

アジア(中国・インド・NIES・ASEAN5)経済見通し(2017年11月)

～世界経済の自律回復で今年は軒並み上振れも、来年以降は概ね漸減基調～

発表日：2017年11月29日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 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

	2017年(暦年)予測	2018年(暦年)予測	2019年(暦年)予測
中国	+6.8% (前回+6.8%)	+6.5% (前回+6.4%)	+6.3%
インド	+6.1% (前回+6.7%)	+7.3% (前回+7.2%)	+7.7%
NIES	+3.1% (前回+2.8%)	+2.5% (前回+2.4%)	+2.4%
ASEAN5	+5.3% (前回+5.2%)	+5.1% (前回+5.0%)	+5.1%

※前回は2017年8月30日時点の弊社予測値

《総論》

- 足下の世界経済を巡っては、先進国を中心とする自律的な景気拡大の動きが続いている上、昨年来の中国経済の持ち直しの動きも背景に全体的に拡大基調を強めている。さらに、世界金融危機以降は世界的な貿易量が低迷する「スロートレード」状態が続いてきたものの、足下ではその伸びが緩やかに加速するなど貿易活動が活発化する動きも顕在化している。こうした動きは、相対的に経済の輸出依存度が高い新興国や資源国経済にとって追い風となりやすく、結果的にアジアの新興国においても外需をけん引役に景気の押し上げ圧力が掛かりやすい状況となっている。また、ここ数年の先進国を中心とする量的金融政策の影響で国際金融市場は「カネ余り」となる一方、昨年来の原油相場の底入れなどにも拘らず世界的に低インフレ状態が続いており、性急に金融引き締め動く必要性に迫られていないことも国際金融市場の「カネ余り」を助長させている。それに伴い世界的に株式をはじめとする資産価格は上昇基調を強めているほか、国際金融市場ではマネーの一部がより高い収益を求めて新興国などに流入する動きが活発化しており、アジア新興国でも資金需給環境の改善が内需を押し上げる動きもみられる。こうした動きを反映して、足下のアジア新興国はここ数年続いてきた低調な景気模様を急速に脱しており、多くの国で今年通年ベースの経済成長率はここ数年で最も高い伸びとなることを見込まれる。ただし、先行きの景気については過度に楽観しにくい状況になるとみられ、その背景として、昨年来の中国経済の持ち直しの動きが急速であり、同様のペースでの拡大が続くとは見込みにくいこと、先進国の景気拡大も長期に及ぶなかでさらなる上振れを期待しにくくなっていることが挙げられる。また、中国は当局が経済安定を重視する観点から急減速は見込まないものの、企業部門を中心とする過剰債務問題の対処などに伴い一定程度の景気減速は避けられないとみられ、そのこともアジア景気の重石となる可能性がある。さらに、昨年末から利上げを再開している米国FRB(連邦準備制度理事会)は今年10月からバランス

図1 アジア新興国の経済成長率の推移と予測

	2015	2016	2017	2018	2019
中国	6.9	6.7	6.8	6.5	6.3
インド	7.5	7.5	6.1	7.3	7.7
NIEs	2.2	2.3	3.1	2.5	2.4
韓国	2.8	2.8	3.2	2.6	2.5
台湾	0.8	1.4	2.6	2.2	2.0
香港	2.4	2.0	3.6	2.6	2.4
シンガポール	1.9	2.0	3.0	2.6	2.5
ASEAN5	4.9	5.0	5.3	5.1	5.1
インドネシア	4.9	5.0	5.1	5.3	5.3
タイ	2.9	3.2	3.9	3.5	3.4
マレーシア	5.0	4.2	5.9	4.9	4.9
フィリピン	6.1	6.9	6.5	6.4	6.4
ベトナム	6.7	6.2	6.6	6.3	6.4

(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。2017~19年は
2016年実績を使用。

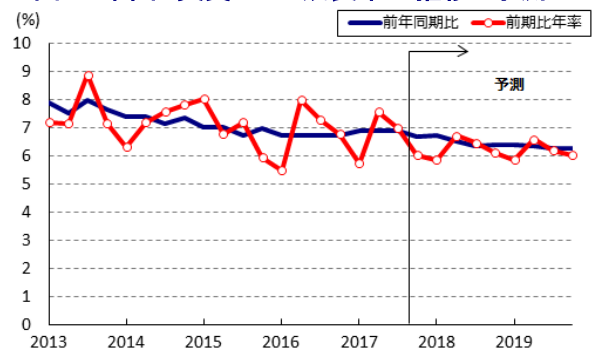
シートの縮小を開始しているほか、年明け以降にはECB（欧州中央銀行）も量的金融緩和の縮小を開始するなど金融政策の正常化に向けた取り組みが一段と前進する。両行ともに引き続き「市場との対話」を重視しつつ、市場に動揺を与えない政策対応を採ると予想されるものの、国際金融市場の「カネ余り」が徐々に解消に向かうなかでアジアをはじめとする新興国への資金流入の勢いが鈍化することも考えられ、結果的に内需に対する下押し圧力となる可能性もある。なお、サウジアラビアの政権内部を巡る不透明感などを反映して足下の原油相場は底入れしているものの、先行きは米国内のシェールオイルの動きが活発化すると見込まれ、OPEC（石油輸出国機構）による協調減産にも拘らず原油相場の上値は重くなりやすく、これを輸入に依存するアジア新興国にはインフレ圧力が減じられやすい展開が続くとみる。また、世界経済を巡っては米国トランプ政権の動向に注目が集まるが、依然として機能不全状態が続くなかで劇的に状況改善が起こるとは想定しにくく、結果的に米国経済が大きく上振れする可能性は低いと見込まれる。さらに、トランプ政権が掲げる「米国第一主義」の動きについても、具体的な対応が世界貿易を妨害する事態は考えにくく、輸出依存度が高いアジア新興国にとっても外需が景気の下押し圧力となることは避けられよう。トランプ政権の下でアジアにおける米国の存在感低下は必至である一方、中国の存在感は不可逆的に高まる方向にあり、結果的に中国経済の動向にこれまで以上に左右されやすくなるなかで、比較的安定した展開が続く可能性は高いと見込まれる。

《中国 ～「国家資本主義」的な色合いが強まるなかで堅調な景気拡大が続くも、緩やかな減速が続くと予想～》

- 7-9月期の実質GDP成長率は前年比+6.8%と前期（同+6.9%）からやや伸びは鈍化したものの、引き続き堅調な景気拡大が続いている上、年初からの累計ベースでも前年比+6.9%と春先に政府が掲げた成長率目標（6.5%前後）を軽々と上回る水準を維持している。

なお、当局が発表する季節調整値に基づく前期比年率ベースの成長率は+7%程度と前期からわずかに減速しているものの、2四半期連続で潜在成長率を上回る成長が続くなど堅調な推移をみせている。昨年以降の中国では、インフラや不動産関連を中心に固定資本投資の動きが活発化して景気押し上げに繋がるなか、世界経済の自律回復に伴う世界貿易の底入れが輸出の底入れを促すなど、内・外需ともに拡大基調を強めてきた。さらに、インター

図4 中国 実質GDP成長率の推移と予測



(出所) CEIC, 国家統計局より作成, 予測は第一生命経済研究所

ネットやスマートフォンの爆発的普及が後押しする形で電子マネーの利用が拡大するなど「キャッシュレス化」が進むなか、電子商取引（EC）を通じた小売売上高は足下で前年比+30%超の高い伸びが続くなど、個人消費の裾野拡大を促している。他方、全体としての小売売上高の伸びは依然として低調な推移が続くなど、ECと実店舗のカニバリに加え、社会保障制度の未熟さに伴う高貯蓄率が個人消費の重石となる問題は解消されておらず、こうした課題が中国経済のボトルネックとなる可能性は残る。また、昨年来の不動産投資の活発化を背景に大都市部を中心に不動産市場の「バブル化」再燃も意識されるなか、地方政府レベルで投資規制強化の動きが活発化しているほか、年明け以降は金融政策のスタンスもやや引き締め方向にシフトする動きがみられる一方、過度な引き締めは予期しない形で金融市場に悪影響を与えるリスクもくすぶる。当局は「サプライサイド改革」を前進させる一方で政府機能の強化を目指すなど「国家資本主義的」な色合いを強めており、企業部門の過剰債務に伴う金融市場などへの影響を注視しつつ、時に規制強化などで動揺を抑える姿勢を崩さ

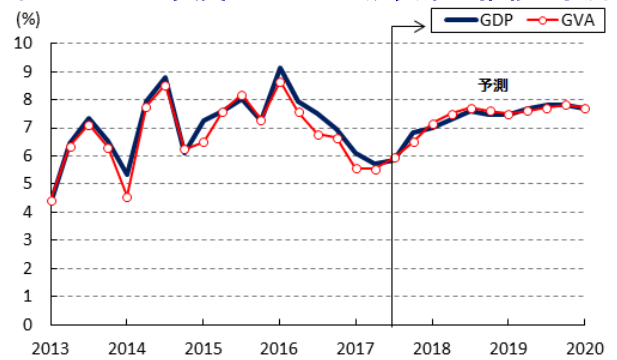
ないと見込まれる。こうしたことから、当研究所は予測期間内において中国発による金融市場の暴発などが起こる可能性は極小化されると考えており、先行きの景気についても当局が安定を重視するなかで景気の「ブレーキ」と「アクセル」を両踏みする展開が続くとみている。ただし、金融政策がやや引き締め方向にシフトしていることや、金融機関に対するデレバレッジを促す動きなどは企業活動の足かせとなる可能性があり、徐々に成長率が鈍化することは避けられないであろう。結果、当研究所は **2017 年の経済成長率は前年比+6.8%**と目標を大きく上回り、**2018 年は同+6.5%、2019 年は同+6.3%**と引き続き堅調な景気拡大が続くものの、緩やかに伸びが鈍化していくと予想する。

《インド ～高額紙幣廃止及びG S Tで今年の成長率に下押し圧力も、来年以降は再加速していくと予想～》

- 4-6 月期の実質GDP成長率は前年比+5.7%と約3年ぶりに6%を下回る伸びに鈍化しており、モディ政権が昨年11月に突如実施した高額紙幣廃止措置の影響は早期に克服出来たものの、今年7月から導入されたG

S T（財・サービス税）に伴う混乱が幅広く経済活動の下押し圧力になったとみられる。他方、供給側データに拠る実質GVA（国内総付加価値）成長率も4-6月期は前年比+5.6%と2四半期連続で6%を下回る伸びに留まっており、製造業を中心に厳しい状況に直面している様子はいかがえるものの、当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比年率ベースでは緩やかに加速しており、大きく下振れしている訳ではない動きもみられる。高額紙幣廃止措置を巡っては一時的に企

図5 インド 実質 GDP・GVA 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

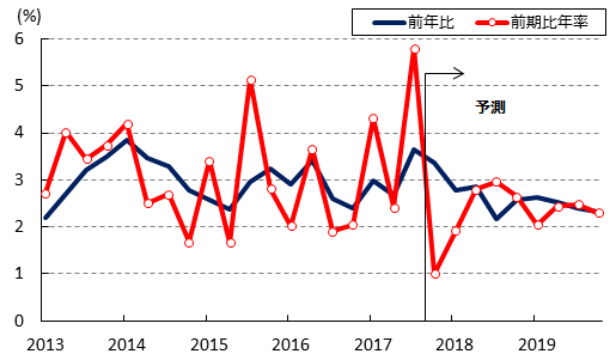
業景況感に大きく下押し圧力が掛かったものの、その後は電子マネーの拡大に拠るデジタル化の進展に加え、モディ政権下で進められている生体認証を用いた国民総背番号制度（アードール制度）の普及も相俟って早期に影響を克服する動きが確認された。こうした取り組みはG S T導入後の混乱収束にも大いに役立っているとみられ、高額紙幣廃止措置同様に企業景況感は一時的に大きく悪化したものの、比較的早期に回復感を強めていることに現われている。ただし、販売現場などでは5段階で設定された税率や一部の食料品が免税対象となるなど、複雑さゆえに混乱収束に時間を要する状況は変わっていないとみられ、年内の景気については引き続き勢いに乏しい展開となる可能性は残っている。その一方、G S T導入に伴う税制簡素化には海外投資家などの評価が高く、11月には米大手格付機関が14年ぶりとなる格上げを実施する動きもみられるなど投資流入の拡大に繋がる可能性が高い。さらに、モディ政権は10月に金融市場の懸念要因解消に向けて大胆な不良債権処理策やインフラ拡充策を発表しており、これらが財政の重石となるリスクには注意が必要な一方、景気の面では押し上げ圧力に繋がるのが期待される。他方、当初は今年のモンスーン（雨量）が例年を上回り主要穀物の作付量拡大が期待されたが、直近では前年を下回る見通しであり、食料品を中心に物価上昇圧力が高まることで、インフレ率の低下を背景に金融緩和を進めてきた準備銀（中銀）は政策の見直しを余儀なくされよう。なお、モディ政権は依然90%近い高支持率を誇るなど2019年の次期総選挙に向けて盤石な状況にあることを勘案すれば、今後も着実な構造改革の進展が期待され、来年以降は再び景気の勢いを取り戻すことが見込まれる。結果、当研究所は **2017 年の実質GDP成長率は前年比+6.1%**に減速するも、**2018 年は同+7.3%、2019 年は同+7.7%**に加速するとみており、**2017-18 年度は同+6.4%、2018-19 年度は同+7.5%、2019-20 年度**

は同+7.8%に加速すると予想する。実質GVA成長率は2017年は前年比+5.9%に減速するも、2018年は同+7.5%、2019年は同+7.7%に加速し、2017-18年度は同+6.3%、2018-19年度は同+7.6%、2019-20年度は同+7.7%に徐々に加速すると予想する。

《NIES ～「スロートレード」解消で今年は軒並み景気上振れも、来年以降はこのペースが続く可能性は低い～》

- **韓国**：7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+5.8%と7四半期ぶりの高い伸びを記録しており、在韓米軍によるTHAAD（高高度防衛ミサイル）配備を巡る中国による「嫌がらせ」にも拘らず、世界経済の自律回復が進むなかで輸出が大幅に加速したほか、外需拡大の動きを反映して企業部門の設備投資も大きく押し上げられている。さらに、文在寅（ムン・ジェイン）政権が7月に成立させた補正予算に伴う政府支出の拡大や公共投資の進捗も景気の下支えに繋がっている。また、年明け以降のインフレ上振れに加え、不動産市況の低迷は家計部門の購買力の重石になることが懸念されたものの、外需の回復が雇用拡大に繋がるなかで個人消費も下支えされた。今後は公的部門での雇用拡大の動きの顕在化も見込まれ、個人消費など内需の押し上げが促されるであろう。また、中国との関係悪化についても改善の動きが出ており、徐々に事態が好転することで外需への悪影響が解消されることも期待される。なお、足下では外需が主導する形で企業は設備投資の動きを活発化させているが、最低賃金の大幅引き上げのほか、脱原発政策に伴う電力料金の上昇、文政権が掲げる「100 大国政課題」実現に向けた増税などの懸念要因がくすぶっており、米トランプ政権による米韓FTA（自由貿易協定）の見直し交渉の行方によっては、大企業を中心にリストラ圧力が高まる可能性も残る。他方、文政権は公的部門主導による雇用拡大の動きを強めているが、こうした動きは競争力低下を招くことが懸念されるほか、財政的な負荷拡大に繋がることも予想され、中長期的にみた同国経済の状況を悪化させるリスクがある。今年については外需をけん引役に景気が上振れしているほか、短期的には補助金などを中心とするバラ撒き政策が景気押し上げに繋がると見込まれるが、来年以降についてはその効果が剥落するとともに、企業部門を中心に経済活動の停滞が懸念されることで徐々に成長率が鈍化することは避けられないであろう。結果、2017年の経済成長率は前年比+3.2%と徐々に3%を上回るものの、2018年は同+2.6%、2019年も同+2.5%と再び2%台に留まると予想する。

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

悪化が続くなかで中国本土からの資金流入が先細りして不動産投資に下押し圧力が掛かっているほか、外需が大きく拡大しているにも拘らず企業の設備投資意欲は低迷しており、固定資本投資は弱含む展開が続いている。先行きについては、最大の輸出相手である中国の景気動向に左右される展開は避けられないほか、先進国を中心とする世界経済の動向にも注意が必要となるが、当面は緩やかな拡大が続くと見込まれ、外需を中心に底堅い景気拡大が続くと考えられる。ただし、昨年来の中国本土経済の持ち直しペースが急であることに加え、来年以降の中国経済は緩やかな減速傾向を強めるとみられることを勘案すれば、今年と同様のペースで外需拡大が促される可能性は低いとみている。さらに、蔡政権下で台湾と中国本土との関係は厳しいなか、米トランプ政権の対アジア政策を巡る不透明感は台湾経済にとってマイナスの影響を与える可能性もくすぶる。また、米トランプ大統領は先日のアジア歴訪に際して「米国第一主義」を繰り返し強調しており、巨額の対米貿易黒字を抱える台湾への強硬姿勢は輸出依存度が高い経済への打撃となるリスクもある。結果、当研究所は2017年の経済成長率は前年比+2.6%に加速するも、2018年は同+2.2%、2019年は同+2.0%に留まると予想する。

- 香港：**7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.0%と前期（同+4.5%）から拡大ペースは鈍化しており、世界経済の自律回復の動きなどを反映して輸出は再び拡大基調に転じているほか、外需拡大に伴う雇用環境の改善に加え、低インフレによる家計部門の実質購買力押し上げなどを反映して個人消費も堅調を維持するなど、内・外需ともに底堅い推移が続いている。また、公共投資の進捗などを追い風に政府消費も拡大する動きがみられる。ただし、外需を中心に回復基調が強まっているにも拘らず企業の設備投資の動きは依然として力強さを欠く展開が続いており、中国本土とは対比的に固定資本投資は鈍化している。先行きについては、先進国を中心とする世界経済の自律回復の動きに加え、中国本土経済も引き続き堅調な景気拡大が続くと見込まれることから、外需が主導する形で引き続き堅調な景気拡大を続ける可能性は高いと見込まれる。中国本土では金融をはじめとする様々な分野で外資規制の動きが徐々に進展する兆しもみられ、海外からの中国本土への「入口」である同地にとってはプラス効果が挙がりやすく、景気の下支え要因になることが期待される。ただし、昨年来の中国本土経済の持ち直しの動きが急であることを勘案すれば、こうしたペースが先行きも同様に続くとは見込みにくく、徐々に減速感が強まる展開になるとみられる。米トランプ政権の通商・外交政策は依然不透明であるが、中国本土との間での対立状態が先鋭化するとは考えにくく、香港にとっては外需をけん引役とする緩やかな景気拡大の動きを享受しやすい状況が続くであろう。結果、当研究所は 2017年の経済成長率は前年比+3.6%と4年ぶりに3%を上回るものの、2018年は同+2.6%、2019年は同+2.4%と徐々に減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



- シンガポール：**7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+8.8%と前期（同+2.2%）から大幅に加速しており、3四半期ぶりに高い伸びを記録している。先進国を中心とする世界経済の自律回復の動きや中国経済の持ち直しを反映して、世界的な貿易の伸びに底入れ感が出ていることに伴い輸出に加速感が出ているほか、外需の回復による雇用環境の改善が続く一方で低インフレが続くなど家計部門の実質購買力が押し上げられ、個

人消費も底堅い展開が続くなど内・外需双方で堅調な動きが続いている。ただし、公共投資の動きは一進一退の展開をみせているほか、外需の回復にも拘らず企業の設備投資意欲は必ずしも改善している訳ではない模様であり、建設需要が引き続き低調な推移をみせていることにも現れている。なお、当期の成長率が大きく上振れした要因として大幅な在庫積み上がりが影響していることを勘案すれば、来期以降にその反動で成長率が下押しされる可能性に注意する必要がある。先

図 10 シンガポール 実質 GDP 成長率の推移と予測



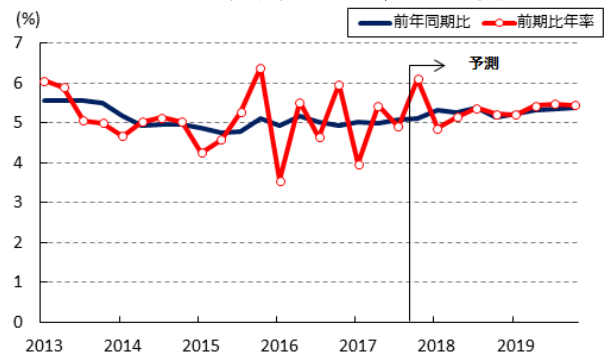
(出所)CEIC より作成。予測は第一生命経済研究所

行きについては引き続き世界経済の自律回復の動きが外需を下支えすると見込まれるものの、同国は中国経済に対する依存度がASEAN内でも最も高い上、昨年来の中国経済の持ち直しが急であることを勘案すれば、その鈍化は避けられないとみられる。また、年明け以降は先進国を中心とする金融政策の正常化の取り組みが国際金融市場のマネーの動きに少なからず影響を与えるとみられ、アジア有数の金融センターである同地及び金融市場を取り巻く環境にも影響が出ることが考えられる。他方、国際金融市場が引き続き落ち着いた展開をみせる場合には、比較的高い収益が期待されるASEAN市場の「入口」として存在感を示しやすいなか、海外資金の流入が景気の下支え役を担うことは期待される。結果、**2017年の経済成長率は前年比+3.0%**と3年ぶりに3%成長に達するものの、**2018年は同+2.6%**、**2019年は同+2.5%**と徐々に減速すると予想する。

《ASEAN5 ～外需主導で今年の成長率は軒並み加速するも、来年以降は経済構造が成長率の行方を左右する～》

- **インドネシア**：7-9月期の実質GDP成長率は前年比+5.06%と前期（同+5.01%）からわずかに伸びが加速したものの、年初からの成長率の伸びは前年比+5.03%に留まっており、ジョコ・ウィ政権が掲げる成長率目標（5.2%）の実現は極めて難しくなっている。なお、当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比年率ベースの成長率は伸びが鈍化しており、足下の景気は一進一退の状況が続いていると判断出来る。同国経済は輸出依存度が相対的に低いものの、世界経済の自律回復の動きを反映して輸出が押し上げられているほか、公共投資の進捗に加え、企業による設備投資にも動きが出て固定資本投資も押し上げられている。また、低インフレによる家計部門の実質購買力の向上は個人消費を下支えしてい

図 11 インドネシア 実質 GDP 成長率の推移と予測



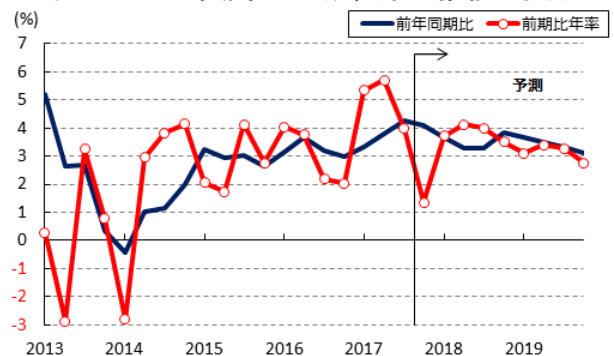
(出所)CEIC より作成。予測は第一生命経済研究所

るものの、そのペースはやや鈍化しており、賃金の伸びが鈍化するなかで一時の勢いを欠く展開が続いている。ただし、今年5月の米大手格付機関による格上げに伴い主要3社がいずれも同国を「投資適格級」としたことは、世界的な「カネ余り」も相俟って資金流入を促している一方、足下の景気は以前と比べて勢いに乏しい上、政権が掲げる「経済政策パッケージ」による外資開放の取り組みも期待ほどのスピード感がなく、外資参入の重石になっている可能性がある。先行きについては7月に成立した補正予算に加え、来年度予算はインフラ支出の重点化に加え、社会保障の充実を謳う内容となっており、景気の押し上げに繋がる余地は大きいとみられる一方、政府の予算執行能力の低さから期待ほどの押し上げには至らない可能性に留意する必要がある。他方、

昨年から今年にかけて時限的に実施された「租税特赦」措置に伴い納税者情報のデータベース化が進んでいる模様であり、それに伴う徴税能力強化が具現化すれば歳出増大に伴う財政負担を軽減することが可能であり、国際金融市場の動揺に対して脆弱な構造改善に繋がることも期待される。昨年来の世界経済の拡大及びそれに伴う貿易拡大のペースが急であることを勘案すれば、先行きはその勢いが鈍化することで外需の押し上げ圧力が弱まることは避けられないとみられるが、物価安定による堅調な内需が景気をけん引する展開が続くであろう。結果、当研究所は **2017 年の経済成長率は前年比+5.1%**に留まるものの、**2018 年は同+5.3%、2019 年も同+5.3%**と堅調な景気拡大が続くと予想する。

- タイ**：7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.0%と前期（同+5.7%）まで2四半期連続で5%超の成長が続いた状況から伸びが鈍化したものの、引き続き堅調な景気拡大が続いている。世界経済の自律回復に加え、中国経済の持ち直しも追い風に世界的な貿易量の伸びに底入れ感が出るなかで輸出の伸びに加速感が出ており、ASEAN内でも相対的に輸出依存度が高い同国の追い風になっている。また、国際金融市場の落ち着きに伴う海外資金の流入や観光客数の増加などでサービス輸出も拡大基調を強めるなど、外需を取り巻く環境は全般的に改善している。他方、外需関連を中心に雇用環境は改善している上、物価安定を受けて家計部門の実質購買力は押し上げられている。さらに、洪水復興に伴う需要先喰いの影響は一巡しており、自動車販売などに底入れの動きがみられるものの債務負担が重石となって個人消費は力強さを欠く展開が続くなど、内・外需を巡る跛行色は鮮明になっている。また、外需の回復が続いているにも拘らず、ここ数年に亘る最低賃金の大幅上昇や2011年の大洪水などを理由に生産拠点としての魅力が低下していることもあり、企業の設備投資意欲は盛り上がりを欠いている。先行きについては、これまでの世界経済の回復ペースが急であることを勘案すればこのペースが続くとは見込みにくく、外需の押し上げ圧力は弱まるとみられる一方、プラユット暫定政権によるインフラを中心とする公共投資拡充の動きは景気を下支えすると期待される。ここ数年の賃金上昇に加え、同国はいわゆる「人口ボーナス」期が終了して労働力の確保が難しくなるなか、政府は長期的な経済及び社会ビジョンである『タイランド 4.0』を通じてインフラ拡充や産業クラスター政策の推進を図っており、短期的には景気押し上げに資する可能性がある一方、潜在成長率の劇的改善に繋がるかは不透明である。また、同国はASEAN内でも米トランプ政権による「保護主義」的な通商政策に伴う影響を相対的に受けやすく、今後はそうした影響が顕在化するリスクにも気をつける必要がある。結果、当研究所は **2017 年の経済成長率は前年比+3.9%**と徐々に高い成長率を記録するものの、**2018 年は同+3.5%、2019 年は同+3.4%**と徐々に減速すると予想する。

図 12 タイ 実質 GDP 成長率の推移と予測



(出所)CEIG より作成, 予測は第一生命経済研究所

- マレーシア**：7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+7.3%と前期（同+5.2%）から伸びが加速して2四半期ぶりに7%を上回るなど、同国はASEAN内でも経済の輸出依存度が極めて高い国のひとつである環境を享受している。先進国を中心とする世界経済の自律回復の動きに加え、昨年来の中国経済の持ち直しの動きによる世界的な貿易量の底入れを背景に輸出は拡大基調を強めるなど、外需が景気回復のけん引役となるな

か、外需拡大に伴い企業の設備投資意欲にも底入れの動きが出ている。また、来年にも予定される次期総選挙を見据えて政府はインフラを中心に公共投資の拡充に動いており、これも固定資本投資を押し上げるなど内・外需ともに景気拡大を促す動きが続いている。ただし、外需回復による雇用環境の改善が続いているにも拘らず、足下ではインフレ圧力が高まり家計部門の実質購買力に下押し圧力が掛かっており、個人消費の勢いには陰りがみられる。先行きについては、次期総

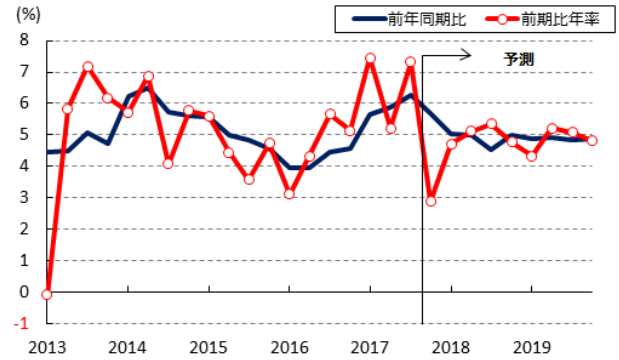
選挙を見据えて来年度予算ではインフラ投資の大幅拡充が盛り込まれているほか、中間所得層を対象に所得税減税が行われるなど、典型的なバラ撒きが行われる見通しであり、これらは内需の押し上げに繋がると期待される一方、同国経済は内需依存度が低いことを勘案すれば押し上げ圧力は限定的とみられる。一方、このところの中国経済の持ち直しの動きが急である上、世界経済の自律回復も長期に及んでいることから、今後も同様のペースで外需が拡大するとは見込みにくく、景気の重石となることは避けられない。また、同国は1人当たりGDPがASEAN内でも高く、産業構造の高度化が不可欠になっているが、それに必要な構造改革への意欲に乏しく、そのことも外資参入の動きを減じることに繋がるとみられる。次期総選挙を巡っては、ナジブ首相率いる最大与党統一マレー国民会議（UMNO）を中心とする与党連立が安泰である状況は変わっておらず、現政権が中国との接近姿勢を強めていることを勘案すれば、これまで以上に中国景気の動向に左右されやすくなるとみられる。結果、当研究所は2017年の経済成長率は前年比+5.9%と大きく加速するものの、**2018年は同+4.9%、2019年も同+4.9%**に留まると予想する。

- **フィリピン**：7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+5.2%と前期（同+8.4%）から伸びは鈍化しており、中期的な基調としても減速傾向を強めるなど、これまで堅調な景気拡大が続いてきた状況に頭打ち感が出

ている。先進国を中心とする世界経済の自律回復や、中国経済の持ち直しの動きを受けて世界的な貿易量は底入れしているものの、これまで拡大基調が続いてきた輸出の伸びは鈍化している。さらに、足下ではGDPの1割に相当する海外移民労働者からの送金流入額に頭打ち感が出ており、インフレ圧力の高まりに伴う家計部門の実質購買力への下押し圧力も相俟って個人消費は力強さを欠いている。ただし、当期に成長率が下振れしている要因の太宗を在庫調整によって説明可能であることから、

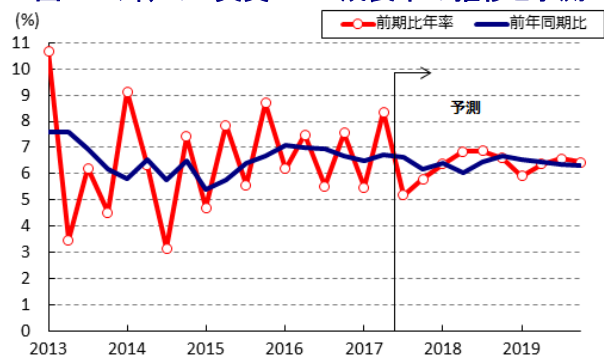
先行きについてはその復元が成長率の押し上げ圧力となる可能性はある。同国経済はASEAN内でも輸出依存度が相対的に低いが、輸出の2割以上を中国向けが、その8割弱を半導体など電子部品が占めるなど、中国ひいては世界経済の動向に左右されやすい特徴がある。したがって、先行きについてはこれまでの中国経済の持ち直しが急であり、このペースが続くとは想定しにくいものの、世界経済の自律回復の動きは外需を下支えする状況は変わらないと見込まれる。また、同国南部ミンダナオ島でのISによる戦闘状態は10月に収束を迎えており、治安情勢の改善や同地における復興需要の発現は景気の押し上げ圧力に繋がることが期待される。

図13 マレーシア 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14 フィリピン 実質 GDP 成長率の推移と予測



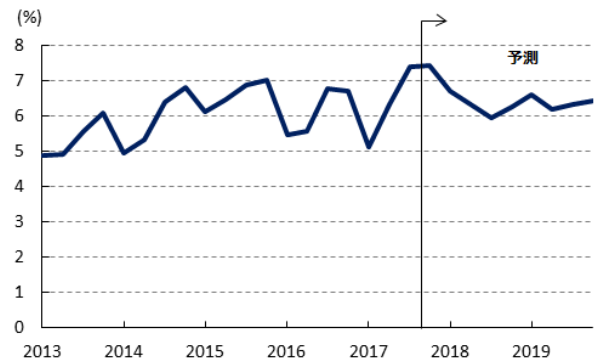
(出所)CEICより作成。予測は第一生命経済研究所

ただし、米トランプ政権による「保護主義」的な政策運営は移民送金の3割を占める米国からの流入に悪影響を与える可能性があるほか、近年拡大を続けているサービス輸出にも下押し圧力となることも懸念され、関連する投資流入にも悪影響が出るとみられる。ドゥテルテ政権は前アキノ政権下で対中関係が悪化したことの揺り戻しとして中国への接近を強めており、投資をはじめ資金流入面などで恩恵が出る可能性がある一方、それに伴ってこれまで以上に中国経済への依存度が高まることも考えられる。今年のアセアン議長国として、同国の対中接近姿勢は明確になっているが、こうしたことは先行きにおけるフィリピン経済を巡る不透明要因となることには留意が必要であろう。結果、当研究所は **2017年の経済成長率は前年比+6.5%、2018年は同+6.4%、2019年も同+6.4%**と堅調な拡大が続くとみるが、一段の上振れは難しいと予想する。

- **ベトナム**：7-9月期の実質GDP成長率は前年比+7.56%と前期（同+6.18%）から加速して約2年弱ぶりに7%を上回る伸びとなるなど、年明け直後にかけて下押し圧力が掛かった同国経済を取り巻く状況は大きく

好転している。先進国を中心とする世界経済の自律回復に加え、中国経済の持ち直しなどに伴う世界貿易の底入れを反映して輸出の伸びは加速感を強めているほか、雇用環境の改善が続くなかで低インフレによる実質購買力の押し上げ圧力も重なり、個人消費も堅調に推移するなど内・外需双方に景気押し上げ圧力が強まっている。また、国際金融市場の落ち着きを背景に海外資金の流入が続いているほか、観光客数の拡大なども追い風にサービス業の生産も大きく加速しており、

図15 ベトナム 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

幅広い分野で生産拡大の動きが広がっている。同国はASEAN内でも輸出依存度が高く、世界経済の動向に左右されやすい体質にあるが、携帯電話をはじめとする電気機器や電子部品関連の生産好調が景気全体を押し上げている。さらに、同国政府はTPP加盟を前提に国営企業の株式売却などを通じた取り組みを着実に前進させており、この動きも海外からの資金流入拡大に繋がっているほか、それに伴う生産性向上の動きも成長率向上を促しているとみられる。先行きについては、これまでの中国経済の持ち直しの動きが急であることを勘案すれば、同様のペースで外需拡大が進むとは考えにくく、成長率の重石となる可能性はくすぶる。一方、上述のように国営企業改革の動きが進展するなかで対内直接投資は堅調な流入が続いており、今後もこの動きが景気を下支えする状況は期待される。同国はASEAN共同体とTPP11の双方に属するなど、双方の利益を最も享受し得る立場にあるなか、対内直接投資の受け入れは中長期的な潜在成長率向上を促すことも見込まれる。結果、当研究所は **2017年の経済成長率は前年比+6.6%、2018年は同+6.3%、2019年は同+6.4%**と堅調な成長が続くと予想する。

以上