

アジア経済の見通し

～グローバル金融危機の影響から厳しさを増す展開～

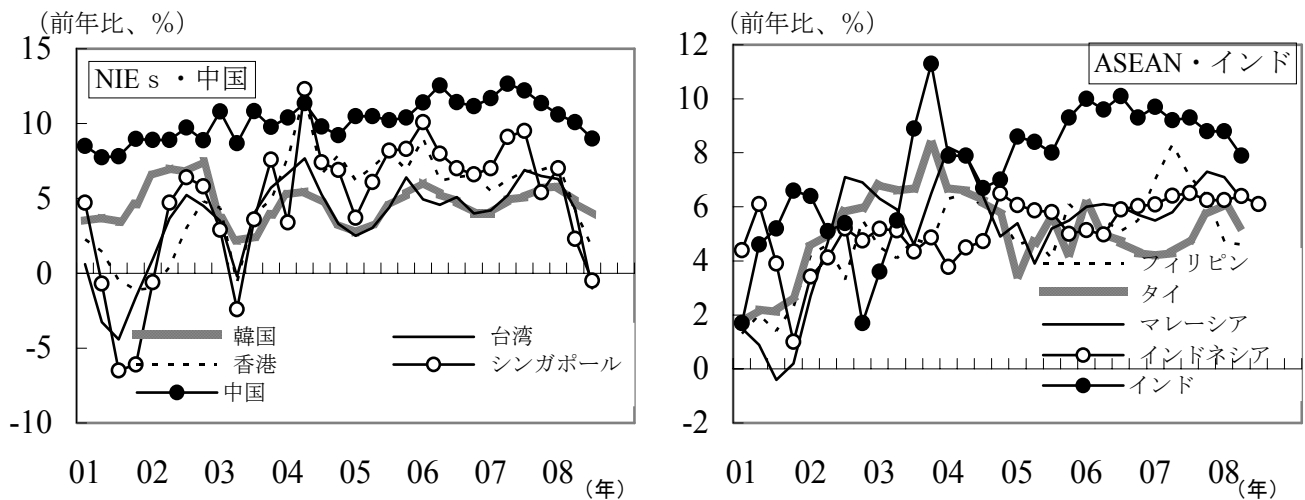
1. アジア経済全般

(1) 景気の現状

経済は次第に減速が鮮明に

グローバル金融危機が深刻さを増し、世界的に景気後退色が強まるなか、底堅さを維持してきたアジア主要地域（日本を除く）の経済も減速を鮮明にし始めた。第3四半期の実質 GDP は、シンガポールと台湾が前年比マイナスに転じたほか、韓国もおよそ3年ぶりの低成長となるなど、NIEs 諸国・地域で悪化が進んだ。また、中国は第3四半期の実質 GDP 成長率が、前年比 9.0%と 2004 年以来初めて 10%を下回った。ASEAN 諸国も、フィリピンは減速がはっきりしつつあるほか、その他の国も消費や投資に鈍化の兆しがあらわれている。また、インドも高金利の影響による内需の伸び悩みなどから、成長ペースは低下傾向にある。

第 1 図：各国実質 GDP の推移

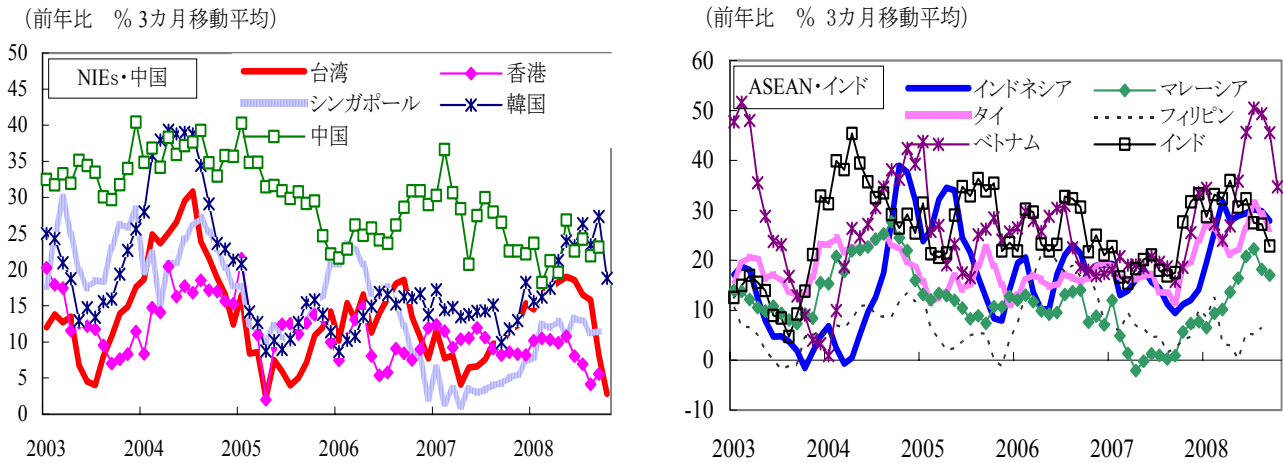


(資料) CEIC より三菱東京 UFJ 銀行経済調査室作成

世界的な需要の鈍化を背景に輸出は総じて伸び悩み

総じて、景気減速の主因は輸出の伸びの鈍化である。先進国を中心とした世界的な景気後退に伴い、輸出は全般的に伸び悩んでいる。ただし、タイおよびインドネシアなど、輸出に占める天然資源や農産物の割合が高い国、および世界的に市場を席卷している中国など、一部に比較的高めの伸びを維持する国も散見される。

第2図：各国輸出の推移

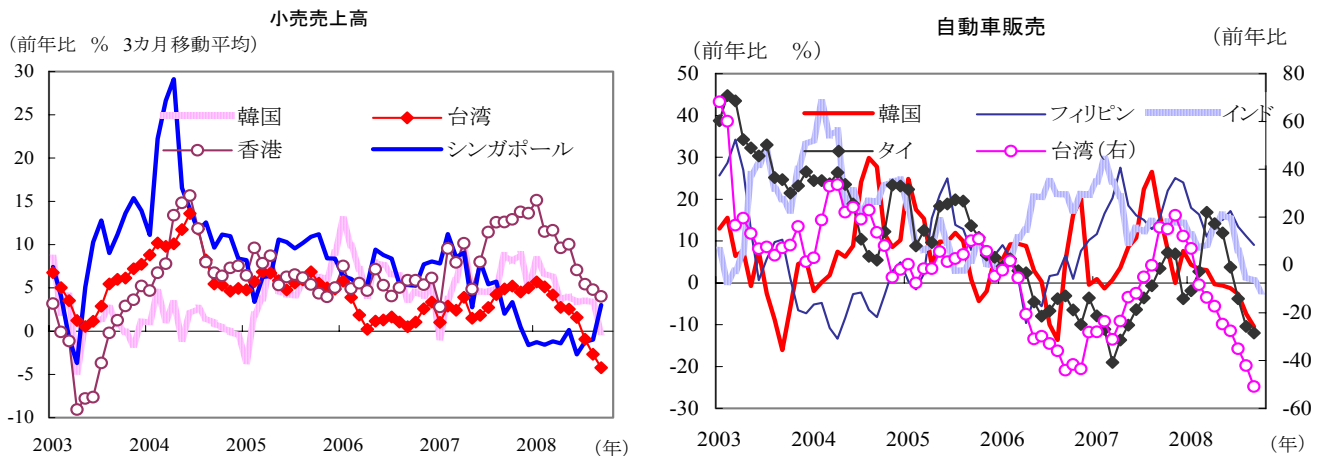


(資料) CEIC より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

個人消費は自動車を中心に悪化へ

輸出の不振を背景に、各国とも雇用・所得環境は悪化に向かっている。とりわけ、NIEs 諸国・地域は、輸出依存度が高いため影響は大きく、個人消費の悪化が目立つ。また、年前半を中心としたエネルギー価格の高騰および金利上昇の影響から、自動車販売はいずれの国・地域においても減少傾向で推移している。

第3図：各国小売・自動車販売の推移

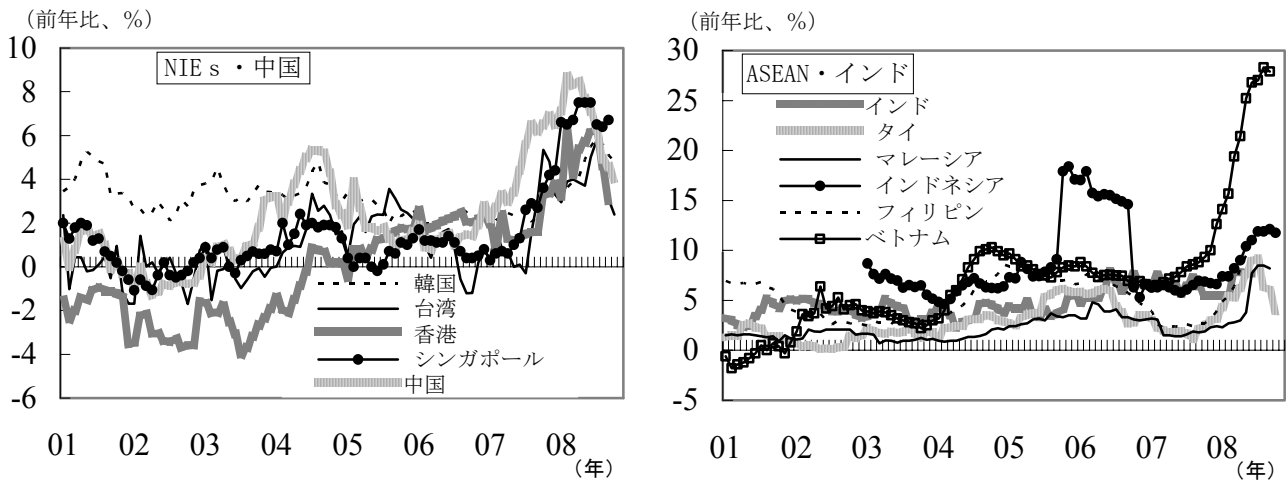


(資料) CEIC より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

物価上昇はピークアウト

一方、景気の減速に加え、食料品および資源・エネルギー関連製品が下落に転じたことから、消費者物価上昇率は、程度に差はあるものの、いずれの国・地域においても低下に転じている。注目された中国は、10月の実績が前年比 4.0%と 6 カ月連続の低下となり、落ち着きが鮮明となった。

第 4 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2009年一杯減速。ただし、景気の腰折れはなし

アジア経済は、2008年終盤から2009年半ばにかけ、米国をはじめ先進国景気の後退を主因に輸出が伸び悩むほか、雇用・所得環境も悪化に転じ、個人消費の伸びも鈍化を続けることが予想されるため、減速傾向を辿る見通しである。ただし、いずれの国においても、中間層の拡大により消費を支える裾野が広がっていること、および景気対策や金融緩和の効果が見込まれるなどから、深刻なリセッション入りは避けられよう。要の中国経済が大型景気対策の効果もあり、消費や投資といった内需の底堅さを背景に、成長ペースは鈍化しつつも8%台は維持できるとみられることも下支え要因である。アジア経済は、一時的に大幅な減速を示しても、成長ステージ移行に伴う潜在成長力の向上は維持される可能性が高く、先進国景気が底入れに向かう2009年終盤以降、ペースは緩慢ながらも持ち直しへ向うと考えられる。

各国の積極的な景気対策が経済の落ち込みに歯止め

年後半に入り、景気の減速が目立ち始めるなか、各国政府は景気刺激を意図した積極的な財政出動を打ち出している。なかでも、中国は2010年までに総額4兆元、2007年の名目GDP対比で16%の大型景気対策を打ち出した。これら景気刺激策は、内需の落ち込みに歯止めをかける役割を果たすことが見込まれる。

第1表：アジア主要国の景気対策

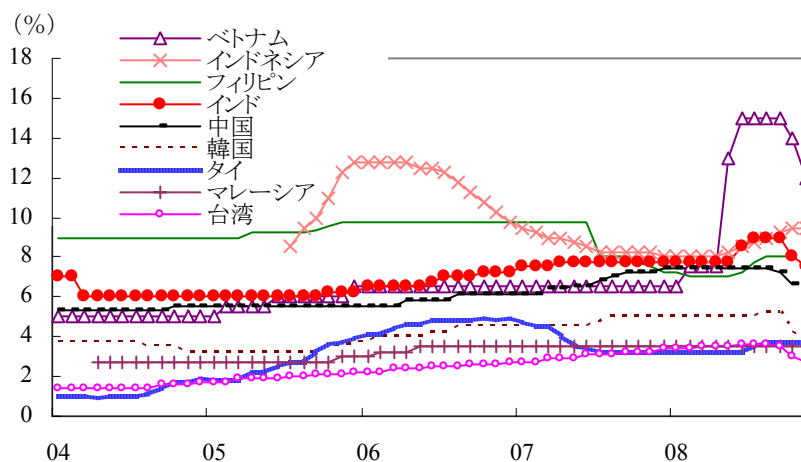
中国	<ul style="list-style-type: none"> ・2010年までに総額4兆元、07年のGDP対比で16%の大型景気対策 ・①農業・交通インフラの整備、②設備投資促進へ向けた企業減税、③貸出の総量規制廃止など広範囲に及ぶ内容 ・GDPを最低でも1.5～2.0%押し上げる見込み
韓国	<ul style="list-style-type: none"> ・9兆ウォン規模の不動産総合対策 ・中小企業向けの低利融資資金の総枠拡大 ・公共支出の拡大(11兆ウォン)、減税(3兆ウォン規模)等によりGDP1%押し上げ効果
台湾	<ul style="list-style-type: none"> ・8年間で官民合わせて総投資額4兆台湾ドル(GDP比32%)のインフラ整備プロジェクトが始動
タイ	<ul style="list-style-type: none"> ・銀行融資枠拡大、大型インフラ整備計画の実行、観光・中小企業支援 ・大規模インフラ整備計画や雇用対策・低所得者層支援などにより、2009年の経済成長を1%程度押し上げ
フィリピン	<ul style="list-style-type: none"> ・官民共同で1000億ペソ(GDP比1.4%)の基金を創設。インフラ整備、教育、社会保障など貧困層に重点的に割り当てる計画
インド	<ul style="list-style-type: none"> ・農民向け債務免除 ・追加予算(1兆ルピー、GDP比2%)による景気刺激策を検討

(資料) 各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

インフレの落ち着きにより、利下げ余地が拡大

また、地域全般的に物価上昇率が低下に向かっているため、各国中央銀行は、金融政策に関するスタンスを、インフレ加速を抑制する姿勢から景気を重視する姿勢へと転換してきた。すでに、多くの国において政策金利の引き下げが行われている。今後も、景気減速や商品価格の落ち着きを背景に、物価上昇率は低下基調で推移する公算が大きく、いずれの国においても、必要に際し更なる利下げが行われる可能性が高い。こうした金融緩和も景気を支える要因として働こう。

第5図：アジア各国の政策金利の推移



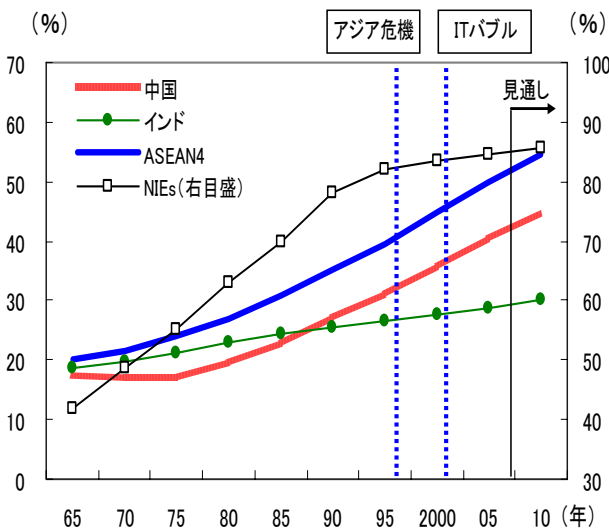
(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

都市化・サービス化が進み、内需拡大の裾野に厚み

一方、アジアはこれまでの発展に伴い、中流化・都市化が進展し消費者の生活環境が向上してきた。この結果、個人消費をはじめ内需拡大の裾野が広がっている。また、合わせて経済のサービス化が進んでいることを踏まえると、過去に比べ海外景気の悪化に対する抵抗力は増していると考えられる。

財政・金融政策の効果に加え、これら域内需要の拡大力の高まりを考慮すると、景気は底割れに至らず、先進国景気が底入れに向かう 2009 年終盤以降、持ち直しに転じよう。

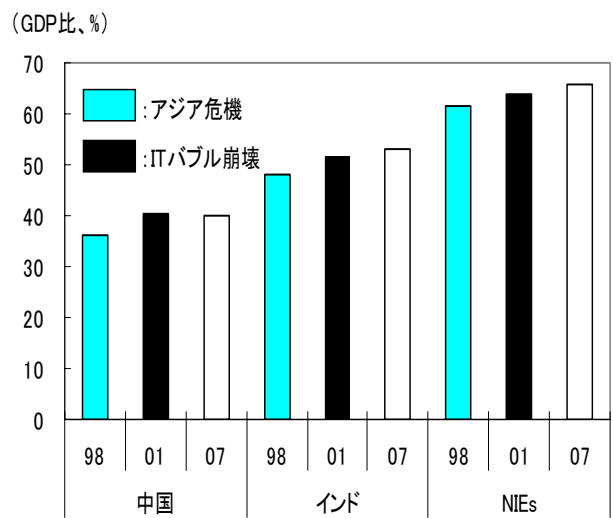
第 6 図：アジアの都市人口比率



(注) 全人口に占める都市人口の割合。

(資料) 国連統計より三菱東京 UFJ 銀行経済調査室作成

第 7 図：アジアのサービス化の推移



(注) GDP に占めるサービス産業の比率。

(資料) アジア開発銀行統計より三菱東京 UFJ 銀行経済調査室作成

海外景気の影響を受けやすい国、国際収支面で脆弱な国に注意が必要

このように、全体としてみれば、アジア危機のような経済の大きな落ち込みは想定しづらいが、個別にみると先行きリスクを抱える国が見受けられる。次ページ第 2 表は、①世界景気後退の悪影響、②国際収支面での脆弱性、③大規模な景気対策発動への制約という観点から、今後注意を要する国をまとめたものである。

海外景気の影響という点で気掛かりなのは、経済の輸出への依存度が高いシンガポールと香港である。また、ベトナムも輸出依存度が高いことに加え、財政赤字の規模も大きく、景気が失速した場合に大規模な経済対策を発動しにくいと考えられる。

国際収支上のリスク要因という点では、韓国は、今後 2009 年に向け経常赤字が見込まれるほか、対外債務残高も大きい。9 月以降、為替相場が下落基調で推移しており、今後も外貨資金繰りなどに目配りが必要である。

第2表：アジア地域のリスク要因

1. 世界景気後退の悪影響の大きさ	経済の輸出依存度が大きい	
	輸出依存度(財輸出/GDP、%)	
① シンガポール	188	
② 香港	167	
③ ベトナム	68	
④ 台湾	64	
⑤ フィリピン	34(米国等先進国向け電気機械のウエイトが高く見た目以上に影響が大)	
2. 国際収支面での脆弱性	経常収支が赤字転落、対外債務残高が大きい等	
	経常収支見通し (対名目GDP、%) (08~09年予想平均)	対外債務残高 (対名目GDP、%) (2007年末)
① 韓国	▲1.0	39.4
② ベトナム	▲14.4	30.1
③ インド	▲2.6	21.4
④ インドネシア	1.2	31.6
3. 大規模な景気対策発動への制約	財政収支が赤字基調で推移	
	財政収支 (対名目GDP、%)	
	(07年実績)	(05~07年平均)
① ベトナム	▲5.4	▲2.8
② マレーシア	▲3.2	▲3.4
③ インド	▲3.1	▲3.5

(資料) 各国統計、アジア開発銀行統計などより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 各国・地域の見通し(要約)

リスクは欧米の景気後退長期化とアジア通貨の下落

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①世界的な金融・資本市場の動揺が続くなか、欧米経済の調整局面が想定以上に長期化するケースと、②アジア地域の複数の国において為替相場の下落ペースが加速するケースがあげられる。

①中国

第3四半期の実質GDP成長率は前年比9.0%と、前期(同10.1%)から一段と低下した。減速の主因は輸出の伸びの鈍化であり、また、8月のオリンピックも、一部業種に対する生産規制を通じ、第3四半期の生産にマイナスの効果をもたらした可能性がある。一方で、消費者物価上昇率は、10月の実績が前年比4.0%と落ち着きがより鮮明となった。こうしたなか、政府は従来の過熱抑制姿勢を危機対応姿勢へと転換し、中国人民銀行(中央銀行)は、9~10月にかけて3度にわたり貸出金利を引き下げ、また、貸出総量規制も停止した。さらに、11月に入ると、政府は2010年までに総額4兆元(2007年のGDP比16%)の大規模な内需拡大策を実施すると発表した。

先行きを展望すると、輸出は、世界同時不況の深刻化により拡大ペース

の鈍化が予想されるが、①景気悪化局面では、需要が安価な製品にシフトする傾向があること、②中国製品は相対的に打撃が小さい新興市場に浸透していることなどを踏まえれば、大きく落ち込む事態は避けられよう。投資は、輸出の減退による下押し圧力を受けつつも、農業・交通インフラ、省エネ・環境対策、中西部向などの投資需要は大きいことに加え、政府の内需拡大策も追い風となり、底堅い推移が予想される。また、個人消費は、引き続き順調な所得の伸びが安定拡大要因となろう。

以上を踏まえると、2008年通年の実質GDP成長率は9.5%と前年の11.9%から大幅な低下が見込まれる。さらに、2009年は、世界同時不況の深化により景気への下押し圧力が強まるなかで、成長率は通年で8.5%と一段の低下が予想される。

②NIEs

NIEs 諸国・地域は、景気の減速が一層明らかとなってきた。第3四半期の実質GDP成長率は、シンガポールがマイナスに転じたほか、韓国・香港が大きく低下するなど、内外需の不振を背景に、景気の冷え込みが厳しくなっている。

今後2009年にかけても成長ペースは鈍化が見込まれる。各国・地域において、公共投資や減税など景気対策が内需を下支えするとみられるが、輸出依存度が高いことから、景気の減速はアジアで最も深刻となろう。2008年の実質GDP成長率は、3.4%と2007年の5.6%から低下する見通しである。2009年通年の成長率は2.5%と2001年以来の低成長にとどまろう。

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、年前半の物価高の影響に加え、先行き不透明感の強まりなどから、徐々に鈍化の兆しが表れている。外需も、先進国向けを中心に伸び悩みがみられる。なお、インドネシアについては、パーム油など一次産品価格の上昇に伴う所得拡大を背景に、内需は堅調を維持しており、景況感も今のところ改善傾向が続いている。他方、年前半に懸念されていたインフレについては、原油価格の下落を受け、概ね沈静化へ向かいつつある。

2009年にかけて、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、成長ペースは鈍化傾向が続こう。ASEAN4の成長率は、2008年は同5.3%、2009年は同4.2%と2002年以来7年ぶりに5%を下回る成長率へ低下すると予想する。

④インド

インド経済は、内需の拡大を背景に高水準を維持しつつも、金融引き締めの影響などで成長ペースに鈍化傾向がみられる。足元、国際資源価格の

下落を背景にインフレ懸念は後退しつつあり、インド準備銀行（RBI、中央銀行）は、グローバル金融危機に伴う金融市場の不安定化に配慮し、大幅な金融緩和を実施している。

2009年度にかけて、内需の伸び悩みに加え、世界経済の減速の影響もあり、実質GDP成長率は7%台と、4年ぶりの低水準にとどまると予想する。ただし、所得水準の向上に伴う個人消費の拡大や官民によるインフラ投資、中長期的な需要拡大を見込んだ企業の投資が底堅く推移するほか、インフレの沈静化、金融緩和などが内需を下支えし、アジアの中では相対的に高水準を維持しよう。

(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
中国	3,241.8	11.9	9.5	8.5	4.8	6.2	3.1	3,718	4,271	4,429
韓国	969.8	5.0	4.3	3.6	2.5	4.7	3.5	60	▲143	▲60
台湾	383.2	5.7	1.7	1.0	1.8	3.6	2.5	330	222	250
香港	206.7	6.4	3.2	1.3	2.0	4.5	3.9	280	278	335
シンガポール	161.3	7.7	2.5	1.0	2.1	6.5	3.3	392	290	340
NIEs	1,721.0	5.6	3.4	2.5	2.2	4.6	3.3	1,062	647	865
インドネシア	432.8	6.3	6.0	5.0	6.4	11.5	7.5	104	45	65
マレーシア	186.7	6.3	5.2	3.4	2.0	5.7	4.2	292	349	290
タイ	245.8	4.8	4.8	3.9	2.3	5.9	2.3	140	12	21
フィリピン	144.1	7.3	4.2	3.5	2.8	9.5	5.2	64	35	31
ASEAN 4	1,009.4	6.1	5.3	4.2	4.1	8.8	5.3	600	441	407
アジア9カ国・地域	5,972.2	9.1	7.0	6.0	3.9	6.2	3.5	5,379	5,359	5,701
インド	1099.4	9.0	7.5	7.2	6.2	8.2	5.5	▲174	▲280	▲252
アジア10カ国・地域	7,071.6	9.1	7.1	6.2	4.3	6.5	3.8	5,205	5,079	5,449
ベトナム	70.0	8.5	6.2	6.0	8.3	23.5	12.0	▲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

世界的な景気後退の影響で政策意図を超える輸出減速

中国では、第3四半期の実質GDP成長率が前年比9.0%となり、前期(同10.1%)から一段と景気が減速してきた。

その背景には輸出減速があり、金額ベースの伸びは前年比+20%超と高いが、価格の押し上げ効果が大きく、数量ベースでは同+10%前後に低下している。ただし、政府は人民元高や輸出抑制策を通じて、低付加価値品の大量輸出から輸出品の高付加価値化へと構造転換を図ってきたのであり、そうした政策意図と合致した動きといえる。一方、しばしば指摘されてきたように、輸出価格の水増しを通じた非合法的な投機資金の流入もその一因である可能性がある。加えて、世界的な景気後退の影響が政府の想定以上に輸出を鈍化させる結果になったと考えられる。

商品別(金額ベース)で見ると、繊維・アパレルは伸びが前年比でゼロ近傍に低下し、加えて、輸出の4割強を占める機械・電気機器においても輸出全体の伸びを下回るなど先行きを懸念させる動きとなっている。

これに対し、内需には目立った衰えはみえない。消費は順調な賃金上昇とインフレ緩和の下、前年比+23.2%と加速傾向を続けており、投資の伸びも同+28.1%と高い。物価を勘案した実質ベースの推計値でも、消費・投資はともに約17%の高水準にある。

オリンピックはマイナスに響いた可能性

なお、オリンピックは第3四半期の経済にむしろマイナスに響いた可能性がある。大気汚染対策として、北京のみならず、天津、河北、山西、内蒙古、山東にもSO₂削減義務が課せられ、7月からパラリンピック終了後の9月20日まで、汚染物質排出企業における生産停止・減産、厳しい交通規制などが導入された。また、安全対策として、北京、上海等で、化学品の生産・販売・輸送に関する規制も強化された。この結果、北京、河北、山西、山東、上海などで第3四半期の工業生産に顕著な減速がみられた。一方、オリンピックに誘発された消費喚起は期待ほど大きくなかった。テロ対策によるビザ規制などもあり、海外からの渡航者数も旅行外貨収入も前年比マイナスであった。

(2) 見通し

過熱抑制モードから危機対応モードへ大きく政策転換

グローバル金融危機が深刻化するなかで、景気減速が目立ってきたことから、政府は従来の過熱抑制モードから危機対応モードへ大きく政策の舵を切り始めた。

中国人民銀行(中央銀行)は2004年から2008年前半にかけて、9回の利上げ、20回の預金準備率引き上げで引き締めを強化してきたが、世界的な金融緩和に歩調を合わせ、2008年9~10月に、利下げ3回、預金準備

備率引き下げ2回の実施に踏み切った。2007年10月以降の厳しい貸出量規制についても、2008年7月には、中小企業向けに貸出枠を増額、さらに10月末には同規制の停止が報じられた。加えて、株価・不動産価格についても過熱抑制からテコ入れへの政策転換がみられる。

輸出政策も同様で、8月の繊維・アパレルに続き、10月には3,486品目（品目全体の26%）、11月には3,770品目（品目全体の28%）と広範囲な付加価値税還付率の引き上げが決定された。また、対ドル相場も7月半ばまで年率13%の勢いで上昇していたのに対し、それ以降はほぼ横這い推移となっている。

加えて、政府は常務会議を経て、11月9日、①低所得層向け住宅建設、②農村部のインフラ整備、③鉄道、道路、空港等の建設、④都市・農村住民の所得引き上げ——など10項目の内需拡大策を発表した。2010年までに総額4兆元（2007年のGDP比16%）を投入するという大規模な計画は世界的な注目を集めた。

世界同時不況下でも競争力と政策対応で輸出底割れ回避

こうした危機対応策の拡充を踏まえ、今後の経済動向を展望していく。まず、輸出については、世界同時不況の深刻化が世界貿易を減退させるなかで中国への悪影響も避けられまい。ただし、景気悪化局面では、需要が安価な製品にシフトする傾向があり、また、中国製品は相対的に打撃が小さい新興市場に浸透しているといった強みがある。さらに、今後とも、労働集約型製品を中心とした付加価値税還付率の引き上げなどのテコ入れが予想され、輸出は減速とはいえ、底割れは回避されよう。なお、こうした状況では、人民元の対ドル相場の上昇余地は限られ、2008年通年の上昇率は7%前後とほぼ前年並みにとどまり、2009年の上昇率は一段の低下が予想される。

4兆元の内需拡大策で明示された成長確保に向けた政府の強固な姿勢

輸出依存度が37%と高いだけに、海外需要の大幅な減退は投資についても強烈的な逆風となる。このため、悪化に歯止めをかける政策対応が不可欠となる。その切り札といえるのが4兆元の内需拡大策であるが、第11次5カ年計画（2006～10年）内の既存プロジェクトも含み、また、中央政府支出として確定されているのは1兆1,800億元で、残りは地方政府、企業部門からの資金投入を想定したものである点には留意が必要である。もっとも、これを受けて、早くも多くの地方政府から内需拡大策が発表されていることはプラス材料といえる。

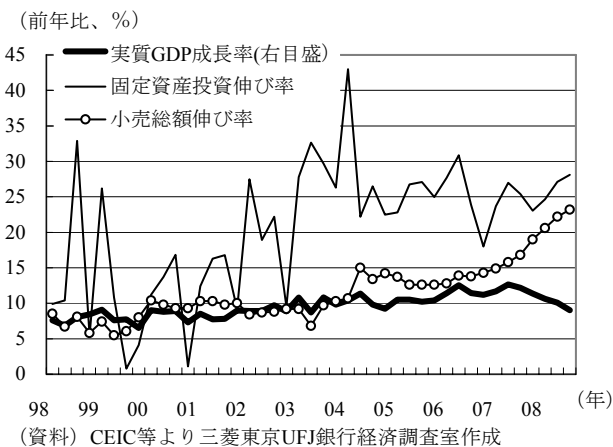
また、政府が財政出動により、景気を底支える姿勢は明白に示されたといえる。アジア危機後の厳しい景気悪化局面も、建設国債を大量発行して、公共インフラ投資に投入し、景気底割れを回避した。こうした成功体験も踏まえ、景気後退が深刻化すれば、新規雇用吸収のための最低ラインと目する8%の経済成長を確保すべく、農業、省エネ、環境保護、インフラ整備、中西部向けなどの投資フロンティアに向けて財政投入が

追加されよう。ここからすれば、投資は底堅く伸びて、景気を下支えすると考えられる。

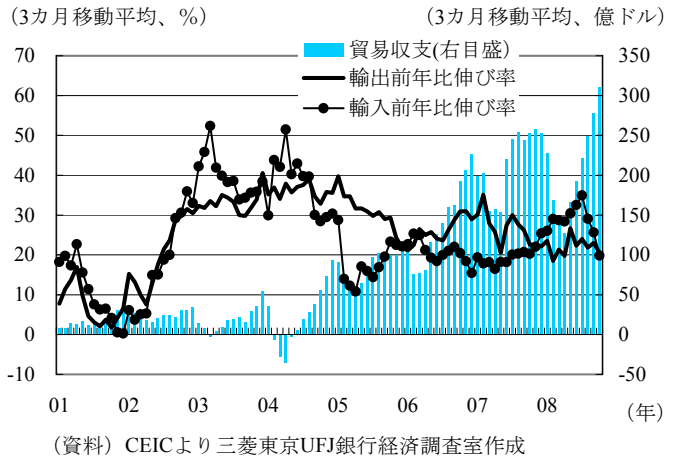
消費については引き続き、順調な所得の伸びが安定拡大要因となろう。都市部では、底堅い成長を背景に、平均賃金の上昇率も堅調な伸びを維持する見込みであり、農村部では、穀物買い上げ価格の引き上げに加え、農業補助金の拡充が4兆元の内需拡大策にも盛り込まれている。

以上を考え合わせれば、2008年については、グローバル金融危機による輸出・投資に対する逆風が強まるなかで、第4四半期にも4兆元計画の一部として1,000億元の中央政府支出が投入されるが、これを考慮しても、通年の実質GDP成長率は9.5%と前年の11.9%から大きく低下しよう。さらに、2009年については、世界同時不況の深化により景気への下押し圧力が強まるなかで、通年の成長率は8.5%と一段の低下が予想される。

第8図：中国の成長、投資、消費の推移



第9図：中国の貿易動向



(3) 脆弱性が顕在化するリスクをどうみるか

以上のように、グローバル金融危機下で、中国も景気減速は避けられないものの、相対的には底堅い成長を維持するとみる。ただし、世界経済の低迷が深刻度を増し、恐慌に近づくようなリスクシナリオの下では、中国が抱える脆弱性が表面化するリスクが高まる。

対中戦略の厳格化 リスク

第一に挙げられるのは、海外における対中戦略の厳格化リスクである。今回の危機の震源地である米国において一層の景気悪化が予想されるなかで、相対的に保護主義色が強いといわれる民主党の新大統領誕生だけに先行きの懸念は払拭し難い。11月の金融サミットの首脳宣言で、今後1年間の新たな貿易障壁設置の禁止が盛り込まれたこともあり、対中輸入規制といった極端な政策にまで至る可能性は低下したものの、人民元

高要求の強化など輸出への下押し圧力は警戒される。

過剰投資の調整リスク

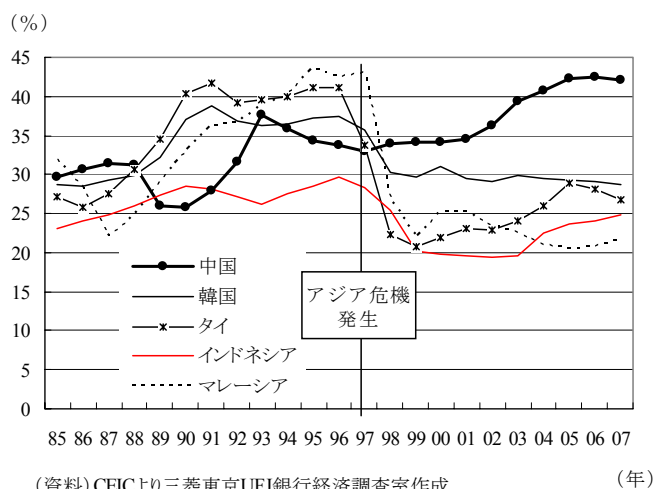
第二に、投資過剰の調整リスクがある。2003年の投資ブーム以来、中国の投資率（総固定資本形成のGDP比）はアジア危機前にタイ、マレーシア、韓国などでみられたような高水準を続けている。これが国内外の需要低迷で調整を余儀なくされる恐れである。ただし、すでに、2006年頃から、政府は、老朽設備・小規模設備の廃棄を促し、高付加価値品の生産や大規模生産に対する投資の余地を広げてきた。ここからすれば、リスクは投資の失速というよりも、これまでの投資拡大を支えてきた銀行融資の不良債権化にあると考えられるが、その場合、最終的には、90年代末同様、財政でカバーせざるを得なくなり、財政悪化に帰結するという意味で問題視されよう。

資本流出リスクはあるも、豊富な外貨準備が歯止め

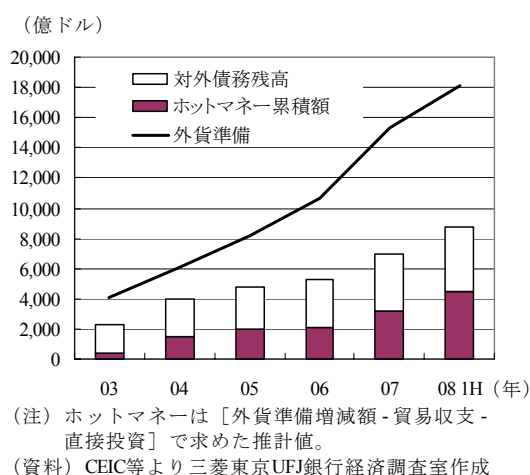
第三に、人民元上昇期待を背景に巨額のホットマネーが流入してきたことから、期待喪失に伴う資金逆流リスクも懸念材料といえる。ただし、政府の為替管理強化により、ある程度、歯止めがかかる可能性がある。また、外貨準備は約2兆ドルと対外債務とホットマネー流入額の合計を大きく上回っていることからすれば、韓国・タイなどがアジア危機に際して被った外貨流動性危機発生リスクは限定的といえよう。

（萩原 陽子）

第10図：アジア各国の投資率



第11図：外貨準備と対外債務、ホットマネー



3. NIEs

(1) 韓国

現状：景気減速傾向が鮮明に

韓国経済は、2008年第3四半期の実質GDP成長率（速報値）が前年比3.9%（前期：同4.8%）と景気の減速傾向が強まっている。個人消費の鈍化に加え、年前半景気を下支えしてきた外需にも陰りが出始めている。個人消費（同+1.1%）は、物価高や株安・通貨安などが響き約4年ぶりの低水準にとどまった。建設投資（同▲0.9%）も建設部門の不振を背景に低迷が続いている。輸出（同+9.7%）は、造船などが好調を維持したものの、世界需要鈍化の影響で、自動車、半導体、コンピューターなどが振るわず、4四半期ぶりに一桁台の伸びに低下した。

足元、10月の就業者数が前年比9万7,000人（+0.4%）と3年半ぶりの低い伸びにとどまるなど、雇用環境は悪化傾向を辿っている。また、足元の収益環境の悪化や先行き不透明感の強まりを受け、企業の景況感は10年ぶりの水準まで悪化している。

物価は、原油価格の下落や内需の低迷を受け、上昇圧力は弱まりつつある。消費者物価は、7月の前年比5.9%をピークに10月には同4.8%まで低下した。

通貨ウォンが10年ぶりの安値水準に下落

経常赤字の拡大などファンダメンタルズの悪化に加え、対外バランス上の不安、グローバル金融危機に伴う世界的なリスク資産圧縮の動きなどを背景に、9月以降、ウォンが急落し、足元1ドル=1,500ウォン近辺と年初からの下落率は5割を超え、1998年のアジア通貨危機以来の安値水準となっている。政府による金融機関に対する債務保証（1,000億ドル、期間3年）、米FRBとの通貨スワップ協定締結（最大300億ドル）などにより外貨流動性上の不安がやや後退し、一方的な下落には歯止めがかかった格好だが、なお不安定な動きが続いている。

中銀は大幅な金融緩和を実施

こうしたなか、韓国銀行（中央銀行）は、10月以降、0.75%の緊急措置を含め、3度にわたり政策金利の引き下げ（合計1.25%）を実施した。中銀は、インフレを抑制する目的で8月に0.25%の利上げを実施したばかりだったが、金融市場の不安定化と先行き不透明感の強まりを受け、約4年ぶりに金融緩和に転じた。

見通し：内需の低迷と輸出の鈍化で成長率は3%台へ低下

2009年にかけて、内需の低迷に加え、米国をはじめとする世界経済の減速の影響で、実質GDP成長率は、2007年の5.0%に対し、2008年4.3%、2009年3.6%と3%台へ低下すると予想する。個人消費は、所得・雇用環境の悪化や株安に伴う逆資産効果などを背景に、低調に推移しよう。企業の設備投資も、世界需要の減速を受け、鈍化が予想される。もっとも、政

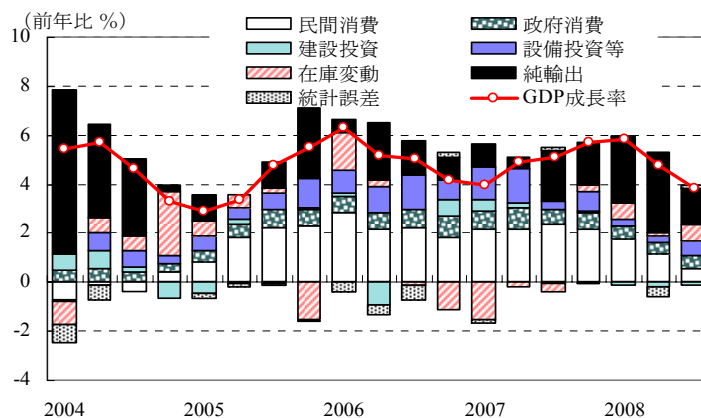
府による総額 14 兆ウォン規模の経済対策などにより底割れは回避しよう。

具体的には、財政支出拡大（11 兆ウォン）によるインフラ投資、雇用対策、不動産・建設業支援、中小企業・庶民層支援などのほか、減税（3 兆ウォン）などにより、政府は 2009 年の GDP 成長率 1% 程度の押し上げ効果を見込んでいる。

経常収支は、輸出の伸びが鈍化する一方、原油価格の下落に伴う輸入の伸びの鈍化、ウォン安を背景とする旅行収支の改善などで、赤字幅は縮小しよう。

（福地 亜希）

第 12 図：韓国の実質 GDP 成長率



（資料）韓国銀行より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 台湾

現状：対中輸出の失速に伴い、景気後退

台湾の第 3 四半期の実質 GDP 成長率は前年比▲1.0%と、景気は前期（同 4.6%）の堅調から一気に後退に陥った。輸出が中国向けの失速により前期の同+9.9%から同▲0.7%と低迷したことが主因である。投資については、足元の輸出悪化を織り込む形で、すでに前期から同▲8.0%と大きく減少していたが、それに拍車がかかり、同▲10.7%まで落ち込んだ。個人消費も物価上昇と株価下落の継続により前期（同+0.5%）からさらに悪化し、同▲2.0%となった。

不発であった対中規制緩和による経済効果

この低成長は、5月に発足した馬英九政権による対中規制緩和を通じた台湾経済の活性化策がこれまでのところ奏功していないという証左でもある。7月に中台間の直行チャーター便の週末運航を開始し、中国人観光客の受け入れ枠を 1 日当り 3,000 人に拡大したが、団体旅行に限定されていることもあり、実際は 1 日当り数百人程度にとどまっており、目立った経済効果は現われていない。

一方、懸念材料であったインフレは収まりつつある。消費者物価上昇率は 7 月には前年比 5.9%と 14 年振りの高水準に達したが、10 月には同 2.4%

景気減速と物価安定を踏まえ、急速に金融緩和

まで低下した。国際商品市況の軟化に伴い、食料品価格は安定化し、ガソリン価格も引き下げられたためである。

景気減速と物価安定を踏まえ、中央銀行は急速に金融緩和を進めている。2004年10月から四半期毎にほぼ0.125%の小幅利上げを16回繰り返し、公定歩合を3.625%に引き上げたが、9月下旬以降、4回の利下げで2.75%まで低下させた。

見通し：輸出主導型である台湾経済の減速は不可避

今後の世界的な景気後退の深化により、輸出主導型の台湾経済には一段の下押し圧力が予想される。こうした状況下、馬政権は、景気悪化に伴い、支持率が急速に低下していることもあり、経済対策を相次いで打ち出している。

9月には投資免税、証券減税、低所得者向け補助金など10項目の景気対策が閣議決定された。総額1,226億台湾ドル（2007年のGDP比1.0%）を見込み、多くは2009年までの政策であるが、期間が2012年に及ぶものもある。また、馬氏の選挙公約であった12項目のインフラ整備プロジェクト「愛台12建設」は8年間で官民合わせて総投資額4兆台湾ドルを見込むものであるが、2009年度予算には関連支出1,703億台湾ドルが計上されている。さらに、2009年の旧正月前を目処に全住民に3,600台湾ドルの消費券を支給することも決定した。

対中交流面では、11月3～7日、中国側の窓口機関のトップが訪台し、中台間の直行チャーター便の毎日運航や発着空港の増加、海空の貨物直行便の解禁などで合意した。

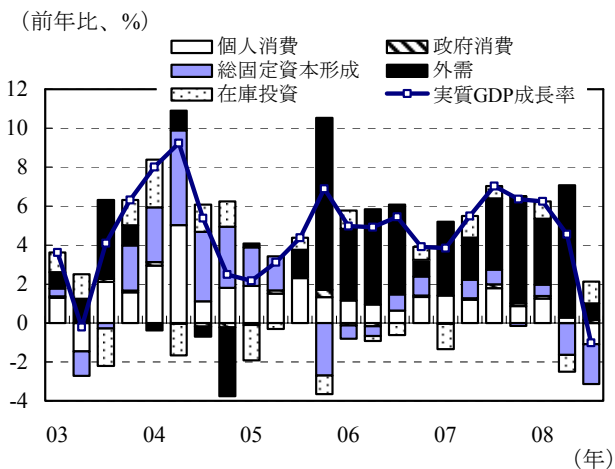
これら政策に一定の下支え効果はあろうが、世界景気の悪化に伴う輸出へのダメージは大きく、実質GDP成長率は2008年には前年の5.7%から1.7%へと低下が予想される。さらに、2009年には一段と世界的な景気後退が進むことから、通年の成長率は1.0%へと低下しよう。

懸念される政治的混乱に基づく景気下ブレリスク

加えて、足元の政治対立の激化は一層の景気下ブレリスクを孕む懸念材料として警戒される。10月25日、11月6日の2度に渡り野党・民進党主催による大規模な反中デモが行われた後、11月12日に、民進党出身の陳水扁・前総統が機密費流用などの疑いで逮捕された。陳前総統は8月に選挙資金を不正に海外口座に送金し、蓄財していたことが発覚し、民進党を離党している。このため、民進党の蔡英文主席は「逮捕は政治的迫害」という陳前総統の主張には与せず、党员や支持者に冷静な対応を呼びかけている。しかし、未だに前総統の同党への影響力は大きく、また、前総統のみならず同党の地方首長らの逮捕も相次いでいる。両党の対立から政治的混乱が深まれば、経済への悪影響も軽視できず、注意を要する。

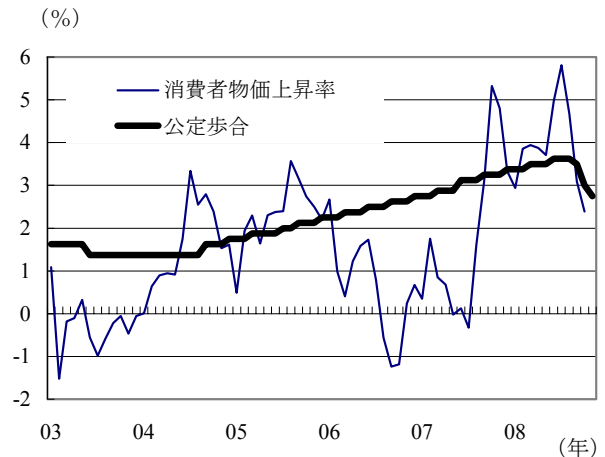
(萩原 陽子)

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：台湾の物価と金利



(資料) CEIC より三菱東京 UFJ 銀行経済調査室作成

(3) 香港

現状：世界的な景気後退局面で大幅な成長減速

香港の第 3 四半期の実質 GDP 成長率は前年比 1.7%と前期（同 4.2%）から大幅に低下した。世界的な景気後退局面で、中国のなかでもとくに広東省の労働集約型輸出産業への打撃は大きく、その中継貿易地である香港の輸出も大きなダメージを被り、前期の同+4.4%から同+1.4%にまで落ち込んだ。

消費も前期の同+3.2%から同+0.2%まで低下した。世界の金融・経済情勢の悪化に伴い、株価のみならず、不動産価格も下落に転じたことから、消費マインドの減退は著しく、また、北京オリンピックの馬術競技の香港開催による浮揚効果もほとんどみられなかった。

一方、インフレは収まってきた。消費者物価上昇率は 7 月の前年比 6.3%をピークに 9 月には同 3.0%まで低下した。これは公共住宅の家賃免除、電気料金補助金支給などのインフレ対策の効果に加え、世界的にエネルギー・食料品価格高騰が収まってきたためである。

見通し：中国・香港当局のテコ入れはあるも、景気低迷

世界同時不況の進行は、海外景気、なかでも中国景気に大きく左右される小規模経済である香港にとって厳しい逆風といわざるを得ない。中国の輸出減速の下では、香港の輸出低迷は避けられず、勢い、投資や消費も伸び悩みが予想される。

ただし、2007 年 10 月の施政方針演説で発表された総投資額 2,500 億香港ドル（2007 年の GDP 比 15%）の 10 大インフラプロジェクトの第一弾として、香港と中国の深セン・広州を結ぶ高速鉄道が 2009 年から着工予定となっており、一定の下支え効果が期待される。

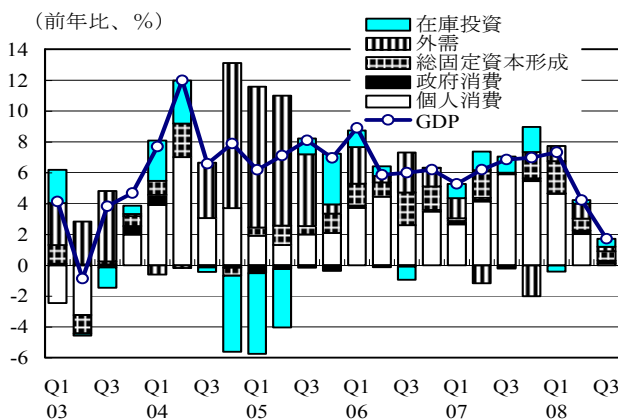
さらに、中国からのテコ入れ策も加わった。10月29日、中国の温家宝首相はロシア訪問中に5項目の香港支援策を発表した。このなかで、「香港と中国の珠海を結ぶ橋の建設などのインフラプロジェクトの加速」が挙げられた。言及された橋の建設は10大プロジェクトに含まれ、2010年までの着工が予定されていたが、温首相発言に伴い、前倒しの可能性が出てきた。

また、5項目の支援策には「中国人旅行客の増加」も含まれており、香港への個人旅行を認められる中国の都市が現在の49から拡大され、旅行・小売・飲食業に恩恵をもたらす可能性も高まった。

これら中国・香港当局のテコ入れ策を考慮しても、世界的な景気後退による悪影響を埋め合わせることは難しく、2008年の実質GDP成長率は3.2%まで低下しよう。さらに2009年には、海外景気の一段の悪化を受けて成長率は1.3%と一段の景気低迷が予想される。

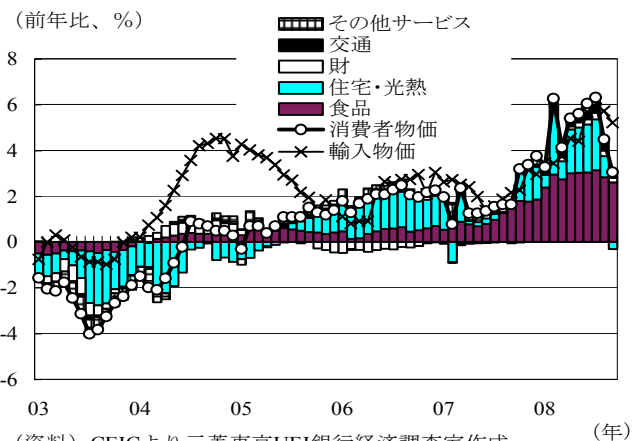
(萩原 陽子)

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3四半期の成長率は約5年ぶりのマイナス成長

シンガポール経済は減速している。2008年第3四半期の実質GDP成長率は、前年比▲0.6%と2003年第2四半期以来、約5年ぶりのマイナス成長となった。前期比年率ベース（季節調整値）では▲6.8%と2四半期連続でマイナスとなり、事実上、景気後退局面入りした。

産業別にみると、製造業（前年比▲11.4%）が医薬品などバイオ部門の大幅減により前期（同▲5.2%）よりマイナス幅が拡大した。また、これまで景気を牽引してきた建設業（同+12.8%）は前期（同+19.8%）から伸びが鈍化した。

需要項目別にみると、経済の先行き不透明感やインフレを背景に民間消費は鈍化した。第2四半期の実質賃金上昇率は前年比▲4.0%と2001年第4四半期以来約7年ぶりにマイナスとなった。外需は海外景気の減

速を受け鈍化している。輸出の指標となる非地場石油輸出（NODX）は5月以降5カ月連続で前年割れが続いている。

原油価格の下落を背景にインフレ圧力は緩和している。第3四半期の消費者物価上昇率は前年比6.6%と前期（同7.5%）から鈍化した。

見通し：2009年成長率は1%へ減速

2009年にかけては、先進国経済が軒並みマイナス成長に陥ることに加え、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への影響は大きなものとなろう。2008年の成長率は2.5%、2009年は1.0%まで減速すると予想する。

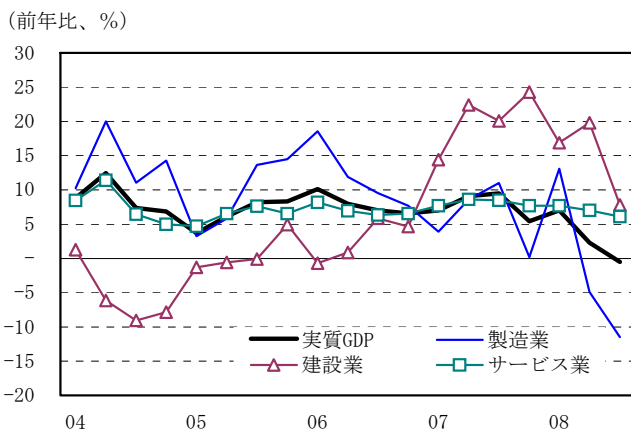
今後は世界経済の減速の影響が外需のみならず、内需へ波及するであろう。これまで良好な雇用環境が消費の堅調を支えてきたが、今後、雇用環境は悪化が見込まれる。9月末の失業率（季節調整値）は2.2%と依然低水準にあるものの、製造業を中心に雇用は縮小傾向にある。地場金融機関が大幅な雇用削減を実施するなど、全般的に雇用環境は厳しくなる。

インフレは、原油価格下落を背景に沈静化する見込み。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。

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3%前後から2.5%前後へ下方修正した。シンガポール金融通貨庁（MAS）は、10月の金融方針で、これまでのシンガポールドル高を容認する方針から中立方針へ転換、政策の軸足をインフレから景気へシフトさせた。

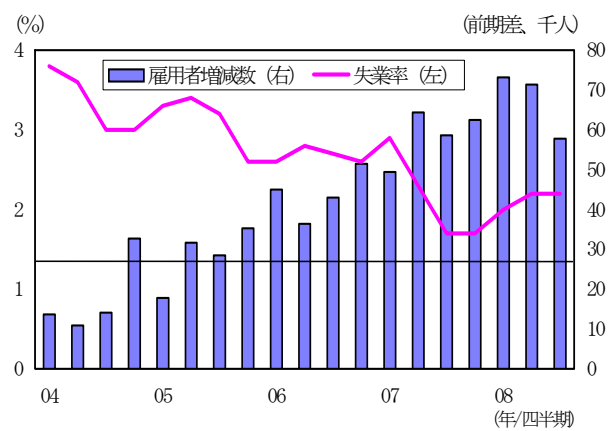
（シンガポール駐在 竹島 慎吾）

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で堅調に推移している。2008年第3四半期の実質GDP成長率は前年比6.1%と前期(同6.4%)からやや鈍化したものの堅調な伸びを維持した。

パーム油など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+5.3%)が底堅く推移したほか、総固定資本形成(同+12.0%)が5四半期連続で二桁増を維持した。第3四半期の自動車販売は前年比+44.4%、二輪車販売が同+37.9%と高い伸びを維持した。消費者マインドは5月の燃料価格引き上げ直後は冷え込んだが、その後は回復傾向にある。10月の消費者信頼感指数は4カ月連続で上昇した。

輸出は堅調に推移している。第3四半期の輸出(通関ベース)は前年比+27.8%と前期(同+29.6%)からやや鈍化しつつも高い伸びを維持した。

物価は上昇基調は一服している。10月の消費者物価上昇率は前年比11.8%と前月(同12.1%)から小幅低下した。

ルピアは一時、7年
半ぶりの水準まで
下落

世界的な金融市場の混乱の影響を受け、ルピアは軟調に推移している。景気堅調を背景に周辺国の通貨に比べ、ルピアは安定推移していたが、東欧など新興国経済の変調が顕在化した10月中旬以降はルピア安が加速した。足元、2001年4月以来の水準となる1ドル=12000ルピア台まで下落している。

見通し：内需主導
で周辺国に比べ堅
調に推移

今後、世界経済減速の影響を受けるものの、内需主導で底堅い成長を見込む。2008年の成長率は6.0%、2009年は5.0%へ減速するが、タイやマレーシアなどの周辺国と比べ高い成長率を維持すると予想する。

消費を取り巻く環境をみると、一次産品価格の下落により所得環境は悪化するものの、消費者は先行きについて悲観していない。10月の消費者信頼感指数のうち、6カ月から1年先の将来指数は「楽観」と「悲観」の分岐点である100ポイントを2カ月連続で超えた。消費の層が地方にも広がりつつあることも、底支えの材料となろう。

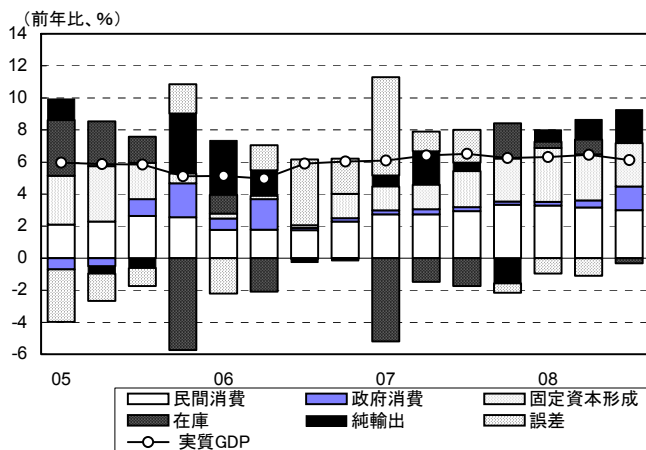
他方、外需は、輸出の牽引役であった石油やパーム油などの一次産品価格の下落や海外需要の減退を受け鈍化する見込み。

政府は政策の軸足をインフレから景気ヘシフトするであろう。インフレが沈静化に向かうことに加え、2009年に大統領選挙及び総選挙を控えていること、などが背景にある。中銀は5月以降、6カ月連続で利上げを実施したが、景気減速を受け金融緩和に転じる公算が大きい。

他方、リスク要因は大幅なルピア安の進行である。通貨防衛のため利上げを余儀なくされた場合、消費や投資の減退をもたらす可能性がある。

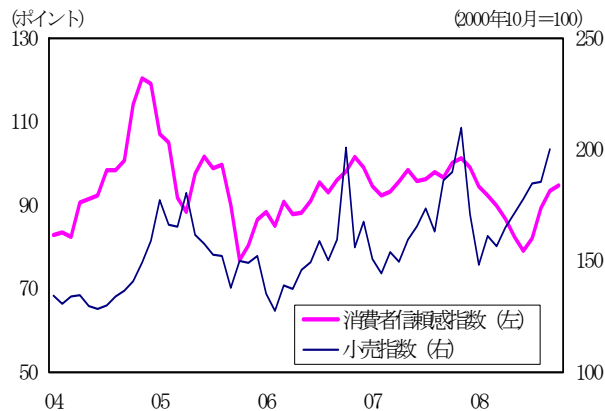
(シンガポール駐在 竹島 慎吾)

第 19 図：インドネシアの成長率



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 20 図：インドネシアの消費関連指数



(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

現状：足元で景気減速の兆し

マレーシア経済は第 2 四半期の実質 GDP 成長率が前年比 6.3%と内外需拡大を背景に堅調に推移してきたが、足元で景気減速の兆しが生じている。第 3 四半期の自動車販売台数は前年比+10.5%と前期（同+27.1%）から伸びが鈍化した。6月のガソリン価格引き上げ以降、消費者マインドが冷え込んでいることが一因。第 3 四半期の消費者信頼感指数（CSI）は、88.9ポイントと過去最低を記録した前期（70.5ポイント）から上昇したものの低水準にとどまった。政府は 8 月以降、4 回にわたりガソリン価格を引き下げてきたが、世界的な金融危機の影響で経済の先行き不透明感が増しており、マインドの改善は鈍い。

企業マインドも低迷している。企業景況感指数（BCI）は 99.6ポイントと前期（114.1ポイント）から大幅に低下、約 4 年ぶりに「楽観」と「悲観」の境目である 100ポイントを下回った。第 3 四半期の輸出は電子関連製品の落ち込みなどを受け、前年比+21.4%と前期（同+28.9%）から伸びが鈍化した。また、9月の鉱工業生産指数は前年比▲1.7%と 1 年半ぶりにマイナスに転じた。

物価はガソリン価格の引き下げなどにより一段の上昇には歯止めがかかっている。9月の消費者物価上昇率は前年比 8.2%と 7 月、8 月の同 8.5%から小幅鈍化した。

見通し：内外需ともに減速へ、2009 年の成長率は 3% 台へ減速

2009 年のマレーシア経済は世界経済減速の影響により、内外需ともに減速に向かう見通しである。2008 年の成長率は 4.9%と 5%近い成長を維持するが、2009 年は 3.4%と 2001 年以来の低成長を予想する。

マレーシアはアジア主要国・地域の中ではシンガポール、香港に次いで輸出依存度が高く、外需減速の影響を受けやすい。2009 年の日米欧の先

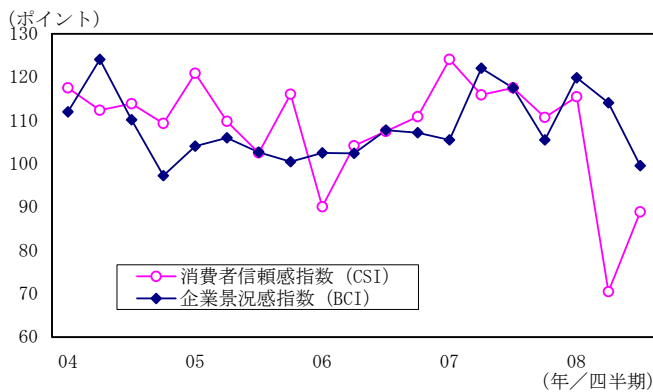
進国経済がマイナス成長に陥ることや一次産品価格の下落により、2009年の輸出はマイナスに転じる見込み。

他方、内需は雇用環境の悪化や消費者マインドの低迷により民間消費は減速するものの、政府がインフラ整備や住宅投資など総額70億リング(約1900億円、名目GDP比1%強)規模の公共投資拡大策を打ち出したことから、大幅な落ち込みは回避されるであろう。

景気減速を受け、中銀は金融緩和に転じる公算が大きい。10月24日に開催された金融政策委員会(MPC)において利下げを見送ったものの、景気の下振れリスクが高まった場合は金融緩和を実施するとのスタンスを示した。

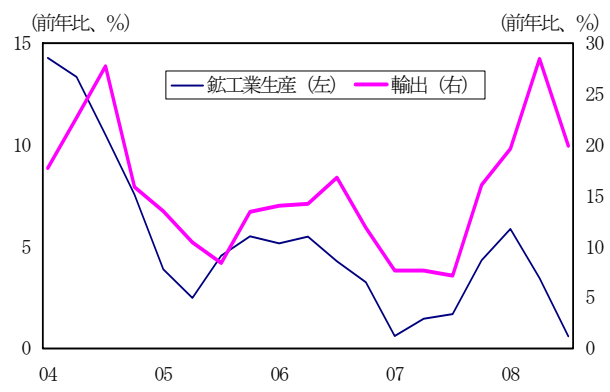
(シンガポール駐在 竹島 慎吾)

第21図：マレーシアの消費者・企業マインド



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第22図：マレーシアの生産・輸出



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) タイ

現状：内需は伸び悩み傾向

タイ経済は、底堅さを維持しつつも鈍化傾向がみられる。2008年第2四半期の実質GDP成長率は、外需が拡大したものの内需が伸び悩み、前年比5.3%と前期(同6.1%)から伸びが低下した。

足元の民間消費指数は、政治の混乱の影響受けつつも、農村所得の増加や最低賃金引き上げなどが下支えし、7-9月期は前年比+5.2%(前期：+同4.0%)と底堅く推移した。他方、民間投資指数は、国内の建設部門の低迷に伴うセメント販売の不振や燃料高に伴う1トンピックアップトラックの販売減などを背景に、同+3.5%(前期：同+4.7%)と伸びが低下した。消費者および企業の景況感、政治の混乱の長期化や景気の先行き不透明感の強まりなどから、悪化傾向が続いている。

輸出は、農産物や石油製品などを中心に2008年第3四半期は前年比+25.5%(前期：同+26.3%)と二桁の伸びを維持した。一方、輸入は、原油、原材料・中間財などを中心に、同+39.1%(同+29.3%)へ拡大した。このため貿易収支は▲13億ドル(前期：4.2億ドル)と赤字を計上、経常収支は、観光収入の伸び悩みもあり、▲25億ドル(前期：▲10億ドル)

と赤字幅が拡大した。

インフレはピークアウト

物価は、政府による物価抑制策の効果に加え、原油価格の下落などから、インフレ圧力は弱まっており、消費者物価上昇率は、7月の前年比9.2%をピークに10月には同3.9%、コアインフレ率（生鮮食品・エネルギーを除く）も同3.7%をピークに同2.4%と、タイ中央銀行の目標（3.5%以下）圏内にまで低下した。

見通し：内外需ともに鈍化へ

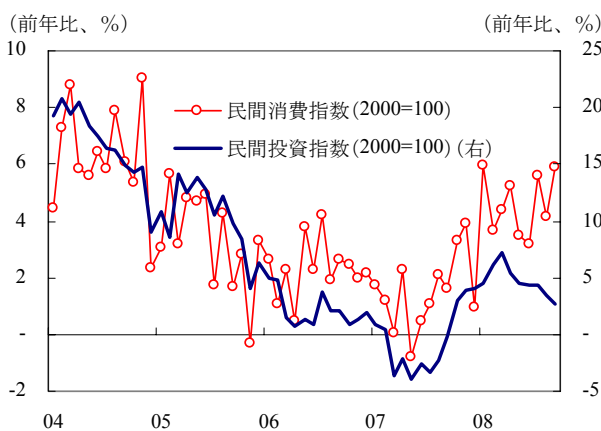
2009年にかけて、内需の低迷に加え、世界経済の減速に伴う外需の伸び悩みなどで、成長ペースの鈍化が予想される。ただし、インフレの緩和や政府による景気刺激策などが内需の下支えとなろう。政府は、先行き不透明感の強まりを受け、株式市場活性化策、大型インフラ整備計画の促進、観光・中小企業支援などの景気刺激策を打ち出したほか、2009年度（08年10月～09年9月）予算の拡充（1,000億バーツ）により、来年の経済成長を1%押し上げ効果を見込んでいる。もっとも、9月のソムチャイ氏（タクシン元首相の義弟）の首相就任後も、政治はなお不安定な情勢が続いており、計画通り予算執行、インフラ投資等の実現がなされるかを見極める必要があるだろう。実質GDP成長率は、2008年の前年比4.8%から2009年には3.9%と4%を下回る成長に低下すると予想する。

物価は、原油価格の下落などから安定が見込まれる。消費者物価上昇率は、2008年の前年比5.9%から2009年には同2.3%へ低下しよう。

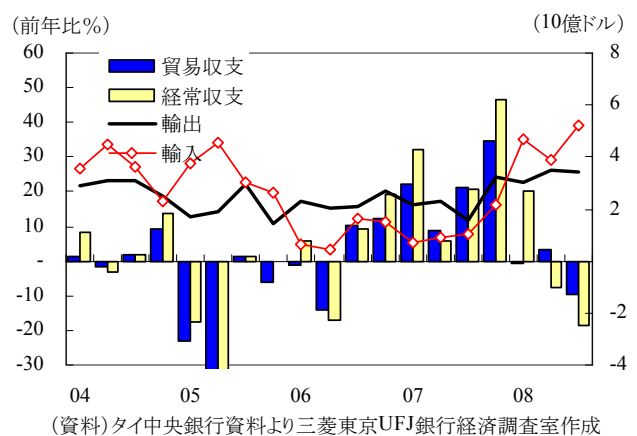
経常収支は、貿易黒字の縮小に加え、政治情勢の不安定化に伴う観光収入の伸び悩みなどから、2007年の140億ドルから2008年には12億ドル、2009年には21億ドルへ大幅に縮小しよう。

（福地 亜希）

第23図：タイの消費・投資



第24図：タイの貿易動向



(4) フィリピン

現状：景気減速

フィリピン経済は減速している。2007年の実質 GDP 成長率は前年比 7.2%と、IT バブル期並みの高成長を記録したが、今年の第 1 四半期は同 4.6%、第 2 四半期は同 4.5%と一段下がった水準で推移した。さらに足元で公表された指標も弱めのものが続いた。

減速の一因は個人消費の鈍化

減速の一因は、個人消費の鈍化である。政府はインフレ抑制を目標として、9月まで断続的な金利の引き上げを行ってきたが、これが個人消費への重石になっているとみられる。さらに消費を底支えしている海外労働者送金の伸びが、7-9月は、3四半期ぶりに鈍化したことも、消費が弱含む背景になっているとみられる。送金国別には、全体の約5割を占める米国からの送金減少が鮮明で、足元の9月は15カ月ぶりの前年比マイナスをつけた。

輸出は第3四半期に前年比+4.0%と、第2四半期(同+5.3%)から、伸びが鈍化した。エレクトロニクス製品の不振を反映しているとみられる。また月次で見ると、足元の9月が同+1.2%と、大幅に低下した。

物価の上昇ペースは鈍化しつつある。消費者物価指数は8月の前年比+12.5%をピークとして、2カ月連続で低下、足元の10月は同+11.2%となった。これは原油価格の下落を背景としたもので、食料品とエネルギーを除いたコアインフレは引き続き上昇している。

グローバル金融危機はフィリピンにも影響

グローバル金融危機の影響は、現段階では通貨と株価の下落という形で現れている。ペソは他のアジア通貨と同じく軟調となり、1ドル=50ペソ台も視野に入る展開で推移した。株価は、新興国からの資金引き揚げの動きから10月に急落、フィリピン証券取引所開業以来初めて、サーキットブレーカー(取引一時停止措置)が発動される場面もみられた。国内の金融機関には、貸し出しに対して慎重な姿勢もみられるようだ。

インフレが一服するなか、中銀は国内景気対策を優先し、金利据え置きの中立路線へ

こうしたなか、フィリピン中銀は9月の政策決定会合で、従来の引き締め路線から、金利据え置きの中立路線へ転換した。これまで重視していたインフレは8月でピークアウトしたとみて、国内景気への配慮を優先したとみられる。さらに今後予想される実体経済への波及を最小限にとどめるため、官民共同で名目 GDP 比約 1.5%に相応する約 20.6 億米ドル規模の基金を創設し、インフラ整備、教育、社会保障など貧困層に重点的に割り当てる財政出動も決定された。その他にも最低賃金労働者の減税、住宅差し押さえの猶予、定期預金途中解約に対するペナルティの非賦課の検討など、国内経済の安定に向けた策が打ち出された。

こうした政策は、国内景気の底支え役として期待されるが、同時に、フィリピン政府の急務である、財政赤字問題を先送りにした面も否めない。政府は 2010 年の財政均衡を目標としているが、国内景気対策への資金拠出などにより 1-9 月の財政収支累計額は 534 億ペソの赤字と、目標の 351

億ペソを大きく超過した。

見通し：2008年
成長率は4%台、
2009年は3%台
に鈍化

米国に加え NIEs
向け輸出の減少
も顕在化

消費は低迷する
も底割れには至
らず

2009 年前半にかけて、輸出の不振が顕在化し、フィリピンの景気は減速傾向を辿ろう。2009 年後半、海外景気が底入れするのに伴い、回復へ向かうものの、そのペースは緩やかで、2008 年の成長率は 4.2%、2009 年は 3.5%と、2007 年の 7.3%から鈍化すると予想する。

輸出は世界的な需要減退から、低迷が予想される。フィリピンの輸出先は NIEs が 25%、米国が 17%を占めるが、米国向けは振れはあるものの、既に減少傾向にあることに加え、NIEs 向けも米国需要の減退により、ラグを持って減少に転ずる公算が大きい。ただしフィリピンは中間財を輸入し加工する、典型的な加工貿易を行っており、輸出の減少は輸入の減少を伴うことから、貿易収支の一方的な赤字化は回避するとみられる。

また、直接投資を通じた海外からの資金の流入も、期待しがたい。グローバル金融危機以降、日系企業が工場建設を延期したように、積極的な投資は当面手控えられよう。

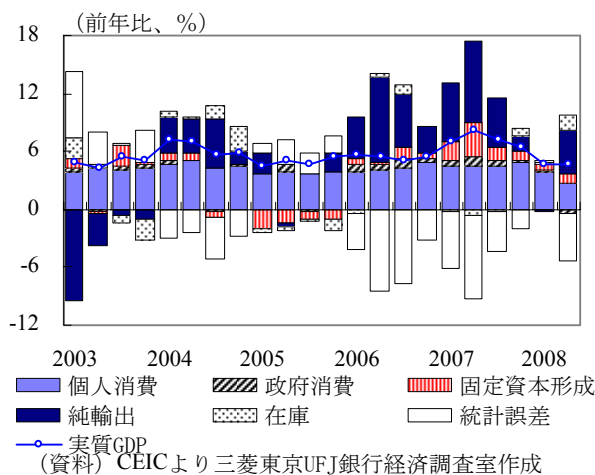
一方、個人消費は、海外労働者送金の減少が下押し圧力となるものの、インフレ急進の一服と、財政出動による景気浮上策がプラスの材料となり、低調ながら底割れには至らないとみられる。

財政赤字は縮小に転じにくい展開が予想される。政府は石油精製会社ペトロンの売却金などで、2008 年の財政収支赤字額を 750 億ペソ以内に抑えることを目標としているが、景気の減速で徴税率は一層低下するとみられる。当面、財政再建には厳しい展開が予想されよう。

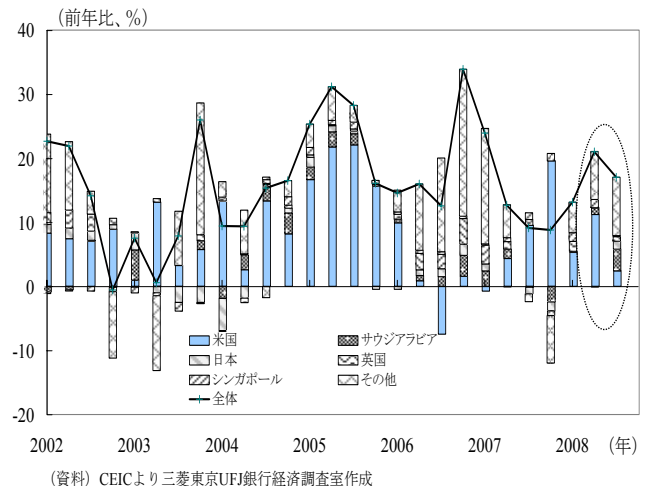
金融政策は、当面は物価安定から景気配慮型へシフトしていくものと思われ、現在の中立路線から利下げに転じる展開が視野に入ってくる。

(福永 雪子)

第 25 図：フィリピンの実質 GDP 成長率



第 26 図：海外労働者送金の推移



5. その他アジア

(1) インド

現状：成長ペース
は鈍化傾向

インドでは、2008年4-6月期の実質GDP成長率が前年比7.9%と3年半ぶりに8%を下回るなど、成長ペースの鈍化傾向が鮮明となっている。金融引き締めなどの影響で内需が鈍化し、製造業（同+5.6%）が低調だったほか、商業・ホテル・運輸・通信（同+11.2%）、金融・不動産・ビジネスサービス（同+9.3）などのサービス業や建設業（同+11.4%）は、高水準ながらも伸びが鈍化した。足元、10月の乗用車販売台数が同+9.1%と今年最大の落ち込みをみせるなど、先行き透明感が強まっている。

インフレは沈静化
へ

他方、原油など国際資源価格の下落を背景に、インフレ懸念は後退しつつある。卸売物価指数は、8月の前年比12%台のピークから11月には同8%台と半年ぶりに一桁の伸びに低下した。

米国発のグローバル金融危機が深刻さを増すなか、世界的なリスク資産回避の動きによる対内証券投資の減少の売却や対外商業借入（ECB）の縮小などを背景に、株安・通貨安や市場の流動性逼迫など、金融市場の不安定化がみられる。

中銀は積極的な金
融緩和を実施

インド準備銀行（RBI、中央銀行）は、インフレ懸念が後退するなか、金融市場の不安定化を受け、これまでのインフレ抑制のための金融引き締め政策を転換し、大幅な金融緩和を実施している。10月以降これまでに、市場への大量の流動性供給に加え、現金準備率（CRR）を9.0%から段階的に5.5%まで引き下げたほか、政策金利のレポレート（市中銀行への貸出金利）を9.0%から7.5%まで引き下げた。さらに、非居住インド人（NRI）預金金利の引き上げ、ECBや海外機関投資家（FII）の投資に対する規制緩和など、資本流入促進を目的とした措置を相次いで打ち出している。

見通し：成長率は
7%台へ鈍化

今後、内需の伸び悩みに加え、世界経済の減速などから、成長ペースは鈍化傾向が続こう。企業の設備投資は、内外の需要鈍化や企業の資金調達環境の悪化などから、拡大ペースの鈍化が予想される。ただし、所得水準の向上に伴う個人消費の拡大や官民によるインフラ投資、中長期的な需要拡大を見込んだ企業の投資拡大は底堅く推移しよう。また、インフレの沈静化や金融緩和は内需の下支えとなることが見込まれる。このため、2009年度にかけて実質GDP成長率は7%台と、4年ぶりの低水準にとどまるものの、アジアの中では相対的に高水準を維持しよう。

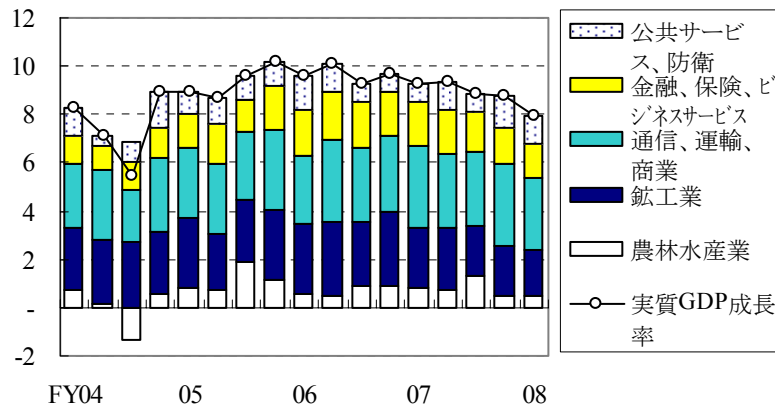
経常収支は、世界需要の鈍化に伴う財・サービス輸出の伸び悩みにより、赤字幅は2007年度の▲174億ドルから、2008年度は▲302億ドルへ

拡大しよう。特に、サービス輸出については、IT 関連の主要輸出先である欧米諸国の景気後退および主要顧客分野である金融セクターの経営悪化に伴うマイナスの影響が懸念される。

(福地 亜希)

第 27 図：インド実質 GDP 成長率の推移

(前年比%)



(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、
中銀は利下げを実施

ベトナム経済は減速している。2008年1-9月期の実質GDP成長率は、前年比6.5%と前年同期(同8.2%)から大幅に減速した。産業別にみると、農林水産業(同+3.6%)は良好な天候によりコメが豊作となったことなどから堅調に推移した一方、鉱工業・建設業(同+7.1%)は前期(同+10.2%)から鈍化し、一桁の伸びにとどまった。これは建設業が金融引き締めの影響で、同▲0.3%と不振だったことによる。

貿易収支は改善傾向にある。第3四半期の輸出は前年比+45.7%と高い伸びが続く一方、輸入は原油価格下落に伴う石油製品の輸入減少を受け同+25.9%と、前期(同+57.5%)から大幅に鈍化した。この結果、貿易収支は▲16億ドルと前期(▲59億ドル)から赤字幅は縮小した。

物価は伸びが鈍化している。政府は、7月にガソリン価格の大幅引き上げ(平均31.5%)に踏み切ったが、その後の原油価格の下落を受け、8月以降は価格引き下げを実施、足元では7月の引き上げ前を下回る水準まで低下した。これに伴い消費者物価上昇率は8月の前年比28.3%をピークに伸びが鈍化、10月は同26.7%となった。

中銀はインフレ抑制を目的として2008年2月以降、利上げを実施してきたが、世界的な金融危機の影響で景気減速懸念が強まっていることから、金融緩和に転じた。中銀は10月以降3度にわたり政策金利を15%か

ら12%へ引き下げた。

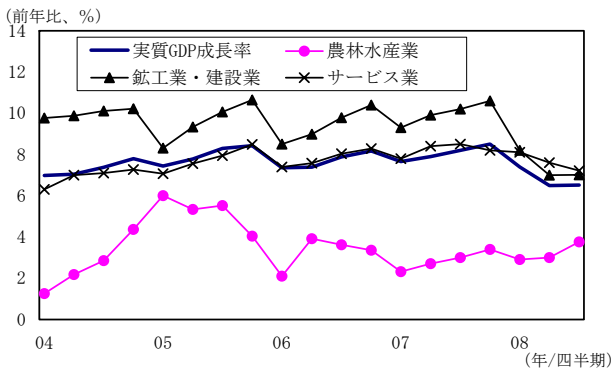
見通し：2008年成長率は6.0%へ鈍化

ベトナム経済は、世界経済の減速や主力輸出品であるコメおよび原油価格下落の影響などを受け輸出鈍化が見込まれることから、2009年にかけて減速しよう。もっとも、海外からの直接投資認可額は過去最高を記録した2007年の水準を大幅に上回るペースでの流入が続いており、投資が景気を下支えすると考えられる。また、今後は10月以降の金融緩和効果が徐々に顕在化すること、追加的な緩和措置が予想されることから、景気の底割れは回避できるとみる。2008年の成長率は6.2%、2009年は6.0%成長を見込む。

インフレは原油価格や食品価格の下落を受け沈静化に向かうであろう。2008年の消費者物価上昇率は23.5%と高い伸びとなるものの、2009年は12.0%まで鈍化しよう。

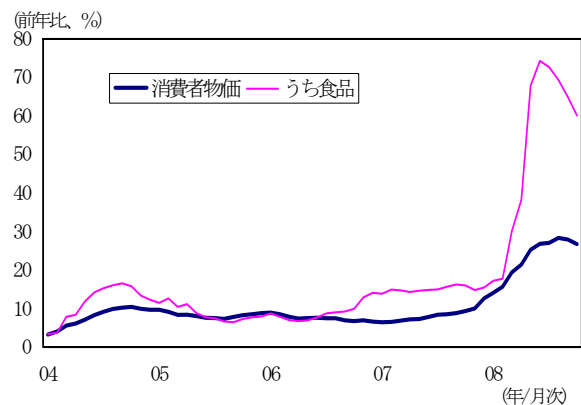
(シンガポール駐在 竹島 慎吾)

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せよう、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、弊行ホームページ <http://www.bk.mufg.jp> でもご覧いただけます。