

アジア経済の見通し

～輸出の持ち直しとインフレ率低下を支えに、景気は堅調を維持する見通し～

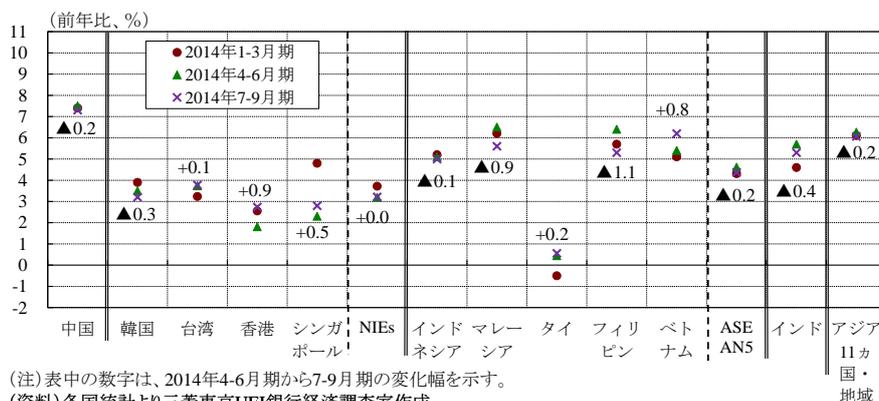
1. アジア経済の現状

全体としてみれば
緩やかな景気回復
を継続

アジアでは緩やかな景気回復が続いている。直近 7-9 月期の実質 GDP 成長率は国毎に強弱まちまちだが、アジア全体で見れば前年比+6.1%と、年前半とほぼ同程度の伸びを維持した(第1図)。国・地域別にみると、中国では、政府が構造調整優先の引き締めスタンスを維持するなか、過剰生産能力の調整に加え、住宅市場の調整に起因する下押し圧力の強まりなどを背景に前年比+7.3%まで減速。NIEs では、内需の低迷が続く韓国を除き、輸出拡大を支えに加速。ASEAN では、マレーシアやフィリピンが外需のプラス寄与縮小などを主因に成長ペースを鈍化させたものの、堅調な内需を支えに相対的に高めの成長率を維持した。一方、クーデター発生から半年が経過したタイでは、政策運営の正常化につれて、内需を中心に緩やかに持ち直しがみられるが、輸出の伸び悩みもあり、底這いが続いている。

直近の製造業 PMI で、景気の動きを確認すると、韓国・香港・インドネシアで 50 割れが続くなど、インドを除いて足踏みの動きがみられる。民主化デモの影響が大きいとみられる香港を除き、多くの国・地域では、足元、中国や欧州向け輸出の伸び悩みなど、景気の先行き不透明感の強まり等が景気の本質的な弱含ませる要因になっていると考えられる。

第1図: アジア主要国・地域の実質 GDP 成長率



2. アジア経済の見通し

アジア経済全体の成長率は6%程度が続く見込み

今後のアジア経済を展望すると、中国経済の減速や欧州経済の低迷が下押し圧力となる一方、ASEAN・インドにおける内需の堅調に加え、米国を中心とした世界経済の持ち直しを受けた輸出の緩やかな回復が成長率を押し上げる方向に働くとみられる。成長トレンドが下向きとみられる中国を除けば、今年前半のアジア経済を下押ししていた要因のうち、①通貨安等に伴う物価上昇圧力（インド）、②政局混迷（タイ）、③選挙を控えた不透明感（インドネシアとインド）などが後退しつつあるほか、足元の原油価格の下落に伴うインフレ率の低下は、多くのアジア諸国・地域の内需拡大にとってプラスとなることが期待される。このため、来年にかけて、中国以外のアジア経済は、安定感を高めると見込まれる。アジア11カ国・地域の実質GDP成長率は、2014年の前年比+6.1%に対し、2015年は同+6.0%とほぼ同程度の成長が続く見通しである（第1表）。

当面のリスクとしては、欧州経済の減速に伴う輸出の伸び悩みや、米国金融出口戦略実施に伴う金融・資産市場への影響などが挙げられる。

欧州経済の減速は輸出の持ち直しの抑制要因に

輸出については、景気減速懸念が強まっている欧州経済、特に域内最大の規模を持つドイツ経済の動向については目配りが必要だ。足元の輸出実績をみると、中国を除くアジア域内向けおよび米国向けが堅調を維持する一方、欧州向けで伸び悩みの動きが窺われる。アジア全体からの輸出に占めるドイツ向けの割合は低いものの（10カ国・地域：1.9%、中国：3.0%、2013年実績）、輸出依存度およびドイツ向け輸出の割合が高い香港、ベトナムでは相対的に大きな影響が予想される。また、ドイツ経済の減速はユーロ圏経済全体の失速につながりかねず、アジアにとっても輸出持ち直しの抑制要因となり得る。

米金融出口戦略の実施に伴う資産価格の調整リスクには留意

また、米国における金融出口戦略の実施に伴う金融市場の不安定化および資産価格の調整のリスクには留意する必要がある。超低金利政策が長期化するなか、アジア主要国の住宅価格は過去数年で大きく上昇している。この先の米国の金融出口戦略が緩やかなペースに止まることで、住宅価格の大幅な調整までは回避されるとみているが、過去に例を見ない金融緩和状態からの出口戦略となるため、不確実性は高い。特に香港やマレーシアでは実質ベースの価格上昇ピッチが速いうえ、経済規模に対する住宅ローン残高または住宅・建築セクターの割合が高く、急な金利上昇は調整圧力を強める要因となりかねず、注視する必要がある。

第1表:アジア経済見通し総括表

	名目GDP(2013年)		実質GDP成長率(%)			消費者物価上昇率(%)			経常収支(億ドル)		
	兆ドル	シェア、%	2013年	2014年	2015年	2013年	2014年	2015年	2013年	2014年	2015年
中国	9.18	59.8	7.7	7.3	6.9	2.6	2.1	2.2	1,828	2,483	2,213
韓国	1.22	8.0	3.0	3.3	3.5	1.3	1.4	1.5	799	794	659
台湾	0.49	3.2	2.1	3.6	3.7	0.8	1.3	1.5	573	549	594
香港	0.27	1.8	2.9	2.1	3.2	4.3	4.1	3.6	51	71	90
シンガポール	0.30	2.0	3.9	3.2	3.7	2.4	1.6	1.9	545	582	593
NIEs	2.28	14.9	2.9	3.2	3.5	1.7	1.7	1.8	1,968	1,996	1,937
インドネシア	0.87	5.7	5.8	5.3	5.4	6.4	6.1	7.5	▲291	▲218	▲192
マレーシア	0.31	2.0	4.7	5.9	4.8	2.1	3.2	3.6	126	193	225
タイ	0.39	2.5	2.9	0.8	4.3	2.2	2.1	2.5	▲25	84	53
フィリピン	0.27	1.8	7.2	6.3	6.2	2.9	4.3	3.7	104	87	80
ベトナム	0.17	1.1	5.4	5.9	5.9	6.6	4.2	5.3	95	65	52
ASEAN5	2.01	13.1	5.2	4.7	5.2	4.5	4.5	5.2	9	211	218
インド	1.87	12.2	4.5	5.5	5.7	9.5	7.1	6.3	▲324	▲378	▲369
アジア11カ国・地域	15.34	100	6.3	6.1	6.0	3.6	3.0	3.0	3,481	4,313	3,999
			実績	→見通し		実績	→見通し		実績	→見通し	

(注)インドは年度(4月～3月)ベース。

(資料)各国統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

中国経済は成長率の緩やかな低下傾向が続く

国別にみると、まず中国では、過剰生産能力の調整に加え、信用の抑制や不動産市場の減速などが引き続き景気の下押し要因となり成長率の低下傾向が続こう。実質 GDP 成長率は 2014 年が前年比+7.3%、2015 年が同+6.9%を予想する。なお、成長率の低下ペースが緩やかに止まり、雇用と物価の安定が維持されれば、今後も政府の引き締め策の緩和は景気腰折れの回避に向けた限定的なものにとどまるとみられる。政府は 2014 年通年の成長率実績について目標からの多少の下振れを許容した後、2015 年の成長率目標は引き下げられる公算が高いとみられる。下振れリスクとしては、不動産（住宅）市場の調整の深刻化が挙げられる。不動産（住宅）市場は、地方政府財政（債務）や過剰設備業種との結び付きが強いため、経済・金融環境全般の不安定化にも繋がり易い。

NIEs 経済の成長率は緩やかに加速へ

NIEs の実質 GDP 成長率（2013 年実績：同+2.9%）は、米国や中国を除くアジア域内向け輸出の回復を支えに、2014 年（同+3.2%）、2015 年（同+3.5%）と成長ペースがごく緩やかに加速する見通しである。但し、最大の輸出先である中国のほか、欧州向け輸出の伸び悩み等もあり、力強さに欠ける回復に止まろう。韓国では、利下げや政府の経済対策が内需の支えになるとみられるが、通貨高等による企業業績の低迷や高水準の家計債務等は景気回復の重石となるだろう。香港では、10 月以降の民主化デモに伴う景気へのマイナスの影響は限定的とみられるものの、住宅市場の調整リスクには目配りが必要だ。また台湾では、11 月末の統一地方選挙における与党大敗を受け、対中関係強化を進めてきた馬総統が党主席を引責辞任しており、対中政策の停滞による経済へのマイナスの影響が懸念される。

ASEAN 経済は底堅さを維持する見通し

ASEAN5 カ国の実質 GDP 成長率（2013 年実績：同+5.2%）は 2014 年が同+4.7%、2015 年が同+5.2%と底堅い成長を見込む。

マレーシアとフィリピンは堅調な景気回復が続くものの、利上げなどの影響もあり、2015 年にかけて成長率は幾分鈍化する見通しである。

インドネシア経済は底堅さを維持するも、インフレが消費を抑制

インドネシアは、新政権発足に伴い、政策の不透明感が後退し、これまで手控えられてきた投資の拡大などを背景に、景気は堅調な推移が見込まれる。もっとも、11 月の燃料価格引き上げに伴う物価上昇が消費の抑制要因となる公算が高く、成長率は 2014 年の同+5.3%に対し、2015 年が同+5.4%と略同水準での推移を予想する。

タイ経済は経済運営正常化とともに徐々に持ち直しへ

タイ経済は、2015 年にかけて緩やかながら持ち直しが続こう。実質 GDP 成長率は 2014 年に同+0.8%に止まった後、2015 年には同+4.3%を見込む。9 月にプラユット暫定政権が発足し、経済運営の正常化につれて、企業や家計の景況感も改善しつつある。今後は、抑制されていた消費や投資が徐々に出てこよう。ただし、購入支援策の反動減が続く自動車販売は当面低迷が続くとみられるほか、家計の過剰債務の調整継続に加え、輸出も、豪州やインドネシア向けの自動車を中心に伸び悩みが予想されることなどから、回復ペースは緩やかに止まろう。

ベトナムは、輸出を牽引役に引き続き緩やかな景気回復を見込む。但し、不良債権処理などの構造問題が引き続き内需の下押し圧力となるほか、領有権を巡る中国との関係悪化も下振れリスクとしてみておく必要がある。

インド経済は底打ちも今後の回復ペースは緩やか

インドは、景気回復基調を辿るとみられるが、当面の回復ペースは緩やかに止まる見通しである。実質 GDP 成長率は、2014 年度が同+5.5%、2015 年度が同+5.7%を見込む。モディ新政権の改革への期待感やインフレ率の低下傾向などが引き続き消費を支える要因として働こう。ただし、財政再建の継続や中央銀行による高めの政策金利維持などにより、当面の回復ペースは緩やかなものに止まるとみられる。

3. アジア経済の注目点

(1) 資源価格の下落がアジア経済に与える影響

東アジアやタイ・インドで資源安のメリット大、マレーシアではマイナスの影響

6 月下旬以来、資源価格の下落が鮮明となっている。足元の原油価格は WTI、北海ブレントともに 2009 年以來の水準へ下落した。一般的に資源価格の下落は交易条件の変化を通じて資源の純輸出国から純輸入国への所得移転をもたらす。アジア主要国中、韓国や台湾、タイ、香港、インドは鉱物性燃料の純輸入が名目 GDP 比 5%超に達する一方、マレーシアとインドネシアは純輸出国である（第 2 図）。2015 年にかけて足元の原油や天然ガス、石炭価格が続いた場合、前述の純輸入国では鉱物性燃料の純輸入額が GDP 比で最大 1%程度改善すると見込まれる一方、マレーシア

原油市況下落を追い風に懸案の補助金改革が進展

では純輸出額が同 0.3%程度縮小することとなる。

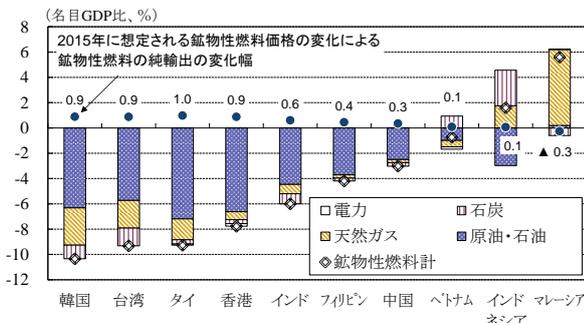
原油価格の下落は、アジア各国の燃料補助金削減の追い風としても働いている。インド政府は、10月に長らく財政の重石となってきたディーゼル燃料の補助金を廃止したが、原油市況下落の恩恵で廃止後の小売価格は廃止前の水準を僅かながら下回っており、物価上昇や消費減退を引き起こすことなく補助金負担を削減し得た。マレーシアでも、10月に補助金付きガソリンとディーゼル燃料の価格が引き上げられた後、12月には補助金自体が撤廃された。補助金撤廃による価格上昇が懸念されたが、インド同様、原油市況下落の恩恵に預かり、撤廃後の小売価格はガソリンで撤廃前から小幅低下、ディーゼル燃料で僅かに上昇するに止まっている。

資源依存度の高い国では企業収益悪化や資源関連の財政収入減等のマイナス影響が顕在化

他方、インドネシアでは11月に補助金付きのガソリン及びディーゼル燃料の価格が引き上げられた（引上げ幅は其々30.8%、36.4%）結果、インフレ率は今後一年に亘って2%程度高まることが予想される。補助金削減に先んじて導入された低所得者向け補償策が家計所得を一部下支えするとは言え、燃料価格の引き上げが消費の抑制要因となることは避けられないだろう。同時に、資源価格下落はベトナムやインドネシア、マレーシア等、資源部門への依存度が高い国で企業の収益悪化に繋がるほか（第3図）、特に財政面で石油収入や国営石油会社からのロイヤリティ収入への依存度が高いマレーシア（2014年度予算では連邦政府歳入の15.4%、国営石油会社からの直接税収も含めれば28.0%）では、政府の収入減といったマイナスの影響ももたらされることとなる。

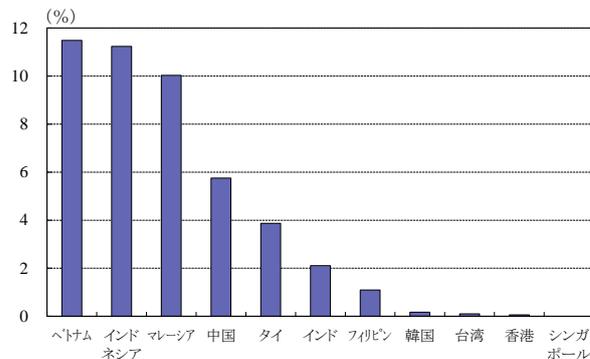
アジアでは原油をはじめとした鉱物性燃料の純輸入国が多く、全体としては資源価格の下落によるプラスの影響が大きいと考えられる。但し、国・セクター毎に見れば燃料補助金の削減を通じた財政負担の軽減という形でメリットが顕在化する国（インド等）、産業面・財政面で資源国としてのデメリットが発生する国（ベトナムやインドネシア、マレーシア）や補助金削減による物価上昇・消費抑制によりメリットが及び難い国（インドネシア等）といった具合に、相当な違いが生じることが予想される。

第2図：アジア主要国の鉱物性燃料の純輸出



(注)『2015年に想定される鉱物性燃料価格の変化による鉱物性燃料の純輸出の変化幅』は、2014年10月時点の自国通貨換算の原油価格(WTI、北海ブレンド、ドバイの平均)、石炭価格(豪州産燃料炭)、天然ガス(インドネシア産液化天然ガス)が2015年12月まで継続した場合の2015年の前年比変化率の平均。
(資料) UNCTAD統計、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：アジア主要国のGDPに占める鉱業・採石業



(注)『中国』は2011年、『香港』は2012年、『インド』は2013年度(4月～翌3月)、その他の国は2013年。
(資料) 各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

マレーシアとフィリピンは金利据え置き、韓国と中国が利下げ、インドネシアは利上げを実施

韓国や中国では追加利下げの可能性も

エネルギー価格の下落に伴うインフレ率の低下を受け、アジア各国・地域の金融政策にも変化が窺える。マレーシアがインフレ懸念と家計債務の積み上がりへの対応として7月に利上げを実施、フィリピンがインフレ期待の高まりに対する予防的措置として7月と9月に利上げを実施したが、その後はインフレ率の低下を受け、政策金利を据え置いている(第2表)。一方、韓国では、低迷する内需の浮揚に向けて8月に続き10月にも追加利下げを実施、中国でも11月に2年4ヵ月ぶりの利下げを実施したが、インフレ率の低下を受けた実質金利の上昇も利下げの背景の一つとして考えられる。他方インドネシアでは、燃料補助金削減に伴うインフレ抑制に向け、11月に利上げを実施した。

今後の金融政策を展望すると、インフレ圧力が緩和するなか、多くの国・地域では当面は金利が据え置かれる可能性が高いとみられる。さらに、韓国や中国では、今後の景気動向によっては追加利下げの可能性もみておく必要がある。インドでは、足元で既に2015年初までの目標を下回る水準までインフレ率が低下しており、今後の物価動向を見極めたうえで、利下げの可能性も視野に入りつつある。唯一、物価が上昇方向にあるインドネシアでは、当面引き締め的な金融政策が維持される公算が高い。

第2表:アジア主要国・地域の金融政策

	消費者物価上昇率(前年比、%)						2014年の インフレ目標	2014年の 政策金利 変化幅
	2013年	2014年			直近	直近の 加減速		
		1-3月期	4-6月期	7-9月期				
ベトナム	6.6	4.8	4.7	4.3	2.6	↓	—	▲50bp(3月)
タイ	2.2	1.2	1.7	1.8	1.6	↓	0.5-3.0%	▲25bp(3月)
韓国	1.3	1.1	1.6	1.4	1.0	↓	2.5-3.5%	▲25bp(8月) ▲25bp(10月)
中国	2.6	2.3	2.2	2.0	1.6	↓	—	▲40bp(11月)
シンガポール	2.4	1.0	2.4	0.9	0.1	↓	—	不変 (通貨高)
台湾	0.8	0.8	1.6	1.9	1.8	↓	—	不変
インド	10.0	8.4	8.1	7.4	5.5	↓	2015年1月までに 8%未満	+25bp(1月)
マレーシア	2.1	3.5	3.3	3.0	2.8	↓	—	+25bp(7月)
フィリピン	3.0	4.1	4.4	4.7	4.3	↓	3.0-5.0%	+25bp(7月) +25bp(9月)
インドネシア	6.4	7.8	7.1	4.4	6.2	↑	3.5-5.5%	+25bps(11月)

- (注)1. 香港は米ドルベッグ制を採用し、米国の金融政策に追随するため掲載せず。
 2. 『インフレ目標』は、インフレターゲットを採用する国・地域の目標水準(インドは事実上のインフレターゲット)。
 3. 『シンガポール』の金融政策の対象は為替、『通貨高』は引き締め方針。
 4. 『タイ』の『消費者物価』と『インフレ目標』の対象はコア消費者物価。
 5. 『ベトナム』の『政策金利』はリファイナンスレート。
 6. 『消費者物価上昇率』の『2013年』は『インド』が年度(4月～翌3月)ベース、『直近』は『インドネシア』、『韓国』、『タイ』、『ベトナム』が11月、その他の国・地域は10月実績。『直近の加減速』は、『2014年7-9月期』からの『直近』の変化の方向を示す。

(資料) 各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 中国における2年4ヵ月ぶりの利下げの狙い

中国人民銀行が2年4ヵ月ぶりに利下げを実施

中国では、11月21日、中国人民銀行が2年4ヵ月ぶりに利下げを実施した(1年物貸出基準金利：6.0%→5.6%、1年物預金金利：3.0%→2.75%)。今年4月頃から中国人民銀行は、小規模企業や農業支援を目的に一部の銀行を対象とした預金準備率の引き下げや手形再割引枠の拡大、住宅ローン規制の一部緩和など、対象となる分野や範囲を限定した選択的な金融緩和措置を実施し、基準金利の引き下げ等による全面的な金融緩和には慎重な姿勢を維持してきた。政府高官が「雇用の増加と物価の安定が維持される限り、改革方針と相容れない対策は今後も見送る」方針を強調、10月の7-9月期GDP公表時の記者会見でも「雇用と物価は全体として安定的」、「成長鈍化は合理的な範囲内」との見方を示していたことなどから、不動産市況の底割れ回避を目的とした限定的な緩和が続くとみられていた。

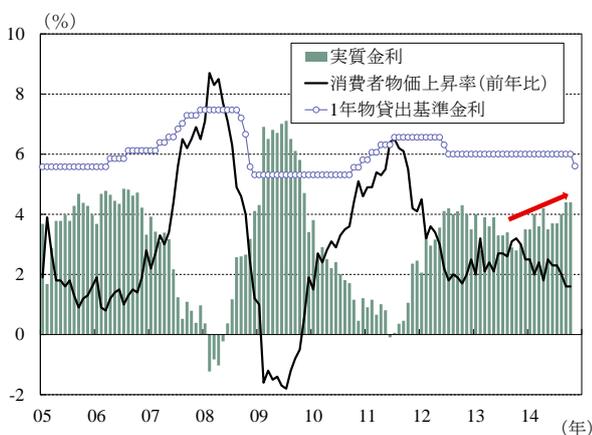
利下げの主な狙いは、中小企業や地方政府の資金調達コスト引き下げ

しかし、今回利下げに転じた背景には、不動産(住宅)市場の調整に伴い景気への下押し圧力が強まるなか、インフレ率の低下により実質金利が上昇しつつあることを踏まえ、中小企業や地方政府の資金調達コストの引き下げにより景気の失速を回避する目的のほか、元高圧力の緩和による輸出競争力改善等の狙いなどもあったとみられる。実際、消費者物価上昇率は9月、10月と2ヵ月連続で前年比+1.6%と5年ぶりの低水準へ低下、実質金利は年初に比べ約1%上昇した格好となっていた(第4図)。中国人民銀行も、今回の利下げについて、「依然として中立的な措置」である点を強調しつつも、「物価上昇率が総じて反落傾向にあり」、「適正な実質金利の水準を維持する」必要があったと説明している。

住宅市場の調整は緩やかなペースにとどまる見通し

減速感が強まっている住宅市場では、10月には販売面積のマイナス幅が縮小に転じるなど、悪化に一部歯止めがかかりつつあり、住宅価格の大幅調整は何とか回避されるとみられる(第3表)。もっとも建設中の住宅を含めた在庫面積は増加傾向が続いており、調整には時間を要しよう。

第4図：中国の消費者物価上昇率と政策金利の推移



(注)『実質金利』は、1年物貸出基準金利－消費者物価上昇率。
(資料)中国国家統計局、中国人民銀行統計より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3表：住宅・不動産関連指標の推移

指標		(前年比、%)					現状
		6月	7月	8月	9月	10月	
①	全国の住宅価格(70都市平均)	4.0	2.4	0.5	▲1.1	▲2.5	9月以降、前年割れ
	北京の住宅価格	6.4	4.0	2.1	0.4	▲1.3	
	上海の住宅価格	7.0	4.1	1.5	▲0.8	▲2.0	
②	不動産投資額(年初来)	14.1	13.7	13.2	12.5	12.4	減速傾向
③	不動産着工面積(年初来)	▲16.4	▲12.8	▲10.5	▲9.3	▲5.5	マイナス幅が縮小傾向
	うち住宅着工面積	▲19.8	▲16.4	▲14.4	▲13.5	▲9.8	
④	不動産販売面積(年初来)	▲6.0	▲7.6	▲8.3	▲8.6	▲7.8	10月にマイナス幅が小幅縮小
	うち住宅販売面積	▲7.8	▲9.4	▲10.0	▲10.3	▲9.5	
⑤	不動産在庫面積	24.5	24.7	26.6	28.0	28.4	増加が続く

(資料)中国国家統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

地方経済の下支え 向けインフラ投資を加速

また、1-9月期の実質GDP成長率は、全国ベースで見れば前年比+7.4%と2013年通年（同+7.7%）に対し、▲0.3%ポイントの低下にとどまっているものの、地方政府別にみると、低下幅には開きがあり、特に、地方での成長鈍化が目立つ（第4表）。政府は10月以降、新規の鉄道建設を中心にインフラ計画を相次いで承認しており、併せて利下げを行うことで、インフラ投資を加速させ、地方経済の下支えを図っていくものとみられる。

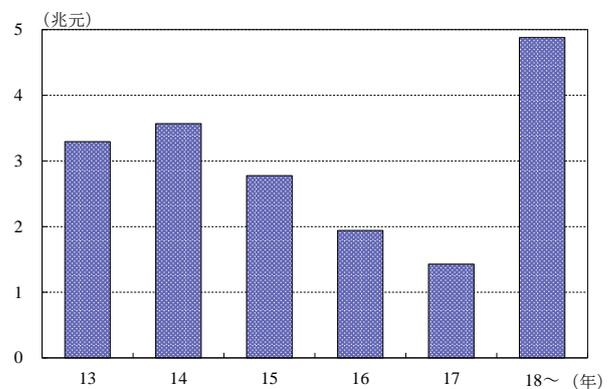
さらに、利下げによる中長期金利の低下は、地方政府の借り換えコストの低下を通じた財政破綻リスク低減効果も期待される。住宅市場の調整等を受け、地方政府の主な収入源であった土地譲渡金収入は、伸び悩みが鮮明化している。こうしたなか、地方政府債務残高は、2015年にかけても高水準の償還が見込まれており、中長期債等への借り換えによる債務圧力の分散が喫緊の課題となっている（第5図）。8月末に政府が予算法を改正、9月には地方政府の予算管理に関する包括的ガイドラインを公表するなど、地方政府の裁量的な資金調達に向けた改革を進めているが、地方債の自主起債試行対象地域が債務残高（GDP比）が比較的低い健全な地域が中心であり、試行対象外地域での資金調達は引き続き間接金融等の手段に依存せざるを得ない状況に変わりはなく、目配りが必要だ。

第4表：中国の地方政府別にみた実質GDP成長率

		(%、%ポイント)					(%、%ポイント)		
		①13年	②14年 1-9月期	②-①			①13年	②14年 1-9月期	②-①
東部	1 天津市	12.5	10.0	▲2.5	中部	17 江西省	10.1	9.5	▲0.6
	2 遼寧省	8.7	6.2	▲2.5		18 湖北省	10.1	9.5	▲0.6
	3 河北省	8.2	6.2	▲2.0		19 河南省	9.0	8.5	▲0.5
	4 福建省	11.0	9.5	▲1.5		20 雲南省	12.1	8.0	▲4.1
	5 海南省	9.9	8.7	▲1.2		21 甘肅省	10.8	8.5	▲2.3
	6 山東省	9.6	8.7	▲0.9		22 寧夏回族自治区	9.8	7.6	▲2.2
	7 広東省	8.5	7.6	▲0.9		23 広西チワン族自治区	10.2	8.3	▲1.9
	8 江蘇省	9.6	8.8	▲0.8		24 貴州省	12.5	10.7	▲1.8
	9 浙江省	8.2	7.4	▲0.8		25 重慶市	12.3	10.8	▲1.5
	10 上海市	7.7	7.0	▲0.7		26 四川省	10.0	8.5	▲1.5
	11 北京市	7.7	7.3	▲0.4		27 チベット自治区	12.1	10.7	▲1.4
中部	12 山西省	8.9	5.6	▲3.3	28 陝西省	11.0	9.6	▲1.4	
	13 黒龍江省	8.0	5.2	▲2.8	29 青海省	10.8	9.5	▲1.3	
	14 吉林省	8.3	6.5	▲1.8	30 内モンゴル自治区	9.0	7.7	▲1.3	
	15 安徽省	10.4	9.1	▲1.3	31 新疆ウイグル自治区	11.0	9.8	▲1.2	
	16 湖南省	10.1	9.2	▲0.9	全国	7.7	7.4	▲0.3	

(注) 網掛けは、『14年1-9月期』の成長率が『13年』に比べて2%ポイント以上低下した箇所。
(資料) 各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：中国の償還期限別地方政府債務残高



(注) 1. 地方政府債務残高は、2013年6月末時点。
2. 2013年については、7月～12月に償還期限を迎える債務残高の合計、
2018年については、2018年以降に償還期限を迎える債務残高の合計。
(資料) 中国審計署資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 徐々に政策運営の正常化が進むタイ経済の回復ペース

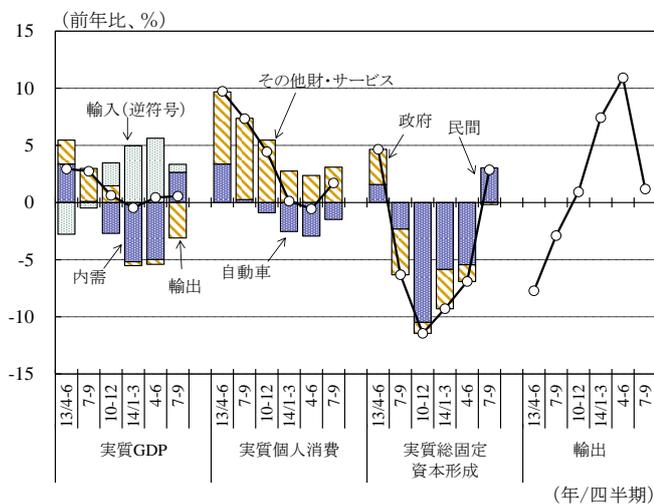
内需を中心に緩やかに持ち直し

クーデター発生から約半年が経過したタイでは、内需を中心に持ち直しつつあるが、回復ペースは緩やかである。7-9月期の実質GDP成長率は、輸出の落ち込みが重石となり、前年比+0.6%と小幅加速に止まった（第6図）。個人消費については、家計の消費マインド改善に支えられて持ち直しつつあるが、家計の過剰債務の調整継続や農村所得の伸び悩み等を背景に自動車を中心として伸び率は低いままである。

輸出の伸び悩みに留意

こうした中、暫定政権は経済運営の安定化を着実に進めており、対応策を講じてきた外国人来訪者数の下げ止まりで観光収入減少の歯止めが見込まれる他、10月には農家への現金給付や予算執行加速等を中心とした景気刺激策(3,240億バーツ、GDP比2.7%)を閣議決定しており、当面の景気下支えが見込まれる。輸出はエレクトロニクスや機械類を中心に持ち直しが見込まれるが、主要品目である自動車輸出は資源価格下落の悪影響が強い豪州向けや、現地生産拡充に伴う輸入代替進展を背景としたインドネシア向けの伸び悩みが重石となる可能性がある(第5表)。加えて天然ゴム輸出も在庫調整が一巡するまでは低迷が続くとみられる。こうしたことから、タイ経済の回復は当面緩やかなペースに止まる見通しである。

第6図:タイの主要経済指標推移



(資料)CEIC統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5表:タイの主要輸出品と国・地域別輸出額

	シェア (2013年)	2012年	2013年	2014年		
				1Q	2Q	3Q
合計	100	5.2	▲1.3	8.8	9.1	0.2
主要品目別						
電子工学製造品	14.3	3.4	▲2.8	8.7	10.3	5.4
自動車製造品	13.8	29.5	5.3	11.9	8.8	▲1.0
農産物加工品	12.2	6.7	▲4.8	0.1	4.6	4.9
機械・備品製造品	7.8	4.4	1.8	17.9	21.6	11.1
石油製造品	5.7	18.7	▲3.1	▲8.3	10.5	▲4.5
天然ゴム	3.6	▲29.4	▲7.7	▲8.3	▲16.0	▲22.6
主要輸出先別						
ASEAN	25.9	7.1	2.7	2.7	10.8	4.2
中国	11.9	4.9	▲0.6	3.7	6.0	▲3.4
米国	10.0	7.2	▲1.4	9.2	16.0	6.6
欧州(EU27)	9.8	▲7.4	0.5	13.4	22.2	4.6
日本	9.7	0.8	▲7.3	10.7	5.2	2.0
豪州	4.5	25.2	3.6	▲10.4	▲11.9	▲11.7

(注)バーツ建て。
(資料)タイ関税局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(福地 亜希、土屋 祐真、シンガポール駐在 中村 逸人)

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室 竹島 慎吾 shingo_takeshima@mufg.jp
 福地 亜希 aki_fukuchi@mufg.jp
 土屋 祐真 yuuma_tsuchiya@mufg.jp
 シンガポール駐在 中村 逸人 hayato_nakamura@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、弊行ホームページでもご覧いただけます。