

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11月版)

～当面は調整圧力が高まるも、来年には再び加速する見通し～

発表日：2010年11月18日(木)

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)

- アジア経済は昨年後半以降、中国の景気拡大にけん引され、潜在成長率を上回る成長を遂げてきた。その勢いは今年前半も続いてきたが、足元では中国経済の減速のほか、在庫調整圧力などで生産に下押し圧力が掛かりつつある。先進国による金融緩和により、国際金融市場でカネ余りが生じたことで新興国に資金流入が起こり、過剰流動性懸念の高まりで金融引き締めに向く国も出ており、年末にかけて景気の減速感が強まると予想される。しかし、来年には中国で第12次5ヶ年計画が始まり、その他の国でも引き続き政策による景気下支えが続くと見込まれるため、再び景気拡大基調に転ずると予想される。
- 世界的な過剰流動性による物価上昇圧力が懸念されており、金融緩和の見直しが徐々に進んでいる。先進国による金融緩和は当面続くと見込まれ、アジアへの資金流入は景気を支える可能性もあるが、物価上昇をもたらす可能性もあり、景気過熱リスクは今後も燃えたと考えられる。
- 中国の第12次5ヶ年計画では経済成長至上路線からの転換が進められる見通しであり、構造改革への期待が高まっている。中国国内の格差是正が進めば、同国は世界の「工場」から「市場」として、より存在感を高めるであろう。また、議論が活発化しているアジア地域の貿易自由化の枠組み形成が進めば、よりアジア経済の一体化が進むと期待され、域内外の投資活性化で潜在成長率も押し上げられよう。来年上半にかけては景気拡大に一服感が予想されるものの、来年後半以降は再び拡大基調が強まろう。
- 国際金融市場のカネ余りによってアジア新興国に資金流入が続いており、当面は過剰流動性が燃えであろう。年明け以降金融緩和の見直しが進められると予想するが、景気に配慮して漸進的なものに留まろう。足元では物価上昇が直ちに問題となる状況ではないものの、物価上昇懸念は依然強く、想像以上に利上げが早まる可能性もあろう。

《総論 ～調整圧力は徐々に高まるものの景気拡大は続くと予想され、世界経済での存在感はさらに高まる～》

- アジア経済は昨年後半以降、域内大国である中国の景気急回復にけん引され、潜在成長率を大きく上回る速度で景気拡大を遂げてきた。その勢いは今年前半も続き、前期比年率で二桁%成長となる国もあった。しかし、足元では中国経済に減速感が現れ、韓国や台湾などではIT関連で在庫が積み上がるなど、変化の兆しが出てきている。さらに、中国では物価上昇懸念から金融引き締めに向きも出てきているが、依然として景気の拡大基調は続いており、アジア経済全体が失速する可能性は低いと判断される。年後半から来年初旬にかけてアジア各国で調整圧力が高まると予想されるが、来年には中国で第12次5ヶ年計画も始まることから、再びアジア経済は拡大基調に転じると見込まれる。
- アジア諸国は昨年来、積極的な財政政策や金融緩和によって景気の下支えを図ってきたが、歳出拡大で財政悪化が懸念される国が出てきており、また物価上昇圧力の高まりに伴い金融政策の見直しに向く国もある。歳出拡大による景気対策については、見直しに向く国も出ており、財政による景気押し上げ効果は徐々に剥落していくであろう。他方、先進国を中心とする量的金融緩和により、国際金融市場では「カネ余り」が起こり、アジア新興国への資金流入が続いているが、通貨高による輸出への悪影響を懸念して金融引き締めを躊躇う可能性がある。その場合、過剰流動性による景気過熱やインフレの加速が懸念されよう。
- 来年から始まる中国の第12次5ヶ年計画について、先日開催された五中全会で示された概要によれば、これまでの5ヶ年計画と異なり経済成長優先型の計画から構造改革を求めた内容になっている。特に、同国沿海

部を中心とする大幅な最低賃金の引き上げは、中国が「世界の工場」から「世界の市場」に脱皮する大きな転換点になると思われ、中国向け輸出の拡大で恩恵を受けてきたアジア諸国にとって、中国の存在感は一段と高まろう。また、アジア内ではASEANを軸に、ASEAN+3（日中韓）やASEAN+6（ASEAN+3にインド、豪州、ニュージーランド）などの枠組みによる自由貿易体制構築の議論が積極化しており、中期的に域内の貿易活性化によって各国景気が下支えされよう。さらに、内外からアジア新興国への直接投資の拡大も期待され、生産性や効率性の向上によって潜在成長率が押し上げられよう。来年は今年前半の急激な景気拡大の反動で各国の経済成長率はやや減速すると見込まれるが、再来年には再び高い成長に回帰すると予想する。

- 足元の国際金融市場では、先進国による量的金融緩和により過剰流動性相場の様相を呈しているが、金融緩和の見直しが始まるのは、早くても来年半ば以降になると見込まれ、当面はアジア新興国に対して海外資金が流入し易い状況が続くと予想される。そのためアジア各国は自国通貨高圧力に直面しており、引き続き自国通貨安に向けて為替介入や資本規制の強化が広がると予想される。しかし、アジアの金融市場には過剰流動性が熾り、資産バブル懸念から利上げなど金融引き締めを進める必要性は高まるものの、内外金利差拡大で自国通貨高が促される可能性も抱えている。したがって、今後アジア新興国は金融引き締めを進めるとは思われるが、その進捗は漸進的なものとなる可能性が高く、タイミングが遅れる国もあろう。足元では漸進的な利上げが直ちに問題になる可能性は低いと見込まれるが、物価上昇懸念がさらに高まれば、速やかな対応が必要になる。

図1 アジア11ヶ国経済成長率の推移と見通し

	(%:前年比)				
	2008	2009	2010	2011	2012
中国	9.6	9.1	10.3	9.2	9.1
インド*	6.4	5.7	8.4	8.5	8.6
NIEs	1.9	-0.9	7.9	4.0	4.9
韓国	2.3	0.2	6.1	4.2	4.4
台湾	0.7	-1.9	9.8	3.3	5.9
香港	2.2	-2.8	6.1	4.0	5.4
シンガポール	1.8	-1.3	14.0	4.6	5.0
ASEAN5	4.7	1.8	6.5	5.5	5.9
インドネシア	6.0	4.5	5.9	6.3	6.3
マレーシア	4.7	-1.7	7.0	5.1	5.4
タイ	2.5	-2.2	7.3	4.2	5.4
フィリピン	3.7	1.1	6.7	4.6	5.0
ベトナム	6.3	5.3	6.5	7.2	7.1

(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、2010~12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)				
	2008	2009	2010	2011	2012
中国	5.9	-0.7	2.8	3.1	3.3
インド*	8.7	2.1	8.9	6.2	6.3
NIEs					
韓国	4.7	2.8	2.8	3.2	3.2
台湾	3.5	-0.9	0.9	1.5	2.2
香港	4.3	0.5	2.2	3.1	3.3
シンガポール	6.6	0.6	2.6	2.6	2.1
ASEAN					
インドネシア	9.8	4.8	5.2	6.3	5.8
マレーシア	5.4	0.6	1.6	2.7	2.9
タイ	5.5	-0.8	3.3	3.0	3.4
フィリピン	9.3	3.3	4.0	4.3	4.3
ベトナム	23.1	6.7	8.4	8.0	8.3

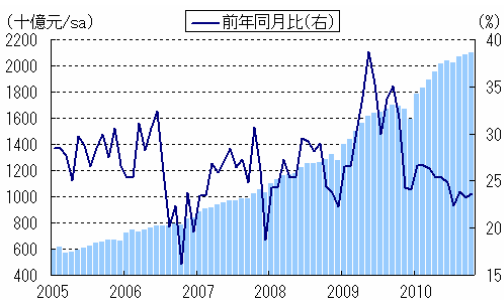
《中国 ～来年以降は経済成長の質的変化が期待される。当面は高い経済成長が続く見通し～》

- 7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+9.4%と前期(同+8.6%)から加速し、早くも中国经济に好転の兆しが出ている。海外経済の減速懸念が高まる中、輸出を取り巻く環境は悪化が続いているが、政府が国内の過剰在庫解消のため輸入を急激に絞り込み、純輸出の成長率寄与度が大きく拡大したことが影響した。10月以降も景気は拡大基調が続いているが、同国政府は景気過熱とそれに伴う物価上昇を懸念して金融引き締めを強めており、在庫調整やエネルギー効率の向上に向けた電力供給の抑制もあり、年末にかけて景気の減速感が強まると予想される。さらに、足元では海外資金の流入と為替介入により金融市場で過剰流動性が発生し、不動産バブル懸念が高まる中で、金融引き締め姿勢は着実に強まろう。しかし、今年いっぱいには世界金融危機後に打ち出された景気対策の景気押し上げ効果が続く見通しで、資本投資などが景気をけん引する状況は変わっておらず、景気が腰折れする可能性は低いと予想される。
- 10月に開催された五中全会では、来年から始まる第12次5ヶ年計画の草案が討議されたが、次期5ヶ年計画は経済成長を中心に据えてきた路線を見直す内容となっており、格差是正やエコ社会の実現などに向けて構

造改革を図る内容になる見通しだ。具体的には内陸部を中心とするインフラ投資により沿海部と内陸部との格差是正のほか、沿海部では最低賃金の引き上げなどを通じて家計の購買力向上を図り、景気のけん引役を外需から内需へ、内需についても投資から消費に移行させる流れが見込まれている。なお、最低賃金上昇は生産コスト上昇要因となり、「世界の工場」としての位置付けに変化を与える可能性はあろうが、購買力向上は同国を「世界の市場」に移行する契機になろう。なお、次期5ヶ年計画は春の全人代で討議された後に執行段階に入るため、来年半ば以降の景気の押し上げ要因として期待される。

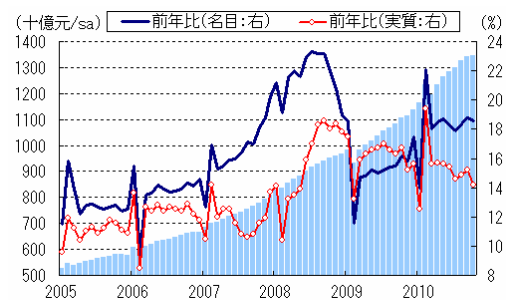
- 世界的なカネ余りは国際商品市況の上昇要因となっており、国内でも過剰流動性懸念が強いことから、足元では預金準備率や政策金利の引き上げによる金融引き締めを進めている。しかし、金融引き締めや窓口規制強化にも拘らず、不動産価格は上昇が続いており、今後は開発計画中止などの実力行使を強めることも予想される。金融監督当局は、銀行及び証券会社に対してストレステスト実施を指示するなど、不動産市況への警戒感を強めており、今後は不動産市況が調整する可能性も考えられるが、マクロ経済全体に著しい悪影響を及ぼすには至らないであろう。足元では、干ばつや豪雨による食料品価格上昇に加え、エネルギー価格も上昇していることから物価上昇圧力が高まり、インフレ率は政府目標を大きく上回っている。政府はコア物価にも上昇圧力が掛かっていることを懸念しており、物価への統制色を強めているが、来年以降も景気拡大が続くと予想されるため、物価は高止まりが続くと見込まれる。当研究所では、今年の通年のインフレ率見通しについて、前年比+2.8%と8月時点の予想を据え置き、政府目標（3%）の範囲内に収まると予想する。ただし、来年以降は政府のインフレ目標を上回る状況が続くと見込まれ、物価統制の必要性が高まろう。
- 7-9月期の実質GDP成長率は前期から加速したものの、固定資産投資を中心とする内需は堅調に拡大しており、年内は景気対策の押し上げ効果も続くと期待される。海外景気の回復は一服感が強まり、人民元相場に対する切り上げ圧力も輸出環境の厳しさを高めているが、今後も同国政府は実体経済に悪影響を及ぼさないよう人民元レートを調整すると予想される。当研究所では、7-9月期の実質GDP成長率が予想外に加速したことを反映して、2010年通年の経済成長率は前年比+10.3%に上方修正する。来年以降は外需主導型から内需主導型へ、さらに投資から消費に景気のけん引役のシフトが図られようが、これは内需拡大により輸入の増加をもたらすと見込まれ、徐々に成長率に下押し圧力が高まると予想する。結果、2011年の経済成長率は前年比+9.2%、2012年には同+9.1%と緩やかに減速すると予想するが、高成長は続くであろう。

図3 中国 固定資産投資の推移



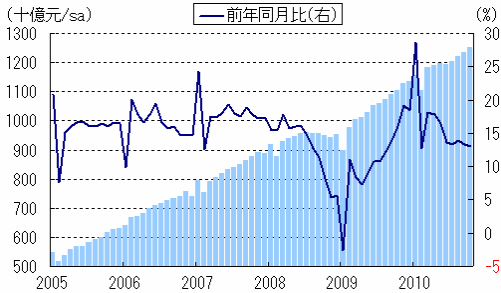
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 中国 小売売上高の推移



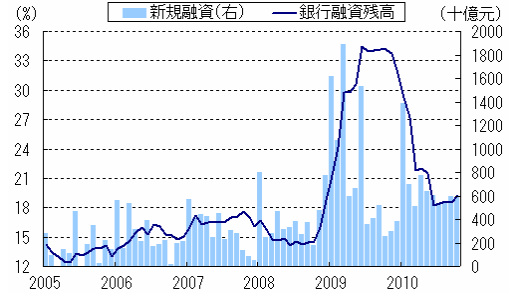
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 中国 鉱工業生産の推移



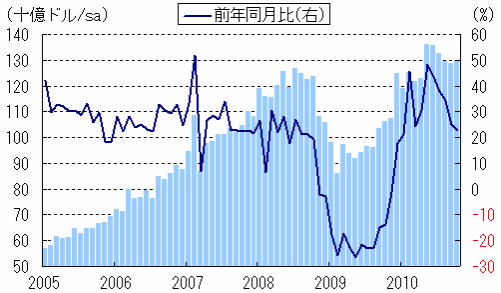
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 中国 新規融資額及び融資残高の推移



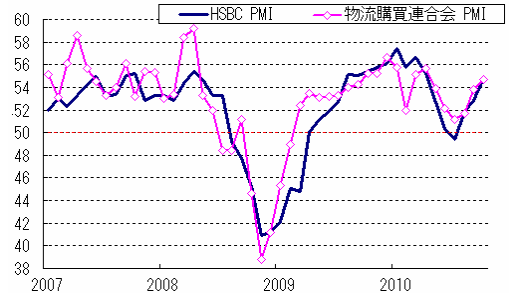
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 中国 輸出額の推移



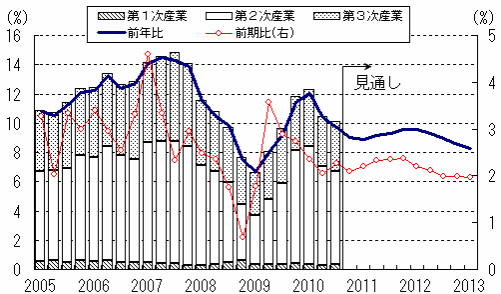
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 中国 製造業 PMI の推移



(出所) 中国物流購買連合会、Markit より第一生命経済研究所作成

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 ～物価上昇懸念は燃るも内需けん引による状況は変わらず。堅調な景気拡大が見込まれる～》

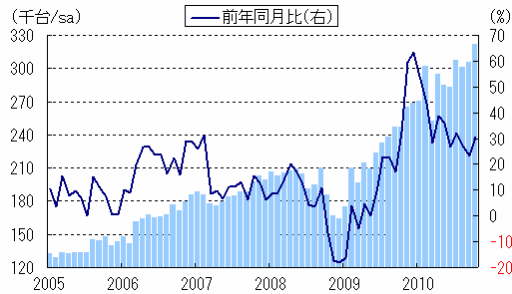
- 4月から始まった今年度予算では景気対策が一部終了し、個人消費など内需への悪影響が懸念されたが、足元でも旺盛な内需が景気をけん引する状況に変わりはない。4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+7.8%と、景気対策終了による駆け込み需要で大きく上振れした前期(同+13.4%)の反動が出たが、依然高い経済成長が続いている。昨年は37年ぶりのモンスーン(雨季)の少雨で農業生産が大きな打撃を受けたが、今年は例年並みの雨量が確保されたため裾野の広い消費拡大をもたらし、政府による積極手金インフラ開発投資も景気を下支えしている。金融当局は物価上昇に対応して徐々に金融引き締めを進めてきたため、景気への悪影響が懸念されてきたが、足元の自動車販売台数は再び活況を呈し、秋の祭礼シーズンの消費も例年の勢いが戻るなど、個人消費のけん引力は大きく回復している。他方、国際金融市場でのカネ余りも背景とした物価上昇圧力の高まりについて、金融政策は難しい舵取りを迫られている。今後も漸進的な金融引き締めが予想されるが、景気の腰折れをもたらす可能性は低いであろう。
- 世界金融危機後の景気対策の結果、昨年度の財政赤字はGDP比▲7.0%に拡大し、足元では中央・地方政府を併せた公的債務残高はGDP比70%程度に積み上がり、財政健全化は喫緊の課題となっている。ただし、今年度は予想以上の景気回復で歳入増加が期待されることに加え、税外収入の拡大や過大とされてきた補助金財政のスリム化も図られていることから、財政赤字は大幅に圧縮される見通しである。なお、国際機関な

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。

どドナーを通じたインフラ開発投資、外資系企業による積極的な直接投資なども景気を下支えすると見込まれる。対外面では歴史的に欧州向け輸出比率が高いが、今年1月にはASEANとのFTAや韓国とのCEPAが発効し、先月には日本とのEPAが締結されたことで、今後はアジア向け輸出の存在感が徐々に高まると期待される。また、先進国景気は依然不透明な状況にあるが、IT投資の強さは同国の主要産業であるサービス産業の輸出の押し上げに繋がろう。

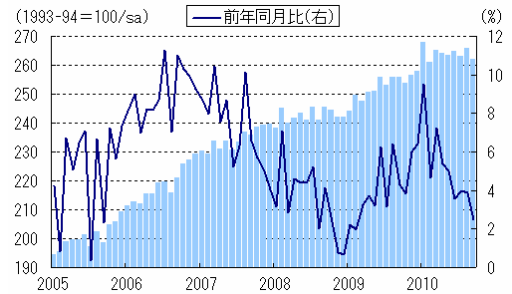
- 今年のモンスーンは例年並みの雨量であったにも拘らず、食料品価格は高止まりが続いており、過剰流動性による物価上昇圧力も受けて、足元のインフレ率は高水準となっている。今年8月にインフレ指標（卸売物価）の基準変更が行われ、直近の消費動向に即したウェイト付けがなされたが、結果的に構造的な物価上昇要因の影響を受け易くなっている。また、金融市場に過剰流動性が発生していることも物価上昇要因となっている。これまで当局は、年後半徐々に物価上昇率は落ち着いてくるとの見通しを示してきたが、そのタイミングは大きく後ろにずれ込んでいる。金融当局は直近の金融政策レビューにおいて、今年度末（来年3月）時点のインフレ率を前回見通し時から6%に据え置いているが、現状ではこの実現は極めて難しいと予想され、さらなる引き締めが必要になろう。当研究所では、2010年通年のインフレ率は前年比+8.9%の高水準になると予想している。来年以降について、インフレ率は下落するものの、過去数年に比べて高い水準での推移が続くと見込まれ、2011年は同+6.2%、2012年は同+6.3%になると予想する。
- 景気対策は一部終了したものの、4月以降も個人消費は依然として旺盛に推移しており、インフラ投資も堅調が続いている。足元では、生産に頭打ちの兆候がみられるが、内需をけん引役に好転すると見込まれ、景気の拡大基調は続く予想される。政府は2010-11年度の経済成長率目標を前年比+8.5%、2011-12年度を同+9.0%と野心的目標を掲げているが、予想以上の物価上昇やルピー高が進行する中、その達成は難しいと思われる。当研究所では、2010-11年度の経済成長率見通しを前年比+8.3%と予想する。なお、通年ベースでは2010年の経済成長率を前年比+8.4%とし、2011年には同+8.5%、2012年は同+8.6%と、徐々に景気拡大ペースは加速すると予想する。

図11 インド 自動車販売台数の推移



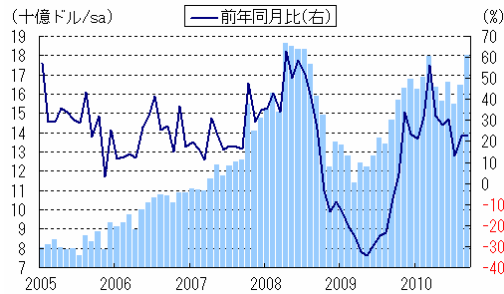
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 インド インフラ指数の推移(前年比)



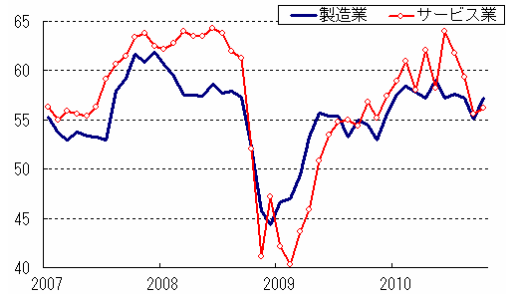
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図13 インド 輸出額の推移



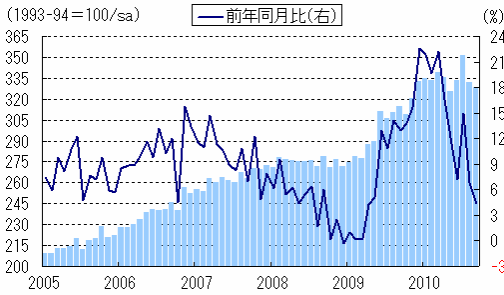
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図14 インド PMIの推移



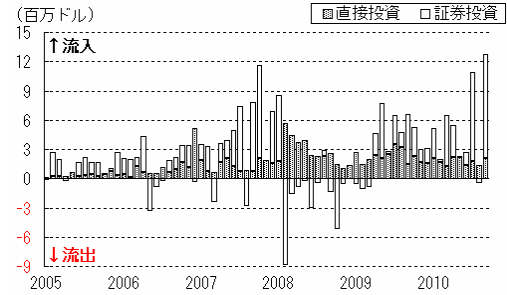
(出所) Markit より第一生命経済研究所作成

図15 インド 鉱工業生産の推移



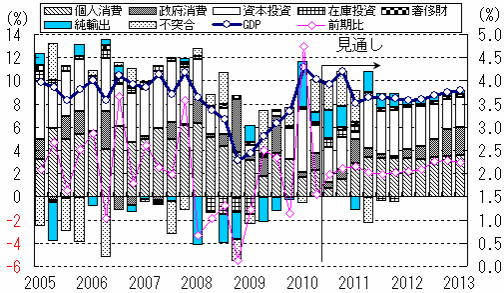
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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

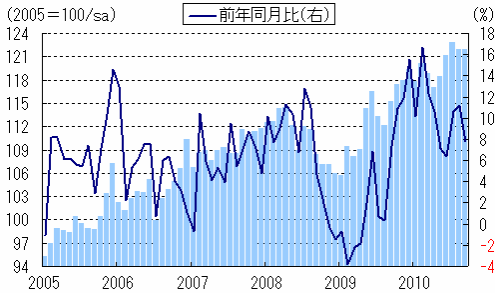


(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所

《NIEs ～中国の動向に左右される状況は変わらず調整圧力は残るが、来年以降は堅調を取り戻す見通し～》

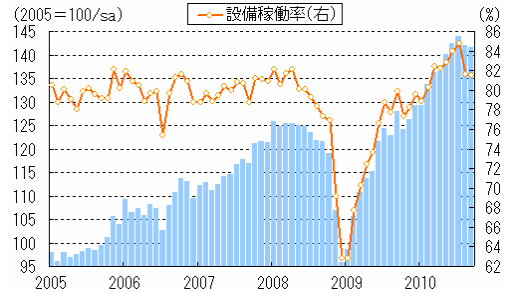
- 韓国：** 同国政府は今年も2ヵ年連続で景気刺激型の拡張予算を組んでおり、公共投資による下支えや輸出産業を中心とする民間部門の生産拡大を受けて急速な景気回復を果たしてきた。しかし、7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.0%と前期（同+5.8%）から減速している。これは、昨年同様に公共支出が前倒しで執行された反動が出ていることに加え、海外経済の減速で輸出の拡大ペースが鈍化していることが景気の下押しに繋がっている。足元の輸出額は月次ベースで過去最高を記録するなど出荷は堅調に推移している一方、在庫は主要産業である電子デバイス関連を中心にリーマン・ショック直前の水準に並んでおり、今後は調整圧力が強まることが予想される。ただし、来年中旬にはEUとのFTA発効で輸出環境の改善が期待され、中国景気の再加速も期待されることから、輸出をけん引役に景気持ち直しが予想される。他方、内需については、輸出産業の設備投資は旺盛に推移しているが、雇用改善が非正規雇用者を中心に留まるため、本格的な消費回復は遠いと思われ、緩やかな改善に留まるであろう。なお、物価上昇圧力の高まりを受け、漸進的な利上げにより金融引き締めが強まると予想する。
- 台湾：** 2ヵ年連続で「愛台12建設」に基づく公共投資を柱とする拡張型予算が組まれており、公共投資が景気を下支えしているほか、韓国同様に輸出産業を中心とする生産拡大を受けて景気回復を果たしている。4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+7.2%と、前期（同+10.9%）まで4四半期連続の二桁成長からは一服感が出ているものの、高い経済成長が続いている。ただし、足元では海外経済の減速を背景に輸出に頭打ち感が出ている上、在庫はリーマン・ショック前の水準まで増加しているため、調整圧力が高まることが懸念される。懸案だった中国本土とのECFA（経済協力枠組み協定）は来年発効予定であり、年明け以降は輸出環境の改善が期待され、短期的な調整はあっても、輸出をけん引役に景気拡大が続くと期待される。他方、生産の頭打ちに伴い雇用の改善基調にも変化の兆しが出ており、今後は内需の鈍化も予想されるが、外需の回復に伴い雇用や内需にも勢いが戻ると見込まれ、来年後半以降は拡大基調が続くと予想される。なお、足元の物価は依然安定して推移しているものの、海外資金の流入による過剰流動性で資産バブルが懸念されており、徐々に金融引き締めが強まると考えられる。

図 19 韓国 小売売上高の推移



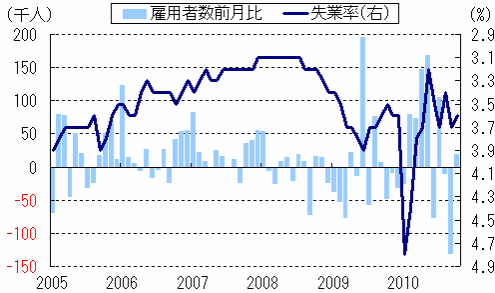
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 20 韓国 鉱工業生産と設備稼働率の推移



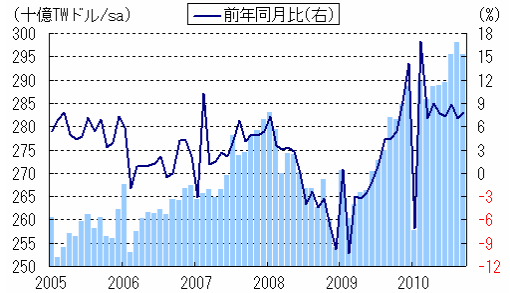
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 21 韓国 雇用環境の推移



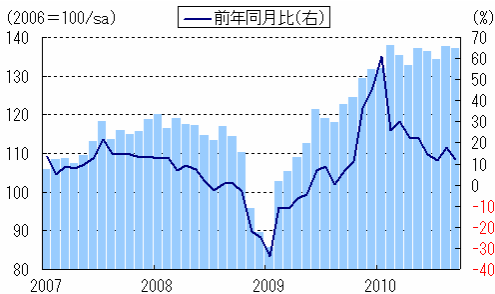
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 22 台湾 小売売上高の推移



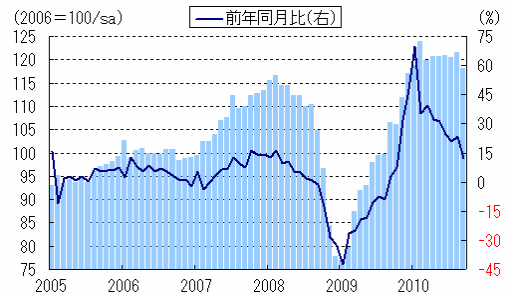
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 23 台湾 輸出受注の推移



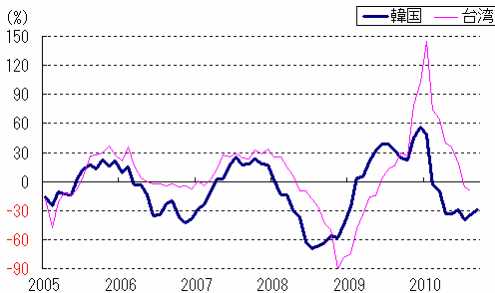
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 24 台湾 鉱工業生産の推移



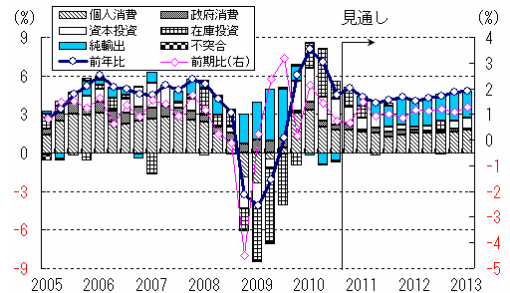
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 25 韓国・台湾 在庫・出荷バランスの推移



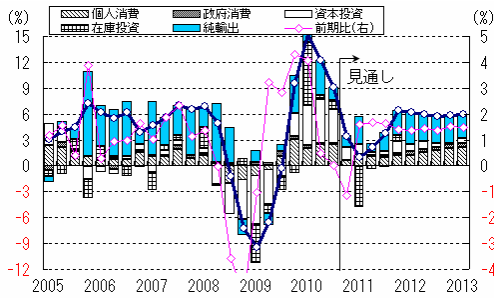
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 26 韓国 実質 GDP 成長率の推移と見通し



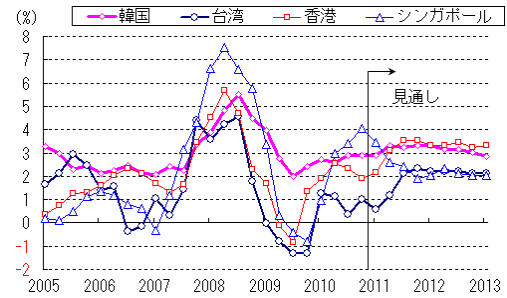
(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所

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

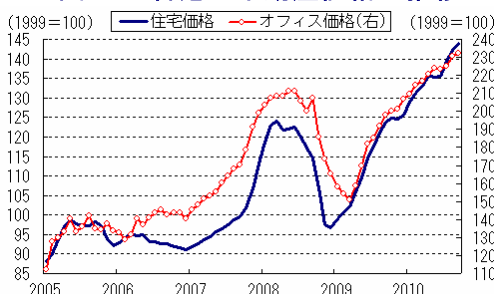
図 28 NIEs 消費者物価の推移と見通し



(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所

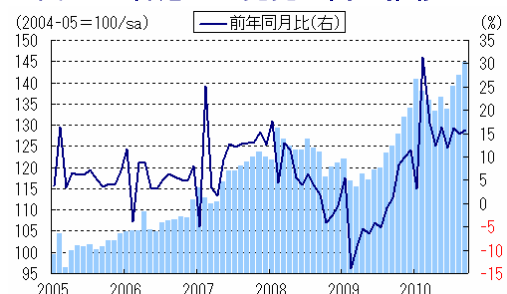
- **香港**：中国経済の急回復に伴い、本土を含む海外からの資金流入が続いたことで同国景気は急回復をみせてきたが、中国本土の金融引き締めや景気減速を受け、7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.9%と前期（同+5.7%）から減速し、調整色が強まっている。中国の在庫圧縮に伴い、香港でも年末に掛けて在庫調整圧力が高まると見込まれるほか、資産バブル懸念の高まりを受けて中国本土からの移民制限などの措置が強まることが予想される。他方、国際金融市場での米ドル安圧力を受け、米ドルペッグ制を敷く香港ドルに対する為替介入が過剰流動性をもたらす温床となっていることから、今後はペッグ制の見直しを含めた検討が進むと考えられる。来年以降は中国本土景気が再び拡大基調を強めると見込まれ、香港経済もこれに沿った動きが考えられるが、来年上半に始まる最低賃金制度導入が低賃金労働者を中心とする雇用の下押し圧力になると予想され、内需の勢いを削ぐ可能性もあろう。
- **シンガポール**：アジア経済の急回復による域内貿易量の増加などにより輸出が増加し、今年前半は前期比年率で二桁%となるなど急速な景気回復を遂げてきた。一方、7-9月期の実質GDP成長率は、これまで潜在成長率を大幅に上回る回復を遂げてきた反動で調整する見通しであり、年末にかけて調整圧力が強まることが予想される。なお、同国は他のアジア諸国と異なり財政拡張路線から早々に転換しており、金融政策もS Gドル切り上げを容認して実質的な引き締めに移るなど、世界金融危機後の緩和路線の見直しを進めている。さらに、R&Dやバイオ関連育成などを柱に据えた国家戦略や投資誘致策に伴い、直接投資は順調に回復しており、これは中長期的な潜在成長率の向上に繋がると見込まれる。今年通年の経済成長率は前年比+14.0%と統計開始以来で最高に達する見通しであり、来年は反動で鈍化する可能性があるものの、中期的に5%程度で堅調に推移すると見込まれる。

図 29 香港 不動産価格の推移



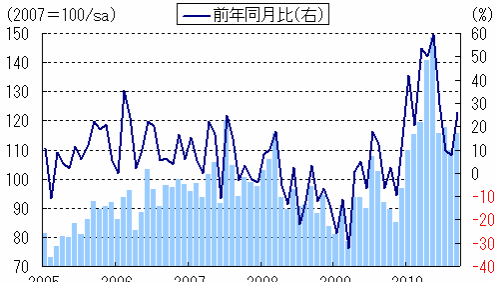
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 30 香港 小売売上高の推移



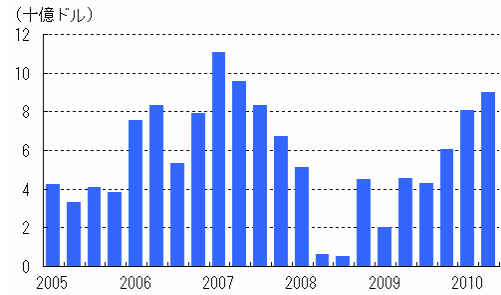
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 31 シンガポール 鉱工業生産の推移



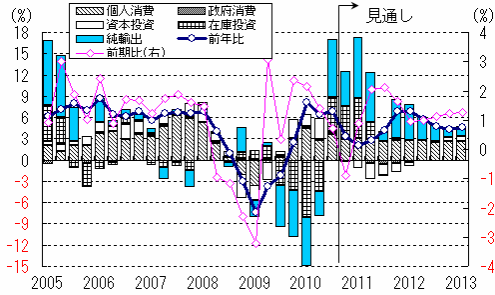
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 32 シンガポール 直接投資流入額の推移



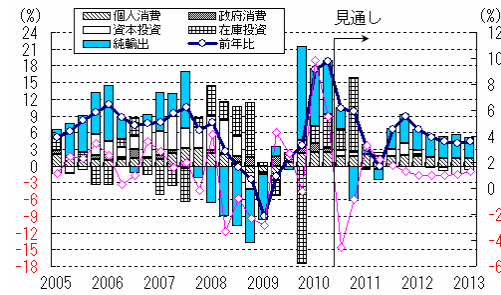
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 33 香港 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 34 シンガポール 実質 GDP 成長率の推移と見通し

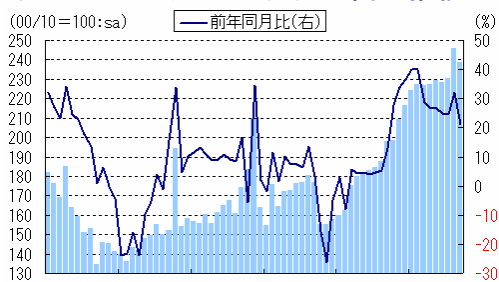


(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所

《ASEAN5 ～足元は国ごとに跛行色はあるが、総じて来年以降は景気拡大基調に転じると見込まれる～》

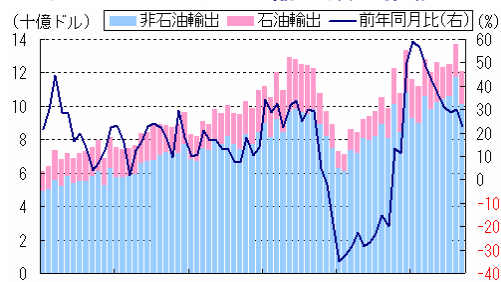
- インドネシア**：ASEAN諸国の中では内需のGDP比が高い同国であるが、世界金融危機後の回復局面ではアジア新興国の資源需要の高まりを受けて輸出が拡大し、景気対策による内需押し上げとともに景気回復に寄与してきた。結果、昨年の経済成長率は、主なアジア諸国がマイナス成長となる中でも前年比+4.5%となり、7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.5%と前期(同+6.4%)から減速しているものの、堅調に拡大が続いている。年末にかけては輸出に懸念があるものの、緩和的な金融政策などにより景気下支えは堅持されており、景気が腰折れする可能性は小さいと見込まれる。他方、来年以降は海外景気の好転が見込まれる上、政府は引き続きインフラ投資の積極化などを通じて景気下支えを図る見通しであり、雇用改善を通じて個人消費も堅調に推移すると期待される。今後の潜在成長率を押し上げるためには、域内経済圏の確立とインフラ整備、格差是正を通じた内需拡大が欠かせないであろう。
- マレーシア**：GDPに対する輸出の割合が高く、海外経済の動向に左右され易い同国経済は、アジア諸国の景気拡大による貿易量増加を受けて、昨年後半は前期比年率二桁%の高成長を遂げるなど急回復を果たしてきたが、足元では中国など海外経済の減速により、徐々に頭打ち感が出ている。年末にかけてはアジア域内の在庫調整圧力の高まりにより減速する可能性はあるものの、今年通年の経済成長率は前年比+7.0%と、ITバブル期の2000年以来の高水準になる見通しである。来年以降は、今年6月に発表した「第10次マレーシア計画」に基づくインフラ投資に加え、10月には他の主要ASEAN諸国に先駆けてTPP(環太平洋戦略的パートナーシップ)への参加を決めており、同国経済のボトルネックとされてきたマレー人優遇政策(ブミプトラ)の改革なども進むと期待される。これが順調に進めば、工業化や貿易自由化での先行も背景に、潜在成長率はさらに押し上げられる可能性もあろう。既に緩やかな金融引き締めを舵を切っているが、今後も漸進的な引き締めが行われよう。

図 35 インドネシア 小売売上高の推移



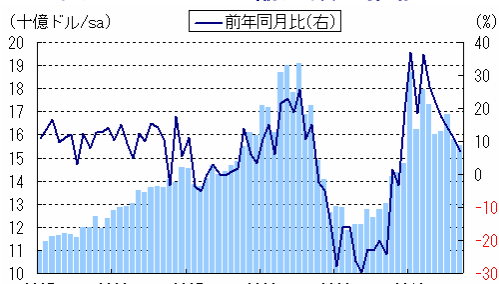
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 36 インドネシア 輸出額の推移



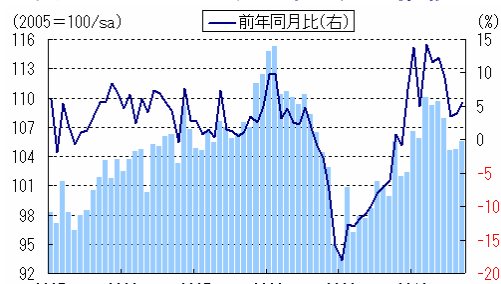
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 37 マレーシア 輸出額の推移



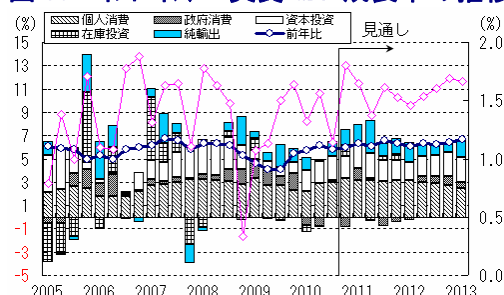
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 38 マレーシア 鉱工業生産の推移



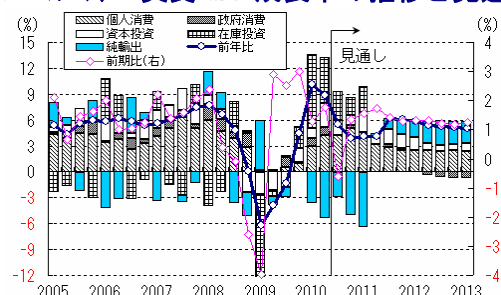
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 39 インドネシア 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 40 マレーシア 実質 GDP 成長率の推移と見通し



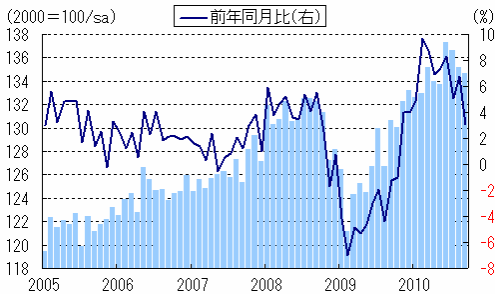
(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所

- **タイ**：現政権（反タクシン派）とタクシン派の間の対立は、短期的に収束の可能性は低いと見込まれるが、足元では散発的なデモは発生しているものの、比較的落ち着いた状況にある。今年前半はアジア経済の堅調を受けて輸出が増加した結果、政治対立の深刻化はあったものの4-6月期も前期比年率+0.6%とマイナス成長を免れており、景気に底堅さがみられる。足元では、アジア域内で在庫調整圧力が高まっていることに加え、中国の景気減速などにより輸出に頭打ち感が出ており、生産に下押し圧力が掛かっている。ただし、同国はASEAN域内において工業化で先行し、十分な裾野産業の広さと厚みも有することから、個別国とのFTA/EPAでは周辺国に遅れをとる分野はあるものの、中長期的に輸出をけん引役とする潜在成長力は高い。また、環境関連で硬直状態が続いていたマプタプット工業団地問題では、貧富の格差など政治対立と同じ背景があるものの、多くが再開されるなど事態打開に向けて動きつつある。政治的不安定が海外からの投資に悪影響を及ぼすことも懸念されるが、当面は一昨年来のような大規模騒擾の可能性は低下していると思われ、落ち着いた経済環境が続くと考えられる。
- **フィリピン**：7月に誕生したアキノ政権は、発足直後に発表した来年度予算案で大規模な歳出拡大を画策するなど財政規律の悪化懸念が高まったが、国会審議を経て穏当な水準に抑えられたことから、急速な財政悪化は免れよう。なお、財政状況が厳しい中で脆弱なインフラの改善に向けてPPP（官民連携）による投資促進など新たな取り組みもみられ、これらの取り組みが進捗すれば、海外からの投資拡大も期待される。た

だし、輸出競争力ではアジア域内で相対劣位にあり、これまでアジア経済の好調により輸出が景気をけん引してきたが、年後半は調整圧力が高まると予想される。内需を支える海外労働者送金は回復が進んでおり、今年通年の経済成長率は前年比+6.7%と高水準になると予想するが、来年以降は緩やかな拡大に留まろう。金融当局は金融引き締めに向けた準備を進めてきたが、現時点では利上げに踏み切っておらず、来年以降漸進的な引き締めが進められよう。

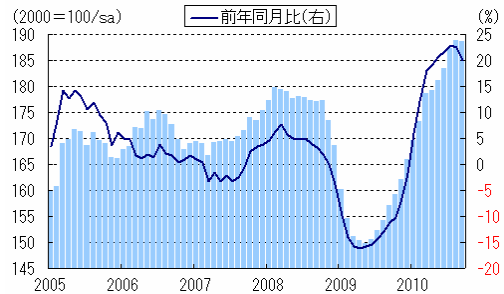
- **ベトナム**：7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+10.7%と2四半期連続で二桁%成長が続いており、個人消費などの旺盛な内需に加え、減速感が出ているものの依然拡大が続く中国向け輸出が景気をけん引する状況が続いている。しかし、旺盛な内需を背景に輸入が急増して経常赤字が拡大するなどファンダメンタルズの脆弱性が高まっている上、海外資金流入に伴う過剰流動性により足元では再び物価上昇が懸念され、通貨ドンの切り下げ圧力に為替介入で対処しているため、外貨準備高が減少するなどの問題も出ている。金融当局は今月、11ヶ月ぶりの利上げで為替安定や景気の冷却化に動いているが、今後も景気の腰折れリスクに配慮しつつ、このような策を講じていく必要があるだろう。中国沿海部での労務コスト上昇を受け、同国は生産拠点として再び注目されており、今後も直接投資の流入が期待されよう。同国景気は来年以降も比較的高水準の成長が続くと見込まれるが、過熱し易い状況にあることから、政府には注意深い金融・財政政策の舵取りが求められよう。

図41 タイ 民間消費動向の推移



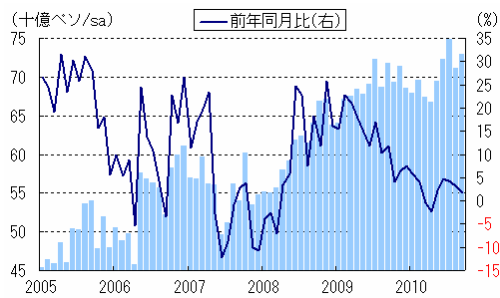
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図42 タイ 民間投資動向の推移



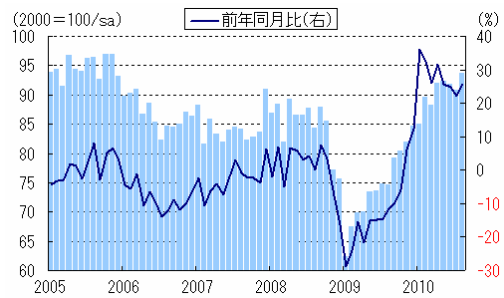
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図43 フィリピン 労働者送金流入額の推移



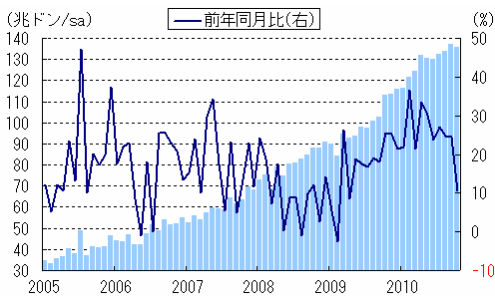
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図44 フィリピン 鉱工業生産の推移



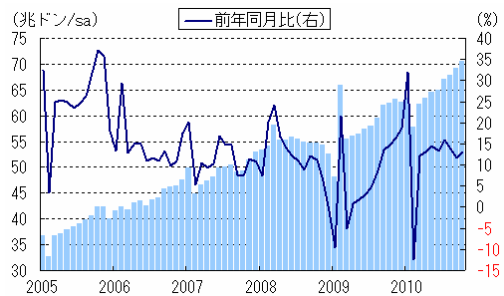
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図45 ベトナム 小売売上高の推移



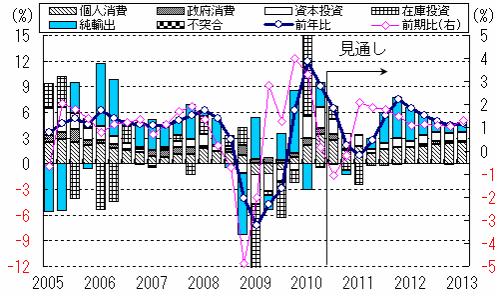
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図46 ベトナム 鉱工業生産の推移



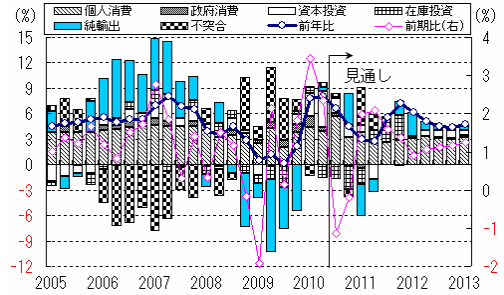
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 47 タイ 実質 GDP 成長率の推移と見通し



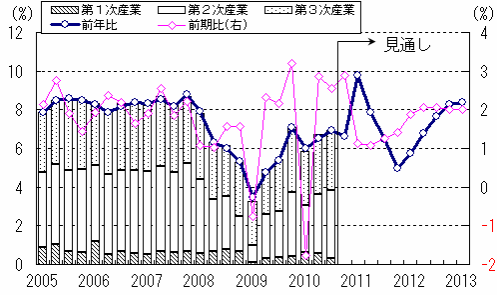
(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所

図 48 フィリピン 実質 GDP 成長率の推移と見通し



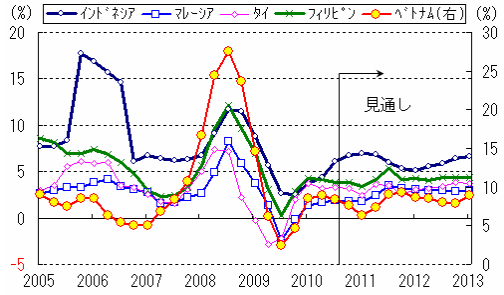
(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所

図 49 ハトナム 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