Asia Trends

マクロ経済分析レポート

アジア(中国･インド･NIES･ASEAN5)経済見通し(2018年２月)

～世界経済の自律回復は景気拡大を後押し、今後の行方は中国の動向が鍵を握る～ 発表日：2018年２月28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 西濵　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

	2018 年(暦年)予測	2019 年(暦年)予測
中　　国	＋6.6%（前回＋6.5%）	＋6.3%（前回＋6.3%）
イ　ン　ド	＋7.2%（前回＋7.3%）	＋7.5%（前回＋7.7%）
Ｎ　Ｉ　Ｅ　Ｓ	＋2.7%（前回＋2.5%）	＋2.6%（前回＋2.4%）
ＡＳＥＡＮ５	＋5.2%（前回＋5.1%）	＋5.2%（前回＋5.1%）

※前回は 2017 年 11 月 29 日時点の弊社予測値

《総論》

- 2017 年のアジア新興国経済を巡っては、多くの国で経済成長率が加速感を強めるなど過去数年に比べて景気の勢いを取り戻す好機に恵まれた。先進国を中心に世界経済が景気拡大の動きを強めるなか、一昨年以降は中国経済の持ち直しの動きは、近年中国経済への依存度を高めてきたアジア新興国経済の底入れを促しており、結果として世界経済全体が自律回復の動きを強めている。また、世界金融危機後の世界の貿易量は長期に亘って伸び悩む、いわゆる「スロートレード」状態が続いてきたものの、世界経済が全体として自律回復の動きを強めるなかで、足下では底入れするなど加速感を増す動きもみられる。こうした動きは、アジア新興国にとっても外需をけん引役にした景気底入れに繋がっており、そうした傾向は輸出依存度が高い国において顕著になっている様子がうかがえる。他方、世界金融危機後の先進国を中心とする量的金融緩和政策に伴い、国際金融市場は長らく「カネ余り」の状況が続く一方、世界的な低インフレ環境が続いたことでリスクマネーの動きが活発化しており、アジアをはじめとする新興国への資金流入は勢いを取り戻してきた。よって、このところのアジア新興国では外需のみならず、海外資金の流入が内需を押し上げる好循環もみられるなど、ここ数年に比べてバランスの採れた経済成長の実現に繋がってきた。しかしながら、先行きはこうしたアジア新興国にとっての「心地良い」環境は変化を余儀なくされる可能性が高まっている。米国ＦＲＢ（連邦準備制度理事会）はすでに金融政策の正常化に動いている上、ＥＣＢ（欧州中央銀行）も年内にも金融政策の正常化に動くなど、超緩和状態を前提とする「カネ余り」は次第に収束すると見込まれる。なお、米国経済はトランプ政権による減税を柱とする経済政策の影響で短期的に景気が上振れする可能性が高いものの、アジア新興国をみる上で「核」となる中国経済の今年のテーマは「金融システムリスクの抑制、貧困対策、環境対策」といずれも景気面では重石となりやすい材料が揃う（詳細は 12 月 21 日付レポート「習政権２期目のスタートを占う中

図１ アジア新興国の経済成長率の推移と予測

（単位: %）

	2014	2015	2016	2017	2018（予測）	2019（予測）
中国	**7.3**	**6.9**	**6.7**	**6.9**	**6.6**	**6.3**
インド	**7.0**	**7.5**	**7.5**	**6.1**	**7.2**	**7.5**
NIEs	**3.5**	**2.3**	**2.4**	**3.2**	**2.7**	**2.6**
韓国	3.3	2.8	2.8	3.1	2.8	2.8
台湾	4.0	0.8	1.4	2.9	2.4	2.1
香港	2.8	2.4	2.1	3.8	2.6	2.5
シンガポール	3.9	2.2	2.4	3.6	2.8	2.6
ASEAN5	**4.6**	**4.9**	**5.0**	**5.4**	**5.2**	**5.2**
インドネシア	5.0	4.9	5.0	5.1	5.2	5.3
タイ	1.0	3.0	3.3	3.9	3.6	3.5
マレーシア	6.0	5.0	4.2	5.9	5.2	5.1
フィリピン	6.1	6.1	6.9	6.7	6.5	6.3
ベトナム	6.0	6.7	6.2	6.8	6.6	6.5

（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。2017～19 年は 2016 年実績を使用。

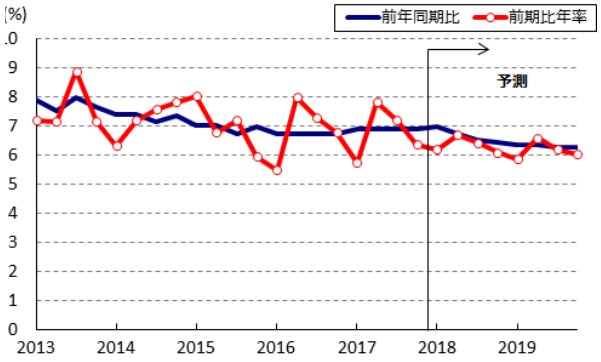
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

央経済工作会議」をご参照下さい）。仮に米国経済が上振れすれば、世界からの米国向け輸出の拡大が世界的な貿易量の押し上げに繋がる可能性はある一方、米トランプ政権は保護主義的な姿勢を強めている上、その標的として中国や韓国などを挙げていることを勘案すれば、アジア新興国にとっては外需を通じたさらなる景気上振れは期待しにくい状況になると予想する。なお、昨年来ＯＰＥＣ（原油輸出国機構）諸国などによる協調減産なども追い風に底入れの動きを強めてきた原油相場だが、米トランプ政権による経済政策はシェールオイルの増産を促すとみられ、さらなる上値を追いにくいことを勘案すれば、一段の原油高を背景にしたインフレ加速に繋がる可能性は低いと見込まれる。ただし、米トランプ政権の下でアジア新興国における米国の存在感は大きく後退しており、「一帯一路」政策などを背景にアジアへの影響力を高める中国の動向にこれまで以上に左右されやすくなるとみられる。

《中国 ～昨年は景気持ち直しの動きが鮮明になったが、今後は緩やかな減速とともに構造転換進捗の様相～》

- 2017 年通年の経済成長率は前年比＋6.9%となり、昨春の全人代（全国人民代表大会）で政府が掲げた成長率目標（6.5%前後）をクリアするとともに、前年（同＋6.7%）から７年ぶりに伸びが加速するなど、景気持ち直しの動きが鮮明になっている。10-12 月期に限れば、前年同期比＋6.8%と前期（同＋6.8%）から横這いで推移しているものの、前期比は＋1.6%と前期（同＋1.8%）から伸びが鈍化しており、年率換算ベースでは６%強に留まるなど４-６月期をピークに頭打ちしている。ただし、ＧＤＰ統計以上に景気実勢に近いとされる「李克強指数（鉄道貨物輸送量、電力消費量、銀行融資の伸びの合成関数）」は昨年初めにかけて伸びが大きく加速した後も底堅く推移しているほか、この動きに歩を併せる形で固定資産投資の伸びは比較的堅調を維持するなど、インフラ関連や不動産関連での投資拡大の動きが景気を下支えしている様子がうかがえる。また、米国との貿易摩擦の火種となっている鉄鋼関連やアルミなどの輸出は大きく鈍化しているものの、世界経済の自律回復の動きを反映して輸入部材などに伴う加工組立関連の輸出は堅調に推移しており、投資や輸出などが景気を押し上げている。なお、景気持ち直しの動きが鮮明になっているにも拘らず、昨年のインフレ率は前年比＋1.6%と政府目標（３%）を大きく下回っている上、その後も上振れしにくい状況が続いており、家計部門にとっては実質購買力の押し上げに繋がっている。こうしたことに加え、ここ数年の中国国内におけるインターネットの爆発的普及も後押しする形でＥＣ（電子商取引）を通じた小売売上高は前年比で 30%超の高い伸びとなるなど、個人消費の裾野拡大に繋がる動きもみられる。結果、足下の企業部門の景況感は製造業、サービス業ともに好不況の別れ目となる 50 を大きく上回る水準で推移するなど景気拡大を示唆する動きがみられ、年明け直後にかけては引き続きその勢いを維持していると捉えられる。ただし、今年の経済政策運営を巡っては「金融システムリスクの抑制、貧困対策、環境対策」が柱になるなど景気面では下押し材料となる上、財政及び金融政策の基本スタンスは変えていないものの、金融政策は「やや引き締め」方向にシフトする動きがみられるほか、財政政策への依存度を後退させている。さらに、経済成長の「量から質への転換」を目指す姿勢を見せていることを勘案すれば、今年以降の経済成長率は幾分減速傾向を強める可能性が高いと見込まれる。政府は「サプライサイド構造改革」を前進する一方、政府機能

図 2 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

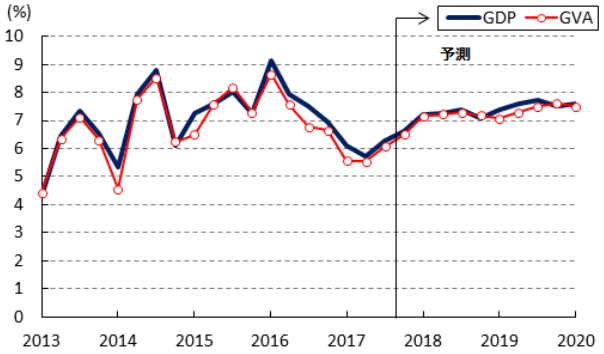
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

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、金融市場の動揺に対しては規制強化などを通じて事態沈静を図る可能性はくすぶるものの、結果的に過度に景気下振れに至ることは避けられるとみる。結果、当研究所は 2018 年の経済成長率は前年比＋6.6%、2019 年は同＋6.3%と引き続き堅調な推移が続くものの、緩やかに伸びが鈍化していくと予想する。

《インド ～昨年は「自縄自縛」による景気減速に見舞われるも、今年以降は再び高成長経路への回帰を予想～》

- 世界経済の自律回復の動きに伴い、多くのアジア新興国経済にとって昨年は外需をけん引役とする景気底入れが促されたものの、インドについてはそうした状況とは異なる動きがみられた。その要因としては、一昨年末に突如実施された高額紙幣廃止措置に加え、昨年７月から導入されたＧＳＴ（財・サービス税）に伴い幅広い経済活動に混乱が生じたことが大きく影響している。2017 年の実質ＧＤＰ成長率は９月までの累計ベースで前年比＋6.0%と前年同期（同＋7.9%）から減速しており、供給サイドのデータに基づく実質ＧＶＡ成長率も同＋5.7%と前年同期（同＋7.4%）から減速するなど、久々に低い成長率に留まっている。足下の企業景況感などの動きをみると、製造業、サービス業ともにこれらの影響を克服しつつある様子がうかがえるほか、モディ政権が進める「デジタル・インディア」が後押しする形で消費の現場などでは電子マネーの普及が進むといった副次的効果も生まれている。他方、ＧＳＴをはじめとする税制改正についてはインド全土で税制が一本化されることへの評価は高いものの、税率が５段階に分かれるなど内容が複雑かつ煩雑なことなどが影響して販売現場などで混乱が続いており、昨年末から年明けにかけて制度見直しを迫られるなどの動きもみられる。こうしたことから、足下では最悪期は過ぎつつあると判断出来るものの、景気が急加速することは想定しにくいことを勘案すれば、昨年通年の経済成長率は４年ぶりに６%台に留まることは避けられないとみられる。ただし、モディ政権は４月から始まる 2018-19 年度予算において財政健全化目標を後ろ倒しする一方、来年に予定される総選挙を見据えて景気浮揚を重視した内容となっており、インフラ投資の拡充や補助金及び農村関連予算の拡大の動きは景気押し上げに資すると期待される。なお、インドは他のアジア新興国に比べて経済の輸出依存度が相対的に低く、世界経済の自律回復に伴う輸出拡大の恩恵を受けにくい体質にあり、これは昨年の経済成長率が上振れしにくい要因になったと考えられる。モディ政権は「メイク・イン・インディア 2.0」として輸出産業育成計画を発展させる方針をみせるが、早々にこれが効果を発現するとは見通しにくい。他方、慢性的な経常赤字を抱えるなど海外資金への依存度が高いインドにとって、主要国の金融政策正常化の動きが資金流入の先細りを招くことの影響は大きく、それに伴う内需押し上げが弱まることは景気回復の足かせとなるとみられる。また、足下では長期に亘って低位で推移してきたインフレ率に底入れ感が出ており、準備銀は先々金融緩和姿勢の見直しを余儀なくされることから、このことも景気の重石となるであろう。結果、当研究所は 2017 年の実質ＧＤＰ成長率は前年比＋6.1%に留まるが、2018 年は同＋7.2%、2019 年は同＋7.5%に徐々に加速するとみており、2017-18 年度は同＋6.4%、2018-19 年度は同＋7.3%、2019-20 年度は同＋7.6%に加速すると予想する。なお、2017 年の実質ＧＶＡ成長率は前年比＋5.9%に留まるが、2018 年は同＋7.2%、2019 年は同＋7.4%に加速し、2017-18 年度は同＋

図 3 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

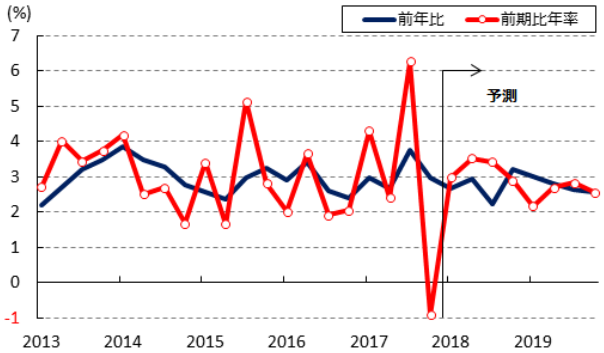
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

6.3%、2018-19 年度は同＋7.2%、2019-20 年度は同＋7.5%に加速すると予想する。

《NIES ～輸出依存度が高く世界経済の自律回復の追い風に乗る一方、先行きは一服が避けられないと予想～》

- **韓国**：2017 年の経済成長率は前年比＋3.1%となり、前年（同＋2.8%）から加速して３年ぶりに３%を上回る伸びとなった。世界経済の自律回復に伴う世界的な貿易量の底入れの動きを反映して輸出が拡大基調を強めたほか、外需の回復を追い風に企業部門による設備投資の動きが活発化する動きに繋がり、雇用環境の改善は個人消費を押し上げるなど、内・外需がバランスの採れた成長が促された。さらに、昨年５月に発足した文在寅（ムン・ジェイン）政権は７月末に補正予算を成立させ、公的部門を中心とする雇用創出に向けた補助金拡充などに動いている。同国政府は経済成長率が＋0.2pt 押し上げられるとの見方を示しており、これも久々の３%超の成長率に寄与している。なお、10-12 月期に限れば前期比年率▲0.91%と前期（同＋6.28%）に大幅に上振れした反動も重なり、約９年ぶりにマイナス成長に転じるなど一服感が出たものの、中期的な基調は引き続き拡大傾向となるなど、底堅い景気拡大が続いているとの評価は変わらない。前期においては世界経済の自律回復の動きを追い風に輸出が大幅に押し上げられたことの反動が出たことに加え、在韓米軍によるＴＨＡＡＤ（高高度防衛ミサイル）配備に伴う中国との関係悪化により、中国からの観光客及び中国向け輸出が大幅に鈍化したことも景気の重石になった。他方、インフレ率の鈍化に伴う家計部門の実質購買力の押し上げは個人消費を下支えしたものの、輸出拡大の動きを反映した企業部門の設備投資意欲には早くも頭打ち感が出ており、予想外の形で景気の下振れに繋がった。中国との関係を巡っては、昨年末の文大統領の訪中を期に改善に向かうとの見方が出たほか、中国国内では韓国旅行に対する一部制限解除の動きが出たものの、その後は一転して再禁止する動きもみられるなど、事態が好転するかは依然不透明である。また、先行きについては１月からの最低賃金大幅引き上げの影響に加え、脱原発政策に伴う電力料金の上昇、文政権が主導する「100 大国政課題」の実現に向けた増税などの懸念要因がくすぶるなか、米トランプ政権は米韓ＦＴＡ（自由貿易協定）見直し交渉に向けて強硬姿勢をみせていることもあり、内・外需ともに下押し圧力に繋がりかねない材料に事欠かない。さらに、昨年末にかけては財政出動などが景気の押し上げに寄与しており、年明け以降はその効果剥落も反動に繋がることを勘案すれば、企業部門を中心に経済活動が停滞することで成長率自体も下押しされることは避けられないとみられる。結果、当研究所は 2018 年の経済成長率は前年比＋2.8%、2019 年も同＋2.8%と再び３%を下回る伸びに留まると予想する。

図 4 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

- **台湾**：2017 年の経済成長率は前年比＋2.9%と前年（同＋1.4%）から大幅に加速しており、伸び率では韓国に及ばないものの久々に高い成長率を享受している。世界経済の自律回復の動きに伴い世界的な貿易量の伸びが底入れしていることを受けて、輸出が大きく押し上げられたことに加え、雇用環境の改善やインフレ率の低下に伴う

図 5 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

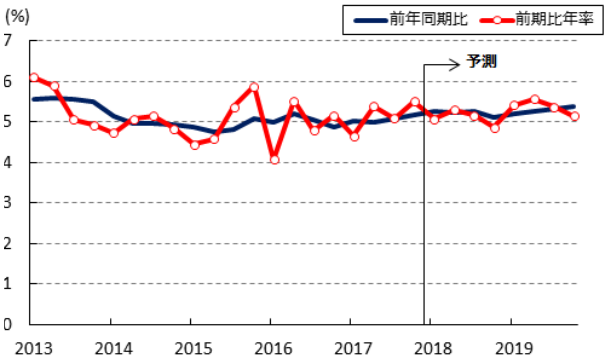
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

家計部門の実質購買力押し上げを反映して個人消費も底堅く推移しており、内・外需がバランスの採れた形で経済成長を実現している。なお、10-12 月期に限れば前期比年率＋4.34%と前期（同＋5.65%）から伸びは鈍化しているものの、中期的な基調は拡大傾向を強めるなど堅調な景気拡大が続いていることが示されている。世界経済の自律回復の動きが輸出を押し上げるなか、個人消費も堅調な推移をみせている上、国際金融市場が「適温相場」環境にあるなかで海外資金の流入が活発化したことも追い風に建設需要も押し上げられるなど、内・外需ともに幅広く景気拡大を促している様子がうかがえる。2016 年の蔡英文政権の発足以降、中国本土との関係が不透明化したことを受けた資金流入の先細りが不動産投資などの下押し圧力となる状況が続いてきたものの、世界経済の自律回復や中国本土経済の持ち直しの動きは、そうした影響を薄めている。先行きについても最大の輸出相手である中国本土経済の動向に左右されやすい状況は変わらないものの、米国をはじめとする先進国景気が短期的に上振れしやすいことを勘案すれば、引き続き外需を中心に景気拡大が促されやすい状況が続くと見込まれる。他方、上述したように今年の中国本土経済については一段の景気上振れが期待しにくい状況にあること、米トランプ政権は貿易赤字の圧縮を目指して保護主義的な姿勢を強めており、結果的に対アジア戦略への不透明感が増していることは、台湾経済が米中両国の板挟み状態に追い込む可能性もある。結果、当研究所は 2018 年の経済成長率は前年比＋2.4%、2019 年は同＋2.1%と徐々に減速感を強めると予想する。

《ASEAN5 ～輸出依存度の差は景気の勢いの差に繋がるも、全体としては緩やかな景気拡大が続く可能性は大～》

- **インドネシア**：2017 年の経済成長率は前年比＋5.07%となり、前年（同＋5.03%）からわずかに伸びが加速したものの、他の多くのアジア新興国が軒並み伸びを大きく加速させていることと比較すると力強さに乏しい感じは否めない。こうした背景には、インドネシアが他のアジア新興国に比べて経済構造の輸出依存度が相対的に低く、世界経済の自律回復に伴う世界的な輸出底入れの動きの恩恵を受けにくいことがある。ただし、輸出の４分の１弱を原油や天然ガス、石炭などの鉱物資源が占めていることから、昨年来の国際商品市況の底入れの動きも相俟って外需に押し上げ圧力が掛かりやすくなっており、結果的に底堅い景気拡大の一助に繋がっている。なお、10-12 月期に限れば前年同期比＋5.19%と前期（同＋5.06%）から伸びが加速しており、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も加速感を強める動きがみられるなど、景気は緩やかに底入れしている。世界経済の自律回復の動きを反映して財輸出は拡大基調が続いているほか、この動きを反映して企業部門の設備投資も底打ちしており、政府による公共投資の進捗も相俟って固定資本投資は拡大基調を強めるなど、内・外需はバランス良く景気拡大を促している。近年のインドネシアの経済成長のけん引役は個人消費が担っており、足下の低インフレ環境は後押し材料となる一方、賃金の伸び悩みなどが足かせとなる展開が続いており、以前に比べて景気が勢いに乏しい一因になっている。また、昨年末以降のバリ島での火山噴火は観光関連産業に大打撃を与えており、短期的にみれば景気下押し要因となることは避けられない。政府は今年の経済成長率目標を＋5.4%としているが、観光関連産業の鈍化がスタートダッシュの躓きに繋がることを勘案すれば、その実現のハードルは決して低いものではない

図 6 ｲﾝﾄﾞﾈｼｱ 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

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

と捉えられる。他方、今年は６月末に統一地方選が予定されるほか、来年には総選挙及び大統領選が予定されるなど「政治の年」を迎えるなか、今年度予算では社会保障及び教育・保健関連サービスの歳出拡大を通じて貧困対策並びに格差是正に取り組む方針を示しており、個人消費を取り巻く環境の改善に繋がることは期待される。ただし、先行きは先進国による金融政策正常化の取り組みなどを反映して新興国への資金流入の動きが細る可能性が高く、慢性的な経常赤字を抱えるインドネシアにとっては資金流入による景気押し上げ圧力の後退は避けられないとみられ、結果的に景気の大幅な上振れは見通しにくいと見込まれる。結果、当研究所は2018 年の経済成長率は前年比＋5.2%、2019 年も同＋5.3%と緩やかな加速に留まると予想する。

- **タイ**：2017 年の経済成長率は前年比＋3.9%と前年（同＋3.3%）から伸びが加速して５年ぶりの高い伸びとなり、チャオプラヤ河周辺で発生した大洪水からの復興が一巡して以降、長期に亘り勢いを欠く景気模様が続いてきたタイ経済の底入れが鮮明になっている。世界経済の自律回復の動きに伴う世界的な貿易底入れの動きを受けて輸出が大きく押し上げられたほか、その動きに呼応する形で長期に亘り低迷してきた企業部門の設備投資に底打ち感が出るなど、外需の回復が内需を押し上げる好循環が生まれている。一昨年のプミポン前国王の崩御後の「服喪」が幅広く経済活動の重石となる懸念はあったが、実際には外需がけん引役となる形で景気底入れが進むなか、政府は長期的な経済・社会ビジョンである『タイランド 4.0』の実現に向けてインフラ投資の拡充をはじめとする経済政策を実施しており、この進捗も景気を押し上げる動きが続いている。なお、10-12 月期に限れば前期比年率＋1.84%と前期（同＋3.86%）から伸びが鈍化しているものの、中期的な基調は拡大傾向が続くなど底堅い景気拡大が続いている。世界経済の自律回復の動きに伴う世界的な貿易底入れに加え、観光客数の増加は外需を大きく押し上げるなか、この動きによる雇用・所得環境の改善や低インフレ環境が続いたことで家計部門の実質購買力は押し上げられて個人消費も底堅く推移するなど、引き続き内・外需はバランス良く景気拡大を後押ししている。他方、公共投資の進捗動向は引き続き景気の浮沈を大きく左右する展開が続いており、政策遂行能力の未熟さが景気の行方の鍵を握る状況は変わっておらず、不安定な動きが続く可能性は高い。なお、昨年末にプラユット政権は 2018 年中の総選挙実施を宣言したものの、早くも来年春への後ろ倒しが示唆されるなど、軍事政権の下での強権姿勢によって表面上は政治的に穏やかな状況が続いているが、先行きは政治リスクが再燃することが懸念される。ただし、足下では洪水復興に伴う「需要先喰い」の影響は一巡しつつある上、当面は低インフレに伴う低金利環境が続く可能性が高いと見込まれ、世界経済の拡大に伴う外需拡大も相俟って緩やかな景気拡大が続く余地は大きい。その一方、プラユット政権は次期総選挙を見据えて最低賃金の大幅引き上げを再開しており、人口ボーナス期がすでに終わりを迎えたなかで企業部門による設備投資の動きが一段と活発化する余地は乏しいとみられ、そのことが経済成長の足かせとなることは避けられないとみる。結果、当研究所は2018 年の経済成長率は前年比＋3.6%と政府見通し（3.6～4.6%）の下限近傍に留まるとみており、2019 年は同＋3.5%に留まると予想する。

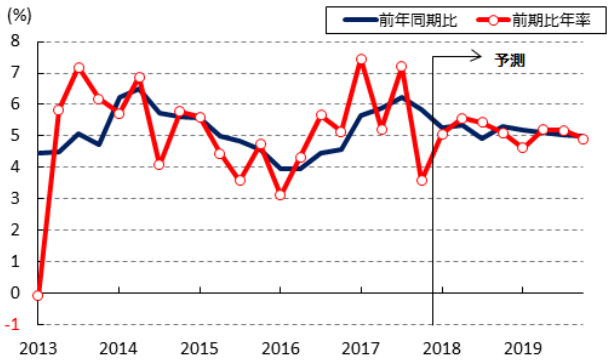
図 7 タイ 実質 GDP 成長率の推移と予測

（出所）CEIC より作成，予測は第一生命経済研究所

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

- **マレーシア**：2017 年の経済成長率は前年比＋5.9%と前年（同＋4.2%）から大きく伸びが加速して２年ぶりに５%を上回る高い伸びとなるなど、久々に好調な景気模様となった。マレーシアはＡＳＥＡＮ域内でも経済構造の輸出依存度が極めて高い国のひとつであり、世界経済の自律回復に伴う世界的な貿易底入れの動きによる影響を受けやすいなか、その効果が如実に現れたと捉えられる。輸出拡大の動きが鮮明になったことに伴い、企業部門は設備投資の動きを活発化させたほか、今年上半期中に次期総選挙が実施されることを見越す形で、政府はインフラ関連を中心に公共投資を拡充する動きをみせており、この進捗も景気を押し上げる好循環に繋がっている。なお、一昨年来の原油相場の底入れなどに伴うインフレ圧力の上昇が個人消費を取り巻く環境悪化に繋がることが懸念されたものの、外需拡大に伴う雇用環境の改善に加え、年後半にかけてはインフレ率が頭打ち感を強めたこともあり、個人消費は比較的底堅い動きが続いて景気を下支えしている。なお、10-12 月期に限れば前期比年率＋3.57%と前期（同＋7.19%）から伸びが鈍化しているものの、中期的な基調は拡大傾向を維持するなど堅調な景気拡大が続いていることを示唆している。世界経済の自律回復に伴う世界的な貿易底入れの動きを反映して外需は底堅い展開をみせている上、企業部門による設備投資の動きは堅調に推移するなか、雇用環境の改善やインフレ圧力の一巡などを受けて個人消費も拡大基調が続くなど、内・外需がバランス良く景気拡大を促す好循環がみられる。政府は次期総選挙を見据える形で、今年度予算においてもインフラ関連などの公共投資のほか、教育・医療サービス関連の歳出拡大による家計の生活費負担の軽減を目指す方針を謳っており、短期的にみれば内需の下支えに繋がることは期待される一方で「バラ撒き」に伴う財政健全化の後退懸念はくすぶる。ただし、先行きをみる上では世界経済の拡大は外需の押し上げに繋がると期待されるものの、拡大期間が長期に及んでいる上、足下では中国に対する依存度が高いことを勘案すると、そのことが外需の重石となる可能性がある。他方、１月末に最終合意に至ったＣＰＴＰＰ（ＴＰＰ１１）を巡っては、マレーシアが要求した国有企業に対する優遇措置の凍結が盛り込まれるなど、元のＴＰＰに比べて後退した内容となったものの、そのことが同国内での批准のハードルを下げていることを勘案すれば、海外からの投資の動きに好影響を与えることは期待される。結果、当研究所は <u>2018 年の経済成長率を前年比＋5.2%</u>、<u>2019 年も同＋5.1%</u>と引き続き５%台の成長が続く可能性は高まっていると予想する。

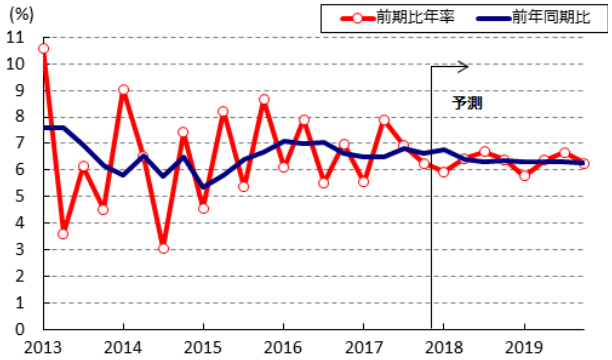
図 8　マレーシア　実質 GDP 成長率の推移と予測



（出所）CEIC より作成，予測は第一生命経済研究所

- **フィリピン**：2017 年の経済成長率は前年比＋6.7%と前年（同＋6.9%）から伸びは鈍化したものの、６年連続で６%を上回る高い経済成長が続いており、かつては「アジアの病人」などと揶揄されることもあったフィリピン経済を巡る状況は大きく変わっている。フィリピンはＡＳＥＡＮ内でも経済構造面で個人消費など内需に対する依存度が高い一方、輸出構造を巡っては中国に対する依存度が極めて高いため、このところの中国経済の持ち直しの動きは景気押し上げに繋がりやすい。前アキノ

図 9　フィリピン　実質 GDP 成長率の推移と予測



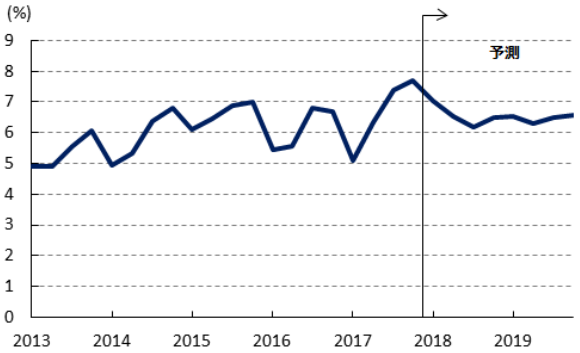
（出所）CEIC より作成，予測は第一生命経済研究所

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

政権下では、南沙諸島の領有権を巡り中国との関係悪化が景気の重石となる場面もみられたが、一昨年のドゥテルテ政権発足後は対中関係が大きく好転しており、輸出に押し上げ圧力が掛かりやすい展開が続いているほか、ドゥテルテ政権はインフラ関連を中心とする公共投資の拡充に動いており、これも景気を下支えしている。さらに、ドゥテルテ政権による汚職対策強化の動きを反映する形で、公共投資の進捗は過去に比べて向上する動きもみられ、これを追い風に近年活況を呈するＢＰＯ（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）などサービス関連を中心に企業部門による設備投資の動きにも底打ち感が出る兆しもみられる。また、米トランプ政権による移民政策を巡る方向転換などの影響が懸念されたものの、好調な米国景気などを追い風にＧＤＰの１割に相当する移民からの送金は引き続き底堅く推移しており、個人消費が押し上げられる動きも続いている。なお、10-12 月期に限れば前期比年率＋6.25％と前期（同＋6.92％）から拡大ペースは鈍化しているものの、中期的な基調は拡大傾向を強めるなど、引き続き力強い景気拡大を続けている。昨年はＡＳＥＡＮ議長国として秋口にかけて様々な形で重要会議が開催されるなど、政府消費が押し上げられやすい環境にあったことを勘案すれば、先行きについてはこの反動が出ることは避けられない。ただし、移民送金流入の動きに頭打ち感が出る兆しはみられたものの、国際金融市場でのペソ安進展によりペソ建でみた送金流入額が押し上げられており、原油をはじめとする国際商品市況の底入れなどに伴うインフレ圧力の上昇にも拘らず個人消費は底堅く推移している。先行きについては、輸出に占める中国向けの依存度が高いことを勘案すれば、外需を通じた景気押し上げ圧力は徐々に弱まることは避けられないとみられる。他方、不安要因となってきた南部ミンダナオ島での戦闘状態は昨年秋に収束しており、治安情勢の改善が進むことに加え、同島における復興需要の実現は景気を下支えすることが期待される。結果、当研究所は 2018 年の経済成長率は前年比＋6.5％、2019 年は同＋6.3％と徐々に減速するものの、引き続き６％を上回る経済成長を続けると予想する。

- **ベトナム**：2017 年の経済成長率は前年比＋6.8％と前年（同＋6.2％）から伸びが加速して７年ぶりの高い伸びとなり、ここ数年は行きつ戻りつといった景気模様が続いてきたベトナム経済は大きく勢いを取り戻している。ベトナムはＡＳＥＡＮ諸国のなかでも経済構造の輸出依存度が相対的に高い上、輸出に占める米国向け割合が高く足下の米国経済の好調さの影響を受けやすい特徴がある。さらに、輸出に占める中国向け割合も比較的高いことから、中国経済の持ち直しによる影響も受けやすいなど、足下の世界経済の自律回復に伴う世界貿易の底入れの恩恵を受けやすい体質にある。こうしたことに加え、ベトナムは 2015 年末に発足したＡＳＥＡＮ共同体とＣＰＴＰＰ（ＴＰＰ１１）の双方に属している上、その好影響を最も受けやすいとみられるなか、外需底入れの動きも相俟って対内直接投資が活発化したことも景気を押し上げている。なお、10-12 月期に限れば前年同期比＋7.68％と前期（同＋7.56％）から伸びが加速して２四半期連続で７％を上回る伸びとなるなど、景気拡大の勢いを増している。外需の堅調さを反映して製造業などの生産が底堅く推移しているほか、国際金融市場が「適温相場」となるなかでサービス産業は好調を維持するなか、農林漁業関連の生産も加速するなど幅広い分野で生産が拡大した。また、低インフレ環境が続くなかで外需拡大を追い風に雇用環境が改善しており、個人消費が堅調な動きをみせているこ

図 10　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

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

とも景気を押し上げている。先行きについては、外需面では中国経済の動向が重石になることが懸念される一方、短期的には米国経済の押し上げが下支えする展開が見込まれるほか、ＣＰＴＰＰの最終合意を経て対内直接投資が一段と活発化することも期待される。また、ＣＰＴＰＰを見据える形で国営企業の株式売却をはじめとする構造改革は予想外のスピードで前進しており、こうした動きも海外資金の流入を通じて景気を下支えするとみられる。結果、当研究所は 2018 年の経済成長率は前年比＋6.6％、2019 年は同＋6.5％と緩やかに減速するものの、引き続き６％を上回る堅調な景気拡大が続くと予想する。

以　上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。