

アジア・豪州経済の見通し

～内需主導で安定成長が持続するも、米中通商摩擦激化の余波には要注意～

1. アジア・豪州経済の概況

域内最大の経済規模を持つ中国ではデレバレッジ（過剰債務の削減）に伴う内需減速を主因に、4-6 月期の実質 GDP 成長率が前年比+6.7%と前期から小幅低下した。それでも、政府目標（同+6.5%）を上回る堅調な伸びを維持している（第 1 表）。また、中国以外のアジア諸国・地域についても、個人消費を中心とした内需の堅調さに加え、輸出の増勢持続により景気は安定した拡大を続けている。4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期から減速した国が多いものの、国別にみると、韓国や台湾、インドネシアで加速したほか、減速した国についても依然高い水準を維持している（第 1 表）。豪州についても、月次の経済指標からは個人消費を中心に緩やかな成長を続けていることが窺われる。

先行きを概観すると、米中通商摩擦激化に伴うマイナス影響の波及はリスク要因として警戒が必要であるものの、結論を先取りすれば、アジア全体としては、個人消費を中心に内需が堅調さを維持するほか、輸出の緩やかな拡大も見込まれる。このため、2019 年にかけて成長ペースはやや鈍化するものの、安定した景気展開が続くとみられる。

第1表：アジア・豪州の実質GDP成長率の推移

(前年比、%)

| | 2017年 | | | | 2018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 |
| 中国 | 6.9 | 6.9 | 6.8 | 6.8 | 6.8 | 6.7 |
| インド | 6.1 | 5.6 | 6.3 | 7.0 | 7.7 | n.a. |
| 韓国 | 2.9 | 2.8 | 3.8 | 2.8 | 2.8 | 2.9 |
| 台湾 | 2.6 | 2.3 | 3.2 | 3.4 | 3.1 | 3.3 |
| 香港 | 4.4 | 3.9 | 3.6 | 3.4 | 4.6 | 3.5 |
| シンガポール | 2.5 | 2.8 | 5.5 | 3.6 | 4.5 | 3.9 |
| NIEs | 3.0 | 2.8 | 3.8 | 3.1 | 3.3 | 3.2 |
| インドネシア | 5.0 | 5.0 | 5.1 | 5.2 | 5.1 | 5.3 |
| マレーシア | 5.6 | 5.8 | 6.2 | 5.9 | 5.4 | 4.5 |
| タイ | 3.4 | 3.9 | 4.3 | 4.0 | 4.9 | 4.6 |
| フィリピン | 6.5 | 6.6 | 7.2 | 6.5 | 6.6 | 6.0 |
| ベトナム | 5.2 | 6.3 | 7.5 | 7.7 | 7.5 | 6.8 |
| ASEAN5 | 5.0 | 5.3 | 5.6 | 5.5 | 5.5 | 5.3 |
| アジア11カ国・地域 | 6.0 | 6.0 | 6.2 | 6.1 | 6.3 | n.a. |
| 豪州 | 1.8 | 2.0 | 2.8 | 2.4 | 3.1 | 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UFJ銀行経済調査室作成

2. 各国・地域の見通し

(1) 中国

昨年の共産党大会で政権基盤を強化した習政権にとって本年はデレバレッジを始め構造改革を進める好機であったが、目下、米国との通商摩擦の激化が大きな障壁となっている。

米トランプ大統領の発言に基づけば、中国からの全ての対米輸出品（2017年：4,298億ドル）が追加関税の対象となり得る状況だが、うち、530億ドル相当の製品については発動済みで（3月：鉄鋼・アルミニウム 30億ドル、7月：電気電子機器・機械等 340億ドル、8月：半導体、プラスチック製品等 160億ドル）、さらには2,000億ドル相当の製品がリストアップされており、早ければ9月にも課税実施となる。輸出は今年に入り、前年比二桁増と好調であるが（第1図）、課税前の駆け込み効果も推察され、今後、米国向けは課税対象の広がりに伴う影響が避けられまい。

こうした中、7月31日、中央政治局会議では「外部環境に顕著な変化が起きている」との認識の下、景気下支えを重視するスタンスが明示された。まず、金融政策の方針では3月の全人代が承認していた直近2年程度の「穏健中立」とのスタンスが「穏健」に転換され、緩和方向へ舵が切られた。実際は、既に4月から2度の預金準備率引き下げが行われており、当局はこれに伴う余裕資金の使途に条件を付けたとはいえ、市場金利は低下していることから、緩和方向への転換は現状追認ともいえる。また、財政政策についても、元々「積極財政」の看板は掲げていたものの、全人代では財政赤字の名目GDP比を0.4%ポイント縮小する引き締め気味の計画であったのに対して、今後は文字通り「積極財政」を以って景気浮揚を図る方向となろう。

こうした政府の方針転換を踏まえれば、投資の減速は早晚一巡し、来年にかけては政策効果によって緩やかながらも加速に向かうとみられる。特にインフラ投資は足元にかけて地方政府債務拡大への懸念等から抑制されてきたが（第2図）、今後の再加速に向けた動きも急浮上している。例えば、国家発展改革委員会は今年の鉄道投資について約1割の積み増しを決定し、都市部の地下鉄建設案件に対する認可も再開した。また、財政部は地方政府に対し、インフラ整備に充当する特別地方債の発行を数ヶ月内に加速するよう指示した。もっとも、中央政治局会議はデレバレッジへの取り組みは継続する方針であり、脆弱な分野のインフラ投資に重点を置くなどして、非効率な投資を招いたリーマン・ショックの轍を踏まないという目配りも見受けられる。

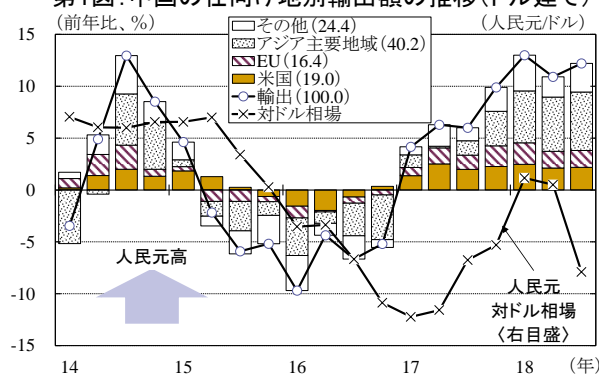
一方、投資の中でも不動産投資については減速が予想されよう。中央政治局会議は「住宅価格の上昇を断固阻止する」として住宅バブルへの強い警戒感を示しており、各地方政府による規制強化が広がっている。住宅価格は、大都市圏では厳しい規制により伸びが一巡しているほか、中小都市でも住宅地再開発のための住宅移転補助金の支給規模縮小により、伸び率の低下が想定される。再開発自体は景気対策として後押しを受け得るため一定の底堅さが維持されるものの、住宅投資は今年に入ってからの高水準（1-7月累計で前年比+14.2%）は維持できまい。

個人消費については、足元で小売売上高の増加ペースが前年比二桁を割り込むなど、徐々に減速してきている。家計債務増加を伴う住宅価格の上昇・高止まりのなかで、中国でも住宅ローン負担や住宅購入のための貯蓄確保の動きが消費の重石になるという現象が観察されるようになってきている模様である。しかし、良好な雇用・所得環境に著変はなく、さらにマイクロレベルではオンラインと実店舗を融合した「新小売」による革新等も続いて

いることから今後も消費環境に大きな変動はないと見込まれ、当面は前年比一桁台後半程度の安定的な拡大を維持できよう。また、対米輸出の悪化度合いによっては、これを補う新エネルギー車やIT機器などへの販売振興策や減税による底上げもあり得よう。

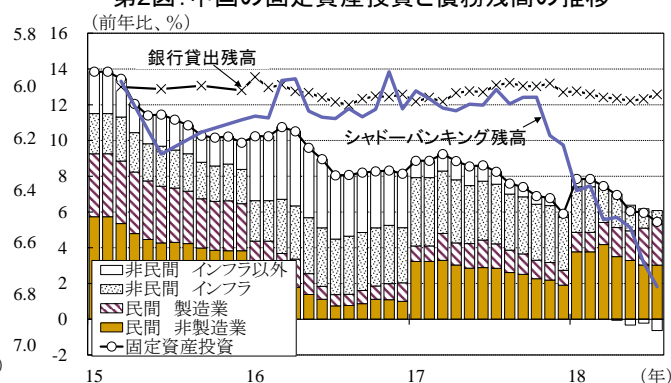
米中間の制裁関税発動合戦に長期化の恐れが拭えないなかで、輸出全体の2割を占める米国向けの悪化に伴う下押し圧力は軽視できない。欧米に広がる対中警戒感の高まりも気になるところである。しかし、そうした外需への直接的な悪影響も、リーマン・ショック下の2009年に輸出の2割減を内需振興で補った経験を踏まえれば、前述の財政金融政策の動員により内需拡大で埋め合わせ政府目標通りの成長を確保することは不可能ではなからう。むしろ、短期的な景気対策に傾斜することにより、現在でも依然過大・過剰な生産能力や債務を再び拡大させ、中長期的なリスクを膨らませないように細心かつ周到な政策展開が求められる局面といえよう。

第1図: 中国の仕向け地別輸出額の推移(ドル建て)



(注) 1. 国・地域名横の()内は全体に占めるシェア(2017年時点)、速報ベース。
2. 『アジア主要地域』は日本、香港、台湾、韓国、ASEAN、インド。
3. 四半期ベース、2018年7-9月期は7月の値。
(資料) 中国海関、IMF統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 中国の固定資産投資と債務残高の推移



(注) 1. 『固定資産投資』は、公表された金額から計算した年初来累計値。
2. 『シヤドバンキング残高』は、実質的に迂回融資に近い委託貸付、信託貸付、銀行引受手形、社債の合計を使用。
(資料) 中国国家統計局、中国人民銀行等統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(2) その他アジア諸国・地域

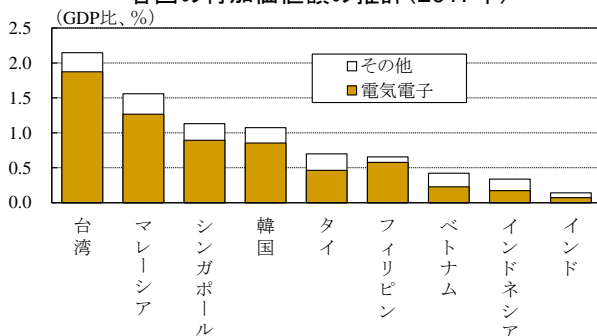
中国以外のアジア諸国・地域では、良好な雇用・所得環境や景気に配慮した財政政策および緩和的な金融政策の継続により個人消費を中心に内需の底堅さが続く中で、輸出の拡大もあり、安定した成長が続くと予想する。輸出については、米中通商摩擦激化に伴うマイナス影響の波及はリスク要因として警戒が必要だが、先進国経済が潜在成長率並みの巡航速度で拡大を続けると予想されることから、2019年にかけて増加ペースを落としつつも、増勢は維持されよう。

米国による対中輸入関税賦課が中国以外のアジア各国へ与える影響については、短期的には、中国から米国への輸出製品に組み込まれる他のアジア各国からの部品や素材などの対中輸出の減少が想定される。中国の米国向け輸出に含まれるアジア由来の付加価値をみると、アジアのなかでは台湾、マレーシア、シンガポール、韓国などで夫々各国の名目GDP比1~2%程度と相対的に高く、悪影響が顕現しやすいと推察される(第3図)。一方で、中国製品のコストアップにより米国が輸入元を中国から他のアジア各国に振り替える可能性があるほか、長い目で見れば、中国から他のアジア各国に投資・生産がシフトす

るなどのプラスの影響も想定され、国やセクターによって得失は分かれよう。

足元では、米国金利の上昇及びドル高に加えて、米中通商摩擦の激化やトルコ情勢への懸念などもあり、新興国からの大規模な資金流出・通貨下落へのリスクが強まっていることが一部に指摘されている。この点に関しては、経常赤字や外貨準備など対外バランス面での脆弱性や政策運営面での不確実性を抱えるトルコやアルゼンチンなどに比べて、アジア諸国通貨の下落は今のところ限定的である（第2表）。インドネシアやフィリピンなど一部の国では、通貨価値の安定やインフレ抑制に向けて利上げ幅が拡大しつつあるが、いずれの国の政策金利も歴史的にみれば依然緩和的な水準にあることに変わりはない。インドネシアでは、住宅ローン規制を緩和したほか、来年4月に実施予定の大統領選挙も睨み、2015年に廃止した燃料補助金を復活させている。こうした低所得者層に重点を置く財政運営の強化も相俟って、金利上昇は景気拡大の大きなブレーキにはならないとみられる。

第3図：中国の米国向け輸出に含まれる
各国の付加価値額の推計（2017年）



(注) 中国の対米輸出に占める各国の付加価値比率は2011年時点から一定と仮定し、2017年の中国の対米輸出に占める各国の付加価値額を推計、GDP比率を計算したもの。

(資料) OECD、米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2表：主な新興国の対外バランスと通貨騰落率

| | 経常収支の名目GDP比(%) | | 対外債務残高の名目GDP比(%) | | 外貨準備高の短期対外債務残高比(倍) | | 対米ドル 通貨騰落率 (4月18日～ 8月30日、%) |
|------------------------|----------------|-------|------------------|-------|--------------------|-------|--------------------------------------|
| | 1997年 | 2017年 | 1997年 | 2017年 | 1997年 | 2017年 | |
| 中国 | 3.8 | 1.3 | 13.7 | 14.0 | 4.5 | 3.1 | ▲ 8.3 |
| インドネシア | ▲ 2.3 | ▲ 1.7 | 60.6 | 34.7 | 0.5 | 2.6 | ▲ 6.2 |
| マレーシア | ▲ 5.3 | 3.0 | 46.7 | 65.3 | 1.4 | 1.2 | ▲ 5.3 |
| タイ | ▲ 2.9 | 10.6 | 72.1 | 32.7 | 0.7 | 3.1 | ▲ 4.9 |
| フィリピン | ▲ 4.8 | ▲ 0.8 | 47.3 | 23.3 | 0.6 | 5.1 | ▲ 2.6 |
| ベトナム | ▲ 5.7 | 2.9 | 81.0 | 42.4 | 0.8 | 2.6 | ▲ 2.3 |
| インド | ▲ 0.7 | ▲ 1.5 | 25.1 | 20.4 | 4.9 | 4.0 | ▲ 7.2 |
| アルゼンチン | ▲ 3.9 | ▲ 4.8 | 39.6 | 36.5 | 0.7 | 0.9 | ▲ 47.8 |
| ブラジル | ▲ 3.5 | ▲ 0.5 | 22.6 | 15.4 | 1.5 | 7.2 | ▲ 18.6 |
| トルコ | ▲ 1.0 | ▲ 5.6 | 33.3 | 53.2 | 1.0 | 0.7 | ▲ 39.8 |
| 【参考】米ドルの名目実効為替相場騰落率(%) | | | | | | | 5.0 |

(注) 1. 色掛け部分は、1997年比で改善した箇所。

2. ベトナムの対外債務残高は2016年末時点。

(資料) IMF、世界銀行等統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

【タイ】

タイ経済は堅調に推移している。4-6月期の実質GDP成長率は前年比+4.6%と、鈍化しつつも高水準を維持した（第4図）。個人消費が加速したほか、企業の設備投資やインフラ投資の拡大等も成長を下支えした。

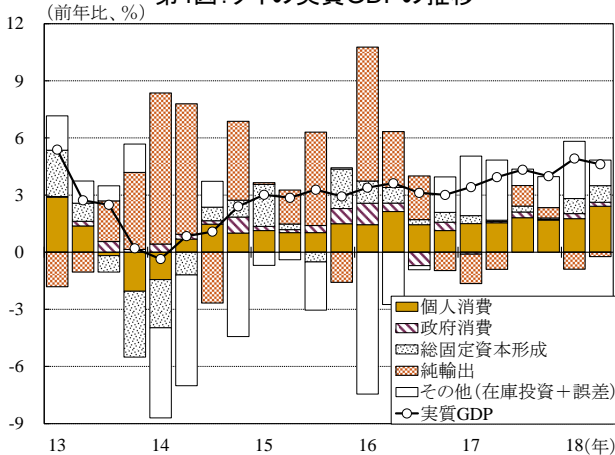
先行き、輸出拡大に伴う企業収益の改善が設備投資を後押しし、また家計所得の増加を通じて個人消費にもプラスに寄与すると想定される。結果として、緩やかなペースでの成長が続くとみられる。政策面では、国際空港の拡張や主要空港を結ぶ高速鉄道建設、港湾整備等のインフラ投資計画（総額約1兆バーツ）の実施が見込まれるほか、「福祉スマートカード」を通じた低所得者向け補助金支給策（昨年10月から実施）の拡充、農家を対象とした低利ローン・債務免除（8月から実施）などは家計消費の押し上げに寄与しよう。来年前半には民政移管に向けた総選挙の実施が予定されているが、東部3県の経済特区「東部経済回廊（EEC）」開発などの重要プロジェクトは、民政移管後も法律に基づき進める計画であることなどから、緩やかな景気拡大トレンドは保たれよう。

(3) 豪州

豪州経済は緩やかな拡大を続けている（第5図）。個人消費は、雇用・所得環境の改善や低金利の継続などを支えに底堅く推移しているほか、投資については、鉱業部門の調整が一巡しつつあるなか、インフラ投資の拡大に加えて、ホテルや介護・福祉施設の建設なども押し上げ要因となっている。

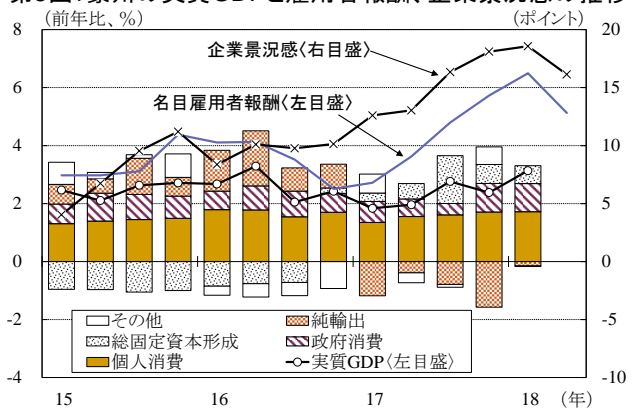
先行きについても、景気は緩やかなペースでの拡大が続くと予想される。個人消費は、低金利の継続や所得減税（4年間で134億豪ドル）もあり緩やかな回復を続ける公算が大きい。また、海外経済の拡大が続く中、液化天然ガスプロジェクトの新規稼動に加え、電気自動車や再生可能エネルギー市場の拡大に伴う銅やアルミ、リチウムなど非鉄金属に対する需要の高まりも、輸出の支えになるとみられる。企業の収益拡大や良好な景況感を背景に非鉱業部門を中心とした設備投資の回復のほか、道路や鉄道などインフラ投資（10年間で総額750億豪ドル）も引き続き景気をサポートする要因となろう。なお政治面では、来年5月までに実施される総選挙を見据え、内部対立の続いていた与党・自由党内で8月24日に臨時の議員総会が開催され、モリソン氏を新党首に選出、同氏は同日新首相に就任した。モリソン氏はターンブル前首相・党首の側近として知られ、財務相として前政権では財政政策の立案を担っていた。経済政策面での大きな変化は見込まれないものの、党勢を立て直し低迷する支持率を回復させることができるか、総選挙の帰趨を占う上で注視が必要である。

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UFJ銀行経済調査室作成

第5図：豪州の実質GDPと雇用者報酬、企業景況感の推移



(注)『名目雇用者報酬』は、雇用者数に週当たり賃金を乗じたもの。

(資料)豪州統計局、ナショナル・オーストラリア銀行統計より

三菱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 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、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。