

アジア・豪州経済の見通し

～堅調な内需と輸出拡大を起点に、安定した成長が持続～

1. アジア・豪州経済の現状と見通しの概要

(1) 現状

域内最大の経済規模を持つ中国は、1-3 月期の実質 GDP 成長率が前年比+6.9%と 2 四半期連続で小幅加速し、PMI も製造業・非製造業ともに 50 を上回る水準を保ち続けているほか、輸出の増加基調も定着するなど、底堅い成長を維持している。

中国以外のアジア諸国・地域については、物価の低位安定が続くなか、堅調な内需に加え、輸出の増加に伴う投資の回復もあり、総じて緩やかな成長軌道を辿っている。1-3 月期の実質 GDP 成長率を個別にみていくと、NIEs では、韓国が前大統領を巡る政治の混乱の収束による消費者マインドの改善を背景にした個人消費の持ち直しや輸出の回復に伴う企業設備投資の拡大などが下支えし、前年比+2.7%（10-12 月期：同+2.4%）へ伸びを高めたほか、香港が同+4.3%（10-12 月期：同+3.2%）へ加速、台湾も同+2.6%（10-12 月期：同+2.8%）と底堅さを維持した。ASEAN のうち外需依存型のマレーシアでは、輸出の増加に伴う設備投資の拡大や堅調な個人消費などを背景に、同+5.6%（10-12 月期：同+4.5%）と 2 年ぶりの高い伸びを示したほか、タイでも公共投資による景気の下支えが続くなか、個人消費や輸出が持ち直し同+3.3%（10-12 月期：同+3.0%）へ加速した。内需主導国のフィリピンでは、個人消費を牽引役に同+6.4%と引き続き高い伸びを維持しており、10-12 月期（同+6.6%）からの鈍化は、昨年 5 月に実施された選挙に伴う景気浮揚効果の剥落や食品価格の上昇などの影響によるものとみられる。また、インドでは昨年 11 月の高額紙幣廃止と新紙幣供給の遅れによる経済活動へのマイナスの影響が略一巡し、個人消費を中心に高めの成長を維持しているとみられる。

他方、豪州では、個人消費が底堅い推移を続けるなか民間投資の持ち直しなどもあり、緩やかな景気回復が続いている。

(2) 見通し

先行きを展望すると、アジア全体として、かつてのような高成長までは望めないものの、個人消費を中心に内需が堅調さを維持するほか、輸出の拡大に伴う民間投資の回復も見込まれ、2018 年にかけて安定した成長が続くとみられる。

まず中国では重工業、不動産セクターを中心に構造調整に伴う景気減速圧力はかかり続けるものの、輸出と IT 関連やサービス分野などでの民間投資の増加、消費の安定拡大に加え、政府の景気挺入れ策の余地があり、2018 年にかけて前年比+6%台の成長は維持するものと予想する（第 1 表）。

その他のアジア諸国・地域では、安定した雇用・所得環境に加えて景気に配慮した財政・金融政策の継続もあり、個人消費を中心に内需が堅調さを維持するほか、輸出も先進国需要の拡大を起点に緩やかな拡大が見込まれる。このため2018年にかけて実質GDP成長率は、外需依存度の高いNIEs全体で前年比+2%台前半、ASEAN5カ国についても同+5%台近辺での推移が続こう。

韓国では、輸出増加を受けた民間投資の活発化に加え、新政権の始動を受けた消費マインドの回復に伴う個人消費の持ち直しなどが成長率を押し上げる方向に働くとみられる。5月の大統領選挙で公共部門を中心とした雇用創出などを公約に掲げる「共に民主党」元代表の文在寅氏が勝利し、経済への好影響が期待されるが、同党は少数与党に止まっており、野党を含む他党との連立・協力関係の構築の過程で、経済政策の中身や規模は穏当なものに落ち着く公算が大きい。タイでは、政府の景気刺激策や大型インフラ投資などによる景気の下支えが続くなか、輸出の増加や個人消費の堅調持続もあり成長率は小幅ながら高まる見通しである。インドネシアでは、財政規律維持に向けた歳出見直しなどの影響で財政面からの景気浮揚が当面見込み難いものの、物価の低位安定や緩和的な金融環境の継続を背景とした個人消費の拡大を支えに同+5%台での成長が続くとみられる。インドでは、堅調な内需を牽引役に引き続き高めの成長が続くと予想される。但し、目先については、7月に予定されている物品・サービス税（GST）の導入が経済に混乱をもたらすことにならないか、注視する必要がある。

豪州は、個人消費が底堅さを維持するなか、資源価格の持ち直しを受け鉱業部門の下押し圧力が徐々に弱まることで、景気は引き続き緩やかな回復軌道を辿る見通しである。

第1表: アジア・豪州経済見通し総括表

	名目GDP(2016年)		実質GDP成長率(前年比、%)			消費者物価上昇率(前年比、%)			経常収支(億ドル)		
	兆ドル	シェア、%	2016年 実績	2017年 見通し	2018年 見通し	2016年 実績	2017年 見通し	2018年 見通し	2016年 見通し	2017年 見通し	2018年 見通し
アジア11カ国・地域	18.17	100	5.9	5.9	5.7	2.2	2.5	2.5	4,628	4,143	3,869
中国	11.22	61.7	6.7	6.6	6.2	2.0	2.0	1.8	1,964	1,647	1,569
インド(年度ベース)	2.26	12.4	6.8	7.4	7.6	4.5	5.0	5.7	▲154	▲309	▲368
NIEs	2.56	14.1	2.3	2.3	2.4	1.1	1.5	1.6	2,425	2,333	2,321
韓国	1.41	7.8	2.7	2.5	2.7	1.0	1.8	1.7	987	939	920
台湾	0.53	2.9	1.5	1.9	2.0	1.4	1.2	1.3	723	713	709
香港	0.32	1.8	2.0	2.3	2.2	2.4	1.6	2.0	149	98	96
シンガポール	0.30	1.6	2.0	2.2	2.1	▲0.5	0.6	1.5	567	583	596
ASEAN5	2.14	11.8	4.9	4.9	5.0	2.4	3.5	3.7	393	472	346
インドネシア	0.93	5.1	5.0	5.1	5.2	3.5	4.4	4.8	▲163	▲129	▲153
マレーシア	0.30	1.6	4.2	4.6	4.4	2.1	3.7	2.8	60	80	94
タイ	0.41	2.2	3.2	3.3	3.4	0.2	1.3	1.8	468	496	398
フィリピン	0.30	1.7	6.9	6.3	6.1	1.8	3.3	3.6	6	6	▲16
ベトナム	0.20	1.1	6.2	6.2	6.4	2.7	4.1	4.3	22	20	24
オーストラリア	1.22	-	2.4	2.5	2.7	1.3	1.9	2.1	▲331	▲377	▲342

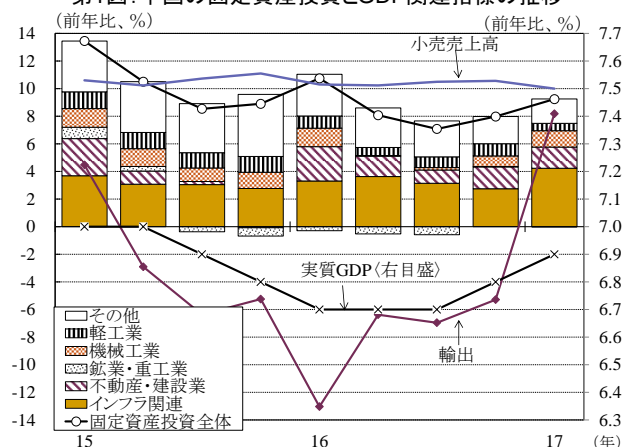
(資料)各国統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 見通しのキーポイント

(1) 中国経済

中国経済は安定成長を続けている。実質 GDP 成長率は前年比+6.7~6.9%という狭いレンジでの推移が 2 年近くに及ぶなかで、1-3 月期には同+6.9%と 2 四半期連続で小幅加速した（第 1 図）。別統計から詳細をみていくと、習近平政権が経済政策の中核に据える「供給側改革」の最重要課題として進められている過剰生産能力の削減に伴い、鉱業・重工業向け投資の低迷状態に変わりはないものの、それをインフラ投資と輸出の拡大が補った形である。より直近 4 月の経済指標は、好調であった 3 月に比べれば総じて減速したが、2 月以前とは遜色ない伸びを確保している（第 2 表）。特に輸出の増加基調が定着した兆しがみえることは朗報であろう。海外景気の持ち直しに加え、実質実効相場からみると 2016 年に人民元高の修正が進んでおり、価格競争力の悪化に歯止めがかかったと考えられる。

第1図: 中国の固定資産投資とGDP関連指標の推移



(資料) 中国国家统计局等統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2表: 中国の主な月次経済指標の推移

	2016年		2017年			
	11月	12月	1月	2月	3月	4月
輸出(前年比, %)	▲ 1.5	▲ 6.2	3.8		16.4	8.0
輸入(前年比, %)	5.5	3.1	26.3		20.4	11.9
固定資産投資(都市部) (年初来、前年比, %)	8.3	8.1	8.9		9.2	8.9
小売売上高(前年比, %)	10.8	10.9	9.5		10.9	10.7
工業生産(前年比, %)	6.2	6.0	6.3		7.6	6.5
製造業PMI	51.7	51.4	51.3	51.6	51.8	51.2
非製造業PMI	54.7	54.5	54.6	54.2	55.1	54.0
消費者物価(前年比, %)	2.3	2.1	2.5	0.8	0.9	1.2
生産者物価(前年比, %)	3.3	5.5	6.9	7.8	7.6	6.4

(注) 1. 『製造業PMI』、『非製造業PMI』は国家统计局発表の指標。
2. 色掛け部分は、伸び率/指数が前月から低下したものを。

(資料) 中国国家统计局等統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

先行きを展望するに当たっては、過剰生産能力の削減を中核とする「供給側改革」を継続するという政府のスタンスを念頭に置く必要がある。これがもたらす景気減速圧力は不可避ながら、雇用維持を重視する方針も明示しており、減速ペースは緩やかなものにとどめる方向での政策運営が想定される。とりわけ 2017 年秋の共産党大会（5 年に 1 度の最重要会議）までは、安定成長の維持は政府としては譲れない一線であろう。

過剰生産能力の削減状況を確認すると、2016 年実績が鉄鋼 6,500 万トン（目標：4,500 万トン）、石炭 2.9 億トン（同：2.5 億トン）と目標を大きく上回ったのに続き、2017 年も 5 月発表時点ですでに鉄鋼で削減目標 5,000 万トンに対して達成率 63.4%、石炭では削減目標 1.5 億トンに対して達成率 46%に達している。

これは当面の投資抑制圧力となる反面、そのメリットも顕在化している点は注目しておくべきである。すなわち、鉄鋼・石炭ともにインフラ投資拡大による需要喚起と相まって需給の引き締め観測が強まるとともに、価格上昇が利益率の改善につながっている。工業部門全体としても利益総額は 1-4 月で前年比+24.4%と顕著に回復しており、インフラ投資による景気下支え、生産能力削減による需給改善に加え、減税を含む企業コスト低下

策等に一定の効果が認められる。官民別に内訳をみると、主としてその恩恵に浴したのは国有企業であり、同+58.7%と大幅な増益となっている。ただ、民間企業も二桁増益（同+14.3%）に回帰し、その結果、民間投資も回復してきたことは好材料であり（第2図）、インフラ投資への過度の依存の軽減に資するファクターといえる。

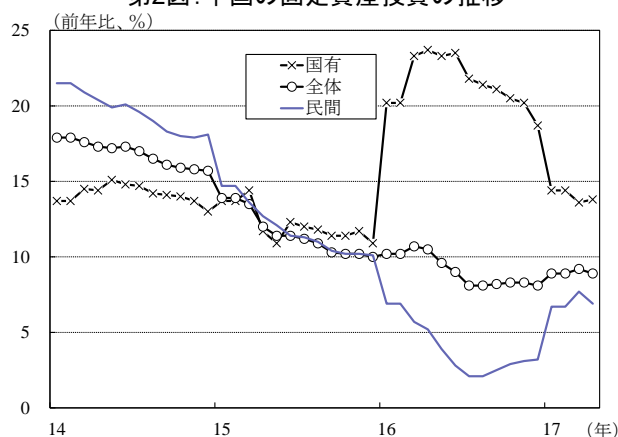
政府は1-3月期に行政手数料減免・社会保障費の引き下げなどで企業の費用負担を2,000億円削減したうえ、4月の国務院常務会議では付加価値税率の引き下げや中小企業向け税制優遇など3,800億円の減税措置を、5月の同会議では物流コスト・電力料金の引き下げを含む1,200億円の企業負担軽減措置を発表している。企業を巡る環境改善の持続は投資のみならず雇用・所得環境の維持にも寄与しよう。このため、消費には年初来の小型車減税の減税幅縮小（5%→2.5%）の影響が避けられないとはいえ、さほどの減速は考えにくい。

不動産投資の減速については小幅にとどまる可能性が出てきた。住宅価格高騰に伴い、昨秋から各地で住宅価格抑制策が強化されたが、住宅市場の過度の冷え込みを回避すべくより丁寧な需給調整を実施する意図で、4月には中央政府主導で在庫水準に応じた土地供給策が発表された（在庫が36ヵ月以上：供給停止、18-36ヵ月：供給減、6-12ヵ月：供給増、6ヵ月以下：迅速に供給増）。これまでの販売の盛り上がりにより、主要都市の在庫水準は低く、不動産情報会社のデータによれば、多くの地域が供給増の対象となる。もっとも、中小都市の住宅在庫は依然として高水準で、その解消は長期の課題として残りそうである。

一方、輸出については海外景気回復の下で小幅ながら増加基調が予想される。4月の米中首脳会談で米国の対中貿易赤字削減に向けた「100日計画」策定で合意、早くも5月には米国産牛肉輸入解禁を含む10項目の合意文書発表に至り、米国による強硬な対中貿易政策は当面回避された。さらに足元でも中国政府は対米貿易の報告書でエネルギー、農産物、航空機などで対米輸入を拡大する方針を示した。もっとも、対米貿易黒字の大幅削減は容易でなく、2018年にかけて通商政策上の不透明感が残ることは否定できない。

このように、足元で実体景気が安定感を増すなかで、当局の危機意識は金融リスク回避に向けられている。中国人民銀行（中央銀行）は2017年初からオペレーション金利の引き上げに動いたほか、銀行業監督管理委員会が2月の郭樹清氏のトップ就任以来、シャドバンキング抑制を念頭に置いたリスク管理強化策を相次いで打ち出している。こうした流れを受けて、市場金利は長短ともに上昇し、社債市場では発行延期や中止が急増、株価も急落した（第3図）。4月25日の中央政治局会議で、習総書記が金融リスク回避を強調した以上、経済政策上の最重要課題にまで浮上したとも考えられるが、デレバレッジと金融資本市場の安定の両立は容易でなく、市場における突発的なリスクの顕在化には十分な注意が必要だ。

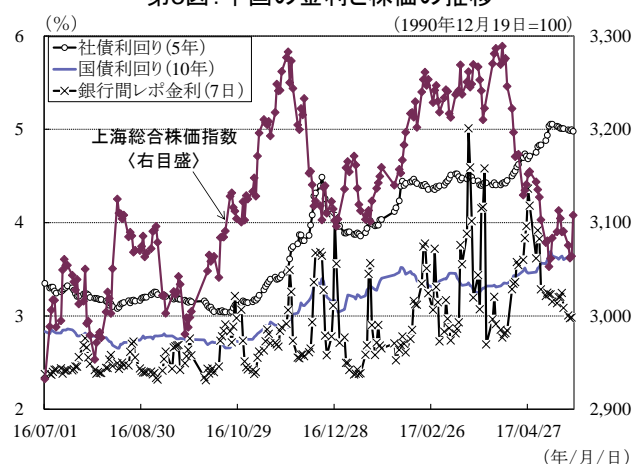
第2図：中国の固定資産投資の推移



(注)年初来累計値。

(資料)中国国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：中国の金利と株価の推移



(資料)中国人民銀行等統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) その他アジア諸国・地域

中国以外のアジア諸国・地域では、内需が底堅く推移している（第4図）。個人消費は、雇用・所得環境や物価の安定、消費者マインドの改善などを背景に堅調な状態が続いているほか、輸出拡大に伴う民間投資の回復も成長の押し上げに寄与している。

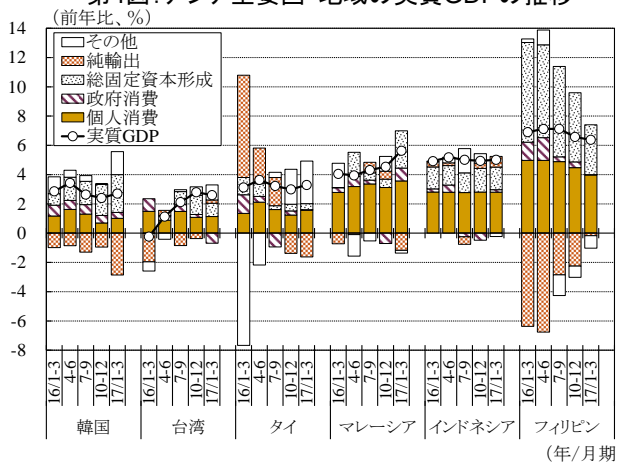
この先も、内需の底堅さが続くなか、輸出の緩やかな拡大が景気を押し上げる構図が続くと予想する。まず個人消費は、総じて安定した雇用・所得環境の継続により堅調な拡大が見込まれる。加えて、景気に配慮した財政政策やインフラ投資の拡大も引き続き内需拡大をサポートしよう。財政黒字国であるフィリピンは今年度予算案でインフラ支出をGDP比5.4%まで拡充している。また、タイでも今年度補正予算（1,900億バーツ、GDP比1.3%）で低所得農家への給付金支給や債務減免などを含む地方振興策などに重点を置いているほか、インフラ投資や産業振興に関わる5ヵ年計画を公表している。インドネシア・マレーシア・インドなどの財政赤字国では、財政面からの大幅な押し上げは期待し難いものの、低所得層やインフラ投資に重点を置いた予算配分により内需を下支えする方針である。各国中銀の金融政策については、先行きの経済見通しの改善やインフレ率の反転、米国の利上げなどを受け、一部では中立スタンスにシフトしつつあるが、為替相場の安定を背景にインフレ圧力は依然過去に比べれば小さく、米国の追加利上げペースについても過去の利上げ局面に比べ緩やかになる見込みであることなどから、当面は景気に配慮した運営を続け得るとみられる。一方輸出も、スマートフォンなどエレクトロニクス製品の高機能化やIoT向けの半導体需要の拡大、世界的な景気回復を受けた資源需要の回復などを反映し、電子・電機や石油・化学製品を中心に、当面、拡大の持続が見込まれる（第5図）。輸出の増加に伴う企業収益の改善は、民間投資を持ち直させるとともに個人消費の拡大を可能とする家計所得の増加を補強し、輸出依存度の高いNIEsやマレーシア、タイなどの成長率の押し上げに寄与する見通しである。

昨年11月の米国における大統領選以降、米ドル高・新興国通貨安が進み、アジアの多くの国も通貨安に直面したが、年明け以降、アジア主要通貨は総じて安定した動きが続いている。良好なファンダメンタルズを背景にした海外からの資本流入拡大等が支えとなっ

ており、特に地方議会選挙で与党が勝利したインドでは、改革前進への期待もルピー相場を押し上げる一因となっている。またインドネシアでも、5月に大手格付け会社が同国における財政面でのリスク低減を評価し、ソブリン格付を従来の「BB+」から投資適格級とされる「BBB-」に引き上げたことなどが、ルピア相場の安定に繋がっている。

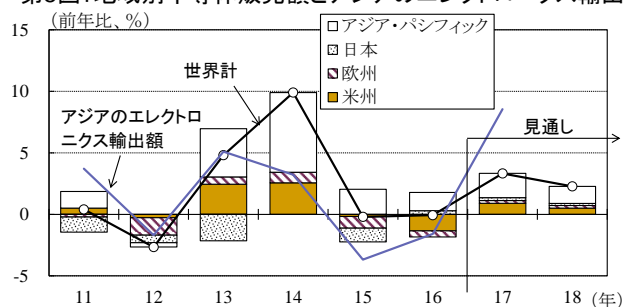
先行き、米国のトランプ政権による政策運営の影響や北朝鮮などを巡る地政学リスク等による金融市場不安定化リスクは熾るものの、各国のファンダメンタルズ・リスク耐性は総じて改善しているほか、多くの国が変動相場制に移行していること、通貨スワップ協定などのセーフティネットの拡充が進展していることから、通貨危機のようなテール・リスクの顕現は回避される公算が高い。

第4図：アジア主要国・地域の実質GDPの推移



(資料) 各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：地域別半導体販売額とアジアの電子デバイス輸出



(注) 1. 2017年以降の半導体販売額はWSTS予測。

2. 『アジアの電子デバイス輸出』は、韓国、台湾、シンガポール、マレーシア、フィリピン、タイの電子デバイス輸出額の前年比伸び率を2016年の各国・地域の電子デバイス輸出総額で加重平均したものである。2017年は1-3月期実績。

(資料) 世界半導体市場統計(WSTS)、各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

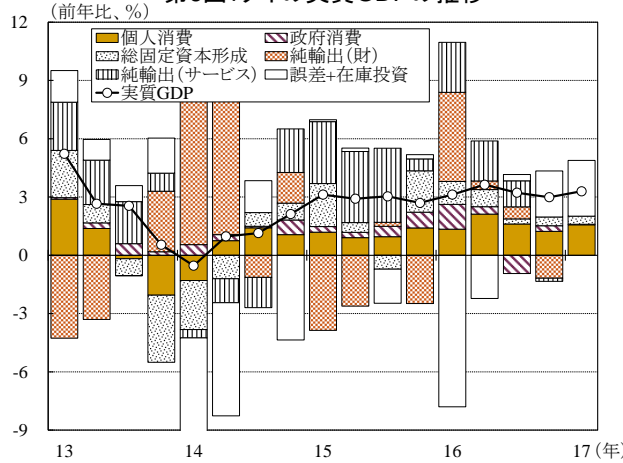
(3) タイ経済

タイ経済は、昨年10月の前国王崩御後の消費者マインドの悪化や消費抑制などに伴い、昨年終盤にかけて一時的な経済活動の停滞がみられたが、政府の景気刺激策による下支えなどもあり、その後の成長率は持ち直している。1-3月期の実質GDP成長率は前年比+3.3%と10-12月期の同+3.0%から小幅加速した（第6図）。内訳をみると、堅調な個人消費と公共投資の拡大による下支えが続くなか、輸出の持ち直しが押し上げ要因になった。また、昨年10月の中国人向け違法ツアー摘発の影響で一時的に前年割れとなった外国人来訪者数も、21カ国を対象とする到着ビザの発給料免除・軽減措置等で底入れしたことが窺われる（第7図）。

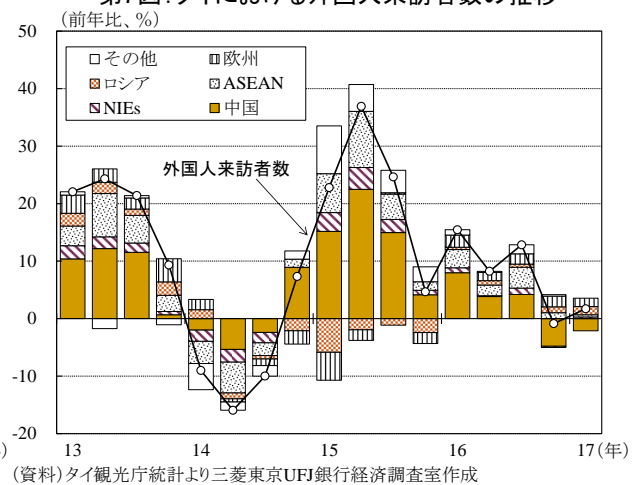
先行き、鉄道や高速道路など大型のインフラ投資による景気の下支えが続くなか、堅調な個人消費や輸出の拡大などにより緩やかなペースでの成長が継続しよう。個人消費は、安定した雇用・所得環境や消費者マインドの改善に加え、低所得農家への給付金支給や債務減免などを含む地方振興策などに重点を置いた今年度補正予算（1,900億バーツ、GDP比1.3%）、2011年～2012年に前政権が実施した初回自動車購入支援策（5年間の保有義務付け等を条件に最大10万バーツの物品税を還付）の影響一巡による自動車買い替え需要の顕在化なども下支え要因となる見込みである。政治面では、4月に新憲法が施行され

るなど民政復帰プロセスの進展がみられるが、2018年に実施が見込まれる総選挙に向けて、政治の安定が保たれるかについても引き続き注視していく必要がある。

第6図：タイの実質GDPの推移



第7図：タイにおける外国人来訪者数の推移



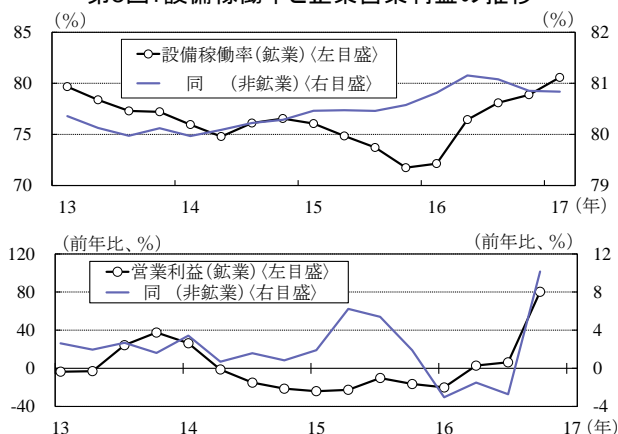
(4) 豪州経済

豪州経済は緩やかな回復を続けている。昨年10-12月期の実質GDP成長率は、底堅い個人消費のほか輸出や民間投資の拡大などを背景に前期比+1.1%（7-9月期：同▲0.5%）とプラスの伸びを回復した（1-3月期のGDP統計は6月7日に発表予定）。雇用者数の増加がパートタイム中心で賃金の低い伸びが続くなかでも、低金利の継続や資産効果（株価・不動産価格上昇）などを支えに個人消費は底堅い推移を続けている。

先行き、景気に配慮した金融政策の継続などによる個人消費の下支えが続くなか、資源価格の上昇を受け鉱業部門の下押し圧力が徐々に弱まることで、景気は引き続き緩やかなペースでの回復が続く見通しである。設備投資については、鉱業部門の設備稼働率の持ち直しが続いていることから、企業収益の改善につれて、持ち直しに転じることが予想される（第8図）。

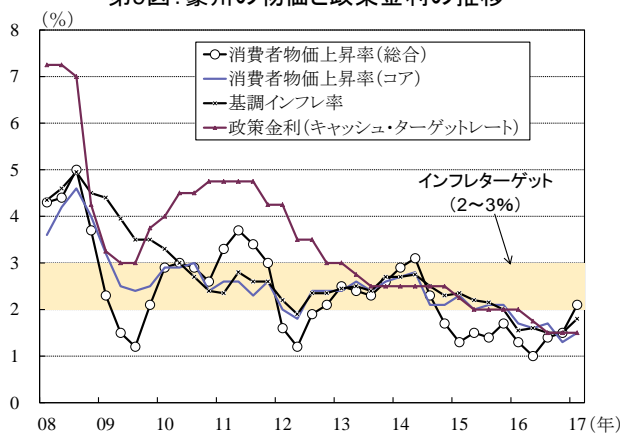
金融政策については、中銀は昨年8月以降、政策金利を過去最低の1.5%で据え置いている。1-3月期の消費者物価上昇率は、ガソリン価格上昇の影響もあり、前年比+2.1%と約2年半ぶりの水準まで上昇したものの（第9図）、中銀が重視する基調インフレ率やコアインフレ率が依然低水準に止まっているほか、軟調な労働市場への配慮もあり、当面は政策金利の現状維持が続く公算が高い。なお、政府は5月上旬に発表した来年度（2017年7月～2018年6月）予算案のなかで、今後10年間で750億豪ドルを投じて空港や鉄道網などの交通インフラ整備を行う計画を発表したが、既存の計画が多く含まれ、新規発表はシドニー第2空港（53億ドル）やメルボルン＝ブリスベン内陸貨物鉄道計画への追加出資（84億豪ドル）など一部に止まっており、追加的な成長率への寄与は限られるとみられる。

第8図：設備稼働率と企業営業利益の推移



(注)『設備稼働率』は、2四半期移動平均。
 (資料) NAB、豪州統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図：豪州の物価と政策金利の推移



(注)『基調インフレ率』は、トリム平均値と加重中央値より算出。
 (資料) 豪州統計局、準備銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(福地 亜希、萩原 陽子、土屋 祐真)

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室 福地 亜希 aki_fukuchi@mufg.jp
 萩原 陽子 youko_hagiwara@mufg.jp
 シンガポール駐在 土屋 祐真 yuma_tsuchiya@sg.mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、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。