

# Weekly エコノミスト・ レター

【アジア・新興国】

## 東南アジアの経済見通し

～景気は内需を中心に堅調維持も、資金流出と貿易摩擦のリスクに注意

経済研究部 研究員 斉藤 誠

(03)3512-1780 [msaitou@nli-research.co.jp](mailto:msaitou@nli-research.co.jp)

1. 東南アジア経済は、輸出主導型の景気回復によって堅調に推移している。昨年、海外経済の回復やITサイクルの改善を受けて好調が続いた輸出は今年に入って増勢が鈍化してきている。内需は、企業業績の改善による設備投資の拡大や政府のインフラプロジェクトの進展などから総固定資本形成が復調しており、また民間消費も雇用・所得環境の改善と物価の安定を背景に堅調な伸びを維持している。
2. 消費者物価上昇率は、コアインフレの上昇に原油価格の上昇と通貨安による輸入インフレが加わって上昇を続けるが、来年には景気の伸び悩みを背景に落ち着いていくだろう。
3. 金融政策は、内需が本格回復に至っていない国もあるものの、当面インフレ圧力が高まり、欧米の金融政策の正常化による自国通貨の下落も見込まれるため、段階的な金融引締め策が進められるだろう。
4. 経済の先行きは、輸出が減速する一方で民間投資の回復が続き、堅調を維持すると予想する。国別に成長率予想を比較すると、18年は昨年好調だったマレーシアが減速するものの、その他の国は内需拡大を背景に前年並みか、前年を上回る成長を予想する。19年は、インドネシアが持続的に拡大する一方、輸出の増勢鈍化を背景にマレーシアとタイが低下、フィリピンとベトナムは堅調な内需が支えとなって若干の低下に止まるだろう。

### 東南アジア5カ国の成長率とインフレ率の見通し

実質GDP (前年比,%)	2016年	2017年	2018年	2019年
	(実)	(実)	(予)	(予)
マレーシア	4.2	5.9	5.2	4.9
タイ	3.3	3.9	4.3	3.7
インドネシア	5.0	5.1	5.3	5.4
フィリピン	6.9	6.7	6.7	6.6
ベトナム	6.2	6.8	6.8	6.5

(資料)CEIC、ニッセイ基礎研究所

消費者物価 (前年比,%)	2016年	2017年	2018年	2019年
	(実)	(実)	(予)	(予)
マレーシア	2.1	3.8	1.9	2.8
タイ	0.2	0.7	1.2	1.6
インドネシア	3.5	3.8	3.5	4.2
フィリピン	1.3	2.9	4.2	3.5
ベトナム	2.9	3.5	3.6	4.1

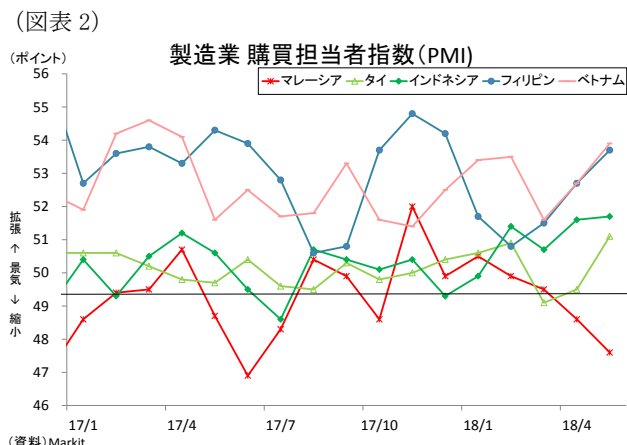
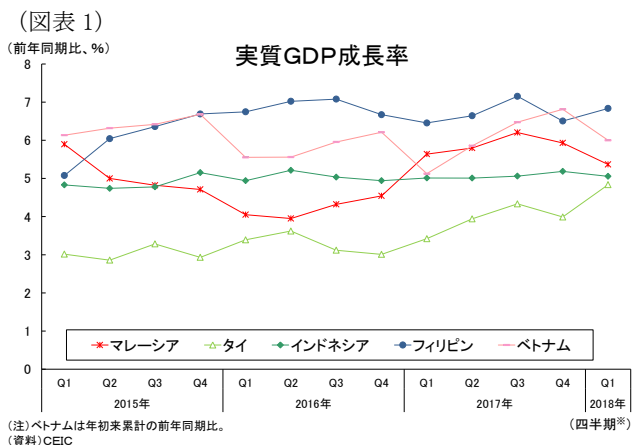
(資料)CEIC、ニッセイ基礎研究所

# 1. 東南アジア経済の概況と見通し

## (経済概況：輸出主導の景気回復で堅調に推移)

東南アジア経済は、輸出主導型の景気回復によって堅調に推移している（図表 1）。昨年は世界経済の回復と IT サイクルの改善を受けて電子製品や一次産品の需要が増加し、各国の輸出は好調に推移したが、年明け以降は輸出の増勢が鈍化してきている。一方で内需は堅調で、輸入が拡大している。内需に目を向けると、企業業績の改善による設備投資の拡大や政府のインフラプロジェクトの進展などから総固定資本形成が持ち直してきている。また民間消費も雇用・所得環境の改善と物価の安定を背景に堅調な伸びを維持している。成長ドライバーは外需から内需にシフトし始めたかに見える。

5月の製造業購買担当者指数（PMI）はマレーシアを除く5カ国が50を上回り、景気の拡大傾向にある国が多い（図表 2）。国別に見ると、まずタイとインドネシアは昨年景況感の分岐点である50前後で推移していたが、足元では景気の拡大傾向が明らかになってきている。またベトナムとフィリピンは上下に振れながらも総じて高水準をキープしている。一方、マレーシアは輸出受注高や新規受注の低下により急速に悪化し、4カ月連続で50を下回っている。

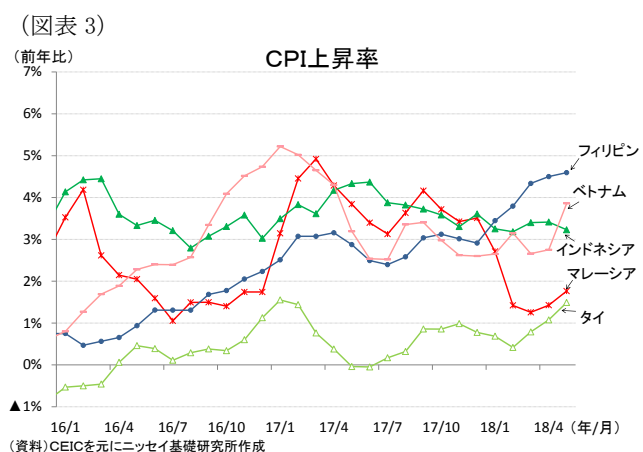


## (物価：当面は上昇続くも、来年には一服)

消費者物価上昇率（以下、インフレ率）は、昨年こそ安定したインフレ環境が続いていたが、食品価格と原油価格の上昇を背景に徐々に上向いてきている（図表 3）。

原油価格（WTI 先物価格）は昨年初は1バレル50ドル前半で推移していたが、年後半から上昇傾向が続き、直近では65ドルにまで達している。当研究所では、原油価格が2019年末にかけて71ドルまで緩やかに上昇すると予測しており、エネルギー価格の上昇は引き続き物価上昇要因となるだろう。

コアインフレ率はフィリピンを除いて概ね安定しているが、今後は労働市場の着実な改善と賃金上昇が続くなかで上向くだろう。もっとも来年以降は景気の伸び悩みから落ち着いて推移すると予想する。



東南アジア通貨は今年に入って米金利上昇に伴う資金流出圧力が強まり、下落傾向が続いている。当研究所では、米連邦準備理事会（F R B）は18年が4回、19年が2回の利上げ、また欧州中央銀行（E C B）は18年末にかけて資産買入れを停止し、19年12月に市場介入金利の引上げ開始を予想している。今後も欧米の金融政策正常化が続くため、緩やかな下落傾向が続くだろう。

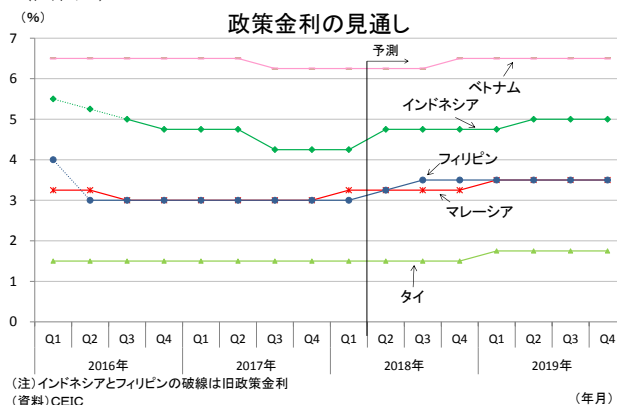
以上より、先行きのインフレ率はコアインフレの上昇に原油価格の上昇と通貨安による輸入インフレが加わって上昇を続けるが、来年には景気の伸び悩みを背景に落ち着いていくだろう。

### （金融政策：緩和的な金融政策が終了し、利上げ局面に突入）

東南アジアの金融政策は、引き締め方向に舵を切る動きが見られる。

去年はインフレ率と自国通貨が安定しており、7月にはベトナム、8月と9月にはインドネシアが利下げするなど、各国では緩和的な金融政策がとられてきた（図表4）。しかし、堅調な景気が続く中で足元のインフレ率は上向き始めており、また通貨も欧米の金融政策の正常化を背景に下落傾向にある。こうしたなか、マレーシアは今年1月に先行きの物価上昇を警戒して前倒しの利

（図表4）



上げを実施、インドネシアは5月に通貨防衛のための利上げを2回に分けて実施、フィリピンは5-6月に通貨防衛を視野に入れつつインフレ抑制のための利上げを2カ月連続で実施した。

先行きについても、インフレ警戒と通貨防衛のための金融引締め策が段階的に進められるだろう。内需が本格回復に至っていない国もあるが、当面はインフレ圧力が高まり、欧米の金融政策の正常化によって自国通貨の不安定な状況も続くと思込まれるためだ。とりわけ、フィリピンは内需の好調と税制改革を背景に物価が大きく上昇すると共に、経常収支の赤字化が材料視されて資金流出が進む恐れもあることから、短期的に追加利上げが実施される可能性が高そうだ。一方、タイは大幅な経常黒字を抱えており、資金流出が深刻化する懸念は小さい。また足元の物価は依然として中銀目標の中央値を下回っており、現行の緩和的な金融政策が維持されるだろう。

### （経済見通し：内需を中心に堅調を維持）

東南アジア経済の先行きは、輸出が減速する一方で民間投資の回復が続き、堅調を維持すると予想する。

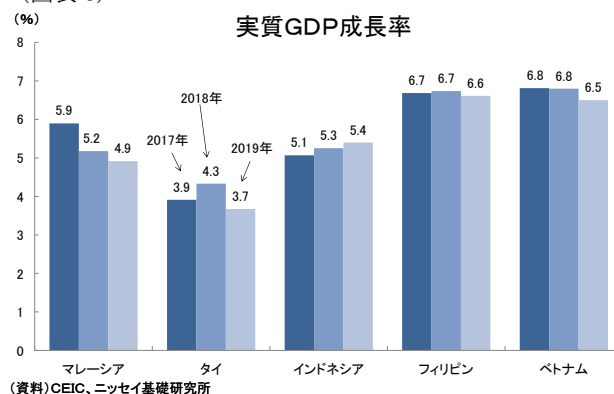
海外経済は、中国が緩やかに減速するものの、先進国経済が米国を中心に当面堅調に推移することから回復傾向が続くと予想する（当研究所予測）。東南アジア各国の主要輸出品である電気・電子部品はI o TやA I、車載電子などの関連需要が支えとなるものの、スマートフォン需要の失速を背景に鈍化するだろう。一方、中国からの生産拠点の移設や外国人観光客の増加は財・サービス輸出を押し上げ要因となる。従って、輸出は増加するが、増勢は鈍化すると見込む。一方、輸入は国内需要の持続的な拡大によって高めの伸びが続くため、純輸出の成長率寄与度は減少しよう。

内需は堅調に推移するだろう。まず投資は、政府のインフラ整備計画が進展し、これが呼び水となって建設投資が官民揃って堅調に推移すると見込まれる。また設備投資は企業業績の改善や稼働率の上昇などから持ち直すだろうが、先行きの輸出の増勢鈍化から本格回復には至らないだろう。消費は、先行きの物価上昇が家計の実質所得を目減りさせるものの、企業収益の改善を背景に雇用

所得環境の改善が続くことから堅調に拡大すると見込む。また18年から19年にかけては重要な選挙を控えている国が多く、選挙関連の特需も消費を押し上げるだろう。

国別の成長率を比較すると、18年は昨年好調だったマレーシアが減速するものの、その他の国は内需拡大を背景に前年並みか、前年を上回る成長を予想する(図表5)。19年は、インドネシアが商品市況の回復から持続的に拡大する一方、輸出の増勢鈍化を背景にマレーシアとタイが低下、フィリピンとベトナムは堅調な内需が下支えとなって若干の低下に止まるだろう。

(図表5)



先行きの下方リスクとしては、資金流出リスクと貿易戦争リスク、北朝鮮リスクが挙げられる。

資金流出リスクについては、世界経済の回復を背景にリスクオンの相場展開が続いた昨年とは打って変わり、今年は長期金利が一時3%まで上昇した米国への資金回帰が続き、新興国市場は不安定化している。市場の矛先は経済のファンダメンタルズが脆弱なアルゼンチンやトルコ、ブラジル、南アフリカといった国に向いているが、インドや東南アジアでも警戒感が高まってきている。東南アジア各国は自国のインフレ動向のみならず、金融市場を睨みながら利上げを決定する必要に迫られている。原油価格は今後も上昇基調が続くと見込まれ、欧米の金融引締めが予想以上に速いペースで進んだ場合、東南アジアからの資金流出と通貨下落が加速する恐れがある。

貿易戦争リスクについては、米国の貿易制裁に対して中国が報復措置で応酬するなど事態は悪化している。3月に米国が鉄鋼とアルミニウムの輸入制限措置を発動し、これを受けて中国も対抗措置を講じた。そして7月には米国が知的財産権を巡る問題で500億ドル規模の対中制裁関税を発動する予定であり、また中国も米国からの同規模の輸入品に対して米国と同率の追加関税を課すと公表している。このまま米中間の報復合戦が過熱することになれば、米中両国の経済だけでなく世界経済にも悪影響が広がる。保護貿易主義は東南アジアの成長をもたしてきた自由貿易に逆行するだけに、米国の保護主義的な通商政策の動向次第では、東南アジアの輸出や外国直接投資(FDI)に悪影響が及びかねない。

北朝鮮リスクについては、6月に米朝首脳会談が実施され、今後は国交正常化路線が進むと見られるため、3ヵ月前に比べてリスク度合いは低下したと言える。しかし、会談後も米朝間で非核化を巡る駆け引きは続いている。仮に国交正常化が頓挫して米朝の軍事衝突が勃発した場合、東南アジア各国は被害が避けられない韓国や日本との貿易取引に悪影響が出る可能性が高く、アジア域内で構築されるサプライチェーンは混乱する恐れがある。一方、国交正常化となれば、北朝鮮に対する日韓の経済支援が始まり、東南アジア諸国にとって貿易取引の拡大が期待できる。もっとも北朝鮮がベトナムに倣って市場経済化・対外開放を行なうと、長期的には北朝鮮がチャイナプラスワンの投資先としての存在感が増して、東南アジアはこれまで以上に投資誘致競争に晒されることになりそうだ。



## 2. 各国経済の見通し

### 2-1. マレーシア

マレーシア経済は国際原油価格の上昇を受けて堅調に拡大しており、昨年の成長率は+5.9%と3年ぶりの高水準を記録した。1-3月期の成長率は前年同期比5.4%増と、投資の鈍化によって景気は減速傾向にあるが、依然として高めの成長を続けている（図表6）。世界経済の回復と半導体需要の拡大を背景に、主力の電気電子機器や石油製品の輸出が拡大しており、このことが投資や雇用環境の改善に波及している。実際、雇用者数は前年同期比2.3%増と拡大、民間給与も同6.6%増と昨年から高い伸びを続けており、民間消費は+7%前後の高成長を維持している。

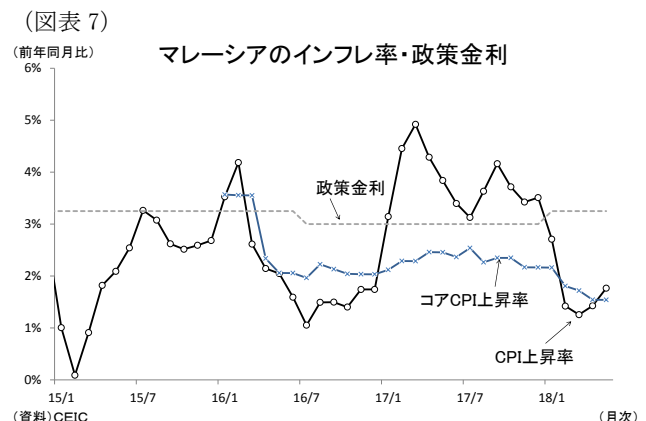
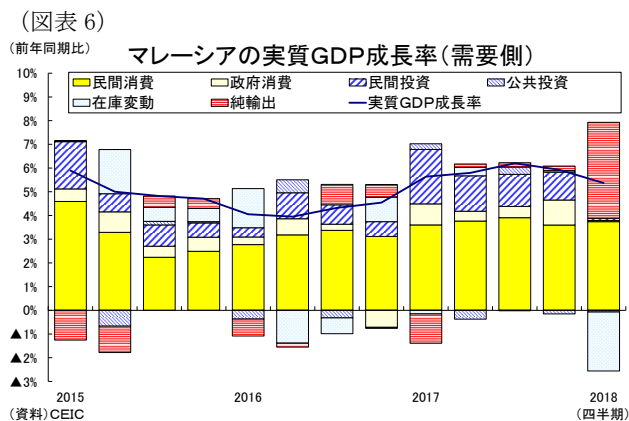
先行きのマレーシア経済は、当面5%台の堅調な伸びを維持するものの、半導体サイクルのピークアウトと中国経済の減速を受けて輸出の増勢が鈍化していくことから、19年末にかけて成長ペースが徐々に減速すると予想する。

今後の経済の牽引役は内需となり、民間部門は減速しつつも堅調を維持すると予想する。輸出の増加傾向とコモディティ価格上昇を背景に企業業績が回復し、労働市場も改善することから民間消費は高めの成長を維持しよう。一方、民間投資は内需関連・資源関連企業の投資が拡大するものの、輸出関連企業の投資が鈍化して全体では伸び悩むだろう。

政府部門は、マハティール首相率いる新政権の経済政策によるところが大きく先行き不透明であるが、総じて大きな政府であった前政権とは異なり、透明性の高い小さな政府に切り替わるものと予想される。現在、新政権は選挙選で掲げた公約を矢継ぎ早に実行に移しており、物品サービス税（GST）の廃止と大型インフラプロジェクトの見直し、ガソリン価格の安定化および補助金の再導入に着手した。政府主導の投資の拡大よりも民間消費の拡大に繋がる政策が実施されている。また新政権は前政権下の隠れ債務を明らかにした。今後、更なる歳出抑制策が打ち出されるものと予想され、先行きの政府支出は伸び悩み、景気の重石となりそうだ。

金融政策は、今年1月に経済の好調を背景に中央銀行が前倒しの利上げを実施し、緩和的な政策スタンスからの正常化に舵を切った（図表7）。足元では米国の金利上昇による新興国からの資金流出の動きは落ち着きを取り戻しておらず、マレーシアの通貨リンギットは緩やかに下落している。しかし、足元のインフレ率は昨年のガソリン価格の値上げの影響が剥落して+1%台の低水準で推移しており、年内は現行の金融政策を維持するものと予想する。

実質GDP成長率は18年が5.2%と、高成長となった17年の5.9%から鈍化するが、堅調な伸びを維持する。19年度はさらに成長ペースがダウンして4.9%を予想する。



## 2-2. タイ

タイ経済は、1-3月期の成長率が前年同期比4.8%増（前期：同4.0%増）と一段と上昇し、5年ぶりの高水準を記録した（図表8）。輸出と民間消費が引き続き成長ドライバーとなり、これまで低調だった投資も持ち直してきており、景気の好調が鮮明になっている。輸出は訪タイ外国人観光客数が二桁成長となるなどサービス輸出を中心に高成長を続けており、民間消費も非農業部門の所得向上や低インフレ環境、自動車買い替え需要の増加、低所得者支援策などにより堅調に拡大している。こうした輸出と消費の需要拡大を背景に、これまで低調だった設備投資が拡大し、民間投資は持ち直しつつある。

先行きのタイ経済は、内需の好調で4%前後の高めの成長が続くが、輸出の増勢鈍化により19年末にかけて3%台後半まで成長ペースが減速すると予想する。

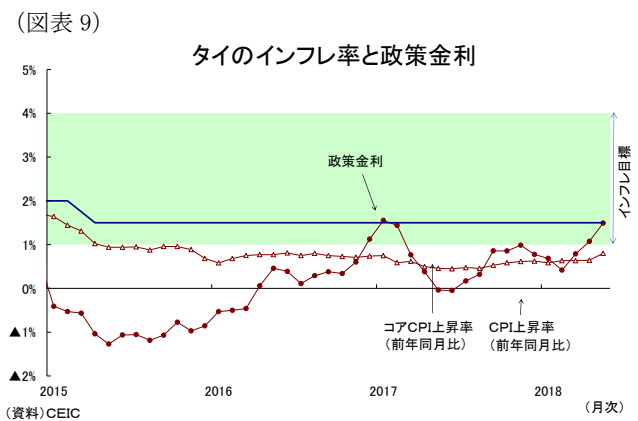
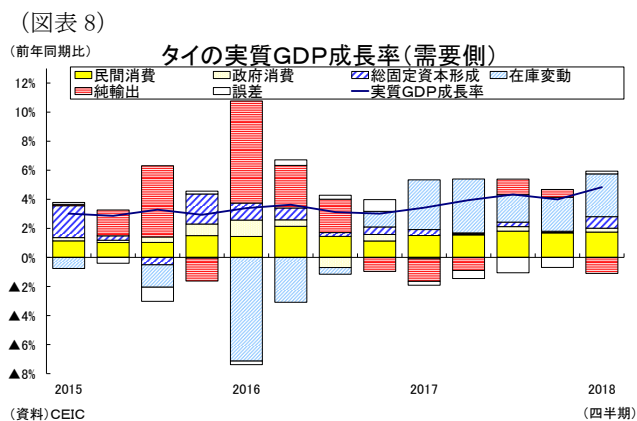
まず財貨輸出は増加傾向を維持するものの、ITサイクルのピークアウトと中国経済の減速、パーツ高による輸出競争力の低下等を受けて徐々に増勢が鈍化すると予想する。一方、訪タイ外国人観光客数が今後も堅調に拡大するものと見込まれ、サービス輸出は引き続き経済の成長ドライバーとなるだろう。

民間消費は緩やかな伸びが続きそうだ。景気回復に伴う先行きの物価上昇は家計の実質所得を目減りさせるものの、輸出産業の生産拡大や最低賃金の上昇<sup>1</sup>などから雇用・所得環境が改善するほか、自動車の買い替え需要や低所得者支援策も引き続き消費をサポートすると予想する。

投資は復調するが本格回復には至らないだろう。政府と公営企業の2018年度投資予算は、それぞれ前年比17.5%増、同33.7%増と大幅に拡充されている。従って、経済特区「東部経済回廊（EEC）」等の開発プロジェクトの実施に昨年インフラプロジェクトが停滞していた反動も重なり、公共投資は加速しよう。民間投資は足元の製造業の設備稼働率の上昇や公共投資の呼び水効果によって上向くが、最低賃金引上げに伴う企業の労務コストの増加や輸出の増勢鈍化が投資の重石になると見込む。

金融政策は15年4月に政策金利が引き下げられて以降、据え置かれている（図表9）。足元では米国の金利上昇による新興国からの資金流出の動きは落ち着きを取り戻しておらず、タイの通貨パーツは下落傾向に転じている。今後、インフレ率は資源高や最低賃金引上げなどを背景に上向くが、中銀目標圏内（2.5%±1.5%）で推移すると見込まれ、年内は現行の金融政策を据え置くかと予想する。

実質GDP成長率は、輸出の好調が続いた17年の3.9%に対し、18年が内需の回復によって4.3%まで上昇するが、19年は輸出の鈍化を受けて3.7%までペースダウンすると予想する。



<sup>1</sup> 今年4月1日、最低賃金が改定された。都県別に日額2~22パーツ引き上げられ、最も高い県で330パーツ、最も低い県で308パーツとなった。

## 2-3. インドネシア

インドネシア経済は+5%成長から浮揚できない状況が続いている。昨年後半は企業の投資意欲の向上と政府消費の拡大を受けて2013年以来で最も高い成長となったが、1-3月期の成長率は前年同期比5.06%増と、前期の5.19%増から小幅に鈍化した(図表10)。投資拡大が経済を牽引する構図に変化は見られないものの、民間消費は政府の税収拡大策によって回復が遅れ、純輸出も輸入拡大で悪化したことが景気を下押しした。インドネシア政府は今年の成長目標を5.4%としているが、1-3月期は期待はずれの成長鈍化となり、早くも政府目標の達成が不透明になっている。

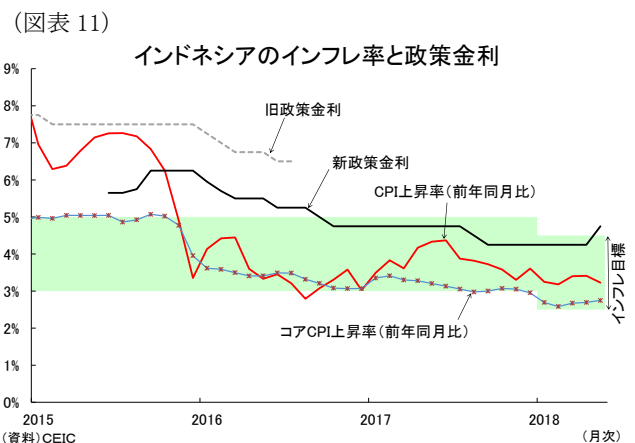
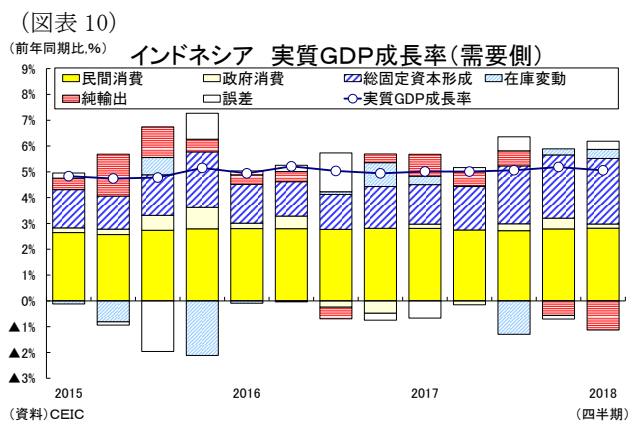
先行きのインドネシア経済は小幅に加速するが、5%台前半の横ばい圏で推移すると予想する。まず投資は堅調に推移しよう。政府が1バレル当たり48ドルとしていた18年度の想定原油価格は足元では70ドルまで上昇し、想定を大きく上回っている。資源関連収入の上振れによって政府の財政余力が増すことから、政府のインフラ整備計画が進展して建設投資は堅調に拡大するだろう。インドネシア政府は2015~19年の5年間で総額5,500兆ルピアのインフラ開発を計画しており、2018年度のインフラ予算を前年比6%増の重点配分をしている。またコモディティ価格の上昇によって業績が回復する資源関連産業の投資拡大も見込まれる。もっとも5月の通貨防衛策としての利上げは、先々の投資の抑制要因となるだろう。

民間消費は、徐々に上向くだろう。先行きの物価上昇が家計の実質所得を目減りさせるものの、企業活動の活発化によって雇用者数は第二次産業を中心に増加、継続的な賃金上昇も見込まれる。また今年と来年に予定される大型選挙も一時的に消費を押し上げるだろう。政府消費は、政府の徴税強化の取り組みや資源関連収入の増加によって安定して推移し、成長をサポートするだろう。

外需は、世界経済の回復によって石炭やパーム油、天然ゴムなどの資源関連の輸出が拡大するだろうが、主要輸出先の中国が緩やかな景気減速に向かうなかで前年比では輸出の増勢は鈍化しよう。一方、輸入は内需拡大によって堅調に推移するため、純輸出のマイナス寄与は続くだろう。

金融政策は、昨夏に2ヵ月連続の利下げを実施するなど緩和的な政策スタンスを続けてきたが、欧米の金融政策正常化を背景に資本流出圧力が強まったことから、5月に2度の利上げ(計+0.50%)を実施した(図表11)。足元のルピアは持ち直しているが、為替市場における新興国売りの傾向は落ち着きを取り戻しておらず、先行きは不透明な状況である。当面は通貨防衛のための追加利上げが実施される可能性が高そうだ。一方、インフレ率は原油価格上昇と内需拡大を背景に上向くだろうが、足元の利上げによって緩やかな伸びに止まるだろう。

実質GDP成長率は、資源関連産業の持ち直しとインフラ投資の拡大など内需主導で成長ペースが加速して18年が5.3%と、17年の5.1%から上昇し、19年は選挙関連支出が拡大して5.4%まで小幅に上昇すると予想する。



## 2-4. フィリピン

フィリピン経済は大統領選挙関連の特需があった16年からの反動減で昨年前半の成長率は一時的に鈍化した。その後は回復して高成長が続いている（図表12）。1-3月期は建設投資と政府消費が好調に推移し、成長率は前年同期比6.8%増（前期：同6.5%増）と上昇した。景気の牽引役となった建設投資は政府のインフラ整備事業が加速して、その呼び水効果が民間部門に波及した影響が大きいと考えられる。一方、GDPの約7割を占める民間消費は再び5%台まで鈍化した。労働市場の改善は続いているものの、物品税増税による物価上昇や海外出稼ぎ労働者からの送金額（ペソベース）の鈍化が消費に冷や水を浴びせたようだ。

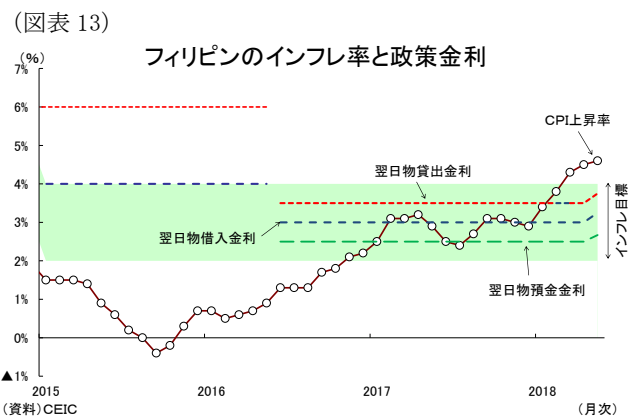
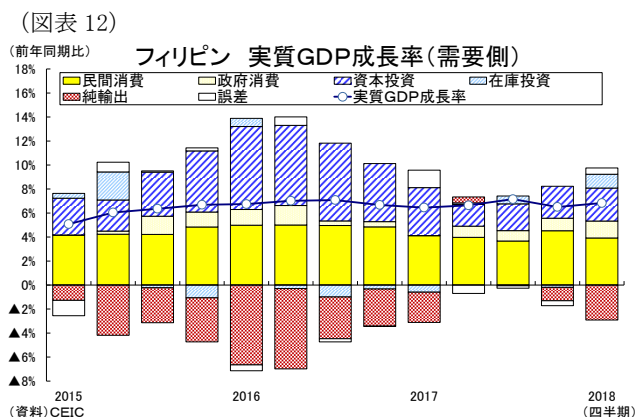
先行きのフィリピン経済はドゥテルテ政権が掲げるインフラ整備計画「ビルド・ビルド・ビルド」の本格化<sup>2</sup>により、内需主導の高成長が続くと予想する。インフラ財源調達のための税制改革法第1弾 TRAIN は一部を除いて今年1月に施行されたほか、残る第2～5弾の改革も年内の成立を目指している。18年度予算の資本支出は前年度比26.9%増と、前年度の同23.7%増から更に加速しており、インフラ整備計画は既に本格化している。公共投資の拡大が呼び水になり、民間部門も堅調に推移しよう。

民間消費については、まず物品税増税に伴う物価上昇によって家計の実質所得が目減りして昨年前半に伸び悩むものの、個人所得税が引下げられたことから通年で見れば増税の影響は限定的となるだろう。また今年インフラ事業によって建設業をはじめとして82万人の雇用が創出される見込みであるほか、海外経済の回復が続いて海外出稼ぎ労働者の送金も増加することから、消費は堅調に拡大しよう。

外需は、昨年に比べて輸出の増勢が鈍化する一方、建設資材や機械などの資本財輸入の増加は続くと見込まれる。結果として、輸入の伸びは輸出を上回り、純輸出の寄与度は再びマイナス幅が拡大すると予想する。

金融政策はここ数年緩やかな政策スタンスが維持されてきたが、中央銀行は5月と6月の金融委員会で2ヵ月連続の利上げ（計+0.50%）を実施し、政策金利を3.50%とした（図表13）。税制改正後にインフレ率が急上昇して中銀目標（3±1%）の上限を上回ったためだ。この税制改革によるインフレ圧力は来年には弱まるが、堅調な内需と原油高を背景とする物価上昇は続く可能性が高い。中央銀行は物価動向と為替動向の両面を注視しつつ、短期的に追加利上げを実施する展開が予想される。

実質GDP成長率は18年が6.7%と、17年から横ばいから推移した後、19年が6.6%と内需主導で堅調に推移すると予想する。



<sup>2</sup> ドゥテルテ政権の経済政策の軸である「ビルド・ビルド・ビルド」では、首都圏を横断する南北通金銭、首都圏の地下鉄、ミンダナオ地方の鉄道などの大型案件を含み、インフレ関連支出を17年の5.3%から22年までに同7.4%へ拡大することを掲げている。



## 2-5. ベトナム

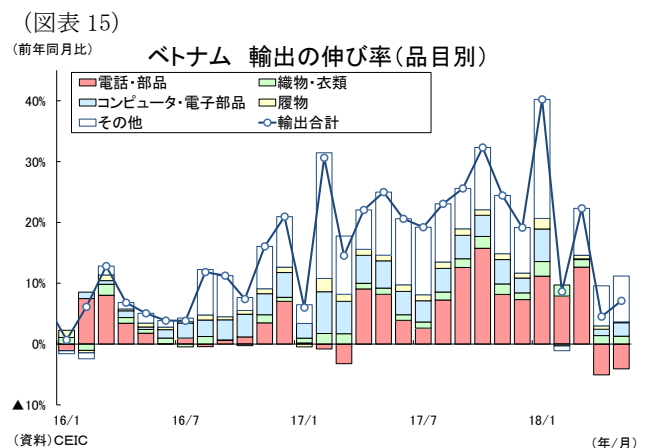
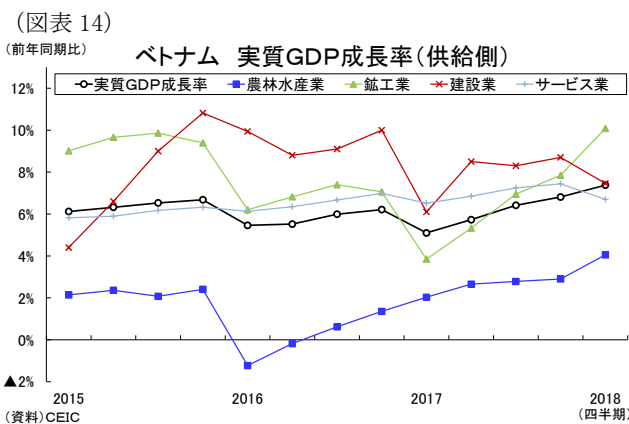
ベトナム経済は外需の拡大を受けて成長ペースが加速している。2018年1-3月期の成長率は前年比7.4%増と過去10年で最も高い伸びを記録し、政府の通年の成長目標である+6.5~6.7%を早速上回った(図表14)。景気の牽引役は二桁成長が続ける製造業である。1-3月期は、海外経済の回復を受けて輸出が拡大したサムスン電子の新型スマートフォンやアパレル製品などの製造業生産が好調だった(図表15)。サービス業は製造業の生産拡大に伴う雇用・所得環境の改善や外国人観光客の増加によって卸売・小売業やホテル・レストラン業を中心に堅調に拡大した。また農林水産業は干ばつの影響で低調だった昨年初からの回復基調が継続した。このほか、鉱業は原油価格下落を受けて生産コストが割高な国内の油田が減産しているが、1-3月期は一旦プラスに転じた。

先行きのベトナム経済は成長ペースが落ちるものの、堅調に推移するだろう。輸出は世界経済の回復を背景に増加するが、ITサイクルのピークアウトや中国経済の減速によって増勢が鈍化するため、輸出主導型の景気回復は落ち着いていくだろう。また外国直接投資(FDI)は実行額こそ堅調に伸びているものの、製造業のFDI認可額が昨年の大型案件の反動から減少傾向にある。従って、現在好調の製造業は次第に増勢が鈍化するものと見込まれる。もっともベトナムはTPP11や欧州との自由貿易協定(EVFTA)などの自由貿易に積極的であり、中期的に外国資本の流入は続くことと予想され、製造業は引き続き成長ドライバーとなるだろう。また農林水産業は昨年初まで続いた落ち込みからの回復局面が終わり、安定成長へシフトすると予想する。

一方、サービス業は製造業の生産能力拡張や継続的な賃金上昇(18年の最低賃金は平均6.5%増)を背景に所得が向上するため、堅調に拡大するだろう。先行きの物価上昇は家計の実質所得を目減りさせるが、輸入制限の影響で先送りになっている自動車の買い控え需要や外国人観光客数の増加が見込まれ、卸売・小売業やホテル・レストラン業は高めの伸びを続けるものと見込まれる。また政府は国営企業の株式化と株式売却によって財政余力を高めており、建設業は経済特区や工業団地の開発、同周辺のインフラ整備の進展によって堅調に推移しよう。

金融政策は、中央銀行が昨年7月に14年以來の利下げを実施して以降、据え置かれている。インフレ率は足元で政府目標(年平均4%以下)を下回りつつも上昇傾向にあり、先行きも堅調な内需と原油高などから緩やかに上昇するだろう。物価目標の上限が意識されるなか、中央銀行は年内に利上げすると予想する。

実質GDP成長率は、18年が6.8%と17年から横ばいとなって政府目標(6.5~6.7%)を若干上回り、19年が6.5%と輸出の減速を受けて小幅に低下すると予想する。



(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はありません。