

アジア(中国・インド・NIES・ASEAN5)経済見通し(2014年2月)

～経済構造が景気の勢いに差を生み、跛行色が強まると予想される～

発表日：2014年2月18日(火)

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

	2014年予測	2015年予測
中国	+7.4% (前回+7.5%)	+7.3% (前回+7.3%)
インド	+5.2% (前回+5.4%)	+5.9% (前回+6.0%)
NIES	+3.4% (前回+3.1%)	+3.8% (前回+3.3%)
ASEAN5	+4.9% (前回+5.1%)	+5.3% (前回+5.7%)

※前回は2013年11月14日時点の弊社予測値。

《総論 ～マネー縮小の影響が残る一方、先進国回復による外需入れは国毎に景気の跛行色を生むだろう～》

- 米国Fedによる量的金融緩和第3弾(QE3)の縮小に伴い、国際金融市場においては国際的な信用取引の拡大などを通じて膨張が続いてきたマネーが縮小に転じるとの見方が強まり、高い経済成長への期待から流入超の状況が続いてきた新興国への資金の動きに変化が現れた。これまで新興国との間で資本取引を活発化させてきた外国人投資家は、経済のファンダメンタルズ(基礎的条件)などを材料に新興国向け資産に対する選別の動きを強めており、アジア新興国経済のけん引役として期待の高かったインドやインドネシアなどファンダメンタルズが脆弱な国では資金流出の動きが強まった。結果、これらの国々ではこれまで海外資金の流入によって経済成長が「かさ上げ」されてきたものの、足下ではこうした動きが弱まったことで景気の減速感に繋がっている。他方、アジア新興国の中には外需依存度の高い国が少なくない中、足下では米国をはじめとする先進国景気の回復が進んでおり、これが外需を押し上げることで景気回復を促す動きも出ている。先行きについては、米国の景気回復を背景とするQE3の縮小が徐々に進むことで、世界的なマネーの縮小は一段と進行すると予想される一方、米国の景気回復などは世界的な貿易取引の拡大を促すと見込まれ、アジア新興国景気についてもこれらの影響がそれぞれ色濃く現れることが予想される。結果、近年注目を集めてきた内需依存度が高く、ファンダメンタルズの脆弱な国では成長力の勢いが比較的乏しい状況が続くとみられる一方、外需依存度の高い国では景気の底離れが促されることで、回復軌道に乗りやすい展開が見込まれる。このように、アジア新興国を巡ってはその経済構造が景気動向に跛行色をもたらすことが予想される。
- 域内最大の経済規模を擁する中国は昨年も+7.7%と高い経済成長率を維持し、共産党・政府の掲げる経済成長率目標(7.5%)を実現した。しかし、この実現には昨年7-9月期にインフラ投資などが大きく進捗したことが影響を及ぼした一方、投資に偏重した経済成長によって様々な弊害が顕在化しようとしている。理財商品などの投資商品を介した資金調達手段であるシャドーバンキング問題は、すでに一部でテクニカル・デフォルト状態に陥るなど金融市場の流動性リスクに繋がる可能性も懸念されているほか、これらの行き着く先には地方政府の債務問題なども存在している。中国の金融市場は対外的に閉鎖されており、これらが国際金融市場の火種になるリスクは極めて低いと見込まれる一方、実体経済面に波及する影響の度合いは極めて大きくなる可能性も予想される。現時点においては、政府・人民銀などによる流動性管理の下で最悪の事態に陥る状況は免れており、予測期間内に当該問題が中国経済のハードランディングを招くとの前提には立っていないものの、

処理の先送りは状況のさらなる悪化を引き起こす可能性もある点には留意が必要である。生産年齢人口は減少局面に突入し、人民元高や人件費高騰の影響で他のアジア新興国などのコスト競争力が低下する中、資本ストックの膨張に依存した経済成長の持続力は乏しく、潜在成長率の低下は避けられなくなっており、生産性向上への取り組みは待ったなしの状況にある。しかしながら、人材のミスマッチなどの問題もあり、こうした課題が早期に解消されるとの見通しは立ちにくく、現政権は構造改革の進展に伴う経済成長率の減速を如何に受け入れるかのバランスが求められる。結果、向こう2ヶ年の中国の経済成長率は潜在成長率並みの拡大に留まると見込まれ、2014年は前年比+7.4%、2015年は同+7.3%と徐々に減速していくと予想している。

- インドにおいては、高インフレとその抑制のための金融引き締めに伴う金利高が並存により、経済成長のけん引役である個人消費を中心とする内需に下押し圧力が掛かる中、ファンダメンタルズの脆弱さを嫌った海外資金の流出は内需をかさ上げしてきた信用拡大の巻き戻しを引き起こし、景気の減速感を強めてきた。足下では物価上昇の一因になってきたモンスーン（雨季）の雨量増に伴う生鮮品を中心とする食料品価格の上昇に一服感が出ており、これは家計部門の実質購買力を向上させると見込まれる。さらに、海外資金の流出による通貨ルピー安に伴い輸出競争力が向上したことから、米国をはじめとする先進国経済の回復も追い風に外需主導による景気回復の動きもみられ、内・外需ともに徐々に景気の底離れが進むと期待される。一方、インドの輸出産業は厚みが乏しいことに加えて、国内において付加価値を上げる産業に成熟していないことから、輸出増は輸入増を招くことが予想され、経済成長率の加速を促すには至らないことが考えられる。足下では表面的なインフレ率は下落しているものの、このところの人件費上昇などの影響でコア物価は高止まりしており、過去のルピー安による輸入物価上昇の影響も懸念されることから、インフレ率が本当の意味で準備銀（中銀）にとって望ましい水準に収斂するには時間を要する状況は変わっていない。総選挙を控えた政治停滞などにより海外資金の積極的な流入も期待しにくい展開も予想され、このことも内需主導による従来型の経済成長を難しくするであろう。結果、2013-14年度の経済成長率は前年比+4.7%に留まり、2014-15年度は同+5.2%、2015-16年度には同+5.9%に徐々に加速しようが、極めて勢いに乏しい展開が続くものと予想している。

図1 アジア新興国の経済成長率の推移と予測

	予測 (単位: %)				
	2011	2012	2013	2014	2015
中国	9.3	7.7	7.7	7.4	7.3
インド	7.4	5.1	4.7	5.2	5.9
NIEs	4.1	1.8	2.8	3.4	3.8
韓国	3.7	2.0	2.8	3.3	3.6
台湾	4.2	1.5	2.2	3.1	4.2
香港	4.9	1.5	2.9	3.5	3.6
シンガポール	5.2	1.3	3.6	3.8	4.1
ASEAN5	4.7	6.2	5.2	4.9	5.3
インドネシア	6.5	6.3	5.8	5.2	5.6
タイ	0.1	6.5	2.9	2.9	4.2
マレーシア	5.1	5.6	4.7	5.3	4.3
フィリピン	3.6	6.8	7.2	6.2	6.5
ベトナム	6.0	5.0	5.4	5.7	5.9

図2 アジア新興国の物価上昇率の推移と予測

	予測 (単位: %)				
	2011	2012	2013	2014	2015
中国	5.5	2.6	2.6	3.1	3.3
インド	9.5	7.5	6.3	5.8	5.3
NIEs					
韓国	4.0	2.2	1.3	1.9	2.6
台湾	1.4	1.9	0.8	1.7	2.2
香港	5.3	4.1	4.3	3.8	4.1
シンガポール	5.2	4.6	2.4	3.2	3.5
ASEAN5					
インドネシア	5.4	4.3	7.0	6.5	5.5
タイ	3.8	3.0	2.2	2.4	3.0
マレーシア	3.2	1.7	2.1	3.2	4.5
フィリピン	4.7	3.2	2.9	4.0	4.2
ベトナム	18.7	9.1	6.6	7.1	7.7

(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。

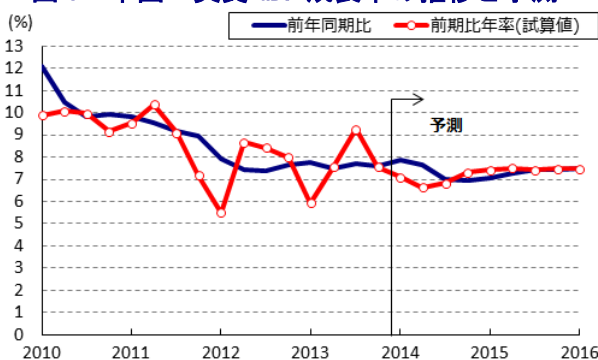
《中国 ～共産党・政府の構造改革に加えて、内需拡大の取り組みも成長率の緩やかな減速を促すであろう～》

- 2013年の中国の経済成長率は前年比+7.7%と前年（同+7.7%）と同じ伸びとなり、共産党・政府が掲げた経済成長率目標（7.5%）をクリアした。この実現の要因としては、昨年7-9月期にインフラを中心に公共投資が進捗して前期比年率ベースで9%を上回る伸びに加速したことが大きく影響したと考えられるものの、その後は内・外需ともに息切れ感が増している。事実、10-12月期の実質GDP成長率は前年比+7.7%に減速

し、前期比年率ベースでも2四半期ぶりに8%を下回る水準に減速するなど、長きに亘って景気のけん引役となってきた固定資本投資の減速が景気の重石になった。さらに、固定資本投資の伸びを支えてきたシャドーバンキングをはじめとする資金調達拡大は、金融システムそのもののリスク要因になる可能性が懸念されており、この抑制に向けた取り組みも投資の足かせになっている。一方、足下ではインフレ率は景気減速を受けて共産党・政府の掲げる目標（3.5%）を大きく下回る水準に抑えられており、これは家計部門を中心とする実質購買力の向上に繋がっているものの、GDPに占める個人消費の割合は低下基調が続いており、景気をけん引するには至っていない。なお、米国をはじめ先進国の景気回復は外需の拡大に繋がると見込まれたものの、人民元高基調が続いていることに加えて、近年の人件費上昇などによるコスト高が価格競争力の低下を招く中、足下では雇用のミスマッチなどによって安定操業が難しくなる動きもみられ、外需の底入れも期待しにくくなっている。足下の景況感は悪化が続く中、内・外需の先行指標も急速な悪化がみられることから、当面は景気に浮揚感の出にくい展開が続くと予想される。

- 3月に開かれる全人代（全国人民代表大会）において、今年の経済政策の運営方針が決定される見通しだが、共産党は昨年後半に開催された重要会議において大胆な構造改革を実施する方針を採択しており、過度に投資に依存した経済成長からの脱却の具体化が進むと見込まれる。結果、共産党・政府は景気を多少犠牲にしても構造改革を進めると見込まれることから、経済成長率目標を引き下げつつ、過度な景気減速に陥ることのないようバランスを重視した経済運営を進めると予想する。なお、足下ではシャドーバンキングを巡って一部でテクニカル・デフォルトとなる問題が出ているものの、予測期間内においてこれが金融システム全体に波及することでハードランディング状態に陥る事態は回避されると見込まれる。ただし、シャドーバンキングを含め金融取引の全体像が依然不透明な状態が続いており、このさらなる拡大の抑止や透明性向上への取り組みは投資鈍化を通じて景気の下押し圧力になることは避けられず、先行きの景気は勢いを書く展開が続くと予想される。一方、投資の伸びが鈍化するなかで消費拡大の動きが強まることは輸入増大を促すと予想され、世界経済の回復は輸出拡大に繋がると見込まれるものの、成長率の外需依存度は一段と低下していくことになろう。結果、**2014年の経済成長率は前年比+7.4%、2015年は同+7.3%**と徐々に減速し、潜在成長率並みの成長に収敛していくと予想する。なお、インフレ率については、2014年は前年比+3.1%、2015年は同+3.3%と徐々に加速すると見込まれるが、共産党・政府が掲げる目標を下回る水準に留まると見込まれる。

図3 中国 実質GDP成長率の推移と予測



(出所) CEIC 及び国家統計局より作成、予測は第一生命経済研究所

図4 中国 消費者物価の推移と予測



(出所) CEIC 及び国家統計局より作成、予測は第一生命経済研究所

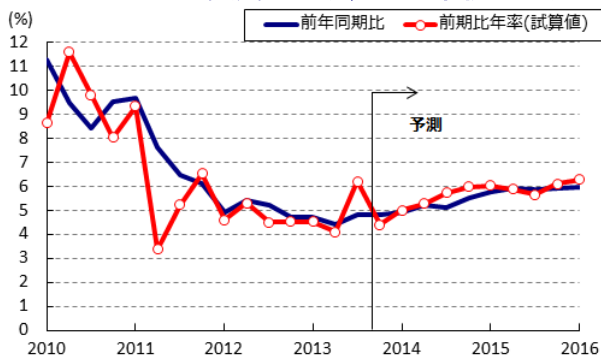
《インド ～資金流入による景気の「かさ上げ」が期待出来ないなか、政治的な不透明感も景気の重石に～》

- 2012-13年度の経済成長率は前年比+4.5%と10年ぶりの低い伸びになったものの、高インフレが長期化してきたことに加えて、これの抑止のための金融引き締めによる金利高、さらに、金融市場の混乱により海外資金の流出が起り、信用収縮圧力が強まったことも景気のけん引役である内需の下押しに繋がってきた。足下で

は、物価高の一因である生鮮品を中心とする食料品価格の上昇が一般化したことでインフレ率は低下しており、家計部門を中心に実質購買力の向上が見込まれる。しかし、近年の賃金上昇などに加えて、通貨ルピー安による輸入物価の上昇の影響でコア物価は高止まりしており、直ちにインフレ率は準備銀（中銀）が想定する望ましい水準に低下する可能性は低いと予想される。さらに、慢性的な経常赤字に加えて、近年の度重なる財政出動や過大な補助金による歳出膠着化により財政赤字も拡大基調が続くなど「双子の赤字」を抱える状況が直ちに改善に向かうとは考えにくく、米国のQE3縮小の進展は資金流出の潜在的なリスクになることは変わらない。結果、近年の経済成長を押し上げてきた海外資金の流入による「かさ上げ」を期待しにくい展開が続くことから、内需をけん引役にした経済成長は見込みにくい状況が予想される。一方、足下ではルピー安による価格競争力の向上が輸出拡大を促しており、結果的に外需主導による経済成長に繋がる流れがみられ、同国の輸出産業はITを中心とするサービス業が盛んであり、これらは欧米からの需要が多くを占める一方、製造業などにおいては国内での付加価値が大きくなり、輸出拡大は輸入増を招くことから、これが経済成長率を大きく押し上げる状況は想定しにくいと考えられる。

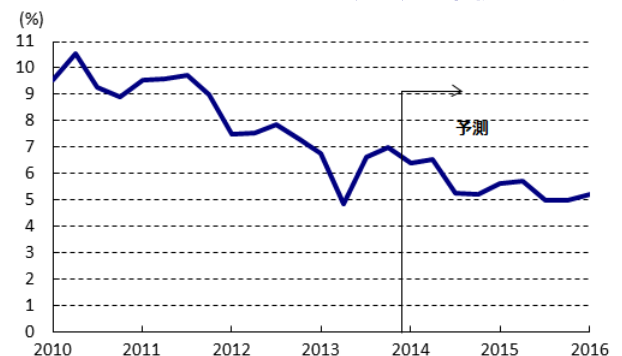
- 今年5月末に任期満了を迎える下院（ローク・サバー）では近々総選挙実施が予定されるが、現時点においては与党国民会議派の劣勢が伝えられる一方、最大野党インド人民党（BJP）も単独過半数を奪取するには至らないとの見方が強まっている。当面は政治的な動きはまったく期待出来ず、政策面においても大きな動きが出る可能性は低いものの、総選挙実施後に安定政権が築かれれば、その政策如何によって海外資金に回帰の動きが出る可能性は残る。ただし、昨年末以降の地方選挙などの動静からは、地方政党など少数政党がキャスティング・ボートを握ることで意見調整もままならず、政策遂行能力が低下するリスクは小さくないと考えられ、そうなれば期待された構造改革などが大きく後退することも予想される。米国をはじめとする先進国景気の回復は外需の拡大を促すと見込まれるものの、インドの輸出依存度はアジア新興国の中で低いことに加えて、上述のような要因からこれが経済成長をけん引する状況は想定しにくい。さらに、政治的混乱が顕在化する事態となれば、海外資金の流入は短・長期間問わず細っていくことは避けられず、短期的な景気のかさ上げも中長期的な潜在成長率の向上をも期待しにくくなることは想像に堅くない。他方、近年のインド景気は公共投資の動向が大きく左右してきたが、財政赤字に注目が集まるなかでの歳出拡大は財政のさらなる悪化を招き、資金流入の阻害要因になることも懸念される。こうしたことも、先行きの景気拡大が勢いを欠く一因になるとみている。結果、2013-14年度の経済成長率は前年比+4.7%に留まり、2014-15年度は同+5.2%、2015-16年度は同+5.9%と徐々に加速しようが、勢いを欠く展開が続くと予想される。一方、卸売物価上昇率は、2013-14年度は前年比+6.2%、2014-15年度は同+5.6%、2015-16年度は同+5.2%と徐々に減速すると予想する。

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(WPI)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 ～先進国の景気回復を背景に外需拡大が見込まれ、景気は徐々に拡大基調を強めていくと予想される～》

- 韓国**：2013年の経済成長率は前年比+1.3%と前年（同+2.2%）から減速したものの、景気刺激策の効果による一時的な不動産取引の活発化に加えて、足下では米国をはじめとする海外経済の回復が外需の追い風となり、足下の景気は拡大基調が続いてきた。政府は今年初めに今年からの3ヶ年を対象とする中期経済計画である「474計画」を発表しており、これは前政権同様に公共投資などを軸にした経済政策になると見込まれ、先行きの景気を押し上げると期待される。ただし、過去の景気刺激策では政府消費のほか、不動産投資の活発化が固定資本投資の拡大を促すなどの効果はみられたものの、必ずしも個人消費の押し上げには繋がって来なかったことを勘案すれば、今回の政策によってもその効果は乏しいと予想される。他方、最大の輸出相手である中国では輸出を巡る不透明感が残るなか、韓国の中国向け輸出は輸出財の生産に必要な部材などの割合が高いため、外需の重石になることが見込まれる一方、米国をはじめとする先進国景気回復は徐々に外需の底入れを促すと考えられる。韓国はアジア新興国の中でも相対的に外需依存度が高いため、輸出の回復は雇用などを通じて内需に波及することが予想され、景気は徐々に底離れの様相を強めるとみている。こうしたことから、**2014年の経済成長率は前年比+3.3%、2015年は同+3.6%**と緩やかに加速していくと予想している。
- 台湾**：2013年の経済成長率は前年比+2.2%と前年（同+1.5%）から加速しており、中国景気の不透明感を背景に外需は鈍化基調を強めてきたものの、中国本土からの投資資金の流入によって不動産投資などが活発化したほか、物価安定を背景に個人消費なども堅調な推移が続いた。さらに、年末にかけては米国をはじめとする先進国景気回復に加えて、通貨台湾ドルが韓国ウォンなど競合国に比べて相対的に安値で推移したことで競争力が高まったことも外需を押し上げており、急速な景気回復に繋がった。ただし、当面は大幅な景気加速による反動減のほか、中国景気減速や中国の輸出を巡る不透明感は部材などの輸出の重石になることが懸念されるものの、米国をはじめとする海外経済の回復はE S M（電子機器の受託製造サービス）を中心に外需の底離れを促すと見込まれ、景気は緩やかに加速すると見込まれる。足下では気候要因などにより食料品価格などを中心に物価上昇圧力は高まりつつあるが、通貨台湾ドルは他の新興国通貨などと比べて堅調な推移が続いている上、中国本土からの資金流入も底堅く推移しており、インフレ率は徐々に上昇するものの比較的安定的な推移が見込まれ、内需を下支えしよう。こうしたことから、**2014年の経済成長率は前年比+3.1%、2015年は同+4.2%**と緩やかに加速感を強めると予想している。

図7 韓国 実質 GDP 成長率の推移と予測

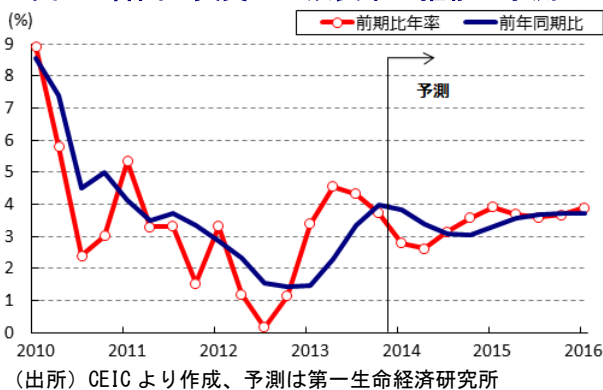
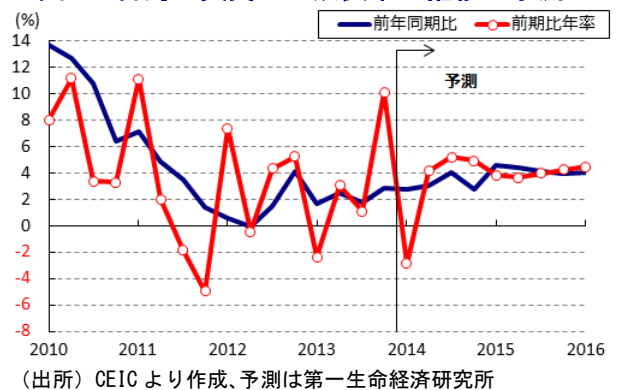


図8 台湾 実質 GDP 成長率の推移と予測



- 香港**：中国経済を巡る不透明感に加えて、中国における綱紀粛正策などの政策は香港の景気に暗い影を落としている一方、米国をはじめとする先進国の景気回復による貿易量の改善は外需依存度が極めて高い都市国家の景気を押し上げており、足下の景気は底離れの様相を呈している。ただし、先行きについては国際金融市場における世界的なマネーの縮小が金融取引面などに影響を与えることが警戒されるなか、実体経済面では中国景

気の不透明感と、先進国景気の回復が綱引きをする状況が続くと見込まれる。なお、中国経済は引き続き緩やかな拡大を続けると予想しており、中国本土向け輸出は底堅い推移が見込まれるほか、中国本土からの来訪者による消費なども比較的堅調に推移すると思われ、先進国景気の回復による外需の改善と相俟って、景気は徐々に拡大基調を強めていくと予想される。金融市場の混乱によって一時は頭打ちが懸念された不動産価格は、足下で再び底入れの動きがみられ、個人消費を中心とする内需の下支えに繋がると見込まれるほか、中国本土からの来訪者数は引き続き堅調に推移しており、これも景気の底離れを促すと期待される。こうしたことから、**2014年の経済成長率は前年比+3.5%、2015年は同+3.6%**と緩やかな拡大を続けると予想する。

- **シンガポール**：2013年の経済成長率は前年比+3.7%と前年（同+1.3%）から大幅に加速しており、アジア新興国の景気減速による貿易量鈍化や国際金融市場の混乱が景気の足かせになると懸念されたものの、年前半は景気刺激策による景気下支えの効果が出たほか、足下では米国をはじめとする先進国景気の回復が外需の押し上げに繋がっている。さらに、金融市場の混乱にも拘らず中国本土をはじめとする海外からの来訪者数の堅調などはサービス業の押し上げており、一連の建設需要一服による下押しが警戒されたものの、景気全体のけん引に繋がっている。また、外需の回復に加えてサービス業の生産が急回復していることを受けて、足下の雇用は堅調に推移しており、足下の内需の底堅さに繋がっている。先行きについては、中国景気に対する不透明感が残るものの、米国をはじめとする先進国景気の回復は貿易量の拡大を促すと見込まれ、外需を中心とする景気回復に繋がると期待される。さらに、米国のQE3縮小は世界的なマネーの縮小に繋がるリスクはくすぶるものの、新興国間での選別の動きが一段と強まることが予想される中、アジアの金融センターである同国がマネーを惹きつける状況は続くと思われ、これも景気の底離れを促すと考えられる。こうしたことから、**2014年の経済成長率は前年比+3.8%、2015年は同+4.1%**と徐々に加速していくと予想する。

図9 香港 実質 GDP 成長率の推移と予測

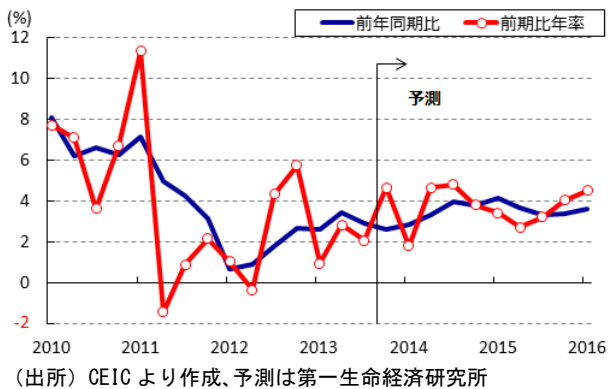
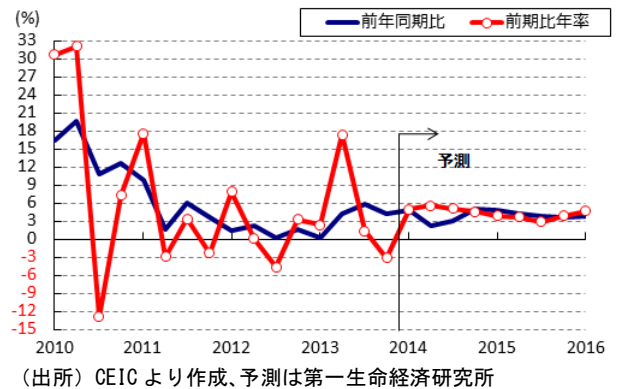


図10 SG 実質 GDP 成長率の推移と予測



《ASEAN5 ～インドネシアとタイを巡る不透明感の一方、外需依存度の高いマレーシアは堅調が見込まれる～》

- **インドネシア**：2013年の経済成長率は前年比+5.8%と前年（同+6.3%）から4年ぶりに6%を下回る伸びに留まり、補助金政策見直しや通貨ルピア安による輸入物価の上昇などに伴うインフレ率の上昇に加えて、海外資金の流出などによる金利高は景気のけん引役である個人消費など内需の下押しに繋がった。さらに、資金調達環境の悪化や第2次ユドヨノ政権が進める内向き姿勢の強い経済政策などの影響により、足下の対内直接投資には頭打ちの兆候が出ており、資金調達環境の悪化で国内企業の投資意欲が低下する中で固定資本投資も鈍化した。年後半にかけてはルピア安による輸出競争力の向上に加えて、資源輸出の拡大が景気の押し上げに繋がったものの、先行きは1月からの未加工鉱石の禁輸措置に伴って資源輸出の急速な低迷は避けられず、製造業などでは国内での付加価値が小さく輸入増を伴うと見込まれることで外需寄与度の低下が予想される。年内に予定される総選挙及び大統領選に関わる歳出などは景気の押し上げに繋がるほか、高インフレにも拘らず

個人消費は依然底堅く推移していることから、内需は先行きも底堅い動きが見込まれる。一方、経常赤字と財政赤字などファンダメンタルズの脆弱さを背景に資金流入が見込みにくい展開が予想される中では、これによる内需の「かさ上げ」は期待出来ず、成長率の下押しに繋がるであろう。さらに、大統領選後の政治の枠組を巡っては内向き姿勢が一段と強まることも見込まれ、**2014年の経済成長率は前年比+5.2%、2015年は同+5.6%**と過去数年に比べて力強さを欠く展開が続くと予想する。

- **タイ**：2013年の経済成長率は前年比+2.9%と前年（同+6.5%）から大幅に減速しており、2011年秋に発生した大洪水の復興・復旧需要の一巡に加えて、一昨年末に終了した需要喚起策の反動の影響が色濃く残り、個人消費や企業の設備投資の足かせになったことが影響した。年後半にかけては中国景気の底入れ期待に加えて、米国をはじめとする先進国景気の回復が外需の改善に繋がったものの、昨年秋以降は政治対立に伴い反政府市民団体が首都バンコクを中心部を占拠する事態が続いており、一部の政府機能が停止に追い込まれていることから、内・外需ともに足かせになることが懸念されている。通貨バツ安による輸出競争力の向上が期待される状況にも拘らず、足下の輸出は依然として力強さを欠く状況が続いており、これは通関などの業務が停止していることが少なからず影響していると考えられる。他方、タクシン派（政府）と反タクシン派（反政府）との対立は短期的に事態が収拾するとは考えにくく、足下のこう着状態は比較的長期間続くものと考えられ、今年前半の個人消費をはじめとする内需の下押し要因になると見込まれる。こうしたことから、**2014年の経済成長率は前年比+2.9%に留まり、2015年は同+4.2%**と徐々に回復していくと予想する。
- **マレーシア**：2013年の経済成長率は前年比+4.7%と前年（同+5.6%）から減速しており、昨年5月の総選挙に向けて実施した低所得者給付などに伴う個人消費の押し上げが一服したことに加えて、第5次マレーシア計画によるインフラ投資などの押し上げ効果の一巡も景気拡大の一服に繋がったと考えられる。しかしながら、足下では米国をはじめとする先進国景気回復により、輸出依存度がASEAN内でも極めて高い同国景気には外需の押し上げ圧力が掛かりやすいことに加えて、これに伴う企業の設備投資意欲の高まりも内需の下支えに繋がっている。先行きについては、昨年後半以降の政府による財政健全化への一環として進めている燃料価格の引き上げによるインフレ圧力の上昇に加えて、来年4月からのGST（財・サービス税）導入も個人消費の下押しに繋がることは避けられず、一時的に景気の下押しに繋がるであろう。一方、昨年の最低賃金制度導入によるコスト競争力低下が懸念されたものの、金融市場の混乱でリング安が進んだことで輸出競争力は下支えされるなか、米国をはじめとする先進国景気回復は外需を主導とする景気回復を促すと見込まれる。こうしたことから、**2014年の経済成長率は前年比+5.3に加速し、2015年は同+4.3%に鈍化する**と予想する。

図 11 ID 実質 GDP 成長率の推移と予測

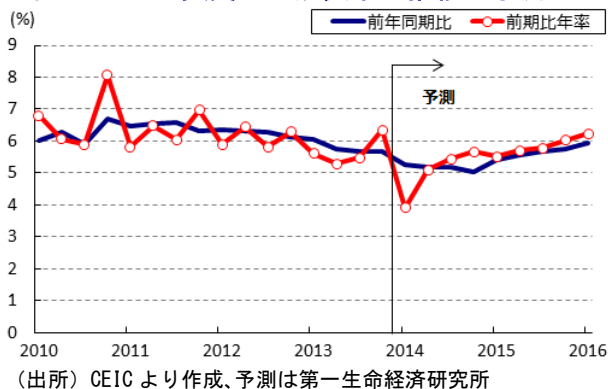


図 12 TH 実質 GDP 成長率の推移と予測

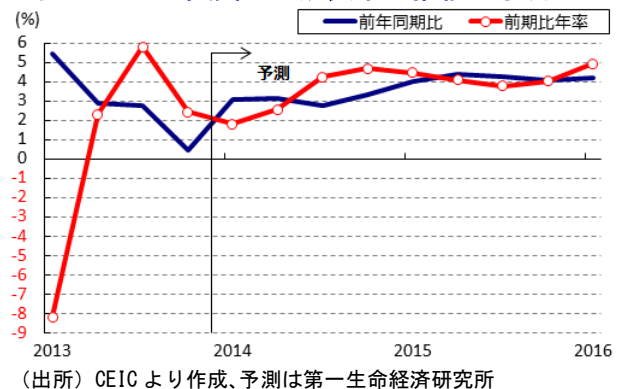
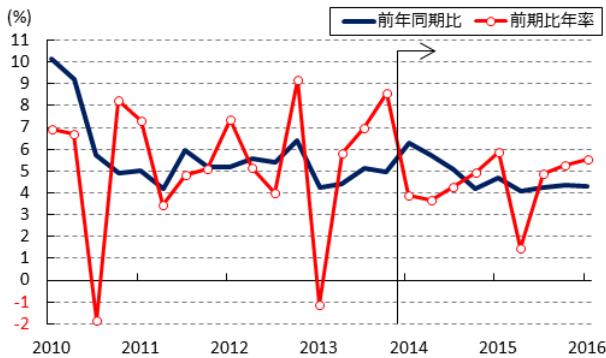


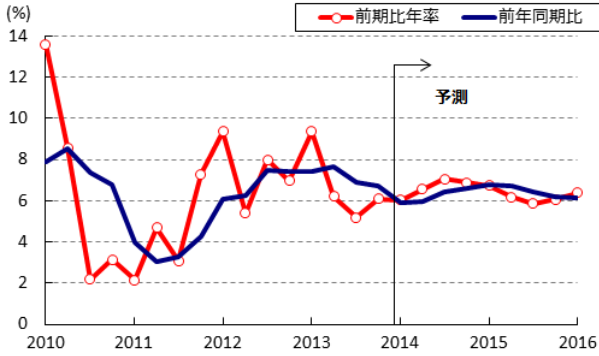
図 13 MY 実質 GDP 成長率の推移と予測



(出所) CEIC より作成、予測は第一生命経済研究所

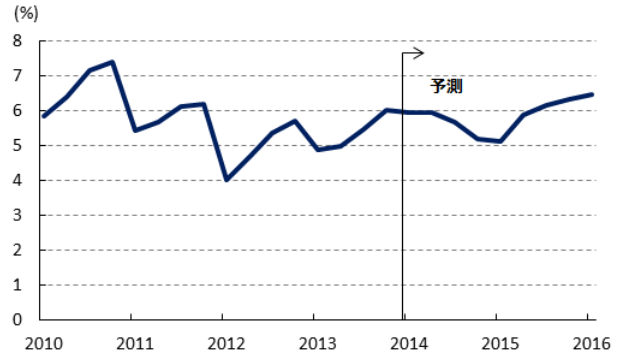
- **フィリピン**：2013 年の経済成長率は前年比+7.2%と前年（同+6.8%）から加速しており、旺盛な移民送金を背景とする個人消費が景気のけん引役となったほか、年初は南沙諸島を巡る関係悪化から中国や台湾向け輸出などに下押し圧力が掛かったものの、年後半にかけて事態悪化が改善に向かったことも景気の押し上げに繋がった。さらに、政府の汚職撲滅への取り組みを背景に国民からの信認が高まっていることに加えて、公共投資をはじめとするインフラ投資が円滑に進捗していることも景気の順調な拡大を促す一因になっている。一方、国際金融市場の混乱による資金流出懸念はくすぶっているものの、通貨ペソ安はペソ建ての移民送金の増加に繋がることで内需の押し上げに寄与すると見込まれることから、必ずしも悪材料には繋がっていない。さらに、ペソ安による輸出競争力の向上は足下における輸出拡大を通じて生産増に寄与しており、内外需ともに堅調な拡大に繋がると見込まれる。ただし、昨年秋の巨大台風による中部レイテ島周辺で発生した高波被害は依然として被害の全容が掴めておらず、復旧・復興の進捗が一段と遅れることで景気の足かせになることが懸念される。なお、足下では一部でバブル的な状況に陥るリスクも警戒されており、その場合は景気が過熱気味の様相を呈することも考えられる。こうしたことから、**2014 年の経済成長率は前年比+6.2%、2015 年は同+6.5%**と比較的堅調な景気拡大を続けると予想する。
- **ベトナム**：2013 年の経済成長率は前年比+5.4%と前年（同+5.0%）から加速しており、長期に亘った景気減速基調はようやく底入れが進んでいると考えられる。物価安定に伴い個人消費をはじめとする内需に回復の兆候が出ていることに加えて、中国景気には不透明感が残るものの、米国をはじめとする先進国景気の回復は外需の拡大に繋がっており、内外需ともに改善が進んでいる。企業の設備投資の足かせになってきた国有銀行の不良債権問題はようやく処理に向けた動きが進みつつあるものの、これが本格化して貸出の円滑化に繋がるには時間を要する状況は変わっておらず、投資の急速な改善に繋がる可能性は低いと見込まれる。しかし、国際金融市場の度重なる動揺にも拘らず、同国市場は比較的閉鎖的な環境にあることから、その影響を直接的に受けるリスクは少なく、それ故に為替とインフレ率の安定に繋がっていることは、先行きの景気にとってプラスに寄与すると期待される。さらに、米国をはじめとする先進国の景気回復は外需主導による景気拡大に繋がると見込まれ、景気そのものも一段と底離れが進んでいくと考えられる。こうしたことから、**2014 年の経済成長率は前年比+5.7%、2015 年は同+5.9%**と徐々に加速感を増していくと予想する。

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