

# アジア・豪州経済の見通し

～輸出の高い伸びは一巡するも、内需を中心に安定成長が持続～

## 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、4-6 月期の実質 GDP 成長率が前年比+6.9%と前期と同じ伸びとなり、生産能力の調整を含む投資減速を輸出と個人消費の加速が補い、狭いレンジ（同+6.7～6.9%）内の安定成長が2年に亘り持続している。

中国以外のアジア諸国・地域についても、物価の低位安定が続くなか、個人消費を中心とした堅調な内需に加え、輸出の増加とそれ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。4-6 月期の実質 GDP 成長率を個別にみていくと、NIEs では、韓国が消費者マインドの改善を受けた個人消費の持ち直しや企業設備投資の拡大などにより、前年比+2.7%（1-3 月期：同+2.9%）と 2%台後半の成長を維持したほか、香港が同+3.8%（1-3 月期：同+4.3%）、台湾も同+2.1%（1-3 月期：同+2.6%）と一定の底堅さを示した。ASEAN のうち外需依存型経済のマレーシアでは、堅調な輸出と個人消費の拡大などを支えに同+5.8%（1-3 月期：同+5.6%）と 2 年ぶりの高い伸びとなり、タイでも個人消費が底堅さを維持するなか、輸出や政府消費の拡大を受け同+3.7%（1-3 月期：同+3.3%）と約 4 年ぶりの水準へ加速した。内需主導国のインドネシアは個人消費を牽引役に 2 四半期連続の同+5.0%と安定成長が持続、フィリピンも堅調な個人消費に加え、政府支出の拡大も押し上げ要因となり同+6.5%（1-3 月期：同+6.4%）と小幅に加速した。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は略一巡し、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、豪州でも、個人消費などの内需を中心とした緩やかな回復が続いている。

### (2) 見通し

先行きを展望すると、アジア全体として、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。

まず中国については、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、輸出と個人消費の堅調な拡大が見込まれるほか、インフラ投資の拡大に加えて政府の景気挺入れ策の余地もあり、2018 年にかけて減速しつつも前年比+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見込みである。足元の好調な輸出は、半導体需要の循環的な活況や秋の党大会を前に政府主導で景気の安定

が実現している中国経済などの好条件が重なっていることが背景にあり、来年にかけて拡大ペースは緩む公算が高いものの、先進国需要の拡大を起点に緩やかな増勢は維持できよう。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% 台半ば、ASEAN5 カ国についても同 +5% 強での推移が続こう。インドでは、目先、7 月に導入された物品・サービス税 (GST) の影響には目配りが必要だが、中銀の利下げもあり、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。

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も徐々に弱まることで、引き続き緩やかな景気回復が続く見通しである。

当面のリスクとしては、米国の利上げや地政学リスクの高まり等による金融市場不安定化など外部環境の変化が挙げられよう。足元のアジア主要通貨は、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を支えに総じて安定した動きが続いている。但し、昨年 11 月の米国における大統領選後、米金利・ドル高が進むなかで、アジア主要通貨の多くも一時急速な通貨安に直面したのは記憶に新しい。原油価格の頭打ちなどもあり、インフレ圧力が後退するなか一部の国では利下げ余地が生まれているが、緩やかながらも米国では利上げの継続が見込まれており、急激な資金流出・通貨下落リスクは依然燻っている。自国通貨安はインフレ高進に繋がり易く、緩和的な金融政策の継続を困難とし、堅調な個人消費や拡大に転じてきた企業活動に水を差しかねないため留意が必要である。

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	6.1	5.8	2.2	1.9	2.2	4,704	3,659	3,534
中国	11.22	61.7	6.7	6.8	6.4	2.0	1.5	1.7	1,964	1,321	1,224
インド(年度ベース)	2.26	12.4	7.1	7.4	7.6	4.5	3.1	4.5	▲152	▲327	▲367
NIEs	2.56	14.1	2.4	2.5	2.4	1.1	1.6	1.6	2,425	2,313	2,352
韓国	1.41	7.8	2.8	2.7	2.6	1.0	1.9	1.6	987	910	903
台湾	0.53	2.9	1.5	2.0	2.1	1.4	1.2	1.3	723	716	730
香港	0.32	1.8	2.0	2.8	2.3	2.4	1.6	2.0	149	89	101
シンガポール	0.30	1.6	2.0	2.5	2.2	▲0.5	0.8	1.4	567	599	618
ASEAN5	2.14	11.8	4.9	5.1	5.1	2.4	3.3	3.6	467	351	325
インドネシア	0.93	5.1	5.0	5.1	5.2	3.5	4.2	4.6	▲168	▲180	▲183
マレーシア	0.30	1.6	4.2	5.2	4.6	2.1	3.9	2.8	69	70	68
タイ	0.41	2.2	3.2	3.5	3.5	0.2	0.7	1.5	477	432	388
フィリピン	0.30	1.7	6.9	6.4	6.3	1.8	3.1	3.4	6	▲0	1
ベトナム	0.20	1.1	6.2	6.3	6.4	2.7	3.9	4.2	82	30	51
オーストラリア	1.22	-	2.4	2.4	2.7	1.3	2.0	2.1	▲332	▲371	▲368

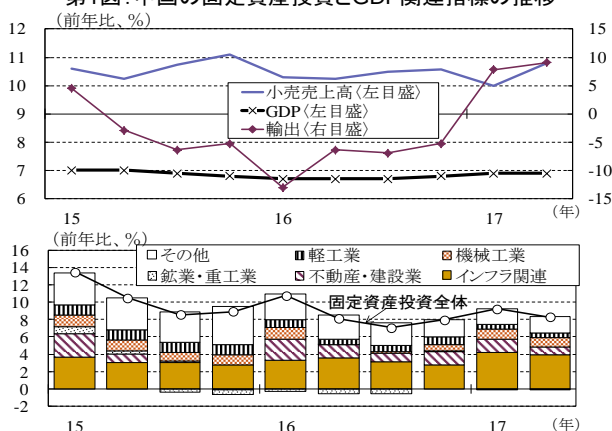
(資料)各国統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 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。4-6月期の実質GDP成長率は前期に続き前年比+6.9%となり、同+6.7~6.9%という狭いレンジでの推移が2年に及ぶ(第1図)。別統計から詳細をみていくと、過剰生産能力の調整に伴う鉱業・重工業向け投資の低迷が続き、高水準のインフラ投資には若干の一服感、不動産投資にも購入規制強化の影響が出てくる一方、輸出・個人消費は加速した。なお、直近7月の経済指標は総じて前月から伸びが低下している(第2表)。内需には全国的な猛暑や中部・南部の洪水の影響があり、輸出では牽引役である欧米向けの減速が響いた。

第1図: 中国の固定資産投資とGDP関連指標の推移



(資料) 中国国家統計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

	2017年				
	3月	4月	5月	6月	7月
実質GDP(前年比、%)	6.9		6.9		n.a.
輸出(前年比、%)	16.0	7.5	8.3	11.3	7.2
輸入(前年比、%)	20.0	11.7	14.5	17.2	11.0
固定資産投資(都市部) (年初来、前年比、%)	9.2	8.9	8.6	8.6	8.3
小売売上高(前年比、%)	10.9	10.7	10.7	11.0	10.4
工業生産(前年比、%)	7.6	6.5	6.5	7.6	6.4
製造業PMI	51.8	51.2	51.2	51.7	51.4
非製造業PMI	55.1	54.0	54.5	54.9	54.5
消費者物価(前年比、%)	0.9	1.2	1.5	1.5	1.4
生産者物価(前年比、%)	7.6	6.4	5.5	5.5	5.5

(注) 1. 『製造業PMI』、『非製造業PMI』は国家統計局発表の指標。

2. 色掛け部分は、伸び率/指数が前月から低下したものを示す。

(資料) 中国国家統計局等統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

このように足元では天候・災害等の要因もあり、景気の増勢はやや鈍ったとはいえ、前年比+6%台の成長は来年にかけても維持できるものと予想される。過剰生産能力の削減に伴う投資への下押し圧力は続くものの、素材価格持ち直しなどによるポジティブな効果も顕在化しつつある上、輸出回復、消費の堅調な拡大といったプラスファクターもある。加えて、習近平政権には、当面、多様な政策を総動員してでも安定成長を志向すべき理由がある。秋に迫った共産党大会(5年に1度開催される最重要会議)において、習政権の2期目に磐石の体制を築けるように指導部人事を決定するために不可欠だからである。また、大会後も急速な景気減速により社会の安定を損なうリスクを看過するとは考えにくい。

以下詳細をみていく。前年に続き、2017年も生産能力削減は鉄鋼・石炭で順調に進展しており、年間目標に対する達成率は鉄鋼で84.8%(5月末)、石炭で85%(7月末)となっている。もっとも、地条鋼(スクラップを原料とする粗悪な鉄鋼製品で統計上把握されていないが、生産能力は約1億トンといわれる)については、国家発展改革委員会が6月末までに全廃という目標を達成したと発表した。しかし、國務院の抜き打ち検査で違法生産が発覚し、李克強首相が改めて厳格な取締りを指示した。こうした状況は削減の実態に疑義を生じさせるものであるが、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、市況が回復していることは事実であり、その結果、2017年1-6月の利益総額は鉄鋼業で前年比1.9倍、石炭業で同15.1倍にも達している。なお、工業・情報化部によれば、ア

ルミ、セメント、板ガラスでも過剰生産能力の削減が進展しているとのことである。

過剰生産能力の削減に伴う鉱業・重工業向け投資の減少が不可避であるにもかかわらず、経済が安定成長を続けることができたのは前年比+20%超のインフラ投資拡大によるところも大きい。その投資主体は国有企業で、これを支える PPP（政府・企業連携）については6月末時点で事業数1万3,554件、総事業費16.4兆元に膨らんでおり（第2図）、新たな地方政府・国有企業債務の膨張の恐れをほらむとの見方もある（実際、中央政府も違法な資金調達を阻止すべく管理強化を進めている）。ただし、インフラ投資拡大による成長の底支えは減税・費用削減策とともに民間企業の経営環境の改善に貢献しており、製造業や第三次産業向け投資の加速を間接的に促すプラス面もあることは否定できない。

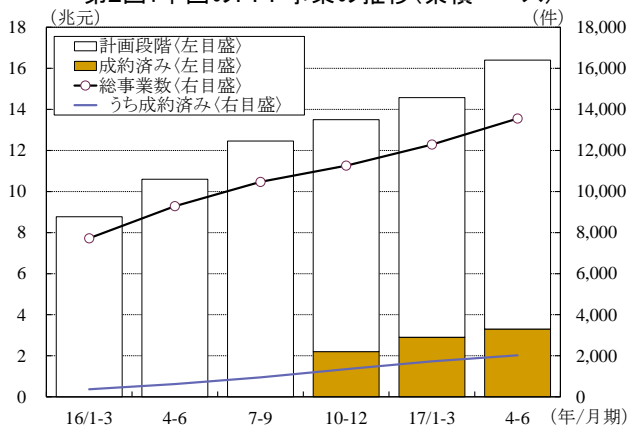
不動産投資については、住宅在庫に応じた土地供給策の下で底堅い推移が見込めそうである。住宅在庫は2016年初頭のピークに比べ▲26.7%も低い水準にまで減少してきている。2016年秋以降、大都市圏を中心とした住宅価格が高騰した地域では、地方政府による住宅販売規制再導入の動きが拡大した結果、需要が中小都市にシフトし、足元の在庫削減は中小都市が中心となっていると報じられている。農民工（都市在住の農村戸籍保有者）が大都市圏から出身地域の中小都市に移転する動きも指摘されており、これは中央政府が期待した通りの都市化進展といえる。

個人消費は堅調さを維持しよう。年初からの小型車減税の減税幅引き下げ（5%→2.5%）のマイナス影響は緩和されつつあり、また、住宅市況が崩れないという前提の下では家具・建築資材等の住宅関連品の伸びも底堅い推移が予想される。安定成長下、求人倍率は1.1倍超まで上昇し、所得拡大は若干ながら加速という良好な雇用・所得環境が持続している。また、ネット販売も引き続き前年比+40%台の高率の伸びで牽引役を果たしている。

一方、輸出については海外景気回復の下での増加基調がメインシナリオながら、不確定要素が強まっている。貿易政策における米政府の軟化は北朝鮮問題解決に向けた中国の影響力行使への期待によるところが大きかったが、この期待は失望に転じている。7月の第1回米中包括経済対話も新たな通商合意に至らず、また、8月にはトランプ大統領の指示を受けて米通商代表部が通商法301条に基づく知的財産権侵害などについての調査開始を正式発表した。これに中国商務部は強い不満を表明し、報復を示唆した。本格的な制裁合戦は双方に痛手が大きいという事実が歯止めをかけるとの見方は根強いものの、先行きは予断を許さない。

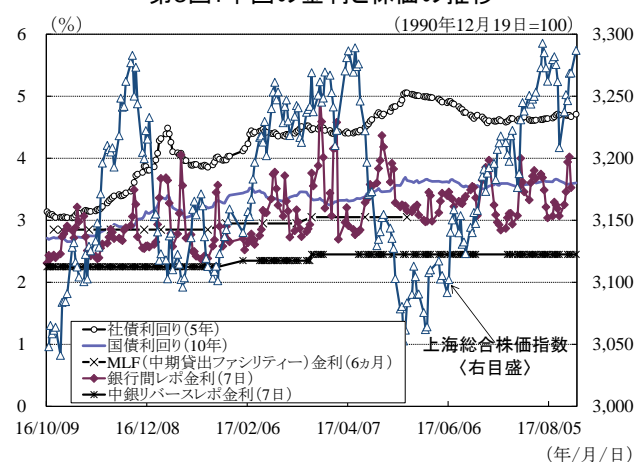
また、金融面のリスクも視野に入れておく必要がある。7%近い経済成長が続いているにもかかわらず、海外において中国リスクへの警戒感が収まらないのはそれが債務の急拡大を伴っているためである。中国当局は年初来、金利の高め誘導やシャドーバンキング規制の強化といったデレバレッジへの取り組みを進めているが、従来とは逆方向の政策であるだけに短期金利の急騰、株価の急落といった金融・資本市場の動揺が一時的に生じている（第3図）。7月24日の中央政治局会議では、年後半の経済運営について構造調整の進展とシステミックリスクの回避を強調しているが、金融当局が市場の動勢に応じた的確で機動的なコントロール機能を果たせるか注視を要しよう。

第2図：中国のPPP事業の推移(累積ベース)



(注)2016年7-9月期以前の成約済み案件の事業費に関する数値は不明。  
 (資料)中国財政部統計より三菱東京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

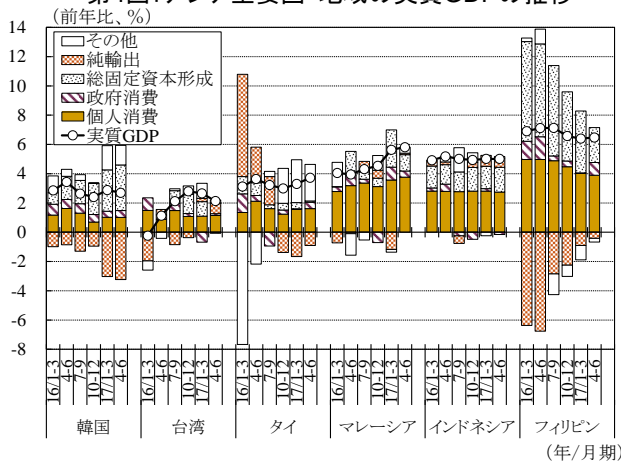
## (2) その他アジア諸国・地域

中国以外のアジア諸国・地域に目を転じると、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引き続き堅調な状態が続いている。また輸出は、世界的に旺盛な半導体需要や秋の党大会を前に政府主導で景気の安定が実現している中国経済などの好条件も重なり、高めの伸びを維持している(第5図)。

この先も、内需の底堅さが続くなか、輸出の拡大に伴う好影響の波及も加わり、安定した成長が続くと予想する。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。韓国では7月に11兆ウォンの補正予算(政府試算によるとGDPへの寄与は+0.2%ポイント)が成立し、文政権が公共部門での雇用拡大や最低賃金引き上げ、社会福祉拡充(5年間で総額178兆ウォン)を主な柱とする「国政運営5ヵ年計画」(2018年~22年)を発表したことなども受けて、消費マインドが大きく改善している。財源として大企業に対する増税などを前提としており、企業部門への下押しが懸念されるものの、個人消費の持ち直しなどが当面の成長率を押し上げる方向に働くとみられる。また、フィリピンでは、今年度予算案でインフラ支出をGDP比5.4%まで拡充しているほか、今後5年間で総額8.4億ペソを投じてインフラ整備を行う計画を発表している。フィリピンの投資率(総固定資本形成/名目GDP)は20%近辺で長期低迷が続いてきたが、2016年には25%程度とタイやマレーシアなどと同水準まで上昇した。ビジネス環境の改善を受けた投資拡大や国内での雇用創出など、中長期的な成長へのプラス効果が期待される。但し、財源確保に向け鍵を握る税制改革の行方次第では投資の規模の縮小に繋がりがかねず、注視が必要である。各国中銀の金融政策については、概ね政策金利の据え置きが続いているが、インフレ率の低下を受け、7月にベトナム、8月にインドおよびインドネシアの中銀はそれぞれ利下げを実施している。通貨価値や物価の安定が保たれるなか、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。

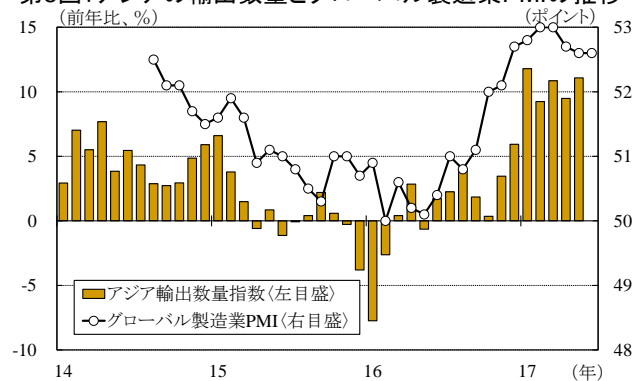
輸出については、来年にかけて増加ペースは徐々に鈍化していくものとみられるものの、先進国需要の拡大を起点にした増勢は維持されよう。輸出の増加に伴う企業収益の改善は、民間投資を持ち直させるとともに個人消費の拡大を可能とする家計所得の増加を補強し、輸出依存度の高い NIEs やマレーシア、タイなどの成長率の押し上げに寄与する見通しである。

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: アジアの輸出数量とグローバル製造業PMIの推移



(注) 『輸出数量』は、韓国、台湾、シンガポール、マレーシア、タイの輸出数量の前年比伸び率を2016年の各国・地域の輸出額で加重平均したもの。3ヵ月移動平均値。

(資料) 各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

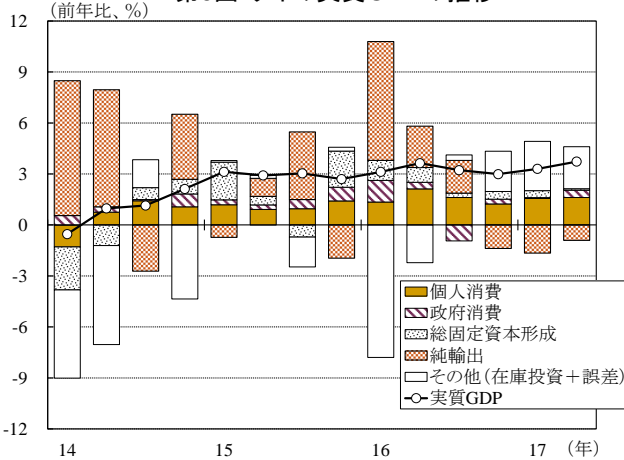
### (3) タイ経済

タイ経済は堅調に推移している。4-6月期の実質GDP成長率は前年比+3.7%と1-3月期の同+3.3%から加速した（第6図）。内訳をみると、個人消費が底堅く推移するなか、政府消費の拡大に加えて、財・サービス輸出の増加による純輸出のマイナス寄与の縮小が押し上げ要因となった。外国人来訪者数を国別にみると、全体の約3割を占める中国については違法ツアー会社摘発の影響が一巡しつつあるほか、レバラン（断食明け大祭）休暇が今年は6月末（去年は7月）にあった影響もあり、インドネシアやマレーシアなど周辺諸国からの来訪者数が増加した（第7図）。総固定資本形成は、前期までの予算執行加速の反動などで建設を中心に公共投資が落ち込み、全体の伸びを抑制したが、首都圏における condominium 建設の活発化や、電子・電機や食品・飲料、通信分野などを中心とした設備投資拡大を背景に民間投資は1年ぶりにプラスの伸びとなった。

先行き、輸出および個人消費の緩やかな拡大、鉄道や高速道路などのインフラ投資による下支えもあり、緩やかなペースでの成長が続くとみられる。個人消費については、輸出や外国人来訪者数の回復を背景とした家計所得の増加が下支えしよう。但し、7月末に中銀が発表したクレジットカード・ローンと個人ローンの規制強化措置（9月1日から適用）は低所得層の家計債務抑制を主眼としているものの、クレジットカードによる消費は昨年半ばから鈍化傾向を辿っており、消費の伸びは引き続き緩やかとなる公算が高い。なお、7月末から8月初めにかけて東北部・北部を中心に発生した洪水被害については、農業生産の落ち込みや消費者マインドの悪化などが農産物輸出や個人消費の下押し要因となる可能性があるものの、政府が被災地支援に関わる税制優遇措置や被災地の中小企業に対する低利融資などの支援策を打ち出していることもあり、経済へのマイナス影響はそれ程大き

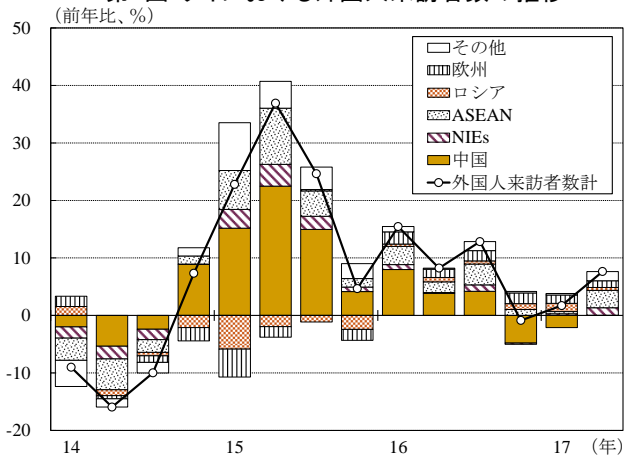
くならない見込みである。

第6図：タイの実質GDPの推移



(資料)タイ国家経済社会開発局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7図：タイにおける外国人来訪者数の推移



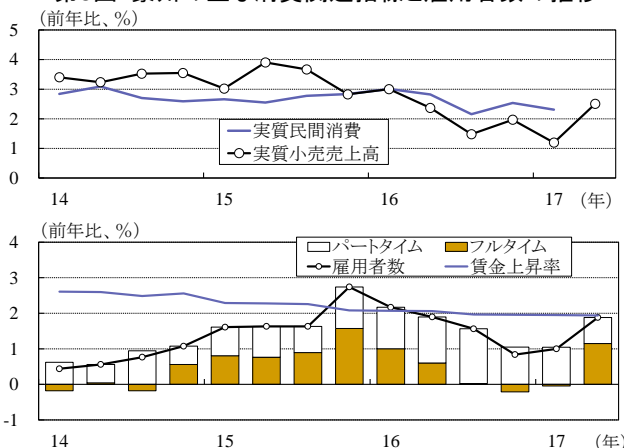
(資料)タイ観光庁統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

#### (4) 豪州経済

豪州経済は、1-3 月期についてはサイクロン被害による住宅投資と輸出の落ち込みなどにより一時的に減速したものの、内需を中心とした緩やかな回復基調は概ね維持されている（4-6 月期の GDP 統計は 9 月 6 日に発表予定）。個人消費は、雇用者数の増加や低金利の継続などを受け底堅い推移を続けている（第 8 図）。

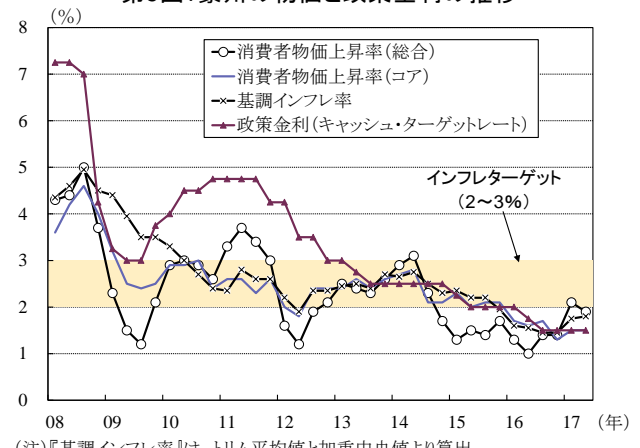
先行き、景気に配慮した金融政策の継続などによる個人消費の拡大が続くなか、商品市況持ち直しを背景に鉱業部門の下押し圧力が徐々に弱まることで、緩やかな景気回復が持続する見通しである。金融政策については、中銀は昨年 8 月以降、政策金利を過去最低の 1.5% で据え置いている。4-6 月期の消費者物価上昇率は、燃料価格下落の影響などで前年比 +1.9% と再び中銀の目標レンジ（同 +2~3%）を下回る水準に低下した（第 9 図）。年後半以降には公共料金の引き上げなどが押し上げ要因となる可能性があるものの、賃金の伸びは緩やかであり、需要面からのインフレ圧力は総じて弱い。豪ドル高への警戒もあり、当面は政策金利の現状維持が続く公算が高い。

第8図：豪州の主な消費関連指標と雇用者数の推移



(資料)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すよう、宜しくお願ひ申し上げます。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、弊行ホームページでもご覧いただけます。