

Weekly
エコノミスト・
レターアジア新興国・地域の経済見通し
～成長が鈍化する国、ディカップリングできる国

経済調査部門 研究員 高山 武士
(03)3512-1824 takayama@nli-research.co.jp

- 2011年のアジア新興国・地域における課題は、前半は蔓延するインフレを抑制することであった。後半はインフレが落ち着きを見せる一方で、先進国の成長鈍化によってアジア新興国・地域に悪影響が波及するという新たな問題に直面することとなった。
- 先進国の成長鈍化は、輸出の減少を通じてアジア新興国・地域の実体経済に影響を与える。また、金融市場から資金が引き揚げられれば、短期的に株価や為替が下落する。実際、8月以降、多くの新興国ではこの2つの影響が見られた。
- 先進国の新興国への投資余力が不足すれば、短期的な資金だけでなく、工場設立やインフラ整備など長期的な投資資金も縮小する可能性がある。ただし、この長期的な資金に関しては、現段階で目立った縮小は見られていない。
- タイでは大規模な洪水が発生した。サプライチェーンの重要な一画であるタイでの生産縮小は、域内の成長阻害要因となる。しかし、タイの経済規模が比較的小さいこと、タイ以外のアジア新興国・地域にとっては供給制約の問題であり、代替生産などの対応策により悪影響を軽減することが可能であることなどから、洪水がアジア域内にもたらす被害は限定的であると考えられる。
- 韓国や台湾など外需主導の国・地域においては先進国の成長鈍化によって輸出が減少するため、高成長は期待できない。この輸出減少の圧力は、燃料や一次産品を主に輸出している資源国よりも、先進国向けの工業製品を輸出している国で大きい。
- インドネシアのように内需が強い国は、海外経済が低迷していても高成長を実現させることが可能である。ただし、内需が強い国においても、高成長を維持するためには官民連携でのインフラ整備など、投資を活性化させることが必要である。

アジア新興国・地域の経済見通し

(前年比、%)

実質GDP 成長率	2010年	2011年				2012年	2013年	CPI上昇率	2010年	2011年				2012年	2013年	
	(実)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	(予)	(予)		(実)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	(予)	(予)	
韓国	6.2	4.2	3.4	3.5	3.3	3.6	3.6	3.8	3.0	4.5	4.2	4.8	4.0	4.4	3.5	3.9
台湾	10.7	6.6	4.5	3.4	3.8	4.5	3.8	4.0	1.0	1.3	1.6	1.3	1.2	1.4	1.0	1.2
マレーシア	7.2	5.2	4.3	5.8	4.7	5.0	5.1	5.1	1.7	2.8	3.3	3.4	3.2	3.2	2.7	2.8
タイ	7.8	3.2	2.7	3.5	▲ 2.1	1.8	4.3	4.4	3.3	3.0	4.1	4.1	3.9	3.8	3.3	3.7
インドネシア	6.1	6.5	6.5	6.5	5.6	6.3	6.5	6.4	5.1	6.8	5.9	4.7	4.6	5.5	5.3	5.8
フィリピン	7.6	4.6	3.1	3.2	4.8	3.9	4.5	4.6	3.8	4.1	4.5	4.5	4.9	4.5	4.4	4.6

(注)2011年の内訳は前年同期比。
(資料)CEIC、ニッセイ基礎研究所

1. アジア経済概況

まず、アジア新興国・地域全体¹について概観する。

ここでは先進国の成長鈍化がどのような経路を通じてアジア新興国・地域に影響を与えるのか、および、タイで発生した洪水によるアジア新興国・地域への影響を考察する。その上で、アジア新興国・地域では、成長の鈍化が避けられない国と、比較的堅調な成長が見込まれる国があることを明らかにする。

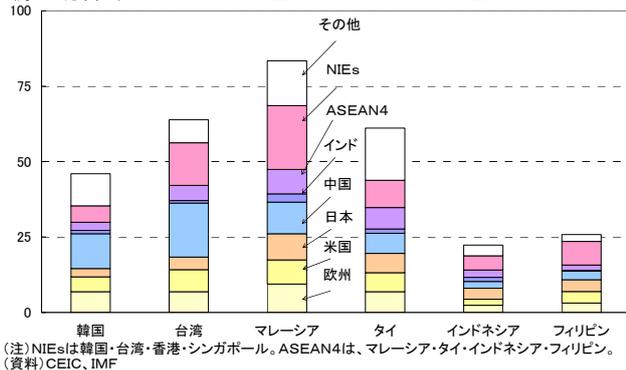
1-1. 欧州債務問題はアジア新興国・経済へも波及

2011年初めのアジア新興国・地域における課題は、世界的な物価高や内需の強さを背景にしたインフレをいかに抑制するかであった。2011年後半には、各国で中央銀行が利上げを実施し、インフレ圧力の抑制に努めたこともあり、インフレは収束しつつある。しかしその一方で、欧州債務問題をはじめ、先進国の成長鈍化が鮮明になってきた。現在は、この先進国の成長鈍化が新興国に悪影響を与える材料として懸念されている。

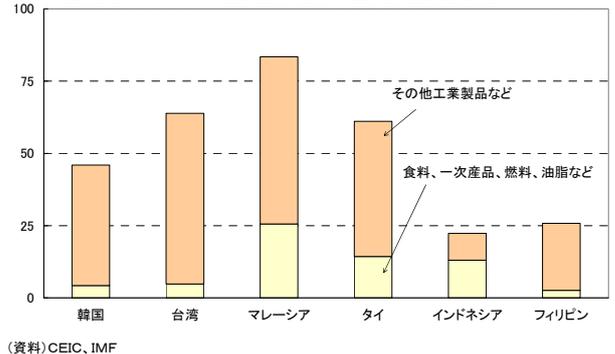
先進国の成長鈍化が新興国に波及する経路は主に2つある。

1つ目の経路は、先進国向け輸出の減少であり、これは実体経済に直接の影響を及ぼす。アジア新興国・地域の多くでは輸出を原動力として成長しており、特に韓国や台湾、タイは自動車や電子機器を先進国向けに製造、輸出している²。こうした国・地域では、先進国での需要低迷が国内生産の減速に直結する。ただし、インドネシアのような資源国では状況が異なる。燃料や一次産品などの原材料や、工業製品でも（高度な電子機器ではなく）木材製品、ゴム製品など一次産品の加工品を輸出している資源国では、底堅い需要が期待できるため、先進国の景気減速が輸出にもたらす影響は軽微であると考えられる³。マレーシアのように先進国向けの電子機器と、燃料や一次産品の双方が主要な輸出品目となっている国は中間的な立場にあると言える。

対GDP比率、% アジア新興国・地域の輸出依存度(国別)



対GDP比率、% アジア新興国・地域の輸出依存度(財別)



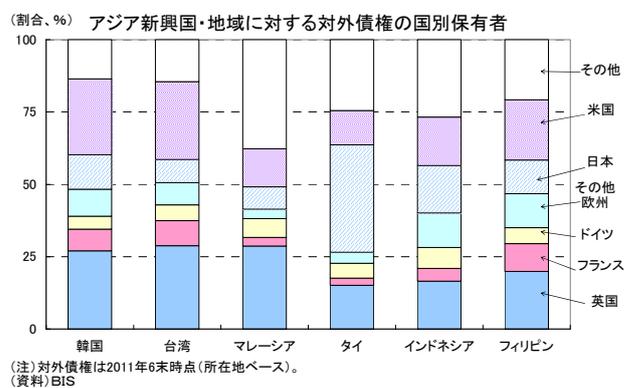
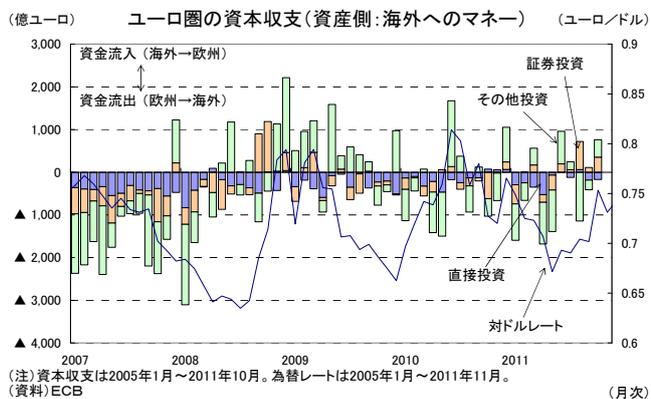
2つ目は、先進国が新興国・地域から投資資金を引き揚げるといふ金融市場を通じた経路である。この先進国から新興国・地域へ投資する資金は、長期的な投資資金（直接投資）と短期的な投資資金（証券投資、貸付など）に大別できる。先進国の成長鈍化によって新興国への長期的な資金の投資余力が低下することは、新興国のインフラ整備などの需要を海外投資家の資金でまかなうことが厳しくなることを意味している。とりわけ、外資系企業が、新興国における事業を縮小したり、新

¹ 本稿での分析対象国・地域は韓国・台湾・マレーシア・タイ・インドネシア・フィリピン。

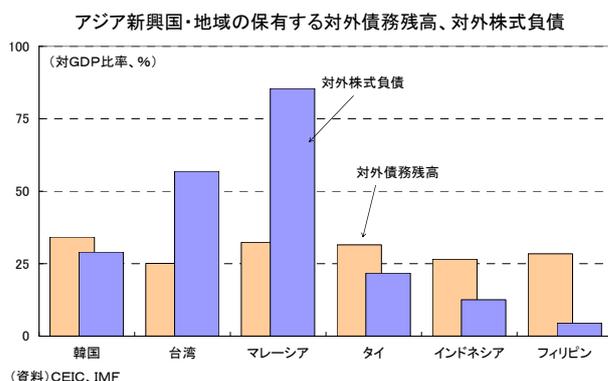
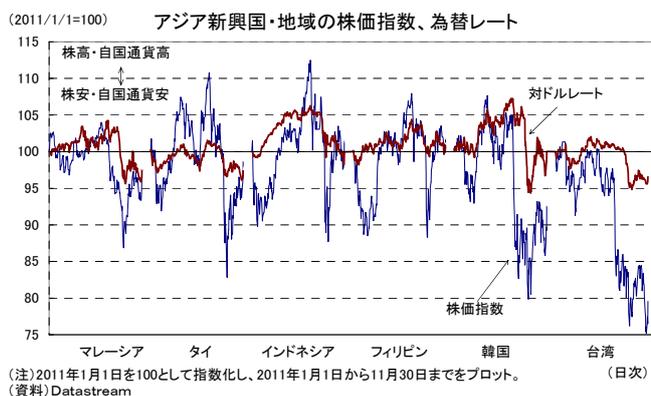
² アジア新興国・地域は近年中国や域内向けの輸出を増加させてはいるものの、必ずしも中国が最終消費地となっている訳ではない。台湾の受託製造に代表されるように、中国では加工・組立のみを行い最終消費地は先進国となっているケースもある。

³ 資源国では別のリスク要因を抱えている。原材料や一次産品の価格は国内需給ではなく世界的な動向によって変化しやすく、価格が下落した場合には収益減少を通じて内需が弱含む可能性がある。

規に現地法人を設立する動きを鈍化させたりすると、多くの新興国政府が期待しているような官民連携によるインフラ開発に対する逆風となる。ただし、現段階では、長期的な投資資金である直接投資に目立った縮小は見られていない。もとより直接投資は短期的な投資である証券投資や貸付よりも動き（資金の出入り）が安定している上、先進国の販売市場が縮小していくというトレンドが続くなかで、先進国の企業は市場を新興国へ求めていくと考えられ、新興国向けの対外直接投資は底堅さを維持すると思われる⁴。



一方、短期的な投資資金については、新興国から資金が急速に流出し得る。金融機関や企業が資金繰りなどのために、株式市場や債券市場で流動性の高い資産を売る、あるいは、高リスクと考えられている新興国の金融資産を嫌気して、新興国から資金を引き揚げることがある。この場合、短期間で株価や債券価格、為替が大きく下落することとなる。実際、2011年8月以降は、欧州債務問題を起点として金融機関の資金需要が高まり、新興国・地域から資金が引き揚げられた。この時は新興国・地域の株価は軒並み下落し、為替も大幅に減価したため、金融当局は介入などを通じて市場の安定化を図ることとなった。



金融市場の混乱は、それが一時的なものであれば、実体経済の成長力を低下させるには至らないが、混乱の長期化や価格の極端に大きな変動は、企業の安定的な資金調達を阻害したり、投資家や消費者心理を悪化させたりするため、実体経済にも少なからず影響を及ぼす。こうした大きな変動は金融市場の成熟した韓国や台湾、また外国人保有の株式が多いマレーシアで特に生じやすい。欧州が抱えている債務問題が根本的に解決するまでの間は、今後も市場の緊張感が高まり、金融市場が不安定化する可能性を常に抱えている。しばらくこのダウンサイドリスクにも注意を払う必要があるだろう。

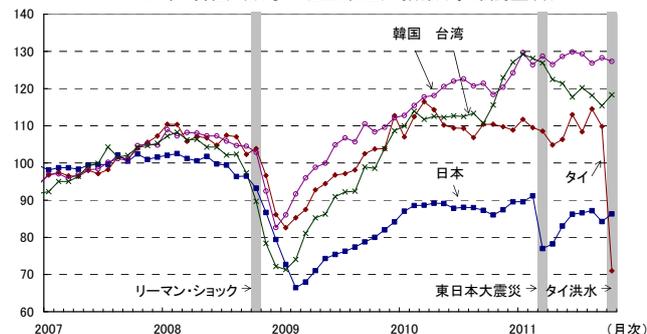
⁴ 欧州の資本の動きを見ると、リーマン・ショック時には証券投資やその他投資（貸付など）は大きく引き揚げられているが、直接投資については、資本流出傾向が持続している。

1-2. アジア域内の問題：タイの洪水

9月以降には、タイで大規模な洪水が発生した。現在は収束に向かっているものの、タイにおける生産減少は避けられない。サプライチェーンの重要な一面を担うタイで生産が減少すれば、タイ以外のアジア新興国・地域への洪水の影響波及が懸念される。

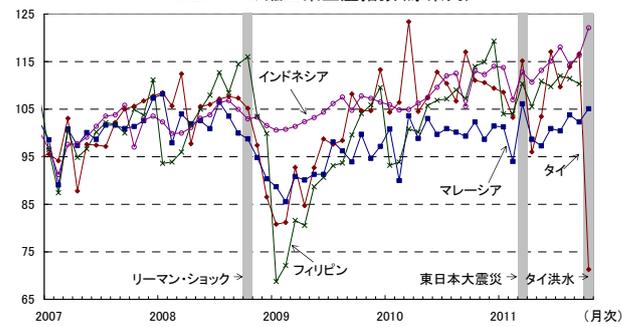
ただし、前述した先進国の経済停滞が、外需の減少という需要側にもたらす影響であることに対して、洪水は供給網の断絶という生産側にもたらす障害であり、問題の質は異なっている。アジア域内の潜在需要が減少している訳ではないため、自動車やコメなどタイからの輸入に頼っている品目に関しては影響が生じるが、代替生産や備蓄米の放出など供給制約を解消する対策が円滑に進めば、タイ以外のアジア新興国・地域への悪影響波及を限定的にとどめることが可能だと考えられる。また、タイの経済規模が比較的小さいこと、主要産業が自動車や電子機器に集中していること、欧州の債務問題と異なり、解決までに数年を要する問題ではなく、比較的短期間で生産縮小が解消されると見込まれることも、洪水の影響が軽微にとどまる理由として挙げられる。もちろん、洪水はタイにとっては深刻な被害をもたらす要因ではあるが、タイ以外のアジア地域においては、代替生産による需要増や、観光需要の増加などのプラスの材料も指摘できる。

(2007=100) タイ・日本・韓国・台湾の鉱工業生産指数(季節調整済)



(注) 2007年を100として指数化。
(資料) CEIC

(2007=100) ASEAN4の鉱工業生産指数(原系列)



(注) 2007年を100として指数化。フィリピンのみ2011年9月まで。
(資料) CEIC

1-3. 成長が鈍化する国、ディカップリングが見込まれる国

以上で述べたように、アジア新興国・地域は、先進国の成長減速とタイの洪水というアジア域外とアジア域内にそれぞれ問題を抱えている。しかし、一部の国では堅調な成長を維持すること（ディカップリング）が期待できる。

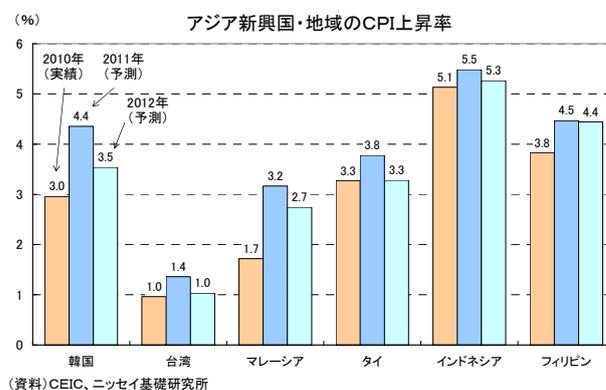
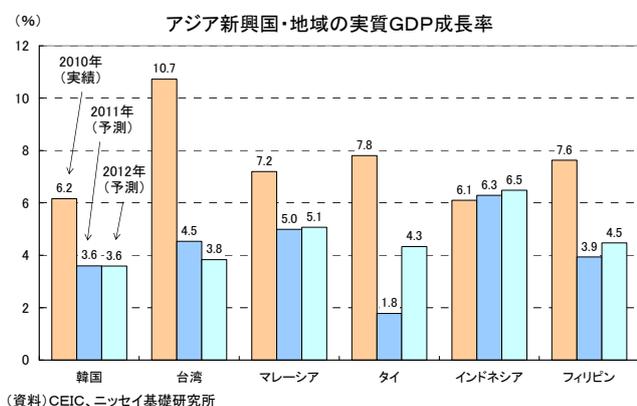
このディカップリングに必要な条件は内需の強さである。本稿の分析対象の中では、輸出依存度が低く、人口が多いインドネシアとフィリピンがディカップリング候補といえる。ただし、候補国であっても、輸出依存度が低いことは必ずしも内需の強さを意味しないこと、また、人口の多さは潜在的な内需の強さとなるが、実際の需要を喚起できなければ高成長は達成出来無いという点には注意が必要である。実際、フィリピンは内需が喚起されておらず、低成長が続いていると言える。一方、インドネシアはフィリピンより所得水準が高く、民間消費が経済成長に大きく寄与しており、ディカップリングする期待は高い。なお、インドネシアとフィリピンは、共通の課題を抱えている。内需喚起のための官民連携での投資促進計画が、投資手続きの未整備などの理由で順調に進んでいない⁵。潜在的な内需があっても、投資が進まず、インフラが未熟であれば、将来の供給制約となり、成長が阻害されるため、両国ともに投資の活性化が重要な課題となっている。

その他のアジア新興国・地域は、輸出依存度が高いため、先進国の経済停滞の影響を受け、成長

⁵ フィリピンの方が投資プロジェクトの遅延が目立っており、これもインドネシアと比較して内需が不振な理由と言える。

の鈍化は避けられないだろう（なお、タイの場合は、洪水という自国内の課題に加えて、外需の悪化という、ふたつの大きな問題に直面していることになる）。これらの国・地域では、成長を下支えするために金融政策や財政政策による積極的な景気振興策が必要となっている。

マレーシアの場合は、輸出依存度が高いが、燃料や一次産品の輸出品に需要があり、今のところ輸出は底堅い。輸出が鈍化していない今の段階で、内需主導の成長を促すことができれば、海外経済が低迷しているなかでも底堅い成長を実現できるものと考えられる。



2. 各国・地域経済の見通し

次に各国ごとに成長率と物価について今後の見通しを述べたい。

2-1. 韓国

韓国は、上述したように外需主導の経済であり、先進国の経済停滞の影響を大きく受ける。また、過去に通貨危機を経験したことなどから、急速な資金流出と株価や為替の下落が起きやすく、欧州危機の緊張感の高まりから、金融市場も不安定な状況になりやすい。加えて、北朝鮮で金正日総書記が死去したことで、政治的・軍事的な不透明さが増している。こうした地政学的なリスクの高まりも金融市場の不安定化の要因となる⁶。

また、韓国は国内にも問題を抱える。国内では住宅ローンなど家計債務が大きいこと、そして物価が高止まっていることが個人消費に対する懸念材料となっている。消費者心理指数は低下基調にあり、金融市場が混乱した8-9月には基準値である100を下回って悲観が大勢を占めた。韓国企業が置かれている状況も決して良いとは言えない。ウォン安は輸出企業に有利に働くが、先進国の景気減速という逆境にあるため、企業の景況感も低下している。

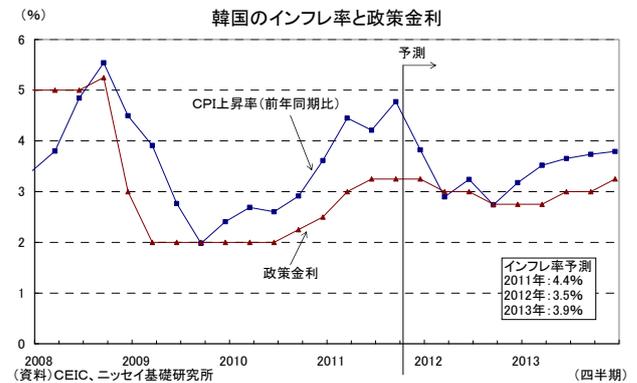
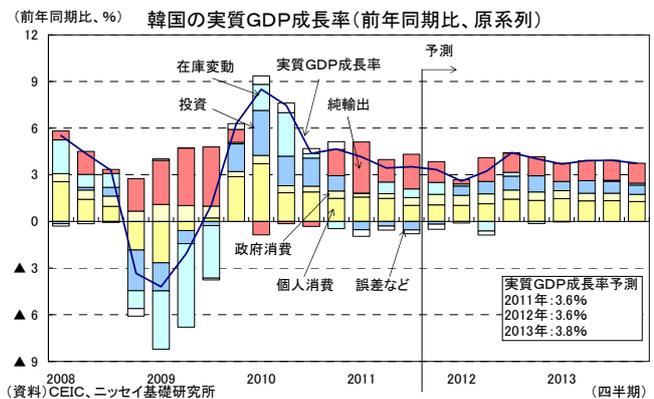
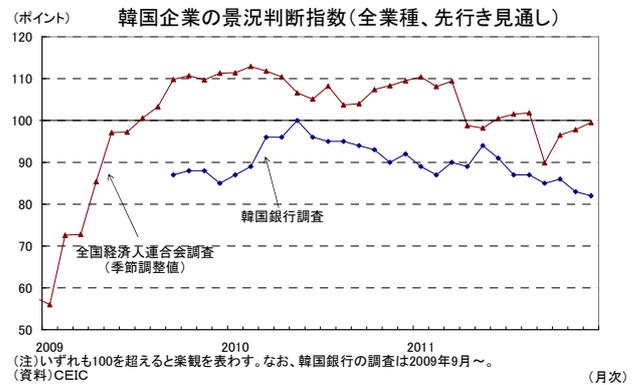
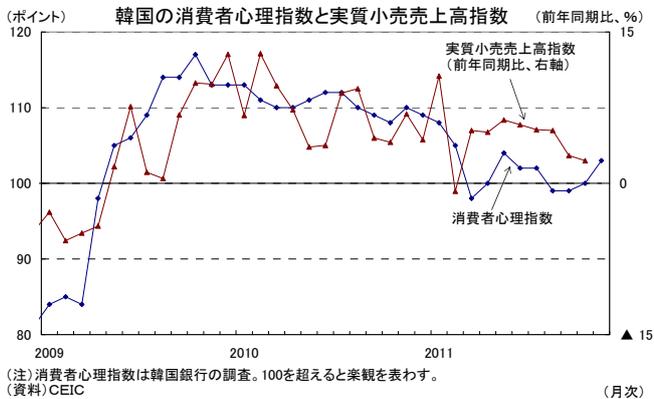
こうした状況にある韓国では、内外需ともに力強い成長は難しく、実質GDP成長率は2011年で3.6%に減速、2012年も3.6%の成長にとどまると予想する。

インフレは沈静化の兆しを見せているものの、なおも目標値(3.0±1.0%)の上限付近で推移している。8月以降のウォン安も輸入インフレを促進させており、韓国銀行(中央銀行)としては積極的に政策金利を引き下げにくい状況にある。

中央銀行はインフレと経済成長の間で難しい舵取りをせまられているが、経済成長に力強さが見られない現状では、インフレが目標圏内であれば、可能な限り金融緩和を実施していくと考えられ

⁶ 本稿では地政学的リスクが実体経済に影響を及ぼさないとして見通しを作成している。

る。そのため、インフレ率はやや高めに推移し、2011年で4.4%、2012年も目標の中央値よりやや高い3.5%と予想する。なお、金融緩和によって借入金利が低下すると家計負債がさらに大きくなりやすい点には注意したい。同国では、家計債務の増加に対処するために6月末に家計債務総合対策⁷を発表しているが、まだ効果は不透明である。中央銀行は引き続き、家計の過度の借入に対して注意を払う必要があるだろう。



2-2. 台湾

台湾も外需主導型の経済であり、先進国の経済停滞の影響は大きい。特に、主力である半導体業界や液晶パネル業界が低迷しており、こうした業界の大規模なEMS（電子機器受託生産）メーカーが多い台湾は苦しい状況が続くと見込まれる。新興国の筆頭である中国とECFA（経済協力枠組協定）が発効され、関税の引き下げなどが実施されたことは輸出企業のメリットであるが、最近では中国向けの輸出も伸び悩んでいる⁸。これは中国で組立後、先進国に輸出している財の需要低迷を受けたものと見られる。台湾企業では、無給休暇を実施する企業が話題になるなど、今後は所得の減少などを通じた内需の先細りも懸念される⁹。このような状況のなか、台湾では2012年1月に総統選が控えていることもあり、政府は2012年の4.0%成長達成を目標に掲げ、景気を下支えするための景気振興策を打ち出す構えを見せている。景気振興策としては輸出拡大や投資促進、消費促進など内外需双方の活性化が検討されており、こうした政策によって、ある程度の成長の下支えは期

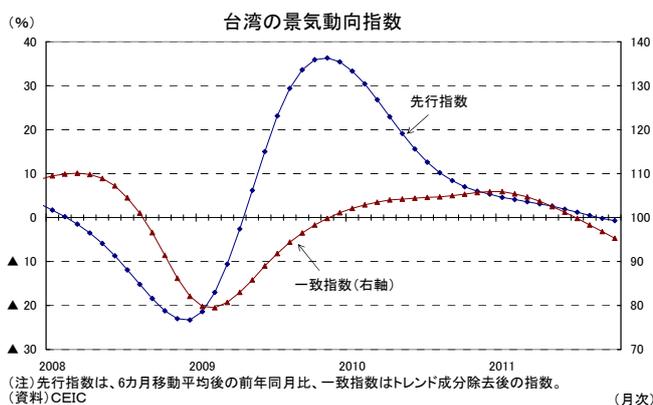
⁷ リスクウェイトの見直し（引き上げ）、融資審査の厳格化など家計債務の増加抑制策のほか、家計債務の健全性強化策、消費者保護の強化策、低所得者の融資アクセス改善策を発表。

⁸ もともと台湾は外需主導経済ではあるが、台湾と自由貿易協定（FTA）を結んでいる国は少なく、主力産業で競合している日本や韓国に対して貿易の自由化という面で遅れをとりやすい。これは、台湾の政治的地位や主権帰属の問題（中華人民共和国の主権承認国が台湾と公式な通商関係、FTAを締結することに対する中国政府の反発など）が背景にある。

⁹ 行政院老工委員会が12月16日に発表した統計では、無給休暇実施企業は100社、対象者数は10130人となっている。一方、電機電子産業の労働者団体である電子電機資産産業工会（電資工会）によると、無休休暇実施企業は90社、39700人（12月1日時点）としている。

待できる。ただし、そもそも内需の規模が小さい台湾では、政策効果は限定的であり、実質GDP成長率は2011年に4.5%に減速、2012年も3.7%まで落ち込むと予想する。

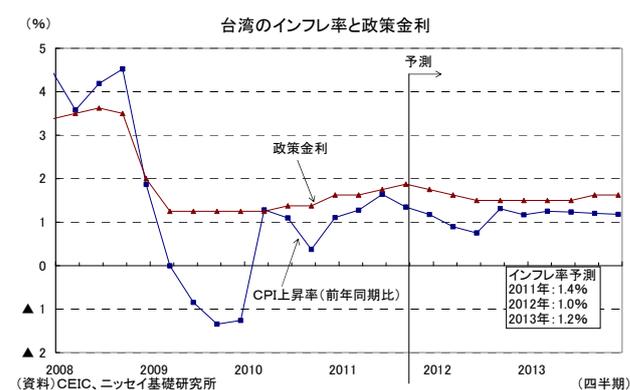
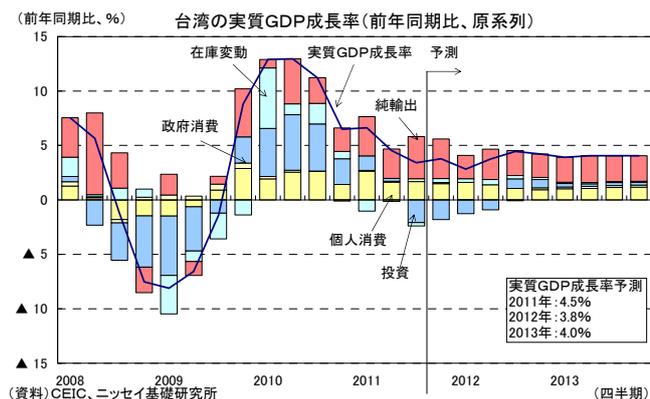
物価に関しては、内需が弱くなっていることから上昇ペースが鈍化している。したがって、台湾では利下げによる景気刺激の余裕があると言える。現在まで政策金利は引き下げていないが、今後、中央銀行は景気刺激のため利下げに踏み切ると予想する。インフレ率は2011年末から2012年後半にかけて低下傾向を示し、2011年で1.0%まで鈍化、2012年は1.2%と予想する。



台湾の貿易統計(前年同期比) (%)

	輸出伸び率(地域別)							輸入伸び率(財別)				
	(シエア)	うち中国本土	うち香港	うち米国	うち欧州	うち日本	その他地域	うち資本財	うち原材料	うち消費財		
2008年	(100.0)	(28.0)	(13.8)	(11.5)	(10.7)	(6.6)	(29.5)	(100.0)	(16.6)	(75.5)	(7.9)	
2009年	1月	16.6	10.6	0.3	25.7	9.8	8.4	32.7	11.8	28.7	9.4	6.8
	2月	27.2	37.1	20.1	24.5	11.4	14.8	31.0	17.1	16.1	19.4	▲2.7
	3月	16.6	9.7	9.4	21.2	25.1	▲3.1	26.8	8.0	▲3.8	10.3	11.5
	4月	24.6	14.8	15.4	39.7	24.8	15.5	35.8	16.2	▲8.3	21.6	16.7
	5月	9.4	2.2	▲4.0	29.9	15.2	0.8	15.9	8.7	10.2	9.0	2.4
	6月	10.8	7.8	▲1.5	14.9	9.6	1.8	19.9	0.4	1.4	▲0.4	6.1
	7月	17.7	14.8	15.6	22.5	7.5	4.1	25.7	2.2	▲12.0	4.5	8.9
	8月	7.2	7.9	9.3	6.2	6.2	▲9.3	10.2	▲3.8	▲23.3	▲0.7	8.8
	9月	9.9	9.6	16.4	3.8	8.8	▲8.4	14.2	1.4	▲31.1	8.5	13.4
	10月	11.7	12.4	0.1	11.9	6.1	0.0	21.2	9.4	▲17.7	14.5	18.2
	11月	1.3	▲3.3	▲0.7	▲3.1	▲21.9	▲4.2	19.1	▲11.1	▲33.0	▲8.3	13.6

(資料) CEIC



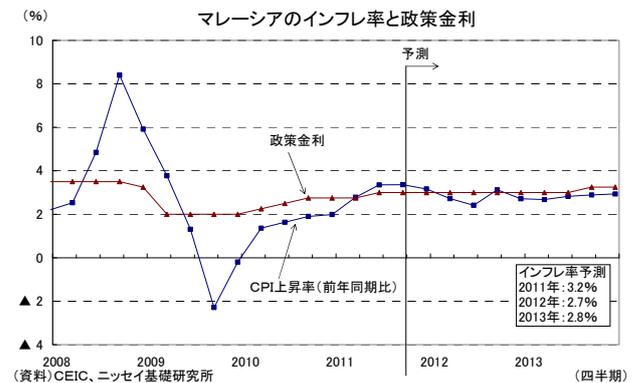
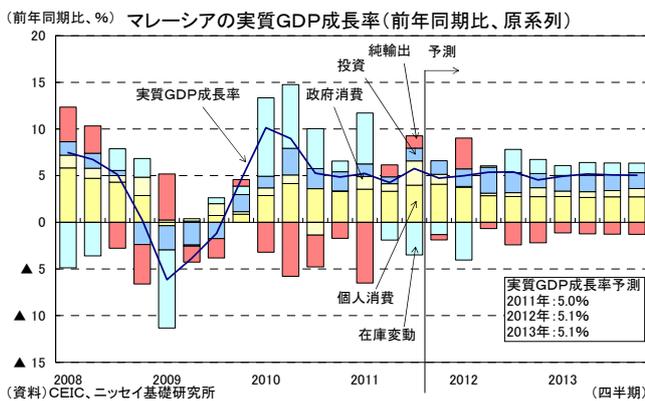
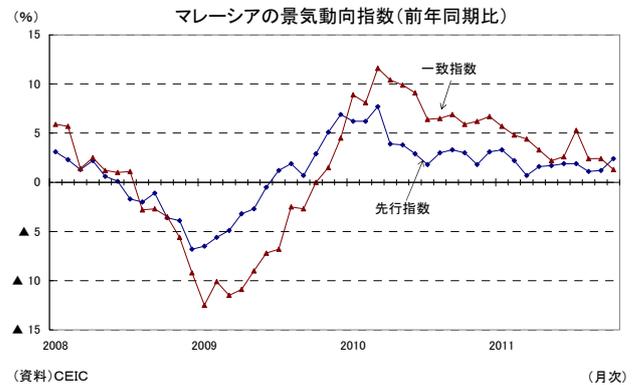
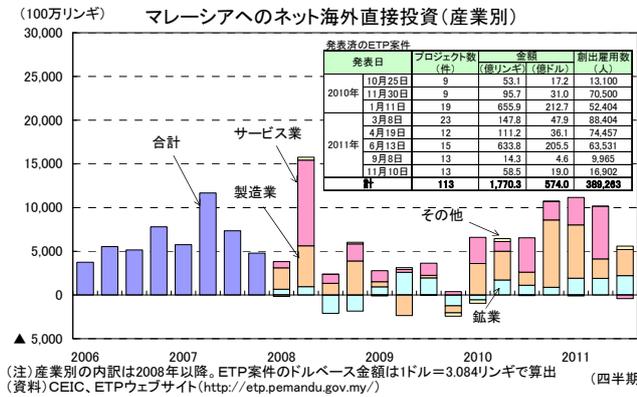
2-3. マレーシア

マレーシアは、今回の分析対象の中では最も輸出依存度が高く、外需主導型の経済である。しかし現在のところ、先進国の経済停滞の影響を大きく受けるには至っていない。これは上述したように、同国が輸出している燃料や一次産品(錫、天然ゴム、パーム油、木材など)の資源、それらの加工製品である化学製品や金属製品、ゴム製品などに対して底堅い需要が見られるためである。

ただし、マレーシアの成長を支えているのは、資源国としての強みだけではない。内需振興策として掲げているETP(経済改革プログラム)が好調で、これが成長の原動力となっている点は見逃せない。2010年にETPの投資案件が発表されて以降、数カ月ごとにプロジェクトは追加、更新されており、順調な滑り出しを見せている。これが内需の活性化に寄与しており、外需が多少鈍化しても底堅い成長を続けられると考えられる。

マレーシアでは燃料や一次産品の輸出で外需が底堅く推移している間に、今後もETPに代表されるような政府主導による投資が積極的に実施されれば、堅調な成長が期待できる。実質GDP成長率は2011年で5.0%を達成、2012年も5.1%の成長を維持すると予想する。

物価に関しては、現在はやや政策金利を上回る上昇率となっている。今後は上昇率は穏やかになっていくと見られるものの、マレーシアの場合は内需が底堅いため、物価上昇率は現在の政策金利とほぼ同じ程度の水準で推移すると考えられる。先進国の景気低迷とインフレ懸念の収束を受けて、すでに利下げを実施している新興国もあるが、マレーシアはインフレ率が政策金利と同水準程度であり追加の金融緩和には踏み切りにくく、しばらくは現在の政策金利での様子見姿勢が続くと予想する。インフレ率は2011年で2.7%、2012年は2.8%と予想している。



2-4. タイ

タイは夏の大雨により洪水が発生し、15ある工業団地のうち7つが浸水するなど、農業だけでなく製造業にも大きな影響をもたらした。10月の統計を見ると鉱工業生産指数を筆頭に、自動車販売台数や輸出が激減した。10-12月期のGDP成長率は大きく鈍化、成長には急ブレーキがかかると見られる。

一方、年明け以降は、政府が中心となって各種の復興事業が実施される見込みである。実際に生産が洪水前の水準まで回復するにはしばらく時間が掛かるだろうが、本格的な復旧作業がはじまれば、公共投資が成長を下支えすると考えられる。ただし、外需の面では復興後も先進国経済の低迷が続くと見られ、厳しい状況にある。

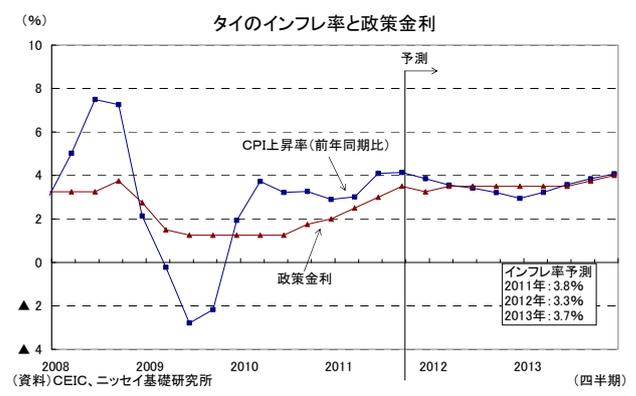
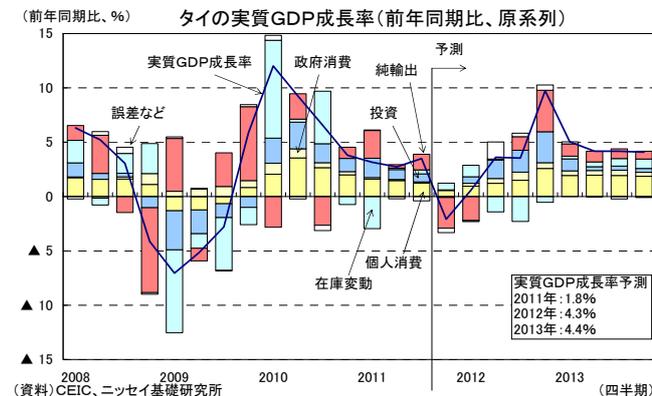
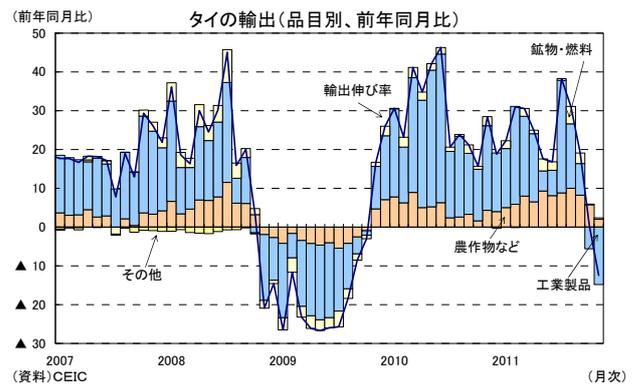
また、外資主導で成長してきたタイにとって、水害に対する脆弱性という短所が露呈したことは、タイへの新規工場設立が嫌気されるなど、海外資本の吸引力低下は長期的な成長を阻害する要因になる。そのため、短期的な洪水被害からの復旧に加え、災害に対する脆弱性を払拭、質の高い労働力や産業集積地としての外資吸引力を維持することも重要となる。同時に、デモが多く不安定な政治が懸念される同国では、政府主導での復旧作業を円滑に実施し、インラック新政権の政治手腕をはっきり示す必要もあるだろう。

実質GDP成長率は2011年は洪水被害により1.8%まで鈍化するが、年明け以降は復興作業が進み2012年は4.3%の成長を達成すると予想する。

政策金利は洪水後に0.25%引き下げているが、この金融緩和は復興支援のための一時的な措置と考えられる。実際、2011年のコアインフレ率は中央銀行のインフレ目標(0.5-3.0%)のレンジ内ではあるものの、やや上方に位置しているため、洪水が収束すれば再び洪水前の水準(3.25%)まで引き上げられると予想する。ただし、復興後も外需の低迷という逆境にあり、景気の急回復が難しいタイでは、物価は穏かな上昇にとどまると見込まれ、その後は政策金利を据え置いて様子見姿勢を続けると予想する。インフレ率は2011年で3.3%、2012年は3.7%と予想している。

品目	(ウェイト)	2011年									
		3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月		
総合(季節調整済、前期比)	(100.0)	▲0.9	▲3.4	1.4	6.3	▲4.1	5.7	▲4.1	▲35.4		
総合(原系列、前年同期比)	(100.0)	▲6.7	▲8.1	▲3.7	3.8	▲0.7	6.8	▲0.3	▲35.8		
食品製品	(15.5)	0.1	5.2	▲0.6	1.4	6.1	9.2	15.6	▲8.1		
ラジオ・テレビ・通信機器	(10.7)	7.1	▲1.2	▲1.6	1.0	▲14.3	▲13.6	▲10.4	▲46.1		
石油精製	(10.4)	▲7.0	0.6	▲2.1	▲0.2	2.3	4.5	▲8.0	▲17.4		
家具など	(7.5)	▲25.2	▲25.6	▲6.1	▲11.2	6.4	13.8	6.2	▲20.2		
織物	(7.3)	▲7.5	▲1.7	▲6.5	▲12.8	▲20.1	▲24.7	▲25.4	▲33.5		
事務用機器	(7.2)	▲20.2	▲16.8	0.2	12.5	6.1	17.3	▲6.9	▲52.4		
(うちHDD)	(4.6)	(▲19.9)	(▲16.7)	(0.4)	(12.8)	(6.4)	(17.8)	(▲6.6)	(▲52.2)		
衣類	(7.1)	▲19.7	▲13.4	▲11.7	▲10.3	▲32.6	▲23.0	▲23.6	▲29.6		
輸送用機械	(5.4)	6.3	▲27.8	▲32.5	1.2	0.0	15.5	28.2	▲62.0		
非金属製品	(4.8)	1.8	▲0.4	▲0.0	2.1	3.6	7.6	3.3	▲5.6		
化学製品	(4.4)	5.2	1.4	▲3.3	▲7.0	▲6.8	▲1.6	▲0.6	▲18.9		
革製品	(4.2)	15.9	1.5	1.4	4.9	▲1.9	1.5	▲7.0	▲33.0		
ゴム・プラスチック製品	(4.0)	1.3	▲1.8	4.7	6.9	3.6	13.3	10.2	▲4.8		

(注)ウェイトで4%以上の産業のみ記載
(資料)OIE

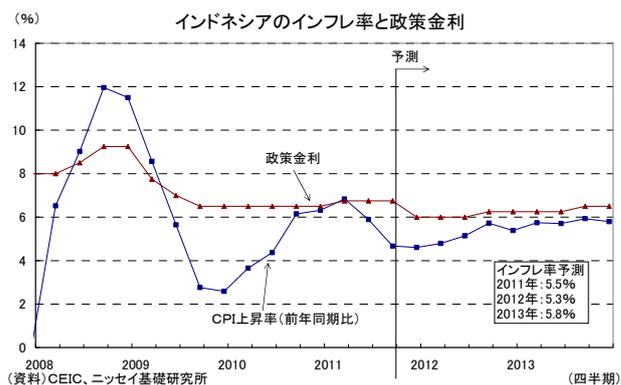
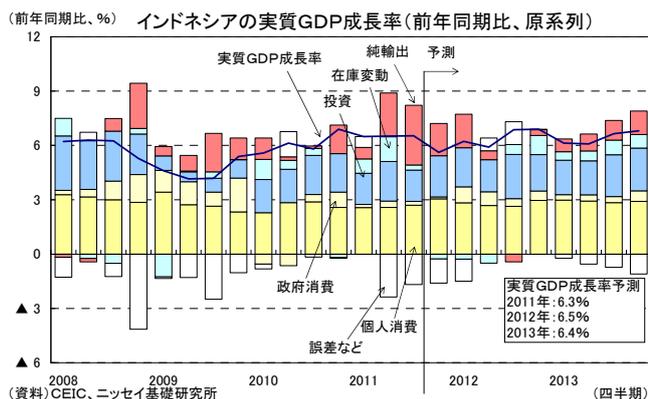
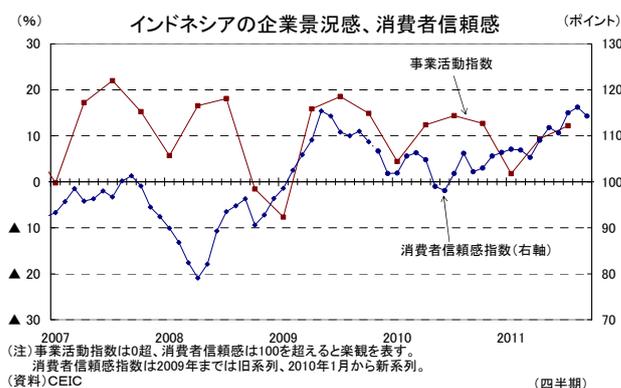
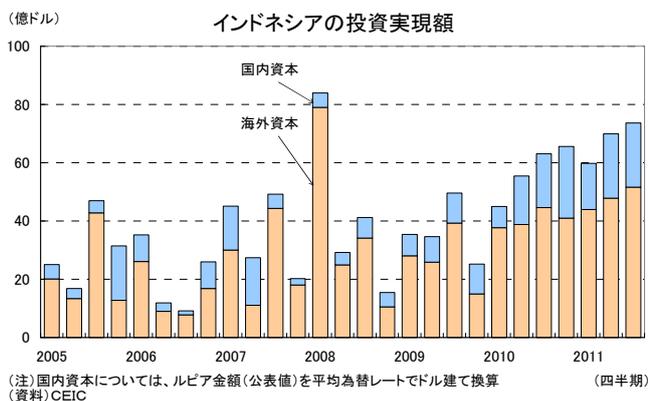


2-5. インドネシア

インドネシアは、分析対象国の中では最も有力なディカップリング候補国である。人口が多く、所得水準がちょうど耐久財が普及しはじめる水準に達していることで、個人消費が活性化しており、これが高成長の原動力となっている。先進国が鈍化するなかでも、内需の強さからしばらくは堅調な成長が見込まれる。加えて、インドネシアは資源国であるという強みも持っている。そのため、輸出の面でも目立った落ち込みは見られず、実質GDP成長率は2011年で6.3%、2012年には6.5%の成長を達成すると予想する。ただし、インドネシアでは、未熟なインフラを改善するための公共投資が思うように進んでいないという課題を抱えている。2011年5月に政府は「経済開発加速・拡大マスタープラン(2011-2025年、MP3EI)」を公表しているが、現時点の進捗状況は芳しくない。マスタープランは中長期的な成長を左右する鍵となるだけに、今後の動向が重要といえる。

政策金利については、インドネシアは先進国の経済低迷を受け、10月に0.25%、11月に0.50%

の利下げを実施している。市場では、いずれの利下げもサプライズと受け止められており、かなり積極的な金融緩和だったと言える。現在のインフレ率は落ち着きを見せてはいるものの、こうした積極的な利下げは景気の拡大と相俟って年明け以降のインフレ加速要因となる。そのため来年後半にはインフレ目標内（2012-13年で4.5±1.0%¹⁰）に物価上昇を抑制するために再び利上げに転じる必要が生じると予想する。なお、インフレ率は2011年は5.5%、2012年は5.3%と予想する。なお、中央銀行の積極的な金融緩和によって流動性が潤沢に提供されると、バブルを生み出す可能性があるため、今後は住宅など資産価格の先行きに注意する必要があると言える。



2-6. フィリピン

フィリピンも輸出依存度が低く、人口が多いため内需の拡大が期待できるという点でディカップリングの候補国である。しかしながら、2010年以降、成長率は右肩下がりとなっている。

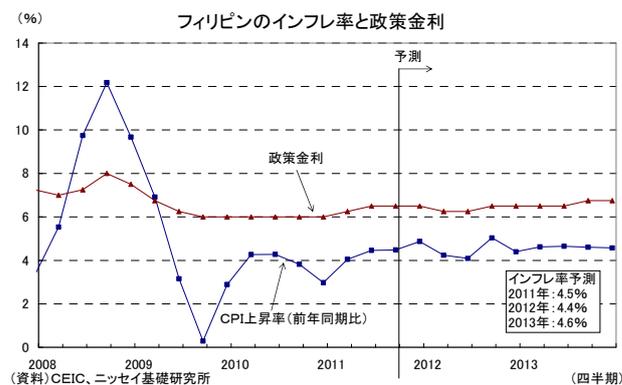
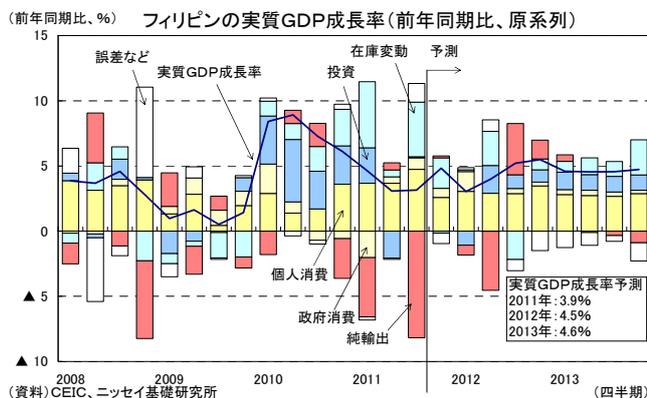
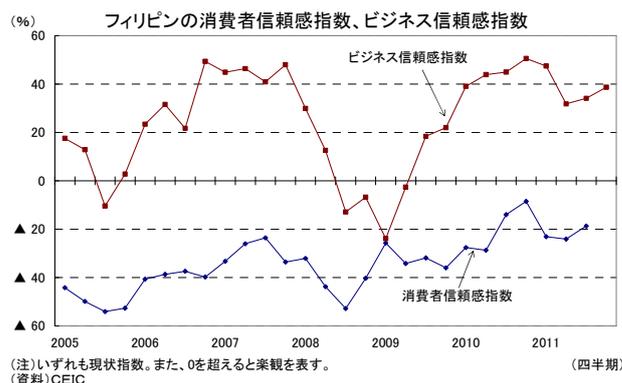
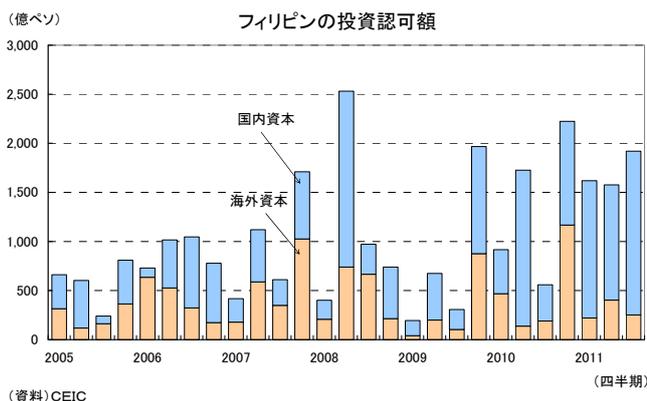
この要因としては、まずは輸出依存度は低いながらも、輸出産業の多くが電子機器であり、輸出量が昨今の電子産業の低迷によって大きく減少してしまったことが挙げられる。特に、7-9月期はこの輸出の落ち込みによって成長が抑制されている。また、インドネシアと同様に未熟なインフラと、インフラ需要があるにもかかわらず活性化しない公共投資や民間投資が問題となっている。さらにフィリピンの場合、インドネシアと比べて所得水準が低いいため、個人消費も成長の原動力として心許無い。海外の出稼ぎ労働者からの送金が安定すれば個人消費の支えになるが、先進国が成長鈍化するなかでは、こうした海外からの送金にも多くは期待できない。国内のインフラ投資などを促進することで雇用を創出する他、農業従事者が多いフィリピンでは1次産業の生産性向上を通じた所得向上が必要といえる。

フィリピンではこれらの悪材料が成長を抑制しており、実質GDP成長率は2011年で3.9%、

¹⁰ 2011年のインフレ目標は5.0±1.0%

2012年には4.5%と予想する。2012年に成長が加速しているように見えるが、これは、2011年の輸出が極端に縮小し、予想以上に成長率が低かったことによる。2012年の成長率は2011年よりやや高いものの、力強い成長を見込んでいるわけではない。

インフレについては、現在は目標（2011-14年は4.0±1.0%）の上方に位置しているが、内需喚起に苦悩するフィリピンでは景気刺激のために、年明け以降は利下げに踏み切る可能性が高いと考える。ただし、利下げによりインフレが上昇基調に転じれば、インフレ目標を超える懸念も生じる可能性があることには注意したい。インフレ率は2011年で4.4%、2012年はインフレ目標の上限に近い4.6%まで上昇すると予想する。



(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。