

# アジア経済の見通し

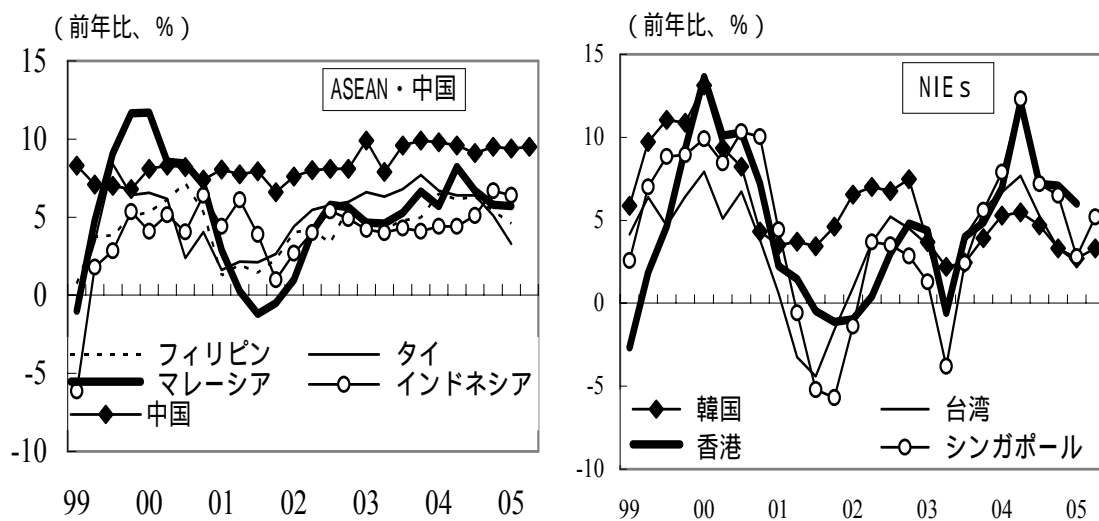
～ 中国は人民元相場上昇などから成長が鈍化、NIEs・ASEAN は成長加速～

## 1. アジア経済全般

### (1) 景気の現状

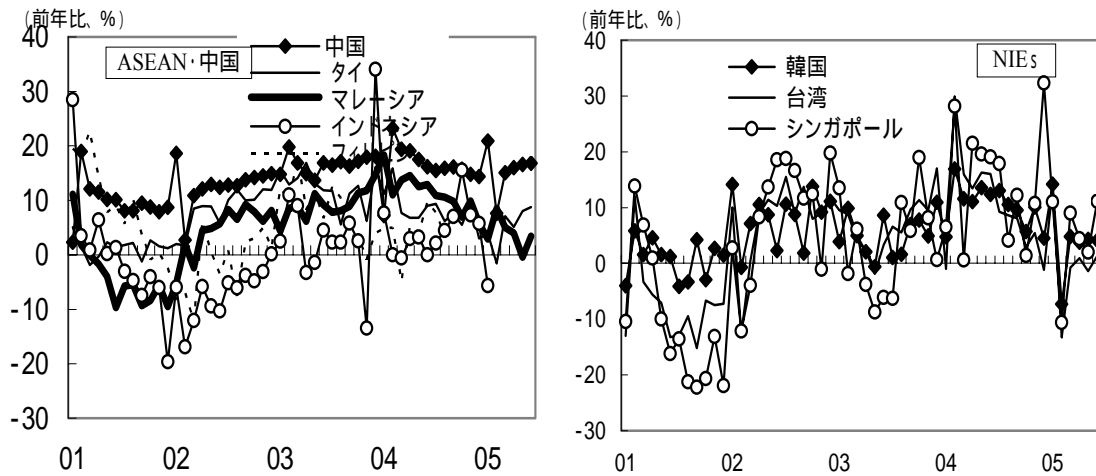
アジア主要地域の景気は、中国およびインドネシアが高成長を続けたものの、総じて 2005 年に入ると減速がより鮮明となった。しかし、足元では持ち直しの兆しがみられ、韓国とシンガポールでは、第 2 四半期の実質 GDP が拡大に転じているほか、タイ、シンガポールなどでは生産が回復に転じている。(第 1 図、第 2 図)。

第 1 図：各国実質 GDP の推移



(資料) CEIC Data、Bloomberg より東京三菱銀行調査室作成

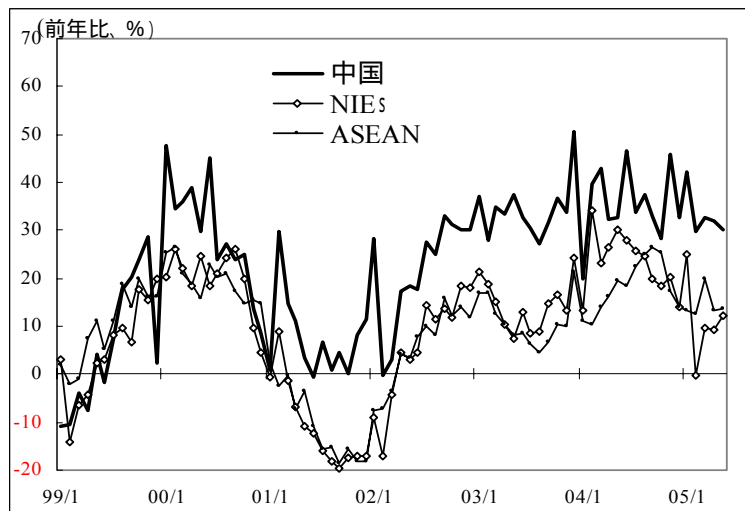
## 第2図：各国生産の推移



(資料) CEIC Data、Bloomberg より東京三菱銀行調査室作成

一方、輸出も中国が引き続き増勢を維持しているほか、NIEs が年初の落ち込みから回復に転じ、ASEAN もまた底を脱しつつある(第3図)。NIEs・ASEAN の輸出回復の主因は、昨年後半から続いていた世界的なIT・デジタル機器の在庫調整が終息に向かいつつあり、台湾、シンガポール、マレーシアなどが同分野を中心に持ち直したことである。

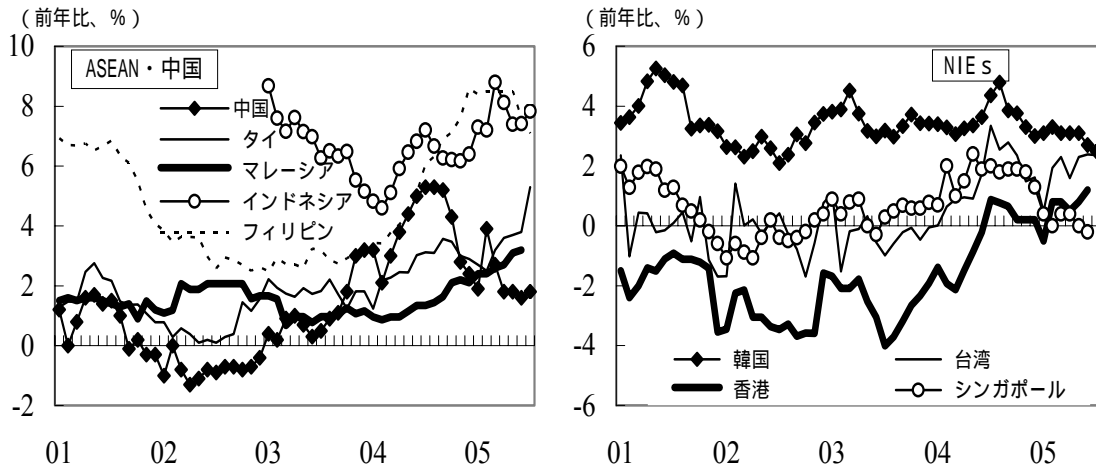
## 第3図：各国・地域の輸出の推移



(資料) CEIC Data より東京三菱銀行調査室作成

なお、石油関連製品の価格高騰を背景にインフレ加速の懸念が高まっているが、物価上昇の度合いは一様ではない。消費者物価上昇率は、ASEAN 諸国こそ上昇傾

向にあるが、中国およびNIEs諸国は比較的落ち着いた推移を示している(第4図)。  
 第4図：各国物価の推移



(資料) CEIC Data より東京三菱銀行調査室作成

## (2) 中国の為替制度変更とその影響について

### 中国の為替制度変更とアジアの為替市場

7月21日、中国政府は為替相場制度の変更を発表した。主な内容は、人民元相場水準の約2%の切り上げ、ペッグ制から管理フロート制への移行、参照値としての通貨バスケット制の導入の3点である。対中貿易赤字の拡大を主因に米国から度重なる政治的圧力を受けたことや、市場における人民元買い圧力に対抗するための大規模な為替介入とこの結果積み上がった多額の外貨準備残高に対し危機感が高まったことが背景と考えられる(詳細は、後述「3.中国」ご参照)。

こうした中国当局の決断に、マレーシアが即座に追随し通貨バスケット制の採用および管理フロート制への移行など為替制度を変更した。また、アジア各国通貨の連れ高が進むなど、為替相場の変動が激しくなったが、人民元相場がその後安定的に推移していることもあり、各国の急ペースな通貨高には歯止めがかかりつつある。

### 中国経済への影響と今後の人民元相場の見通し

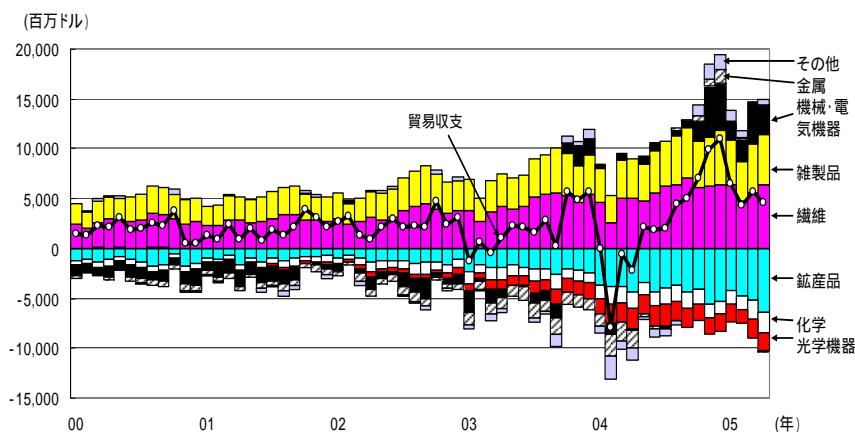
中国経済は第2四半期も9.5%と高成長を続けており、また輸出も増勢を維持している状況下、人民元相場が2%の小幅な上昇で収まれば影響は軽微なものとなる。

人民元相場の先行きを展望すると、中国当局がごく小幅とはいえ切上げを含む

為替制度変更の決断を下したことから、米国がこの先一方的に切り上げ圧力をかけてくる可能性は低い。中国当局も9月の胡錦濤国家主席の訪米や10月に予定されている米国財務省の為替政策報告の発表などでの強硬な切り上げ要求は防げるものと想定しているとみられる。このため、当面は現行の相場水準を維持する可能性が高い。

ただし、中国の貿易収支を品目別にみると（第5図）、長らく黒字を続けてきた繊維・雑製品に加え、主として家電・コンピュータ・通信機械から構成される電気機器分野の黒字が定着し、黒字が拡大しやすくなりつつあることを考えると、米国を中心とした海外からの切り上げ圧力が完全に沈静化することはなさそうである。2006年については、実体経済への切り上げの影響と海外からの圧力を十分見極めたうえで、通年で数%の小幅な上昇を容認しよう。加えて、輸出税なども用いて貿易収支均衡に向けた輸出抑制を図る可能性が高い。

第5図：中国の品目別貿易収支の推移



（資料）CEIC Data より東京三菱銀行調査室作成

なお、中国当局は、このように人民元相場を緩やかな上昇にとどめるべく、引き続き強いコントロール機能の発揮に努めようが、今般10年超に及ぶ強固なドル・ペッグ制を廃したことで数10%の切り上げを余儀なくされるリスクは従来に比べ高まったと考えられる。

### （3）今後の見通し

#### 中国

中国経済は、第2四半期の実質GDPが前年比9.5%と第1四半期と同レベルの高成長を示し、堅調な拡大を続けている。輸出が高い伸びを維持しているうえ、

投資が前期から拡大ペースを高めるなど（2005年第1四半期：同22.8% 第2四半期：同26.7%）内需も好調に推移している。

今後は、人民元相場の上昇や輸出税導入の影響から、輸出の伸び鈍化が予想される。この結果、政府の引き締め策による投資の抑制効果は増幅する公算が高く、内需も緩やかに減速しよう。成長率は2005年に9.1%と2004年の9.5%から緩やかに低下した後、2006年は8.3%と低下幅が拡大する見通しである。

#### NIEs

NIEs 諸国・地域（韓国、台湾、香港、シンガポール）は、韓国、シンガポールの成長率の回復など、景気には持ち直しの動きが出始めている。

今後について、香港は中国との関係が緊密なため、中国景気減速の影響から、成長率は鈍化傾向で推移しよう。その他諸国に関しては、IT・デジタル関連機器の在庫調整の進捗や世界景気の緩やかな拡大に伴い輸出が持ち直しに転じる公算が高いため、景気は緩やかに拡大傾向を強めよう。この結果、NIEs全体の成長率は、2005年の3.8%から2006年には4.1%へと上昇することが予想される。

#### ASEAN

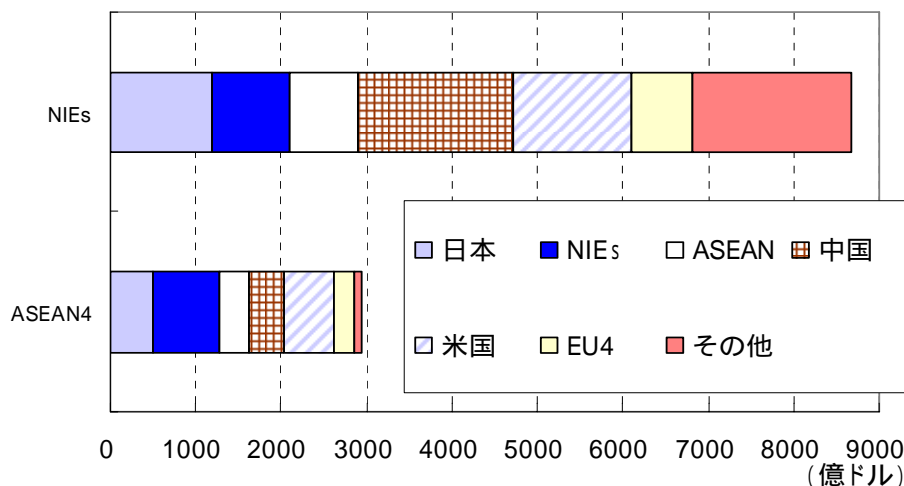
ASEAN4カ国（インドネシア、マレーシア、タイ、フィリピン）の経済は、インドネシアを除き成長ペースは鈍化傾向で推移している。一方で、輸出には総じて下げ止まりの兆しがみられる。

今後はIT・デジタル関連機器の在庫調整の終息および世界経済の底堅い成長を背景に輸出の回復が見込まれる。また、インドネシアで政府のインフラ整備事業が始まるほか、タイでは公務員や民間労働者の最低給与引き上げ、技術者支援の減税などの経済振興策が実施されることから、内需も底堅く推移する可能性が高い。成長率は2005年平均で5.0%と2004年の5.9%から緩やかなペースダウンにとどまった後2006年には5.5%まで回復しよう。

人民元相場上昇が小幅にとどまった場合、NIEs、ASEAN諸国の経済への影響は限定的にとどまろう。一方、人民元がある程度の上昇を余儀なくされた場合、中国と貿易、投資の依存度の高いこれらの国・地域に影響が及ぶことは避けられまい。NIEs、ASEAN経済への人民元相場上昇の主たる影響として、中国内需の鈍化に伴う各国の中国向け輸出の伸び悩みがあげられる。また、中国製品の国際市場における価格競争力低下が予想されるため、再輸出を目的に中国へ進出した企業は悪影響を受ける一方、第3国で中国製品と競合する企業は恩恵を被ることにな

ろう。こうした環境下、NIEs は ASEAN よりも、中国への貿易、投資の規模が大きく人民元上昇のデメリットが大きい反面、国際市場での中国製品との競合度合いは ASEAN に比べ低いためメリットを受けにくく、経済への打撃が相対的に大きく出る可能性が高い(第6図)。

第6図：NIEs・ASEANの地域別輸出(2004年)



(資料) CEIC Data より東京三菱銀行調査室作成

第1表：アジア経済見通し総括表

GDP規模 2003/bilUS\$	実質経済成長率(%)			消費者物価上昇率(%)			経常収支(億米ドル)			
	2004年	2005年	2006年	2004年	2005年	2006年	2004年	2005年	2006年	
韓国	605.5	4.6	3.6	4.0	3.6	2.9	3.2	276	197	154
台湾	286.1	5.7	3.5	4.1	1.6	2.1	1.7	187	169	195
香港	156.7	8.1	4.7	4.3	▲0.4	1.5	2.2	160	192	213
シンガポール	91.3	8.4	4.6	4.8	1.7	0.2	1.2	279	280	283
<b>NIEs</b>	<b>1,139.6</b>	<b>5.6</b>	<b>3.8</b>	<b>4.1</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.6</b>	<b>902</b>	<b>838</b>	<b>845</b>
<b>中国</b>	<b>1,412.3</b>	<b>9.5</b>	<b>9.1</b>	<b>8.3</b>	<b>3.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.5</b>	<b>687</b>	<b>1,111</b>	<b>810</b>
インドネシア	243.3	5.1	5.6	5.5	6.2	7.3	6.5	31	48	38
マレーシア	103.7	7.1	5.4	5.6	1.4	2.8	2.6	149	169	172
タイ	143.0	6.1	4.1	5.4	2.8	3.9	3.5	73	▲53	▲47
フィリピン	79.2	6.1	4.4	4.5	5.9	7.8	6.5	21	28	26
<b>ASEAN 4</b>	<b>569.2</b>	<b>5.9</b>	<b>5.0</b>	<b>5.4</b>	<b>4.4</b>	<b>5.6</b>	<b>5.0</b>	<b>274</b>	<b>192</b>	<b>189</b>
<b>アジア9カ国・地域</b>	<b>3,121.1</b>	<b>7.5</b>	<b>6.5</b>	<b>6.3</b>	<b>3.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.5</b>	<b>1,863</b>	<b>2,141</b>	<b>1,845</b>
インド	541.8	6.9	7.0	7.3	3.8	4.2	4.1	▲64	▲69	▲55

(注)インドは年度(4月~3月)ベース。

## 2 . NIEs

### (1) 韓国

現状：輸出が大幅に鈍化した一方で、内需には回復の動き

韓国経済は、輸出の増勢が大幅に鈍化していることから、景気全体は減速している。第2四半期のGDP成長率は前年同期比+3.3%となり、低い成長率にとどまった。しかし個人消費を中心に内需には回復の動きが出ており、第1四半期(同+2.7%)からやや持ち直した。

輸出は、主力のIT関連品目の伸びが大幅に低下していること、またウォン高の進行などを受けて増勢は急速に鈍化している。もっとも、化学や機械・精密機器などが底堅く推移しているうえ、半導体価格に下げ止まり感が出ていることから、7月の輸出は前年同月比+11.4%と2ケタの伸びとなっている。地域別にみると、米国向けが低迷しているが、中国向けは電気機器、自動車部品や化学・化学製品などを中心に前年比20~30%程度の伸びを維持している。

一方、長らく低迷していた内需は回復傾向にある。卸・小売売上指数は、3月以降、前年比でプラスに転じ、出遅れ感のあった自動車販売も前年並みの水準に持ち直しつつあるなど消費には回復の動きが広がっている。この背景には、不動産や株価などの資産価格上昇の効果や、これまでの買い控えの反動も出ていられる。また、建設投資にも回復の動きが出ていることから、政府の財政支出の前倒し執行の効果も内需回復の支えとなった模様である。もっとも、失業率は3%台後半で横ばいとなっており、雇用環境に改善の動きはみられず、また、慎重な企業マインドにより設備投資は低い伸びにとどまっている。

消費者物価上昇率は、原油価格高騰の影響が一部にみられるものの、食品価格の上昇率鈍化やウォン高による輸入物価の上昇率鈍化などを背景に低下傾向となっており、7月は前年同月比+2.5%であった。

見通し：持ち直し傾向となるも回復感に欠ける

景気は輸出の伸び悩みを主因に2005年は3%台の低成長にとどまり、2006年にはやや持ち直すものの、回復感に欠ける展開となろう。当面、個人消費の持ち直し傾向が続くとみられるなかで、内需の回復が徐々に広がりを見せよう。もっとも雇用の回復が遅れていることや、消費の落ち込みを招いたクレジットカードの債務延滞問題の解消にはなお時間を要するため、消費の持ち直しは一進一退の動きが予想される。設備投資は、輸出企業の増益ペースが鈍化していることや、生産拠点の海外移転などにより、力強い回復は期待しにくい。輸出は、主力のIT関連の高い伸びは期待しにくいものの、当面は在庫調整の進展や季節需要の高まり

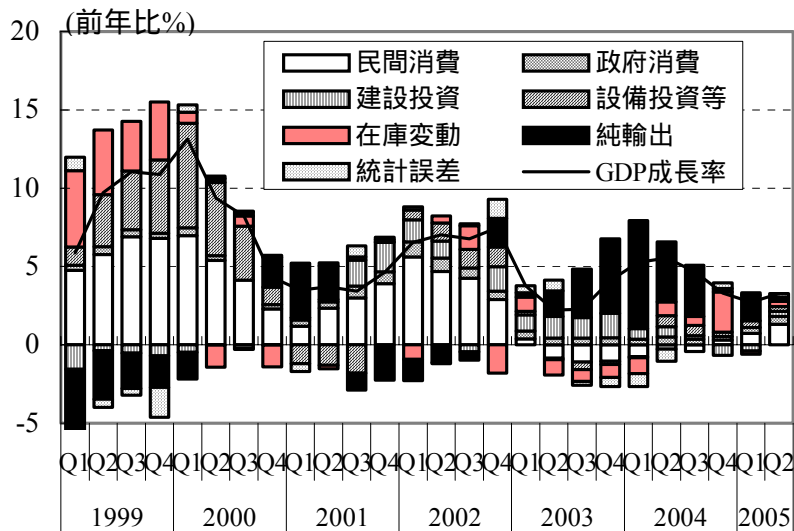
**MTFG**  
三菱東京フィナンシャルグループ

 東京三菱銀行

がプラス材料であり、また世界景気の底堅い推移が見込まれることから増加基調は維持するものとみられる。実質 GDP 成長率は 2005 年が 3.6%、2006 年が 4.0%と予想する。

国内のリスク要因として、労使問題の悪化が挙げられる。一時的な影響にとどまるとしても大規模なストライキが企業の生産活動や輸出に大きな影響を及ぼす場合には注意を要する。

第 7 図：韓国の GDP 成長率



(資料) 韓国銀行資料より東京三菱銀行調査室作成

## (2) 台湾

現状：エレクトロニクス輸出に回復の兆し

台湾では、第 1 四半期の実質 GDP 成長率が前年比 2.5%と前期 (3.3%) から一段と低下した。世界景気の減速、台湾ドル高のなか、エレクトロニクスを中心に輸出が低迷し、これに伴い、在庫調整を余儀なくされるとともに、3 期に渡り 30% 超であった民間設備投資も伸びが半減した。もっとも、足元 7 月にはエレクトロニクス輸出が前年比 11.0%増に達しており、回復の兆しも出てきた。

消費者物価は石油関連製品に加え食料品の価格高騰の影響で 7 月も 2.4%上昇したものの、これらを除くコア・インフレ率はほぼゼロ近傍であり、インフレ懸念は小さい。そうしたなかで、中央銀行は、デフレ期に歴史的な低水準に引き下げた政策金利の修正を続けており、7 月 1 日には昨年 10 月から 4 度目となる利上げに踏み切り、公定歩合を 2%とした。



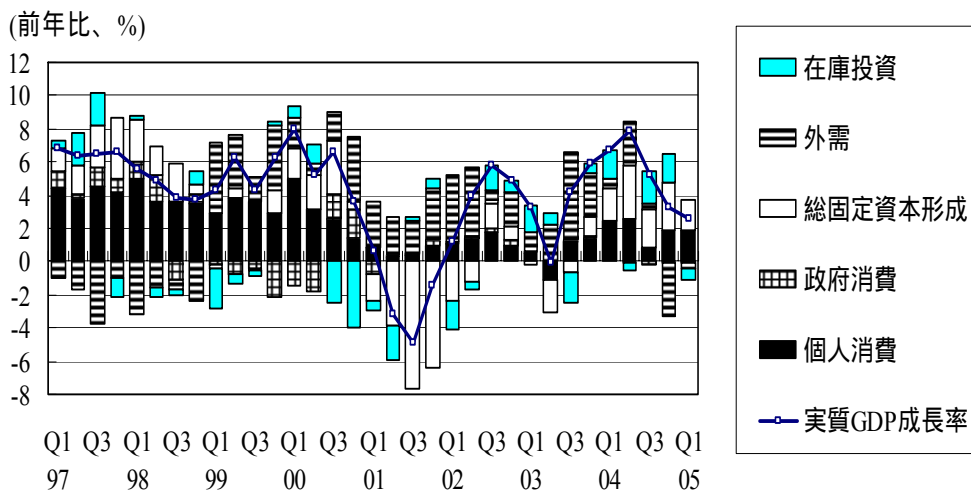
### 見通し：輸出回復と内需振興策で緩やかに成長加速

今後は、景気持ち直しが見込まれる。原油価格高止まり、人民元切り上げ後のアジア通貨上昇期待などの懸念材料はあるものの、在庫調整も一巡し、エレクトロニクスを中心に輸出回復基調が予想される。また、当局は、厳しい輸出環境を踏まえて、7月に公共投資、住宅ローン補助、観光・サービス業促進などを柱とする経済振興策を打ち出し、8月には、半導体・液晶パネルの大型投資案件の年内開始に向けての協力方針を明示しており、一定の内需下支え効果が期待される。

それでも、SARSの反動増による押し上げ効果もあった前年の5.7%からの低下は避けられず、2005年通年の実質GDP成長率は3.5%と予想される。さらに、2006年には、輸出回復と内需振興策の効果浸透により、4.1%と小幅の成長加速が見込まれる。

なお、台湾企業がコストダウンのために中国生産比率を高めているなかで、対中交流規制緩和が成長力持続の焦点として重みを増しつつある。中台間の直接的な渡航および輸送禁止を含む多くの規制は、台湾企業のコストを増やすのみならず、中国市場への参入に対しても足かせとなっている。台湾当局は中国への経済依存度の高まりに伴う政治的リスクを重視しているうえ、中国政府が台湾野党との交流を深めていることに警戒感を強めている。しかし、中国の高度成長のメリットをいかに取り込むは経済活性化のために避けて通れない課題といえ、一段の取り組みが求められよう。

第8図：台湾の実質GDP成長率と需要項目別寄与度



(資料) CEICより東京三菱銀行調査室作成。

### (3) 香港

現状：中国要因で続く高成長

香港では好調な景気拡大が続いており、他の NIEs が 2% 台にまで成長率を落とした第 1 四半期も 6.0% の成長率を確保した。中国・香港間の経済協力協定(CEPA)、中国人の香港への個人旅行自由化などのテコ入れ政策により、香港経済は高成長を続ける中国経済の恩恵を一段と受け易い構造になっている。中国の約 30% という輸出拡大ペースは目立った衰えをみせず、仲介貿易地である香港の輸出を牽引している。加えて、中国人旅行客は、2005 年に入り、増加ペースこそ低下してきたものの、月間 100 万人規模で旺盛な購買意欲を發揮し、香港内の消費拡大に大きく貢献している。

中国経済との一体化促進に伴い先行き楽観論が広がったことに加え、人民元切り上げ期待に基づき香港へも投機資金が流入した結果、不動産価格ならびに株価は高水準に押し上げられ、その資産効果も軽視できない。

もっとも、景気好転に伴い、2005 年に入り、プライムレートは 5 回合計で 1.75% ポイント引き上げられており、物価は人民元の切り上げに伴う対中輸入品価格上昇の影響で上昇に拍車がかかるとみられるなど、若干の懸念材料も出始めている。

見通し：中国経済の影響で香港も景気減速へ

今後、成長は減速が予想される。中国は、貿易摩擦回避に向けて、人民元切り上げのみならず、輸出税なども含めて輸出抑制を図らざるを得ず、その悪影響が香港経済にも波及すると考えられる。もっとも、中国経済は減速とはいえ引き続き高水準で成長するとみられることから、香港経済も大幅な落ち込みは考えにくい。

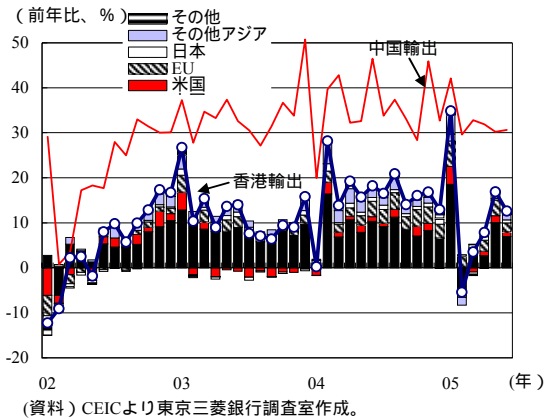
人民元切り上げは香港経済にとってプラス面もあり、中国人旅行客の購買力拡大に加え、さらなる人民元切り上げ期待に基づく資金流入が香港の資産価格を一段と押し上げる効果が見込まれる。また、9 月のディズニーランド開園は新たな観光の目玉として大きな集客力が期待されている。

SARS の反動増が剥落することもあり、実質 GDP 成長率が前年の 8.1% という高水準から低下することは避けられないものの、2005 年も 4.7% と底堅い景気拡大を維持しよう。2006 年には、中国政府が貿易不均衡縮小のための輸出抑制策ならびに引き締め政策を堅持し、中国経済のさらなる減速を促すと見込まれることから、香港の成長率も 4.3% と小幅減速を予想する。

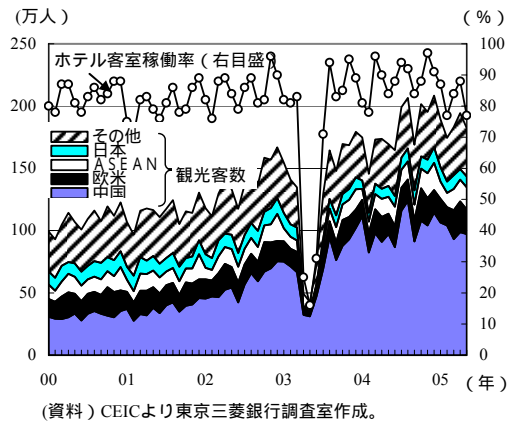
**MTFG**  
三菱東京フィナンシャルグループ

 東京三菱銀行

第9図：香港の輸出動向



第10図：香港の旅行業の動向



#### (4) シンガポール

現状：医薬生産持ち直しで成長加速

シンガポールでは、第2四半期の実質GDP成長率が前年比5.2%と前期の2.7%から大きく加速した。エレクトロニクス生産の伸びは減速したものの、医薬品が前期の大幅減産から持ち直しに転じた結果、製造業の伸び率は3.4%から5.9%へと高まった。また、サービス業も小売・卸売業、ホテル・レストラン業、金融業を中心に成長率が加速した。

一方、消費者物価は、世界的な原油価格高騰というインフレ圧力にもかかわらず、6月には前年比0.2%と2年振りに下落に転じた。これは、国内の競争激化ならびに自動車価格の下落を反映したものとみられている。このため、シンガポール通貨庁(MAS)は、年後半には原油価格高騰の影響の浸透とエレクトロニクス輸出の回復が見込まれるとして、「緩やかなシンガポールドル高を容認」するスタンスを維持し、通貨高政策を通じた引き締め策を堅持している。

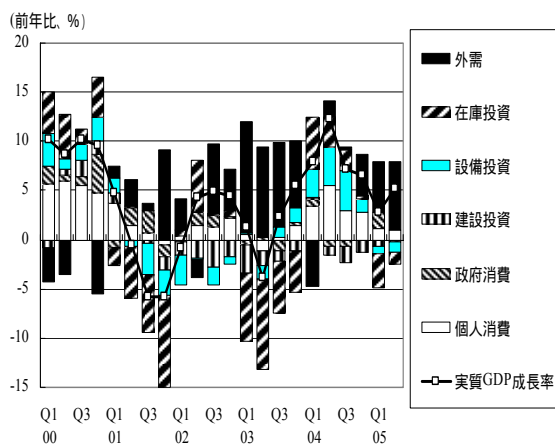
見通し：年後半以降も底堅く成長

年後半以降も底堅い成長が見込まれる。国内外からのエレクトロニクス受注はすでに回復に向かっている。また、政府は景気浮揚策の一環として、7月19日、住宅ローン借入上限の引き上げ(価格の80%から90%へ)を含む不動産規制緩和策を導入、周辺諸国に比べ回復が遅れている不動産市況の活性化を促した。同政策は、早くも不動産・銀行関連を中心に株価を5年半ぶりの高値圏に押し上げた。ここからすれば、一定の資産効果が期待される。

こうしたことから、年後半にかけても底堅い成長が見込まれるものの、SARSの

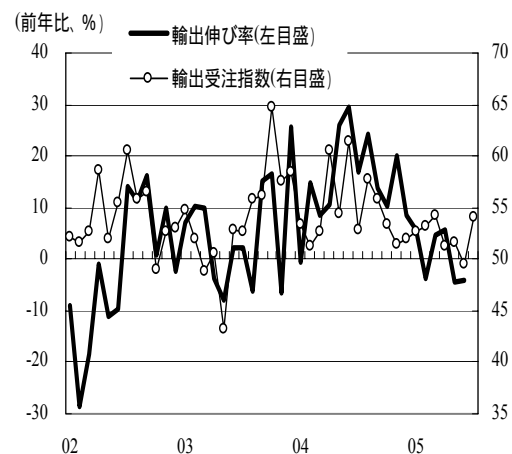
反動もあって 8.4%にも達した前年からの減速は避けられず、2005 年通年の実質 GDP 成長率は 4.6%と予想される。2006 年も、先進国経済の安定成長に伴い、シンガポールが担う高付加価値のエレクトロニクス需要拡大が見込まれることから、成長率は 4.8%へと小幅の加速が予想される。ただし、7月の人民元の切り上げ後、シンガポールドルは韓国ウォンと並んでつれ高傾向が目立っており、人民元相場の影響による自国通貨高、輸出への悪影響には注意を要しよう。

第 11 図：シンガポールの実質 GDP 成長率



(資料) CEICより東京三菱銀行調査室作成。

第 12 図：輸出と受注の推移



(資料) CEICより東京三菱銀行調査室作成。

### 3. 中国

#### (1) 現状：激化する貿易摩擦が促した人民元切り上げ

中国では、第 2 四半期の実質 GDP 成長率もほぼ前期並みの前年比 9.5%の高成長となった。

引き締め基調が続いているにもかかわらず、投資は 26.7%増と前期 (22.8%増) から加速した。とはいえ、全般的には、過熱業種と指摘されていた素材部門の伸びは前年に比べ収まる一方、ボトルネック解消に必要とされるエネルギー・輸送関連の投資は好調というバランスの取れた動きが認められる。また、不動産投資も政府が投機対策に本腰を入れた結果、落ち着いてきた。

もっとも、足元、鉄鋼、非鉄金属などで再加速が目立ち、無秩序な投資拡大の懸念が十分払拭されたわけではない。鉄鋼、非鉄金属業界全体の収益は年前半で前年比約 40%増と依然大幅拡大傾向にあり、これが投資意欲につながっていると推測されるが、両業界の赤字企業の赤字額もそれぞれ 84.4%増、40.3%増と肥大化しており、統廃合の必要性が指摘されている。

一方、生産能力の拡大による輸出ドライブと過剰投資抑制に伴う輸入の伸びの低下が相まって、外需も大きくプラス寄与した。貿易黒字は急拡大し、前半ですでに2004年通年の黒字額を上回ってしまった。折り悪く、WTO協定に伴う2005年からの繊維貿易の輸入数量割当（クォータ）撤廃により、これまでクォータを存続させてきた米国、EU向けの繊維輸出が大幅増加したことも摩擦に拍車をかけた。中国は2005年初から輸出関税などを導入したが、十分な輸出抑制効果は得られず、米国は、5月に、綿ニットシャツ・ブラウス、綿ズボンなど7品目にセーフガードを発動した。

さらに、米国は、他方面でも、中国への圧力を強めていった。2月に上院、6月に下院で、ともに、人民元切り上げがなければ、中国製品に報復関税を課するという法案が提出される一方、5月には、財務省が為替政策報告書（半期に1度作成）で、為替操作国への名指しこそ避けたものの、「次回の報告書では、より柔軟な為替制度への移行を急がない限り、為替操作国と指定される要件を満たす」と明示した。

こうしたなかで、9月を目処に調整されている胡錦濤国家主席訪米を前に切り上げに動かざるを得ないのではないかという市場の思惑が強まった。7月15日付けのFT紙には、スノー財務長官が報復関税法案を提出したシューマー議員らに「中国は8月までに改革に動くはずである」として、議案の採決を延期させたとの報道が掲載された。

2005年7月21日、人民銀行（中央銀行）は、対ドル為替相場をそれまでの8.2765元から8.11元へ約2%切り上げ、通貨バスケットを参考に調整した管理フロート制を導入する旨発表した。当室はかねてより不良債権問題、格差是正という現政権にとってプライオリティが高い構造問題を踏まえ、その解決を困難にする切り上げをできる限り回避するというメインシナリオをたてていた。ただし、投資過熱、インフレなどの国内要因、海外からの圧力という海外要因を重くみて、实体经济への影響を限定できると当局が考える最大5%という小幅の切り上げに踏み切るリスクシナリオの可能性も指摘してきた。投資過熱、インフレなどの国内要因は収まりをみせる一方、胡主席訪米を踏まえれば、米国を中心とした外圧の強まりを軽視できなかったものと推測される。

## （2）見通し：切り上げの影響は限定的

中国が94年初から約10年半維持してきたドル・ペッグ制を変更したことは世界的にビッグニュースとして報じられたものの、切り上げ幅が小さいうえ、当局がその後の相場変動を極めて小幅に抑えていることを考慮すれば、实体经济への

**MTFG**  
三菱東京フィナンシャルグループ

 東京三菱銀行

影響は当面限定されよう。中国の輸出抑制にも、米国の巨額の貿易赤字縮小にもほとんど効果はあるまい。それだけに、貿易摩擦や切り上げ要求の激化を避けるためには、輸出時の付加価値税還付率の引き下げや輸出税なども駆使して輸出抑制を図らざるを得ないと考えられる。金属製品などエネルギー多消費型産業については、エネルギー・環境負荷の側面からも低付加価値の生産・輸出構造の見直しが求められている。

こうしたことから、過剰投資に加え、低付加価値の輸出に対しても、抑制スタンスが強まろう。ただし、電力、輸送を中心としたインフラ投資の余地は依然大きく、消費も都市部でモータリゼーションが始まったばかりという発展段階の低さに加え、プライオリティが高い農村所得向上策を踏まえれば、好調を維持すると見込まれる。この結果、2005年通年の実質GDP成長率は9.1%と前年の9.5%に比べ小幅減速にとどまると予想される。

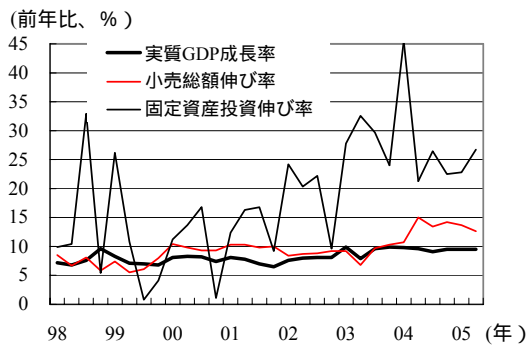
中国政府は、7月の人民元切り上げ後さほどの相場上昇はなくとも、9月の胡主席訪米、10月に予定される次回の米国の為替政策報告書も大過なく乗り切れるという目算をたてていると考えられる。ただし、2006年については、実体経済への切り上げの影響と米国を中心とする海外の圧力を十分見極めたうえで、通年で数%の小幅な上昇を容認する可能性が高い。さらに、引き続き、収支均衡に向けて輸出抑制を図るとみられ、成長率は8.3%まで減速すると予想される。

### **(3) リスク・ファクター：警戒すべき人民元相場の大幅上昇**

中国当局は人民元相場を緩やかな上昇にとどめるべく、引き続き強いコントロール機能を発揮しよう。ただし、10年超に及ぶ強固なドル・ペッグ制を廃したことで数10%の切り上げに押し上げられるリスクは従来に比べ高まったと考えられる。米国の圧力の源でもある米国製造業組合は、中国当局は人民元を40%も低い水準に操作していると主張しており、米議会の圧力がエスカレートする可能性は否定できない。また、小幅の切り上げはさらなる切り上げ期待に基づく資金流入を喚起する恐れもあり、その場合は、人民銀行の調整を一段と困難にする。

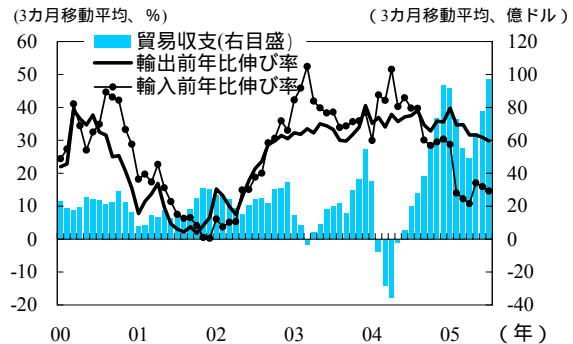
これらを踏まえれば、為替変動をマクロ経済の攪乱要因としても中国ビジネスが抱える新たな不確定要素としても認識する必要性が出てきたといえよう。中国は、世界の工場、世界の市場として、巨額の直接投資を吸引してきたが、2005年前半は投資の流入額が前年比3.2%と低迷しており、こうした認識を先取りした動きなのかについても注視する必要がある。

第 13 図：中国の成長、投資、消費の推移



(資料) CEIC等より東京三菱銀行調査室作成。

第 14 図：中国の貿易動向



(資料) CEICより東京三菱銀行調査室作成。

## 4 . ASEAN

### (1) インドネシア

現状：内需拡大を主因に底堅く推移

インドネシア経済は、内需の拡大を主因に底堅い成長が続いている。2005 年第 2 四半期の実質 GDP 成長率は、前年同期比 5.54%と前期（同 6.4%）から鈍化したものの、5%台の伸びを維持した。特に総固定資本形成は、ショッピングモールなど商業施設建設の活発化に加え、企業の設備投資の拡大を背景に、同 13.2%と二桁の高い伸びが続いており、景気の牽引役となっている。個人消費は、二輪車や家電など耐久消費財販売が引き続き好調で、伸び率は前期の同 3.2%から同 3.5%に拡大した。

輸出は、鉱産物のほか機械類などが堅調に推移し、2005 年 1-6 月期は前年同期比 27.7%増となった。もっとも、設備の老朽化や投資の遅れに起因する産油力の低下などを背景に、石油輸出が伸び悩んでいる。1-6 月期の石油・ガス収支は、9 億 3,200 万ドルの黒字であるものの、石油のみの収支では 9,900 万ドルと、前期（2004 年 7-12 月期）の 8,100 万ドルの黒字から赤字に転じた。一方輸入は、中間財のほか石油関連の輸入拡大などで同 34.9%と高い伸びが続いている。

消費者物価は、食料品価格の上昇に加え、補助金削減に伴う燃料価格引き上げなどの影響で、7 月は前年同月比 7.8%と高水準で推移している。このため中銀は、金融引き締め政策の継続に加え、7 月からインフレターゲット制を導入し、金利を政策目標としたうえで物価の安定に取り組む方針を打ち出している。

見通し：5%台の成長を維持も、インフレの抑制が当面の課題

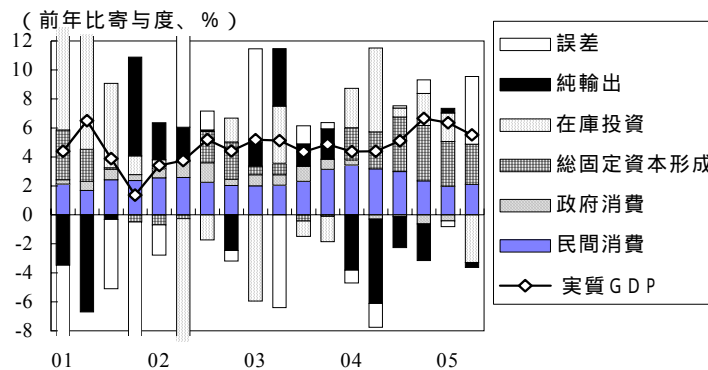
2005 年は、内需の拡大を牽引役に 5%台の成長が続こう。年後半以降 2006 年に

かけて、政府が取り組むインフラ整備事業の始動などにより引き続き投資の拡大が期待できることなどから、2006 年も 5% 台の成長を維持しよう。

消費者物価は、石油価格の高止まりが続くなか、補助金削減に伴う燃料価格引き上げの影響もあって、高い伸びが続こう。

ユドヨノ政権は、補助金削減のため今年 3 月に実施した石油燃料価格の引き上げ（平均 29%）に続き、7 月には石油燃料消費抑制策として、2,500cc 以上の自動車に対する普通ガソリンの供給禁止、自動車税率引き上げ、一部産業（鉱業・石油ガス、輸出志向産業等）向けの軽油燃料の補助金撤廃等を発表した。補助金削減は、財政改革にとって不可避である一方、インフレの進行による経済への悪影響が懸念される。

第 15 図：インドネシアの実質 GDP 成長率の推移



(資料) インドネシア中央統計局資料より東京三菱銀行調査室作成

## (2) マレーシア

現状：エレクトロニクス関連需要の減少を背景に鈍化傾向続く

マレーシア経済は、エレクトロニクス関連の需要減少を背景に、昨年後半以降鈍化傾向が続いている。足許の製造業生産は、エレクトロニクス関連を中心とした輸出向けに加え、国内向けも伸び悩んでおり、6 月は前年比 3.4% と低い伸びにとどまった。

輸出は、昨年後半以降、主力のエレクトロニクス関連を中心に鈍化傾向が続いていたが、年初以降は一部持ち直しの動きもみられ、全体として前年比 10% 前後の伸びを維持している。地域別では、アジア域内向け（特に NIEs）が底堅く推移しているほか、米国向けは持ち直しの動きとなっている。輸入も、これまで全般的に鈍化傾向が続いていたが、足許、中間財、資本財が増勢に転じており、平均 8~9% 程度の伸びとなっている。



消費者物価は、政府の価格統制を背景に基本的には低水準を維持しているものの、食料品価格や燃料価格の上昇などに伴い、緩やかな上昇傾向が続いており、6月は前年同月比3.2%となった。

#### 見通し：輸出の持ち直しで緩やかに景気は回復へ

2005年は、年前半の輸出の伸びの鈍化に伴い成長率は5%台に低下すると予想する。2006年にかけて、輸出の持ち直しに伴い、個人消費の拡大も期待されることなどから、景気は緩やかに回復へ向かう見通しである。

経常収支については、輸入の拡大ペース鈍化を背景に黒字幅は小幅拡大しよう。

消費者物価は、食料品価格の上昇や燃料価格引き上げの影響などで、昨年の前年比1.5%から同2.8%へ上昇しよう。2006年にかけて、食料品価格上昇の要因などが剥落し、同2.6%程度に低下すると予想する。

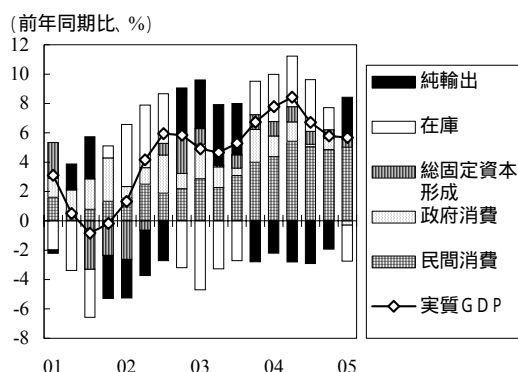
#### 管理フロート制に移行

マレーシア中央銀行（Bank Negara Malaysia: BNM）は、7月21日、中国の外国為替制度の変更に追随し、現行の固定相場制から通貨バスケットによる管理変動相場（フロート）制への移行を発表、即日実施した。

政府・当局が、当面現在の水準から大きく離れない水準を維持する方針を強調していることもあり、大きな相場変動の可能性は低く、経済や進出日系企業への影響は限定的と考えられる。

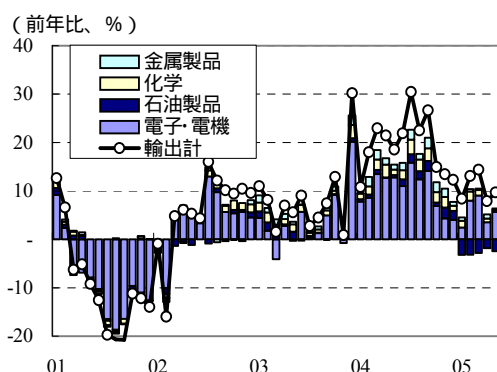
管理変動相場制への移行は、より柔軟な経済・金融政策運営が可能という点で、全体として経済の安定的発展にプラスと考えられる。中長期的には、輸出競争力低下や労働コスト上昇を打ち消すだけの生産性の向上が不可欠といえよう。

第16図：マレーシア実質GDP成長率



(資料) マレーシア統計局資料より東京三菱銀行調査室作成

第17図：マレーシアの輸出動向



(資料) マレーシア統計局資料より東京三菱銀行調査室作成

### (3) タイ

現状：景気は鈍化しつつも持ち直しの動き

タイ経済は、2003年第4四半期をピークに鈍化傾向が続いている。2005年第1四半期の実質GDP成長率は、干ばつによる農業生産の低迷や内外の需要鈍化に伴う工業部門の伸び悩みなどから、前年同期比3.3%と2001年以来の低い成長率にとどまった。

足許の製造業生産指数は、今年2月には一時的に前年同月比1.4%まで落ち込んだものの、電子・電気製品や商用車など輸送機械を中心に底堅さをみせており、6月は同+8.8%となった。個人消費も、4-6月期の国内乗用車販売台数が前年同期比1.5%の4万8,362台と、前期の同19.0%(42,456台)からマイナス幅が縮小するなど、持ち直しの動きがみられる。

輸出は、コンピューター関連や家電のほか、自動車・同部品等を中心に、4-6月期は前年同期比12.4%と拡大基調を維持したものの、輸入が、石油価格の高騰などを背景に同33.7%の大幅に増加し、貿易収支は年初来6ヵ月連続で赤字を計上している。経常収支は、貿易赤字の拡大に加え、観光収入の伸び悩みなどから、今年に入り赤字に転じており、4-6月期は47億ドルと、前期の15億ドルから3倍の赤字幅に拡大した。

消費者物価は、鳥インフルエンザや干ばつに伴う食料品価格の上昇に加え、石油価格の高騰に伴い上昇傾向が続いている。7月は、燃料補助金の廃止に伴う軽油価格引き上げもあり、前年比5.3%と98年以来の高い伸びを記録した。

見通し：輸出の拡大に伴い5%台の成長軌道に回帰

2005年は、年前半の個人消費と輸出の伸びの鈍化で、成長率は4%台に低下すると予想する。2006年にかけて、公共投資の拡大に加え輸出の持ち直しなどで5%台の成長軌道に回帰しよう。

経常収支は、輸出の伸びが鈍化する一方、石油価格の高騰に伴う輸入の大幅増加で、通年でも赤字に転じると予想する。

消費者物価上昇率は、原油価格の高止まりなどで高い伸びが続き、通年では昨年の前年比2.8%から同3.9%へ上昇すると予想する。

インフレ抑制と景気刺激とのバランスが当面の最重要課題

景気減速傾向が続くなか、政府および金融当局は、インフレ抑制と景気刺激との難しい舵取りを求められている。

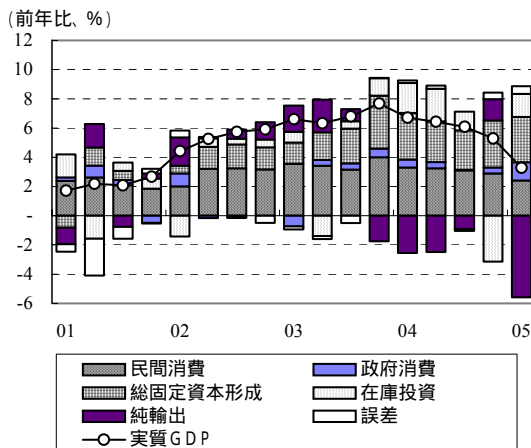
中銀は、7月に今年3度目となる政策金利(14日物レポ金利)の引き上げ(2.50%

**MTFG**  
三菱東京フィナンシャルグループ

 東京三菱銀行

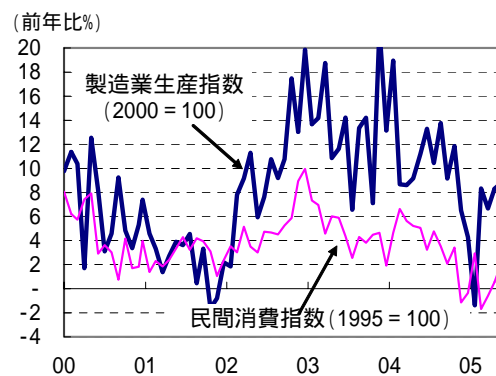
2.75%) を行い、引き締め気味の金融政策でインフレ抑制に取り組んでいる。  
 他方政府は、省エネ政策の推進や、財政規律および対外バランスの維持に努める一方、景気刺激策による国内消費へのマイナスの影響の緩和に取り組んでいる。7 月には、財政負担やエネルギー輸入額の増大の抑制を目的に、軽油に対する補助金を廃止するとともに、景気刺激策(8 月からの最低賃金引き上げ、10 月からの公務員給与・年金 5% 引き上げ、企業の最低給与引き上げや技術者育成に対する減税措置、高齢者 50 万人に対する月額 300 バーツ支給など)を打ち出した。しかし、こうした景気刺激策はインフレを助長する懸念もあり、実効性については今後を見極める必要がある。

第 18 図：タイの実質 GDP 成長率



(資料) NESDB 資料より東京三菱銀行調査室作成

第 19 図：タイの生産と消費



(資料) タイ中銀資料より東京三菱銀行調査室作成

#### (4) フィリピン

現状：景気鈍化傾向が続く

フィリピン経済は、昨年後半以降、輸出の不振や原油価格の高騰に伴う個人消費の伸びの低下などを背景に鈍化傾向を辿っている。2005 年第 1 四半期の実質 GDP 成長率は、エルニーニョ現象の影響による農業生産の不振などもあって、前年同期比 4.6% と 5 四半期ぶりの低成長となった。

輸出は、昨年後半以降、主力のエレクトロニクス関連製品に対する需要の落ち込みを背景に低調に推移しており、2005 年 5 月は前年同月比 1.1% となった。一方輸入は、消費財輸入の堅調や原油価格の高騰に伴う鉱物燃料輸入の高い伸びにもかかわらず、大半を占める中間財・資本財輸入の減少を背景に、同 2.7% と低い伸びにとどまっている。

消費者物価は、食料品価格の伸びの鈍化を背景に上昇圧力は緩和しつつあるものの、石油価格の高騰に伴い燃料価格が前年同月比 20%前後の高い伸びが続いているため、7月は同 7.5%とアジア諸国のなかでは高い伸びが続いている。

見通し：景気は回復へ向かうものの 4%台の成長が続く

2005 年は、年前半の輸出の伸び悩みなどから成長率は 4%台に低下しよう。2006 年は、輸出は持ち直すものの、政局不透明感に伴い個人消費の伸びが押さえられると予想されることなどから、成長率の上昇は小幅にとどまると予想する。

経常収支は、輸出が伸び悩む一方、海外労働者送金の拡大や輸入の伸び悩みなどにより、黒字幅は小幅拡大しよう。

為替相場は、財政改革の進展に加え政局を睨み軟調な展開が続くと予想する。

政情不安に伴う財政改革停滞懸念

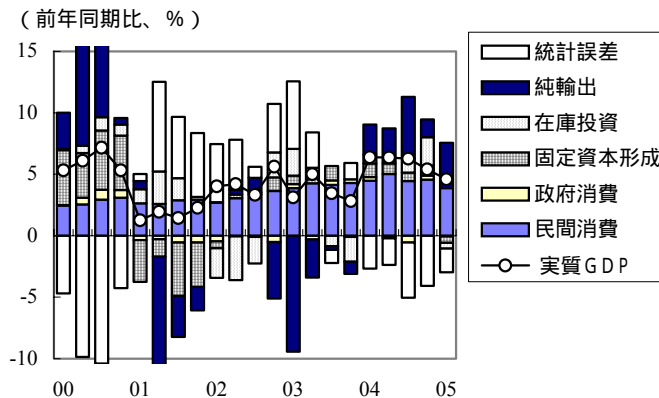
アロヨ大統領一族の不正賭博に絡む賄賂疑惑に加え、昨年の大統領選における不正疑惑などをきっかけに、政局不透明感が増している。野党側による大統領の退陣要求や、主要経済閣僚を含む 10 数名の閣僚の一斉辞任などで、一時、政局は混迷を深めたものの、国軍、警察、カトリック司教議会が中立維持を示したことや、大統領が、不正操作疑惑に関する真相究明委員会の設置や議院内閣制への移行を含む憲法改正などを提案し信頼回復に努めた結果、当面の政局の混乱は終息しつつある。

もっとも、国民の大統領に対する支持率は、80 年代後半のマルコス体制崩壊以降、最低の水準にまで低下しており、今後の政策運営にとって厳しい環境となっている。今後の焦点は、大統領弾劾発議の行方、新憲法下での選挙（来年 5 月予定）および新政権発足（6 月）に移っており、当面、政情不安は完全には払拭されないと考えられる。こうしたなか、経済・財政改革の遅延による対外信認の低下が懸念される。政権維持のための安易な人気取り政策による経済改革の停滞や財政負担の増加は避けなければならない。

**MTFG**  
三菱東京フィナンシャルグループ

 東京三菱銀行

第 20 図：フィリピン実質 GDP 成長率の推移



(資料) フィリピン国家統計局資料より東京三菱銀行調査室作成

## 5. その他アジア諸国

### (1) インド

現状：内需の拡大を背景に底堅い成長を維持

インド経済は、農業部門の不振などから鈍化傾向が続いていたが、2005年1-3月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比 7.0%と前期の 6.4%から持ち直した。特に製造業や運輸・通信は、内需の拡大を背景に底堅い成長が続いており、それぞれ同 8.6%、同 11.1%と高い伸びを維持した。

個人消費は、二輪車や携帯電話など耐久財の販売が好調に推移しており、携帯電話加入者数は 500 万人超と(2005年3月末時点)固定電話を上回り、市場規模は、韓国を抜いて中国、日本に次ぐ世界第 3 位に成長している。足許の工業生産は、消費や投資の好調を反映し拡大基調で推移しており、特に消費財や資本財が前年比二桁の伸びを続けている。

輸出は、鉄・同製品や石油製品のほか、輸送機械などの機械類を中心に、4-6 月期は約 209 億ドル(前年度比 26.7%)と好調を維持した一方、輸入も、内需の好調や原油価格の高騰などを背景に約 324 億ドル(同 44.4%)と大幅に増加した。このため、貿易赤字額は 115 億ドルと前年同期(59 億ドル)の約 2 倍に拡大した。経常収支は、ソフトウェア輸出など貿易外収支の黒字幅拡大を背景に、2 四半期連続の赤字(2004年7-9月期: 45 億ドル、10-12月期: 55 億ドル)から一転し、今年1-3月期は 1.6 億ドルと小幅ながら黒字を確保した。

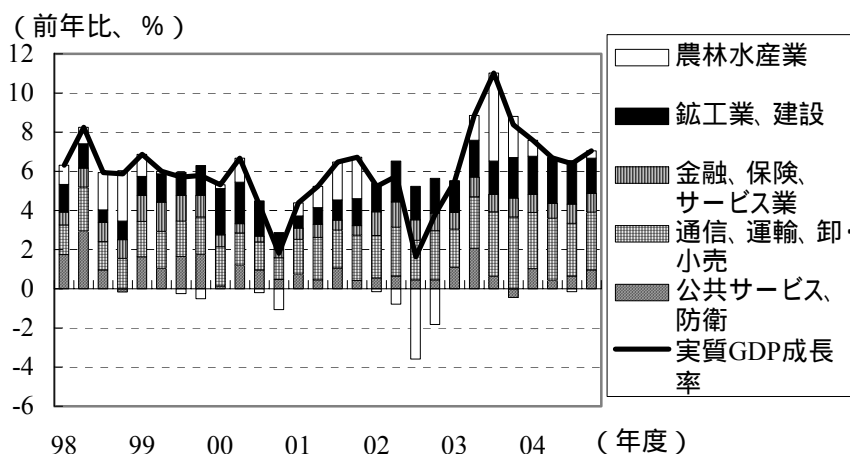
消費者物価上昇率は、政府の統制価格もあり、6 月は前年同月比 3.3%と安定推移が続いている。卸売物価上昇率も、食料品価格の下落などを背景に落ち着きを見せ始めており、昨年 8 月の 8.5%をピークに 6 月は同 4.2%まで低下した。

見通し：7%台の巡航速度での成長が持続

2005年度は、堅調な内需拡大を牽引役に7%台の成長が期待できよう。都市近郊ではショッピングモールの建設が活発化していることや、資本財輸入は平均で前年比20%の伸びが続いていることなどから、民間部門の消費と投資の拡大が引き続き景気を牽引しよう。2006年度についても、内需に加え、輸出の拡大が期待されることなどから、引き続き7%の巡航速度での成長が見込まれる。

経常収支は、ソフトウェア輸出など貿易外収支の拡大が下支えするものの、貿易赤字の拡大が続いていることから、通年では前年並みの赤字額を計上すると予想する。消費者物価は、政府の統制価格もあって、比較的安定した推移が続こう。

第21図：インド実質GDP成長率の推移



(出所)インド中央統計局資料より東京三菱銀行調査室作成

照会先：調査室 経済調査グループ（次長 深谷）TEL:03-3240-3204

E-mail:koji\_fukaya@btm.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページ <http://www.btm.co.jp> でもご覧いただけます。

**MTFG**  
三菱東京フィナンシャルグループ

 東京三菱銀行