

アジア・豪州経済の見通し

～米中通商摩擦の影響には注意を要するも、内需主導で安定成長が持続～

1. アジア・豪州経済の概況

アジア・豪州の 7-9 月期の実質 GDP 成長率をみると、域内最大の経済規模を持つ中国を始め多くの国で前期からの減速が観察された（第 1 表）。もっとも、その意味合いは一樣ではなく、中国経済の減速はデレバレッジ（過剰債務の削減）に伴う投資減速が主因であることに加え足元では米中貿易摩擦の激化に伴う先行き不安による投資様子見の影響も強く疑われる一方、中国以外のアジア諸国・地域については、個人消費を中心とした堅調な内需を牽引役に景気は安定した拡大を続けているといえる。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と判断される。

先行きを概観すると、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、先進国経済の成長持続を受けた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予想する。但し、米中通商摩擦激化に伴う中国経済の失速や金融市場の混乱、民間部門のマインドの大幅悪化等のリスクには警戒が必要である。加えて、米金利の想定を上回る上昇等によりアジア各国が利上げペースの加速を余儀なくされるようなことになれば、内需への下押し圧力が大きくなる可能性があり注意を要しよう。

第1表: アジア・豪州経済の見通し

	2017年				2018年			2017年 (実績)	2018年 (見通し)	2019年 (見通し)
	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			
アジア11カ国・地域	6.0	6.0	6.2	6.1	6.3	6.2	5.8	6.1	6.0	5.7
中国	6.9	6.9	6.8	6.8	6.8	6.7	6.5	6.9	6.6	6.2
インド(年度ベース)	6.1	5.6	6.3	7.0	7.7	8.2	7.1	6.7	7.4	7.6
NIEs	3.0	2.9	3.9	3.1	3.3	3.2	2.2	3.2	2.8	2.6
韓国	2.9	2.8	3.8	2.8	2.8	2.8	2.0	3.1	2.6	2.6
台湾	2.9	2.5	3.4	3.5	3.2	3.3	2.3	3.1	2.7	2.3
香港	4.4	3.9	3.6	3.4	4.6	3.5	2.9	3.8	3.4	2.7
シンガポール	2.5	2.8	5.5	3.6	4.6	4.1	2.2	3.6	3.1	2.6
ASEAN5	5.0	5.3	5.6	5.5	5.5	5.3	5.0	5.4	5.2	5.1
インドネシア	5.0	5.0	5.1	5.2	5.1	5.3	5.2	5.1	5.2	5.1
タイ	3.4	3.9	4.3	4.0	4.9	4.6	3.3	3.9	4.1	3.8
マレーシア	5.6	5.8	6.2	5.9	5.4	4.5	4.4	5.9	4.8	4.7
フィリピン	6.5	6.6	7.2	6.5	6.6	6.2	6.1	6.7	6.2	6.1
ベトナム	5.2	6.3	7.5	7.7	7.5	6.7	6.9	6.8	6.7	6.5
豪州	1.9	1.9	2.7	2.4	3.2	3.4	n.a.	2.2	3.2	2.8

(注) インドの年度は4月～翌年3月。

(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近平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べき年であった。しかし、米国との通商摩擦が双方で制裁関税を賦課し合うまでに激化しており、これに伴う中国経済への悪影響を減殺する景気対策を最優先せざるを得なくなるなど、経済政策の大幅方針転換を余儀なくされている。

既に対米輸出品の半分に関税が課されているにもかかわらず、これまでのところ個別の経済指標上は、直近 10 月の対米輸出が前年比+13.2%となるなど目立った影響が出ている状況ではない。但し、2,000 億ドル相当の対米輸出品については来年初に税率引き上げ（10→25%）が予定されていることもあり、駆け込み輸出（あるいは米国側輸入者の駆け込み輸入）が発生していると考えられることは割り引く必要がある。来年には米中間で双方からの全輸入品への追加課税もあり得るわけで、その場合、①対米輸出悪化、並びに、②米中双方の関税賦課に起因する中国企業・家計部門の実質的な所得減少による影響を合計した実質 GDP への下押し圧力は約▲1.0%ポイントと試算され、相当なマイナスのインパクトが想定される状況である（第 2 表）。なお、同じ手法で計算した米国経済への影響は約▲0.3%ポイントであり、輸出依存度が高い分、中国の方がより大きなインパクトを受けると考えられる（したがって、後述の通り、米国より中国の方が貿易摩擦の影響を緩和するための政策動員もより大規模なものを余儀なくされている）。

ただし、中国経済がそのまま大幅減速するわけではない。中国当局は 7 月末の中央政治局会議における景気下支えへの方針転換後、対策拡充に注力してきており、足元では特に民間企業支援策が目立っている。民間企業はシャドーバンキング規制により資金難が悪化している上、輸出の担い手（2018 年 1-9 月累計の輸出に占めるシェアは民間企業 45.7%、外資系企業 41.5%、国有企業 10.5%）としても米中摩擦の打撃を受け易いことからすれば当然の配慮といえる。当局はハイリスクのシャドーバンキング圧縮を継続する一方、預金準備率引き下げといった銀行部門を対象とした金融緩和策により民間企業向けの銀行貸出増加を志向しており、景気への下方圧力となるデレバレッジは一時棚上げするとみられる。

さらに、インフラ投資が再び景気の下支え役として浮上している。今年の後半から都市部の地下鉄建設の認可再開を始め中央政府の推進の姿勢が顕著になるなか、10 月のインフラ投資は前年比で増加に転じてきた（第 1 図）。中央政府は 10 月 31 日には新たな政策文書を発表し、インフラにおける脆弱分野の補強に資する投資を促していることから、10 月のインフラ投資の伸びのプラス転化は単月の動きではなく、今後も回復を続けるものと想定される。固定資産投資の内訳をみると、インフラ投資のほかにも、鉱業・重工業及び機械工業における投資も足元前年比二桁増となっており、昨年までとは様相が一変している。前者については過剰生産能力の調整の一巡、後者については政府の起業・イノベーション振興策の影響が窺われる。

なお、不動産投資についてはそのまま景気対策の対象とはしない事情があるようだ。不

動産投資は住宅投資に支えられ足元まで堅調に推移してきたが、これは中小都市で住宅移転補助金支給を伴う住宅地再開発により在庫削減・価格上昇が続いていることが大きい。ただし、過度な住宅価格上昇は社会政策上の問題も多いとみられ、最近、中央政府は価格上昇圧力が強い地域では補助金の中止を求めるなど地方政府に対し地域の実態に即した政策を指示し始めている。こうしたことから、住宅価格の安定が進むとともに、住宅投資の伸びも足元までの前年比二桁増から若干の減速が見込まれる。

個人消費については、2018年に入り、小売売上高の増加ペースが前年比二桁を割り込むなど緩やかな減速基調が続いている。生産年齢人口の減少という人口動態上の変化もさることながら、住宅ローン返済や住宅購入のための貯蓄確保といった家計の支出抑制行動が重石となっており、足元の自動車販売の低迷にも影響しているとみられる。ただし、政府は米中摩擦によるダメージ相殺のための消費振興にも取り組んでおり、7年ぶりの個人所得税制改革において、中低所得層の税率引き下げや費用控除の拡大を盛り込んだ。また、消費促進体制の整備に向けた3ヵ年計画（2018～2020年）、企業支援による雇用安定化や技能訓練への参加に対する支援など雇用対策もあり、消費の急減速は回避されると見込まれる。

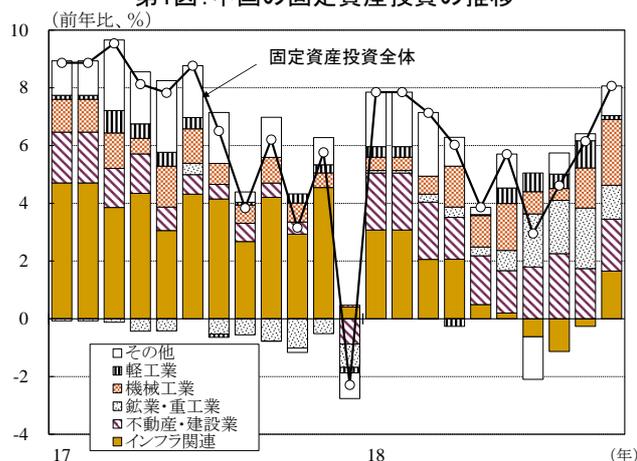
来年からは米国の制裁関税による輸出へのダメージが本格化しよう。ただし、短期的にはこれを埋め合わせるための景気対策の余地は大きく、大幅な成長鈍化を回避することは可能と考えられる。むしろ、より重要になってくるのは、米中摩擦への対応策としての景気対策が結果としてリーマン・ショック後のような過剰債務・過剰設備の再来とならぬよう中長期的な観点からコントロールできるかであり、また、国有企業中心主義が透けてみえる習政権において、中国経済の成長力を維持するための民間企業振興の本気度も問われてこよう。

第2表：中国の2019年実質GDP成長率の要因分解

2018年実質GDP成長率(前年比、%)：①	6.6
2019年の実質GDPへの影響(%ポイント)：②	▲0.4
成長トレンドの低下	▲0.3
米中相互の関税賦課	▲1.0
人民元相場の下落	+0.3
デレバレッジの休止/インフラ投資の振興	+0.2
減税(企業及び個人向け)	+0.4
2019年の実質GDP成長率(前年比、%)：①+②	6.2

(資料) 中国海関、米国商務省統計等より
三菱UFJ銀行経済調査室作成

第1図：中国の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実質ベースでは依然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

続くとともに、輸出の拡大もあり、安定した成長が続くと予想する。足元の輸出減速は、グローバルベースでの製造業の生産活動の軟化を映じたものであるが、スピード調整の範囲内のものであろう。先進国経済は潜在成長率並みの拡大ペースは維持できると予想されることから、製造業の減速は早晩一巡し、輸出も増勢を維持できるとみられる（第2図）。

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。もっとも、長い目で見れば、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、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る。アジア開発銀行（ADB）の試算によれば、米中貿易摩擦が激化し、相互に相手国からの輸入品全てに25%の関税を賦課した場合、①関税賦課対象品目の輸入価格上昇に伴う需要減少およびサプライチェーンを通じた生産・対中輸出減少（直接・間接効果）によるマイナスを、②第三国の輸入代替（貿易転換効果）によるプラスが上回り、中国を除くアジア諸国のGDPは合計0.22%ポイント押し上げられるとの推計になっている（第3図）。

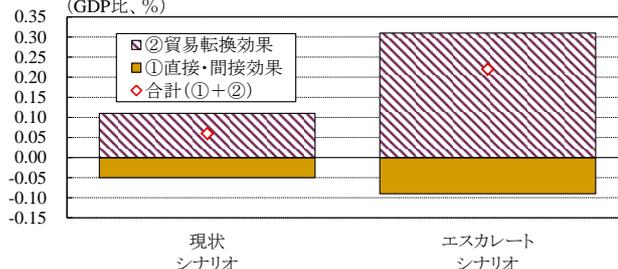
なお、米中通商摩擦の激化や米国金利の上昇などに伴い、新興国通貨全般へ下落圧力が強まるなか、アジア主要通貨の中ではインドネシアやフィリピン、インドなどの下落が目立つ。各国政府・当局は、国産バイオ燃料転用促進（インドネシア）、非必需品の輸入関税引き上げ（インド）等の貿易赤字抑制策を導入したほか、断続的な利上げも実施している。政策金利については、いずれの国でも実質ベースで見れば依然緩和的な水準にあることに変わりはないものの、今後、仮に米金利の想定を上回る上昇や米中通商摩擦激化等に伴う金融市場の混乱を受け利上げペースの加速を余儀なくされるようなことになれば、内需に与える負の影響に注意が必要となろう。

第2図：アジアの輸出数量とグローバル製造業PMIの推移
(前年比、%) (ポイント)



(注)『輸出数量』は、韓国、台湾、タイ、マレーシアの輸出数量の前年比伸び率を各国・地域の輸出額で加重平均したもの。3ヵ月移動平均値。
(資料)各国統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

第3図：米中貿易摩擦の中国以外のアジア諸国への影響
(GDP比、%)



(注)1.『現状シナリオ』は、2018年9月時点で実施済みの関税措置、『エスカレートシナリオ』は、米中相互に相手国からの輸入品全てに対し、25%の関税を賦課する場合。
2. ①は、関税引き上げによる輸入価格上昇に伴う需要減少(直接効果)とサプライチェーンを通じた生産・対中輸出減少(間接効果)の合計。
②は、関税賦課対象品目の貿易量の半分について、輸入国が第三国からの輸入に切り替えると想定(当該品目の生産者の世界シェアは不変)。
(資料)ADB資料より三菱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。7-9月期の実質GDP成長率は外需の落ち込みなどから前年比+3.3%と約2年ぶりの水準に鈍化したものの、個人消費や設備投資の拡大等が下

支えし、底割れは回避している（第4図）。輸出は、主要輸出相手国での在庫調整などにより天然ゴムなどの主要農水産物や集積回路等の電子機器が減少したほか、プーケット沖で発生した船転覆事故の影響等による観光客の伸び悩みもあり、前期までの大幅な増加から小幅減少に転じた。但し、前期が高水準であった金の減少を含め多くが一時的な要因だとみなされ、10月の通関統計では持ち直しの動きが確認されることから、輸出の減少は一時的と考えられる。

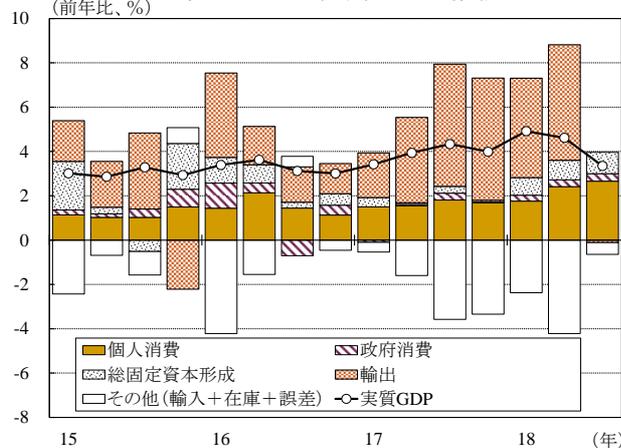
先行き、安定した雇用・所得環境や消費者マインドの改善などを背景に個人消費が堅調を維持するなか、インフラ投資や景気支援策によるプラス効果もあり、内需を中心に緩やかなペースでの成長が続く見込みである。来年前半には民政移管に向けた総選挙の実施が予定されているが、「東部経済回廊（EEC）」開発などの重要プロジェクトは、民政移管後も法律に基づき進める計画であることなどから、緩やかな景気拡大トレンドは保たれよう。

(3) 豪州

豪州経済は緩やかな拡大を続けている。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（第5図）、投資については、鉱業部門の調整が一巡しつつあるなか、道路や鉄道、電力などのインフラ投資の拡大に加えて、オフィスビルや福祉施設の建設なども押し上げ要因となっている。

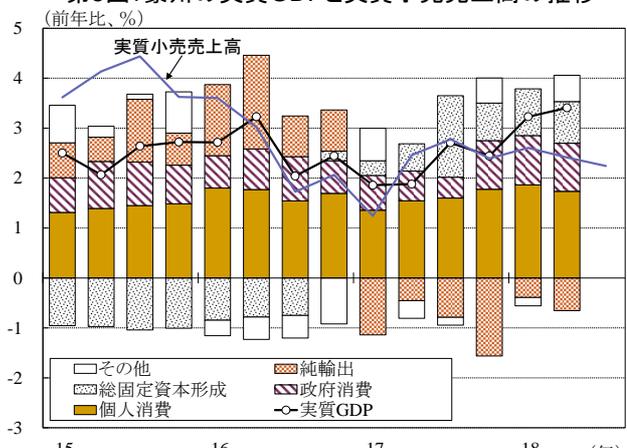
先行きについても、景気は緩やかなペースでの拡大が続くと予想される。個人消費は、良好な雇用・所得環境や低金利の継続などが拡大の支えになるとみられる。企業の収益拡大や良好な景況感を背景に非鉱業部門を中心とした設備投資の回復のほか、道路や鉄道などのインフラ投資（10年間で総額750億豪ドル）も引き続き景気をサポートする要因となろう。また、輸出については、海外経済の拡大が続く中、2019年にかけて液化天然ガスプロジェクトの新規稼働による押し上げもあり、緩やかな拡大が続くとみられる。

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と実質小売売上高の推移



(資料) 豪州統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(福地 亜希、萩原 陽子、高瀬 将平、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
高瀬 将平 shiyouhei_takase@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。