

# アジア経済の見通し

～海外景気減速、食料品・エネルギーインフレ進行から当面減速基調～

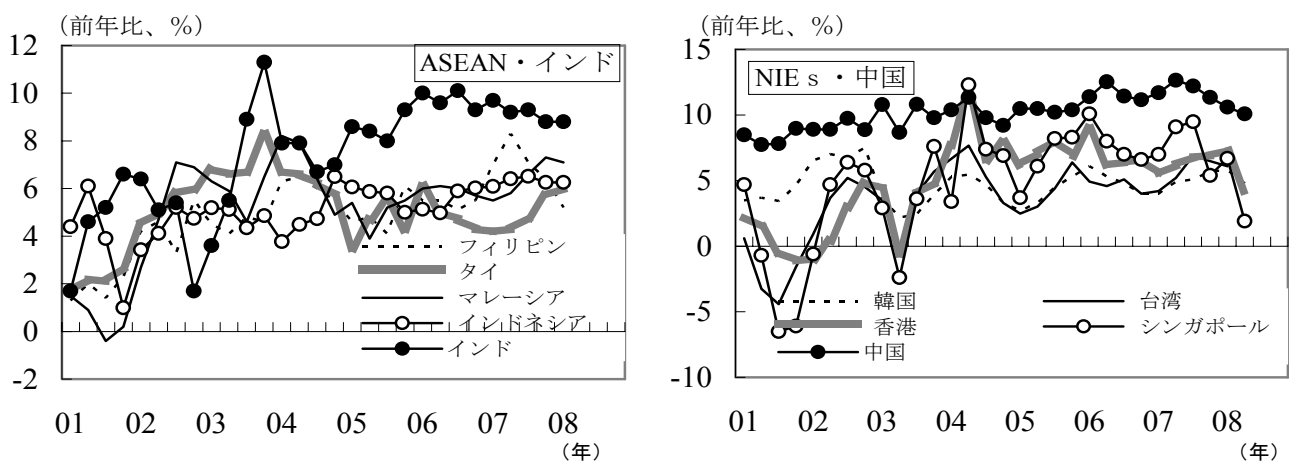
## 1. アジア経済全般

### (1) 景気の現状

経済は底堅いながら次第に減速へ

アジア主要地域（日本を除く）の経済は、総じて減速傾向にある。第 2 四半期の実質 GDP は、韓国・シンガポールをはじめ NIEs 諸国で減速が鮮明となったほか、中国も成長率は高水準ながら 4 四半期連続で低下した。ASEAN 諸国も、フィリピンで景気の減速傾向が明確になりつつあるほか、その他の国も内需を中心に底堅い成長を続けながらも、一部で消費や投資に鈍化の兆しが見られている。また、インドも高金利の影響による内需の鈍化を主因に、成長ペースは鈍化傾向にある。

第 1 図：各国実質 GDP の推移



(資料) CEIC より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

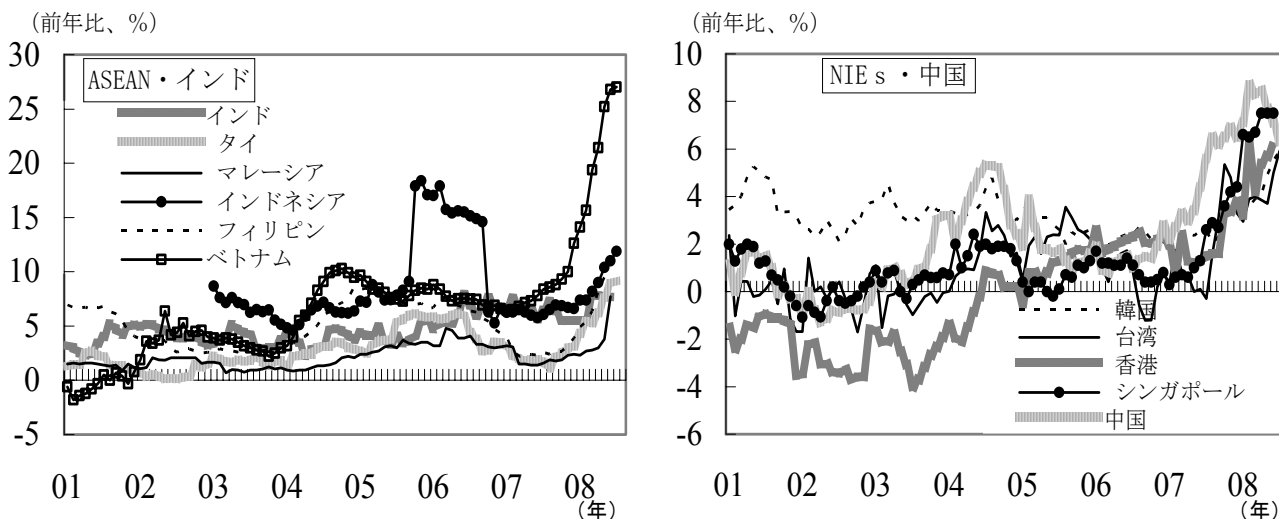
消費者物価は、食料品・エネルギー価

一方、消費者物価は、食料品および資源・エネルギー関連製品の高騰を主因に、いずれの国・地域においても上昇ペースが加速している。足

格を主因に上昇加速

元、中国では食品価格の落ち着きにより上昇ペースが低下しつつあるが、その他の国・地域では伸びの高まりが続いている。

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

景気は当面減速、2009年の回復もペースは緩慢。ただし、景気の腰折れリスクは小さい

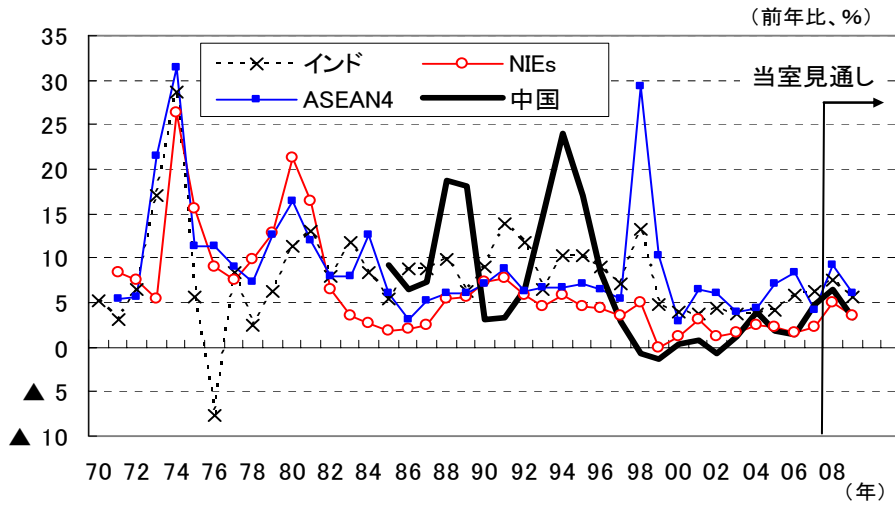
アジア経済は、雇用・所得の拡大などに支えられ、基調としては底堅い成長が見込まれるが、当面は、物価の上昇加速および先進国景気の不振が予想されるため、2009年前半にかけて経済は減速傾向で推移しよう。その後、景気は回復に転じる見通しであるが、先進国景気の持ち直しペースが緩慢にとどまることなどから、そのペースは緩やかとなる可能性が高い。各地域の実質経済成長率は前回見通しから小幅引き下げた。

インフレの進行や世界景気の減速といった悪材料は、経済の成長抑制要因となるものの、総じてみれば、①消費者物価の上昇は、過去のピーク内に収まるとみられること、②輸出先に占める先進国の割合が低下していること、③今後中間層の増加を伴いつつ発展段階の移行が見込まれることから、景気腰折れには至らないと考える。

物価上昇は続くが、かつてのような前年比2~3割のペースには至らず

まず、消費者物価は、食料品・エネルギー価格の上昇を主因に、いずれの国・地域においても、当面2000年以降最も早いペースで上昇を続け、家計の購買力低下や企業収益の悪化を通じ景気の下押し要因となる公算が高い。ただし、先行き原油価格の頭打ちが見込まれるほか、先進国景気の減速に伴い最終財価格の落ち着きが予想される。これらの点を考慮すれば、2008、2009年いずれも、過去に経済の大幅な調整の契機となった2~3割の上昇ペースには至らない見通しである。

第3図：1970年以降の各国・地域の物価上昇率



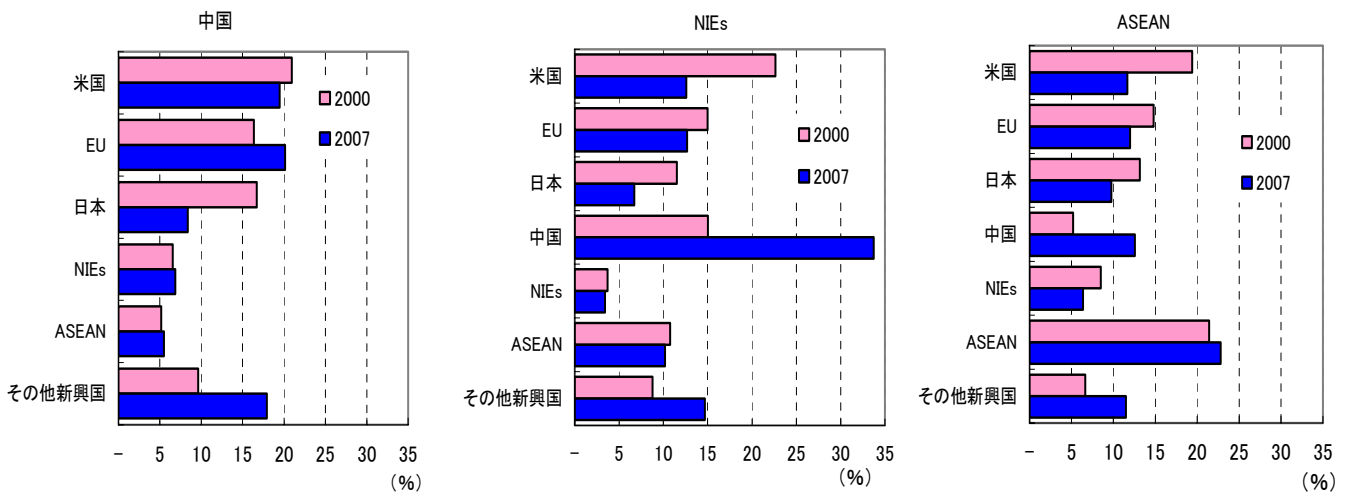
(注) NIEs、ASEAN4 は名目 GDP による加重平均。

(資料) CEIC より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

輸出の先進国依存度は低下、新興国向けが拡大

第二に、各国・地域の輸出は、従来に比べ相手先が多様化し、かつ先進国の比率が低下している。第4図のとおり、中国、NIEs、ASEAN いずれも輸出に占める日米など先進国向け比率が低下し、東欧、中東、中南米など新興国向けとアジア域内向けのウェイトが高まっている。こうした状況を考慮すれば、中国およびその他アジアの輸出は、米国をはじめ先進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。

第4図：相手先別にみたアジア主要地域の輸出



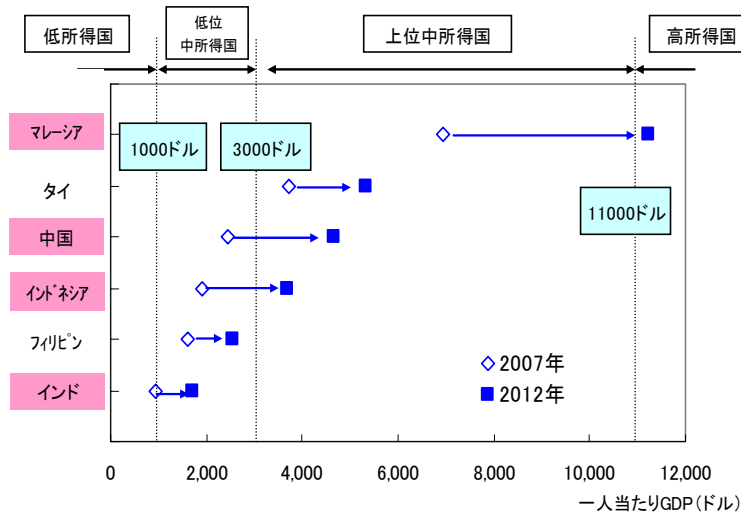
(注) 輸出全体に占める相手先の比率。その他新興国は、中東、東欧、中南米、アフリカ、インド。なお、シンガポールは ASEAN に含まれる。

(資料) IMF 資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

人口ボーナスで経済はステージ移行

第三に、アジアは全体的に生産年齢人口の比率が上昇する人口ボーナスの局面にあり、中期的にみて人口動態面から持続的な高成長が見込める。主要国では、今後数年以内に経済のステージ移行が想定され、同時に中間所得層（一定水準以上の安定した所得を持つ重要な購買層）の大幅な増加が期待される点も経済成長を支え、外部環境の悪化に対する抵抗力となるろう。

第5図：アジアで予想されるステージ移行



(注) 所得水準でみたステージ区分は世界銀行の定義による。

(資料) 各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

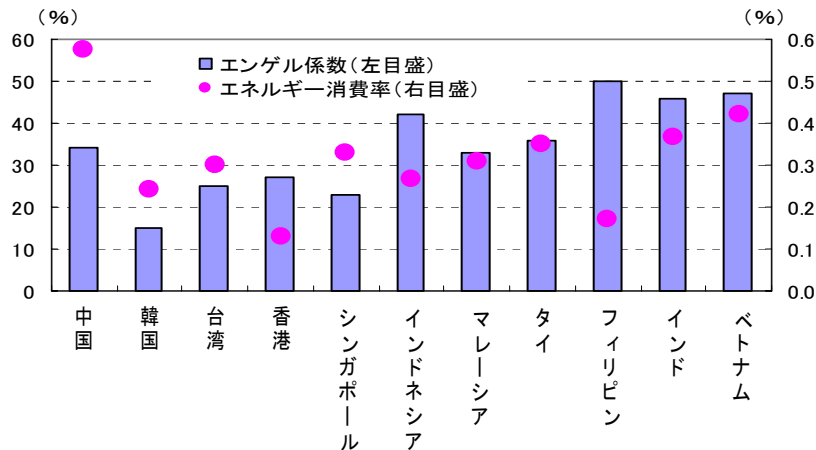
(3) インフレを中心とする経済環境悪化の影響

食料品・エネルギー価格の上昇は中・印・ASEANへより大きな影響

アジアの景気拡大が底堅さを維持するうえで、目下最大の懸念材料は、食料品・エネルギー価格の高騰を主因に物価上昇が加速している点である。地域全体で見れば、景気に深刻なダメージを与える要因となる事態には至らないものの、影響度合いは一様でなく、個別にみればマイナス効果が無視できない国もあろう。以下では、国・地域別の影響について考えてみたい。

食料品・エネルギーインフレが内需に及ぼす影響は、エンゲル係数（消費支出に占める飲食費の割合）およびエネルギー消費率（経済規模に対するエネルギー消費量）が高い国ほど大きいと考えられる。各国・地域についてこれらの指標に注目すると（次ページ第6図）、いずれの指標に関しても中国・インド・ASEANが相対的に高水準となっており、影響度合いが大きいことが示唆される。とりわけ、食料品価格上昇については、フィリピン、ベトナム、インド、インドネシアが、またエネルギー価格上昇については中国、ベトナムがより大きな影響を受ける可能性が高い。

第6図：各国・地域のエンゲル係数とエネルギー消費率



(注) エネルギー消費率は、名目 GDP1 ドル当たりの一次エネルギー使用量。ベトナムのみ推定値。

(注) CEIC、BP 統計より三菱東京 UFJ 銀行経済調査室作成

①インフレ、②海外景気、③政策対応力による総合的判断では、ベトナム等 ASEAN の一部に不安感

①消費者物価上昇の影響に加え、②海外景気悪化から受けるインパクトの大きさ、および③景気減速下での政策対応余地を合わせて、今後の景気悪化、および対外信認低下に関する懸念の大きさを総合的に判断する目安としたものが第1表である。

ベトナムは、①～③すべての点で脆弱性が目立ち、すでにインフレの進行に伴う景気の急減速および対外収支の悪化、さらには金融・資本市場の混乱という事態に陥った。また、フィリピン、マレーシアといった ASEAN 諸国は相対的に抵抗力が小さい様子が窺える。

第1表：各国・地域の外部環境悪化への抵抗力

	①食料・エネルギーインフレへの抵抗力		②海外景気悪化への抵抗力		③政策対応力
	食料品への支出度合い	エネルギー消費効率	輸出依存度		
			新興国への分散度合い	財政収支	
中国	—	××			○
韓国	○○	○	○	○	○
台湾	○	—	—	×	×
香港	○	○○	××	×	○
シンガポール	○	—	××	×	○
インドネシア	×	○	○	—	×
マレーシア	—	—	×	—	×
タイ	—	—	—	—	×
フィリピン	××	○○	○	××	×
インド	×	—	○○	○○	×
ベトナム	×	×	—	×	×

(注) 各項目ともに、○は相対的に抵抗力または対応力が大きいことを×は小さいことをあらわす。判定基準は次頁第2表の通り。

(資料) 各国統計、IMF 資料などより三菱東京 UFJ 銀行経済調査室作成

第2表：第1表の判定基準

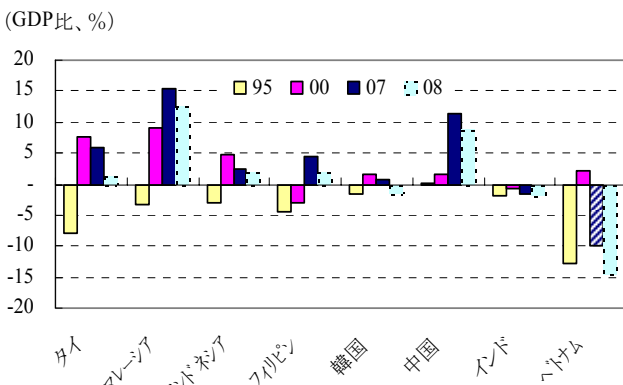
	①食料・エネルギーインフレへの抵抗力		②海外景気悪化への抵抗力		③政策対応力
	食料品への支出度合い	エネルギー消費効率	輸出依存度		財政収支
			新興国への分散度合い		
判定に用いた指標					
	エンゲル係数 (飲食費/消費支出)	エネルギー消費量の対名目GDP比	輸出の対名目GDP比	新興国向け輸出の輸出全体に占める割合	財政収支の過去3年間累計(対GDP比)
〇〇	10~20	0.1~0.2	0~25	20~	-
〇	20~30	0.2~0.3	25~50	15~20	プラス
-	30~40	0.3~0.4	50~75	10~15	-
×	40~50	0.4~0.5	75~100	5~10	マイナス
××	50~60	0.5~0.6	100~	0~5	-

(資料) 各国統計、IMF 資料などより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

ベトナム、インド、韓国は対外収支が悪化

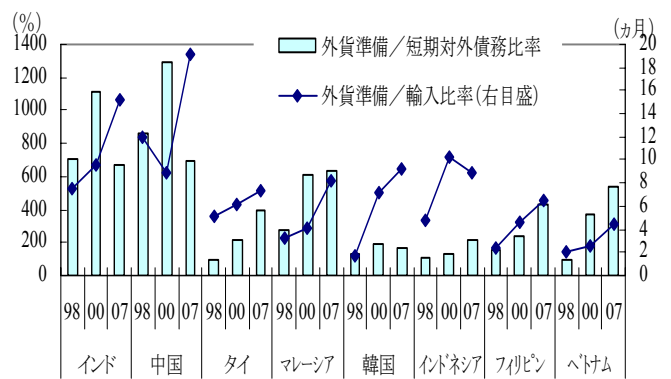
ベトナムの例にみられる通り、食料品・エネルギーインフレは、景気の悪化に加え、これら品目の輸入依存度に応じて、貿易収支の悪化をもたらす。ベトナムに加え、インドと韓国は、エネルギーの輸入依存度が高く、すでに経常収支が赤字となっており、2008年通年でも経常赤字が見込まれる。ただし、両国ともに短期債務は大きく増加していないほか、潤沢な外貨準備を保有しており、対外信認の低下や為替相場の大幅な調整といった国際収支危機に陥る可能性は低いといえそうである。

第7図：各国の経常収支（対名目GDP比）



(注) インドは年度ベース。2008年は当室予測(2008年8月)。  
(資料) CEICなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図：各国の対外支払い能力



(注) インドは年度末(翌年3月)。短期対外債務は2004年に基準変更。  
ベトナムの短期対外債務は2006年末時点。  
(資料) 各国統計などより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(4) 各国・地域の見通し（要約）

リスクファクターは米国の景気後退と原油価格の上昇持続

各国・地域の見通しの概要は以下の通りである。詳細は、次章以降を参照されたい。また、想定した景気見通しを下振れさせるリスク要因としては、前回と同様、①依然として金融不安が払拭されない米国経済が本格的な後退局面に入るケースと、②原油その他商品価格が落ち着かず、消費者

物価が想定を大きく上回る速さで上昇するケースを指摘する。

## ①中国

第2四半期の実質 GDP 成長率は、2桁台を維持しつつも外需悪化を主因に4四半期連続で減速した。一方で、消費者物価上昇率は、依然として上昇圧力は払拭されないものの、食料品価格の落ち着きにより、5～7月にかけて低下を続けた。こうしたなか、政府は従来に比べ成長持続への危機感を高め、マクロ政策目標をそれまでのインフレ抑制最優先から、高成長の維持とインフレ抑制へと転換した。

先行きを展望すると、輸出は、海外景気の減速、人民元相場の上昇、当局によるこれまでの抑制策の効果から、増勢鈍化が予想される。また、投資も輸出の伸び悩みや政府による引き締め政策を受け、拡大ペースは低下が見込まれる。もっとも、いずれの項目に関しても、政府は急激な悪化を避けるべく、対象を絞った下支え策を導入していることから、伸びが大幅に鈍化することはなかろう。

こうした輸出・投資の減速により、実質 GDP 成長率は、2008年平均で10.1%と昨年(11.9%)から低下しよう。2009年については、米国を中心に世界経済の緩やかな持ち直しに伴い、輸出を中心に徐々に成長ペースが高まる展開が見込まれるものの、通年の成長率は9.8%と小幅低下を予想する。

消費者物価は、食料品価格高騰が収まることを主因に、今後も上昇率は低下傾向を辿ると予想される。2008年通年では6.4%と前年の4.8%からの上昇するものの、2009年には3.3%と安定が目立ってこよう。

## ②NIEs

NIEs 諸国・地域は、韓国・シンガポールで、第2四半期の実質 GDP 成長率が低下するなど、景気減速が明らかになってきた。

今後、米国や中国の景気減速の影響を受けて、輸出の伸び悩みが予想されるほか、雇用・所得環境も幾分悪化に転じ、個人消費の伸びも鈍化が見込まれる。2008年の実質 GDP 成長率は、4.4%と2007年の5.6%から低下する見通しである。2009年は、後半より回復に転じるとみられるが、通年の成長率は4.3%と2008年並みにとどまろう。

## ③ASEAN

ASEAN4 カ国の経済は、安定した雇用・所得環境を背景に、内需を中心に概ね底堅い成長が続いている。ただし足元では、食品や原油など資源価格の高騰を背景にインフレが加速し、一部の国では、消費や投資など内需に鈍化の兆しが表れつつある。他方、外需は概ね堅調を維持している。先進国向け輸出が伸びや悩むなか、アジア域内のほか、中東、アフリカなど新興国向けが下支えしている。

2009年はじめにかけて、インフレや金融引き締めに伴う内需の鈍化に

加え、世界経済の減速に伴う外需の伸び悩みなどから、成長ペースは鈍化が予想される。2009 年後半以降、世界経済の持ち直しにつれて、景気は上向きに転じるものの、先進国経済の回復のペースが緩慢であることから、ASEAN4 の成長率は、2007 年の前年比 6.1%に対し、2008 年は同 5.2%、2009 年は同 5.0%と 5%台前半の成長にとどまろう。

#### 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、物価上昇や金融引き締めの影響などを受けて成長ペースに鈍化傾向がみられる。

今後、内需の伸び悩みに加え、世界経済の減速に伴う輸出の伸び悩みもあり、景気への下押し圧力が強まるため、2008 年度の実質 GDP 成長率は、2007 年度の前年比 9.0%から 7%台後半へ鈍化すると予想する。もともと、輸出依存度が 15%程度（2007 年）と低水準であることなどから、世界経済鈍化の影響は相対的に小さく、アジアの中では比較的高成長が見込まれる。2009 年度には、インフレの沈静化に伴う内需の持ち直しなどで、成長率は再び 8%台へ高まると予想する。

(中村 明)

第 3 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	
<b>中国</b>	<b>3,241.8</b>	<b>11.9</b>	<b>10.1</b>	<b>9.8</b>	<b>4.8</b>	<b>6.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3,718</b>	<b>3,408</b>	<b>3,350</b>
韓国	969.8	5.0	4.3	4.2	2.5	5.1	3.7	60	▲159	▲80
台湾	383.2	5.7	4.4	4.3	1.8	3.6	2.8	329	262	301
香港	206.7	6.4	5.2	4.7	2.0	4.8	4.3	280	269	301
シンガポール	161.3	7.7	4.5	4.7	2.1	6.5	3.3	392	285	380
<b>NIEs</b>	<b>1,721.0</b>	<b>5.6</b>	<b>4.4</b>	<b>4.3</b>	<b>2.2</b>	<b>4.9</b>	<b>3.5</b>	<b>1,061</b>	<b>657</b>	<b>902</b>
インドネシア	432.8	6.3	5.7	5.5	6.4	11.5	7.5	104	95	85
マレーシア	186.7	6.3	4.9	4.7	2.0	5.7	4.2	292	270	280
タイ	245.8	4.8	4.9	4.8	2.3	7.5	5.0	149	38	45
フィリピン	144.1	7.3	4.7	4.5	2.8	9.6	5.2	64	34	35
<b>ASEAN 4</b>	<b>1,009.4</b>	<b>6.1</b>	<b>5.2</b>	<b>5.0</b>	<b>4.1</b>	<b>9.2</b>	<b>6.0</b>	<b>609</b>	<b>437</b>	<b>445</b>
<b>アジア9カ国・地域</b>	<b>5,972.2</b>	<b>9.1</b>	<b>7.6</b>	<b>7.4</b>	<b>3.9</b>	<b>6.4</b>	<b>3.8</b>	<b>5,387</b>	<b>4,503</b>	<b>4,698</b>
インド	1099.4	9.0	7.8	8.2	6.2	7.5	5.6	▲174	▲225	▲239
<b>アジア10カ国・地域</b>	<b>7,071.6</b>	<b>9.1</b>	<b>7.7</b>	<b>7.5</b>	<b>4.3</b>	<b>6.6</b>	<b>4.1</b>	<b>5,213</b>	<b>4,277</b>	<b>4,459</b>
ベトナム	70.0	8.5	6.0	6.0	8.3	24.0	11.5	▲70	▲120	▲100
			→見通し			→見通し		→見通し		

(注)インドは年度(4月~3月)ベース。



## 2. 中国

### (1) 現状

景気減速の主因は  
外需悪化

中国の第2四半期の実質GDP成長率は前年比10.1%と前期の10.6%から一段と減速した。主因は外需悪化である。2005年以降の人民元高ならびに輸出抑制策の効果に加え、世界的な景気減速により、輸出は同+22.4%まで低下し、とくに繊維・アパレル産業では経営不振が問題化してきた。一方、輸入は、原油、鉄鉱石等の鉱産資源、光学・映像機器、化学品などを中心に同+32.4%まで伸びが高まった。

四川大地震にもか  
かわらず、内需は堅  
調

これに対し、内需は5月の四川大地震にもかかわらず、中国全体で見れば、堅調を維持している。消費は順調な賃金上昇の下で、インフレ、株安による逆風にもかかわらず、前年比+22.2%と加速し、投資の伸びも同+27.1%と依然として高水準にある。

中国人民銀行（中央銀行）は2007年に利上げ6回、預金準備率引き上げ10回を実施したのに続き、2008年前半にも預金準備率を6回で17.5%にまで引き上げた。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。この結果、貸出伸び率は2007年10月の前年比+17.7%をピークに2008年6月には同+14.1%まで低下した。しかし、依然として目立った投資抑制効果は現われていない。

非合法金融へ管理  
規制強化の動き

これには非合法金融の影響が大きいとの見方もあり、中央財経大学の李建軍教授は2007年の非合法金融の規模は銀行融資の3分の1に達したとの試算を出している。人民元高期待に基づく海外からの投機資金が資産市場のみならず、非合法金融にも流れ込んだことが事態を深刻化させたとみられている。政府が7月に、貿易・直接投資を装った投機資金の流入抑制に乗り出し、輸出審査、輸出前受け・輸入延払い、直接投資案件の管理規制を大幅に強化した背景にもそうした認識があると推測される。

### (2) 見通し

高成長の維持とイ  
ンフレ抑制の両眼  
みへ政策シフト

世界経済の不透明感が広がるなかで、外需悪化が明確になりつつあることから、政府は、先行きの成長に対する警戒感を強めている。また、内需はマクロの経済指標からみれば、依然、好調ながら、長引く引き締め政策下で、中小企業では倒産も増え、事態を軽視できなくなってきた。このため、7月25日に胡錦濤総書記主宰で開催された共産党政治局会議はマクロ政策目標として「安定的で比較的速い経済発展の維持とインフレ抑制」を掲げ、従来のインフレ抑制最優先から転換した。

こうした政策変更を踏まえ、今後の経済動向をみていく。外需につい

## 対外収支均衡化に向けて、外需悪化は規定路線

では、対外収支均衡化に向けて悪化は規定路線ともいえる。これまで膨らみ続けた貿易黒字は、国内では過剰流動性を、国外では貿易摩擦を深刻化させ、その是正のため、人民元高や輸出抑制策が講じられ、その成果がようやく顕在化してきた。

ただし、底支え策が導入され、急激な悪化は避けられよう。すでに最も打撃が大きい繊維に対して、輸出時の付加価値税還付率の引き上げが実施された（8月1日、11→13%）。また、人民元の対ドル相場も7月16日をピークに下落に転じ、年初から8月中旬までの上昇率は6%台半ばにとどまっている。もともと、海外の元高圧力が根強いこともあり、今後も一定の上昇は続き、2008年通年の上昇率は11~12%と予想される。

投資についても、インフレ抑制が2大政策目標に据えられていることからみて、引き締め路線自体に変更はなく、下押し圧力は残る。また、世界的な景気後退も投資意欲の減退につながろう。

ただし、景気後退を回避するための政策は拡充される見込みで、すでに、7月下旬から、中小企業向けに限定して、全国展開する銀行については5%、地方銀行については10%まで貸出枠の拡大を認可ベースで認める方向に転じた。

## 地震の復興需要もあり、投資は減速するも、高水準を維持

加えて、従来からの奨励分野である農業、省エネ、環境保護、インフラ整備、中西部向けなどについては未だ投資の余地が大きく、四川大地震の復興需要も見込まれる。全人代財政経済委員会によれば、地震による固定資産の損害は4,540億元超（GDP比1.8%）と推計されているが、地震の甚大な被害を踏まえて、以前よりも質の高いインフラ・住宅整備が進められる可能性が高い。実際、国家発展改革委員会は3年前後で総資金1兆元を見込む復興計画を発表している。これらを考え合わせれば、投資については減速するとはいえ、高水準を保つと見込まれる。

消費については北京オリンピックの盛り上がりその後、浮揚効果は剥落するものの、オリンピックが成功を収めれば、国民の自信や中長期的な楽観論を強める効果があり、消費マインドも大きくそがれないと期待される。また、インフレ緩和に加え、順調な所得の伸びが安定拡大要因となろう。

以上を総合すれば、2008年については、輸出・投資の減速により、通年の実質GDP成長率は10.1%まで低下しよう。2009年については、米国を中心に世界経済が緩やかに持ち直していくなかで、中国でも輸出を中心に徐々に景気拡大ペースが速まっていく展開が見込まれるものの、通年の成長率は9.8%と小幅低下を予想する。

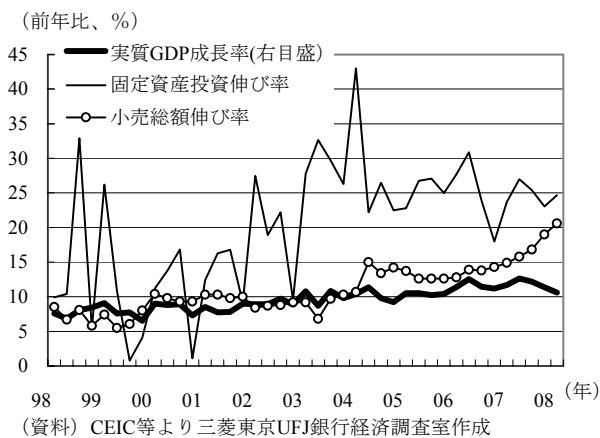
## 輸出・投資の減速による成長率低下は持続可能な成長路線

2003年から5年に渡り、引き締め路線を掲げつつも、輸出・投資に牽引されて過熱気味に成長加速が続き、2007年に11.9%に達したという流れからみれば、輸出・投資の減速の一方で消費が堅調を維持する姿は胡

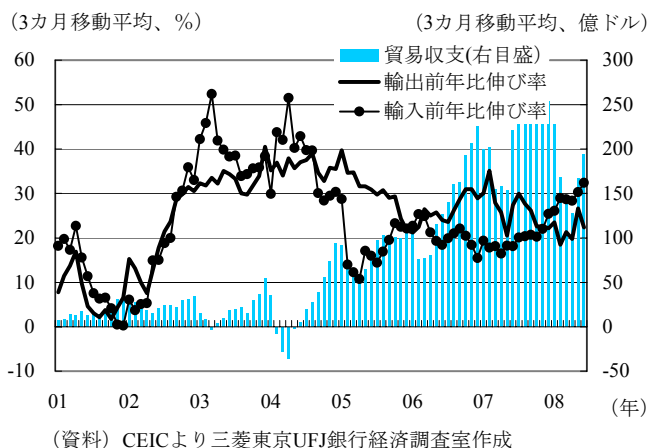
オリンピック後の  
タイミングだけに、  
ホットマネーの動  
きは要注意

錦濤政権が望む持続可能な成長路線に他ならない。ただし、想定以上の世界経済の悪化、ないしは通貨高による価格競争力の喪失などで、大幅な成長減速に向かえば、人民元上昇期待に基づき非合法で流入してきたホットマネーが一気に流出に転じるリスクを孕んでいる。オリンピック後の中国経済への悲観論は以前から根強く存在しただけに、今後の趨勢を注意深くみていく必要がある。

第9図：中国の成長、投資、消費の推移



第10図：中国の貿易動向



### (3) インフレリスクをどうみるか

食料インフレには  
緩和の兆し

物価上昇圧力とな  
る価格統制解除

中国では、昨年夏以降、食料品価格の高騰を主因にインフレ傾向が強まり、消費者物価上昇率は2008年2月には前年比8.7%と12年振りの高水準に達した。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。これに対し、政府は昨年来、豚肉の供給拡大のための補助金増など多種多様な対策を取った。その効果が顕在化したとみられ、豚肉価格の上昇率は2007年8月の前年比80.9%をピークに、足元7月には同12.1%まで低下してきた。食料品価格全体でも上昇が緩和され、消費者物価上昇率は7月には6.3%となった。

今後を展望すれば、下方圧力として、食料インフレのさらなる緩和が挙げられる。反面、これに伴い、緊急措置として導入したエネルギー・食品への価格統制が徐々に解除されることによる上方圧力が表面化しよう。ただし、価格統制の解除は、市場原理の尊重や省エネの推進を志向する政府の意思に基づくもので、価格補助を支える財政資金の不足によるものではなかろう。政府債務残高はGDP比15%と小さく、高成長に伴う税収増が続いているだけに、インフレが収まらない場合には価格統制を維持する財政余地は十分あると考えられる。

また、最低賃金の引き上げ、労働者保護色の強い労働契約法の施行、

生産コストは上昇するも、供給過剰が価格転嫁の余地を限定

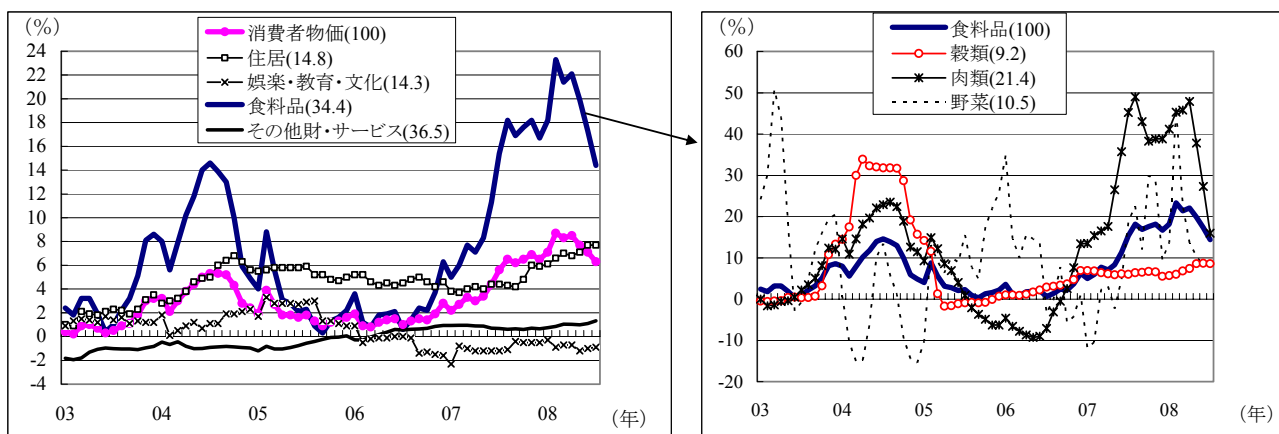
沿海部における労働需給の逼迫などを背景とした労働コストの上昇、中央政府主導の土地コストの引き上げ、世界的な資源価格の高騰など、生産コスト全般の上昇傾向も物価を押し上げる圧力として存在する。ただし、長期に渡る投資ブームに伴う供給過剰体質からすれば、製品価格への転嫁余地は依然限定的で、全面インフレに発展する可能性は低いと考えられる。企業には生産性上昇によるコスト吸収が求められ、これを達成できない企業は淘汰されるという形で調整が進もう。足元で、繊維産業を中心に中小企業の倒産が増えているのも、こうした状況の現われとみられる。

食料インフレ緩和による下方圧力が大きく、物価安定化

以上を総合すれば、食料品価格高騰が収まることによる下方圧力が上方圧力を上回り、今後も物価上昇率は低下傾向を辿ると予想される。2008年通年では6.4%と前年の4.8%からの上昇は避けられないが、2009年には3.3%と物価安定が目立ってこよう。

(萩原 陽子)

第 11 図：中国の消費者物価上昇率の推移



(注) 左図の ( ) 内は消費者物価に占めるシェア、右図の ( ) 内は食料品価格に占めるシェア  
 (資料) CEIC等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 3. NIEs

#### (1) 韓国

**現状：内需の減速が鮮明に**

韓国では、2008年第2四半期の実質GDP成長率が前年比4.8%（速報値）と、前期（同5.8%）から大きく低下した。主因は内需の伸び悩みにある。個人消費は、インフレの高進や株価の低迷による逆資産効果などから同+2.4%へ低下し、減速傾向が鮮明となった。総固定資産形成も同+0.3%と低調に推移した。内訳をみると、機械設備投資は、輸送機械などが低迷したほか好調だった前年同期（+11.0%）の反動もあって同+0.8%と低い伸びにとどまった。また、建設投資（同▲0.8%）は、建築資材の高騰や貨物トラックの労組から広がったストライキの影響などにより2四半期連続でマイナスとなった。

**輸出は堅調を維持**

輸出は、半導体の不振が続くなか、原油高を背景に石油製品の価格が上昇したことから原材料・燃料が急増したほか、鉄鋼、造船、石油化学製品なども堅調に推移し、同+12.2%と二桁の伸びを維持した。一方、輸入（同+8.1%）は、内需の鈍化を受けて伸びの低下が続いたため、純輸出のGDP増加寄与度は大幅に拡大した。

**インフレ加速を受けて中銀は利上げを実施**

物価は、原油価格の高騰や農産物など食料品価格の上昇、ウォン安の進行による輸入物価の上昇から、上昇ペースが加速した。7月の消費者物価上昇率は前年比5.9%と1998年10月以来の高水準に達し、コアインフレ率も同4.6%と上昇が続いた。韓国銀行（中央銀行）は、昨年9月以降、インフレ圧力が強まる一方で景気の下振れを懸念し政策金利の据え置きを続けてきたが、8月の金融政策決定会合では、インフレの高進とそれに伴うインフレ期待の高まりを抑制するため政策金利（7日物レポ取引の基準金利）を0.25%引き上げ、5.25%とした。

**見通し：輸出の鈍化と内需の低迷から景気は減速へ**

今後を展望すると、輸出は、主要輸出先である米国経済の減速とともに鈍化は避けられないとみられるものの、①新興国向けなど輸出先を分散していること、②これまで主力であったエレクトロニクス製品に変わり、鉄鋼や造船、石油化学など好調な輸出品目が多様化していること、③昨年まで上昇が続いたウォン相場がウォン安に転じていることが、輸出を下支えしよう。

一方、内需は、当面不振が続くと予想する。個人消費は、所得・雇用環境の悪化やインフレの高進、株価低迷などの逆資産効果を背景とした消費マインドの悪化を受けて、減速が続こう。失業率は3%台と低水準が続く一方、雇用の増加率は非正規社員の減少持続を主因に低下傾向を辿っており、雇用環境は悪化している。物価は、国際商品価格の上昇とウォン安の

急激な進行による輸入物価の上昇などから上昇ペースが加速したが、足元、インフレ期待が高まっており、コア物価への波及が進む可能性がある。これらを受けて、消費者期待指数は悪化傾向が続き、7月には84.6と好不調を判断する基準値となる100を大きく下回っている。投資も、回復には時間がかかる可能性が大きい。政府は出資総額制限制度の廃止や法人税率の引き下げを前倒しで決定するなど、投資活性化政策を打ち出している。しかし、資源価格の高止まりや急激なウォン安によるコスト高で国内企業のマインドは悪化しているほか、海外からの投資も、政権支持率の低下やストライキ、デモの多発といった政情不安、国内外の景気減速懸念などから、拡大は見込みづらい。この結果、2008年の実質GDP成長率は同4.3%、2009年は同4.2%と、2007年の5.0%から鈍化を予想する。

**中銀はコアインフレの加速を懸念**

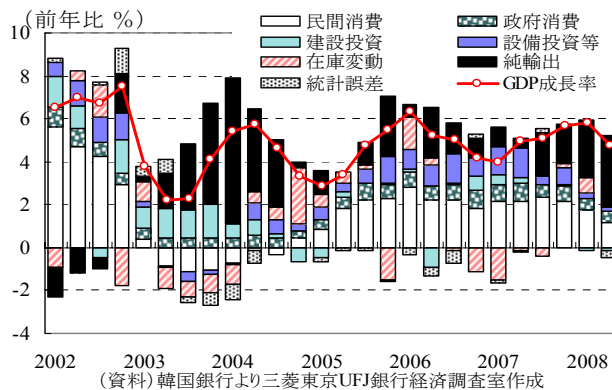
中銀は、国内景気の減速傾向が鮮明となるなか、ここ数カ月の急速な物価上昇によるインフレ期待の拡大がさらなる物価上昇をもたらすことを懸念し、インフレ警戒スタンスを強め、利上げを実施した。もっとも、金利の上昇は、既に高水準にある家計負担の増大や中小企業を中心とした企業収益の悪化が懸念されるため、追加利上げは極めて難しい状況にある。今後、中銀は、国内景気の下振れ回避と物価安定の両立に向けて、難しい舵取りを迫られている。

**経常収支は赤字転落ながら、対外支払い能力への懸念は小さい**

経常収支は昨年末より赤字基調に転じており、1~6月の赤字は▲53億ドルとなった。これまで、旅行支出を中心としたサービス収支の赤字を大幅な貿易黒字が支え、黒字を確保してきたが、昨年末からの商品市況高騰などを背景に輸入が急増し、貿易収支の黒字幅が大幅に縮小したことが原因である。足元、商品市況の高騰は一服しているが依然高水準にあることから、輸入の拡大および貿易黒字の縮小とともに2008年の経常赤字は免れないだろう。しかしながら、外貨準備高は7月末で2,475億ドルと輸入の約7か月分に達しており、通貨危機の再発の可能性は低いといえよう。

(吉田 育代)

第12図：韓国の実質GDP成長率



## (2) 台湾

現状：足元で輸出  
が急減速

台湾の第1四半期の実質GDP成長率は前年比6.1%と高水準を維持した。個人消費は物価上昇を受けて同+2.0%にとどまったものの、輸出が中国向けを牽引役に同+11.4%と好調を続け、この好影響を受けて、設備投資は前期の同▲1.7%から同+5.8%へと急回復した。

しかし、足元の経済指標は景気減速を示している。輸出は、4～6月までは通関ベースで前年比+18.6%と好調を持続していたが、7月には中国・香港ならびに欧州向けの伸びが大幅に低下し、同+8.0%と一気に失速した。資本財輸入の減少傾向は設備投資の悪化を示唆し、小売売上高は伸び悩みが続いている。

物価はエネルギー  
価格凍結解除と台  
風の影響で高騰

物価に目を転じると、7月の消費者物価上昇率は前年比5.9%と14年振りの高水準に達した。昨年12月以来のエネルギー価格凍結を解除し、5月28日にガソリン、軽油、ガス、7月1日に電気料金を引き上げたことに加え、台風による生鮮食料品価格の高騰という特殊要因が影響している。

インフレ抑制に向  
け、引き締めスタ  
ンスを鮮明に

こうした物価情勢を踏まえ、中央銀行は、6月27日、利上げ継続を決定し、公定歩合を3.625%とした。2004年10月から四半期毎の利上げはこれで16回目となる。同時に、預金準備率も普通預金については1.25%、定期預金については0.75%引き上げた。さらに、マネーサプライ(M2)目標も前年比3～7%から2～6%へと下方修正するなど、インフレ抑制に向け、引き締めスタンスを鮮明にしている。

見通し：経済対策  
で景気悪化に歯止  
め

今後、世界的な景気後退が輸出を下押し、民間の投資マインドを減退させる状況が続く。そうした下では、雇用・所得環境ならびに株式市況の大幅な改善は見込み難いことから、消費も低迷が続くと考えられる。輸出主導型の台湾経済への逆風が強まるなかで、5月20日に発足した馬英九・新政権が自らの選挙公約をいかに実現し、景気悪化に歯止めをかけるのかが鍵を握る。

本年は景気対策で  
下支え、来年からは  
大型インフラプロ  
ジェクト始動

その一つである「愛台12建設」と名付けられた12項目のインフラ整備プロジェクトは8年間で官民合わせて総投資額4兆台湾ドル(GDP比31.7%)を見込むもので、5月28日に当局から正式発表された。そのうち、公共投資は2.6～2.7兆台湾ドルを予定しているが、予算組み入れは2009年度からとなる。2008年については、5月29日に当初予算の9.4%に相当する1,600億台湾ドルの補正予算を閣議決定した。うち1,160億台湾ドルが景気対策に充当されることになっており、2008年についても一定の景気下支え効果が期待される。

また、もう一つの重要な選挙公約である対中規制緩和については、中台間の直行チャーター便の週末運航、中国人観光客に対する規制の撤廃、

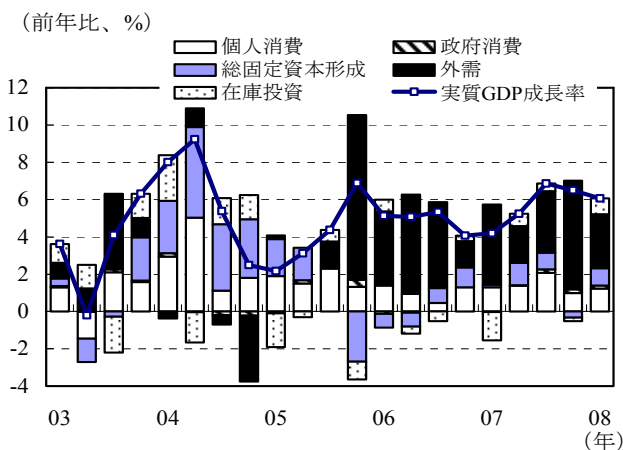
**中国の高成長のメリットを取り込む  
対中規制緩和策実施**

台湾における人民元両替と、7月を目処に進められた中国人観光客誘致策が予定通りの実施となった。香港同様、中国の高成長のメリットの取り込みに期待がかかっている。

新政権の政策に一定の効果はあるが、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 4.4% までの低下が予想される。さらに、2009 年には尻上がりに輸出回復に伴う景気加速が見込まれるものの、通年の成長率は 4.3% にとどまろう。消費者物価は、エネルギー価格凍結の解除に伴い、10 月にも電力料金の再引き上げが予定されていることも含め、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 3.6% まで上昇しようが、2009 年には国際商品市況の影響も一巡し、2.8% にまで収まってくると予想される。

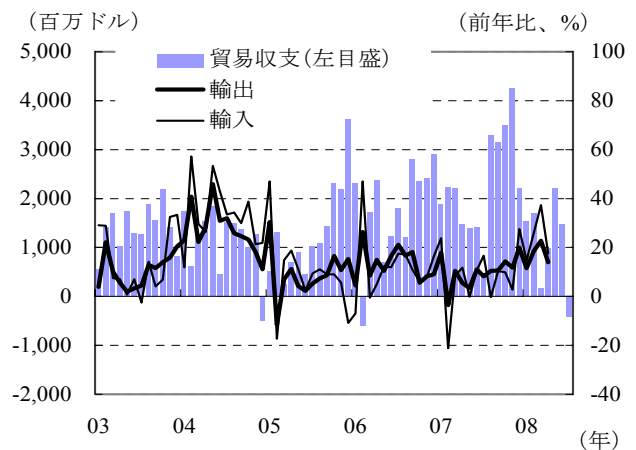
(萩原 陽子)

第 13 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 14 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**

**現状：足元では、景  
気が急減速**

香港の第 2 四半期の実質 GDP 成長率は前年比 4.2% と前期 (同 7.3%) から大幅に低下した。輸出は前期の同+8.3% から同+4.4% へと減速した。世界的な景気悪化と人民元上昇により、香港経由の中国製品の輸出減退は避けられなかった。

また、消費も同+3.1% と前期 (同+7.9%) から大きく減速した。インフレと株安が消費者心理を急速に冷えこませたため、雇用情勢は依然良好ながら、高水準を維持できなくなった。建設投資も再度減少に転じた。ただし、機械設備投資の伸びは同+6.5% と前期 (同+6.1%) を上回り、ビジネスサーベイにも現われた民間企業の依然強気の見方を裏付けた。

消費者物価上昇率は 6 月も前年比 6.1% と高止まっている。中国における食料品価格の高騰は人民元高と相まって、香港の食料品価格も前年比



二桁増に押し上げた。加えて、不動産市況回復に伴う家賃上昇や世界的なエネルギー価格高騰も物価上昇圧力となった。

### 見通し：海外景気の悪化が景気下押し

今後、海外景気は一段と悪化する見込みであり、これに伴い、香港の景気拡大ペースも衰えると予想される。人民元高の下での中国の輸出減速が続く、中国製品の仲介貿易地である香港の輸出を下押そう。こうした状況では、消費や投資も失速は避けられまい。

### 財政政策で景気・インフレの悪化を緩和

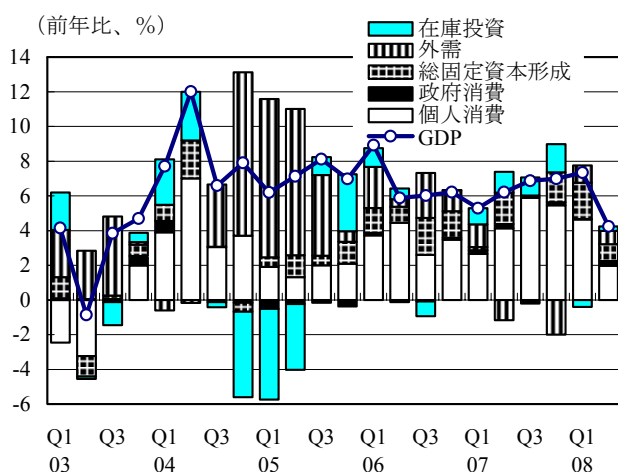
インフレ下の景気後退に歯止めをかけるべく、7月16日、当局は、電気代補助、公営住宅家賃2カ月免除、高齢者手当・障害者手当の増額など10項目の財政支援策を発表した。総額約110億香港ドル、GDP比0.7%の規模で景気、インフレともに一定の効果が期待される。

また、第3四半期には、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、2008年の実質GDP成長率は5.2%と底堅い水準を維持しよう。2009年には、年後半頃から世界景気に回復感が出始めるとともに、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ものの、いったん落ち込んだ消費・投資マインドを喚起するには若干の時間を要することから、4.7%とさらなる成長鈍化が見込まれる。

消費者物価上昇率は中国を中心とする輸入インフレと家賃上昇により、2008年には4.8%に達しよう。2009年には輸入物価、家賃ともに上昇ペースが落ちようが、新たなインフレ対策が導入されないことを前提とすれば、前年の政策効果による押し下げの反動もあり、4.3%と小幅の低下にとまると予想される。

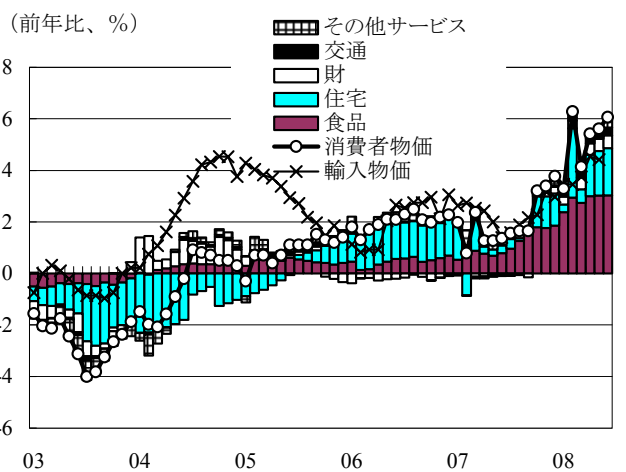
(萩原 陽子)

第15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16図：香港の物価上昇率の推移



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(年)

#### (4) シンガポール

現状：第2四半期の成長率は2%台へ減速

シンガポール経済は減速している。2008年第2四半期の実質GDP成長率は、前年比2.1%と前期（同6.9%）から大幅に鈍化した。

産業別にみると、製造業（前年比▲5.2%）が医薬品などバイオ部門の急減により減少に転じた。他方、建設業（同+17.4%）は二桁増を維持、サービス業（同+7.0%）は堅調を維持した。

需要項目別にみると、良好な雇用環境を背景に民間消費（同+5.4%）が好調であった。6月末時点の失業率（季節調整値）は2.3%と3月末（2.0%）から小幅上昇したものの、依然低水準にある。また、総固定資本形成（同+25.1%）は設備投資の好調を背景に高い伸びを維持した。他方、外需は、輸出はエレクトロニクス部門の低迷により伸びが鈍化する一方、輸入は石油の増加を背景に高い伸びとなったことから、外需の寄与度はマイナス幅が拡大した。

物価は、2007年7月の物品・サービス税（GST）引き上げに加え、原油・食料品など国際資源価格の高騰や国内不動産価格の上昇などを背景に、高水準で推移している。第2四半期の消費者物価上昇率は前年比7.5%と前期（同6.6%）から加速した。

見通し：世界経済の減速を受け、成長率は4%台へ鈍化

今年後半以降は、先進国経済の減速に加え、高成長を続けてきた中国、インド経済も減速が予想されることから、外需依存度が高いシンガポール経済は鈍化傾向を強めよう。2008年の成長率は4.5%、2009年は4.7%と5~6%と目される潜在成長率を下回ると予想する。

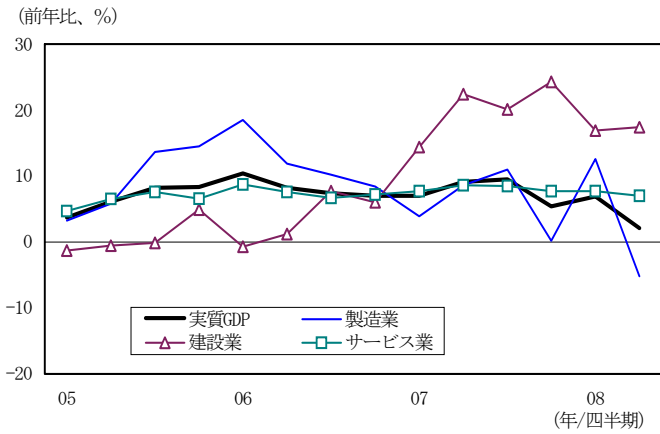
外部環境の悪化に加え、内需を取り巻く環境も厳しさを増すであろう。一つは、建設投資を支えてきた不動産市場がピークアウトしていること、もう一つは、好調な消費を支えてきた雇用環境も悪化することである。不動産市場については、第2四半期の民間住宅価格指数は前期比+0.2%と前期（同+3.7%）から伸びが大幅に鈍化した。雇用環境については、第1四半期の名目賃金は前年比+10.6%と二桁増となったが、足元で労働生産性（第1四半期：前年比▲2.7%→第2四半期：同▲7.5%）が大幅に低下していることから、今後、企業は賃金引き上げに慎重となる。

物価は、今後、GST引き上げ要因の剥落に加え、原油価格が落ち着くことなどから鈍化する見込み。2008年の消費者物価上昇率は6.5%と27年ぶりの高い伸びとなるものの、2009年は3.3%へ鈍化すると予想する。

2008年上半期の成長率が4.5%にとどまったこと、海外景気の一段の減速が見込まれることから、政府は2008年の成長率見通しを4~6%から4~5%へ下方修正した。政府は、インフレ抑制を重要課題としつつも、今後は景気減速にも配慮した政策を迫られることになる。

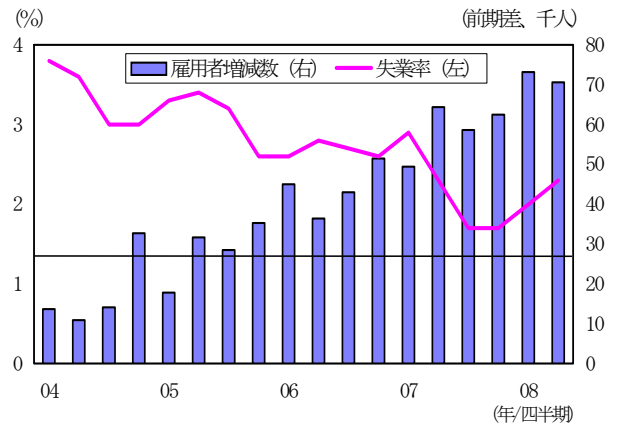
（シンガポール駐在 竹島 慎吾）

第 17 図：シンガポールの成長率動向



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 18 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

現状：内需主導の  
成長が持続

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2四半期の実質GDP成長率は前年比6.4%と前期(同6.3%)同様に堅調な伸びとなった。民間消費(同+5.3%)が底堅く推移したほか、総固定資本形成(同+12.8%)が4四半期連続で二桁増を維持した。民間消費は実質金利の低下を受け堅調に推移している。第2四半期の自動車販売は前年比+39.0%、二輪車販売が同+53.4%となった。

もっとも、5月の燃料価格引き上げもあり、消費者マインドが大幅に冷え込んでいる。7月の消費者信頼感指数は82.1と前月(79.1)から小幅改善したものの、燃料価格の大幅引き上げが実施された2005年10月以来の低水準で推移している。

輸出は好調を維持している。第2四半期の輸出(通関ベース)は前年比+29.8%と前期(同+31.9%)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+68.3%)が大幅に伸びた。

段階的な利上げを  
実施

インフレ圧力は一段と高まっている。第2四半期の消費者物価上昇率は燃料価格引き上げの影響もあり、前年比10.1%と前期(同7.6%)から加速、7月は同11.9%と約2年ぶりの水準まで上昇した。インフレ高進を受け、5月以降、中銀は4カ月連続で利上げを実施し、政策金利(SBI1カ月物)を8.0%から9.0%へ段階的に引き上げた。

見通し：利上げを  
受け内需は減速

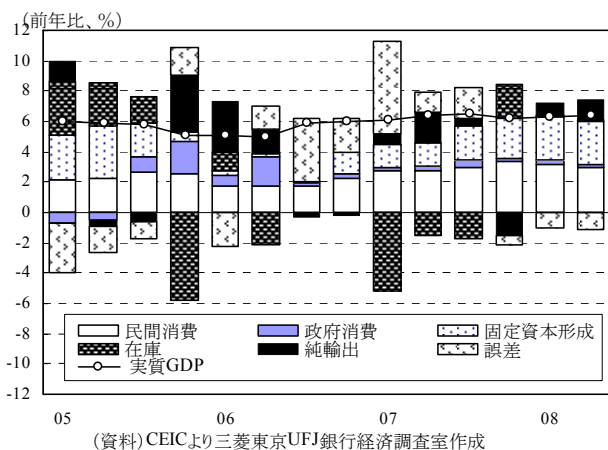
インドネシア経済は、世界経済が減速感を強めるなか、燃料価格引き上げや利上げの影響を受けて、2008年後半は内外需ともに減速に向かう公算が大きい。2008年の成長率は5.7%と前年(6.3%)から鈍化しよう。2009年半ば以降、世界経済の回復に伴い景気は徐々に持ち直すものの、回復ペースは緩やかにとどまり、2009年の成長率は5.5%となろう。

内需は、物価安定と金融緩和の累積効果を背景に堅調に推移してきたが、5月の燃料価格引き上げを受け、中銀が利上げに転じたことから内需は減速する見込み。もっとも、今回の燃料価格の引き上げ幅は平均28.7%と2005年10月(同126%)と比べ小さいことから、大幅な利上げの可能性は小さい。また、来年に大統領選挙及び総選挙を控えていることから、一段の価格引き上げは考えにくい。従って、2005年後半から2006年前半のような深刻な内需低迷には陥らないであろう。

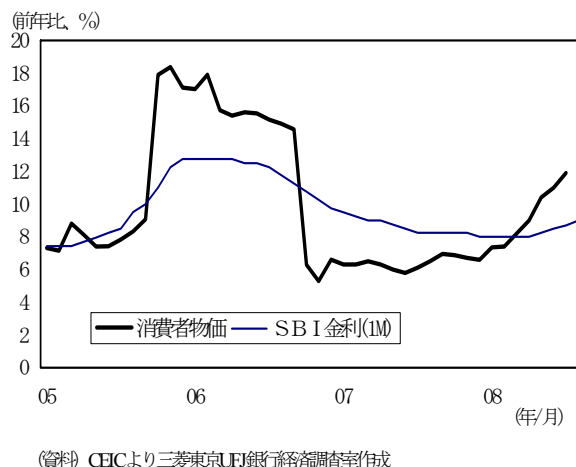
物価は燃料価格の引き上げにより、2009年前半迄は上昇圧力が高まるが、後半以降は引き上げ要因が剥落することから落ち着くであろう。2008年の消費者物価上昇率は11.5%、2009年は7.5%を予想する。

(シンガポール駐在 竹島 慎吾)

第 19 図：インドネシアの成長率



第 20 図：インドネシアの物価と金利



## (2) マレーシア

現状：6月のガソリン価格引き上げ以降、インフ加速

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。2008年第1四半期の実質GDP成長率は前年比7.1%と前期(同7.3%)からやや鈍化したものの、2四半期連続で7%台の高成長を維持した。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+11.8%)が4四半期連続で二桁の伸びとなった。また、民間企業の設備投資や公共投資の拡大に支えられ、総固定資本形成(同+6.0%)が堅調に推移した。

もともと、6月のガソリン価格引き上げを受け、インフレが加速、消費者マインドが冷え込んでいる。6月の消費者物価上昇率は前年比7.7%と26年ぶりの高い伸びとなった。第2四半期の消費者信頼感指数(CSI)は、70.5ポイントと前期(115.5ポイント)から急低下、過去最低を記録した。

一方、外需は好調を維持している。第2四半期の輸出(通関ドルベース)は同+28.8%と前期(同+19.2%)から加速した。主力のエレクトロニクス部門が伸び悩むなか、パーム油、石油などの一次産品が牽引した。

見通し：内外需ともに減速へ

マレーシア経済は2009年前半にかけて内外需ともに減速に向かう公算が大きい。世界経済の減速により外需が弱含むことに加え、ガソリン価格の引き上げや前年の高い伸びの反動により消費の鈍化が見込まれるためである。景気は2009年後半から持ち直すものの、先進国経済の回復が緩やかにとどまることから、2009年にかけて成長率は4%台にとどまるであろう。2008年の成長率は4.9%、2009年は4.7%と予想する。

中銀はインフレよりも景気に軸足

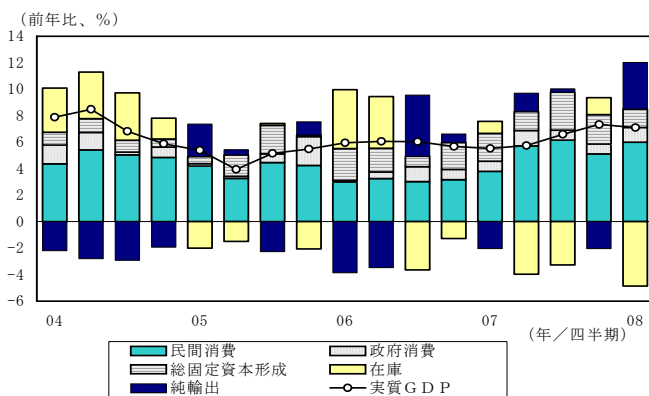
中銀はインフレよりも景気に軸足を置いている。7月25日に開催された金融政策委員会で、7月の消費者物価上昇率が26年ぶりの高い伸びとなったことを受け、2008年の物価見通しを4.2%から5.5~6.0%へ上方修正する一方、大方の予想に反して政策金利の引き上げを見送った。

8月1日、政府はガソリン価格を国際市場価格に連動させる制度を9月から導入すると発表した。補助金は存続させ国民の経済負担を緩和すると同時に、補助金を定額（0.3 リンギ/リットル）とすることで、財政赤字拡大に歯止めをかける考え。政府は2008年の財政赤字をGDP比3.1%と見込んでいたが、燃料向け補助金支出が増加したことから、達成は困難な状況にある。

政府は年内のガソリン価格の引き上げを否定、年後半以降、原油価格の落ち着きが予想されることから、今後、インフレが大幅に加速することは考えにくい。しかし、原油価格が再び急騰した場合は、大幅な金利引上げを余儀なくされ、景気が急減速するリスクがある。

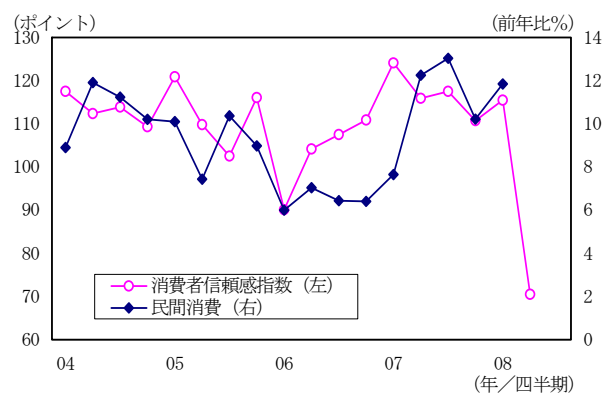
(シンガポール駐在 竹島 慎吾)

第21図：マレーシアの実質GDP成長率



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第22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

現状：インフレ加速などから内需は鈍化の兆し

タイ経済は、内需の拡大を背景に底堅い成長が続いている。2008年第1四半期の実質GDP成長率は、前年比6.0%と前期の同5.7%から加速した。所得の増加や民政復帰に伴う消費マインドの改善などを背景に、個人消費(同+2.6%)が拡大したほか、民間企業の設備投資拡大を中心に、総固定資本形成(同+5.4%)の伸びが高まった。

もっとも足元は、インフレ加速や政局の不安定化などに伴う消費者および企業マインドの悪化を受け、内需に鈍化の兆しがみられる。第2四半期の民間消費指数は前年比+6.9%(前期：同+7.1%)、民間投資指数も同+4.7%(同+6.0%)とそれぞれ前期よりも伸びが低下した。

外需は堅調に推移している。輸出は、農産物や石油製品などを中心に2008年第2四半期は前年比+26.3%へ拡大した。欧米など先進国向けが伸び悩むなか、アジア域内のほか、中東、ロシアなど新興国向けが好調を維持している。一方、輸入は、原油をはじめ原材料・中間財などを中心に、

同+29.3%と高水準を維持した。輸入の増加に加え、民間部門における利益・配当の本国送金などの影響もあり、経常収支は▲3億ドルと小幅ながらも8四半期ぶりに赤字に転じた。

## 物価は10年ぶりの高水準

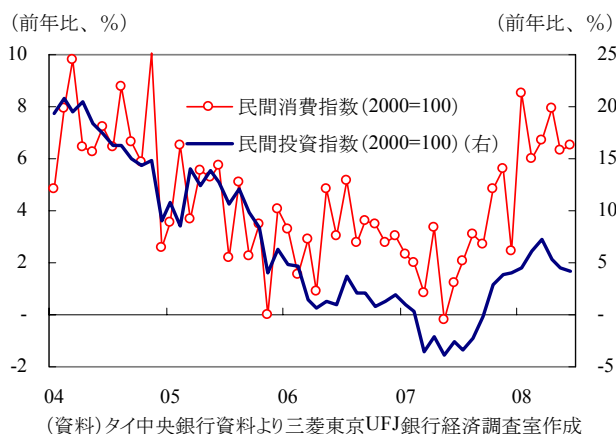
物価は、食料品価格やエネルギー価格の高騰を背景に上昇圧力が強まっており、7月の消費者物価上昇率は、前年比9.2%と約10年ぶりの高水準まで上昇、コアインフレ率（生鮮食品・エネルギーを除く）も同3.7%と、タイ中央銀行の目標（3.5%以下）を上回る水準まで上昇している。このため中銀は、7月に約2年ぶりに利上げを決定、政策金利の翌日物レポレートを25bp引き上げ3.50%とした。

## 見通し：インフレや外需の鈍化が景気の下押し圧力に

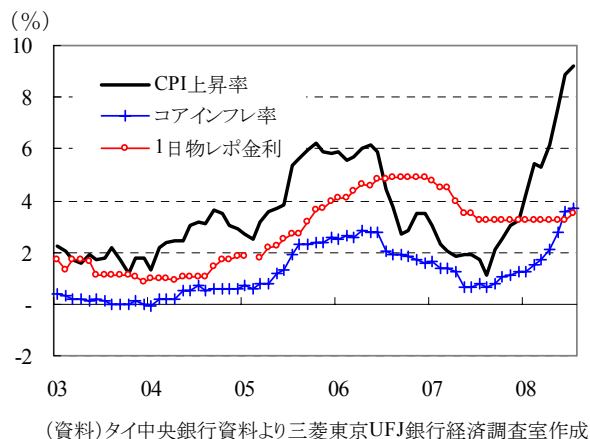
今後、2009年初めにかけて、インフレ加速に伴う内需の伸び悩みや先進国を中心とした世界経済の減速の影響などで、成長ペースは鈍化が予想される。ただし、政府による景気刺激策や「メガ・プロジェクト」をはじめ大型公共投資などが内需を下支えしよう。政府は、インフレ抑制と景気下支えのため、最低賃金および下級公務員への生活費支給額引き上げや、コメなど重要品目を対象とする価格監視の強化のほか、8月から2009年1月までの半年間の暫定措置として、代替エネルギーに対する優遇措置や公共料金引き下げなどの景気刺激策を実施している。また、10月から始まる2009年度予算案でも積極的な景気刺激策を盛り込む方針を示しており、来年度にかけて財政赤字（名目GDP比）は、2008年度（見込み）の▲2%前後からさらに悪化する可能性をみておく必要がある。

2009年後半には、インフレ懸念の後退に伴う内需の拡大や世界経済の持ち直しに伴い、景気は上向きに転じよう。ただし、先進国経済の回復が緩慢であることから、通年の実質GDP成長率は、2007年の前年比4.8%に対し、2008年が同4.9%、2009年も同4.8%と、同水準での成長が続くと予想する。

第23図：タイの消費・投資



第24図：タイの物価と政策金利



物価は、当面、高止まりが続くものの、政府による物価抑制策の効果に加え、年後半以降は原油価格が落ち着いてくることもあり、今後、急激な上昇は見込み難く、2009年に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7.5%へ上昇するものの、2009年には同5%へ低下しよう。

(福地 亜希)

#### (4) フィリピン

現状：輸出の減速と内需の鈍化から成長率は鈍化傾向

フィリピンの2008年第1四半期の実質GDP成長率は、輸出の減速やインフレ高進の影響などによる消費の鈍化を背景に、前年比5.2%と前期(同6.4%：改定値)から減速した。

個人消費は、堅調な海外労働者(OFW)送金が下支えしたものの、エネルギーや食品価格の高騰を受けて前年比+5.1%と前期(同+6.2%)から鈍化した。輸出は、世界的な需要の鈍化から、主力のエレクトロニクス製品の不振を主因に減速傾向が鮮明である。仕向地別にみると、主要輸出先である米国向けが低迷するなか、ASEAN諸国、NIEsなどのアジア向けや欧州向けも鈍化した。

インフレが加速するなか、中銀は金融引き締めへ、政府はインフレ対策を強化

物価は、世界的な商品市況の急騰を受けて、インフレが加速している。7月の消費者物価上昇率は、前年比12.2%と1991年12月以来の高い伸びを示した。中銀は、今年初めまでは金融政策を緩和的に運営していたが、インフレの抑制を最優先に金融引き締めへ転じ、6、7月の金融政策決定会合で、政策金利をそれぞれ0.25%、0.5%ポイント引き上げた。また、2008年のインフレ見通しを二度上方修正し、9~11%とした。

政府もインフレ対策を強化している。足元、コメ価格は政府米の放出などから下落に転じたが、エネルギー価格は高騰が続いたため、政府は石油元売り会社に燃料価格の引き下げを要請するなど価格統制を強化している。また、最低賃金の引き上げや、低所得者層を対象に40億ペソの追加支援を発表した。

見通し：2008年成長率は4.7%へ鈍化

2009年前半にかけて、世界経済の減速に伴う輸出の不振と内需の鈍化から、景気は減速傾向を辿ろう。2009年後半から緩やかに回復に向かうものの、回復ペースは緩やかにとどまるため、2008年の成長率は4.7%、2009年は4.5%と、2007年の7.3%から4%台後半へ鈍化すると予想する。

個人消費は、堅調なOFW送金が引き続き下支えするもののインフレの高進を受けて鈍化が予想される。OFW送金は、主要送金元である米国経済の減速に伴い伸びは鈍化するとみられる。ただし、就業職種の専門化が進み、派遣先が世界中に分散しているため、拡大ペースの鈍化は緩やかなものにとどまろう。

投資は、伸び悩みが続く見込みである。景気の減速に伴う企業収益の悪



化から下押し圧力は強まろう。もっとも、高速道路の開通などインフラ整備の進展に伴い、進出企業の拡張投資は堅調に推移するほか、コールセンターなど BPO 産業の需要も引き続き強く、底堅さは維持しよう。

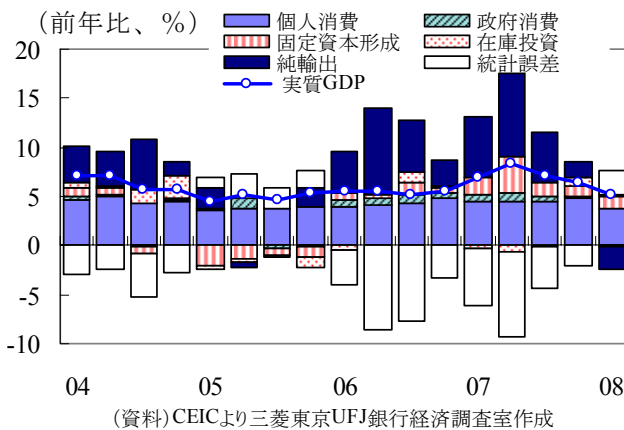
物価は、当面、高止まりが続くとみられるが、年後半には原油価格が落ち着くことなどから、2009年には鈍化すると予想する。

**財政収支均衡は後倒しになるものの、徴税力の改善が進む**

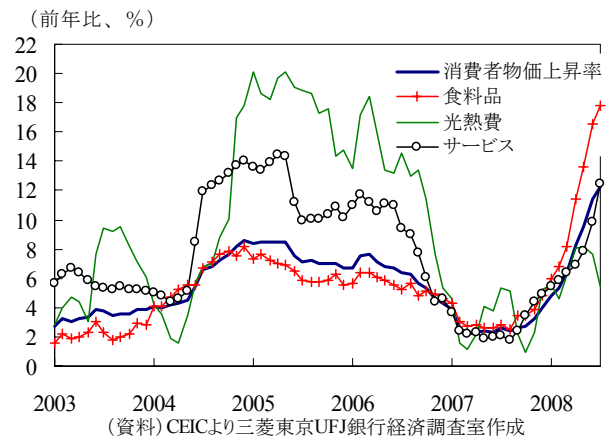
政府は、2008年の財政収支均衡を目標としてきたが、インフレ高進と景気減速懸念の高まりを背景に、財政再建の重視から低所得者層への支援や景気の下振れ回避を優先する方針に転換し、2010年の収支均衡へ目標を変更した。一方、昨年は、政府保有資産の売却益で歳入が拡大したが、2008年に入ってからシステム整備の進捗により徴税力の改善がみられ、1～6月の財政収支は▲180億ドルと、前年同期(▲410億ドル)から大幅に縮小した。今後、歳出の拡大が避けられないなか、財政再建に向けて、引き続き徴税体制の強化が求められる。

(吉田 育代)

第 25 図：フィリピンの実質 GDP 成長率



第 26 図：フィリピンの物価動向



## 5. その他アジア

### (1) インド

現状：成長ペースは緩やかな鈍化傾向

インドの2008年1-3期の実質GDP成長率は、前年比8.8%と前期から横這いで推移した。農林水産業(同+2.9%)や製造業(同+5.8%)が鈍化したものの、商業・ホテル・運輸・通信(同+12.4%)、金融・不動産・ビジネスサービス(同+10.5)などのサービス業や、建設業(同+12.6%)が好調に推移し、成長を下支えした。もっとも、鉱工業生産指数の推移をみると、金融引き締め政策の影響を反映し、昨年からの鈍化傾向が続いている。足元は、消費財に持ち直しの兆しがみられる一方、資本財、中間財などが伸び悩んでいる。

インフレ抑制が最重要課題

物価は、国内の需給逼迫に加え、食糧や原油など資源価格の高騰などの影響で上昇圧力が強まっている。政府が6月に国内の燃料価格の引き上げを実施したこともあり、足元の卸売物価指数(WPI)上昇率は、前年比12%台と13年ぶりの高水準で推移している。

こうしたなかインド準備銀行(RBI、中央銀行)は、インフレ抑制のため金融引き締め政策を強化している。これまでの現金準備率(CRR)の引き上げを中心とした国内過剰流動性の吸収に加え、6月には2度にわたり政策金利である翌日物レポレート(市中銀行への貸出金利)の緊急利上げ(合計0.75%)を実施したほか、7月末の定例の金融政策見直しでもさらに0.5%の利上げを決定した。この結果、レポレートは9%と7年半ぶりの高水準に達した。

一方、政府も、主要産品(コメ、大豆類を除く豆類、食用油、トウモロコシ、セメント、鉄鋼など)に対する輸出規制ないしは関税率引き下げなどの輸出入規制を強化し、インフレ抑制に取り組んでいる。

見通し：成長率は7%台後半へ鈍化

2008年度は、インフレや金融引き締め政策の影響による内需の拡大ペースの鈍化に加え、世界経済の減速に伴う輸出の伸び悩みもあり、景気下押し圧力が強まろう。ただし、雇用・所得の増加に伴う個人消費の拡大や、中長期的な需要拡大を見込んだ企業の設備投資、官民によるインフラ投資の積極化などが下支えするほか、輸出依存度(2007年実績)が15%程度と低水準であることから、世界経済鈍化の影響は相対的に小さく、実質GDP成長率は7%台後半と、アジアの中では比較的高成長が見込まれる。2009年度には、インフレの沈静化に伴う内需の持ち直しなどで、成長率は再び8%台へ高まると予想する。

2009年初頭の総選挙を睨み、財政悪化リスクには留意

物価は、当面高止まりが続くものの、金融引き締め政策や政府によるインフレ抑制措置の効果やベース効果の剥落などから、2009年には落ち

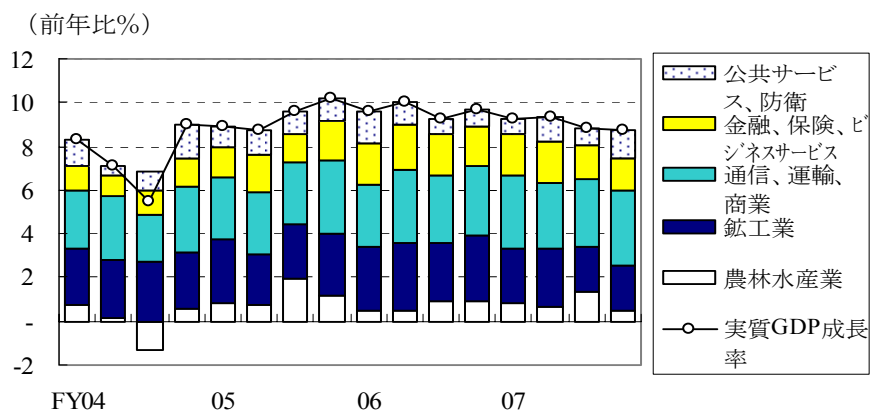
着きを取り戻すとみられる。ただし、原油など国際資源価格の動向には引き続き留意が必要である。2009年初めの総選挙を控え、政治的な配慮から一段の燃料価格引き上げは難しく、補助金支出などによる財政負担の増大が懸念される。近年、財政収支は、高成長や税制改革などによる税収増を背景に改善傾向が続いてきたが、農民向け債務免除・減免、公務員給与引き上げなど当初予算案に計上されていない支出の拡大もあり、短期的に財政バランスが悪化する可能性はみておく必要がある。

経常赤字拡大も対外バランス上の不安は小さい

経常収支は、世界需要の鈍化に伴い財・サービス輸出が伸び悩む一方、内需の拡大や資源価格高騰の影響などで輸入が高水準で推移することなどから、赤字幅は2007年度の▲174億ドルから、2008年度は▲225億ドルへ拡大しよう。ただし、足元の外貨準備高は3,000億ドル超と輸入の12カ月分を確保するなど、対外バランス上の不安は小さいといえよう。

(福地 亜希)

第27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

現状：景気は減速、金融引き締めの影響が顕在化

ベトナム経済は減速している。2008年1-6月期の実質GDP成長率は、前年比6.5%と前年同期(同7.9%)から大幅に鈍化した。産業別にみると、建設資材の高騰や金融引き締めの影響で建設業(同0.9%)が低迷したほか、金融や不動産などサービス業(同7.6%)が減速した。

貿易収支は赤字が続いているものの、足元は縮小傾向にある。第2四半期の輸出は前年比+45.9%と加速する一方、輸入は同+56.4%と鈍化した。輸入は金融引き締めの影響で鉄鋼や機械の伸びが鈍化した。この結果、貿易収支は▲59億ドルと前期(▲84億ドル)から赤字幅は縮小した。もっとも、1-6月期の貿易収支は▲142億ドルと過去最高の赤字を記録した前年(▲124億ドル)を既に上回った。

インフレは食料品や燃料価格の高い伸びを受け一段と加速している。第2四半期の消費者物価上昇率は前年比24.5%、7月は同27.0%となった。

インフレ高進と貿易赤字の積みあがりを受け、金融市場は不安定な動きをしている。株価は6月中旬にピーク時から一時約7割下落、ドン対ドル市場レートは、一時1ドル=19000ドン台まで下落した。ドン安圧力の高まりを受け、中銀は6月半ばにコアレートの2%切り下げに踏み切った。足元では、為替、株式ともに小康状態となっている。

**見通し：2008年成長率は6.0%へ鈍化**

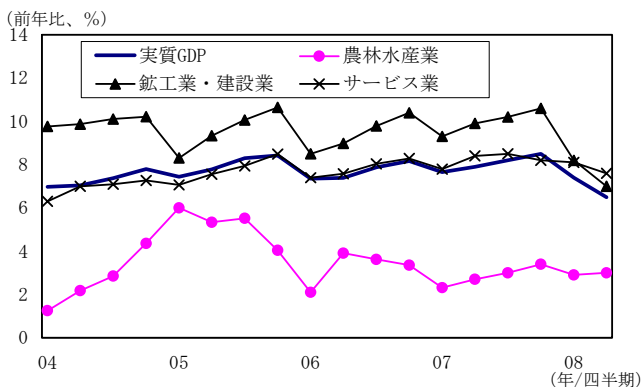
近年、ベトナム経済は内外需の拡大を背景に8%台の高成長を享受してきたが、インフレ抑制と対外バランス回復に向けた金融引き締め策により、2008年後半の成長率は5%台前半まで減速、2008年通年では6.0%へ鈍化するであろう。懸案のインフレについては、7月の燃料価格引き上げを受け、更に加速する見込み。2009年については、年前半は物価の高止まりから成長率は5%台後半にとどまるものの、年後半にかけてはそれまでの1年に及ぶ景気減速により物価は鈍化、貿易赤字も縮小に向かうことから、成長率は6%台前半まで持ち直そう。この結果、2009年の成長率は6.0%と前年と同水準を維持すると予想する。

**ベトナム発の通貨危機の可能性は現時点では小さい**

金融市場ではベトナム発の通貨危機が懸念されているが、その可能性は、現時点では小さいと考えられる。それは、ベトナムに流入する資本は海外からの直接投資（FDI）など長期性のものが多く、資本流出が一気に生じる「資本収支危機」に陥る懸念は小さいためである。2008年1-7月期のFDI認可額は445億ドルに達し、過去最高を記録した前年（179億ドル）を大幅に上回るペースとなった。海外からの資金流入は続いており、ベトナム経済に対する中期的な信頼は損なわれていない。

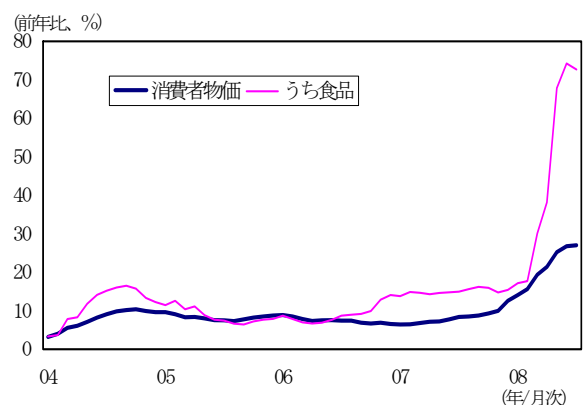
(シンガポール駐在 竹島 慎吾)

第28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29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、弊社ホームページ<http://www.bk.mufg.jp>でもご覧いただけます。