

アジア(中国・インド・NIES・ASEAN5)経済見通し(2012年2月)

～欧州問題の行方は引き続きアジア経済にとってもリスク要因となろう～

発表日：2012年2月15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年実績/予測	2012年予測	2013年予測
中国	+9.2% (前回+9.2%)	+8.7% (前回+8.9%)	+8.9% (前回+8.8%)
インド	+7.4% (前回+7.3%)	+7.0% (前回+8.0%)	+8.0% (前回+8.7%)
NIES	+4.0% (前回+3.9%)	+3.0% (前回+3.7%)	+4.6% (前回+4.6%)
ASEAN5	+4.9% (前回+4.7%)	+5.0% (前回+4.7%)	+5.9% (前回+5.8%)

※前回は2011年11月16日時点の弊社予測値

- 欧州債務問題による国際金融市場の混乱で世界的なマネーフローは動揺し、アジア新興国においては海外資金が大量に流出するなど信用収縮懸念が高まり、景気への悪影響が懸念された。アジア新興国においては外需が減速し、物価や金利の上昇で内需の下押し懸念が高まる中、海外資金の流出による信用収縮は個人消費をさらに下押しして景気の重石となった。海外資金の流出は短期資金に止まるとみていたが、一部の外資系金融機関が与信残高を縮小させたことから、景気の下押し圧力は予想以上のものとなった。足下では国際金融市場を取り巻く状況は小康状態にあり、海外資金の動きも落ち着くなど最悪期は脱しているが、欧州問題は引き続き金融市場の不確定要因になろう。
- アジア新興国では景気の減速を背景に物価上昇圧力が緩和しており、ベース効果などでインフレ率も低下して金融緩和余地は拡大している。一部の国は昨年末以降金融緩和による景気刺激策に動いており、前半にかけては多くの国でインフレ率の低下が見込まれるため、追加的な景気刺激が行われよう。しかし、昨年後半の海外資金の流出でアジア通貨は下落して輸入物価の上昇が懸念され、依然国際商品市況の高止まりによる物価への悪影響は燦ろう。年後半にかけては緩やかに物価上昇圧力が高まると見込まれ、金融政策についても緩和姿勢が見直されよう。
- 足下では堅調な雇用を下支えに個人消費などは底堅いが、雇用・所得の改善の頭打ちが懸念されるため調整圧力が高まろう。さらに、世界的な景気減速で外需は下押しされるため、前半は内・外需ともに力強さを欠く展開が見込まれる。しかし、年後半には域内大国である中国で公共投資の活発化が期待され、アジア新興国における金融緩和など景気刺激策による押し上げ効果の発現により景気は緩やかに加速しよう。さらに、米国をはじめとする先進国景気も緩やかな拡大が見込まれるため、これも外需を押し上げよう。なお、年後半以降は景気加速により各国でインフレ圧力が高まると予想され、金融緩和は見直される上、来年以降は公共投資による景気押し上げ効果も剥落して景気の拡大ペースは鈍化しよう。
- インフレ率については一部の国で高止まりしているが、海外資金の流出による過剰流動性の緩和も物価上昇圧力の後退に繋がると思われ、しばらくは金融緩和余地の拡大で利下げなど景気刺激策を打ち出し易い環境になろう。しかし、先進国での長期に亘る金融緩和により世界的な過剰流動性に注目が集まること予想されるため、年後半にかけては景気加速とともに物価上昇圧力も高まろう。ただ、昨年までのような海外資金の流入による過剰流動性懸念は生まれにくいと思われるため、インフレ率が金融当局の定めるインフレ目標を上回る可能性は低いであろう。

《総論 ～欧州問題は依然懸念となるが、年後半にかけて緩やかな景気拡大が見込まれる～》

- 昨年夏の欧州債務問題の再燃は国際金融市場の混乱を通じて世界的なマネーフローを大きく動揺させ、アジア新興国においては海外資金が大量に流出するなど、一時的な信用収縮が懸念された。アジア新興国においては外需の減速感が高まる中、物価や金利の上昇により内需の下押しも懸念されていたが、海外資金の流出による信用収縮は個人消費をさらに下押しして景気の重石となった。海外資金の流出は証券投資をはじめとする短期資金に留まるとみていたが、一部の外資系金融機関が与信残高を縮小させる動きもみられ、景気の下押し圧力は予想以上となった。国際金融市場を取り巻く状況は小康状態を取り戻しており、海外資金の動きも落ち着くなど最悪期は脱しているが、欧州問題は引き続き金融市場の不確定要因になるであろう。
- アジア新興国においては、景気減速を背景に物価上昇圧力は緩和しており、ベース効果などによるインフレ率の低下で金融緩和余地は拡大している。すでに一部の国は昨年末以降、利下げなど金融緩和による景気刺激策に動いており、年前半は多くの国でインフレ率のさらなる低下が見込まれるため、追加的な景気刺激が可能になろう。昨年後半の海外資金の流出はアジア通貨の下落を招いて輸入物価の上昇懸念が高まったが、市場の落ち着きとともにこうしたリスクは後退している。一方、米国経済の底堅さなどを背景に国際商品市況は高止まりしており、これらを輸入に依存している多くのアジア新興国では、先行きの物価上昇懸念も燦る。金融市場の落ち着きとともにアジア新興国への資金流入に回帰の動きも出ており、年後半にかけては徐々に物価上昇圧力が高まると予想され、金融政策についても緩和姿勢の見直しが進むであろう。
- 足下では堅調な雇用を下支えに個人消費などは底堅いものの、雇用・所得の改善ペースは頭打ちしつつあることから調整圧力が高まることも予想され、年前半においては内・外需ともに力強さを欠く展開が見込まれる。しかし、年後半にかけては域内大国である中国での公共投資の活発化が期待され、アジア新興国では金融緩和など景気刺激策による押し上げ効果の発現もあり、景気は緩やかに加速しよう。さらに、米国をはじめとする先進国景気も緩やかな拡大が見込まれるため、これも景気を押し上げて内・外需ともに景気拡大をもたらそう。なお、年後半以降は景気加速によりインフレ圧力は高まると予想され、金融政策は緩和姿勢の見直しが進むと思われ、来年以降は公共投資による景気押し上げ効果も剥落して成長ペースは鈍化しよう。
- インフレ率は年前半については低下が進むであろう。昨年後半の海外資金流出による過剰流動性の緩和も物価上昇圧力を後退させており、金融緩和余地の拡大で利下げなど景気刺激策を打ち出し易い環境は続こう。しかし、足下では金融市場は小康状態を取り戻してアジア新興国への資金流入に回帰の動きがみられる中、先進国の長期に亘る金融緩和によって世界的な過剰流動性に注目が集まることも予想されるため、年後半にかけては景気が加速するとともに物価上昇圧力も高まろう。なお、昨年までのような海外資金の流入による過剰流動性懸念は発生しにくいと思われ、インフレ率が金融当局の定めるインフレ目標を上回る可能性は低いであろう。来年にかけてインフレ率は上昇基調が強まるとみているが、景気の加速感が過去数年に比べて緩やかなものに留まることから、その上昇ペースは緩やかなものになろう。

図1 アジア11ヶ国経済成長率の推移と見通し

(%:前年比)

	2010	2011	2012	2013
中国	10.4	9.2	8.7	8.9
インド*	8.7	7.4	7.0	8.0
NIEs	8.3	4.0	3.0	4.6
韓国	6.2	3.6	3.2	4.4
台湾	10.7	4.0	2.6	4.8
香港	7.0	5.0	2.3	4.2
シンガポール	14.5	5.2	3.6	5.6
ASEAN5	6.9	4.9	5.0	5.9
インドネシア	6.2	6.5	6.5	6.5
マレーシア	7.2	5.1	4.3	5.7
タイ	7.8	1.5	2.4	5.3
フィリピン	7.6	3.7	3.4	4.5
ベトナム	6.8	5.9	5.8	6.0

(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)

	2010	2011	2012	2013
中国	3.2	5.5	3.3	4.0
インド*	9.6	9.4	6.2	6.8
NIEs				
韓国	2.9	4.0	3.1	3.4
台湾	1.0	1.4	1.6	1.7
香港	2.3	5.3	4.8	4.3
シンガポール	2.8	5.2	3.5	2.7
ASEAN				
インドネシア	5.1	5.4	5.1	5.9
マレーシア	1.7	3.2	2.5	3.1
タイ	3.3	3.8	3.7	4.9
フィリピン	3.8	4.4	3.7	4.5
ベトナム	10.0	18.7	9.6	8.0

《中国 ～インフレ後退で金融政策の微修正が図られることで、潜在成長率程度の経済成長は可能～》

- 昨年中国経済は物価上昇と金融引き締めが景気の重石となり、通年の経済成長率は前年比+9.2%と2年ぶりの一ケタ成長に留まった。特に、バブルが懸念されてきた不動産投資の抑制は世界金融危機後に急拡大した地方政府関連の借入が不良債権化するリスクが懸念され、金融引き締めによる資金需給のひっ迫は公共投資の進捗の遅れに繋がり、近年の景気拡大をけん引してきた固定資産投資を抑制させた。さらに、輸出の2割を占める欧州経済の低迷は輸出を下押しする中、折からの人民元高による輸出競争力の低下も輸出を減速させており、外需の景気けん引力も低下してきた。また、物価や金利の上昇による実質購買力の低下は個人消費の勢いを削いでおり、内・外需ともに減速感が高まった。しかし、足下では物価上昇圧力は後退しており、金融当局も昨年11月末に約2年ぶりに預金準備率の引き下げによる金融緩和に動くなど、内需を取り巻く環境は変化しつつある。足下の景況感については輸出関連産業を中心に低迷する一方、個人消費を中心とする内需関連産業は底堅いなど跛行色が強まっており、こうした傾向は先行きもしばらく続くと予想される。
- 1月のインフレ率は春節による季節要因も影響して前年比+4.5%に加速したが、足下の景気減速や海外資金の流出による過剰流動性の緩和により、年前半はインフレ率が低下しよう。バブル的な価格上昇からのハードランディングが懸念されてきた不動産市況については、政府の投資規制などにより投機的な動きは抑制される中、一部の投機物件を除いて実需の底堅さを背景に価格急落を免れており、信用収縮を招く懸念は後退している。先行きについても不動産市況に対する注意は続こうが、金融引き締めによる資金需給のタイト化は实体经济に悪影響を及ぼしつつあるため、金融緩和方向の微調整を続けると予想され、これも緩やかな景気拡大を促そう。さらに、昨年の物価上昇懸念は公共投資の拡大抑制に繋がったと思われるが、こうしたリスクは遠のいており、年後半にかけては第12次5ヶ年計画に沿った公共投資の進捗も景気を押し上げよう。なお、欧州を中心とする世界経済の不透明感は輸出の下押し圧力となって景気の重石になろう。今年の経済成長率は前年比+8.7%と昨年から減速するものの、潜在成長率程度の経済成長は可能とみており、来年にかけては同+8.9%と緩やかな加速を見込んでいる。
- 金融市場の不備によって、世界金融危機後は民間銀行による地方政府傘下の金融会社(LGFV)向け融資が急拡大するなど不透明要因はあるものの、予想外の外的ショックなどによる金融市場への悪影響が起これなければ金融機関のリスク対応力は充分であり、一部で懸念されるハードランディングを回避することは可能であろう。LGFV向け融資全額を政府保証債務と捉えると、公的債務残高は昨年末時点でGDP比約8割に上っていると見込まれるが、第12次5ヶ年計画に基づく公共投資については予算の範囲内で執行されるために予想外の財政悪化を招く可能性は低い。なお、足下では輸出産業における低迷を背景に沿海部を中心に景気の減速感が高まっている一方、公共投資などをてこに内陸部では堅調な景気が続いているなど、国内

景気の跛行色が強まっているが、こうした傾向は今後も色濃くなっていく可能性が高い。ただし、このように経済面で遅れてきた内陸部に経済成長の恩恵が届くことで市場経済化が進むことは、社会不安の温床となる経済格差の是正に繋がると期待され、今秋の共産党大会で世代交代が予定される次期政権においてもこうした施策が進められよう。

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 ～金融緩和は進められようが、しばらくは内需の減速模様が続くであろう～》

- 7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.9%と約2年ぶりに7%を下回り、物価や金利の上昇は景気をけん引してきた個人消費など内需の下押し圧力が顕著になっている。10-12月期についても金融市場の混乱による海外資金の流出が信用収縮を通じて内需に悪影響を及ぼしたと思われ、一部の企業で発生した賃上げストによる生産下押しなども景気の足かせになった。高止まりしてきたインフレ率はピークアウトしており、準備銀は1月に約3年ぶりに現金準備率（預金準備率）の引き下げを決定して金融緩和に踏み切っており、景気刺激策に転じる動きもみられる。先行きについてはインフレ率の低下や金融緩和による実質購買力の拡大が見込まれることから、景気は緩やかに加速すると予想されるが、その効果発現には時間を要するため、年前半は景気の調整模様が続くとみている。
- インドは外需依存度が低いことから、世界経済の減速による直接的な景気下押しの度合いは必ずしも大きくない。近年は海外資金の受け入れが国内信用の拡大を下支えしてきたため、この信用収縮による間接的な悪影響が景気の下押しに繋がった。先行きも欧州問題の不透明感は海外資金流入の重石になる可能性はあるが、足下では金融市場が小康状態を取り戻したことで徐々に海外資金に回帰の動きが出ており、再び金融市場が大きく混乱する事態を免れれば、国内の信用拡大を通じて内需を押し上げよう。また、来年度も政府はインフラ投資を柱に拡張型予算を継続させる可能性が高く、PPP（官民連携）を通じたインフラ投資の拡充を図る見通しだが、金融市場が正常化すれば円滑な資金調達を通じた事業進捗が見込まれ、これも緩やかな景気拡大を促そう。足下のインフレ率は依然準備銀にとって「望ましい」水準を上回っており、昨年後半のルピー安は輸入物価の上昇を招く懸念も燦ることから、3月以降は利下げを実施する可能性は高いものの、政策対応には慎重さが求められよう。ここ数ヶ月、政府、準備銀ともに今年度の経済見通しを引き下げている。当研究所では今年度の経済成長率は前年比+7.1%に減速するものの、2012-13年度は同+7.4%、2013-14年度は同+7.9%に徐々に加速感を取り戻すと予想する（通年ベースでは2011年は同+7.4%、2012年は同+7.0%、2013年は同+8.0%）。
- 足下のインドの公的債務残高はGDP比7割を上回り、景気のみを意識した拡張型予算を続けることは財政負担の拡大による信用力低下を招く可能性があることに注意が必要である。インド経済は内需依存度の高さからインフレ圧力が掛かり易い中、巨額の貿易赤字を背景に慢性的な経常赤字であるなど国内投資を海外資金に依存せざるを得ない対外収支構造を抱えており、こうしたファンダメンタルズの脆弱さは金融市場の混

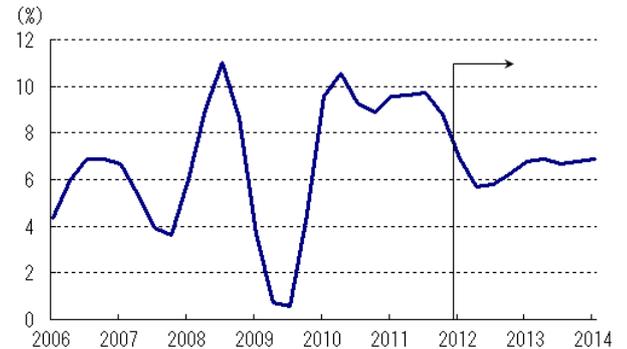
乱に際して海外資金は逃避する要因となる。政府は中国の経済成長をロールモデルに、製造業を中心とする外資企業の誘致による工業化を目指しているが、依然として規制改革などの進展は遅れており、将来的な潜在成長率の向上を図るためには、こうした課題への対応が不可欠である。特に、長年の課題である総合小売業における外資解禁は物流の円滑化を通じて物価の安定に繋がると期待されるが、昨年末に議論が棚上げされている。こうした取り組みの進展は経済成長率の押し上げに資するとともに、中長期的に持続可能な経済成長を促すことも期待されよう。

図5 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6 インド インフレ率(卸売物価)の推移と見通し



(出所)CEIC、見通しは第一生命経済研究所

《NIES ～輸出を取り巻く環境悪化が続き、年半ばにかけては景気の重石になることが予想される～》

- **韓国**：10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+1.4%と 2 年ぶりの低水準となり、世界経済の減速や金融市場の混乱などの影響で内・外需ともに減速感が高まっている。先行きについては、欧米先進国の景気低迷による悪影響や在庫調整圧力が高まることが懸念されるものの、大企業を中心に今年は昨年を上回る設備投資計画を発表しており、政府も年内の総選挙や大統領選を意識して財政政策による景気刺激に取り組む動きをみせているため、これらは景気を下支えしよう。足下ではインフレ率にピークアウト感が高まっている上、バブル懸念が燻ってきた不動産価格についてもピークアウトの兆しが出るなど金融緩和余力は高まると見込まれるが、昨年後半以降のウォン安は輸入物価の上昇要因となるなど新たな物価上昇懸念も燻っている。年半ばには金融緩和による景気刺激に動き易くなると見込まれるが、それまでは物価と景気とのバランスを図る必要が高まっており、政策対応は難しい状況が続こう。
- **台湾**：10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲0.98%と 2 四半期連続でマイナス成長となり、世界経済の減速や金融市場の混乱により内・外需ともに低迷するなど景気の減速感は高まっている。先行きは主要輸出先である欧米先進国の景気低迷や中国の景気減速などが外需の重石となり、在庫調整圧力も当面の生産の足かせになることが予想される。1 月の総統選を経て馬政権が継続して経済面での対中融和路線が続けられることから、年後半に掛けて中国経済の加速感が高まると見込まれることは、同国経済の押し上げ要因に繋がろう。政府は世界経済の減速による景気への悪影響を懸念して、今年度予算において公共投資の拡充による景気刺激策を打ち出しており、これは景気を下支えしよう。一方、昨年後半の海外資金の流出は過剰流動性や不動産バブル懸念の後退に繋がっているものの、台湾ドル安は輸入物価の上昇に繋がるリスクがある上、国内信用の縮小を通じて内需に悪影響を与えており、政策の舵取りは難しくなっている。年半ばにかけてはインフレ率の低下が見込まれることから、金融緩和余地は拡大して景気刺激に動き易くなるとみている。

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**：10-12 月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.4%とわずかに加速したが、中国本土経済の減速や金融市場の混乱による悪影響を受けて景気は調整模様が続いている。金融市場の混乱によりサービス業を中心に雇用環境の悪化が懸念されているが、足下では金融市場が小康状態を取り戻しており、政府は2012-13年度予算において中小企業支援を通じた景気刺激策を打ち出すなど雇用を下支えすることで内需を喚起する姿勢を示している。さらに、政府は世界金融危機後に実施した雇用者支援策の拡充を図るなど、世界経済の低迷で外需を取り巻く環境は厳しい状況が続くことを前提に、内需を重視する姿勢を打ち出している。なお、年後半にかけて中国本土の景気は緩やかに加速感が高まると見込んでいることから、これに伴って輸出入を取り巻く環境も徐々に改善が期待されよう。ただし、これまで高値圏で推移してきた不動産価格には中国本土の金融引き締めの影響でピークアウトの兆しが出ており、資産効果の剥落は内需の重石になる可能性はあろう。したがって、今年の経済成長率は昨年（前年比+5.0%）からの減速は避けられないとみている。
- **シンガポール**：10-12 月期の実質GDP成長率は前期比年率▲2.4%となり、世界経済の減速や金融市場の混乱による悪影響が直撃して景気の減速感が高まっている。なお、足下の雇用環境は依然として堅調であるため個人消費をはじめとする内需は底堅く、欧米先進国景気の不透明感やアジア経済の減速による貿易量の縮小が景気の足かせとなっている。政府は来年度予算において、中小企業を中心とする企業活動の活発化を目指した補助金や減税策などを通じて景気刺激を図る見通しを示しており、これは短期的な景気の下支えのみならず、中長期的な生産性向上に資すると期待される。足下では金融市場は小康状態を取り戻しており、海外資金に回帰の動きが出ていることから、これも内需を喚起して景気を下支えすると期待されよう。なお、近年は大型リゾートなど建設需要の拡大が景気を押し上げる一因となってきたが、今年はこれらの剥落が建設需要の足踏みに繋がると見込まれる。こうしたことから、今年の経済成長率は昨年見通しからさらなる減速が避けられないと予想している。

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

《ASEAN5 ～経済構造の違いは景気の勢いの差に現れる。しばらくは内需依存度の高い国に有利な状況～》

- **インドネシア**：10-12 月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.5%となり、インフレ率の低下や公共投資の

増加、利下げによる景気刺激などが内需を刺激して力強い景気拡大が続いている。昨年後半の金融市場の混乱による海外資金の流出は通貨ルピア安を引き起こし、輸入物価への悪影響に繋がるリスクが高まったことから中銀は金融緩和を足踏みさせてきたが、欧州債務問題を巡る不透明感を理由に再利下げに踏み切るなど経済成長をより重視する姿勢をみせている。政府は今年度予算で公共投資関連支出を前年比で2割引き上げるなど景気刺激を重視しており、物価や金利の低下による実質購買力の低下は個人消費をさらに押し上げると見込まれ、内需をけん引役とする景気拡大は続くと予想される。主要輸出財である天然ガスの生産量が低下する懸念が高まっており、アジアの底堅いエネルギー資源需要に対応するために他国からの輸入が増加することは景気の下押し要因になる可能性もあろう。政府は今年の経済成長率の目標を+6.3~6.7%としているが、昨年の成長率が前年比+6.5%となったことから、これを上回ることを至上命題とする可能性もあるため、景気刺激姿勢が今後も強まることが予想され、インフレ率の高止まりを招くことになろう。

- **タイ**：昨年夏以降の洪水被害の影響で10-12月期の実質GDP成長率は大きく落ち込んでおり、通年の経済成長率も2年ぶりの低水準になった模様である。政府は昨年末に今年から3ヶ年を対象とするGDP比8.9%規模の洪水復興対策予算を計上している。未だに具体的な対策は明らかになっておらず復旧・復興の進捗の遅れが景気の足かせになる可能性が高まっている。なお、外資系企業を中心に設備復旧投資は拡大しており、これは景気を大きく押し上げると期待される。ただし、4月からの最低賃金引き上げによる労働コストの上昇や洪水被害によって明らかになった「集積のリスク」を警戒する動きもみられ、周辺国に投資を分散化させる動きも出ていることから、洪水前の水準に復旧・復興が進む可能性は低下している。なお、企業の生産活動が本格回復するのは4-6月期以降と見込まれており、前半は復興投資などの進展が景気を押し上げようが、全体的な回復感が高まるのは年半ば以降にずれ込むことは避けられないであろう。したがって、政府・中銀が前年比+5%程度としている今年の経済成長率は、大幅なマイナスのゲタが生じていることを鑑みれば、達成は極めて難しいと言えよう。
- **マレーシア**：隣国タイの洪水による部材供給網の寸断は10-12月期の輸出入に悪影響を与えたほか、世界経済の減速や金融市場の混乱などは景気の下押し圧力に繋がったと思われるが、堅調な雇用や物価の安定は内需を下支えしており景気は底堅い。同国はASEAN域内でも輸出依存度が高いことから、欧米先進国の景気低迷による輸出の減速は景気の下押し圧力に繋がりが易いものの、近年は中国向け比率の拡大が下支えしており、年後半にかけて緩やかな拡大が見込まれることから、徐々に景気の加速感が高まろう。さらに、同国はアジア有数のエネルギー資源を有しており、アジアの底堅いエネルギー需要などは輸出を下支えすると見込まれる。昨年後半以降の金融市場の混乱による海外資金の流出により過剰流動性懸念は後退し、物価上昇圧力は緩和して金融緩和余地は拡大しており、昨年からは第10次マレーシア計画によるインフラ投資などの景気刺激策とともに景気を下支えすると期待される。ASEAN内で逸早く参加を表明しているTPPに向けてクリアすべきハードルは決して低くないが、これが進めばさらなる景気加速も期待出来よう。

図11 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12 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 13 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

- フィリピン**：世界的な景気減速がGDPの約1割に相当する海外労働者送金に悪影響を与えると懸念されてきたが、足下では底堅い流入が個人消費を下支えして堅調な景気を下支えしている。世界経済の減速や金融市場の混乱は悪影響を与えると予想されたものの、内需主導型の経済成長を期待して海外資金の流出圧力は必ずしも高まっておらず、これも堅調な景気に繋がっている。政府は景気の下支えとインフラ投資の拡充を図るべく、今年度予算でPPP（官民連携）を推進すべく政府支出（カウンターパート・ファンド）を前年比+57%増額させており、低所得者給付の拡充で個人消費を下支えする方針を示している。先行きについても、これらの施策や労働者送金の流入は内需を下支えすると見込まれる。他のASEAN諸国などに比べて投資誘致面などは劣勢の状況にあることを鑑みれば、投資拡大による景気のけん引を期待することは難しい。物価上昇圧力の後退によって金融緩和余地は拡大しており、中銀は利下げによる景気刺激策を図っていることから、これも個人消費を喚起すると見込まれるものの、今年の経済成長率の見通しは過去数年に比べて低水準なものに留まると予想している。
- ベトナム**：一時は20%を上回る水準に達したインフレ率はピークアウトしており、今後もベース効果などによってインフレ率の低下が見込まれる。中銀はインフレのみならず経済成長率も政策目標としているため、インフレ率低下で金融緩和余地が拡大した後は利下げによる景気刺激策を打ち出す可能性が高く、これは物価や金利上昇によって一時の勢いを失っている内需を喚起すると見込まれる。隣国中国経済の影響を受け易いことから、この景気減速は輸出の重石となってきたが、年後半にかけて緩やかに加速感が増すと予想しており、これに伴って同国景気も緩やかに拡大ペースは加速しよう。政府は今年度予算においてインフラ関連投資予算を前年比+22%増額するなど景気刺激に向けた拡張型予算としており、これも景気を下支えするであろう。ただし、同国の内需依存度はアジア新興国の中でも極めて高く、旺盛な内需を背景とする巨額の経常赤字を抱えていることから、国際金融市場を巡って不透明感が残る中では投資資金の円滑な確保が難しくなることも予想され、先行きの景気の重石になることは避けられないであろう。

図 14 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 15 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

以上