

アジア・豪州経済の見通し

～ペースはやや鈍化するも、内需主導で安定成長が持続～

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、1-3 月期の実質 GDP 成長率が 3 四半期連続で前年比+6.8%となり、2018 年の政府目標（同+6.5%）達成に向けて好発進した（第 1 表）。不動産向けを中心とした投資の再加速が純輸出のマイナス寄与を補った形である。また、中国以外のアジア諸国・地域についても、個人消費を中心とした内需の堅調さに加え、輸出の増勢持続により景気は安定した拡大を続けている。1-3 月期の実質 GDP 成長率を国別にみると、香港やシンガポール、タイ、フィリピンで加速しているほか、減速した国についてもその程度は小幅であった（第 1 表）。豪州についても、月次の経済指標からは個人消費を中心に緩やかな回復を続けていることが窺われる。

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				2018年
	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
中国	6.7	6.8	6.9	6.9	6.8	6.8	6.8
インド	7.6	6.8	6.1	5.7	6.5	7.2	n.a.
韓国	2.7	2.6	2.9	2.8	3.8	2.8	2.8
台湾	2.0	2.8	2.6	2.3	3.2	3.4	3.0
香港	2.2	3.4	4.4	3.9	3.6	3.4	4.7
シンガポール	1.2	3.7	2.5	2.8	5.5	3.6	4.4
NIEs	2.3	2.8	3.0	2.8	3.8	3.1	3.3
インドネシア	5.0	4.9	5.0	5.0	5.1	5.2	5.1
マレーシア	4.3	4.5	5.6	5.8	6.2	5.9	5.4
タイ	3.1	3.0	3.4	3.9	4.3	4.0	4.8
フィリピン	7.1	6.7	6.5	6.6	7.2	6.5	6.8
ベトナム	6.6	6.7	5.2	6.3	7.5	7.7	7.4
ASEAN5	5.0	4.9	5.0	5.3	5.6	5.5	5.5
アジア11か国・地域	6.0	6.0	6.0	6.0	6.2	6.2	n.a.
豪州	2.1	2.5	1.9	2.0	2.9	2.4	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、輸出の緩やかな拡大も見込まれるため、2019 年にかけてペースはやや鈍化するものの、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が中長期を見据えて構造調整を進めており、景気に対しては下押し圧力が次第に強まる展開が想定される。ただし同時に、対米通商摩擦激化という不確定要素も加わる逆風下で大幅な成長減速を回避しようとする政府の強い意志も見受けられ、柔軟かつ機動的な経済・金融政策を駆使してそれを実現する余地もある。これを踏まえれば、実質 GDP 成長率は 2019 年にかけて徐々に低下するものの前年比+6%台の成長を維持するものと予想される。

その他のアジア諸国・地域でも、雇用・所得環境の安定に加えて、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。輸出の拡大ペースは鈍るものの、先進国需要の拡大を支えに緩やかな増勢は保つとみられる。このため 2019 年にかけて実質 GDP 成長率は、NIEs 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、内需を牽引役に同+7%台半ばでの安定成長が見込まれる。豪州は、緩和的な金融政策が続くなか、設備投資の持ち直しやインフラ投資の拡大を支えに、緩やかな成長が続く見通しである。

2. 各国・地域の見通し

(1) 中国

3 月の全国人民代表大会（全人代）では国家主席の任期制限（2 期 10 年）が廃止され、習政権長期化の道が開かれた。習国家主席は中長期のスパンでの強国化を念頭に供給側改革や市場化改革といった構造改革路線を明確に打ち出している。ただし、今年の実質 GDP 成長率の目標は昨年と同じく前年比+6.5%前後に設定されていることを考えると、構造改革に伴うデフレ圧力や激化する米中貿易摩擦の悪影響が経済成長率を有意に押し下げるのを甘受するというわけではなく、臨機応変な政策対応で大幅な景気減速を回避する意向が読み取れる。こうした習政権のスタンスを踏まえれば、2019 年にかけて成長率は低下するものの同+6%台の維持が予想される。

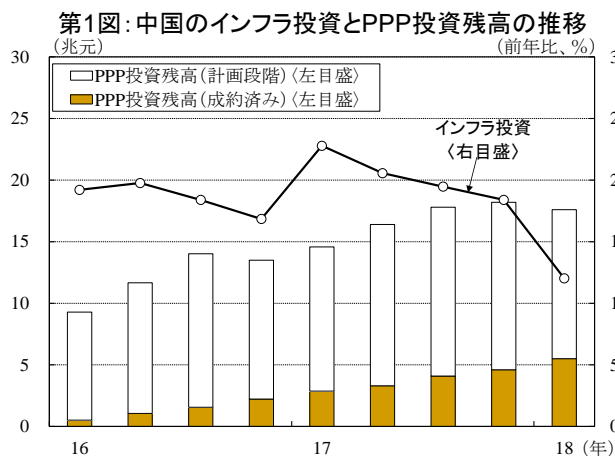
以下詳細をみていく。全人代では供給側改革のメインタスクである生産能力削減についての今年目標を鉄鋼 3,000 万トン（前年は 5,000 万トン）、石炭 1.5 億トン（前年と同量）、基準を満たしていない小規模石炭発電 400 万 KW（前年は 5,000 万 KW）と決定し、前年ほどではないが、投資への下押し圧力は残る。また、投資の底支え役を果たしてきたインフラ投資についても 5 年近くも続いた前年比+20%近い伸びは維持できなくなってきている（第 1 図）。地方政府債務拡大への懸念から中央政府による監視の目が厳しくなっており、PPP（政府・企業連携）案件では撤退や見直しが増え、その規模は 4 月までに総額 5 兆元に達している。

もともと、成長目標の達成を視野に入れた配慮も怠りないことから、投資減速は小幅にとどまろう。政策対応としては、まず金融面で 4 月の約 2 年ぶりの預金準備率引き下げが挙げられる（下げ幅は 1%ポイント）。中国人民銀行（中央銀行）は金融機関に対し同措置に伴って生じた余剰資金はまず同行からの中期借入金（MLF）の返済（9,000 億元）に充当し、残りは中小企業向け融資の拡大（4,000 億元）に充てるよう指示した。MLF 金利自体は引き上げ（0.05%ポイント）、金融政策のスタンスは不変と強調したものの、一定の緩和効果は期待し得る。また、供給側改革の一環として 2016 年以降、生産能力や債務の過剰解消に伴う成長への下押し圧力を緩和する企業コスト削減策が継続されているが、今年も新たな減税や公共料金引き下げが導入され、その効果も見込まれる。

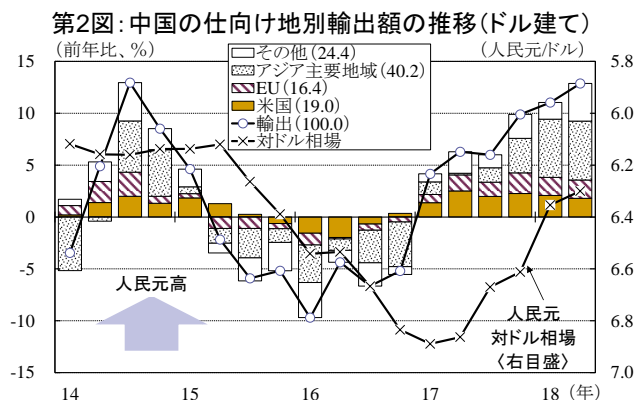
不動産投資については足元の二桁増ペースが続くとは考えにくいものの、低水準の住宅在庫（ピーク比▲39%）や根強い実需を背景に底堅い推移が予想される。実際、中国全体では販売が低迷しているといっても、地域別にみると、内陸部を中心に堅調な地域は少ない。大都市圏では新築価格を市況より低く設定するよう厳格な指導が行われたため供給が抑制されているものの、需要自体は強いとの指摘も多い。

個人消費については堅調持続が見込まれる。所得の安定拡大、求人倍率の上昇という良好な雇用・所得環境に変わりはなく、また、ネット企業を中心に、AI・ビッグデータの活用も含め、商取引における効率化や利便性の向上への変革が続いている。さらに政府は年内にIT関連機器を主体とした消費拡大に向けた政策パッケージを準備しているとの報道もある。

輸出は今後も世界的な景気拡大が持続するという前提に基づけば、順調な増加が期待できる。足元でも前年よりも速いペースで増加し、人民元高の逆風を海外需要増のプラス効果が上回っている（第2図）。ただし、対米通商摩擦という不確定要素は大きい。政府は米国の制裁関税に同規模の報復関税で対抗する一方、金融・自動車分野の大幅な参入規制緩和、関税の引き下げを含む輸入拡大など、市場開放をアピールする硬軟織り交ぜた政策で対応している。5月には2回に亘る交渉で農産品・エネルギー主体の対米輸入の大幅拡大を軸とした米国側の対中赤字削減で一旦合意したものの、米国は同月内に制裁関税導入を再度表明するなど、11月の米中間選挙を睨んだ対中圧力強化の行方は予断を許さない。



(注)『インフラ投資』は年初来累積値。
(資料)中国財政部、中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成



(注)1. 国・地域名横の()内は全体に占めるシェア(2017年時点)、速報ベース。
2. 『アジア主要地域』は日本、香港、台湾、韓国、ASEAN、インド。
3. 四半期ベース、直近のみ4月値。
(資料)中国海関、IMF統計より三菱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、輸出の拡大やそれに伴う好影響の波及に加え、内需の底堅さが続くなか景気に配慮した財政政策および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。輸出については、先進国経済がマクロ需給の引き締めりに従って徐々に潜在成長率並みの拡大ペースに収斂していくことなどの影響で、2019年にかけて増加ペースを落としつつも、緩やかな増勢は維持されよう。輸出の増加は、直接的に成長へ寄与するほか、他の需要項目への波及効果を通じて成長率の支えとなることが見込

まれる。具体的には、輸出増加に伴う高水準の企業収益が、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を後押ししよう。

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。5月の連邦議会下院選で野党が勝利し、史上初の政権交代が実現したマレーシアでは、マハティール新政権による物品サービス税の廃止（6月から実施予定）もあり、目先、個人消費を押し上げることが予想される。金融政策については、景気見通しの改善やインフレ・通貨下落圧力の高まり等を受けて、利上げを実施する国が増えつつあるが、いずれの国・地域の政策金利も歴史的にみれば依然緩和的な水準にあることに変わりはなく、景気拡大の大きなブレーキにはならないとみられる。

なお、米国金利の上昇及びドル高を受けて、新興国からの大規模な資金流出・通貨下落への懸念が足元で強まっているが、ことアジア諸国に関しては、通貨の下落は限定的であり、通貨危機を想起させるような動きはみられない（第2表）。これは、経常収支や対外債務などファンダメンタルズがかつてに比べ改善していることに加え、金融・財政政策面での適切な対応が進んでいることなども影響している。足元で通貨が比較的大きく売られているアルゼンチンを始めとする中南米諸国やトルコはファンダメンタルズの改善が遅れ気味であり、また、大統領選を控えていることなどから政策面での不確実性も高いという特徴がある。この先、米国での金融政策正常化の動きに合わせ、アジア諸国の金融政策も緩やかながらも引き締め方向に向かうと予想されるが、こうした適切な政策対応が故に、大規模な資金流出や通貨の大幅下落は回避される公算が大きい。

第2表：主な新興国のファンダメンタルズと通貨騰落率

	経常収支の名目GDP比(%)		対外債務残高の名目GDP比(%)		外貨準備高の短期対外債務残高比(倍)		対米ドル通貨騰落率 (4月18日～5月29日、%)
	1997年	2017年	1997年	2017年	1997年	2017年	
中国	3.8	1.3	13.7	14.0	4.5	3.1	▲ 2.3
韓国	▲ 1.8	5.1	29.1	27.4	0.3	3.3	▲ 0.8
インドネシア	▲ 2.3	▲ 1.7	60.6	34.7	0.5	2.6	▲ 1.6
マレーシア	▲ 5.3	3.0	46.7	65.3	1.4	1.2	▲ 2.4
タイ	▲ 2.9	10.6	72.1	32.7	0.7	3.1	▲ 2.9
フィリピン	▲ 4.8	▲ 0.8	47.3	23.3	0.6	5.1	▲ 1.1
ベトナム	▲ 5.7	2.9	81.0	42.4	0.8	2.6	▲ 0.2
インド	▲ 0.7	▲ 1.5	25.1	20.4	4.9	4.0	▲ 3.4
アルゼンチン	▲ 3.9	▲ 4.8	39.6	36.5	0.7	0.9	▲ 23.5
ブラジル	▲ 3.5	▲ 0.5	22.6	15.4	1.5	7.2	▲ 10.3
メキシコ	▲ 1.6	▲ 1.6	31.0	36.5	1.0	3.3	▲ 9.7
トルコ	▲ 1.0	▲ 5.6	33.3	53.2	1.0	0.7	▲ 13.4
ロシア	▲ 0.2	2.6	42.0	33.0	2.1	6.9	▲ 3.3
							4.3

(注)1. 色掛け部分は、1997年比で改善した箇所。
2. ベトナムの対外債務残高は2016年末時点。
(資料)IMF、世界銀行等統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

【参考】米ドルの名目実効為替相場騰落率(4月18日～5月29日、%)

【タイ】

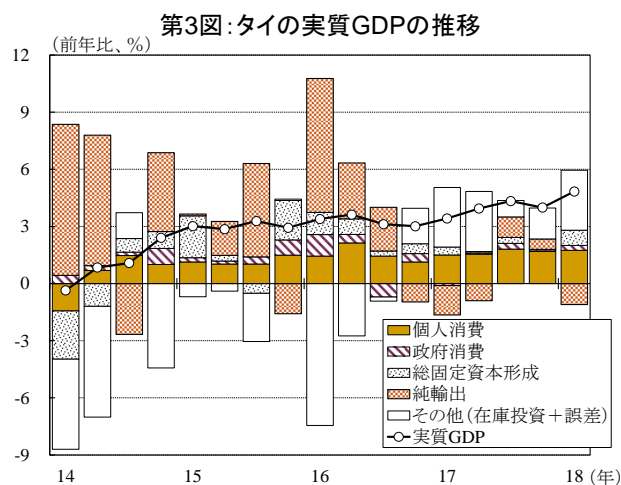
タイ経済は堅調に推移している。1-3月期の実質GDP成長率は前年比+4.8%（前期：同+4.0%）と加速し、5年ぶりの高さとなった（第3図）。個人消費が堅調に推移したほか、住宅・インフラ投資の拡大に加え政府系企業の設備投資（航空機購入等）も成長率の押し上げに寄与した。

先行き、輸出の拡大に伴う企業収益の改善が設備投資の拡大や家計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。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）の実施による投資の加速も景気拡大をサポートしよう。

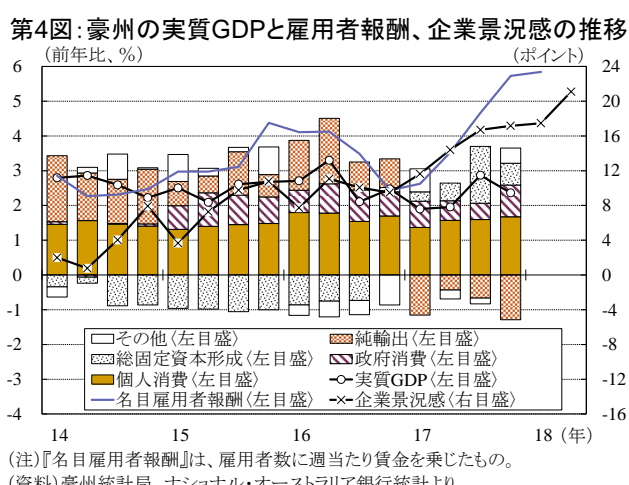
(3) 豪州

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 4 図）。投資については、住宅が伸び悩むなかで、民間非鉱業部門の持ち直しが下支えしている。

先行きについては、低金利の継続や所得減税（4 年間で 134 億豪ドル）もあり個人消費は緩やかな回復を続ける公算が大きい。また、海外経済の拡大や液化天然ガスプロジェクトの新規稼働に伴い輸出が増加基調を保つほか、企業の収益や景況感の改善を受け民間非鉱業部門の設備投資の回復も見込まれるため、景気は緩やかなペースでの拡大が続くと見込まれる。加えて、道路や鉄道など 10 年間で総額 750 億豪ドル規模のインフラ投資拡大も景気をサポートする要因となろう。



(資料)タイ国家経済社会開発局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成



(注)『名目雇用者報酬』は、雇用者数に過当たり賃金を乗じたもの。

(資料)豪州統計局、ナショナル・オーストラリア銀行統計より
三菱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 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、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとさ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。