

アジア・豪州経済の見通し

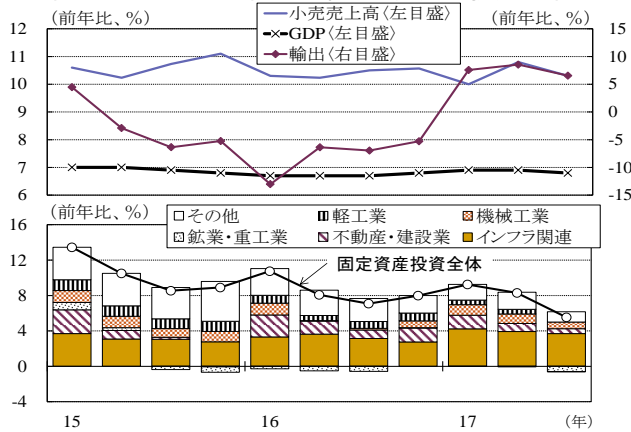
～輸出の好調を受け成長加速、先行きも内需を中心に安定成長が持続～

1. アジア・豪州経済の現状と見通しの概要

(1) 現状

域内最大の経済規模を持つ中国は、7-9 月期の実質 GDP 成長率が前年比+6.8%と前期（同+6.9%）から小幅に低下した。個人消費は堅調を維持し景気を下支えしているが、過剰生産能力の調整に加え、環境規制の強化が鉱業・重工業を中心に生産・投資への下押し圧力となっており、減速感はやや強まる方向にある（第1図、第1表）。

第1図：中国のGDP関連指標と固定資産投資の推移



(資料) 中国国家统计局等統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表：中国の主な月次経済指標の推移

	2017年				
	6月	7月	8月	9月	10月
輸出(前年比、%)	10.8	6.5	5.1	8.1	6.9
輸入(前年比、%)	17.1	11.0	13.4	18.6	17.2
固定資産投資(都市部) (年初来、前年比、%)	8.6	8.3	7.8	7.5	7.3
小売売上高(前年比、%)	11.0	10.4	10.1	10.3	10.0
工業生産(前年比、%)	7.6	6.4	6.0	6.6	6.2
製造業PMI	51.7	51.4	51.7	52.4	51.6
非製造業PMI	54.9	54.5	53.4	55.4	54.3
消費者物価(前年比、%)	1.5	1.4	1.8	1.6	1.9
生産者物価(前年比、%)	5.5	5.5	6.3	6.9	6.9

(注) 1. 『製造業PMI』、『非製造業PMI』は国家统计局発表の指標。

2. 色掛け部分は、伸び率/指数が前月から低下したもの。

(資料) 中国国家统计局等統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

中国以外のアジア諸国・地域については、物価の低位安定が続くなか、個人消費を中心に総じて堅調な内需に加え、好調な輸出が成長ペースを押し上げる方向に働いており、

第2表：アジア・豪州の実質GDP成長率の推移

	(前年比、%)						
	2016年				2017年		
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期
中国	6.7	6.7	6.7	6.8	6.9	6.9	6.8
インド	9.1	7.9	7.5	7.0	6.1	5.7	6.3
韓国	2.9	3.4	2.6	2.4	2.9	2.7	3.8
台湾	▲0.3	1.0	2.0	2.8	2.6	2.3	3.1
香港	1.0	1.8	2.0	3.2	4.3	3.9	3.6
シンガポール	1.9	1.9	1.2	2.9	2.5	2.9	5.2
NIEs	1.9	2.6	2.3	2.6	3.0	2.8	3.8
インドネシア	4.9	5.2	5.0	4.9	5.0	5.0	5.1
マレーシア	4.1	4.0	4.3	4.5	5.6	5.8	6.2
タイ	3.1	3.6	3.2	3.0	3.3	3.8	4.3
フィリピン	6.9	7.1	7.1	6.6	6.4	6.7	6.9
ベトナム	5.5	5.8	6.6	6.7	5.2	6.3	7.5
ASEAN5	4.8	5.1	5.0	4.9	5.0	5.3	5.6
アジア11カ国・地域	6.1	6.1	6.0	6.0	6.0	6.0	6.2

(前期比、%)

オーストラリア	0.9	0.7	▲0.4	1.1	0.3	0.8	n.a.
---------	-----	-----	------	-----	-----	-----	------

(注) 色付けは、前期から伸び率が低下した箇所。

(資料) 各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

7-9 月期の実質 GDP 成長率は、輸出依存度の高い NIEs やタイ、マレーシアなどで成長ペースの加速が目立った（前頁第 2 表）。またインドでも、7 月に導入された物品・サービス税（GST）の影響が徐々に剥落し、7-9 月期の実質 GDP 成長率は 6 四半期ぶりに伸びが加速、豪州でも、資源価格の持ち直しを背景とした企業部門の回復などを背景に緩やかな景気拡大が続いている。

(2) 見通し

先行きを展望すると、アジア全体として、個人消費を中心に内需が堅調さを維持するほか、輸出の拡大も見込まれるため、2018 年にかけて安定した成長が続くとみられる。

まず中国については、5 年に 1 度開催される最重要会議である共産党大会閉幕後も、社会の安定を念頭に成長維持への目配りを続けることが想定されるほか、海外景気堅調を背景とした輸出の増勢維持、良好な雇用・所得環境を受けた個人消費拡大もあり、2018 年にかけて減速しつつも通年で前年比+6%台半ばの実質 GDP 成長率を確保すると予想される（第 3 表）。

第3表: アジア・豪州経済見通し総括表

	名目GDP(2016年)		実質GDP成長率(前年比、%)			消費者物価上昇率(前年比、%)			経常収支(億ドル)		
	兆ドル	シェア、%	2016年 実績	2017年 見通し	2018年 見通し	2016年 実績	2017年 見通し	2018年 見通し	2016年 実績	2017年 見通し	2018年 見通し
アジア11カ国・地域	18.17	100	5.9	6.1	5.9	2.2	2.0	2.3	4,690	3,702	3,744
中国	11.22	61.7	6.7	6.8	6.4	2.0	1.6	1.8	1,964	1,242	1,355
インド(年度ベース)	2.26	12.4	7.1	6.6	7.6	4.5	3.2	4.5	▲152	▲327	▲367
NIEs	2.56	14.1	2.3	3.0	2.6	1.1	1.5	1.5	2,422	2,356	2,400
韓国	1.41	7.8	2.8	3.0	2.8	1.0	2.0	1.6	987	869	853
台湾	0.53	2.9	1.4	2.5	2.3	1.4	0.8	1.3	719	777	756
香港	0.32	1.8	2.0	3.5	2.5	2.4	1.5	2.0	149	93	127
シンガポール	0.30	1.6	2.0	3.3	2.5	▲0.5	0.8	1.4	567	617	663
ASEAN5	2.14	11.8	4.9	5.2	5.1	2.4	3.2	3.3	457	431	356
インドネシア	0.93	5.1	5.0	5.1	5.2	3.5	3.9	4.2	▲168	▲173	▲178
マレーシア	0.30	1.6	4.2	5.5	5.1	2.1	3.7	2.5	69	79	78
タイ	0.41	2.2	3.2	3.6	3.5	0.2	0.7	1.4	482	476	421
フィリピン	0.30	1.7	6.9	6.6	6.3	1.8	3.2	3.6	▲10	▲0	▲2
ベトナム	0.20	1.1	6.2	6.7	6.4	2.7	3.9	4.2	82	49	37
オーストラリア	1.22	-	2.5	2.3	2.7	1.3	2.0	2.1	▲332	▲325	▲336

(資料) 各国統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

その他のアジア諸国・地域でも、安定した雇用・所得環境に加えて景気に配慮した財政・金融政策の継続もあり、個人消費を中心に内需が堅調さを維持する見込みである。輸出は、来年にかけて拡大ペースは緩む公算が高いものの、先進国需要の拡大に支えられ緩やかな増勢は維持できよう。このため 2018 年にかけて実質 GDP 成長率は、外需依存度の高い NIEs 全体で前年比+2%台後半～同+3%、ASEAN5 カ国についても同+5%強での推移が続こう。インドでは、GST 導入の影響が徐々に薄れるほか、政府の景気刺激策もあり、

内需を牽引役に安定した成長軌道への回帰が見込まれる。

豪州は、資源価格の持ち直しを受け鉱業部門の下押し圧力も徐々に弱まることで、引き続き緩やかな景気回復が続く見通しである。

見通し上のリスクとして、米国の利上げや地政学リスクの高まり等による金融市場不安定化など外部環境の変化には引き続き目配りが必要である。足元のアジア主要通貨は、良好なファンダメンタルズを背景とした海外からの資本流入拡大等を支えに、総じて安定した動きを続けている。また、物価の低位安定が続くなか、多くの国では緩和的な金融政策を継続しているが、緩やかながらも米国では利上げの継続が見込まれており、急激な資金流出・通貨下落のリスクは依然燻っている。自国通貨安はインフレ高進に繋がり易く、緩和的な金融政策の継続を困難とし、堅調な個人消費や企業活動に水を差しかねないため留意が必要である。

2. 各国・地域の見通し

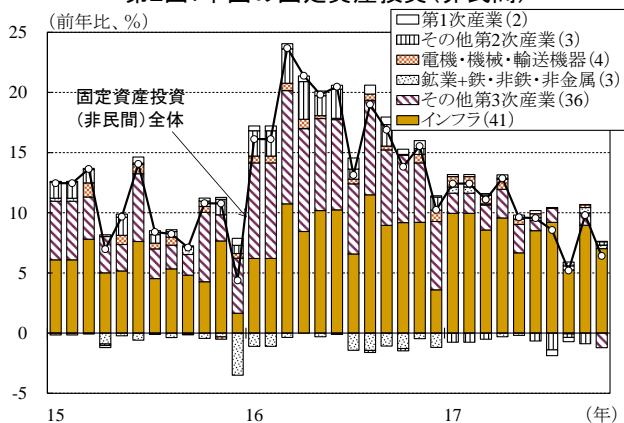
(1) 中国経済

習近平総書記は 10 月に開催された共産党大会で自らの名を冠した政治思想を党規約に盛り込んだ上、政権 2 期目の指導部における権力基盤も強化した。これに伴い、構造調整に軸足を移すことが予想されるが、社会の安定を考えれば、今後も成長維持への目配りは欠かせまい。政府には景気を支える政策を打ち出す余力があり、また、個人消費の安定拡大基調も考え合わせれば、2018 年にかけて減速しつつも通年で前年比+6%台半ばの実質 GDP 成長率を確保すると予想される。

以下詳細をみていく。前年に続き、2017 年も生産能力削減は鉄鋼・石炭で順調に進展している模様で、既に年間目標達成が発表された。政府による査察によれば、一部で過剰生産能力削減が徹底されていないケースが発覚しており、額面通りに受け取り難いところもあるが、鉄鋼・石炭ともに市況および過当競争の改善が進み、利益が大幅に拡大していることは事実である（2017 年 1-10 月の純利益は鉄鋼業で前年比 2.3 倍、石炭業で同 4.4 倍）。

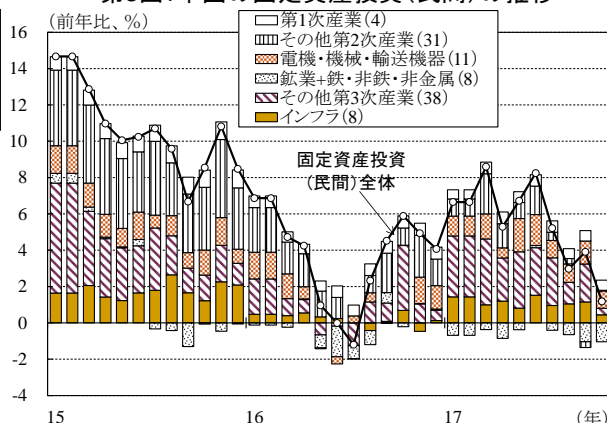
こうしたなかで国有企業・民間企業ともに投資は減速傾向が続くと考えられる。昨年来、投資の牽引役であった国有企業について業種別の内訳をみると、昨年はインフラ投資とインフラ以外の第 3 次産業（主として不動産業）向け投資の寄与がともに大きかったが、本年に入り、まずインフラ以外の第 3 次産業向け投資の伸びが低下し、次いでインフラ投資もペースダウンしてきた（第 2 図）。さらに足元では中央政府が地方政府に対してインフラ投資を支えてきた PPP（政府・企業連携）事業の精査と見直しを指示しており、既に事業中断が増え始めている。一方、昨年は低調だった民間投資は、本年に入り、減税効果などもあって持ち直していたが、年後半以降は再度減速傾向にあり（第 3 図）、デレバレッジに向けた緩やかな引き締めの下での融資難の影響も窺われる。

第2図: 中国の固定資産投資(非民間)



(注)カッコ内の数値は2016年の『固定資産投資(非民間)』全体に占めるシェア。
(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3図: 中国の固定資産投資(民間)の推移



(注)カッコ内の数値は2016年の『固定資産投資(民間)』全体に占めるシェア。
(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

不動産投資についても伸び率は低下しよう。2016年秋以降、住宅価格が高騰した大都市圏における規制導入により需要が中小都市にシフトする形で、中国全体では足元まで在庫削減が進んでいる。本年4月に公表された住宅政策に基づく、在庫水準からすれば供給拡大の対象となる地域が多いはずであるが、中小都市でも価格上昇に伴う販売規制が広がり続けているため、販売は伸び悩みつつあり、その影響は避けられまい。

輸出については、海外景気の安定はプラスに寄与するものの、資本流出を誘発する大幅な人民元安を政府が容認するとは思えない。このため、増加基調を続けようが、高い伸びは期待し難い。なお、米国との通商摩擦は11月のトランプ米大統領の訪中に合わせ、米中間で2,535億ドルという巨額の商談が成立するとともに、金融業務における外資参入規制の緩和が決定されたことで、当面、激化は回避されたようにみえる。むろん、成約したとはいえ、多くが覚書、協議書といった確約のないものであり、金融規制緩和も今後の運用次第と火種は残っている。

個人消費の堅調は持続されよう。2016年に導入された小型車減税は本年の減税幅引き下げを経て来年には期限切れの見込みである。ただし、自動車販売には2016年後半に駆け込み需要、2017年初頭にその反動が出たものの、その後は安定推移していることからすれば、その影響は限定的とみられる。一方、家具・建築資材等の住宅関連品の伸びは住宅販売の伸び悩みの影響によるペースダウンが顕在化しつつある。とはいえ、都市・農村ともに所得伸び率が緩やかに加速する良好な雇用・所得環境にあること、また、高い伸びで牽引役を果たしてきたインターネット販売は実店舗との融合を通じて一段の活性化を追求していることは安心材料とみることができよう。

なお、構造調整、特にデレバレッジを急げば、金融・資本市場の動揺や債務拡大に支えられてきた実体経済の失速につながる恐れは否定できない。ただし、主として過剰な生産能力や債務を抱える国有企業部門の改革は急進的な整理・淘汰ではなく、債務の株式化や他企業との合併などマイルドな手法が中心で、強い景気下押し圧力を顕在化させるものではないとみられる。また、最近の当局の動きをみると、安定成長との両立を志向しているようにみえる。9月30日、中国人民銀行(中央銀行)は小企業等向け融資の規模に応じ

た預金準備率引き下げを 2018 年初に実施する旨を発表しており、これに伴い、最低でも 6,000 億元程度の貸出拡大余地が見込まれている。一方、7 月の全国金融工作会議（金融政策方針を決定する重要会議で 5 年に 1 度開催）で新設が決定した「金融安定発展委員会」は 11 月 8 日に初会合を開いた。同委員会は銀行、証券、保険に分かれた金融監督を連携させて効率を高める位置付けである。構造調整の進展とシステミックリスクの回避を目指す習政権のスタンスを窺わせ、その成否は中長期的な中国経済の帰趨に大きく影響してくるものとして注視を要しよう。

（2）その他アジア諸国・地域

中国以外のアジア諸国・地域では、内需の底堅さが続くなか、輸出の拡大やそれに伴う好影響の波及も加わり、安定した成長が続くと予想する。まず個人消費は、総じて安定した雇用・所得環境の継続により堅調な拡大が見込まれる。加えて、景気に配慮した財政運営の継続も引き続き内需拡大をサポートすることが見込まれる。各国の来年度予算案などをみると、財政規律維持を念頭に置きつつも、低所得者層や雇用、インフラ投資に重点を置くなど景気に配慮した政策運営を継続する姿勢が窺われる。マレーシア政府が 10 月に発表した 2018 年度予算案では、高速鉄道などの大規模インフラ投資への重点配分のほか、低所得者層への個人所得税減免や公務員への特別賞与支給を盛り込むなど、近く実施が見込まれる総選挙を意識した内容となっている。インド政府も、成長率の伸び悩みを受け、10 月に高速道路などのインフラ整備や国内銀行の資本増強などを柱とする約 9 兆ルピー（GDP 比 7%）の景気刺激策を発表した。

各国中央銀行の金融政策については、概ね政策金利の据え置きが続いている。成長率見通しの改善などを受け、韓国では金融緩和度合いの調整のため利上げが行われたが、多くは通貨価値や物価の安定が保たれるなか、米国の利上げペースが過去の利上げ局面に比べ緩やかになる見込みであることなどから、当面は緩和的な金融政策が維持されよう。

輸出については、半導体需要の循環がピークを越えることや中国経済の鈍化の影響などで、来年にかけて増加ペースは徐々に鈍化していくとみられるものの、先進国需要の拡大を起点にした増勢は維持されよう。輸出の増加は、外需の GDP への寄与改善のほか、他の需要項目への波及効果を通じて成長率の押し上げに繋がることを見込まれる。具体的には、輸出の増加に伴う企業収益の改善は、民間投資をサポートするとともに、個人消費の拡大を可能とする家計所得の増加を補強し、輸出依存度の高い NIEs やマレーシアなどの成長率はより一層押し上げられる見通しである。

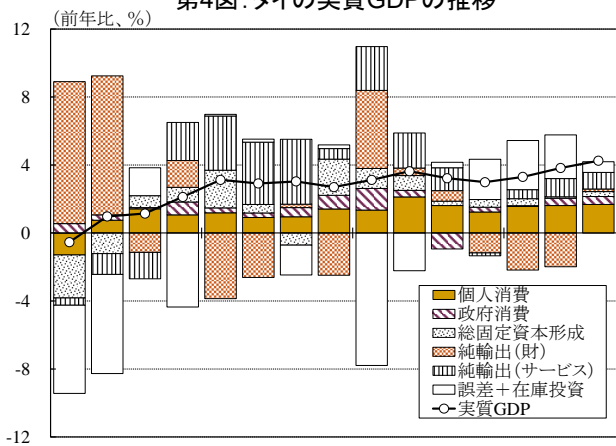
【タイ経済】

タイ経済は堅調に推移している。7-9 月期の実質 GDP 成長率は前年比+4.3%（4-6 月期：同+3.8%）と 4 年半ぶりの水準へ加速した（第 4 図）。個人消費が底堅く推移するなか、輸出の増加が成長率の押し上げに寄与した。輸出は、乗用車こそ来年初めに

ASEAN 域内からの輸入車に対する関税率撤廃を控えたベトナムなどにおける買い控えの影響もあり弱めの動きが続いているが、コメやキャッサバ、天然ゴムなど農水産物・同加工品のほか、石油化学製品、電子機器・部品などが高い伸びを維持した。

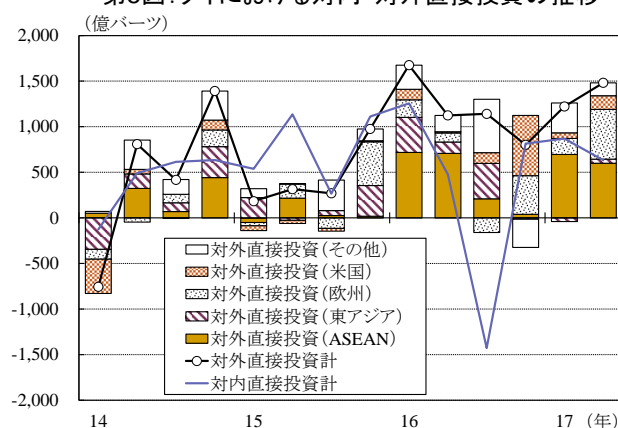
先行き、堅調な個人消費や輸出の拡大に加え、インフラ投資の加速による下支えもあり、緩やかなペースでの成長が続くとみられる。インフラ投資については、都市鉄道や高速道路、国際空港の拡張工事など輸送分野を中心に約 3,400 億バーツ（GDP 比 2.3%）のプロジェクトが既に進行中であるほか、来年にかけてさらに約 3,500 億バーツのプロジェクトの着工が予定されている。他方、民間投資については、輸出の増加に伴う企業収益の改善や設備稼働率の上昇を受け、緩やかな持ち直しの継続が見込まれるものの、力強い回復までは想定し難い。国内における民間投資が力強さを欠く一因として、国内市場の成熟化が見込まれるなかで市場の取り込みや安価な労働コストの獲得を狙い、地場大手企業による対外直接投資が活発化していることが挙げられる（第 5 図）。タイ企業によるこうした動きはこの先も国内投資を抑える要因になると想定されるものの、他方で海外市場の取り込みや地域ベースでのサプライチェーン構築による産業競争力強化が、企業活動の活発化を通じて中長期的にタイ経済の支えとなる可能性も指摘できる。

第4図：タイの実質GDPの推移



(資料)タイ国家経済社会開発局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：タイにおける対内・対外直接投資の推移



(注)『東アジア』は、日本、中国、香港、韓国、台湾の合計。
(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

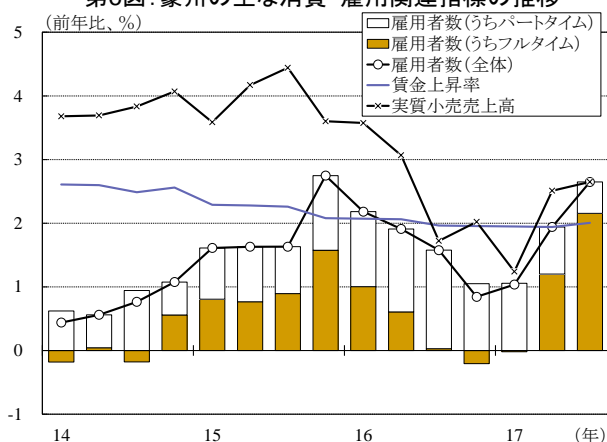
(3) 豪州経済

豪州経済は、資源価格の持ち直しを背景に鉱業部門の下押し圧力が徐々に後退するなか、政府支出の拡大による下支えもあり、緩やかな回復基調が続いている（7-9 月期の GDP 統計は 12 月 6 日に発表予定）。個人消費については、雇用者数の増加や低金利の継続などを受け底堅い推移を続けているものの、小売売上をみると過去に比べて低めの伸びに止まっている（第 6 図）。足元にかけての雇用者数の増加についても、2016 年 7 月からの「障害者保健制度」の全国展開を受けたヘルスケア・社会福祉分野での増加によるところが大きく、平均賃金の伸びは勢いを欠いた状況が続いている。加えて、家計債務が可処分所得比 190% 近くで高止まりしていることも、消費の回復ペースを抑えている可能性がある。

先行きについては、資源価格の回復を背景とした鉱業部門の持ち直しや景気に配慮した

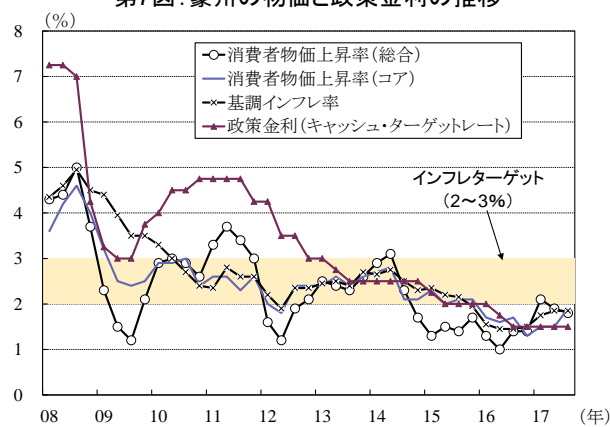
金融政策の継続などにより、緩やかな景気回復基調は維持されよう。但し、個人消費が力強さを欠くことや、資源の主要輸出先である中国の投資減速が続く影響もあり、リーマンショック前の成長ペース（前年比平均+3.5%）には届かない見込みである。物価・金融政策については、消費者物価上昇率がインフレターゲットのレンジ（同+2~3%）を概ね下回る水準での推移が続いていることから、中銀は昨年8月以降、政策金利を過去最低の1.5%で据え置いている（第7図）。足元7-9月期の消費者物価上昇率をみても、燃料価格の伸び鈍化に加え需要面からのインフレ圧力も総じて弱いことから前年比+1.8%と引き続きインフレターゲットのレンジを下回っており、賃金の伸びが緩やかであることも踏まえると、当面は政策金利の現状維持が続く公算が高い。

第6図: 豪州の主な消費・雇用関連指標の推移



(資料) 豪州統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7図: 豪州の物価と政策金利の推移



(注) 『基調インフレ率』は、トリム平均値と加重中央値より算出。
(資料) 豪州統計局、準備銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(福地 亜希、萩原 陽子、土屋 祐真)

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室 福地 亜希 aki_fukuchi@mufg.jp
 萩原 陽子 youko_hagiwara@mufg.jp
 シンガポール駐在 土屋 祐真 yuma_tsuchiya@sg.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、金融商品の販売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、宜しくご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。