を受けて企業の設備投資も順調に拡大するなど、内需が景気をけん引している。足元では、アジア経済をけん引してきた中国景気に減速感が出てきており、欧米先進国でも調整色が強まるなど、輸出環境は大きく変調しつつあるが、内需主導型の経済構造を有する同国にとって景気の下押しは大きくないと予想される。また、一時は空席が懸念された経済閣僚も構造改革路線を堅持する人事で固まっており、海外からの短期資金を抑制する動きはあるものの、国際金融市場での信任は大きく揺るがないであろう。なお、中国とASEANとのFTA発効の一方で、中国からの輸入急増で保護主義的な動きが強まっていることには留意する必要がある。一方、オイルマネーが再び存在感を高める中、「世界最大のイスラム教国」としてイスラム金融の活用を図っていることも、今後の景気拡大を支えると予想する。
- **マレーシア**：アジア域内の貿易拡大に伴い、従来は先進国向けへの依存度が高かった同国も、アジアの景気拡大の恩恵を享受している。その結果、昨年4-6月期以降3四半期連続で前期比年率二桁%の高成長を遂げてきたが、今年1-3月期には同+6.7%に減速し、今後は中国経済の減速や、先進国景気の不透明感の高まりにより調整圧力が高まることが予想される。なお、「新経済モデル(NEM)」や第10次マレーシア計画などを通じて、長年課題とされてきた構造改革に着手する姿勢をみせており、この進捗によっては2020年を目標年とする所得倍増計画に弾みが付こう。なお、同国はASEAN域内では工業化で先行していることから、1月からの域内関税撤廃による恩恵を受け易く、雇用環境の改善を通じて個人消費が拡大する好循環になっている。年後半は在庫調整圧力が高まるものの、輸出の下支えで景気が腰折れする可能性は低いと思われる。緩やかな拡大が続くと予想される。来年以降も中国経済の拡大を背景に、輸出主導の景気拡大が続くであろう。なお、4月以降3回連続で利上げを行うなど金融引き締めで先行しているが、今後の引き締めペースは漸進的なものになると予想される。

図 35 インドネシア 小売売上高の推移

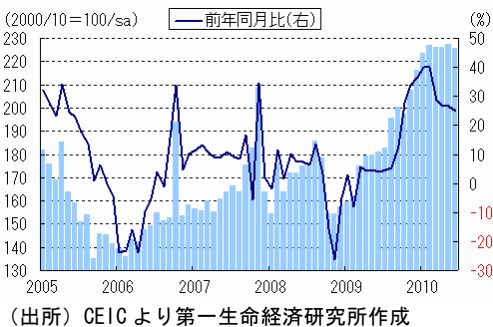
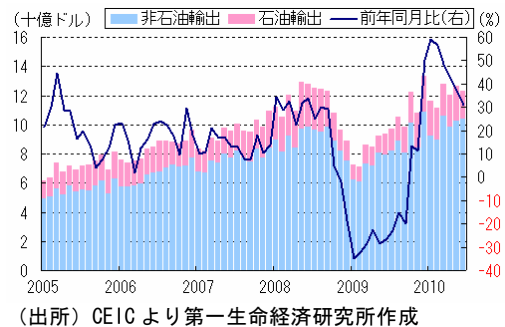


図 36 インドネシア 輸出額の推移



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。

図37 マレーシア 自動車販売台数の推移

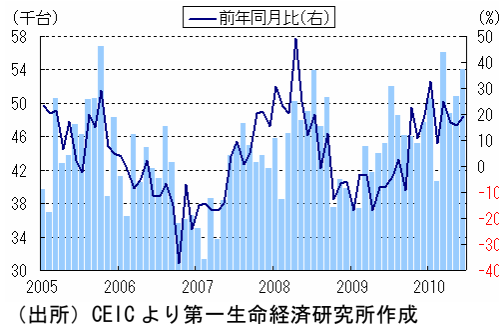


図38 マレーシア 鉱工業生産の推移

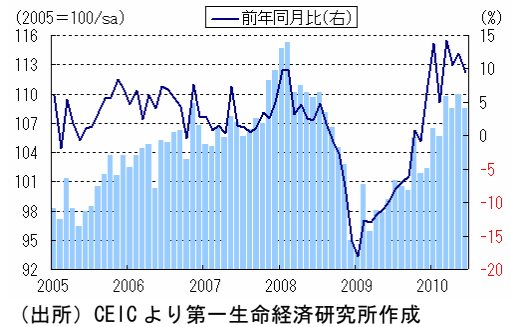


図39 インドネシア 実質 GDP 成長率の推移と見通し

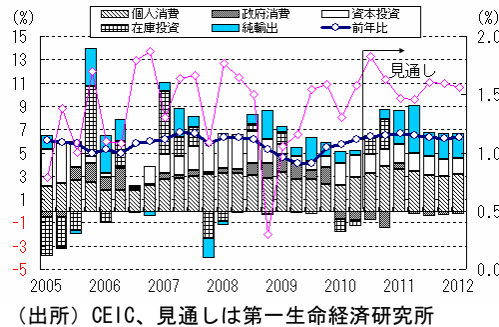
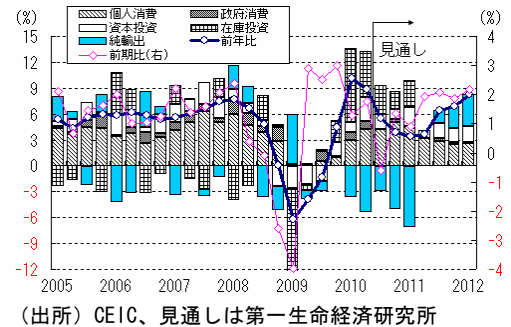


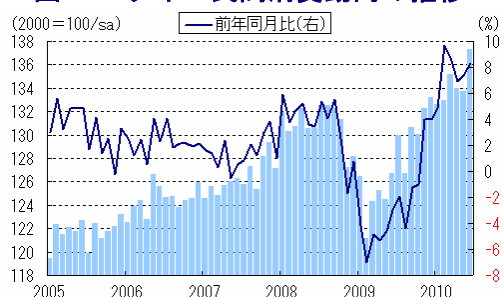
図40 マレーシア 実質 GDP 成長率の推移と見通し



- タイ**：1年半余り政情不安が常態化してきたものの、4月の反政府勢力によるバンコクの不法占拠は短期間で終結することが出来た。一方、経済面では中国を中心とするアジア経済の回復で輸出が急拡大したことに加え、政府の景気対策効果もあり個人消費が回復し、直接投資も世界金融危機前の水準を超えるなど回復の動きが進んでいる。1-3月期の実質GDP成長率は3四半期連続で前期比年率二桁%の高成長となり、4-6月期もバンコクを中心とする混乱にも拘らず輸出産業を中心に製造業は堅調が続いている。また、1月から始まったASEAN域内の関税撤廃は、自動車産業など工業化で先行する同国にとっては輸出機会の拡大効果が大きいと期待されるが、中国経済の減速などでアジア域内の貿易量の拡大ペースは減速する可能性があり、年後半にかけて在庫調整圧力が高まり景気を下押しすると見込まれる。今後も政治動向は不透明な状況が続くと見込まれ、景気の足枷になる可能性も懸念されよう。また、マプタプット工業団地を巡る環境問題も、問題の背景には貧富の格差など政治的対立と同様の問題を抱えており、早期解決しなければ、外資による投資への悪影響も懸念される。足元では異常気象に伴う米穀価格上昇が物価を押し上げており、景気回復に伴う物価上昇も懸念されている。6月に利上げを行っているが、今後も漸進的な利上げが行われよう。
- フィリピン**：7月に大統領に就任したアキノ氏は、不正や貧困との戦いを掲げて選挙戦を繰り広げ、就任早々から汚職撲滅に向けた動きをみせており、これが奏功すれば海外からの投資誘致にも弾みが付く可能性は高い。一方、同国は経済の外需依存度が低いため、内需の動向が景気を左右する。足元では世界景気の回復に伴いGDPの約1割規模の海外労働者送金が回復しているものの、移民労働者が多い米国景気の不透明感が高まっていることから、今後は頭打ちが懸念される。また、輸出については以前より米国との関係が深く、主要輸出財である電子・デバイス関連の輸出競争力も乏しい。年後半にかけては世界的な在庫調整圧力の高まりが影響するが、来年には再び緩やかな景気拡大基調に転じると予想される。また、国際商品市況による物価上昇圧力が高まっており、年内にも他のアジア諸国同様に利上げなど金融引き締めへの転換が図られると思われるが、景気動向を鑑みれば緩やかなものに留まるであろう。
- ベトナム**：4-6月期の実質GDP成長率は、1-3月期に前期の駆け込み需要の反動で大幅減速した状況を克服して前年比+6.4%に加速し、足元も個人消費や生産は堅調に推移しており、緩やかな景気拡大が続いて

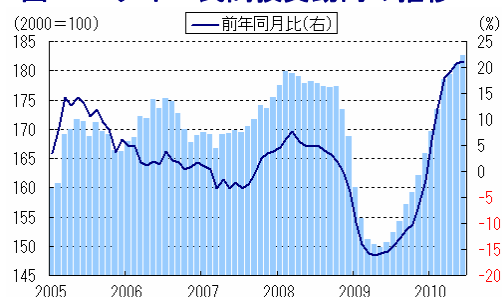
いる。なお、中国の景気減速により輸出に悪影響が生じており、貿易赤字拡大による経常収支の悪化などが続いたため、度重なる通貨切り下げなど難しい対応を迫られている。他方、一昨年来の違法スト頻発の影響が懸念されていたが、中国沿海部での賃金の大幅上昇により海外企業の生産基地として再び注目されており、直接投資の受入が中長期的な成長率押し上げに資すると期待される。一時は、海外資金の流入による過剰流動性による資産バブルや、物価上昇が懸念されていたが、足元では物価上昇率がピークアウトするなど落ち着きを取り戻しつつある。ただし、昨年の景気対策で財政状況が悪化し、外貨準備高も減少するなど、対外信用力の問題は残ったままである。直ちに危険水域に達する可能性は低いと思われるが、景気動向とともに注意が必要になる。

図 41 タイ 民間消費動向の推移



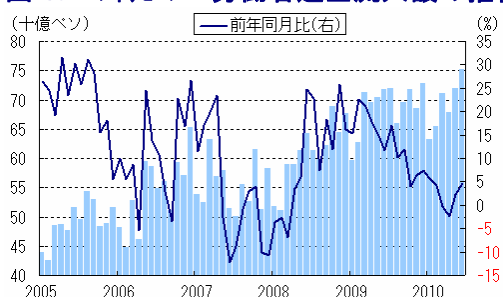
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 42 タイ 民間投資動向の推移



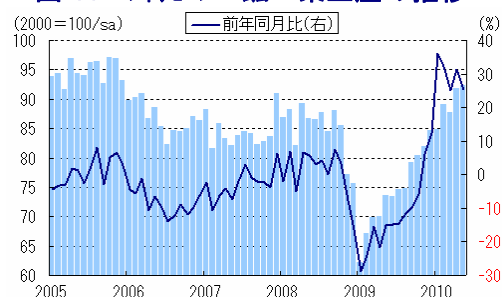
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 43 フィリピン 労働者送金流入額の推移



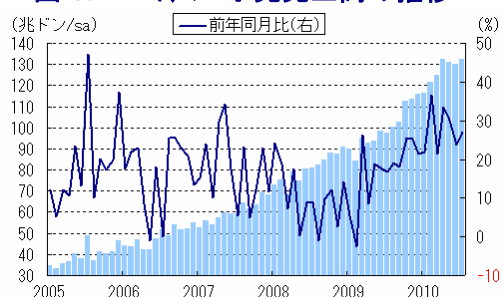
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 44 フィリピン 鉱工業生産の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 45 ベトナム 小売売上高の推移



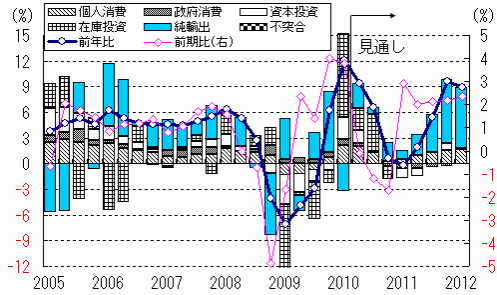
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 46 ベトナム 鉱工業生産の推移



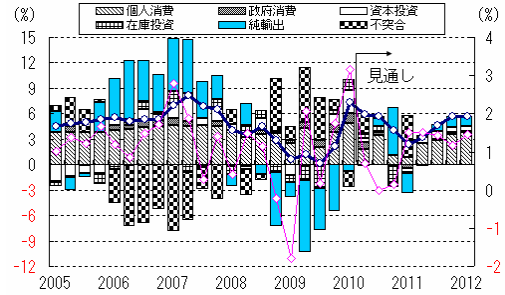
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 47 タイ 実質 GDP 成長率の推移と見通し



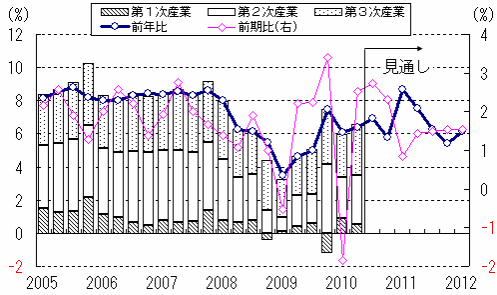
(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所

図 48 フィリピン 実質 GDP 成長率の推移と見通し



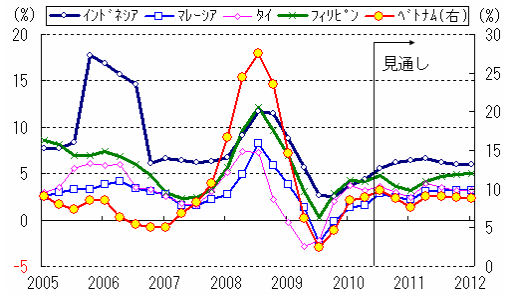
(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所

図 49 ベトナム 実質 GDP 成長率の推移と見通し



(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所

図 50 ASEAN5 消費者物価の推移と見通し



(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所

以上