

Weekly エコノミスト・ レター

アジア新興国・地域の経済見通し ～2013年は成長回復の年に

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

- 2012年は底這った状態が続き、なかなか回復しなかったアジア新興国・地域の成長率であるが、10-12月期にはわずかに持ち直した。ただし、個別の国・地域ごとに見れば、状況は多様である。ASEAN主要国は好調、台湾もようやく最悪期を脱したが、韓国やインドはまだ低迷が続いている状況にある。
- 金融市場については、昨年末以降、タイ・フィリピンで株高が一段と進み、インドネシアでも足もとで株高が進んできた。一方、その他の国・地域の株価は上昇ペースが緩やかであるか、一進一退の状況が続いている。台湾・韓国・インドでは、実体経済が弱いこと、マレーシアでは選挙を前にした買い控えなどが上値を重くしていると思われる。
- インフレ率については、総じて安定している。ただし、賃金上昇や経済活性化などから、今後、インフレ圧力は強まると考えられ、積極的に利下げを実施しにくい状況にある。ただし、韓国・フィリピン・タイなど通貨高懸念が生じている国・地域では、利下げを実施し、通貨安誘導を行うインセンティブも強い。
- 先行きについては、海外経済の改善に伴って輸出主導経済である韓国・台湾の成長率が回復していくだろう。インドでも利下げ効果などにより改善が見込まれる。ASEANも好調さを維持すると見られ、したがって、アジア全体の成長率は回復に向かうだろう。
- リスク要因としては、外部環境の悪化による輸出の減速、海外投資家のリスク許容度の低下によるアジア新興国・地域からの資金引き揚げ、が引き続き挙げられる。しかしながら、海外の経済環境は改善しており、こうしたダウンサイドリスクが顕在化する可能性は低くなっていると言える。一方で、海外経済の景気が持ち直すことで、アジア新興国・地域以外でも収益を得る機会が増え、世界的な金融緩和状況からの脱却が意識されはじめると、海外からアジア新興国・地域へ多くの資本が流入してくるという今までの流れに変化が生じる可能性がある。

アジア新興国・地域の経済見通し

実質GDP 成長率	2012年					2013年					2014年					インフレ率	2012年					2013年					2014年				
	(実)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	(予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	(予)	(実)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)		10-12 (予)	(予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	(予)	(実)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	(予)		
韓国	2.0	2.1	2.5	3.0	3.4	2.8	3.4	3.4	3.5	3.5	3.4	韓国	2.2	1.5	2.0	2.4	2.6	2.1	2.8	3.0	3.1	3.3	3.1	韓国	2.2	1.5	2.0	2.4	2.6		
台湾	1.3	2.9	3.0	3.0	3.1	3.0	3.3	3.3	3.5	3.5	3.4	台湾	1.9	1.8	1.5	0.9	2.1	1.6	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3	台湾	1.9	1.8	1.5	0.9	2.1		
マレーシア	5.6	5.2	5.2	5.2	5.1	5.2	5.2	5.4	5.5	5.7	5.5	マレーシア	1.7	1.4	1.8	2.3	2.5	2.0	2.6	2.6	2.6	2.7	2.6	マレーシア	1.7	1.4	1.8	2.3	2.5		
タイ	6.4	6.0	3.5	4.1	3.4	4.3	4.1	4.2	4.4	4.6	4.3	タイ	3.0	3.1	3.3	3.5	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	3.4	タイ	3.0	3.1	3.3	3.5	3.5		
インドネシア	6.2	6.3	6.3	6.2	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.4	6.3	インドネシア	4.3	4.9	5.3	5.4	5.5	5.3	5.5	5.5	5.6	5.7	5.6	インドネシア	4.3	4.9	5.3	5.4	5.5		
フィリピン	6.6	5.9	5.9	5.6	5.7	5.8	6.0	6.1	6.2	6.2	6.1	フィリピン	3.1	3.2	3.7	4.2	4.6	3.9	4.6	4.6	4.6	4.5	4.6	フィリピン	3.1	3.2	3.7	4.2	4.6		
インド <下段:年度ベース>	5.0 <5.1>	5.1	5.4	5.9	6.1	5.6 <5.9>	6.3	6.3	6.3	6.5	6.3 <6.4>	インド <下段:年度ベース>	7.5 <7.3>	6.7	6.7	6.7	6.8	6.7 <6.7>	6.7	6.7	6.5	6.4	6.6 <6.5>	インド <下段:年度ベース>	7.5 <7.3>	6.7	6.7	6.7	6.8	6.7 <6.7>	

(注) 2013、2014年の内訳は前年同期比。インドのGDP成長率は供給側の数値(GDP at factor cost)。インドのインフレ率はWPI上昇率、他の国・地域はCPI上昇率。
(資料) CEIC、ニッセイ基礎研究所

1. アジア経済概況

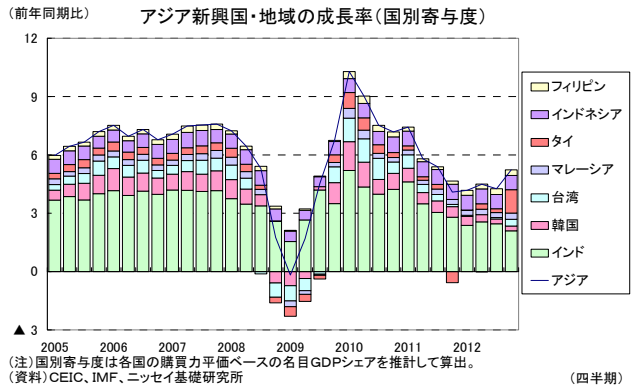
アジア新興国・地域¹の成長率は、2010年以降に減速、2012年も底這った状態が続き、なかなか回復しなかったが、10-12月期にはわずかに持ち直した（図表1）。

このように、全体としては回復が見られたものの、個別の国・地域ごとに見れば、その様相は多様である。

ASEAN主要国は堅調さを維持しており、特に、10-12月期の持ち直しはタイが洪水被害から急回復したことによる寄与が大きい。米国を始め先進国の景気に改善の動きが見られるなか、典型的な輸出主導経済である台湾経済は底打ちしたが、韓国はまだ冴えない状況が続いている。また、高インフレを抱えるインド経済は成長鈍化が続き、アジアの成長率を押し下げている。

以下では、こうしたアジア新興国・地域の現状を確認し、今後の見通しを考えたい。

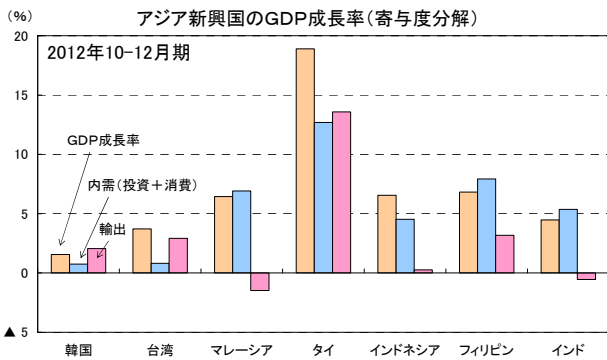
（図表1）



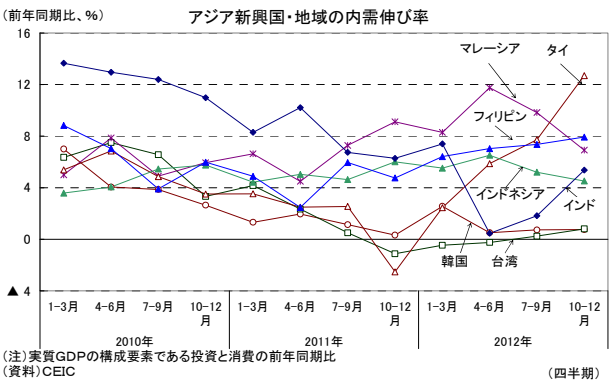
1-1. 現状：ASEANは好調を維持、台湾は回復軌道に（実体経済）

まず直近の2012年10-12月期におけるアジア新興国・地域の成長率を確認すると（図表2）、タイの強さが目立つ。これは昨年の10-12月期に洪水被害に見舞われ、成長率を低下させていたことによる反動という面も大きいが、それだけでなく、実際にタイ経済は洪水から急回復を遂げている。

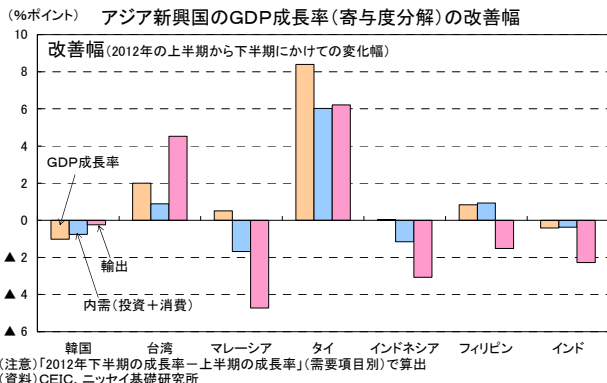
（図表2）



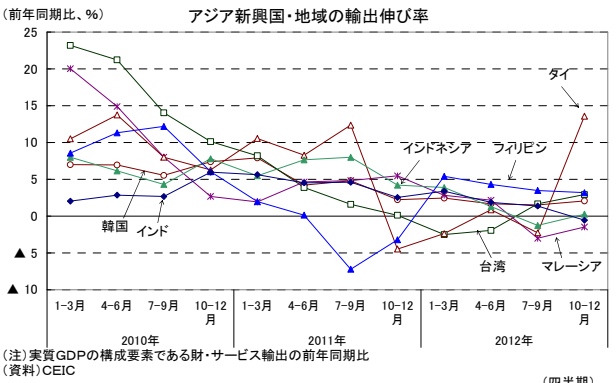
（図表3）



（図表4）



（図表5）



¹ 本稿における経済見通しの分析対象国・地域はインド・韓国・台湾・マレーシア・タイ・インドネシア・フィリピン。中国については、2013年3月12日公表のWeeklyエコノミスト・レター「[中国経済見通し：早くも利上げが視野に入った中国経済の行方](#)」を参照。

より詳しく、内需の動きを時系列で確認すると（図表3）、以前より見られていた二極化、すなわちASEAN各国の伸び率は高く、韓国・台湾・インドの伸び率は低い、という状況にはあまり変化は見られない。ただし、インドについては、4-6月期・7-9月期に見られていたような内需の急減速からは脱し、持ち直している。

次に、輸出について見ると、2012年上半期から下半期にかけて台湾の輸出伸び率が大きく改善していることが分かる（図表4）。台湾では、対中貿易を中心に、電子部品や石油製品などが改善しており、すでに成長回復が顕在化してきたと言える。時系列で見ると、まだ冴えない状況が続くマレーシアなどを尻目に、台湾は一足早い改善を見せていることが確認できる（図表5）²。

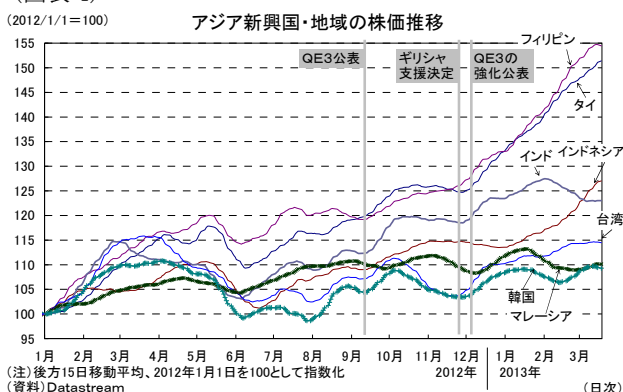
（金融市場）

金融市場について見ると、フィリピンとタイの株価上昇が顕著である。特に年末以降は一段と上昇率を高めており、実体経済の強さだけでなく、同時期に報道されたギリシャへの支援決定、米国の量的緩和政策の強化³、日本の安部政権による金融緩和期待の高まりなど、海外要因も株高を促進させたと見られる（図表6）。インドネシアはこれらの国にやや遅れるものの、実体経済は強く、足もとで株高が進んでいる。

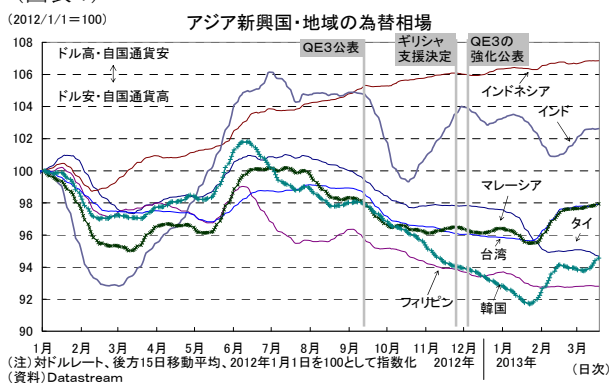
その他の国・地域の株価についても、年末のタイミングで上昇はしたものの、ペースは緩慢であるか、上昇基調が持続せず頭打ちしている。台湾・韓国・インドでは、実体経済が弱いこと、マレーシアでは選挙を前にした買い控えなどが上値を重くしていると思われる。

為替についての動きはまちまちである（図表7）。例えば、韓国ウォン・台湾元・マレーシアリングは1月下旬のタイミングで売られたが、タイバーツは同じタイミングで上昇、フィリピンペソも堅調に推移している。このタイやフィリピンにおける通貨高は、実体経済の強さを反映したものと見られるが、同時に両国では通貨高が懸念材料として浮上している。そのため、インフレ率が安定していれば、中央銀行の利下げによる通貨安誘導が視野に入ってくる局面とも言えるだろう。また、韓国も昨年後半より通貨高が進んでおり、今年に入ってやや調整は見られたが、水準としては依然としてウォン安であり、懸念材料となっている。

（図表4）



（図表7）



（インフレ）

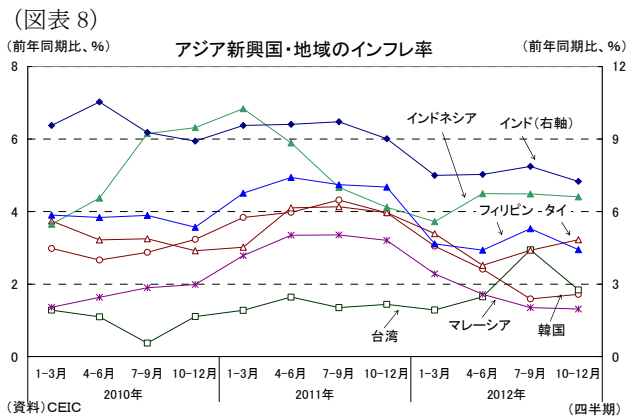
インフレ率については、総じて安定して推移している（図表8）。ただし、賃金上昇や経済活性化などから、今後、インフレ圧力が上昇すると見込まれる国・地域が多いため、利下げを積極的に実

² 台湾では、輸出伸び率の鈍化が著しかったために、反動増が見られやすくなっている。一方で、マレーシアなどは今まで輸出が底堅く推移し、逆に、足もとでは資源価格の軟調さから伸び悩みが見られるため、台湾の輸出改善が目立っていると考えられる。

³ MBSの購入継続、オペレーション・ツイスト終了後の長期国債買入れ実施、量的緩和期限についての数値目標導入が決定された。

施しにくい状況だと考えられる。そのため、今年に入って利下げに踏み切った国はインドのみにとどまっている（図表9）。ただし、上述のように韓国・フィリピン・タイでは通貨高懸念が生じているため、利下げを実施し、通貨安誘導を行うインセンティブがある。実際、これらの国では昨年後半に利下げに踏み切っており、今後もインフレ率が安定していれば追加利下げを行う可能性は十分にあるだろう⁴。

インドについてはインフレ率が小幅ながらも低下し、ようやく利下げに踏み切れた状況と言える。ただし、インフレ圧力はインフラが未熟であるなどの構造的な供給制約に起因する部分も大きく、一段のインフレ率低下も見込みにくい。中央銀行が追加利下げに慎重な姿勢を示していることを鑑みても今後の利下げは限定的になるだろう。



(図表9) アジア新興国・地域の政策金利の状況

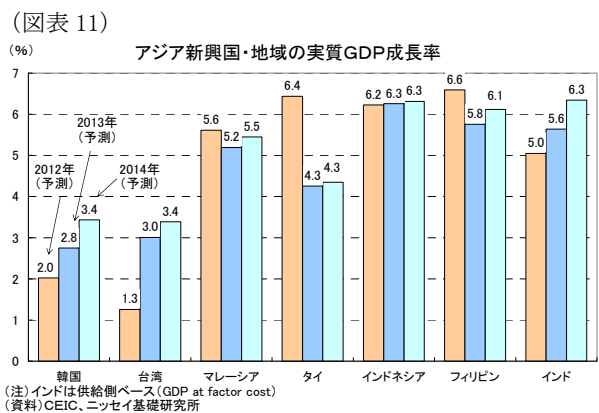
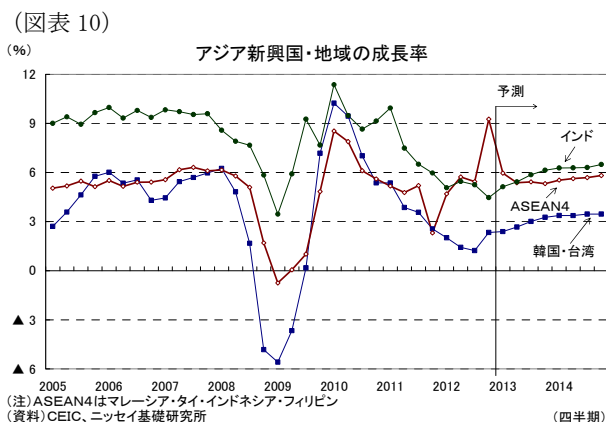
	2009年末	2010年		2011年				2012年				2013年 現在 (09年対比)	
		H1	H2	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
韓国 (7日物レボ金利)	2.00			↑↑	↑								2.75 (+0.75)
台湾 (公定歩合)	1.250	↑	↑↑		↑	↑							1.875 (+0.625)
マレーシア (翌日物銀行間取引金利)	2.00	↑↑	↑		↑								3.00 (+1.00)
タイ (翌日物レボ金利)	1.25		↑↑↑	↑↑↑	↑↑↑	↑↑↑	↓						2.75 (+1.50)
インドネシア (翌日物銀行間借入金利)	6.50			↑			↓↓↓	↓					5.75 (▲ 0.75)
フィリピン (翌日物銀行間買出金利)	6.00			↑	↑			↓↓					5.50 (▲ 0.50)
インド (翌日物レボ金利)	4.75	↑↑↑↑↑↑↑↑	↑↑↑↑↑↑↑↑	↑↑↑↑↑↑↑↑	↑↑↑↑↑↑↑↑	↑↑↑↑↑↑↑↑	↑		↓↓↓			↓↓	7.50 (+2.75)
中国 (1年物基準貸出金利)	5.31		↑↑	↑	↑					↓	↓		6.00 (+0.69)

(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

1-2. 先行き：改善が続く

先行きについて考えると、海外経済の改善に伴って、台湾に次いで韓国経済も回復していくだろう。また、インドでも利下げにより成長が促されるため、アジア全体の成長率は改善していくだろう（図表10・11）。ただし、韓国・台湾・インドの回復ペースはいずれもゆっくりであり、成長率は依然として潜在成長率を下回る程度にとどまるだろう。

一方で、ASEAN諸国は現在の高成長が続くと見られる。タイについては、消費刺激策の息切れから成長率が低下、フィリピンについては、今年の成長率が高かったというベース効果から成長率が若干減速すると見ているが、潜在成長率並みの成長は達成するだろう。



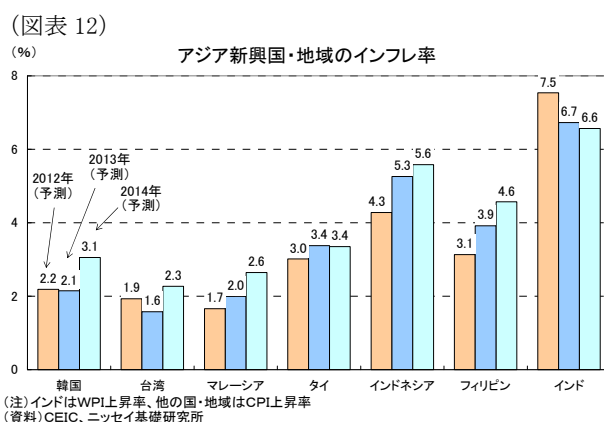
先行きのリスク要因としては、外部環境の悪化による輸出の減速や、海外投資家のリスク許容度

⁴ 具体的にはインフレ率が比較的安定すると見られるフィリピン、韓国では年内に追加利下げに踏み切り、インフレ圧力がやや高いタイでは様子見姿勢を続けると予想している。

の低下によって、アジア新興国・地域から資金を引き揚げる動きが活性化する可能性が依然として挙げられる。しかしながら、欧州では債務危機への対応が進展し、緊張状態が緩和されていること、米国では、「財政の崖」の悪影響を限定的にとどめることに成功、住宅や雇用の回復も鮮明になりつつあること、中国経済についても、輸出を中心に安定した回復基調に乗っていることから、海外経済の低迷を通じた景気減速というダウンサイドリスクは後退していると言えるだろう。

一方で、海外経済の景気が持ち直すことで、アジア新興国・地域以外でも収益を得る機会が増え、リーマンショック以降に続いていた金融緩和状況からの脱却が意識されはじめるようになる。今までのアジア新興国・地域への資本流入は、世界的な過剰流動性を背景になされていたという側面もあるため、その流れが変わり、資本が今までのように流入しにくくなるリスクが想定される。現在のところ活況を呈しているタイ・フィリピン・インドネシアの株式市場も、今後はその持続性についての不透明感が増す可能性があるだろう。

インフレ率については、韓国・台湾では、しばらく潜在成長率以下の低空飛行が続くため、インフレ圧力はそれほど強くないと予想している。一方で、ASEAN主要国では、賃金上昇や景気の改善によって物価高圧力は増すだろう。インドについては、昨年のような7%を超える高インフレからは脱却するものの、供給制約は依然として根強く、6%台後半のインフレ率が維持されると見ている（図表12）。



以上、アジア全体について概観したが、それぞれの国・地域は国内に固有の問題を抱えている。以下では各国・地域が抱える固有の問題に注意しながら、それぞれの国・地域の現状と見通しについて述べたい。

2. 各国・地域経済の見通し

2-1. 韓国

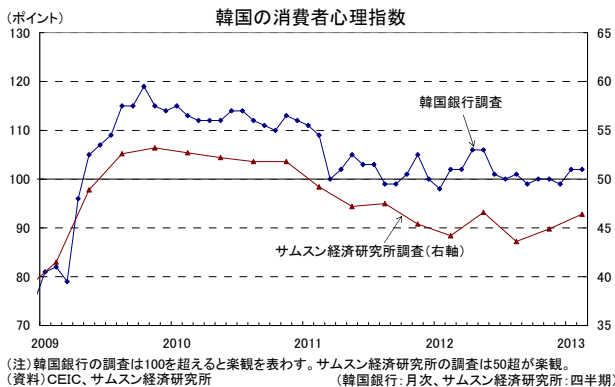
韓国の成長率は底這っており、なかなか低迷から抜け出せない状況にある。欧州債務問題や米国の経済低迷という海外の経済環境には改善が見られるものの、ウォン高が輸出主導国である韓国の回復力を削いでいると考えられる⁵。

ただ、センチメントは消費者・企業ともにわずかながら上向きしてきた。消費者心理指数の改善（図表 13）は、雇用拡大や格差是正を協調する朴新政権への期待があると思われる。ただし、足もとでも小売売上高の伸び悩みが続くなど、実体経済を上向かせるほど強くなく、個人消費の改善は非常に緩慢なものになるだろう。企業の景況感についても、最悪期を脱したものの、水準としてはまだ低い（図表 14）。特に、内需型企業の景況感が最悪期を脱したのに対し、輸出企業の景況感は回復しておらず、ウォン高など輸出環境の障害が韓国経済の重しになっていることが推測される。

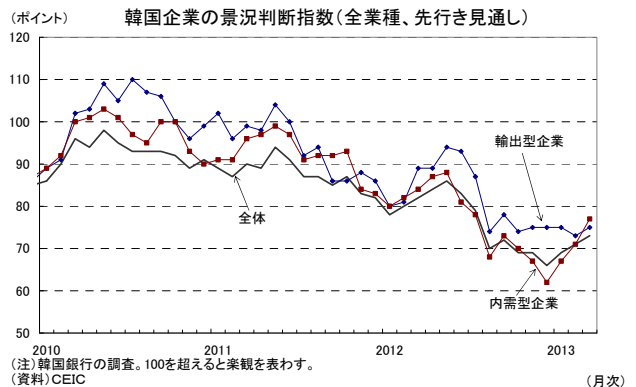
こうした状況を踏まえると、海外環境は改善しているのだが、ウォン高などの向かい風もあり、その恩恵は限定的になるだろう。結果として、実質GDP成長率は2013年では2.8%にとどまり、2014年にやや改善し3.4%となると予想する（図表 15）。

インフレ率については年初から低下傾向が続いており、中央銀行の目標値を割っている（2013年は3.0±0.5%）。今後についても、成長率の回復がゆっくりであることからインフレ圧力はそれほど強まらず、2013年でインフレ率は2.1%、2014年には3.1%と予想する（図表 16）。また、中央銀行は今年に入ってから政策金利を据え置いているものの、ウォン高への警戒感が高まっていることから、年前半にも追加利下げに踏み切ると見ている。

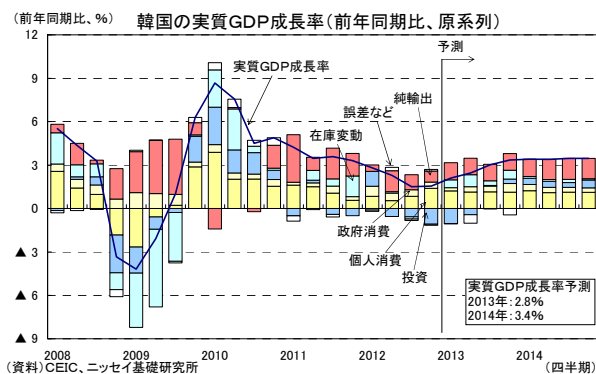
（図表 13）



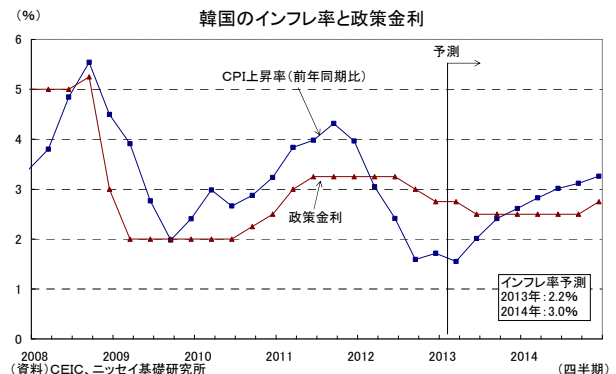
（図表 14）



（図表 15）



（図表 16）



⁵ 今年2月に韓国銀行が公表したヒアリング調査では、韓国が抱えるシステミックリスクとして回答の多かった順に「家計債務問題（82.2%）」、「為替リスク（57.8%）」、「不動産市況の低迷（56.7%）」、「企業の信用リスクの増加（53.3%）」、「欧州債務危機の深刻化（52.2%）」となった。前回（昨年6月）の調査より、「欧州債務問題の深刻化」の回答者が減少（91.9%→52.2%）する一方で、「為替リスク」「企業の信用リスクの増加」が新たにトップ5にランキングされた。

2-2. 台湾

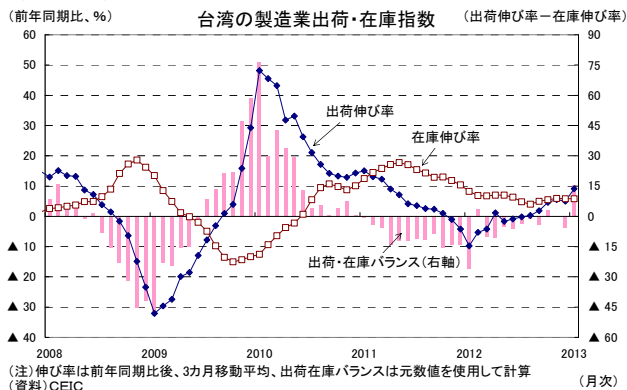
輸出主導経済の台湾では、外需の持ち直しを背景に、経済全体も回復に向かっている。主要産業である製造業が順調に回復しており（図表 17）、雇用環境など、内需についても今年に入ってから改善の兆しが見えはじめている（図表 18）。

政府も従来から実施している中国との関係深化に取り組むほか、今後については、今年 2 月に発足した江宜樞率いる行政院（内閣）が、経済特区である自由経済モデル区⁶の稼動を推し進める姿勢を見せている。加えて、米国と経済会議（貿易投資枠組み協定（TIFA）に基づく次官級会議）を再開するなど、中国以外の国との関係強化にも動きはじめており、中長期的な成長率向上への取り組みに積極的であることは評価できる。また、短期的な政策としては台湾への投資回帰策が好調であり⁷、成長率の押し上げ効果が期待できる。

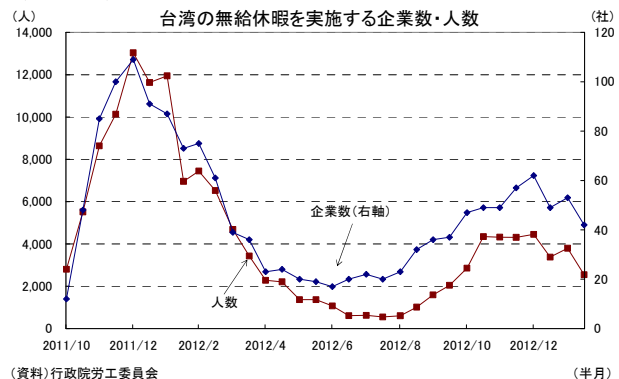
ただし、今年は成長の原動力である外需の牽引力はそれほど強くないと見られ、2013 年の成長率は 3.0%にとどまり、2014 年に 3.4%まで回復すると予想する（図表 19）。

インフレ率に関しては、去年は豪雨による影響で急上昇したものの、足もとではすでに沈静化している。今後は、安定的に推移すると見込まれるが、今年は夏ごろにはタバコ税の引き上げが、10 月には昨年実施できなかった電力料金の引き上げが予定されているため⁸、後半以降、一部の財・サービスでインフレ圧力が生じることが見込まれる。特に、電気料金の引き上げは全体の CPI を押し上げると見られる。そのため、インフレ率は 2013 年では 1.6%まで低下するものの、2014 年には 2.3%まで上昇すると予想している（図表 20）。

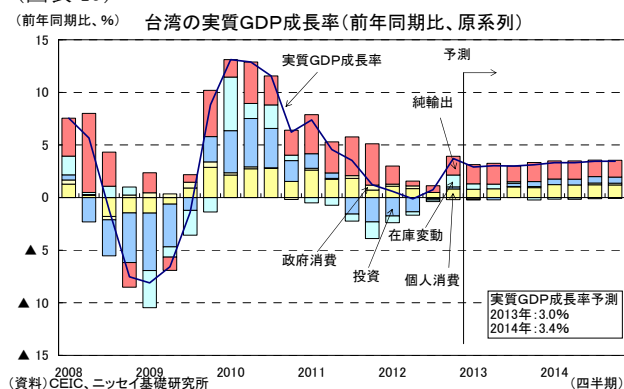
（図表 17）



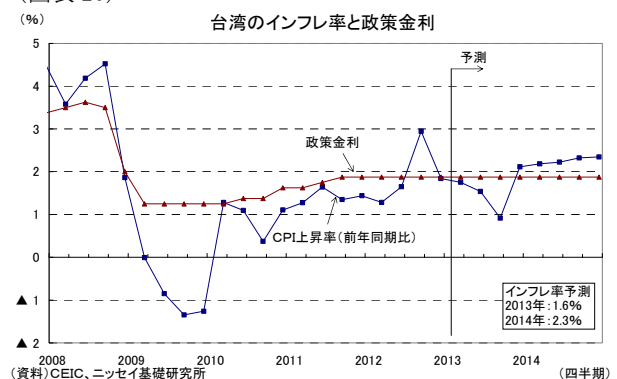
（図表 18）



（図表 19）



（図表 20）



⁶ 自由経済示範区。馬英九総統が 2011 年末の選挙戦で打ち出した経済特区構想。陳冲率いる前行政院時代に計画の作成・修正等が行われたものの実現には至らず、江宜樞行政院に引き継がれた。

⁷ 加強推動台商回台投資方案。海外で事業を展開する台湾企業の回帰投資に対する優遇策であり、中国の人件費上昇や労働市場の悪化を受けて、中国に進出していた台湾企業を呼び戻すこと目的としている。今年 2 月には、2 月 27 日までに（優遇策が始まった）2012 年 11 月以降、22 件の申請があったと報じられている（投資規模で 1,684 億元、雇用創出効果で 23,000 人）。

⁸ 台湾電力の経営悪化を背景にして、電力料金が昨年、段階的に引き上げられる予定であった。しかし、昨年 6 月に 1 回引き上げられ、その後の引き上げは今年 10 月以降に延期されている（江宜樞院長は計画通り 10 月に電気料金を引き上げる方針を示している）。

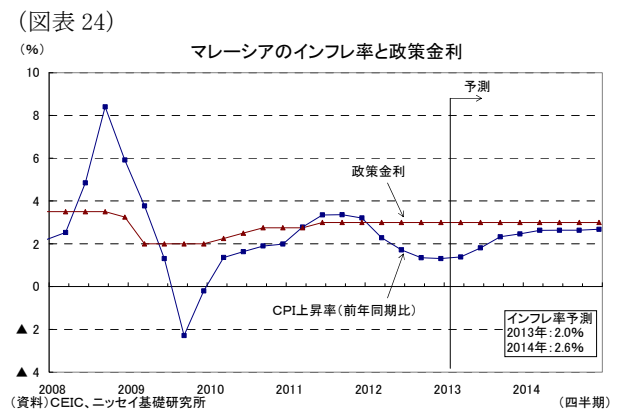
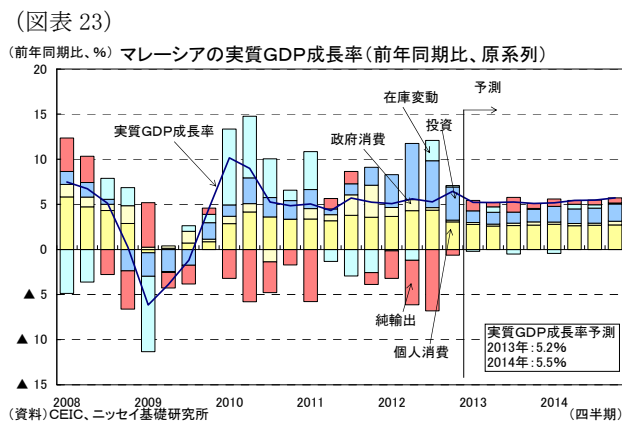
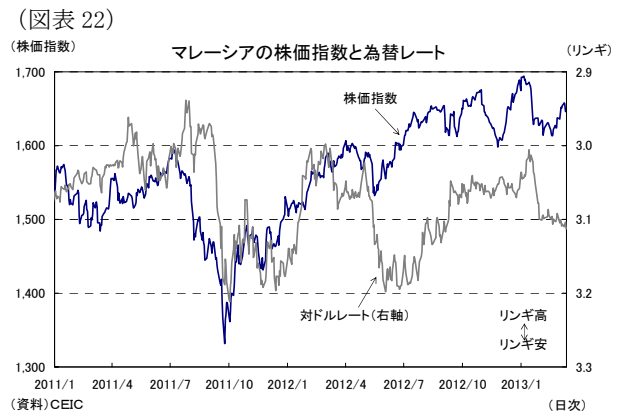
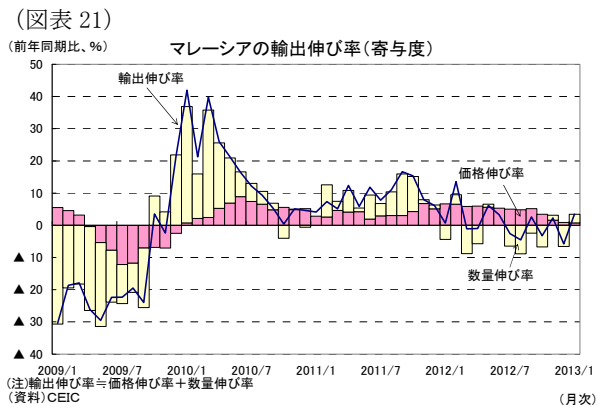
2-3. マレーシア

マレーシアは2012年の成長率が5.6%と、安定的な成長を達成できている。輸出の伸び悩みは続いているが(図表21)、ETP(経済改革プログラム)など投資が活発であり、内需主導による高い成長率が達成できている⁹。投資だけでなく、総選挙を目前にしたバラマキ型の財政支出が行われていること、最低賃金が導入されたことなども、消費の下支えに寄与している。

一方で、金融市場に関しては、不安定な動きが続いている。株価は今年1月に史上最高値を更新したものの、足もとで伸び悩んでいる(図表22)。この背景には選挙を目前にした政治的な不透明感があると思われる。しかしながら、実際に政権が交代し政治的な混乱から成長が鈍化する可能性は小さいだろう¹⁰。仮に野党が大躍進したとしても、大きく経済政策の転換を実施しない限り、成長率に与える影響は小さいだろう。ただし、野党の台頭を受けて与党内での争い(首相の辞任要求など)が発生し、政府主導の政策が停滞するリスクがあることには注意したい。また、この場合、金融市場でも株安・リンギ安という資金流出の動きが活性化する可能性がある。

したがって、このような政治的なリスク要因はあるものの、実体経済は内需の好調さを背景にして、マレーシアの成長率は底堅く推移する公算は高い。選挙後には、政府のバラマキ型の財政支出が息切れすると考えられることから、消費がやや減速すると見られるが、一方で、海外経済が持ち直しているため、輸出が改善し、消費の弱含みはある程度相殺されるだろう。その結果、2013年は5.2%、2014年は5.5%の成長を達成すると予想する(図表23)

インフレ率は低下基調を辿っているが、最低賃金制度の導入などにより上昇に転じると見ている。しかし、中央銀行が利上げを行うほどではなく、インフレ率は2013年で2.0%、2014年で2.6%を予想している(図表24)。



⁹ 2012年の投資額(認可ベース)は1,624億リンギで過去最高を記録した(うち国内資本は1276億、海外資本は348億、雇用創出効果は18万2,841人)。ETPでは2012年に39件、321.4億リンギ(雇用創出効果9万4,702人)のプロジェクトが公表されている。

¹⁰ マレーシアでは憲法の規定が細かく、円滑な国家運営のためには憲法を改正できる議席(3分の2)を確保することが重要だと言われている。前回(2008年)の選挙では、野党が大躍進し、与党の議席数は40年ぶりに3分の2を割り込んだ。

2-4. タイ

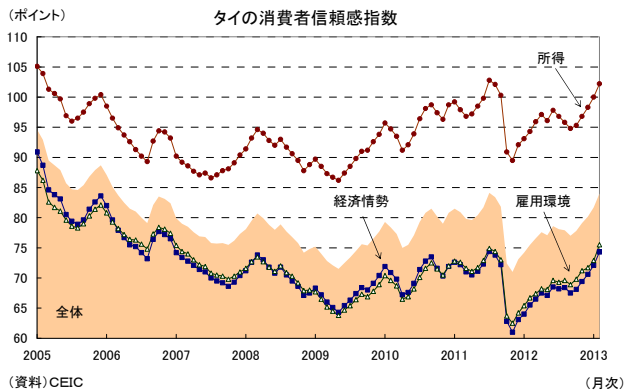
タイは2012年10-12月期には前年同期比+18.9%、2012年通年で6.4%の成長を達成し、洪水被害からの驚くべき回復を遂げた。自動車生産に関しては、世界の中でもトップクラスの拠点に成長し¹¹、成長の原動力となっている。政府の景気刺激策も経済成長を後押ししている。特に自動車の国内販売台数が急増した背景には政府の自動車購入支援策がある。この他、最低賃金の引き上げやコメ担保融資¹²といった政策は個人消費を支える要因になっており、消費者景況感は昨年後半から急速に改善している(図表25)。加えて、今後は、インフラ投資も成長の後押し材料となるだろう¹³。

ただし、生産指数を見ると、まだ洪水前の水準まで回復しておらず(図表26)、すべての産業が好調なわけではない。また、今まで成長を牽引してきた自動車購入支援策がすでに終了していることから、年後半には消費が息切れする可能性が高い¹⁴。海外経済の持ち直しにより輸出が堅調に推移すると見込まれること¹⁵、法人税減税により企業活動が下支えされると考えられることから、マイナスの要因はある程度相殺されるだろうが、それでも成長率はやや鈍化すると見られる。

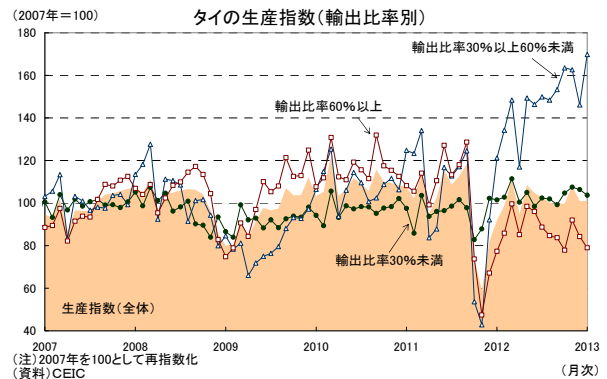
これらの状況を踏まえ、成長率は2013年、2014年ともに4.3%になると予想する(図表27)。

インフレ率に関しては、目標値圏内(コアCPI上昇率で0.5-3.0%)で安定している¹⁶。先行きに関しては、賃金上昇によるインフレ圧力が高まると見られ2013、2014年ともに3.4%まで上昇すると予想する(図表28)。このようにインフレ圧力は強まるが、通貨高懸念が生じているため、中央銀行は利上げに踏み切りにくく、当面は様子見姿勢を続けると見ている。

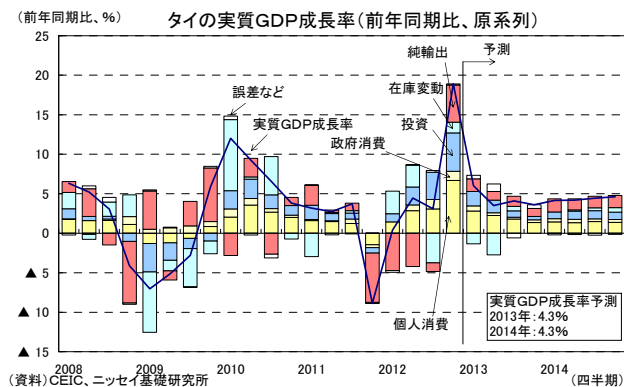
(図表25)



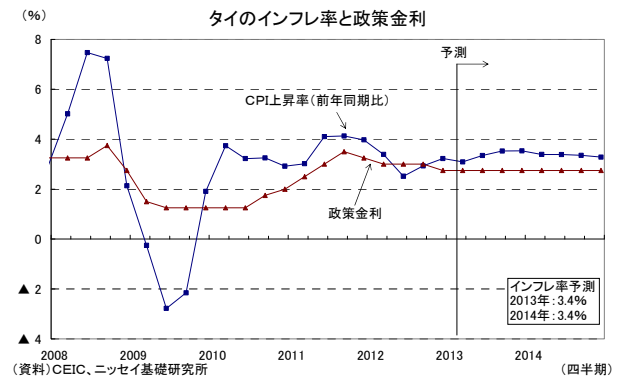
(図表26)



(図表27)



(図表28)



¹¹ 2012年の自動車販売台数では140万台、生産台数では240万台を突破、国際自動車工業連合会(OICA)が公表する世界ランキングでトップ10入りした。

¹² コメ担保融資制度は、実質的な政府のコメ買取り制度であり、農民の所得を増加させる要因となる。

¹³ 政府は、今年2月に、投資規模が4兆バーツ(2020年まで)にのぼるインフラ投資のマスタープランを閣議決定している。

¹⁴ 自動車購入支援策の申請期間は昨年未で終了したものの、生産の押し上げ効果は今年の前半まで続くと考えられる。

¹⁵ 一部の自動車工場では、昨年の国内販売の急増に対応するために、輸出用の設備を国内販売向けに使用していたと言われており、国内販売が減速しても、外需が持ち直せば、生産全体としての落ち込みを避けることができる。

¹⁶ コアインフレ率は2012年で2.1%、足もとの2013年2月で1.6%であった。

2-5. インドネシア

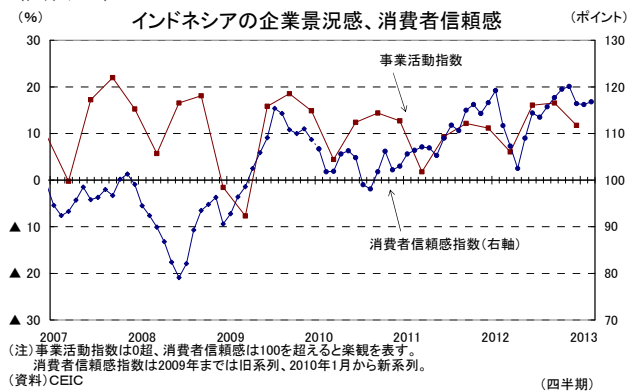
インドネシアは好調な内需を背景にした高成長が続いており、2012年は6%を超える成長を達成している。そして、この内需の強さは今後も続くと思われる。消費に関しては最低賃金が大幅に引き上げられ、景況感も良好に推移しており（図表29）、投資に関しては官民連携での投資計画であるMP3EI（経済開発加速・拡大マスタープラン）¹⁷の進展といった好材料がある。

ただし、貿易赤字とそれに伴うルピア安というリスクも意識され始めている（図表30）。海外経済の不調や輸出規制の導入¹⁸によって輸出が低迷しており、貿易収支は赤字に転落、これを受けてルピア安が進行し輸入インフレ懸念が生じている。今後は、海外経済の回復に伴って輸出が伸びると見込まれることから、貿易赤字要因は後退していくと予想されるが、石油精製能力に乏しく石油製品を輸入に頼っている構造は不変であり、貿易収支の大幅な改善も難しいだろう。

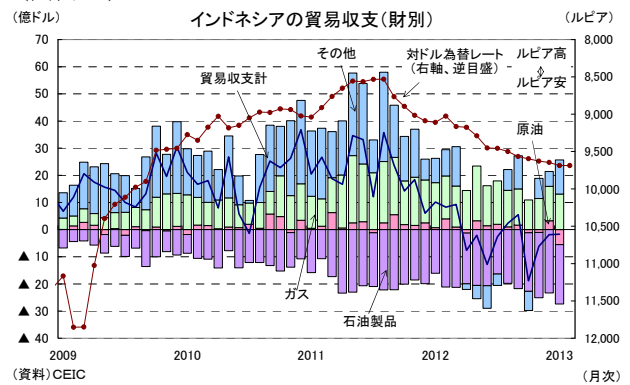
こうした状況を踏まえ、実質GDP成長率は2012年、2013年ともに6.3%の成長を記録すると予想する（図表31）。

インフレ率に関しては、賃金上昇、ルピア安、電気料金の引き上げなどからの上昇圧力が強まっており、足もとのインフレ率は中央銀行の目標値（2013年は4.5±1.0%）の上限近くまで達している¹⁹。今後もインフレ圧力は持続し、インフレ率は2013年では5.3%、2014年には5.6%まで上昇すると予想する（図表32）。中央銀行は、インフレ懸念が生じていること、ルピア安が進行していることから、今年後半には利上げに転じると予想する。

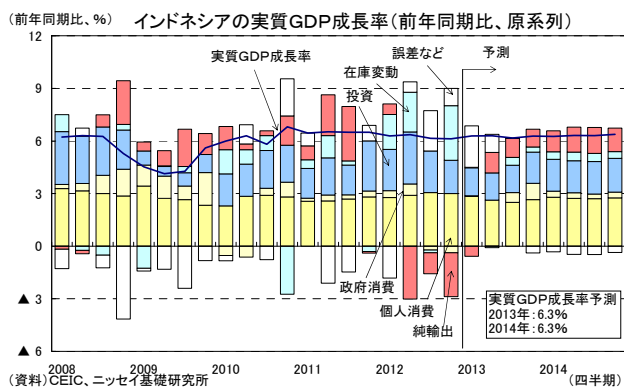
（図表29）



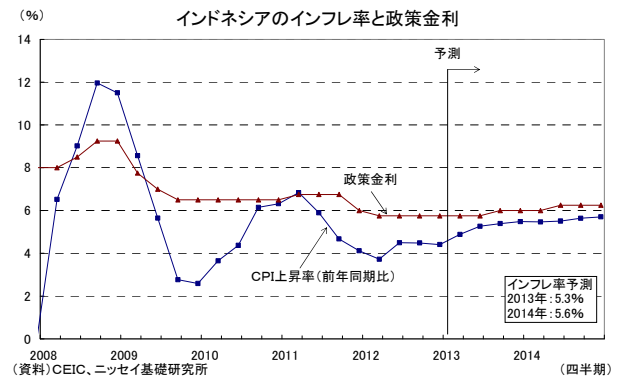
（図表30）



（図表31）



（図表32）



¹⁷ インドネシアに6つある経済回廊における産業開発、インフラ整備の投資計画（2011-25年）。投資総額は4000兆ルピア（うちインフラ総額1700兆ルピア）。政府は昨年末にインフラ事業82案件とその他64案件（総投資額は545.6兆ルピア）が年内に着工されるとの見通しを示している。一方で、法律の整備等の問題で執行の遅れなどが懸念材料として指摘されている。

¹⁸ インドネシアは2014年以降、国内精錬を奨励するため未加工鉱物の輸出を禁止することを法例によって定めている。これに先立ち、昨年5月、未加工鉱物の輸出に関税をかけるなどの規制を課した。11月には最高裁判所が未加工鉱物の輸出制限は無効との判決を下したものの、政府は規定の改正などで輸出規制を維持する考えを示し、輸出禁止を断行したいという強い姿勢を見せている。

¹⁹ 2月のCPI上昇率2011年6月以来の水準となる5.3%を記録した。年初に見舞われた洪水被害による物価上昇など一時的な要因もあるが、電気料金の引き上げなど、持続的なインフレ圧力も存在している（電気料金の引き上げは今年1月1日より実施しされており、今後も10月まで3か月ごとに段階的に値上げがされる予定となっている）。

2-6. フィリピン

フィリピンは 2012 年通年の成長率で 6.6%とアジア新興国の中でも比較的高い成長率を記録した。フィリピンの場合、年を通じて個人消費や投資など内需が活発に推移しただけでなく、輸出の伸び率も高かったことが高成長の要因になっている。

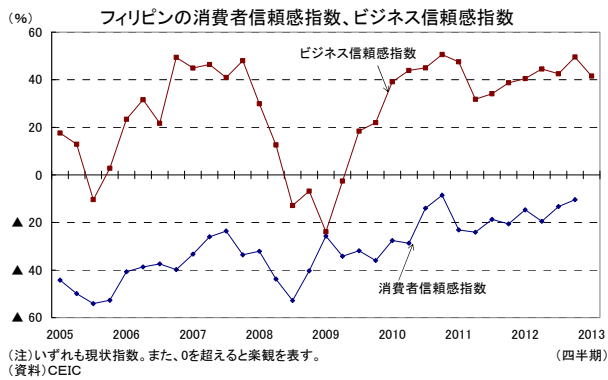
今後については、景況感が良好であり（図表 33）、投資認可額も昨年後半に増加していることから²⁰、引き続き内需が堅調に推移すると見られる。加えて今年 5 月には上院選挙が行われるため、政府支出の増加も成長の後押しとして期待できる。

ただし、マイナス要因もある。まず、昨年の輸出は大きく伸びたが、その一因には 2011 年の輸出が不調だったことによる反動もあり（図表 34）、今年は昨年ほど伸びない可能性が高い。また、ペソ高の進行が輸出の重しになっている。このペソ高によって、海外労働者からの送金額にも減速圧力がかかっており²¹、これは消費を伸び悩ませるリスクになる。加えて、政府主導で実施されている官民連携（PPP）の投資案件の遅れは、投資を鈍化させるリスク要因となる²²。

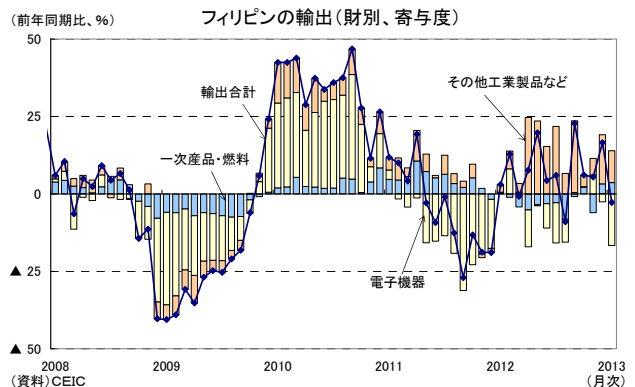
こうした状況を踏まえ、2013 年の実質 GDP 成長率は 5.8%と、2012 年よりやや鈍化すると予想する。その後、2014 年には成長率はやや高まり 6.1%となると予想する（図表 35）。

インフレ率は、中央銀行の目標圏内（2011-14 年は 4.0±1.0%）で落ち着いている。ただし、今後は国内の景気拡大に伴ってインフレ圧力が増加し、インフレ率は 2013 年で 3.9%、2014 年で 4.6%まで上昇すると予想する（図表 36）。中央銀行は、政策金利を据え置いているものの、特別預金口座（SDA）の金利引下げを実施している。これにはペソ高圧力を緩和する目的があると考えられる。今後は、年後半に成長が鈍化すると予想されることもあり、ペソ高抑制と成長加速のために利下げにも踏み切ると予想している。

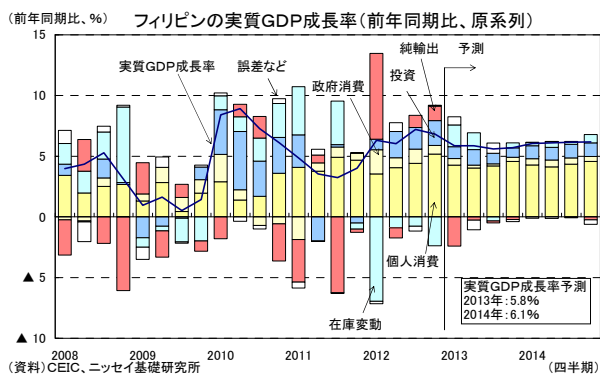
（図表 33）



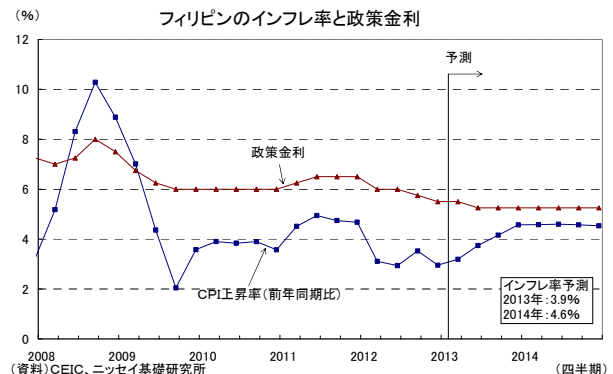
（図表 34）



（図表 35）



（図表 36）



²⁰ 2012 年前半の投資認可額は BOI と PEZA の合計で約 2390 億ペソ、後半は約 4340 億ペソだった。ただし、年間を通して見ると 6720 億ペソと 2011 年（6570 億ペソ）とほぼ同水準にとどまっている。

²¹ 今年 1 月の海外労働者からの送金額は、ドル建てでは前年同期比で +7.96% 伸びたものの、ペソ建てでは +0.81% の伸びにとどまった。

²² 逆に PPP が順調に進むようであれば投資のさらなる活性化が期待できる状況とも言える。

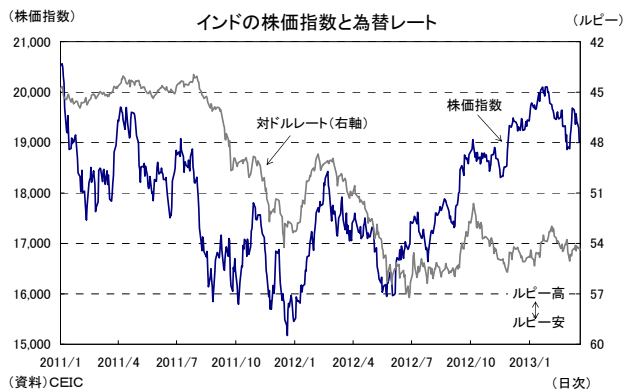
2-7. インド

インド経済は今年は低迷が続き、10-12月期は前年同期比（供給側²³）で、4.5%と5%を下回る水準まで低下した。成長減速の最大の原因である高インフレは、今年に入って7%を割るまで低下したが、6%後半の依然として高い水準にある。このように実体経済が冴えないなかでも、金融市場は、昨年9月以降にインド政府が一連の構造改革案を打ち出すなど、規制緩和への期待もあり上昇を続けてきたが、足もとでは伸び悩みは始めている（図表37）。今年2月末に発表された予算案では、期間限定の投資優遇措置など盛り込み、さらなる規制緩和にも踏み込んだが、株価は上げ渋り、投資家のマインドをつなぎ止めるのが難しくなっている可能性もある²⁴。

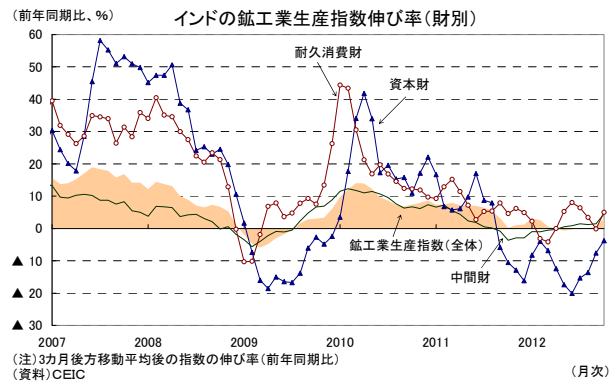
ただし、実体経済の面では生産指数が最悪期を脱するなど、力強さには欠けるが、好材料も出てきた（図表38）。中央銀行は年明け以降に政策金利を引き下げており、成長の支援材料となると思われる。ただし、インフレ率の急減速が考えにくいこと、中央銀行の金融緩和姿勢がそれほど強くないことを踏まえると²⁵、追加利下げによる景気下支え効果は限定的にとどまるだろう。

こうした状況から、今後の回復ペースは非常に遅く、成長率は2013年度で5.9%、2014年度でも6.4%と予想する（図表39）。インフレ率についてはやや低下するが、2013年度で6.7%、2014年度でも6.5%の高水準にとどまると予想する（図表40）。

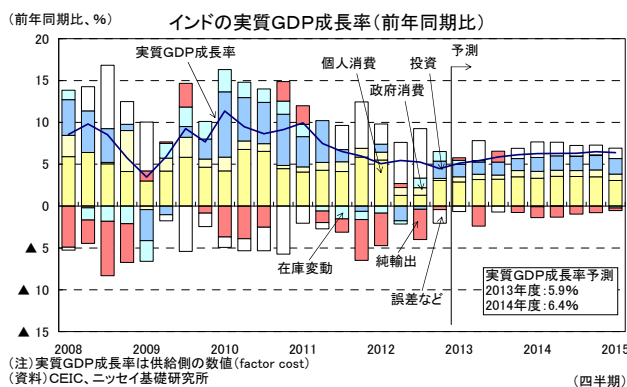
（図表37）



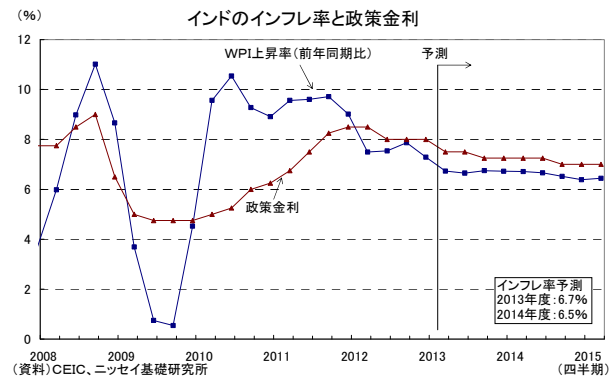
（図表38）



（図表39）



（図表40）



²³ GDP at factor cost として公表されている数値。

²⁴ 2013年度（2013年4月～翌3月）の予算案では歳入側は高所得者（企業）向けの増税、政府保有株の売却などによる増加、歳出側では燃料への補助金など大幅に削減するとしており、財政赤字は対GDP比率で4.8%に抑えることを想定している。ただし、前提となるGDP成長率が6.1-6.7%と高く、政府保有株の売却額や補助金削減がどの程度になるのかは不透明な部分も大きい。目標の達成に懐疑的な見方も強い。また、物品税やサービス税の増税や税制改革（新所得税法（DTC）や物品サービス税（GST）の導入）は今回も見送られ、歳出の削減も一部にとどまっているため、強い緊縮姿勢は打ち出されなかったと言える。投資優遇措置としては、10億ルピー以上の製造業投資に対して、15%の投資控除を適用するとし、その他、証券取引税の引き下げや海外投資家による株や債券の投資簡素化など資本流入を促進させる項目を盛り込んだ。

²⁵ 今年3月の金融政策決定会合で、成長リスクへの対応を重視するものの追加金融緩和の余地はかなり限定的との見解を示した。

（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はありません。