

# 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  
takayama@nli-research.co.jp

## 1—アジア経済概況

アジア新興国・地域<sup>1</sup>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。

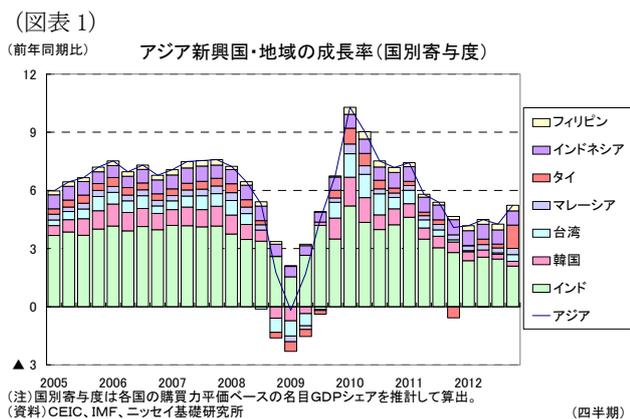
以下では、こうしたアジア新興国・地域の現状を確認し、今後の見通しを考えたい。

### 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ですが、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。

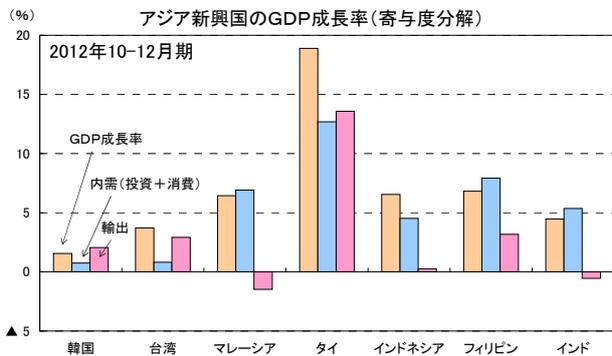
より詳しく、内需の動きを時系列で確認すると（図表3）、以前より見られていた二極化、すなわち



<sup>1</sup> 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。

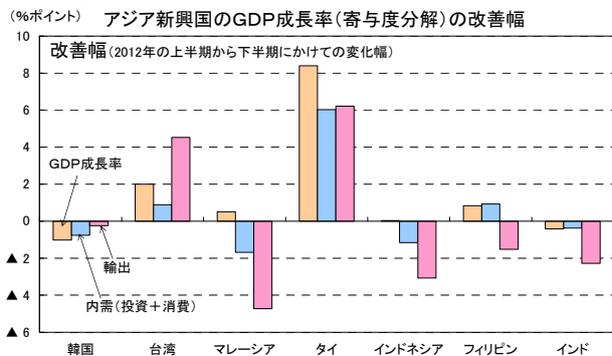
ASEAN各国の伸び率は高く、韓国・台湾・インドの伸び率は低い、という状況にはあまり変化は見られない。ただし、インドについては、4-6月期・7-9月期に見られていたような内需の急減速からは脱し、持ち直している。

(図表 2)



(資料)CEIC、ニッセイ基礎研究所

(図表 4)



(注意)「2012年下半期の成長率-上半期の成長率」(需要項目別)で算出

(資料)CEIC、ニッセイ基礎研究所

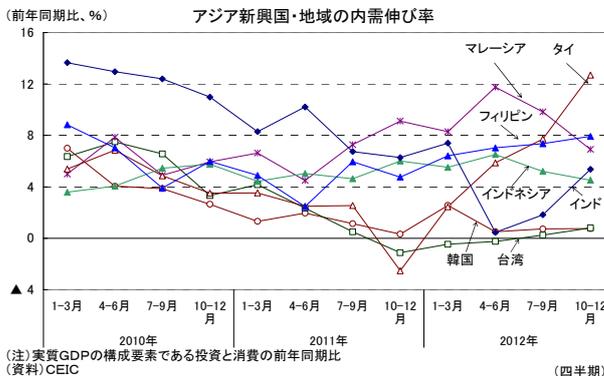
次に、輸出について見ると、2012年上半期から下半期にかけて台湾の輸出伸び率が大きく改善していることが分かる(図表4)。台湾では、対中貿易を中心に、電子部品や石油製品などが改善しており、すでに成長回復が顕在化してきたと言える。時系列で見ると、まだ冴えない状況が続くマレーシアなどを尻目に、台湾は一足早い改善を見せていることが確認できる(図表5)<sup>2</sup>。

## (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<sup>3</sup>、日本の安倍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思われる(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。

(図表 3)

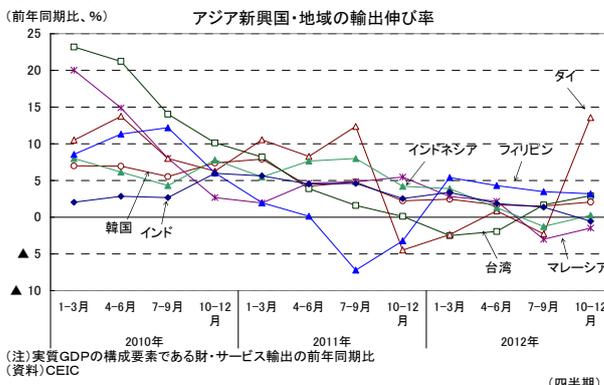


(注)実質GDPの構成要素である投資と消費の前年同期比

(資料)CEIC

(四半期)

(図表 5)



(注)実質GDPの構成要素である財・サービス輸出の前年同期比

(資料)CEIC

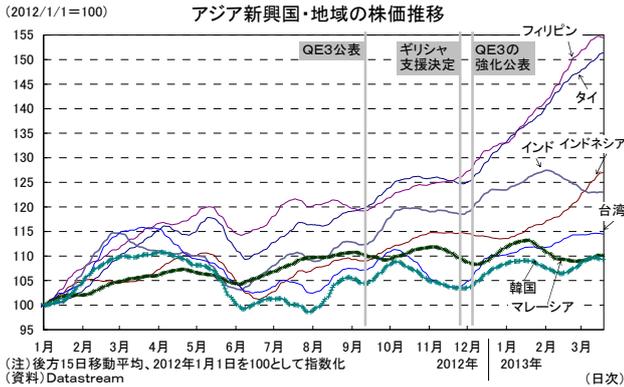
(四半期)

<sup>2</sup> 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。

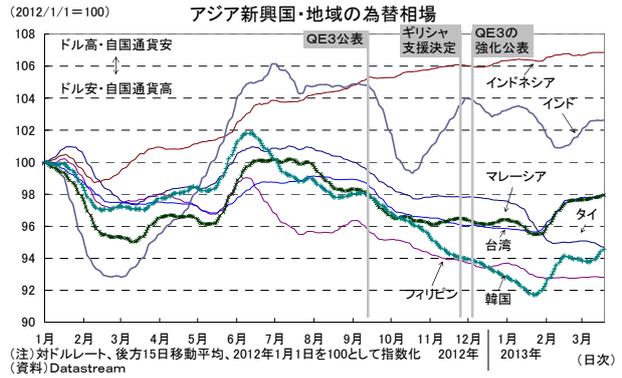
<sup>3</sup> MBSの購入継続、オペレーション・ツイスト終了後の長期国債買い入れ実施、量的緩和期限についての数値目標導入が決定された。

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6)



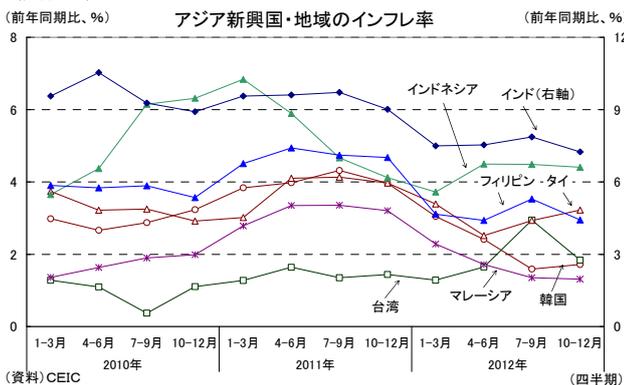
(図表7)



## (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<sup>4</sup>。

(図表8)



(図表9)

アジア新興国・地域の政策金利の状況

国名	2009年 末	2010年				2011年				2012年				2013年 Q1	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 (翌日物銀行間貸出金利)	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)	5.51			↑↑	↑						↓	↓			6.00 (+0.89)

(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

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

<sup>4</sup> 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。

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。

## 1-2. 先行き：改善が続く

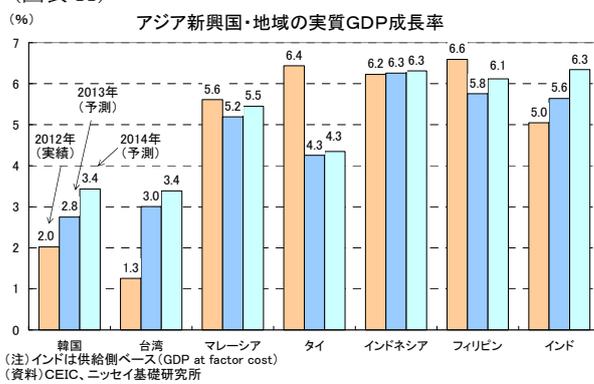
先行きについて考えると、海外経済の改善に伴って、台湾に次いで韓国経済も回復していくだろう。また、インドでも利下げにより成長が促されるため、アジア全体の成長率は改善していくだろう（図表 10・11）。ただし、韓国・台湾・インドの回復ペースはいずれもゆっくりであり、成長率は依然として潜在成長率を下回る程度にとどまるだろう。

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。

(図表 10)



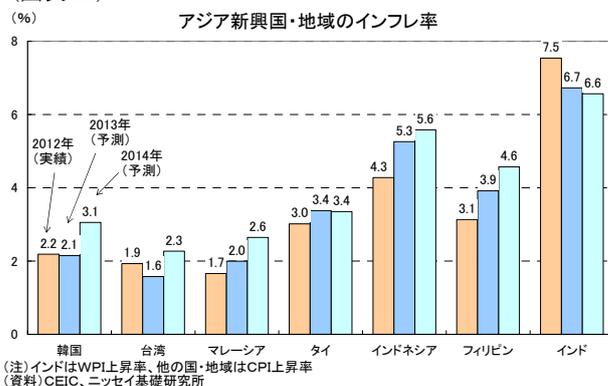
(図表 11)



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。

(図表 12)



インフレ率については、韓国・台湾では、し

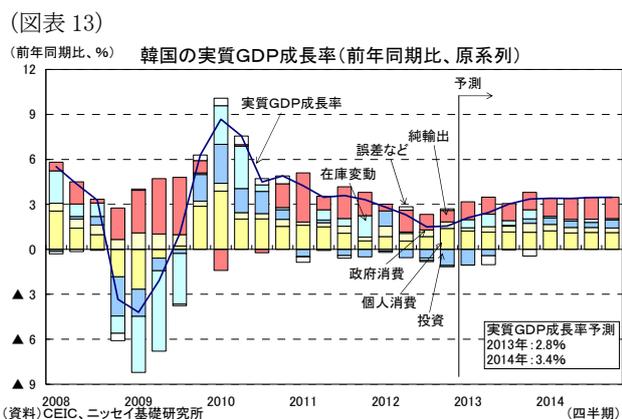
ばらく潜在成長率以下の低空飛行が続くため、インフレ圧力はそれほど強くないと予想している。一方で、ASEAN主要国では、賃金上昇や景気の改善によって物価高圧力は増すだろう。インドについては、昨年のような7%を超える高インフレからは脱却するものの、供給制約は依然として根強く、6%台後半のインフレ率が維持されると見ている（図表12）。

以上、アジア全体について概観した。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簡単に述べたい。

## 2—各国・地域経済の見通し

### 2-1. 韓国：底這う状況、今後は回復軌道に乗るもペースはゆっくり

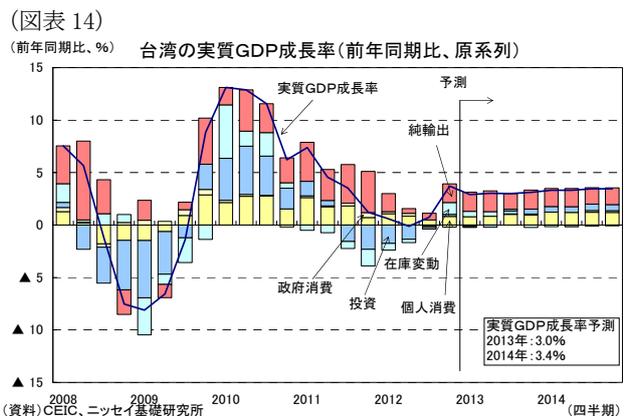
韓国の成長率は底這っており、なかなか低迷から抜け出せない状況にある。海外の経済環境には改善が見られるものの、ウォン高が一時進んでいたこともあり輸出主導国である韓国の回復力を削いでいると考えられる<sup>5</sup>。今後についてはウォン高が一服しており、海外環境の改善も進むと見られるため、回復軌道には乗るが、そのペースは遅くなるだろう。実質GDP成長率は2013年では2.8%にとどまり、2014年にやや改善し3.4%となると予想する（図表13）。



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、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年では3.1%と予想する。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。

### 2-2. 台湾：外需の拡大に伴った回復が続く

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、雇用環境などの内需についても改善の兆しが見えはじめている。今後については、政府の取り組む台湾への投資回帰策が好調で、成長率の押し上げ効果が期待できるほか、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



<sup>5</sup> 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が多かった順に「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。

る自由経済モデル区の稼働を推し進める姿勢を見せていることが好感される。ただし、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14）。

インフレ率に関しては、夏ごろにはタバコ税の引き上げが、10月には電力料金の引き上げが予定されているため、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。インフレ率は2013年では1.6%に低下するものの、2014年には2.3%まで上昇すると予想している。

### 2-3. マレーシア：選挙を乗り切り、5%成長を維持する公算

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。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<sup>6</sup>。投資だけでなく、総選挙前の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。

5月に選挙を控えているため、選挙で野党が台頭すれば、与党内での責任争い（首相の辞任要求など）が発生して、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。ただし、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<sup>7</sup>。総じて見れば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、成長率は底堅く推移すると考えている。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15）。

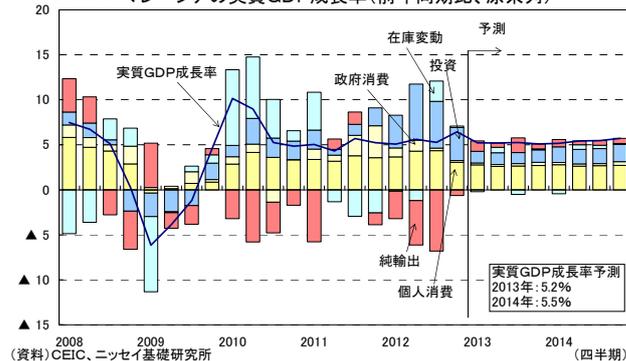
インフレ率は低下基調を辿っているが、最低賃金制度の導入などにより上昇に転じると見ている。しかし、中央銀行が利上げを行うほどではなく、インフレ率は2013年で2.0%、2014年で2.6%を予想している。

### 2-4. タイ：洪水被害から急回復、ただし景気刺激策には息切れ感も

タイは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。政府の景気刺激策も経済成長を後押ししている。特に政府の自動車購入支援策は、自動車の国内販売台数を急増させた。この他、最低賃金の引き上げやコメ担保融資<sup>8</sup>といった政策も個人消費を支える要因になっている。今後、大規模なインフラ投資が予定されていることも成長の支援材料となるだろう<sup>9</sup>。

ただし、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。これらの状況を踏まえ、成長率は2013年、2014年ともに2012年よ

（図表15）  
（前年同期比、%）マレーシアの実質GDP成長率（前年同期比、原系列）



<sup>6</sup> 2012年の投資額（認可ベース）は1,624億リング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、321.4億リング（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。

<sup>7</sup> ただし、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。ただし、経済に関して言えば、今回の選挙で、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。

<sup>8</sup> 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。

<sup>9</sup> 政府は、今年2月に、投資規模が4兆バツ（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。

り減速、4.3%になると予想する（図表16）。

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。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。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。

## 2-5. インドネシア：好景気が続く

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た。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、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）の進展といった好材料がある。そのため、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17）。

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上昇圧力が強まっており、足もとではインフレ率が中央銀行の目標値（2013年は4.5±1.0%）を上回っている。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。こうした状況を受け、中央銀行は今年後半に利上げに転じると予想する。

## 2-6. フィリピン：昨年よりはやや減速するが内需主導の高成長が続く見通し

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。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た。今後については、内需が引き続き成長を牽引するだろう。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、昨年の輸出は大きく伸びた分、今年の輸出は昨年ほど伸びない可能性が高い。また、ペソ高によって、海外労働者からの送金額にも減速

