

アジア経済の見通し

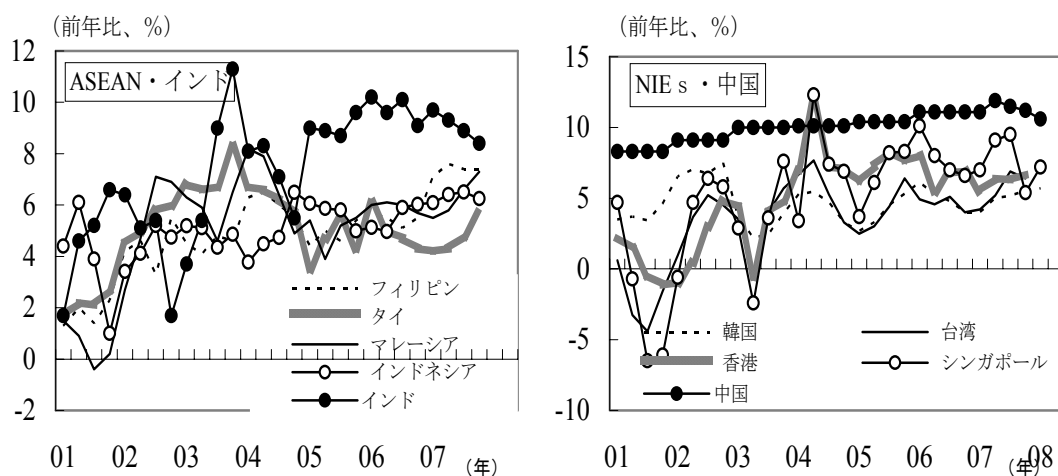
～景気は底堅さを維持しつつも総じて減速～

1. アジア経済全般

(1) 景気の現状

アジア主要地域（日本を除く）の経済は、引き続き底堅いながらも一部では成長ペースの鈍化がみられる。第 1 四半期の実質 GDP は、韓国・香港・シンガポールといった NIEs 諸国・地域に加え、インドネシアも堅調な拡大を示した。一方、その他 ASEAN 諸国は、マレーシア・タイは昨年第 4 四半期に高成長を遂げた後、景気は総じて内外需に支えられ好調を続けている模様であるが、フィリピンはこのところ景気減速の兆しが窺える。また、中国は拡大ペースが幾分鈍化したほか、インドも高金利の影響による内需の鈍化を主因に、昨年後半より景気は減速傾向で推移している。

第 1 図：各国実質 GDP の推移

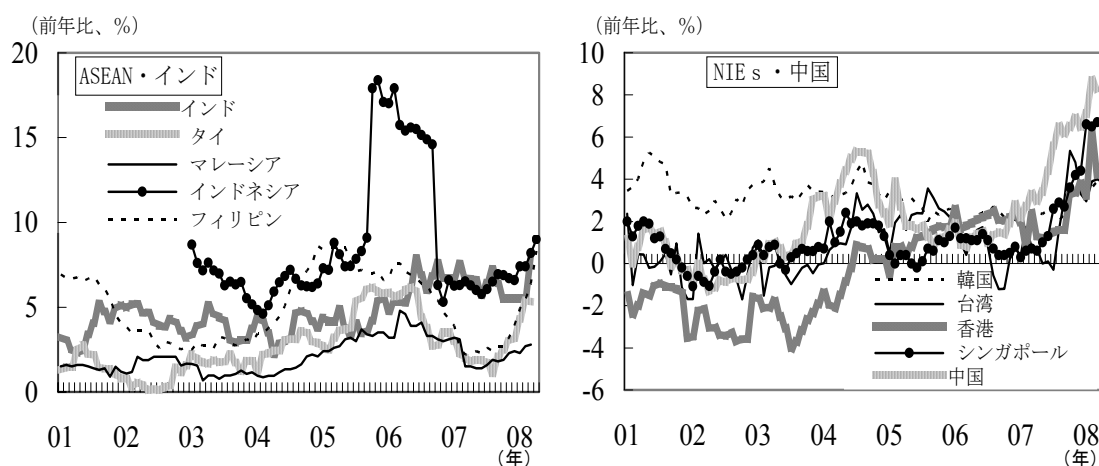


(注) 中国は新系列統計において 2006 年以前の四半期実績が未発表のため暦年のデータを使用。

(資料) CEIC より三菱東京 UFJ 銀行経済調査室作成

こうしたなか、消費者物価は、食料品および資源・エネルギー関連製品の値上がりを背景に、いずれの国・地域においても上昇ペースが加速傾向にある。台湾と香港で上昇ペースが若干鈍化している以外は、総じて上昇率が高まりつつある。

第2図：各国物価の推移



(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

今のところ、アジア各国・地域の経済は、一部に減速がみられるものの、目立った悪化はみられない。消費者物価上昇率の高まりにもかかわらず、各国当局・中央銀行が金融引き締めには慎重な姿勢で臨んでいること、および輸出の底堅さを背景に各国とも生産や消費が拡大傾向で推移していること、などがその要因である。

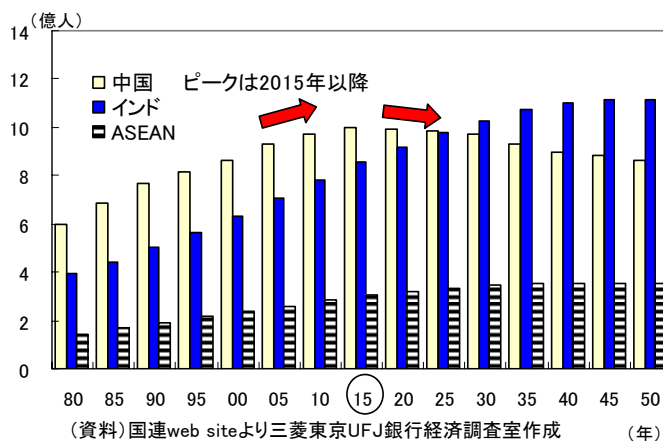
ただし、サブプライム問題に派生した信用収縮懸念の高まりなどから、米国経済は低成長を続けている。年後半の持ち直しペースも緩慢になると予想され、本格的な回復は2009年以降に後ずれする見通しである。今後は輸出の伸びの鈍化などが予想されるため、アジア経済が昨年同様の力強さを維持できるとは考えづらい。海外景気の影響を受けやすいNIEsやASEANを中心に当面は減速基調を辿ると考えるべきであろう。

もっとも、以下の要因を踏まえると、アジア経済の拡大が腰折れる事態には至らないと思われる。

第一に、域内の労働力は拡大傾向を続けるとみられることである。経済にとって労働力は需要・供給両サイドから重要な要素となり、新興国ではとくにその度合いが高い。そのベースとなる生産年齢人口(15~64歳)は、主要国いずれ

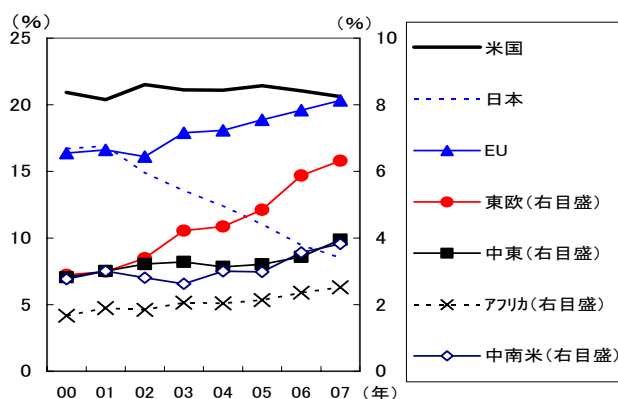
においても 2010 年代中頃までは増加が予想されており、経済成長を支える要因となることが見込まれる。

第 3 図：アジア主要国・地域の生産年齢人口の予想



第二に、域内の貿易・分業の中心的役割を担う中国の輸出先の多角化である。中国の輸出相手先をみると、近年 EU に加え東欧、中東、中南米など新興国の比率が高まってきた。一方、ASEAN・NIEs の輸出に占める中国向けの割合は上昇しているが、中国向け輸出の一定割合は中国を經由し他の地域へ向かっていると考えられる。こうした状況から、中国およびその他アジアの輸出は、米国の景気減速の影響を受けることは免れないにせよ、その度合いは過去に比べ小幅にとどまろう。輸出の伸びは好調を遂げた昨年と比べ低下が見込まれるものの、その度合いは比較的軽微にとどまる見通しである。

第 4 図：中国輸出の相手先別構成比



（注）2007年は第3四半期までの合計
（資料）IMF資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第三は、中国株価下落のマクロ経済へのインパクトは限定的とみられることである。アジア株は、米国サブプライム問題が深刻化するなか、投資家が慎重姿勢を強めたことなどから昨年後半からこの3~4月にかけて下落基調を辿り、なかでも中国株は大幅な下落を示した。ただし、今年の株価急騰局面において、新たに株式投資を開始した投資家の全人口に占める割合は、ごくわずかなことなどから、中国のマクロ経済に及ぼす影響は限定的にとどまると考えられる。

①中国

第1四半期の実質GDP成長率は、輸出の減速、および大雪の影響による生産の拡大鈍化により、今年のペースから低下した。一方、消費者物価は主として食料品価格の高騰を主因に高めの伸びを続けている。当局は、2008年に入ってから、主として預金準備率の引き上げ、および窓口規制により、投資の勢いやインフレ加速の抑制を図ってきた。

先行きを展望すると、金融引き締め政策に関して、当局は、四川大震災を受け更なる強化策を打ち出しづらい状況にあると思われるが、基本的なスタンスを緩めるとは考えづらい。ただし、省エネ、環境保護、インフラ整備に関連する設備の需要が大きいこと、および震災の復興も考慮すれば、投資の伸びは小幅の鈍化にとどまる見通しである。

一方、輸出は、輸出付加価値税の還付率引き下げ、人民元相場の上昇、当面の米国を中心とする世界景気の減速を受け、増加ペースは鈍化しよう。この結果、2008年の実質GDP成長率は10.1%と昨年(11.9%)から減速が見込まれる。2009年については、米国をはじめ先進国経済の持ち直しを受け、10.2%と小幅ながら加速する見通し。

物価については、大震災の悪影響から食料品価格の高止まりが見込まれ、2008年通年でみて、昨年からの上昇を予想する。2009年には、食料品価格の落ち着きに伴い、上昇率も低下へ向かおう。

②NIEs

NIEsは、韓国・香港・シンガポールの第1四半期の実質GDPが堅調な拡大を示したことから窺われる通り、総じて内外需に支えられた成長が続いている。

今後は、米国をはじめ世界景気が緩やかに減速するにつれ、輸出の伸び悩みを主因に成長率は幾分鈍化しよう。ただし、2009年は、世界経済が徐々に回復するとみられるため、輸出は持ち直し、成長ペースは緩やかに上昇する見通しである。NIEs全体の成長率は、2007年の5.6%から2008年は4.6%へ低下し、2009年も4.7%とほぼ横ばいを予想する。

③ASEAN

ASEAN4 カ国の経済は、良好な雇用・所得環境を背景に、内需を中心に総じて底堅い成長が続いている。足元の物価上昇は、購買力の低下が懸念される半面、一部の国では、食料品価格の上昇が農村所得の増加を通じて消費拡大を支える要因となっている。タイでは、民政復帰に伴う政局不透明感の緩和もあり、消費者や企業マインドの改善を通じて内需の持ち直しにつながっている。

2008 年は、米国をはじめ世界景気の減速に伴う輸出の伸びの低下が下押し圧力となり、成長ペースの鈍化が予想される。2009 年は、世界経済が持ち直すにつれて輸出の伸びが徐々に高まり、景気は緩やかに上向きに転じよう。ASEAN4 の成長率は、2007 年の前年比 6.1% に対し、2008 年、2009 年とも同 5.2% と 5% 台の成長を予想する。

④インド

インド経済は、内需の拡大を牽引役に底堅い成長が続いているものの、金利の高止まりや物価上昇の影響などで成長ペースに鈍化傾向がみられる。

2008 年度は、内需の伸び悩みに加え、世界経済の減速やルピー高などを背景にした輸出の伸びの鈍化もあり、実質 GDP 成長率は、2007 年度の前年比 8.6% から同 8.0% へ低下すると予想する。2009 年度は、内外の需要の持ち直しにより、成長率は同 8.2% へ高まる見込みである。

第 1 表：アジア経済見通し総括表

GDP規模 2007/bilUS\$	実質経済成長率(%)			消費者物価上昇率(%)			経常収支(億ドル)			
	2007年	2008年	2009年	2007年	2008年	2009年	2007年	2008年	2009年	
中国	3,241.8	11.9	10.1	10.2	4.8	6.1	3.1	3,422	3,678	3,782
韓国	969.8	5.0	4.5	4.4	2.5	4.0	2.8	60	▲81	▲39
台湾	383.2	5.7	4.1	4.6	1.8	2.7	2.0	329	256	305
香港	206.7	6.4	5.3	5.5	2.0	3.8	3.5	280	302	339
シンガポール	161.3	7.7	5.4	5.6	2.1	5.3	2.5	392	415	461
NIEs	1,721.0	5.6	4.6	4.7	2.2	3.8	2.7	1,061	892	1,066
インドネシア	432.8	6.3	5.4	5.5	6.4	9.5	7.5	110	95	85
マレーシア	186.7	6.3	5.4	5.7	2.0	2.8	2.5	289	270	280
タイ	245.8	4.8	4.8	4.9	2.3	4.5	3.0	149	75	48
フィリピン	144.1	7.3	4.8	4.5	2.8	7.0	3.7	64	44	51
ASEAN 4	1,009.4	6.1	5.2	5.2	4.1	6.7	4.9	612	484	464
アジア9カ国・地域	5,972.2	9.1	7.7	7.8	3.9	5.5	3.3	5,094	5,054	5,313
インド	1099.4	8.6	8.0	8.2	6.2	5.8	5.0	▲149	▲180	▲204
アジア10カ国・地域	7,071.6	9.0	7.7	7.8	4.3	5.6	3.6	4,946	4,874	5,109
ベトナム	70.0	8.5	7.0	7.7	8.3	17.5	9.5	▲6	▲9	▲9

(注)インドは年度(4月~3月)ベース。

(3) リスクシナリオ

米国を中心に、世界経済・金融の先行き不透明感が高まっていること、および物価上昇が加速していることを踏まえると、以上のメインシナリオに対し、次の2つのリスクシナリオを想定すべきであろう。

①米国経済が深刻なリセッションに陥るケース

リスクのなかで最も蓋然性が高いのが、金融・資本市場の混乱と実体経済の悪化がスパイラル的に進行し、米国経済が深刻なリセッションに陥るケースと考えられる。この場合、米国をはじめ先進国景気の急減速が予想されるほか、新興国の景気拡大ペースも大幅に鈍化しよう。中国の輸出は、相手先がかつてに比べ分散したとはいえ、日米にとどまらずグローバルに経済が悪化するなかでは、急激な伸びの低下は避けられまい。この結果、中国への依存度を高めているNIEsやASEANの輸出も相応に打撃を受け、拡大ペースが大きく鈍化することは必至である。

また、投資家のリスク回避姿勢の高まりが予想されることから、3、4月以降概ね持ち直しに転じたアジア各国の株価は、再度下落を余儀なくされよう。国・地域により程度の大きさは異なるものの、全体で見れば逆資産効果を通じた個人消費の下押しにつながる公算が高い。

こうした輸出・消費の悪化から景気減速の度合いは高まる見通しである。アジア10カ国全体で7%成長は困難であろう。

②インフレ加速が収まらないケース

世界的に食品・エネルギー価格が大きく上昇するなか、アジア各国の消費者物価もこれら品目を中心に上昇ペースが高まっている。これに対し、多くの国においては、政府が補助金の支給などにより価格上昇の抑制を行い、消費への悪影響の軽減を図ってきた。

ただし、農産品の輸出制限を表明する国も出始めており、食品の価格高騰・供給不足懸念が燦るなか、今後、財政負担の高まりなどから、多くの国において価格統制策の見直しが行われるようであれば、インフレ期待が高まり、また物価上昇も加速しよう。消費マインドや購買力は低下し、個人消費にマイナスの影響が及ぶことが予想される。

また、これまで各国中銀は、政策金利の引き上げに慎重な姿勢で臨んできたため、金利は落ち着いた動きを続けてきたが、今後インフレ加速が鮮明となり各国市場で金利の上昇ペースが速まれば、消費や投資の伸びは大幅な鈍化が予想される

2. 中国

(1) 現状：大雪被害と外需悪化で減速

中国の2008年第1四半期の実質GDP成長率は前年比10.6%となった。昨年の成長率は11.4%から11.9%に上方修正されたが、四半期毎の修正値は公表されていないため、前期と単純に比較することは難しいものの、1%近く減速したものと推計される。

その要因は第一に大雪被害である。1月から2月にかけて、中部・南部を中心に50年振りともいわれる寒波・大雪に見舞われ、家屋倒壊などの直接的な被害に加え、輸送の遅れ、停電などから生産にも大きな悪影響が出た。この結果、成長率は0.5%程度押し下げられたとみられている。

第二は、輸出減速の一方で、輸入が加速したための外需悪化である。付加価値税還付率の引き下げなどの輸出抑制策ならびに人民元高の加速に加え、米国向けの不振が影響し、輸出は前期の前年比+22.3%から同+21.4%へと小幅減速した。これに対し、輸入は拡大傾向が続き、同+28.6%まで伸びを高めた。

こうした輸入拡大は未だ内需が強いことを意味しよう。投資は前年比+24.6%と引き続き旺盛な伸びを示している。中国人民銀行（中央銀行）は利上げを2007年に6回、預金準備率引き上げを2007年に10回、2008年第1四半期にも2回行った。加えて、2007年10月の共産党大会以降、年末まで貸出拡大を禁止、2008年も貸出増加額を前年並みに抑制する厳しい窓口規制を実施している。しかし、貸出の前期比増加額をみると、前期の2,271億元から1兆3,309億元へと大幅増加し、前期の反動に加え、本年の貸出増加枠を早期に確保しようとする駆け込みの様相を呈している。このため、引き締め強化の効果も限定的とならざるを得なかったと考えられる。

また、消費もインフレや株価下落といった悪材料にもかかわらず、前年比+20.6%と高水準を保った。もっとも、都市部6.4万世帯の抽出調査によれば、1人当たり消費支出は同+10.0%にとどまっている。一方で、自動車、宝飾品の伸びが目立っていることからすれば、高所得層の消費が強い牽引役を果たしたと推測される。

消費者物価上昇率は本年2~4月には前年比8%台に達した。昨年夏以降、国際価格を反映した穀物価格の上昇が肉・卵・食用油などの価格を押し上げたなかで、とくに、豚肉については伝染病の流行などの要因も加わり、価格が跳ね上がった。これを受けて、政府は昨年来、豚肉の供給拡大のための補助金増など対策を取ってきたが、効果は未だ顕在化しておらず、食料品価格は同20%超の高騰を続けている。一方、電気、運賃、燃料などに対する価格統制は物価安定に一定の役割を果たしている。ただし、電力会社やガソリン精製会社などは

資源価格高騰のなかでの価格統制を受けて供給を抑えていることから、電力やガソリンの不足が深刻化するという別の問題が生じている。

(2) 見通し：投資・インフレ抑制策に水を差す大震災の発生

こうした状況下、投資とインフレの抑制が引き続き、当局の最優先課題となっている。預金準備率の引き上げが4月16日と5月12日に決定されたことをみてもそれは明白と考えられる。前者はGDPを含む第1四半期の主要経済指標が発表され、投資の勢いが確認された日であり、後者は4月の消費者物価上昇率の高止まりが発表された日である。人民銀行が5月14日に公表した貨幣政策執行報告では、投資と貸出の再加速への懸念を明言するとともに、インフレ抑制をこれまで以上に最優先課題として位置付けた。

ただし、その達成を一段と困難にする事態が同報告公表の直前に発生している。5月12日、四川省で大震災が発生し、死者5万人を超えると予想される多大な人的被害に加え、建物や輸送・通信インフラも大きなダメージを受けた。被害額は1,400億元を超えるとの試算が米リスク調査会社から出ている。とはいえ、四川省が中国全体に占めるシェアは、GDPで3.9%、製造業で2.5%であり、しかも、その中心となる省都成都では深刻な人的・物的被害は出ていない模様である。このため、生産面への悪影響は限定的と考えられている。むしろ、懸念されるのは物価への影響である。四川省は全国有数の農産地であり、とくに豚の生産量は中国一で、食料品価格高騰に拍車をかけかねない。

こうした現状を踏まえ、今後の経済動向を、まず、投資からみていくと、引き締め路線自体に変更はないものの、大災害の後での引き締め強化は難しいと考えられる。従来から、当局は、投資抑制策の下でも、科学的発展観の下に追求する持続可能な成長パターンに向けて、農業、省エネ、環境保護、インフラ整備、中西部向けなどへの投資は奨励してきた。とくに、本年は、大雪被害や大震災でインフラの脆弱性が露呈され、インフレに際しては食料品価格高騰を喚起した生産体制の未整備が表面化、オリンピックに関しても大気汚染の深刻さがクローズアップされた。大震災の復興需要も含め、これら分野での投資拡大は急務となっていることからして、投資は減速するとはいえ、高水準を保つと見込まれる。

輸出については減速を予想する。対外摩擦や過剰流動性の緩和のための輸出増税や加工貿易禁止措置といった輸出抑制策は拡充が続く見込みであり、人民元の対ドル上昇率も5月前半までで4.4%と、昨年の同期間の1.5%に比べ大きく加速している。また、サブプライムローン問題の影響も続こう。ただし、当局は、輸出減速のペースを睨みつつ、輸出政策を柔軟かつ迅速に調整すると考えられる。人民元も4月上旬に1ドル=6元の大台に達してからは上昇ペースが衰

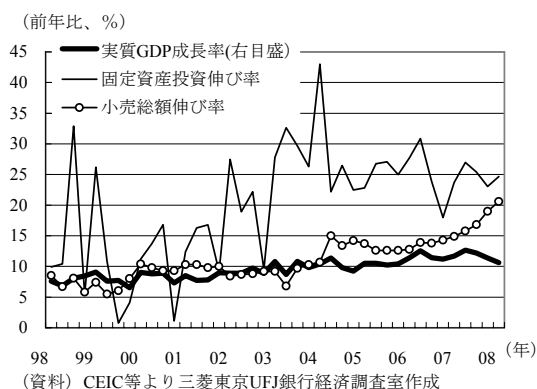
えており、2008年通年の上昇率は11~12%にとどまると予想される。

消費についてはインフレという下押し要因はあるものの、高所得層の高額消費の勢いは不変と考えられる。また、北京オリンピックはチベット問題に絡んで海外で聖火リレーに対する妨害があっただけに、一段と国内のナショナリズムを喚起する結果となっており、相当な浮揚効果が期待される。これらを考慮すれば、消費は堅調な伸びが見込まれる。

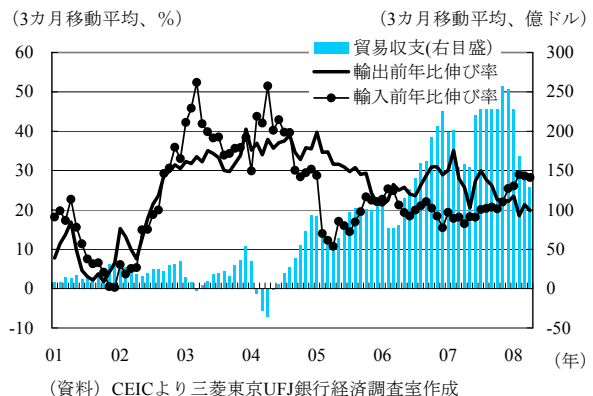
以上を総合すれば、輸出・投資の減速に2つの災害という要因も加わって、2008年の実質GDP成長率は10.1%まで低下しよう。2009年については、オリンピックの浮揚効果が剥落する一方で、米国経済の持ち直しに伴う輸出へのプラス効果が期待されることから、10.2%と小幅加速を予想する。

物価については、農産地における大震災の悪影響が食糧増産による食料品価格安定化策による押し下げ効果を上回ると見込まれ、2008年通年で6.1%と前年の4.8%から一段の上昇を予想する。2009年には、食料品価格の落ち着きに伴い、3.1%へと低下しよう。

第5図：中国の成長、投資、消費の推移



第6図：中国の貿易動向



(3) 株価下落とマクロ経済への影響

中国の株価は、2006年以降急騰し、バブル懸念を喚起していたが、2007年10月には当局の引き締め強化を契機に調整局面に入った。さらに、サブプライムローン問題の影響も加わって下落に拍車がかかり、2008年4月半ばにはピーク時のほぼ半値と、2007年4月並の水準に達した。

しかし、実体経済への影響は2001~2005年の株安期同様、ほとんど顕在化していない。投資・輸出を牽引役とする中国の経済構造からすれば予想されたことではあるが、消費へのインパクトも危惧された以上に小さかった。それには以下の要因が考えられる。

まず、株安の影響を受けた投資家数が中国全体からみれば大きくないことで

ある。投資口座数は2007年4月9,470万口座から2008年3月には1億4,553万口座にまで増えているが、上海・深セン両市場に口座を持つ投資家が多く、この間の投資家の増加数は2,500~3,000万人前後と推測される。これら新規投資家には含み損の打撃が大きいはずであるが、中国の13億という巨大人口に占めるシェアは小さい。

次に、そもそも、資産効果はさほどでなく、勢い、逆資産効果も限定された可能性がある。実際、小売全体では株高時に顕著な伸びはみられないなかで、高額消費の盛り上がり資産効果を指摘する向きもあった。しかし、2008年第1四半期も、乗用車販売台数は前年比+20.4%と前年並みを維持していることも含めて、高額消費に衰えはみえず、資産効果よりも所得効果が大きい可能性を示唆する。

ただし、証券業協会のアンケート調査によれば、個人投資家の7割は中・低所得層であり、その不満はしばしばインターネットなどにも噴出し、当局にとって軽視できないものとなっている。

また、当局としては資本市場育成の意向もあり、2000年代前半に長期に渡り、株安を放置したのとは異なり、2月に投資信託の認可再開、3月に適格外国機関投資家(QFII)投資枠の認可再開、4月には証券取引税率引き下げとテコ入れ策を相次いで導入した。これが奏功して、株価は若干回復した。足元の大震災では、四川省大震災後もいったん小幅下落したものの、すぐに復興需要への期待から持ち直すなど、投資家心理の底堅さが窺われる。

むろん、サブプライムローン問題が世界経済の低迷にまで発展し、中国の投資・輸出主導型経済の失速を受けて株価低迷に拍車がかかる場合には景気悪化を増幅する要素であり、注意を要しよう。

3. NIEs

(1) 韓国

① 現状：内需に鈍化の兆し

韓国経済は、2007年末にかけて拡大が続いたが、足元では、内需に鈍化の兆しが窺える。2008年第1四半期の実質GDP成長率は前年比5.7%（速報値）と、前期（改定値）から横ばいとなった。

個人消費は、サービス消費が伸び悩み、同+3.5%と前期（同+4.6%）から伸びが低下した。機械設備投資は、好調だった前年同期（+10.9%）の反動もあり、同+1.7%と低い伸びにとどまった。また、建設投資は、住宅投資、公共投資ともに低迷し、同▲0.7%とマイナスとなった。

輸出は、半導体の不振を情報通信機器や造船、石油化学製品などの好調が下支えし、同+12.1%と二桁の伸びを維持した。一方、輸入（同+9.5%）は、資

本財の鈍化を主因に伸びが低下した。輸出の伸びが輸入の伸びを上回ったため、純輸出の GDP 増加寄与度は拡大した。

物価は、昨年末からの原油価格高騰に加え、足元では農産物など食料品価格の上昇やウォン安の進行などを受けて、インフレ圧力が高まっている。4月の消費者物価上昇率は前年比 4.1%と 2004 年 8 月以来の高水準に達し、コアインフレ率も同 3.5%と上昇が続いた。

② 見通し：内需の減速から成長率は低下へ

2009 年前半にかけて、景気は、内需の減速を主因に鈍化傾向を辿ろう。

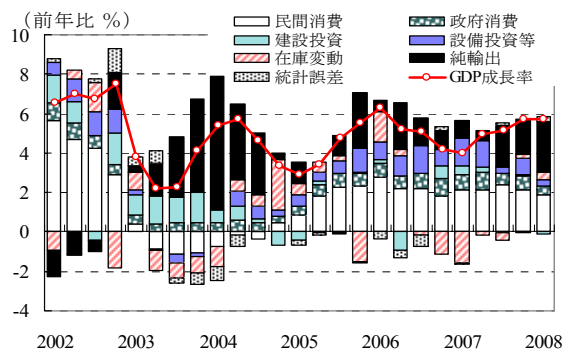
輸出は、米国経済の減速の影響を受けて増勢が鈍化するとみられるが、足元のウォン相場は低下しているほか、近年、中東やロシア向けが拡大するなど輸出先が分散しているため、底堅い推移が続く見込みである。

個人消費は、所得の伸び悩みやインフレの高進などに伴う消費マインドの悪化を背景に、鈍化傾向を辿ろう。失業率は 3%台と低水準が続く一方、雇用の増加率は低下傾向を辿っており、雇用環境はやや悪化している。物価は、原油価格や穀物価格の上昇に加え、足元のウォン安進行によって輸入物価が急上昇するなど、インフレが加速している。また、年初に急落した株価は、回復が緩やかなものにとどまっている。これらを受けて、新政権発足時に改善がみられた消費者期待指数は、4月には 100.4 と好不調を判断する基準値となる 100 近辺まで低下している。

投資は、海外景気の減速に伴って輸出企業の収益への悪影響が懸念されることなどから、当面、伸び悩みが続く見込みである。資源価格の高騰や急激なウォン安により、コストが急上昇していることも下押し圧力となろう。もっとも、李明博大統領は投資活性化を重視しており、先行きは、減税や規制緩和など投資環境の改善が期待されることから、拡大基調に復しよう。

この結果、2008 年の実質 GDP 成長率は同 4.5%、2009 年は同 4.4%と、2007 年の 5.0%から鈍化するものの、底堅さは維持すると予想する。

第7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

(2) 台湾

①現状：サブプライムローン問題は輸出よりも内需に影響

台湾の2007年第4四半期の実質GDP成長率は前年比6.4%と前期の同6.9%から小幅減速した。輸出は中国向けの加速に加え、米国向けが減少から増加に転換したことにより前年比+12.9%まで伸びを高めたものの、内需は減速が目立った。サブプライムローン問題に伴う世界景気の先行き不透明感から、企業の投資スタンスが慎重化し、民間設備投資は前期の同+5.8%から同▲2.4%と減少に転じた。また、個人消費も株価下落や物価上昇などと相まって、同+2.2%と前期(同+3.6%)から減速した。この結果、2007年通年の成長率は5.7%となった。

2008年に入っても、輸出は好調を維持している。通関ベースの1~4月で前年比+16.6%となり、日米向けの低調に対し、中国向けが前年比+36.6%と高い伸びで牽引している。ただし、小売売上高の減速など、内需は引き続き盛り上がりや欠く感がある。

消費者物価は2~4月に3カ月連続で前年比3.9~4.0%となっており、台湾では高めの水準が続いている。資源ならびに穀物の国際市況が高騰を続けるなかで、食料品・エネルギー価格の上昇にとどまらず、コア物価への波及が目立ち、インフレの長期化への警戒が強まっている。

中央銀行は、こうした物価情勢を踏まえ、3月27日、利上げ継続を決定し、公定歩合を3.5%とした。2004年10月から四半期毎の利上げはこれで15回目となる。同時に、台湾ドル高抑制策として、外貨預金準備率を5%から0.125%へと引き下げた。

②見通し：鍵を握る新政権の経済運営

今後は、サブプライムローン問題の深刻化により輸出主導型の台湾経済への逆風が強まると予想される。こうした状況下で鍵を握るのが、3月の総統(大統

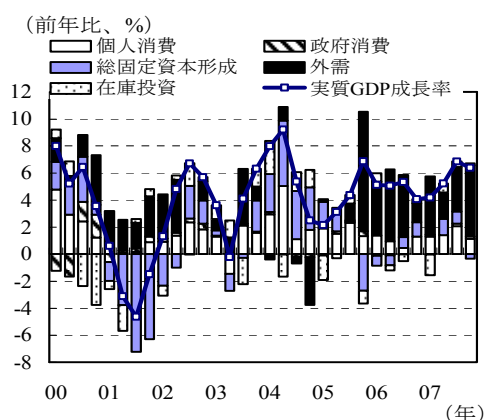
領) 選挙で与党民進党候補に圧勝し、5月20日から政権に就いた国民党の馬英九総統の経済運営である。

馬氏の選挙公約では、輸送・通信インフラ整備を中心に8年間で3兆9,900億台湾ドル、GDP比31.7%にもものぼる大規模投資計画が提起され、注目を集めていた。そのうち、公共投資は2兆6,500億台湾ドルで、残りの1兆3,400億台湾ドルは民間投資を誘致する計画となっており、財政赤字の肥大化への懸念の一方で、3分の1を民間投資に依存するのは現実的ではないとの声もある。しかし、少なくとも一定規模の公共投資拡大は期待できよう。

また、中国の高成長のメリットを取り込みやすくするための対中規制緩和にも期待がかかる。馬政権は7月中にも、中国人観光客の受け入れ拡大、中台間の直行便の新ルート設定、台湾における人民元両替などの実現を目指している。一方、中国側も、独立派とみなす民進党政権の復活を避けるため、香港同様に交流強化を通じて台湾への経済効果を顕在化させるよう尽力する姿勢が窺われる。4月には、中国の銀行当局が、台湾の銀行の海外子会社を通じた中国市場への参入を支持するという声明をウェブサイトに掲載、また、胡錦濤国家主席は、中国で開催されたアジアフォーラムに出席した蕭万長副総統と会談し、関係改善をアピールした。

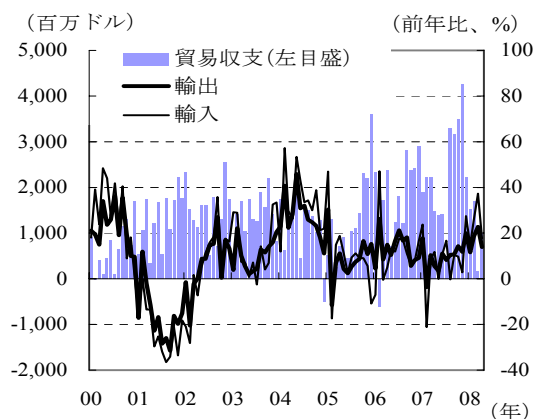
これらの政策効果を考慮しても、世界景気の悪化に伴う輸出減速を踏まえれば、実質GDP成長率は2008年には4.1%までの低下は避けられないが、2009年には世界景気の持ち直しに伴い、4.6%までの回復が予想される。消費者物価は、国際商品価格上昇に伴うコア物価の押し上げは避けられず、2008年には2.7%まで上昇しようが、2009年には国際市況の影響も一巡し、2.0%まで落ち着いてこよう。

第8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9図：台湾の貿易動向



(資料) CEIC より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 香港

①現状：内外需ともに好調持続

香港の2008年第1四半期の実質GDP成長率は前年比7.1%と前期（同6.9%）から小幅ながら上昇した。輸出は、日米向けが前年比減少したものの、中国・欧州向けが好調で、前期の同+5.7%から同+8.3%へと加速した。

一方、内需も良好な拡大ペースを維持した。中国の二桁成長持続の下では、香港の先行きに対しても楽観的な見方が強く、これを反映して、投資の伸びは前期の同+8.2%から同+8.9%へと高まった。また、消費は前期（同+9.5%）からは減速したものの、同+7.9%と高水準を続けた。サブプライムローン問題と中国の株価低迷が相まって香港でも株価が大幅下落したことによる影響は避けられなかったが、失業率が3.4%と10年振りの水準に低下するほどの良好な雇用情勢が下支え効果を発揮したとみられる。

消費者物価上昇率は2月には、公共住宅の家賃が免除された前年同月との比較で前年比6.3%と過去10年の最高水準に達し、この特殊要因が剥落した3月も同4.2%と高止まった。中国における食料品価格の高騰の影響で、香港でも2月、3月ともに食料品価格がほぼ16年振りに前年比二桁増となったことが主因である。人民元高は食料品以外の対中輸入物価も押し上げていることに加え、不動産市況回復に伴う家賃上昇も目立ち、インフレ懸念が高まりつつある。

②見通し：海外経済の悪影響が徐々に浸透

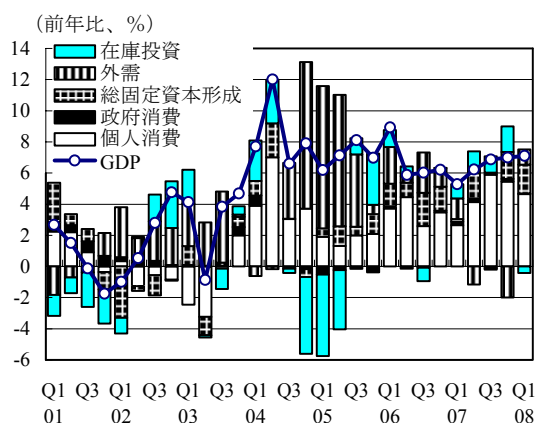
今後は、海外景気悪化の影響が香港にも浸透してくると予想される。主要輸出先のうち、日米のみならず、中国・欧州でも景気の減速傾向が強まることに加えて、中国における輸出抑制策の強化、人民元上昇の加速などが、中国製品の仲介貿易地である香港の輸出にも下押し圧力となろう。こうした状況では、消費や投資の勢いを持続することも難しくなっ

た。ただし、中国経済が減速とはいえ、二桁成長を続けると見込まれる以上、中国・香港間の経済協力協定（CEPA）の拡充などを通じて、中国との一体化が進む香港が享受し得るメリットは依然として大きいものと考えられる。

2008年には、北京オリンピックが馬術競技の香港開催も含め、観光・消費に対し浮揚効果をもたらすことを考え合わせれば、実質GDP成長率は5.3%と底堅い水準を維持しよう。2009年には世界的な景気回復に加え、中国・香港間の輸送インフラ強化を含む10大インフラプロジェクトが始動することもあり、5.5%と小幅ながら上昇しよう。

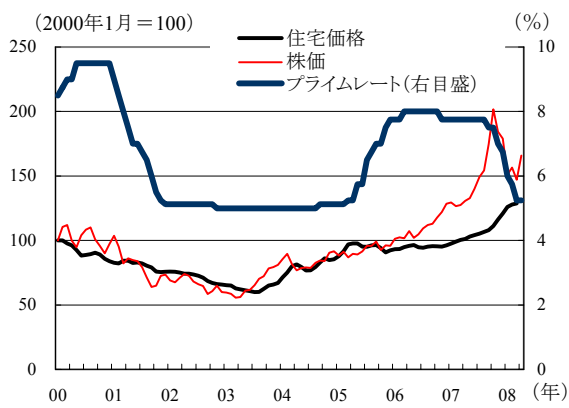
消費者物価上昇率は中国の物価上昇と人民元高を主因に2008年には3.8%に達するが、2009年には中国の物価上昇・人民元高ともにペースが落ち、3.5%へと低下が予想される。

第 10 図：香港の実質 GDP 成長率の推移



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 11 図：香港の資産価格と金利



(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：第 1 四半期の成長率は 7% 台へ加速

シンガポール経済は好調に推移している。2008 年第 1 四半期の実質 GDP 成長率（速報値）は、前年比 7.2%と前期（同 5.4%）から加速した。

産業別にみると、製造業（前年比+13.2%）が医薬品などバイオ部門の好調を背景に前期（同+0.2%）から大幅に伸びた。また、建設業（同+14.6%）は前期（同+24.3%）から減速したものの二桁増を維持、サービス業（同+7.6%）も好調を持続した。

需要項目別にみると、良好な雇用環境を背景に民間消費が引き続き堅調であった。3 月末時点の失業率（季節調整値）は 2.0%と 12 月末（1.7%）から小幅上昇したものの、完全雇用に近い状況が続いている。他方、輸出はエレクトロニクス部門の低迷により、第 1 四半期の非石油地場輸出（NODX）は前年比+0.6%と低迷する一方、石油部門が同+59.4%と大幅に増加したことから、輸出全体では同+11.6%と前期（同+7.2%）から伸びが高まった。

2007 年 7 月の物品・サービス税（GST）引き上げや原油高・穀物高を背景にインフレ圧力が一段と高まっている。第 1 四半期の消費者物価上昇率は前年比 6.6%と約 25 年ぶりの高い伸びとなった。2008 年 4 月、シンガポール通貨庁（MAS）がインフレ抑制のため、一段のシンガポールドル（S ドル）の上昇を容認する方針を打ち出したことから、S ドルは一時史上最高値を更新した。

②見通し：成長ペースは鈍化するものの、潜在成長率近辺の巡航速度を維持

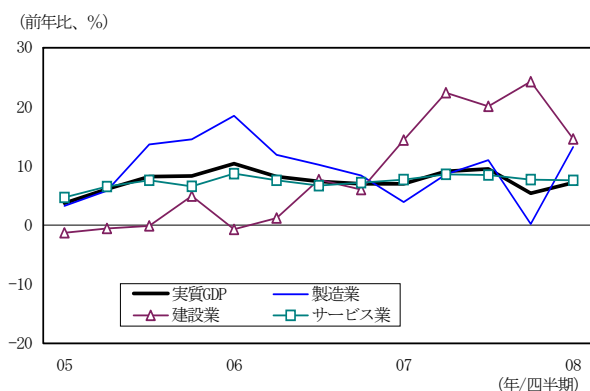
2008 年のシンガポール経済は、世界経済の減速や前年の高成長の反動も手伝い減速するものの、通年では 5% 台半ばの成長ペースを維持する見込み。投資は、活況が続いた不動産市場にピークアウトの兆しが生じており、建設投資の鈍化

が見込まれるものの、良好な雇用環境を背景に消費が底堅く推移することから、内需は堅調を維持するであろう。もっとも、近年の物価上昇により実質賃金上昇率（2007年第3四半期：前年比+4.0%→第4四半期：同+0.2%）は急激に鈍化、消費を取り巻く環境は前年に比べ厳しくなる見込み。他方、外需はエレクトロニクス部門の低迷が続くものの、石油部門が輸出を下支えする構図が続こう。

2009年も5%台半ばの底堅い成長が続く見込みである。堅調な内需に加え、世界経済の成長テンポが緩やかに加速することに伴い、輸出の伸びが高まるためである。2008年は5.4%成長（政府見通しは4~6%）、2009年は5.6%成長と5~6%と目される潜在成長率近辺の巡航速度を維持するであろう。

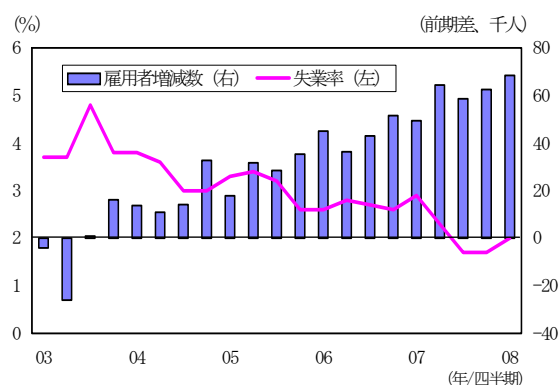
物価は2008年中は高止まりが続く見込み。特に、6月までは昨年7月のGST引き上げの影響が残り、消費者物価上昇率は6%台が続くと予想する。その後は4%台へ鈍化するものの、2008年通年の上昇率は5.3%と81年以来27年ぶりの高い伸びに達することが予想される。

第12図：シンガポールの成長率



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第13図：シンガポールの雇用動向



(資料) 人材開発省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

4. ASEAN

(1) インドネシア

①現状：内需主導で堅調持続

インドネシア経済は内需主導の成長が続いている。2008年第1四半期の実質GDP成長率は前年比6.3%と前期と同水準の堅調な伸びとなった。

民間消費（同+5.5%）が底堅く推移したほか、総固定資本形成（同+13.3%）が3四半期連続で二桁増を維持した。民間消費は2006年半ば以降の金融緩和の累積効果により、自動車など耐久消費財が回復していることや、パーム油や天然ゴムなど一次産品価格の上昇による所得拡大が牽引した。もっとも、景気の先行きについては慎重な見方が広がっており、消費者マインドは低下傾向にあ

る。4月の消費者信頼感指数は86.8と約2年ぶりの水準まで低下した。

輸出は好調に推移している。第1四半期の輸出（通関ベース）は前年比+31.4%と前期（同+14.1%）から伸びが加速した。資源価格の高騰を背景に、石油・ガス部門（同+61.8%）が大幅に伸びた。

インフレ圧力が高まっている。第1四半期の消費者物価上昇率は前年比7.6%と前期（同6.7%）から一段と加速、4月は同9.0%と約1年半ぶりの水準まで上昇した。世界的な商品価格の高騰とインフレ高進を受け、5月6日、中銀は2005年12月以来2年5カ月ぶりに政策金利（SBI1カ月物）を8.0%から8.25%へ引き上げた。

②見通し：内外需ともに減速へ

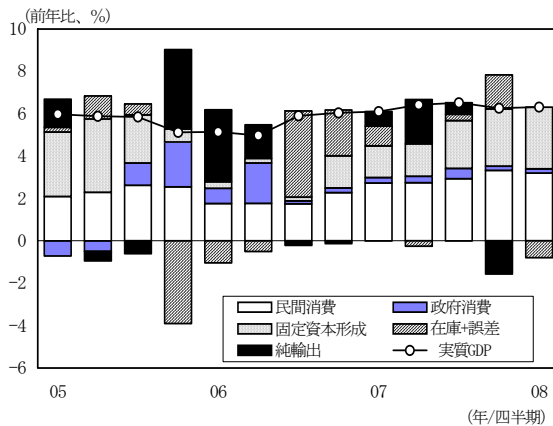
インドネシア経済は、世界経済が減速感を強めるなか、燃料価格の引き上げや利上げの影響により、内外需ともに減速に向かうであろう。2008年の成長率は5.4%、2009年はやや持ち直し5.5%成長を予想する。

内需は物価安定と金融緩和の累積効果を背景に回復基調を辿ってきたが、①6月にも実施予定の燃料価格引き上げを受け、一段の物価上昇は不可避であり、中銀は追加利上げに踏み切る公算が大きいこと、②物価及び金利の上昇は購買力低下につながることで、などから内需は減速するだろう。もっとも、今回の引き上げ幅は20~30%と前回2005年10月（約100%）と比べ小さいことから、大幅な利上げは見込みにくく、2005年後半から2006年前半にかけて経験したような深刻な内需低迷には陥らない見込み。

他方、輸出は引き続き石油・ガス部門が下支えするものの、石油製品の輸入増加が見込まれることから、外需の寄与度は低下しよう。

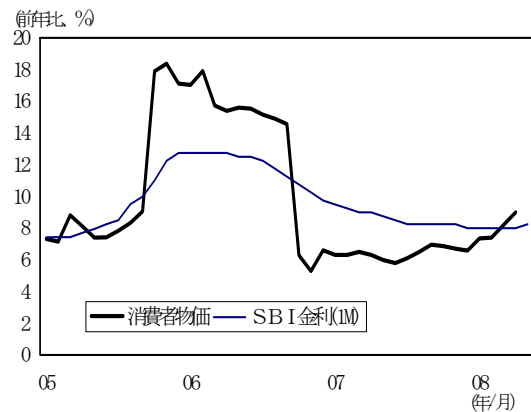
物価は燃料価格の引き上げにより、2009年前半迄は上昇圧力が高まるが、後半以降は燃料価格引き上げ要因が剥落することから落ち着くであろう。2008年の消費者物価上昇率は9.5%、2009年は7.5%を予想する。

第 14 図：インドネシアの成長率



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 15 図：インドネシアの物価と金利



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) マレーシア

①現状：内需拡大を背景に高成長が持続

マレーシア経済は内需拡大を背景に高成長が持続している。2007年第4四半期の実質GDP成長率は前年比7.3%と前期(同6.6%)から加速、約3年ぶりの高成長を記録した。2007年7月に実施された公務員給与の引き上げやパーム油などの一次産品価格の上昇に伴う所得拡大を背景に、民間消費(同+11.1%)が3四半期連続で二桁の伸びを維持した。また、民間企業の設備投資拡大やインフラ整備など公共投資の活発化を背景に、総固定資本形成(同+11.0%)が前期に続き二桁増となった。

外需に目を転じると、輸出(同+7.4%)は主力のエレクトロニクス部門の低迷が続くなか、一次産品が牽引した。他方、輸入(同+9.6%)は投資拡大に伴う資本財輸入が増加したことから、外需の寄与度はマイナスに転じた。

2008年に入っても経済は好調を維持している模様である。第1四半期の自動車販売台数は前年比+24.7%、輸出(通関、米ドルベース)は同+19.1%と二桁増となった。

物価は食品を中心に上昇傾向にある。第1四半期の消費者物価上昇率は前年比2.6%と前期(同2.2%)から伸びが高まった。

②見通し：2009年にかけても5%台の成長が持続

今後のマレーシア経済を展望すると、2008年は世界経済が減速傾向を辿ることから輸出は鈍化するものの、内需が下支え役となり堅調推移が見込まれる。2009年は世界経済の回復に伴い輸出が緩やかに持ち直すため、成長率はやや加速しよう。2008年は5.4%成長、2009年は5.7%成長を予想する。

消費は、①一次産品価格の高止まりによる所得拡大が引き続き期待されること、

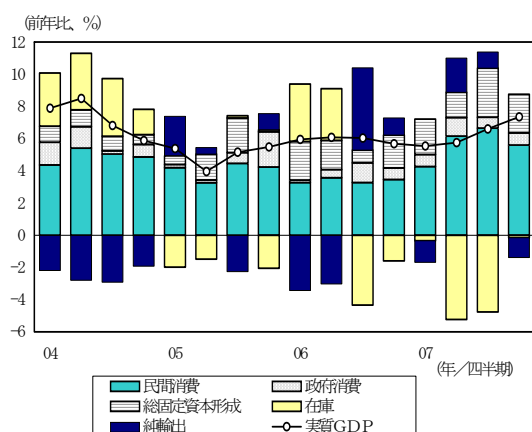
②3月の総選挙で与党が事実上の敗北を喫したことで、懸念された燃料価格の引き上げが先送られる公算が大きく、このことが消費者マインドを下支えすること、などを背景に堅調が続く見込み。燃料価格については、値上げに踏み切る場合でも、政府は景気に配慮し大幅な引き上げはないと考える。

投資は、①北部開発計画やジョホール南部開発計画などの大型地域開発が施行されること、②近年の海外からの直接投資流入増を受け、石油や製造業などの分野を中心に民間投資の拡大が期待できること、などから堅調に推移しよう。

他方、輸出は原油やパーム油など一次産品が引き続き下支えするが、2009年以降は輸出の約半数を占めるエレクトロニクス部門が回復に向かうことから、伸びが高まるであろう。

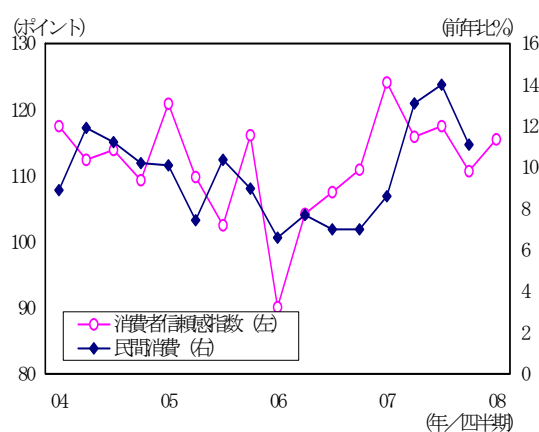
物価は上昇傾向が続く見込み。2008年の消費者物価上昇率は、前年（同2.0%）から加速し2.8%に達すると予想する。もっとも、燃料価格の大幅な引き上げは回避される公算が大きく、周辺国に比べ物価上昇率は低水準にとどまるだろう。

第16図：マレーシアの成長率



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第17図：マレーシアの消費動向



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) タイ

①現状：内需は持ち直しの動き

タイでは、2007年第4四半期の実質GDP成長率が前年比5.7%と前期の同4.8%から加速するなど、持ち直しの動きがみられる。政局不透明感の緩和に伴う消費者や企業マインドの改善、コメを中心とする農産物価格上昇による農村所得の増加などが内需の改善につながっており、2008年第1四半期の民間消費指数は、前年比+7.0%（前期：同+4.2%）、民間投資指数も同+7.2%（前期：同+4.1%）と伸びが高まった。

外需は引き続き景気拡大を下支えしている。輸出は、日米欧など先進諸国向けが伸び悩むなか、ASEAN、中国などアジア域内やオセアニア向けなどを中心

に堅調に推移しており、第1四半期は前年比+21.1%（前期：同+24.0%）と二桁の伸びを維持した。他方輸入は、中間財・資本財のほか、原油高を背景に原油輸入が拡大し、同+34.5%（前期：同+16.6%）と大幅に拡大した。このため貿易収支は▲1.1億ドル（前期：45億ドル）と7四半期ぶりに赤字に転じた。

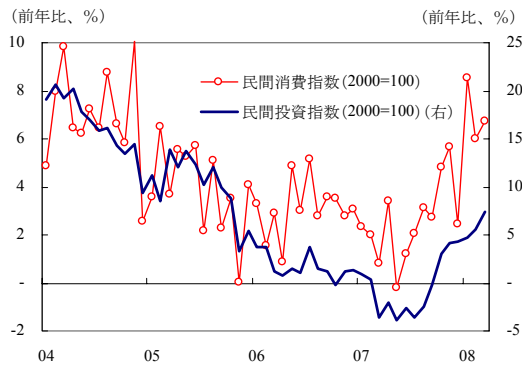
物価は、食料品価格やエネルギー価格の高騰を背景に上昇圧力が強まっており、4月の消費者物価上昇率は、前年比6.2%と約2年ぶりの水準まで上昇した。政府は、物価抑制のため、補助金拠出による軽油価格の引き下げや液化石油ガス（LPG）価格の4カ月間据え置き、豚肉や消費財約60品目（粉ミルク、洗剤など）の価格引き下げなどを実施している。このほか省エネ対策として、省エネ家電の購入世帯に対する無利子融資や省エネを目的とした企業の設備投資・改修のための低利融資などを5月から開始した。

②見通し：内需を中心に緩やかな回復基調が持続

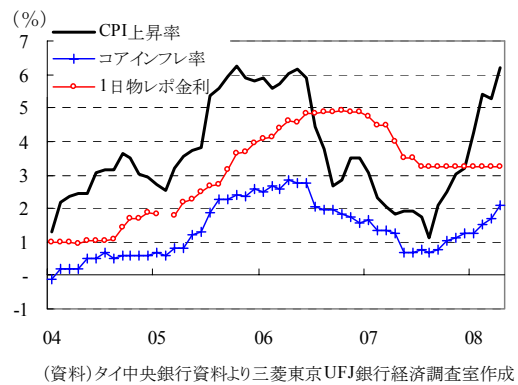
2008年は、内需を中心に景気回復基調が続こう。「メガ・プロジェクト」など大型投資の再開に加え、政府による景気刺激策、6月に予定されている最低賃金引き上げなどが内需拡大のサポート要因となることが見込まれる。2月に発足したサマック政権は、財政主導による景気刺激を積極化している。これまでに個人や中小企業、新規上場企業を対象とする減税措置、不動産取引に関わる税制優遇や手数料引き下げ、今年9月末に期限を迎える付加価値税（VAT）引き下げ（10%→7%）期間の2年間延長、農村に対する財政支援（最大35万バーツ）、農民や低所得者を対象とする債務返済猶予や金利減免、低所得者向け住宅融資などの措置を相次いで決定した。ただし、米国をはじめ世界景気の鈍化に伴う輸出の伸び悩みが下押し圧力となり、通年の成長率は、前年比4.8%と前年並みの水準にとどまると予想する。2009年は、世界経済の緩やかな回復に伴う輸出の拡大が景気拡大を後押し、5%近い成長が見込まれる。

物価は、当面は上昇圧力が続くものの、政府による物価抑制策の効果などから、2008年後半以降は安定化へ向かうと予想する。消費者物価上昇率は、2007年の前年比2.3%から2008年通年では同4.5%へ上昇するものの、2009年には同3%へ低下しよう。

第 18 図：タイの消費・投資



第 19 図：タイの物価と政策金利



(4) フィリピン

① 現状：内外需双方に下押し圧力が強まる

フィリピン経済は、2007年を通じて好調な個人消費や投資に支えられた高成長を続けてきたが、足元では、輸出の減速やインフレの高進を背景に、鈍化の兆しが窺える。

輸出は、世界的な需要の鈍化やペソ高による価格競争力の低下などを背景に、主力のエレクトロニクス関連の不振が続き、3月は前年比▲6.8%とマイナスに転じた。仕向地別にみると、主要輸出先である米国向けの低迷が続いているほか、これまで下支えとなっていた ASEAN 諸国や NIEs などのアジア向けも減速した。

一方、個人消費は、エネルギーや食品価格の高騰により下押し圧力が強まっているものの、堅調な海外労働者 (OFW) 送金の下支えによって底堅さを維持している。自動車販売は、3月は、乗用車が、好調だった前年の反動により落ち込んだことから同+4.1%へ低下したが、4月は同+28.4%と再び大幅な増加となり、概ね二桁台の伸びが続いている。

物価は、昨年後半からの原油価格の高騰に加え、コメや小麦の需給逼迫から食料品価格が急騰していることを受けて、上昇ペースが加速している。4月の消費者物価上昇率は前年比 8.3%となり、中銀の 2008 年通年インフレ目標 (3~5%) を 3 カ月連続で上回った。

② 見通し：輸出の低迷から当面成長ペースは鈍化が続く

2009 年前半にかけて、輸出が米国の景気減速を受けて低調に推移することから、2008 年の成長率は 4.8%、2009 年は 4.5%と、2007 年の 7.3%から 4%台後半へ鈍化しよう。

個人消費は、堅調な OFW 送金が引き続き下支えするものの、食糧不足を背景

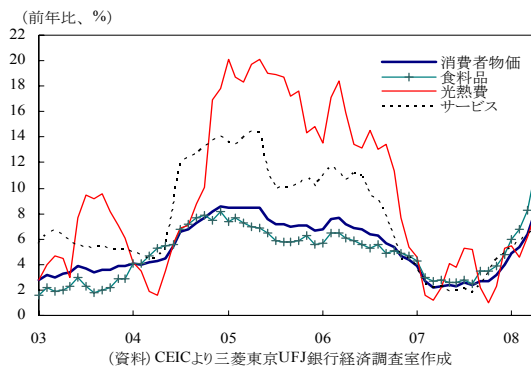
としたインフレの高進を受けて伸び悩むとみられる。OFW 送金は、シェアが大きい米国では当面経済の不調が予想される一方、就業職種の専門化が進んでおり、拡大ペースの鈍化は緩やかなものにとどまろう。

投資は、輸出の減速や個人消費の鈍化など最終需要の鈍化を受けて企業収益の悪化が懸念されるため、拡大ペースは鈍化するとみられる。また、2008 年の投資優先計画案で優先事業分野が昨年の 11 分野から 6 分野に削減されたほか、財政再建を目的に、国内外企業の投資に対して税制優遇措置を段階的に廃止する法案が国会に提出されるなど、これらの政策も下押し圧力となろう。

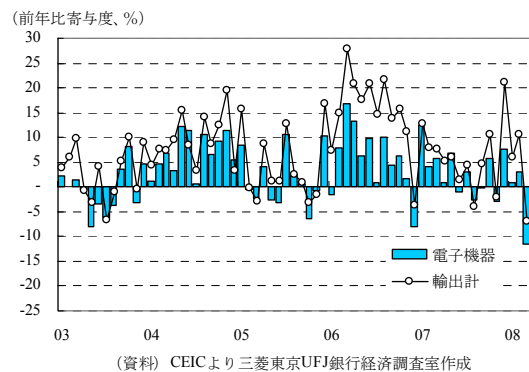
物価は、当面、上昇が続く見込みである。フィリピンは世界でも有数なコメの輸入国であり、政府は、コメやとうもろこしの輸入制限を撤廃するなど食糧の安定供給を図る対策を打ち出している。しかしながら、国際価格の高騰が続いているほか、財政再建を目指すなかでの関税の撤廃は難しく、価格上昇の抑制は困難な状況が続くとみられる。このため、2008 年の消費者物価上昇率は、前年比 7.0%と前年（同 2.8%）から加速すると予想する。

政府は、2008 年の財政収支均衡を目標に、徴税力の強化や政府保有資産の売却を進めてきたが、1~3 月の徴税目標は達成できず、財政収支は▲516 億ペソの赤字と、足元の実績は芳しくない。海外景気の減速や食糧不足問題の深刻化などから国内景気の減速が懸念されるなか、財政収支均衡の達成より景気拡大を重視し、歳出の拡大を求める声もある。政府は、景気拡大と財政規律の両立に向けて、難しい舵取りが求められている。

第 20 図：フィリピンのインフレ率



第 21 図：フィリピンの輸出動向



5. その他アジア

(1) インド

①現状：成長ペースは鈍化傾向

インド経済は、高水準ながらも成長ペースに鈍化傾向がみられる。2007年10-12月期の実質GDP成長率は前年比8.4%（前期：同8.9%）と、3年ぶりの低い伸びとなった。金融引き締め政策の影響などで、製造業（同+9.3%）が伸び悩んだほか、建設業（同+8.4%）が約5年ぶりに一桁台の伸びに鈍化した。他方サービスセクターは、内需の拡大を背景に高水準で推移しており、商業・ホテル・運輸・通信（同+11.3%）、金融・不動産・ビジネスサービス（同+11.6%）が、引き続き成長を牽引した。足元の鉱工業生産指数は、耐久消費財を中心とした消費財の伸び悩みに加え、資本財の伸びが前年比一桁台に低下するなど、鈍化傾向が続いている。

足元、食料品価格や燃料価格の上昇などを背景にインフレ懸念が強まっている。卸売物価指数（WPI）上昇率は、4月には前年比7.4%と、約3年半ぶりの高水準で推移している。政府は、インフレ抑制のため3月末に主要製品の輸出入規制を改定し、バター類、大豆油など植物油類の基本関税率引き下げ、コメ（非バスマティ米）の輸出禁止、一部豆類の輸出禁止措置の期限延長（2008年3月末→2009年3月末）などを実施した。

他方、インド準備銀行（RBI、中央銀行）は、物価の安定を最優先課題とし、金融引き締めスタンスを維持している。4月には半年ぶりに現金準備率（CRR）を引き上げる一方、景気悪化への配慮から、レポレート、リバース・レポレート、バンクレートなど主要政策金利は現行水準で据え置くことを決定した。CRRは5月末までに段階的に0.75%（7.5%→8.25%）引き上げられる予定である。

(2) 見通し：成長率は8%近辺へ鈍化

2008年については、内需の伸び悩みに加え、世界需要の鈍化やルピー高を背景にした輸出の伸びの低下などの影響で、成長ペースの鈍化が予想される。2008年度の実質GDP成長率は、前年比8.0%と2007年度の同8.6%から鈍化するものの、2009年度には、インフレの沈静化や世界経済の回復に伴う輸出の伸びの高まりなどで、成長率は同8.2%へ高まる見込みである。

個人消費は、金利の高止まりや物価上昇などが下押し圧力となるものの、雇用・所得の増加に加え、今年度予算案に盛り込まれた個人所得税の減税や小型車に対する物品税引き下げ措置などが拡大の下支えとなろう。

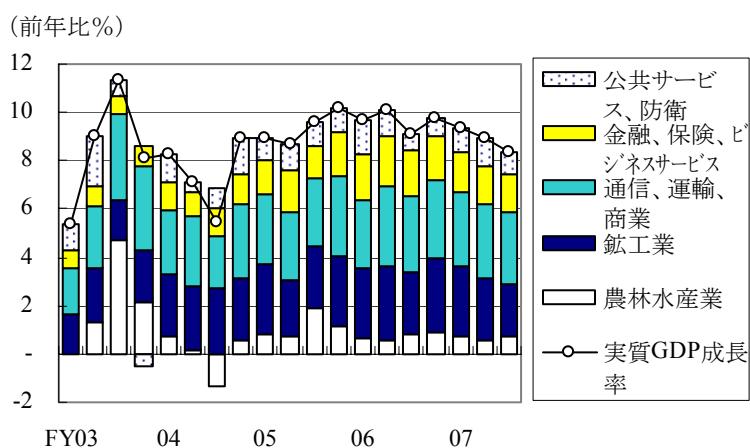
投資については、中長期的な需要拡大を見込んだ企業の設備投資拡大が続くほか、「デリー・ムンバイ間産業大動脈（DMIC）構想」（9年間で総事業費900億

ドル) など鉄道、道路、港湾等の整備・開発を行う大型のインフラプロジェクトが始動することなども成長サポート要因となろう。

物価は、当面上昇圧力が根強いものの、政府によるインフレ抑制策の効果が徐々に浸透し、年央以降は沈静化へ向かうと予想する。

経常収支は、世界需要の鈍化やルピー高を背景にした財・サービス輸出の伸び悩みなどを主因に、赤字幅は2007年度(見込み)▲180億ドルから、2008年度は▲204億ドルへ拡大しよう。

第22図：インド実質GDP成長率の推移



(出所) インド中央統計局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) ベトナム

①現状：足元で景気減速の兆し

ベトナム経済は高成長が続いているものの、足元では減速の兆しが生じている。2008年第1四半期の実質GDP成長率は前年比7.4%と前年同期(同7.7%)から鈍化した。産業別にみると、サービス業(同+8.1%)は観光や不動産関連を中心に堅調に推移したが、建設資材の高騰による建設業の低迷を受けて、鉱工業・建設業(同+8.2%)が減速した。また、農林水産業(同+2.9%)は鳥インフルエンザの影響により低い伸びにとどまった。

貿易動向をみると、第1四半期の輸出は前年比+23.3%と高い伸びが続いている。原油や衣類・履物などが堅調に推移した。一方、輸入は、原油など資源価格の高騰を背景に石油や鉄鋼が急増したことを主因に、同+66.1%と大幅に増加した。この結果、貿易収支は▲74億ドルと、前年同期(▲17億ドル)から赤字幅が大幅に拡大した。

海外からの直接投資は高水準の流入が続いている。第1四半期の新規投資認可額は52億ドルと、過去最高を記録した前年を上回るペースを維持している。ホ

テルやオフィスといった不動産など、サービス分野への投資が拡大した。

インフレは加速している。第1四半期の消費者物価上昇率は前年比16.4%と2007年第4四半期(同10.6%)から一段と加速した。天候不順や鳥インフルエンザの影響で食品価格が高騰したほか、建設ラッシュを背景に住宅・建設資材が高い伸びとなった。

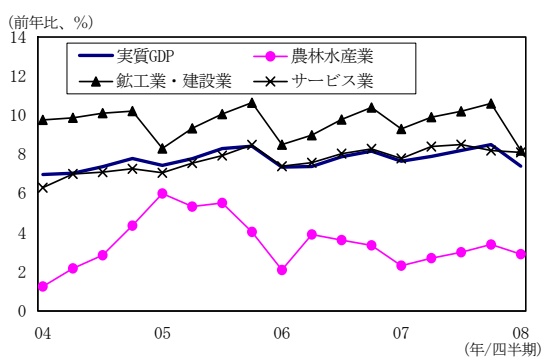
②見通し：2008年の成長率は7%へ減速

ベトナム経済は内外需の拡大を背景に2005年以降、3年連続で8%超の高成長を享受してきたが、目下、インフレという急成長の歪みに直面している。近年の高成長を支えた建設ブームが建設資材や不動産価格の高騰を招き、外資企業の進出急増による人材不足が人件費の高騰をもたらすなど、急速な成長に伴う資源制約がインフレを促進した。こうした状況に対し、政府は成長よりもインフレ抑制を重視するスタンスに転換、2008年の成長率目標を従来の8.5~9%から7%へ大幅に下方修正した。

もっとも、①海外からの直接投資は増加基調が続いていること、②発電所や道路など政府によるインフラ投資の拡大が見込まれること、など中期的な成長を支える環境に変化はない。2008年の成長率はインフレ高進により7.0%へ鈍化するが、2009年以降は物価が落ち着くことから成長率は徐々に加速、2009年は7.7%に達すると予想する。

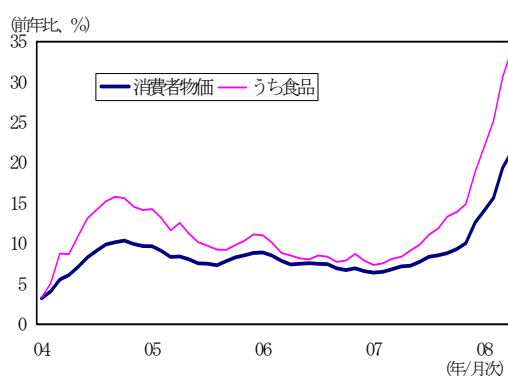
物価は原油・食料価格の高騰や最低賃金の引き上げなどにより、2008年にかけて、インフレ圧力は続く見込みである。このため、消費者物価上昇率は、2008年は17.5%、2009年は9.5%を予想する。

第23図：ベトナムの実質GDP成長率



(注) 年初来累計値
(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第24図：ベトナムの物価動向



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：経済調査室（次長 佐久間） TEL: 03-3240-3204

E-mail: koji_sakuma@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 <http://www.bk.mufg.jp> でもご覧いただけます。