

Asia Trends

マクロ経済分析レポート

アジア(中国・インド・NIES・ASEAN5)経済見通し(2011年11月版)

～欧州問題は潜在的リスク。インフレ圧力の後退はアジアの内需を下支えしよう～

発表日：2011年11月16日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

(要旨)

アジア(中国・インド・NIES・ASEAN5)実質国内総生産(GDP)成長率

	2011年予測	2012年予測	2013年予測
中国	+9.2% (前回+9.3%)	+8.9% (前回+8.9%)	+8.8%
インド	+7.3% (前回+7.3%)	+8.0% (前回+8.6%)	+8.7%
NIES	+3.9% (前回+4.6%)	+3.7% (前回+4.6%)	+4.6%
ASEAN5	+4.7% (前回+5.4%)	+4.7% (前回+5.9%)	+5.8%

※前回は2011年8月17日時点の弊社予測値

- 欧州債務問題に伴う世界的な景気減速は、アジア新興国にも様々な経路で悪影響を与える懸念がある。特に、輸出依存度が比較的高い国々にとっては輸出の下押しを通じて外需の成長率寄与度は低下しよう。世界金融危機後、先進国の金融緩和による世界的なカネ余りは、アジア新興国への海外資金の流入を通じて内需を押し上げ、素早い景気回復をもたらした。しかし、足下では過剰流動性による物価上昇や金融引き締めにより、アジア新興国においても景気減速懸念が高まる中、金融市場による世界的なマネーフローの変化はアジア新興国における信用収縮懸念を引き起こす可能性もある。
- 8月以降の世界的な金融市場の混乱は、アジア新興国から一時的に海外資金の流出を引き起こし、各国市場は大きく混乱した。7-9月期は、海外資金流出に伴う内需の下押しや外需減速により景気の減速感が高まったものの、依然堅調さは残る。欧州債務問題は解決に相当の時間を要するため、引き続き金融市場の重石になると予想される。欧米景気は政治的混乱なども影響して急回復は見込みにくく、アジア新興国にとって輸出の重石になろう。当面は内需の底堅さは期待されるが、外需の鈍化は続くと予想される。
- 先行きについては、アジア新興国への海外資金の流入は続くと見込まれるが、その勢いは弱まり、各国の過剰流動性は緩和して物価上昇圧力は後退しよう。一部の国は金融緩和に動いているが、年明け以降は各国で金融緩和の余地は拡大しよう。利下げや預金準備率の引き下げなどによる景気刺激により、先行きの内需は下支えされよう。さらに、欧米先進国もリセッションを免れる見通しであり、来年後半にかけて外需の緩やかな拡大も見込まれる。欧米先進国の相対的地位の低下に伴いアジア域内の貿易は活発化が見込まれ、域内経済の一体化が一段と進もう。
- 足下ではタイの洪水により、ASEAN(東南アジア諸国連合)における製造業のハブ機能が混乱し、生産が一時的に下押しされる懸念はあるが、アジア域内で代替調達動きもみられ、地域全体での生産低迷の長期化は回避されよう。リスク要因としては、欧州債務問題による金融市場の混乱が深刻化すれば、海外資金の流出圧力は高まり、アジア新興国の内需に悪影響を及ぼす可能性はある。また、欧米の予想以上の景気減速や長期化は、アジア新興国にとって外需を下振れさせよう。一方、先進国のみならず、新興国も金融緩和に転じることから、金融市場の混乱がひと段落する状況になれば、将来的にアジア新興国への海外資金の流入は再び加速し、アジア新興国の景気過熱をもたらす可能性もあろう。

《総論 ～海外資金の動向に左右されるものの、来年も引き続き底堅い景気拡大は続くと見込まれる～》

- 欧州債務問題を発端とする世界的な景気減速は、アジア新興国経済にも様々な経路で悪影響を与えると懸念

される。一つは、欧米経済の低迷により欧米向け輸出比率の高い国を中心に輸出が下押しされ、アジア新興国にとっては外需の成長率寄与度が低下すると予想される。もう一つは、金融市場の混乱により世界的なマネーフローの動きは変化しており、アジア新興国においても潜在的な信用収縮懸念は燻っている。世界金融危機後の先進国による金融緩和は世界的なカネ余りをもたらし、この一部はアジアをはじめとする新興国に流入して内需を押し上げ、新興国の景気回復をけん引してきた。一方、過剰流動性は物価上昇をもたらし、各国の金融引き締めによる金利高も重なり、アジア新興国においては景気減速懸念が高まっている。

- 世界的な金融市場の混乱によって一時的にアジア新興国からの海外資金の流出圧力は高まり、各国の金融市場は大きく混乱した。足下では落ち着きを取り戻しつつあるが、欧州債務問題の解決には相当の時間を要すると見込まれ、引き続き金融市場の重石になると予想される。さらに、欧米景気は政治的混乱なども影響して急回復が見込みにくく、これはアジア新興国にとって外需の下押し繋がる。7-9月期については、海外資金流出による内需鈍化や外需の減速によりアジア新興国の景気に減速感が高まったが、依然として堅調である。当面は内需の底堅さが見込まれるものの、外需の減速は続く予想される。
- 先行きはアジア新興国への海外資金の流入は続く見込まれるが、その勢いは弱まり、各国の過剰流動性は緩和して物価上昇圧力は後退しよう。既に一部の国は金融緩和に動いているが、年明け以降はインフレ率の減速が予想され、金融緩和の余地は拡大しよう。足下ではアジア新興国においても景気減速懸念が高まっているが、利下げや預金準備率の引き下げなどによる景気刺激は内需を押し上げよう。さらに、欧米先進国もリセッションは免れる見通しであり、外需の緩やかな拡大は見込まれる。なお、欧米先進国の地位低下により、アジア域内の貿易はこれまで以上の活発化が予想され、域内経済の一体化は進もう。
- 足下ではタイでの洪水により、ASEAN（東南アジア諸国連合）における製造業のハブ機能が混乱し、一部で生産が一時的に下押しされる懸念はあるが、アジア内での代替調達が進んでおり、地域全体の生産低迷の長期化は避けられよう。なお、リスク要因としては、欧州債務問題の深刻化により再び海外資金の動きが変化し、アジア新興国の内需に悪影響を及ぼす可能性は燻ろう。さらに、欧米先進国の予想以上の景気減速やその長期化は、アジア新興国にとって外需低迷に繋がる。一方、先進国のみならず、新興国も金融緩和に転じることから、金融市場の混乱がひと段落する状況になれば、将来的にアジア新興国への海外資金の流入は再び加速し、アジア新興国の景気過熱をもたらす可能性もあろう。

図1 アジア11ヶ国経済成長率の推移と見通し

	(%:前年比)				
	2009	2010	2011	2012	2013
中国	9.2	10.4	9.2	8.9	8.8
インド*	7.0	8.9	7.4	8.0	8.7
NIEs	-0.7	8.3	3.9	3.7	4.6
韓国	0.3	6.2	3.6	4.0	4.2
台湾	-1.9	10.9	4.0	3.1	4.6
香港	-2.7	7.0	4.5	3.0	4.6
シンガポール	-0.8	14.5	4.6	4.2	6.3
ASEAN5	1.8	6.9	4.7	4.7	5.8
インドネシア	4.6	6.1	6.2	6.3	6.5
マレーシア	-1.6	7.2	3.7	3.4	5.6
タイ	-2.3	7.8	2.2	2.3	5.2
フィリピン	1.1	7.6	3.9	3.7	4.3
ベトナム	5.3	6.8	5.5	6.0	6.3

(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、2011~13年は2010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)				
	2009	2010	2011	2012	2013
中国	-0.7	3.2	5.5	3.9	4.4
インド*	2.4	9.6	9.5	7.1	7.1
NIEs					
韓国	2.8	3.0	4.4	3.1	3.2
台湾	-0.9	1.0	1.4	1.8	1.7
香港	0.6	2.3	5.0	4.2	4.8
シンガポール	0.6	2.6	5.1	3.1	2.6
ASEAN					
インドネシア	4.8	5.1	5.5	5.5	5.9
マレーシア	0.6	1.7	3.2	2.9	3.1
タイ	-0.8	3.3	4.2	4.5	4.0
フィリピン	3.2	3.8	4.5	4.1	4.6
ベトナム	6.7	9.2	18.9	10.7	7.9

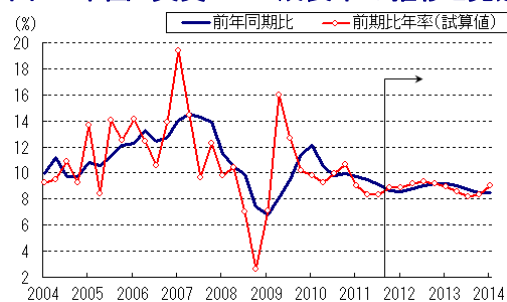
《中国 ~インフレ圧力の後退や公共投資の進捗などが下支えとなり、比較的高い経済成長の実現は可能~》

- 7-9月期の実質GDP成長率は前年比+9.1%と9四半期ぶりの低い伸びとなったが、前期比は+2.3%と前期(同+2.2%)からわずかに加速し、景気は依然底堅い。昨年後半以降の物価や金利の上昇は景気の重石となってきたが、足下ではインフレ率はピークアウトしつつあり、年明け以降インフレ率は政府目標(4%)

を下回る可能性も出ている。金融引き締めなどの影響で不動産投資は抑制されており、世界金融危機後の景気回復をけん引してきた固定資産投資は減速しているが、個人消費は底堅く推移しており、内需の主軸に変化の兆しもみられる。物価下落による実質購買力の向上は個人消費を押し上げると見込まれ、今後も内需は堅調な推移が期待される。なお、年末にかけては電力不足などが生産の制約要因となる懸念はあるが、第12次5ヶ年計画に伴うインフラ投資や中低所得者向け住宅（保障性住宅）の供給などは投資を下支えしよう。地方政府傘下の金融会社（LGFV）向け融資など、金融市場の不備による問題は懸念されるが、不動産市場のソフトランディングにより金融市場全体に深刻な影響を与える事態は避けられると予想している。

- 10月のインフレ率は前年比+5.5%に減速しており、年末にかけてさらに減速基調が強まり、年明け以降は4%を下回る可能性と見込まれ、金融緩和に踏み切ることが可能になろう。なお、来年以降の先進国景気の動向は緩やかな拡大ないし、横這いによる低空飛行状態が続くと見込まれ、金融緩和の長期化は避けられず、カネ余りにより海外資金が流入する可能性は残る。結果、来年後半以降は景気拡大や海外資金の流入による過剰流動性により物価上昇基調が強まり、インフレ率は比較的高い水準での推移が予想される。2011年のインフレ率は前年比+5.5%と8月時点（同+5.1%）から+0.4p上方修正する一方、2012年については同+3.9%と▲0.4p下方修正し、2013年は同+4.4%に加速すると予想する。なお、6月末時点における外資系銀行による与信残高はGDP比8.6%に及んでおり、欧州債務問題が燻る中では世界的な信用収縮により潜在的にこれらが流出する可能性は燻っており、その場合はインフレ率が下押しされる可能性はあろう。
- これまで金利や物価の上昇が景気の重石となってきたものの、今後はこうした下押し圧力の後退が見込まれる上、第12次5ヶ年計画による投資などが下支えして、底堅い景気を維持しよう。さらに、年明け以降は利下げによる景気刺激も可能になり、これは世界金融危機後の景気回復をけん引してきた内需を押し上げよう。なお、今冬については電力不足が生産の制約要因になる可能性が高まっており、景気的大幅な加速を見込むことは難しく、欧米先進国の景気減速による輸出鈍化も予想され、しばらく景気は弱含むであろう。年明け以降の景気は、内需の押し上げや輸出の緩やかな拡大により徐々に加速が見込まれるものの、過去数年に比べて加速の度合いは緩慢なものに留まると予想される。結果、2011年の経済成長率は前年比+9.2%と8月時点（同+9.3%）から▲0.1p下方修正するものの、2012年は同+8.9%に据え置き、2013年は同+8.8%に緩やかに減速するものの、依然として高い経済成長は続くと予想する。

図3 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4 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 ~インフレ圧力の残存は当面の景気の重石。インフレ圧力の後退に伴い来年の景気は加速へ~》

- 4-6月期の実質GDP成長率は前年比+7.7%と高成長が続いたが、インフレ率は依然10%近傍で推移しており、金融引き締めによる金利上昇も重なり、足下では同国経済をけん引してきた個人消費の勢いに陰りが出つつある。一方、政府は今年度予算でも引き続きインフラ投資の拡充を盛り込んでおり、これは景気を下支えするものの、物価上昇をもたらしてインフレ率の高止まりに繋がっている。金融当局は10月の金融政策委員会において先行きのインフレ率の減速を見込んで利上げの打ち止めを示唆したが、年内のインフレ率は

高水準での推移が見込まれ、年末にかけて景気の減速感が高まると予想する。なお、政府は構造改革により対内直接投資の受け入れを積極化させる方針を明らかにしており、実行までのタイムラグを考慮すれば、来年以降景気の押し上げが期待される。アジアや中東・アフリカ向け輸出の拡大は輸出を押し上げてきたが、世界的な景気減速に伴い足下ではIT産業の景況感が悪化しており、これも当面の景気の重石になろう。

- 国際商品市況の高騰に伴う食料品やエネルギーの価格上昇は物価上昇をもたらしてきたが、足下では価格転嫁により物価上昇の裾野は拡大し、公共投資による景気下支えもあり、景気減速懸念にも拘らず物価は高止まりしている。今後は昨年春以降の金融引き締め効果も見込まれ、年明け以降は雨季穀物（カリフ）出荷による食料品価格の落ち着きもあり、徐々にインフレ率は減速が予想されるものの、金融当局が直近の『金融政策レビュー』において示した来年3月末時点で7%前後への収束は難しいとみている。なお、世界的なカネ余りの長期化により、インフレ圧力が後退した後は海外資金の流入も見込まれ、来年後半以降は物価上昇圧力が高まる可能性はある。なお、金融当局が急激な金融緩和に踏み切ることはないと予想され、2010年のような天候不順に見舞われなければ、インフレ率が急進する可能性は低いとみている。結果、2011年のインフレ率は前年比+9.5%と8月時点（同+9.7%）から▲0.2p 下方修正し、2012年についても同+7.1%と▲0.4p 下方修正し、2013年も同+7.1%で推移すると予想する。
- 7-9月期については、海外資金の流出により同国内でも信用収縮懸念が高まったが、金融当局による短期資金供給策などが下支えとなり堅調な景気が続いたと見込まれる。しかし、足下では物価と金利の上昇による個人消費の頭打ちや、世界経済の減速によるIT関連産業を中心とする景況感悪化も顕在化しており、金融市場の混乱による影響も重なり、景気の減速感はさらに高まっている。来年以降はインフレ圧力の後退により個人消費の拡大が期待され、政府は引き続きインフラ投資の促進を打ち出しており、外資企業による対内直接投資の活発化も見込まれるなど、景気の押し上げ要因は多い。ただし、世界経済の減速により輸出の伸びは緩やかなものに留まる一方、内需の堅調を反映して輸入拡大は続き、外需の成長率依存度はマイナス幅が拡大しよう。結果、2011年の経済成長率は前年比+7.3%と8月時点から据え置くものの、2012年は同+8.0%と8月時点から▲0.6p 下方修正し、2013年には同+8.7%への加速を予想する。なお、2011-12年度は同+7.3%、2012-13年度は同+8.4%、2013-14年度は同+8.5%とみている。

図5 インド 実質 GDP 成長率の推移と見通し

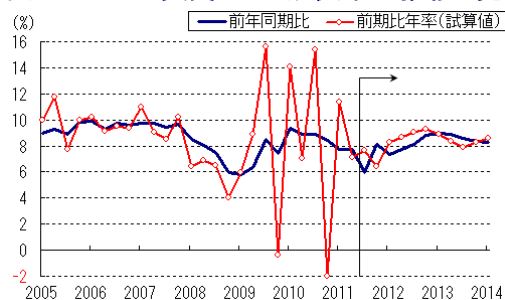


図6 インド インフレ率の推移と見通し



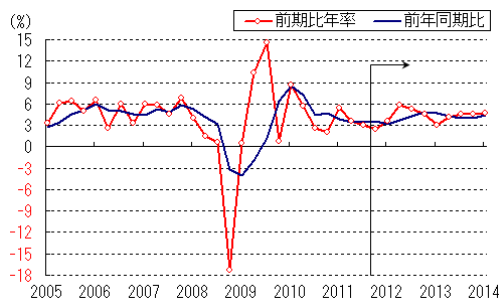
《NIES ~インフレ圧力後退は内需を下支えしようが、世界経済減速による外需低迷は当面の景気の重石に~》

- **韓国**：7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.0%と減速しており、世界的な景気減速を懸念した企業の設備投資鈍化や在庫調整などが景気の重石になったが、堅調な雇用を背景に個人消費は底堅い。欧米先進国の景気低迷による悪影響は懸念されるものの、金融市場の混乱に伴うウォン安は輸出を下支えしており、政府による公共投資も景気を押し上げてマイナス成長入りを回避している。大企業を中心に今年は過去最高の設備投資を予定していた。足下では世界的な景気低迷を理由に、投資による景気押し上げは後退しようが、出荷・在庫バランスには底打ちの兆候が出ており、輸出は緩やかな拡大も見込まれよう。今年8月にはEU

とのF T Aが発効し、早ければ来年1月にも米国とのF T Aも発効が予定され、これらの景気回復は緩慢さが続こうが、最大の輸出相手である中国景気の堅調もあり、輸出は緩やかな拡大が予想される。一部で不動産バブル懸念は燻るが、年明け以降はインフレ圧力の後退が見込まれ、金融政策の緩和余地が生まれるため、これは景気を下支えしよう。

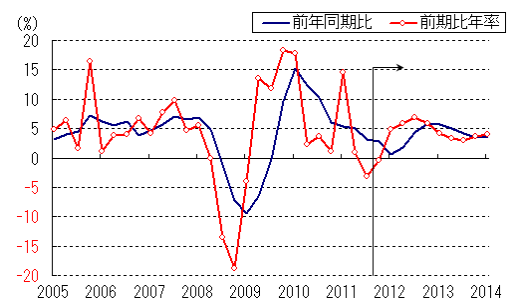
- **台湾**：7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲2.2%と10四半期ぶりのマイナス成長に陥り、世界経済の減速による輸出低迷や在庫調整圧力、設備投資の抑制などが景気の重石になったが、堅調な雇用を背景に個人消費は底堅い。政府は来年の総統選を意識して「愛台12建設」に基づく公共投資の拡充させており、これは景気を下支えし、足下では海外資金の流出による過剰流動性の緩和によりインフレ圧力は後退しており、個人消費は底堅さが見込まれる。なお、E C F A（两岸経済協力枠組協議）発効による中国向け輸出の拡大は見込まれるが、当面は本土の景気拡大は緩やかなものに留まり、景気に下押し圧力が掛かり易い状況は続こう。年明け以降は先進国景気の緩やかな拡大が見込まれ、輸出をけん引役に景気は緩やかに拡大しよう。さらに、インフレ圧力の後退により年明け以降は金融緩和による景気刺激も可能となり、個人消費などの底堅さも景気を下支えしよう。

図7 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8 台湾 実質 GDP 成長率の推移と見通し

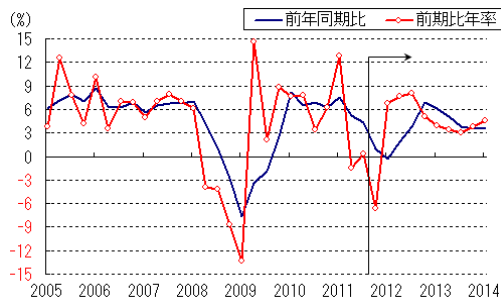


(出所)CEIC、見通しは第一生命経済研究所

- **香港**：中国による金融引き締めや世界的な金融市場の混乱による海外資金流出などの影響にも拘わらず、7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.26%と辛うじてプラス成長を維持した。5月からの最低賃金条例施行による悪影響が懸念されてきたが、雇用は依然堅調であり、個人消費は底堅く景気を下支えている。一方、世界的な景気減速に対応して設備投資や資本投資は急減速しており、当面の景気の重石になると予想される。本土からの資金流入による不動産バブル懸念が燻り、足下では投資規制の影響で住宅価格は頭打ちしているものの、オフィス需要は底堅く当面はこうした状況は続く予想される。足下では通貨香港ドルの実質的な米ドルペッグ制の維持が輸入物価を通じて物価上昇圧力になっているが、先行きのインフレ率は減速が見込まれ、内需を下支えしよう。しかし、同国は輸出依存度が極めて高い都市国家ゆえに、世界経済の減速による輸出低迷の影響を受け易く、当面の景気は力強さを欠く展開が予想される。
- **シンガポール**：世界経済の減速や金融市場の混乱による悪影響が懸念されたものの、7-9月期の実質GDP成長率は前期の反動により前期比年率+1.3%とわずかに増加した。しかし、足下では欧州債務問題などによる世界経済の減速や、金融市場の混乱により海外資金の流入圧力が弱まっているため、内・外需ともに力強さに欠ける状況にある。なお、年明け以降は中国景気が加速すると見込まれ、先進国もリセッションは回避する見通しであり、輸出は増加基調が続くと予想され、景気は徐々に加速しよう。政府は積極的な移民受け入れによる経済成長路線からの転換を示唆する動きをみせているが、対内直接投資誘致路線が大きく変更される可能性は低く、この堅調は景気を下支えしよう。金融当局はインフレ率の高まりを理由に通貨SGドル高誘導による金融引き締めを続けてきたが、足下では海外資金の流出により物価上昇圧力は後退しており、先行きはインフレ率の減速とともに金融緩和余地が生まれ、内需を下支えしよう。ただし、同国も輸出依存

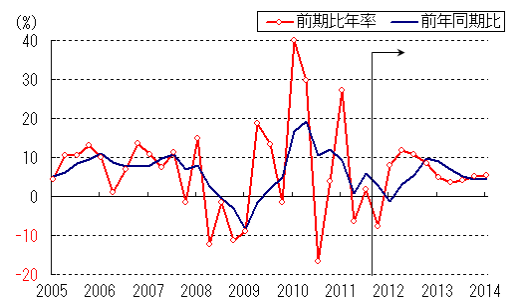
度の高い都市国家であり、世界経済の低迷による輸出鈍化が直撃し易く、当面の景気は力強さのない展開が続くであろう。

図9 香港 実質 GDP 成長率の推移と見通し



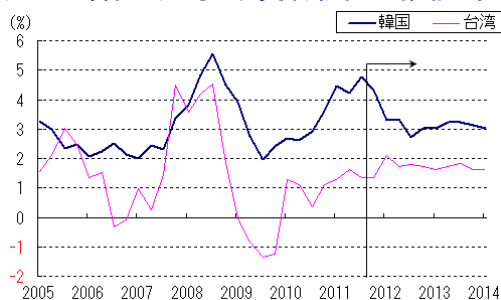
(出所)CEIC、見通しは第一生命経済研究所

図10 SG 実質 GDP 成長率の推移と見通し



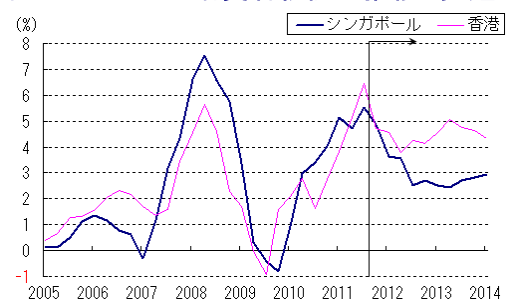
(出所)CEIC、見通しは第一生命経済研究所

図11 韓国・台湾 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

図12 HK・SG 消費者物価の推移と見通し



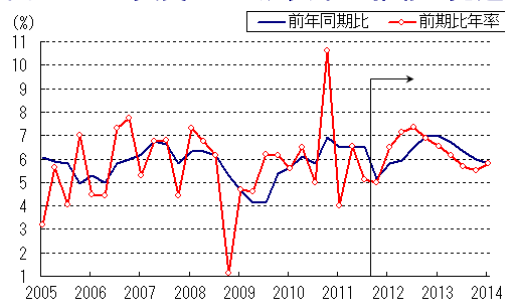
(出所)CEIC、見通しは第一生命経済研究所

《ASEAN5 ～タイの洪水は一時的に生産抑制要因に。年明け以降はインフレ圧力後退などが下支え～》

- インドネシア**：インフレ圧力の後退や資源価格の高止まり、アジアの旺盛な資源需要を背景に内・外需ともに底堅く、7-9月期の実質GDP成長率は前年比+6.54%と堅調に推移している。世界的な金融市場の混乱により海外資金は一時的に流出して信用収縮懸念は高まったが、雇用・所得環境の堅調を背景に個人消費は底堅く、対内直接投資や政府によるインフラ投資の拡充も内需を押し上げている。金融当局は世界経済の減速による悪影響を懸念して金融緩和に踏み切っており、先行きはインフレ率の減速も見込まれ、内需をけん引役とする景気拡大は続く見込まれる。なお、タイの洪水による部材調達問題は短期的に生産の制約要因になると懸念されるが、各企業は代替調達を進めており、早期の問題解消が期待される。さらに、政府は来年度以降もインフラ投資の拡充を打ち出しており、リスク分散の観点から外資企業による対内直接投資の拡大も見込まれ、これは景気の押し上げに寄与しよう。来年後半以降は物価上昇圧力が高まると見込まれるが、景気の勢いを削ぐ可能性は低いと予想する。
- タイ**：物価や金利の上昇による内需下押しや、世界経済の低迷による外需減速が懸念されているが、7-9月期の景気は底堅さが続いたと見込まれる。しかし、10月以降の大洪水により生産は大きく下押しされ、内・外需ともに急減速は避けられず、悪影響が長期化する可能性もある。政府はGDP比8.9%規模の復興予算を計上しており、年明け以降はこの進捗が期待され、裾野産業を中心とする国内・外資企業の設備復旧投資の拡大も景気回復を支えよう。しかし、来年4月からの最低賃金大幅引き上げなどの影響や、外資企業を中心に「集積のリスク」への警戒感が強まっており、ASEAN周辺国への投資分散の動きが出る可能性もあり、洪水前の水準への復旧を遂げるかは不透明である。さらに、洪水による水田被害により主食のコメを中心とする食料品価格の上昇も懸念され、復旧・復興による内需回復の勢いを削ぐ可能性もあろう。年明け以降は復旧・復興需要による景気のV字回復は期待されるが、来年通年の経済成長率は大幅な落ち込みが避けられず、対内直接投資の回復度合いによっては中長期的な潜在成長率の低下に繋がることも懸念されよう。

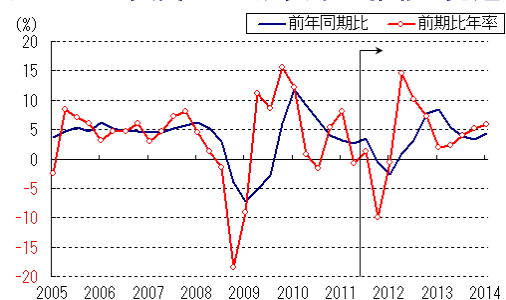
- **マレーシア**：雇用・所得環境の堅調を背景に内需は底堅いが、世界経済の低迷による輸出の減速により、足下の景気に下押し圧力が高まっている。さらに、タイの洪水による部材調達問題は一時的に生産の下押し要因になると見込まれ、代替調達により悪影響は早期に終息すると予想されるが、同国はASEAN内でも輸出依存度が高く、世界的な景気低迷による輸出減速は景気の重石になろう。政府は来年度も大規模な公共投資の実施を予定しており、これは景気を下支えしようが、タイの洪水による食料品価格の上昇は食料自給率の低い同国にとり物価上昇要因になる懸念がある。アジアのLNG需要は輸出を下支えすると見込まれるが、主要輸出財については部材調達懸念の解消が輸出拡大の前提となるため、年明け以降のタイの回復などが輸出を押し上げよう。なお、ASEAN内では早期にTPP（環太平洋パートナーシップ協定）加盟を打ち出しており、構造改革期待は高まっているものの、対内直接投資の受け入れに対するハードルは依然高いことは交渉の足かせになろう。

図 13 ID 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 14 TH 実質 GDP 成長率の推移と見通し



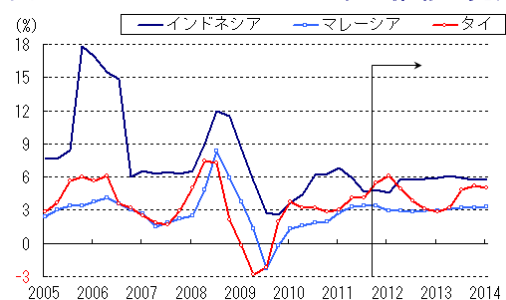
(出所)CEIC、見通しは第一生命経済研究所

図 15 MY 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 16 ID・TH・MY インフレ率の推移と見通し

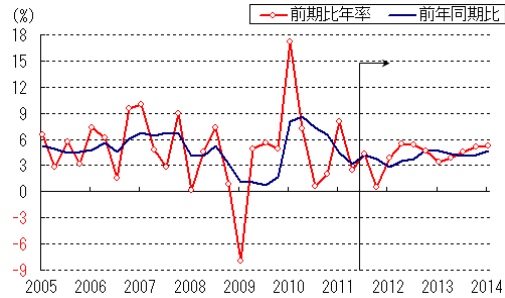


(出所)CEIC、見通しは第一生命経済研究所

- **フィリピン**：世界的な景気減速にも拘らず、足下の海外労働者送金は底堅く、個人消費を下支えしている。金融市場の混乱により海外資金は一時的に流出し、同国内においても信用収縮懸念が高まったため、7-9月期の実質GDP成長率は減速したと予想され、世界経済の減速による外需の低迷も景気の重石になっている。政府は公共投資や低所得者給付などによる景気刺激を図っており、これらは内需を下支えしようが、対内直接投資の流入の勢いは依然乏しく、他のアジア新興国と比較しても景気のけん引力は小さい。タイの洪水による部材調達問題は一時的に生産の制約要因になろうが、同国内を含む代替調達の進展を鑑みれば、影響は短期的なものに留まろう。足下のインフレ率は高止まりしているが、年明け以降は徐々に後退が見込まれ、金融緩和による景気刺激の余地は生まれることで景気は下支えされよう。NIES諸国などとの間の輸出競争環境は厳しく、輸出の大幅増加は見込みにくい状況は続こうが、先進国景気の緩やかな拡大に伴い来年後半以降の輸出は下支えされよう。
- **ベトナム**：インフレ率はピークアウトしつつあるが、依然として高水準にあることから引き続き金融引き締め姿勢を採る必要性は高い。世界的な景気低迷による輸出減速懸念はあるが、年明け以降は中国の景気加速が下支えすることで外需の回復感はやや緩やかに進むと期待される。政府は物価抑制を経済政策の主要課題に掲

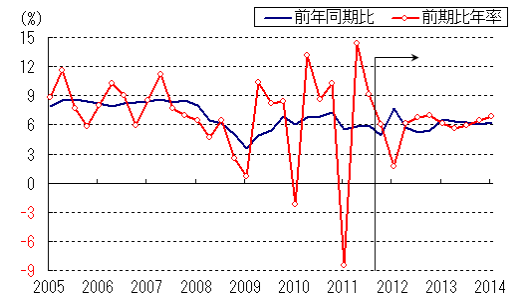
げており、今後も金融引き締めを続けるとみられるが、金融市場は十分育っておらず、金融政策の効果が現れにくいいため、直接資金供給量を調整するマクロ調整政策による対応も求められよう。10月からの最低賃金引き上げにより物価上昇圧力はしばらく燃る上、同国でも洪水により一部の水田が被害を受けるなど食料品価格の上振れリスクはあるが、金融引き締め政策の効果は徐々に現れよう。なお、政府の補助金政策による財政負担の拡大や、公共投資の拡大は物価抑制効果を削ぐ懸念はあるが、年明け以降はアジア経済の堅調などを背景に緩やかな加速が見込まれよう。

図 17 PH 実質 GDP 成長率の推移と見通し



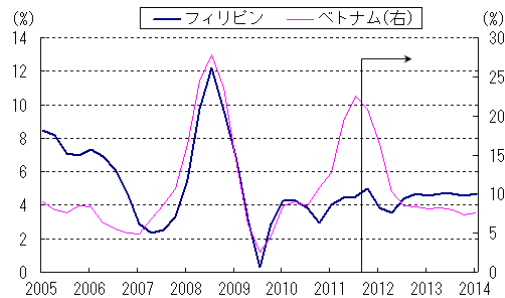
(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所

図 18 VN 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 19 PH・VN 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

以 上