

アジア・マンスリー

(ASIA MONTHLY)

特集：2010 年アジア経済の見通し

2010 年のアジア各国は内外需の回復を受けてプラス成長に転じるものの、先進国の景気低迷の影響により、力強さを欠くであろう。中国は内需拡大に支えられて 9% の成長に。・・・1

各国の経済見通し

1.	韓	国	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・	・
----	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

アジア諸国の主要経済指標	・・・	29
--------------	-----	----

回復するものの勢いを欠く 2010 年のアジア経済

2010 年のアジア各国は内外需の回復を受けてプラス成長に転じるものの、先進国の景気が低迷する影響により、力強さを欠くものと予想される。中国は内需拡大に支えられて 9%の成長が期待される。

1. 2009 年のアジア経済

世界経済後退の影響によりアジア経済は 2008 年秋口より著しく減速したが、2009 年半ば以降回復傾向を強めている。中国では内需の拡大により、7～9 月期に前年同期比 8.9%となった。

■景気は急減速から回復過程へ

(1) 内需が下支えしたアジア経済

世界経済の後退の影響を受けて輸出が 2008 年秋口以降急減速したため（右上図）、輸出依存度の高い NIEs やマレーシア、タイなどで景気が著しく減速した。2009 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率（前年同期比、以下同じ）は台湾▲10.1%、シンガポール▲9.5%、香港▲7.8%、タイ▲7.1%、マレーシア▲6.2%、韓国▲4.2%となった（右中図）。台湾では輸出の急減に伴い固定資本形成が大幅に落ち込み、失業率が 2008 年 9 月の 4.3%から 2009 年 3 月に 5.8%へ急上昇した。また、マレーシアやタイなどでは一次産品価格の下落により農村部の消費が落ち込んだほか、とりわけタイでは不安定な政治情勢が続いた影響が重なり、消費が冷え込んだ。

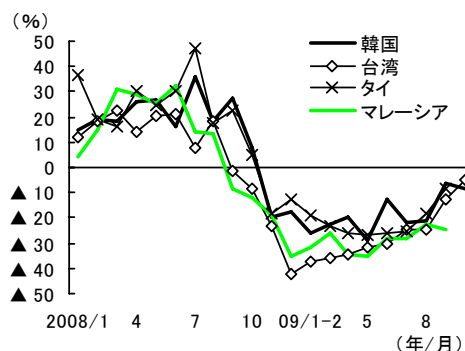
その後、内外需が徐々に持ち直したことにより、7～9 月期のシンガポールと韓国（速報値）の成長率がともに 0.6%とプラスに転じたほか、タイやマレーシアでもマイナス幅が縮小するなど、景気回復傾向が強まっている。

回復の要因としては、各国で金利が相次いで引き下げられたこと、公共投資の拡大や消費刺激策、農村対策、セーフティネットの拡充など積極的な財政政策が実施されたことのほか、後述するように中国の内需振興策を受けて、対中輸出が急回復してきたことが指摘できる。

他方、インドネシア、インド、中国などでは減速したものの、内需が底堅く推移したため（右下表）、景気的大幅な減速を回避することができた。

インドでは輸出依存度（輸出／名目 GDP）が低いため海外経済の影響を受けにくい上、民間消費と総固定資本形成がプラス成長を維持したことで輸

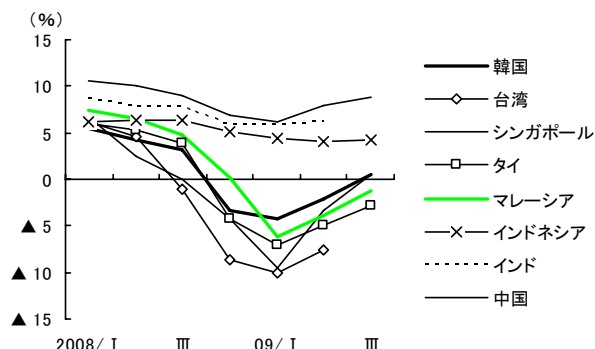
<アジア主要国の輸出(前年同月比)>



(注) 旧正月の影響を除くため 09 年 1 月と 2 月は合計（前年同期比）

(資料) 各国統計

<各国の実質 GDP 成長率(前年同期比)>



(資料) 各国統計

<各国の民間消費と固定資本形成の伸び(前年同期比)>

	2009 年 1～3 月期		4～6 月期		7～9 月期	
	民間消費	固定資本形成	民間消費	固定資本形成	民間消費	固定資本形成
韓国	▲4.4	▲8.1	▲0.8	▲2.7	0.6	▲1.4
台湾	▲1.6	▲33.4	0.4	▲23.7	n.a.	n.a.
タイ	▲2.5	▲15.9	▲2.2	▲10.2	▲1.3	▲6.3
マレーシア	▲0.7	▲10.8	0.5	▲9.6	1.5	▲7.9
インドネシア	6.0	3.4	4.8	2.7	4.7	4.0
フィリピン	0.8	▲16.5	2.2	▲9.8	n.a.	n.a.
インド	2.7	6.4	1.6	4.2	n.a.	n.a.

(注) フィリピンは資本形成、中国は需要項目のデータなし。

(資料) 各国統計

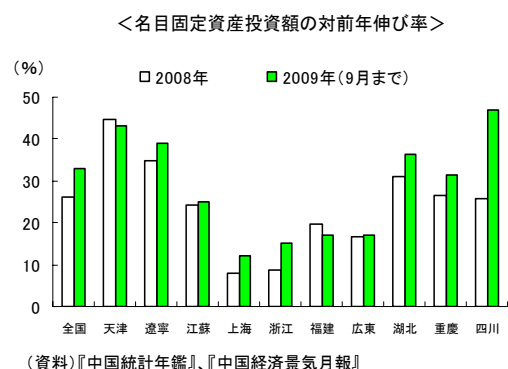
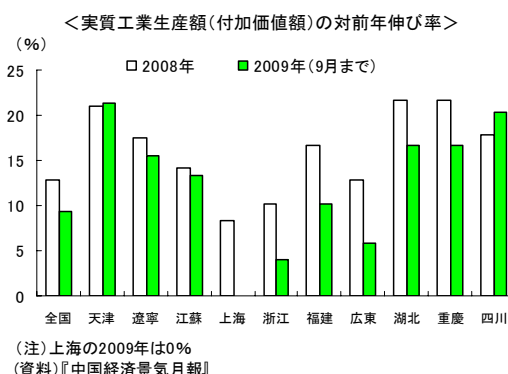
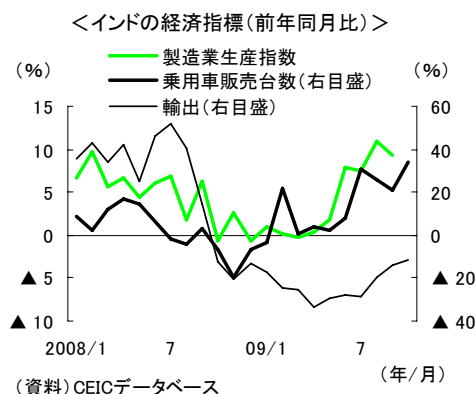
入が大幅に減少したことにより、4～6 月期の実質 GDP 成長率が 1～3 月期の 5.8%を上回る 6.1%となった。総固定資本形成の増加には、インフラプロジェクトの進展が寄与している。同国では電力不足や港湾、道路などの物流インフラの未整備が持続的成長を遂げる上での足枷となっている。例えば、ニューデリーとムンバイ間には高速道路がないため輸送に時間がかかるほか、ムンバイでは貨物輸送量が取扱い能力を超えたためコンテナが山積みされるなどの問題が生じている。このため、幹線道路の建設、港湾能力（とくにコンテナターミナル）の拡充、各港湾と主要工業団地を結ぶ道路網の整備などが進められている。

また、消費が底堅く推移していることには、金利の低下に加えて、政府による①貧困対策（債務の免除、穀物買い付け価格の引き上げ他）、②公務員給与の引き上げ、③付加価値税率の引き下げなどの効果が指摘できる。こうした景気刺激策に加えて、自動車メーカー各社が相次いで新車を投入したため、乗用車販売台数が 7 月以降 2 桁の伸びを続けており、これが製造業生産の回復につながっている（右上図）。

中国経済はグローバル経済とのリンケージが強まったことにより、世界経済後退の影響をこれまで以上に受け、1～3 月期の実質 GDP 成長率が 6.1%へ低下した。とくに輸出が 2008 年秋口以降急減速したため、輸出企業の集中する沿海部がその影響を最も受け、上海市、浙江省、江蘇省などでは工業生産ならびに固定資産投資が著しく減速した（右中、下図）。これらの地域では企業倒産やレイオフなどが相次ぎ、農村からの出稼ぎ労働者の失業増加が社会の安定を損なう恐れが出てきたため、政府はマクロ政策の目標を従来の「景気の過熱防止」から、「安定的で比較的速い経済発展の維持」に変更した。成長の確保に向けて、インフラ投資の拡大や消費の刺激が積極的に図られた（詳細は「中国」参照）。消費刺激策として実施されたものには減税、家電製品購入額の 13%を補助する「家電下郷（家電を農村に）」プロジェクト（対象品目・地域は徐々に拡大）、自動車とバイクの購入支援（3 月 1 日の購入分より）などがある。

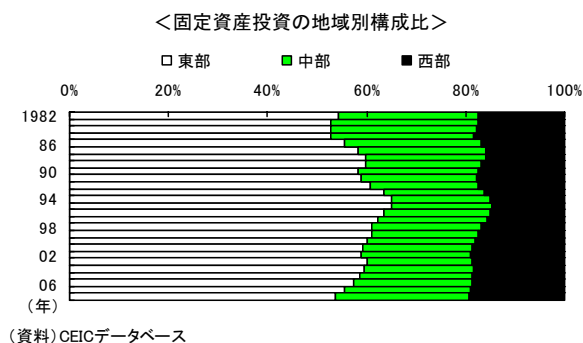
積極的な内需振興策が功を奏し、成長率が 4～6 月期 7.9%、7～9 月期 8.9%へ上昇したように、景気は急回復を遂げた（1～9 月期は前年同期比 7.7%）。内需の成長への寄与度が 2008 年の 8.2%（最終消費 4.1%、総資本形成 4.1%）から 2009 年 1～9 月期は 11.3%（最終消費 4.0%、総資本形成 7.3%）へ上昇し、外需の落ち込み（▲3.6%）をカバーした。

世界経済後退の影響を受けて輸出産業の集積する華南（広東省、福建省）や華東（上海市、江蘇省、浙江省）地域の経済は大幅に減速したが、沿海部でも天津市や遼寧省、内陸部では多くの



省が 10%を超える成長を続けたのは注目される。中国全体の成長に対する各地域の寄与率を試算すると、華南+華東が 2007 年の 36.7%から 2009 年（1～9 月期）に 30.5%へ低下し、それ以外が 63.3%から 69.5%へ上昇した。

内需主導の成長へシフトするなかで、内陸部のプレゼンスが増した。しかも、この傾向は長期的にも確認できる。1979 年から 2008 年の省級行政区の域内総生産額をもとに、東部、中部、西部のシェアを算出すると、東部のシェアは 2006 年の 59.7%をピークに低下し 2008 年に 58.4%となった一方、内陸部のシェアが上昇した。内陸部の固定資産投資の伸びが東部を上回り始めたことによる。固定資産投資総額に占める東部のシェアはピークとなる 94 年の 65.2%から 2008 年には 53.7%へ低下し、内陸部のシェアは 34.8%から 46.3%へ上昇した（右上図）。この要因として、①東部では投資が一定水準に達したため新規投資が伸び悩んだこと、②投資過熱の抑制を目的に実施された投資抑制策の影響が東部に集中的に表れたこと、③生産コストの上昇した東部から内陸部への生産シフトが進んだこと、④内陸部の地域開発が本格化し始めたこと、⑤最近の景気刺激策が農村や内陸部で重点的に実施されていることなどが指摘できる。



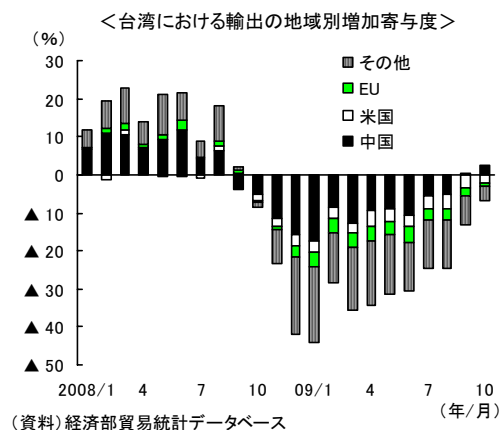
（２）対中輸出がアジア諸国の景気回復を牽引

今回の景気回復過程で特徴的なことは、中国の内需拡大が中国の成長を支えただけではなく、アジア諸国の輸出を誘発してその景気回復に寄与していることである。

90 年代以降中国が高成長を遂げるなかで、アジア各国の対中輸出が急増するとともにアジア域内貿易が拡大してきた。域内貿易が拡大した要因の一つは、日本、韓国、台湾からの生産シフトにより中国が「世界の工場」としての役割を強め、日本や NIEs からは中国国内で調達できない原材料、部品、機械設備などの生産財、ASEAN 諸国からは天然ゴム、パームオイルなどの一次産品や電子部品、半導体の輸入が増加したことである。「最終組み立て工程」を中国が担い、他の工程をアジア諸国が担う国際的な分業関係が形成された。もう一つの要因は、中国国内における最終財に対する需要の拡大である。所得水準の上昇を背景に国内の消費市場が拡大しており、これが各国の対中輸出の増加につながっている。

このように、アジア諸国の対中輸出は、①中国の世界市場向け生産から派生する需要、②中国国内における最終需要からなり、近年まで前者の割合が高かったと推測される。実際、アジア諸国の対中輸出は中国の工業生産と輸出が減速したのに伴い急減した。その後、中国政府による消費刺激策の本格化に伴い「市場としての役割」が強まり、各国の対中輸出が増加に転じている。台湾では液晶パネルや半導体などの IT 関連機器を中心に対中輸出が急回復している（右下図）。

韓国と台湾ではすでに中国が最大の輸出相手国になっているが、マレーシアでも 2009 年に中国が最大の輸出相手国になる見込みである。



2. 2010 年のアジア経済

■回復基調が続くものの、勢いを欠く 2010 年

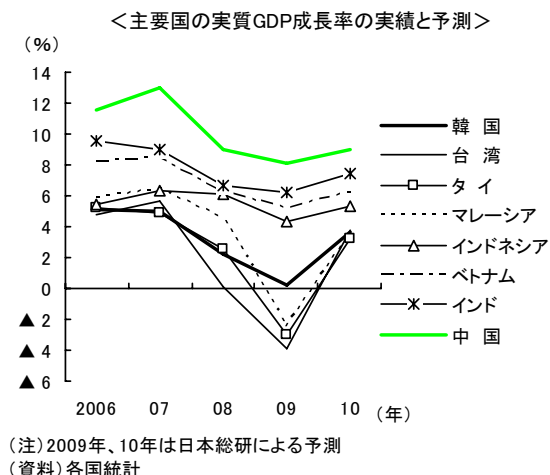
前述したように、アジア各国では内外の景気対策に支えられて、2009 年半ば以降回復傾向を強めている。2010 年のアジア経済は、各国で引き続き景気を重視した政策（景気対策の規模は 2009 年を下回る）が実施されることや新興国では安定的な需要拡大が期待されること（中国以外の国では対中輸出の増加）などを背景に成長が続くものの、景気対策効果の減退や先進国の景気低迷（2010 年の成長率は米国が 0.6%、EU が 0.2%になると前提）などが予想されるため、総じて勢いを欠くものとなろう。以下に述べるように、中国（9.0%）、インド（7.4%）、ベトナム（6.2%）を除けば、2～5%台の成長になるものと予想される（右上図、付表参照）。

NIEs では、韓国と台湾が 3% 台後半の成長になるものと予想される。輸出が本格的な回復にいたらないため設備投資の回復が限定的となるほか、2010 年予算の伸びが前年よりも抑制される見込みであるため、総固定資本形成の伸びは小幅となろう。消費に関しては、2009 年に導入された自動車買い換え減税（2009 年末で終了予定）により押し上げられた分の反動が表れるほか、次に指摘する所得・雇用環境の改善の遅れがネックとなり、2～3%の伸びにとどまる公算が大きい。韓国では景気の急回復により失業率が低下（10 月現在、季調済で 3.4%）し始めたが、①新規雇用の多くが臨時雇用であること、②レイオフを回避する目的でワークシェアリングが実施されてきたこと、③家計の「非消費支出」（社会保険、税金、利払いなど）の負担が増大していることなどが、消費の抑制要因として作用する。台湾では失業率が上昇し続け、2009 年 9 月現在、6.09%（季調済）である。輸出の回復に伴い今後低下していくものの、危機前の水準に戻るにはまだ多くの時間を要する上、2009 年に前年比大幅減になった所得の回復も十分に進まないと考えられる。

香港では他国よりも輸出の回復が遅れていることに加え、資産効果により 2009 年半ば以降回復傾向を強めた（7～9 月期は前年同期比でプラス）個人消費が 2010 年に減速していくことなどにより、2.1%の成長となろう。

ASEAN のタイ、マレーシアでは輸出の回復が期待されることに加えて、タイでは「タイ強化戦略」（2010 年に 5,000 億バツ強のプロジェクトが実施される計画）、マレーシアではインフラ整備を含む 600 億リンギの経済対策などが実施されることなどにより、それぞれ 3.2%、3.6%の成長になるものと予想される。フィリピンでは個人消費の安定的な拡大と財政支出の拡大などに支えられて 3.4%の成長となるであろう。他方、インドネシアとベトナムでは個人消費が引き続き堅調に推移すること、投資の回復が見込めること、引き続き景気刺激策が継続されることなどにより、前年を上回る 5.3%、6.2%となる見通しである。

インドでは、インフラ関連投資が増加することや一連の財政刺激策（公務員給与の引き上げ、農民の債務免除、付加価値税の税率引き下げなど）の効果が引き続き見込めることなどから内需



の伸びが高まる上、輸出も前年比 10%程度の伸びが期待されるため、2010 年度の成長率は 7.4% になるものと予想される。降雨量減少による農業の不振が農村部の所得・消費にマイナスの影響をもたらすことが懸念されるが、これは農村部に対する政府の多様な支援策によって相当程度相殺されると考えられる。

中国では足元で成長が加速する一方、金融緩和策に伴う過剰流動性やインフレなどが懸念されつつあるため、胡錦濤政権の経済政策スタンスは 2009 年の成長最優先から、景気回復を持続させつつも、過熱の事前防止にも注力する方針へと移行するものと想定される。現在推進されている景気対策のうち、2010 年分の投資プロジェクトが予定通り執行されるほか、金融政策では引き続き緩和政策が維持されるであろう。ただし、インフレ期待の抑制を目的に 1 回程度の基準金利の引き上げと為替政策における小幅な元高容認などが考えられる。こうした景気刺激策の継続により、内需の順調な拡大が続くこと、輸出もアジアを含む新興国などを中心に前年水準を上回ることにより、2010 年は 9.0%成長となる見通しである。

■今後のリスク要因

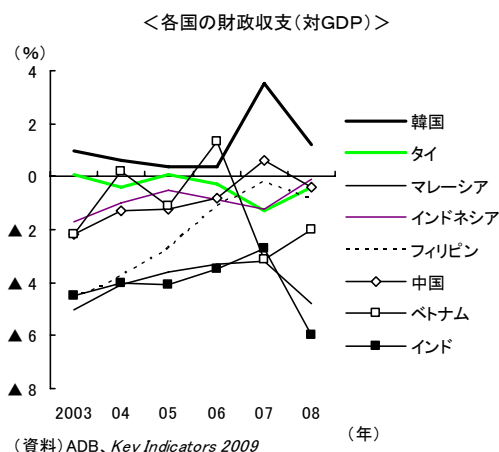
今後のリスク要因としては、第 1 に、原油価格が再び上昇していることである。最近、アジア諸国の一部で、①金融緩和の長期化により不動産価格の高騰、②食料高騰によるインフレ懸念の台頭などを理由に流動性を抑制する動きがみられる。このため、原油価格が一段と上昇すれば、インフレ期待の抑制を目的に、政策金利が引き上げられる可能性がある。

世界的に景気の低迷が続くため原油価格の大幅な上昇には至らない(アジア通貨高が輸入インフレを一定程度抑制)と思われるが、原油価格が高騰すれば、経常収支の悪化、インフレ、金利上昇などの負の連鎖が生じることになりかねない。また、韓国では近年住宅ローンが増加した結果、家計の債務が膨らんでおり、金利の上昇は家計を圧迫する。

第 2 は、財政赤字の拡大である。2009 年の積極的な財政政策により、各国の財政収支の悪化は避けられない。とくにインドでは財政赤字が膨らんでおり(右図)、2009 年度の赤字額は対 GDP 比▲6.8%になることが見込まれる。財政赤字の拡大は長期金利の上昇を通じて民間需要を抑制することになる。各国政府は引き続き景気を重視した政策を継続しつつも、財政の健全性を確保する目的から 2010 年の予算の伸びを前年よりも抑える方針であるが、今後の景気動向如何では財政赤字が膨らむ可能性があるといえよう。

第 3 は、政治情勢不安定化のリスクである。この点では、タイの政治情勢を引き続き注視していく必要がある。

現在も UDD (反独裁民主同盟) による反政府運動が続いており、2009 年 9 月にはタクシン元首相の恩赦を求めて 300 万人の署名を集めた。11 月にはタクシン元首相がカンボジア政府の経済顧問に就任、プノンペン入りしたことに対しタイ政府が在プノンペン大使を召還し、両国の海域共同開発に関する合意を取り消したため、カンボジアとの関係が悪化している。また、フィリピンでは 2010 年に大統領選挙が実施される。大統領選挙は円滑に実施されると予想されるが、現在のところ有力な候補者がいないこと、またかつてポピュリズム(大衆迎合主義)の台頭により政治情勢が不安定化したことなどもあり、今後の動向に注意したい。



2010年アジア諸国の経済見通し

1. 実質GDP成長率 (%)

	2006	2007	2008	2009 (予測)	2010 (予測)
韓国	5.1	5.0	2.2	0.2	3.7
台湾	4.8	5.7	0.1	▲ 3.9	3.8
香港	7.0	6.4	2.4	▲ 2.3	2.1
タイ	5.1	4.9	2.5	▲ 3.6	3.2
マレーシア	5.8	6.2	4.6	▲ 2.7	3.6
インドネシア	5.5	6.3	6.1	4.3	5.3
フィリピン	5.3	7.1	3.8	1.5	3.4
ベトナム	8.2	8.5	6.2	5.2	6.2
インド	9.6	9.0	6.7	6.2	7.4
中国	11.6	13.0	9.0	8.1	9.0

2. 消費者物価上昇率 (%)

	2006	2007	2008	2009 (予測)	2010 (予測)
韓国	2.2	2.5	4.7	2.5	2.8
台湾	0.6	1.8	3.5	▲ 0.9	1.1
香港	2.0	2.0	4.3	0.1	▲ 0.2
タイ	4.7	2.2	5.4	▲ 1.2	2.5
マレーシア	3.6	2.0	5.4	0.5	2.0
インドネシア	13.1	6.4	9.8	4.5	6.5
フィリピン	6.3	2.8	9.3	3.2	4.0
ベトナム	7.5	8.5	23.1	4.0	7.0
インド	6.8	6.2	9.1	7.5	5.5
中国	1.5	4.8	5.9	▲ 0.9	2.6

3. 輸出増加率 (%)

	2006	2007	2008	2009 (予測)	2010 (予測)
韓国	14.4	14.1	13.6	▲ 16.8	12.1
台湾	12.9	10.1	3.6	▲ 20.8	15.6
香港	9.4	8.8	5.3	▲ 14.3	2.3
タイ	16.9	17.2	16.9	▲ 16.0	12.5
マレーシア	14.0	10.0	12.8	▲ 23.0	24.0
インドネシア	17.6	13.2	20.1	▲ 13.7	8.2
フィリピン	14.9	6.4	▲ 2.8	▲ 21.0	10.0
ベトナム	22.1	22.2	30.0	▲ 10.0	10.0
インド	22.7	29.0	5.3	▲ 15.0	10.0
中国	27.2	26.0	17.3	▲ 17.6	13.5

4. 輸入増加率 (%)

	2006	2007	2008	2009 (予測)	2010 (予測)
韓国	18.4	15.3	22.0	▲ 26.5	13.9
台湾	11.0	8.2	9.7	▲ 27.3	17.4
香港	11.6	10.0	5.6	▲ 13.0	3.4
タイ	9.0	8.7	27.6	▲ 26.3	15.0
マレーシア	14.4	12.4	6.3	▲ 26.5	32.0
インドネシア	5.8	22.0	73.5	▲ 19.8	9.2
フィリピン	9.2	7.2	2.2	▲ 22.0	14.0
ベトナム	20.4	37.0	32.2	▲ 20.0	12.0
インド	25.6	34.9	13.9	▲ 25.0	15.0
中国	19.9	20.8	18.5	▲ 15.7	15.0

(注)インドは年度

(資料)各国統計をもとに日本総合研究所作成

経済見通しの前提

A. 米国経済

	2008年 (実績)	2009年				2010年				
		1~3	4~6	7~9	10~12	(予測)	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	0.4	▲ 6.4	▲ 0.7	3.5	1.0	▲ 2.6	▲ 0.1	▲ 0.4	0.3	0.5
個人消費	▲ 0.2	0.6	▲ 0.9	3.4	0.3	▲ 0.6	0.1	▲ 0.0	0.0	0.1
住宅投資	▲ 22.9	▲ 38.2	▲ 23.3	23.4	5.4	▲ 20.0	▲ 2.9	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 0.4
設備投資	1.6	▲ 39.2	▲ 9.6	▲ 2.5	▲ 2.1	▲ 17.8	▲ 1.9	▲ 1.7	▲ 1.2	▲ 0.3
在庫投資	▲ 0.4	▲ 2.4	▲ 1.4	0.9	0.0	▲ 0.8	0.0	0.1	0.2	0.2
政府支出	3.1	▲ 2.6	6.7	2.3	3.8	2.1	0.7	▲ 1.8	1.1	1.8
純輸出	1.2	2.6	1.7	▲ 0.5	0.1	1.1	0.0	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0
輸出	5.4	▲ 29.9	▲ 4.1	14.7	▲ 1.5	▲ 11.2	▲ 1.2	▲ 0.2	0.8	1.4
輸入	▲ 3.2	▲ 36.4	▲ 14.7	16.4	▲ 1.7	▲ 15.3	▲ 1.1	▲ 0.5	0.9	1.4
実質最終需要	0.7	▲ 4.2	0.6	2.6	0.9	▲ 1.7	▲ 0.1	▲ 0.5	0.1	0.3
消費者物価	3.8	▲ 0.0	▲ 1.2	▲ 1.6	1.9	▲ 0.2	2.7	1.9	1.4	1.2
除く食料・エネルギー	2.3	1.7	1.8	1.5	1.6	1.7	1.2	1.0	1.0	1.0

(資料) Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics

(注)在庫投資、純輸出の年間値は前年比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度。消費者物価は前年(同期)比。

B. 欧州経済

	2009年				2010年				2008年		
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	(実績)	2009年 (予測)	2010年 (予測)
実質GDP	▲ 9.6	▲ 0.7	1.5	0.1	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.1	0.2	0.7	▲ 4.0	0.2
個人消費	▲ 2.1	0.3	0.4	0.1	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.2	0.3	▲ 0.1	▲ 0.4
政府消費	2.6	3.0	1.7	2.0	1.8	2.2	1.5	1.5	2.1	1.5	1.9
総固定資本形成	▲ 19.8	▲ 6.0	▲ 5.5	▲ 5.8	▲ 4.7	▲ 3.7	▲ 2.7	▲ 1.6	▲ 0.6	▲ 9.8	▲ 4.4
在庫投資	▲ 2.2	▲ 3.5	0.5	0.2	0.5	0.0	0.0	0.0	0.2	▲ 0.4	0.4
純輸出	▲ 2.4	2.3	0.4	0.4	▲ 0.2	0.0	0.0	0.2	0.0	▲ 1.8	▲ 0.1
輸出	▲ 16.8	▲ 17.7	0.0	▲ 2.9	▲ 4.4	▲ 2.8	▲ 1.7	1.1	1.0	▲ 10.9	▲ 1.9
輸入	▲ 12.8	▲ 14.4	▲ 0.6	▲ 3.8	▲ 3.8	▲ 2.8	▲ 1.7	0.6	1.0	▲ 9.2	▲ 1.9
消費者物価指数 (前年同期比)	1.0	0.2	▲ 0.4	▲ 0.1	2.0	1.2	0.7	0.3	3.3	0.1	1.0

(注1)在庫投資、純輸出の年間値は前期比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度

(注2)見通しは、GDP比1%の追加景気対策を2010年4~6月期に打ち出すことを想定。

韓国 2010 年は 3.7%の成長に

■急速に回復する景気

韓国では 2008 年秋口以降景気が著しく悪化したが、実質 GDP 成長率（前期比）が 2009 年 1～3 月期 0.1%、4～6 月期 2.6%、7～9 月期 2.9%となったことが示すように、急回復している。7～9 月期は民間消費 1.4%増、設備投資 8.9%増、輸出 4.4%増と内外需ともに成長を牽引した。前年同期比でも民間消費が 0.6%増、輸出が 0.9%増となったため、0.6%のプラス成長に転じた（右上図）

民間消費が持ち直した要因には政策金利が大幅に引き下げられたこと以外に、以下のものが指摘できる。

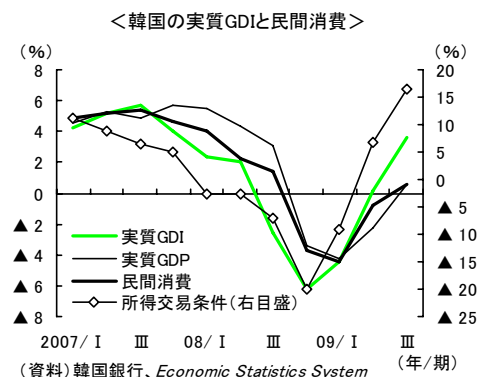
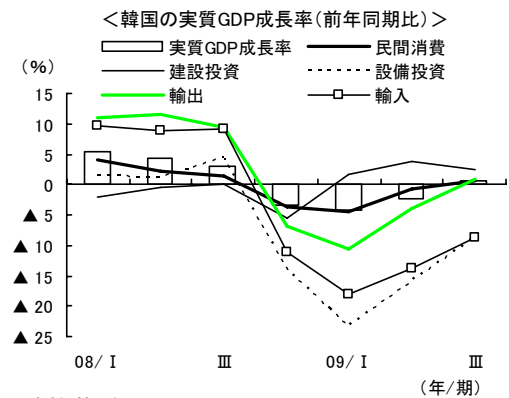
第 1 は、実質 GDI（国内総所得…雇用人報酬のほかに営業余剰や間接税などが含まれる）の回復である。原油価格の高騰により所得交易条件が悪化（交易損失の発生）したため、実質 GDI の伸び率は 2008 年 10～12 月期に▲6.2%に落ち込んだが、その後の原油価格下落により、2009 年 1～3 月期▲4.4%、4～6 月期 0.2%、7～9 月期 3.6%と回復した（右下図）。第 2 は、消費マインドの改善である。インフレの抑制と景気の底打ちを契機に消費者マインドも好転した。半年先の暮らし向きに関する消費者期待指数は 3 月の 78 から 10 月には 111 へ上昇している。

第 3 は、景気対策効果である。景気対策の一環として減税や低所得者層向けの生活支援策、雇用対策などが実施された。減税では、年収 1,200 万ウォン以下（課税標準基準）の所得者に対する所得税率が 2009 年にそれまでの 8%から 6%に引き下げられた。また 5 月 1 日より新車買い替え時（対象は 99 年末以前に新規登録した自動車）の税金が 70%減免されたため、自動車販売台数が 5 月以降 2 桁の伸びを続けて、消費の回復を牽引している。

他方、輸出（通関ベース）は世界同時不況の影響により 2008 年 10 月以降急減したが、2009 年初より緩やかに回復し、9 月は前年同月比▲6.6%、10 月は同▲8.3%と減少幅が 1 桁になった。輸出の回復には、ウォン安による価格競争力の上昇と対中輸出（韓国にとって最大の輸出先）の急回復が寄与している。対中輸出は 2008 年半ば以降全体を下回る伸びで推移していたが、中国における「家電下郷プロジェクト」の本格化に伴うテレビやパソコンの生産拡大を受けて、韓国からの液晶パネル、半導体の輸出が増加している。

こうした内外需の回復に伴い、製造業生産指数（季調済）が 9 月に危機前の水準を上回ったほか、失業率（季調済）が 10 月に 3.4%へ低下し、就業者数が 9 月、10 月と 2 カ月連続で前年同月比プラスとなるなど、雇用環境も改善し始めた。また、経常収支の改善と景気の回復などを背景に、ウォン・ドルレートは 11 月 16 日現在、1 ドル＝1,100 ウォン台後半で推移している。

景気対策の一環として今年度（1～12 月）予算が前倒しで執行されているため、10～12 月期は政府支出による押し上げ効果は低下するが、足元で内外需の回復傾向が強まっているため、2009 年は 0.2%のプラス成長になる見込みである。



■2010 年は内外需の伸び悩みにより 3.7%の成長

2010 年は以下に指摘するように、先進国の景気低迷と景気対策効果の減退などにより内外需ともに伸び悩むため、3.7%の成長になるものと予想される。

まず、輸出は新興国向けに牽引されて前年比プラスとなろうが、①先進国の景気低迷と雇用環境改善の遅れ、②海外における消費刺激策効果の減退、③「過度な」ウォン安の是正などにより、通年では緩やかな伸びにとどまる公算が大きい。今後ウォン安の是正が一段と進む（年平均で 1 ドル＝1,100 ウォンを想定）可能性が高いため、ウォン安効果（輸出数量の増加やウォン換算の売上増加）も期待できなくなる（ただしウォン高は輸入インフレを抑制する効果あり）。

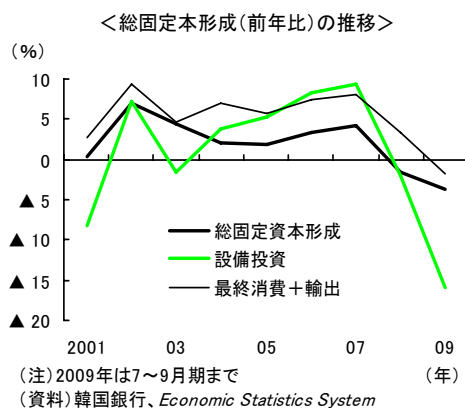
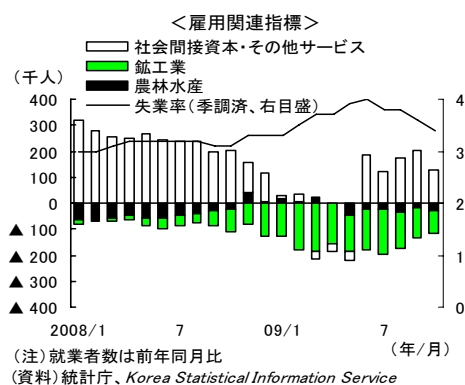
民間消費は回復基調が続くものの、通年では 3%程度の伸びにとどまるであろう。その理由の一つは、2009 年に実施された消費刺激策効果の反動が表れることである。とくに自動車販売を押し上げた新車買い替え減税は 2009 年末で終了する予定であるため、2010 年にその影響が表れるのは避けられない。もう一つは、家計を取り巻く環境の厳しさが続くことである。雇用統計によれば、就業者数が増加しているのは社会間接資本・その他サービス部門であるが（右上図）、その多くは臨時雇用である。これに加えて、①レイオフを回避する目的でワークシェアリングが実施されてきたこと、②低所得層に対する生活支援が時限的であること、③原油価格の高騰により所得交易条件が再び悪化する可能性があることなどを踏まえると、前述した所得の回復ペースは次第に鈍化していく可能性が高い。

所得が伸び悩む一方、社会保険や税金、利払いなどの「非消費支出」の負担が年々増大しており、これが消費の伸びを抑制するであろう。とくに最近では、長期間にわたる低金利を背景に住宅ローンが増加した結果、家計の債務が膨らんでいることに注意が必要である。

内需のもう一つの柱である総固定資本形成も、小幅な伸びにとどまるであろう。この数年、総固定資本形成は最終需要（ここでは消費と輸出の合計）の伸びを大幅に下回っている（右下図）。李明博大統領が投資の拡大による経済の活性化を打ち出したことにはこうした背景がある。

企業業績の改善や最近の機械受注の増加傾向などを踏まえると、設備投資は前年水準を上回るものの、民間需要の回復力の弱さと先行きの不透明さなどから、本格的な回復にはいたらないであろう。また、2010 年予算の伸びが前年よりも抑制される（予算案では、公共事業予算は前年度当初予算比 0.3%増）見込みであるため建設投資はほぼ前年並みとなり、総固定資本形成全体では 4%弱の伸びにとどまるものと予想される。

韓国銀行は物価と不動産価格の動向に警戒しつつも、現時点ではそれらが抑制されていることを理由に、低金利政策を続ける方針である。李政権には景気回復を確実なものとするとともに、投資の活性化や安定した雇用環境の創出など中期的な課題への取り組みにより力を入れていくことが求められる。「グリーン・ニューディール」事業やサービス産業（医療、教育、物流、コンテンツなど）の振興を明らかにしており、2010 年はその成果が問われる年といえる。



台湾 2010 年の成長率は 3.8%

■2009 年半ば以降景気の回復傾向強まる

台湾では 2008 年に入り内需が減速したことに加え、秋口以降輸出が急減したことにより景気の悪化が進み、2009 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率（前年同期比、以下同じ）は▲10.1%と、アジア諸国のなかで最低の成長率となった。これは総固定資本形成（▲33.4%）と輸出（▲27.9%）が大幅に落ち込んだ上、民間消費も▲1.6%になったためである。民間消費はカード債務問題を契機に実施された消費者信用抑制策の影響により近年伸び悩んでいたところに、①交易条件の悪化と景気後退に伴う実質賃金の減少、②失業率の急上昇（2008 年 9 月の 4.3%から 2009 年 3 月に 5.8%）などの影響が重なって冷え込んだ。

その後内外需が持ち直し始めたため、4～6 月期の実質 GDP 成長率は▲7.5%へやや改善した。総固定資本形成が▲23.7%、輸出が▲18.4%と減少幅が縮小する一方、民間消費は 1 月に消費券が発行された効果もあり、0.4%増とプラスに転じた（右上図）。

足元をみても、実質小売売上高が 9 月前年同月比（以下同じ）4.5%増、10 月 5.9%増と、消費の回復傾向が続いて

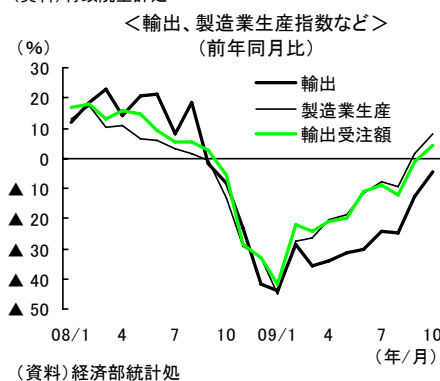
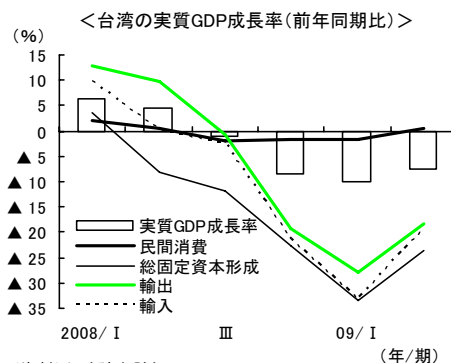
いる。主因は自動車販売の増加である。年内に排気量 2,000cc 以下の自動車を購入した場合、貨物税（物品税）3 万円を免除する措置が導入（1 月 17 日公布）されたこと、また、5 月 25 日より自動車部品（23 品目）輸入関税率が半減されたことを受けて、自動車販売台数は 6 月以降 2 桁の伸びが続いている。

他方、輸出（通関ベース）も年半ば以降回復傾向を強めており、9 月は前年同月比（以下同じ）▲12.7%、10 月は▲4.7%となった（右下図）。中国向けが 9 月 2.1%増、10 月 9.8%増と 2 カ月連続で前年同月比プラスとなるとともに、米国向けが「ウィンドウズ 7 効果」により▲16.5%と減少幅が著しく縮小した。輸入額は 2008 年 12 月より 9 月まで 20%を超える減少が続いていたが、10 月は▲6.7%であった。資本財が 12.3%増となり、10～12 月期における設備投資の回復を示唆している。

こうした内外需の持ち直しに伴い製造業生産も回復が進み、9 月には前年比プラスに転じた（右下図）。半導体受託製造最大手の TSMC の売上げも 10 月に前年水準を上回った。また、失業率（季調済）は 9 月の 6.09%から 10 月に 6.04%へ低下し、就業者数の減少幅が 9 月、10 月と縮小するなど、雇用環境にも改善の兆しがみられる。

民間需要が落ち込むなかで、社会資本整備に関連した投資（「愛台十二建設」の下で計画されているプロジェクトには、台湾全島における交通ならびに情報ネットワーク化、高雄国際空港を含む空港、港湾の物流機能強化、既存のサイエンスパークの連携や新たな工業団地の建設など）が景気の下支え役として期待されたが、成長率の押し上げ効果は 0.5%程度と見込まれる。

年前半の落ち込みが響き、2009 年の実質 GDP 成長率は▲3.9%になるものと予想される。



■輸出の増勢は弱く、2010 年は 3.8%の成長に

2010 年は、内外需の回復に支えられて 3.8%の成長になるものと予想される。

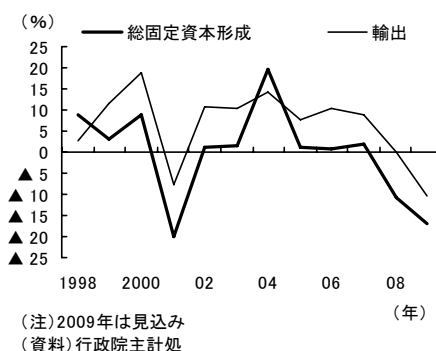
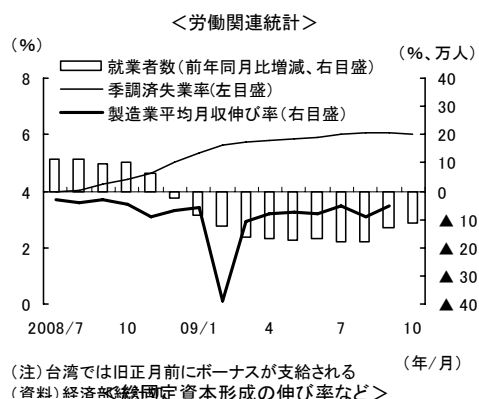
まず、輸出についてみよう。2009 年春先以降の輸出の回復には、①中国における「家電下乡プロジェクト」、②新興国における安定的な需要拡大、③先進国における景気の持ち直し、④「ウィンドウズ 7 効果」、⑤半導体や液晶パネル価格の上昇などが寄与している。2010 年においてもこれらのプラス効果は引き続き見込まれるが、中国における消費刺激策効果と「ウィンドウズ 7 効果」が徐々に減退していく上、先進国では景気の低迷により消費が伸び悩むため、2010 年の輸出（通関ベース）は 10%程度の伸びとなろう。これは、2009 年の落ち込みを考えるとさほど高くない伸びである。

民間消費も回復基調で推移するであろうが、次の理由により通年では 2%台の伸びにとどまるものと予想される。一つは、2009 年が自動車販売促進策により押し上げられた分が大きいこと、その反動が表れてくることである。もう一つは、雇用所得環境の改善が遅れることである。輸出の回復に伴い失業率は今後低下していくものの、上述したように輸出は本格的回復にまで至らないため、1%ポイントの減少幅にとどまる公算が大きい。また、2009 年に前年を大きく下回った製造業の平均月収は（右上図）、2010 年に上昇が期待されるとはいえ、その上昇幅は小幅なものとなろう。こうした雇用所得環境の改善の遅れが消費の伸びを抑制すると考えられる。

総固定資本形成も小幅な伸びとなろう。この 10 年間の総固定資本形成（民間と政府・公的部門に大別され、民間部門が 7 割程度を占める）の動きをみると、輸出と総固定資本形成の連動性が強いこと、大型投資が相次いだ 2004 年を例外として、2000 年代以降輸出が 10%程度伸びても総固定資本形成は 2%程度（民間は 3~6%程度）

の伸びにとどまっていることがわかる（右下図）。2010 年は、①輸出が回復すること、②「愛台十二建設」に関連した投資が見込めること、③低金利が続くこと、④中国からの投資増加が期待されること（2009 年 6 月 30 日、中国企業による台湾への直接投資が解禁）などにより、前年水準を上回るであろうが、輸出の回復が本格化しない上、主力産業の半導体と液晶パネル産業でも中国への生産シフトが拡大しているため、3%程度の伸びになるものと予想される。

以上のように、内外需の緩やかな回復により、2010 年は 3.8%の成長になるものと予想される。政権発足以来、馬総統は経済の活性化を図る目的から「愛台十二建設」や産業の高度化を推進する一方、「三通」の実現、台湾企業による対中投資の規制緩和、中国企業による台湾投資の解禁など中国との経済関係を強化してきた。今後、中国との関税撤廃をめざす経済協力枠組み協議（ECFA : Economic Cooperation Framework Agreement）を開始していく予定であるが、中国の影響力が強まることへの警戒感から野党の民進党や一部の業界団体には依然として反対する動きがある。馬政権に対する支持率が低いこともあり、この点をめぐって与野党の対立が深まれば、政治情勢が不安定化するリスクがあることに注意する必要がある。



香港 2010年の成長率は2%台

■内需主導の景気回復

香港の 2009 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比▲2.4%と 4～6 月期の同▲3.6%から減少幅が縮小した(前期比+0.4%)。内需の持ち直しにより、大幅に悪化した香港経済は回復傾向を維持した。

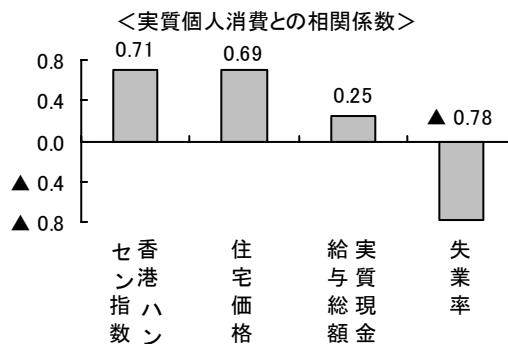
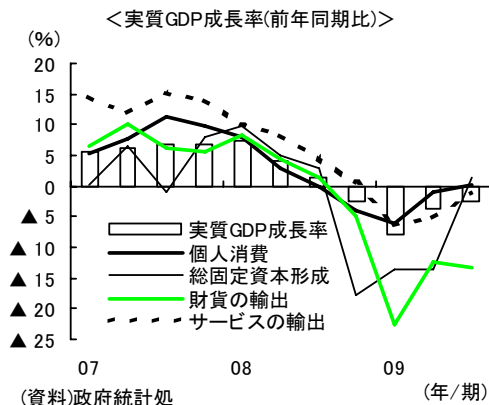
外需は欧米の景気低迷を主因に、低水準が持続した。7～9 月期の財貨の輸出は、前年同期比▲13.2%と 4～6 月期の同▲12.4%に比べて一段と減少した(前期比▲2.8%)。地域別にみると、全体の 5 割を占める中国向けは前年同期比▲8.0%と 4～6 月期の同▲5.4%に比べて減少幅が拡大した(通関ベース)。欧

米の景気低迷を背景とした中国の加工貿易の不振が要因と考えられる。中国向けは内需向けと加工貿易向けに二分できる。加工貿易向けは日本や ASEAN などから部品・原材料を一旦輸入し、中国で組み立てを行い、さらに欧米などへ輸出される。加工貿易向けが全体の大半を占めるため、欧米の景気低迷は香港の欧米向け輸出のみならず、中国向け輸出にも大きなマイナス効果をもたらした。輸出総額の 1 割を占める米国向けは同▲24.3%と減少に歯止めがかかっていない。7～9 月期のサービスの輸出はその他サービス(含む金融)の増加と中国本土などからの旅行者の増加により、前年同期比▲0.9%と 4～6 月期の同▲5.2%から持ち直した(前期比+4.6%)。

一方、内需は家計・企業・政府とも前期比プラスとなった。株価や住宅価格の影響を受けやすい個人消費は、7～9 月期に同+0.2%と 4～6 月期の同▲1.1%からプラスに転じた(前期比+0.5%)。同期間の小売売上高(実質ベース)も前年同期比▲1.9%と 4～6 月期の同▲5.4%に比べて減少幅が縮小した。消費が持ち直した要因の第 1 は、海外からの資金流入を背景とした資産価格の上昇が消費者マインドを押し上げたことである。2008 年秋口から急落した香港ハンセン指数と住宅価格が 12 月末から 2009 年 9 月末にかけて、それぞれ 45.6%、22.8%と大幅に上昇した。住宅価格は、資金流入がなかった場合、足元の水準

より 3 割程度低い水準であったと推計される。第 2 に、所得水準の高い金融業など一部の業種において雇用情勢が改善したことである。7～9 月期の総固定資本形成は前年同期比+1.4%と前年水準を上回った(4～6 月期は同▲13.6%)。公共投資に加え、民間投資も景気の底入れと信用保証の拡充をはじめとした政府の支援策を背景に、持ち直しつつある。

雇用情勢は景気の持ち直しと政府の対策により、悪化に歯止めがかかった。7～9 月期の完全失業率は 5.3%と 4～6 月期に比べて 0.1 ポイント低下した。業種別に見ると、運輸・通信業、金融業、建設業、製造業が改善した。このように、足元で景気は回復しているが、2009 年は上期までの景気後退を反映し、通年で▲2.3%の成長となる見込みである。



(注1)失業率を除き、前年同期比を用いて相関係数を計測。失業率は、前年同期差にて算出。

(注2)計測期間は、97Q1～09Q2。

(資料)政府統計処をもとに作成

■外需の回復は遅れ、内需は伸び悩む 2010 年

香港では、財の輸出が GDP の 1.7 倍と大きく、輸送や仲介貿易など貿易関連サービスは GDP の 25% と総固定資産投資の同 20% を上回る。貿易関連業の就業者数は全産業の 3 割と最も多く、付加価値も全産業の 3 割と金融業に並ぶ。したがって、中継貿易の持ち直しが景気回復の鍵となる。

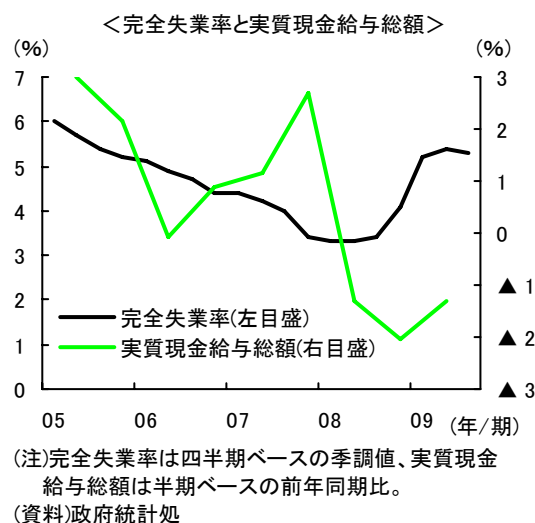
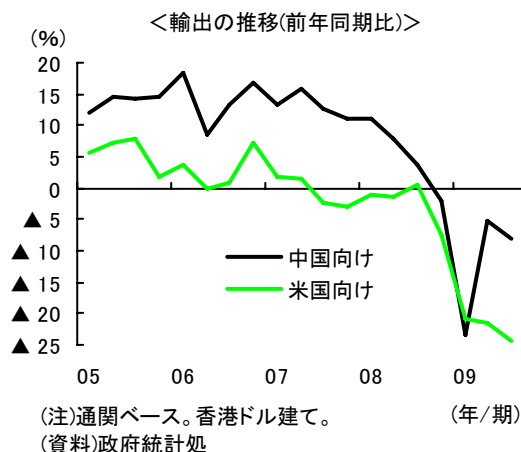
2010 年を展望すると、外需は欧米の景気低迷により、回復が遅れる見込みである。財の輸出についてみると、中国・内需向けは増加するであろうが、その規模が小さいため全体への押し上げ効果は限定的である。中国・加工貿易向けは欧米経済の停滞が見込まれるため、急速な回復は期待できない。欧米向け輸出は低水準に止まる可能性が高い。このように、中国の景気回復効果が期待されるが、香港の中継貿易の 97% を占める財の輸出は、欧米市場が最終的な消費地となる高付加価値品を主に扱うため、2008 年の 9 割の水準にとどまると見込まれる。

サービスの輸出も貿易関連サービスの低迷を背景に、回復のテンポが鈍化すると考えられる。香港では、サービスの輸出が GDP の 43% と大きい。旅行が中国本土からの旅行者の増加により、比較的早期に持ち直すと思われるものの、旅行の対 GDP 比は 7% と小さいため、貿易関連サービスの低迷をカバーするには不十分である。その他サービス(含む金融)は貿易の人民元決済の一部解禁によるプラス効果が期待されるが、中国本土の資本取引が自由化する可能性は低いいため、大幅な拡大は期待できない。

一方、内需は伸び悩む見通しである。GDP の 60% を占める個人消費は、雇用情勢や賃金水準の大幅な改善が期待できないなか、資産効果の弱まりにより減速していく公算が大きい。資産価格の調整が予想される理由は以下の 3 点である。第 1 に、中国の金融政策の転換により、資金流入の急増に歯止めがかかる可能性が高い。第 2 に、香港内外においてバブルの懸念が高まってきたため、株式投資や不動産投資は慎重化すると思われる。第 3 に、香港政府が不動産価格の抑制に乗り出す構えをみせたことが挙げられる。

総固定資本形成はほぼ横ばいで推移すると見込まれる。民間投資は企業業績の伸び悩みや景気対策効果の剥落などにより、前年並みにとどまるであろう。中継貿易の不振により貿易関連企業には厳しい経営環境が続くと思われる。金融業や不動産業も株式取引や不動産売買の急増に歯止めがかかる可能性が高い。公共投資は増加するものの、GDP に占める割合は 2% と規模が小さいため、全体へのインパクトは限定的となる。

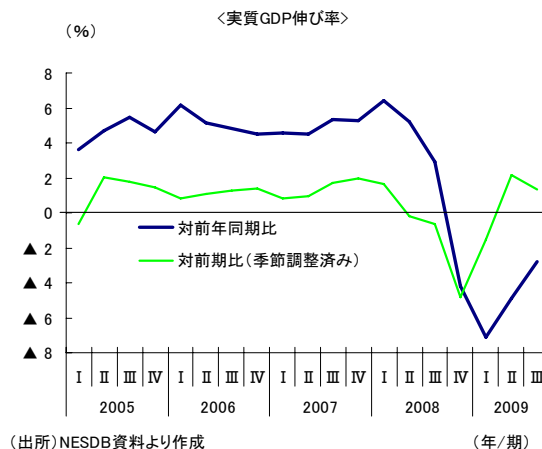
以上より、2010 年の香港経済は +2.1% の低成長になるものと予想される。雇用情勢も、本格的な改善に至らない可能性が高い。



タイ 2010 年の経済成長率は 3.2%

■2009 年は内外需の落ち込みからマイナス 3.6%

2009 年のタイの実質 GDP 成長率は、輸出の減少と政局不安が続くなか、1～3 月期が前年同期比▲7.1%、4～6 月期が同▲4.9%、7～9 月期が同▲2.8%と低迷した（右上図）。ただし減少幅は期を追うごとに縮小しており、季節調整済前期比では 4～6 月期以降プラスに転じている。また、前年同期比も 10～12 月期にはプラスになる見込みであるが、年前半の落ち込みが大きく、通年の成長率は前年比▲3.6%にとどまる見通しである。



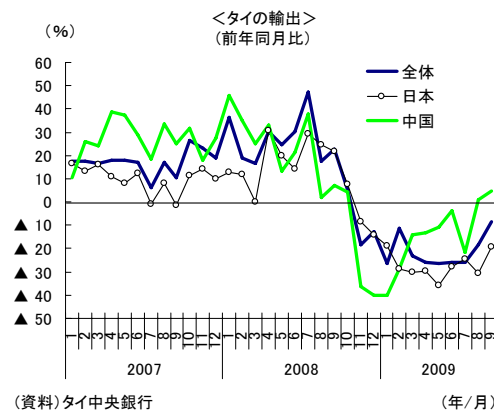
輸出は、1～9 月が前年同期比▲11.0%の 1,093 億ドルと大幅な減少となった、とくに自動車関連製品とコンピュータ関連製品の減少が著しく、厳しい生産調整のなかで失業率は 3 年ぶりに 2%を超えた。輸出は年後半から回復に向かっているものの、通年では前年比▲16.0%の 1,494 億ドルにとどまる見込みである。他方、輸入は、内需低迷と原油価格の低下などから同▲26.3%の 1,317 億ドルになると見込まれ、貿易収支は 177 億ドルの黒字となる見通しである。輸出の急減を受けて製造業の設備稼働率は、1～3 月期に 58.1%へ低下した。加えて、政局不安が高まったため、民間企業が投資を手控え、固定資本形成は 1～3 月期が同▲15.9%、4～6 月期が同▲10.2%、7～9 月期が同▲6.3%となり、通年では前年比▲8.6%にとどまる見込みである。他方、民間消費も、輸出減少による雇用不安と政局不安を背景に、1～3 月期が同▲2.5%、4～6 月期が同▲2.3%、7～9 月期が同▲1.3%となった。とくに耐久消費財市場が縮小し、1～9 月期の自動車販売台数は前年同期比▲20.3%の 37 万台と、4 年連続して前年を下回る見込みである。

■2010 年は、景気は回復傾向を強めるものの、政局不安が下ぶれリスクに

2010 年は、世界経済の回復に伴う輸出の増加、総額 1 兆 4,310 億バーツを投入する「タイ強化戦略計画」の本格化などを背景に 3.2%のプラス成長に転じる見通しである。

輸出は、日米欧向けが伸び悩むなか、中国向けや中東、豪州向けなどがその牽引役となる。2009 年は大半が前年同月比で大幅なマイナスとなるなか、中国向けは 8 月に前年同月比 1.2%増、9 月に同 4.5%増と 2 カ月連続でプラスに転じている（右下図）。中国向け輸出の内容は、工業製品、原材料、食品へと多様化しており、2010 年は前年比 20%を超え、輸出を牽引する見通しである。

産業別では、HDD（ハードディスクドライブ）の生産水準が過去最高となるなど電子電機の回復が早く、9 月の同生産指数は前年同月比プラス 10.3%となった。加えて、長期間低迷していた自動車を含む輸送機器関連が回復傾向を強めてい



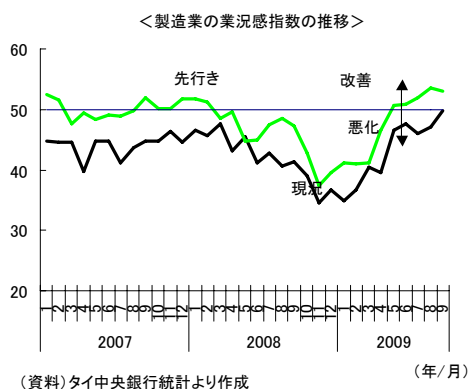
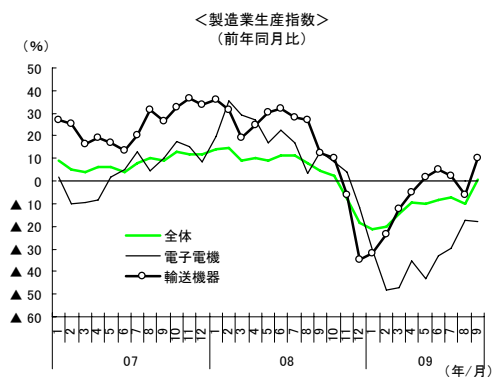
ることも明るい材料である（右上図）。

2010 年は、ASEAN 内と ASEAN 中国間で関税が撤廃されることに加え、ASEAN インド FTA と ASEAN 豪州・ニュージーランド FTA が発効されるなど、タイを取り巻く貿易環境が大きく変わることも、輸出増加の追い風になろう。ただし本格的な輸出回復には日米欧の景気回復が不可欠であり、通年では前年比 10～15%増になる見通しである。

このような輸出回復により、製造業の景況感は大きく改善している。タイ中央銀行が作成する業況感指数によれば、先行きでは 5 月以降「良くなる」が「悪くなる」を上回っており、足元でも「良くなった」と回答する企業が増えてきた（右下図）。また、タイ証券市場平均株価（SET インデックス）は、2009 年初の 450 ポイントから 9 月には 700 ポイントへ上昇し、タイ商業会議所大学が作成する景況感指数、消費者信頼感指数は先行きでは 5 カ月連続して前月水準を上回った。2009 年に入って一貫して前年同月比マイナスであった民間消費指数も年末にはプラスとなる見込みであり、この傾向は 2010 年も持続することから、民間消費は前年比 1.8%増になる見通しである。固定資本形成は、設備稼働率が依然低い水準にあるため、民間投資の回復には時間を要するものの、総額 1 兆 4,310 億バーツを投じる「タイ強化戦略計画」による公共投資が牽引役となる。同計画は 2009 年 9 月にスタートしており、2010 年は 5,000 億バーツ強のプロジェクトが実施される見込みである。固定資本形成は通年で前年比 2.4%増となる見込みである。

このように 2010 年は景気回復が期待できる一方、政局不安が続いていることには注意したい。2009 年 4 月に UDD（反独裁民主同盟）による反政府運動が、ASEAN 首脳会議を中止に追い込んだことは記憶に新しいが、その後も反政府運動を続けており、9 月にはタクシン元首相の恩赦を求めて 300 万人の署名を集めた。また、11 月にはタクシン元首相がカンボジア政府の経済顧問に就任、プノンペン入りし、これに対しタイ政府は、在プノンペン大使を召還、両国の海域共同開発に関する合意を取り消すなど、カンボジアとの関係悪化に波及した。

また、新しい景気下ぶれリスクとして、10 月に中央行政裁判所が、政府の認可を受けて進められてきた東部工業地帯（ラヨー県）での 76 件のプロジェクト（総額 4,000 億バーツ）に操業・建設停止処分を下したことをあげておきたい。これは新憲法の手続きを経ていないことを理由とするものであるが、政府が認可したプロジェクトが中止となったことへの企業の不満は大きい。政府の対応如何では、タイの投資国としての地位に影響を及ぼすことが危惧される。そのほかにも、10 月に燃料価格の上昇により消費者物価上昇率が前年同月比プラスに転じたことにも注意したい。これまでも物価高騰が反政府運動の拡大につながったことを考えると、その迅速な対応が求められる。政局不安や新しい下ぶれリスクが深刻化すれば、成長率は 2%台にとどまる可能性がある。



マレーシア 2010 年の経済成長率は 3.6%

■2009 年の成長率は▲2.7%

2009 年のマレーシアの実質 GDP 成長率は、世界経済の後退の影響を受け、1～3 月期が前年同期比▲6.2%、4～6 月期が同▲3.9%、7～9 月期が同▲1.2%となった（右上図）。年後半に回復基調を強めているものの、通年では同▲2.7%となる見通しである。

とくに輸出の急減が景気後退を加速させた。1～9 月期の輸出は前年同期比▲29.3%の 1,109 億ドルとなったが、なかでも全体の 4 割を占める電子電機製品が同▲25.5%の 490 億ドルと大幅に減少したこと、パーム油・関連製品や原油が価格下落の影響から、それぞれ同▲33.6%の 104 億ドル、同▲55.5%の 47 億ドルへ減少したことが、輸出急減の主因となった。他方、輸入が内需低迷と厳しい在庫調整により同▲29.6%の 868 億ドルとなったため、貿易収支は 240 億ドルの黒字となった。輸出は、年末にかけて回復傾向を強めると見込まれるものの、通年では前年比▲23.0%の 1,812 億ドルにとどまる見通しである。

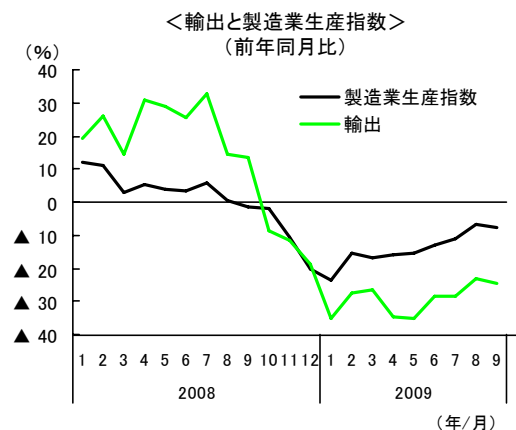
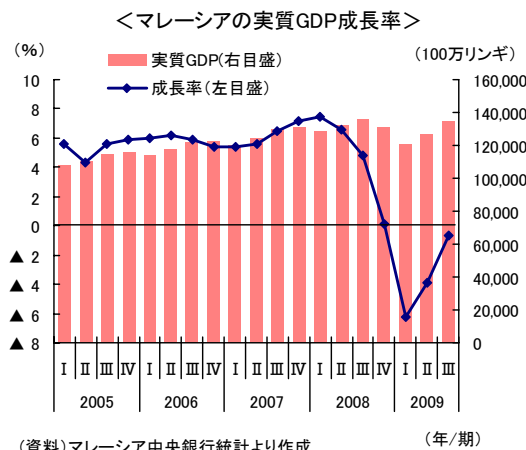
輸出依存度（輸出の対 GDP 比）が 100%を超えるマレーシアでは、輸出不振の製造業への影響は深刻である。製造業生産指数は 2008 年 9 月以降、前年同月比マイナスが続き、9 月も同▲7.9%と回復が遅れている。このようななか、新規投資や拡張投資は手控えられ、マレーシア工業開発庁（MIDA）が 1～6 月期に認可した案件は、前年同期比▲59.9%の 158 億リンギ（約 45 億ドル）、国際収支ベースでの外国投資受入れ額も同▲83.5%の 1 億ドルと大きく落ち込んだ。その結果、固定資本形成は 1～3 月期が前年同期比▲10.8%、4～6 月期が同▲9.8%、7～9 月期が同▲7.9%と低迷し、通年の固定資本形成の伸びは、前年比▲20.0%となる見込みである。

他方、政府が年初から 70 億リンギ（約 20 億ドル）の景気刺激策を迅速に実施してきたことにより民間消費は景気を下支えた。民間消費は 1～3 月期に前年同期比▲0.7%とマイナスとなったものの、景気刺激策に含まれる社会保障費積み立ての減額措置などにより、4～6 月期が同 0.5%増、7～9 月期が同 1.5%のプラスに転じた。民間消費の本格的な回復は 2010 年に持ち越されるものの、通年で前年比 1.6%増となる見込みである。

■2010 年は 3.6%の成長

2009 年後半以降の景気回復基調を受けて 2010 年の成長率は 3.6%になる見込みである。

輸出は、主要相手国である日米欧の景気低迷が続くため、本格的な回復は望めないものの、主要輸出製品である電子電機製品が上向いてきたことは明るい材料である。7～9 月期の電子電機製品の輸出は前年同期比▲18.5%であるが、前期比では 15.2%増となっており、ウインドウズ 7



の売れ行き次第ではさらに増加することが期待できる。また、2009 年に減少した原油や農産物も外需の拡大と価格上昇による増加が見込まれ、2010 年の輸出は前年比 24.0%増となる見込みである。ただし、2009 年の落ち込みが大きかったため、総額では 1,812 億ドルと 2008 年に比べて 9%低い水準にとどまる。

政府が景気刺激策を迅速に実施したことから、景況感は 4～6 月期に大きく改善した。マレーシア経済研究所 (MIER) の作成する消費者信頼感指数は、1～3 月期の 78.9 ポイントから 4～6 月期が 105.8 ポイント、7～9 月期が 105.4 ポイントとなった (右図)。2010 年の民間消費は、雇用環境の改善や家計可処分所得の上昇、物価安定や株価上昇による資産価格の高まりなどから、前年比 3.8%増になる見込みである。

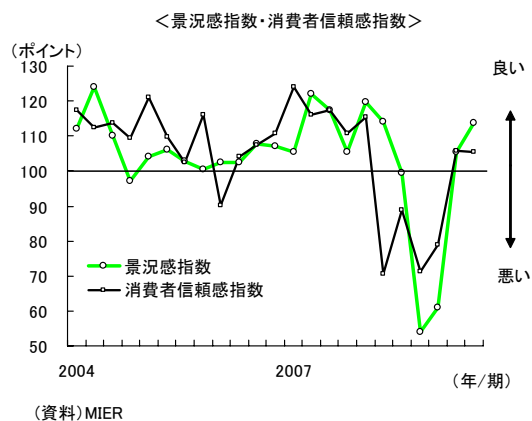
他方、固定資本形成は、輸出の改善により製造業の設備稼働率が高まるものの、主要輸出先である日米欧の景気回復力が弱いこと、これらの国からの対内投資が伸び悩むことから民間投資は前年比 3.0%にとどまる。これに対し、政府はブミプトラ政策 (現地マレーシア人優遇政策) の見直しにも踏み込んだ外資誘致を実施する予定である。すでに、第一弾として 2009 年 5 月にサービス業 27 業種の出資比率規制を大幅緩和した。また主要投資国である日米欧からの投資の回復が見込めないことから、中国、インド、中東からの投資誘致策を検討中である。

ナジブ政権は、2009 年 4 月の発足当初から大胆な政策を迅速に実施してきたが、同時に政策の目的や実施によって得られる成果などを明確に示してきたため、国民から支持を取り付けている。2008 年後半はアブドラ前政権の求心力が急速に低下したため、一時政局不安が高まったが、ナジブ政権の支持率は高く、2010 年の景気回復にプラスに作用しよう。

同政権は、インフラ整備を含む 600 億リンギの経済対策を実施する予定であり、その資金は国内外の民間部門から調達することを計画している。イスカンダル経済特区開発には中東諸国から、中ペナン第 2 大橋建設には中国からの資金借入れを予定している。他方、2009 年 10 月に発表された 2010 年予算案では、総額が前年比▲13.7%、公共投資を含む開発支出も前年比▲4.5%に抑えられた。本格的な景気回復には、まだ財政支援が必要との見方があるものの、中長期的な観点に立ち、国営石油会社ペトロナスからの資金移転に依存する財政構造にメスを入れたことは評価できよう。

また、アブドラ前政権下で見送られてきた物品・サービス税 (GST: 日本の消費税に相当) 導入の検討も最終段階を迎えるなど、ナジブ政権の視点は、足元の景気回復から 2011 年からスタートする「第 10 次 5 カ年計画 (2011～2015 年)」の下での新しい国造りに向けられている。11 月にナジブ首相は、同計画のビジョンを高所得国への移行とし、その実現のために 6%の成長率を数値目標とした。同時に、製造業からサービス業を中心とした産業構造への転換を加速すること、その担い手として、情報通信技術 (ICT) に加え、観光・環境に関する産業、ハラル (イスラム食品) 産業、イスラム金融など、マレーシアが競争力を有するものを育成するという方針を発表した。

日米欧への輸出依存度が高いマレーシアの景気は、本格的な回復には時間を要するものの、産業構造の転換が加速すれば、2010 年後半に大きく上向く可能性がある。



インドネシア 2010年の実質 GDP 成長率は 5.3%

■2009年の成長率は4.3%

2009年1～9月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 4.2%と周辺諸国に比べ高い成長率となった。四半期毎の成長率は 4.4%、4.0%、4.2%と安定している。GDP の 1.3%に相当する景気刺激策および金融緩和措置により、通年の成長率は 4.3%になる見込みである。

成長を牽引したのは GDP の 6 割を占める個人消費であった(右上図)。これを支えたのは、①物価の安定に伴う金利の低下、②選挙、③公務員給与引き上げ、④減税や貧困層への現金給付である。中央銀行が発表する消費者信頼指数は、2008 年末から 2009 年 8 月まで上昇が続いた(右中図)。バイクと自動車の販売台数をみても尻上がりに増加している。

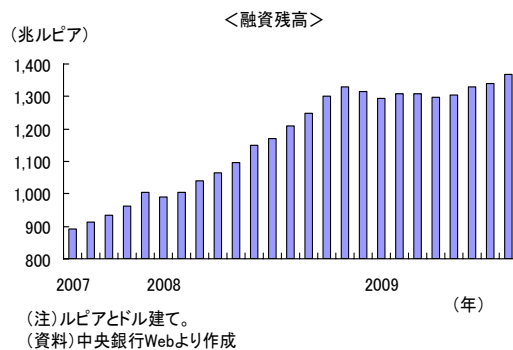
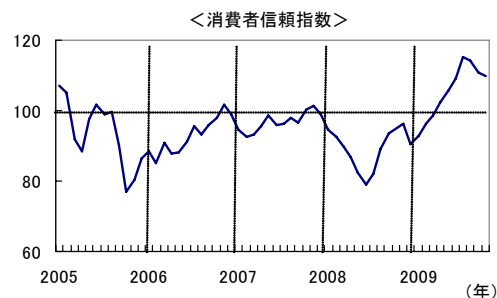
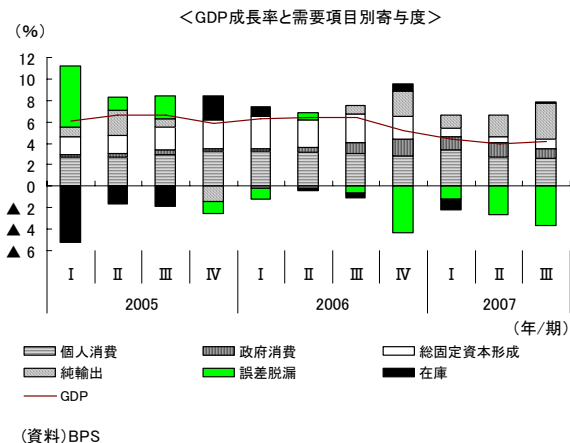
また、輸出以上に輸入が落ち込んだため、外需の寄与度も上昇した。2009 年 1～9 月期の輸出は前年同期比 25.6%減であったが、輸入(保税區を含む)は同 32.8%減となった。輸出入とも原油価格下落の影響で石油・ガスが前年同期比約 50%減となったものの、非原油・ガスについては輸入(同上)が同 26.9%減であったのに対し、輸出は同 18.2%減にとどまった。

非石油・ガス輸出を品目別にみると、動植物油(HS15、主にパーム油)が前年同期比 34.3%減と落ち込んだものの、鉱物性燃料(HS27、主に石炭)、鉱石(HS26)、船舶(HS89)が同 26.9%増、同 21.4%増、同 46.0%増とそれぞれ伸張した。国・地域別にみると、ASEAN(同 21.2%減)、欧州(同 16.0%減)、日本(同 22.3%減)、米国(同 22.7%減)向けが大きく落ち込んだものの、中国(同 5.1%減)、韓国(同 9.6%減)、台湾(同 4.5%減)などの新興国向けは微減にとどまった。

一方、投資は低調である。中央銀行や統計局の調査によれば、2009 年 1～3 月期に落ち込んだ企業の事業拡大に対する意欲は 4～6 月期に回復したが、銀行の融資残高は 2008 年 11 月からほとんど変化していない(右下図)。中央銀行は 2008 年末から政策金利を断続的に引き下げてきたが、市場金利の低下は緩やかで、これが投資を抑制する要因となっている。

■2010年の成長率は5.3%

2010 年は、外需は低調であるが、個人消費が引き続き堅調で、投資の回復が見込めること、また、前年に比べ規模は縮小するものの引き続き景気刺激策が継続されることから、実質 GDP



成長率は前年を上回る 5.3%となる見込みである。二期目を迎えたユドヨノ大統領は、10 月末、新閣僚、地方自治体首長、産業団体の代表などを集めた会議で、2014 年までに成長率を 7%に引き上げる一方、8%の失業率を 5~6%へ、14%の貧困人口比率を 8~10%に引き下げる成長シナリオを披露した

投資の回復はユドヨノ政権が投資環境の整備にどこまで踏み込むかにかかっている。同大統領が所属する民主党は少数政党との連立によって議会の過半数を抑えていたが、公共福祉担当の調整相に任命したバクリ氏が野党ゴルカル党の党首に選出され、同党が連立に加わることとなったため、大統領の政権基盤はより強固となり、リーダーシップを発揮しやすくなった。

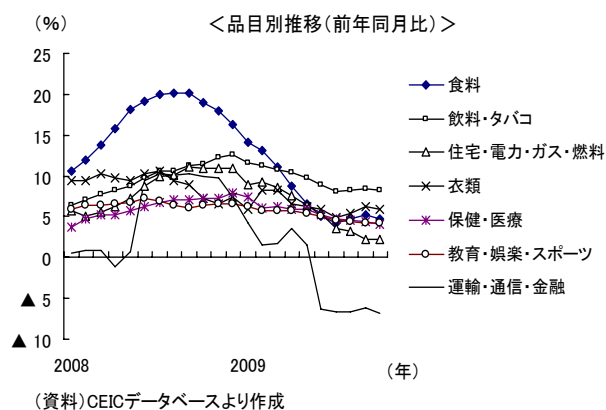
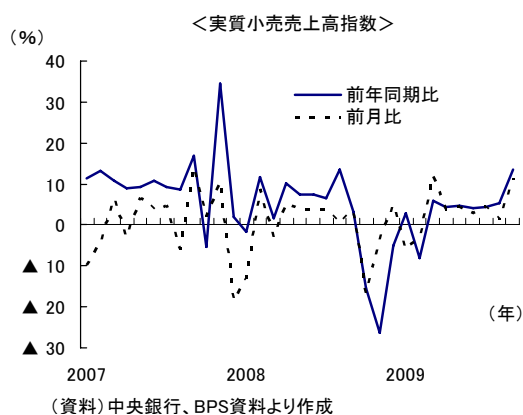
課題は企業側に厳しい労働法制の見直し、インフラの整備、汚職の一掃など多岐にわたる。11 月初めに発表した 100 日政策では、法人税の減税などを通じた優遇措置の拡充や土地法の改正によってインフラ整備を進めることや行政改革によって官僚主義や規制の重複を取り除くことが打ち出された。今後は一期目に断念した労働法制の見直しに着手するか否かが注目される。なお、中央銀行は、8 月末、市場金利の高止まりが投資を抑制しているとして、大手銀行に金利の引き下げを求め、金融面から投資拡大を促す措置を講じた。

個人消費は引き続き堅調に推移する見込みである。中央銀行の調査によれば、9 月の実質小売売上高指数は前年同期比でプラス 13.4%、前月比でもプラス 11.5%と急伸した（右上図）。2010 年の自動車販売台数は 55~60 万台と、過去最高を記録した 2008 年の水準（60 万台）に近づくと見込まれる。

一方、外需の成長に対する寄与度は低下するであろう。原油価格の上昇によって、輸出の伸び率はプラスに転じるものの、それ以上に輸入が増えるものと見込まれる。非原油・ガス輸出については、先進国の景気回復が緩慢なことやパーム油などの一次産品の価格の上昇が見込めないことから、低迷を余儀なくされよう。

懸念材料のひとつは物価の上昇である。物価は低位で安定しているものの（右下図）、2010 年に入ると原油価格が上昇に転じ、中央銀行はいずれ金利引き上げに踏み切らざるを得なくなるであろう。高い成長率を達成するために低金利を維持したいところであるが、物価上昇への対応が遅れれば市場の信頼を失いかねず、中央銀行は微妙な判断が求められることとなろう。

財政への影響も懸念される。2010 年度予算が前提とする原油価格は 1 バレル 65 ドルである。燃料補助金は前年の 54 兆ルピアを上回る 69 兆ルピアに達する見込みである。原油価格の上昇によって補助金の積み増しが必要となれば、財政赤字拡大への懸念からルピア売りや資本の流出を招来しかねない。補助金の削減を進めながら、それが個人消費や投資に与える影響をいかに最小限にとどめるか。ユドヨノ政権の舵取りが注目される。



フィリピン 2010 年の経済成長率は 3.4%に回復

■2009 年の実質 GDP 成長率は 1.5%の見込み

2009 年 1～6 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比 1.0%（1～3 月期 0.6%、4～6 月期 1.5%）と、2008 年の 3.8%から大幅に低下した。世界景気の減速を反映して、輸出が昨年 10 月以降 2 桁の落ち込みとなり、設備投資が減少するとともに、輸出産業を中心に雇用環境が悪化し、個人消費の低迷を招いた。

＜需要項目別の GDP 成長率＞

					(前年同期比、%)	
	08年Q1	Q2	Q3	Q4	09年Q1	Q2
実質GNP	6.4	5.3	6.2	6.7	3.1	4.4
実質GDP	3.9	4.2	4.6	2.9	0.6	1.5
個人消費	5.1	4.1	4.4	5.0	1.3	2.2
政府消費	▲0.3	0.0	11.8	2.6	4.5	9.1
固定資本形成	3.0	1.7	7.1	0.1	▲7.2	▲1.9
輸出	▲7.7	6.1	3.3	▲11.5	▲14.7	▲16.0
輸入	▲2.6	0.0	6.7	5.0	▲20.6	▲2.7

(資料) National Statistical Coordination Board

7～12 月期は若干回復し、2009 年の実質 GDP 成長率は 1.5%程度となる見込みである。世界景気の底打ちを反映して、輸出は 2009 年入り後、前月比で増加傾向となっており、消費者や企業の景気に対する見方も改善してきている。ただし、景気の回復力は弱い。

1～6 月期の個人消費は、前年同期比 1.8%と伸び悩んだ。その背景には、エレクトロニクス企業のレイオフが立て続けに発表されるなど雇用環境が悪化するとともに、2008 年まで 2 桁台を維持していた海外労働者送金の伸び率が 1～8 月に 3.7%となるなど低迷し、個人所得や消費マインドに悪影響を与えたことがある。政府は雇用促進を各国に働きかけているが、当面、送金の伸び率の大幅な回復は期待できず、個人消費の回復は緩やかなものにとどまろう。

固定資本形成の 1～6 月期の伸び率は、▲4.4%にとどまった。政府の景気刺激策によるインフラ・プロジェクトの実施などを背景に建設投資が 9.7%となる一方、設備投資が▲18.6%に落ち込んだ。今後も、公共投資に支えられる展開が続くこととなろう。製造業生産指数の 2 桁の落ち込みが続くなど民間部門の生産活動は低迷しており、その回復には時間を要しよう。

輸出は、1～9 月期に前年同期比▲28.9%と伸び悩んだ（輸出・輸入ともに通関ベース）。全体の約 6 割を占めるエレクトロニクス関連が、半導体が▲32.4%と落ち込んだことを主因に▲30.0%となった。また、第 2 位の品目である衣料品（ウェイトは約 5%）は▲24.7%であった。一方、輸入は、国内需要の減速や原油価格の低下などを受け、1～8 月に▲30.8%となった。今後は、世界景気の緩やかな回復とともに輸出入の漸増傾向が続くものとみられる。

2009 年 1 月、政府は 3,300 億ペソ相当の財政刺激策を発表した。その約 50%は労働集約的なインフラ建設や社会福祉プログラムへの支出、約 30%は大規模インフラ・プロジェクトへの支出、残りは個人・法人に対する減税を内容とするものである。これにより、1～6 月期の政府消費は前年同期比 7.0%となった。年後半は、さらに成長への寄与度が高まることが期待される。

リーマン・ショックを受けて景気が減速する一方、2009 年入り後に米価の低下を主な理由に消費者物価上昇率が急速に低下したため、政策金利は昨年 12 月から 2009 年 7 月にかけて合計 2%引き下げられ、4.0%と 6.0%となった。このことは内需の下支えに一定の役割を果たしているが、今後は原油価格や食品価格の上昇が懸念されることもあり、中央銀行は当面、政策金利を据え置くものと思われる。

■2010 年の実質 GDP 成長率は 3.4%を予測

2010 年の実質 GDP 成長率は、3.4%程度に回復すると予測される。個人消費や設備投資の回復はそれほど力強いものではなく、内需は財政支出による下支えに依存することとなろう。2010

年5月に大統領選挙が予定されていることもあって予算は拡張的なものにならざるを得ないとみられ、前年ほどではないものの、景気回復に対するプラス材料となろう。また、選挙に関連して一部のサービス支出が増加することも期待され、一時的ながら個人消費の押し上げ要因となろう。外需では、欧米先進国の景気回復が望みにくい一方、中国では景気回復の加速が予想されるため、輸出は前年比10%程度の回復を見込む。

個人消費に関しては、景気が緩やかに回復する中、消費者物価上昇率や金利が低水準を維持していることがプラス材料となろう。海外労働者送金も基調としては回復しており、前年比5%程度の伸びは確保できよう。一方、雇用悪化の長期化はマイナス材料となる。正規雇用から非正規雇用への移行、熟練労働から低賃金労働への移行などが個人所得に悪影響を及ぼしており、状況の改善は年後半以降になるとみられる。総じて、個人消費の伸びは緩やかなものとなろう。また、今後、原油価格、食品価格の上昇や景気回復に伴って消費者物価上昇率が高まることが懸念されており、2010年には金融引き締めが実施される可能性もある。このことは、個人消費や投資を抑制する要因となろう。

固定資本形成については、インフラ・プロジェクトなどの実施に伴い、公共投資が建設投資を下支えする傾向が続くものと思われる。輸出が増加すれば設備投資も多少は回復するであろうが、その伸び率はフィリピン製造業の脆弱性を反映して近年低迷が続いており、大幅な回復は望みがたい。少なくとも、大統領選挙が終了して政治的な不透明要因が払拭されるまでは、設備投資は伸び悩むであろう。海外からの直接投資も、景気減速の影響を受けて減少している。

フィリピンの輸出先は分散化が進んでおり、米国、日本、欧州向けがそれぞれ15%前後、アジア域内向けが45%程度となっているため、アジア向けを中心に回復が期待される。エレクトロニクス関連需要が回復傾向にあることも支援材料となる。一方、輸入は原材料が中心であり、輸出に近い動きとなりやすい。その中で原油価格が大幅に上昇すれば、輸入の伸び率が高まり貿易収支が悪化する可能性がある。

財政収支の動向は、重要なリスク要因である。2009年、2010年の赤字額目標はそれぞれ2,500億ペソ（対GDP比3.2%）、2,334億ペソ（対GDP比2.8%）となっており、財政収支均衡は2013年に先送りされた。景気回復が緩やかなものにとどまることや、政権交代を控え支出が拡大しがちであることを考慮すると、目標額の達成は容易ではない。目標が達成できなければ、景気回復が遅れた場合に財政刺激策実施の制約要因となろう。

なお、大統領選挙の行方も、先行きを不透明にする要因となっている。基本的には円滑な政権交代が実現するものと予想されるが、今のところ決定的に有力な候補者は存在しない。新大統領の下で、政治的な混乱が発生したり、不健全なマクロ経済政策運営が行われたりする懸念もある。

＜主要項目の実績・予測＞

	(前年比、%)			
	2007年	2008年	2009年	2010年
実質GDP成長率	7.1	3.8	1.5	3.4
農業	4.9	3.3	0.5	4.0
鉱工業	7.1	4.9	0.5	2.5
サービス業	8.1	3.4	2.7	4.0
個人消費	5.8	4.7	2.3	3.5
政府消費	6.6	3.2	8.5	6.5
固定資本形成	10.9	2.9	▲1.5	3.0
輸出(ドル建て)	6.4	▲2.8	▲20.7	10.0
輸入(ドル建て)	7.2	2.2	▲21.8	14.0

(注)2009年、2010年は当社予測

(資料)NSCB資料などより作成

＜財政収支の推移＞

	(10億ペソ、%)				
	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年
歳入	816.2	979.6	1,136.6	1,202.9	644.1
うち税収	705.6	859.9	932.9	1,049.2	569.2
うち税外収入	110.5	119.7	203.7	153.7	74.9
歳出	962.9	1,044.4	1,149.0	1,271.0	832.1
うち利払い	299.8	310.1	267.8	272.2	183.7
財政収支	▲146.7	▲64.8	▲12.4	▲68.1	▲188.0
対名目GDP比	▲2.7	▲1.1	▲0.2	▲0.9	—

(注)2009年は1～7月。

(資料)フィリピン中央銀行

ベトナム 2010年の実質GDP成長率は6.2%

■2009年の成長率は5.2%

1～9月期の実質GDP成長率は前年同期比4.6%となった。四半期毎の成長率は1～3月期同3.1%、4～6月期同4.5%、7～9月期同5.8%と上向きで、10～12月期も高い成長率が予想されることから、2009年の成長率は5.2%となる見込みである。

1～9月期のGDPを供給項目別にみると、サービス業が同5.9%と好調であったものの、工業・建設と農業はそれぞれ同4.5%、同1.6%と低調であった。工業・建設の内訳をみると、建設は同9.3%と高い伸びを見せたものの、工業は製造業が振るわず、同3.3%の伸びにとどまった。

政府は需要項目別の統計を発表していないが、個人消費が成長を牽引したことは明らかである。小売売上高の実質伸び率は1～3月が前年同期比6.5%であったが、1～6月期は8.8%、1～9月期は10.2%と尻上がりに上昇した。自動車販売台数も9月までの累計では前年同期比12%減にとどまっているものの、前月比でみた販売台数は5月から増加に転じ、7～9月は30%前後の高い伸びとなった。

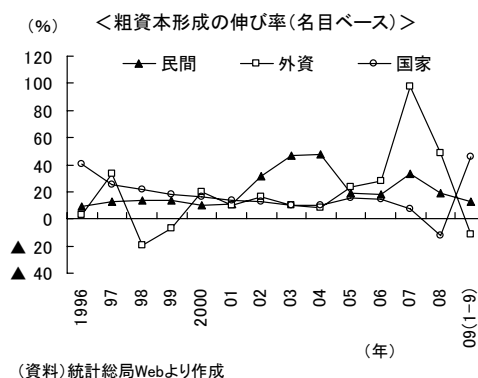
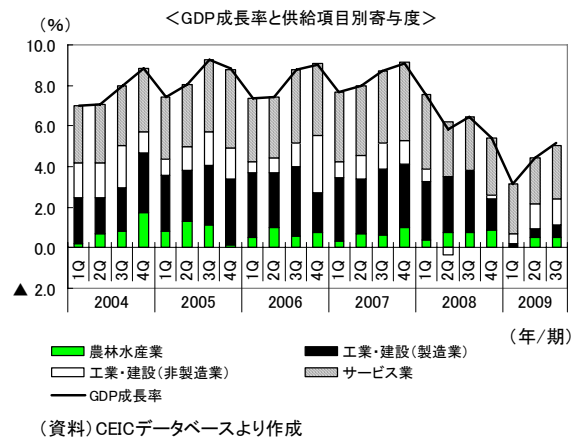
投資は低調ながら前年並みの水準で推移したとみられる。1～9月期の粗資本形成は前年同期比14.4%増となった。その内訳をみると、民間投資と外国投資が同12.6%増、同11.2%減となる一方で、国家投資が同45.5%増となり、財政資金を動員した景気刺激策が投資を支えたといえる。景気刺激に要した資金はGDPの4%に相当し、予算外支出を含めた財政赤字は前年のGDP比▲4.1%から▲9.0%に拡大する見込みである。

一方、外需は輸入の大幅な減少によって成長に対する寄与が大幅に高まった。1～10月の輸出は前年同期比13.8%減となったが、輸入はそれを上回る同21.8%減となった。これは外資による複数の大規模プラントの建設が始まり資本財の輸入が増えた前年の反動と考えられる。

■2010年の成長率は6.2%

2010年は、規模は縮小するものの景気刺激策が継続されること、金融緩和政策が維持されることから、個人消費と投資は堅調に推移すると見込まれる。しかし、外需の寄与度が大幅に低下することから、実質GDP成長率は前年を上回るものの、政府目標（6.5%）をやや下回る6.2%となる見込みである。

個人消費は順調に推移すると思われる。ACニールセンが9～10月に52カ国を対象に実施した消費者調査では、ベトナムの消費者信頼指数は109とインド（120）、インドネシア（115）、ノルウェー（110）に次いで高い。4月に比べ24ポイント上昇しており、上昇幅では52カ国中最高となった。政府は、2009年度の社会保障関連の支出を前年比68%増とするなど、貧困層に対す



る支援を強化してきたが、2010年も同支出を維持し、貧困人口比率の一層の低下を図るとしている。

投資も成長の牽引役になると期待される。1～10月に認可された新規外国直接投資は過去最高を記録した前年の反動もあり、前年同期比78.3%減と低迷しているが、年内には都市開発を含む数件の大型プロジェクトが認可され、通年の認可額は政府目標の200億ドルを超え、一昨年と同水準となる見込みである。2010年の外国直接投資については、不動産市場が回復に向かうことなどから、政府は前年比20%増を目標としている。

一方、国家投資は絞り込まれることになろう。財政赤字拡大への懸念が強いことから、政府は選択と集中を進め、効率を高めることに重点を置くとしている。民間投資は、企業の景況感が上向いているうえ、事業環境の改善が期待されることから、回復に向かうとみられるが、外需が低調であることから、やや伸び悩むと思われる。

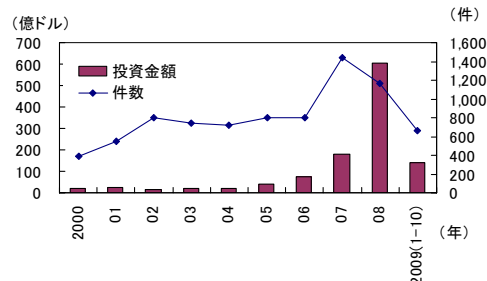
2010年の外需の寄与度は前年に比べ大幅に低下しよう。原油価格の上昇によって輸出入ともに増加に転じるものの、一次産品価格の上昇（2008年）や金輸出による底上げ（2009年）が期待できないことから、輸出は前年比10%増の低い伸びにとどまろう。輸入は、過去に認可された台湾・タイとの合弁の製鉄プラントの建設が始まり、資本財輸入が増えることから、同15%程度の伸びが見込まれる。

2010年の経済における懸念材料の一つは銀行部門の脆弱性の高まりである。2009年1～10月の銀行融資の伸び率は前年同期比33.3%増と前年実績の21.0%を上回る。その一方で、1～10月の鉱工業生産の伸び率は同8.5%増と前年の30.0%から大幅に縮小しており、不良債権比率が上昇していることは間違いない。また、貸出金利の上限が規制される一方で、資金集めのため預金金利の引き上げ競争を展開している銀行が収益を悪化させていることも不安材料である。

もうひとつは急激なドン安の進行である。11月初旬、ブラック・マーケットにおけるドンの対ドルレートは1万9,000ドンとなり、銀行間レート（約1万7,800ドン）との乖離幅が急速に広がった。中央銀行が許容変動範囲を5%から引き上げるのではないかと噂が広まったことが直接の原因とされるが、背景には観光客の減少や越境（海外在住ベトナム人）および出稼ぎ労働者からの送金の減少があり、市場は投機色を強めつつある。

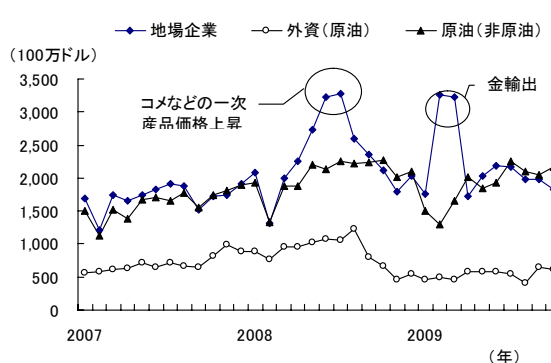
このほか、外国直接投資が輸出志向型から内需志向型へ変化し、雇用の創出や輸出の拡大に対する寄与が低下することが懸念される。資本財の輸入増加により貿易赤字が拡大すると、経常収支危機への懸念が強まる。政府はインフラ整備や人材育成、さらには官僚主義の一扫などによる政府部門の効率化により付加価値の高い輸出産業を誘致する体制を整える必要がある。

＜外国投資認可実績の推移＞



(注) 追加・拡張投資分および地方政府・工業団地認可分は含まない。
(資料) 統計総局資料より日本総合研究所作成

＜主体別輸出額＞



(資料) CEICデータベースより作成

インド 2010 年度の経済成長率は 7.4%

■2009 年度の実質 GDP 成長率は 6.2%の見込み

2009 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 6.1%と、前 2 四半期の 5.8%からやや回復した。世界的な景気底打ち感の広がりに加え、国内で 4～5 月に下院総選挙が実施され、与党連合

が圧勝して政治的な不安定要因が取り除かれたことや、資本流入が回復して株価が上昇したことなどから、経済成長率が下げ止まったとの見方が広がった。4～6 月期の動向を産業別にみると、企業マインドの回復や資金調達環境の改善などを背景に鉱工業部門の生産活動が活発化し、製造業の伸び率が 1～3 月期の▲1.4%から 3.4%に、回復したほか、インフラ建設が進められていることなどから建設業が 7.1%と高い伸びを維持した（上表）。

景気回復には、政府による対策も寄与している。リーマン・ショック以降、財政面では 2008 年度に 3 回にわたり計 1 兆 8,600 億ルピー（GDP 比 3.5%）の景気刺激策が打ち出され、支出の追加や物品税・サービス税などの減税、労働集約的な輸出産業への支援、インフラ整備の促進などが実施された。また、政策金利が段階的に引き下げられた結果、レポ・レートは 9.0%から 4.75%に、リバース・レポ・レートは 6.0%から 3.25%に低下している。

今後、内需、外需ともに緩やかな回復が期待されるものの、一進一退の展開が続き、2009 年度の実質 GDP 成長率は 6.2%程度となる見込みである。景気回復のプラス材料としては、自動車や鉄鋼などの産業を中心に企業生産活動のモメンタムが維持されると見込まれること、政府支出拡大の継続や金融サービスの伸びなどを背景にサービス業部門の伸び率が高まると期待されること、などがあげられる。一方、6～9 月の降雨量が平年を 20%以上下回ったため、農業部門の成長率は通年で前年比マイナスに落ち込むことが見込まれる。このことは、インフレ率の上昇や、商業・ホテル・運輸・通信業など他部門の成長への影響をもたらすであろう。

個人消費の伸び率は、世界金融危機に伴う雇用・所得環境の悪化が消費者心理に大きく影響したことなどから低迷している。しかし、不急の消費を控える動きには歯止めがかかり始めており、自動車、二輪車、住宅などの売り上げが伸びている（右図）。今後も、個人消費は緩やかな回復が見込まれる。その要因としては、インフレ率の低下・新政権の樹立・株価の回復などが消費者心理の改善をもたらしたこと、2007 年度以降不振が続いていた耐久財消費が回復に向かっていることなどがあげられる。また、固定資本形成も、企業景況感の緩やかな改善、企業収益の回復、貸出金利の低下、公共投資の増加などを受けて緩やかに回復しよう。ただし、輸出の急回復が期待できないため、投資の回復には限界があるろう。

4～9 月の輸出は前年同期比▲25.3%、輸入は▲34.2%となり、貿易赤字は大幅に縮小している。輸入では約 3 分の 1 を占める石油関連が▲49.6%、その他は▲25.3%となっている。5 月以降、輸出入は前月比で増加に転じており、今後も緩やかな回復が続くことが見込まれる。

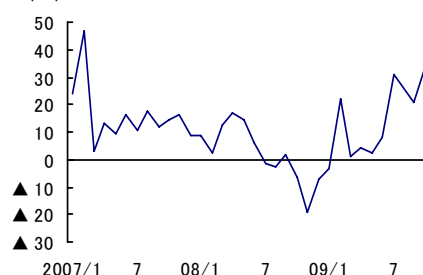
＜需要項目別の GDP 成長率＞

	2007 年度					2008 年度					2009 年度	
	4～6 月	7～9 月	10～12 月	1～3 月	4～6 月	7～9 月	10～12 月	1～3 月	4～6 月	7～9 月	4～6 月	7～9 月
実質 GDP 成長率	9.1	9.2	8.8	9.4	8.8	6.1	8.2	7.8	4.8	4.1	6.0	6.2
個人消費	8.5	8.4	7.5	8.9	9.0	2.9	4.5	2.1	2.3	2.7	1.6	1.8
政府消費	7.4	▲2.4	10.0	2.0	18.6	20.2	▲0.2	2.2	56.6	21.5	10.2	10.2
固定資本形成	12.9	13.6	16.0	14.1	8.8	8.2	9.2	12.5	5.1	6.4	4.5	4.5
輸出	2.1	▲4.0	▲4.8	6.1	9.8	12.8	25.6	24.3	7.1	▲0.8	▲10.9	▲10.9
輸入	6.9	▲0.7	▲3.6	6.7	24.4	17.9	27.4	35.3	21.7	▲5.7	▲21.2	▲21.2

（注）算出方法が異なるため、実質 GDP 成長率は産業部門別のデータと必ずしも一致しない。

（資料）Center for Monitoring Indian Economy

(%)＜国内乗用車販売台数(前年同月比)＞



（資料）CEIC データベース

■2010 年度の実質 GDP 成長率は 7.4%を予測

2010 年度の実質 GDP 成長率は 7.4%程度になると予測する。景気対策の効果もあって内需の伸びが高まるとともに、輸出も前年比 10%程度の伸びが期待される。また、降雨量が平年並みになると予想され、農業生産の伸びが高まることも個人消費などにプラスに作用しよう。

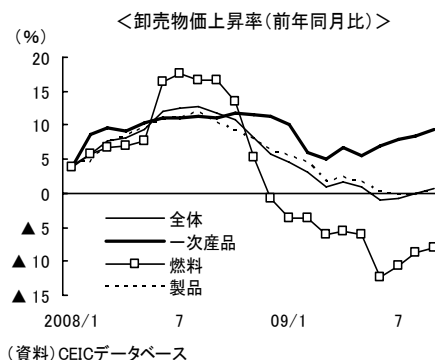
景気の回復とともに消費者心理の改善が続くことが見込まれ、個人消費の伸び率は高まろう。景気が底打ちしたことで雇用が一段と悪化する懸念はほぼ解消しており、今後、インフラ整備の本格化などにより新たに雇用が創出されることも期待される。また、一連の財政刺激策（公務員給与の引き上げ、農民の債務免除、物品税やサービス税の税率引き下げなど）の効果は持続的なものであり、今後さらに拡大することが期待される。2009 年度の農業生産の減少は農村部の所得・消費へ悪影響をもたらすことが懸念されるが、これは農村部に対する政府の多様な支援策によって相当程度相殺されることとなろう。

固定資本形成に関しては、景気の回復や輸出の増加によって企業の景況感がかなり改善することが予想され、伸び率が高まると考えられる。今後、企業の生産活動の拡大に伴って設備稼働率が高まること、企業収益の回復基調が続くこと、資金調達環境がさらに改善することなどが期待され、投資の増加につながろう。現状、主体となっているのは既存設備拡張のための投資であるが、次第に新規設備に対する投資が出てくることが見込まれる。また、第 11 次 5 カ年計画（2007～2011 年度）に従い、インフラ整備などの公共投資が継続されることもプラス材料となる。

こうした中、財政赤字の動向は景気回復の抑制要因となりうる。2009 年度の赤字額は対 GDP 比▲6.8%になることが見込まれ、石油債券などの予算外の赤字や州政府の赤字を含めると 11%前後に達する。このため、赤字額のさらなる拡大は、流動性の逼迫による民間投資の圧迫や長期金利の上昇、ソブリン格付けの引き下げなどにつながる懸念がある。政府は、インフラ整備等の重要支出への資金配分を確保する一方で財政赤字の対 GDP 比率を着実に引き下げていく方針であり、追加の景気刺激策実施は難しい状況である。2010 年度の実質 GDP 成長率に対する政府支出の貢献度は、前年よりも低下することとなろう。

インフレ懸念が高まりつつあることも、重要なリスク要因である。降雨量の不足に伴い、野菜、紅茶、砂糖など一部の食品価格が高騰しており、卸売物価ならびに消費者物価に影響が出ている。また、2009 年度入り後、株式、主要都市の不動産、金などの価格が急上昇している。準備銀行は、10 月の金融政策見直しにおいて、景気回復の維持および生産的部門への適切な資金供給に配慮しつつ、インフレ期待が高まることを阻止するために利上げのタイミングを見極める姿勢を打ち出した。実際に利上げが実施されれば、個人消費や投資にマイナスの影響が及ぶであろう。

輸出に関しては、全体の 3 割近くを占める一次産品（農産物、鉱物）・石油製品が好調に推移すると考えられるほか、外資系企業による自動車や電子機器の輸出が増えており、全体でも 10%程度の回復が予想される。相手国別では、全体の 3 割強を占めるアジア向けが中国向けを中心に伸びることが期待される。2010 年 1 月に ASEAN との FTA が発効することもプラス材料となろう。一方、輸入は石油および石油関連製品、資本財、中間財で約 3 分の 2 を占める。国内の生産・投資活動の回復や原油価格の上昇により輸入の伸び率は高まると考えられ、貿易赤字が拡大する可能性があろう。



中国 2010 年の実質 GDP 成長率は、9.0%となる見通し

■景気対策が奏功し、2009 年は 8.1%成長

世界経済の急激な悪化を背景に、中国経済は 2008 年後半以降減速傾向を強めた。胡錦濤政権は、投資の過熱や資産価格の高騰を沈静化させる目的で実施してきた引き締め政策を転換し、成長確保を経済運営面での最優先課題として取り組むようになったものの、2009 年入り直後は主要指標の低迷が続いた。一連の対策が奏功し始めた春頃から、景気は回復過程をたどっている。

実質 GDP 成長率（前年同期比）は、2008 年 10～12 月期に 6.8%、2009 年 1～3 月期には同 6.1%まで低下したが、4～6 月期は同 7.9%と、8 四半期ぶりに前期の成長率を上回った（右図）。さらに、7～9 月期は同 8.9%と、回復の勢いが加速している

うえ、10～12 月期についても、投資及び消費関連の刺激策による押し上げ効果や輸出の緩やかな持ち直しが予想されるため、通年の実質 GDP 成長率は 8.1%となり、「8%前後」に設定された政府の成長目標を達成できる見込みである。

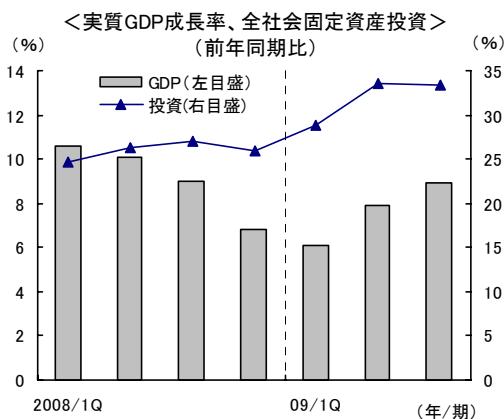
景気回復のけん引役は、投資である（1～9 月期の 7.7%成長の内、7.3%ポイントが投資）。

2008 年 11 月、国務院（中央政府）は 4 兆元規模の景気刺激策を発表した（右表）。同措置に盛り込まれた交通網整備や民生向上等の投資プロジェクトが順調に執行された結果、1～9 月の全社会固定資産投資（名目ベース、設備+建設）は前年同期比 33.4%増と、30%超の伸びで推移している。また、貸出総量規制の撤廃（2008 年 11 月公表）などの金融緩和策を受けて、金融機関は積極的に融資を行うようになった。8%成長の確保に向けて、政府は年間新規貸出額 5 兆元以上という目標を掲げた

が、月次のデータをみると、4 月までに 5 兆元を突破し、10 月までの累計では目標の 1.8 倍に相当する約 8.9 兆元が新たに融資されている。

1～10 月の都市部固定資産投資は前年同期比 33.1%増と、1～9 月の伸び率を 0.2%ポイント下回ったものの、高水準の伸びを維持している（都市部の投資は全体の約 86%[2008 年]を占め、1 月を除いて毎月発表されるため、四半期に一度しか公表されない全社会固定資産投資を予測するうえで有益な指標）。押し上げ要因の持続と直近の都市部投資動向を勘案し、2009 年通年の全社会固定資産投資は前年比 30.4%と、90 年代後半以降では最も高い伸び率が見込まれる。

消費についても、堅調な回復が続いている。小売売上高の名目伸び率は、2008 年 7 月の前年同月比 23.3%をピークに鈍化し、2009 年 2 月には同 11.6%まで減速したものの、3 月以降徐々に上向いている（次頁図）。10 月は同 16.2%増と、1 月（同 18.5%増）以来の高水準の伸びを記録した。



（注）四半期別名目投資は、年初からの累計で前年同期と比較
（資料）国家統計局

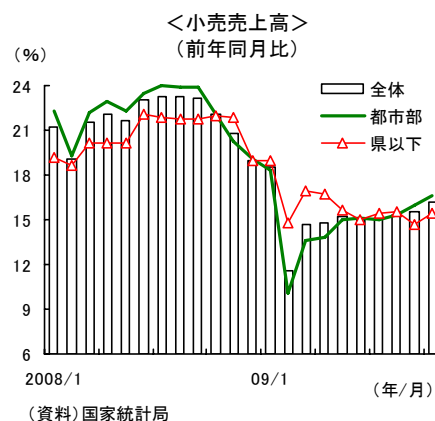
＜主要景気対策＞

分野	対応措置
投資	・4兆元規模の景気刺激策の推進 ・貸出総量規制の撤廃
消費	・車両購入税の軽減（10%⇒5%） ・家電や自動車の購入、買い換えに対する財政補助
輸出	・増値税の輸出還付率の引き上げ ・輸出企業支援措置の拡充

（資料）中国政府公式サイトなど

回復に転じた主な理由として、①1,600CC 以下の乗用車に係る車両購入税の軽減、②農村部における家電や自動車・バイクの購入に対する財政補助（「家電下乡」、「汽車下乡」）、③「以旧換新」と総称される一部家電製品や環境基準を満たさない自動車の買い換えに対する財政補助など、政府による需要喚起策の本格化があげられる。

一連の消費刺激策による押し上げ効果から、年末にかけて増勢の加速が期待されるものの、年初の伸び悩みが響き、通年では前年比 15.6% 増と、2008 年を 6% ポイント下回る見込みである。



内需とは対照的に、外需の回復は芳しくない。2008 年 11 月以降輸出額は前年比マイナスで推移し、2009 年入り後は、同二桁台の減少が続いた。これに対し、政府は増値税の輸出還付率の引き上げ（上半期に 4 回実施）や輸出企業支援（融資拡大、関連費用徴収の軽減など）の拡充といった元安誘導策以外の取り得る措置を講じた。世界経済が最悪の状況を抜け出しつつあることに加え、一連の政策措置が重なり、9 月は前年同月比▲15.2%、10 月は同▲13.8%と、減少幅は縮小している。11 月以降も回復の趨勢は続くと考えられるが、その勢いは力強さに欠け、通年では前年比▲17.6%と、過去 40 年間で最大の落ち込みになる見込みである。

他方、工業生産の好転を背景に、輸入は輸出に先行して持ち直し始めている。通年の輸入は前年比▲15.7%が見込まれる。その結果、年間の貿易黒字は減少し、純輸出は成長率の押し下げ要因として作用しよう（1～9 月の成長率では、純輸出の寄与度は▲3.6%ポイント）。

■内需主導の景気回復が続き、2010 年は 9.0% 成長に

2010 年の中国経済を展望する際、現在実施している内需刺激策がどの程度継続されるのか、方針転換の時期や程度など、政策要因が例年以上に景気を左右すると考えられる。本見通しでは、直近の「貨幣政策執行報告」や政府高官の発言などから 2010 年の経済運営方針及び財政・金融政策を想定したうえで、主要経済指標の伸び率などを予測したい。

経済運営に関しては、2009 年の成長最優先から景気回復を持続させつつ、過熱防止にも注力する方針へと移行するであろう。しかし、2008 年当初に打ち出された「双防」（経済の過熱防止とインフレ抑制）ほど、引き締め一辺倒の方向には傾斜しないと考えられる。その根拠として、上海万博関連のフォーラムにおける温家宝首相の祝辞（11 月 12 日）があげられる。

このなかで温首相は、「安定的で比較的速い経済発展、経済構造調整、インフレ期待の管理（沈静化）」を経済運営面における重点項目として示した。この 3 項目は同等の位置付けとも解釈できるが、「安定的で比較的速い経済発展」については、実現に向けて、「積極的な財政政策」及び「適度に緩和した金融政策」の継続を掲げている。これに対し、残りの 2 項目に関しては、具体的な取り組みに言及せず、「成長の質を高め、中国経済の安定的で比較的速い発展を促す」と表明し、祝辞における経済情勢関連の発言を締めくくっている。経済発展は他の 2 項目よりも重視されているといえよう。

また、「安定的で比較的速い経済発展、経済構造調整、インフレ期待の管理」は、10 月 21 日の国务院常务会议にて、年末までの経済運営方針として決定されたものでもあるが、祝辞では期限が設定されていない。もし、2009 年末までの方針であれば、2010 年 5 月から始まる上海万

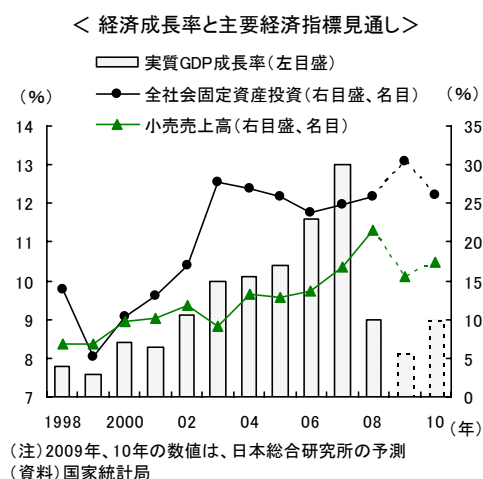
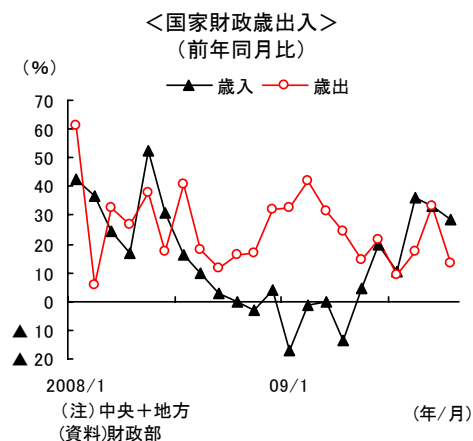
博に関連したフォーラムで言及することは不自然と思われる。したがって、温首相の発言は、2010 年の経済運営方針を示唆したものと推測できる。他の重要会議での決定事項と根本的な相違点が見当たらず、12 月上旬とみられる中央経済工作会议（中央政府と共産党中央共催の会議、翌年の経済運営方針を決定）で承認される可能性は高い。そのため、本見通しにおいては、景気過熱の事前防止に注力しながらも、景気対策の執行による成長持続を優先させるという方針に基づき、政府は 2010 年の経済運営を行うと想定した。

財政面では、「積極的な財政政策」を継続できるか否かが焦点となる。月次の国家（中央+地方）歳入をみると、2009 年 5 月以降対前年同月比プラスに転じ、7 月からは歳出を上回る伸びで推移するようになり、景気回復に伴う自然増収などを背景に、財政状況は改善に向かっている（右上図）。財政出動が適正な規模で行われる限り、景気対策の執行に支障をきたす局面は回避できよう。

金融面に関しては、一部業種への融資を抑制する動きは強まるものの、貸出総量規制の再開など、強力な引き締め政策の実施には当局自身が否定的な見解を示している（2009 年 8 月 7 日の中国人民銀行副行长[ナンバー2]の発言）。2009 年 11 月に公表された最新の「貨幣政策執行報告」でも、金融面からの成長下支えや金融緩和策の継続を強調しており、引き締め政策への全面転換を行う可能性は低い。ただし、本見通しは、物価高騰を事前に防止するために、基準金利の小幅な引き上げを 2010 年中に 1 回実施すると予測している。「貨幣政策執行報告」では、従来の「合理的な水準での為替レートの安定」という表現がなくなり、「国際資本の流れや主要通貨の動きの変化を考慮」した為替政策を表明している。元高容認とも解釈されるが、大幅な元高は輸出の回復を損ね、成長の下振れ要因となりかねない。こうした点を勘案し、2010 年末の人民元の対米ドルレートは 6.6 元台と、足元（2009 年 11 月現在、1 米ドル＝6.82 元台）から緩やかな増価にとどまる見通しである。

以上の点を踏まえると、2010 年も内需主導の景気回復が続くと期待される。通年の実質 GDP 成長率は 9.0% となり、2009 年を上回る見通しである（右下図）。

需要項目別にみると、投資では、増勢維持をもたらす要因をいくつか指摘できる。とりわけ、4 兆元規模の景気刺激策による押し上げは、投資拡大の原動力として引き続き期待される。財政部によると、4 兆元のうち、中央政府が負担するのは 1.18 兆元であるが、最終年である 2010 年には前年より 1,010 億元多い 5,885 億元をインフラ整備や民生向上等に投入する予定である（1,040 億元は 2008 年に投入済み）。今般の景気刺激策は、中央政府の投資が呼び水とし、地方政府や民間による投資を促すものであるため、中央の投入増加分を上回る規模の資金がプロジェクトの執行に充当されよう。



また、企業収益に改善の兆候が現れており、競争力強化や省エネ・環境対策を目的とする設備投資が増加していくものと考えられる。さらに、中西部地域での投資が活発になっていることも、投資全体の持続的拡大にはプラスであろう。中西部は、交通網や電力網などの整備が課題とされており、長期にわたるインフラ整備需要を期待できるからである。

半面、一部業種の設備増強投資に対する政府の抑制強化の動きは、投資を押し下げる要因として懸念されるものの、対象業種の絞込みにより、影響は限定的なものにとどまる。金融当局は、生産過剰業種への貸出抑制を求める一方、中小企業向けなどへの貸出増大を求めている。急激な融資圧縮が生じる可能性は低い。以上により、2010 年の全社会固定資産投資の名目伸び率は 26.0%と、前年より 4.4%ポイント下回るものの、高水準での拡大が続く見通しである。

消費は、喚起策による需要先取りの反動が危惧されるものの、2010 年に限れば、反動に伴う急激な減少は回避できるとみられる。例えば、小型乗用車に係る車両購入税の軽減措置は 2009 年末で終了することになっているが、その場合、自動車販売の大幅な減少は避けられない。激変緩和の観点からか、軽減措置の延長検討が報じられるようになっている。自動車産業調整・振興計画（2009～2011 年）での小型乗用車の市場占有率引き上げ目標達成に向けて、減税措置を継続するとの見方（ジェトロ『「中国政府による景気刺激策と効果、日本企業のビジネスチャンスとリスク」報告書』P.31 にて紹介）もあることから、対象範囲の縮小はあるにせよ、軽減措置は延長される可能性が高い。

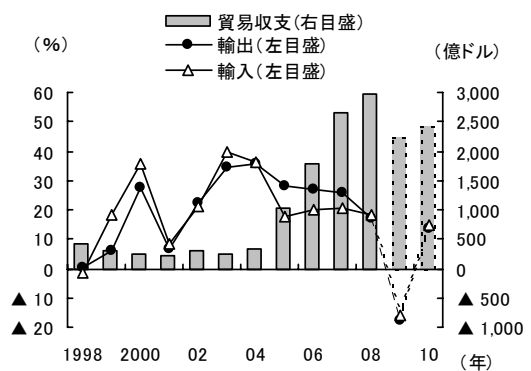
「家電下郷」に関しては、1～10 月の累計販売額は 500 億元を突破したものの、政府が期待していた水準（間接効果も含め、4 年間で 1 兆 6,000 億元）には達していない。対象家電製品の価格上限設定の撤廃などの追加策が今後見込まれ、農村部の消費を底上げする役割を引き続き果たすと考えられる。

加えて、国家統計局発表の消費者信頼感指数は 2009 年 3 月を底として、改善傾向が続いている。失業率（3 四半期連続で 4.3%）や賃金上昇率（都市部就業者の 2009 年 1～9 月の平均労働報酬は前年同期比 12.4%増と、1～6 月と同じ伸び率）の下げ止まり傾向もみられるようになり、消費マインドの改善を期待できる。これらを総合すると、2010 年の小売売上高の伸びは 2009 年をやや上回り、前年比 17.5%増となる見通しである。

輸出は、前年比 13.5%の拡大が予想される（右図）。2009 年 10 月中旬～11 月上旬に開催された中国輸出入商品交易会では、前回（同年 4 月中旬～5 月上旬）に比べて輸出成約額が 16.2%増加した。ただし、2008 年後半以降の急激な外需萎縮の反動によるところが大きく、数字ほど回復を実感しにくい。2009 年秋頃からマイナス幅の縮小が先行していた ASEAN やインド、台湾、アフリカ向けなどが輸出全体の回復をけん引し、先進国市場向けの輸出の自律的な回復は、当該地域の経済が回復過程をたどる年後半以降とみられる。輸入は、内需の回復を背景に、2009 年比 15.0%増となる見通しである。その結果、貿易黒字の規模は 2009 年を若干上回ると予想される。

景気回復が続くなか、胡錦濤政権には自律的な成長持続に資する取り組みの強化が望まれよう。

＜輸出入伸び率（対前年比）と貿易収支＞



アジア諸国の主要経済指標

1. 経済規模と所得水準 (2008年)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド
名目GDP (億ドル)	9,303	3,922	2,156	1,819	2,681	2,138	5,128	1,685	43,262	10,717
人口(百万人)	48.6	23.4	7.0	4.8	63.4	27.2	237.5	88.6	1,328.0	1,154
1人当りGDP(ドル)	19,141	17,024	30,894	37,592	4,228	7,711	2,159	1,902	3,258	929

(注) インドは2008年度。以下、表2～10は年度、表11～13は暦年。

2. 実質GDP成長率(前年比、前年同期比、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド
2007年	5.1	5.7	6.4	7.8	4.9	6.4	6.3	7.1	13.0	9.0
2008年	2.2	0.1	2.4	1.1	2.5	4.4	6.1	3.8	9.0	6.7
2008年1～3月	5.5	6.3	7.3	6.7	6.4	7.4	6.2	3.9	10.6	8.6
4～6月	4.3	4.6	4.1	2.5	5.2	6.6	6.4	4.2	10.1	7.8
7～9月	3.1	-1.0	1.5	0.0	2.9	4.8	6.4	4.6	9.0	7.7
10～12月	-3.4	-8.6	-2.6	-4.2	-4.2	0.1	5.2	2.9	6.8	5.8
2009年1～3月	-4.2	-10.1	-7.8	-9.5	-7.1	-6.2	4.4	0.6	6.1	5.8
4～6月	-2.2	-7.5	-3.8	-3.3	-4.9	-3.9	4.0	1.5	7.9	6.1
7～9月	0.6		-2.4	0.6	-2.8	-1.2	4.2		8.9	

3. 製造業生産指数(前年比、前年同月比、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド
2007年	7.0	7.8	-1.4	5.9	8.2	1.9	5.6	-3.8	18.5	8.7
2008年	2.8	-2.0	-6.7	-2.5	5.3	0.2	3.0	4.2	12.9	2.4
2008年10月	-2.2	-13.3		-12.2	2.4	-2.1	6.1	10.5	8.2	-0.6
11月	-14.4	-28.9	-10.6	-6.7	-7.8	-10.6	0.6	-0.2	5.4	2.7
12月	-20.0	-33.1		-13.4	-18.6	-20.0	-2.0	-10.2	5.7	-0.6
2009年1月	-27.0	-44.9		-26.4	-21.2	-23.4	-1.7	-27.2	3.8	1.0
2月	-10.4	-27.8	-10.2	-11.9	-19.9	-15.4	0.9	-23.7	3.8	0.2
3月	-11.1	-26.5		-32.8	-14.5	-17.1	1.4	-15.8	8.3	-0.3
4月	-8.8	-20.4		0.4	-9.6	-16.1	1.1	-21.3	7.3	0.4
5月	-9.6	-18.6	-9.5	2.1	-9.8	-15.6	-0.1	-16.4	8.9	1.8
6月	-1.4	-11.5		-9.0	-8.2	-13.0	0.5	-16.9	10.7	8.0
7月	0.8	-8.0		17.0	-7.0	-11.3	-0.7	-18.7	10.8	7.4
8月	1.0	-9.3		11.8	-10.1	-6.6		-15.2	12.3	11.0
9月	11.3	1.7		-7.7	0.4	-7.9			13.9	9.3
10月		8.0							16.1	

4. 消費者物価指数(前年比、前年同月比、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド
2007年	2.5	1.8	2.0	2.1	2.3	2.0	6.4	2.8	4.8	6.4
2008年	4.7	3.5	4.3	6.5	5.4	5.4	9.8	9.3	5.9	9.1
2008年10月	4.8	2.4	1.8	6.4	3.9	7.6	11.8	11.2	4.0	10.4
11月	4.5	1.9	3.1	5.6	2.2	5.7	11.7	9.9	2.4	10.4
12月	4.1	1.2	2.1	4.4	0.4	4.4	11.1	8.0	1.2	9.7
2009年1月	3.7	1.6	3.1	3.0	-0.4	3.9	9.2	7.1	1.0	10.4
2月	4.1	-1.3	0.8	1.8	-0.1	3.7	8.6	7.3	-1.6	9.6
3月	3.9	-0.2	1.2	1.6	-0.2	3.5	7.9	6.4	-1.2	8.0
4月	3.6	-0.5	0.6	-0.7	-0.9	3.0	7.3	4.8	-1.5	8.7
5月	2.7	-0.1	0.0	-0.3	-3.3	2.4	6.0	3.3	-1.4	8.6
6月	2.0	-2.0	-0.9	-0.5	-4.0	-1.4	3.7	1.5	-1.7	9.3
7月	1.6	-2.3	-1.5	-0.5	-4.4	-2.4	2.7	0.2	-1.8	11.9
8月	2.2	-0.8	-1.6	-0.3	-1.0	-2.4	2.8	0.1	-1.2	11.7
9月	2.2	-0.9	0.5	-0.4	-1.0	-2.0	2.8	0.7	-0.8	11.6
10月	2.0	-1.8	2.2	-0.8			2.6	1.6	-0.5	

5. 失業率 (%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド
2007年	3.2	3.9	4.0	2.1	1.5	3.2	9.4	7.3	4.0	
2008年	3.2	4.1	3.4	2.3	1.4	3.3	8.5	7.4	4.2	
2008年10月	3.0	4.4	3.5		1.2					
11月	3.1	4.6	3.8	2.5	1.4	3.1		6.8		
12月	3.3	5.0	4.1		1.4				4.2	
2009年1月	3.6	5.3	4.6		2.4					
2月	3.9	5.8	5.0	3.3	1.9	4.0	8.1	7.7		
3月	4.0	5.8	5.2		1.9				4.3	
4月	3.8	5.8	5.3		2.1					
5月	3.8	5.8	5.3	3.3	1.7	3.6		7.5		
6月	3.9	5.9	5.4		1.4				4.3	
7月	3.7	6.1	5.4		1.2					
8月	3.7	6.1	5.4	3.4	1.2			7.6		
9月	3.4	6.0	5.3						4.3	
10月	3.2	6.0	5.2							

6. 輸出 (通関ベース、FOB建、100万米ドル、%)

	韓国	前年比	台湾	前年比	香港	前年比	シンガポール	前年比	タイ	前年比
2007年	371,489	14.1	246,677	10.1	344,723	8.8	299,297	10.1	152,098	17.2
2008年	422,007	13.6	255,629	3.6	363,019	5.3	338,191	13.0	177,844	16.9
2008年10月	37,111	7.8	20,799	-8.3	35,689	9.4	26,490	-5.0	15,265	5.2
11月	28,842	-19.5	16,770	-23.3	29,822	-4.9	22,585	-15.4	11,871	-18.6
12月	27,118	-17.9	13,634	-41.9	26,555	-10.8	20,272	-22.0	11,604	-12.5
2009年1月	21,131	-34.5	12,370	-44.1	24,208	-21.3	17,754	-40.2	10,495	-26.5
2月	25,397	-18.5	12,588	-28.6	18,306	-22.6	18,179	-29.1	11,734	-11.3
3月	27,884	-22.5	15,563	-35.8	22,631	-20.9	20,732	-28.2	11,554	-23.1
4月	30,325	-19.9	14,846	-34.3	25,682	-17.8	20,730	-32.9	10,429	-26.1
5月	27,955	-29.0	16,173	-31.4	26,367	-13.9	20,492	-30.8	11,657	-26.6
6月	32,558	-12.6	16,948	-30.4	27,241	-4.7	22,004	-28.6	12,333	-25.9
7月	31,983	-21.9	17,273	-24.4	27,390	-19.4	24,151	-27.3	12,909	-25.7
8月	28,962	-20.9	19,006	-24.6	27,522	-13.3	23,605	-20.8	13,280	-18.4
9月	34,507	-7.8	19,069	-12.7	29,146	-8.2	24,689	-18.3	14,904	-8.5
10月	34,030	-8.3	19,817	-4.7						

	マレーシア	前年比	インドネシア	前年比	フィリピン	前年比	中国	前年比	インド	前年比
2007年	176,783	9.7	114,102	13.2	50,465	6.4	1,220,456	26.0	163,027	26.3
2008年	199,339	12.8	136,736	19.8	49,076	-2.8	1,430,693	17.3	174,482	7.0
2008年10月	15,000	-8.6	10,811	4.9	3,990	-14.4	128,532	19.3	12,861	-12.2
11月	14,316	-11.7	9,612	-2.4	3,513	-11.4	114,985	-2.2	10,308	-20.1
12月	13,299	-18.8	8,692	-20.6	2,675	-40.3	111,055	-2.9	12,690	-5.3
2009年1月	10,605	-35.3	7,280	-35.0	2,511	-40.6	90,484	-17.6	12,381	-16.8
2月	10,713	-27.4	7,134	-32.3	2,506	-39.0	64,865	-25.8	11,433	-24.4
3月	11,947	-26.3	8,615	-28.3	2,907	-30.8	90,213	-17.2	12,902	-25.2
4月	11,543	-34.7	8,459	-22.6	2,803	-35.2	91,920	-22.8	10,743	-33.2
5月	12,236	-35.0	9,259	-28.3	3,088	-26.9	88,698	-26.5	11,010	-29.2
6月	12,796	-28.3	9,382	-26.8	3,406	-24.8	95,461	-21.3	12,815	-27.7
7月	13,870	-28.5	9,649	-23.0	3,312	-25.4	105,378	-23.0	13,623	-28.4
8月	13,552	-23.0	10,543	-15.4	3,472	-21.0	103,693	-23.4	14,289	-19.4
9月	13,596	-24.5					115,938	-15.2	13,608	-13.8
10月							110,762	-13.8		

7. 輸入 (通関ベース、CIF建、100万米ドル、%)

	韓国	前年比	台湾	前年比	香港	前年比	シンガポール	前年比	タイ	前年比
2007年	356,846	15.3	219,252	8.2	368,200	10.0	263,154	10.2	139,966	10.3
2008年	435,275	22.0	240,448	9.7	388,907	5.6	319,795	21.5	178,655	27.6
2008年10月	36,099	10.3	17,775	-7.4	37,531	11.2	26,121	3.5	15,826	21.7
11月	28,854	-15.0	15,180	-13.7	30,874	-7.6	21,580	-12.9	13,072	2.0
12月	26,576	-21.6	11,770	-44.6	28,073	-15.7	19,603	-18.4	11,255	-6.5
2009年1月	24,920	-31.4	8,966	-56.5	23,277	-26.6	17,213	-35.9	9,119	-37.6
2月	22,575	-30.8	10,921	-31.6	21,300	-17.1	17,379	-25.9	8,159	-40.3
3月	23,890	-35.6	12,166	-49.5	24,976	-22.5	18,046	-34.9	9,455	-35.1
4月	24,789	-35.2	12,710	-41.2	27,792	-16.6	18,371	-37.5	9,834	-36.3
5月	23,327	-39.7	13,005	-39.1	27,784	-18.7	18,870	-32.4	9,252	-34.7
6月	25,584	-32.4	15,185	-33.5	29,368	-7.2	20,394	-30.7	11,398	-27.1
7月	27,643	-35.6	15,242	-34.1	30,186	-17.3	21,625	-31.9	12,204	-32.1
8月	27,389	-32.2	17,041	-32.3	30,341	-9.1	20,827	-23.4	11,202	-32.8
9月	29,795	-24.6	16,515	-21.1	32,906	-2.7	23,252	-19.2	12,925	-17.9
10月	30,230	-16.3	16,585	-6.7						

	マレーシア	前年比	インドネシア	前年比	フィリピン	前年比	中国	前年比	インド	前年比
2007年	147,455	12.1	74,475	22.0	55,514	7.2	955,116	20.8	250,525	33.3
2008年	156,756	6.3	104,658	40.5	56,746	2.2	1,132,567	18.6	287,219	14.6
2008年10月	12,303	-11.2	8,822	40.3	4,578	-11.1	92,748	15.1	24,501	7.6
11月	11,135	-15.1	7,153	-5.6	3,485	-31.5	74,657	-18.1	22,461	10.2
12月	9,969	-26.3	6,294	-8.0	3,301	-34.0	72,046	-21.5	18,419	-1.0
2009年1月	8,358	-37.6	5,408	-27.9	3,270	-34.5	51,379	-43.1	18,455	-19.2
2月	7,447	-37.5	4,712	-40.1	3,059	-31.9	60,100	-24.1	13,141	-36.8
3月	8,507	-37.9	5,287	-33.7	3,270	-36.2	71,872	-25.0	16,043	-31.9
4月	9,468	-31.2	5,458	-41.6	3,042	-37.4	78,940	-22.9	15,747	-36.6
5月	9,381	-33.3	6,238	-35.5	3,617	-24.3	75,610	-25.0	16,212	-39.2
6月	10,206	-26.6	6,429	-34.6	4,108	-22.8	87,375	-13.0	18,977	-29.3
7月	11,642	-22.3	7,085	-34.0	4,026	-31.6	94,888	-14.8	19,621	-37.1
8月	10,842	-21.8	8,391	-16.5	3,617	-28.3	88,006	-17.0	22,661	-32.4
9月	10,928	-20.6					103,006	-3.5	21,377	-31.3
10月							86,775	-6.4		

8. 貿易収支(100万米ドル)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド
2007年	14,643	27,425	-23,477	36,143	12,132	29,328	39,627	-5,049	265,340	-87,498
2008年	-13,267	15,181	-25,888	18,396	-811	42,583	32,078	-7,670	298,127	-112,737
2008年10月	1,012	3,024	-1,842	369	-561	2,697	1,989	-588	35,784	-11,640
11月	-12	1,590	-1,052	1,005	-1,201	3,181	2,459	28	40,328	-12,153
12月	542	1,864	-1,518	669	350	3,331	2,398	-626	39,009	-5,729
2009年1月	-3,789	3,404	932	541	1,376	2,247	1,872	-759	39,105	-6,074
2月	2,821	1,668	-2,993	800	3,575	3,266	2,423	-553	4,765	-1,708
3月	3,994	3,397	-2,345	2,685	2,099	3,440	3,328	-363	18,341	-3,141
4月	5,536	2,136	-2,110	2,359	595	2,075	3,000	-239	12,980	-5,004
5月	4,628	3,168	-1,417	1,622	2,405	2,855	3,021	-529	13,088	-5,202
6月	6,974	1,763	-2,127	1,610	935	2,590	2,953	-702	8,086	-6,162
7月	4,340	2,031	-2,796	2,526	706	2,228	2,564	-714	10,490	-5,998
8月	1,573	1,965	-2,819	2,778	2,078	2,710	2,152	-145	15,687	-8,372
9月	4,711	2,554	-3,760	1,437	1,979	2,668			12,932	-7,769
10月	3,800	3,232							23,987	

9. 経常収支 (100万米ドル)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド
2007年	5,954	32,975	25,530	39,044	14,049	29,189	10,492	7,119	371,833	-17,403
2008年	-6,406	24,894	30,533	27,117	1,633	38,702	285	3,897	426,107	-29,817
2008年10月	4,753				-966			506		
11月	1,907	7,467	10,350	4,507	-832	8,403	-684	582		-13,033
12月	861				258			1,079	234,390	
2009年1月	-1,636				2,451			277		
2月	3,564	12,674	5,543	4,183	4,580	8,509	2,885	922		4,747
3月	6,649				2,566			707		
4月	4,247				588			779		
5月	3,496	10,194	5,942	4,839	1,552	8,200	3,104	833		-5,808
6月	5,431				638			418	129,986	
7月	4,359				539					
8月	1,912	8,235			1,916					
9月	4,202				1,258					

10. 外貨準備 (年末値、月末値、金を除く、100万米ドル)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド
2007年	262,150	270,311	152,693	162,957	87,455	101,567	54,976	30,211	1,528,249	299,684
2008年	201,148	291,707	182,539	174,196	111,008	91,489	49,598	33,193	1,946,030	242,408
2008年10月	212,178	278,152	154,849	162,174	103,176	97,023	48,808	32,435	1,879,688	244,501
11月	200,431	280,685	165,909	165,678	106,291	93,028	48,271	33,019	1,884,717	239,825
12月	201,148	291,707	182,527	174,196	111,008	91,671	49,598	33,193	1,946,030	247,483
2009年1月	201,665	292,676	181,713	167,090	110,722	87,802	48,775	34,681	1,913,456	239,727
2月	201,460	294,187	177,093	163,549	113,311	85,577	48,366	34,237	1,912,066	239,532
3月	206,265	300,122	186,287	166,251	116,216	87,967	52,662	34,494	1,953,741	242,158
4月	212,402	304,659	193,410	170,101	116,827	89,999	54,458	34,237	2,008,880	242,471
5月	226,691	312,642	205,122	171,755	121,498	91,963	55,687	34,494	2,089,491	252,702
6月	231,657	317,564	207,000	173,191	120,811	91,686	54,974	34,894	2,131,606	255,342
7月	237,432	321,094	218,101	174,129	123,449	91,363	55,229	34,710	2,174,618	261,970
8月	245,381	325,417	223,275	176,263	127,345	93,372		34,778	2,210,827	267,424
9月	254,169	332,239	226,896	182,039	131,756	96,249		35,313	2,272,595	270,962
10月	264,109	341,222								

(注) シンガポールは金を含む。

11. 為替レート (対米ドル、年平均、月中平均)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド
2007年	929.3	32.85	7.8019	1.507	34.24	3.44	9,141	46.12	7.6060	41.35
2008年	1,100.7	31.53	7.7865	1.415	33.36	3.33	9,660	44.50	6.9499	43.52
2008年10月	1,322.6	32.68	7.7591	1.478	34.44	3.52	9,956	48.05	6.8361	48.64
11月	1,401.1	33.11	7.7511	1.507	35.09	3.59	11,574	49.16	6.8292	49.04
12月	1,361.4	33.13	7.7506	1.476	35.03	3.55	11,224	47.96	6.8551	48.68
2009年1月	1,353.8	33.33	7.7563	1.490	34.91	3.57	11,113	47.24	6.8352	48.88
2月	1,440.1	34.25	7.7536	1.518	35.33	3.63	11,825	47.68	6.8368	49.32
3月	1,453.3	34.33	7.7532	1.530	35.77	3.68	11,827	48.44	6.8365	51.28
4月	1,335.9	33.66	7.7503	1.503	35.44	3.61	11,026	48.18	6.8319	50.11
5月	1,257.8	32.86	7.7511	1.460	34.64	3.52	10,366	47.49	6.8244	48.59
6月	1,262.2	32.77	7.7506	1.452	34.13	3.52	10,181	47.93	6.8338	47.78
7月	1,261.9	32.90	7.7502	1.450	34.05	3.55	10,098	48.14	6.8319	48.45
8月	1,239.7	32.87	7.7507	1.442	34.02	3.52	9,966	48.23	6.8325	48.36
9月	1,215.0	32.58	7.7504	1.423	33.81	3.49	9,849	48.06	6.8283	48.39
10月	1,174.9	32.31	7.7501	1.398	33.42	3.40	9,478	46.87	6.8270	46.74

12. 貸出金利（年平均、月中平均、％）

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド
2007年	5.16	2.31	4.33	2.57	4.04	3.64	9.18	3.45	3.64	9.22
2008年	5.49	2.62	2.35	1.10	3.57	3.61	9.18	4.68	4.31	9.99
2008年10月	6.03	2.63	3.84	1.18	4.00	3.63	9.18	5.70	4.30	12.22
11月	5.62	2.48	2.20	0.70	3.97	3.61	9.18	5.70	3.81	11.37
12月	4.65	2.11	1.43	0.64	3.15	3.38	9.18	6.03	2.90	9.47
2009年1月	3.23	1.31	0.89	0.49	2.56	3.11	9.18	5.20	2.02	8.06
2月	2.70	1.03	0.82	0.38	2.14	2.48	9.18	4.29	1.52	7.80
3月	2.45	0.90	0.90	0.43	1.81	2.05	9.18	4.38	1.67	7.47
4月	2.42	0.87	0.87	0.43	1.58	2.07	9.18	4.34	2.00	6.47
5月	2.41	0.85	0.54	0.33	1.43	2.07	9.18	4.29	1.47	5.12
6月	2.41	0.85	0.35	0.31	1.37	2.08	9.18	4.44	1.43	4.85
7月	2.41	0.85	0.28	0.31	1.40	2.09	9.18	4.27	1.89	4.65
8月	2.48	0.85	0.22	0.33	1.38	2.09	9.18	3.88	1.92	4.58
9月	2.64	0.85	0.21	0.31	1.35	2.09	9.18	3.98	2.28	4.64
10月	2.79	0.85	0.21	0.34	1.35	2.11	9.18	3.92	1.84	4.59

13. 株価（年末値、月末値）

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド
2007年	1,897	8,506	27,813	3,482	858	1,445	2,746	3,622	5,521	20,287
2008年	1,124	4,591	14,387	1,762	450	877	1,355	1,873	1,912	9,647
2008年10月	1,113	4,871	13,969	1,794	417	864	1,257	1,951	1,816	9,788
11月	1,076	4,460	13,888	1,733	402	866	1,242	1,972	1,965	9,093
12月	1,124	4,591	14,387	1,762	450	877	1,355	1,873	1,912	9,647
2009年1月	1,162	4,248	13,278	1,746	438	884	1,333	1,825	2,090	9,257
2月	1,063	4,557	12,812	1,595	432	891	1,285	1,872	2,187	8,892
3月	1,206	5,211	13,576	1,700	432	873	1,434	1,986	2,491	9,709
4月	1,369	5,993	15,521	1,920	492	991	1,723	2,104	2,601	11,403
5月	1,396	6,890	18,171	2,329	560	1,044	1,917	2,389	2,764	14,625
6月	1,390	6,432	18,379	2,333	597	1,075	2,027	2,438	3,107	14,494
7月	1,557	7,078	20,573	2,659	624	1,175	2,323	2,798	3,582	15,670
8月	1,592	6,826	19,724	2,593	653	1,174	2,342	2,884	2,799	15,667
9月	1,673	7,509	20,955	2,673	717	1,202	2,468	2,801	2,917	17,127
10月	1,581	7,340	21,753	2,651	685	1,243	2,368	2,909	3,144	15,896

資料出所一覧

国名	発行機関	資料名	備考
韓国	Bank of Korea IMF	Monthly Statistical Bulletin IFS	貸出金利：CD3カ月物 株価：KOSPI指数
台湾	行政院 台湾中央銀行	台湾経済論衡 中華民国統計月報 金融統計月報	貸出金利：マネーマーケット90日物 株価：加権指数
香港	香港特別行政区政府統計処	香港統計月刊 香港対外貿易	貸出金利：銀行間3カ月物 株価：ハンセン指数
シンガポール	Departments of Statistics IMF	Monthly Digest of Statistics IFS	貸出金利：銀行間3カ月物 株価：STI指数
タイ	Bank of Thailand IMF National Statistical Office	Monthly Bulletin IFS	貸出金利：銀行間3カ月物 株価：SET指数
マレーシア	Bank Negara Malaysia IMF	Monthly Statistical Bulletin IFS	貸出金利：銀行間3カ月物 株価：KLSI指数
インドネシア	Biro Pusat Statistik Bank Indonesia IMF	Indicatioe Ekonomi Laporan Mingguan IFS	貸出金利：SBI貸出90日物 株価：JSX指数
フィリピン	National Statistical Office IMF	各種月次統計 IFS	貸出金利：財務省証券91日物 株価：PSE指数
中国	中国国家統計局 中華人民共和國海関総署	中国統計年鑑 中国海関統計	貸出金利：銀行間3カ月物 株価：上海A株指数
インド	Reserve Bank of India CMIE	RBI Bulletin Monthly Review	貸出金利：銀行間3カ月物 株価：Sensex指数

執筆者一覧

監修

日本総合研究所 調査部

環太平洋戦略研究センター所長 佐々木郷里

【担当者】

国名	担当者名
総論、韓国、台湾	向山 英彦
香 港	関 辰一
タイ、マレーシア	大泉啓一郎
インドネシア、ベトナム	三浦 有史
フィリピン、インド	清水 聡
中 国	佐野 淳也