

アジア・豪州経済の見通し

～内需の堅調と先進国向け輸出の拡大で安定成長が持続～

1. アジア・豪州経済の概況

域内最大の経済規模を持つ中国では、2017 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率が前年比 +6.8%と前期と同水準になった（第 1 表）。過剰生産能力の削減と環境規制の強化に伴う重工業向け投資の減少をインフラ投資拡大で補いきれず、固定資産投資は全体として減速した一方で、個人消費は堅調を維持したほか、輸出も世界的な景気拡大を受けて増加ペースを速めた。

中国以外のアジア諸国・地域については総じて、個人消費を中心に堅調な内需に加え、好調な輸出が成長ペースを押し上げる方向に働いており、2017 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は、台湾やインドネシア、ベトナムで小幅加速、他の国でも概ね安定的な水準を維持した（第 1 表）。

第1表: アジア・豪州の実質GDP成長率の推移

(前年比、%)

	2016年			2017年			
	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
中国	6.7	6.7	6.8	6.9	6.9	6.8	6.8
インド	7.9	7.5	7.0	6.1	5.7	6.3	n.a.
韓国	3.4	2.6	2.4	2.9	2.7	3.8	3.0
台湾	1.0	2.0	2.8	2.6	2.3	3.2	3.3
香港	1.8	2.0	3.2	4.3	3.9	3.6	n.a.
シンガポール	1.9	1.2	3.7	2.5	2.8	5.5	3.6
NIEs	2.5	2.3	2.7	3.0	2.8	3.8	n.a.
インドネシア	5.2	5.0	4.9	5.0	5.0	5.1	5.2
マレーシア	4.0	4.3	4.5	5.6	5.8	6.2	5.9
タイ	3.6	3.1	3.0	3.4	3.9	4.3	4.0
フィリピン	7.1	7.1	6.6	6.4	6.7	7.0	6.6
ベトナム	5.8	6.6	6.7	5.2	6.3	7.5	7.7
ASEAN5	5.0	5.0	4.9	5.0	5.3	5.6	5.5
アジア11カ国・地域	6.1	6.0	6.0	6.0	6.0	6.2	n.a.
オーストラリア	3.3	1.8	2.6	1.8	2.0	3.0	n.a.

(注) 色付けは、前期から伸び率が低下した箇所。

(資料) 各国統計より三菱東京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、輸出の拡大も見込まれるため、2018 年についても安定した成長が続くとみられる。

まず中国については、2 期目に入った習近平政権にとって急務となる企業債務抑制が投資を下押しする要因となるため、景気の減速は不可避であろう。ただし、企業債務抑制のために金融を引き締め気味にすると見込まれるものの、当局は金利の急騰や流動性不足といった金融市場の混乱、延いては実体経済の急失速は回避するよう肌理細かな政策運営を行うと見込まれる。輸出増加基調の持続、個人消費の堅調な拡大もあり、実質 GDP 成長

率は 2018 年通年で前年比+6%台半ばを確保し得ると予想する。

その他のアジア諸国・地域でも、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。輸出は、昨年と比べ拡大ペースは鈍るものの、先進国需要の拡大に支えられて緩やかな増勢を維持できよう。このため 2018 年の実質 GDP 成長率は、NIEs 全体で前年比+2%台後半、ASEAN5 カ国についても同+5%強での推移が続こう。インドでは、昨年 7 月に導入された物品・サービス税の影響の一巡や政府の景気刺激策もあり、内需を牽引役に安定した成長軌道への回帰が見込まれる。豪州は、緩和的な金融政策が続くなか、設備投資の拡大を主因に景気の回復基調が維持される見通しである。

見通し上のリスクとして、米国をはじめとする先進国の金融政策正常化の動きや地政学リスクの高まり等による金融市場不安定化が挙げられる。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と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を続けているが、インドネシアやフィリピンなど経常赤字国では弱めの動きが続くなど濃淡がある。また、物価の低位安定が続くなか、中央銀行の多くは緩和的な金融政策を継続しているが、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・通貨下落のリスクは依然燻っている。想定を上回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なものとし、堅調な個人消費や企業活動に水を差しかねない。

2. 各国・地域の見通し

(1) 中国経済

昨年の共産党大会で権力基盤を強化して 2 期目に入った習政権は中長期の発展を見据え、構造調整に一段と注力しよう。過剰生産能力削減の継続に加え、内外から危惧されている巨額の企業債務抑制の影響で、投資への下押し圧力は一段と強まる公算が大きい。ただし、当局は金融市場の混乱、延いては実体経済の急失速は回避するよう肌理細かく政策運営すると見込まれるほか、輸出増加基調の持続、消費の堅調な拡大もあり、2018 年通年で前年比+6%台半ばの実質 GDP 成長率を確保すると予想する。

以下詳細をみていく。2017 年の生産能力削減は鉄鋼（5,000 万トン）・石炭（1.5 億トン）・石炭発電（5,000 万 KW）の全てで目標を達成した。鉄鋼・石炭については 2016 年 2 月に設定された中期目標達成に向けて 2018 年も削減が続くことに加え、デレバレッジに向けた動きも投資への逆風となる。金融当局は 2017 年初来の市場金利の高め誘導に続き、同年 11 月からはシャドバンキングとインターネットバンキングの規制強化策も導入している（第 1 図）。中央政府が地方政府及び国有企業の債務拡大への警戒を強めていることもあり、これまで投資の最大の牽引役であったインフラ投資はペースダウンが避けられまい。また、民間投資については金融引き締めの影響がうかがわれ、既に 2017 年後半から減速が目立っている。

不動産投資についても住宅販売の伸び悩みが影を落としている。2016 年秋以降、住宅

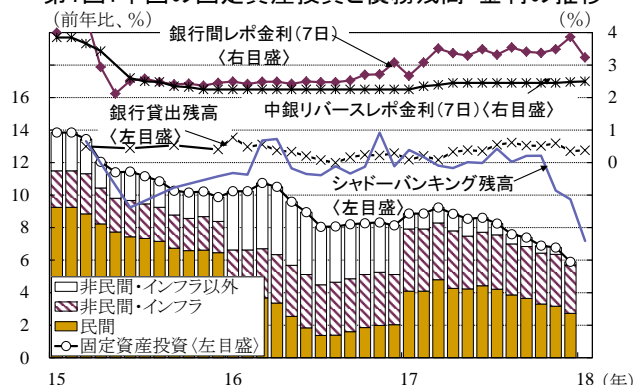
価格が高騰した大都市圏では地方政府による規制再導入・強化に伴い、価格・販売ともにペースダウンした。このため、投資需要は中小都市にシフトしたが、価格上昇によりそこでも購入規制が広がった。

もともと、多方面からの政策的なサポートにより投資の失速は回避される見込みである。金融当局は 2018 年初頭から対象銀行・期間を限定して預金準備率を引き下げることで資金流通の拡大を図っており（①小企業等向け貸出が条件を満たす銀行を通じ長期流動性 4,500 億元、②旧正月前後に大手・中堅銀行を通じ臨時流動性 2 兆元）、金利急騰や流動性不足による金融市場の混乱回避へも目配りしている。また政府は、昨年引き続き企業コスト削減策を展開する方針も示している。不動産投資についても、地方政府の一部では住宅購入規制の緩和が始まっており、住宅在庫の減少（ピーク比▲35%）や底堅い実需も考え合わせれば、本格的な冷え込みは想定し難い。

一方、個人消費の堅調は持続されよう。都市・農村ともに所得は安定的に拡大し、求人倍率も高まるという良好な雇用・所得環境下にある上、インターネット企業が情報通信技術を駆使してモノ・サービスの需要喚起に注力しているという新たな潮流のプラス効果も侮れまい。なお、2015 年 10 月に導入された小型車減税は 2017 年初の減税幅引き下げを経て同年末に終了したが、2017 年末に自動車購入の駆け込み需要はあまり認められなかったため、その反動減も考えにくい。

内需については政策対応の余地の大きさが失速の可能性を限定すると想定されるなかで、輸出に不測のリスクがあることは否定できない。大型減税等を受けた米国の景気加速は輸出の増加基調（第 2 図）をサポートするものの、対米貿易摩擦を更に激化させれば大きな攪乱要因となり得る。2017 年中は当初危惧された厳しい保護主義的措置は実行されない一方、対米輸出は前年比+11.5%と好調で、結果、対米貿易黒字は小幅拡大し、米政府を一段と刺激する形となっている。トランプ政権の対中通商政策の強硬化に加え、足元では 2015 年 8 月の切り下げ以降の最高値圏にある人民元対ドル相場の先行きにも注意を要する。

第1図：中国の固定資産投資と債務残高・金利の推移



(注) 1. 『固定資産投資』は、公表された金額から計算した年初来累計値。
2. 『シャドーバンキング残高』は、『委託貸付』、『信託貸付』、『銀行引受手形』、『社債』の合計。
(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2図：中国の輸出と人民元相場の推移



(注) 旧正月による変動を均すため、1-2月の『輸出』は2ヵ月合計値を使用。
(資料) 中国外国為替取引システム(CFETS)、中国海関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、内需の底堅さが続くなか、輸出の拡大やそれに伴う好影響の波及に加え、景気に配慮した財政政策および通貨価値の安定を受けた緩和的な金融政策の継続もあり、安定した成長が続くと予想する。各国政府は、低所得者層や雇用、インフラ投資に重点を置く財政運営を既に行っているが、目先ではマレーシア（6月まで：総選挙）や韓国（6月：統一地方選挙）、来年2019年にはタイ（2月頃：総選挙）、インドネシア（4月：大統領選挙）、インド（同：下院総選挙）で重要な選挙を控えていることから、政治面からも成長を重視した政策が取られ易い環境にあると言える。

輸出については、半導体需要の循環がピークを越えるとみられることなどの影響で、年後半に向けて増加ペースを落としつつも、先進国需要の拡大等を支えに増勢は維持されよう（第3図）。輸出の増加は、直接的に成長へ寄与するほか、企業収益の改善に伴う民間投資の拡大や家計所得の増加に伴う個人消費の拡大など他の需要項目への波及効果を通じて成長率の押し上げに繋がることが見込まれる。

【タイ経済】

タイ経済は堅調に推移している。2017年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+4.0%と近年では高めの伸びを維持した（第4図）。個人消費が堅調に推移したほか、財・サービス輸出の好調が支えとなった。個人消費については、初回自動車購入支援策（2011年9月～2012年末、5年間の転売禁止が条件）の影響の一巡を受け、自動車販売の回復基調が明確化している。また、外国人来訪者数の伸びは、違法ツアー会社摘発の影響で低迷が続いていた中国が回復し、サービス輸出の拡大に繋がった。

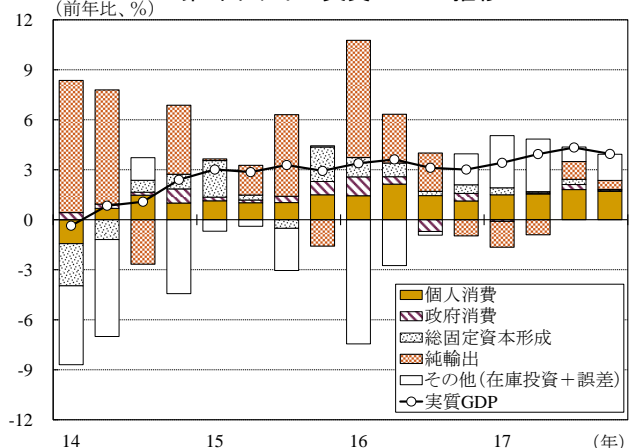
先行き、輸出の拡大に伴う企業収益の改善が雇用・所得の増加を通じて個人消費にもプラスに寄与し、緩やかなペースでの成長が続くとみられる。2月初めに政府が東部3県の経済特区「東部経済回廊」における国際空港の拡張や主要空港を結ぶ高速鉄道建設、港湾整備などのインフラ投資計画（総額約1兆バーツ）を承認し、国家立法議会では関連の法案も成立しており、同計画の実施による投資の加速も景気拡大をサポートしよう。

第3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、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、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：タイの実質GDPの推移

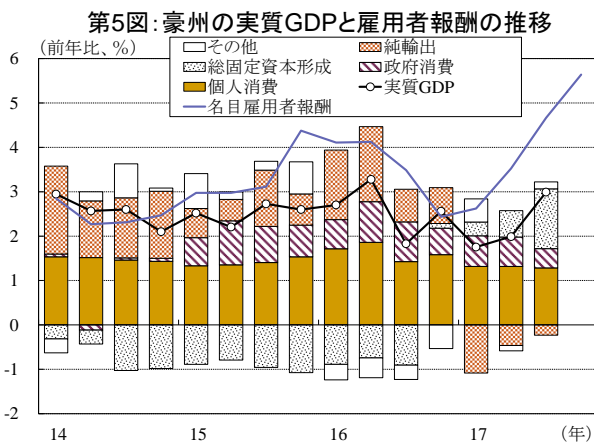


(資料)タイ国家経済社会開発局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

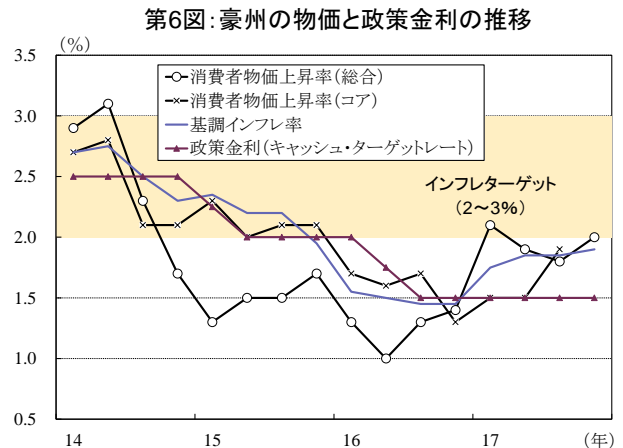
(3) 豪州経済

豪州経済は緩やかな回復を続けている。個人消費は、雇用・所得環境の改善や低金利の継続などを支えに、底堅く推移している（第5図）。総固定資本形成については、民間非鉱業部門を中心に設備投資の持ち直しが続き、政府によるインフラ投資の拡大も成長率の押し上げに寄与している。

先行きについては、個人消費が緩やかな回復を続けるなかで、世界経済の拡大が輸出の増加、更には国際商品市況や企業収益の改善を通じた設備投資の拡大を後押しし、景気の回復基調は維持されよう。物価・金融政策については、直近2017年10-12月期の消費者物価上昇率は前年比+1.9%と引き続きインフレターゲットのレンジ（同+2~3%）を下回っている（第6図）。賃金の伸びも緩やかであることも踏まえると、政策金利は当面低水準が維持され、景気をサポートする要因となろう。



(注)『名目雇用者報酬』は、雇用者数、週あたり賃金の伸びを用いて算出。
(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



(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。