

アジア経済の見通し

～外需の下押し圧力は徐々に緩和するも、潜在成長率を下回るペースが持続～

1. アジア経済全般

(1) 景気の現状

景気は減速傾向が
持続

アジ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(前年比)をみると、中国が 7.4%と前期から一段と低下したほか、韓国は 1%台、シンガポールはほぼゼロ成長と外需型の NIEs は減速傾向が続いている(第 1 表)。また、第 2 四半期の成長率が 5.5%と 2 四半期連続で 5%台にとどまったインドは、GDP 統計は未発表ながら、金利高止まりの影響で投資が抑制されており、低調な動きが続いているとみられる。他方、ASEAN は、外需の低迷により成長ペースは鈍化しているものの、堅調な内需が下支えとなり、インドネシア、マレーシアを中心に底堅さを維持している。

生産活動は持ち直
しの動き

もともと、直近の経済指標をみると、景気減速に歯止めがかかりつつある。中国では景気てこ入れ策の効果が徐々に浸透し、投資や生産など景気の底打ちを示す指標が増加している。この他の多くの国・地域も生産活動は持ち直しつつあり(第 2 表)、景気の減速ペースは鈍化しているとみられる。

第 1 表：アジア主要国・地域の実質 GDP 成長率

	2011				2012		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
中国	9.7	9.5	9.1	8.9	8.1	7.6	7.4
韓国	4.2	3.5	3.6	3.3	2.8	2.3	1.6
台湾	7.4	4.6	3.5	1.2	0.6	▲ 0.1	1.0
香港	7.8	5.1	4.3	2.8	0.7	1.2	1.3
シンガポール	9.1	1.2	6.0	3.6	1.6	2.5	0.3
NIEs	6.0	3.6	4.0	2.8	1.9	1.7	1.3
インドネシア	6.4	6.5	6.5	6.5	6.3	6.4	6.2
マレーシア	5.1	4.3	5.7	5.2	5.1	5.6	5.2
タイ	3.2	2.7	3.7	▲ 8.9	0.4	4.4	3.0
フィリピン	4.9	3.6	3.2	4.0	6.3	6.0	7.1
ASEAN4	5.3	5.0	5.4	2.8	4.9	5.8	5.6
アジア9カ国・地域	8.3	7.7	7.6	6.8	6.4	6.2	6.0
ベトナム	5.4	5.7	6.1	6.1	4.1	4.7	5.4
インド	9.2	8.0	6.7	6.1	5.3	5.5	—
アジア11カ国・地域	8.4	7.7	7.4	6.7	6.3	6.3	5.9

(前年比、%)

(注) 2012年Q3のASEAN4、アジア11カ国・地域はインドを除く。
(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

	2012							
	12/Q1	Q2	Q3	12/7	8	9	10	
中国	11.6	9.5	9.1	9.2	8.9	9.2	9.6	
韓国	3.9	1.5	0.4	0.2	0.3	0.7	—	
台湾	▲ 4.7	▲ 1.4	1.5	0.1	1.4	3.0	—	
シンガポール	▲ 0.8	4.6	▲ 0.9	2.4	▲ 2.3	▲ 2.8	▲ 2.1	
インドネシア	1.7	2.0	3.6	0.4	1.6	9.0	—	
マレーシア	3.5	4.9	2.4	2.5	▲ 0.2	4.8	—	
タイ	▲ 6.9	▲ 1.6	▲ 10.2	▲ 5.5	▲ 11.2	▲ 13.7	—	
フィリピン	9.4	4.2	4.5	2.5	4.2	6.7	—	
ベトナム	14.3	7.4	6.7	6.1	4.4	9.7	5.7	
インド	0.6	▲ 0.3	0.5	▲ 0.2	2.3	▲ 0.4	—	

(前年比、%)

(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

景気は持ち直しに 転じる見込み

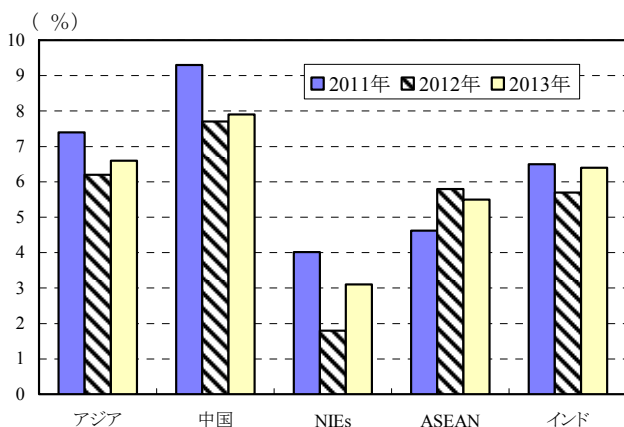
今後のアジア経済を展望すると、内需の堅調が続く中、外需の下押し圧力が弱まることから、景気は持ち直しに転じる見込みである。もっとも、欧州経済が2013年にかけてもゼロ近傍の成長にとどまること、米国の成長ペースも2%台前半とグローバル経済回復の牽引役までは期待できないことから、景気反転の起点となる輸出の回復力は力強さに欠けるであろう。こうした中、中国及びASEANを中心とした域内需要が景気の下支えになるとみるが、アジア11カ国・地域全体の成長率は、2013年にかけても6%台半ばと7%前後と目される潜在成長率を下回るペースにとどまる見込みである（第1図）。

国・地域別にみると、中国は景気対策効果の更なる浸透により、投資を中心に持ち直しが期待できる（第2図）。政府は高成長から持続可能な安定成長へのシフトを志向しており、グローバル金融危機時のような大型景気対策に踏み切ることが期待できないが、中国が投資主導で緩やかながらも自律回復に向かうことで域内経済は下げ止まる見込みである。また、内需主導で底堅い成長が見込まれるASEANも域内経済を下支えするとみられる。内需主導の安定成長が見込まれるインドネシア、最低賃金の大幅引き上げで消費拡大が見込まれるタイなど、2013年にかけても5%台半ばの潜在成長率並みの成長が期待できる。

インドは引き続き 伸び悩み

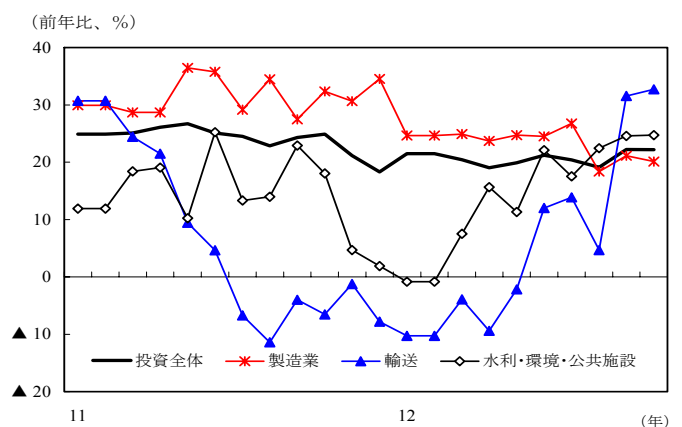
他方、引き続き伸び悩みが予想されるのはインドである。インフレ圧力が根強く金融緩和余地が限定的であることに加え、大幅な財政赤字を抱え、思い切った財政政策が打ち出しにくいためである。2013年度にかけての成長率は6%台前半と潜在成長率（7.5%前後）を下回るペースにとどまるとみる。また、外需型のNIEsは2013年にかけて3%台前半の成長にとどまる見込みである。

第1図：アジア主要地域の実質GDP成長率見通し



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：中国の固定資産投資



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

<見通しのポイント>

9月以降、輸出は 下げ止まりの動き

景気回復のカギを握る輸出動向をみると、足元では総じて低い伸びにとどまっているものの、9月以降は下げ止まりの動きがみられる。9月の輸出はマレーシアやフィリピンがプラスに転じたほか、10月には韓国が4カ月ぶりにプラスとなった（第3表）。仕向け地別にみると、欧州向けは低迷が続いているものの、米国向けやアジア域内向けが持ち直しつつある。品目別にみると、価格下落の影響で資源・素材関連は低迷が続く一方、在庫調整の進展により電子・機械関連に持ち直しの兆しがある。

最終需要地である欧米の景況感指数をみると悪化に歯止めがかかりつつあるが、欧州経済は低迷の長期化が見込まれること、また、持ち直しの動きがある米国も回復ペースはごく緩やかにとどまることから、アジアの輸出の約3割を占める欧米向けの輸出環境の大幅な改善は見込みにくい。

中国向けが輸出 回復の起点に

こうした中、輸出回復の起点として期待できるのは、景気対策により自律回復が見込まれる中国向けである。アジアの中国向け輸出（GDP比）をみると、マレーシア（19.7%）を筆頭に台湾（18.4%）、韓国（13.2%）などが高い（第4表）。財別にみると、主に欧米など先進国向け需要に左右される部品などの中間財が中心であるが、台湾や韓国、タイでは最終財がGDP比3～4%台と相応の比率を占めている。中国経済が投資主導で持ち直しに転じることで、インフラ以外の投資や消費への波及が見込まれ、これらの国・地域を中心に中国向け輸出が増加し、その効果が域内向け輸出にも徐々に波及するとみる。もっとも、安定成長への移行を視野に入れる中国政府はリーマンショック時のような大規模な財政出動には慎重であることから、中国といえども当面は域内経済回復の牽引役までは期待できない。以上を踏まえると、輸出は持ち直すものの、明確な牽引役が不在の中、そのペースは緩やかにとどまらざるを得ないとみる。

第3表：アジア主要国・地域の輸出

(前年比、%)

	12/Q1	Q2	Q3	7	8	9	10
中国	7.6	10.6	4.5	1.0	2.7	9.9	11.6
韓国	3.0	▲1.7	▲5.7	▲8.7	▲6.0	▲2.3	1.1
台湾	▲4.0	▲5.4	▲2.2	▲11.5	▲4.2	10.4	▲1.9
香港	▲1.1	2.0	4.3	▲3.1	1.1	15.8	—
シンガポール	5.9	▲0.6	▲5.7	▲3.3	▲8.9	▲4.8	5.9
NIEs	1.4	▲1.2	▲2.5	▲6.6	▲4.5	3.9	—
インドネシア	6.9	▲9.0	▲14.1	▲7.6	▲24.7	▲9.4	—
マレーシア	4.0	0.8	▲4.4	▲7.3	▲8.5	2.9	—
タイ	▲1.4	2.0	▲3.5	▲4.5	▲6.9	0.2	—
フィリピン	4.8	10.5	6.2	6.0	▲9.0	22.9	—
ASEAN4	3.1	▲1.1	▲6.3	▲5.5	▲12.8	▲0.3	—
アジア9カ国・地域	4.2	3.9	▲8.0	▲3.0	▲13.0	▲4.9	—

(注)シャドローは輸出が前月に比べ改善している国・地域。

(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・地域の中国向け財別輸出

(GDP比、%)

	韓国	台湾	シンガポール	インド
一次産品	0.1	0.1	0.0	0.9
中間財	9.9	13.8	8.0	0.4
最終財	3.2	4.6	1.8	0.0
合計	13.2	18.4	9.8	1.3

	タイ	マレーシア	フィリピン	インドネシア	ベトナム
一次産品	1.2	1.9	0.8	1.5	2.7
中間財	5.4	15.8	4.8	1.2	2.0
最終財	3.6	2.0	2.3	0.2	1.6
合計	10.1	19.7	7.8	2.9	6.3

(注)シャドローは最終財のGDP比率が2%以上の国・地域。

(資料)RIETIより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

中国・ASEAN の消費は堅調維持

景気の下支え役となっている消費は、中国及びASEANでは最低賃金の引き上げやインフレ緩和を追い風に堅調を維持している。とりわけ、タイやインドネシアの自動車販売は二桁の伸びが続いており、2012年通年では過去最高台数を大幅に更新する公算が大きい。また、中国では6月に導入された省エネ製品向けの補助金政策も消費を下支えする一因となっている。他方、NIEsは低調な動きが続いているが、これは輸出減速の長期化や株価の低迷がマインドの悪化を通じ消費を抑制しているためと考えられる。もっとも、NIEsについても、失業率がリーマンショック前近辺の水準を維持するなど雇用環境は堅調を維持しており（第5表）、消費者マインドの悪化は限定的である。

最低賃金の持続 的な引き上げが 消費を下支え

今後を展望すると、景気減速の影響で賃金の上昇ペースは鈍化すると予想されるものの、総じて労働需給がタイトなことから所得環境は底堅さを維持することが見込まれる。とりわけ、中国・ASEANについては、政府が消費拡大のため持続的な最低賃金の引き上げ方針を打ち出していることから、将来的な所得拡大期待は引き続き高く、このことが消費拡大を支えたとみる。

ASEANは直接 投資の増加に伴 い民間投資が拡 大

内需のもう一つの柱である投資も景気を下支えする見込みである。足元の実質投資の動向をみると、ASEAN及び中国は堅調を維持している（第6表）。中国は景気対策による公共投資の拡大が主因であるが、ASEANについては、インフラ投資に加え、海外からの直接投資の増加に伴う民間投資の拡大が背景にある。中国については、足元の景気対策が来年にかけて着実に実行されるとみるが、ASEAN向けの直接投資についても高水準の流入が予想される。ASEANはアジアのFTA網の中心地域であること、タイを中心に日本からの投資シェアが高く、チャイナプラスワンの受け皿となることが期待できるためである。

第5表：アジア主要国・地域の失業率

	(%)			
	リーマンショック前(2007年)	リーマンショック後のピーク	今次局面のピーク	直近(9月)
中国	4.1	4.3	4.1	4.1
韓国	3.3	4.3	3.9	3.1
台湾	3.9	6.0	4.6	4.3
香港	4.1	5.7	3.7	3.5
シンガポール	2.1	3.3	2.1	1.9
インドネシア	9.4	8.4	6.8	6.1
マレーシア	3.2	4.0	3.1	2.9
タイ	1.4	2.1	0.9	0.6
フィリピン	7.3	8.0	7.4	7.0

(注)シャドローはリーマン・ショック前の水準以下の国・地域。中国は都市部の失業率。
(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6表：アジア主要国・地域の実質投資

	(前年比、%)					(直接投資)	
	2011		2012			2011	12/1-9
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3		
中国	17.8	18.7	19.0	18.6	20.2	9.7	▲3.8
韓国	▲1.3	▲3.5	5.5	▲2.1	N.A.	4.6	47.6
台湾	▲8.8	▲12.5	▲9.1	▲5.7	2.0	30.0	17.4
香港	20.1	16.6	21.1	8.5	10.6	N.A.	N.A.
シンガポール	8.0	▲0.2	18.5	4.9	▲0.9	21.4	▲13.2
インドネシア	7.1	11.5	10.0	12.3	10.0	20.1	27.2
マレーシア	2.9	18.8	19.8	24.6	22.9	17.5	▲13.8
タイ	9.1	▲1.3	9.2	11.8	16.2	▲2.2	130.7
フィリピン	1.0	▲2.4	3.9	11.8	8.7	37.6	27.2
インド	5.0	▲0.3	3.6	0.7	N.A.	31.3	▲20.3

(注1)中国は名目投資を投資価格指数で実質化。

(注2)中国、シンガポール、インドネシア、フィリピン、インドは政府投資を含む。

(注3)直接投資は台湾、韓国、マレーシア、フィリピン、タイは認可ベース、その他は実行ベース。

(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	7.7	7.9	5.4	2.7	3.3	2,017	2,183	1,989
韓国	1,116	8.7	3.6	2.3	3.1	4.0	2.2	2.5	265	324	290
台湾	467	3.6	4.1	1.0	3.1	1.4	2.0	1.8	416	417	426
香港	243	1.9	4.9	1.2	3.2	5.3	3.9	3.5	162	75	104
シンガポール	260	2.0	4.9	1.6	3.0	5.2	4.6	3.8	570	476	493
NIEs	2,086	16.2	4.0	1.8	3.1	3.7	2.7	2.6	1,413	1,292	1,313
インドネシア	846	6.6	6.5	6.1	6.2	5.4	4.4	4.9	17	▲145	▲111
マレーシア	279	2.2	5.1	5.0	5.1	3.2	1.8	2.4	318	234	285
タイ	346	2.7	0.1	5.5	4.7	3.8	2.9	2.8	59	15	29
フィリピン	213	1.7	3.9	6.2	5.4	4.8	3.3	3.8	71	61	76
ASEAN4	1,683	13.1	4.6	5.8	5.6	4.6	3.5	3.9	465	165	279
インド	1,676	13.0	6.5	5.7	6.4	8.4	8.5	7.0	▲782	▲724	▲792
ベトナム	123	1.0	5.9	5.1	5.5	18.6	8.8	7.5	2	▲9	▲16
アジア11カ国・地域	12,866	100	7.4	6.2	6.6	5.5	3.6	3.8	3,116	2,907	2,773
			実績	→見通し		実績	→見通し		実績	→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

四半期の GDP は減速続くも、月次指標は総じて上向き

景気てこ入れ策の効果が顕在化の兆し

中国経済には底打ちの兆候がみえ始めた。第3四半期の実質 GDP 成長率は前年比 7.4%と前期（同 7.6%）から低下したものの、月次の経済指標は 8 月を底に総じて上向いている。共産党大会を念頭に置いた年半ばからの景気てこ入れ策の効果が徐々に顕在化してきた感がある。

投資が 8 月の前年比+19.1%から、9~10 月には同+22.2%に上昇した背景には、年半ばからの認可加速を受けて、インフラ投資が活発化したことが大きかった（前掲第 2 図）。とくに輸送部門は年前半には大幅減少で足を引っ張っていたが、政府が資金支援を本格化させ、足元では牽引役に転じている。9 月時点で、中央政府は年半ば以降に認可したプロジェクトが鉄道 25 項目、道路 13 項目を含む総計 1 兆元にのぼることを発表した。その一部が顕在化し始めたものと考えられる。

消費は実質ベースでは年半ばからすでに加速傾向にある。食料インフレ、住宅インフレともに緩和し、また、過半の地域で最低賃金引き上げ（平均 +19.4%）に加え、賃上げガイドライン（同+14.0%）の改訂もあり、順調な所得拡大が続いている。さらに、6 月に導入された省エネ製品向け補助金政策の好影響で家電販売も加速している。

輸出は、7 月（前年比+1.0%）、8 月（同+2.7%）と低迷したが、9~10 月には約+10%の伸びに回帰した。付加価値税還付の迅速化、融資・信用保険の拡充など輸出対策の効果も一助ではあろうが、地域別の伸び率の格差からすれば、主として輸出先の景況によるところが大きいと考えられる。10 月には NIEs、ASEAN 向けが+30%を超え、米国向けも持ち直しに向かう一方、欧州向け（同▲8.1%）、日本向け（同+1.1%）の不振が目立っている。

(2) 見通し

景気は投資を中心に持ち直すも、8%割れの成長へ

今後は対策効果のさらなる浸透により、景気が投資を中心に持ち直そう。ただし、政府は高成長期の終焉を念頭に持続可能な安定成長へのソフトランディングを志向しており、不動産バブル回避も視野に入れ、グローバル危機後のような大規模な財政出動・大幅金融緩和に踏み込まないと考えられる。輸出にも、かつてのような強力な牽引力は望めないなか、中国の経済成長率は来年にかけても、通年では、アジア危機下の 1998~99 年以来となる 8%割れとなる見込みである。

詳細をみていくと、投資については、1 兆元のインフラプロジェクトの一部が実施段階に入ったところであり、今後、さらに多くのプロジェクト着工が見込まれる。なお、中央政府によるインフラプロジェクト認可加速

グローバル危機時 のような財政出 動・金融緩和は回 避

を受けて、地方政府も大型インフラプロジェクトを相次いで発表し、その規模は10兆元近くにも達し、グローバル危機後の投資過熱の再来を危惧する向きもある。ただし、グローバル危機の際に地方政府の債務問題が表面化したため、銀行の融資姿勢は厳格化しており、自ずと合理的な水準に収まると予想される。

金融政策面では、中国人民銀行（中央銀行）は公開市場操作における資金供給手段であるリバースレポを多用し、利下げや預金準備率の引き下げを差し控えている。6、7月の連続利下げに伴い、住宅価格が上昇の兆しをみせたこともあり、市中金利の上昇局面における資金供給、住宅バブル懸念が生じた際の資金吸収、ともに機動的に対処できるマネーコントロール手法を追求している。

輸出については、欧州・日本向けの不振は避け難いものの、新興国向けの堅調持続に加え、米国向けの持ち直しもあり、10%前後の伸びが期待される。人民元相場は7月下旬には前年末比▲1.5%まで下落した後、米大統領選挙で焦点が当たるなかで急上昇に転じたが、引き続き、輸出競争力にダメージを与えないように上下にコントロールされるとみられる。

人口ボーナス期の終盤にさしかかり、世界第2位の経済規模に達した今日、投資にせよ、輸出にせよ、底堅い拡大は見込まれるものの、二桁の高度経済成長を牽引するほどの勢いはなくなっている。安定成長期へのステージ移行後の新たな成長率はどの水準に収まるか、その鍵を握る消費の増勢は今後の政策に大きく左右されよう。

安定成長持続の鍵 を握る習近平新政 権の改革

11月の共産党大会直後の共産党中央委員会全体会議（一中全会）で、習近平氏が最高指導者たる党総書記に選任された。前・胡錦濤政権期は高度成長により世界経済における中国の地位を飛躍的に高めた反面、所得格差が拡大、投資・輸出に過度に依存した成長は持続不能との認識を示しつつも、その是正はさほど進まなかった。習近平政権は成長ステージ移行下でこうした課題解決への挑戦を余儀なくされている。

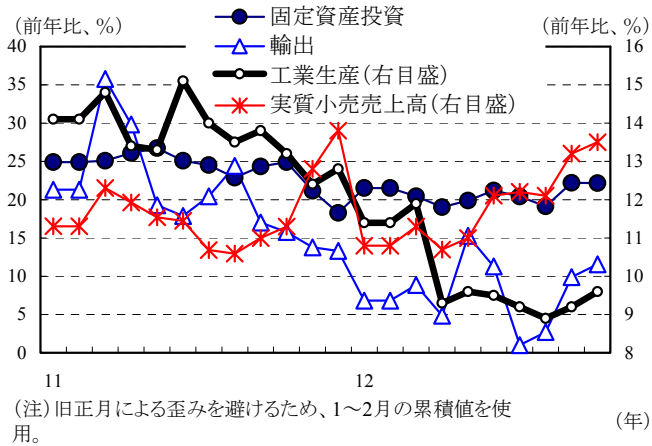
格差是正、消費拡大の切り札となる所得分配改革は本年中にプランが提示されることになっているが、既得権益層の抵抗が強く、8年にも渡る論争が繰り広げられたといわれている。習総書記は父・習仲勳・元副首相が改革派の重鎮であり、自身も地方幹部時代、民間企業の発展を後押ししたことなどから改革推進を期待する声もある。しかし、習総書記を含め、新指導部7人の多くは太子党を始めとする既得権層とみられており、不透明感が残る。

汚職・腐敗問題も含めた格差に対する国民の不満を放置すれば、労働意欲の低下から、既得権層への過剰配分の原資となった中国の経済成長という「金の卵を産む鶏」を殺しかねない。新政権も、汚職・腐敗と格差の問題への強い危機感を抱いているとみられるものの、問題解決に実効性ある

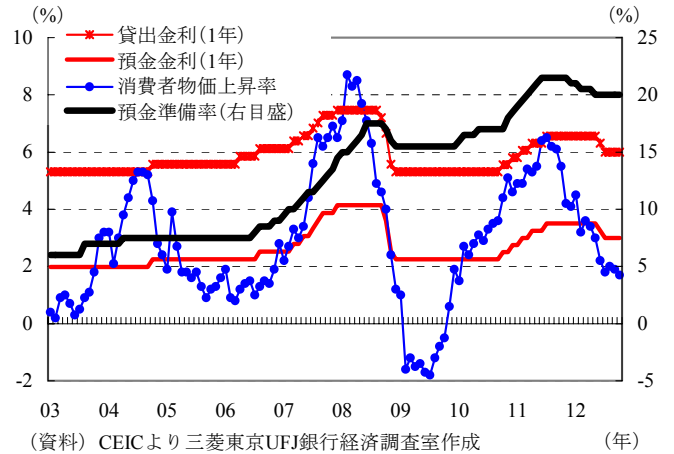
対策がどこまで打ち出されるのか、その帰趨は中国の中長期的成長力を決定付けるものとして注目される。

(萩原 陽子)

第3図：中国の主要経済指標



第4図：中国の物価と金融情勢



3. NIEs

(1) 韓国

第3四半期は3年ぶりの低成長

韓国経済は減速が続いている。第3四半期の実質 GDP 成長率は前年比 1.6%と 3 年ぶりの低成長となった。輸出の低迷で企業マインドが冷え込んでおり、設備投資（同▲6.0%）が減少したことに加え、家計の債務負担が重石となり、個人消費（同+1.5%）も伸び悩んだ。

2013 年にかけても潜在成長率を下回る成長ペース

2012 年の実質 GDP 成長率は前年比 2.3%、2013 年はやや持ち直すが同 3.1%と 3%台後半とみられる潜在成長率を割り込もう。

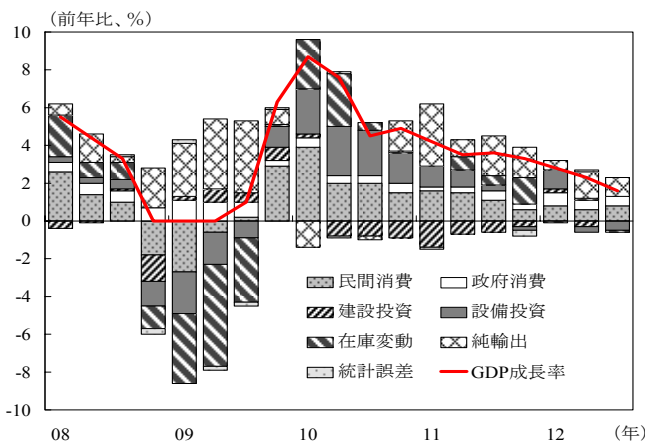
最大の貿易相手国である中国向けを中心に輸出は持ち直しが見込まれるものの、輸出全体の回復ペースが緩やかにとどまる中、不動産市場の低迷や家計債務問題が重石となり、個人消費も伸び悩みが予想される。

こうした中、景気の下支え役となるのは政府・中銀の財政・金融政策である。政府は 6 月に打ち出した 8 兆 5 千億ウォン（名目 GDP 比 0.7%）の経済対策に加え、9 月には内需刺激のため不動産関連税の減免などを柱とする減税対策（同 3.2%）を打ち出した。他方、金融面では中銀が 10 月に追加利下げ（0.25%ポイント、現行 2.75%）を実施した。こうした財政・金融両面の施策が来年にかけて景気を下支えすると考える。

12 月には大統領選挙が実施される。選挙は与党セヌリ党の朴槿恵候補、最大野党である民主統合党の文在寅候補の事実上の一騎打ちとなっており、接戦となっている。両者が掲げる経済政策はいずれも李明博政権下で拡大したといわれる格差是正が柱で、なかでも焦点は成長の恩恵を享受してきた財閥への対応策である。与党の朴候補も現政権の親財閥路線を批判しており、富の再分配が新政権の最優先課題になろう。

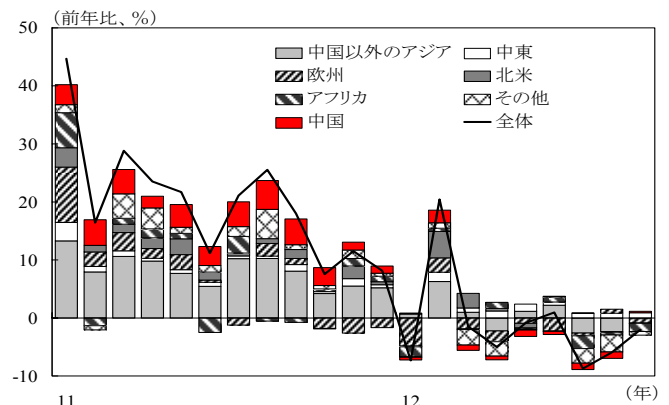
（福永 雪子）

第 5 図：韓国の実質 GDP 成長率



（資料）CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 6 図：韓国の仕向け地別輸出



（注）1. 統計の制約上、国別内訳の合計と全体の合計は一致しない。
2. 例年、1、2月は中国の旧正月要因で振れが大きい傾向がある。

（資料）CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 台湾

輸出・投資ともに増加に転じ、プラス成長へ回帰

台湾では、第3四半期の実質 GDP 成長率が前年比 1.0%と前期（同▲0.1%）から改善し、プラス成長に回帰した。輸出は3四半期振りに同+1.8%と小幅ながら増加に転じ、民間設備投資も前期まで1年間続いた減少基調に歯止めがかかった。一方、消費は同+0.9%と前期（同+1.6%）からさらに減速した。その背景として、失業率は9月時点でも4.3%と目立った上昇はしていないものの、人員削減や無給休暇に踏み切る企業が増え、雇用不安が広がっていることが指摘されている。

輸出不況の下、経済政策で底支え

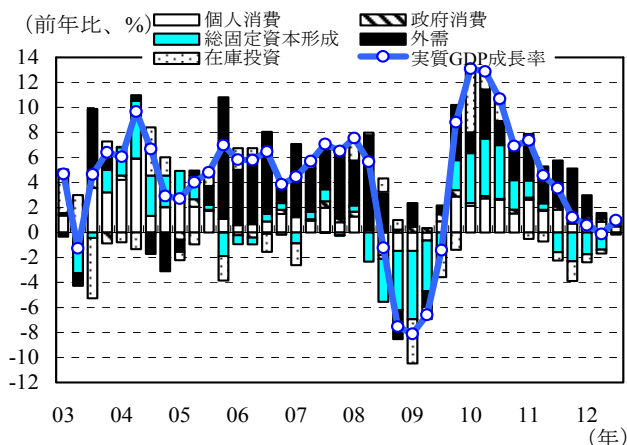
今後も輸出主導型の台湾経済にとって欧米を中心とした海外景気の不振に因るダメージは避け難い。こうしたなか、馬英九政権は9月には、外交分野を中心に、政権2期目に入って初の大型人事交代に踏み切り、対中、対米の主要ポストに側近を据え、両国との関係強化を通じた経済効果の発揮を狙っている。中国とは、2010年に締結した経済協力枠組み協定（ECFA）における関税引き下げ品目の拡大など自由化推進の協議のスピードアップが志向されよう。また、対米間では、輸入牛肉の安全性の問題から悪化していた関係を修復し、FTA 締結などを目指している。

同じく9月には経済対策も本格化している。産業構造改革、輸出市場の拡大など5分野を対象とする総合経済対策を提起し、景気てこ入れを図る一方で、景気悪化とインフレに拍車をかけかねない12月の電力料金引き上げ（第2弾）は延期し、2013年10月に再検討することとした。

対外経済関係強化を含む経済対策に一定の効果が見込まれることに加えて、エレクトロニクス輸出も、新型スマートフォン、タブレット端末の新製品等を中心に若干ながら持ち直す見込みである。このため、実質 GDP 成長率は2012年の1.0%から2013年は3.1%への加速が予想される。

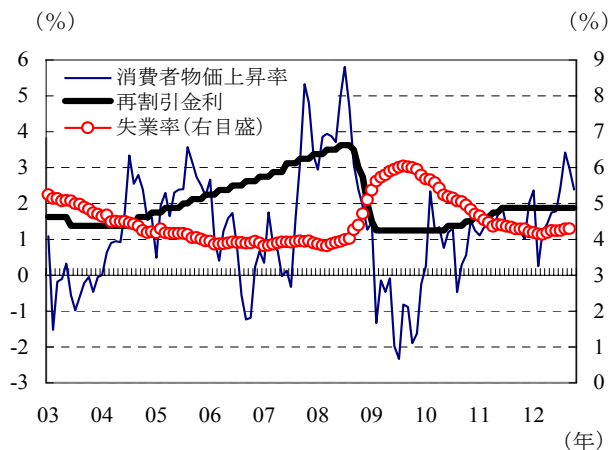
（萩原 陽子）

第7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8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

外需のマイナス幅が拡大し、低成長続く

香港経済は引き続き低成長となった。第3四半期の実質 GDP 成長率は前年比 1.3%と前期の同 1.2%からごくわずかの上昇にとどまった。財輸出は中国向けの拡大により、3 四半期振りに同+4.0%の増加に転じたが、財輸入の伸びを下回り、外需のマイナス幅は拡大した。一方、内需面では、低金利の下、民間部門の機械・設備投資が加速し、総固定資本形成は同+5.7%から同+8.7%へと伸びが高まった。また、消費は同+2.8%と底堅い水準を維持した。失業率 3.3%と良好な雇用環境が続く、株価・不動産価格の上昇による資産効果も加わったためとみられる。

低成長ながら、中国効果などが景気を下支え

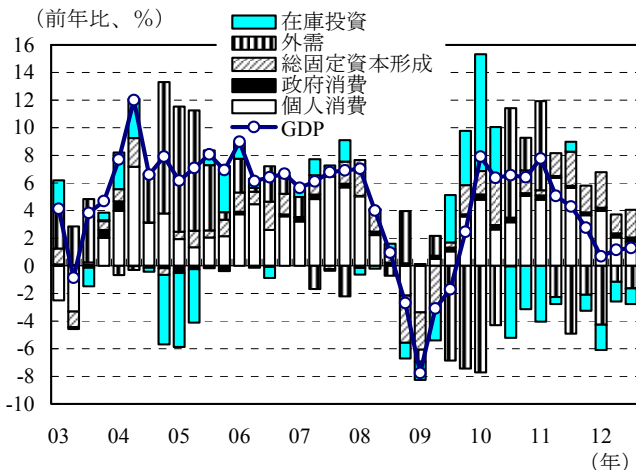
香港の景気は緩やかに加速しよう。欧米景気が最悪期を脱し、中国の輸出が回復に向かうに伴い、中国と世界を仲介する貿易センターである香港の輸出も底打ちが見込まれる。また、中国経済も持ち直しつつあり、その恩恵を最も大きく受ける香港では、人民元オフショアセンターを始めとする中国関連ビジネス拡大による経済効果が見込まれる。

なお、足元では、香港は先進国の金融緩和に伴い膨らんだ国際投資資金の主要な受け皿となっている。資産市況の押し上げを通じて内需底支えに寄与する反面、インフレ圧力の強化につながることから、当局は香港ドル売り介入や不動産規制強化でインフレ・資産バブルの抑制を図っている。

以上を総合すれば、2012 年の実質 GDP 成長率は前年比 1.2%と前年の 4.9%からの大幅低下は避けられないものの、2013 年には 3.2%へと加速が予想される。また、物価面では、税・公共料金の減免策が継続されるとみられるなか、上昇率は 2011 年の 5.3%から 2012 年には 3.9%、2013 年には 3.5%と若干ながら低下が見込まれる。

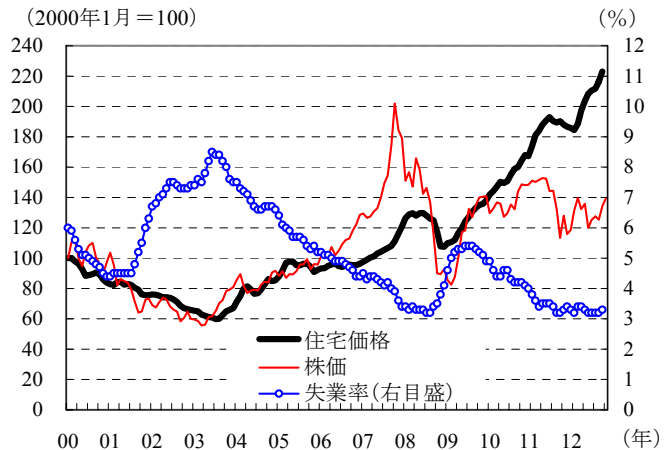
(萩原 陽子)

第 9 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 10 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

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3四半期の実質 GDP 成長率は前年比 0.3%（前期比年率▲5.9%）と低水準にとどまった。公共投資が下支えとなったものの、輸出の落ち込みに加え、民間企業の設備投資が減少した。

インフレ圧力は依然として根強い。自動車購入費用や帰属家賃が高水準にあるほか、労働需給逼迫を背景にサービスコストの上昇圧力が高まりつつある。このためシンガポール通貨庁（MAS）は 10 月に発表した半期毎の金融政策（為替相場が操作手段）レビューで、現行の通貨高政策を維持することを決定した。

外需の伸び悩みが続く中、内需が景気を下支え

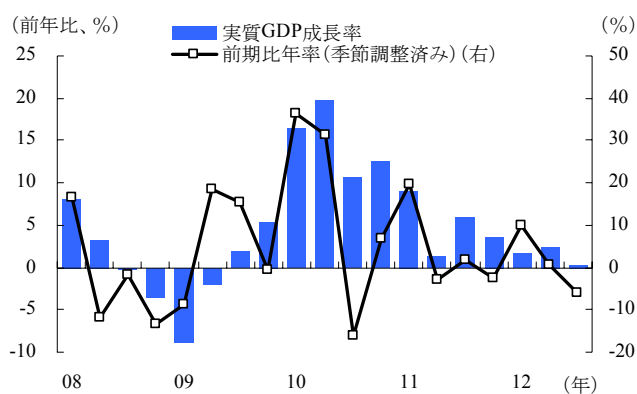
2013 年にかけても外需の伸び悩みが続く中、内需が景気を下支えする構図が続くと予想する。足元、雇用増加ペースは鈍化しつつあるものの、9 月末時点の失業率が 1.9%とほぼ完全雇用の状況が続いている。また、公団住宅（HDB フラット）や大量高速鉄道（MRT）の拡充などの公共投資の活発化、年末にかけて新たに開業が予定されている観光施設の観光客の増加なども内需拡大の支えとなることが見込まれる。もっとも、欧米経済が力強さを欠く中、輸出の回復力は限定的とみられ、シンガポールの通年の成長率は潜在成長率（3～5%）を下回る水準にとどまろう。

引き続き労働需給逼迫に伴うインフレ圧力には留意

インフレ率は前年のベース効果に加え、公共交通機関の拡充による自動車購入需要の低下、住宅供給の拡大および不動産市場の過熱抑制策などで鈍化が見込まれる。ただし外国人労働者流入抑制策が一段と強化される中、労働需給の逼迫に伴うインフレ圧力は強まる方向にある。いかに労働生産性の向上を通じて労働コストの上昇を抑えられるかが課題となろう。

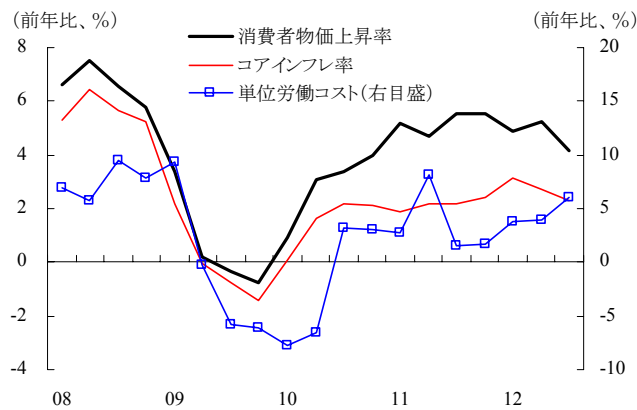
（シンガポール駐在 福地 亜希）

第 11 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 12 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3四半期の実質 GDP 成長率は 6.2%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3四半期の実質 GDP 成長率は前年比 6.2%（前期：同 6.4%）と小幅鈍化したものの相対的に高い伸びを維持した。外需の伸び悩みを受け企業の設備投資の拡大ペースが鈍化する中、民間消費が下支えとなった。

消費者物価上昇率は燃料価格の下落などもあり、足元 4%台半ばと低位安定を維持している。

内需を牽引役に 6%台の成長が持続

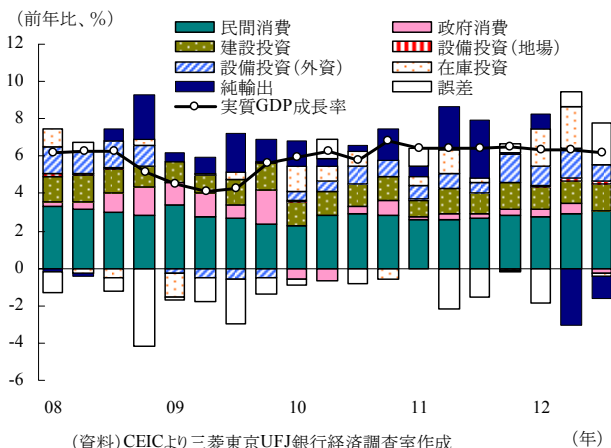
インドネシア経済は、外需は伸び悩むものの、内需を牽引役に通年で 6%程度の成長を維持しよう。所得水準の上昇や緩やかな金融環境などを背景に民間消費の拡大基調が続くほか、内外企業の設備投資や建設投資の拡大が下支えとなることが見込まれる。所得環境については、失業率（8月時点：6.14%）が改善基調を辿っているほか、物価を上回るペースでの賃金上昇が続いている。一方、外需については、輸出の 6割を占める資源関連品目の価格の軟化に加え、主要資源輸出先である中国やインドなどの需要の伸び悩みなどが重石となる一方、今年5月に導入された未加工鉱物の輸出規制については輸出合意書（SPE）の取得により輸出が認められる企業が増えつつある点がプラス要因と考えられる。

補助金支出増加に伴う財政悪化懸念には引き続き留意

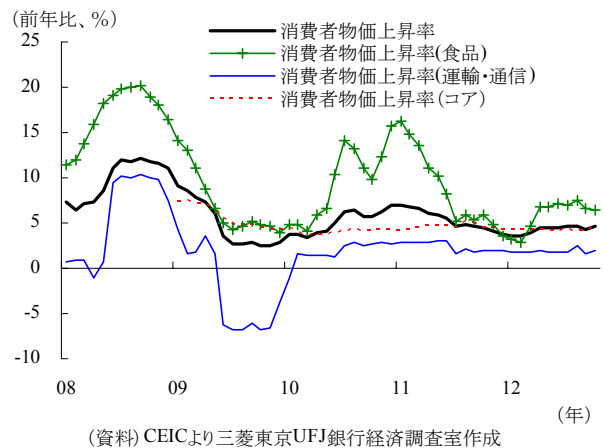
こうした中、10月下旬に国会が可決した 2013 年度予算案（財政赤字：名目 GDP 比 1.65%）では、公務員給与や調達・維持費を抑える一方、インフラ向けを含む資本支出を前年度比約 3割増とした点が前向きに評価できる。もっとも、補助金も同程度の拡充が図られていることに加え、2014年の総選挙に向けた政治的な要因などから財政負担がさらに膨らむ可能性には留意する必要がある。

（シンガポール駐在 福地 亜希）

第 13 図：インドネシアの実質 GDP 成長率



第 14 図：インドネシアの消費者物価上昇率



(2) マレーシア

外需が伸び悩む中、内需の好調を背景に堅調維持

マレーシア経済は外需が低迷する中、内需を牽引役に堅調な拡大が続いている。第3四半期の実質GDP成長率は前年比5.2%（前期：同5.6%）とやや鈍化しつつも高水準を維持した。輸出（同▲3.0%）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+8.5%）が好調を維持したほか、石油・ガスを中心とした資源開発や交通インフラ整備など大型の公共投資の活発化などを背景に総固定資本形成（同+22.7%）も高い伸びを維持した。

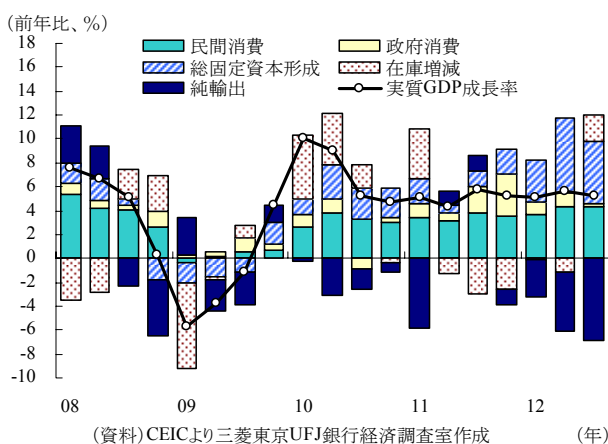
こうした中インフレ率は、生活必需品（コメ、砂糖、燃料など）に対する補助金の拡充もあり、低位安定が続いている。

総選挙を意識した家計支援措置の拡充もあり、通年で5%程度の成長を維持

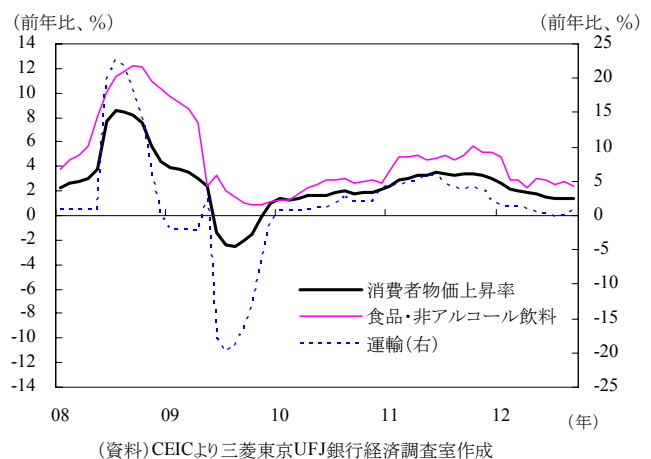
マレーシア経済は、外需は伸び悩みが予想されるものの、内需は総じて堅調を維持し、来年にかけても前年比5%程度の成長を維持しよう。来年3月までに実施予定の総選挙を睨んだ政府による家計支援策などにより民間消費の拡大が見込まれるほか、大型プロジェクトの活発化も景気を下支えするとみられる。9月末に発表された2013年度予算案では今年度につき低所得者層、高齢者、女性、子どもに対する一時金支給のほか、若年層を対象にしたスマートフォン購入への補助金支給、低所得層の所得税減税など手厚い家計支援措置が盛り込まれた。また来年に予定されている最低賃金制度の導入に伴い、地方を中心に所得が増加することも消費拡大の追い風となろう。

物価は補助金支出の拡充などにより安定推移が見込まれる。ただし、不動産価格上昇や最低賃金制度導入による労働コストの上昇など、潜在的なインフレ圧力は強まりつつある。総選挙後には補助金削減など財政健全化に向けた動きが始動する可能性があり、年後半以降の物価動向には留意する必要があるだろう。

第15図：マレーシアの実質GDP成長率



(シンガポール駐在 福地 亜希)
第16図：マレーシアの消費者物価上昇率



(3) タイ

輸出減少と在庫削減が景気を下押し

タイ経済は洪水被害からの急回復が一服している。第3四半期の実質GDP成長率は前年比3.0%と前期(同+4.4%)から鈍化した。個人消費や復興のための設備投資など民間投資は堅調に推移したが、世界経済の減速に伴う輸出の減速に加え、在庫削減が景気を下押しした。

2013年にかけても内需が下支えとなり底堅い成長が持続

今後を展望すると、内需に支えられ底堅い成長が続こう。2012年の成長率は前年比5.5%、2013年は洪水被害からの反動の一巡で同4.7%へ鈍化するが、潜在成長率近辺のペースを維持する見込みである。

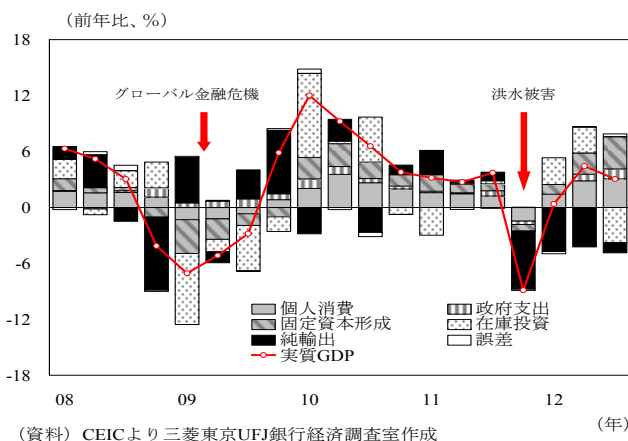
個人消費は所得の拡大や政府の消費刺激策が支えになると考える。政府は今年4月、主要7県の最低賃金を300バーツ/日(約40%増)へ引き上げたが、2013年1月には残りの県でも同一水準まで引き上げる予定である。大幅な所得増加は地方を中心に消費を刺激しよう。また、政府が昨年9月から実施している自動車物品税の還付(最大10万バーツ)は来年以降も継続予定で、潜在的需要を掘り起こそう。さらに政府主導の多年度に亘る洪水対策も景気を下支えするとみられる。

企業部門も持ち直しに向かうとみられる。海外経済の悪化で外需型企業を中心にマインドは低迷していたが、足元では回復の兆しが出てきた。また、洪水後も海外からの直接投資は高い伸びが続いている。

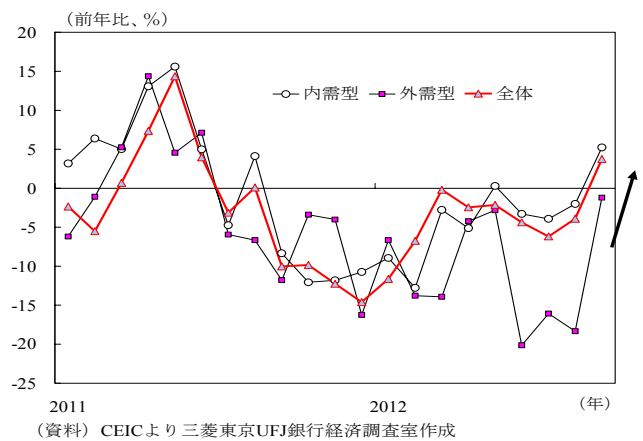
中銀は洪水直後に緊急利下げ(合計0.5%ポイント)に踏み切った後、政策金利を据え置いていたが、10月の会合で0.25%ポイントの追加利下げを実施した(現行2.75%)。中銀は利下げの目的として、輸出が低迷する中、景気を下支えするためと説明したが、パーツが年初来3%弱上昇していることから、一段の通貨高を抑制し輸出競争力を維持する狙いもあったと考えられる。もっともアジア経済の減速に歯止めがかかりつつあるなか、利下げは最終局面に近づいていると考える。

(福永 雪子)

第17図：タイの実質GDP成長率



第18図：タイの企業マインド



(4) フィリピン

フィリピン経済は底堅さを維持

フィリピン経済は好調に推移している。第3四半期の実質GDP成長率は前年比7.1%と、前期(同6.0%)から加速し、4%台半ばとみられる潜在成長率を大きく上回るペースで推移した。海外経済の減速で輸出の伸びが鈍化したものの、底堅い海外労働者送金に支えられた消費が伸びを高め、政府主導のインフラ投資が成長を押し上げた。

2013年にかけても潜在成長率を上回るペースで推移

今後のフィリピン経済を展望すると内需主導で堅調が続き、2012年の成長率は前年比6.2%、2013年は同5.4%と好調なペースを維持すると予想する。

個人消費は底堅い雇用・所得環境と海外労働者送金が下支えになると考える。7-9月期の海外労働者送金(ドルベース)は前年比+6.3%と前期(同+4.9%)から加速した。ペソベースの送金額も通貨高ペースの鈍化を背景に増加基調にあり、消費にプラスに働いている。今後もペソ高基調が緩やかにとどまるとみられる中、消費の下支えとなろう。

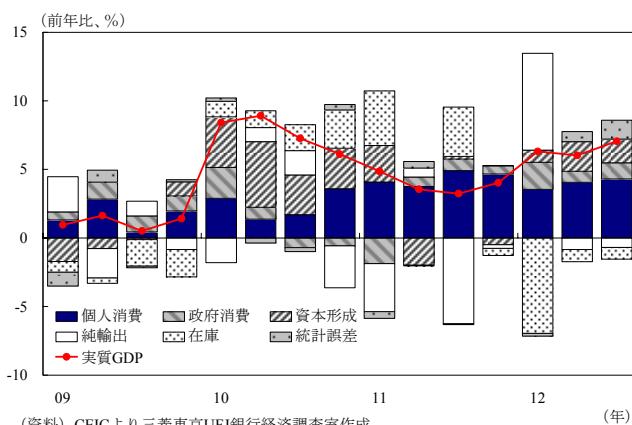
また、民間投資や官民パートナーシップ(PPP)の枠組みでのインフラ事業も景気を支えると考えられる。来年にかけて高速道路など22件の大型インフラ案件が順次入札される予定であり、投資拡大が見込まれる。

追加利下げの可能性は小さい

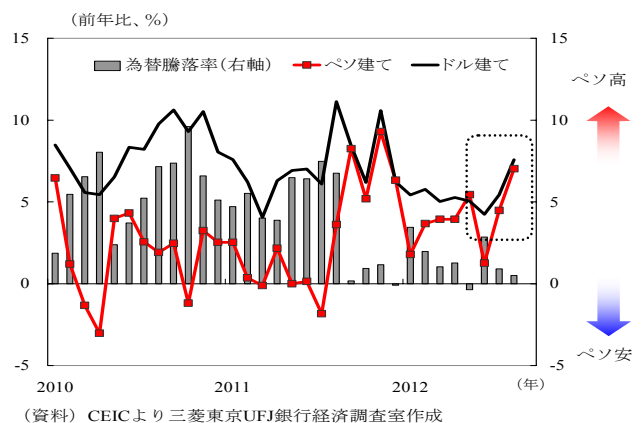
景気が堅調なかにも、中銀は10月に3カ月ぶりの利下げを行った。利下げは今年4回目だった。中銀は声明文で今回の利下げについて、物価が安定推移する中、海外経済減速の影響を緩和するための「予防的」利下げであると説明したが、通貨高抑制の狙いもあったとみられる。もっともアジア経済の減速に歯止めがかかりつつある中、周辺国との金利差拡大に伴う大幅な通貨高の進行は見込みにくく、追加利下げの可能性は小さくなりつつあるとみられる。

(福永 雪子)

第19図：フィリピンの実質GDP成長率



第20図：フィリピンの海外労働者送金



5. その他アジア

(1) インド

低成長が続く
中、インフレ率
は依然高水準

インド経済は低成長が続いている。7-9月期の鉱工業生産は持ち直しの兆しが窺えるものの、前年比+0.5%（前期：同▲0.3%）と低水準にとどまった。金利高や世界経済減速に伴う製造業の生産・投資の伸び悩みなどが重石になっている。インフレ率（卸売物価上昇率）は食品価格の伸びが鈍化する一方、電気料金や燃料価格の値上げなどを背景に前年比7%台で高止まりしている。

2013年度にかけ
ても景気は伸び
悩み

2013年度にかけてもインド経済は伸び悩みが予想される。所得水準の上昇が民間消費の拡大を下支えするとみられるものの、根強いインフレ圧力を背景に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、景気回復ペースは緩やかなものとなろう。

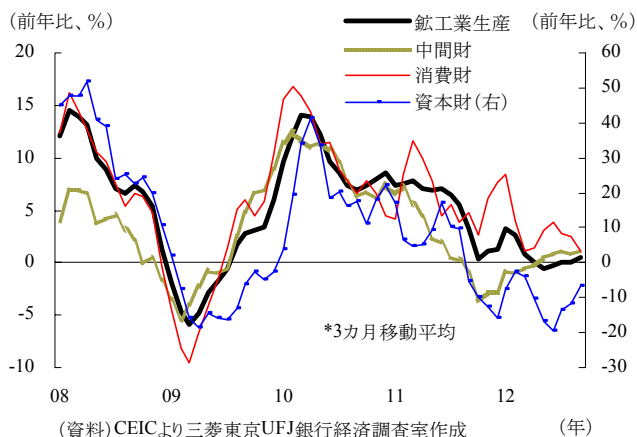
インフレ率については、燃料価格引き上げの影響などで目先高止まりが予想されるが、前年のベース効果や国際資源価格の軟化などを背景に低下が見込まれ、中銀は利下げのタイミングを模索する展開となろう。

シン政権の改革
が前進、中長期
的な成長加速に
プラス

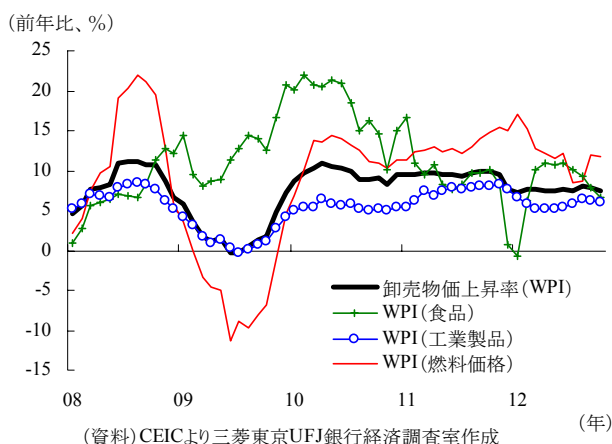
厳しい経済環境下、シン政権の経済・財政改革に前進が見られる点は前向きに評価できる。9月以降、補助金削減に向けた燃料価格引き上げのほか、総合小売業や保険・年金部門における外資規制緩和などの改革を矢継ぎ早に打ち出し、内外の投資家マインド改善にも繋がっている。燃料価格引き上げは目先景気への重石となる可能性があるものの、財政改革に伴うインフラ投資資金の捻出、エネルギーの過剰消費抑制などは中長期的な成長加速、国際収支バランス改善にプラスとなろう。来年は2014年の総選挙を睨み政治的な駆け引きが予想される中、経済・財政改革のモメンタムを維持することが最重要課題となろう。

（シンガポール駐在 福地 亜希）

第21図：インドの生産動向



第22図：インドの卸売物価上昇率



(2) ベトナム

景気は底打ちしつつあるも、厳しい経済環境が継続

ベトナム経済は底打ちしつつあるが、依然厳しい経済環境が続いている。第3四半期の実質GDP成長率は前年比5.4%と前期（同4.7%）からやや加速した。輸出は7月を底に持ち直しつつあるが、内需は伸び悩んでおり、雇用・所得環境の改善が進まない中、実質小売売上高は横ばいにとどまっている。また、在庫調整を背景に生産が伸び悩んでいる。

2013年にかけても潜在成長率を下回るペースが持続

2013年にかけてのベトナム経済を展望すると、外需の緩やかな持ち直しが支えとなるが、内需の回復は鈍く、2013年の成長率は前年比5.5%と、2012年の5.1%に続き約6%と目される潜在成長率を割り込むと考える。

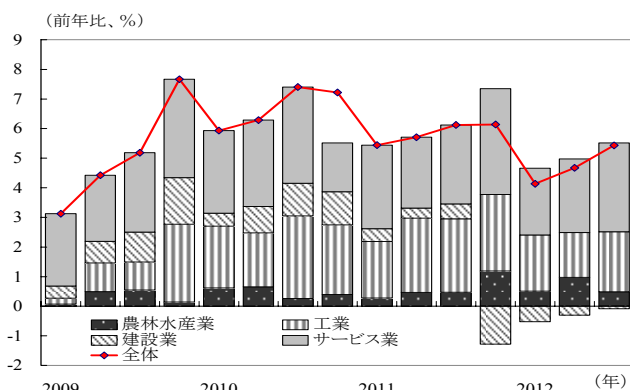
政府・中銀は低迷する企業部門を支援すべく、今年3月以降、利下げに加え、法人税の支払延期や貸出金利の引き下げなどの対策を相次いで打ち出した。もともと1-6月期の貸出残高は前年比+10.1%と1-3月期（同+7.8%）から小幅加速したにとどまり、企業の資金繰りは厳しい状況が続いているとみられる。この背景にあるのは不良債権問題で、9月末時点の不良債権比率は8.82%と、中銀の目標（2013年末に3%未満）を大きく上回っている。不動産市場が低迷する中、金融機関の慎重な貸出姿勢は今後も続くとみられる。

海外経済が力強さを欠く中でも、輸出は一定の下支えとなろう。輸出は7-9月期にかけても二桁の伸びを維持している。これはベトナムの輸出品は縫製品など低付加価値品が中心で、世界的な景気低迷下で低価格志向の需要を取り込んでいるためと考えられる。さらに近年では携帯電話など高付加価値品の輸出が増加していることも輸出を下支えするとみられる。

懸案のインフレについて、政府は物価抑制姿勢を維持しており、2013年にかけて7%台で安定推移するとみられるが、2013年も最低賃金の引き上げが予定されるなど賃上げ圧力は根強く、予断は許さない状況にある。

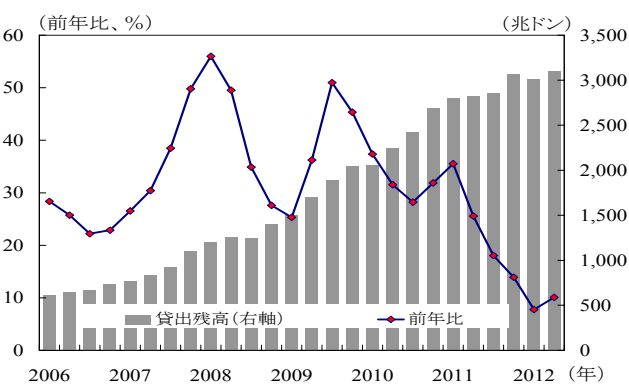
（福永 雪子）

第23図：ベトナムの実質GDP成長率



(注) 業種別内訳の合算と全体の合計値は必ずしも一致しない。
(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第24図：ベトナムの貸出残高



(注) 四半期ベース。各期間とも年初来の累積ベース。
(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、弊社ホームページでもご覧いただけます。