

# アジア新興国・地域の経済見通し

～外部環境は改善するも、成長率の2極化は続く



経済調査部門 研究員 高山 武士  
takayama@nli-research.co.jp

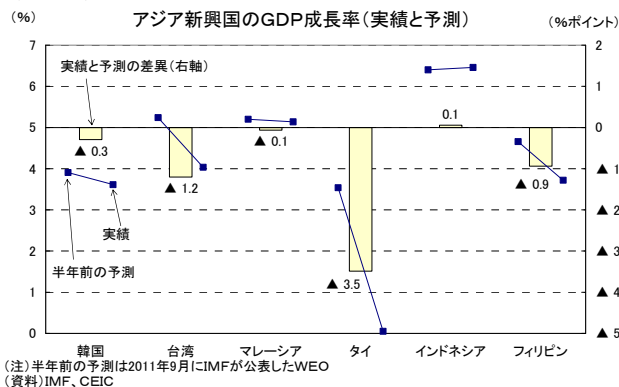
## 1—アジア経済概況

まず、アジア新興国・地域全体<sup>1</sup>の概況を述べる。

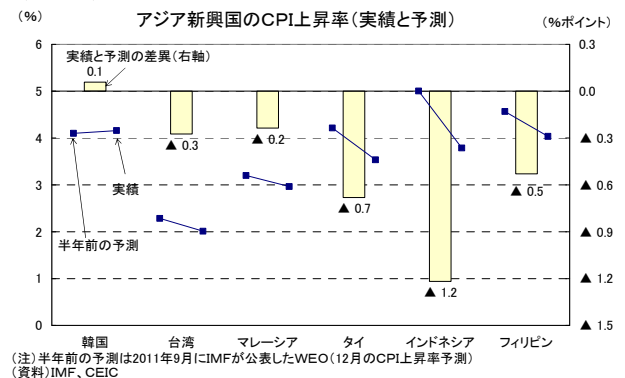
### 1 | 2011年の振り返り:2極化が鮮明に

2011年は、年初には日本で大震災、後半にはタイで大洪水と、2つの大きな自然災害に見舞われ、アジア新興国・経済にとっては厳しい年となった。また、欧米の債務問題による景気低迷も実体経済に大きな影響を及ぼした。このうち、大震災や大洪水については、インパクトは大きかったものの、被害は局所的なものと考えられる。一方、欧米の景気低迷は、貿易の縮小を通じて「世界の工場」であるアジア域内全体に波及し、成長を減速させたと言える。

(図表 1)



(図表 2)



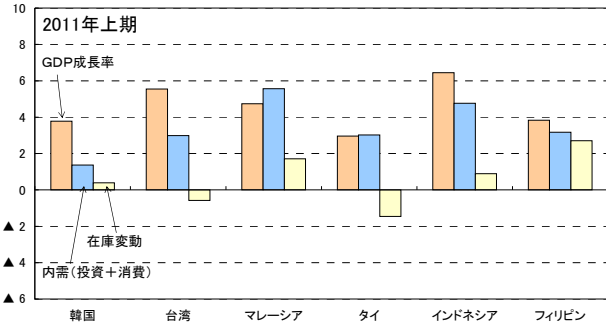
図表1は2011年9月時点におけるIMFによるアジアの成長率見通しと実績を比較したものである。アジアの成長率はインドネシアを除きIMFの夏時点の見通しを下回った。昨年夏時点の見通しでも、

<sup>1</sup> 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。

欧州の債務危機、米国の経済停滞などの悪影響が考慮されていたにもかかわらず、実際の成長率はIMFの予想よりも低迷したことが分かる。

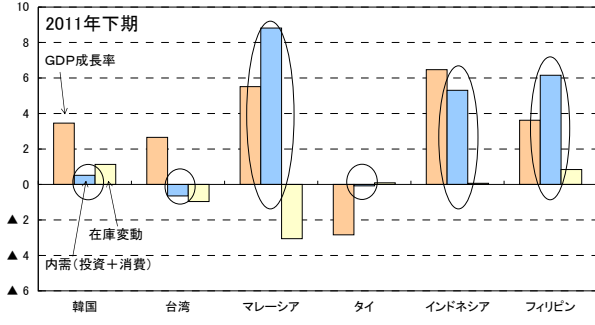
一方、成長率が減速したことで需要が低下し、アジア新興国・地域でそれまで懸念されてきたインフレ率は予想よりも低下した国・地域が多い（図表2）。

(図表3) アジア新興国のGDP成長率(寄与度分解)



(資料)CEIC

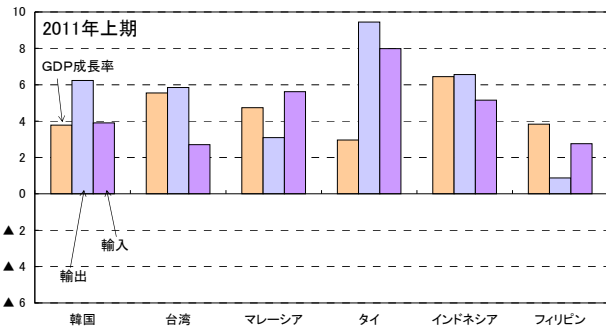
(図表4) アジア新興国のGDP成長率(寄与度分解)



(資料)CEIC

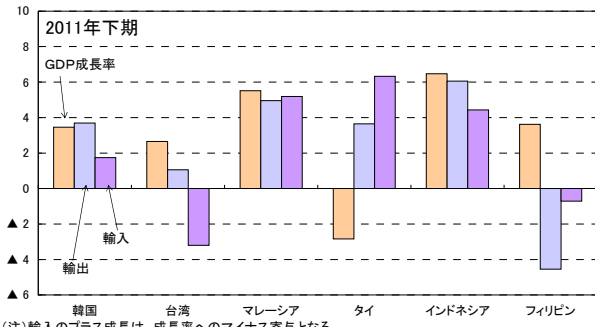
こうした状況の中、アジア新興国・地域では、成長が鈍化する国・地域とディカップリングできる国・地域の2極化が進んでいる<sup>2</sup>。2011年の後半以降、インドネシア・フィリピンにマレーシアを加えた3カ国の内需(投資+消費)の強さが韓国・台湾・タイなどの輸出主導国と比較して目立つようになった(図表3・4)。韓国・台湾・タイなどの輸出主導国は外部環境の悪化から、成長の原動力を失い、内需が鈍化しているのに対して<sup>3</sup>、インドネシア・フィリピン・マレーシアは外部の環境が悪化するなかでも、国内に成長の原動力を持っており、内需の拡大によって成長が支えられている様子が分かる(図表5・6)。

(図表5) アジア新興国のGDP成長率(寄与度分解)



(注)輸入のプラス成長は、成長率へのマイナス寄与となる  
(資料)CEIC

(図表6) アジア新興国のGDP成長率(寄与度分解)



(注)輸入のプラス成長は、成長率へのマイナス寄与となる  
(資料)CEIC

## 2 | 2012年の見通し:2極化が続く

2012年に入り、欧米先進国など外部の環境は2011年後半と比較すると回復してきたと言える。欧州問題は緊張状態から脱し、市場の混乱や景気の急減速は避けられている。米国経済も、成長率の改善や景況感の回復が見られる。しかし、欧州では債務問題の根本的な解決には至っておらず、ユーロ

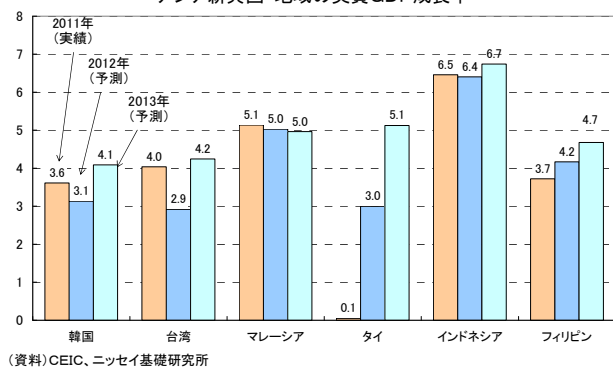
<sup>2</sup> 2011年12月22日発行のWeeklyエコノミスト・レター「アジア新興国・地域の経済見通し〜成長が鈍化する国、ディカップリングできる国」も参照。

<sup>3</sup> タイの場合は、国内で発生した洪水の影響も大きい。

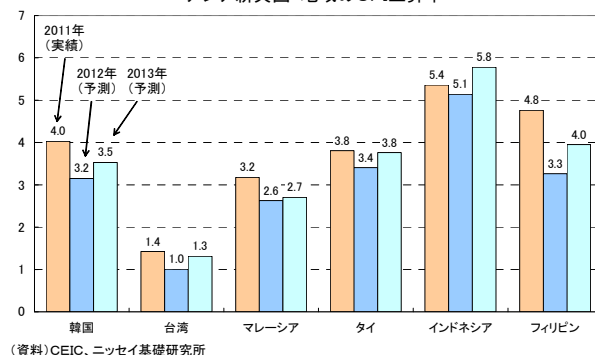
圏各国が財政再建に取り組んでおり低成長がしばらく続くと見られること、米国では住宅市況の不調や失業率の高止まりなどの問題が依然として残っていることを踏まえると、欧米先進国の経済は改善はしているものの、ペースは穏やかで、アジア経済の成長を牽引するだけの力強い回復をするまでには時間を要すると考えられる。

したがって、2012年のアジア新興国・地域の経済は、しばらくディカップリングできる国・地域の高成長とそうでない国・地域の低成長という2極化が続くと思われる(図表7・8)。2012年のインドネシア・フィリピン・マレーシア経済は内需の強さを原動力とした成長維持が見込まれるが、韓国・台湾・タイは外需の伸び悩みによる経済低迷が続く。こうした外需主導の国・地域は2012年後半以降、欧米経済が本格的に回復するのを待って成長が再加速していくだろう。

(図表7) アジア新興国・地域の実質GDP成長率



(図表8) アジア新興国・地域のCPI上昇率



経済政策について見ると、インフレ圧力が低下しているため、アジア新興国・地域では金融政策の実施余地が増えている。昨年後半以降、インドネシア・タイ・フィリピンでは、すでに金融緩和を実施しており、利下げなどの金融緩和によって景気の下支えを図っている(図表9)<sup>4</sup>。その他の国・地域でも、利上げ局面は終了し、金融緩和のタイミングを探る姿勢に転じており、近い将来、利下げに踏み切る国・地域が多いと考えられる。

財政政策に関しても、アジア新興国・経済は先進各国と比較して景気刺激策を講じる余裕がある。図表10にはアジア新興国・地域の財政状況について図示している。国・地域によって財政状況に違いはあるが、先進国と比較すれば、健全な財政状況と言って良いだろう。ただし、財政収支の黒字化が達成されていないという面では、アジア新興国・地域の財政には改善の余地があるとも言える。実際、各国は財政収支の黒字に向けて取り組んでおり、現在、大規模な財政出動を実施している国・地域はないが、欧州債務問題の深刻化などから景気が一段と悪化した場合にはさらなる財政出動を実施する余裕を持っていると言える。

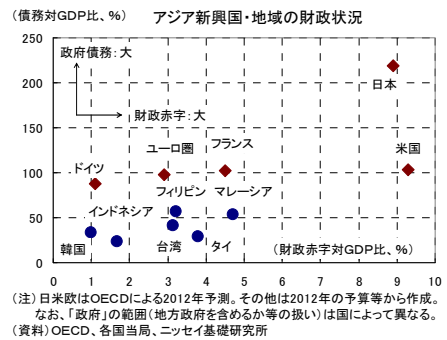
<sup>4</sup> タイの利下げは洪水被害に対する支援という側面もある。

(図表 9)

	2009年末	2010年				2011年				2012年 1-3月	現在 (2009年末との差)
		1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月		
韓国 (7日物レボ金利)	2.00			↑	↑	↑↑	↑				3.25 (1.25)
台湾 (公定歩合)	1.250		↑		↑↑		↑	↑			1.875 (0.625)
マレーシア (翌日物銀行間取引金利)	2.00	↑	↑	↑			↑				3.00 (1.00)
タイ (翌日物レボ金利)	1.25			↑↑	↑	↑↑	↑↑	↑↑	↓	↓	3.00 (1.75)
インドネシア (翌日物銀行間借入金金利)	6.50				↑			↓↓↓	↓		5.75 (▲0.75)
フィリピン (翌日物銀行間貸出金利)	6.00				↑	↑			↓↓		6.00 (0.00)

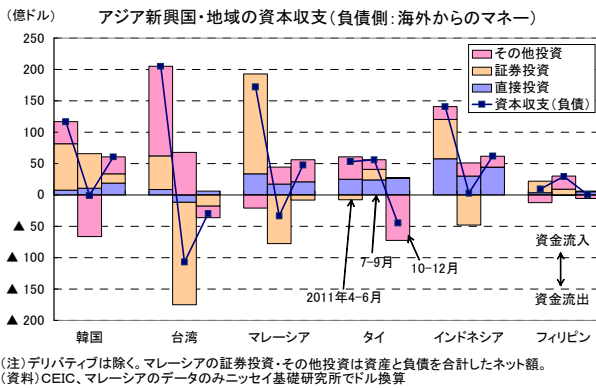
(注) 国名のカッコ内は政策金利、もしくは誘導目標対象の金利。「↑」は利上げ、「↓」は利下げを表す。  
(資料) CEIC

(図表 10)

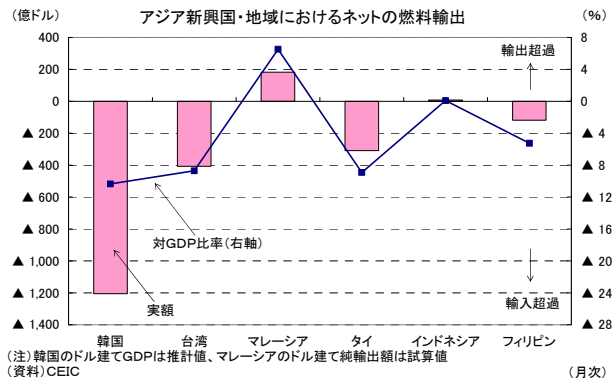


2012年以降のアジア新興国・地域が抱えるリスクとしては、昨年の8月ごろに発生したような、先進国がアジア新興国・地域から資金を引き揚げ、株価や為替が大きく変動する可能性が挙げられる。先進国の資金引き上げの動きは、昨年末には落ち着いており、現在は、再び資金流入の傾向に戻っているものの、欧州問題の緊迫化などによって、株価や為替の短期的な下落が再発する可能性は十分に考えられる(図表 11)<sup>5</sup>。また、新たなリスク要因として、原油価格の高騰が浮上している。最近、イラン情勢の緊迫化などから原油価格が上昇しており、これが、企業の原材料コストの増加やインフレ懸念となっている。原材料コストの上昇は、企業収益の減少を通じて、成長率の押し下げ要因となる。また、インフレ率の上昇は、消費者の支出負担を増加させるほか、中央銀行の利下げ余地も小さくする。こうした原油高の悪影響は、燃料の多くを輸入に頼っている国・地域(韓国・台湾・タイ)で大きいといえる(図表 12)。

(図表 11)



(図表 12)



逆に景気の上振れ要因としては、米国経済など先進経済が力強い回復を達成することが挙げられる。こうした外部環境の改善が予想を上回った場合、アジアの外需主導国・地域の欧米向け輸出が好転するほか、欧米向け輸出を多く行う中国も好影響を受けることから、中国向け輸出の拡大を通じた経済活性化効果も見込まれる。

ただし、現在のところ外部環境に大きな改善の兆しはなく、先進経済の景気活性化を通じて、外需が大きく改善するシナリオは楽観的と言えるだろう。

<sup>5</sup> タイの10-12月期が資金流出になっているのは、洪水の影響と考えられる。

## 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。

### 1 | 韓国

韓国経済は、2011年半ばから外需が低迷しはじめ、年末にかけ内需にも波及した。景況感は個人・企業ともに低水準で推移しており（図表 13）、原動力である外需の力強さを失った韓国経済はしばらく厳しい状況が続くと思われる。米韓FTAが3月15日に正式に発効するなど、規制緩和の取り組みも進んでいるものの、先進経済に力強い成長が戻るまでは、成長促進への効果は限定的になるだろう。内需の面でも、従来より個人消費を抑制するとして問題視されていた家計債務に改善の兆しが見られない。2011年6月末に家計債務総合対策<sup>6</sup>として家計債務の改善策は発表されたものの、肝心の効果は上がっていないと言える<sup>7</sup>。外需の低迷が内需にも波及してきたことを受け、政府は経済政策の軸足を市民生活の安定や中小企業の支援に移し、景気の下支えを図っている状況である<sup>8</sup>。現在は積極的な財政出動は行っていないが、韓国はアジア新興国・地域の中でも財政出動余地があり、一段の景気減速への対応力は大きいと考えられる（前掲図表 10）。

こうした状況を踏まえ、実質GDP成長率は2012年で3.1%まで減速、その後は緩やかに回復傾向を辿り、2013年は4.1%成長となると予想する（図表 15）。

インフレについては年初から沈静化しつつあり、インフレ目標値（3.0±1.0%）の中央付近で推移している。昨年末は、インフレ率の高止まりと経済低迷が併存していたため、金融政策の舵取りは難しかったが、現在は金融緩和の余裕が生じている。中央銀行は米国経済の景気回復などから韓国経済も持ち直すと予想し、利下げを見送っているものの、現在の中央銀行の見通しは楽観的と言え、近く金融緩和に踏み切ると考えられる。

インフレ率は2012年には目標の中央値である3.2%まで徐々に低下すると予想する（図表 16）。ただし、消費者物価指数の上昇率は、見かけ上は低下しているものの、これには基準変更というテクニカルな要因もある。インフレのうち食料品価格の高止まりが解消されないことには注意したい。食料品価格は依然高止まっており、これは、家計支出の負担増加と景況感の悪化の要因となる<sup>9</sup>。また、韓国は燃料を多く輸入しているため原油価格の上昇がインフレ圧力や企業の原材料コスト圧迫などのリスク要因にもなっている<sup>10</sup>。

<sup>6</sup> 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した。

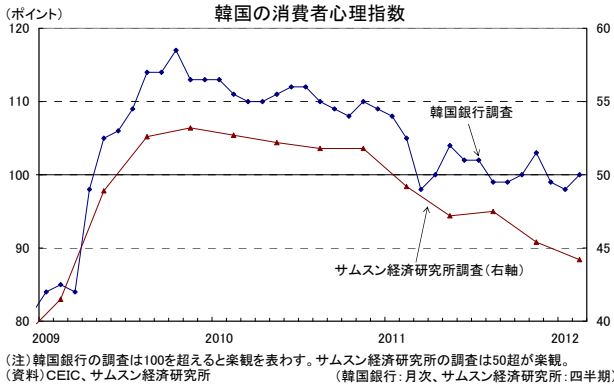
<sup>7</sup> 商業銀行の債務残高の伸びは低下しつつあるが、ノンバンク融資などが増加しており、家計債務残高は過去最悪の水準を記録している（中央銀行の調査では、2011年末の家計収支の負債残高は約913兆ウォンとなった）。

<sup>8</sup> 2012年は4月に国会総選挙、12月には大統領選挙が控えており、大衆迎合的な政策が実施されやすい状況にある。

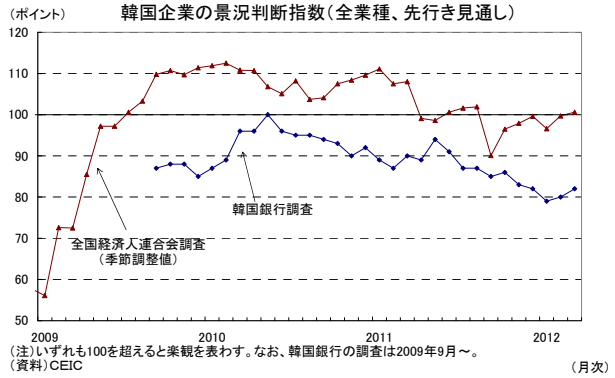
<sup>9</sup> 消費者物価指数が従来の2005年基準から2010年基準に変更されたことが上昇率を押し下げたというテクニカルな要因がある。2011年7-9月期の消費者物価指数は2005年基準で前年同期比+4.8%であったが、2010年基準では前年同期比+4.3%となり0.5%ポイントの押し下げ効果が見られている。

<sup>10</sup> これに関連して、李明博大統領は2月10日にアラブ首長国連邦（UAE）などを訪問し、原油の安定供給などの要請を行っている。

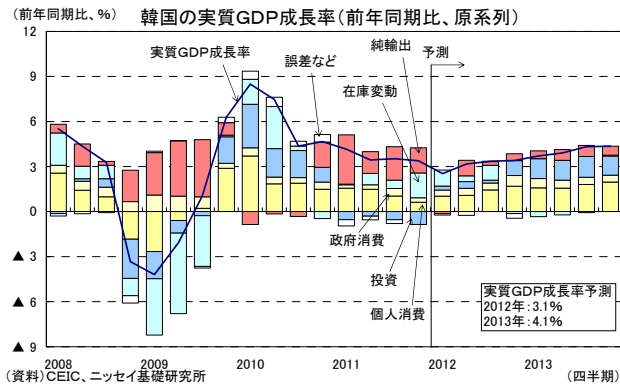
(図表 13)



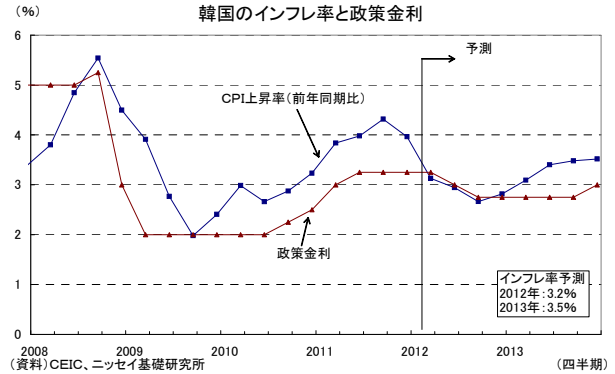
(図表 14)



(図表 15)



(図表 16)



## 2 | 台湾

台湾も韓国と同様に外需主導の国であり、先進国の経済停滞によって成長率が減速している。台湾の場合、EMS（電子機器受託生産）を行っているメーカーが多いため、半導体・電子産業の不調による経済への打撃は韓国よりも深刻だと考えられる<sup>11</sup>。

このような状況において、今年1月14日に実施された台湾の総統選で再選を決めた馬政権(国民党)<sup>12</sup>が抱える課題は、まず欧米経済の不振の影響を最小限に食い止めることだと言える。2012年には、中国資本による台湾への投資に関する規制緩和など、中台関係のさらなる進展に向けた政策の実施が予定されている。こうした取り組みは、短期的には外需という原動力を欠いているため、即効性には乏しいと考えられるが、中長期的な潜在成長率を高める意味では重要だと言える。馬政権では、こうした中台関係の深化のほかに、総統選挙の際に争点となった格差是正などの弱者保護にも力を入れている。

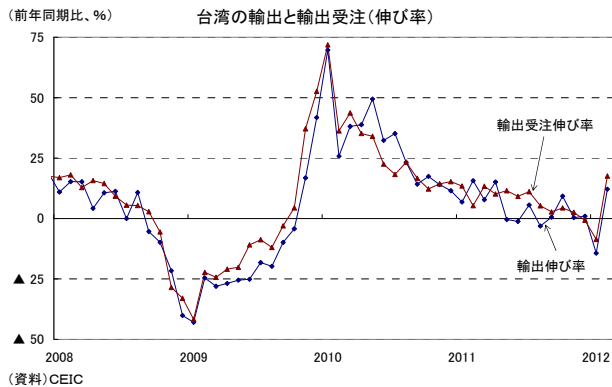
最近の経済動向を見ると、原動力の輸出は低迷を続ける一方で、景気動向指数の先行指数など改善の兆しが見られるものもある(図表 17・18)<sup>13</sup>。今後は、原動力の輸出も米国経済の持ち直しなどから、穏やかではあるが改善していくと考えられ、2012年の前半には成長率は低いながらも底打ちし、

<sup>11</sup> 反対に、台湾の場合は先進国など世界経済が好調で半導体・電子産業が活況になると、成長率が高くなりやすいという特徴もある。  
<sup>12</sup> 国民党が掲げる「安定した中台関係」が支持された結果と言える。一方の民進党は基本理念に「(中国からの)台湾独立」を掲げるが、これは中台関係の悪化と、それに伴う経済成長の鈍化を引き起す可能性が懸念されたと言える。  
<sup>13</sup> 2月の輸出が急激に改善しているように見えるのは、春節(旧正月)の影響である。春節の影響を除くため、1-2月のデータを合計して考えると、輸出伸び率は前年同期比▲2.3%、輸出受注伸び率は同+3.3%である。ただし、例年(春節のある)1-2月の経済統計は、季節要因による変動が大きいため、先々の指標も確認する必要があることには注意したい。

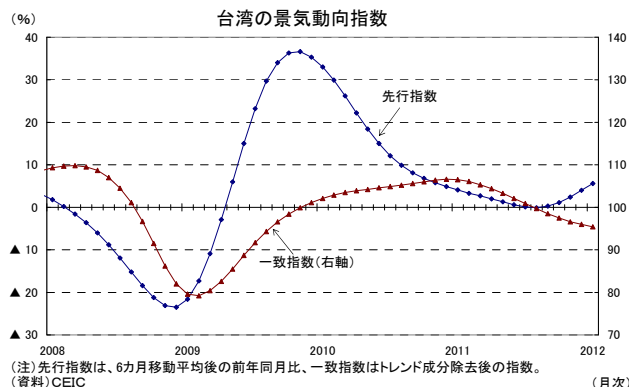
回復基調に転じると見られる。2012年の成長率は2.9%まで減速、その後、緩やかに回復し2013年は4.2%成長となると予想する（図表19）。

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。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、2012年で1.0%まで鈍化、2013年は1.3%と予想する（図表20）。利下げ余地も大きくなるため、現在のところ政策金利は引き下げていないが、近い将来、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。

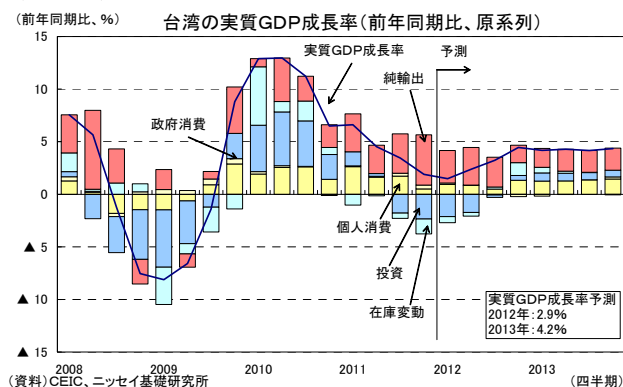
（図表17）



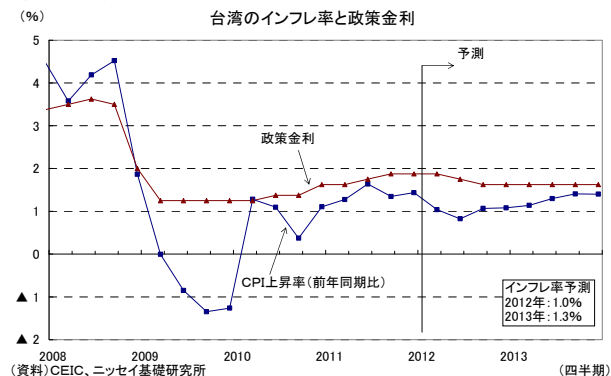
（図表18）



（図表19）



（図表20）



### 3 | マレーシア

マレーシアは輸出依存度が高い国ではあるが、最近では内需の活性化が目立ち、ディカップリングが進んでいる<sup>14</sup>。政府が昨年から力を入れて取り組んでいるETP（経済改革プログラム）などの投資振興策により、外国資本が安定的に流入していることが一因と言える（図表21）。

現在、政府は中小企業向けに優遇税制の適用を検討するなどの規制緩和に取り組んでいる。また、サービス産業への外資参入規制を緩和したり、金融市場の開発促進のため優遇税制を導入したり産業活性化にも着手している<sup>15</sup>。こうした政府の取り組みが奏功すれば、内需を中心にさらなる経済成長が見込まれる。ただし、2011年後半の内需の強さは、必ずしも消費者や民間企業によるものではない

<sup>14</sup> なお、マレーシアの場合、前掲図表5・6から分かるように、輸出伸び率が2011年上半期から下半期にかけ高まっている。つまり、マレーシアの場合、必ずしも外需が低迷している訳ではない。これは、マレーシアで生産される燃料や一次産品（錫、天然ゴム、パーム油、木材など）の資源、それらの加工製品に対する需要が見られるためである。

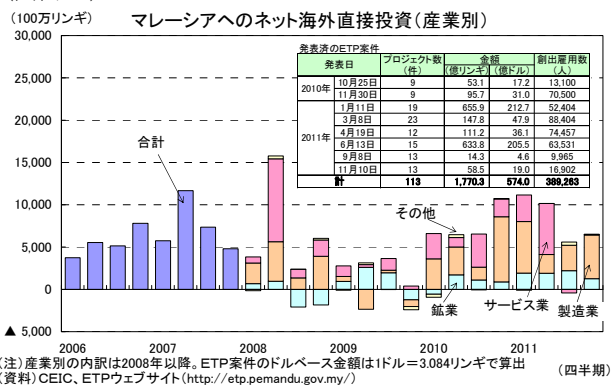
<sup>15</sup> サービス業の外資参入規制は、2009年4月に27業種のみ解禁されていた。今回はさらに17業種の解禁に踏み切る。金融市場開発では、資金管理サービスに関して優遇税制を適用するなどを実施。この他、イスラム金融促進のため、イスラム債の発行費用や販売手数料などに対して税の優遇が実施している。

という点は注意しておきたい<sup>16</sup>。現在の景気動向を見ても明確な成長基調に乗っているとは言えず、政府主導の政策が民間需要を喚起できるかが課題でもある（図表 22）。

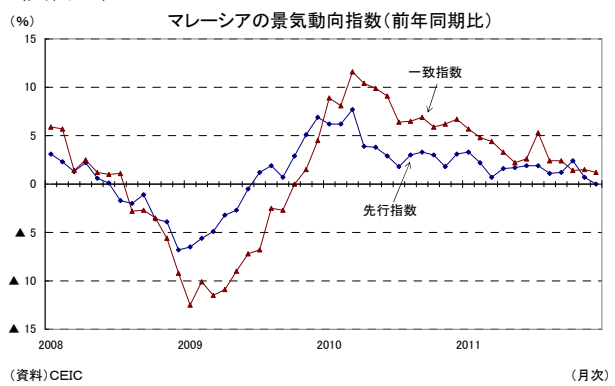
現在のところ、政府の取り組みに目立った遅延がないことなどから、マレーシアは内需主導の成長を実現する可能性は高く、実質 GDP 成長率は 2012 年、2013 年ともに 5.0% の高成長を達成すると予想する（図表 23）。

物価に関しては、現在は政策金利と同程度の上昇率となっている。マレーシアの場合は内需が底堅いため、物価上昇率は現在とほぼ同じ程度の水準で推移すると考えられる。インフレ率は 2011 年で 2.6%、2012 年は 2.7% と予想している（図表 24）。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。

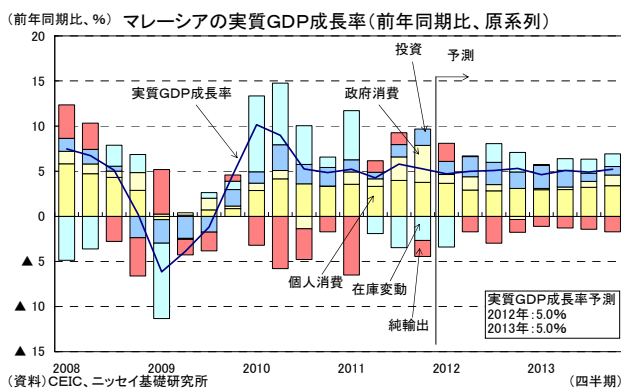
（図表 21）



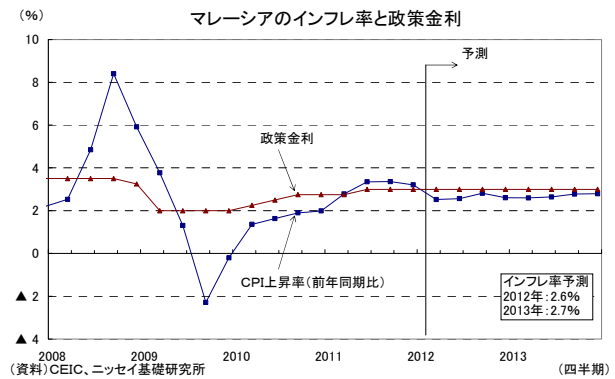
（図表 22）



（図表 23）



（図表 24）



#### 4 | タイ

2011 年のタイは、年後半に発生した洪水で大きな被害を受けた。被害の大きさは、2011 年 10-12 月期の GDP 成長率を見ると明らかで、前年同期比では▲9.0%もの大幅なマイナスを記録した。結果として、2011 年通年の成長率も前年比+0.1%とほぼゼロ成長となった。

今後のタイ経済の動向は、洪水被害からの復旧・復興の進捗に大きく左右される。年明け以降、操

<sup>16</sup> 与党が国会を解散し、総選挙を実施すると言われており、与党が実施している低所得者層への補助金支給、公務員への一時金支給といった政策は選挙対策のためと考えられている。こうした政府支出が経済成長を押し上げており、7-9 月期の政府消費は前年同期比+21.7%、10-12 月期は同+23.6%といずれも 20%を超える成長を達成した。



業を中断していた企業も徐々に生産を回復させており、政府も各種の復興事業を実施している。しかし、予想以上に洪水の規模が大きかったため、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と思われる。1月の鉱工業生産指数を見ると、輸送用機器のように迅速に生産が回復している品目がある一方で、ラジオ・テレビ・通信機器やハードディスクドライブ（HDD）の生産は、今年の7割に満たない水準にとどまっている。生産全体としても前年同月比で見てマイナスが続いている（図表25）。輸出動向も前年同期比でマイナスの状態が続いており、回復までには時間を要すると思われる（図表26）。

こうした状況を考慮すると、少なくとも2012年1-3月期のGDPは2012年10-12月期に続き、前年同期比でのマイナス成長が続くと予想される。その後も輸出主導経済のタイにとって、輸出主導の高成長は期待できないという逆境が続く。また、韓国や台湾と同様に原油高というリスク要因を抱えている。こうした状況を踏まえると、復旧が順調に進んだとしても、実質GDP成長率は2012年には3.0%程度にとどまると見られる（図表27）。

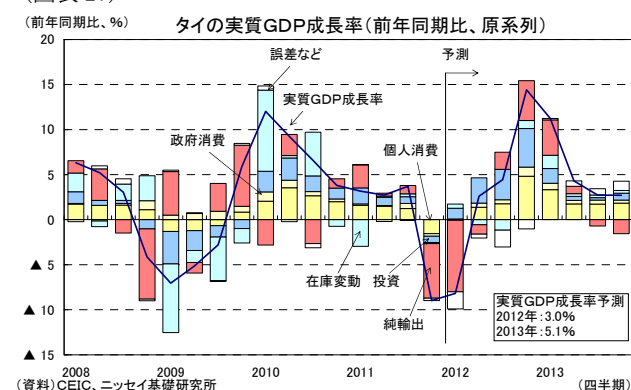
政策金利は洪水後に2回、合計0.25%引き下げているが、この金融緩和は復興支援のための一時的な措置と考えられる。洪水は収束しつつあるため、洪水前はインフレ抑制姿勢が強かった中央銀行としてはこれ以上の金融緩和には踏み切らず、様子見姿勢を続けると予想する。インフレ率は2012年で3.4%、2013年は3.8%と予想している（図表28）。

(図表25)

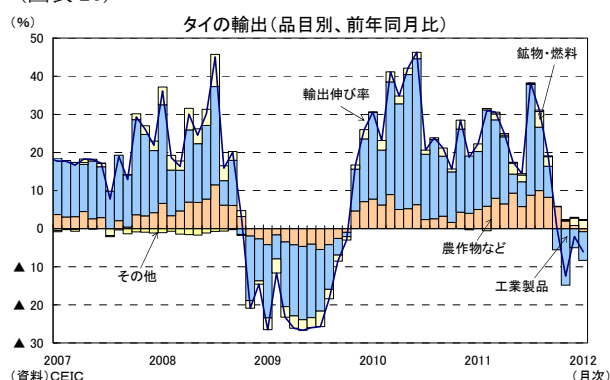
品目	(ウェイト)	2011年					2012年
		8月	9月	10月	11月	12月	1月
総合(季節調整済、前月比)	(100.0)	6.1	▲4.0	▲29.5	▲23.7	37.8	19.1
総合(原系列、前年同期比)	(100.0)	6.8	▲0.3	▲30.1	▲47.2	▲25.3	▲15.2
飲食製品	(15.5)	9.2	▲15.6	▲5.7	1.8	10.2	3.9
ラジオ・テレビ・通信機器	(10.7)	▲13.6	▲10.4	▲46.1	▲73.0	▲57.9	▲47.4
石油精製	(10.4)	4.5	▲8.0	▲17.4	▲10.3	3.3	7.0
家具など	(7.5)	13.8	6.2	▲20.0	▲21.9	25.6	▲6.7
織物	(7.3)	▲24.7	▲25.4	▲35.0	▲46.5	▲35.6	▲38.9
事務用機器	(7.2)	17.3	▲6.9	▲32.4	▲77.2	▲55.7	▲32.0
(うちHDD)	(4.6)	(17.8)	(▲6.6)	(▲32.2)	(▲77.1)	(▲55.7)	(▲32.0)
衣類	(7.1)	▲23.0	▲23.6	▲31.0	▲34.4	▲15.9	▲21.2
輸送用機械	(5.4)	15.5	28.2	▲66.1	▲84.0	▲30.4	▲2.9
非金属製品	(4.8)	7.6	3.3	▲7.1	▲11.5	▲0.8	5.2
化学製品	(4.4)	▲1.6	▲0.6	▲19.7	▲16.5	8.2	7.3
革製品	(4.2)	1.5	▲7.0	▲31.8	▲36.0	▲26.0	▲28.3
ゴム・プラスチック製品	(4.0)	13.3	10.2	▲1.9	▲9.4	▲8.2	▲4.1

(注)ウェイトで4%以上の産業のみ記載  
(資料)OIE

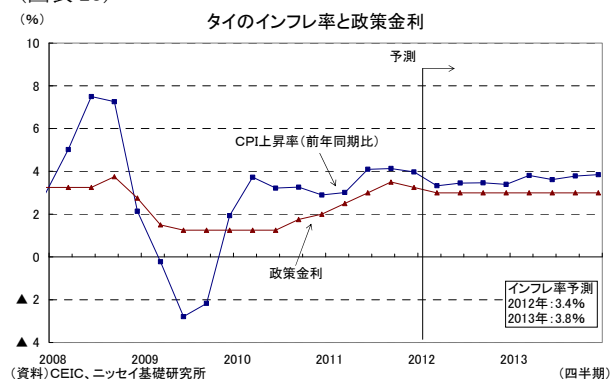
(図表27)



(図表26)



(図表28)



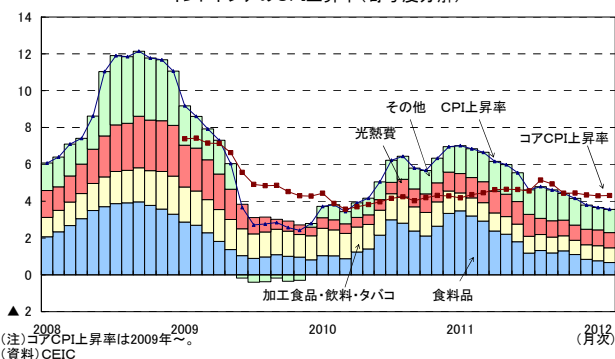
## 5 | インドネシア

インドネシアは、先進国経済が低迷するなかでも高い成長率を記録した。分析対象国・地域の中で

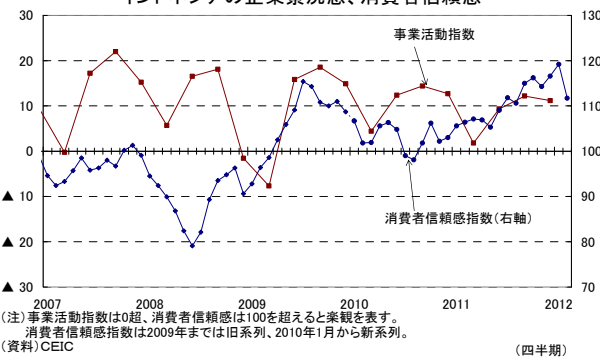
は唯一、GDP成長率が昨年夏のIMFの予想を上回った国である(前掲図表1)。インドネシアでは、こうした高成長を達成しながらも、インフレは非常に穏やかに推移している。特に食料品価格が安定していることは、消費者の生活費負担を軽減しており、景況感の維持につながっている(図表29・30)<sup>17</sup>。企業の景況感も非常に高く、成長に占める投資の額が大きくなっているため、今後、さらなる高成長が期待できると言える。ムーディーズやフィッチといった格付会社がインドネシア格付を「投機的」から「投資適格級」に引き上げたことで、外資系資本の流入も堅調に推移すると見込まれることも好材料である。こうした状況を踏まえ、実質GDP成長率は2012年には6.4%、2013年は6.7%を記録すると予想する(図表31)。

中央銀行は昨年後半より積極的に政策金利を引き下げており、現在は歴史的な低水準となっている。現在のインフレ率は目標圏内(2012-13年で4.5±1.0%)にとどまっているため、中央銀行が追加の金融緩和を実施する可能性もあるが、物価の先行きには注意が必要である。インドネシアの燃料価格は補助金が支給されており、原油価格の上昇によってこの補助金の負担が増える見込みである。補助金負担を軽減のために、政府は燃料の値上げを検討しているが、これは消費者への負担増とインフレ圧力となる<sup>18</sup>。また、中央銀行の積極的な金融緩和による過剰な流動性の供給は、資産バブルを生み出す可能性があることにも注意が必要である。インフレ率は中央銀行の緩和スタンスによってやや加速し、2012年で5.1%、2013年は5.8%と予想する(図表32)。

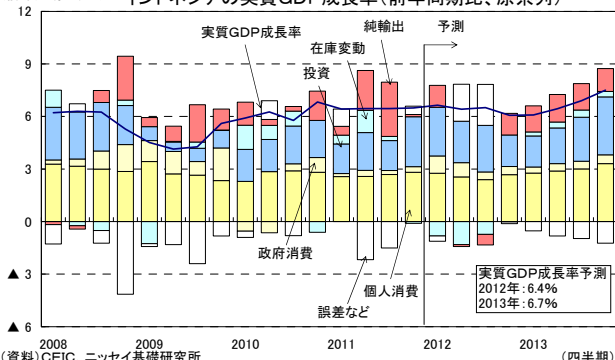
(図表29) (前年同期比、%) インドネシアのCPI上昇率(寄与度分解)



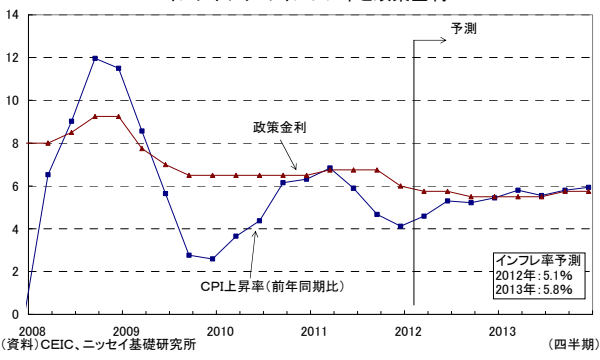
(図表30) (%) インドネシアの企業景況感、消費者信頼感 (ポイント)



(図表31) (前年同期比、%) インドネシアの実質GDP成長率(前年同期比、原系列)



(図表32) (%) インドネシアのインフレ率と政策金利



<sup>17</sup> 2012年2月の消費者景況感が大きく低下しているが、悲観的な材料とは言えないと考えられる。図表30はインドネシアの中央銀行が実施している調査であるが、同時期に民間調査機関であるダナレクサリサーチが実施した消費者信頼感指数は前年同期比で2.7%増であり、上昇基調を維持している。

<sup>18</sup> 仮に価格を維持しても政府の補助金負担が増すため、いずれにしても悪影響といえる。

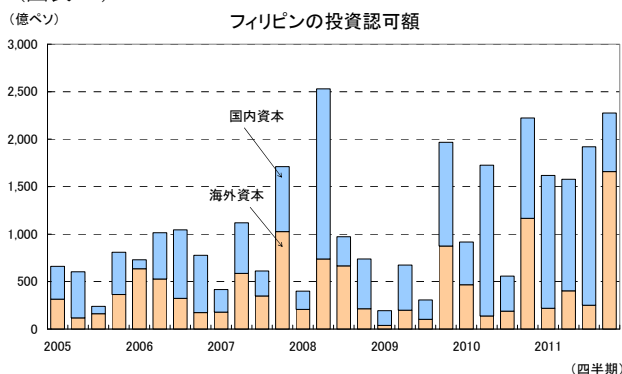
## 6 | フィリピン

フィリピンもインドネシアほどではないが、内需が強くディカップリングの候補国と言える。アキノ政権主導で実施されている官民連携（PPP）によるインフラ投資が順調に進んでいると見られ、建設投資の伸びが目立っている（図表 33）。実際、こうしたインフラ需要の高まりに加え、外国人の資本流入も回復している。実際、株価指数（PSEi）は、今年3月には5000を突破、過去最高の水準を更新しており、高い成長期待を背景に株式市場に多くの資金が流入していると考えられる（図表 34）<sup>19</sup>。ただし、フィリピンの場合、内需のうち高い成長を記録しているのが主に個人消費であり、さらなる高成長を達成するには、投資の活性化が必要だろう。この投資活性化を妨げている要因が、主要製造業の電子機器産業の不調と言える。フィリピンの輸出は大部分が電子機器であるが、2011年下半期の輸出量は分析対象国・地域のなかで唯一マイナス成長を記録しており（前掲図表 1）、競争力の弱さが露呈していると考えられる。フィリピンの輸出依存度はそれほど高くないのだが、輸出の大幅な鈍化が成長を妨げている。

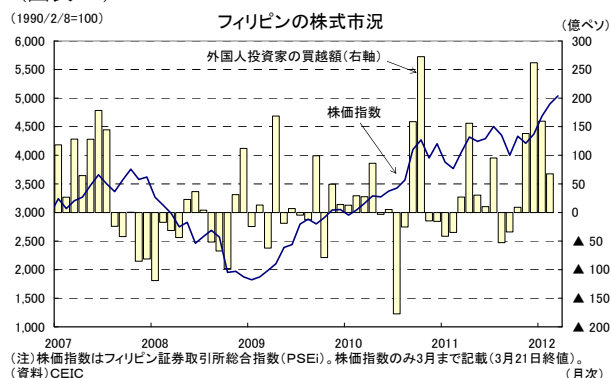
このように、フィリピン経済は低迷する電子産業という悪材料もあり、一段の成長加速は見込みにくい。しかし、先進国経済が鈍化するなかでも、現在のペース程度の成長は維持できると見込まれ、実質GDP成長率は2012年で4.2%、2013年には4.7%と予想する（図表 35）。

インフレについては、目標圏内（2011-14年は4.0±1.0%）で穏やかに推移しており、中央銀行も金融緩和に転じている。インフレ率は2012年で3.3%、2013年で4.0%と予想する（図表 36）。

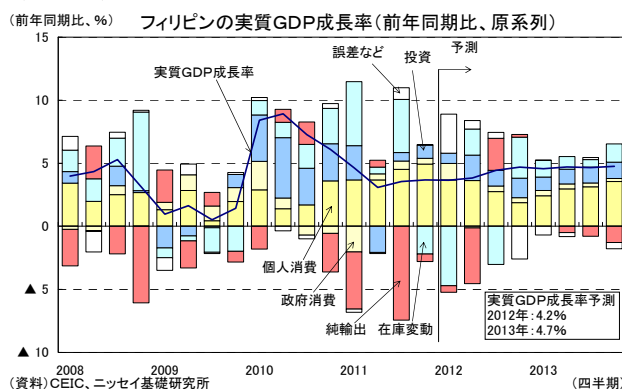
（図表 33）



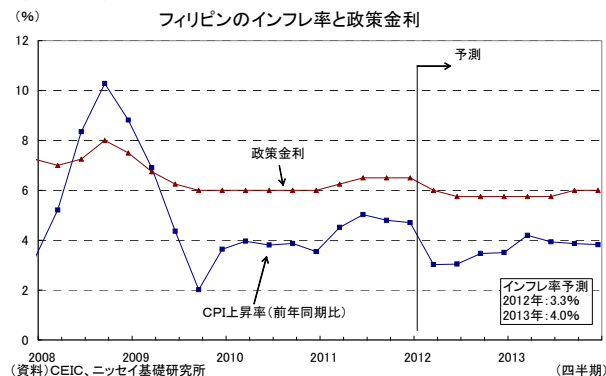
（図表 34）



（図表 35）



（図表 36）



<sup>19</sup> PSEiを構成する銘柄30種類のうち、ほとんどがインフラ関係の株となっている。