

---

# アジア・マンスリー

## (ASIA MONTHLY)

### トピックス

1. 早晚終息が見込まれる中国の自動車販売不振（関 辰一） . . . . . 1
2. 行き詰まるベトナムの輸出偏重成長モデル（塚田 雄太） . . . . . 3

### 各国・地域の経済動向

1. 韓 国 景気は減速 . . . . . 5
2. ベトナム 2019年は小幅減速も、高めの成長が続く見込み . . . . . 6
3. インドネシア 選挙戦が本格化 . . . . . 7
4. 中 国 消費刺激策を打ち出す . . . . . 8

- アジア諸国・地域の主要経済指標 . . . . . 9

副主任研究員 関 辰一  
(seki.shinichi@jri.co.jp)

## 早晚終息が見込まれる中国の自動車販売不振

2018年の中国自動車販売の落ち込みは、早晚終息すると見込まれる。政府による自動車需要刺激策、米中対立の緩和、所得の上昇を受けて、再び自動車販売は増加トレンドに戻っていくとみられる。

### ■28年ぶりの前年割れ

2018年は、中国自動車市場にとって厳しい1年となった。中国汽车工业协会によると、自動車販売台数は前年比▲2.8%の2,808万台となった。前年割れとなったのは、28年ぶりである。

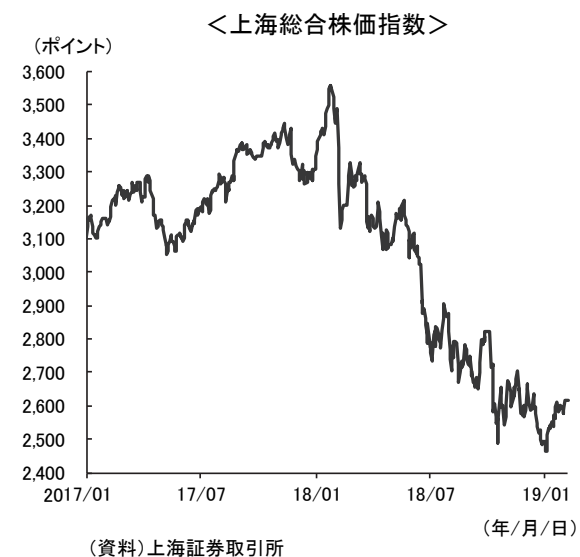
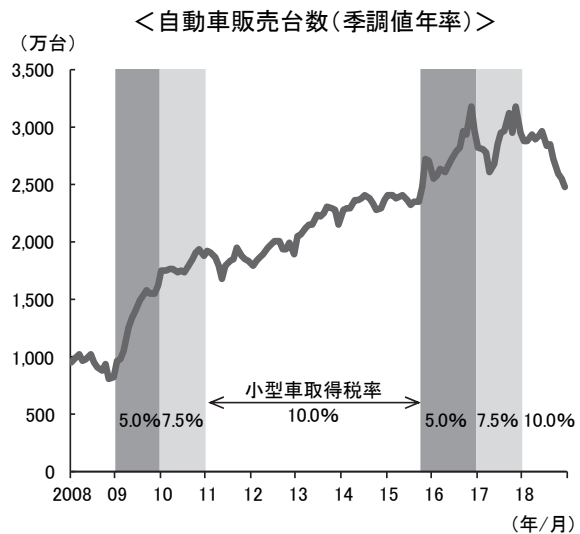
2018年初には、小型車減税措置の完全終了によって、販売台数が落ち込んだ(右上図)。排気量1,600cc以下の小型車の取得税率は通常10%であるが、政府は景気てこ入れのために、2015年10月から2016年末まで税率を5.0%、2017年中は7.5%と低めに設定し、自動車需要を刺激した。その結果、この2年間の販売動向は2011年以降のトレンドから上振れたものの、減税措置が完全終了した2018年には逆にトレンドから下振れる動きが現れた。とくに、地場ブランドは減税措置による恩恵が大きかった分、反動減も大きかった。

さらに年後半には、株安や米国車の買い控えによるマイナス影響も加わり、販売動向は急速に悪化した。上海総合株価指数は、中国政府による金融規制・監督の強化、米中貿易摩擦の激化、不動産価格抑制策などを受けて、2018年1月24日の3,559ポイントをピークに下落し、年末には2,494ポイントまで低下した(右下図)。この間の30%に及ぶ株価の下落は、逆資産効果となって家計の購買力を圧迫した。米国車の買い控えによる影響も大きい。2012年に日中関係が悪化した際に、日本車の販売台数が一時的に半減したが、今回の米中対立によって米国車も4割減となっている。

### ■早晚販売減少に歯止め

もっとも、以下の3点を受けて、早晚自動車販売の減少には歯止めがかかり、持ち直しに転じると見込まれる。

第1は、政府による需要刺激策である。このところ、政府は景気失速に対する危機感を強めて



いる。2018年12月に輸入総額が急減するなど、リーマン・ショックが発生した2008年、チャイナ・ショックがあった2015年と似た需要変動の兆しがみられる(右上図)。昨年からは政府は金融緩和や個人所得税減税などを実施したものの、その景気下支え効果が顕在化するのに時間がかかっている。そのため、即効性の高い自動車需要刺激策が検討されている。

1月29日、中央政府は「進歩優化供給推動消費平穩增長促進形成強国内市場的实施方案」を公布し、地方政府に対して自動車購入補助金の導入を容認すると表明した。同方案では、補助金の規模についての規定はないが、マクロ経済が厳しい局面にあることを踏まれば、補助金は相応の規模となる見通しである。中央政府は、金融面で地方の財源確保を支えるとみられる。すでに、2018年12月の中央経済工作会議では、本年の経済運営方針として、地方債発行枠の大幅拡大を決定済みである。

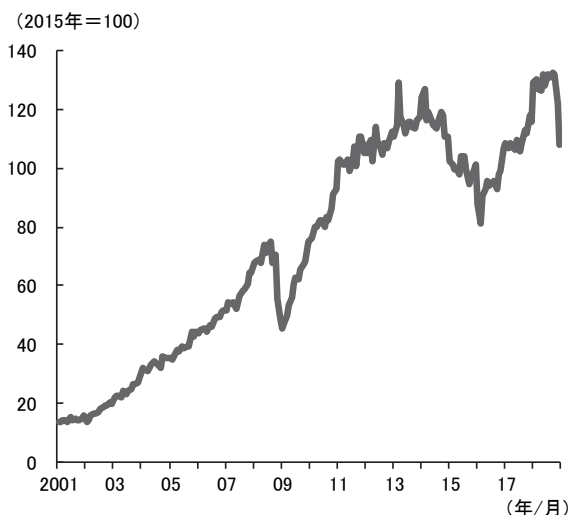
さらに、小型車減税措置を再導入する可能性もあろう。2009年、政府は農村部の自動車購入補助金と都市部の買い替え補助金、小型車減税措置を同時に導入した。当時に比べ、足元の環境は企業部門の活性化が難しく、景気対策の選択肢に限られる分、自動車需要刺激策が重視されるだろう。

第2は、米中対立の一時的な緩和である。貿易戦争が一段と激化すれば、内需のみならず、外需からも景気下押し圧力の増大が避けられない。それを懸念する中国政府は、米国による追加の関税引き上げを回避するために、通商面で一定程度譲歩するスタンスに転換しつつある。追加の関税引き上げが回避されれば、金融資本市場で好感されるだけでなく、米国車を買控える動きも弱まると見込まれる(右下図)。

第3は、所得水準の上昇による長期的な市場拡大である。今年も、名目所得は年率+5~10%程度の上昇ペースを保つとみられる。中国の自動車普及率はいまだ7人に1台と、日本の2人に1台に遠く及ばない。時々の経済イベントで振らされる面はあるものの、もう少し長い目でみれば、所得水準の上昇を受けて、普及率がさらに高まる可能性が高い。

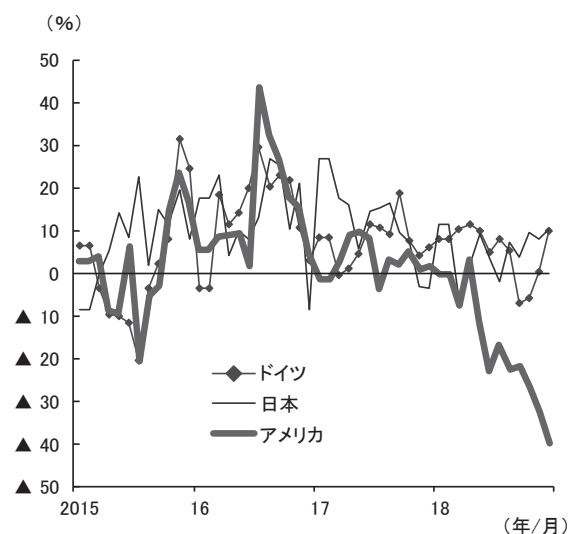
以上から、足元の自動車販売の落ち込みは早晚終息すると判断され、下振れ要因が薄れるにつれ、再び自動車販売は増加トレンドに戻っていくと見込まれる。

<輸入額(季節調整値)>



(資料)中国海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

<ブランド別乗用車販売台数(前年比)>



(資料)中国汽车工业协会「乗用車分国別銷售情况簡析」を基に日本総研作成

副主任研究員 塚田 雄太  
(tsukada.yuta@jri.co.jp)

## 行き詰まるベトナムの輸出偏重成長モデル

ベトナム経済は、極端な輸出主導モデルで高成長を実現した。しかし、それは環境変化のなかで行き詰まりつつある。今後は国内経済基盤の充実にに向けた改革の成否が持続的成長のカギとなる。

### ■順調な成長を続けるベトナム経済

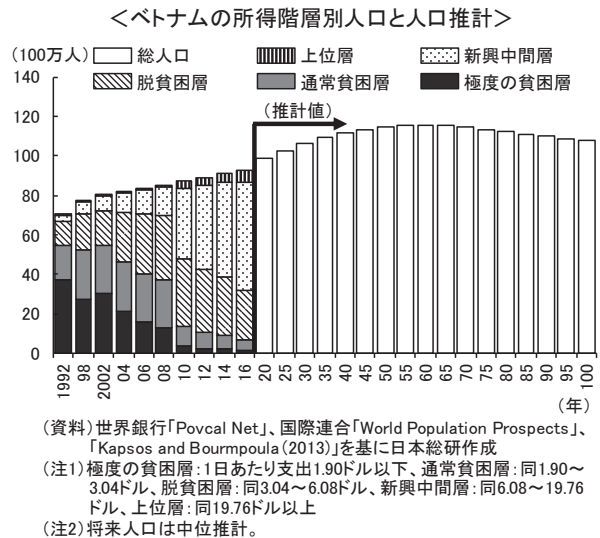
2000年代入り以降、ベトナム経済の順調さが際立っている。実質 GDP 成長率は、リーマン・ショックや不動産バブル崩壊などで一時的に落ち込んだ年もあったものの、2000～18年の間に年平均+6.6%で成長した。これは、高度成長期のマレーシア（1980年代：+5.8%、1990年代：+7.3%）やタイ（1980年代：+7.3%、1990年代：+5.4%）と比較しても遜色ない。さらに、人口動態面からみてもベトナム経済の成長可能性は大きい。消費に積極的といわれる中間層以上が2016年時点で6,000万人存在しているだけでなく、中間層予備軍である脱貧困層も2,500万人いる（右上図）。加えて、ベトナムの総人口は、2060年頃まで増加を続ける見込みである。近年、ASEAN 各国の内需に注目する日本企業が増加しているが、そうした企業にとって、ベトナム市場の可能性は魅力的に映るであろう。

そこで、以下では、ASEAN のなかでも後発組に分類されるベトナムが、これまで高成長を達成できた背景と、その成長モデルの持続可能性について考えてみたい。

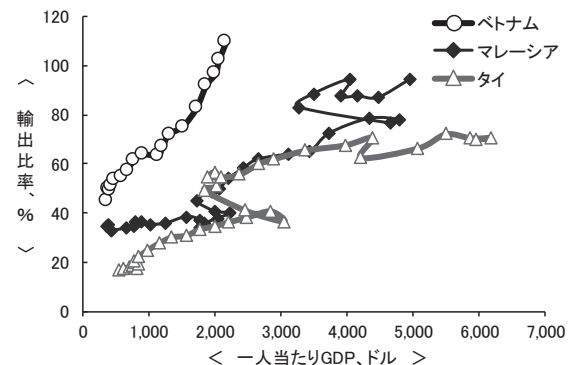
### ■輸出偏重型の成長モデル

ベトナムの成長エンジンは輸出である。実際、ベトナムの輸出比率（実質輸出／実質 GDP）は、一人当たり GDP が 400 ドル程度であった 2000 年時点で 40% 台と、同程度の所得水準時のマレーシア（30% 台後半）やタイ（10% 台後半）を上回っていた（右下図）。さらに、輸出比率はその後急上昇し、2016年には 109.5%に達している。

ベトナムでこのような極端な輸出主導型の成長モデルが定着した背景として、まず、ベトナム特有の歴史的経緯がある。ベトナム戦争後の 1970 年代、社会主義陣営に属することになったベトナムは、計画経済と急速な工業化を軸としたソ連型の成長モデルを目指したが、すぐに暗礁に乗り上げることとなった。農作物が安価かつ強制的に国に買い上げられるなか、農民の生産意欲は減衰し食料生産は大幅に減少した。政府は食料不足を輸入で賄ったものの、大量の食料輸入に対する外貨の割り当ては工業化に不可欠な工場設備などの輸入を圧迫し、結果的に工業部門の活動を大きく低下させた。さらに、低価格での国有企業への原材料供給や国民への配給は、国の財政赤字を急速に膨張させることとなった。このように経済運営が行き詰まるなか、1986年にベトナム



### ＜ベトナム、マレーシア、タイの輸出比率と一人当たりGDP＞



ム政府は「ドイモイ」と呼ばれる政治・経済の改革路線に舵を切った。もっとも、改革路線を進めようにも国内経済は計画経済の失敗で疲弊し切っていたため、政府は対外開放と輸出をテコとする戦略を採るほかなく、外交関係の正常化やインフラ開発など、外資導入と輸出振興を目的とした投資環境整備を進めた。

こうしたベトナム固有の事情に加えて、経済のグローバル化もベトナムの輸出主導型成長を後押しした。1980年代半ば以降、円高により輸出競争力が低下した日本企業や労働コストが上昇した NIEs 企業は、労働コストの安い東南アジア各国に生産拠点の移転を進めた。加えて、電気機器や電子部品産業では、部品のモジュール化が実現されたことで、生産工程ごとに技術レベルや採算に見合った国で生産する水平分業化が進められた。こうした動きは東南アジア各国が外資の製造業を誘致し、自国をグローバル・サプライチェーンにうまく組み込むことができれば、輸出を大幅に伸ばすことができる可能性を高めた。

このように、ベトナムはグローバル化を最大限に活用して成長した典型例といえることができる。すなわち、ベトナム固有の歴史的経緯に、世界的な企業立地行動の変化が加わることで、大量の対内直接投資が流入し、ベトナムは加工・組立輸出の一大拠点となったのである。

#### ■限界を迎える輸出依存

では、ベトナムは今後も輸出主導の高成長を続けることができるであろうか。以下の 2 点を踏まえれば、それは極めて困難とみられる。第 1 に、低賃金労働力の払底である。これまでベトナムは、低賃金の労働力を大量に投入することで輸出競争力を確保してきた。しかし、就業者に占める第 2 次産業の比率は既に 17.4% (2017 年) に達しており、労働力を大量に投入していく余地はあまりない。そのため、労働力の投入不足分は生産性の上昇で補う必要がある。とはいえ、生産性の向上には、労働者の教育水準の向上や新しい技術・知識の習得など時間を要するものが多いため、いずれ労働面から供給制約に直面することとなる。第 2 に、追加的な外資誘致の困難さである。ベトナムの輸出主導型成長を確固たるものにしたのが、韓国サムスンの進出であった。これにより、ベトナムの電子機器・同部品輸出は、中国などにおけるスマートフォンの急速な普及も追い風となって 2011 年以降急増し、これに連動してベトナムの輸出比率も大きく上昇した。しかし、足元ではスマートフォン普及が一巡し、ベトナムの電子機器・同部品輸出が一段と加速する展開は期待しづらい。また、輸出比率を上げ続けようとするれば、第 2、第 3 のサムスンの出現が必要であるが、それも、ベトナムの賃金上昇や、近隣アジア諸国での産業集積の形成を考慮すれば、実現のハードルは非常に高い。

#### ■TPP をテコとした国内経済の立て直しがカギに

以上を整理すると、これまでのベトナムは低付加価値輸出に依存した成長モデルであり、その行き詰まりが徐々に明らかになりつつある。今後、輸出に強いけん引力が期待できなくなるなかで、ベトナムが高成長を続けるためには、産業構造調整を通じた国内経済の体質強化に取り組むことが求められる。そのためには、透明性の高い行政機能や、国内市場における健全な競争環境、充実した国内インフラなどといった内需を強めるための各種基盤を整えていく必要がある。

現在、ベトナム政府は新たな成長モデルへの脱皮を試みているように見える。去る 1 月 4 日高いレベルでの市場競争環境を要求する TPP11 を発効に漕ぎつけたことはそれを象徴する出来事といえよう。今後は、既得権益層の反発が見込まれるなか、この TPP11 発効をテコに各種の構造改革をスピーディーに進めていけるかどうか、ベトナム経済の中期的な展望を左右することとなる。

## 韓国 景気は減速

### ■投資と輸出が低迷

2018年の韓国の実質GDP成長率は前年比+2.7%と、前年の+3.1%から減速し、6年ぶりの低い成長となった(右上図)。

成長鈍化の主因は、近年景気をけん引してきた総資本形成がマイナスに転じたことである。マンション投資の過熱に対応した住宅ローン規制の厳格化により建設投資に急ブレーキがかかったことに加え、半導体市況の見通し悪化や製造業の設備稼働率低迷などを背景に機械設備投資も減少に転じた。

輸出は、上半期の半導体市場の活況を受けて通年でみれば伸び率は拡大した。もっとも、スマートフォン需要の縮小や米中貿易摩擦などにより、半導体需要は年後半から急失速しており、足元の財輸出は2カ月連続の前年割れとなっている(右下図)。

所得主導の経済成長を掲げる文政権は、最低賃金の大幅引き上げや低所得者への年金拡充などを実施したものの、消費は横ばい圏で力強さを欠いている。特に最低賃金の引き上げは、企業の人件費負担増加を通して、雇用を下押しする副作用をもたらした。

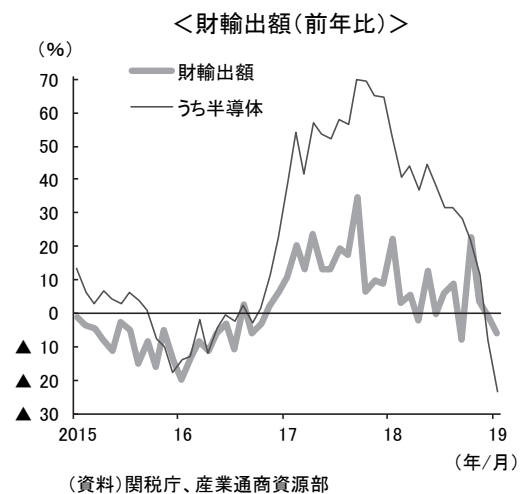
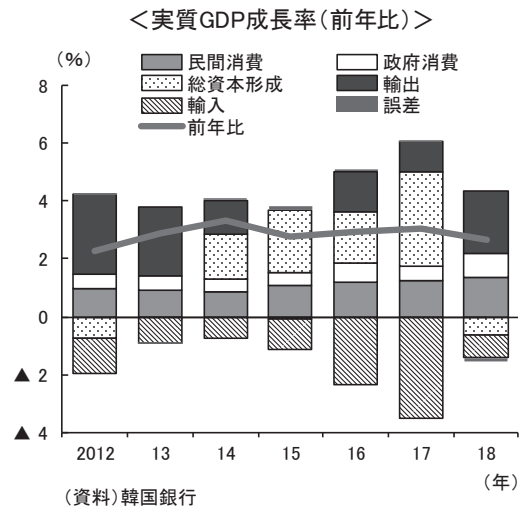
先行きを展望すると、景気は減速傾向が続く見通しである。半導体市場は2019年前半まで調整局面が続くとみられるほか、マンション建設や機械投資の調整は更に長引く見込みである。もっとも、北朝鮮問題とともに経済再生を最重要課題としている文政権は、公的雇用の拡大など総力をあげて景気対策を実施しており、2019年の成長率が+2%を下回るような景気の落ち込みは避けられる公算が大きい。

### ■悪化する日韓関係

徴用工訴訟におけるわが国企業への賠償を命じる韓国大法院(最高裁)判決や、韓国海軍駆逐艦による海上自衛隊哨戒機への火器管制レーダー照射問題を受けて、このところ日韓関係は急速に悪化している。

こうした一連の事案は、わが国において韓国に対するイメージを悪化させるうえ、訴訟や韓国国内資産の差押えを受ける可能性も含め、韓国への投資リスクを高めている。このため、先行き訪韓日本人客やわが国企業による韓国への直接投資の押し下げに作用する可能性が高い。2018年のデータによれば、訪韓日本人客は訪韓外国人客の19%(中国に続き2位)、日本から韓国への直接投資は全体の5%と、一定のシェアを占めている。日韓関係の悪化が長期化すれば、低迷する韓国経済への更なる下押し圧力として働く可能性が大きい。

副主任研究員 成瀬 道紀 (naruse.michinori@jri.co.jp)



## ベトナム 2019年は小幅減速も、高めの成長が続く見込み

### ■2018年は11年ぶりの+7%台成長

2018年、ベトナム経済は成長が加速した。統計総局によると、2018年通年の成長率は+7.1%と2007年以来となる+7%台の成長となった(右上図)。これは、ASEAN5(インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム)で最も高い伸びである。

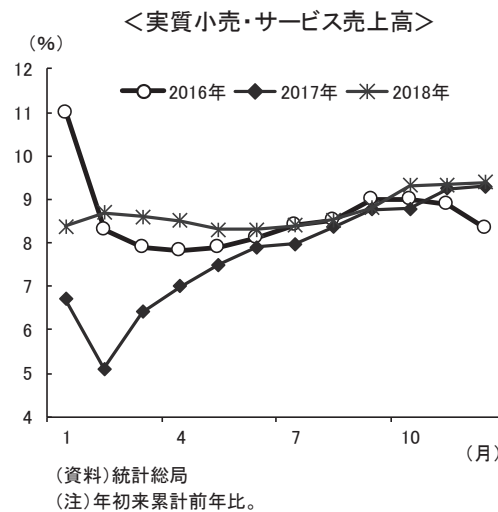
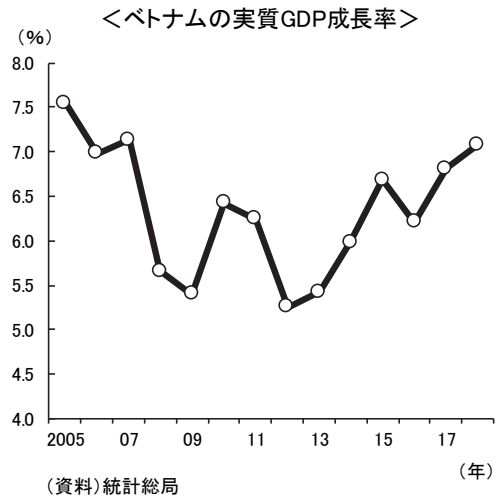
内訳を詳しくみると、堅調な内需が成長率を押し上げた。まず、消費が、自動車輸入に関する非関税障壁設置を受けた自動車販売の伸び悩みがあったものの、その他の分野が健闘し、好調であった。実質小売・サービス売上高は、年間を通じて高めの伸びが続いた(右下図)。背景として、インフレ率が比較的低位水準で推移したなかで、最低賃金の上昇など所得環境の改善が奏功した。また、投資も建設セクターの伸びが前年比+9.2%に加速するなど、総じて堅調であった。政府が財政緊縮スタンスを採ったため公共投資は減速したものの、民間投資や外資企業による直接投資が下支え役となった。一方、外需は減速を余儀なくされた。前年に急増した反動という側面が大きいものの、2018年末にかけては世界的なスマートフォン需要の低迷による携帯電話・同部品の伸び悩みも影響した。

### ■2019年は小幅減速へ

先行きを展望すると、成長ペースは鈍化に転じると予想される。中国経済の減速やスマートフォンの普及一巡による世界的な販売不振が続くとみられるなか、主力である携帯電話・同部品の生産・輸出が減少するとみられるためである。既に、2019年1月の同輸出は前年同月比▲28%の大幅減であった。もっとも、中間層の台頭を背景とした構造的な消費の拡大やインフラ開発の進展、米中貿易摩擦をきっかけとした中国からベトナムへの生産移管などを勘案すれば、大幅な減速には至らないと予想される。2019年の成長率は+6%台後半の高めの伸びを維持すると見込まれる。

ただし、景気が想定外に下振れるリスクにも注意が必要である。2019年入り後、欧米を中心に景気の先行き下振れ懸念が強まっている。ベトナムで生産される衣料品や靴などは欧州や米国が一大消費地であるため、欧米諸国の景気悪化はベトナムからの輸出を大きく下押しすることになる。輸出企業の業績が悪化すれば、雇用・所得環境の悪化を通じて消費にも下押し圧力が強まる。さらに、ベトナムは、公的債務残高が法定上限付近にあるため、景気減速時の財政出動余力に限りがあるという問題も抱えている。大幅な成長率低下に直面したとき、経済成長と財政規律の狭間で、フック首相は難しい舵取りを求められることになろう。

副主任研究員 塚田 雄太 (tsukada.yuta@jri.co.jp)



## インドネシア 選挙戦が本格化

### ■2018年は+5.2%成長に

足元でインドネシア景気の持ち直し傾向に衣服感がみられる。2018年10~12月期の実質GDPは前年同期比+5.2%と前期から横ばいであった(右上図)。なお、2018年通年では+5.2%成長と、前年(+5.1%)から小幅の加速となった。

10~12月期の内訳を詳しくみると、これまでの景気押し上げ効果の一巡と世界経済の減速が影響したことが読み取れる。まず、投資が弱含んだ。総固定資本形成は前年同期比+6.0%と前期(同+7.0)から伸びが鈍化した。アジア大会

(2018年8月)やバリ島でのIMF・世界銀行年次総会(同年10月)へ向けて急いで進められていたインフラ整備などの公共事業が一巡したことに加え、外資企業の対内投資等で2019年4月の大統領選挙を控え次期政権の政策を見極めたいとの思惑が働いたことなどが影響した。また、輸出は前年同期比+4.3%と前期から伸びが半減した。成長率の鈍化が続く中国向けなどが減少した。

もっとも、このまま減速感が強まっていく公算は小さい。2019年前半を展望すると、インドネシア景気は再び持ち直しの動きを強めると予想される。国民議会・大統領選に伴う政府支出の増加や民間消費の盛り上がりで経済全体を下支えするとみられる。

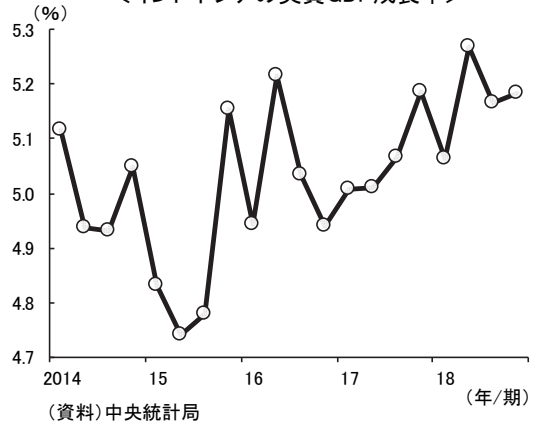
### ■現職ジョコ氏有利も予断は禁物

経済が盛り上がりやを欠く一方で、政治面では2019年4月17日に実施される国民議会・大統領選挙に向けた選挙戦が本格化している。とりわけ、今後6年間のインドネシア経済の行方を左右するだけに、大統領選挙にはインドネシア国内外から大きな注目が集まっている。最新の民間調査機関による支持率調査をみると、ジョコ・ウィドド現大統領-マアルフ・アミン副大統領候補ペアが、プラボウォ・スビアント大統領候補-サンディアガ・ウノ副大統領候補ペアを大きく引き離している(右下図)。

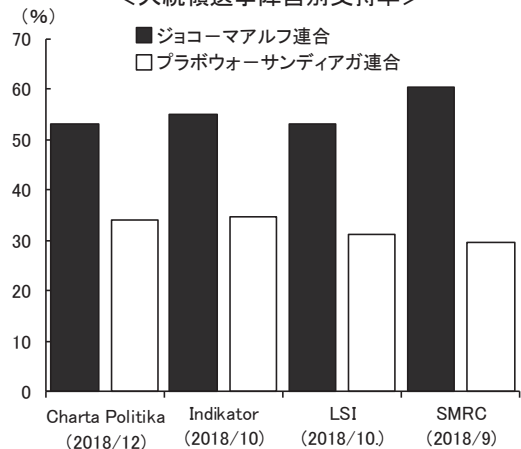
もっとも、選挙戦はまだ半ばであり、予断は禁物である。実際、今回の大統領選の前哨戦といわ

れた2017年4月のジャカルタ州知事選では、ジョコ現大統領が属する闘争民主党が擁立したバスキ氏が落選した。バスキ氏は当初は高い支持を獲得していたものの、講演会での宗教に絡む発言をきっかけに支持を失ったことが原因である。選挙終盤に向けよりナイーブなテーマも論じられるとみられるなか、ジョコ陣営の支持率が急速に低下し、政権交代が起きる可能性も排除できないことに注意しておく必要がある。

＜インドネシアの実質GDP成長率＞



＜大統領選挙陣営別支持率＞



副主任研究員 塚田 雄太 (tsukada.yuta@jri.co.jp)



## 中国 消費刺激策を打ち出す

### ■消費喚起策を発表

中国景気は、2019年1月の製造業 PMI（購買担当者指数）が2カ月連続で好不況の目安とされる50を下回るなど、減速感が強まっている。こうしたなか、政府は個人消費の喚起に一段と注力している。

2019年1月末には、「消費拡大実施プラン」を発表した。同プランは、自動車および家電の購入奨励策の拡充により、即効性を重視した消費押し上げを目指している。消費減速の主因である自動車については、買い替え時の補助金支給、中古車取引業者向けの減税、車両購入制限の緩和などが打ち出された。家電については、①冷蔵庫、洗濯機、エアコン、パソコンなどの8品目の買い替え、②省エネ・スマート家電の購入、に対して補助金を支給する方針を打ち出した。その他、団地のバリアフリー化、乳幼児・高齢者向けサービス施設の拡充なども盛り込まれた。

このように、消費をターゲットとした景気刺激策を打ち出した背景には、経済構造の転換がある。2018年通年の実質 GDP 成長率は+6.6%であったが、消費がその押し上げ要因の大半（+5.0%ポイント）を占めるなど、成長のけん引役は投資から消費にシフトしている。また、GDPに占める個人消費の割合も、2010年を底に上昇傾向をたどっている。消費の景気全体への影響力が高まるなか、足元ではマインドの悪化などを背景に、消費の伸び率が低下している（右上図）。そのため、政府は、潜在的な消費需要を掘り起こし、景気回復力を強化することを狙ったのである。

### ■懸念される副作用

今後を展望すると、即効性のある対策が盛り込まれたため、目先の消費マインドの持ち直しが期待できる。半面、今回の消費喚起策による副作用には注意を払う必要がある。

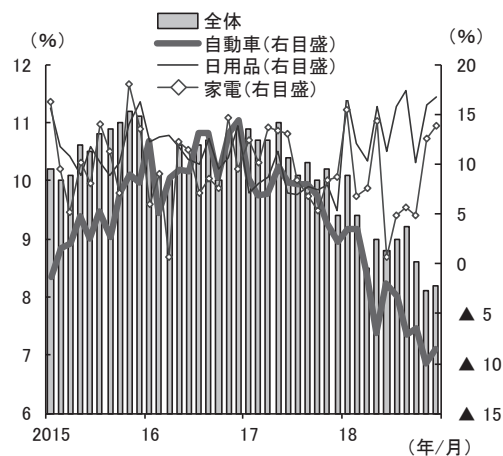
まず、需要の先食いになりかねないことである。とりわけ、自動車や家電といった購入頻度の低い耐久消費財で需要を刺激すると、対策終了後に大きな反動減を招く可能性が高い。

また、財政面での制約が強まることも懸念される。他の国に比べれば健全といえるものの、中国の政府債務残高の対 GDP 比は上昇を続けている（右下図）。今回の消費喚起策に伴う補助金支給および減税によって、財政赤字の拡大に拍車がかかることになる。それは、先行きの財政政策の発動余地を小さくするほか、政府債務のコントロールがより難しくなることを意味する。

こうしたことを勘案すれば、消費喚起のためには、大盤振る舞い型の財政支出拡大ではなく、サービス消費を喚起するような規制緩和等に重心をシフトさせることが求められる。

主任研究員 佐野 淳也 (sano.junya@jri.co.jp)

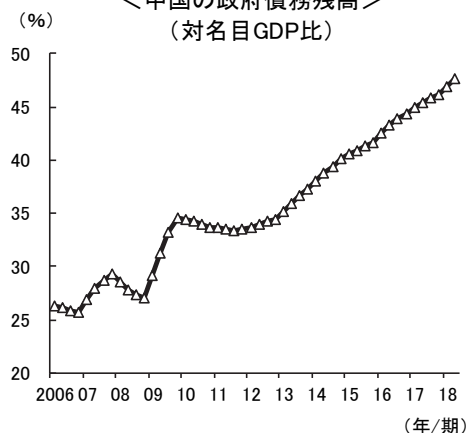
＜品目別小売売上高(名目、前年比)＞



(資料) 国家統計局

(注) 各年3月～12月。

＜中国の政府債務残高＞  
(対名目GDP比)



(資料) BIS "Credit to the non-financial sector"











本誌は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本誌は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。