

IV. アジア・新興国経済見通し

1. アジア経済…減速する2009年

2009年のアジア経済は内外需の減速により、2008年を大きく下回る成長になるものと予想される。中国とインドは内需に支えられて、それぞれ8%台、6%台の成長となろう。

(1) 2008年のアジア経済

2008年1～3月期まで比較的高い成長を続けてきたアジア経済であるが、4～6月期以降景気は総じて減速傾向にあり、とくにNIEsでは7～9月以降急減速している。

a. インフレと世界経済の減速により景気は悪化

アメリカ経済が減速するなかにおいて、アジア諸国は2008年1～3月期まで比較的高い成長を維持した(図表1)。この要因として、以下の点が指摘できる。

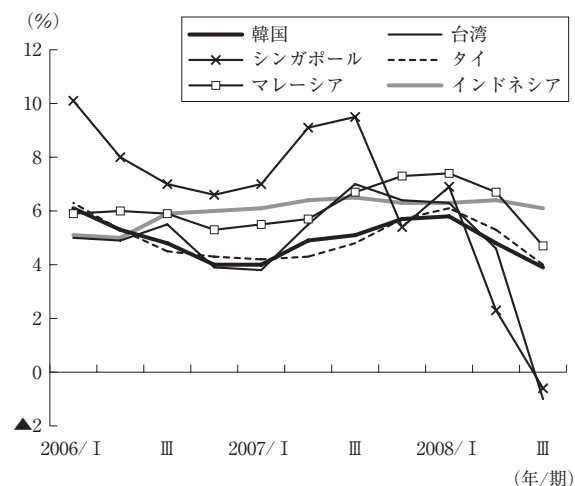
第1は、アメリカ経済の減速度合いが比較的軽微にとどまっていたことである。アメリカでは2007年央のサブプライムローン問題の表面化を契機に、金融市場の混乱と金融機関の経営悪化が生じた。その後、住宅

投資や消費の減速など実体経済に影響が及び、実質GDP成長率(以下、成長率)は2007年10～12月期▲0.2%(年率換算)、2008年1～3月期0.9%(同)とほぼゼロ成長となった。

第2は、対米輸出の不振を、新興国(産油国を含む)向け輸出の急増がカバーしたことである。近年の原油・穀物価格の高騰により資源国の成長が加速し、消費と建設投資の拡大によりアジア諸国からの財・サービス輸出が増加した。

第3は、アジアの資源国が一次産品価格高騰のプラス効果を受けたことである。原油に関しては、マレーシアとベトナムが純輸出国(ただしベトナムは国内の精製能力不足により石油製品をシンガポールなどから輸入)である。原油以外にも、パームオイル(マレーシアとインドネシア)、天然ゴム(タイ、マレーシア)などが著しく伸

(図表1) 主要国の実質GDP成長率(前年同期比)



(資料) 各国統計

びた。

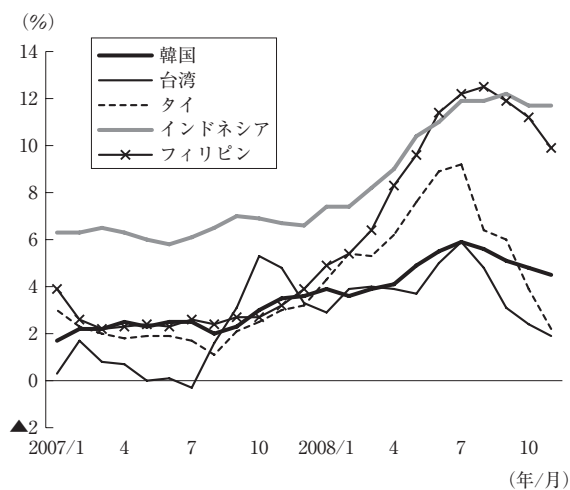
第4は、経済規模の大きい中国とインドで、内需が安定的に伸びたことである。中国、インドでは近年、民間消費とならんで、固定資本形成の拡大が成長の牽引役となっている（図表7）。

このように比較的高い成長を続けてきたアジア経済であるが、4～6月期以降総じて減速傾向にあり、最近では減速傾向が強まっている（図表1）。これは、①原油価格高騰に起因するインフレの加速（図表2）、②金利引き上げ、③株価急落や金融市場の混乱などの影響により内需が減速したうえ、世界経済の減速に伴い輸出の増勢が鈍化し始めたことによる（図表3）。アメリカでは7～9月期に前期比年率▲0.3%、ユーロ圏と日本では4～6月期に続いて7～9月期も前期比マイナス成長となるなど、この期間に世界経済の減速が進んだ。

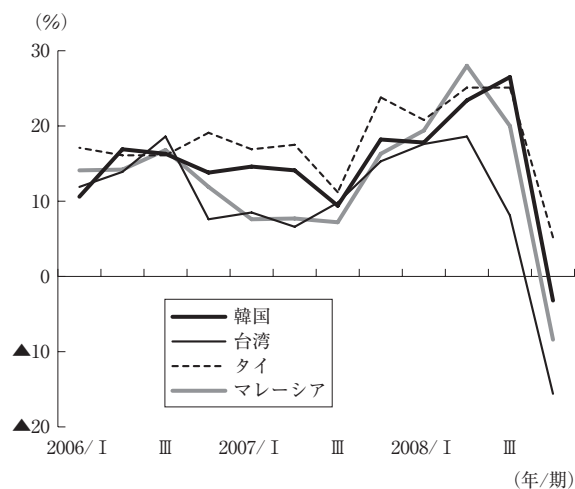
アジアでこの影響を強く受けたのが、対外開放度の高いNIEsである。7～9月期の成長率（前年同期比、以下同じ）は、シンガポール、香港でそれぞれ▲0.6%、1.7%となった（前期比はともに2四半期連続マイナス）。

韓国の7～9月期の成長率は4～6月期の4.8%から3.9%へ低下した。輸出の増勢が鈍化するとともに、民間消費が同1.1%増と減速したためである。民間消費の減速には、後述する交易条件の悪化により、7～9月期の実質国内総所得（GDI）の伸びがマイナスになったことが大きく影響している（図表4）。足元では、10月以降対中輸出が前年比マイナスとなり、これまで比較的好調に推移してきた新興国向け輸出の先行きがやや不透明になっている。

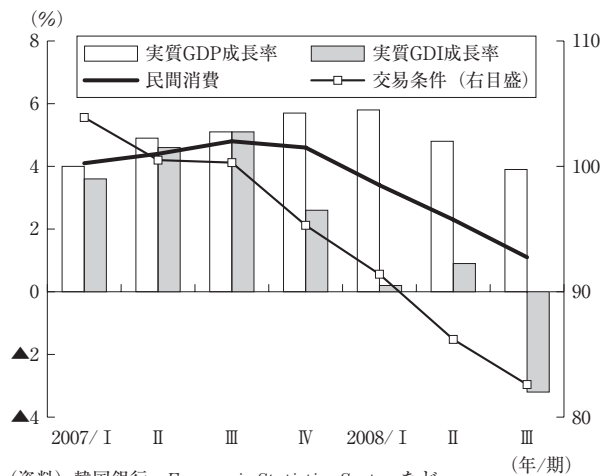
（図表2）主要国のCPI上昇率（前年同月比）



（図表3）主要国の輸出（前年同期比）



(図表 4) 韓国の主要経済指標



(資料) 韓国銀行、Economic Statistics Systemなど
 (注) 交易条件以外は前年同期比。

台湾では、7～9月期の成長率が4～6月期の4.6%を大幅に下回る▲1.0%となった。民間消費が▲2.0%、総固定資本形成▲10.7%と、内需が著しく減速した上、輸出が急減速したためである(図表5)。輸出(通関ベース)は、最大の輸出相手先である中国・香港向けの落ち込みにより、9月▲1.6%、10月▲8.3%、11月▲23.3%となった。半導体、液晶パネルに対する需要が減少しているほか、世界経済の減速の影響を受けて、

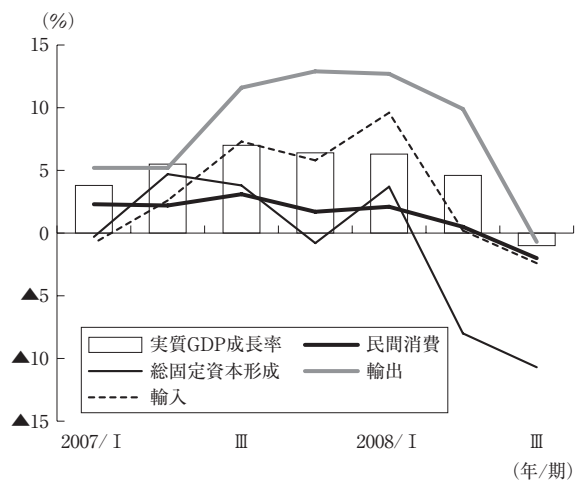
中国向けの生産財輸出が落ち込んでいる。

ASEAN4をみると、インドネシアでは7～9月期の成長率が6.1%と、比較的高い成長を維持した。輸出14.3%増、総固定資本形成12.0%増、民間消費5.3%増と安定的に伸びた。タイの7～9月期の成長率は前期の5.3%を下回る4.0%となった。民間消費2.7%増、固定資本形成0.6%増と内需が伸び悩んだのに対して、輸出が9.0%増と成長を牽引した。供給面では農業が9.9%増(非農業は3.5%)と高い伸びを記録した。

マレーシアの7～9月期の成長率は前期の6.7%を大きく下回る4.7%となった。民間消費が8.1%増となった一方、総固定資本形成3.1%増、輸出5.1%増と伸び悩んだ。2007年に7.3%の高成長を記録したフィリピンでは、1～3月期4.7%、4～6月期4.4%、7～9月期4.6%と、4%台の成長が続いている。物価の安定と海外就労者からの送金に支えられて、2007年に5.8%増となった民間消費が、コメを含む食料や燃料価格の高騰の影響により減速している。同国では国内総支出に占める民間消費の割合が極めて高いうえ(2007年は77%)、貧困人口比率が高いため、インフレの影響は他国よりも深刻となっている。

以上のように、各国の減速度合がやや分かれている。とくにそれ

(図表 5) 台湾の実質GDP成長率(前年同期比)



(資料) 行政院主計処

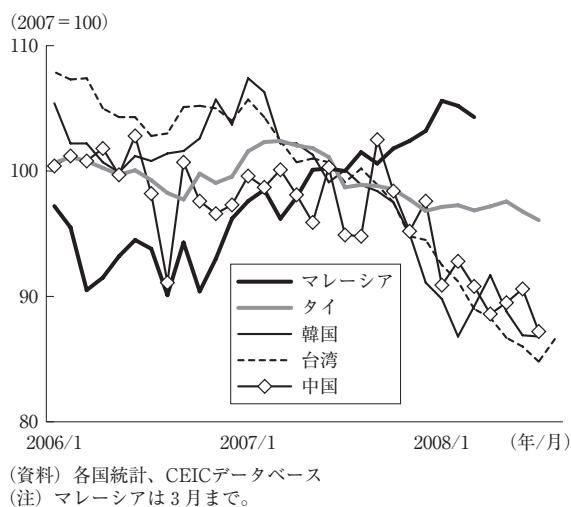
が顕著に表れているのが民間消費である。韓国、台湾、フィリピンでは減速傾向が強まっているのに対して、マレーシアとインドネシアでは比較的高い伸びが維持されている。こうした違いをもたらした主因とみられるのが、交易条件の変化である。交易条件とは自国の財貨1単位で外国から購入できる財貨の数量を示す指標であり、輸出物価／輸入物価と定義される。交易条件が悪化すると、輸出による受取りに対し輸入による支払いが増加し、海外へ所得が流出することになる。輸出入物価のデータが入手可能なアジア諸国の2006年以降の交易条件の推移をみると(図表6)、①マレーシアで著しく改善している、②韓国と台湾で趨勢的に悪化している、③タイはほぼ横ばいで推移している。

b. 高成長を維持しつつも減速する中国、インド、ベトナム

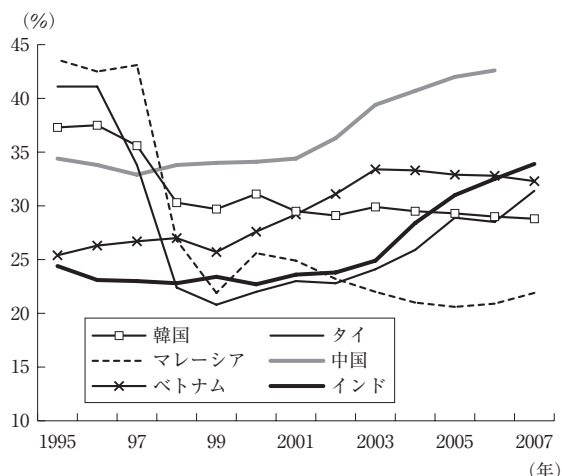
中国では近年10%以上の成長が続く過程で、対内的には格差の拡大、投資の過熱(図表7)、エネルギー・環境問題の深刻化、インフレ、対外的には貿易不均衡の拡大に直面した。このため、政府は「和諧社会(調和のとれた社会)」の実現を長期の目標に置き、農村の所得引き上げや地域開発を本格化するとともに、為替制度改革を漸進的に実施することにより、固定資産投資と輸出に過度に依存した成長パターンから消費主導の安定成長への移行をめざしている。

2008年当初の重要課題も投資過熱とインフレの抑制であった。2008年に入ると、消費者物価上昇率が2月をピークに低下する(10月は4.0%)一方、成長率が1～3月期の10.6%から4～6月期10.1%、7～9月期には9.0%へ低下した。華南地域など輸出比率の高い地域では企業倒産が増加し、中小企業の経営が悪化するなど、景気減速

(図表6) 主要国の交易条件



(図表7) 主要国の固定資本形成率



の影響が予想以上の広がりを見せ始めた。このため、7月25日に開催された共産党中央政治局会議では、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」に変更された（「インフレの抑制」も引き続き最重要目標とされた）。インフレに警戒しつつも、景気の下振れリスクを回避しようとする狙いである。

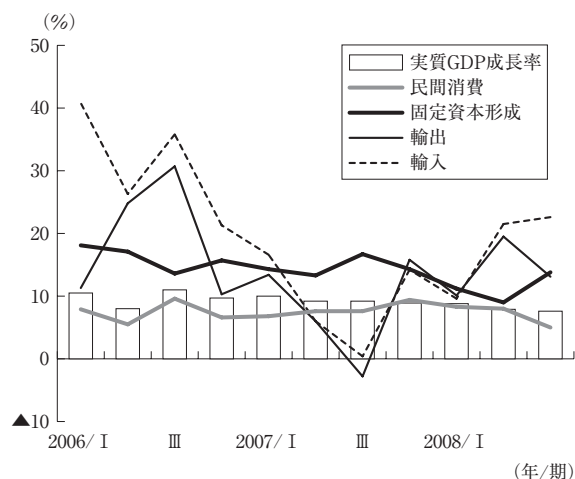
同会議と相前後して、一部繊維製品の輸出に係る増値税の還付率が引き上げられ、輸出の梃子入れが開始されたほか、人民元の上昇が抑制され始めた。金融政策に関しても、2007年秋に強化された銀行融資の総量規制が7月下旬から緩和されたのに続き、9月15日、中国人民銀行は貸出基準金利を0.27%ポイント引き下げ、25日には預金準備率を1%ポイント引き下げた（一部の大手銀行は除く）。預金準備率の引き下げは実に1999年11月以来である。経営難に直面している中小企業を救済し、景気の落ち込みを回避することが主な目的と考えられる。その後、10月にかけて、基準金利はさらに2回引き下げられた。

インドでも成長率が4～6月期の7.9%から7～9月期に7.6%へ低下した。固定資本形成が9.0%増から13.8%増と加速したものの、民間消費が8.0%増から5.0%増、輸出が18.1%増から13.1%増と、減速したことによる（図表8）。同国では高成長が続くなかで、①購買力を有する中間層の増加、②海外就労者からの送金、③流通革命（ショッピングモールやスーパーマーケットの建設など）に支えられて消費市場が急拡大してきたが、インフレ抑制を目的にした金利引き上げ、主力輸出産業

であるIT関連サービス産業における減収などの影響により、拡大ペースが鈍化している。乗用車販売台数の伸び率は2006年度（2006年4月～2007年3月）の20%台から2007年度に12.2%へ鈍化し、この7月は約3年ぶりに前年水準を下回り、10月は前年同月比▲9.0%と今年最大の落ち込みとなった。

ベトナムでは内外需の拡大に支えられて、2005年以降3年連続で8%台の高成長が続いた。新企業法の施行により国内で民間企業の設立が相次いだこと、外国直接投資が増加したことにより、固定資本形成が増加した（図表7）。固定資本形成の伸び率は2006年の11.8%から2007年に24.2%となった。しかし、成長の加速に伴い貿易赤字

（図表8）インドの実質GDP成長率（前年同期比）



（資料）CEICデータベース

の急拡大と物価の高騰が生じたため、2008年入り後、政府が引き締め政策を本格化した。これにより、インフレと貿易赤字の拡大は抑制されつつある一方、1～9月期の成長率は6.5%へ低下した。

(2) 2009年のアジア経済

a. 2008年を大きく下回る成長率に

前述したように、アメリカ、EU、日本では7～9月期の成長率が前期比マイナスとなるなど、アジア経済を取り巻く環境は厳しさを増している。とくにアメリカでリーマンブラザーズが経営破綻した9月以降、急速に悪化している。このことはIMFが10月に続いて、11月にも世界経済の見通しを下方修正（世界経済の成長率は2007年の5.0%から2008年に3.7%、2009年には2.2%へ低下）したことからもうかがえる。

2009年のアジア経済は2008年を大きく下回る成長率となろう。輸出依存度の高いNIEsでは低成長を余儀なくされる一方、中国が8%台、インドが6%台、ASEAN諸国も3～6%台にとどまるものと予想される（図表9）。

成長率が低下する要因の一つは、世界経済が一段と減速することにより、輸出の増勢鈍化が避けられないことである。先進国向けが低迷するうえ、新興国向けも、これまでのような高い伸びが期待できないからである。新興国では、①海外からの資金引き揚げや資金調達難、②原油をはじめとする一次産品価格の急落、③不動産価格下落などの影響を受けて、建設プロジェクトの中断や消費の減速などが生じているため、2009年の成長率は2008年をかなり下回る可能性が高い。ちなみに世界銀行は11月、ロシアの2009年の成長率見通しを6月時点の6.5%から3%へ引き

（図表9）アジア各国の成長率の実績と予測

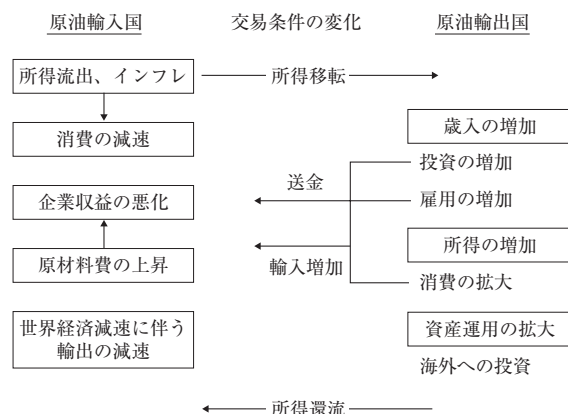
(%)

	2005	2006	2007	2008 (予測)	2009 (予測)
韓国	4.2	5.1	5.0	4.3	2.0
台湾	4.2	4.8	5.7	2.0	1.8
香港	7.1	7.0	6.4	3.2	1.8
タイ	4.6	5.2	4.9	4.6	3.5
マレーシア	5.3	5.8	6.3	5.9	3.3
インドネシア	5.7	5.5	6.3	6.2	5.1
フィリピン	5.0	5.4	7.2	4.3	3.2
ベトナム	8.4	8.2	8.5	6.2	5.8
インド	9.4	9.6	9.0	7.2	6.6
中国	10.4	11.6	11.9	9.6	8.9

（資料）各国統計

（注）インドは年度（4～3月）、予測は日本総合研究所によるもの。なお、韓国の2009年の成長率は『アジアマンスリー』12月号より下方修正した。

（図表10）原油価格上昇による影響の波及経路



（資料）日本総合研究所

下げた（2008年は6％）。

とくに原油価格急落の影響は大きい。近年の原油価格高騰は様々な経路を通じて、原油輸出・輸入国に影響を与えたが（図表10）、2009年はその逆の効果が表れると考えられる。

もう一つの要因は、内需が減速することである。インフレの抑制と金利の低下は消費にプラスとなろうが、すでに多くの国で消費マインドがかなり冷え込んでいることに加え、今後、景気減速に伴い雇用・所得環境が悪化するため、消費の伸びは低下していくであろう。マレーシアやタイ、インドネシアなどでは、2008年は一次産品価格高騰により農村を中心に所得が増加し、それが消費の拡大に寄与したが、2009年はその効果が剥落する。また、世界経済（とくに中東経済）の減速に伴い、海外就労者の多いインドやフィリピンでは海外からの送金が減少することが予想される。実際、海外就労者の一部が国内に戻り始めている。

さらに、輸出と消費の増勢が鈍化することにより、設備投資の伸びも2008年を下回る可能性が高い。

このように多くの需要項目で減速が予想される一方、①インフレ圧力の緩和により利下げ余地があること、②各国政府が景気対策に乗り出したこと、③中国政府が政策の重点を成長の維持に移したことは明るい材料である。

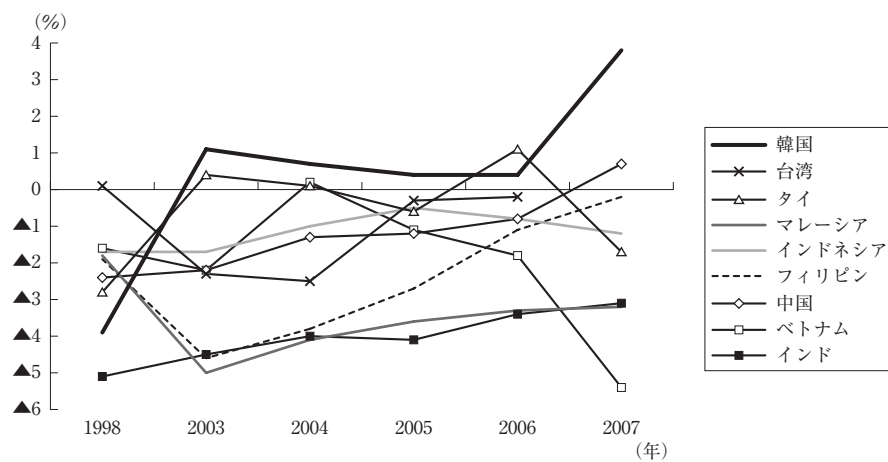
韓国、台湾、中国などでは9月以降、数次にわたり利下げが実施されているほか、インドでも10月20日に続き、11月3日に政策金利を0.5％、預金準備率を1％ポイント引き下げた。マレーシアでも11月24日、2年半振りに政策金利が0.25％ポイント引き下げられた。また、各国で景気対策が打ち出されている（図表11）。韓国政府は減税と規制緩和などを通じて投資を活性化させる予定でいたが、当初の減税計画を2年前倒しして実施することや公共投資の拡大を決定した。台湾では9月11日の閣議で、貧困層に対する補助金支給、消費の刺激、就業促進、公共建設の強化、民間投資の促進、金融および証券市場の安定、中小企業に対する融資の強化などを盛り込んだ景気対策の実施が決定された。消

（図表11）各国の主な景気対策

韓国	
■減税（2009年から実施）	
・個人所得税	現行の8～35％を6～33％、課税控除額の拡大
・法人税率	現行13～25％を2011年までに10～20％に
・R&D投資減税	
■公共投資の拡大	
・2009年の予算規模は前年比7.2％増、公共投資は同7.9％増	
台湾	
■貧困層に対する補助金支給、公共投資の前倒し執行、民間投資の促進、中小企業への融資拡大、消費の刺激（「消費券」発行）ほか	
タイ	
■メガプロジェクトの本格化	
■1,000億バーツの補正予算（11/4 閣議承認）	
・村落、中小企業に対する融資拡大ほか	
・農産物価格の支持	
マレーシア	
■70億リンギの景気対策	
・農村におけるインフラ建設、低所得層への住宅提供	
・消費の刺激（従業員積立基金への自己拠出率の引き下げ、大型小売店の営業時間延長など）	

（資料）各種資料

(図表12) 各国の財政収支 (対GDP)



(資料) ADB, Key Indicators 2008

費の刺激に関しては、消費券の発行が計画されている。タイ、マレーシアでは農村対策やインフラ建設を柱とする景気対策が発表されている。

近年の安定した成長に伴い税収が増加した結果、ベトナムを除く多くの国で財政収支が改善したことが、財政発動を可能にしている (図表12)。

中国政府が政策の重点を成長の維持にシフトしたことも、他のアジア諸国にとってプラスとなろう。

b. 地域別の動き

NIEsは総じて低成長となる。韓国では減税や公共投資が実施されるものの、輸出の急減速により、2%台の成長率となろう。ウォン・ドルレートに関しては、経常収支が10月以降黒字に転じる見込みであること、中国、日本との間で通貨スワップ額が拡大される予定であることなどから、徐々に反発していくと考えられる。

台湾では10月の輸出受注額が前年同月比▲5.6% (2002年1月以来で最も低い伸び率) となったように、輸出の低迷は当分続く見込みである。これにより設備投資が伸び悩む上、雇用環境の悪化で消費の回復も遅れるため、1%台後半の成長にとどまるものと予想される。

ASEAN諸国をみると、タイでは政局不安と農産物価格下落、マレーシアでは輸出の減速と原油・農産物価格下落の影響などにより、フィリピンでも輸出の低迷と消費回復力の弱さにより、3%台にとどまるであろう。他方、インドネシアとベトナムでは減速するものの、内外需が比較的底堅く推移することから、5%台の成長になるものと予想される (各国の詳細は日本総合研究所『アジアマンスリー』12月号、中国とインドは本号の中国とインドの見通しを参照)。

c. 今後の注意点

下振れ要因としては、アメリカ経済の回復の遅れと新興国経済の失速が挙げられるが、今後のアジア経済を展望するうえで次の点に注意する必要がある。

第1は、財政赤字の拡大である。景気減速を最小限に食い止めるために財政発動が期待される半面、財政赤字の拡大は中長期的な発展を阻害しかねない。各国政府には引き続き財政規律の堅持が求められる。第2は、為替レート下落の影響である。海外投資家の資金引き揚げにより、ウォンをはじめ大半のアジア通貨が急落している。減価が続けば、インフレ圧力の緩和ペースを低下させかねない。第3は、政治情勢不安定化のリスクである。タイではソムチャイ新政権の発足後も反政府運動が続いている。政局不安が深刻化すれば、成長率は2%に落ち込むリスクがある。台湾では陳水扁前総統の逮捕や中国との関係拡大などを契機に、国民党支持者と民進党支持者との対立が深まっている。景気が悪化していくだけに、今後の政治情勢の行方に十分な注意が必要である。

調査部 環太平洋戦略研究センター 上席主任研究員 向山 英彦
(2008. 11. 25)