

アジア経済の見通し

～景気は当面減速傾向が持続、秋口以降、緩やかな回復へ～

1. アジア経済全般

(1) 景気の現状

欧州経済の低迷が
景気を下押し

アジア経済は減速傾向が持続している。米国経済は持ち直しの動きが続いているものの、欧州経済の低迷が重石となり景気を下押ししている。アジア主要国・地域の第 1 四半期の実質 GDP 成長率をみると、中国（4Q：前年比 8.9%→1Q：同 8.1%）が 5 四半期連続で減速したほか、台湾（同 1.9%→同 0.4%）、韓国（同 3.3%→同 2.8%）など外需型の国・地域は軒並み減速した（第 1 表）。また、インフレ抑制のための引き締め策の影響でベトナム（同 6.1%→同 4.0%）は急減速した。他方、内需型のインドネシア（同 6.5%→同 6.3%）は堅調を維持した。また、第 4 四半期に同 6.1%まで減速したインドは、GDP 統計は未発表ながら、自動車販売が増加するなど堅調な消費を背景に持ち直しの動きがみられる。

第 1 表：アジア主要国・地域の実質 GDP 成長率

(前年比、%)

	2010				2011				2012
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
中国	11.9	10.3	9.6	9.8	9.7	9.5	9.1	8.9	8.1
韓国	8.1	7.2	4.4	4.7	4.2	3.5	3.6	3.3	2.8
台湾	12.9	13.0	11.2	6.5	6.6	4.5	3.4	1.9	0.4
香港	8.1	6.8	6.9	6.7	7.6	5.4	4.4	3.0	0.4
シンガポール	16.5	19.8	10.6	12.5	9.1	1.2	6.0	3.6	1.6
NIEs	10.3	9.9	6.9	6.4	5.7	3.7	3.9	3.0	1.9
インドネシア	5.7	6.2	5.8	6.9	6.4	6.5	6.5	6.5	6.3
マレーシア	10.1	8.9	5.3	4.8	5.1	4.3	5.7	5.2	4.7
タイ	12.0	9.2	6.6	3.8	3.2	2.7	3.7	▲ 8.9	0.3
フィリピン	8.4	8.9	7.3	6.1	4.6	3.1	3.6	3.7	N.A.
ASEAN4	8.1	7.7	6.1	5.8	5.3	4.9	5.4	2.5	N.A.
ベトナム	5.8	6.4	7.2	7.3	5.4	5.7	6.1	6.1	4.0
インド	9.4	9.3	8.9	8.3	7.8	7.7	6.9	6.1	N.A.
アジア11カ国・地域	10.7	9.7	8.5	8.4	8.1	7.6	7.4	6.6	N.A.

(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

2013年のアジアの成長率は7.3%へ小幅加速

今後を展望すると、アジア経済は当面減速傾向が続くものの、秋口以降は回復に向かう見込みである。アジア11カ国・地域全体の成長率は、2012年は7.0%と2011年の7.4%（見込み）から減速した後、2013年は7.3%へ小幅加速すると予想する。低迷が続く欧州経済が引き続き重石となるものの、2013年にかけて米国経済の成長ペースが高まることから、外需は緩やかに持ち直すことが見込まれる。また、足元で景気が減速している中国も、今秋に政権交代を控え景気てこ入れを強化し、2013年にかけて成長ピッチを加速させるとみられる。加えて、アジア各国・地域でも堅調な雇用・所得環境を背景に消費は底堅さを維持するであろう。もっとも、欧州経済が2013年にかけてもゼロ近傍の成長にとどまることから、アジア経済の回復ペースは緩やかとなろう。7%台半ばと目される潜在成長率近辺の成長ペースへの回帰は2013年に入ってからとみる。

国・地域別にみると、中国は上述のように景気刺激を行うことで、2013年にかけては8%台後半の成長を確保する見込みである。内需主導の安定成長が見込まれるインドネシア、洪水の復興需要や最低賃金の大幅引き上げで消費拡大が期待できるタイなどASEANは2013年にかけて5%台半ばの底堅い成長が期待できる。輸出依存度が高いNIEsは海外経済の持ち直しに伴い2013年の成長率は4%台へ回復しよう。また、インドは内需を中心に持ち直し、2013年にかけて7%台半ばの成長を見込む。

リスクは欧州債務問題の深刻化に伴う景気の下押し圧力

目下のアジア経済のリスクとしては、ギリシャのユーロ離脱など欧州債務問題の深刻化に伴い、景気の下押し圧力が想定以上に強まることが考えられる。仮に景気が急減速した場合でも、アジア各国・地域の財政赤字は概ね適正水準にとどまっており、財政により景気を下支えする余地はある。もっとも、近年、財政赤字に対する視線が世界的に厳しくなる中、大幅な財政出動には慎重になる可能性がある点には留意が必要である。

<見通しのポイント>

今後のアジア経済を展望する際のポイントは、①景気低迷の主因である輸出の回復時期、②景気の下支え役となっている消費の持続性、の2つが考えられる。

①輸出の回復時期

まず、輸出の動向をみると、欧州債務問題の深刻化に伴い昨年第3四半期をピークに減速に転じたが、今年に入り減速基調が一段と強まった。第1四半期の伸び率をみると、中国(4Q:前年比+14.3%→1Q:同+7.6%)、NIEs(同+7.3%→同+2.3%)ともに減速した。ASEAN(同+2.4%→同+4.8%)は伸びが小幅加速したが、これはタイの洪水被害からの回復に伴う輸出の持ち直しが主因であり、基調は弱い(第1図)。月次ベースでみると、3月はNIEs及びタイ、インドが前年割れに転じた。4月は統計が発表されている中国、韓国は一段と減速している。

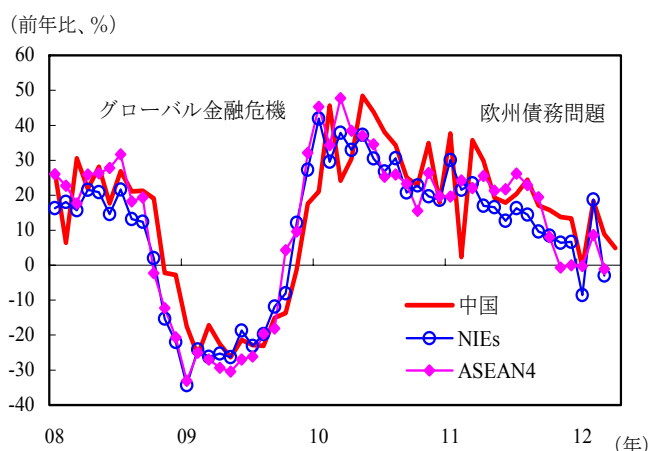
欧州向けは軒並み前年割れ

仕向地別にみると、景気の持ち直しが続く米国向けが堅調な一方、景気が低迷する欧州向けは軒並み前年割れとなった。他方、アジア域内向けは、内需が堅調なASEAN向けは相対的に底堅い伸びを維持した一方、景気が減速した中国向け、NIEs向けは伸びが一段と鈍化した(第2表)。

輸出は秋口以降、緩やかな回復へ

最終需要地である欧米の景況感、米国のISM製造業指数は上昇が続く一方、ユーロ圏の製造業PMI(購買担当者指数)は下落している(第2図)。他方、アジア輸出の先行指標となる韓国及び台湾の電子関連の出荷在庫バランスをみると、底打ちの兆しが生じている(第3図)。韓国・台湾の大手電子関連企業は第1四半期が業績の底となり、第3四半期以降は黒字に転じる企業が多くなるとみられている。以上を鑑みると、輸出は秋口にかけて回復に向かう公算が大きいとみるが、欧州経済の低迷を背景に回復ペースは緩やかにとどまるであろう。

第1図：アジア主要国・地域の輸出



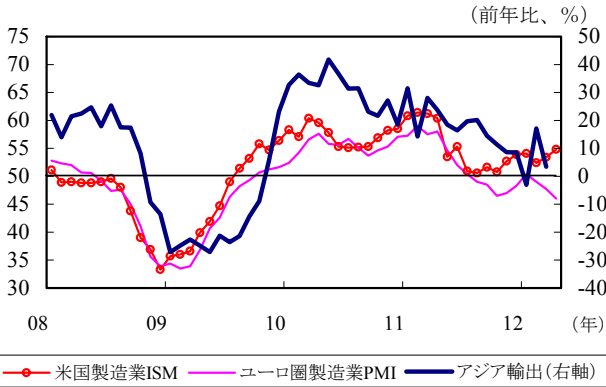
(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2表：アジア主要国・地域の仕向地別輸出

		(前年比、%)						
輸出元	仕向地	輸出全体	中国	NIEs	ASEAN4	米国	欧州	日本
中国	11/1Q	26.5		34.4	27.1	21.4	17.1	28.0
	2Q	22.1		27.3	24.4	13.3	16.6	19.9
	3Q	20.6		17.2	27.6	11.2	18.1	26.1
	4Q	14.3		9.0	25.0	14.3	6.5	17.4
	12/1Q	7.6		4.7	18.5	12.8	▲1.8	10.3
	NIEs	11/1Q	25.4	17.8	24.6	23.8	20.0	28.5
	2Q	17.9	12.6	18.3	22.1	19.5	10.6	25.0
	3Q	17.1	17.4	15.5	23.8	3.9	4.5	20.7
	4Q	7.3	6.4	8.6	14.7	1.4	▲12.7	16.9
	12/1Q	2.3	▲2.8	3.5	9.8	12.0	▲10.8	8.5
ASEAN4	11/1Q	22.0	20.3	22.6	23.8	20.0	28.5	26.0
	2Q	22.9	31.2	22.5	22.1	19.5	10.7	25.1
	3Q	22.8	47.4	18.8	23.8	3.9	4.5	20.7
	4Q	2.4	15.7	▲1.3	15.7	1.0	▲13.0	14.2
	12/1Q	4.8	7.6	0.6	8.4	0.7	▲8.2	9.6
アジア計	11/1Q	25.2	18.4	29.1	24.9	20.0	19.9	27.0
	2Q	20.8	16.5	23.8	21.1	14.3	15.6	26.0
	3Q	20.6	24.2	17.0	24.9	8.6	14.4	25.0
	4Q	9.8	7.6	6.9	15.4	8.7	0.2	14.4
	12/1Q	4.8	5.9	2.9	13.3	10.6	▲4.2	12.5

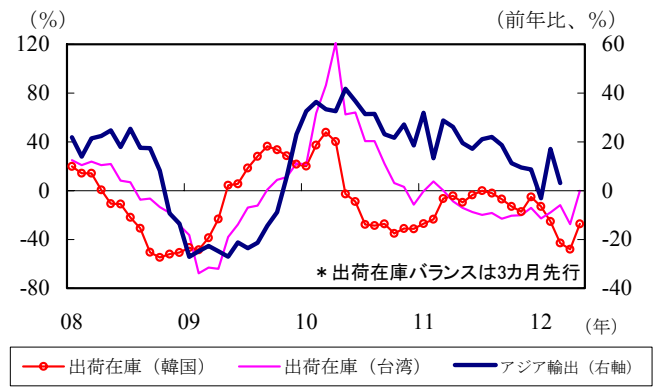
(注)12/1Qのアジア及びASEANは1-2月実績。
(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 2 図：欧米の製造業景況感とアジアの輸出



(資料) CEICなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 3 図：韓国・台湾の電子関連出荷在庫バランス



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

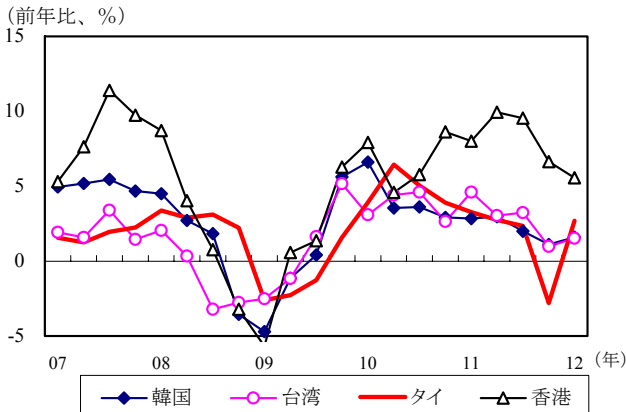
②消費の持続性

中国・ASEAN
が堅調を維持、
NIEsは緩やかな
が持ち直しの
兆し

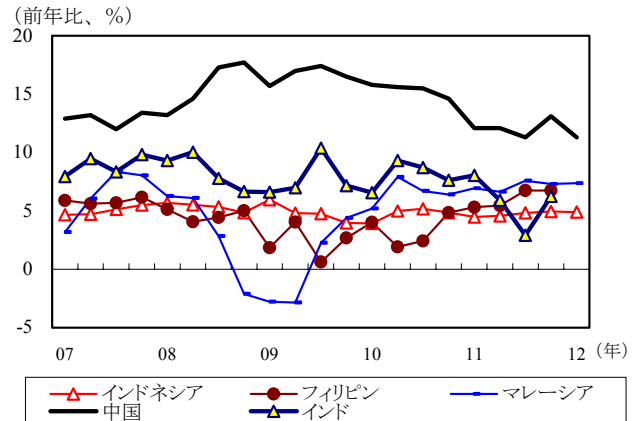
次に消費の動向をみると、ASEAN（インドネシア、マレーシア、フィリピン）及び中国は減速したものの、相対的には底堅さを維持している。他方、低迷が続いていた NIEs は、台湾、韓国では緩やかながら持ち直しの兆しがみられる。また、タイは洪水被害による低迷から急回復している（第 4 図）。

ASEAN の消費が底堅さを維持する背景には、堅調な雇用・所得環境を背景に消費者マインドが良好を維持していることがある（第 5 図）。他方、NIEs はインフレ緩和に伴う実質賃金の上昇に加え、3 月にかけての株価の回復も消費者マインドの下支えになったと考えられる。

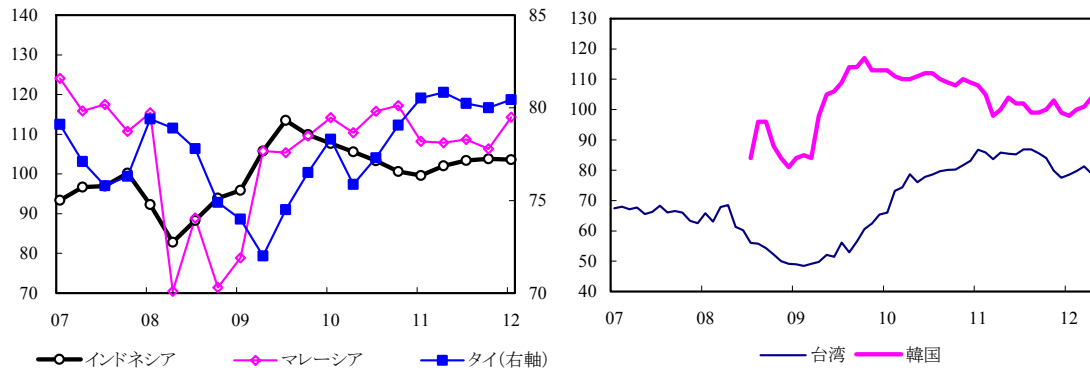
第 4 図：アジア主要国・地域の実質消費
<消費が低迷している国・地域> <消費が堅調な国>



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



第 5 図：アジア主要国・地域の消費者マインド



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

今後を展望すると、足元までの輸出減速の影響がラグをおいて消費に波及することや、足元の株価下落が NIEs を中心に消費者マインドの重石になる可能性もあるが、以下の 2 つの理由で消費は堅調を維持すると考える。

雇用は今後も底堅く推移

一つは、今後も雇用は底堅い推移が見込まれることである。第 1 四半期の失業率をみると、韓国、シンガポール、タイでは前期比小幅上昇した(第 3 表)。これは、輸出減速の影響が雇用に波及したと考えられるが、水準自体はグローバル金融危機前を下回るもしくは同程度のレベルを維持しており、輸出の減速を起点とした景気減速スパイラル(輸出減→雇用減→消費減)には陥っていない。

サービス業を中心に雇用の拡大が続

失業率が低水準を維持している背景には、サービス業を中心に雇用の拡大が続いていることがある。アジア主要国の業種別雇用者数をみると、卸・小売を中心としたサービス業が一貫して増加している(第 4 表)。また、リーマンショック以降、減少していた製造業の雇用が回復していることに加え、タイやフィリピンでは雇用者全体の 3~4 割を占める農業も底堅く推移している。

第 3 表：アジア主要国・地域の失業率

	2007	2008	2009	2010	11/3	11/6	11/9	11/12	12/3
中国	4.1	4.1	4.3	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
台湾	3.9	4.1	5.8	5.2	4.6	4.4	4.3	4.3	4.2
香港	4.1	3.4	5.2	4.4	3.4	3.7	3.4	3.1	3.3
韓国	3.3	3.2	3.7	3.7	3.9	3.4	3.2	3.1	3.4
シンガポール	2.1	2.3	3.0	2.2	1.9	2.1	2.0	2.0	2.1
タイ	1.4	1.4	1.5	1.1	0.8	0.6	0.6	0.7	0.8
マレーシア	3.2	3.3	3.7	3.4	3.1	3.0	3.1	3.1	3.1
フィリピン	7.3	7.4	7.5	7.4	7.4	7.2	7.1	6.4	7.2
インドネシア	9.4	8.4	8.0	7.3	6.8	6.8	6.6	6.6	6.3
ベトナム	4.6	4.7	4.6	4.3	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
インド	N.A.	N.A.	N.A.	3.7	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

(注) 中国、インド、ベトナムは都市部の失業率、シャドーは2007年と比べ失業率が低下している国・地域。2007~2010年は年平均値。

(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 4 表：アジア主要国・雇用者数（業種別）

(2006年=100)

		2006	2007	2008	2009	2010	2011
タイ	雇用全体	100	102	104	106	107	108
	農業(39.9%)	100	101	104	103	103	103
	製造業(13.7%)	100	102	99	98	97	100
	サービス業(41.1%)	100	102	106	111	114	115
インドネシア	雇用全体	100	105	107	110	113	115
	農業(35.9%)	100	103	103	104	103	98
	製造業(13.3%)	100	104	106	108	116	122
	サービス業(43.8%)	100	106	112	116	122	127
フィリピン	雇用全体	100	103	104	107	110	114
	農業(33.4%)	100	101	103	103	102	105
	製造業(8.2%)	100	100	96	95	99	101
	サービス業(53.0%)	100	104	107	112	117	122
韓国	雇用全体	100	101	102	102	103	105
	製造業(16.6%)	100	99	100	95	99	101
	サービス業(77.1%)	100	102	104	104	105	108
シンガポール	雇用全体	100	100	100	100	100	100
	製造業(16.7%)	100	109	117	110	108	107
	サービス業(70.3%)	100	108	117	121	127	134
中国	雇用全体	100	100	101	101	102	N.A.
	農業(36.7%)	100	96	94	90	87	N.A.
	製造業(28.7%)	100	107	109	112	116	N.A.
	サービス業(34.6%)	100	101	104	107	109	N.A.

(注) 括弧内は雇用者全体に占める比率。中国は2010年、その他は2011年実績。

(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

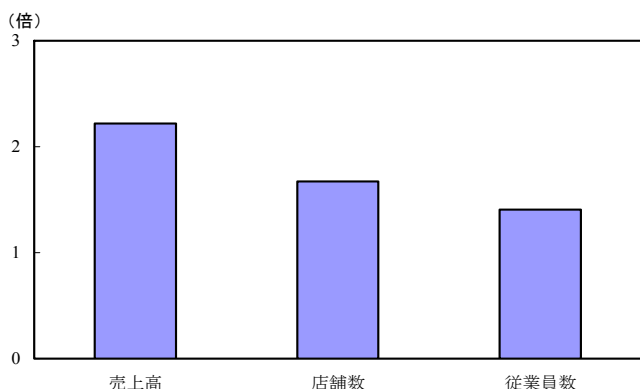
サービス業の雇用は、リーマンショック直後ですら、ほとんど落ち込むことなく拡大を続けた。これには、アジア経済が所得水準の向上を背景にサービス消費が大きく拡大する発展段階を迎えていることがある。アジアで消費拡大の発展段階を迎えた品目としては、これまで自動車や家電製品などの耐久消費財が耳目を集めているが、近年では所得水準の一段の上昇に伴い、情報通信や医療、教育などのサービス消費が大きく拡大している。経済産業省によると、98年から2008年の10年間にアジア全体のサービス関連支出は2.8倍に拡大した。家計支出に占めるサービス関連支出の割合をみると、中国では90年の18.4%から2008年には40.9%に上昇している。インドネシアやタイでもサービス支出の割合が4割近くに達している。

小売チェーンや大型店舗の拡大がサービス雇用拡大に寄与

ASEAN や中国では、小規模の小売業が依然多いが、近年では小売チェーンや大型店舗が拡大していることも、サービス業の雇用拡大をもたらす一因と考えられる。中国の小売チェーン動向をみると、直近5年間(2005年→2010年)で店舗数は1.7倍、従業員数は1.4倍へ拡大した。この結果、売上高は2.2倍となり、小売売上全体の12.1%を占めるに至った(第6図)。

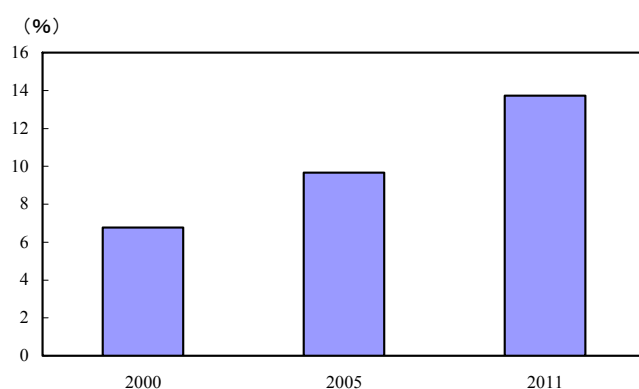
また、所得拡大に伴うライフスタイルの変化もサービス業の雇用拡大に寄与していると考えられる。インドネシアでは、家計支出に占める外食費のシェアが2000年の6.8%から2011年には13.7%へ増加した(第7図)。

第 6 図：中国の小売チェーンの伸び率



(注) 2005年→2010年の伸び率。
 (資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 7 図：インドネシアの家計支出に占める外食比率



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

最低賃金の持続的な上昇も消費を downside

消費の堅調が持続すると考えるもう一つの要因は、ASEAN・中国では最低賃金の持続的な上昇が見込まれることである。タイは4月に最低賃金を約4割引き上げたほか、インドネシアやベトナムも2~3割引き上げた。また、マレーシアは4月に最低賃金制度の導入を決定した。

最低賃金の引き上げは、消費の底上げを促進する一方、インフレや輸出競争力の低下をもたらす。輸出競争力という観点では、ASEAN 諸国は自国の賃金水準を中国よりも低く抑えたいと考えており、中国の賃金水準を自国のメルクマールとみている。中国は2011-15年の最低賃金上昇率を年平均13%以上とする「促進就業計画」を発表しており、2015年まで最低賃金は二桁増が続く見込みである。仮にインドネシア、ベトナムの最低賃金水準(ドルベース)を2015年までに中国と同一水準まで引き上げると想定すると、各々年率18%、48%の引き上げ余地があると試算される(第5表)。実際の引き上げ幅はこれより小さくなるとみられるが、これらの国では当面は二桁近い最低賃金の上昇が続く公算が大きい。

第 5 表：アジア主要国の最低賃金(月収)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
→政府計画(中国・タイ)、試算(インドネシア・ベトナム)							
中国	(政府計画)						
最低月収(ドル)	104.8	129.2	163.8	192.1	217.1	245.3	277.2
賃金上昇率(元)	0.0	22.2	20.5	14.7	13.0	13.0	13.0
タイ	(政府計画)						
最低月収(ドル)	148.0	162.5	176.2	242.2	242.2	242.2	242.2
賃金上昇率(バーツ)	4.6	1.5	4.4	39.5	0.0	0.0	0.0
インドネシア	(2015年に中国と同一水準へ引き上げシナリオ)						
最低月収(ドル)	103.0	123.1	146.7	168.0	198.1	233.6	275.4
賃金上昇率(ルピア)	10.0	4.5	15.4	18.5	17.9	17.9	17.9
ベトナム	(2015年に中国と同一水準へ引き上げシナリオ)						
最低月収(ドル)	63.1	63.9	65.7	85.4	125.9	185.7	273.9
賃金上昇率(ドン)	19.6	10.5	14.0	31.0	47.5	47.5	47.5

(注) 中国は主要都市、タイはバンコク、インドネシアはジャカルタ、ベトナムは全国の平均値。

2013~2015年の対ドル為替レートは2012年1~3月期平均を適用。

タイは25日分の日当を月収として算出。

(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

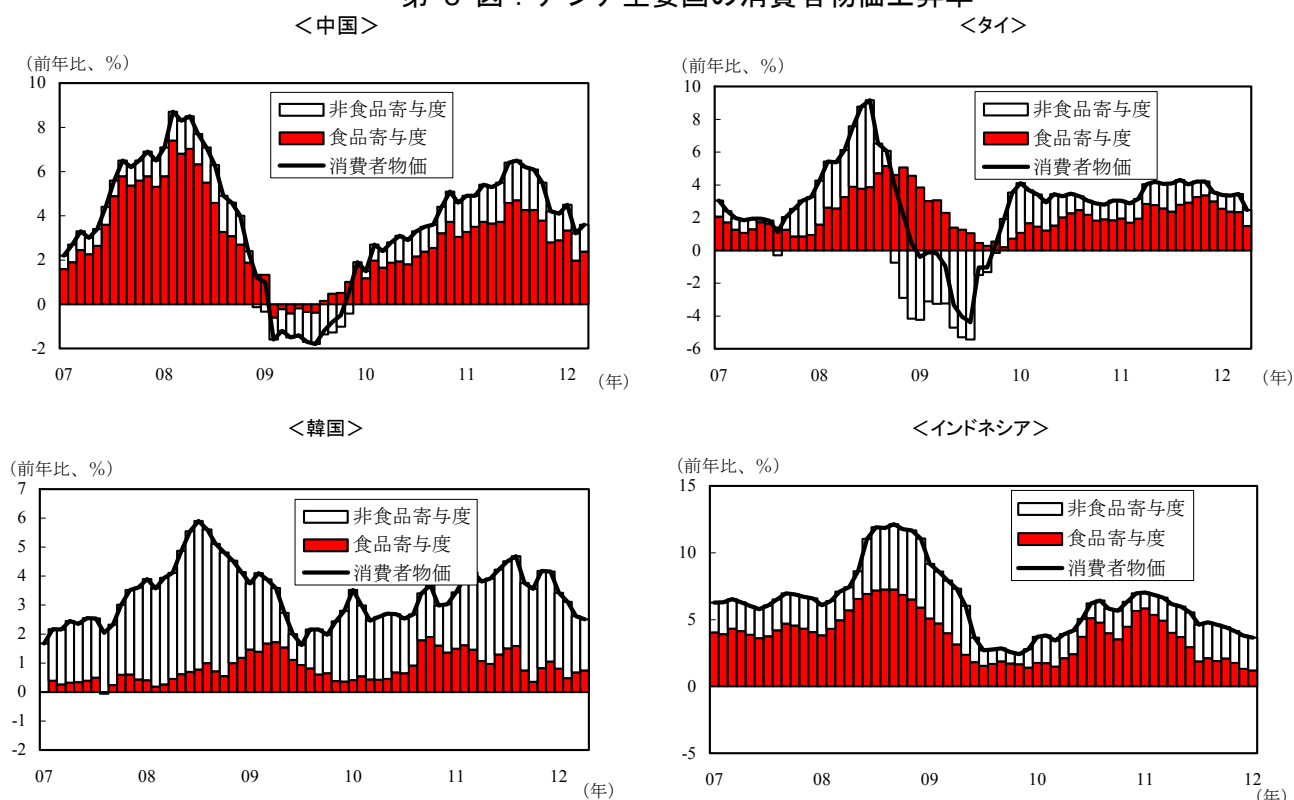
<物価・金融政策>

物価上昇率は鈍化傾向が持続

物価上昇率は食料インフレの緩和を受け、鈍化傾向が持続している（第8図）。食料インフレの緩和は、生産の回復や高い上昇率となった前年の反動が主因であるが、非食品物価も上昇率を鈍化させており、物価は概ね政府・中銀の目標を下回る水準で推移している。

今後を展望すると、2012年前半はインフレ圧力の緩和が続くものの、年後半から2013年にかけては、景気回復に伴う需要拡大を受けインフレ率は緩やかに上昇しよう。

第8図：アジア主要国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

今後、物価をみる上で注視すべき点は、①燃料価格の動向、②最低賃金引き上げの影響である。

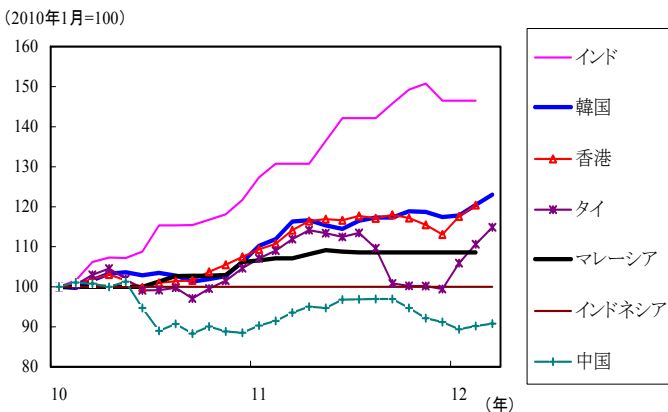
まず、燃料価格の動向をみると、2013年にかけて欧州経済は低迷が続くものの、米国・日本を中心に他地域では総じて景気の持ち直しが予想されるうえ、対イラン経済制裁に伴う供給懸念から、原油価格は高値圏で推移する見込みである。物価への影響が大きいガソリン価格の動向をみると、昨年終盤からの原油価格の上昇を受け各国ともじり高となっている（第9図）^(注)が、インドネシアやマレーシア、インドでは政府の補助金により小売価格は国際価格より安価に抑えられており、物価への影響は緩和されている。もともと、近年では財政健全化を目指す政府が

補助金削減の方針を打ち出しており、物価の押し上げ要因となりうる。インドネシアでは政府が燃料補助金削減のため、国内原油価格が補正予算案の想定水準から15%乖離した場合、価格引き上げに踏み切ることになっており、一時的に中銀の物価目標を上回る可能性がある。

次に最低賃金の引き上げの影響をみると、持続的な賃金引上げはインフレ圧力となるが、物価が懸念すべき水準まで上昇するのはベトナムなど一部の国にとどまる見込みである（第10図）。これは、アジアでは企業間の競争が激化していることから、小売価格への大幅な転嫁は難しいことがある。また、大型店舗の拡大により物流コストが低下していることも小売価格の上昇圧力を緩和する一因と考えられる。

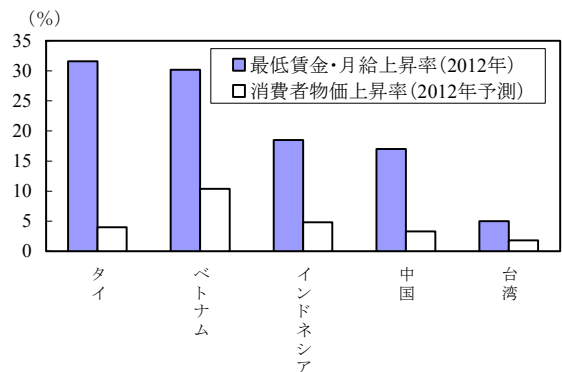
（注）ごく足元では原油価格の反落を受け、ベトナムや中国などガソリン価格を引き下げる動きがある。ベトナムを例にとると、今年に入ってからのレギュラーガソリンの引き上げ幅は合計3,000ドン、引き下げ幅は1,100ドンで、全体でみれば引き上げ幅の方が依然大きい。

第9図：アジア主要国・地域のガソリン価格



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第10図：アジア主要国・地域の賃金・物価動向



(注) インドネシアはジャカルタ、その他は全国もしくは主要都市の平均値、ベトナムは外資系企業の平均値
(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

こうした中、金融政策に目を転じると、景気減速とインフレ鈍化に伴い、金融緩和の動きが続いている。3月以降、ベトナム、インドが利下げを実施、中国は預金準備率を引き下げた（第6表）。中国は、昨年12月以降、3度にわたり預金準備率を引き下げたが、景気が予想を上回るペースで減速したことを受け、今後、景気のでこ入れを強化するとみられる。また、景気の急減速に見舞われたベトナムでは、中銀が年後半以降も追加利下げ実施を示唆している。

労働需給の逼迫などによるインフレ圧力の高まりを背景に、4月に金融引き締めへ転じたシンガポールは例外的であるが、景気回復や原油高に伴いインフレ圧力が徐々に高まるとの見方から、利下げに慎重な国もある。先行して利下げに踏み切ったインドネシア、タイ、フィリピンは足元では追加利下げを見送っている。当面は、各国・中銀は景気とインフレ動向を睨みつつ肌理細かい対応が求められよう。

第 6 表：アジア主要国・地域の金融政策

	消費者物価上昇率 (前年比、%)		政策金利・預金準備率の変化幅 (ベースポイント)								政策金利・ 預金準備率 直近値 (%)		
	直近ピーク	直近値	対象金利	2011年			2012年						
				10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月		5月	
インドネシア	7.0	4.5	政策金利	▲25	▲50			▲25					5.75
タイ	4.3	2.5	政策金利		▲25		▲25						3.0
中国	6.5	3.4	預金準備率			▲50		▲50				▲50	20.0
フィリピン	5.3	3.0	政策金利				▲25		▲25				4.0
インド	10.0	7.2	政策金利							▲50			8.0
ベトナム	23.0	8.3	政策金利						▲100	▲100	▲100		12.0
シンガポール	5.7	5.2	為替	通貨高抑制							通貨高	N.A.	
韓国	4.7	2.5	政策金利	据え置き								3.25	
台湾	2.0	1.4	政策金利	据え置き								1.88	
マレーシア	3.5	2.1	政策金利	据え置き								3.0	

(注)1.米ドルペッグ制を採用しているため米国の金融政策に追随する香港は除外。

2.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。

3.インドの物価は卸売物価。

4.中国の預金準備率は大手銀行のもの、ベトナムの政策金利はリファイナンスレート。

(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

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	9.2	8.4	8.6	5.4	3.3	3.6	2,011	2,196	2,213
韓国	1,116	8.7	3.6	3.4	4.0	4.0	3.2	3.4	265	205	214
台湾	467	3.6	4.0	2.7	4.5	1.4	1.8	2.0	413	375	395
香港	243	1.9	5.0	2.5	4.2	5.3	4.3	3.5	124	127	163
シンガポール	260	2.0	4.9	2.4	4.5	5.2	4.0	2.7	570	503	519
NIEs	2,086	16.2	4.0	3.0	4.2	3.7	3.1	3.0	1,372	1,210	1,291
インドネシア	846	6.6	6.5	6.2	6.5	5.4	5.0	6.1	21	▲29	▲41
マレーシア	279	2.2	5.1	4.2	5.1	3.2	2.3	2.8	320	296	321
タイ	346	2.7	0.1	5.5	4.8	3.8	4.0	3.3	119	80	107
フィリピン	213	1.7	3.7	4.0	4.7	4.9	3.9	4.2	71	64	80
ASEAN4	1,683	13.1	4.6	5.4	5.7	4.6	4.2	4.7	530	411	467
インド	1,676	13.0	6.9	7.3	7.5	8.4	7.5	7.3	▲652	▲743	▲754
ベトナム	123	1.0	5.9	5.8	6.2	18.6	10.4	9.0	▲30	▲28	▲25
アジア11カ国・地域	12,866	100	7.4	7.0	7.3	5.5	4.0	4.2	3,231	3,045	3,192

(注)インドは年度(4月~3月)ベース。

(竹島 慎吾)

2. 中国

(1) 現状

第1四半期には
2009年第2四半期
以来の低成長へ

中国では一段と景気が減速した。第1四半期の実質GDP成長率は前年比8.1%と前期(同8.9%)から低下し、2009年第2四半期以来の低成長となった。欧州債務問題の長期化と金融緩和の遅れが尾を引き、市場予想(8%台半ば)よりも厳しい結果に結び付いた。さらに、4月には工業生産が前年比+9.3%と3年振りに二桁成長から転落し、景気減速感は一層深まってきた。

輸出は欧州、NIEs
向けの不振が目立
つ

足元までの詳細をみていくと、輸出は、2012年に入って以来、一桁の伸びに低下し、4月には前年比+4.9%にまで落ち込んだ。地域別の格差が大きく、欧州向けの減少に加え、輸出依存度が高いNIEs向けの低成長が足を引っ張る一方、米国向けやASEAN諸国向けなどは二桁増ペースで底支え役を果たしている。

投資は金融緩和と
不動産規制緩和が
遅れるなかで減速

投資も減速しており、伸び率は2011年1~10月にはほぼ前年比+25%前後で推移したが、11月以降は同+20%前後に低下している。金融緩和と不動産規制緩和の遅れの影響が大きい。当局は、金融引き締め政策の下で中小企業の資金難が深刻化する一方、インフレがピークアウトしてきたため、預金準備率を2011年12月、2012年2月にそれぞれ0.5%引き下げたが、それでも20.5%の高水準であった。こうしたなか、3月には窓口指導もあり、貸出増加額が1兆円超に膨らんだが、4月には再度、6,818億元に縮小し、貸出拡大には容易に弾みがかからない状況である。また、住宅価格が下落傾向にあるとはいえ、下げ幅は一部地域を除き依然として小さいという状況で、厳しい不動産価格抑制策が継続されているため、不動産開発投資も急減速し、4月には一桁の伸びとなった。

消費は景気の先行
き不安と大型販売
振興策の期限切れ
が下押し

消費も減速した。景気の先行き不安と大型販売振興策の期限切れが下押ししたと考えられる。グローバル危機後の家電販売振興策は2011年の終わりにかけて、農村部の先行実施地域と全国の都市部で相次いで期限を迎えたため、駆け込み購買が盛り上がり、消費は尻上がりに加速して12月には実質ベースで前年比+13.8%に達した。その反動もあり2012年に入ってからはほぼ同+11%前後にとどまっている。

なお、自動車販売については2011年を通じ、2009~2010年の大型販売振興策の反動が払拭し切れず、2012年も第1四半期には前年比▲3.4%と減少していたが、4月には乗用車が同+5.2%となり、持ち直しの兆しがみえる。

(2) 見通し

今秋には5年に1度の最重要会議である共産党大会が開催され、政権交代となるだけでなく、前後して大規模な党・政府人事異動が行われる。

このため、本年は、通常、実績作りのための景気拡大志向が強まる年といえる。ただし、中央政府はグローバル危機対策の弊害としてのインフレ、不動産バブルへの反省もあり、持続的成長に向けて構造調整路線を堅持したため、これまでの金融緩和の足取りは重かった。

共産党大会に向けて景気てこ入れ強化

今後については、共産党大会が近づくとつれ、低成長を放置できなくなり、インフレ・バブル回避に配慮しつつも、景気てこ入れを強化するものと考えられる。実際、4月の経済指標が工業生産を始めとして、軒並み、市場予測も前月値も下回ったことが公表された翌日の5月12日には3カ月振りに預金準備率の引き下げが決定された(20.5→20.0%)。また、5月に入ってから、国家発展改革委員会、財政部、商務部など多くの官庁で、内需拡大策の検討が本格化していると報じられている。

人民元相場安定の下、新興国向けを中心に輸出回復

個別項目毎に、今後を展望すると、まず、輸出については回復が予想される。欧州景気の低迷は続くものの、米国、日本を中心に他地域では総じて景気は上向くため、世界景気に左右される NIEs 向けが回復に向かうとともに、他の新興国向けや米国向けは堅調推移を継続しよう。なお、競争力悪化を回避するために当局は元高抑制スタンスを堅持する見込みである。実際、人民元の対ドル相場は2012年4月に日中変動幅が基準値の±0.5%から±1%へ拡大された後も、前年末を若干下回る水準で推移している。

投資は底堅い需要と政策支援により安定拡大

投資については、構造調整路線の下で過剰投資の回避への目配りは続けられようが、底堅い需要と政策支援により安定拡大が見込まれる。発展の遅れた内陸部では、インフラ整備のみならず、沿海部における賃金高騰に伴う産業移転も進んでいる。5カ年計画期の重要な奨励産業に選定されている戦略的新興産業(省エネ・環境保護、次世代IT、バイオ、先端機械設備、新エネルギー、新素材、新エネルギー車)については知的財産権環境を整備し、投融資を呼び込む政策なども打ち出されている。また、賃金上昇と労働需給逼迫に伴い、省力化投資も本格化しており、機械部門は前年比+40%と高水準で牽引役を継続する見込みである。

中小企業対策としては、3月の温州市金融総合改革試験区域の設置決定が特筆されよう。中小企業の資金難問題が最も深刻化した温州において、中小企業支援に資する金融システム構築を模索するもので、民間金融の合法化や民間資金による金融機関の新設などが中核に据えられている。

金融政策面では、依然として高水準にある預金準備率の引き下げが見込まれる。金利については、リーマンショック前の水準より相当に低いうえ、実質預金金利はゼロ近傍であることから、据え置くと考えられる。ただし、最近、国民のみならず、政府からも銀行の高収益に対する批判が高まっており、貸出金利のみの引き下げの可能性も浮上している。

なお、不動産投資については、政府のバブル再燃への懸念が強く、大幅な規制緩和は見込み難いことから、当面の低成長は避けられまい。ただし、1軒目の住宅購入者に対しては頭金比率の引き下げ、貸出金利の優遇など環境改善のための政策的配慮が見受けられる。都市化に伴う根強い実需があることからすれば、不動産価格の大幅下落、さらには銀行の不良債権問題にまで発展するリスクは限定的といえる。

消費はインフレ緩和と所得拡大を背景に堅調推移

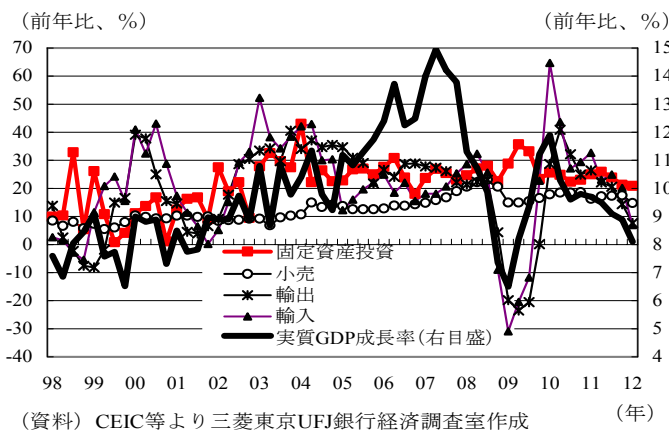
消費は、インフレ圧力が緩和するなか、所得拡大を背景に堅調推移が予想される。内需拡大のための所得増を志向する政府方針を受けて、最低賃金は過去2年連続して全国平均で年率20%超の勢いで上昇したうえ、本年もすでに3分の1近くの地域で引き上げられ、その平均値は17%と高い。

家電販売振興策の終了に伴い検討されてきた後継政策もようやく出てきた。5月16日、政府は省エネ製品への補助金政策を発表した。支給総額はエアコン、薄型テレビ、冷蔵庫、洗濯機、湯沸かし器に265億元（期間1年）、低燃費小型車に60億元、省エネ照明に22億元、高性能モーターに16億元である。政府系シンクタンクから消費刺激効果を約5,000億元とする試算も出ており、一定の景気底支え効果が見込まれる。

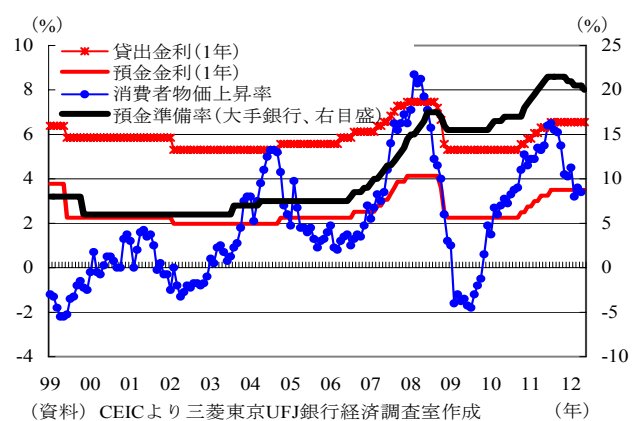
以上を総合すれば、実質GDP成長率は年後半には景気てこ入れ策の効果浸透により加速しよう。このため、2012年通年では、前年の前年比9.2%から低下するとはいえ、同8.4%の水準を確保すると考えられる。2013年については、海外景気の回復に伴う輸出拡大もあり同8.6%と小幅の加速を予想する。一方、消費者物価上昇率は、食料品価格や住居費の上昇が収まり、2011年通年の同5.4%という高水準から低下しよう。賃金の上昇による押し上げ圧力の波及はあるものの、激しい競争から製品価格への大幅な転嫁は難しく、2012~2013年を通じて、通年で3%台の上昇率にとどまると予想される。

(萩原 陽子)

第11図：中国の成長関連指標



第12図：中国の物価と金融情勢



3. NIEs

(1) 韓国

①現状：景気は緩やかに減速

韓国経済は緩やかに減速している。第1四半期の実質 GDP 成長率は前年比 2.8%と前期（同 3.3%）から鈍化した。企業の設備投資は同+9.1%と持ち直したものの、家計債務が重石となり個人消費（同+1.6%）が低い伸びにとどまった。また欧州経済減速の影響で輸出（同+5.0%）が伸び悩み、外需の寄与度が大幅に縮小した。

足元の指標に目を向けると、景気拡大の一翼を担う輸出は引き続き軟調に推移している。4月の輸出は前年比▲4.8%と前月（同▲1.5%）から一段と減少した。景気が減速している欧州向け（同▲14.1%）に加え、日本（同▲22.8%）や中国（同▲2.9%）などアジア向けも鈍化した。

インフレは一服

インフレは一服している。消費者物価上昇率は昨年11月をピークに低下しており、4月は前年比+2.5%と約2年ぶりの低い伸びとなった。中身をみると、食料品（同+5.5%）の価格上昇は加速したが、医療関連（同+1.0%）や衣類（同+4.4%）など幅広い品目の伸びが鈍化した。

中銀は5月会合で政策金利を据え置き、利下げは議題にならず

もともと、韓国銀行（中央銀行）はインフレへの警戒感を崩していない。中銀は5月10日の定例会合で、政策金利を11カ月連続で3.25%に据え置いた。総裁は会合後の会見で、据え置きは全会一致、年後半の景気回復局面でのインフレ圧力の高まりが見込まれるため、利下げは議題にならなかったと説明した。

②見通し：2012年の成長率は3.4%、2013年は4.0%

今後の韓国経済を展望すると、2012年の実質 GDP 成長率は前年比3.4%と、4%程度とみられる潜在成長率を下回るペースにとどまろう。2013年は外需の持ち直しを背景に同4.0%へ加速すると考える。

輸出は秋口にかけて緩やかに持ち直そう。ゼロ近傍の低成長にとどまる欧州経済の重石は残るが、米国を中心とする景気の持ち直しに支えられよう。こうしたなか雇用は堅調を維持すると考える。医療・福祉やビジネスサービスなどを中心とするサービス業や、輸出の緩やかな持ち直しに伴う製造業での雇用拡大が見込まれる。

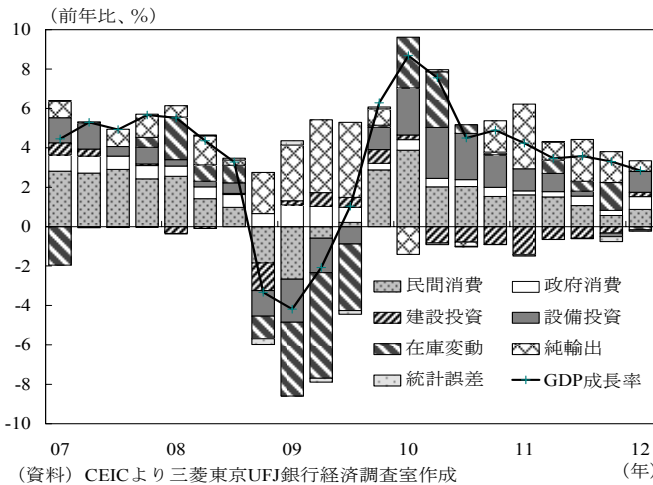
もともと、個人消費は緩やかな伸びにとどまろう。家計の債務残高は住宅ローンの増加などを背景に、2011年末には1,036兆ウォン、対可処分所得比1.5倍に達した。昨年後半、残高の伸びは鈍化に転じており、家計はバランスシート調整局面に入ったとみられ、個人消費の伸びは抑制されよう。

中銀は当面金利を据え置き

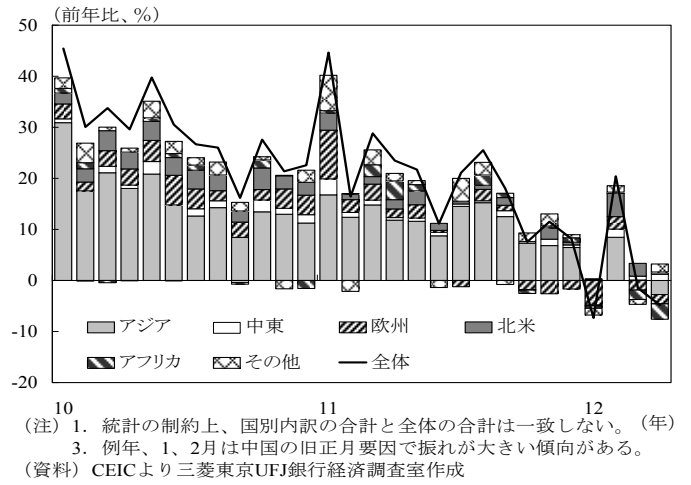
景気の回復ペースが緩やかなものにとどまるなか、物価は中銀の目標圏内（2~4%）で推移しよう。但し、中銀は原油価格の上昇など根強いインフレ圧力を警戒しており、金利を当面据え置くと予想する。

（福永 雪子）

第 13 図：韓国の実質 GDP 成長率



第 14 図：韓国の地域別輸出動向



(2) 台湾

①現状：輸出不振により 2 年半振りの低成長へ

台湾では、第 1 四半期の実質 GDP 成長率が前年比 0.4%と前期（同 1.8%）から一段の景気減速となった。主因は輸出の悪化で、主力のエレクトロニクスを中心に前年比▲3.3%と 2 年半振りにマイナス成長に陥った。設備投資は、海外需要の減速傾向を受けて、すでに昨年後半から減少に転じており、第 1 四半期においても同▲10.5%と大幅減少を続けている。

一方、消費は同+1.7%と前期（同+1.1%）から若干ながら伸びが高まった。失業率は約 4%とリーマンショック以前の水準を維持し、無給休暇も減少するなど、雇用情勢は良好であり、1 月の馬英九総統（大統領）の再選に伴い、中台関係の安定への安心感から株価も回復に向かったことが奏功したと見込まれる。ただし、輸出情勢が悪化しているだけに押し上げ効果は限定された模様である。

ガソリン価格引き上げ後も物価安定

景気減速が進行する一方、物価は安定を続けている。中央銀行は、依然として、インフレリスクが存在するとの認識から、3 月の金融政策決定会合（3 カ月毎）でも 3 度目の政策金利据え置きを決定した。しかし、4 月にはガソリン価格が平均 10.7%引き上げられたものの、消費者物価上昇率は前年比 1.4%にとどまった。

②見通し：輸出回復に伴い、成長加速へ

今後は成長加速に転じると予想される。欧州経済には依然として先行き不透明感が残るものの、米国や日本を中心に他地域では総じて景気の回復が予想されており、これが輸出主導型の台湾経済を好転させると予想される。設備投資の回復、雇用・所得環境の改善などを通じて、内需にも好影響が波及する見込みである。

ただし、総統選挙を経て、4 月には相次いで景気下押しとなる政策が

発表された。第一は、電力料金の大幅な引き上げである。公営の台湾電力は、過去の原油高局面に値上げが見送られた結果、巨額の累積赤字を抱えることとなった。そこで、当局は馬総統の再選を機にその解消に向けて舵を切ったのである。当初は5月15日に工業用3~4割、商業用2~3割、家庭用1~2割の引き上げが予定されていた。しかし、反対を受けて、従来の値上げ幅に対し、6月10日、12月10日に4割ずつ引き上げ、残り2割は台湾電力の経営努力を踏まえて実施時期を決定する形に修正された。

電力料金引き上げとキャピタルゲイン税導入に景気下押し効果

第二は2013年からの個人投資家へのキャピタルゲイン税の導入で、総統選挙において大きな争点となった格差是正を目的としている。4月26日発表の財政部の議会提出案によれば、株式売却益が年間400万台湾ドルを超えた部分に税率15~20%で課税するもので、財政部は課税対象となるのは個人投資家の1%以下に過ぎないとしている。機関投資家についても課税最低限の引き下げと税率の引き上げが予定されているが、海外投資家は対象外となる。当局は88年にもキャピタルゲイン税導入を試みたものの、発表直後に株価が急落し、断念した経緯がある。88年の案に比べればマイルドな内容になっているとはいえ、すでに株価の下押し材料となっている。

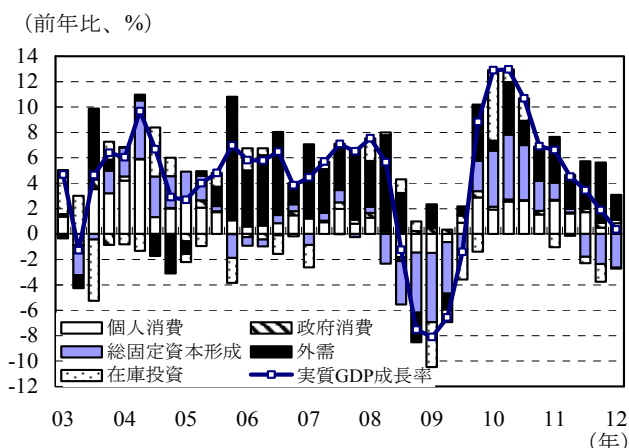
総統選挙終了に伴い、中国との経済関係強化策再開

一方、総統選挙が終わり、中国との経済関係強化策が再開されることによる経済効果が期待される。すでに、中国からの直接投資受入れ分野や個人旅行対象者の拡大措置が導入され、さらに、本年前半に開催予定の中台交流窓口機関のトップ会談では、懸案であった投資協定が締結される見込みである。中国との経済協力枠組み協定（ECFA）による市場開放対象品目も拡大されよう。

以上を踏まえれば、第1四半期を底に実質GDP成長率は上昇に向かう見込みであるが、2012年通年では前年比2.7%と前年の同4.0%からの大幅減速は避けられまい。2013年には海外需要の回復に伴う輸出拡大が寄与し、4.5%まで成長加速する見込みである。一方、消費者物価上昇率は電力料金引き上げの押し上げ効果もあり、2012年は前年比1.8%、2013年は同2.0%と2011年（同1.4%）に比して若干高い水準となろう。

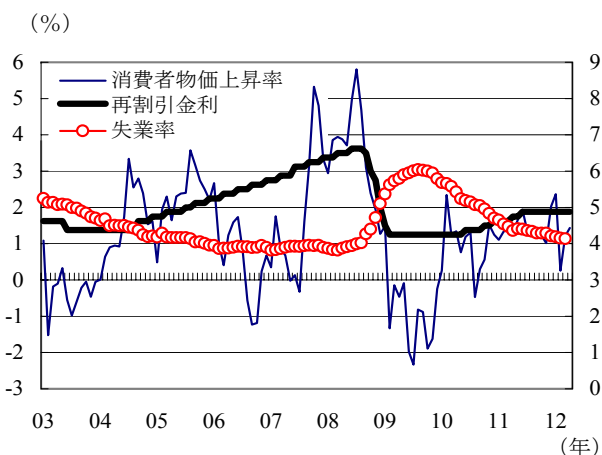
（萩原 陽子）

第 15 図：台湾の実質 GDP 成長率



(資料) CEIC より三菱東京 UFJ 銀行経済調査室作成

第 16 図：台湾の物価・金利・雇用



(資料) CEIC 等より三菱東京 UFJ 銀行経済調査室作成

(3) 香港

①現状：輸出不振により 2 年半振りの低成長への

香港経済は 2 年半振りの低成長となっている。第 1 四半期の実質 GDP 成長率は前年比 0.4%と前期（同 3.0%）から大幅に落ち込んだ。主因は財輸出の悪化で、前期の同+2.0%から同▲5.7%へと再度マイナス転換した。昨年半ばから米国向けの減少傾向は顕著であったが、今年の終わり頃からは欧州向けも減少に転じ、本年に入ると、中国を中心とするアジア向けも減少に至った。

一方、内需は依然として底堅い。総固定資本形成は同+12.2%と前期の同+9.8%から加速した。とくに、民間部門の機械・設備投資は 3 四半期連続で 20%超の伸びで牽引役を果たし、低金利と中国関連ビジネスの拡大が続くなかで投資マインドに衰えはみられない。消費の伸びも減速傾向にあるとはいえ、同+5.6%と堅調な水準を維持した。その背景として、失業率は 3 月時点でも 3.4%と良好な雇用環境が持続したことがある。また、一部銀行がモーゲージ金利を引き下げたこともあって、不動産価格は下げ止まり、1-2 月にかけての世界的な株価回復を受けて、香港の株価も上昇するなど資産市況も持ち直した。

消費者物価上昇率は昨年 7 月の前年比 7.9%というピークから 3 月には同 4.9%まで低下してきたが、電力料金の引き下げ、固定資産税の減免など市民生活支援策による押し下げ効果を除くと同 5.6%と引き続き高水準にあり、家賃や食料品価格を中心に根強いインフレ圧力が窺われる。

②見通し：輸出の好転と中国効果の持続の下で成長加速

今後、景気は徐々に持ち直しに転じよう。欧州情勢の先行き不透明感が残るものの、米国・日本を中心に他地域では総じて経済情勢が改善に向かう兆しがある。このため、香港の輸出も好転すると考えられる。また、中国効果も持続しよう。中国経済が減速とはいえ、堅調な成長を維持

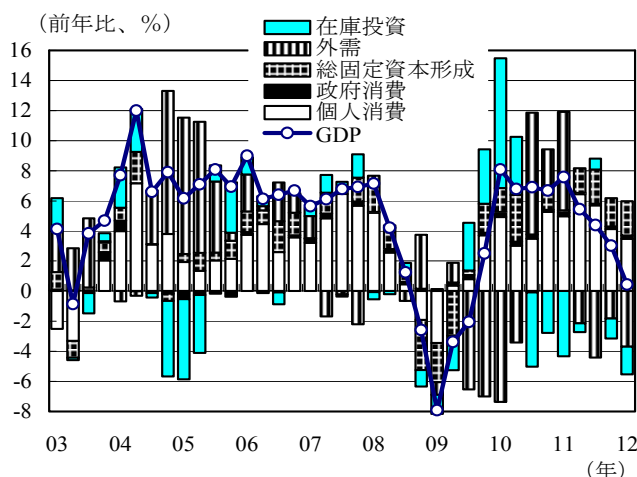
すると見込まれるなか、香港の人民元オフショアセンター機能の拡充など、中国関連ビジネス拡大の勢いは衰えず、中国人旅行客の旺盛な購買も期待できよう。

こうした中、これまでの投資や消費の高い伸びから、ある程度の減速は避けられまいが、大幅なマイナスであった外需の寄与度がプラス転換することにより、成長率自体は第1四半期を底に加速が予想される。

この結果、実質 GDP 成長率は、2012 年通年では前年比 2.5%と前年の同 5.0%から大幅な低下となるだろうが、2013 年については、輸出拡大に伴い、内需も加速し、同 4.2%まで伸びが高まる見込みである。一方、物価については、不動産価格が過去 2 年に亘る急上昇から安定に向かうにつれ、家賃上昇を通じた押し上げ圧力は緩和されよう。こうしたなかで、税・公共料金の減免策の継続を前提とすれば、消費者物価上昇率は 2011 年の同 5.3%から 2012 年には同 4.3%、さらに 2013 年には同 3.5%へと低下が予想される。

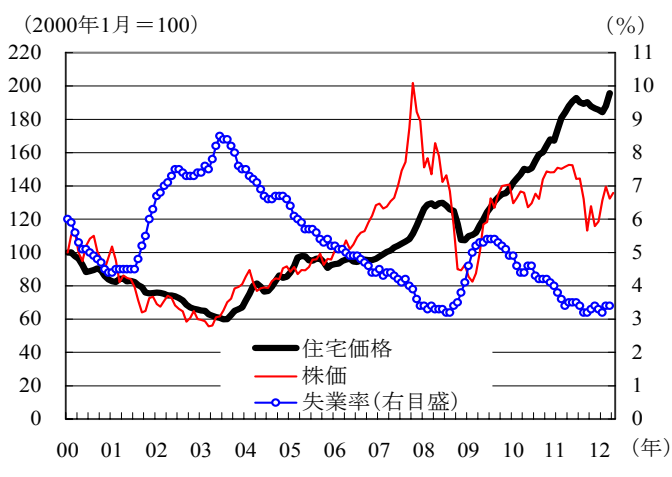
(萩原 陽子)

第 17 図：香港の実質 GDP 成長率



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 18 図：香港の資産価格と雇用情勢



(資料) CEIC等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(4) シンガポール

① 現状：景気は外部環境悪化を主因に減速傾向

シンガポール経済は外部環境悪化の影響で減速傾向が続いている。第1四半期の実質 GDP 成長率は前年比 1.6%(前期：同 3.6%)へ低下した。

需要項目別に見ると、輸出(前年比+2.2%)の伸びが鈍化し、輸入(同+4.9%)の伸びを下回ったことにより外需の寄与度がマイナスに転じた。一方、内需は総じて堅調を維持しており、総固定資本形成(同+18.4%)が民間企業の設備投資の活発化を背景に高い伸びを記録したほか、良好な雇用環境や海外からの観光客の増加などを追い風に民間消費(同+4.3%)も伸びを高めたが、外需の落ち込みを補うには至らなかった。

産業別では製造業（前年比▲1.0%）の不振が響いた。前期にタイの大洪水の影響で落ち込んだデータストレージ関連が急回復したものの、半導体関連では需要の伸び悩みや高水準の在庫などで生産の低迷が続いた。

物価は依然高水準、MAS は引き締め政策を再強化

物価は第1四半期の消費者物価上昇率が前年比4.9%と3四半期振りに5%を下回ったものの、住居費や自動車購入費用の高止まりなどを背景に依然高水準にある。シンガポール通貨庁（MAS）は、昨年10月の政策レビューでは一旦金融引き締め政策の軟化（通貨高ペースの抑制）を決定したが、今年4月には引き締め策を再び強化した。米国景気指標の改善や欧州中央銀行（ECB）の3年物資金供給オペ（LTRO）などにより景気下振れリスクが後退する一方、根強いインフレ圧力を踏まえた措置といえる。

②見通し：2013年にかけて景気は緩やかに持ち直し

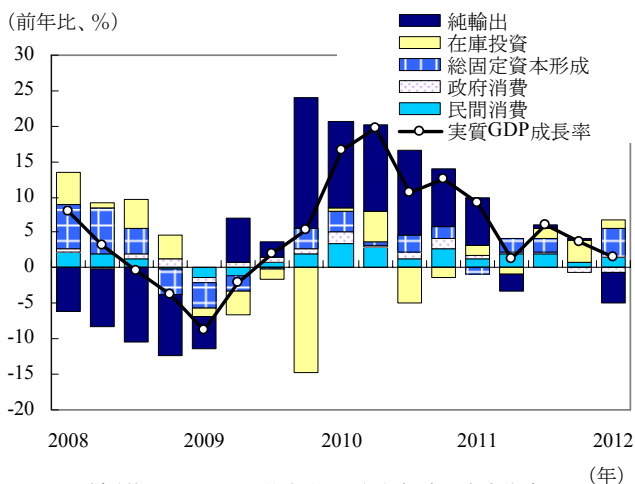
今後シンガポール経済は、外需の減速などで目先下押し圧力が続くものの、2013年にかけて、米国を中心とした海外経済の持ち直しを受け緩やかな回復が見込まれる。実質GDP成長率は2012年が前年比2.4%、2013年が同4.5%を予想する。民間消費は総じて良好な雇用環境が下支えしよう。輸出の減速による製造業部門での雇用減少や政府の外国人労働者流入抑制策の影響でサービス業での雇用増加ペースが鈍化しているものの、2012年第1四半期の失業率は2.1%（前期：2.0%）と14年振りの低水準にある。また公団住宅（HDBフラット）や公共交通機関の拡充などの公共投資も内需を下支えしよう。

インフレ率は低下へ、ただしコアインフレに対する上昇圧力は続く

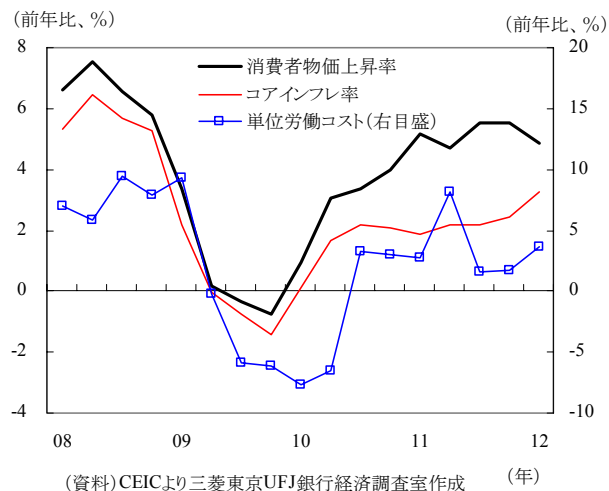
物価については、前年のベース効果に加え、不動産投機抑制策の効果の浸透により不動産市場が軟化しつつあることなどから、インフレ率は低下が見込まれる。ただし、外国人労働者流入抑制策の強化に伴い労働需給が逼迫しつつあることなどから、労働コストの上昇を通じてコアインフレ率に対する上昇圧力が続く可能性には留意する必要がある。消費者物価上昇率は2012年が前年比4.0%、2013年は同2.7%を予想する。

（シンガポール駐在 福地 亜希）

第 19 図：シンガポールの実質 GDP 成長率



第 20 図：シンガポールの物価動向



4. ASEAN

(1) インドネシア

①現状：第 1 四半期の実質 GDP 成長率は 6.3% へ鈍化

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。2012 年第 1 四半期の実質 GDP 成長率は前年比 6.3% (前期：同 6.5%) と小幅鈍化したものの、アジアの中では相対的に高めの成長を維持した。需要項目別では、民間消費 (同+4.9%) が物価の安定などを背景に前期並みの水準を維持した一方、総固定資本形成 (同+9.9%) は高水準ながらも伸びが低下した。内訳を見ると、外部環境悪化の影響などで外国企業による設備投資の伸びが鈍化したものの、国内企業による設備投資は前期のマイナスの伸びからプラスに転換、建設投資は堅調を維持した。

インフレ率は低水準ながらも上昇の動き

4 月の消費者物価上昇率は前年比 4.5% と 2 カ月連続で上昇した。前年のベース効果が一巡しつつあるほか、トウガラシの生産減少に伴う食品価格の上昇などが押し上げ要因となった。

②見通し：内需を牽引役に 6% 台の成長が持続

インドネシア経済は、内需を牽引役に引き続き堅調が見込まれる。所得水準の上昇や緩和的な金融環境などが民間消費を下支えするとみられる。また、相対的に低コストの労働力や内需拡大などを受けた外資による新規・拡張投資の活発化なども内需拡大の追い風となろう。2012 年通年の実質 GDP 成長率は同 6.2%、2013 年は同 6.5% を予想する。

経済の好調を反映して失業率は低下傾向を辿っており、2012 年 2 月末には 6.3% と過去最低水準まで低下した。農業のほか商業、社会サービスなどでの雇用増加が目立つ。また今年の賃上げ率はジャカルタ首都特別州で 18.5% (業種により 5~30% 上乘せ) と去年の 15.4% を上回った。ただし、賃上げ後の賃金水準をアジア主要国と比較すると、ジャカルタで月額 220 ドル程度とタイやフィリピン、中国など周辺アジア諸国に比べ低水準にあり、競争力はまだあるといえる。

物価安定を左右するエネルギー政策の行方には留意

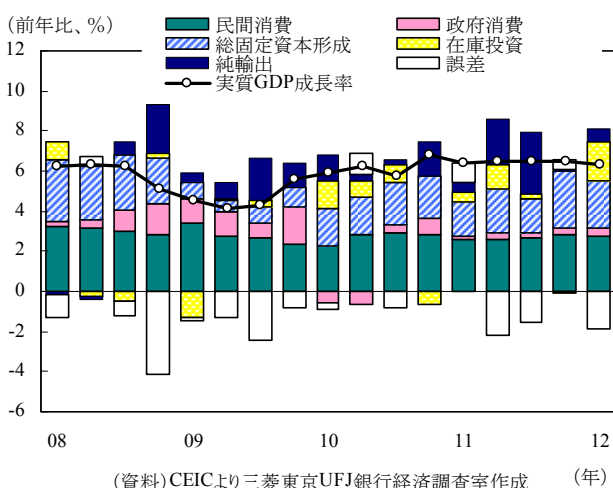
経済安定の鍵となるインフレの動向については注意が必要である。今後、前年要因の一巡に加え燃料価格引き上げなどによる物価への影響が懸念される。4月1日に計画されていた燃料価格引き上げは見送られたものの、政府は一定条件のもと燃料価格を調整する権限を有する。具体的には国内原油価格（Indonesian Crude Price：ICP）の6カ月平均価格が補正予算案の想定（1バレル＝105ドル）から15%乖離した場合（120.75ドル）で、現行の水準（4月平均124.63ドル）が続くと仮定すると、早ければ6月にも燃料価格を引き上げる可能性がある。物価への影響については、輸送コストの上昇という直接的な影響にとどまらず、食品その他の商品価格の値上がりなどの二次的波及も含めると、インフレ率を2～3%ポイント程度押し上げるとみられ、消費者物価上昇率は一時的に中銀の目標（前年比3.5～5.5%）を上回る可能性が高い。2012年通年では前年比5.0%、2013年は同6.1%を予想する。

中銀は政策金利を据え置く一方、ルピア安阻止に向け金利を高め誘導

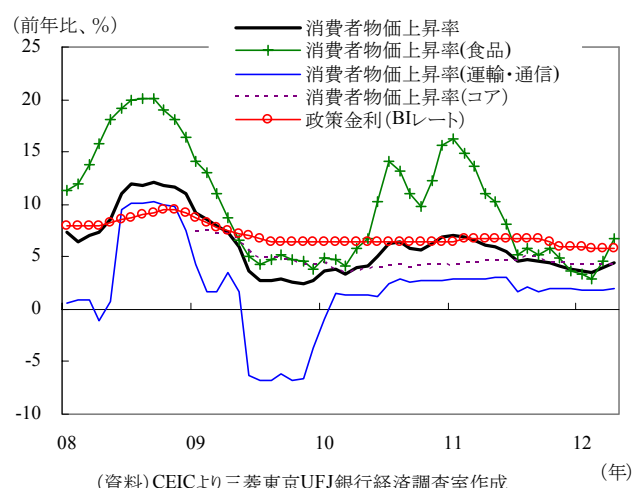
インドネシア中銀は、物価の安定を受け昨年10月から今年2月にかけて利下げ（合計100bps）を実施したが、5月には政策金利（BIレート）こそ5.75%と過去最低水準で据え置く一方、中銀短期証券（SBI）を含む金融調節のための金利を引き上げる方針を表明した。足元、欧州債務問題に絡むリスク回避の動きの強まりなどからルピア安圧力が強まっており、主に為替相場の安定化を狙った措置と考えられる。当面は金融市場の動向を見極めつつ間接的な対応が続くとみられるが、年後半以降のインフレ次第では、金融引き締めの可能性も見ておく必要がある。

（シンガポール駐在 福地 亜希）

第21図：インドネシアの実質GDP成長率



第22図：インドネシアの物価と政策金利



(2) マレーシア

①現状：外需の伸び悩みで成長ペースは鈍化傾向

マレーシア経済は外需の減速を主因に成長ペースが鈍化傾向を辿っており、第1四半期の実質GDP成長率は前年比4.7%（前期：同5.2%）へ低下した。需要項目別に見ると、輸出（同+2.8%）が石油・天然ガスなどの資源関連を除き伸び悩んだ一方、資本財などの輸入（同+6.8%）は高水準で推移し外需のマイナス寄与度が拡大した。一方、民間消費（同+7.4%）が所得の増加や良好な雇用環境を支えに高水準で推移したほか、総固定資本形成（同+16.1%）は石油・ガスなど資源開発の活発化を追い風に二桁の伸びを記録するなど内需は総じて堅調を維持している。

足元、第1四半期の鉱工業生産指数が前年比+2.9%（前期：同+2.7%）と小幅加速、製造業設備稼働率が82.3%（前期：81.2%）へ上昇するなど景気持ち直しの動きが見られる。先行き不安の後退などから第1四半期の企業景況感指数は116.0ポイント（前期：96.6）、消費者信頼感指数も114.3ポイント（前期：106.3）へそれぞれ改善した。

物価は低位安定

物価は総じて安定している。第1四半期の消費者物価上昇率は前年比2.3%（前期：同3.2%）と2010年第4四半期以来の水準まで低下した。補助金支出による食品および燃料価格の安定に加え、国際商品価格上昇の一服、リングギ高による輸入インフレの抑制などが物価安定に繋がった。

②見通し：内需を中心に堅調を維持、2013年にかけて緩やかに成長加速

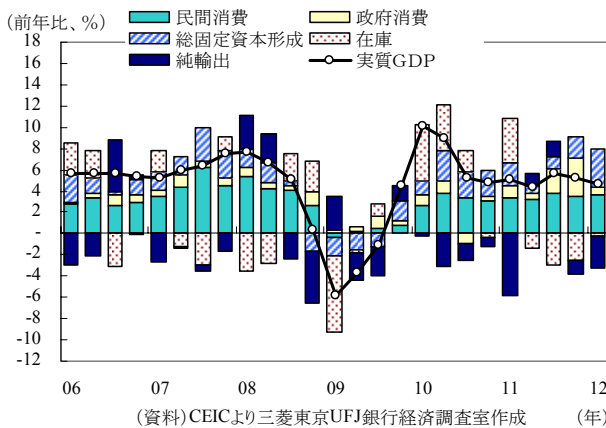
マレーシア経済は、外需の低迷により目先下押し圧力が続くものの、内需を中心に総じて堅調を維持しよう。民間消費は早晚実施予定の総選挙を視野に2012年度予算案に盛り込まれた低所得者層への一時金支給に加え、最低賃金制度の導入などが下支えしよう。また投資については、首都における国際空港第2ターミナルのほか渋滞解消に向けた公共交通インフラ整備などの大型プロジェクトの活発化が牽引役となろう。2013年にかけて、米国を中心とした海外景気の持ち直しに伴い緩やかな成長加速が見込まれる。実質GDP成長率は2012年が前年比4.2%、2013年には同5.1%を予想する。

最低賃金導入によるインフレ圧力には留意

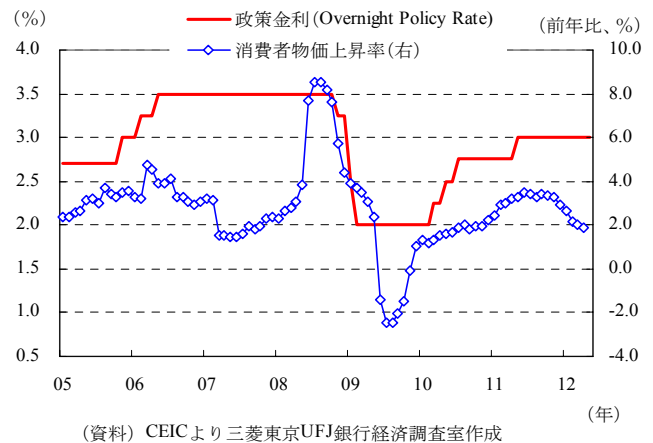
物価は、生活必需品（コメ、砂糖、燃料など）に対する補助金支出の拡充により当面は安定推移が見込まれるが、2013年にかけて成長加速に伴い需要面からのインフレ圧力が強まろう。2012年の消費者物価上昇率は前年比2.3%、2013年には同2.8%への上昇を予想する。

なお4月に発表された最低賃金制度（マレー半島900リングギ/月、ボルネオ島部800リングギ/月）については、クアラルンプールなど首都圏では既に最低賃金並みの給与水準となっており影響は限定的とみられる一方、地方都市や外国人労働者を多く雇用している企業などでは負担増加が懸念されている。今後、サービス価格や製品価格へのコスト転嫁などを通じてインフレ圧力が強まる可能性には留意する必要がある。

第 23 図：マレーシアの実質 GDP 成長率



第 24 図：マレーシアの物価と金利



(3) タイ

① 現状：第 1 四半期の成長率は前年比 0.3%、復興需要で急回復

タイ経済は洪水被害による低迷から急回復している。第 1 四半期の実質 GDP 成長率は前年比 0.3%と大幅マイナスをつけた前期 (同▲8.9%) からプラスへ浮上した。前期比ベースでは 11.0%と、前期 (同▲10.8%) から大きく回復した。

中身をみると、復興需要が成長を押し上げたことがみてとれる。最大のプラス寄与となったのは在庫投資で、生産回復に伴い在庫の積み上げが急ピッチで進んだ。また、企業の設備投資や家屋の再建築などにより総固定資本形成 (同+5.2%) が増加したことに加え、非耐久財を中心に個人消費 (同+2.7%) が回復した。一方、輸出 (同▲3.2%) は減少幅こそ縮小したものの低迷が続き、外需の寄与度は 2 四半期連続でマイナスとなった。品目別にみると電子部品や電子機器は持ち直しつつある一方、欧州向けを中心に被服関連が低調だった。

インフレ圧力は緩和

インフレ圧力は緩和している。消費者物価上昇率は、洪水渦中の昨年 11 月 (前年比 4.2%) をピークに鈍化に転じ、4 月は同 2.5%と約 2 年半振りの水準まで低下した。食品・エネルギーを除いたコア上昇率 (同 2.1%)、非コア上昇率 (同 3.3%) 共に鈍化した。

中銀は 2 会合連続で据え置き

こうした中、中銀は昨年 11 月と今年 1 月の金融政策委員会 (MPC) で、政策金利 (翌日物レポ金利) を洪水被害の緊急措置として 0.25%ポイントずつ引き下げた後、3 月、5 月は 2 会合連続で据え置いた (現行金利：3.00%)。中銀総裁は 5 月の声明文で、物価は足元で一服しているものの、今後は復興需要や 4 月に実施されたインラック政権の目玉政策である最低賃金引き上げ (約 40%) による内需拡大、原油高などでインフレ圧力が高まることへの懸念を示した。

②見通し：2012年
の成長率は前年
比5.5%へ加速

今後のタイ経済を展望すると、2012年は洪水からの復興需要や政府の治水事業に押し上げられ、成長率は5.5%へ加速しよう。2013年は4.8%と前年の成長ペースを下回るものの底堅い成長を予想する。

2012年後半以降、景気の回復ペースは高まろう。欧州経済低迷に伴う輸出の下押し圧力は残るものの、政府の大規模な治水事業が景気を押し上げよう。治水事業は堤防の建設、道路の改修、ハイウェイの高架の建設など多岐に亘る。2012年中に約3,000億バーツ（名目GDP比2.8%）の歳出が予定されているが進捗はやや遅れており、年後半の歳出拡大が見込まれる。また、生産活動の本格回復で雇用・所得環境が改善するとみられることや最低賃金引き上げが、個人消費を下支えすると考える。

2013年は、米国を中心とする海外景気の持ち直しと生産活動の正常化、さらに良好な雇用・所得環境を背景に消費拡大が見込まれることなどから、景気は堅調を維持しよう。

物価は年後半にかけて緩やかな上昇を見込む。復興需要に伴う内需拡大や原油価格の上昇、加えて最低賃金の引き上げが、物価の上昇圧力になると考える。もっとも、①政府は国営安売り店^(注)を開設するなど物価対策を実施、②企業は労働生産性の向上などで労働コスト上昇分をある程度吸収するとみられる、といったことなどから、インフレが懸念すべき水準まで加速することは回避すると考える。

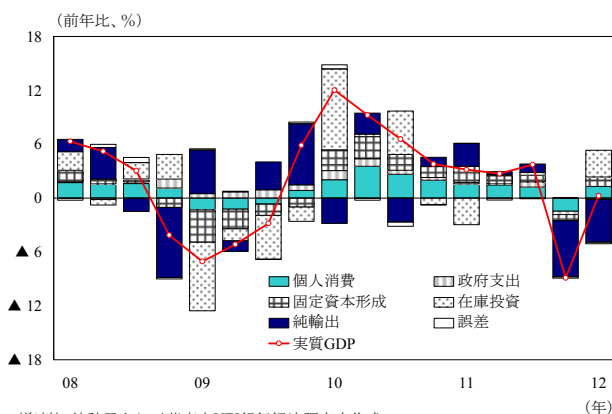
中銀は当面金利
据え置き

こうした中、中銀は当面金利を据え置くと予想する。足元の統計で景気が洪水被害から順調な回復基調を辿っていることが確認されたことから、追加利下げを行う必要性は低いと考えられるためである。

(注) 「トゥークジャイ」と呼ばれる商務省直営の安売り店で、コメ、食用油、調味料など必需品を市価より2~3割低い価格で提供する。4月に1号店開設後、年内に最大1万店の設置を目指す。当初4~9月の半年間の営業を予定していたが、物価安定に資するため、期間を来年まで延長する方向で検討されている。

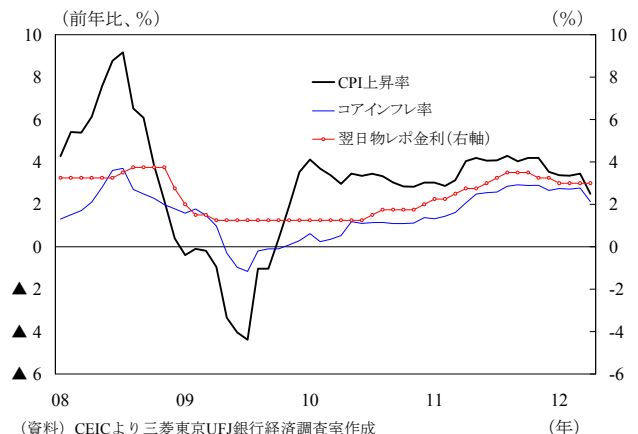
(福永 雪子)

第25図：タイの実質GDP成長率



(資料) 統計局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第26図：タイ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

(4) フィリピン

① 現状：景気は底堅く推移

フィリピン経済は、欧州経済減速の影響を受けつつも、内需が下支えとなり底堅く推移している。第4四半期の実質GDP成長率は前年比3.7%と、前期(同3.6%)を小幅上回った。欧州経済減速で低迷する外需を堅調な内需が下支えした。

足元の指標は、景気の堅調が持続していることを示唆している。欧州経済減速の影響で低迷していた企業部門は持ち直している。第1四半期の輸出は前年比+5.0%と3四半期ぶりに小幅ながら加速した。主力の電子機器類を中心に、ASEAN及び日本、米国向けなどが回復した。また、輸出の回復を起点に、同期間の鉱工業生産が同+8.0%とプラスに転じたほか、企業マインド現況指数も51ポイントと前期(同38.7ポイント)から大幅に改善した。他方、家計部門は堅調を維持している。第1四半期の海外労働者送金(OFW)は前年比+5.4%と底堅く推移しており、個人消費の支えになったと考えられる。

物価は小幅上昇

物価は足元で小幅上昇に転じている。4月の消費者物価上昇率は前年比3.0%と6カ月ぶりに上昇した。ウェイトの大きい食料品(同+1.8%、前月：同+1.4%)に加え、衣類(同+4.6%、同：同+3.6%)や医療(同+3.3%、同：同+2.8%)などの伸びが高まった。

中銀は1月以降、金融緩和を行うも、足元打ち止め感

中銀は1月、3月の金融理事会で、政策金利を各々0.25%ポイント引き下げた(現行水準：翌日物借入金利4.0%、貸出金利6.0%)。もっとも中銀は4月の会合で、原油価格の高騰などによるインフレ圧力の高まりへの懸念を示したため、市場では利下げ打ち止め観測が高まっている。

② 見通し：2012年の成長率は前年比4.0%

今後のフィリピン経済を展望すると、堅調な内需に加え、外需が緩やかに持ち直すことから、2012年の成長率は4.0%、2013年は4.7%と回復基調が持続すると予想する。

フィリピンの欧州向け輸出比率は約14%とタイやインドネシア(いずれも約11%)と比べて相対的に高いため、欧州経済の低迷が重石になるものの、堅調な雇用・所得環境や海外労働者送金を支えに個人消費が底堅く推移すると考える。消費をみる上で重要な海外労働者送金については、2013年にかけて米国経済の成長ペースがごく緩やかながらも高まる中、最大の送金国である米国(シェア45%)からの送金額が底堅く推移するとみる。

財政出動の加速が内需を下支え

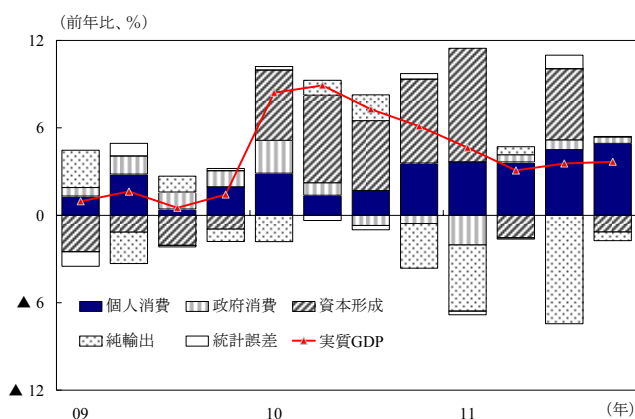
更に、財政出動の加速が見込まれることも景気の下支えになると考える。政府は景気テコ入れのため歳出拡大策を発表しているが、計画は遅延しており、政府は2012年後半以降、歳出ペースを加速させるとしている。

景気が緩やかな回復基調を辿ることが見込まれる中、中銀は当面金利

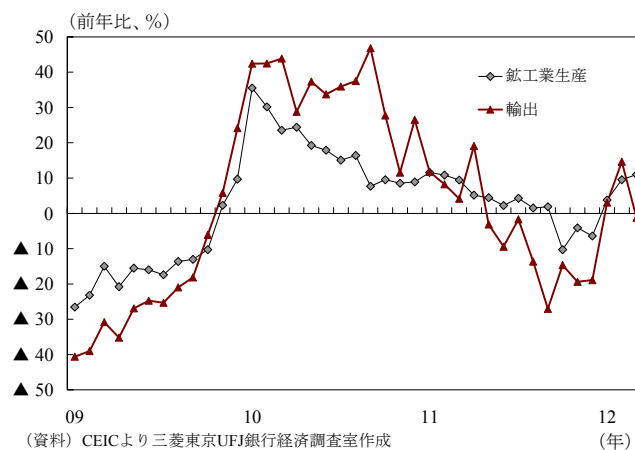
を据え置こう。既に政策金利は史上最低水準まで引き下げられており、インフレ圧力の高まりを懸念する中銀は、追加利下げをする必要性は低いと考えるためである。

(福永 雪子)

第 27 図：フィリピンの実質 GDP 成長率



第 28 図：フィリピンの消費者物価上昇率



5. その他アジア

(1) インド

① 現状：景気は持ち直しの動き

インドでは 2012 年 1-3 月期の鉱工業生産が前年比+0.4%（前期：同+1.2%）へ鈍化するなど減速傾向が続いている。輸出の鈍化に加え前年のベース効果の影響もあり、特に製造業が伸び悩んでいる。

一方、1-3 月期の乗用車販売台数が同+14.7%（前期：同▲2.1%）と急拡大するなど、民間消費は総じて堅調を維持している。一部自動車メーカーにおけるストライキに伴う生産減など供給サイドの要因が剥落したほか、メーカー各社によるディーゼル車投入効果などが需要喚起につながっている。

依然根強いインフレ圧力

インフレ率は一旦ピークアウトしたものの高止まりしている。卸売物価上昇率は昨年 9 月の前年比 10.0%をピークに 3 月には同 6.9%と約 2 年振りに 7%以下の水準まで低下したが、4 月には同 7.2%へ再上昇した。工業製品価格の上昇ペースが鈍化しつつある中、野菜や高タンパク食品など食品価格の高騰が主な押し上げ要因となっている。

中銀は 3 年振りの利下げを実施

コアインフレ率の代替指標とされる工業製品価格の低下などを受け、インド準備銀行（RBI、中央銀行）は、4 月に約 3 年振りとなる利下げを決定、主要政策金利であるレポレートを 50bps 引き下げ 8.0%とした。しかし根強いインフレ懸念などから追加の緩和の可能性は示唆しなかった。

②見通し：景気は緩やかに持ち直しへ

今後インド経済は内需を中心に緩やかな持ち直しが見込まれる。賃金上昇に加え農村向けの雇用保障スキームなどが民間消費を下支えするほか、インフラ分野を中心に投資拡大が期待できる。2013 年度には米国を中心とする海外景気の回復に伴う輸出拡大も景気拡大を後押ししよう。ただし当面、利下げ余地が限られることなどから民間投資の本格回復は期待し難く、回復ペースは緩やかなものにとどまろう。また燃料不足を背景に発電所などの設備稼働率がピーク時を大幅に下回るなど供給サイドでのボトルネックも成長制約要因として指摘される。実質 GDP 成長率は 2011 年度（見込み）の前年比 6.9%に対し 2012 年度は同 7.3%、2013 年度は同 7.5%を予想する。

物価は高止まり

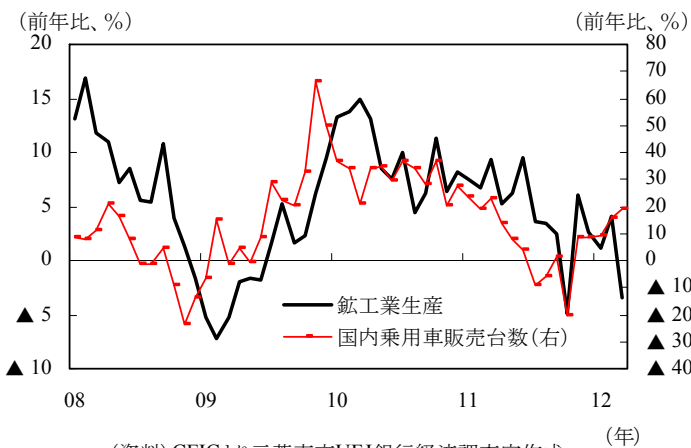
物価は高止まりが予想される。前年のベース効果や国際商品価格の落ち着きなどが目先インフレ緩和要因として考えられるものの、所得水準の上昇に伴う生活スタイルの変化、高タンパク食品の消費拡大など需要面からのインフレ圧力は根強い。政府・当局は、農業部門向けローン拡大や最低買取価格などのインセンティブを通じた供給能力の拡大、倉庫設備の整備などを通じて食品価格の安定化を目指しているが、供給面での問題を解消するのは容易ではなさそうだ。

経常赤字は高水準で推移

足元、経常赤字および財政赤字の拡大などファンダメンタルズ悪化への懸念などからルピー安圧力が強まっており、ルピーの対ドル相場は、一時、1ドル=56ルピー台の過去最安値を記録した。世界経済の減速に伴い輸出が伸び悩む中、輸入の3割を占める原油および同1割を占める金など国際商品価格の高騰を背景に貿易赤字が拡大しており、2011年度の経常赤字はGDP比▲3%台（2010年度：同▲2.6%）拡大、2012年度についても高水準での推移が見込まれる。政府は3月に金の輸入税引き上げ（2→4%）を発表、足元の国際商品価格の軟化もあり一定の貿易赤字抑制効果が期待される。もっとも経常赤字の改善には、世界経済の持ち直しに加え、補助金削減や電力部門の改革などエネルギー効率の向上が不可欠であろう。

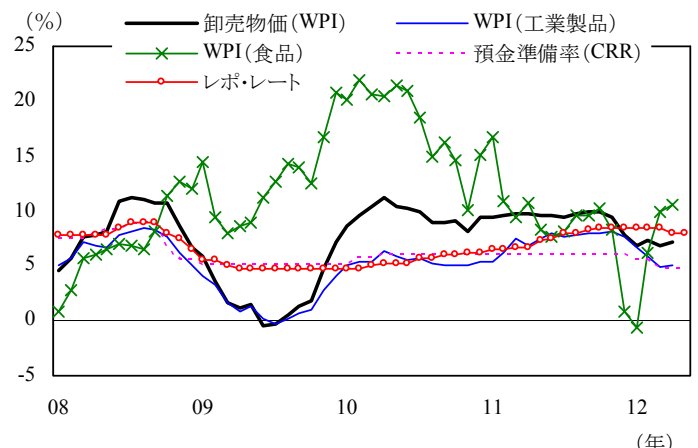
（シンガポール駐在 福地 亜希）

第 29 図：インドの生産・消費動向



（資料）CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 30 図：インドの卸売物価と政策金利



（資料）CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) ベトナム

①現状：第 1 四半期の成長率は4.0%へ急減速

ベトナム経済は急減速している。第1四半期の実質GDP成長率は前年比4.0%と、昨年第4四半期（同+6.1%）の伸びを大幅に下回った。業種別にみると、最大のウェイトを占める鉱工業・建設業（同+2.8%）の鈍化が目立った。

景気減速の主因はインフレ抑制のための政府の引き締め策である。政府は昨年2月以降、インフレ抑制、通貨安定のため金融引き締めを推進している。この結果、第1四半期の融資残高は前年比▲2.1%と減少に転じた。また、同期間に倒産した企業は、不動産・建設業を中心に前年比+14.8%に上っており、経済環境は厳しさを増している。

インフレはピークアウトするも依然高水準

消費者物価上昇率は昨年8月にピークアウトしており、5月は前年比8.3%と、2010年8月以来の水準まで低下したが、依然、高水準であることには変わらない。インフレの高止まりを背景に家計の購買力は低下し

ており、1-4 月期の実質小売売上高は前年比+6.1%と前年同期（同+7.7%）から一段と減速した。

こうした中、ベトナム国家銀行（中銀）は景気テコ入れのため、3 月に約 3 年ぶりの金融緩和に踏み切った。その後、4 月、5 月と 3 カ月連続で、主要政策金利であるリファイナンス・レート（15%→14%→13%→12%）及びディスカウント・レート（13%→12%→11%→10%）を各々 1%ポイントずつ引き下げた。

②見通し：2012 年は 5.8%、政府目標を割り込む見込み

今後のベトナム経済を展望すると、2013 年にかけて金融緩和や経済対策などを支えに景気は持ち直すとみられるが、回復ペースは緩やかにとどまり、2012 年通年の成長率は 5.8%と政府の目標（6～6.5%）を下回ると予想する。2013 年は米国を中心とした世界経済の持ち直しに伴う輸出の回復や利下げ効果の浸透で、成長率は前年比 6.2%へ小幅加速するであろう。もっとも、政府の 2015 年までの成長率の中期目標（7～7.5%）には及ばないと考える。

政府は 5 月、総額 29 兆ドン（名目 GDP 比約 1%）規模の経済対策を打ち出した。資金繰りが厳しい中小企業を中心に法人税の支払い延期や土地使用料の大幅削減などを実施するもので、現在開催中の国会で承認される見通しとなっている。もっとも、グローバル金融危機時の経済対策（同約 10%）と比べて規模ははるかに小さく、景気浮揚効果は限定的なものにとどまると考える。景気は、金融緩和継続の方針を明示する中銀が年後半にかけも追加利下げを行うとみられること、世界経済の回復で輸出の伸びが高まるとみられることに下支されよう。

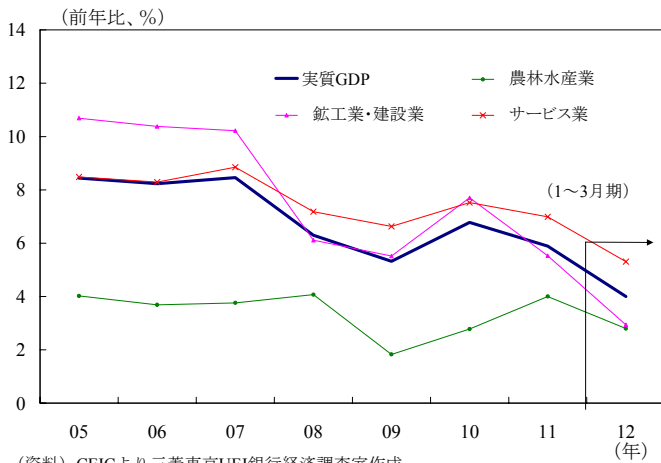
インフレは高止まり

インフレは一服するとみられるが物価上昇圧力は根強く、2012 年の消費者物価上昇率は前年比 10.4%と高止まろう。原油価格を反映した石油製品価格の引き上げ^(注)や、5 月からの公務員の最低賃金引き上げなどがインフレ圧力となる可能性があり注視が必要である。

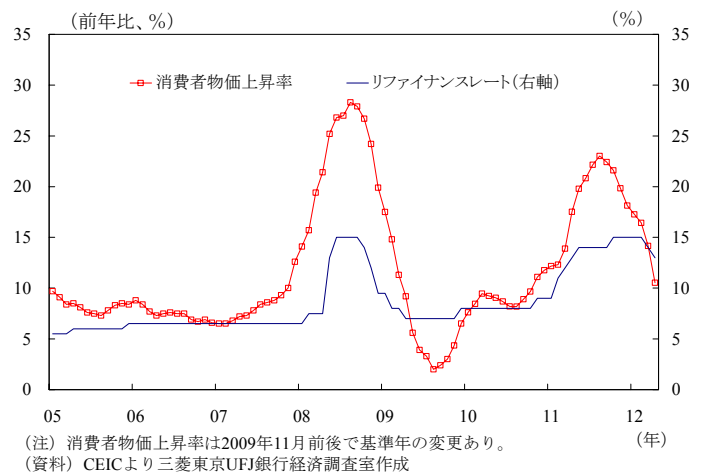
(注)今年に入り石油製品価格の調整は計 4 回実施された。うち 3 月、4 月は引き上げ、5 月は 2 度にわたり引き下げ。レギュラーガソリンを例にとると、3 月、4 月の引き上げ幅は合計 3,000 ドン、5 月の引き下げ幅は 1,100 ドンで、全体で見れば引き上げ幅の方が依然大きい。

(福永 雪子)

第 31 図：ベトナムの実質 GDP 成長率



第 32 図：ベトナムの消費者物価上昇率



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せよう、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います。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。