

アジア(中国・インド・NIES・ASEAN5)経済見通し(2018年5月)

～今年は昨年来の勢いを次ぐ展開となるが、来年にかけて減速傾向を強めると予想～発表日：2018年5月29日(火)

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

	2018年(暦年)予測	2019年(暦年)予測
中国	+6.6% (前回+6.6%)	+6.4% (前回+6.3%)
インド	+7.1% (前回+7.2%)	+7.5% (前回+7.5%)
NIES	+2.9% (前回+2.7%)	+2.6% (前回+2.6%)
ASEAN5	+5.2% (前回+5.2%)	+5.1% (前回+5.2%)

※前回は2018年5月28日時点の弊社予測値

《総論》

- 昨年来のアジア新興国経済は、先進国を中心とす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たことを反映し、外需がけん引役となる形で景気の勢いを取り戻す動きがみられた。そうした傾向は年明け以降も変わっておらず、今年是中国圏における春節(旧正月)の時期のズレが経済指標に影響を与える動きはみられたものの、足下では比較的堅調な展開が続いている。米国ではトランプ政権が実施する大型減税などに伴い、短期的に景気に押し上げ圧力が掛かる可能性が高まっており、その動きは世界経済の下支えに繋がると期待される。さらに、年明け以降のEU(欧州連合)諸国の景気には息切れ感が出ているものの、昨年の景気が巡航速度を大きく上回るペースであった反動に加え、様々な特殊事情が影響していることを勘案すれば、先行きは巡航速度並みのペースでの拡大が続くと見込まれる。また、アジア新興国域内においては、一昨年以降の中国のインフラ関連を中心とする公共投資の進捗に加え、世界経済の自律回復に伴う外需の底入れは景気回復を促しており、ここ数年に亘って中国経済に対する依存度を高めてきた他のアジア新興国にとっても景気の追い風になっている。ただし、すでに世界経済は長期に亘って拡大局面が続く「高原状態」にあることを勘案すれば、先行きの世界経済が昨年同様のスピードで拡大を続ける余地は縮小していると捉えられる。国際金融市場では、いわゆる「リーマンショック」後の先進国による量的金融緩和政策などを背景に「カネ余り」が続いてきたが、一昨年末以降米国FRB(連邦準備制度理事会)は漸進的な利上げに動き、昨秋以降はバランスシートの縮小を開始するなど、正常化に向けた取り組みが進んでいる。さらに、年内にはECB(欧州中央銀行)も金融政策の正常化に向けた歩みを進める可能性があり、過去10年余りに亘る「カネ余り」を前提とした国際金融市場のルールは見直しを余儀なくされつつある。昨年末以降、米国FRBの利上げの動きを反映して米長期金利は上昇しており、新興国に流入してきた資金が巻き戻されるとの思惑を受け、

図1 アジア新興国の経済成長率の推移と予測

	→ 予測 (単位: %)					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
中国	7.3	6.9	6.7	6.9	6.6	6.4
インド	7.0	7.6	7.6	6.3	7.1	7.5
NIEs	3.5	2.3	2.5	3.2	2.9	2.6
韓国	3.3	2.8	2.9	3.1	2.8	2.7
台湾	4.0	0.8	1.4	2.9	2.6	2.3
香港	2.8	2.4	2.2	3.8	3.4	2.6
シンガポール	3.9	2.2	2.4	3.6	3.2	2.6
ASEAN5	4.6	4.9	5.0	5.4	5.2	5.1
インドネシア	5.0	4.9	5.0	5.1	5.1	5.3
タイ	1.0	3.0	3.3	3.9	3.6	3.2
マレーシア	6.0	5.1	4.2	5.9	5.3	5.0
フィリピン	6.1	6.1	6.9	6.7	6.4	6.2
ベトナム	6.0	6.7	6.2	6.8	6.7	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。2018~19年は2017年実績を使用。

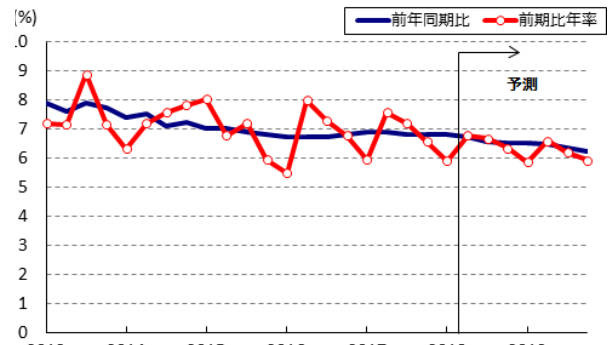
新興国通貨に下落圧力が強まる動きがみられる。ただし、世界経済が自律回復の動きを強める状況では、新興国の通貨安は価格競争力の向上を通じて輸出の押し上げに資すると見込まれ、資金流出の動きが景気の腰折れを招く可能性は低いとみられる。他方、資金流出に伴う通貨安は経常赤字国などで輸入インフレ圧力に繋がるなか、年明け以降頭打ちの動きをみせてきた原油相場は足下で再び底入れするなどインフレを昂進させるリスクも高まっており、緩和基調が続いたアジア新興国の金融政策は見直しを余儀なくされつつある。こうした状況を勘案すれば、今年のアジア新興国景気は比較的堅調な拡大が続くと見込まれるものの、概ね昨年勢いを維持することは難しくなっていると見込まれ、結果的に経済成長率も昨年並み、ないしやや低い水準に留まる可能性が高いと予想される。また、米トランプ政権による保護主義的な通商政策は世界の貿易の動きに悪影響を与えることが懸念されるほか、足下では小康状態にある米中貿易摩擦の行方も不透明であり、この警戒感が貿易の動きを萎縮させて景気の足かせとなる可能性もくすぶる。米中貿易摩擦については、米トランプ政権内の権力闘争的な側面が強いことを勘案すれば、一朝一夕に事態打開が図られる見通しは低く、今秋の中間選挙以降も尾を引くとみられ、結果的に来年以降の景気を一段と下押しする要因になると見込まれる。

【中国 ～現時点で「成長率目標」のハードルは高くないが、米中貿易摩擦の長期化はじわじわ影響を与え得る～】

- 昨年の中国の経済成長率は前年比+6.9%と7年ぶりに伸びが加速するなど、徐々に景気持ち直しの動きが鮮明になった。1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.8%と3四半期連続の横這いで推移したものの、前期比年率ベースでは6%をわずかに下回る伸びに留まるなど、昨年夏場をピークに拡大ペースは鈍化基調を

強めるなど、過去数年と同様の動きをみせている。中国では例年、3月に開催される全人代（全国人民代表大会）で年度予算が発表されるため、それまで公共投資などが大きく鈍化して景気の下押し圧力となる傾向がみられるものの、今年については世界経済の自律回復に伴う輸出拡大の動きが景気を下支えしている。こうした動きは、年明け以降の「李克強指数（鉄道貨物輸送量、電力消費量、銀行融資の前年比の合成関数）」が比較的底堅く推移しているほか、製造業及びサービス業の景況感（PM

図2 中国 実質 GDP 成長率の推移と予測



(出所) CEIC, 国家统计局より作成, 予測は第一生命経済研究所

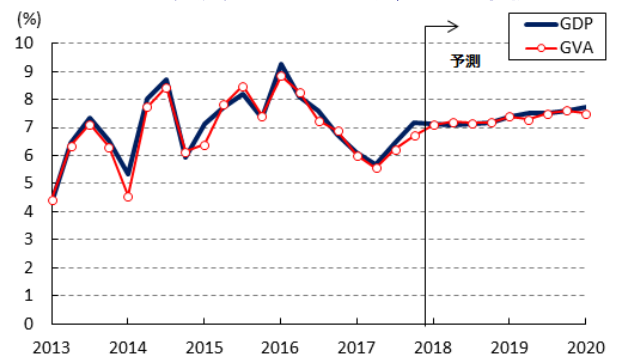
I：購買担当者景況感）が引き続き好不況の別れ目となる50を上回る水準を維持していることにも現われている。なお、政府は全人代において今年の経済成長率目標を「6.5%前後」と昨年から据え置いており、昨年末以降金融セクターのデレバレッジを通じた過剰債務の解消に向けた取り組みが続くなど、景気への下押し圧力が警戒されるものの、足下においては世界経済が自律回復の動きを続けていることを勘案すれば、そのハードルは決して高くないと見込まれる。ただし、米トランプ政権による貿易制裁の動きは中国を標的にしたものであり、現時点においては貿易戦争に陥る事態に至っていないものの、早々に状況が大きく改善するとは見込みにくいことを勘案すれば、その懸念が両国間の貿易の重石となる可能性はくすぶる。他方、貿易摩擦の回避に向けて中国当局は自動車関連や金融関連などでの外資規制緩和や手続簡素化に動いているほか、知的財産権の保護を強化する方針を明らかにしており、この動きはここ数年に亘って頭打ちの様相をみせてきた対内直接投資を後押しすると期待される。中国当局はここ数年、景気下支えの観点から金融緩和姿勢を強めてきたほか、公共投資の拡充を進めてきたものの、不動産市場では一部の大都市を中心に高止まりが続いているほか、非金

融部門向け信用残高は昨年9月末時点で対GDP比 257%、うち企業部門は 163%と他の国々に比べて突出するなど過剰債務が問題になっている。中国当局は昨年以降金融政策のスタンスを引き締め方向にシフトしており、今後もデレバレッジに向けた動きが徐々に強まることが予想されるほか、財政政策に対する依存度を後退させる姿勢をみせており、これらは景気の重石となることは避けられない。こうした姿勢を反映する形で、今年以降の中国経済は徐々に拡大ペースが鈍化すると見込まれるものの、**2018年の経済成長率は前年比+6.6%**と政府目標をクリアする余力は充分にあるとみられるが、**2019年は同+6.4%**と堅調な拡大が続くものの、徐々に伸びが鈍化していくとの見方を据え置いている。

《インド ～「自縄自縛」での景気減速の影響は一巡、資金流出懸念はあるが、景気は緩やかに巡航速度ペースへ～》

- 昨年のインド経済を巡っては、一昨年末に突如実施された高額紙幣廃止措置のほか、昨年7月に導入されたG S T（財・サービス税）に伴う混乱の余波を受け、一時的に経済成長率が下振れする事態に見舞われた。昨年通年の経済成長率は前年比+6.4%と前年（同+7.9%）から伸びが鈍化して4年ぶりに7%を下回る伸びとなったほか、供給側の統計である実質GVA成長率も同

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、伸び率は前年比

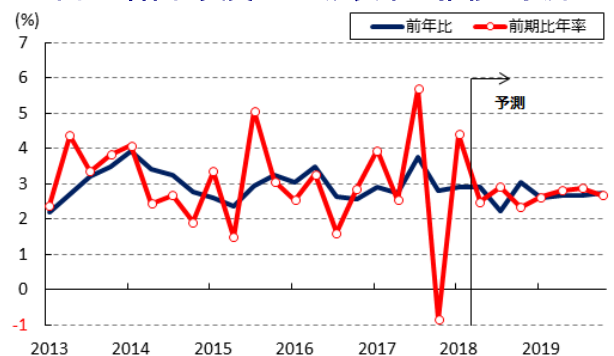
なったほか、供給側の統計である実質GVA成長率も同+6.1%と前年（同+7.8%）から伸びが鈍化して3年ぶりに7%を下回る伸びとなった。世界経済の自律回復に伴う世界貿易量の底入れなどを背景に、多くのアジア新興国経済が景気の回復感を強めたことと比較すると、インド経済については対照的な状況にあったと判断することが出来る。ただし、その後の製造業及びサービス業の景況感（PMI）をみると、各イベントの直後には一時的に好不況の別れ目となる50を下回るなど、景気減速を示唆する動きがみられたものの、その後は比較的早期に50を上回る水準に回復するなど、悪影響を克服している様子がうかがえる。また、高額紙幣廃止措置後には、モディ政権が進める「デジタル・インド」政策などの影響で電子マネーの普及に向けた裾野が拡大したほか、多くの国民にとって銀行セクターへのアクセス改善が促されるなど、副次的効果も生まれている。さらに、G S T導入を柱とする税制改正についても、改正そのものに対する評価は高い一方、内容の複雑さ及び手続の煩雑さゆえに混乱が長引く事態を招いており、年明け以降も税率の見直しが行われるなど細かな制度変更で対応する動きが続いている。足下のインド経済は一連のイベントに伴う悪影響を克服するなど、最悪期は過ぎていると判断出来る。なお、モディ政権は来年の総選挙を見据える形で、今年度予算ではインフラ投資や補助金、農村関連予算の拡充などを通じて景気浮揚を重視する姿勢を強めており、先行きの景気は緩やかに加速感を強めると期待される。他方、インド経済は慢性的な経常赤字を抱えるなど対外収支構造が脆弱な上、過去数年の財政赤字を背景に公的債務残高の対GDP比は70%とアジア新興国内でも相対的に高いなど「双子の赤字」が意識されやすい。よって、国際金融市場の動揺の影響を受けやすい構造にある上、それに伴う通貨ルピー安は輸入インフレ圧力の昂進を促すほか、足下の原油相場の底入れの動きもインフレ圧力に繋がろう。今後の準備銀（中銀）は慎重な政策運営を志向するとみられる上、補助金の増大が財政的負担を高めることも考えられる。こうしたことを勘案すれば、先行きは海外資金の流入に伴う内需押し上げの動きが弱まることは避けられず、結果的に景気の回復ペースはここ数年に比べて穏やかなものに留まると見込まれる。結果、当研究所は **2018年の経済成長率は前年比**

+7.1%、2019年は同+7.5%と7%を上回る伸びになるとみており、年度ベースでも 2017-18年度は同+6.6%、2018-19年度は同+7.2%、2019-20年度は同+7.6%と徐々に加速するとみている。他方、2018年の実質GVA成長率は前年比+7.2%、2019年は同+7.5%、年度ベースでも 2017-18年度は同+6.4%、2018-19年度は同+7.2%、2019-20年度は同+7.5%に緩やかに加速感を増していくと予想する。

《NIES ～世界経済の回復に伴う外需拡大の恩恵が続く一方、中国経済の行方に左右されやすい状況は不変～》

- **韓国**：昨年の韓国の経済成長率は前年比+3.1%と3年ぶりに3%の大台となるなど、世界経済の自律回復と世界貿易の底入れに伴う輸出押し上げの動きに加え、外需の底入れが企業部門の設備投資を活発化させる好循環に繋がるなど、朴槿恵（パク・クネ）前政権下での政治混乱による余波は払拭された。さらに、昨年5月に発足した文在寅（ムン・ジェイン）政権の下では、公的部門を中心に雇用創出を図るべく、補助金の拡充などに取り組みしており、この動きも昨年の経済成長率の押し上げに繋がったとみられる。文政権は今年発足から丸1年が経過したもの、足下の雇用情勢を巡っては、特に10代及び20代の若年層を中心に政権発足時に比べて悪化するなど厳しい状況が続いており、現時点において雇用

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

政策面では十分な成果を挙げることが出来ていない。なお、1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.41%と丸9年ぶりにマイナス成長に転じた前期（同▲0.85%）の反動も重なり高い成長率となったものの、公的部門が成長率の押し上げに寄与する一方、民間部門は力強さを欠くなど対照的な動きがみられた。世界経済の自律回復を背景に外需は力強い伸びを続けているものの、文政権が実施した最低賃金の大幅引き上げや大企業を対象とする増税計画などに企業部門は身構える姿勢を強めており、内需主導による自律的な景気回復が進む状況とはなっていない。足下の韓国を巡っては、北朝鮮との融和など外交面に注目が集まりがちであり、国内経済については課題山積であるものの、政権が掲げる「国政運営5ヶ年計画」や「100 大政課題」の実現に向けた足取りは重く、財政出動による景気下支えへの依存度が高まることも予想される。米トランプ政権による貿易制裁措置の除外を巡っては、米韓FTA（自由貿易協定）の再交渉において自動車や製薬関連で譲歩を迫られたほか、為替条項が盛り込まれるなど、様々な足かせが増えたことが明らかになっている。先行きの景気については、世界経済の自律回復に伴う世界貿易底入れの動きが外需を下支えする状況は変わらないとみられるものの、昨年と比べてその勢いが弱まることは避けられないなか、内需の自律性が乏しくなっていることから、景気の回復ペースは鈍化するとみられる。また、現状は北朝鮮の金正恩（キム・ジョンウン）国務委員会委員長による「微笑み外交」の影響で朝鮮半島情勢は落ち着いており、地政学リスクに注目が集まる事態は大きく後退しているものの、米トランプ政権の出方によって再び緊張状態となる可能性もくすぶる。こうしたことから、当研究所は 2018年の経済成長率は前年比+2.8%、2019年は同+2.7%と昨年と比べて勢いに乏しい展開となるものと予想する。

- 台湾**：昨年の経済成長率は前年比+2.9%と久々に高い経済成長率を実現しており、世界経済の自律回復に伴う世界貿易の底入れの動きを背景に輸出が景気をけん引する形で景気は回復感を強めている。なお、外需の回復を受けて雇用・所得環境も改善基調を強めており、原油安の長期化などに伴う低インフレ環境も相俟って個人消費を中心とする内需も堅調に推移しており、内・外需双方が景気拡大を押し上げる好循環が続いている。なお、1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.79%と前期（同+4.84%）まで2四半期連続で4%を上回る高い伸びが続いた反動で鈍化しており、拡大傾向が続いた輸出に一服感が出る一方、財政支出や公共投資の進捗が景気を下支えしている。先行きについては、米トランプ政権が実施する大型減税により米国景気に押し上げ圧力が掛かりやすいことを勘案すれば、外需をけん引役に景気拡大が続くと見込まれる。一方、2016年の蔡英文政権発足以降、最大の輸出相手である中国本土との関係は不透明な状況にあるものの、足下では中国本土経済の持ち直しの動きを受けて輸出や資金流入などに対する影響は薄らいでいる。しかし、米トランプ政権による対中国政策などを巡っても、台湾と中国本土との間の関係はぎくしゃくしやすい状況が続いており、かつてのような中国本土からの積極的な投資流入が促される動きは期待しにくい。また、米トランプ政権は保護主義的な通商政策を志向しており、そのアジア戦略などを天秤に掛ける形で様々な交渉を行うなど不透明感が増していることから、台湾経済は米中両国の板ばさみ状態に追い込まれる可能性は高まっている。こうしたことから、当研究所は **2018年の経済成長率は前年比+2.6%、2019年は同+2.3%**と徐々に減速傾向を強めていくと予想する。

図5 台湾 実質 GDP 成長率の推移と予測

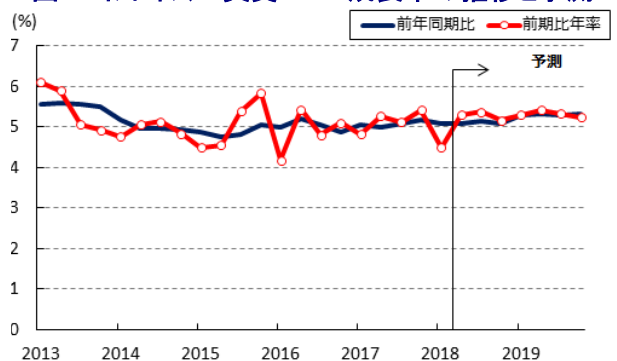


(出所)CEIC より作成。予測は第一生命経済研究所

《ASEAN5 ～外需拡大の恩恵の一方、政治情勢や国際金融市場の変化などに伴う影響は各国を取り巻く環境に影響～》

- インドネシア**：昨年の経済成長率は前年比+5.07%と前年（同+5.03%）からわずかに伸びが加速したものの、政府が掲げた成長率目標（5.2%）に満たない伸びに留まっているほか、多くのアジア新興国が世界経済の自律回復を追い風に成長率の伸びを大きく加速させたことと比較すると力強さに乏しい展開が続いている。なお、1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.06%と前期（同+5.19%）から伸びが鈍化しており、政府が掲げる今年の成長率目標（5.4%）を大きく下回る水準に留まるなど、2年連続で政府目標の実現は厳しくなっている。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伸びも5%を下回る水準に鈍化しており、一見すると力強さに欠ける印象が強い。ただし、足下では世界経済の自律回復の動きが財輸出を下支えしている上、昨秋のバリ島での火山爆発の影響で一時的に落ち込んだ観光客数も年明け以降底入れしてサービス輸出に回復感が出るなど、外需は好調を維持している。低インフレが続くなかで個人消費も底堅く推移するなか、公共投資の進捗や企業部門の設備投資にも底入れ感が出るなど内需にも底堅さがみられ、内・外需双方で堅調さがうかがえる。他方、足下では国際金融市場での米ドル

図6 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

高に伴う資金流出の影響で通貨ルピア安圧力が強まる動きのほか、原油相場の底入れもインフレ圧力の昂進に繋がる可能性があるなか、中銀は金融引き締めで対応せざるを得ない状況にある。よって、先行きの内需が一段と力強さを増す展開は期待しにくくなっている。同国は6月末の統一地方選挙に加え、来年には総選挙や大統領選が予定される「政治の年」を迎えるなか、政府は今年度予算で社会保障や教育・保健医療サービスの拡充による格差是正に向けた歳出拡大を謳っており、この動きは短期的に景気を下支えすると期待されるものの、上述のインフレ懸念や金融引き締め環境を勘案すれば、個人消費が経済成長をけん引役する状況は見込みにくい。なお、通貨安の進展による価格競争力向上は外需を下支えする可能性はあるが、輸出の4分の1程度を鉱物資源関連が占めるなど価格競争力が活きにくい上、周辺のASEAN諸国などと比較して輸出財の競争力は高くないため、大幅な上振れは期待しにくい。国際金融市場では新興国への資金流入が先細りする動きもみられ、経常赤字国である同国にとっては資金流入による景気押し上げ圧力が弱まることも、景気の勢いの乏しさに繋がると見込まれる。結果、当研究所は **2018年の経済成長率は前年比+5.1%、2019年は同+5.3%**と引き続き5%台前半の水準に留まると予想する。

- タイ**：昨年の経済成長率は前年比+3.9%と5年ぶりの高い伸びとなり、世界経済の自律回復に伴う世界貿易の底入れの動きは、ASEAN内でも輸出依存度が相対的に高いタイ経済の追い風になっている様子が見え始める。2011年末に発生したチャオプラヤ河周辺流域での大洪水後の復興需要が一巡した後、長期に亘って泣かず飛ばずの景気模様が続いてきたタイ経済だが、徐々に底入れの動きが鮮明になっている。なお、1-3月期は前期比年率+8.14%となり、上述の復興需要時以来の高い伸びをみせるなど好調さが続いている。昨年来の世界経済の自律回復に伴う輸出増の動きは雇用・所得環境の改善を促す一方、低インフレ環境が長期化していることで家計部門の実質購買力が押し上げられ、個人消費に押し上げ圧力が掛かる動きがみられる。また、プラユット政権は今年中の総選挙実施を目指す方針を示しており、政府が掲げる長期的な経済・社会ビジョンである『タイランド 4.0』の実現に向け、ソムキット副首相の下で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、景気の押し上げに資することが期待される。なお、1-3月期は個人消費が堅調な一方、外需面では財輸出に一服感が出たものの、観光客数の回復がサービス輸出を押し上げるなか、公共投資の進捗が固定資本投資を押し上げたほか、在庫の積み上がりも相当程度の押し上げに繋がっている。他方、企業部門の設備投資意欲は力強さを欠いており、自律的な景気回復とはほど遠い内容になっている。こうしたことを勘案すれば、当面は在庫調整圧力が景気の足を引っ張る可能性があり、世界経済の自律回復は外需を下支えすると期待されるものの、昨年来の勢いは見込みにくい。総選挙は早くも来春に後ろ倒しされる見通しであり、表面的には軍事政権による強権姿勢で穏やかな政治情勢が続くものの、政治的な軋轢が高まる可能性には注意が必要である。結果、当研究所は **2018年の経済成長率は前年比+3.6%、2019年は同+3.2%**とみており、タイ政府は1-3月期の実質GDP成長率の結果を踏まえて今年の成長率見通しを+4.2~4.7%（改定前は+3.6~4.6%）に引き上げているが、その実現は難しいと予想する。

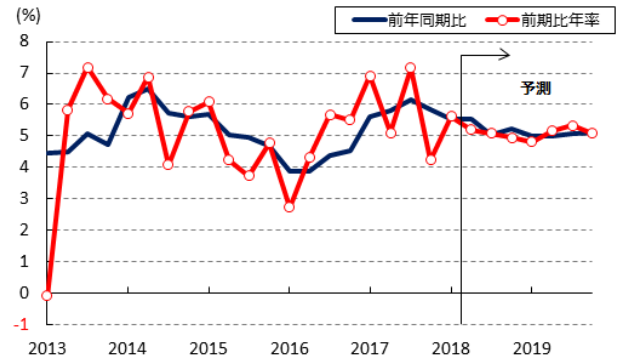
図7 タイ 実質 GDP 成長率の推移と予測



(出所)CEIC より作成、予測は第一生命経済研究所

- マレーシア**：昨年の経済成長率は前年比+5.9%と2年ぶりに5%を上回る伸びに加速しており、ASEAN域内でも輸出依存度が極めて高い同国経済にとっては、世界経済の自律回復に伴う世界貿易の底入れの動きは外需をけん引役にした景気回復の恩恵を受けやすい状況が明らかになっている。さらに、世界経済の回復を背景とする原油相場底入れの動きは、同国は輸出の約2割を鉱物資源関連が占めており、交易条件の改善を通じて景気回復を促している。1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+5.62%と前期（同+4.24%）から伸びが加速しており、世界経済の自律回復の動きを追い風に輸出は堅調な伸びが続いたほか、それに伴う雇用・所得環境の改善に加え、インフレ圧力の後退に

図8 マレーシア 実質 GDP 成長率の推移と予測

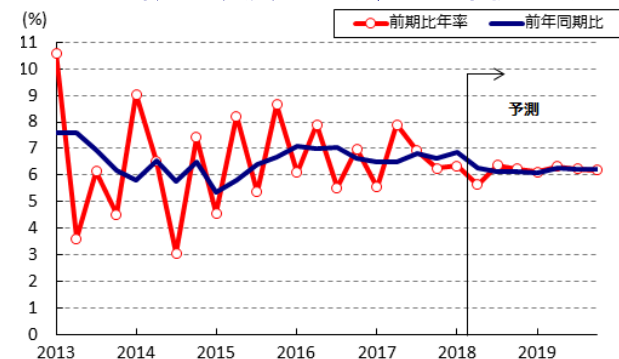


(出所)CEIC より作成。予測は第一生命経済研究所

よる実質購買力の向上は個人消費の堅調さに繋がっている。また、今月実施された総選挙を控えた政府による支出前倒しの動きは政府消費を大きく押し上げるなど、内・外需はともに景気回復を後押しした。ただし、総選挙では独立以来初の政権交代が行われたほか、発足したマハティール政権は前政権で決定したインフラ投資などの見直しに着手しており、高速鉄道計画の中止を発表している。この背景には、マハティール政権が実施した財政見直しに伴い、前ナジブ政権下での財政粉飾を受けて昨年末時点の公的債務残高が対GDP比80%に達しており、財政健全化に向けた歳出削減の必要性を訴えていることがある。財政粉飾の顕在化による海外資金の動向に対する影響は不透明だが、総選挙を通じてマハティール氏は2015年に導入されたGST（財・サービス税）の廃止のほか、様々なバラ撒き政策を選挙公約に掲げたが、財政健全化のためには大規模インフラ投資以外についても歳出削減に切り込む必要に迫られる。結果、この動きは先行きの景気にとって下押し圧力となることは避けられないであろう。また、1月末に最終合意に至ったCPTPP（TPP11）についても、マハティール氏は同協定への反対の急先鋒となってきたことを勘案すれば、批准手続きが進む可能性は不透明であり、対内直接投資の動きに影響が出ることが考えられる。こうしたことから、当研究所は **2018年の経済成長率は前年比+5.3%、2019年は同+5.0%**と徐々に減速感を強める展開が続くと予想する。

- フィリピン**：昨年の経済成長率は前年比+6.7%と前年（同+6.9%）から伸びが鈍化したものの、6年連続で6%を上回る高い経済成長が続くなど、長きに亘って「アジアの病人」などと揶揄されることも多かったフィリピン経済を取り巻く状況は大きく変化している。昨年来の中国経済の持ち直しの動きは、経済構造上個人消費など内需依存度が高い一方、輸出に占める中国依存度が高いフィリピン経済にとって追い風になっており、2016年のドゥテルテ政権発足を期に中国との関係改善が進んでいることも外需の追い風になっている。さらに、ドゥテルテ政権の下ではインフラ関連を中心に公共投資の拡充を積極化させており、この動きも景気の下支えに繋がっている。なお、1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.34%と前期（同+6.25%）からわずかに伸びが加速しているものの、年明け以降の物品税引き上げに伴うインフレ圧力昂進を受けて個人消費に下押し圧力が掛かったほか、輸出にも一服感が出るなか、公共

図9 フィリピン 実質 GDP 成長率の推移と予測

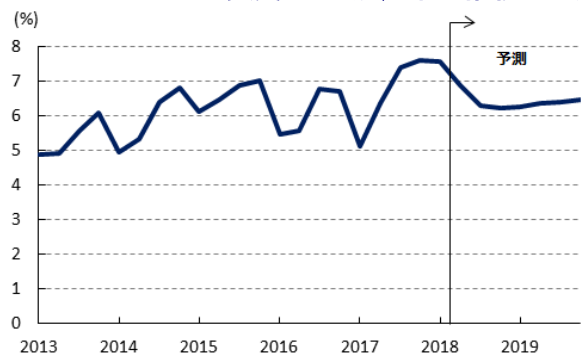


(出所)CEIC より作成。予測は第一生命経済研究所

投資の進捗が景気を押し上げるなど一時的な動きが影響している。さらに、米トランプ政権による移民政策を巡る方針転換などの影響でGDPの約1割に相当する移民労働者からの送金に下押し圧力が掛かっており、これも個人消費の下押し圧力に繋がっている。長期化が懸念された南部ミンダナオ島での国軍とイスラム勢力との戦闘状態は昨秋に終結しており、治安情勢の改善が進むほか、復興需要の具現化は景気の下支えに繋がると期待される。また、世界経済の自律回復に伴う外需の押し上げも期待されるものの、輸出に占める中国依存度の高さは米中貿易摩擦に伴う悪影響を受けやすくしており、昨年のような回復力を期待することは難しくなっている。原油相場の底入れは中東からの移民送金を下支えするものの、全体的な流入額派鈍化傾向が強まる可能性が高く、結果的に内需の重石となる状況は変わらないと見込まれる。結果、当研究所は **2018年の経済成長率は前年比+6.4%、2019年は同+6.2%**と6%成長は維持するものの、徐々に減速していくと予想する。

- ベトナム**：昨年の経済成長率は前年比+6.8%と7年ぶりの高い成長となるなど、ここ数年は世界経済の情勢に応じて上下を繰り返す不安定な景気模様が続いてきたベトナム経済だが、景気の回復傾向は鮮明になっている。ベトナム経済はASEAN域内でも構造面で輸出依存度が相対的に高い上、輸出に占める米国向け比率が高いなど米国経済に対する依存度が高いため、足下における好調な米国経済の影響を受けやすい。他方、輸出に占める中国向け比率も高く、昨年来の中国経済の持ち直しによる好影響も受けやすく、結果的に外需をけん引役に景気の回復感を強めている。なお、1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.38%と前期（同+7.68%）まで加速感を強めた流れが一服しており、拡大傾向が続いた輸出に頭打ち感が出ていることを反映して製造業を中心とする生産に下押し圧力が掛かったことが影響している。他方、ベトナムはASEAN共同体とCPTPP（TPP11）の双方に属するうち最も好影響を受ける国とみられており、足下では対内直接投資が再び活発化していることは景気の下支えに繋がっている。先行きについては、世界経済の自律回復に伴う外需の下支えが続くと見込まれる一方、米中貿易摩擦の影響や米国トランプ政権による保護主義的な通商政策の余波が重石となる可能性もあり、昨年のようなペースでの拡大は期待しにくくなっている。足下の国際金融市場での米ドル高の影響も懸念されるが、金融市場の開放度合いが乏しいために資金流入圧力が急激に高まるリスクは低いとみられ、その影響は限定的なものに留まるとみる。政府は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を前進させており、対内直接投資の流入と相俟って景気を下支えする展開が続くと見込まれる。結果、当研究所は **2018年の経済成長率は前年比+6.7%、2019年は同+6.4%**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。

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、伸び率は前年比

以上