

## アジア(中国・インド・NIES・ASEAN5)経済見通し(2013年5月)

～アジアの経済成長の軸は東アジアから東南アジアに一段とシフト～

発表日：2013年5月16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

	2013年予測	2014年予測	2015年予測
中国	+7.8% (前回+8.3%)	+8.1% (前回+8.1%)	+8.0%
インド	+5.6% (前回+5.4%)	+6.8% (前回+7.0%)	+7.5%
NIES	+2.6% (前回+3.2%)	+3.6% (前回+3.8%)	+3.3%
ASEAN5	+5.5% (前回+5.5%)	+5.9% (前回+5.8%)	+5.7%

※前回は2013年2月14日時点の弊社予測値。2015年は今回より。

- 世界的な金融緩和を経て、国際金融市場を取り巻く環境は大きく変化している。リスクマネーの動きが活発化するなど流動性相場の様相を呈する中、アジア新興国への資金流入圧力は高まっている。世界経済の不透明感が残るものの、足下アジア新興国は各国の景気刺激策や資金流入を追い風に内需をけん引役に景気拡大を続けている。年末にかけては世界経済の回復に伴い外需の緩やかな拡大が見込まれ、来年にかけても内・外需の改善が景気拡大を促すと期待されるが、そのペースは総じて緩慢なものに留まると見込まれる。一方、商品市況の調整で足下のインフレ率は低水準での推移が続いているが、先行きは各国の景気拡大や商品市況の上昇などにより物価上昇圧力が高まるであろう。しかし、上昇ペースは景気同様緩やかなものに留まると見込まれ、インフレ率が急上昇する事態は免れると予想する。
- 中国の昨年の経済成長率は前年比+7.8%と13年ぶりに8%を下回り、足下でも政府の投資抑制姿勢や外需の不透明感が重石となり、景気は足踏みしている。一方、物価安定や賃金上昇などを背景に実質購買力は向上し、消費喚起策の効果も重なり個人消費は底堅く推移しており、政府による経済成長のけん引役は少しずつシフトしている様子が窺える。ただし、近年の高成長が投資主導で実現したことを鑑みれば、経済構造の転換は成長の足かせになる状況はしばらく続くと見込まれる上、生産年齢人口が減少局面に突入するなど潜在成長率の低下も重なり、高成長経路への回帰は難しいと見込まれる。同国政府も持続的成長による「安定飛行」を目指す姿勢を強めており、足下のインフレ率は低下しているものの、不動産市況の高騰を警戒する姿勢は変わらないと見込まれる。結果、2013年の経済成長率は前年比+7.8%と2年連続で8%を下回るものの、2014年は同+8.1%、2015年も同+8.0%と底堅い景気拡大が続くと予想する。
- インドでは依然景気の底がみえない状況にあるが、インフレ率の低下や準備銀による金融緩和により、景気の足かせとなってきた要因は解消しつつある。政府による「ビッグバン」と称する構造改革も現時点では着実な進捗がみられ、金融市場の安定を追い風に資金流入も回帰するなど景気の先行きに対する期待も高まりつつある。改革による短期的な悪影響は懸念されるが、予想外の進捗で対内直接投資が活発化する期待はあり、景気を下支えしようが、いわゆるV字回復への回帰は難しいと見込まれる。一方、インフレ率は予想外に早く減速しており、先行きは物価上昇圧力が再び高まると見込まれるものの、比較的低位での推移が続くと見込まれる。結果、2013年の経済成長率は前年比+5.6%に加速し、その後も2014年は同+6.8%、2015年は同+7.5%と加速感が増すと予想する。

## 《総論 ～内需をけん引役に比較的高い経済成長を続ける中、成長の軸は東南アジアに一段とシフトしよう～》

- 欧米先進国による量的金融緩和に加えて、足下では日本の量的・質的金融緩和の効果も重なり、国際金融市場を取り巻く環境は過去数ヶ月の間に劇的な変化を遂げている。世界の資金供給量はこれまで以上に急拡大しており、世界的なリスクマネーの動きが再び活発化する中、引き続き高い経済成長が期待されるアジア新興国への流入圧力は高まっている。結果、アジア新興国では資金流入を追い風に金融市場が活況を呈しているほか、資金調達環境の改善などを追い風に内需が押し上げられるといった効果も窺える。多くのアジア新興国は、過去数年に亘り財政拡張策や金融緩和を通じて景気の下支えを図ってきたが、足下では上述のような内需の押し上げ効果も重なり、内需をけん引役に堅調な景気が続いている。欧州経済の低迷など外需を巡る不透明さは依然燻るものの、アジア新興国景気の堅調は域内貿易を拡大させ、相互依存関係の強化に繋がる効果も生んでいる。域内大国である中国では、足下の外需鈍化に加えて、同国政府が過剰設備や不動産価格の急騰を懸念して投資抑制を図っており、これが景気の足かせになるなどアジア新興国にとっての不安要因になっている。近年中国経済との連動性を高めてきたN I E S諸国は外需依存度が高く、中国景気の鈍化は景気の重石になっている。一方、比較的内需依存度の高いA S E A N諸国は外需鈍化による下押し圧力の影響を受けにくく、「アジア新興国」と一口に言っても、足下の景気の勢いに跛行色が生まれやすい状況が続いている。
- 足下では米国経済に自律的な底離れの動きが出ている上、日本にも景気回復への期待が高まる中、これらの景気拡大は外需の改善に繋がると見込まれ、外需依存度の高い国々においても緩やかに景気の底離れが進むと期待される。さらに、多くの国が今年も引き続き財政政策による景気の下支えを図っている上、先行きもしばらく国際金融市場は流動性相場の様相を呈し続けると見込まれる中、資金流入も各国の景気を下支えすると考えられる。金融市場においては米国による金融緩和の「出口」を巡る議論が少しずつ出つつある中、先進国による金融政策の転換はアジア新興国にとっては資金移動の方向性が大きく変わる転機になるなど景気のかく乱要因になる懸念がある。今回の見通し期間中にはこうした大転換が起こる可能性は低いと予想するものの、足下における流入の勢いが急激であることを鑑みれば、先行きは勢いが弱まることで景気の押し上げに繋がる力も徐々に低下するであろう。さらに、今年末にかけては低迷が続く欧州経済にも底離れの動きが一段と進むと見込まれ、輸出に占める欧州向け比率が比較的高い中国やN I E S諸国の外需も回復感を増すことにより、内・外需ともに持ち直しの動きが進むであろう。来年にかけても世界経済の緩やかな拡大が期待される上、アジア新興国内でもインフラ投資をはじめとする内需喚起の動きが続くと見込まれ、比較的高い経済成長を続けると予想される。なお、アジア新興国の経済成長の軸は中国をはじめとする東アジアから、A S E A Nを中心とする東南アジアに徐々にシフトしていくと考えられる。
- 中国の景気足踏みなどにより世界経済を巡る不透明感が燻る中、足下の商品市況は調整しており、アジア新興国においてはエネルギーをはじめとする生活必需品物価の低下が物価上昇圧力の後退に繋がっている。さらに、資金流入による自国通貨高圧力の高まりは輸入物価の抑制に繋がるなど、足下のインフレ率の低下を促す一因にもなっている。結果、アジア新興国の景気は内需をけん引役に比較的高い堅調を維持しているものの、インフレ率が低水準に留まることで、各国は景気刺激や自国通貨高回避などを目的とする金融緩和に動きやすくなっている。当面、インフレ率は比較的低水準での推移が続くと見込まれることから、多くの国が現行の緩和的な金融政策を年内いっぱい続ける可能性は高く、これは先行きの景気を下支えすると予想される。ただし、世界経済の緩やかな回復に伴って資源価格は徐々に上昇圧力を強めると思われ、年後半以降は前年の「ウラ」が出ることも相俟ってインフレ率は上昇し、年明け以降は金融政策の見直しが必要になると予想される。資金流入に

よる過剰流動性が再び警戒される可能性はあるものの、足下では米国や日本など先進国の景気の足取りが堅調なことを受けて投資家の間で資金分散の動きが広がるなど、世界金融危機前後のような勢いは失われている。したがって、アジア新興国のインフレが以前のように急上昇する場面に至るとは考えにくいとみている。

図1 アジア新興国の経済成長率の推移と予測

			予測		
	2011	2012	2013	2014	2015
	(単位: %)				
中国	9.3	7.8	7.8	8.1	8.0
インド	7.4	5.0	5.6	6.8	7.5
NIEs	4.1	1.7	2.6	3.6	3.3
韓国	3.7	2.0	2.6	3.3	3.2
台湾	4.1	1.3	2.8	3.8	3.3
香港	4.9	1.5	3.0	4.0	3.8
シンガポール	5.2	1.3	1.4	4.0	3.5
ASEAN5	4.7	6.1	5.5	5.9	5.7
インドネシア	6.5	6.2	6.1	6.2	6.2
タイ	0.1	6.4	5.0	5.4	4.8
マレーシア	5.1	5.6	4.1	5.6	5.2
フィリピン	3.9	6.6	6.0	5.9	5.6
ベトナム	6.0	5.0	5.2	6.0	6.1

図2 アジア新興国の物価上昇率の推移と予測

			予測		
	2011	2012	2013	2014	2015
	(単位: %)				
中国	5.5	2.6	2.9	3.4	3.5
インド	9.5	7.5	6.1	5.9	6.4
NIEs					
韓国	4.0	2.2	2.3	2.9	3.0
台湾	1.4	1.9	1.7	2.0	2.2
香港	5.3	4.1	3.6	3.5	4.1
シンガポール	5.2	4.6	3.8	3.9	4.3
ASEAN5					
インドネシア	5.4	4.3	5.5	5.3	5.3
タイ	3.8	3.0	2.9	3.7	4.0
マレーシア	3.2	1.7	2.2	3.1	3.2
フィリピン	4.7	3.1	3.6	4.2	4.4
ベトナム	18.7	9.1	7.2	7.9	8.1

(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、2013～15年は2012年実績を使用。

### 《中国 ～景気は足踏みも「安定飛行」を目指す姿勢は変わらず、今年の成長率も8%を下回ると下方修正～》

- 1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.7%、前期比年率でも+6%台に留まるなど、中国景気が足踏みしている様子が改めて確認された。昨年来の政府による消費喚起策のほか、インフレ率低下や賃金上昇による実質購買力の向上で個人消費は比較的堅調に推移している一方、設備過剰や不動産価格の上昇を懸念した投資抑制の動きが景気の重石になっている上、世界経済の低迷などによる外需鈍化も景気を下押ししている。1-3月期については、政府が公務員に対する綱紀粛正を強化したことによる高額消費の鈍化も少なからず景気の下振れに繋がったと思われるが、物価安定による実質購買力の向上が続く中、先行きも政府主導による消費拡大姿勢は内需を後押しすると期待される。市場の一部では、景気の足踏みが続く状況を好転させるべく景気対策が打ち出されるとの見方があるが、一昨年末以降の金融緩和や金融市場の安定による資金調達環境の改善により不動産市況は再び上昇圧力を強めており、大規模対策に動く可能性は低いと予想する。他方、政府は経済成長のけん引役を外需から内需、投資から消費にシフトさせる方針を掲げており、その実現に向けて「都市化」を進める考えをみせているため、関連投資の拡大が景気の下支えに繋がると見込まれる。さらに、足下では米国や日本経済の回復が期待される中、年末にかけては最大の輸出相手である欧州経済の改善も見込まれ、外需の緩やかな拡大は生産を後押しすると予想される。こうしたことから、年後半にかけて景気は緩やかに加速するとみているが、政府は引き続き投資の急拡大を警戒するスタンスを続けると見込まれ、これが景気の重石となることにより、かつてのような高度経済成長時代に回帰する可能性は極めて低いと予想する。
- 足下のインフレ率は政府目標(3.5%)を下回る中、人民銀は一昨年末以降緩和的な金融政策を継続させている。川上の物価に当たる生産者物価は1年以上に亘り前年を下回る水準に留まっており、今後は物価下落が小売段階に浸透していくと見込まれるため、エネルギーなど生活必需品を中心に物価上昇圧力は一段と後退すると考えられる。近年の大幅賃上げなどによりサービス物価には徐々に上昇圧力が強まっており、今後は緩やかな景気拡大が続くことでコア物価は上昇基調を強めていくことも予想されるものの、インフレ率が政府目標を大きく上振れして加速する可能性は低いとみている。一方、国際金融市況の安定による海外資金の流入に加えて、このところ貿易統計の「水増し」などによる資金流入懸念もあり、足下の不動産価格は前年を上回る水準

に回復しており、政府は市況が再び急上昇することを警戒している。インフレ率が比較的低位に留まる上、景気拡大ペースも緩やかなものになると見込まれるため、人民銀が年内に足下の「穏健」な金融政策から引き締め姿勢に転じる可能性は低いものの、不動産価格の上昇を警戒する姿勢は強まると思われ、今後も窓口規制などを通じて対応強化に動く可能性はあろう。結果、人民銀は景気と物価のバランスに配慮し、公開市場操作などを通じて資金供給量の調整を図る「微調整」を続けると見込まれる。ただし、同国は昨年生産年齢人口が初めて減少に転じるなど潜在成長率が低下する中、比較的高い経済成長の維持に取り組むことで、インフレ率の水準はこれまでに比べて高い水準になることは避けられず、政府目標に近づいていくと見込まれる。

- 昨年の経済成長率は前年比+7.8%と13年ぶりに8%を下回ったものの、その後は景気の底離れが進むと予想していたが、足下の景気も予想外の足踏みが続いていることから、当研究所は2月時点の見通しからの下方修正が必要との認識に至っている。先行きも個人消費は比較的堅調を維持すると見込まれるものの、固定資本投資についてはこれまでのような伸びは期待出来ず、景気回復の足かせになることは避けられないであろう。第12次5ヶ年計画などの政府計画がすべて履行される場合、経済成長率は9%を上回る水準に押し上げられる可能性があるものの、政府はこれに伴う景気過熱などの弊害を警戒する姿勢を示しており、持続可能な成長に向けた「安定飛行」を目指すものと予想される。結果、**2013年の経済成長率は前年比+7.8%**と2月時点(同+8.3%)から▲0.5p下方修正するものの、**2014年については同+8.1%**に据え置き、**2015年には同+8.0%**にやや鈍化していくと予想し、当面は8%近傍の成長率の実現は可能とみている。一方、**インフレ率は2013年は前年比+2.9%**と政府目標を下回るものの、**2014年は同+3.4%**、**2015年は同+3.5%**と目標近傍の水準に上昇していくと予想する。

図3 中国 実質GDP成長率の推移と予測

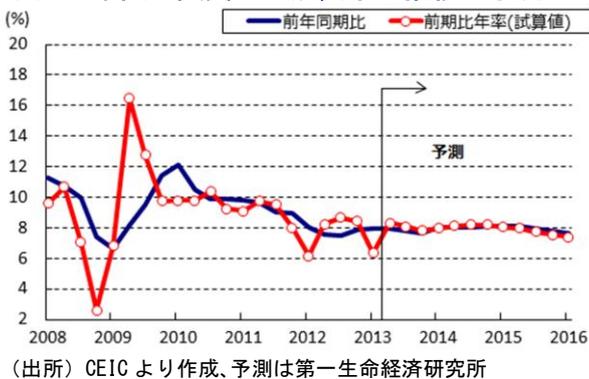
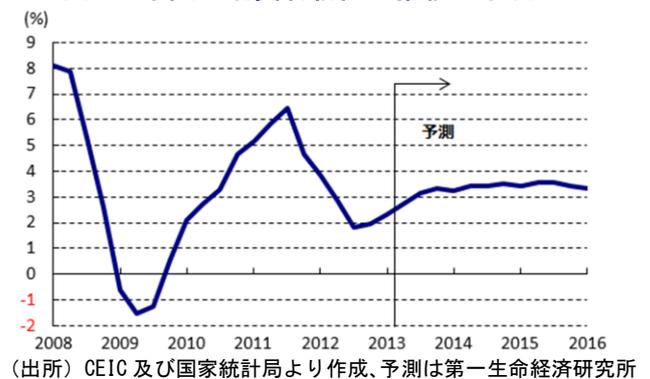


図4 中国 消費者物価の推移と予測



《インド ~依然景気の底はみえないが、予想外に早い物価下落や改革進捗で先行きの内需回復が見込まれる~》

- 10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.5%と約3年ぶりの低い伸びに留まるなど、未だに景気の底はみえない状況が続いており、政府や準備銀はここ1~2ヶ月で経済成長率見通しを大幅に引き下げた。足下では長期間に亘って高止まりしてきたインフレ率が低下しているほか、これを受けて準備銀は年明け以降立て続けに利下げを実施するなど、景気の足かせになってきた物価高と金利高の解消に向けた動きが進んでおり、先行きは景気のけん引役である個人消費の底入れも期待される。同国は元々輸出に占める欧米向けの割合が高く、これらの景気低迷が外需の重石になってきたが、足下では中東・アフリカ地域向けやASEANをはじめとするアジア向けの割合が拡大しており、これらは外需を下支えしている。こうしたことから、年後半にかけては内需の回復感が強まるほか、外需についても欧州経済の底入れなどを通じて緩やかな拡大が見込まれ、景気は徐々に持ち直しの動きを強めると予想する。昨年9月に政府が発表した「ビッグバン」と称する一連の構造改革は、市場が求めるスピード感には至らないものの着実に前進しており、特に、外資参入規制の緩和など

については予想外に早く対内直接投資の拡大に繋がる期待も出ている。こうしたことも先行きの景気拡大を促すと期待される一方、短期的には構造改革による補助金圧縮など景気の下振れに繋がるリスクもあり、景気がV字回復していくシナリオは描きにくいとみている。

- 足下の景気減速を受けて、卸売物価上昇率は予想外に早いスピードで減速しており、準備銀による連続利下げを後押ししているなど、先行きの景気にプラスの影響を与えると見込まれる。先行きについては、食料品価格が一段と落ち着くと見込まれる上、国際商品市況の調整や金融市場の安定によるルピー安の一服で輸入物価も抑えられ、卸売物価上昇率は一段と低下しやすい局面を迎えると予想される。短期的には「ビッグバン」による補助金圧縮の影響でエネルギー価格が上昇するなど、物価押し上げ圧力になる可能性は燻るものの、構造改革が着実な進捗による中間コストの圧縮が進むことで、中長期的には小売段階の物価が抑えられると期待される。さらに、構造改革の進展に伴い財政赤字と経常赤字の「双子の赤字」の改善が進めば、資金流入の動きが一段と活発化してルピー高基調が強まり、輸入物価のさらなる安定をもたらすことも期待される。こうしたことから、年半ばにかけて卸売物価上昇率は一段と低下し、これに伴って消費者物価上昇率も低下が見込まれるものの、年後半以降は前年のウラが出る形で上昇基調に転じることは避けられないであろう。しかし、向こう数年の卸売物価上昇率は6%近傍での推移が続くと見込まれ、準備銀による短期的な目標（5%）を射程に入れる動きも窺えようが、中期目標（4%）の実現に向けたハードルは依然高いと判断される。
- 足下の景気は依然底がみえない状況が続いているが、景気の足かせになってきた物価高と金利高の解消は徐々に景気のけん引役である個人消費の押し上げに繋がると見込まれる上、年末にかけては外需の底離れも期待されることで景気の回復感は強まると予想する。構造改革による対内直接投資の押し上げ効果は即効性に乏しいものの、現時点ではこれまでの見通しに比べて事態が早く動いており、投資の拡大が前倒しで行われる可能性は高まっている。こうしたことから、**2013年の経済成長率は前年比+5.6%**と2月見通し（同+5.4%）から+0.2p上方修正し、**2014年は同+6.8%**と2月見通し（同+7.0%）から▲0.2p下方修正するが、**2015年には同+7.5%**に加速すると予想する。なお、年度ベースでは**2012-13年度の経済成長率は前年比+5.0%**に据え置く一方、**2013-14年度は同+6.1%**と2月見通し（同+6.0%）から+0.1p上昇修正し、**2014-15年度は同+6.8%**、**2015-16年度には同+7.8%**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



図6 インド インフレ率(卸売物価)の推移と予測



### 《NIES ～外需の底入れは景気を押し上げるも、中国景気の足踏みが重石になり緩慢な拡大に留まる～》

- **韓国**：1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.5%に加速しており、世界経済の底入れによる外需拡大や、これによる設備投資の増強が景気を押し上げた一方、逆資産効果などによる個人消費の低迷は景気の足かせになっている。足下では日本円に対してウォン高基調が強まったことで輸出競争力は相対的に低下しており、外需の足かせになることも懸念されている。政府は今年度も予算の前倒し執行に動いているほか、4月には総

額 17.3 兆ウォン規模の追加補正予算を編成している上、中銀も5月に7ヶ月ぶりの利下げに動くなど、財政・金融政策を通じて景気を下支えする姿勢を示している。しかし、政府の景気対策は過去の対策をほぼ踏襲した内容に留まる上、ウォン高基調が大きく変化する可能性は低いことを鑑みれば、輸出依存度の高い同国経済にとっては厳しい状況が続くと予想される。さらに、最大の輸出相手である中国経済が足踏みを続けていることも外需の重石になると予想され、年後半には欧州経済の底入れが期待されるが、外需が劇的に好転する可能性は高くないとみる。結果、**2013 年の経済成長率は+2.6%**と2月時点（同+3.3%）から▲0.7p、**2014 年は同+3.3%**と2月時点（同+3.7%）から▲0.4p 下方修正し、**2015 年も同+3.2%**に留まると予想する。

- **台湾**：1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲3.21%と3四半期ぶりにマイナス成長に転じており、中国本土経済の足踏みのほか、雇用の頭打ちなどを受けて個人消費も鈍化しており、内・外需ともに勢いに乏しい。在庫調整も1-3月期の景気の足かせになっているが、韓国経済以上に輸出依存度が高く、中国本土経済への依存度も高い同国にとり、本土経済の足踏みは景気全体の重石になることが予想される。中国本土との金融取引が拡大している上、国際金融市場の安定に伴い資金流入に底入れの動きが出ていることも景気を下支えすると見込まれる。さらに、韓国政府は今年も引き続きインフラ投資の拡充などを通じて内需喚起を図る姿勢を示しており、これも景気を下支えすると期待される。米国や日本経済の回復期待は外需の底打ちに繋がると見込まれる一方、足下では通貨台湾ドル高が輸出競争力の足かせになっており、年後半にかけて欧州経済の底打ちが期待される中でも外需の拡大ペースは緩やかなものに留まると予想される。結果、**2013 年の経済成長率は前年比+2.8%**と2月時点（同+3.4%）から▲0.6p 下方修正するものの、**2014 年は+3.8%**と2月時点から据え置き、**2015 年には同+3.3%**に鈍化すると予想する。

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**：1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.9%に減速しており、本土からの来訪者数が比較的堅調だったほか、国際金融市場の安定に伴う資金流入の影響で個人消費は拡大したものの、本土経済の足踏みなどを受けて外需は大幅に鈍化し、年度末に伴う政府支出の減速も景気の重石になった。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、足下では金融市場の安定で資金流入が活発化しており、こうした懸念は後退しているようにみえる。一方、中国本土経済の足踏みによって海外資金の動きは変調する兆しもあり、足下では急上昇が続いてきた不動産価格に頭打ちしつつある。資金流入による内需の押し上げ効果は想定より緩慢なものに留まると見込まれるものの、年後半にかけては世界経済の回復によって徐々に外需は底離れしていくと予想され、来年にかけてこうした基調が強まっていくとみている。結果、**2013 年の経済成長率は前年比+3.0%**と2月時点（同+3.4%）から▲0.4p、**2014 年は同+4.0%**と2月時点（同+4.4%）から▲0.4pそれぞれ下方修正し、**2015 年は同+3.8%**にやや減速すると予想する。
- **シンガポール**：1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.40%と2四半期ぶりにマイナス成長に転じて

おり、国際金融市場の安定を追い風にサービス業は堅調であったほか、公的部門を中心とする建設需要に伴い建設業も底堅かったものの、輸出の低迷は製造業における生産の重石となり、景気の足かせになった。同国政府は今年度予算において、減税や補助金政策、低所得者対策など社会保障の充実を図る姿勢を示しており、これは内需の下支えに繋がると見込まれるほか、金融市場の安定による資金流入の活発化も内需を押し上げると期待される。一方、同国経済は輸出のGDP比が200%を大きく上回る輸出依存型の都市国家であり、輸出の景気に対する影響が極めて高く、足下の中国経済の足踏みや欧州経済の低迷は景気の足かせになっている。米国や日本の景気回復期待が高まっていることに加えて、年後半にかけては欧州経済の緩やかな回復も外需の追い風になると期待されるものの、拡大ペースは緩慢なものに留まると見込まれ、景気の押し上げ効果も限定的なものに留まるであろう。結果、**2013年の経済成長率は前年比+1.4%**と2月時点（同+2.5%）から▲1.1p下方修正する一方、**2014年は同+4.0%**と2月時点（同+3.9%）から+0.1p上方修正し、**2015年は同+3.5%**にやや減速すると予想する。

図9 香港 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10 SG 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

### 《ASEAN5 ～内需依存度の高い国で堅調な景気が続く中、中期的にも堅調な景気拡大が続くと見込まれる～》

- **インドネシア**：1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.02%に減速しており、物価上昇による実質購買力の低下が個人消費の重石になる一方、政府の景気刺激策や世界経済の底入れによる輸出の底打ちは景気を押し上げており、緩やかながら景気拡大が続いていることが確認された。足下の物価上昇に加えて、補助金改革による物価への影響が懸念されるものの、中銀は足下の物価上昇が一時的なものに留まるとして、金融緩和を続けつつ資金供給量の調整により物価安定を図る姿勢を示している。来年の大統領選を控えて政策変更リスクが意識され、対内直接投資の下押し要因になる可能性が懸念されていたが、足下では政策見直しの動きが窺える中、国内外の投資は依然旺盛に推移しており、これが急速に冷え込む事態は回避できるとみている。商品市況の調整により悪化が続く対外収支の改善が見込まれるほか、補助金改革が着実に履行されれば、財政健全化を通じて対外的な信認向上に繋がり、資金流入がこれまで以上に活発化することも期待される。他方、旺盛な内需により重要な外貨獲得源である鉱物資源の一部は侵食されるなど外需の重石になっているが、年後半にかけての世界経済の回復は外需の底打ちをもたらすと見込まれる。結果、**2013年の経済成長率は前年比+6.1%**と2月時点（同+6.2%）から▲0.1p下方修正し、政府の成長率見通し（6.2～6.8%）の下限付近に留まるものの、**2014年は同+6.2%**、**2015年も同+6.2%**と引き続き6%を上回る経済成長は可能と予想する。
- **タイ**：10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+15.0%に加速しており、景気対策終了に伴う駆け込み需要のほか、世界経済の底打ち期待を背景とする在庫の積み増しが景気の押し上げ要因になっており、年明け以降はこの反動が懸念される。個人消費や企業の設備投資は年明け以降頭打ちの様相を強めており、1-3月期はマイナス成長が避けられないと見込まれる。ただし、足下では米国経済やアジア新興国経済の堅調を追い風

に輸出に底打ちの動きが出ており、年後半にかけて欧州経済の緩やかな回復も輸出の押し上げに繋がると期待される。足下のインフレ率は比較的低位水準での推移が続く中、国際金融市場の安定による資金流入の活発化に伴い通貨バツ相場は歴史的な高水準に達しており、政府はバツ高回避に向けて中銀に対して追加利下げを求めており、これが実施されれば内需が予想外に加速する一方、インフレ率の加速を招くリスクに注意する必要がある。同国政府によるTPP参加表明により、生産拠点としての魅力はASEAN内でも随一であることを鑑みれば、対内直接投資は引き続き活発に流入して景気を下支えすると期待される。結果、**2013年の経済成長率は前年比+5.0%**と2月時点（同+4.4%）から+0.6p、**2014年も同+5.4%**と2月時点（同+4.8%）から+0.6p上方修正する一方、洪水復興に伴う建設需要の剥落で**2015年は同+4.8%**に減速すると予想する。

- **マレーシア**：1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.1%と急速に減速しており、政府による低所得者給付などを追い風に個人消費には旺盛さが窺えたほか、公共投資の進展は固定資産投資の拡大を促したものの、世界経済の不透明感による輸出鈍化が景気全体の重石になっている。足下の雇用環境は比較的堅調な上、インフレ率も低位水準で推移するなど実質購買力は向上しており、今月実施された総選挙対策として低所得者給付の第2弾目を実施されたことも個人消費の堅調に繋がっている。近年輸出が拡大してきた中国経済の足踏みは輸出の重石になっており、同国はASEAN内でも比較的輸出依存度が高いことから、外需の低迷は景気動向を左右しやすく、年前半の景気は調整模様が続くと見込まれる。ただし、年後半にかけては世界経済の底離れを追い風に外需に回復感が出ると期待されるほか、政府の内需喚起策による下支えも緩やかな景気拡大を促すであろう。総選挙の結果、現政権による政権運営が維持されることで抜本的な構造改革が実施される機会は後退しており、「中所得国の罠」に陥るリスクは高まりつつある。結果、**2013年の経済成長率は前年比+4.1%**と2月時点（同+4.9%）から▲0.8p下方修正するも、**2014年は同+5.6%**、**2015年には同+5.2%**に緩やかな景気拡大が続くと予想する。

図11 ID 実質GDP成長率の推移と予測

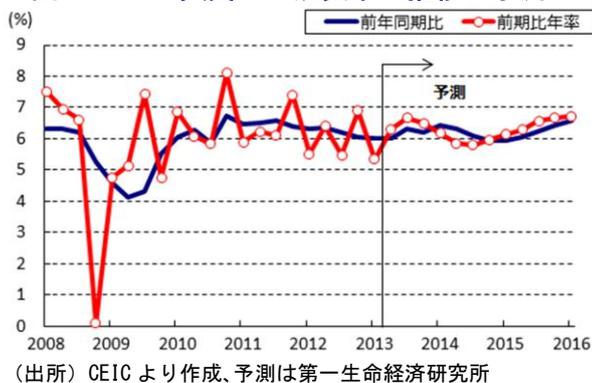
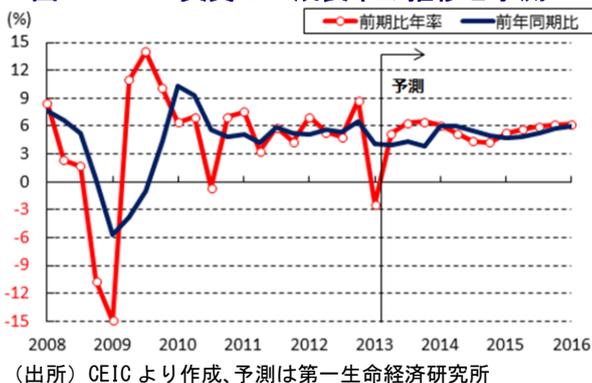


図12 TH 実質GDP成長率の推移と予測



図13 MY 実質GDP成長率の推移と予測



- 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、旺盛な流入が続く海外移民送金を背景に個人消費が堅調に推移しているほか、英語圏であることを生かしたBPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）の需要拡大を追い風にサービス輸出が拡大しており、関連する対内直接投資の増大も景気を押し上げた。最大の輸出相手である中国との関係悪化による悪影響や、製造業をはじめとする裾野産業の厚みに乏しいなど他のASEAN諸国に比べて競争力は乏しいなど不透明要因は残る。さらに、海外資金の流入による通貨ペソ高圧力が高まった結果、ペソ建の移民送金は大幅に目減りするなど個人消費の下押し圧力に繋がることも懸念されている。ただし、足下では米国経済が底堅く推移していることに加えて、原油市況の調整にも拘らず中東圏からの移民送金も比較的順調に推移しており、GDP比約1割に相当する移民送金は引き続き旺盛な流入が続き、内需を支えると期待される。また、足下のインフレ率は依然低水準での推移が続くなど実質購買力の向上に繋がっており、これも内需を通じた景気の下支えを促すと見込まれる。結果、**2013年の経済成長率は前年比+6.0%**と2月時点（同+5.6%）から+0.4p 上方修正し、**2014年は同+5.9%**、**2015年は同+5.6%**と徐々に減速するものの、比較的高い経済成長が続くと予想する。
- ベトナム**：1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.89%に減速しており、国際金融市場の安定や世界経済の底打ち期待は追い風になると見込まれたものの、隣国中国経済の足踏みによる輸出鈍化のほか、銀行部門における不良債権問題などが信用拡大の足かせとなっており、インフレ率の低下や中銀による金融緩和にも拘らず景気の底がみえない状況が続いている。足下ではインフレ率の低下による実質購買力の向上で個人消費に底打ちの兆しが出ているほか、世界経済の底打ちを背景に輸出に改善の動きが出つつあるものの、国内の資金需給が依然としてひっ迫している中、景気回復の足取りは緩慢なものに留まっている。当面のインフレ率は低水準での推移が見込まれる上、政府は不良債権問題の解決に取り組む姿勢をみせており、中長期的な経済成長に資すると期待されるものの、短期的には外需の回復が緩やかであるほか、内需の拡大ペースも依然に比べて力強さに乏しい状況が続くと見込まれる。結果、**2013年の経済成長率は前年比+5.2%**と2月時点（同+5.5%）から▲0.3p 下方修正するも、**2014年は同+6.0%**、**2015年は同+6.1%**への加速を予想する。

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