

## アジア(中国・インド・NIES・ASEAN5)経済見通し(2013年2月)

～内需偏重の状況から、緩やかな外需回復は景気の底離れを促すであろう～

発表日：2013年2月14日(木)

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

	2012年予測	2013年予測	2014年予測
中国	+7.8%	+8.3% (前回+8.3%)	+8.1% (前回+8.1%)
インド	+5.2% (前回+5.3%)	+5.4% (前回+6.4%)	+7.0% (前回+6.9%)
NIES	+1.7% (前回+1.8%)	+3.2% (前回+3.2%)	+3.8% (前回+3.4%)
ASEAN5	+6.0% (前回+5.8%)	+5.5% (前回+5.2%)	+5.8% (前回+5.6%)

※前回は2012年11月15日時点の弊社予測値、中国の2012年は実績

- 国際金融市場では、全世界的な金融緩和に加えて欧州債務問題に対する懸念後退も重なり、投資家マインドが改善してアジア新興国への資金流入も活発化している。鈍化基調が続いてきた世界経済にも自律的な底入れ感が窺われるなど、内需をけん引役に比較的堅調な景気が続いてきたアジア新興国では、外需の回復も期待されつつある。昨年アジア新興国景気は内需に依存した「一本足打法」が続いてきたが、今年は外需の緩やかな回復も追い風に景気の底離れが進むと見込まれ、来年についても緩やかな景気拡大が続くと予想される。一方、資源価格の調整や資金流入による通貨高などを理由に足下のインフレ率は低水準に留まるが、今後は世界経済の回復や過剰流動性などを背景に物価上昇圧力が高まると見込まれる。ただし、リスクマネーの規模は小規模に留まると見込まれ、インフレ率が急進する状況は免れるであろう。
- 中国の2012年の経済成長率は前年比+7.8%と13年ぶりに8%を下回る水準に減速したが、足下では昨年春以降の財政・金融政策による景気刺激策の効果も窺えるなど、景気の底離れは進んでいる。年前半にかけて消費喚起策の景気押し上げ効果が期待される中、足下では外需に底入れの動きが出ており、世界経済の回復に伴い拡大基調を強めると見込まれ、緩やかな景気拡大が続くであろう。同国政府は内需をけん引役とする景気拡大を目指しており、3月の全人代後に何らかの景気対策が打ち出される可能性はあるが、大掛かりなものになることはなく、景気と物価のバランスを重視した経済運営を続けると見込まれる。2013年の経済成長率は前年比+8.3%に加速し、2014年には同+8.1%にやや減速するものの、引き続き8%近傍の経済成長の実現は可能と予想する。
- インドでは長期に亘るインフレと金融引き締めなどは内需の下押し要因となり、景気の底は依然不透明な状況にある。同国政府が「ビッグバン」と称する構造改革を表明して以降、国際金融市場の混乱一服も背景に海外資金に回帰の動きがみられるほか、景気の先行きに対する期待も高まっている。なお、改革の着実な実現とそれによる経済効果の発現には時間を要する上、短期的にはエネルギー価格の上昇などが内需の下押し圧力に繋がることも懸念される。一方、準備銀は予想外のインフレ率の低下を理由に利下げのタイミングを前倒しするなど、景気に配慮する姿勢をみせており、対内直接投資の流入などは景気を下支えすると期待される。なお、同国政府は今年度の経済成長率見通しを大幅に引き下げており、これを前提とした場合、2012年の経済成長率は前年比+5.2%、2013年も同+5.4%と低調な推移が見込まれるが、2014年には同+7.0%に大幅に加速すると予想する。

## 《総論 ～内需の「一本足打法」が続いたが、世界経済の底打ちによる外需の回復も景気を押し上げると期待～》

- 欧州債務問題を発端とする国際金融市場の混乱は、アジア新興国経済にとっても様々な経路を通じて下押し要因となってきた。しかし、域内大国である中国では、政府主導の内需喚起策の効果に加えて、海外経済の底打ちを背景に景気の底離れが進んでおり、中国経済との連動性が高まっていることを背景にアジア新興国経済にも底打ちの動きが広がっている。相対的な輸出依存度の高さゆえに中国経済との連動性が高いN I E S諸国では外需の回復が景気の底打ちを促している一方、A S E A N諸国は景気刺激策による堅調な内需をけん引役に景気拡大を続けており、アジア新興国は世界経済の成長センターとしての注目度を高めた。欧米をはじめとする先進国の景気低迷は、世界的な貿易量の縮小を通じてアジア新興国にとっては外需の重石になり、昨年の景気は内需による「一本足打法」の動向に左右される状況となり、経済の内需依存度などが成長力を決定してきた。こうしたことから、内需依存度の高い国では堅調な景気が続く一方、これらの低い国々の成長率は緩慢なものに留まるなど、アジア新興国の中でも景気の勢いに跛行色が生まれる一因になってきた。
- 国際金融市場では、日米欧をはじめとする世界的な追加金融緩和の実施を背景に資金量はかつてない規模に達しており、世界経済の自律的な底打ち機運の高まりも重なって投資家マインドは向上し、リスクマネーの動きは再び活発化している。アジア新興国では、多くの国が財政・金融政策を通じた内需喚起により比較的堅調な景気が続く中、資金流入圧力の強まりも足下の景気を下支えすると期待される。足下の国際金融市場は過剰流動性相場の様相を呈しており、想定以上の勢いで資金流入が進んでいると考えられる一方、金融市場では依然としてかく乱要因が燻っていることを鑑みれば、リスクマネーの流入によるアジア新興国景気に対する押し上げ効果が世界金融危機前後のような勢いを取り戻す可能性は低いと見込まれる。他方、世界経済の低迷により鈍化基調が続いてきた外需に自律的な底入れの兆しが出ていることに加えて、年末にかけては欧米をはじめとする先進国においても景気回復が期待されることから、内・外需ともに持ち直しの動きが進むと期待される。来年にかけても世界経済の緩やかな拡大が期待されるほか、各国が実施するインフラ投資をはじめとする内需喚起策による景気押し上げ効果が期待されることから、アジア新興国経済は比較的高い成長を続けると見込まれ、引き続き世界経済の成長センターとしての存在感が高まるであろう。
- 世界経済の減速による資源価格の調整などを背景に、アジア新興国においてはエネルギーなどを中心とする必需品価格は落ち着きを取り戻したほか、海外資金の流入による通貨高も追い風にインフレ率は低水準に留まっている。アジア新興国の景気は比較的堅調に推移しているが、世界経済を巡っては依然としてかく乱要因も警戒される状況にある中、インフレ率の低下は各国が緩和的な金融政策を持続することを可能にしており、これも先行きの景気を下支えすると期待される。ただし、世界経済の緩やかな回復が期待されることに加えて、国際金融市場が過剰流動性相場の様相を呈していることから、今後はエネルギー資源をはじめとする価格上昇圧力が高まると見込まれ、アジア新興国においても必需品価格の上昇に繋がると予想される。さらに、海外資金の流入によって各国金融市場においても過剰流動性に対する警戒感が強まることも見込まれ、金融政策のスタンスは早晚見直しが必要になるであろう。ただし、投資家のアジア新興国に対する見方は、中国政府の経済運営が成長重視から変化していることなどを反映して、世界金融危機前後に比べると慎重なものになっていると思われる。結果、アジア新興国への流入資金の質も変化していると捉えることが出来ることから、各国のインフレ率が数年前のように急進する展開は避けられるものと見込まれる。

図1 アジア新興国の経済成長率の推移と予測

	2010	2011	2012	2013	2014
中国	10.4	9.3	7.8	8.3	8.1
インド	8.9	7.4	5.2	5.4	7.0
NIEs	8.4	4.0	1.7	3.2	3.8
韓国	6.3	3.6	2.0	3.3	3.7
台湾	10.8	4.1	1.2	3.4	3.8
香港	6.8	4.9	1.3	3.4	4.0
シンガポール	14.8	4.9	1.4	2.5	3.9
ASEAN5	6.9	4.7	6.0	5.5	5.8
インドネシア	6.2	6.5	6.2	6.2	6.4
タイ	7.8	0.1	5.9	4.4	4.8
マレーシア	7.2	5.1	5.3	4.9	5.4
フィリピン	7.6	3.9	6.6	5.6	5.7
ベトナム	6.8	5.9	5.0	5.5	5.8

図2 アジア新興国の物価上昇率の推移と予測

	2010	2011	2012	2013	2014
中国	3.2	5.5	2.6	3.0	3.5
インド	9.6	9.5	7.5	6.4	6.6
NIEs					
韓国	2.9	4.0	2.2	2.6	2.9
台湾	1.0	1.4	1.9	1.8	1.9
香港	2.3	5.3	4.1	4.0	3.9
シンガポール	2.8	5.2	4.6	3.6	4.0
ASEAN5					
インドネシア	5.1	5.4	4.3	5.0	5.0
タイ	3.3	3.8	3.0	3.2	3.5
マレーシア	1.7	3.2	1.7	2.5	3.1
フィリピン	3.8	4.7	3.1	3.7	4.4
ベトナム	10.0	18.7	9.1	8.5	8.5

(出所) CEIC より作成、予測(影部分)は第一生命経済研究所。加重平均は米ドルベースのGDPでウェイト付け、2012~14年は2011年実績を使用。

### 《中国 ～政府は「安定飛行」を重視する経済運営を図ると見込まれるも、8%近傍の成長が続くと予想～》

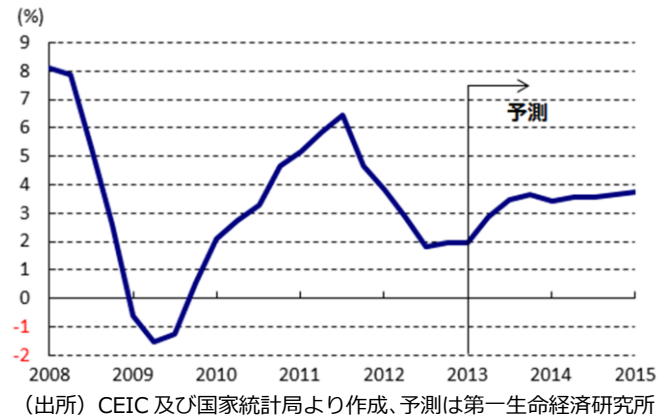
- 10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.9%と8四半期ぶりに前期の伸び(同+7.4%)を上回り、景気の底離れが進んでいることが確認された。昨年春以降、同国政府は消費喚起策やインフラ投資の進捗促進を通じて内需の押し上げを図っており、足下ではその効果の顕在化に加えて、世界経済の底入れにより外需にも改善の動きがみられるなど、同国経済は自律的な回復軌道に入っている様子が窺える。先行きの景気については、年前半は一連の消費喚起策による押し上げ効果の継続が見込まれることから、引き続き堅調さが続くと予想される。ただし、政府は過剰流動性が資産市場のバブル的な上昇や物価上昇圧力に繋がることを警戒しており、世界金融危機直後のような大規模景気対策を打ち出す可能性はないと思われ、年後半にかけて内需のけん引力に一服感が出ることも予想される。一方、3月に予定される全人代(全国人民代表大会)を経て政府内の陣容が確定することから、政府が目指す経済成長のバランスを重視した経済政策が引き続き実施される見通しは高く、これは景気が腰折れする事態を免れるとみている。さらに、年末にかけては世界経済の回復が見込まれ、外需の緩やかな拡大が景気を下支えすると考えられ、こうした傾向は来年にかけて続くであろう。
- 足下のインフレ率は政府目標(4%)を大きく下回っており、緩和的な金融政策の継続を後押ししている。川上部門の物価は前年を下回る伸びが続いているが、足下では消費財を中心に底入れの動きが出ていることに加えて、過去数年に亘る大幅な賃上げ圧力はサービス物価の上昇圧力に繋がっている。今後は景気の底離れに伴ってコア物価が徐々に上昇していくことが予想され、食料品やエネルギーなど必需品価格の上昇も相俟って物価上昇圧力が高まることが予想される。海外資金の流入に伴って過剰流動性に対する警戒感が出ているほか、世界経済の回復による国際商品市況の上昇は必需品価格のさらなる上昇を引き起こすことも、物価上昇圧力を高めるであろう。人民銀は昨年2度に亘って利下げを実施するなど金融緩和を進めたものの、その後は「穏健な金融政策を維持する一方、「微調整」を行うスタンスを継続させており、今後も同様の対応を通じて景気と物価のバランスを図ると予想される。同国経済を巡っては、生産年齢人口の減少や資本の限界生産性の低下、内生的な技術進歩の鈍化などを理由に潜在成長率は低下している模様であり、比較的高い経済成長を維持することで物価上昇圧力が高まることが避けられず、来年にかけてインフレ率は政府目標近傍に上昇しよう。
- 昨年の経済成長率は前年比+7.8%と13年ぶりに8%を下回る水準に減速したものの、足下では景気の底離れが進んでおり、先行きも内・外需ともに拡大基調が続くと予想される。同国政府による投資計画をすべて計画通り実施した場合、経済成長率は9%程度に加速することが見込まれる一方、政府は景気過熱による弊害を意識していることを鑑みれば、今後の経済政策については「安定飛行」を目指した調整を続けると予想される。

したがって、**2013 年の経済成長率は前年比+8.3%、2014 年は同+8.1%**と 11 月時点の予想を据え置き、引き続き 8% 近傍の経済成長は可能と予想する。一方、海外経済の回復などの外的要因で物価上昇圧力が高まると見込まれ、インフレ率は加速感が強まるものの、向こう 2 ヶ年は政府目標を下回る水準に留まるとみている。

図 3 中国 実質 GDP 成長率の推移と予測



図 4 中国 消費者物価の推移と予測



### 《インド ～景気の底は不透明な状況だが、「ビッグバン」の着実な進展が中長期的な成長を促すと見込む～》

- 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+5.3%となり、大停電や大手自動車メーカーでの暴動とその後のロックアウトなどの特殊事情も重なって減速した。その後は外需に自律的な底入れ感が出ていることに加えて、インフレ率の低下などは内需を後押しすると見込まれたものの、長期に亘る金融引き締めや資金需給のひっ迫がボトルネックとなり、依然として景気の底がみえない状況が続いている。政府は昨年 9 月に「ビッグバン」と称する構造改革計画を発表した後、昨年末以降は国会採決を経たことで、実現に向けて大きく前進しているが、これが着実に進捗して経済面での効果を挙げるには引き続き時間を要すると見込まれ、短期的な景気押し上げを期待することは難しい。一方、インフレ率が予想外に低下していることを理由に、準備銀は 1 月末の定例会合で利下げ及び現金準備率の引き下げに踏み切るなど、景気に配慮する姿勢をみせており、これは先行きの景気を下支えすると期待される。政府の改革期待は短期資金を中心とする海外資金の流入を促しているほか、外資参入規制緩和は対内直接投資の拡大に繋がることから、これも先行きの景気にとってプラスに左右すると見込まれる。なお、一連の構造改革では補助金財政の圧縮など、短期的に景気を下押しする要因もあることから、当面は景気の急回復を見込むことは難しいと予想する。
- 足下の景気減速を反映して、インフレ率は予想外に早く低下しており、準備銀による利下げのタイミングを早めることに繋がった。先行きのインフレ率については、昨年 10 月の雨季（雨季）後半の雨量回復を理由に、春先以降は食料品価格の落ち着きが見込まれることに加えて、足下の海外資金の流入によりルピー安に歯止めが掛かっていることも輸入物価の抑制に繋がっている。短期的には「ビッグバン」による補助金財政の圧縮などがエネルギー価格の上昇を引き起こすことは避けられないが、外資参入規制緩和による対内直接投資の拡大が進めば、同国の物価高の一因である高い中間コストなどの解消に繋がり、中長期的にみて物価上昇圧力の緩和に繋がると期待される。構造改革の進展により財政赤字と経常赤字の「双子の赤字」が改善されれば、海外資金の流入を通じてルピー高基調に転じることで輸入物価のさらなる抑制に繋がることも期待される。したがって、当面のインフレ率は下落するものの、年後半にかけては景気回復なども重なり、インフレ率は再び上昇基調に転じると見込まれ、向こう 2 ヶ年は 6% 台半ばの水準での推移を予想している。したがって、準備銀が中期的に望ましいと考えるインフレ水準（4%）に収斂する可能性は依然として低いとみている。
- 足下の景気には依然不透明感が燻っているものの、昨年末にかけては一連の特殊事情による悪影響が抜けたことによる反動が見込まれるほか、年明け以降も年度末需要などが景気を後押ししたと予想する。ただし、同国政府は 2012-13 年度の経済成長率見通しを前年比+5.0%に大幅に引き下げており、これに倣えば足下の景気

は外需が支える一方、内需の回復にバトンタッチするのは年半ば以降になると見込まれる。2014年の総選挙が近づく中で政府の構造改革に対する期待が再び頓挫する懸念は熾るものの、現時点ではこれが着実に進むことで内・外需の景気拡大を促すことを想定する。結果、**2012年の経済成長率は前年比+5.2%**に減速するが、**2013年には同+5.4%**にやや加速し、**2014年には同+7.0%**に一段と加速していると予想する。なお、年度ベースでは、**2012-13年度は前年比+5.0%**と2002-03年度（同+3.8%）以来の低い伸びに留まるが、**2013-14年度は同+6.0%**、**2014-15年度は同+7.0%**に加速していくと予想する。

図5 インド 実質 GDP 成長率の推移と予測



(出所) CEIC より作成、予測は第一生命経済研究所

図6 インド インフレ率（卸売物価）の推移と予測



(出所) CEIC より作成、予測は第一生命経済研究所

### 《NIES ～世界経済の自律的な底入れを背景に、先行きは外需の回復が景気拡大を促すと見込まれる～》

- **韓国**：10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.5%と景気の底離れが確認されたが、潜在成長率を下回っている上、外需の鈍化が設備投資の足かせになる中、資産デフレも個人消費の重石になるなど、景気を取り巻く状況は厳しい。ただし、足下では世界経済の自律的な底入れを背景に外需に回復の兆候が窺える中、韓国政府は今年度の政府支出を年前半に前倒しで執行する方針を打ち出しており、昨年秋以降に発表した景気対策の効果発現も重なり、今年前半の景気を押し上げると期待される。今月誕生する新政権は大統領選を通じて経済民主化を進める方針を主張した結果、新規の循環出資に対する規制は強化されたものの、既存の企業活動が大幅に制約される可能性は低いと見込まれる。同国は輸出と企業の設備投資の連動性が高く、年後半にかけて世界経済の回復が外需の改善を促すと見込まれることから、これも年後半の景気を下支えすることで緩やかな景気拡大が続くと予想される。結果、2012年の経済成長率は前年比+2.0%と2009年（同+0.3%）以来の低い伸びに留まったが、**2013年は同+3.3%**、**2014年は同+3.7%**に徐々に加速すると予想しており、前回見通し（2013年同+3.1%、2014年同+3.1%）からともに上方修正する。
- **台湾**：10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.0%となり、外需の底入れを追い風に急速な景気回復を遂げている。ただし、急回復の背景には在庫復元による影響も窺えることから、年明け以降もこのペースで拡大を続けることは難しいと予想される。足下の輸出には中国本土向けを中心に一服感が出ているものの、輸出受注は力強く推移しており、世界経済の自律的な底打ちを背景に先行きの外需は回復感を強めると見込まれる中、輸出の拡大が生産や雇用の改善を促すと期待される。中国本土との間で金融取引拡大の動きが広がる中、キャピタルゲイン課税による影響が懸念されたものの、足下では海外資金に回帰の動きがみられることから、先行きの景気を下支えすると見込まれる。さらに、韓国政府は引き続きインフラ投資などの拡充を通じて成長率の向上を図る姿勢を示しており、こうした取り組みも内需の押し上げを通じて景気を下支えするであろう。結果、2012年の経済成長率は前年比+1.2%と2009年（同▲1.8%）以来の低い伸びに留まったが、**2013年は同+3.4%**、**2014年には同+3.8%**に徐々に加速していくと予想しており、前回見通し（2013年同+3.6%、2014年+3.6%）から今年は若干下方修正する一方、来年については上方修正する。

図7 韓国 実質 GDP 成長率の推移と予測



(出所) CEIC より作成、予測は第一生命経済研究所

図8 台湾 実質 GDP 成長率の推移と予測



(出所) CEIC より作成、予測は第一生命経済研究所

- **香港**：7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.56%と2四半期ぶりにプラス成長に転じており、中国本土経済の底離れや、国際金融市場の混乱一服による資金流入などを追い風に底堅い景気が続いている。最低賃金条例の施行や国際金融市場の混乱による雇用への悪影響が懸念されたものの、足下では金融市場が落ち着きを取り戻していることで事態悪化を免れている。一方、海外資金の流入が活発化していることで不動産市況は再び高騰しており、通貨当局は不動産バブルや物価上昇圧力が高まりを警戒するなど難しい対応を迫られている。中国経済の底離れや世界経済の自律的な底入れも進む中、先行きは外需の拡大が見込まれることから、景気の緩やかな回復を促すと期待される。ただし、資産効果や海外資金の流入による過剰流動性は内需を押し上げる一方、物価上昇圧力を高めることで内需の抑制要因に繋がる可能性もあり、自立的な政策調整手段を有さない同国政府の政策対応は一段と困難になることも予想される。世界経済の減速や国際金融市場の混乱が景気の足かせとなり、**2012年の経済成長率は前年比+1.3%**に留まったとみているが、**2013年は同+3.4%**、**2014年は同+4.0%**に徐々に加速していくと予想する。
- **シンガポール**：10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.8%と2四半期ぶりにプラス成長に転じており、世界経済の自律的な底入れ期待が高まっていることに加えて、国際金融市場の混乱一服による海外資金の回帰や雇用の堅調さなどを背景に足下の景気は底堅く推移している。同国政府が減税や補助金政策といった景気刺激策に動くなど低所得者層対策を重視する姿勢に転換していることも、足下の景気を下支えしている。4月からの来年度においても生産性向上に向けた取り組みを進めるとともに、経済成長重視から社会保障を重視する路線を進めると見込まれ、世界経済の回復による外需の底離れが期待される中、内需の底堅さに繋がる政策運営を続けると予想される。一方、同国経済は外需依存度が極めて高い都市国家であることから、世界経済の回復度合いは引き続き緩慢なものに留まる中では貿易取引の拡大も緩やかになると見込まれる。結果、2012年の経済成長率は前年比+1.4%と2009年（同▲1.0%）以来の低い伸びに留まったが、**2013年は同+2.5%**、**2014年は同+3.9%**に加速するものの、比較的低水準に留まると予想する。

図9 香港 実質 GDP 成長率の推移と予測

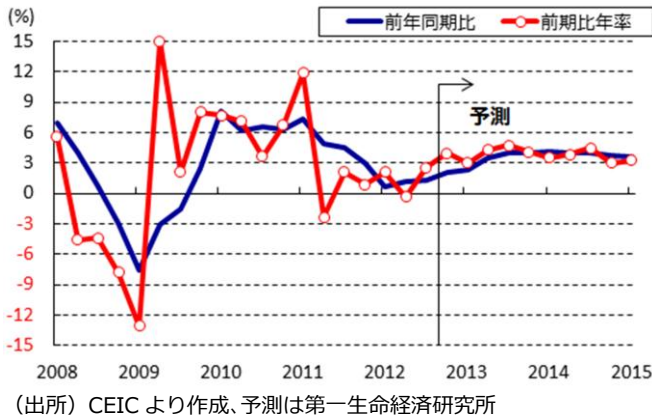
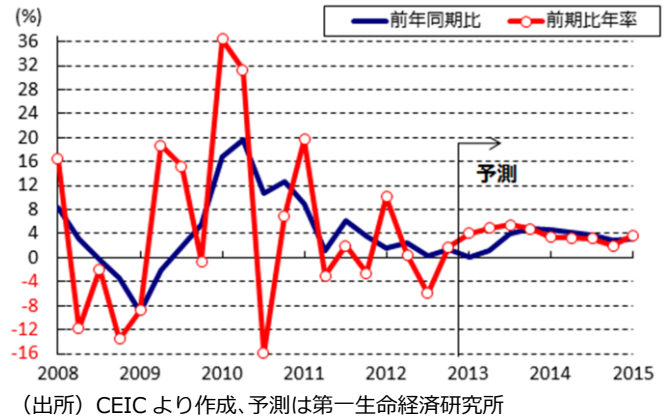


図10 SG 実質 GDP 成長率の推移と予測

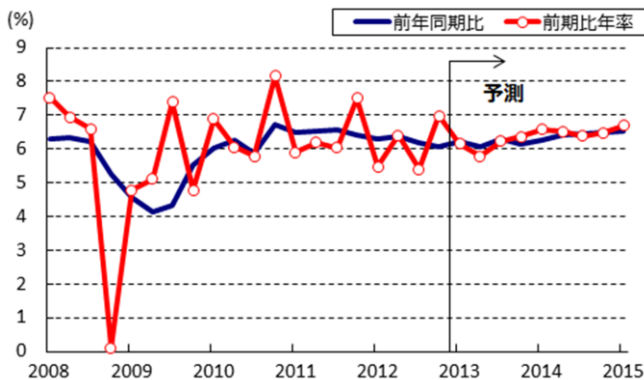


### 《ASEAN5 ～内需をけん引役に景気拡大を続ける中、今年は外需の回復による景気下支えが期待される～》

- インドネシア**：10-12 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+6.11%と前期（同+6.16%）から減速したが、季調値ベースの前期比は加速しており、旺盛な個人消費は引き続き景気をけん引しているほか、「資源ナショナリズム」の影響が懸念された輸出も底打ちするなど、内・外需ともに堅調さが続いている。同国政府による政策変更は資源関連を中心とする対内直接投資の足かせになることが懸念されているが、足下では政策を再び見直す動きが出ており、資源関連以外における対内直接投資の動きに大きな変化はないと見込まれる。一方、堅調な景気や補助金政策の見直しなどの影響で物価上昇圧力が高まることが予想される中、対外収支の悪化を背景とする通貨ルピア安は物価の押し上げに繋がることも懸念されたが、足下ではルピア安に歯止めが掛かる兆候も窺えることから、インフレ率の急進は免れるであろう。ローン規制の強化にも拘らず個人消費は旺盛に推移している上、物価上昇圧力は緩慢なものに留まることで、先行きも個人消費を中心とする内需が景気をけん引する状況は続くと思込まれる。さらに、世界経済の自律的な底入れ期待が高まる中、国内向け資源供給の優先姿勢は外需の重石になるものの、緩やかに回復して景気を下支えするであろう。結果、2012 年の経済成長率は前年比+6.2%と6%を上回る伸びが続き、**2013 年は同+6.2%**と同じ伸びとなり、政府目標（6.8%）の達成は難しいものの、**2014 年には同+6.4%**に加速して引き続き6%を上回る成長が続くと予想する。
- タイ**：7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+5.0%に減速したものの、同国政府による景気刺激策を背景に個人消費や企業の設備投資は堅調に推移しており、洪水復興需要も追い風に景気拡大が続いている。年明け以降は補助金政策などの効果剥落による下押し懸念は燻るものの、足下では世界経済の自律的な底入れを背景に外需に底離れの動きが出ていることに加えて、製造業を中心とする対内直接投資の旺盛な流入が続いており、これも引き続き景気を押し上げると期待される。一方、足下のインフレ率は海外資金の流入によるパーツ高が輸入物価を抑制して比較的低下水準に留まっているが、旺盛な内需が景気をけん引する状況が続いていることに加えて、米担保融資制度による国内コメ価格の上昇や最低賃金の大幅引き上げなどの影響で、年後半にかけて物価上昇圧力は高まることが予想され、現行の緩和的な金融政策の見直しが必要になる可能性は高く、来年後半にかけて内需の抑制要因になると考えられる。結果、**2012 年の経済成長率は前年比+5.9%**と前半の復興需要が大きく押し上げたと思込まれる一方、**2013 年にはその反動で同+4.4%**に減速し、**2014 年には同+4.8%**に加速していくと予想する。
- マレーシア**：7-9 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+5.24%に減速しており、同国政府による公共投資の拡充策や低所得者給付の実施などを背景に内需は比較的堅調に推移したものの、世界経済の減速による外需の鈍化が景気の重石になった。今年4月の国会の任期満了を控えて総選挙が近づく中、同国政府は年明け以降も低所得者給付の第2弾を実施しているほか、引き続き公共投資の拡充を通じて景気の下支えを図る姿勢を示しており、同国は ASEAN 内では内需依存度が低いものの、先行きも内需をけん引役に底堅い景気が続くと

見込まれる。さらに、足下では世界経済の自立的な底入れ期待が高まる中、同国は輸出に占める先進国向けの割合が比較的高く、これらの回復も景気の緩やかな拡大を促すと期待される。また、国際金融市場の混乱一服でリスクマネーの動きが活発化する中、世界経済の回復を追い風に中東のオイルマネーの動きも活発化すると見込まれ、この流入も景気を下支えするであろう。堅調な内需を背景に先行きは物価上昇圧力が高まることが予想されるが、同国中銀は慎重な金融政策運営を続けていることから、インフレ率は引き続き低位で推移することで内需を下支えしよう。結果、**2012年の経済成長率は前年比+5.3%**と前年（同+5.1%）から加速する一方、**2013年は同+4.9%**に減速しようが、**2014年には同+5.4%**に再加速すると予想する。

図 11 ID 実質 GDP 成長率の推移と予測



(出所) CEIC より作成、予測は第一生命経済研究所

図 12 TH 実質 GDP 成長率の推移と予測



(出所) CEIC より作成、予測は第一生命経済研究所

図 13 MY 実質 GDP 成長率の推移と予測

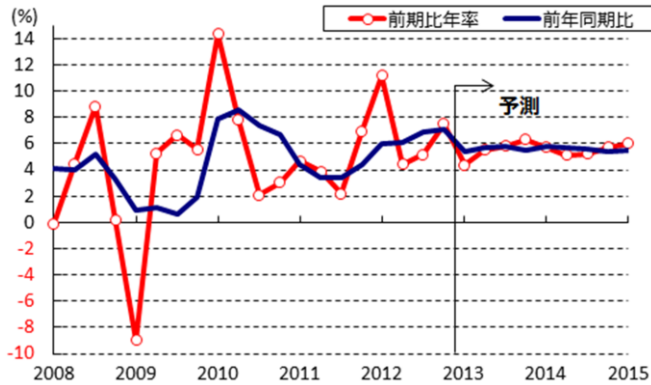


(出所) CEIC より作成、予測は第一生命経済研究所

- **フィリピン**：10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+7.5%に加速しており、堅調な流入が続く移民送金の流入を背景に旺盛な個人消費が続いているほか、足下では BPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）をはじめとするサービス輸出が拡大しており、関連投資も景気を押し上げている。中国との関係悪化による輸出への悪影響や、製造業などの裾野産業は整備途上であるなど不透明要因はあるものの、同国政府はインフラ投資を通じて投資環境の整備を進めており、対内直接投資の流入は景気を下支えすると期待される。GDP の約 1 割に達する移民送金は今後も旺盛な流入が続くと見込まれ、個人消費をはじめとする内需をけん引するであろう。さらに、世界経済の底入れ期待が高まっていることから、電子部品を中心とする輸出も徐々に底離れすると思われ、先行きの景気を下支えすると見込まれる。一方、旺盛な内需を背景に物価上昇圧力は徐々に高まることでインフレ率は上昇基調を強めると予想されるため、年後半にかけて現行の緩和的な金融政策の見直しが必要になり、内需の抑制要因になるであろう。結果、2012 年の経済成長率は前年比+6.6%と前年（同+3.9%）から加速したが、**2013年は同+5.6%**に減速し、**2014年は同+5.7%**に加速すると予想する。
- **ベトナム**：10-12 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+5.44%となり、景気の底離れが一段と進んでいることは確認されている。高止まりしていたインフレ率も足下では 7%程度に低下しており、中銀は利下げによる

景気刺激姿勢に舵を切っているほか、政府も公共投資の拡充などを通じて景気を下支えしていることが奏功している。ただし、依然として国内銀行による不良債権問題などは景気の重石になっている上、国内信用が伸びにくいことにより消費や投資が高成長を促す状況は見込みにくく、世界金融危機以前に比べて低い成長に留まることは避けられない。中国経済の底離れに加えて、世界経済の循環的な底入れも背景に外需の回復は進むと見込まれるが、これも緩やかな拡大に留まると予想されることから、景気拡大は緩慢なものになるであろう。ただし、先行きにおいては再び物価上昇圧力が高まることが予想され、これも内需の抑制要因になると考えられる。結果、2012年の経済成長率は前年比+5.0%と1999年（同+4.8%）以来の低い伸びに留まり、**2013年は同+5.5%、2014年は同+5.8%**に加速するが、比較的低い伸びに留まろう。

図 14 PH 実質 GDP 成長率の推移と予測



(出所) CEIC より作成、予測は第一生命経済研究所

図 15 VN 実質 GDP 成長率の推移と予測



(出所) CEIC より作成、予測は第一生命経済研究所

以上