

アジア(中国・インド・NIES・ASEAN5)短・中期経済見通し(2011年5月版)

～大震災の影響は短期的に景気を下押しするも、成長のモメンタムは大きく変わらない～ 発表日：2011年5月20日(金)

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
中国	+9.5% (前回+9.6%)	+9.0% (前回+9.2%)
インド	+7.7% (前回+7.9%)	+8.5% (前回+9.0%)
NIES	+4.5% (前回+4.3%)	+4.8% (前回+4.6%)
ASEAN5	+5.4% (前回+5.5%)	+6.0% (前回+5.9%)

※前回は2011年2月16日時点の弊社予測値

- 東日本大震災によるサプライチェーンの寸断は、生産拠点として経済の一体化を進めてきたアジア諸国にも悪影響を及ぼすと懸念された。しかし、足元では被災企業の復旧作業が想定以上の速さで進行しており、年後半にも供給体制の回復が見込まれる。さらに、アジア諸国の中には独自に部材供給や部材調達の多様化を進める動きが活発化しており、生産への影響は比較的短期間で終息すると予想される。
- アジア経済は、世界的なカネ余りを背景とする資金流入の活発化で昨年10-12月期の経済成長率は加速した反動で、前回見通し(今年2月)時点では、年明け以降の資金流入の減速が今年前半の景気を下押しすると見込んでいたが、海外資金は活発に流入して1-3月期も経済成長率は堅調に推移している。東日本大震災の影響は4-6月期に集中すると見込まれ、アジア諸国の生産や輸出に下押し圧力が掛かるが、年後半には部材調達問題の解消や世界経済の緩やかな回復を背景に景気は加速感を強めよう。
- 原油をはじめとする国際商品市況の高騰により物価上昇圧力は高まっており、アジア諸国は年明け以降金融引き締めを強めている。先進国の金融緩和状態はしばらく続くと予想され、商品市況の高止まりが見込まれることから、年半ばにかけてインフレ率は加速する上、各国の金融引き締めは景気の下押し要因となる懸念はあるが、年後半にはインフレ率は徐々に低下して内需の押し上げが期待され、部材調達懸念解消による生産回復や日本の復興需要の本格化も景気を押し上げよう。
- リスク要因は、資金流入による景気過熱で物価上昇率が上振れすることがある。各国は既に利上げを進めているが、実質金利が依然マイナスの国は少なくなく、金融引き締めが遅れることで景気が上振れする可能性も小さくない。また、大震災の復興の遅れは、部材調達問題の長期化により生産や輸出の制約要因となり、景気を下押しする可能性もある。欧州債務問題や北アフリカ・中東情勢の不透明感も依然燻り、これらのリスクが再び注目されて緩和マネーに影響すれば、アジア諸国の信用拡大に巻き戻しが起こり、一時的に景気に悪影響を及ぼす可能性もあろう。

《総論 ～大震災の影響は4-6月期に集中、年後半には景気加速が見込まれる～》

- 東日本大震災の発生当初、被災地域に集積するサプライチェーンの寸断を通じて日本国内のみならず世界的な生産に悪影響を及ぼすことが懸念された。アジア新興国は近年、日系企業の生産拠点として日本からの対内直接投資を積極的に受け入れており、サプライチェーンを通じて経済の一体化が進んでおり、日本からの機械製品や電子部品の輸入と各国の生産や輸出との相関も高いことから、悪影響が懸念された。しかし、足元では企業部門を中心に復旧作業が想定以上の速さで進んでおり、一部では年後半にも供給体制が震災前水

準に達する見通しも出ている。他方、アジア諸国では今回のサプライチェーンの寸断を契機に、汎用品を中心に独自に部材供給や部材調達の多様化が進んでおり、生産への影響は比較的短期間で終息すると予想される。

- アジア経済は、昨年秋の先進国の追加量的緩和による海外資金の流入活発化により、昨年 10-12 月期の経済成長率は加速しており、前回見通し（今年 2 月）時点においては、その反動で年明け以降の資金流入の減速が今年前半の景気を下押しすると見込んでいた。しかし、年明け以降も海外資金は活発に流入しており、1-3 月期の経済成長率は堅調に推移しており、2011 年の経済成長率にプラスの「ゲタ」が生じている。他方、東日本大震災による影響は 4-6 月期に集中すると見込まれ、アジアの生産や輸出に一時的に下押し圧力が掛かるものの、年後半には部材調達問題の解消や、世界経済の緩やかな回復を背景に景気は加速感を強めると見込まれる。N I E S 諸国では、代替部材需要の拡大が生産の追い風となる可能性があり、A S E A N 諸国ではエネルギー問題による L N G（液化天然ガス）の需要拡大が景気を後押ししよう。
- 昨年秋以降の緩和マネーの拡大により、原油をはじめとする国際商品市況の高騰で物価上昇圧力は高まっており、アジア諸国は年明け以降金融引き締め姿勢を強めている。米国では Q E 2 終了後の追加緩和の可能性はなくなっており、欧州は既に金融引き締めに進んでいるが、しばらくは緩和的な状態は続く予想され、商品市況の高止まりが見込まれる。結果、年半ばにかけてインフレ率は加速し、各国の金融引き締め強化が景気の下押し要因になる可能性はあるが、年後半にはインフレ率は徐々に低下して内需の押し上げが期待され、部材調達懸念の解消による生産回復や、日本の復興需要の本格化は景気を押し上げよう。
- リスク要因としては、緩和マネーの流入による景気過熱で物価上昇率が上振れすることが考えられる。各国は既に利上げに舵を切っているが、実質金利が依然マイナスの国は少なくなく、金融引き締めが遅れることで景気が上振れする可能性は小さくない。また、東日本大震災からの復興が遅れば、アジア諸国には部材調達問題の長期化で生産や輸出の制約要因となり、景気を下押ししよう。また、欧州債務問題や北アフリカ・中東情勢の不透明感は依然燻っており、これらのリスクが注目されて緩和マネーに影響すれば、これまでのアジア諸国の信用拡大に巻き戻しが起こり、一時的に景気に悪影響を及ぼす可能性も考えられる。

図 1 アジア 11ヶ国経済成長率の推移と見通し

	(%:前年比)					
	2008	2009	2010	2011	2012	
中国	9.6	9.2	10.3	9.5	9.0	
インド	7.5	7.0	8.8	7.7	8.5	
NIEs	1.8	-0.7	8.3	4.5	4.8	
韓国	2.3	0.3	6.2	4.2	4.6	
台湾	0.7	-1.9	10.9	4.6	4.9	
香港	2.3	-2.7	7.0	4.8	4.5	
シンガポール	1.5	-0.8	14.5	5.2	5.3	
ASEAN5	4.8	1.8	6.8	5.4	6.0	
インドネシア	6.0	4.6	6.1	6.1	6.5	
マレーシア	4.8	-1.6	7.2	4.8	5.6	
タイ	2.5	-2.3	7.8	4.1	5.3	
フィリピン	3.7	1.1	7.6	4.9	5.0	
ベトナム	6.3	5.3	6.8	6.1	7.5	

(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、2011~12 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)					
	2008	2009	2010	2011	2012	
中国	5.9	-0.7	3.2	4.8	4.0	
インド	8.7	2.1	9.5	7.8	5.9	
NIEs						
韓国	4.7	2.8	3.0	4.4	2.9	
台湾	3.5	-0.9	1.0	1.8	2.4	
香港	4.3	0.5	2.4	4.6	3.6	
シンガポール	6.6	0.6	2.6	4.4	2.5	
ASEAN						
インドネシア	9.8	4.8	5.1	6.7	6.2	
マレーシア	5.4	0.6	1.7	3.3	2.9	
タイ	5.5	-0.8	3.3	3.6	3.5	
フィリピン	9.3	3.2	3.8	4.9	4.4	
ベトナム	23.1	6.7	9.2	13.7	9.0	

《中国 ~インフレや金融引き締め、大震災の影響などはあるが、引き続き高い経済成長は持続しよう~》

- 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 +9.7%と、前期（同 +9.8%）から減速しており、前期比年率も +8.8%（当研究所試算）に減速している。昨年末で景気対策が終了しており、物価上昇や金融引き締めにより個人消費に下押し懸念は高まっているが、足元では資本投資は堅調に推移しており、世界経済の回復による輸出拡大も景気をけん引している。東日本大震災による部材調達問題や日本の需要低迷は、同国の生産や輸出を下押しする可能性はあるが、一部で汎用品による代替部材の調達を進める動きも出ており、この影響

は比較的短期に終息すると見込まれる。年後半にはサプライチェーンの復旧で生産の正常化が進み、第12次5ヶ年計画によるインフラ投資の本格化や、世界経済の緩やかな拡大による輸出増加も加わり、景気は加速感を増そう。また、年末にかけてはインフレ鈍化や所得増加により、個人消費も堅調が続くと見込まれる。

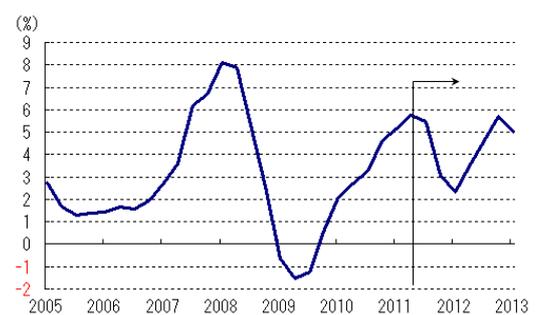
- 海外資金の流入や商品市況高騰を背景に、足元のインフレ率は金融当局の目標（4%）を上回る水準で推移している。当局は利上げや預金準備率の引き上げ、公開市場操作により資金吸収を図っているが、人民元高の弾力化容認後も為替レートは緩やかな上昇に留まるなど為替介入は続いており、過剰流動性など物価上昇要因は燻っている。米国のQE2終了後も国際金融市場には緩和マネーがしばらく残ることから、国際商品市況の高止まりで物価上昇圧力は燻り、インフレ率は年半ばにかけて高止まりが見込まれる。しばらくはエネルギー価格の上昇は続こうが、当局の規制により足元では食料品価格の上昇に一服感が出ており、年末にかけてインフレ率は鈍化すると見込まれる。結果、今年のインフレ率は前年比+4.8%と当局の目標を大きく上回るものの、来年には同+4.0%に落ち着いていくと予想する。
- 年前半については、インフレや金融引き締め、大震災の影響が景気を下押しする可能性はあるものの、年後半には部材調達問題が終息して生産の回復が進み、世界経済の緩やかな回復が続くことで輸出も増加して、インフラ投資拡大による景気の押し上げ効果も見込まれるため、景気は加速感を増すと予想する。年前半の下押しを反映して、今年の経済成長率の見通しは前年比+9.5%と前回見通し（同+9.6%）から▲0.1p下方修正する。さらに、海外から世界経済の不均衡の要因と指摘されている貿易黒字の縮小が求められており、資源価格の高騰や個人消費の拡大は輸入増加を促すと見込まれ、来年の経済成長率は前年比+9.0%と前回見通し（同+9.2%）から▲0.2p下方修正するものの、引き続き高い経済成長は期待される。

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 ~インフレや金融引き締めは景気を下押しする中、当局はインフレ抑制を主眼に置く見通し~》

- 昨年通年の経済成長率は前年比+8.8%と4年ぶりに高い成長を記録しており、力強い個人消費や公共投資など内需が景気けん引した。昨年度末で景気対策は終了しており、物価上昇や金融引き締めにより足元では内需への下押し圧力は高まっているが、アジア向け輸出の堅調で外需は拡大し、景況感も底堅く推移しており、景気の勢いは依然力強い。政府は今年度予算でインフラ投資の拡充を盛り込んでおり、景気の下支えは期待出来るものの、年明け以降はインフレと利上げ懸念により海外資金の流入は細り、個人消費の押し上げ効果は弱まりつつある。さらに、金融当局は足元のインフレ圧力に対して「短期的な経済成長が影響を受けたとしても、インフレ抑制を優先させる」との方針を示唆しており、インフレ抑制に向けた追加利上げ実施などにより景気を下押しする可能性は高まっている。
- 国際商品市況高騰による食料品やエネルギーなど生活必需品の価格上昇などにより、足元のインフレ率は9%近くで推移しており、当局のインフレ目標を上回っている。金融当局は昨年春以降、漸進的に金融引き締めを進めているが、足元では構造的な物価上昇やコア物価も加速しており、物価上昇率は依然落ち着いていない。旺盛な資金需要により資金需給は逼迫しており、当局は短期の資金供給による対応を余儀なくされ

ており、しばらくはインフレ率の高止まりは続こう。当局は今月初めの定例会合において、インフレ対策を主軸に置く姿勢を明らかにしており、今後は急進的な利上げ実施も見込まれよう。なお、当研究所は今年のインフレ率を前年比+7.8%と前回見通し（同+6.3%）から+1.5p 上方修正し、来年については同+5.9%と前回見通し（同+6.2%）から▲0.3p 下方修正する。

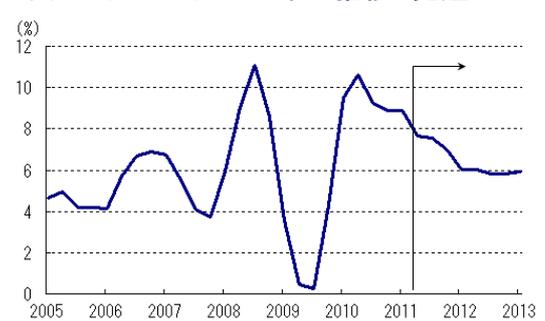
- 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期の反動で下振れした結果、今年の経済成長率にはマイナスのゲタが生じている。公共投資による下支えは見込まれるものの、当面は物価の高止まりや金融引き締めによる個人消費の下押し圧力が見込まれ、景気の勢いは若干弱まろう。なお、年末にかけては世界経済の緩やかな回復による輸出増加や、インフレ率の低下を背景に内需は徐々に勢いを取り戻すと予想されるが、輸入増加も見込まれることから、外需の成長率寄与度は大きく変化しないと予想する。当研究所は今年の経済成長率を前年比+7.7%、来年については同+8.5%と予想しており、年度ベースでは、2011-12 年度は政府見通し（同+8.0%）を下回る同+7.9%に、2012-13 年度は同+8.4%と予想する。

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 インフレ率の推移と見通し



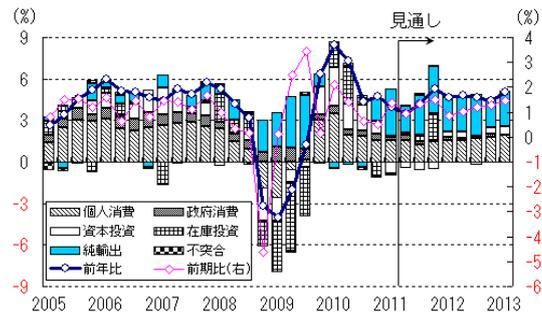
(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所

《NIES ～大震災は短期的に景気を下押しするが、年後半には再加速。緩やかに金融引き締めは進もう～》

- **韓国**：1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+5.6%と加速しており、政府支出の拡大や世界経済の回復を背景に輸出が拡大しており、雇用改善により個人消費も底堅く、景気をけん引している。東日本大震災による部材調達問題で先行きの生産や輸出への悪影響は懸念されるが、部材調達の多様化などにより、問題は比較的短期間で終息すると見込まれる。一方、政府は今年も公共投資で景気を下支えしており、財閥グループを中心に今年も過去最高額の設備投資計画を発表しており、年後半にかけては景気のけん引力が高まると見込まれる。足元では電子・デバイス関連の出荷・在庫バランスは底離れしており、世界的な IT 需要の拡大も見込まれることから、輸出増加が景気を押し上げよう。さらに、年半ばには EU との FTA が発効するほか、中国の堅調な景気も輸出を促そう。足元では、国際商品市況高騰による生活必需品の価格上昇や、雇用改善によるコア物価の上昇などでインフレ圧力が高まっており、当局は年後半にかけて漸進的な金融引き締めを進めると見込まれるが、景気に悪影響を及ぼすには至らないと予想する。
- **台湾**：1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+18.97%と大幅に加速しており、世界経済の回復を背景に輸出は堅調に推移し、雇用改善により個人消費も拡大して景気をけん引している。大震災による部材調達問題に加え、足元では水不足により工業用の取水制限を実施するなど、先行きの生産への調整圧力は懸念される。政府は今年度も「愛台 12 建設」による公共投資を継続しており、ECFA の発効により中国本土向け輸出の増加も見込まれることから景気を下支えしよう。また、年後半には日本からの部材供給に回復の見通しが出ており、雨季の後には水不足など生産の制約要因は解消して、日本の復興需要の本格化も輸出を後押しすると見込まれる。足元では中国本土からの資金流入による過剰流動性や、商品市況高騰により食料品やエネルギー価格は上昇しており、物価上昇圧力が高まっている。過剰流動性により資産バブル懸念も燻る中、金融当局は昨年夏以降利上げにより漸進的に金融引き締めを進めており、今後も外国人投資家に対する資本

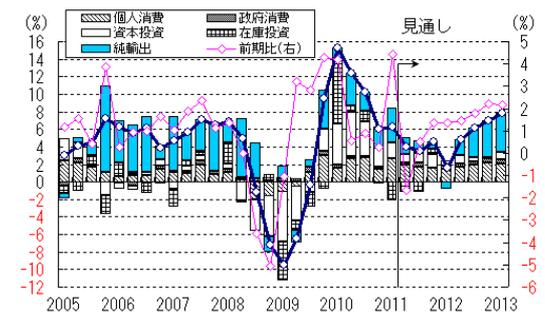
規制などを含め、引き締め姿勢を強めると予想する。

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

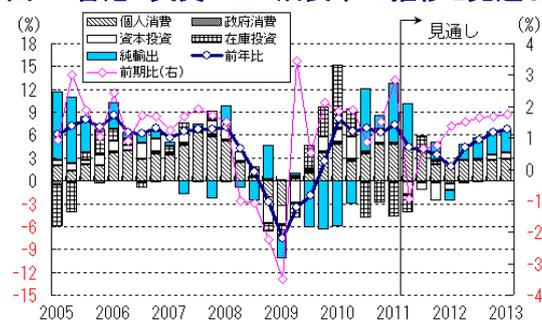
図8 台湾 実質 GDP 成長率の推移と見通し



(出所)CEIC、見通しは第一生命経済研究所

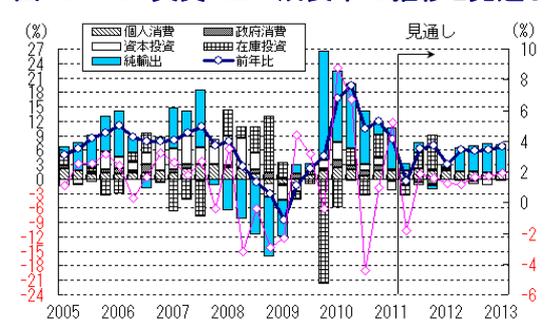
- **香港**：中国本土でのカネ余りを背景とする資本流入により内需は押し上げられ、中国本土の景気拡大による貿易量増加により同国景気は堅調に推移しており、1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+11.88%と加速している。米ドルとのペッグ制採用により、自立的な金融調節手段を有しておらず、過剰流動性が不動産市場に流入しており、バブル懸念は燻っている。大震災による日本の需要低迷は一時的に貿易を下押しして景気の調整圧力となる懸念はあるものの、年後半には日本の復興需要の本格化が期待されることから、影響は短期的なものに留まろう。最低賃金条例の施行により低賃金労働者を中心とする雇用を下押し懸念が出ている一方、賃金上昇が物価上昇圧力に繋がる可能性もある。国際商品市況の高騰で生活必需品の価格上昇が続いており、政府は今年も補助金政策などを通じて物価対策を進める可能性がある。
- **シンガポール**：世界経済の回復による貿易量増加や、世界的な緩和マネーによる金融取引の拡大などにより景気は押し上げられており、1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+22.5%と高い伸びとなった。東日本大震災による部材調達問題や日本の需要低迷は、ASEAN諸国の貿易に下押し圧力となる懸念はあるものの、足元では問題が比較的短期で終息する見通しが高まっており、同国景気への調整圧力も短期的なものに留まろう。なお、同国はこれまで積極的な対外開放政策を志向してきたが、今月実施された総選挙では、与党人民労働党の得票率が過去最低となるなど、今後は政策転換の可能性が出ている。SGXによる豪州証券取引所の合併提案は豪州政府に拒否されたものの、アジアの金融センターとしての地位が低下することはなく、これまでの投資誘致政策が変更される可能性は低いと見込まれ、今後も対内直接投資の流入が景気を押し上げ、中長期的な潜在成長率向上に資する傾向は続こう。同国政府は補助金政策を志向しておらず、足元の国際商品市況高騰の影響は物価に反映され易い状況にあるが、通貨当局はSGドル高容認により物価を安定させる方針を続けており、当面は引き締め姿勢が強められよう。

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

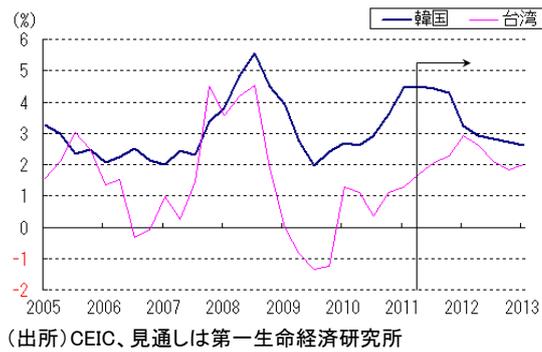
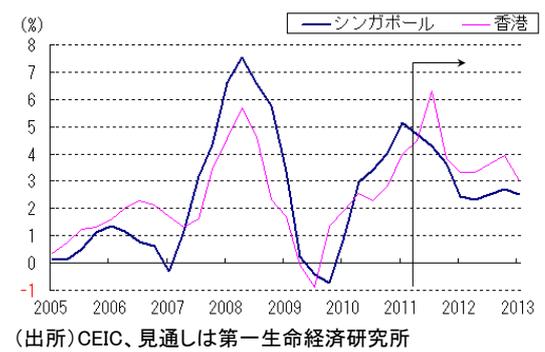


図 12 HK・SG 消費者物価の推移と見通し

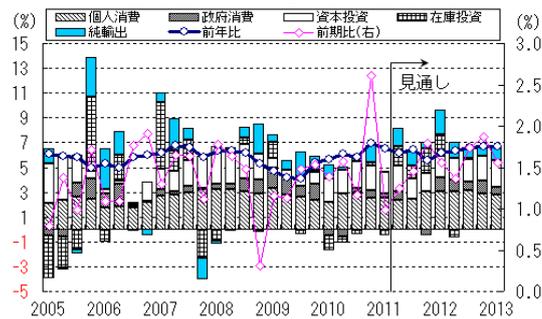


《ASEAN5 ～国ごとに大震災の影響は異なるも、年後半は復興需要などに期待。インフレ対策が鍵～》

- インドネシア**：資源価格高騰による内需の堅調を背景とする輸入増加が下押し要因となり、1-3月期の実質GDP成長率は前年比+6.5%に減速した。しかし、個人消費や設備投資は拡大しており、アジア諸国の資源需要の旺盛により輸出も増加しており、成長のモメンタムは変化していない。輸出に占める日本向けの割合が高く、大震災による日本の需要低迷の影響を受ける可能性はあるが、経済の内需依存度が高いことや、世界経済の緩やかな回復による輸出の増加は見込まれ、景気への下押し圧力は限定的であろう。また、日本向け輸出の約4割は原油やLNGなどエネルギー資源であり、今後はこれらの輸出拡大も見込まれるため、景気を押し上げる可能性はあろう。足元では、国際商品市況の高騰によりエネルギー価格が上昇しており、堅調な景気を背景にコア物価が加速して物価上昇圧力は高まっている。金融当局は今年2月に利上げに舵を切っており、今後も漸進的な利上げによりインフレ抑制を進めると予想される。政府は向こう4年間を対象とする大規模インフラ投資計画を発表しており、構造改革などを通じて民間投資の活用が円滑に進めば、景気をさらに後押しすることも見込まれよう。
- マレーシア**：資源価格高騰を背景に内需の押し上げや輸出も堅調が続いているが、輸入増加が下押し要因となり、1-3月期の実質GDP成長率は前年比+4.6%に減速した。今年から始まる5ヶ年計画（第10次マレーシア計画）では、大規模インフラ投資が計画されており、景気を下支えしよう。大震災による部材調達問題は、輸出依存度の高い同国にとって生産や輸出の下押し圧力となる懸念はあるが、電気機械関連では部材調達の多様化が進んでおり、年後半には問題解消も見込まれることから、影響は比較的短期に終息しよう。同国もアジア有数のLNG輸出国であることから、日本をはじめ世界的なLNG需要の拡大は輸出の追い風となり、景気を押し上げよう。さらに、同国はASEAN主要国の中で逸早くTPPへの参加表明を行うなど対外開放路線に踏み出す方針を明らかにしており、既に一部で投資規制改革を打ち出すなど進捗もみられる。年後半には、資源輸出の拡大や日本の復興需要の本格化も景気の押し上げに繋がると見込まれる。国際商品市況の高騰を背景に物価上昇圧力が高まっており、金融当局は事前予防的に金融引き締めを進めている。年後半に向けて物価上昇率の加速は続く見込まれ、漸進的に利上げを進めよう。
- タイ**：世界経済の回復による輸出の堅調や、年明け以降も海外資金の流入による内需の押し上げも続いており、足元の景気は堅調に拡大している。大震災による部材調達問題は、輸出依存度の高い同国にとって生産や輸出の下押し圧力に繋がる懸念はあるが、自動車関連での部材調達の多様化に加え、年後半には問題が解消する見通しであることから、影響は短期的なものに留まろう。なお、7月には総選挙が実施される予定であり、同国情勢は再び混乱する可能性はあるが、選挙戦に向けた様々な消費喚起が下押し圧力を相殺する可能性もあろう。年後半にかけては、部材調達の回復による生産正常化や世界経済の回復による輸出拡大が見込まれ、日本の復興需要本格化も輸出を後押ししよう。国際商品市況高騰により食料品やエネルギー価格は上昇するなどインフレ圧力は高まっており、政府はインフレ対策のための補助金政策の延長を決定したほか、

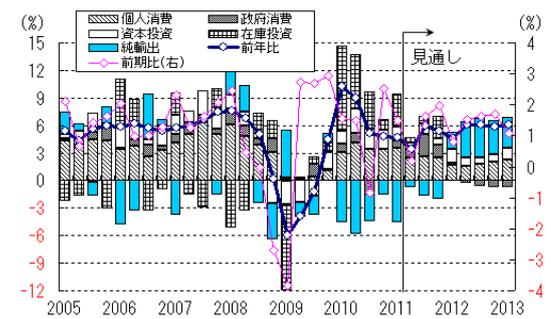
利上げによる金融引き締めも進めている。今後も物価上昇率の高進が見込まれる中、漸進的な利上げは続けられよう。

図 13 ID 実質 GDP 成長率の推移と見通し



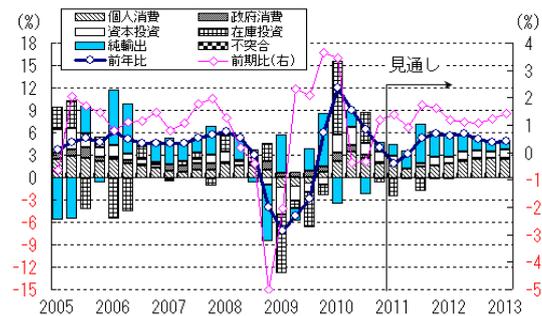
(出所)CEIC、見通しは第一生命経済研究所

図 14 MY 実質 GDP 成長率の推移と見通し



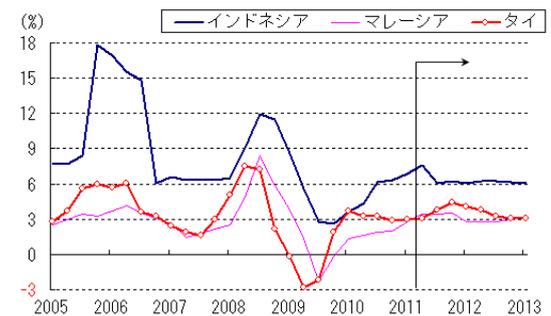
(出所)CEIC、見通しは第一生命経済研究所

図 15 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

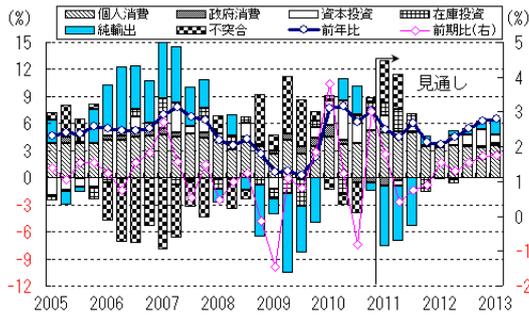
図 16 ID・MY・TH インフレ率の推移と見通し



(出所)CEIC、見通しは第一生命経済研究所

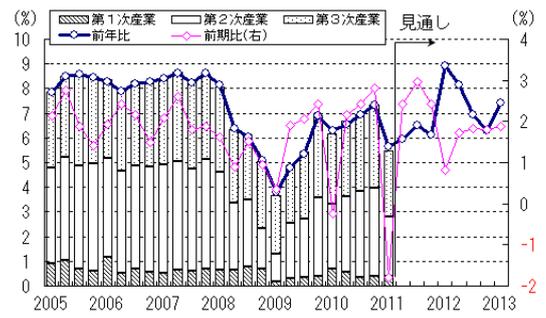
- **フィリピン**：輸出に占める日本向けの割合が高く、日本からの部材調達比率も高いことから、大震災によるサプライチェーン寸断の影響を受け易いが、同国経済は内需主導型であることから、景気の下押し圧力は限定的と見込まれる。足元では先進国の景気回復により労働者送金は底堅く推移しており、個人消費は堅調であり、政府は今年度予算においてインフラ投資や低所得者給付を実施しており、これも景気を下支えしよう。部材調達問題は短期的に生産や輸出を下押しするが、年後半にかけて問題解消の見通しが立ちつつあるため、生産回復が見込まれ、日本の復興需要の本格化も輸出を下支えしよう。直接投資先としての競争力は周辺国に比べて高くないが、アキノ政権が掲げる構造改革が順調に進捗すれば、景気押し上げに寄与する可能性はあろう。海外資金流入による過剰流動性や、国際商品市況高騰による生活必需品価格の上昇を背景に物価上昇圧力は高まっており、同国はアジア主要国の中で最も遅く利上げに舵を切ったが、足元ではインフレ抑制に本腰を入れている。今後も年後半にかけて数回の利上げを実施する可能性はあろう。
- **ベトナム**：金融引き締めが遅れたことで、足元ではインフレ率が再び二桁%に達するなど物価上昇圧力が高まっており、1-3月期の実質GDP成長率は前年比+5.4%に減速している。足元ではインフレと金融引き締めによる景気下押し圧力が高まっているが、個人消費などは依然底堅く推移しており、緩やかな景気拡大は続くと見込まれる。同国も輸出に占める日本向けの割合や、日本からの部材調達比率が高い上、経済の輸出依存度は相対的に高く、大震災による部材調達問題は生産や輸出の下押し圧力となろうが、影響は短期に終息しよう。内需の旺盛を背景に輸入は増加しており、経常赤字も拡大するなどファンダメンタルズは急速に悪化しており、通貨ドンの再切り下げ観測も熾る。政府は、景気よりインフレ対策を重視する姿勢をみせ始めており、今後も利上げや公開市場操作などにより過剰流動性の吸収することでインフレ抑制を図ると見込まれ、金融引き締め姿勢は強まろう。

図 17 PH 実質 GDP 成長率の推移と見通し



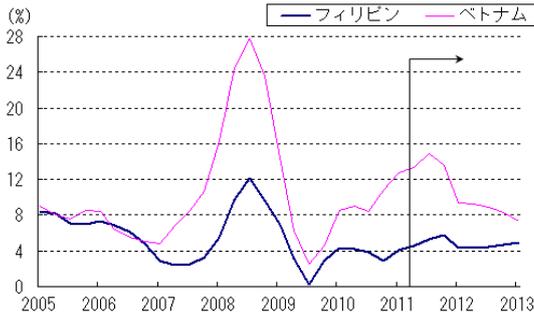
(出所)CEIC、見通しは第一生命経済研究所

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