

Weekly
エコノミスト・
レター

【アジア・新興国】

東南アジア経済の見通し

～底堅い成長続くも、輸出の停滞色強まり減速へ

経済研究部 准主任研究員 齊藤 誠

(03)3512-1780 msaitou@nli-research.co.jp

1. 東南アジア経済は、18年10-12月期の成長率が上昇し、底堅い成長が続いている。輸出は減速傾向が強まり、投資も政府主導のインフラプロジェクトの進展による公共投資の拡大ペースが鈍化した一方、民間消費は良好な雇用・所得環境と物価の安定を背景に加速した。好調な消費が景気の減速傾向を打ち消す構図となっている。
2. 消費者物価上昇率は、昨年末の油格下落の影響で足元で低下しているが、今春からエルニーニョ現象を背景とする穀物価格の上昇や消費需要の拡大を受けて底打ちすると予想する。ただし、米連邦準備理事会（FRB）の「ハト派」化を背景とする東南アジア通貨の安定が先行きの物価上昇を抑制するだろう。
3. 金融政策は、引締め気味の政策スタンスを中立化、一部では慎重な判断のもとで金融緩和を実施すると予想する。国別に見ると、フィリピンがインフレ圧力の後退を受けて今春から段階的に計1%程度の利下げ、インドネシアが金融市場の動向を睨みながら年1回の利下げ、国内経済が緩慢なマレーシアが年前半に1回利下げを実施すると予想する。
4. 経済の先行きは、消費を支えに底堅く成長するが、中国や欧州などの海外経済の減速により輸出が鈍化、米中貿易戦争の影響で企業の投資マインドが悪化して景気減速は避けられないと予想する。国別に19年の成長率を比較すると、輸出鈍化の影響が大きいマレーシアとタイ、ベトナムが減速するものの、選挙関連の支出拡大で消費が盛り上がるインドネシアとインフレ高進の収まるフィリピンが18年並みの成長になると予想する。

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 (実)	2017年 (実)	2018年 (実)	2019年 (予)	2020年 (予)
マレーシア	4.2	5.9	4.7	4.5	4.6
タイ	3.4	4.0	4.1	3.6	3.4
インドネシア	5.0	5.1	5.2	5.2	5.1
フィリピン	6.9	6.7	6.2	6.1	6.3
ベトナム	6.2	6.8	7.1	6.5	6.5

(資料) CEIC、ニッセイ基礎研究所

消費者物価 (前年比,%)	2016年 (実)	2017年 (実)	2018年 (実)	2019年 (予)	2020年 (予)
マレーシア	2.1	3.8	1.0	0.9	2.2
タイ	0.2	0.7	1.1	1.2	1.4
インドネシア	3.5	3.8	3.2	3.1	3.4
フィリピン	1.3	2.9	5.2	3.6	3.6
ベトナム	2.9	3.5	3.5	3.2	3.7

(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

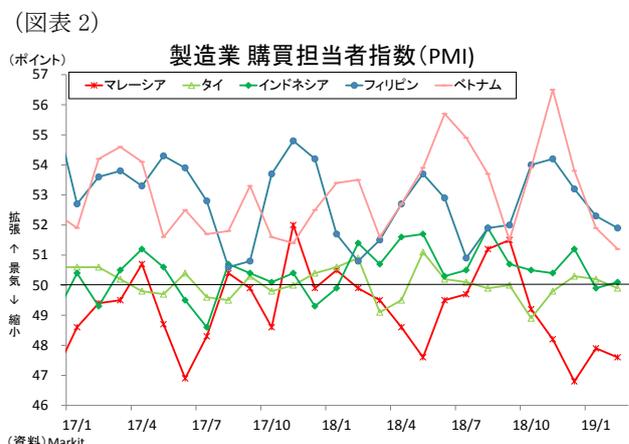
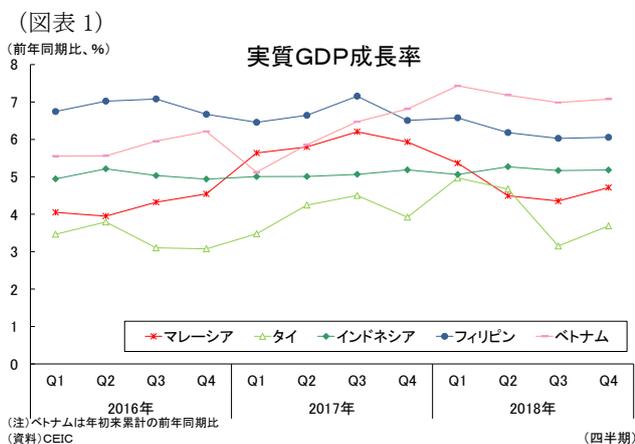
(経済概況：消費の加速で底堅い成長)

東南アジア 5 カ国の経済は、18 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率がそれぞれ 7-9 月期から若干上昇した (図表 1)。各国では昨年後半から輸出の減速傾向が強まっているが、10-12 月期は消費が加速して底堅い成長を維持した。

まず景気の牽引役である民間消費は良好な雇用・所得環境の継続と物価の安定、各国が進める低所得者対策を背景に昨年初からの改善傾向が続いた。一方で投資は伸び悩む傾向が見られた。工場の設備稼働率の上昇により民間投資が回復したものの、政府主導のインフラプロジェクトの進展による公共投資の増勢鈍化が影響したとみられる。

輸出は I T サービス輸出が拡大したフィリピンを除く 4 カ国で低調もしくは鈍化傾向が見られた。まずタイとマレーシアは観光業の悪化やコモディティの供給ショックなどで急低下した 7-9 月期からプラスに転じたものの、小幅の増加に止まった。またインドネシアはパーム油やゴム製品の需要低迷、ベトナムはスマートフォン需要低迷が響いて、それぞれ輸出が鈍化した。一方、輸入は内需拡大を背景に輸出を上回る成長を続ける国が多く見られる。

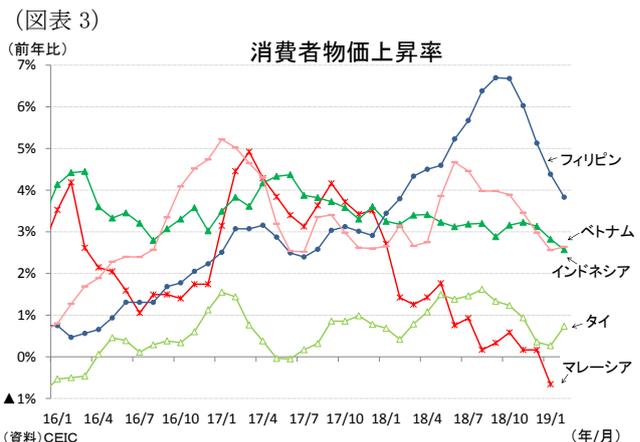
製造業購買担当者指数 (PMI) は、輸出の急減速を背景に昨年末から製造業の景況感は総じて悪化傾向にある (図表 2)。また国内市場の状況が反映され、各国の PMI の水準に開きがある。内需の成長が著しいフィリピン、ベトナムの 2 カ国は景況感の分岐点である 50 を依然として上回る一方、新規事業の遅れで過剰在庫を抱えるマレーシアが 50 を下回って推移、そしてインドネシアとタイが 50 前後で推移するといった三極構造が形成されている。



(物価：油価下落による低下後、安定して推移)

消費者物価上昇率 (以下、インフレ率) は、昨年前半の食品インフレと原油高に伴う上昇が一服した後、年末には油格下落の影響で低下傾向が強まった (図表 3)。

なお、フィリピンは昨年初の物品税増税も加わり 9 月には +6.7% までインフレ高進となったが、年末にかけては政府によるコメの輸入拡大や生活必需品の推奨小売価格制度の導入、積極



的な金融引締めによりインフレに歯止めがかかった。またインドネシアとマレーシアについてはインフレ率の低下傾向が続いたが、これは補助金の復活や政府の価格統制により燃料価格が安定して推移したこと、更にマレーシアは物品・サービス税（G S T）の廃止が影響した。

先行きのインフレ率は、今春からエルニーニョ現象を背景とする穀物価格の上昇や消費需要の拡大を受けて底打ちするだろう。しかし、通貨安による物価押し上げ圧力の後退や電子商取引の拡大を背景に物価上昇は限定的なものに止まり、19年末にかけて安定した推移を続けるものと予想する。

（金融政策：政策スタンスを中立化、去年の利上げを一部解消へ）

東南アジアの金融政策は、去年は米国の金融引締めを背景とする通貨安や先行きのインフレ懸念を背景に引き締め方向に舵を切る動きが多くみられた（図表4）。

国別に見ると、通貨安に悩むインドネシアが昨年5-11月にかけて通貨防衛のための利上げ（計+1.75%）を実施、フィリピンがインフレ高進を受けて同期間に積極的な利上げ（計+1.75%）を実施した。またマレーシアは昨年1月、タイは12月にそれぞれ+0.25%利上げを実施したが、インフレや通貨安を受けた対応ではなく、金融政策の正常化が目的であった。

金融政策の先行きについては、各国中銀が去年の引締め気味の政策スタンスを中立化させ、一部では慎重な判断のもとで金融緩和を実施すると予想する。金融市場では、今年に入って米連邦準備理事会（FRB）のハト派色が強まり、新興国通貨は安定して推移している。3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、年内の利上げ見送りと来年1回の利上げ見通しが示された。このため今年には新興国からの資金流出が弱まって新興国通貨安に歯止めをかけ、東南アジア各国の物価の安定に寄与するだろう。東南アジア経済は輸出鈍化による景気減速が予想され、一部の国は景気下支え策として昨年実施した利上げの解消を進めると予想する。もっとも米中貿易戦争のエスカレートなどで世界的な景気後退に至れば、金融市場では新興国からの資金流出圧力が再び強まる恐れがあるため、各国中銀は金融政策のスタンスを中立としつつ、機動的な運営のなかで慎重に利下げを決断していくだろう。

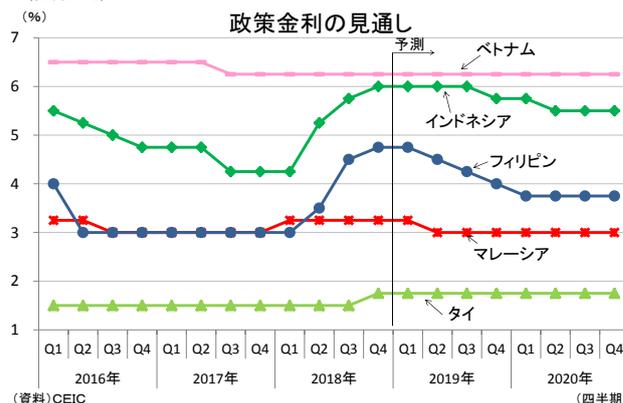
国別に見ると、フィリピンがインフレ率が中銀目標の中央値付近まで低下する今春から段階的に計1%程度の利下げ、通貨下落に対する警戒感が強いインドネシアが金融市場の動向を睨みながら年1回の利下げ、国内経済が緩慢なマレーシアが年前半に1回利下げを実施すると予想する。

（経済見通し：輸出の停滞色強まり減速へ）

東南アジア経済の先行きは、消費を支えとした底堅い成長が続くものの、中国と欧州などの海外経済の減速により輸出が鈍化すると共に、米国の仕掛ける貿易戦争の影響で企業の投資マインドが悪化して民間投資が頭打ちするため、2019年の景気減速は避けられないと予想する。

まず外需は、去年に続いて悪化するだろう。海外経済は減速するが、米国が堅調な成長率を維持すると共に、中国も3月の全国人民代表大会（全人代）で示された景気下支え策が奏功して政府目標の範囲内（6.0~6.5%）での景気減速に止まり、世界的な景気後退には至らない展開を想定している。半導体の不需要期に当たる1-3月期を乗り越えると電子機器の輸出が最悪期を脱し、輸出全

（図表4）

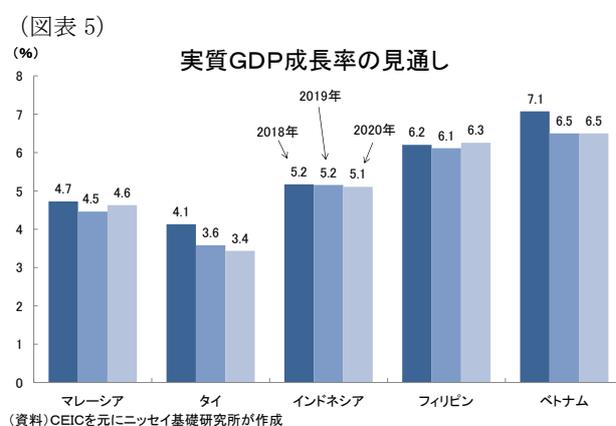


体で見ると年末にかけて増加傾向を辿ると予想する。一方、輸入は国内の消費需要を反映して堅調な伸びが続くことから、純輸出は18年同様に成長率を押し下げる方向に働くと予想する。

内需は堅調を維持すると予想する。まず投資は、稼働率の上昇を背景に設備投資が短期的には底堅く推移するものの、輸出鈍化や企業マインドの悪化を受けて伸び悩むだろう。もっとも政府主導のインフラプロジェクトが引き続き進展するため、これが呼び水となって建設投資は官民揃って堅調な伸びを維持するだろう。なお、米中貿易戦争を背景に中国から東南アジアに生産拠点の移設を早める企業の動きは（中期的に）投資と輸出を押し上げる方向に働くと予想する。しかし、債務圧縮や貿易摩擦の影響を背景に中国の輸出関連企業の設備投資抑制が東南アジア経済に及ぼす影響は大きく、東南アジア各国が米中貿易戦争で得られる「漁夫の利」の恩恵によって成長率が加速するまでには至らないだろう。

次に消費は中間所得層の増加が続くために、輸出と足並みを揃えて下振れるとは考えにくい。今年も各国政府が進めるインフラプロジェクトの進展や低所得者対策を背景に良好な雇用・所得環境が続くほか、先行きのインフレリスクの後退により家計の購買力向上に繋がるため、堅調に推移すると予想する。

国別に19年の成長率を比較すると、輸出鈍化の影響が大きいマレーシアとタイ、ベトナムが景気減速するものの、選挙関連の支出拡大で消費が盛り上がるインドネシア、インフレ高進の収まるフィリピンが18年並みの成長になると予想する（図表5）。



2. 各国経済の見通し

2-1. マレーシア

マレーシア経済は海外経済の回復や原油価格の上昇により+6%前後の高成長を記録した2017年に対し、2018年は公共投資の低迷と輸出の鈍化が響いて+4%台半ばまで景気減速している(図表6)。もっとも10-12月期は輸出が持ち直して5四半期ぶりに成長率が上昇した。LNGのパイプライン破損による供給ショックを受けて4-6月に鈍化したコモディティ輸出が持ち直したこと、また海外経済の減速や米中貿易戦争など輸出環境に陰りが出てくるなかで主力の電気・電子製品が増加傾向を維持したことも輸出の改善に繋がった。内需については、民間消費が物品・サービス税の廃止¹による生活コストの減少と燃料補助金の増加によって押し上げる状況が続いた。一方、投資は新政権による大型事業停止や景況感の悪化が逆風となって伸び悩んだ。

先行きのマレーシア経済は、堅調な消費を支えとした緩やかな成長軌道を辿るだろう。

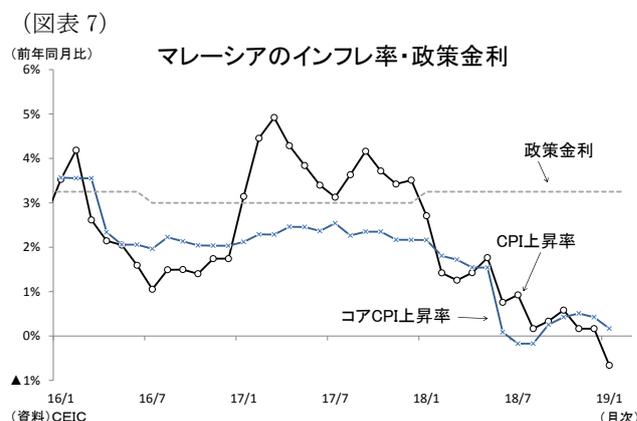
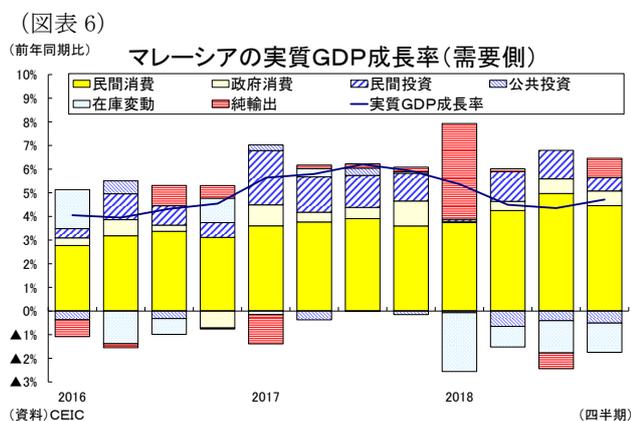
まず輸出は先進国経済の底堅い成長や昨年の供給ショックの影響が和らいで増加傾向を維持するものの、中国経済の減速とITサイクルのピークアウトにより2019年は鈍化する見通しである。

内需は、投資が伸び悩み、消費の牽引力も低下する見通しだ。まず投資は、政府が停止していた大型事業こそ再開するものの、2019年度のインフラ開発予算(前年比13.6%減)の大幅削減により公共投資の低迷が続くだろう。民間投資は消費需要の拡大や新産業政策「インダストリー・フォワード(4WRD)」に企業が呼応し始めることにより底堅く推移するが、海外経済の減速が重石となって伸び悩むだろう。

堅調な消費は増勢鈍化を予想する。良好な雇用・所得環境が続くなか、最低賃金の引上げや低所得者支援策の拡充、燃料補助金による物価の安定などが家計の購買力向上に繋がり、民間消費は当面堅調に推移するが、6月には昨年の減税効果が一服して年後半から消費の牽引力は低下する見込みだ。

金融政策は、昨年1月に金融正常化を目的に中央銀行が利上げを実施して以来、据え置かれている(図表7)。今年2月のインフレ率は昨年の減税に油価下落の影響が加わり前年比0.7%減まで低下したが、年央には減税効果の一巡により上昇に転じ、年末にかけて+2%台まで上昇しよう。経済成長が緩慢で、物価上昇も限定的なため、中銀は政策金利を年前半に0.25%引き下げると予想する。

実質GDP成長率は19年が+4.5%と、18年の+4.7%から低下し、20年度が+4.6%と小幅の上昇に止まると予想する。



¹ 新政府は18年6月1日に物品・サービス税(GST(の廃止(ゼロ税率化)を実施した。9月に売上・サービス税(SST)を再導入(売上税10%、サービス税6%)するまでの3ヵ月間はタックス・ホリデー(免税措置期間)となった。

2-2. タイ

タイ経済は輸出主導の回復がみられた 2017 年の+4.0%成長に対し、2018 年が内需の拡大により+4.1%成長へと小幅に加速、過去 6 年間で最も高い成長率を記録した（図表 8）。成長率は 7-9 月期に 5 期ぶりの減速となったが、10-12 月期に再び上昇するなど高めの成長ペースを維持している。

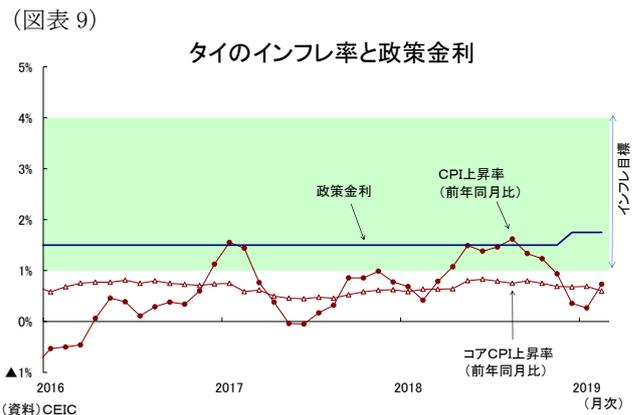
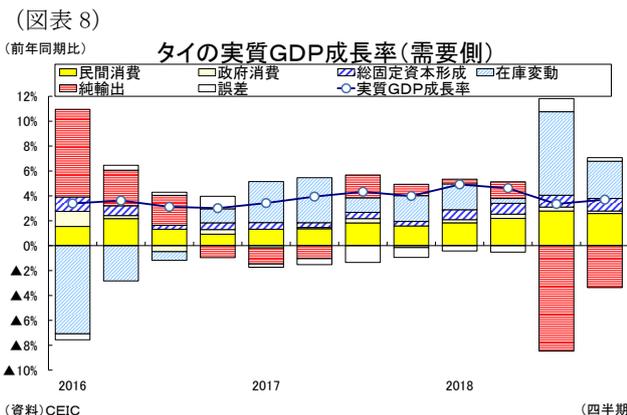
10-12 月期は、内需と観光客の増加が輸出と政府支出の伸び悩みの影響を上回り、成長率が加速した。民間消費は国内の雇用・所得環境の改善や低インフレ・低金利環境の継続に加え、政府が実施している福祉カード等の政府の低所得者支援策により家計の購買力が向上したことも追い風になっている。また投資は、製造業の設備稼働率が 70%前後まで上昇し、投資が加速する 75%の水準に接近するなど民間部門が堅調に推移する一方、公共投資が新規のインフラプロジェクトが乏しかったことから失速した。財貨輸出は 10-12 月期にプラスに回復したものの、海外経済の減速や米中貿易戦争を背景とする鈍化傾向に改善の兆しはみられない。一方、サービス輸出は、観光業が持ち直してきた。訪タイ外国人観光客数は、7-9 月期にタイ南部プーケットにおけるボート転覆事故の発生やサッカーワールドカップ・ロシア大会の開催により前年比 1.9%増まで低下したものの、12 月には同 7.7%増まで回復した。

先行きのタイ経済は、海外経済の減速と IT サイクルのピークアウトを背景に輸出の鈍化が重石となるものの、内需が堅調を維持して概ね+3%台後半の成長が続くだろう。景気の牽引役は消費だ。民間消費は自動車の買い替え需要が一服するものの、良好な雇用・所得環境の継続や 3 月の総選挙の関連支出の拡大、政府の低所得者対策を背景に堅調な伸びを維持しよう。また今後も観光業の回復傾向が続くと共に、東部経済回廊（EEC）などの政府主導の開発プロジェクトの進展などから公共投資の加速が期待できる。こうした公共投資の呼び水効果や消費需要の拡大を背景に民間投資も底堅い伸びが維持されると予想する。もっとも輸出関連企業の業績が伸び悩み、更なる雇用・所得環境の改善や投資の拡大が難しくなるため、足元の民間部門の改善傾向は頭打ちすると予想する。

総選挙後に、政権交代がスムーズに執り行われれば政策の先行き不透明感が払拭されて投資の追い風になるだろう。しかしながら、直近の選挙情勢を見るとウボンラット王女の首相擁立騒動でタクシン派政党（タイ国家維持党）の解党が決まるなど、総選挙の行方は混沌としている。分割政府やデモの激化など、新政権発足後も不安定な政治情勢が続く展開を予想する。

金融政策は、昨年末に 0.25%の利上げが実施された（図表 9）。先行きのインフレ率は内需拡大や悪天候に伴う食品インフレを背景に上昇するだろう。タイ中央銀行は順調な景気が続くなかで政策余地を確保すべく利上げを検討するものの、周辺国の金融緩和やパーツ高を背景とする輸出競争力の低下を警戒して政策金利は据え置かれると予想する。

実質 GDP 成長率は、19 年が+3.6%と、年前半に高成長が続いた 18 年の+4.1%から低下し、20 年が更なる輸出の減速により+3.4%まで低下すると予想する。



2-3. インドネシア

海外経済の減速傾向が強まるなか、インドネシア経済は内需主導で+5%強の底堅い成長が続いている（図表10）。10-12月期の実質GDP成長率は前年比5.18%増（7-9月期：同5.17%増）の横ばいとなり、底堅い内需が成長を牽引した。輸出は最大の輸出相手国である中国向けを中心に落ち込み、投資も今年4月に予定される大統領選挙を控えて手控えられたが、緩やかな民間消費の回復が下支えとなった。順調な賃金上昇による中間所得層の増加や燃料補助金の積み増しを背景に低インフレが継続、またジョコ政権下のビジネス環境の改善により失業率が低下するなど、消費を巡る環境は改善している。

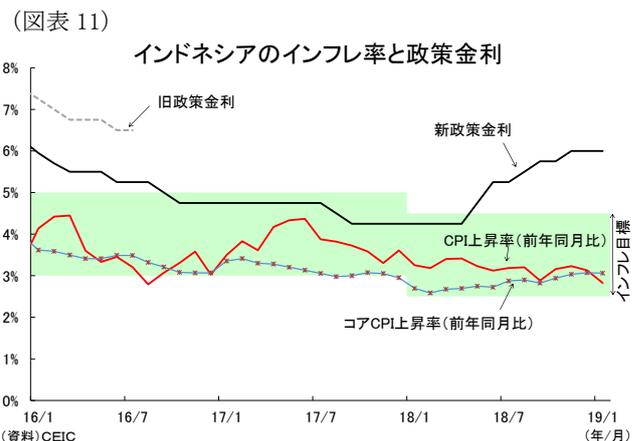
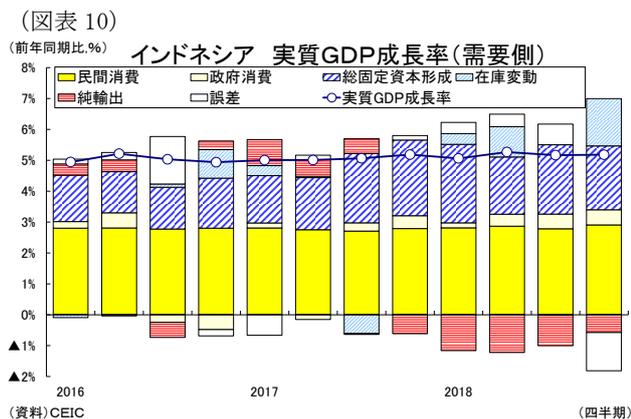
先行きのインドネシア経済は、引き続き+5%台強の横ばい圏の成長を予想する。まず経済の牽引役となる民間消費は今後も物価の安定と良好な雇用所得環境が続くと共に、政策面のサポートが追い風となり堅調に拡大すると予想する。政府は19年度予算で教育・社会保障予算や燃料補助金を拡充、公務員給与・年金支給の増額を盛り込み、1月には補助金付き燃料価格と電気料金の年内の据え置き方針を示している。こうした選挙対策を強めた経済運営が物価の安定と家計の購買力向上に繋がるものと見込まれる。また4月には大統領選挙と総選挙が予定されており、政党等による選挙関連支出が年前半の消費を押し上げるだろう。

投資は底堅い伸びが続くと予想する。インフラ投資は着工済みのインフラプロジェクトの進展により当面堅調に推移するが、その後は政府が19年度予算でインフラ予算の増額を抑制したために新規プロジェクトの着工が伸び悩むにつれて鈍化するとみられる。しかし、大統領選挙後の政策の先行き不透明感の緩和やオーストラリアとの自由貿易協定（FTA）、ネガティブリストの緩和などから、民間投資が徐々に回復に向かうだろう。

外需については、まず輸出が中国経済の減速を背景に資源関連を中心に鈍化しよう。輸入は政府の輸入抑制策が機能するものの、堅調な消費需要を背景に拡大するだろう。結果として、純輸出の成長率寄与度は今後もマイナス寄与が続くと予想する。

金融政策は、中央銀行が昨年5月から11月にかけて、通貨防衛を目的に積極的な利上げを実施し（計+1.75%）、その後は据え置かれている（図表11）。昨年末頃から米国の利上げ打止め観測が次第に強まるなか、通貨ルピアは資金流出圧力の後退により増価傾向にあり、ペリー中銀総裁は金融政策を緩和方向に転換する可能性について言及している。内需拡大により経常赤字の縮小は進まず、通貨ルピアはリスク回避局面で狙い撃ちされる恐れがあるため、中銀は金融市場を睨みながら年1回の利下げを実施すると予想する。

実質GDP成長率は19年が+5.2%と、18年の+5.2%から横ばいとなり、20年が+5.1%と若干低下すると予想する。



2-4. フィリピン

フィリピン経済は昨年初まで概ね+6%台後半の高成長を続いたが、直近3四半期は成長率が+6%強の水準まで伸び悩んでいる（図表12）。足元の景気減速の主因は、GDPの約7割を占める民間消費の鈍化にある。昨年は消費者物価が年初の物品税増税の影響で上向き、その後もコモディティ価格の上昇、ペソ安に伴う輸入インフレ、台風被害による食品価格の値上がりなどを受けて昨年9月には+6.7%増まで上昇するなど、消費を巡る環境は悪化した。10-12月期は政府のインフレ抑制策や中央銀行の利上げ（年間+1.75%）、コメの輸入拡大、油価下落などを背景にインフレ圧力が後退したこと、海外出稼ぎ労働者からの送金額（ペソベース）が堅調に拡大したことが追い風となり、民間消費は若干持ち直した。しかし、投資は政府主導のインフラ整備計画「ビルド・ビルド・ビルド」の実施により建設投資こそ好調だが、設備投資が失速して景気の重石となった。

経済の先行きは、短期的には政府支出の遅れによる景気の下振れが懸念される。その後は消費を中心に回復して、来年も+6%強の横ばいの成長を予想する。

まず政府支出が景気を押下げるだろう。2019年度予算案は2月に国会で承認された後も内容の改変を巡って両院が対立しているために大統領が予算案に署名しておらず、現在は2018年予算が再執行されている。また中間選挙前に45日間の公共支出が禁止されることも踏まえると、前半の政府支出の停滞は避けられないだろう。

投資も昨年ほどの好調は見込みにくい。海外経済の減速や金利上昇に伴う借入コストの増加、そして企業優遇税制の縮小を盛り込んだ税制改革第2弾の行方が不透明であるため、企業の設備投資は勢いを欠く展開になりそうだ。また建設投資は予算成立の遅れにより新しいインフラ整備計画が進まず一時停滞するものの、年央までには19年度予算が執行されて再び好調に推移するだろう。

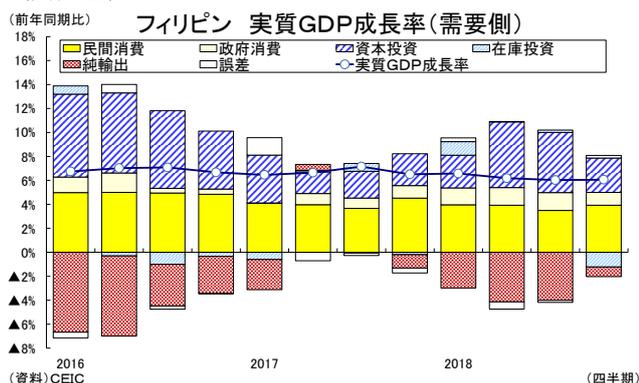
純輸出については、19年の輸出の増勢が18年から鈍化する一方、輸入は建設と機械資材、消費財を中心に増加しよう。結果として、純輸出の寄与度は再び悪化すると予想する。

一方、民間消費はコメ輸入の数量規制撤廃と原油価格の落ち着きにより物価水準が正常化するなかで持ち直しに向かうだろう。また政府のインフラ整備事業による雇用創出（約90-110万人）や5月の中間選挙と11月の東南アジア競技大会の開催に伴う関連需要が消費の下支えとなるだろう。

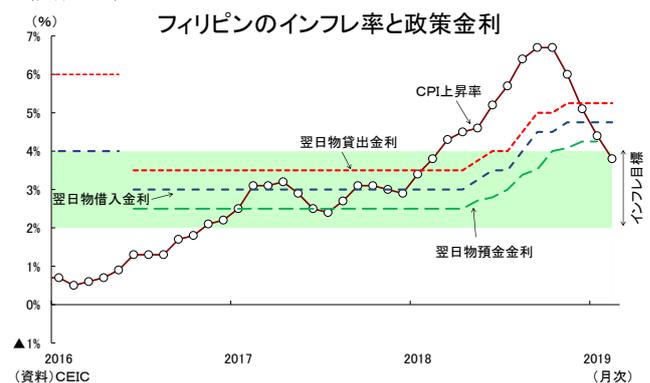
金融政策は、インフレ高進を受けて中央銀行が昨年5月から段階的な利上げ（計+1.75%）を実施してきた（図表13）。しかし、インフレ率は昨年末にピークアウトし、年明けには増税の影響が剥落して中銀の物価目標（+2-4%）の上限付近まで低下しており、今後もコメの輸入規制の撤廃の影響で低下傾向で推移すると予想される。中央銀行はインフレ率が目標の中央値付近まで低下する今春から政策金利の引き下げを開始すると予想する。

実質GDP成長率は、19年が投資の鈍化により+6.1%となり、インフレ高進に苦しんだ18年の+6.2%から更に低下するものの、20年が予算執行の改善により+6.3%と小幅に上昇すると予想する。

（図表12）



（図表13）



2-5. ベトナム

ベトナム経済は2018年の実質GDP成長率が前年比7.1%を記録、政府目標の6.5~6.7%を上回り、07年以来の7%台を達成した(図表14)。周辺国が輸出鈍化を受けて成長ペースを落とすなか、ベトナムは二桁成長の製造業を中心に好調な景気が続いた。昨年は冬季五輪やサッカーワールドカップなどの大型イベント開催の影響からテレビや電話・同部品の生産・輸出が1-3月期に急増、その後も米中貿易戦争を背景に主力製品のアップレル関連が好調に推移した。しかし、年末からは中国経済の減速やスマートフォン需要の鈍化などにより輸出が失速しており、製造業が経済の牽引役である構図には変化がみられる。サービス業は年央のインフレ率の加速(図表15)が重石となったものの、製造業の生産拡大に伴う雇用・所得環境の改善を背景に卸売・小売業を中心とする堅調な拡大が続いた。農林水産業はこれまでの回復傾向が頭打ちした後も4%弱の底堅い伸びを維持している。一方、鉱業は生産コストが割高な国内油田の減産により低迷した。

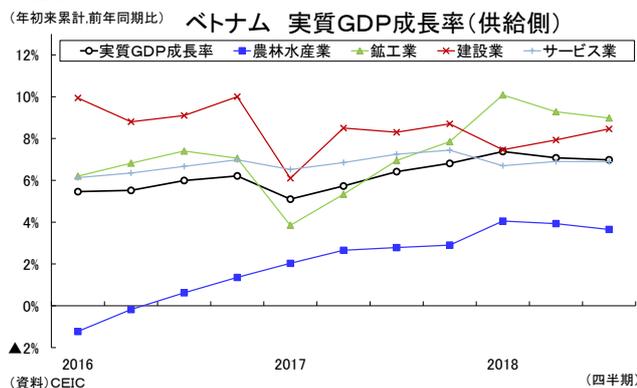
先行きのベトナム経済は製造業の減速により昨年の7%成長から低下するものの、堅調を維持するだろう。製造業は中国経済の減速やITサイクルのピークアウトの影響で主力の電話・同部品の輸出が落ち込むため鈍化しよう。しかし、19年も中国からの生産移管や自由貿易協定(CPTPP、EVFTA)の発効に伴ってアップレル関連を中心に企業進出の活発な動きが続くと見込まれるため、年末にかけて復調すると見込まれる。なお19年単年で見ると、米中貿易戦争で得られる「漁夫の利」の恩恵よりも債務圧縮や貿易摩擦を背景とする中国の設備投資の抑制がベトナムの輸出に及ぼす悪影響の方が大きいと予想する。建設業は政府が公的債務の抑制を背景に大幅な拡大は見込みにくい、民間資金を活用したインフラ整備や住宅開発が進むことから堅調に推移するだろう。

サービス業は、19年の賃金上昇率の低下(19年が平均5.3%増、18年が同6.5%増)や外国人観光客数の増勢の鈍化を受けて増勢が鈍化しよう。もっとも製造業の生産能力拡張により雇用の拡大が続くと見込まれるため、サービス業は中間所得層の増加により堅調な伸びを維持するだろう。

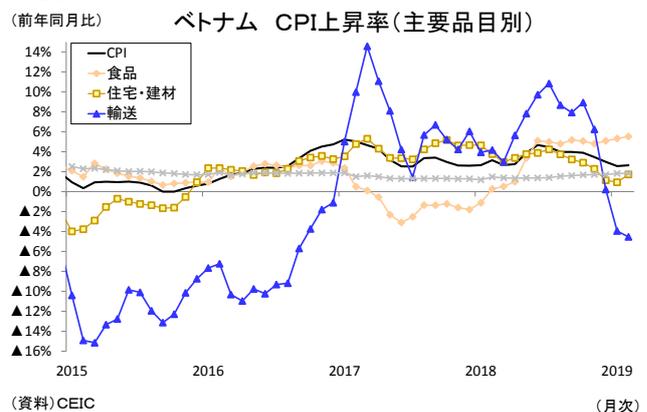
金融政策は、中央銀行が17年7月に約3年ぶりの利下げを実施して以降、据え置かれている。インフレ率は昨年6-7月には原油高を背景に政府目標(年平均+4%以下)を上回るまで上昇したが、その後は政府が一部の医療費の値下げや油価下落によりインフレ率が直近で+2%を下回るまでに低下した。物価の先行きは3月の電気料金値上げをきっかけに底打ちするものの、政府の価格統制によって上昇幅は限定的となってインフレ目標の+4%を下回るだろう。インフレ率が物価目標近辺で推移することや成長目標の達成に向けて、政策金利は据え置かれると予想する。

実質GDP成長率は19年が政府目標(+6.6~6.8%)下限の+6.5%と、製造業が好調だった18年の+7.1%から低下し、20年が+6.5%と横ばいの成長を予想する。

(図表14)



(図表15)



(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。