

アジア経済の見通し

～景気は中国・ASEAN を中心に持ち直しの動き～

1. アジア経済全般

(1) 景気の現状

景気は持ち直しの動き

アジア経済には持ち直しの動きがみられる。第4四半期の実質 GDP 成長率（前年比）をみると、昨年半ば以降の景気テコ入れ策が奏功した中国が 7.9%と 2 年ぶりに加速したほか、外需の下押し圧力の緩和を受け、外需型の台湾やシンガポールも小幅ながら持ち直した（第 1 表）。また、ASEAN は内需主導で引き続き高い伸びを維持している。とりわけフィリピンは 2 四半期連続で 7%前後の成長が続いており、アジア域内では中国に次ぐ高成長国となった。これらの国・地域とは対照的に、インドは低調な動きが続いている。第 3 四半期の成長率は 5.3%と、7%台前半と目される潜在成長率を大幅に下回った状況が続いている。第 4 四半期の統計は未発表ながら、投資の伸び悩みを受け、成長率は前期を下回った可能性もある。

生産は 8-10 月頃を底に持ち直し

月次の生産動向をみると、アジア経済は 8-10 月頃を底に持ち直しに転じた模様である（第 2 表）。もっとも、韓国やシンガポールなどでは 11 月以降も一進一退の動きとなっており、生産活動の回復ペースは鈍いとみられる。

第 1 表：アジア主要国・地域の実質 GDP 成長率

(前年比、%)

	2011				2012			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
中国	9.7	9.5	9.1	8.9	8.1	7.6	7.4	7.9
韓国	4.2	3.5	3.6	3.3	2.8	2.3	1.5	1.5
台湾	7.4	4.6	3.5	1.2	0.6	▲ 0.1	1.0	3.4
香港	7.8	5.1	4.3	2.8	0.7	1.2	1.3	N.A.
シンガポール	9.1	1.2	6.0	3.6	1.5	2.3	0.0	1.5
NIEs	6.0	3.6	4.0	2.8	1.9	1.7	1.2	N.A.
インドネシア	6.4	6.5	6.5	6.5	6.3	6.4	6.2	6.1
マレーシア	5.1	4.3	5.7	5.2	5.1	5.6	5.3	6.4
タイ	3.2	2.7	3.7	▲ 8.9	0.4	4.4	3.1	18.9
フィリピン	4.9	3.6	3.2	4.0	6.3	6.0	7.2	6.8
ASEAN4	5.3	5.0	5.4	2.8	4.9	5.8	5.6	8.9
アジア9カ国・地域	8.3	7.7	7.6	6.8	6.4	6.2	6.0	N.A.
ベトナム	5.4	5.7	6.1	6.1	4.6	4.8	5.1	5.4
インド	9.2	8.0	6.7	6.1	5.3	5.5	5.3	N.A.
アジア11カ国・地域	8.4	7.7	7.4	6.7	6.3	6.1	5.9	N.A.

(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 2 表：アジア主要国・地域の生産

(前年比、%)

	12/7	8	9	10	11	12
中国	9.2	8.9	9.2	9.6	10.1	10.3
韓国	0.2	0.3	0.7	▲ 0.6	3.2	0.8
台湾	0.1	1.4	2.9	4.8	5.9	2.4
シンガポール	2.4	▲ 3.0	▲ 3.5	▲ 5.2	2.9	▲ 0.6
インドネシア	0.4	▲ 7.1	5.6	22.2	20.1	-
マレーシア	2.5	▲ 0.2	5.0	6.3	7.1	3.7
タイ	▲ 5.5	▲ 11.2	▲ 15.9	36.0	82.3	23.4
フィリピン	2.5	2.1	7.6	16.1	6.3	-
ベトナム	6.1	4.4	9.7	4.8	4.9	5.9
インド	▲ 0.2	2.0	▲ 0.7	8.3	▲ 0.8	▲ 0.6

(注)シャドローは直近のボトム。

(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 今後の見通し

景気は緩やかな回復へ

2013年のアジア経済を展望すると、消費を中心に内需が底堅さを維持するなか、これまで景気の重石となっていた輸出の持ち直しを受け、景気は緩やかな回復に向かう見込みである。ただし、欧米の製造業景況感は悪化に歯止めがかかったものの（第1図）、2013年の欧州経済はゼロ近傍の成長ペースにとどまり、米国の成長ペースも2%台前半と高くないことと予想されることから、輸出環境の大幅な改善までは見込めない。こうしたなか、輸出は中国を中心としたアジア域内向けを起点に持ち直すものの、そのペースは緩慢にとどまるとみられる（第3表）。

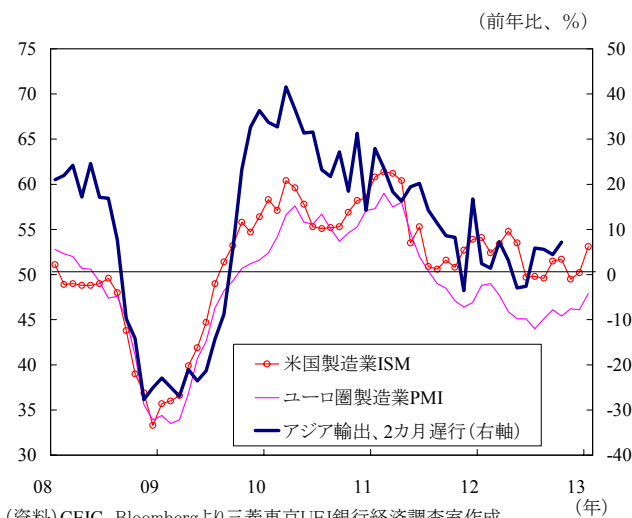
国・地域により成長ペースはばらつき

2013年のアジア11カ国・地域全体の成長率は6.6%と前年（6.2%）からやや加速し、潜在成長率近辺の成長ペースへ回帰する見込みである。もともと、国・地域別にみると、好調なASEAN、堅調な中国、伸び悩むNIEs、低迷するインドと成長ペースにはばらつきが残る。中国は、昨年半ばからの景気対策により、インフラプロジェクトを中心とした投資の安定的な拡大が見込まれ、8%近辺の成長を維持しよう。また、インドネシアやフィリピンを中心に消費主導の成長が見込まれるASEANは、潜在成長率を上回る5%台後半の成長が期待できる。

インドは潜在成長率を大幅に下回る成長が続く

他方、インドは低調な動きが続くとみる。インフレ圧力が根強いことに加え、政府が財政赤字削減を目指していることから、金融・財政の出動余地が乏しいためである。このため2013年度の成長率は6.0%と3年連続で潜在成長率（7.5%前後）を大幅に下回るペースにとどまると予想する。また、外需型のNIEsは、輸出の回復ペースが緩やかにとどまることから、2013年の成長率は2%台後半と潜在成長率をやや下回るとみられる。

第1図：欧米の製造業景況感とアジアの輸出



(資料)CEIC、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3表：アジアの輸出地域別寄与度

		(%)					
		全体	中国	アジア (除く中国)	米国	EU	日本
韓国	12/3Q	▲5.8	▲2.1	▲3.9	▲0.1	▲1.2	▲1.6
	4Q	▲0.3	4.7	5.1	▲1.1	▲1.8	▲1.1
台湾	12/3Q	▲2.2	▲0.7	1.4	▲1.2	▲1.4	0.6
	4Q	2.5	1.3	2.4	▲0.7	▲0.3	0.6
香港	12/3Q	4.3	5.7	▲0.4	0.3	▲1.4	0.3
	4Q	7.4	6.1	0.3	0.3	0.2	0.2
シンガポール	12/3Q	▲5.7	▲0.2	▲1.9	▲0.2	▲1.2	▲0.1
	4Q	▲0.1	0.9	0.2	0.3	0.0	▲0.5
インドネシア	12/3Q	▲14.1	▲3.2	▲5.5	▲0.9	▲0.9	▲3.2
	4Q	▲7.5	▲2.3	▲1.8	▲0.7	0.2	▲0.6
マレーシア	12/3Q	▲4.4	▲2.1	1.3	0.4	▲2.4	0.1
	4Q	2.7	0.4	3.4	1.1	▲1.0	▲1.6
フィリピン	12/3Q	6.2	▲2.3	7.8	▲0.1	▲0.3	4.0
	4Q	5.8	▲1.3	10.7	▲0.8	0.3	▲1.0
中国	12/3Q	4.5		4.5	0.5	▲2.5	▲0.1
	4Q	9.4		7.1	0.9	▲1.3	▲0.3

(注)インドネシア、マレーシアの12/3Qは10-11月実績。

(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 見通しのポイント～消費拡大の持続性

ASEAN の消費は
好調維持

低調が続いていた
NIEs にも回復の動
き

ASEAN では最低賃
金の大幅引き上げ
を背景に所得拡大
期待が強い

輸出が緩やかな回復にとどまるなか、消費が引き続き景気の下支え役となることが期待できる。足元の消費動向をみると、中国・ASEAN を中心に底堅さを維持している（第4表）。とりわけ、ASEAN の消費は好調を維持している。ASEAN の自動車販売台数をみると、12月まで概ね二桁増が続いており、2012年の販売台数はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピンともに過去最高を更新した。また、中国では昨年6月に導入された省エネ製品向けの補助金政策が消費を下支えする一因となっている。他方、低調な動きが続いていたNIEsも、輸出の下げ止まりや株高を受けて、消費者マインドが持ち直しに向かっており、足元の消費に回復の動きがみられる。

ASEAN の消費が好調な背景には、失業率がリーマンショック前を下回るなど好調な雇用環境が続いていることに加え、所得拡大期待が強いことが指摘できる。消費者サーベイ統計が入手可能なタイ、インドネシアの所得期待指数をみると、タイは改善傾向が持続、インドネシアも高水準で推移している（第2図）。ASEAN において所得拡大期待が強いのは、近年、最低賃金の大幅引き上げが続いているためとみられる。名目最低賃金の推移をみると、2011年以降、インドネシア、タイでは高い伸びが続いている（第3図）。労働需給の逼迫が続くなか、企業は雇用確保を優先させており、最低賃金の上昇が賃金全体に波及しやすい状況にある。このことが、消費の底上げにつながっているとみられる。

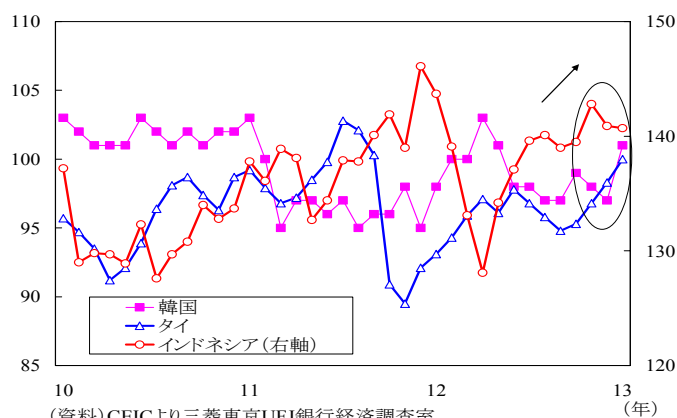
第4表：アジア主要国・地域の実質消費

(前年比、%)

	2011			2012			
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
中国	12.1	11.3	13.1	11.7	11.3	12.0	13.7
韓国	3.0	2.1	1.1	1.6	1.1	1.6	2.8
台湾	3.2	3.4	1.4	1.9	1.6	0.9	1.6
香港	9.9	9.5	5.9	6.4	3.1	2.8	-
シンガポール	5.5	5.9	1.9	4.4	1.7	1.1	-
NIEs	4.1	3.7	1.8	2.5	1.3	1.4	-
インドネシア	4.6	4.8	4.9	4.9	5.2	5.6	5.4
マレーシア	6.6	7.6	7.3	7.4	8.8	8.5	6.1
タイ	2.7	2.4	▲2.8	2.9	5.3	6.0	12.2
フィリピン	5.6	7.4	6.4	5.1	5.9	6.3	6.9
ASEAN	4.7	5.1	3.9	4.9	5.9	6.3	7.1
インド	4.9	4.6	6.4	6.1	4.0	3.7	-
アジア	8.3	7.9	8.5	7.9	7.6	8.2	-

(注)中国は名目社会消費品小売総額を小売物価で実質化
(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：アジア主要国の消費者マインド
(所得期待指数)



物価安定による実
質購買力の向上も
消費拡大に寄与

加えて、物価の安定による実質購買力の向上も消費拡大に寄与しているとみられる。消費者物価上昇率をみると、賃金の大幅な引き上げにもかかわらず安定的に推移している。賃上げが物価に波及しやすいサービス部門

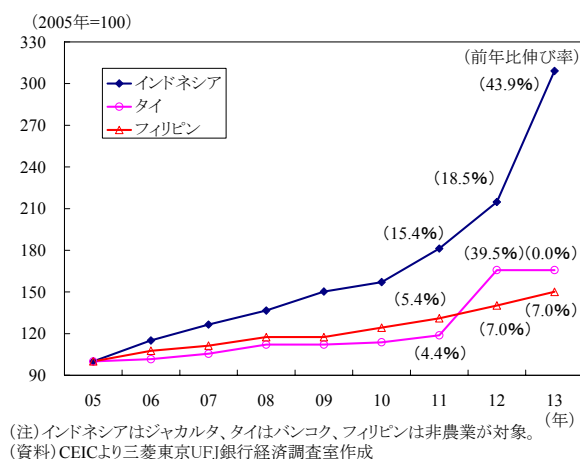
の消費者物価上昇率をみても、タイやフィリピンでは若干の加速傾向もみられるものの、総じて安定している（第5表）。これは、厳しい競争に直面する企業が人件費の上昇を川下に転嫁せず、生産性の向上で吸収しているためと考えられる。

2013 年も最低賃金の大幅引き上げを実施

今後を展望すると、2013 年の最低賃金も高い伸びとなっていることから、消費の拡大が続く公算が大きい。全国一律 300 パーツ/日の最低賃金を導入したタイについては、2012 年 4 月に一気に 300 パーツ/日まで引き上げたバンコクなど主要都市の上昇率はゼロとなったものの、残りの都市では今年 1 月より二桁増の引き上げが実施されている。

もっとも、2014 年以降については最低賃金の引き上げ幅が抑制される可能性が指摘される。企業が急ピッチな賃上げの継続に抵抗感を強めていることに加え、政府も中国や周辺国とのコスト競争力維持の観点から、大幅な賃上げの継続は難しいとの認識を深めつつあるためである。

第3図：ASEAN 主要国の名目最低賃金



第5表：ASEAN 主要国の消費者物価上昇率

		(前年比、%)				
		2011	12/1Q	2Q	3Q	4Q
タイ	消費者物価全体	3.8	3.4	2.5	2.9	3.2
	食品・飲料(33.0%)	8.0	7.3	4.8	4.4	3.1
	サービス(12.1%)	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
インドネシア	消費者物価全体	5.4	3.7	4.5	4.5	4.4
	食品・飲料(36.1%)	7.0	4.0	6.2	6.6	6.1
	サービス(12.3%)	4.1	4.3	3.9	3.5	3.6
フィリピン	消費者物価全体	4.7	3.1	2.9	3.5	3.0
	食品・飲料(39.0%)	5.5	2.0	1.9	3.1	2.3
	サービス(16.9%)	2.8	3.0	3.3	3.2	3.1

(注) ()は指数の構成比。サービスは医療・健康、娯楽の合計。
(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(4) リスク要因～資本流入に伴う通貨高

足元でアジアへの資本流入が加速している。海外マネーの主な受け皿となっているのは株式市場で、12月のアジア主要国の外国人投資家の株式売買額（ネット）は軒並み買い越しとなった。1月は韓国では売り越しとなったものの、その他の国では買い越しが続いた。2月に入ってもアジアの株価は概ね上昇傾向が続いているが、とりわけ、景気が好調なASEANの上昇が顕著である。2012年に38回にわたり史上最高値を更新したフィリピンでは、年明け以降も高値更新が続いており、タイは2月に約18年ぶりの高値を記録した。株高の背景には、①中国を中心にアジア経済の回復期待が高まっていること、②米国の「財政の崖」が回避され投資家のリスク許容度が高まったこと、などが挙げられる。

こうした資本流入を受け通貨高が進んでいる。各国ともに現行水準の通貨高は概ね容認しているものの、その温度感は国・地域によって異なっている。アジアの中で通貨高を最も警戒しているのは韓国である。韓国ウォンは、対ドル上昇率は小さいものの、対円での上昇率は大きい(第6表)。韓国は日本と輸出品目が競合することから、政府は通貨高に強い懸念を抱いている。韓国ほどではないが、タイ、フィリピンも通貨高に警戒感を示している。年明け以降、タイバーツの上昇が顕著で、1~2月の対ドル上昇率はアジア主要国・地域の中で最も高い。かつて通貨危機の震源地となったタイは資本流出に敏感で、2006年12月にはバーツ高抑制のため、突如資本流入規制を打ち出し市場を驚かせたこともある。一方、これらの国とは対照的に、輸出依存度が比較的低いインドネシアとインドにとって通貨高は追い風である。両国は経常赤字を背景に通貨の下落圧力が強く、通貨安阻止が課題であったためである。

景気回復の起点となる輸出は持ち直しの動きがあるものの回復ペースは緩やかである。一段の通貨高が進んだ場合、上述の韓国やタイなどでは輸出の下押しを通じて、景気回復の芽を摘むおそれがある点には注意が必要であろう。

第6表：アジア主要国・地域の為替月間騰落率

(%)

	為替(対ドル)				為替(対円)			
	12年11月	12月	13年1月	2月	12年11月	12月	13年1月	2月
中国	0.1	▲0.0	0.2	▲0.4	3.6	4.2	5.8	2.3
台湾	0.5	▲0.1	▲1.5	▲0.4	4.2	4.6	3.5	2.6
シンガポール	▲0.0	▲0.1	▲1.4	0.0	3.6	4.2	4.3	▲0.1
韓国	0.7	1.1	▲1.7	0.7	4.1	5.9	5.0	3.1
タイ	▲0.0	0.2	2.7	▲0.3	3.4	5.2	8.3	2.7
マレーシア	0.4	▲0.5	▲1.3	0.0	4.0	3.8	4.3	3.2
インドネシア	0.1	▲0.9	▲0.6	0.5	3.8	4.0	4.9	3.2
フィリピン	0.9	▲0.8	1.3	0.1	4.0	4.1	7.2	3.2
インド	▲0.8	▲0.5	2.7	▲1.9	2.8	3.9	8.5	1.5
ベトナム	▲0.0	0.1	▲0.1	▲0.0	3.6	5.0	5.1	2.6

(注)1.前月末からの騰落率。13年2月実績は2月19日時点。

2.シャドウは為替(対ドル)1%以上、為替(対円)5%以上上昇した国・地域。

(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7表：アジア経済見通し総括表

名目GDP（2011年）・シェア (10億ドル、%)			実質GDP成長率 (%)			消費者物価上昇率 (%)			経常収支 (億ドル)		
			2011年	2012年	2013年	2011年	2012年	2013年	2011年	2012年	2013年
中国	7,298	56.7	9.3	7.8	8.0	5.4	2.6	3.3	2,017	2,138	1,955
韓国	1,116	8.7	3.6	2.0	2.8	4.0	2.2	2.7	261	471	317
台湾	467	3.6	4.1	1.3	3.1	1.4	1.9	1.8	416	447	435
香港	243	1.9	4.9	1.2	3.2	5.3	4.1	4.2	162	71	80
シンガポール	260	2.0	5.2	1.3	2.5	5.2	4.6	4.0	570	484	528
NIEs	2,086	16.2	4.1	1.7	2.9	3.7	2.7	2.8	1,409	1,473	1,360
インドネシア	846	6.6	6.5	6.2	6.3	5.4	4.3	5.1	17	▲242	▲184
マレーシア	279	2.2	5.1	5.6	5.1	3.2	1.6	2.4	318	234	285
タイ	346	2.7	0.1	6.4	4.7	3.8	3.0	3.2	59	10	32
フィリピン	213	1.7	3.9	6.6	5.7	4.6	3.2	3.7	70	73	77
ASEAN4	1,683	13.1	4.6	6.2	5.7	4.6	3.4	4.1	464	75	210
インド	1,676	13.0	6.2	5.2	6.0	8.4	10.0	7.1	▲782	▲789	▲756
ベトナム	123	1.0	5.9	5.0	5.5	18.6	9.2	8.1	2	11	▲1
アジア11カ国・地域	12,866	100	7.4	6.2	6.6	5.5	3.7	3.9	3,110	2,908	2,769

実績（見込み） →見通し 実績（見込み） →見通し 実績（見込み） →見通し

(注)インドは年度(4月～3月)ベース。

(竹島 慎吾)

2. 中国

(1) 現状

景気対策効果とアジア新興国向け輸出増で 2 年振りの景気加速

中国では第 4 四半期の実質 GDP 成長率が前年比 7.9%と前期の同 7.4%から上昇し、2 年振りに景気加速に転じた。昨年半ばから本格化した景気テコ入れ策の効果はすでに前期から内需に浸透しつつあったが、これに加えて、輸出も持ち直してきた。

詳細をみると、第 4 四半期の投資は同+20.8%と前期に引き続き小幅加速した。輸送、水利等インフラ公共投資による牽引に加え、地方政府の不動産ローン規制緩和などに伴う市況回復から不動産投資も持ち直しに向かい、収益低下を反映した製造業向け投資の減速を補った。

消費も実質ベースでは年後半からの加速が目立っている。年半ばからの物価安定と省エネ製品向け補助金などの販売振興策が奏功した。また、景気減速下でも、31 省・市・自治区のうち、25 地域で平均+20.2%の最低賃金引き上げがあり、順調な所得拡大が底支え要因となっている。

第 4 四半期の輸出も前期の前年比+4.4%から同+9.4%へと持ち直しに転じた。NIEs (同+18.3%→同+29.2%)、ASEAN (シンガポールを除く、同+16.3%→同+28.5%) 向けの伸張が目立ち、米国 (同+3.0%→同+5.4%)、日本 (同▲1.8%→同▲3.5%)、EU (同▲13.3%→同▲7.9%) 等、先進国向けの不振を補った。

2012 年通年では 13 年振りの 8%割れで高成長時代は終焉へ

こうして四半期ベースでは景気が下げ止ったとはいえ、2012 年通年の実質 GDP 成長率は 7.8%と前年の 9.3%から大幅に減速し、アジア危機下の 1999 年以来、13 年振りの 8%割れとなった。グローバル危機に見舞われた 2009 年のようなバブルリスクをはらむ大型景気対策による押し上げを抑制した点は評価できるものの、高成長時代の終焉を内外に印象付ける水準といえよう。今後は、中長期的な安定成長を確保するだけでも、投資・輸出主導型から消費主導型への発展パターンに向けて、一段の経済改革が不可欠とみられている。

(2) 見通し

都市化と改革の推進を通じて安定成長を追求

習近平政権は昨年 11 月に発足して日も浅いが、強い危機感を持って、高成長期から安定成長期へのソフトランディングという難題に取り組み始めたように見える。12 月 15~16 日の習政権初の中央経済工作会議で示された 2013 年の政策方針には安定成長と改革への志向性が現れている。経済発展については、これまでの「比較的速い」という表現から「持続的で健全な」という表現に切り替わり、高成長路線からの脱却が示された。また、都市化を主要政策の単独項目として取り上げ、経済改革の項目においては、全面改革を志向し、総合プラン、ロードマップ、スケジュールの

明確化を打ち出した。ここには、人口ボーナスの消失に伴い、都市化と経済改革が安定成長の鍵を握るという政府の認識が反映されている。

2013年2月には所得分配改革案も発表された。同改革は消費主導型成長の鍵を握るものとして、長期に渡り検討が重ねられ、大きな注目を集めてきた。改革案には、最低賃金の引き上げ、社会保障の拡充、高所得層への課税強化などにとどまらず、金利自由化による預金者の利益保護、新たな投資商品による資産運用機会の拡充まで含まれており、政府の包括的な改革意欲が滲む。ただし、具体策にまでは踏み込めなかった背景には既得権益層の抵抗の強さが指摘され、改革の難度を窺わせる。

2013年は景気対策効果と輸出の持ち直しから8.0%への小幅の景気加速

3月の全人代で李克強副首相が首相に就任し、多方面からの経済改革が本格始動しようが、その成果が実体経済に浸透するには時間を要しよう。このため、2013年については、昨年半ばからの景気対策効果と輸出の持ち直しにより8.0%への小幅の景気加速を予想する。

輸出は小幅の加速が期待される。日本向けには日中関係の緊張が影を落とす恐れがあるが、アジア向けの堅調持続に加え、欧州向けは下げ止まり、米国向けには持ち直しの兆しがある。なお、人民元相場は2012年には前半ばにかけて前年末比▲1.5%まで下落した後、上昇に転じ、結局、年末には同+1.0%の水準に達した。当局筋は、昨年来、人民元相場が均衡水準に近づいてきたとの見方を示しており、今後も、海外からの元高圧力を考慮した若干の上昇はあっても、上昇幅は限定されよう。

投資については、景気テコ入れの意味で認可されたインフラプロジェクトを中心に安定拡大の見込みである。また、工業部門の企業収益が昨年来の減益基調から第4四半期には2割近い増益に転換しており、企業の投資余力を引き上げよう。金融政策面では、中国人民銀行（中央銀行）は昨年7月の利下げを最後に金利ならびに預金準備率の操作を行わず、公開市場操作を多用し、資金需給に機動的に対処できるマネーコントロールと金利の安定を追求している。本年には、週2回のオペレーションに加え、ボラティリティが高まった場合の緊急オペまで導入したところからみても、一段と市場手法を中心とした運営に傾斜するとみられる。

新たな資金調達ルートを通じた金融リスクの拡大には要注意

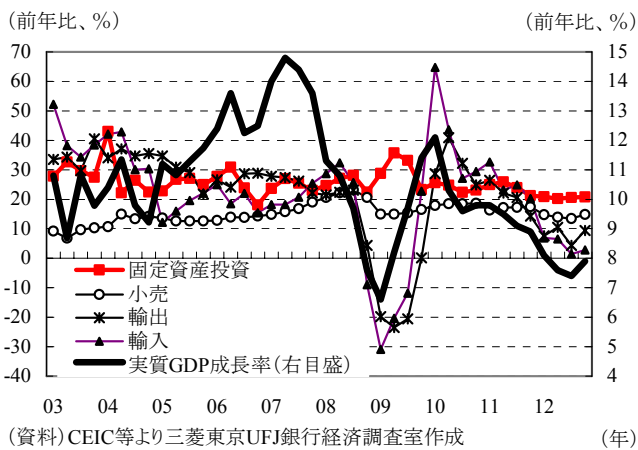
なお、グローバル危機後ほど大規模ではないとはいえ、インフラ投資を中心とした景気テコ入れに伴い、金融リスクが熾り始めている。銀行貸出が慎重化するなかで、信託貸出や社債発行が資金供給源として投資下支え効果を発揮した。ただし、銀行貸出に比べ、当局の管理が緩く、また、迂回融資の色彩もあり、未だ1%と低い不良債権比率には反映されないリスクを内包しているとみられている。資金の主たる取り手である地方政府の債務が再拡大している点も懸念材料となっている。

信託貸出を活用した資産運用商品も社債も債務不履行（ともに保証人による支払いなどで最終的にはデフォルト回避）を受けて、2012年末以降、

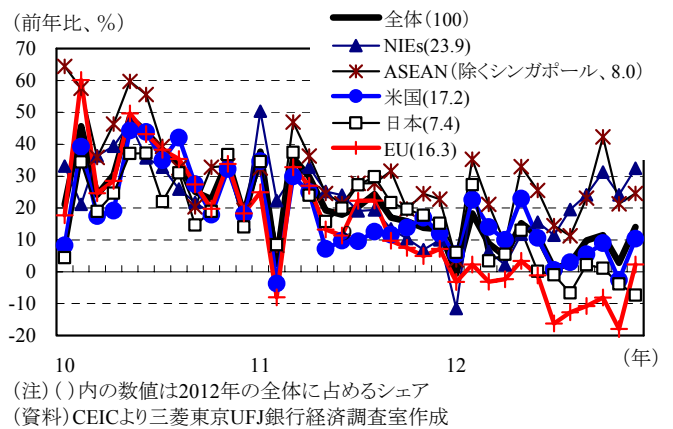
監督・規制が強化され、違法な地方政府債務についても改めて禁止通達が発令された。過度の規制には資金供給難から投資が失速する恐れも指摘されているが、鉄道向け投資などをみる限り、中央政府が必要とみる投資に対しては資金手当てを確保する姿勢がみえる。また、当局の迅速な対応と財政余力からすれば、当面は金融システム不安も顕在化の可能性は低い。ただし、投融資の肥大化傾向という問題体質の根深さが改めて露呈されたわけであり、これもまた、習政権が緊急に取り組むべき重い課題である。

(萩原 陽子)

第4図：中国のGDPと関連指標



第5図：中国の地域別輸出伸び率



3. NIEs

(1) 韓国

第4四半期は3年ぶりの低成長

韓国経済は3年ぶりの低成長となっている。第4四半期の実質GDP成長率は前年比1.5%と前期から横ばいで推移した。民間消費には回復の兆しが窺えたが、設備投資（同▲5.1%）や不動産市場の低迷による建設投資（同▲4.1%）の減少が続いた。この結果、2012年通年では2.0%と、前年（同3.6%）を下回る伸びとなった。

2013年も潜在成長率を下回る成長ペースが続く

2013年の実質GDP成長率は前年比2.8%と、前年より加速するものの、3%台後半とみられる潜在成長率を下回るペースが続くと予想する。

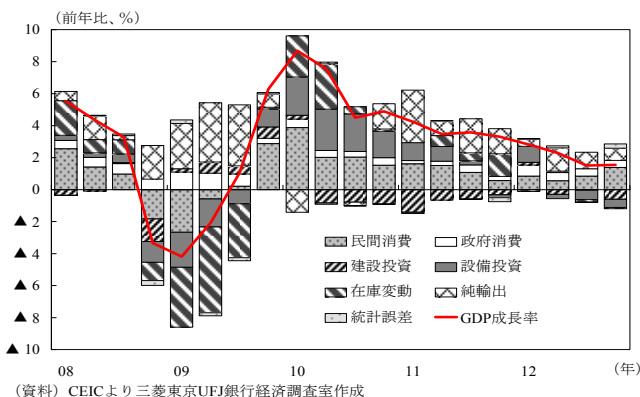
中国向けを中心に輸出は緩やかな持ち直しが見込まれるものの、不動産市場の低迷や家計債務問題が重石となり、個人消費は伸び悩みが予想される。懸念は昨年後半以降進行している通貨高で、足元は1ドル=1,080ウォン台と上昇基調に歯止めかかっているが、一時は同1,054ウォン（1/11）と約1年半ぶりの高値をつけた。昨年、韓国の外貨建て国債の格付けが上方修正されたことや、当局が実施していたとみられるウォン売り介入が国際的に批判されたことで、通貨は上昇圧力がかかり易い地合いとなっている。企業は輸出の見通しが冴えないなか、設備投資を手控えよう。

2月25日に発足予定の朴槿恵新政権の政策が注目される。朴新大統領は選挙公約だった格差是正への取り組みとして、非正規雇用者の正規雇用者への転換や、中小企業支援などを通じ、富の再分配に取り組む方針である。改革の成果が顕在化するまでには時間を要するとみられるが、国民の期待が高まればマインド改善を通じ景気にプラスに働く可能性はあろう。

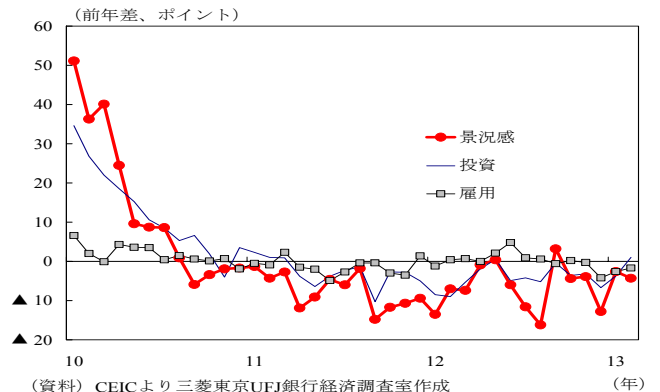
中銀は新政権の動向を見極めるため、目先については様子見する模様だが、内需下支えのため利下げする余地は残っていると考えられる。

（福永 雪子）

第6図：韓国の実質GDP成長率



第7図：韓国の企業マインド（先行き指数）



(2) 台湾

輸出主導で景気加速へ

台湾では、第4四半期の実質GDP成長率が前年比3.4%と前期(同1.0%)から大幅に上昇した。輸出はアジア向けの堅調を主因に前期の同+1.8%から同+4.0%まで加速し、これに伴い、設備投資は1年半振りに同+3.0%とプラス転換した。景況感の改善を受けて、消費も同+1.6%と前期(同+0.9%)から持ち直した。ただし、前期までの低迷は補いきれず、2012年通年の実質GDP成長率は1.3%と前年の4.1%から大幅低下となった。

中国効果に加え、エレクトロニクス輸出の回復、台湾への投資回帰策も効果

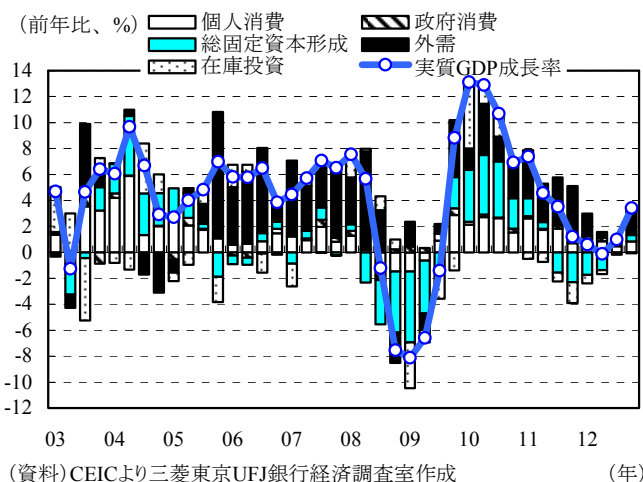
2013年の実質GDP成長率は輸出主導により前年比3.1%への加速が予想される。スマートフォン、タブレット端末への堅調な需要がエレクトロニクス輸出ならびに関連投資を支えよう。また、海外で事業展開する台湾企業に対し、優遇措置を付与して台湾への投資回帰を促す政策は、早くも通年の目標を上回る投資額を誘致しており、今後にも期待が持てる。

中台関係緊密化に伴うプラス効果も見込めよう。中国向け輸出には、①2010年の経済協力枠組み協定に基づく早期関税引き下げ品目のゼロ関税化、②2月6日からの中台間の通貨直接取引開始——などが弾みをつけよう。さらに、証券業務では、中国側が台湾に対し、一部に香港を上回る市場開放措置を認めるなど、景気不振で支持率が低迷する馬英九総統(大統領に相当)への配慮を滲ませている。

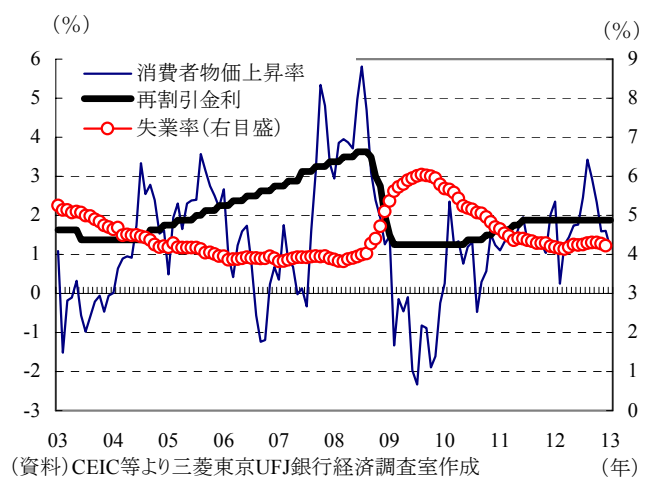
なお、2月7日、陳冲行政院長(首相に相当)が健康上の理由から辞職、18日から副院長であった江宜樺氏が新院長に就任し、経済政策を担う。江院長も引き続き、中台関係強化を軸に、巨大な中国市場を活用して、台湾経済を活性化させるという難題に挑戦しなければなるまい。

(萩原 陽子)

第8図：台湾の実質GDP成長率



第9図：台湾の物価・金利・雇用



(3) 香港

景気は緩やかに加速するも、依然として低成長

香港経済は緩やかに加速しつつあるとはいえ、低成長に変わりない。第4四半期には中国景気の持ち直しの好影響が輸出、消費を加速させたが、それでも実質 GDP 成長率は前年比 1.7%と前期（同 1.3%）から小幅の上昇にとどまった。この結果、2012 年の実質 GDP 成長率は前年比 1.2%と前年の同 4.9%から大幅低下した。

中国との経済一体化のメリットとデメリットが焦点に

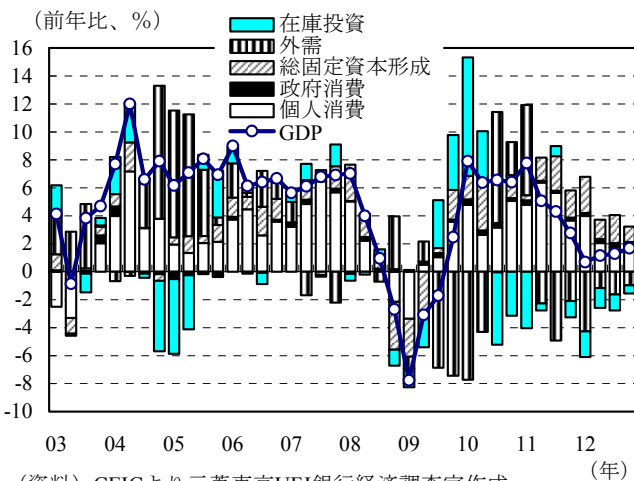
香港の景気は 2013 年には 3.2%へと加速が予想される。中国は 2012 年に米国を抜き、世界一の貿易国となり、しかも、本年は輸出入の伸びが加速する見込みである。このため、中国と世界を仲介する貿易センターである香港の輸出にも恩恵がもたらされよう。また、中国経済の回復基調も人民元業務を始めとする中国関連ビジネス拡大につながると考えられる。

しかし、足元では、中国との経済一体化のメリットだけでなく、デメリットにも市民の注目が集まり、当局を悩ませている。その一つは、中国人投資家の旺盛な購入意欲が不動産価格の高騰に拍車をかけていることである。当局は、昨年 10 月、短期売買に対する課税強化に加え、非居住者に対する新税も導入したが、先進国の金融緩和により資金流入が依然として旺盛なこともあり、不動産価格の抑制効果は現れていない。

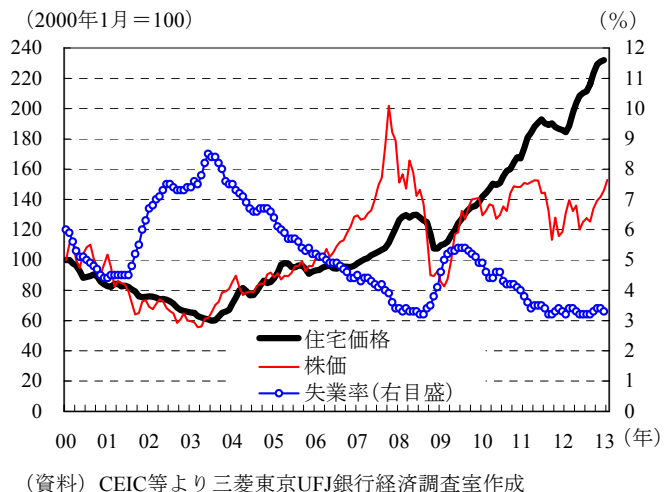
もう一つのデメリットは、香港で大量購入した日用品を中国に運んで転売する運び屋が急増し、これに伴い、駅の混雑や品不足が深刻化したという問題である。とくに、最近、粉ミルク不足が激しく、香港当局は粉ミルクの輸出禁止を柱とする運び屋対策を発表、中国当局は税関の取り締まり強化を表明と、双方で対応に追われている。

(萩原 陽子)

第 10 図：香港の実質 GDP 成長率



第 11 図：香港の資産価格と雇用情勢



(4) シンガポール

景気は低水準ながらも持ち直しの動き

シンガポール経済は低水準ながらも持ち直しの動きがみられる。第4四半期の実質 GDP 成長率は前年比 1.5%（前期比年率 3.3%）と前期からやや持ち直した。輸出が落ち込み、民間企業の投資が伸び悩んだものの、公共投資が下支えした。

第4四半期の消費者物価上昇率は前年比 4.0%（前期：同 4.2%）へ鈍化した。住居費や自動車購入費用の高止まりに加え、労働需給逼迫を背景に潜在的なインフレ圧力は依然として根強い。第4四半期の民間住宅価格指数が前期比+1.8%（前期：同+0.6%）へ伸びが加速したことから、政府は1月に印紙税の引き上げなどの追加の不動産投機抑制策を発表した。

外需の伸び悩みが続くなか、公共投資を中心とした内需が景気を下支え

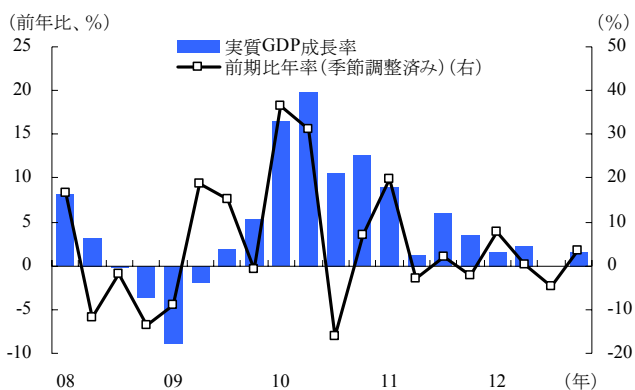
2013年についても外需の伸び悩みが続くなか、公共投資を中心とした内需拡大が景気を支える構図が続くと予想する。既に計画が進められている公団住宅（HDBフラット）や大量高速鉄道（MRT）の拡充に加え、年内に空港新ターミナルの着工が予定されるなど、大型公共投資の活発化が見込まれる。また建設およびサービス業を中心に雇用が拡大、12月末時点の失業率は1.8%とほぼ完全雇用の状況が続いており、消費は堅調な推移が見込まれる。もっとも欧米経済が力強さを欠く中、輸出の回復力は限定的とみられ、2013年通年の実質 GDP 成長率は前年比 2%台（前年：同 1.3%）と引き続き潜在成長率（3~5%）を下回る水準にとどまろう。

労働生産性向上を通じた国際競争力強化が課題

政府は少子高齢化や外国人の増加に対応し、上記のような住宅や交通インフラの拡充に加え、1月には包括的な少子化対策を発表した。しかし1月末の補欠選挙では野党が勝利するなど、国民の政府に対する評価は依然として厳しい。外国人労働者の流入抑制強化に伴う労働需給逼迫や企業にとってのコスト増加が懸念されるなか、いかに労働生産性の向上を通じ国際競争力を強化できるかが課題といえよう。

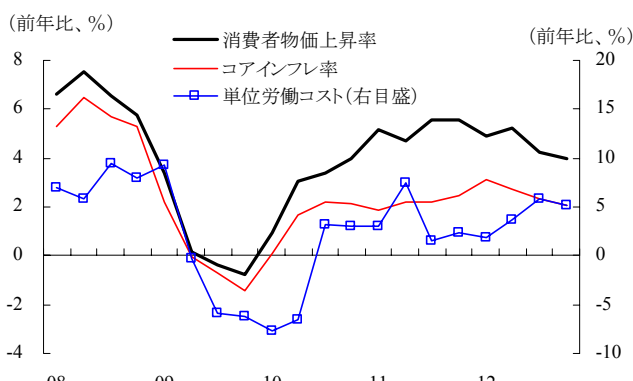
（シンガポール駐在 福地 亜希）

第12図：シンガポールの実質 GDP 成長率



(資料)シンガポール通産省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第13図：シンガポールの物価動向



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

4. ASEAN

(1) インドネシア

第4四半期の実質 GDP 成長率は 6.1%と堅調維持

インドネシア経済は内需を牽引役に堅調な拡大が続いている。第4四半期の実質 GDP 成長率は前年比 6.1%と前期（同 6.2%）からやや鈍化したものの堅調を維持、2012 年通年では同 6.2%と前年（同 6.5%）に続き高水準を維持した。外需が伸び悩むなか、賃金上昇や低金利などが民間消費拡大を下支えした。

内需を牽引役に 6%台の成長が持続

2013 年のインドネシア経済は、内需を牽引役に 6%台の成長を維持するとみられる。2013 年の最低賃金上昇（全国 33 州平均）は前年比 18.32%と前年（同 10.27%）を上回り、引き続き民間消費拡大の支えとなることが見込まれる。一方外需については、輸出の約 6 割を占める資源関連品目について、世界経済の持ち直しが需要及び価格の両面から下支えとなろう。

インフレ圧力は強まる方向

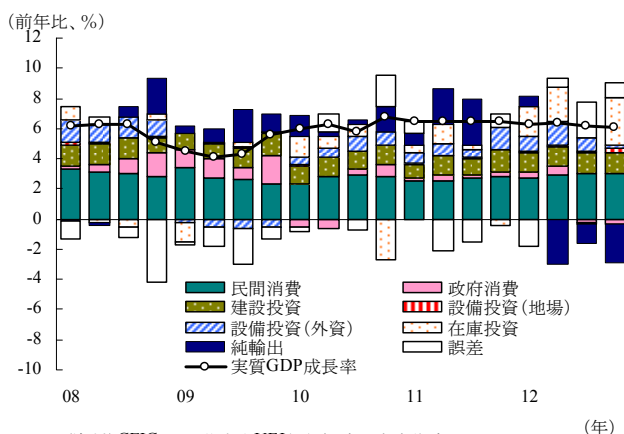
物価については、電力料金引き上げや補助金付き燃料価格の引き上げ、賃金上昇などに伴いインフレ圧力が強まる方向にあり、今後、中銀の金融政策は引き締めに向きが移っていくとみられる。

2014 年総選挙に向けた政治的な動きに留意

なお、2014 年の総選挙に向け政治的な思惑などから保護主義的な動きが強まりつつある点には留意が必要である。2012 年には輸入ライセンス（API）や未加工鉱物の輸出禁止措置、石油・天然ガス上流政策実施機関（BP-Migas）の廃止などを巡り、企業にとっては追加的なコスト負担増大や、政策の予見可能性の低下として懸念が強まっている。足元輸出の伸び悩みなどにより経常収支の赤字基調が続くなか、安定的なファイナンス手段である直接投資流入に向け、投資環境の維持・改善が求められよう。

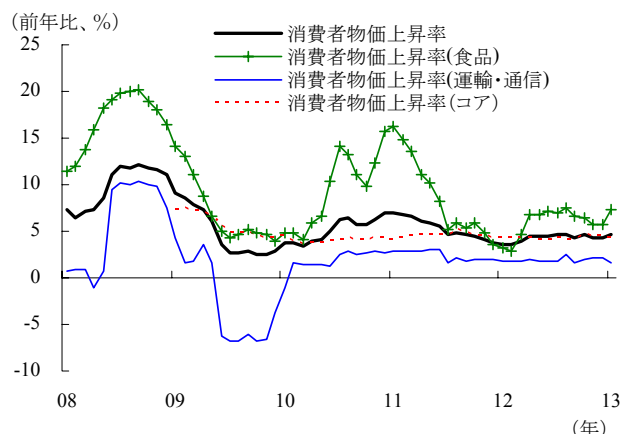
（シンガポール駐在 福地 亜希）

第 14 図：インドネシアの実質 GDP 成長率



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 15 図：インドネシアの消費者物価上昇率



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) マレーシア

外需が伸び悩むなか、内需を牽引役に堅調維持

マレーシア経済は外需が伸び悩むなか、内需の好調を背景に堅調な拡大が続いている。第4四半期の実質GDP成長率は前年比6.4%（前期：同5.3%）から伸びが高まった。輸出（同▲1.5%）が落ち込んだ一方、良好な雇用・所得環境や物価の低位安定を背景に民間消費（同+6.1%）が堅調を維持したほか、総固定資本形成（同+15.0%）も民間投資を中心に高い伸びを維持した。

こうしたなかインフレ率は、生活必需品（コメ、砂糖、燃料など）に対する補助金の拡充もあり、低位安定が続いている。

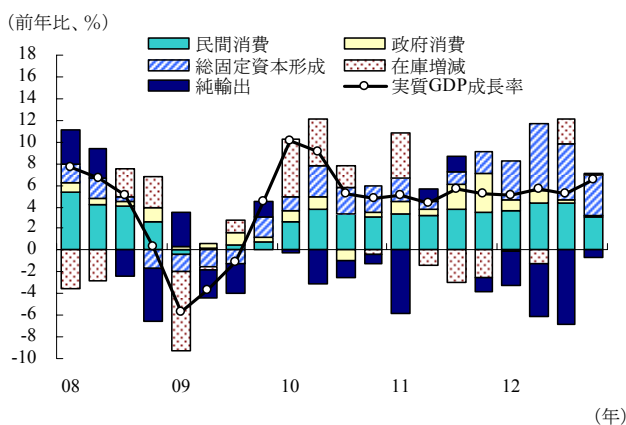
総選挙を意識した家計支援措置の拡充もあり、通年で5%台の成長を維持

マレーシア経済は、2013年についても内需を牽引役に前年比5%台の成長を維持するとみられる。年前半に実施予定の総選挙を睨んだ政府による家計支援策（低所得層や高齢者などに対する一時金支給や若年層を対象にしたスマートフォン購入への補助金支給、低所得層の所得税減税など）や最低賃金制度の導入に伴う地方を中心とした所得増加などを背景に、民間消費の拡大が見込まれる。また石油・ガスなどの資源開発に加え、クアラルンプール首都圏でのMRT（大量輸送鉄道）建設、イポー～パダンブサル間の鉄道複線化、ジャブール～クアラトレンガヌ東海岸間の高速道路（第2期）など大型の公共投資の活発化も景気拡大を下支えしよう。

物価は不動産価格上昇など潜在的なインフレ圧力が強まりつつある。また今年1月の最低賃金制度導入による労働コストの上昇のほか、総選挙後に予想される財政健全化に向けた補助金削減などでインフレ圧力が強まる可能性が高く、年後半以降の物価動向には留意する必要があるだろう。

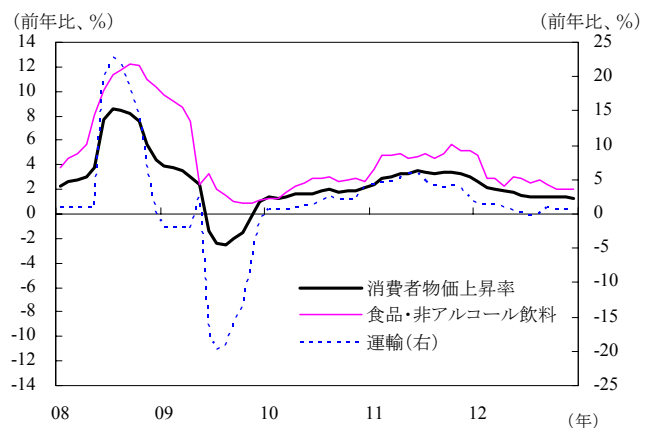
（シンガポール駐在 福地 亜希）

第16図：マレーシアの実質GDP成長率



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第17図：マレーシアの消費者物価上昇率



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) タイ

2012年の成長率は
前年比6.4%へ回復

タイ経済は堅調に推移している。第4四半期の実質GDP成長率は、前年同期が洪水被害で落ち込んだ反動で、前年比18.9%と高成長を記録した。前年要因を割り引いてみても、金利低下や政策効果を反映した個人消費が好調だったほか、復興需要を中心に公共投資が伸びを高めた。また、海外経済の持ち直しに伴い輸出も加速した。2012通年の成長率は前年比6.4%と前年（同0.1%）から大きく回復した。

成長率は2013年に
4.7%へ減速するも
底堅さを維持

2013年の成長率は前年比4.7%と前年は下回るものの、潜在成長率近辺のペースを予想する。洪水からの反動要因は一巡し、成長ペースを下押ししよう。浸水した企業の設備投資などの短期的な復興需要は出尽くしたとみられるほか、政策効果の剥落で自動車販売の減少も予想される。政府の景気対策の一環で、2012年末までの自動車の初回購入者に対し物品税の払い戻しが行われたため、同年の自動車販売は前年比+80.7%と急増した。

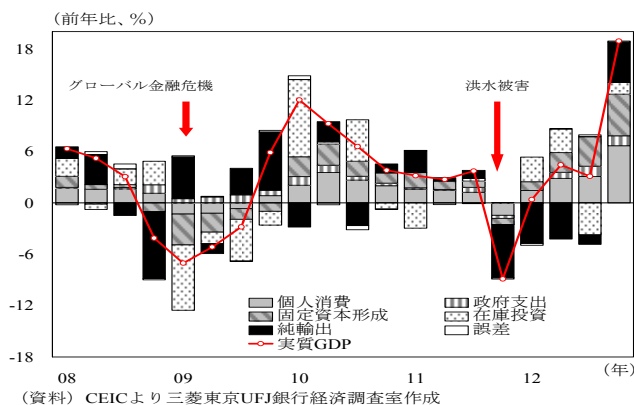
一方、景気は個人消費やインフラ投資などが下支えすると考える。個人消費は最低賃金の引き上げが追い風となろう。政府は2013年1月、昨年1月の主要7県での先行実施に続き、残りの県の最低賃金を300バーツ/日（約40%増）へ引き上げた。加えて政府主導の多年度に亘る洪水対策も、景気を支えすると考える。懸念は賃上げが中小企業に与える影響であるが、政府は1月に法人税非課税対象額の引き上げ、低金利融資などを柱とする中小企業支援策を打ち出しており、こうした政策が賃上げに伴う負担増を緩和すると思われる。

中銀は当面政策金利を据え置き

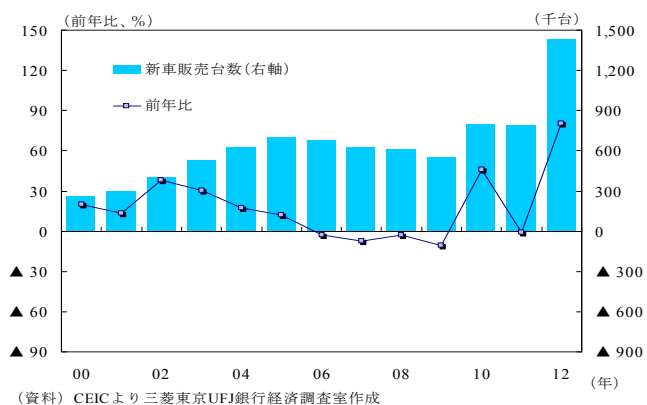
中銀は昨年10月、外部環境悪化に伴う悪影響を緩和するため0.25%ポイントの利下げを行い、その後は政策金利を据え置いている（現行水準：2.75%）。政府は通貨高抑制のため利下げを中銀に求めているが、最低賃金引き上げに伴うインフレ懸念や世界経済の回復の兆しを背景に、中銀は当面金利を据え置いて様子見すると考えられる。

（福永 雪子）

第18図：タイの実質GDP成長率



第19図：タイの自動車販売台数



(4) フィリピン

2012 年のフィリピン経済は中国に次ぐ高成長

フィリピン経済は好調に推移している。第4四半期の実質 GDP 成長率は前年比 6.8%と前期(同 7.2%)は下回ったものの、高い伸びを維持した。中身を見ると底堅い個人消費、設備投資、輸出の持ち直しなどが成長の追い風となった。2012 年通年では同 6.6%と、前年(同 3.9%)から伸びを高め、アジア主要国のなかで中国に次ぐ高成長となった。

2013 年の成長率は 5.7%、潜在成長率を上回るペースを予想

2013 年も民間投資や個人消費に支えられ高い伸びが続こう。成長率は前年比 5.7%と、潜在成長率(5%程度)を上回るペースを予想する。

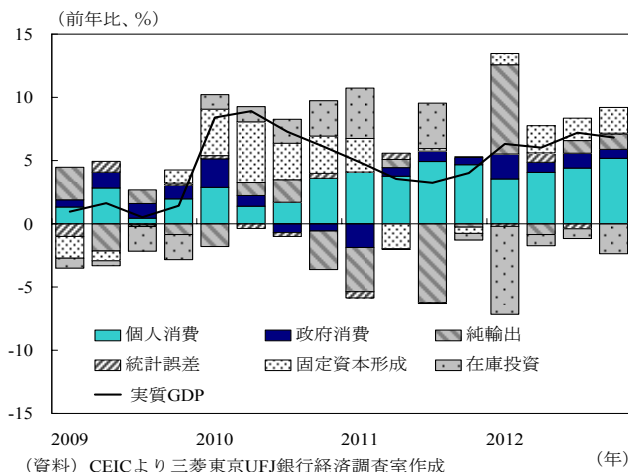
景気回復は、民間投資や官民パートナーシップ(PPP)の枠組みによるインフラ事業の本格化が支えとなろう。今年1月、PPPによる有料道路、国有鉄道、大量輸送システムなど4件の入札が完了した。インフラ案件の具体化は、中長期的な生活環境の改善や直接投資(FDI)先としての魅力向上を目的としているが、短期的な雇用環境の改善にもつながる。

こうしたなか個人消費は堅調に推移しよう。雇用環境の改善や最低賃金の引き上げに伴い、所得拡大が見込まれるほか、海外労働者からの送金の安定的な拡大(2011年:前年比+7.2%、2012年:同+6.3%)が消費を底支えするとみられるためである。

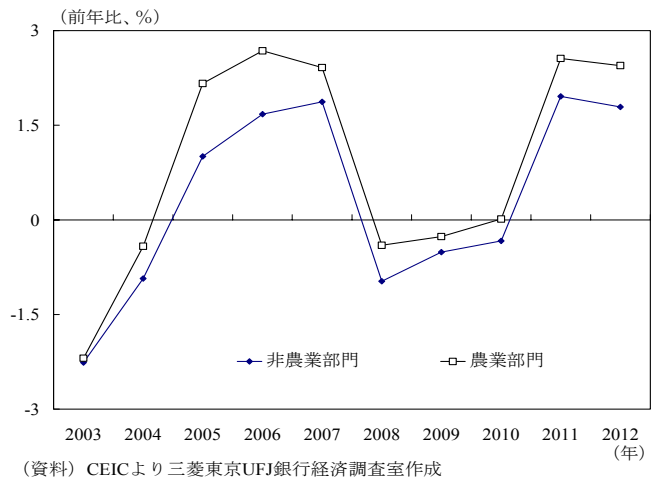
中銀は当面金利を据え置いて様子見すると予想する。昨年、中銀は海外景気減速に対応し、4度に亘り利下げを行った(現行:翌日物借入金利 3.5%、同貸出金利 5.5%)。しかし、足元で海外経済が回復に向かうなか、追加利下げの必要性は薄らぎつつある。また、懸念の通貨高に対処して、中銀は1月に中銀向け預金金利(SDA(Special Deposit Account)金利)引き下げで市中金利の低め誘導を実施しており、今後についても主要な政策金利の引き下げ以外の手法を模索すると考えられよう。

(福永 雪子)

第 20 図：フィリピンの実質 GDP 成長率



第 21 図：フィリピンの実質最低賃金



5. その他アジア

(1) インド

景気減速が続くな
か、コアインフレ率
の低下を受け中銀
は追加利下げを実
施

インド経済は減速傾向が続いている。昨年9月以降の政府の構造改革前進を受けた株価上昇などにみられるように、足元の景況感には持ち直しの兆しが窺えるものの、鉱工業生産指数や自動車販売台数は低迷している。こうしたなか、1月のインフレ率（卸売物価上昇率）は前年比6.6%と約3年ぶりの水準へ低下した。食品価格は依然高水準だがコアインフレの代替指標とされる工業製品の卸売物価上昇率の低下などを踏まえ、インド準備銀行（RBI、中銀）は1月に9カ月ぶりとなる追加利下げ（レポレート：8.0→7.75%）を実施した。

2013年度の景気は
伸び悩み

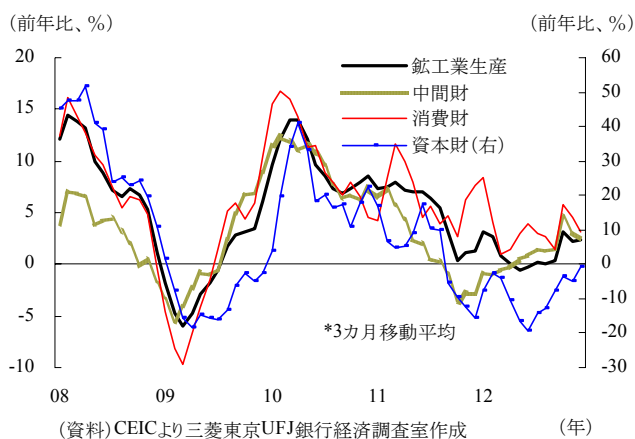
2013年度（4月～翌年3月）にかけてインド景気は底入れから持ち直しに移ろうが伸び悩みが予想される。農村を中心とした所得増加や景況感の改善などが消費の下支えとなる一方、根強いインフレ圧力などから利下げ余地が限られるほか、構造改革の効果が浸透し民間投資が本格回復するにはまだ時間がかかるとみられる。加えて、政府の歳出抑制も一段の景気下押し圧力となる可能性がある。

構造改革のモメン
タム維持が最優先
課題

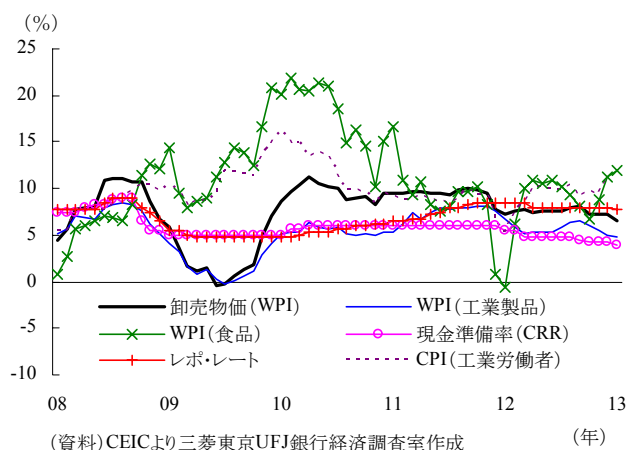
こうしたなか、シン政権の構造改革に進展が見られる点は前向きに評価できる。冬季国会では、総合小売業への外資規制緩和策が承認されたほか、1月には補助金削減に向けディーゼル価格の部分的規制緩和に踏み切った。また昨年12月には投資回復の鍵となる土地収用手続きの透明化に向け「土地収用・復旧・移住法案」を閣議決定、次期国会での審議が予定されている。2014年の総選挙を睨み政治的な思惑が強まるなか、中長期的な安定成長に向け構造改革のモメンタムを維持することが、シン政権の最優先課題といえよう。

（シンガポール駐在 福地 亜希）

第22図：インドの生産動向



第23図：インドの物価と政策金利



(2) ベトナム

内需の伸び悩みを受け、景気は低調

ベトナム経済は内需の伸び悩みを受け低調が続いている。第4四半期の実質 GDP 成長率は前年比 5.4%と第1四半期（同 4.1%）を底に持ち直しているが、6%と目される潜在成長率を下回るペースが続いている。2012年通年では同5.0%とアジア通貨危機直後（99年）以来の低成長となった。政府は年初の成長目標（6.0～6.5%）の達成は困難とみて、9月に5.2%へ下方修正していたが、それをも下回る結果となった。

2013年にかけても潜在成長率を下回る成長ペースが続く

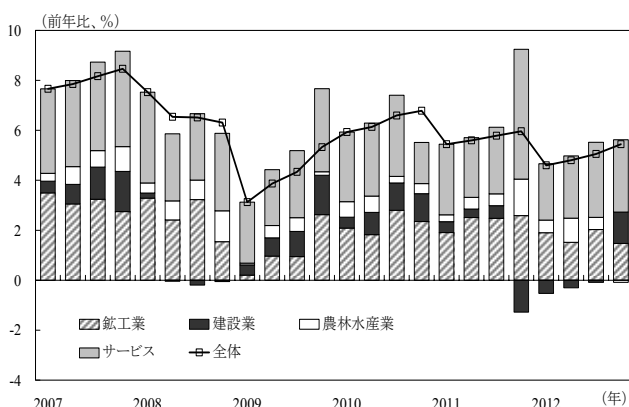
2013年の成長率は前年比 5.5%と、前年に続き潜在成長率を割り込むと予想する。外需が緩やかに持ち直す一方、内需は引き続き重石となろう。中銀は昨年3月以降、6度に亘り合計6%ポイントの利下げを実施してきたが、1-9月期の貸出残高は前年比+12.2%と1-6月期（同+10.1%）から小幅加速したにとどまり、企業の資金繰りは厳しい状況が続いている。多額の不良債権を抱える金融機関が、貸出に慎重になっているためとみられる。ベトナム政府公表の不良債権比率は、昨年9月末時点で8.82%だが、実際は更に高いとの見方もある。不良債権の多くは国営企業向けとみられ、その処理には相応の時間を要すると考えられる。こうしたなか、金融機関は貸出に慎重な姿勢を当面続けるとみられる。

内需が伸び悩むなか、輸出は一定の景気下支えとなろう。2012年は周辺国の輸出が軒並み低迷するなか、ベトナムは携帯電話を中心に前年比+18.2%と高い伸びを維持した。今年も外資系携帯電話会社がベトナムでの生産拡大を計画しており、輸出を押し上げよう。

景気の緩やかな回復と政府の生活必需品などの価格安定化策から、2013年の消費者物価上昇率は7%台で安定推移するとみられる。もっとも、2013年の最低賃金は前年から16～18%引き上げられており、物価上昇リスクには引き続き目配りが必要である。

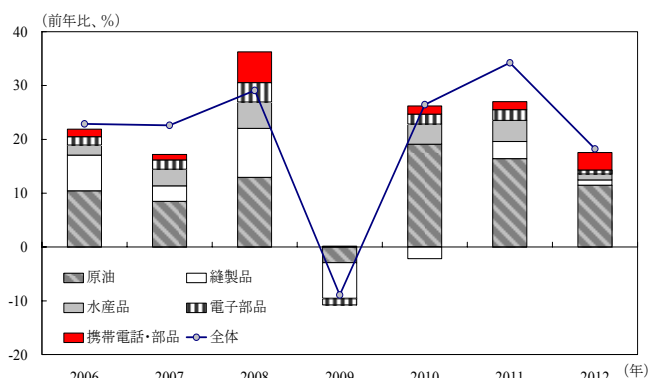
（福永 雪子）

第24図：ベトナムの実質 GDP 成長率



(注) 内訳の合算と全体の伸び率は一部合致しない。
(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第25図：ベトナムの品目別輸出



(注) 輸出品目のうち、主要品目のみ抽出したもの。
(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 （次長 伊達）

TEL:03-3240-3204 E-mail:nobuo_date@mufg.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、金融商品の売買や投資など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さ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、弊社ホームページでもご覧いただけます。