

アジア経済の見通し

～景気は持ち直すも、成長の加速ペースはごく緩やかに止まる見通し～

1. アジア経済全般

(1) 景気の状態

中国や韓国の景気は幾分持ち直し

アジア経済は中国・NIEs を中心に持ち直しの動きがみられる。第 3 四半期の実質 GDP 成長率をみると、中国や韓国は投資・消費を中心に幾分持ち直した。他方、これまで堅調であった ASEAN では、マレーシアやフィリピンが消費を中心に底堅さを維持する一方、インドネシアやタイは減速した(第 1 表)。タイでは設備投資の低迷に加え、昨年末で期限切れとなった自動車販売支援策の反動で、消費が前年割れになるなど減速感が強まっている。

インドは景気低迷が続く

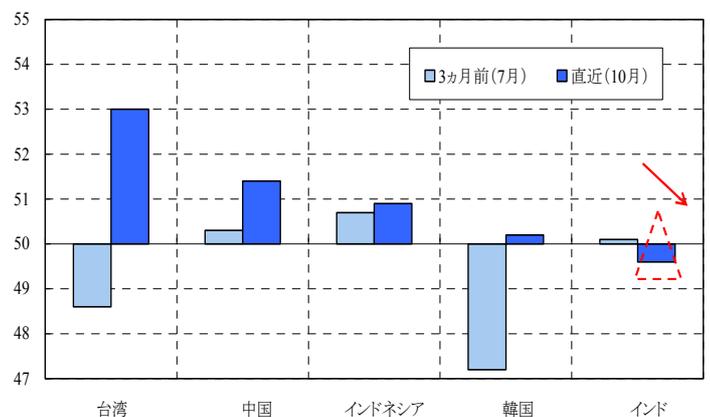
第 2 四半期の実質 GDP 成長率が 4% 台前半とリーマンショック直後並みの低成長にとどまったインドは、景気低迷が続いている。製造業の景況感を示す PMI をみると、10 月は景気の拡大・縮小の境目である 50 を下回ったことに加え(第 1 図)、自動車販売は 10 月まで 11 カ月連続で前年割れが続いている。他方、インドと並び景気低迷に見舞われているベトナムは、インフレ圧力の低下に伴い消費を中心に緩やかな回復傾向にある。

第 1 表：アジア主要国・地域の実質 GDP 成長率・輸出
(前年比、%)

	実質GDP成長率			輸出		
	2013/Q1	Q2	Q3	2013/Q1	Q2	Q3
中国	7.7	7.5	7.8	7.4	1.9	3.6
韓国	1.5	2.3	3.3	0.4	0.7	2.8
台湾	1.6	2.5	1.6	2.4	2.4	▲ 0.8
香港	2.9	3.2	2.9	4.0	2.4	3.3
シンガポール	0.3	4.4	5.8	▲ 6.9	1.0	4.3
NIEs	1.5	2.7	3.2	▲ 0.2	1.5	2.6
インドネシア	6.0	5.8	5.6	▲ 6.4	▲ 5.8	▲ 6.6
マレーシア	4.1	4.4	5.0	▲ 3.2	▲ 3.8	3.3
タイ	5.4	2.9	2.7	4.3	▲ 2.2	▲ 1.7
フィリピン	7.7	7.6	7.0	▲ 6.2	▲ 2.7	8.7
ベトナム	4.8	5.0	5.5	19.2	14.6	15.8
ASEAN5	5.1	4.8	5.0	0.7	▲ 1.2	1.8
インド	4.8	4.4	-	3.2	▲ 1.3	11.6
アジア11カ国・地域	6.1	6.1	-	18.4	3.8	3.9

(資料)各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 1 図：アジア主要国・地域の製造業 PMI



(資料)Markitより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 今後の見通し

2014 年の成長の加速ペースはごく緩やか

中国政府は 7%程度の成長ペースを維持する姿勢

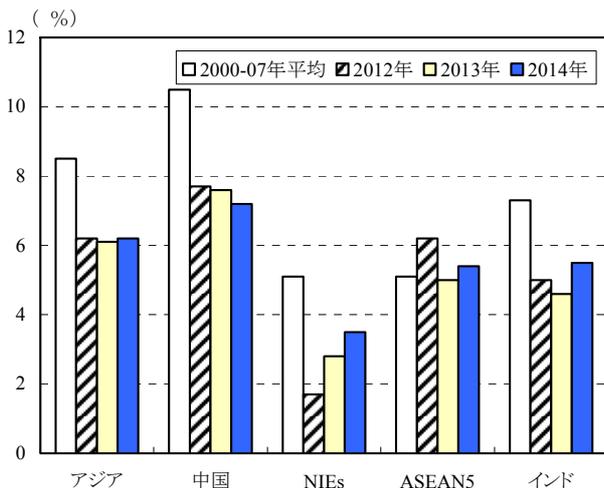
中国の成長ペースは中期的に鈍化が続く見込み

2014 年のアジア経済を展望すると、外需の持ち直しを受け緩やかに成長ペースが高まるが、アジア 11 カ国・地域の成長率は、前年比+6.2%と前年（同+6.1%：予測）並みのペースに止まる見込みである（第 2 図）。

高成長から安定成長への移行を目指す中国は、景気の底割れを回避しつつも、過剰投資の抑制など構造改革を本格化させる姿勢を明示している。7 月半ばに李克強首相が「成長の下限は 7.5%、最低ラインは 7%」と発言、11 月には「雇用の安定には 7.2%成長が必要」との見方を示し、改めて当面は 7%程度の成長ペースを維持する姿勢を示した。第 3 四半期の都市部の求人倍率は 1.08 倍と 1 倍を超える水準が続いており、7%成長を確保できれば大幅な雇用悪化は回避できると考えられる（第 3 図）。換言すれば、7%台の成長ペースでも労働需給がタイトであることは、中国の潜在成長率が低下していることを示唆している。政府は持続成長が可能な成長ペースを模索しており、中期的に成長率の鈍化が続くとみられる。

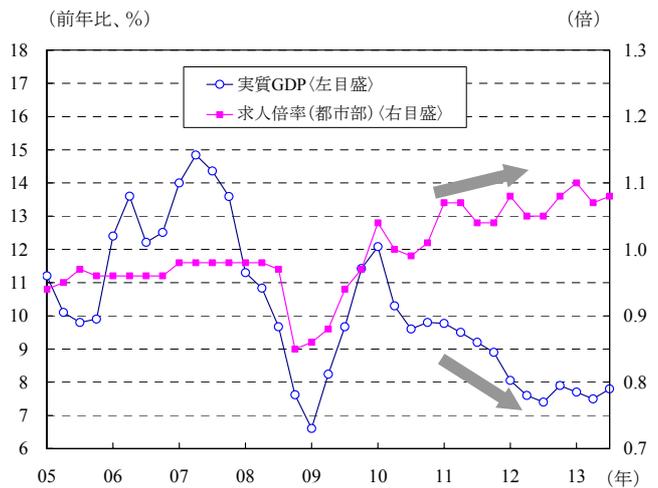
11 月に開催された共産党第 18 期中央委員会第三回全体会議（三中全会）では、広範な構造改革を目指す姿勢が打ち出された。具体的な内容をみると、金融面では人民元の交換性や金利自由化の加速、社会面では「一人っ子政策」の緩和、農民の土地権利拡大など 60 項目にのぼっており、これらの改革により中長期的な成長率の下方屈折リスクを抑制し、安定成長持続の実現性を高める方針といえる。

第 2 図：アジアの成長率見通し



(資料) 各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 3 図：中国の成長率と求人倍率（都市部）



(資料) 中国国家統計局、社会保証部統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

ASEAN は堅調を維持するも、消費の拡大ペースは鈍化

中国以外の国・地域に目を転じると、ASEAN は引き続き堅調を維持することが見込まれる。労働需給はタイトな状況が続いており、賃金の堅調な伸びを背景に消費は底堅さを維持すると考えられる。もっとも、賃金を

取り巻く環境は国によって差異がある。マレーシアは今年7月の最低賃金導入により来年にかけても賃金は高めの伸びが見込まれる一方、これまで最低賃金の急ピッチの上昇を容認してきたインドネシアやタイでは、国際競争力維持やインフレ抑制の観点から、2014年は最低賃金の上昇ペースを抑制（タイは凍結）した。インドネシアでは、燃料価格の引き上げや通貨安に伴いインフレの加速が予想されること、タイでは個人向けローンの鈍化などから2014年前半にかけて消費は低調に推移する見込みである。

景気回復が遅れているベトナムは、インフレ圧力の低下を受け、消費の持ち直しが続くことに加え、携帯電話を中心とした輸出の拡大が期待できることから成長ペースは緩やかに高まろう。懸案の不良債権問題については、国家資産管理会社が10月から不良債権の買い取りを開始したが、抜本的な処理には相応の時間がかかることから中期的な景気の抑制要因となろう。

インドは景気低迷が長期化

インドは景気低迷が長期化すると予想する。通貨安やインフレ抑制を目的として、景気低迷下にもかかわらず中銀が連続利上げに踏み切っており、消費や投資の抑制を通じ、潜在成長率を大幅に下回る成長ペースが続く公算が大きい。

輸出依存度が高いNIEsについては、外需の持ち直しを背景に回復基調を辿るとみるが、世界経済の回復ペースが緩慢なことを踏まえると、そのペースは緩やかに止まろう。

タイは追加利下げ、インドネシア、インドは利上げ

金融政策をみると、景気減速を受けタイが11月に追加利下げに踏み切った一方、インフレ抑制のためインド（9月、10月に累計50bp）、インドネシア（6月以降、累計175bp）は利上げを実施した（第2表）。

インド、インドネシアを除き現行の金融緩和スタンスを維持

今後の金融政策を展望すると、景気は持ち直すものの、緩やかなペースにとどまることから、現行の金融緩和スタンスを維持するであろう。景気の減速感が強まっているタイでは追加利下げの可能性もある。他方、インド、インドネシアはインフレ沈静化が見込まれる2014年後半まで金融引き締め姿勢を維持すると予想する。

第2表：アジア主要国・地域の政策金利

	政策金利の変化幅(ベースポイント)								政策金利(%)	
	2013年4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	名目	実質
インドネシア			+25	+50	+50	+25		+25	7.5	▲0.8
タイ		▲25						▲25	2.25	0.8
中国	据え置き								6.0	2.8
フィリピン	据え置き								3.5	0.6
インド		▲25				+25	+25		7.75	0.8
ベトナム		▲100							7.0	1.2
韓国		▲25							2.5	2.8
シンガポール	通貨高							通貨高	-	-
台湾	据え置き								1.88	1.3
マレーシア	据え置き								3.0	0.2

(注)1.シンガポールの金融政策の対象は為替。通貨高は引き締め方針。ベトナムの政策金利はリファイナンスレート。

2.実質政策金利=名目政策金利-消費者物価上昇率(インドのみ卸売物価上昇率)。

(資料)各国中銀、各種報道を基に三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 見通しのポイント

① ASEAN の個人向けローンの動向

ASEAN では所得の拡大に加え、個人向けローンの拡大が消費、とりわけ自動車などの耐久財消費を支えてきたと考えられる。近年、個人向けローンの拡大が顕著だったのはタイで、2011年9月から2012年末まで実施された自動車購入支援策の影響で、自動車ローンを中心とした消費性ローンが急拡大した。消費性ローンが急拡大した分(トレンドから乖離した分)の実質消費への寄与度を試算すると、2012年の実質消費の伸び率6.7%のうち2.2%を占めた(第4図)。

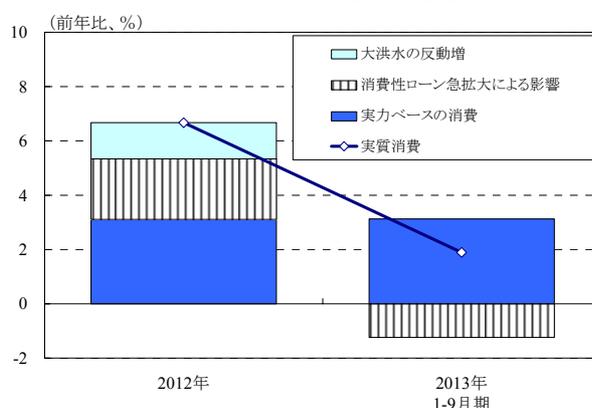
足元の動向をみると、第3四半期の消費性ローンの伸び率は前年比+16.7%と2012年第4四半期(同+28.9%)をピークに鈍化傾向が続いている(第3表)。この背景には、昨年末で期限切れとなった自動車購入支援策に加え、家計債務残高が名目GDP比で8割近くに達し、金融機関が貸出拡大に慎重になっていることも一因と考えられる。

タイ以外の消費性ローン動向をみると、利上げの影響でインドネシアの伸びが鈍化しているが、マレーシア、フィリピンについては堅調な伸びが続いている。マレーシアは7月に中銀が各種ローンの最長借入期間の短縮を打ち出しており、家計債務の拡大を抑制する姿勢を明示していることから、今後の消費性ローンの拡大ペースは鈍化する公算が大きい。

第3表：ASEANの個人向けローン残高

		家計債務残高 (名目GDP比、%)	シェア	2012年			2013年		
				2012年末	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
タイ	消費性ローン	77.5	44.8	28.3	28.9	25.1	22.4	16.7	
	クレジットカードローン		6.4	9.6	14.3	11.6	14.0	13.5	
	その他消費ローン		38.4	31.9	31.7	27.4	23.8	17.2	
	住宅ローン		55.2	9.2	11.3	10.1	10.2	10.0	
マレーシア	消費性ローン	80.5	37.7	7.0	6.4	6.8	6.4	7.0	
	クレジットカードローン		4.8	3.1	1.8	1.2	1.7	4.7	
	その他消費ローン		32.9	7.6	7.1	7.7	7.0	7.3	
	住宅ローン		62.3	15.2	14.8	14.1	14.1	14.5	
インドネシア	消費性ローン	16.9	73.0	18.3	19.2	19.4	18.4	12.4	
	住宅ローン		27.0	23.4	21.7	17.8	17.8	31.8	
フィリピン	消費性ローン	6.2	58.0	13.3	12.2	11.0	12.7	-	
	クレジットカードローン		23.6	10.3	12.4	9.0	10.1	-	
	その他消費ローン		34.3	15.5	12.1	12.4	14.4	-	
	住宅ローン		42.0	20.3	19.8	20.1	20.4	-	

第4図：タイの実質消費



(注) 家計債務残高は、タイ・マレーシアが2012年末値、インドネシアは2013年9月末、フィリピンは2013年6月末値。
 その他消費ローンは、自動車ローン、教育ローン等。インドネシアは、クレジットカードの中銀統計が存在しない。
 (資料) 各国中央銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(注) 『消費者ローン急拡大』は、2011年第4四半期から2012年第4四半期まで。
 (資料) タイ国家経済社会開発庁統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

②米国の量的金融緩和縮小観測を巡る金融市場の動向

バーナンキ米FRB議長が量的金融緩和の縮小について言及した5月22日以降、アジアを中心とした新興国の金融市場では通貨安・株安・債券安のトリプル安が進行した。とりわけ、アジアではインド、インドネシア、タイへの影響が大きかった。他方、韓国やシンガポールもトリプル安に見舞われたが、アジアの中では相対的に資本流出の影響は小さかったといえる。このように、資本流出の度合いは国によって差異があるが、その主因

は経常収支の動向である。インド、インドネシア、タイは経常収支に長期的な安定資本である直接投資を加えた収支をみても赤字となっている(第4表)。他方、対外債務残高(名目GDP比)は、インドネシアやフィリピンでは2007年比低下しているほか、ベトナムを除き顕著な上昇はみられず、資本流出の直接的な要因とはなっていないようである。

米国が量的金融緩和の縮小に踏み切った場合でも、世界的にみて歴史的な低金利が続いていることに変わりないが、高成長期待を背景に高水準の資本流入が続いていたアジアは資本流出が生じやすい。2009年の量的金融緩和開始以降の証券投資流入額(2009年第2四半期~2013年第1四半期)をみると、アジア11カ国・地域全体で6,913億ドル(名目GDP比5.7%)、うちASEANへの流入額は1,849億ドル(同10.8%)と経済規模に比して大きい(第5表)。

足元の金融市場の動向をみると、9月の連邦公開市場委員会(FOMC)で量的金融緩和の縮小が見送られたことから、アジアの株価・為替は一旦持ち直したが、その後は多くの国・地域で再び下落に転じている。

目下のところ金融市場混乱の実体経済への影響は限定的であるが、通貨急落に見舞われたインド、インドネシアでは、今後は利上げや通貨安による輸入インフレの影響が顕在化することが見込まれる。インドでは、足元の為替水準が続いた場合、物価は最大3%上昇し、実質GDP成長率を0.3~0.4%押し下げる見込みである。量的金融緩和縮小の先には利上げが待っており、アジアの資本フローは米国の金融政策を睨みながら、不安定な状態が続くことが予想される。

第4表：アジア主要国・地域の資本構造関連指標

	経常収支+直接投資		対外債務残高		外貨準備高	
	(名目GDP比、%)		(GNI比、%)		(輸入、ヵ月)	
	2007年	2012年	2007年	2011年	2007年	2012年
インドネシア	2.9	▲1.2	35.7	26.0	8.9	6.8
インド	▲1.3	▲4.1	16.5	18.3	14.0	6.6
マレーシア	14.0	3.8	34.5	34.8	8.3	8.4
タイ	9.7	▲0.9	19.1	24.0	8.2	9.5
フィリピン	4.3	3.0	44.6	33.6	6.5	14.2
ベトナム	▲0.6	10.4	33.8	49.1	4.5	2.7
中国	14.1	4.7	10.7	9.4	19.2	22.0
韓国	0.4	2.2	32.0	37.1	8.8	7.5

(注)色掛け部分は、2007年比で数値が著しく変化(経常収支+直接投資:マイナス、対外債務残高:10%ポイント以上上昇、外貨準備高:減少)したことを示す。

(資料)IMF、世界銀行、各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5表：アジア主要国・地域の米国量的金融緩和実施後の証券投資流入額

	QE1後 (2009年2Q~ 2010年3Q)	QE2後 (2010年4Q~ 2012年2Q)	QE3後 (2012年3Q~ 2013年1Q)	合計 (2009年2Q~ 2013年1Q)	(名目GDP比、%)
	億ドル			億ドル	
韓国	822	453	214	1,489	(14.1)
中国	505	450	396	1,351	(2.0)
インド	513	222	293	1,029	(6.5)
香港	160	536	236	932	(38.5)
マレーシア	279	287	156	722	(26.9)
インドネシア	226	139	112	477	(6.2)
タイ	86	152	121	359	(10.8)
フィリピン	54	130	47	231	(10.6)
台湾	251	▲61	35	225	(5.1)
ベトナム	26	26	8	60	(5.0)
シンガポール	42	▲46	43	38	(1.5)
NIEs	1,275	881	528	2,685	(13.5)
ASEAN5	671	734	444	1,849	(10.8)
アジア11カ国	2,964	2,288	1,661	6,913	(5.7)

(注)1. 中国、マレーシア、ベトナムの2012年までの実績。

2. 名目GDPは、各期平均を年率換算したもの。

(資料)IMF、各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6表：アジア経済見通し総括表

名目GDP (2012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)				
	2012年	2013年	2014年	2012年	2013年	2014年	2012年	2013年	2014年		
中国	8,221	58.1	7.7	7.6	7.2	2.6	2.7	3.3	1,931	1,890	1,689
韓国	1,130	8.0	2.0	2.9	3.4	2.2	1.1	2.0	431	590	556
台湾	474	3.3	1.3	2.1	3.5	1.9	1.1	1.6	499	503	522
香港	263	1.9	1.5	2.9	3.3	4.1	4.3	4.2	35	59	77
シンガポール	277	2.0	1.3	3.7	3.9	4.6	2.5	2.9	514	540	610
NIEs	2,143	15.1	1.7	2.8	3.5	2.7	1.7	2.3	1,479	1,693	1,765
インドネシア	879	6.2	6.2	5.5	5.6	4.3	7.1	6.1	▲244	▲286	▲206
マレーシア	305	2.2	5.6	4.6	5.4	1.7	2.4	3.1	186	181	206
タイ	366	2.6	6.5	2.5	4.0	3.0	2.2	2.5	▲15	12	45
フィリピン	250	1.8	6.8	6.9	6.6	3.2	2.8	3.3	71	85	80
ベトナム	156	1.1	5.3	5.2	5.4	9.1	6.7	6.9	91	77	9
ASEAN5	1,955	13.8	6.2	5.0	5.4	3.9	4.9	4.7	89	69	134
インド	1,842	13.0	5.0	4.6	5.5	10.2	10.0	6.4	▲878	▲645	▲555
アジア11カ国・地域	14,161	100	6.2	6.1	6.2	3.8	3.8	3.7	2,621	3,007	3,034

(注) インドは年度(4月～3月)ベース。

実績 | →見通し

実績 | →見通し

実績 | →見通し

(竹島 慎吾)

2. 中国

(1) 現状

足元では減速傾向が一服し、幾分持ち直しの動き

中国経済は、減速傾向が一服し、幾分持ち直しの動きがみられる。第3四半期の実質 GDP 成長率は前年比+7.8%となり、前期の同+7.5%から加速。その後の月次指標も、直近10月の工業生産が前年比+10.3%（←9月同+10.2%）、輸出が同+5.6%（←9月同▲0.3%）と底堅い結果になっている。幾分持ち直しの背景としては、①欧米製造業の循環的な持ち直し、②7月に発表された景気対策（中小企業向けの付加価値税の免税や鉄道建設加速など）、③新政権による綱紀粛正の消費への悪影響一巡、などが挙げられよう。

消費者物価の上昇率が高まる

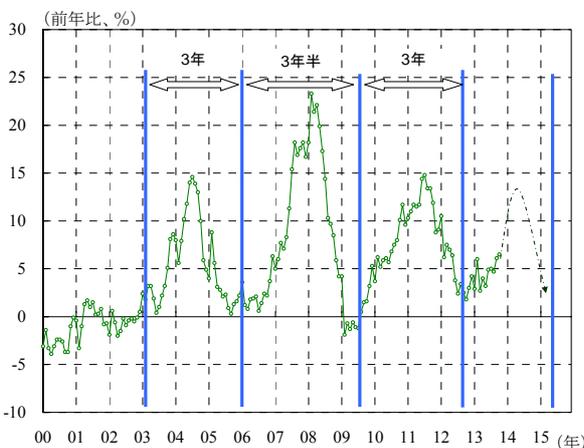
物価面では、消費者物価が10月に前年比+3.2%（←9月同+3.1%）となり、このところ上昇率が高まっている。上昇率加速の主因は食品価格であり、10月の食品価格は前年比+6.5%と2012年4月以来の高めの上昇率となった。食品価格はその周期性から、来年にかけても上昇が続く可能性が高そうだ（第5図）。

住宅価格は上昇ペースが速め

また、住宅価格（70都市平均）も10月に前年比+8.8%となり、今年に入ってから上昇ペースが速まっている。住宅市場では、住宅販売面積や住宅ローン残高の増加ペースも速まっており、全般に過熱感がみられる（第7表）。このような状況を受け、政府は住宅価格抑制策を強化。10月に北京市が低価格住宅の建設加速などを発表し、11月には深圳市、上海市、広州市が2軒目の住宅購入時の頭金最低比率引き上げなどを発表している。

金融政策面では、「過去に比べ低めの経済成長率」と「消費者物価・住宅価格上昇」が並存する環境下、貸出基準金利並びに預金準備率の操作は見送られ、公開市場操作による機動的なコントロールが行われている。

第5図：中国の消費者物価（食品）



(資料) 中国国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7表：中国の住宅関連指標

指標	2011年	2012年	2013年(10月)	現状の評価
① 全国の住宅価格(70都市平均、前年比)	1.6%	▲0.1%	8.8%	上昇ペースは速め
② 70都市の住宅価格騰落率の標準偏差	1.7	2.2	3.7	バラツキが拡大
③ 北京の住宅価格(前年比)	1.0%	1.6%	16.4%	上昇ペースは速い
④ 上海の住宅価格(前年比)	1.8%	0.0%	17.8%	上昇ペースは速い
⑤ 住宅価格が上昇した都市数	62	40	69	上昇数は多い
⑥ 住宅投資額(年初来、前年比)	30.2%	11.4%	18.9%(9月)	増加ペースは速め
⑦ 住宅着工面積(年初来、前年比)	12.8%	▲10.5%	5.2%(9月)	増加ペースは適度
⑧ 住宅販売面積(年初来、前年比)	4.3%	1.5%	22.3%(9月)	増加ペースは速い
⑨ 住宅ローン残高(前年比)	15.6%	13.7%	21.8%(9月)	増加ペースは速め

(資料) 中国国家统计局統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 見通し

成長率は緩やかな
低下傾向が続く

先行きを展望すると、中国経済は成長率の緩やかな低下が続く見通しである。2014 年にかけては、「輸出の回復」や「綱紀粛正の消費への悪影響一巡」がプラスに働く一方、「信用拡大の抑制」や「構造改革の本格化」を受けた「インフラ投資の鈍化」や「住宅投資の鈍化」がマイナスに影響しよう（第 6 図）。この結果、実質 GDP 成長率は、2013 年が前年比+7.6%、2014 年は同+7.2%を見込む。なお、政府による 2014 年の成長率目標は、最近の政府高官発言から推察すると、2013 年の前年比+7.5%から同+7.0%近傍へ引き下げられそうだ。

信用拡大の抑制は、
早期の取り組みが
不可欠

マイナス要因として指摘した“信用拡大の抑制”は、中国経済が抱える多くの問題のなかでも、最優先に取り組むべき課題と位置付けられよう。社会融資総量^(注 1)残高は、信託貸付や委託貸付をはじめとした問題含みの取引が解消されないなか、9 月末時点で名目 GDP の 2 倍弱にまで膨張している（第 7 図）。

下振れリスクは、不
動産価格の大幅調
整など

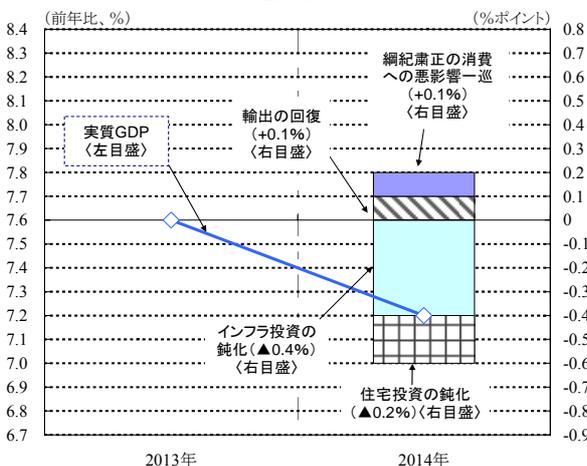
景気の一段の下振れリスクとしては、①規制強化等を契機とした住宅・商業用不動産価格の大幅調整、②国有企業・地方政府プラットフォーム向け融資の不良債権急増に伴う金融環境の悪化、③環境問題の深刻化に伴う経済活動の抑制、などが挙げられる。政府のコントロールにより、これらの顕在化は何とか回避されるとみているが、不確実性は高く、下振れリスクの大きな状態が続こう。

中長期的にも成長
率は低下傾向が続
く

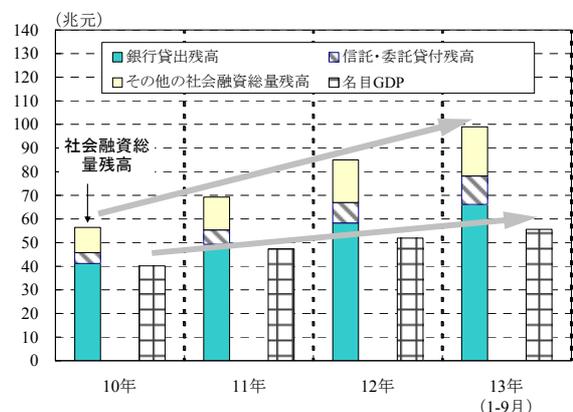
付け加えて言えば、成長率の低下傾向は、2015 年以降も継続する可能性が高い。中長期的な景気下押し要因は、過剰生産能力の調整、人口動態、輸出牽引力の低下、環境・資源制約など数多く挙げられる一方、プラス材料は見出しにくい状況である。

(注 1) 実体経済が金融システム（銀行、証券、保険などの金融機関ならびに証券市場）から獲得した全ての資金の合計。

第 6 図：2014 年の実質 GDP に対する各要因の影響度合い



第 7 図：社会融資総量残高と名目 GDP



(注)『社会融資総量残高』は、社会融資総量統計における新規調達額の累計を残高と見做すことで算出。
(資料) 中国人民銀行、国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 見通し上のキーポイント～改革の行方

三中全会を経て、改革は本格化へ

中国経済は多くの構造問題を抱えているため、中長期的に成長率が下方屈折するリスクを抑制し、安定成長を持続するために、多くの改革実施が不可避となっている。

この点につき、11月9日～12日に開催された共産党第18期中央委員会第三回全体会議（三中全会）において、15分野で60項目の改革案が採択された。具体的には、人民元の取引規制緩和、金利自由化の加速、所謂「一人っ子政策」の緩和、農民の土地権利拡大、地方政府の債券発行容認などである。（現在の共産党体制下において実現可能な範囲の）必要な改革が、幅広く盛り込まれた印象だ（第8表）。焦点の実現性については、「2020年までに重要な分野で決定的な成果を挙げる」とし、改革深化のための組織設立も盛り込んでいることなどから、一定程度期待できそうだ。

金融市場には既に改革の影響も

今後の改革本格化を見据えた動きは、既に金融市場でみられている。人民元は、取引規制緩和を視野に上昇傾向にあるほか、このところの長期金利上昇の一因は、金利自由化観測とみられる^(注2)。人民元高（通貨安是正）は内需主導型経済へ近づく点で、また、金利上昇は信用抑制と資源配分適正化を促す点で、現在の中国にとっては好ましい動きと捉えられる。実現難易度の高い改革を中心に、今後の進展が注目される。

（注2）金利自由化は、2012年に8年ぶりに再開され、今年7月には貸出金利の下限が撤廃された。今後は、預金金利の段階的な自由化が想定される。預金金利自由化は、預金金利上昇を通じ、広範な金利の上昇圧力となる可能性が高い。

（栗原 浩史）

第8表：三中全会の主要決定事項（経済関連）と想定される影響・効果

決定事項		実現難易度	実現した場合に想定される影響・効果
土地改革	農民の土地権利拡大（農村部の集団所有地の譲渡や貸出、共同抛出を認める）	高	都市と農村の格差の是正⇒消費の底上げ
	土地売却収入の分配制度を確立	高	
戸籍	小都市での登録制限を完全に撤廃、中都市での登録制限を徐々に緩和、大都市は人口を管理	高	中小都市部での登録人口増加⇒消費の底上げ
税制・財政	地方政府の債券発行容認、都市建設の透明且つ標準化された資金調達制度を創設	中	地方政府プラットフォーム経由の資金調達減少
	中央・地方政府間の歳出責任を是正、地方税制改善（直接税の割合を拡大）	高	地方債務の拡大を抑制
	不動産税の推進	高	住宅市場の過熱を抑制
国有企業	国有企業の国庫納付金比率を20年までに30%へ引き上げ（納付金は民生の保障と改善へ）	高	国有企業に有利な競争条件を改善、格差是正、消費の底上げ
	国有企業改革への民間参加奨励	中	国有企業の収益性・財務内容を改善
金融	人民元の取引規制緩和加速、相場形成メカニズム改善	中	人民元高が進行⇒インフレ抑制、輸出競争力低下
	金利自由化の加速	低	金融機関の収益性低下、信用拡大の抑制、資源配分の適正化
	民間による金融機関設立容認	低	中小企業の資金調達環境を改善
その他	価格統制の緩和（水、石油、天然ガス、電気、輸送、通信等）	中	統制下にあった価格の上昇⇒生産要素の非効率な配分を改善
	「1人っ子政策」の緩和（夫婦どちらかが1人っ子であれば、第2子出産を認める）	低	出生率を小幅押し上げ⇒人口動態からの潜在成長率低下幅を緩やかに

（資料）各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. NIEs

(1) 韓国

第3四半期の成長率は加速

第3四半期の実質 GDP 成長率は前年比+3.3%と前期（同+2.3%）から加速した（第8図）。輸出（同+2.9%）は鈍化したものの、個人消費（同+2.2%）に加え、企業業績の回復を背景に建設投資や設備投資などの総固定資本形成（同+5.6%）など内需が持ち直した。

2014年にかけても潜在成長率をやや下回る成長ペースが続く

2014年の韓国経済を展望すると、実質 GDP 成長率は前年比+3.4%と2013年（同+2.9%：予測）から伸びが高まるものの、3%台半ばから後半とみられる潜在成長率をやや下回るペースにとどまると予想する。

物価の安定や雇用・所得環境の回復を背景に消費者マインドが改善傾向にあり、個人消費は回復傾向が続くと見込む。もっとも、家計のバランスシート調整が引き続き消費の伸びを抑制するとみる。家計債務残高は、可処分所得比で上昇傾向にあるほか、収入に占める利払い負担も高止まりが続いている（第9図）。今後、米国の量的金融緩和縮小観測を巡り、長期金利が一段と上昇する局面では利払い負担が更に高まることから留意が必要である。

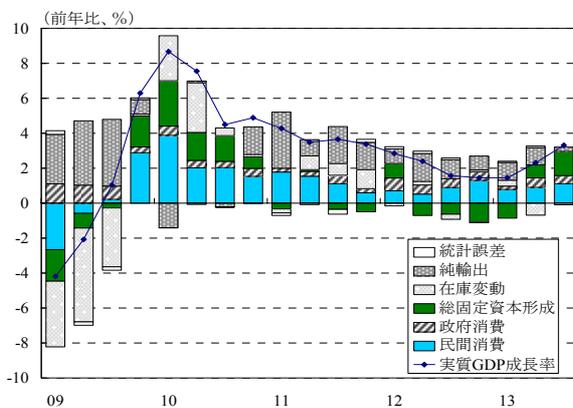
一方、輸出は欧州向けが回復に向かうほか、中国向けも IT や化学関連を中心に緩やかながらも伸びが高まる見込みである。また、政府が発表した景気浮揚策は投資の拡大を通じ景気を下支えすることが見込まれる。

リスクは量的金融緩和の縮小を巡る金融市場の不安定化

リスクは米国の量的緩和縮小観測を巡る金融市場の不安定化である。5月下旬以降に縮小観測が高まった際、株価・債券・為替のトリプル安が進展したが、アジアの中では影響は比較的軽微に止まった。もっとも、米国の量的金融緩和実施期間（2009-12年）の証券投資流入額は名目 GDP 比14.1%とアジア主要国・地域の中でも規模が大きいことから留意が必要である。

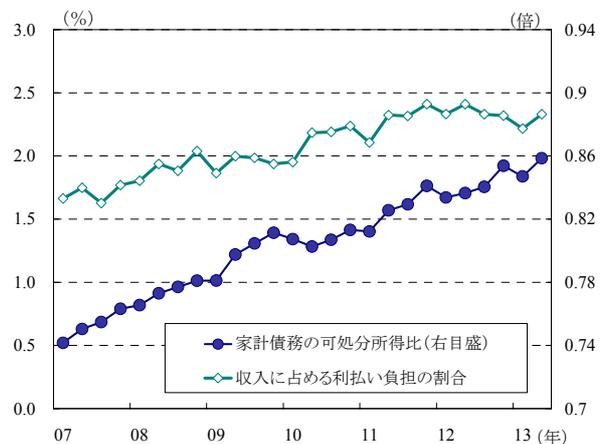
（前原 佑香）

第8図：韓国の実質 GDP 成長率



（資料）韓国中央銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図：韓国の家計債務と利払い負担



（資料）韓国中央銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 台湾

ごく緩やかなペースの回復が続く

台湾経済はごく緩やかなペースで回復が続いている。第3四半期の実質GDP成長率は前年比+1.6%と前期（同+2.5%）から減速した。個人消費の伸びがほぼ横這い（同+1.6%）となるなか、資本形成はプラスに転じたが（同+1.0%）、輸出の伸び鈍化（同+1.7%）と政府消費のマイナス幅拡大（同▲0.8%）が成長率を押し下げた。一方、月次指標では、10月の製造業PMIが53.0と9月（52.0）から上昇、10月の輸出受注（前年比+3.2%）も1月以来の高めの伸びとなるなど、輸出を中心に加速の兆しが窺える。

輸出を起点に成長ペースはやや高まる見通し

今後の台湾経済は成長ペースがやや高まろう。実質GDP成長率は2013年が前年比+2.1%、2014年が同+3.5%を見込む。牽引役の輸出は、欧州向けが底打ちしつつあり、景気回復が続く米国向けも持ち直しに転じそうだ（第10図）。また、11月のシンガポールとの貿易協定締結など、最近のFTA網強化の動きも、輸出拡大を後押ししよう。台湾経済は、典型的な輸出主導型であり、内需も運行して底堅さを増すとみられる（第11図）。

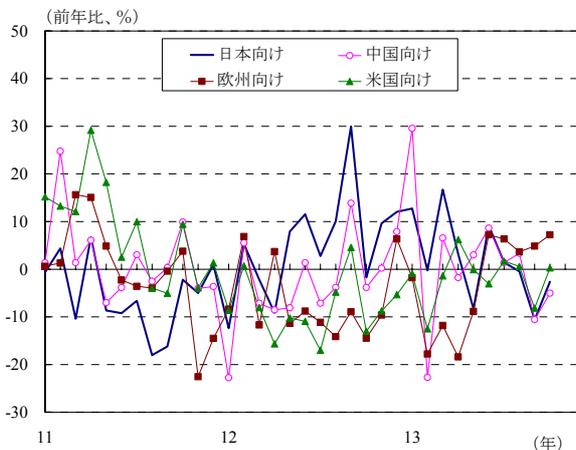
米国的量的金融緩和縮小からの悪影響は限られる見込み

なお、この先予想される米国的量的金融緩和縮小について、台湾経済への悪影響は（少なくとも他の新興国よりは）限られそうだ。台湾の株価をみると、米国的緩和実施期間の上昇率が小さく、今年5月に縮小観測が強まった際の下落率も小幅に止まった。対内証券投資をみても、米国的緩和実施期間（2009-12年）の年平均が53億ドルであり、過度な資金流入はみられていない（2001-08年の年平均は133億ドル）。また、経常黒字はここ数年名目GDP比10%程度の高水準で推移しているほか、外貨準備も名目GDP比80%以上の保有があり、資本流出への耐久性は高い。

当面の台湾経済は、過去のトレンド成長率（2001-10年平均：+3.9%）と比べ力強い回復とはならないまでも、下振れリスクは小さそうだ。

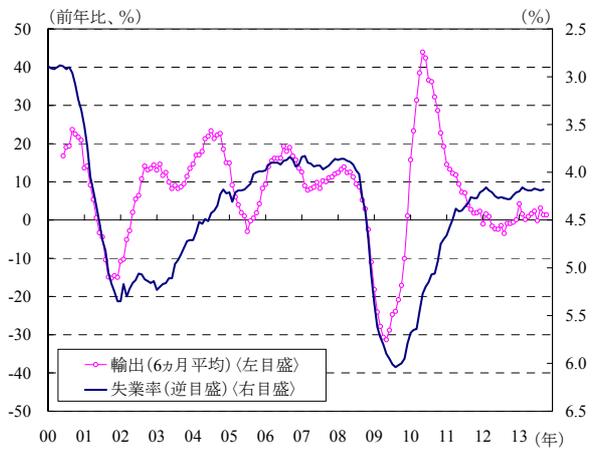
（栗原 浩史）

第10図：相手先別にみた台湾の輸出



(資料) 台湾財政部統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第11図：台湾の輸出と失業率



(資料) 台湾財政部、行政院統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 香港

緩やかな景気回復が続く

香港では緩やかな景気回復が続いている。第3四半期の実質 GDP 成長率は前年比+2.9%となり、第1四半期(同+2.9%)、第2四半期(同+3.2%)と同程度の伸びを維持。2012年の成長率(同+1.5%)との比較ではまずまずである。内訳をみると、財輸出の伸びが前期から横ばいを維持するなか、個人消費や総固定資本形成がやや減速した。内需がやや減速した背景として、住宅価格の上昇鈍化が挙げられよう。住宅価格は、今年2月の前年比+30.6%をピークに伸びが鈍化し、直近9月は同+12.7%となった。

外需の持ち直しから成長率は小幅高まる展開を予想

今後の香港経済は、外需の持ち直しを受け緩やかに成長率が高まろう。但し、不動産価格上昇ペースの減速による内需の伸び悩みで、成長率加速は小幅に止まりそうだ。実質 GDP 成長率は、2013年が前年比+2.9%、2014年は同+3.3%を予想する。外需は、米国や欧州の持ち直しが想定される。また、中国については、成長率低下が見込まれるものの、香港からみた中国の経済規模は大幅に拡大しており、香港の中国向け輸出が減速しない可能性は十分にある(注3)。

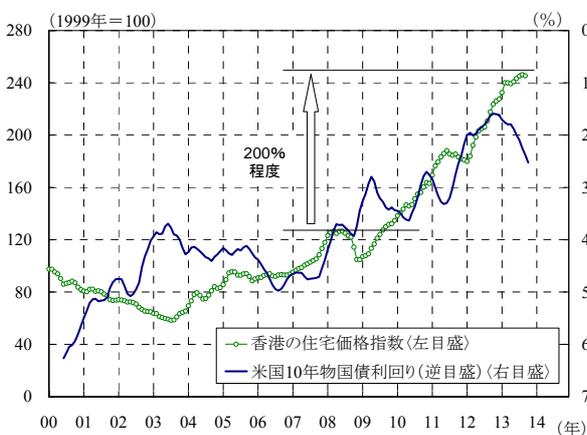
リスクは QE3 縮小などを契機とした不動産価格の大幅調整

景気の下振れリスクは、不動産価格の大幅調整である。香港はドルペッグ制を採用しているため、リーマン・ショック以降の米国の金融政策運営に連れ、自国内の金融環境が過度に緩和的だったとみられる。実際、住宅価格は、米国長期金利の低下と歩調を合わせて上昇してきた(第12図)。住宅価格は、小売売上高との連動性が高く、香港景気(内需)を既定する重要なファクターである(第13図)。米国長期金利の上昇ペースは緩やかに止まり、住宅価格の大幅調整回避を見込むが、不確実性は高い。

(注3) 例えば、中国の名目 GDP は、2000年に10.6%成長し1,152億ドル増加した。この増加額は、当時の香港の名目 GDP 比67%に相当。来年の香港にとって、名目 GDP 比67%に相当する増加額は、中国の名目 GDP が2.3%成長するだけで発生する。

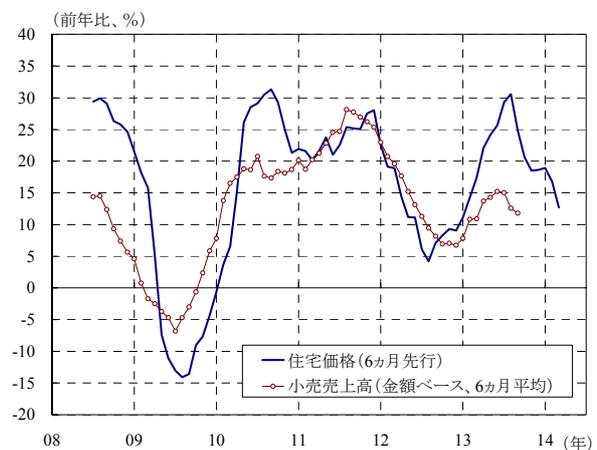
(栗原 浩史)

第12図: 香港の住宅価格と米国長期金利



(注)『米国10年物国債利回り』は、月末値の6ヵ月平均。
(資料) 香港評価局統計、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第13図: 香港の住宅価格と小売売上高



(資料) 香港評価局、政府統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(4) シンガポール

底堅い内需に加え、輸出の持ち直しで景気回復の動きが強まる

シンガポール経済は内需が堅調を保つなか、輸出が持ち直しに転じたことで景気回復の動きが強まっている。第3四半期の実質GDP成長率は前年比+5.8%と前期の同+4.4%から加速、2年半ぶりの高い伸びを示した(第14図)。需要項目別には、個人消費の増加幅が拡大したほか、総固定資本形成が3四半期ぶりの増加に転じた。加えて、前期に1年ぶりに小幅ながらプラスに転じた輸出も加速した。業種別には、サービス業で堅調な拡大が続いたほか、製造業も7四半期ぶりの高い伸びを示した。

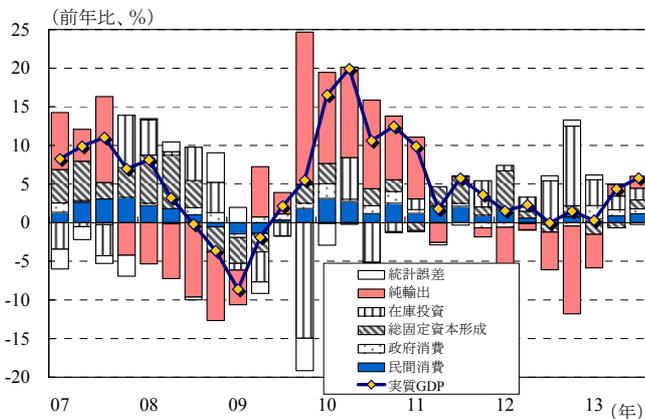
良好な雇用環境を背景とした内需の底堅さは途切れず

先行き、米国を中心に海外景気は緩やかな回復基調を辿るとみられるが、欧州経済の回復の遅れや中国経済の安定成長へのシフトを踏まえると、輸出回復は緩やかなペースに止まる見込みである。一方、内需については、第3四半期の失業率が1.8%と引き続きほぼ完全雇用の状態が保たれている。2014年8月には外国人労働者の規制が一段と強化される予定であり、供給サイドに起因した労働需給の逼迫は当面は継続する見込みだ。かかるなか、企業へのアンケート調査によれば、2014年の企業の賃上げ率は前年比+4.1%と2013年の同+4.2%と並び、高い伸びが予想されている。これらを踏まえると、2014年にかけて良好な雇用・所得環境を背景とした内需の底堅さは途切れず、成長率は2013年に前年比+3.7%と前年の同+1.3%から加速、2014年も同+3.9%へと小幅上昇すると予想する。

根強いインフレ圧力の下、MASは引き締め策を維持する見込み

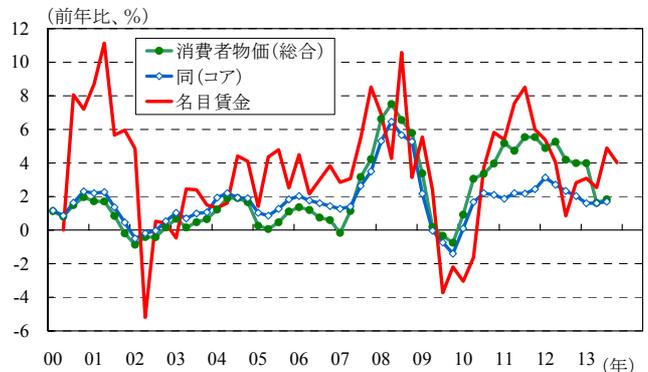
他方、物価は車両購入権(COE)価格が再び上昇に転じているほか、タイトな労働需給が賃金上昇を通じて最終財価格に転嫁されやすい状況が見通し期間を通じて継続しよう。シンガポール通貨庁(MAS)は10月に、2012年4月以来続けてきた緩やかな通貨高政策(引き締め策)の維持を決定した。今後も根強いインフレ圧力の下で、MASは現行の引き締め策を維持していくと予想される。(シンガポール駐在 中村 逸人)

第14図：シンガポールの実質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：シンガポールの賃金・物価上昇率



(注)『名目賃金』は2四半期先行表示、2四半期はコアベースの消費者物価との相関係数(2002年第1四半期以降)が最も高いラグ数。
(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

減速基調を辿っているが、インフレ加速や利上げの内需への影響はこれから

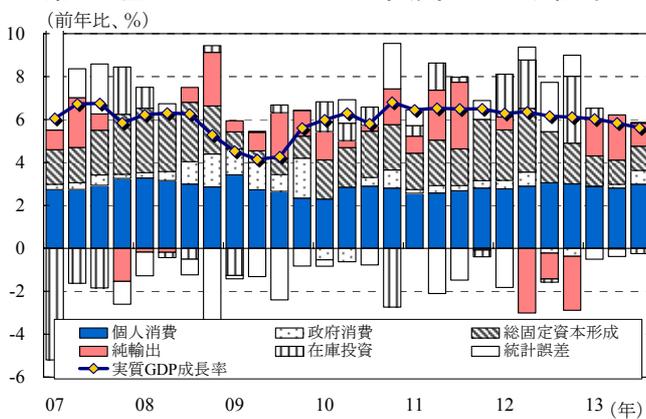
インドネシア経済は減速傾向が続いている。第3四半期の実質GDP成長率は前年比+5.6%と前期の同+5.8%から低下、2009年第4四半期以来の低成長となった(第16図)。消費は増加ペースが加速、総固定資本形成も前期と同程度の伸びとなるなど内需が底堅さを示す中で、輸入が増加した結果、純輸出の寄与度が低下したことが成長率低下の主因である。第3四半期の経常収支は名目GDP比▲3.8%と、赤字幅は前期の同▲4.4%から目立って縮小していない。インフレ加速や利上げの影響が内需減速と経常赤字縮小という形で顕在化するの第4四半期以降になりそうである。

輸入インフレと金利高によって2014年前半にかけて景気は減速

2014年半ばにかけて景気は減速局面を辿ろう。特に輸入インフレの影響は大きく、来年半ば頃までは消費を中心に成長率を0.2~0.3%程度下押しする見込みである。計175bpに亘る利上げも借入コストの増加を通じて耐久財消費や投資の下押し材料となろう。来年後半には前年の通貨急落と燃料価格上昇の影響が一巡、インフレ率は低下に向かい、景気は持ち直しに転じよう。もっとも、年前半の減速が影響し、2014年の成長率は前年比+5.6%と2013年の同+5.5%から横這いとなろう。かつての6%台の成長ペースと比べれば当面の成長率は低水準に止まる見込みである。財政面でも、2014年に総選挙を控え拡張スタンスが強まりがちだが、2014年度予算案では補助金削減等を通じて財政赤字を前年の名目GDP比▲2.2%から同▲1.7%へ削減する方針を示した。財政・金融両面からの引き締めは短期的には景気を下押し一方で、次第に對外収支バランス改善に寄与するだろう。米国の量的金融緩和縮小に絡んで再び市場が不安定化する前に、對外収支改善への道筋をつけられるかが、当面のインドネシア経済の鍵といえる。(シンガポール駐在 中村 逸人)

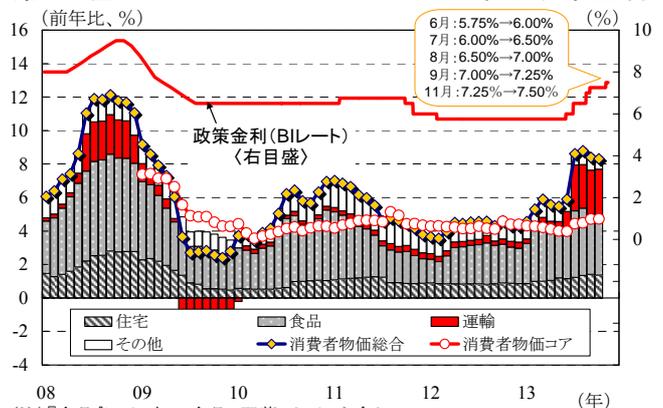
對外収支改善への道筋をつけることが鍵

第16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17図：インドネシアのインフレ率と政策金利



(注)『食品』には、加工食品、野菜、タバコを含む。
(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

内需が底堅さを保つ中、外需持ち直しで成長率は加速へ

マレーシア経済は緩やかに持ち直している。第3四半期の実質 GDP 成長率は前年比+5.0%と前期の同+4.4%から上昇した(第18図)。7月の最低賃金制度導入や公務員給与引き上げを受けて個人消費の高い伸びが継続、総固定資本形成も5四半期ぶりに増加幅が拡大するなど内需が底堅さを保ったほか、これまで景気の重石となってきた外需も中国・香港や欧州向けを中心とした輸出持ち直しを映じて2年ぶりのプラス寄与となった。

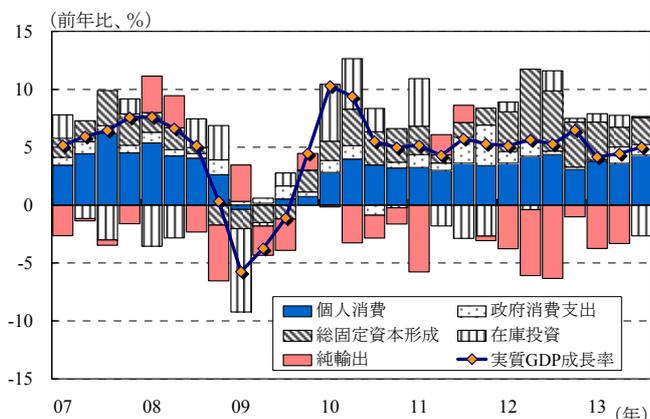
内需が支えとなり緩やかな景気回復が継続

先行きは、中国経済の安定成長へのシフトや欧州経済の低迷長期化により海外経済の回復ピッチが鈍いなか、輸出の牽引力に多くは期待できない。他方、内需は経済変革プログラムに伴うインフラ投資が民間投資を喚起すると予想されるほか、雇用・所得環境の安定も消費を下支えしよう。これらを踏まえると、実質 GDP 成長率は2013年に前年比+4.6%と2012年の同+5.6%からは減速した後、2014年には同+5.4%へ加速する見込みである。

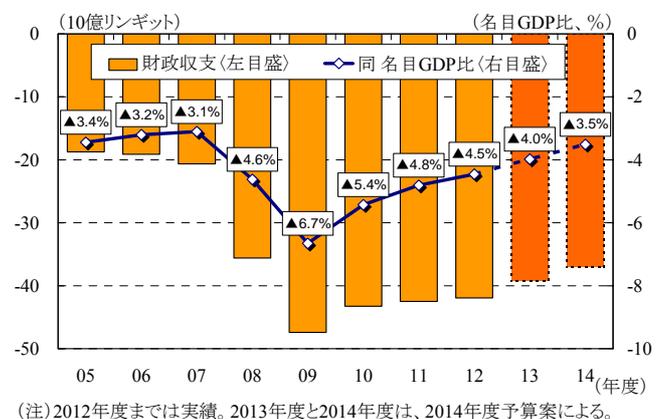
政府は2014年度予算で財政再建への取り組みを加速

マレーシアの財政赤字は ASEAN 主要国のうち最大(名目 GDP 比▲4.5%、ベトナム同▲4.5%、フィリピン・タイ同▲2.3%、インドネシア同▲1.8%、全て2012年実績)、かつ来年度には公的債務残高が法律上の上限である55%に達するとみられる中、7月には格付会社フィッチが格付け見通しを「ネガティブ」へ引き下げており、財政再建が急務となっていた。政府は10月25日に公表した2014年度予算案で補助金を中心とした支出削減を通じて、財政赤字を2013年度見込みの名目 GDP 比▲4.0%から2014年度には同▲3.5%まで縮小させる方針を示した(第19図)。更に、2015年4月からの6%の物品サービス税(GST)導入も打ち出すなど、政府は財政再建への取り組みを強化させている。物価は財政再建策の一環として9月に実施された燃料補助金削減の影響で当面は高止まりが見込まれるが、コアインフレ率は安定した動きを続けるとみられ、政策金利は見通し期間を通じて据え置きを予想する。(シンガポール駐在 中村 逸人)

第18図：マレーシアの実質 GDP 成長率



第19図：マレーシアの財政収支



(3) タイ

景気は減速感が強まる

タイ経済は減速感が強まっている。第3四半期の実質GDP成長率は前年比+2.7%と3四半期連続で減速した(第20図)。2012年末で期限切れとなった自動車購入支援策の反動減により個人消費(同▲1.2%)が前年割れとなったことに加え、輸送用機械を中心に民間設備投資(同▲5.7%)の低迷が景気全体を押し下げた。景気減速を受け、中銀は11月27日の金融政策委員会において、政策金利を25bp引き下げた(現行水準:2.25%)。

2014年は4.0%成長へ回復

今後のタイ経済を展望すると、2014年の実質GDP成長率は前年比+4.0%と2013年(同+2.5%:予測)から回復に向かうと予想する。2013年後半の消費の押し下げ要因となった自動車購入支援策の反動減は年内で一巡することが見込まれる。もっとも、家計債務残高が高水準に達していることから、金融機関が貸出に慎重になっており(第21図)、これまでにみられたような借入による消費の拡大は見込みにくい。

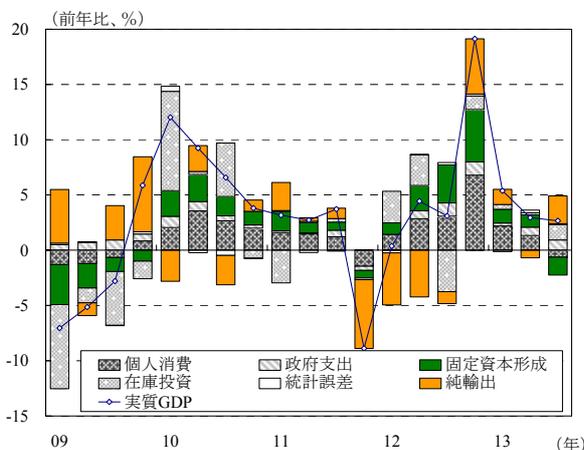
他方、輸出は低迷が続いていたエレクトロニクス製品で回復の兆しがみられるものの、先進国景気の成長ペースが緩慢であることを鑑みれば、回復ペースは緩やかにとどまることが見込まれる。こうしたなか、政府が8月に打ち出した民間投資の促進を狙った景気浮揚策(エコカーへの投資奨励策や中小企業向けの政府保証融資の拡充など)や治水事業などの大型インフラ投資が内需を下支えすることが見込まれる。

リスクは政情不安の高まりによる消費者マインドの悪化

リスクは政情不安の高まりによる消費者マインドの悪化である。11月には政府が下院で強行採決した恩赦法案を巡り、バンコクで大規模デモが発生するなどタクシン派と反タクシン派の対立が再び激化している。過去に政情不安が高まった局面では、消費者信頼感指数の低下が消費抑制につながった。足元で消費が減速するなか、政局動向には留意が必要である。

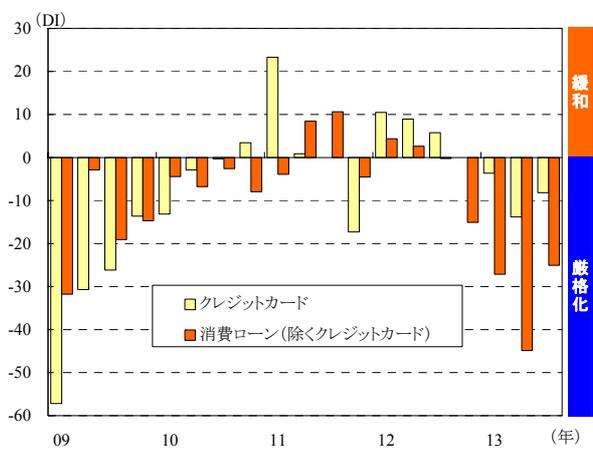
(前原 佑香)

第20図：タイの実質GDP成長率



(資料)タイ国家経済社会開発委員会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第21図：タイの個人向けローンの貸出態度指数



(資料)タイ中央銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(4) フィリピン

景気は内需主導で
好調維持

フィリピン経済は好調を維持している。第3四半期の実質 GDP 成長率は、個人消費を軸とした底堅い内需を背景に前年比+7.0%と前期（同+7.6%）に続き高い伸びとなった（第22図）。足元でも、堅調な海外労働者送金に支えられた家計所得の改善や企業の設備投資拡大を背景に内需主導の成長が続いているとみられる。

2014年も6%台の
高成長が続く

今後のフィリピン経済を展望すると、2013年の実質 GDP 成長率は、台風の影響はあるものの、投資の拡大や底堅い個人消費に支えられ前年比+6.9%、2014年は同+6.6%と高めの成長が続くと予想する。

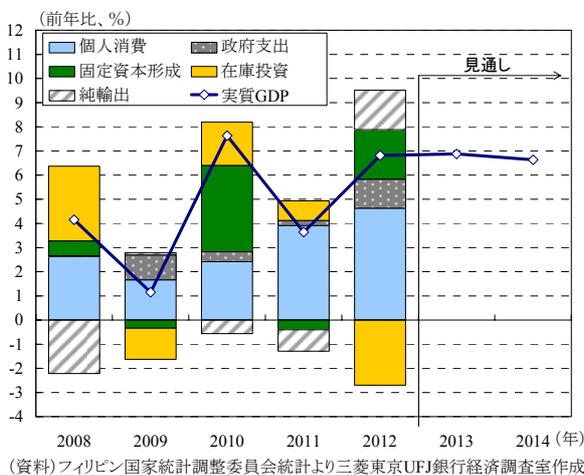
今年11月8日にフィリピン中部を直撃した台風30号（比名：ヨランダ）の影響で、被災地の主要産業である農業を中心に生産減少が見込まれる。台風被害に見舞われたビサヤ地方の経済規模はフィリピン全体の12.7%に止まるが、経済への影響は短期的には大きく、2013年の実質 GDP 成長率を0.4%ポイント程度押し下げるとみる。台風の影響は来年も残るとみられるが、復興需要も手伝いマイナスの影響は緩和されると見込まれる。

海外からの投資拡大が
雇用拡大を通じ消費を下支え

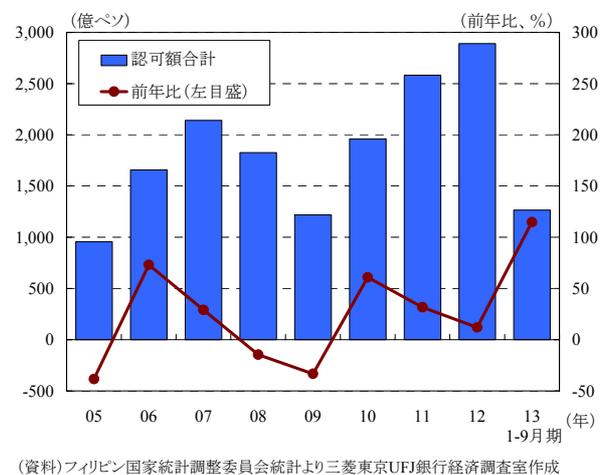
海外からの投資拡大も、国内投資や雇用拡大を通じた消費のサポート要因となろう。2013年1-9月期の海外からの直接投資認可額は前年比+114.8%と大幅に増加した（第23図）。業種別にみると、製造業やBPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）などが中心である。消費を取り巻く環境は、10月の最低賃金引き上げ（466ペソ、引き上げ前比+10ペソ：非農業部門の日給）に加え、海外景気の持ち直しに伴い海外労働者送金の堅調な増加が期待できるなど、消費は引き続き景気をけん引することが見込まれる。

（前原 佑香）

第22図：フィリピンの実質 GDP 成長率



第23図：フィリピンの対内直接投資(認可額)



5. その他アジア

(1) インド

内需減速を主因に
景気低迷が長期化

インド経済は引き続き低迷している。7-9月期の経済指標を見ると、自動車販売は3四半期連続の前年割れ、資本財生産も8月以降、再び減少に転じた。卸売物価上昇率は10月には前年比+7.0%へ加速(第24図)、利上げの影響も加わり内需は一段と冷え込んでいる。一方、ルピー安を背景に輸出は急増、輸入抑制も加わって7-9月期の貿易収支は▲298.2億ドルと前期比、前年比のいずれでも約4割赤字幅が縮小した。

2014年度にかけて
潜在成長率を大きく
下回る成長ペースに止まる

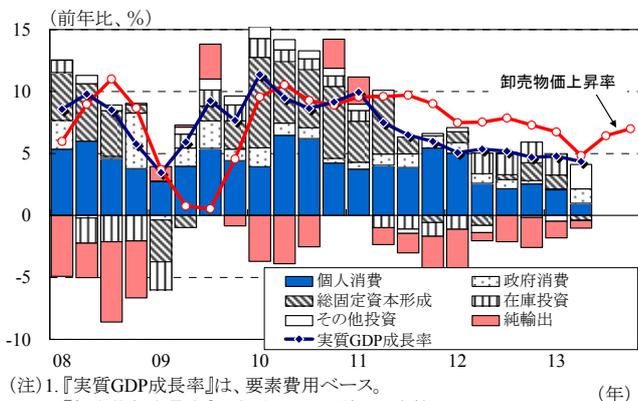
先行きも景気低迷が長引く公算が大きい。輸入依存度が高いインドは輸入インフレの影響を受けやすく、足元の為替水準が続いた場合、2014年半ばにかけて物価には最大3%程度の上昇圧力、実質GDP成長率には0.3~0.4%程度の下押し圧力がかかる見込みだ。2014年後半には前年の通貨急落の影響が和らぎ、インフレ率は幾分低下が見込まれるが、供給制約に起因するインフレ圧力は根強く残る見込みである。実質GDP成長率は2013年度に前年比+4.6%、2014年度も同+5.5%と、6%台前半とみられる潜在成長率を下回ると予想する。

国内の供給制約解消のためには、投資
促進と貯蓄拡大が
不可欠

中銀はラジャン新総裁の下、2度の利上げ外銀の外貨調達や在外インド人の国内外貨預金に係る規制緩和等を矢継ぎ早に打ち出した。9月の米量的金融緩和の早期縮小見送り後、ルピーは一旦下げ止まっているが、FRBは早晚縮小に踏み切るとみられ、再び市場が不安定化する懸念は残る。インドの経常赤字は国内の供給制約に因るところが大きく、インフラ整備や規制緩和を通じた投資促進と、原資となる貯蓄拡大に向けて家計への過剰な所得移転の見直しが不可欠である。いずれも解決には強いリーダーシップと時間を要するだけに、2014年春の総選挙を挟みこの先1年程度の政策運営に注目が集まる。

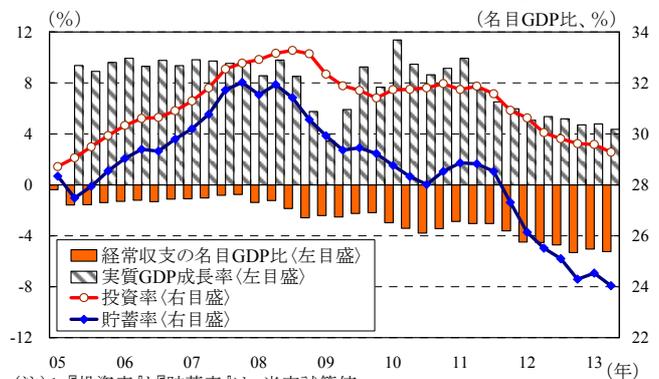
(シンガポール駐在 中村 逸人)

第24図：インドの実質GDP成長率と物価



(注)1.『実質GDP成長率』は、要素費用ベース。
2.『卸売物価上昇率』の直近は、10月単月の実績。
(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第25図：インドの成長率と貯蓄・投資率



(注)1.『投資率』と『貯蓄率』は、当室試算値。
2.『実質GDP成長率』以外は、4期移動平均。
(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) ベトナム

景気は消費や輸出の持ち直しを背景に緩やかに回復

ベトナム経済は緩やかに回復している。第3四半期の実質GDP成長率は前年比+5.5%と前期(同+5.0%)から加速した(第26図)。実質小売売上高が同+6.4%と2四半期連続で加速したことに加え、携帯電話や電子製品を中心に輸出(前年比+15.8%)が持ち直した。もっとも、1-9月期の成長率は同+5.1%と政府の今年の目標成長率(同+5.4%)を依然下回っている。

2014年にかけても、潜在成長率を下回る推移が続く

2014年の実質GDP成長率は前年比+5.4%と2013年(同+5.2%：予測)から伸びがやや高まるものの、6%程度と目される潜在成長率を下回る推移が続くと予想する。

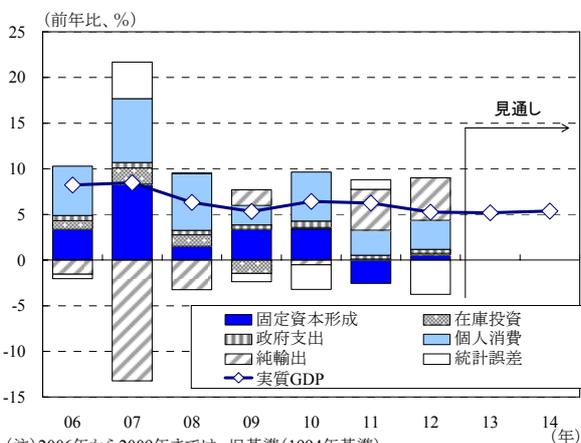
消費は、インフレ圧力が幾分低下しつつあることによる実質所得の増加を背景に持ち直しが続くことが期待できるほか、輸出は、近年拡大が続く携帯電話や電子機器などのハイテク製品が引き続きけん引役となると考えられる。一方で、多額の不良債権を抱える金融機関が貸出に慎重姿勢を崩しておらず、投資は伸び悩みが予想される。与信残高の伸びをみると、9月末時点で前年末比+5.8%と政府目標(同+12%)を大幅に下回っている(第27図)。

政府は不良債権の買い取りを開始

懸案の不良債権処理については、政府は7月に国家資産管理会社(VAMC)を設立し、不良債権の買い取りを開始した。11月時点の買い取り額は不良債権全体の8%の規模。来年は買い取りを拡大させる方針であるが、不良債権の抜本的な処理には相応の時間がかかることから、当面は景気の抑制要因となり続けると考えられる。

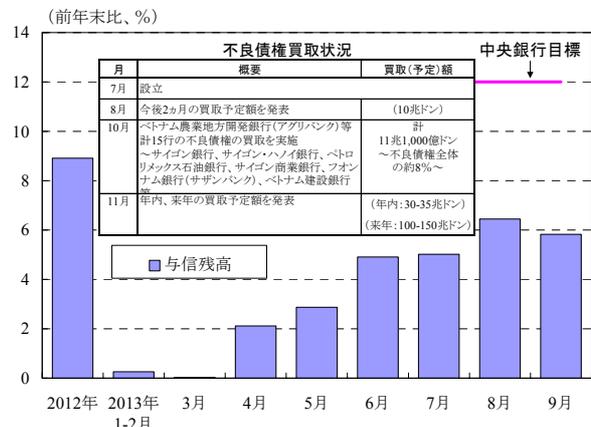
(前原 佑香)

第26図：ベトナムの実質GDP成長率



(注) 2006年から2009年までは、旧基準(1994年基準)。
(資料) ベトナム統計総局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第27図：ベトナムの銀行の与信残高と政府による不良債権買い取り状況



(注) 表括弧内は買取予定額。不良債権全体額は、2013年7月末に中銀が試算。
(資料) ベトナム中央銀行統計、各種報道資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室

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、弊行ホームページでもご覧いただけます。