

2005 年米国・欧州・アジア主要国の経済見通し

< 目 次 >

1 . 総論～年前半に調整あるも、通年では巡航速度を維持	p.1
2 . 米国経済見通し～年前半の在庫調整局面を経て、年後半から加速	p.2
3 . 欧州経済見通し	
(1) ユーロ圏～2005 年後半以降、内需も盛り上がる	p.4
(2) ドイツ～リストラ圧力の緩和で回復局面へ	p.5
(3) フランス～内需拡大で成長テンポの堅調さが増す	p.5
(4) 英国～潜在成長力並みの拡大が続く	p.6
4 . 中国経済の見通し～2005 年央まで緩やかに減速後、反転へ	p.7
5 . 台湾・韓国経済の見通し	
(1) 台湾～年前半に輸出、投資を中心に調整へ	p.9
(2) 韓国～消費が持ち直し 3.6% 成長	p.10
6 . A S E A N 経済の見通し	
(1) 総論～海外景気調整の影響で年前半、成長テンポ鈍化	p.11
(2) タイ～輸出・生産鈍化から 5.4% 成長にスローダウン	p.12
(3) マレーシア～世界の半導体需要鈍化で 4.8% 成長に	p.12
(4) インドネシア～海外景気スローダウンの影響で 4.3% 成長に	p.13
(5) フィリピン～輸出鈍化で 5.1% 成長に	p.13



お問合せ先 調査部（東京）

（米国）高山 E-mail: shin.takayama@ufji.co.jp

（欧州）野田 E-mail: ndmariko@ufji.co.jp

（中国、台湾・韓国）鈴木（貴） E-mail: tsuzuki@ufji.co.jp

（A S E A N）堀江 E-mail: horie@ufji.co.jp

1. 総論～年前半に調整あるも、通年では巡航速度を維持

世界経済は 2001 年の I T バブル崩壊の後遺症から抜け出し、景気回復過程にあった。2004 年は、これに米国と中国の強力なけん引力が加わり、主要国は総じて高い成長を実現したと見られる。中国が 2003 年に引続き 9% 台の成長率を達成したと見込まれるのをはじめ、米国が 4% 台、A S E A N が 6% 近く、低迷していたユーロ圏の成長率も 2% 近くに達した模様である。

しかし、世界的な好景気をもたらしたけん引力の源泉は、循環的または持続的というよりは、一時的かつ一部では過熱気味であった。米国の高成長は減税と金融緩和基調継続という政策要因が寄与しており、これらの要因が剥落する中、すでに成長テンポは落ちてきている。一方、中国の場合は、過熱状態にまで陥った投資の大幅な拡大が高い成長の源泉である。W T O 加盟などの環境変化が中長期的に中国の成長率を高める、との期待の広がりがこの背景にあるが、政府の引き締め策もあり、やはり成長テンポは幾分落ちてきている。

2005 年前半は米国、中国という二大けん引役が調整に入ることから世界経済の拡大テンポも総じて勢いが落ちてこよう。しかし、景気の中期循環的な基調は上昇局面にあると見られる。2004 年にややバブル的に上ブレしていた部分の調整が終了するとともに、世界経済は再び堅調な上昇局面に戻ろう。

したがって、2005 年前半には総じて成長テンポのスローダウンがみられるものの、2005 年の通年の成長率は米国で 3% 台、中国で 8% を若干下回る程度、A S E A N は 5% 弱、ユーロ圏は前年比ほぼ横ばいとほぼ巡航速度ないし若干これより高い水準に落ち着くと見込まれる。

図表 1 米欧アジア主要国の実質 G D P 成長率見通し

(前年比、%)					
	2001 (実績)	2002 (実績)	2003 (実績)	2004 (見込み)	2005 (予測)
米国	0.5	2.1	3.0	4.4	3.2
ユーロ圏	1.6	0.9	0.5	1.8	1.7
ドイツ	1.0	0.1	-0.1	1.2	1.2
フランス	2.1	1.1	0.6	2.1	1.2
英国	2.3	1.8	2.2	3.2	2.5
中国	7.3	8.2	9.3	9.1	7.9
台湾	-2.2	3.6	3.3	5.7	3.9
韓国	3.8	7.0	3.1	4.8	3.6
ASEAN4	2.4	4.7	5.3	5.7	4.8
タイ	2.1	5.3	6.9	6.4	5.4
マレーシア	0.3	4.1	5.3	6.5	4.8
インドネシア	3.8	4.3	4.5	4.6	4.3
フィリピン	3.0	3.1	4.7	6.1	5.1
日本(年度)	-1.1	0.8	1.9	1.8	0.6

(出所) 各国統計等、見込み及び予測値はUFJ総研調査部。

2．米国経済の見通し～年前半の在庫調整局面を経て、後半から加速へ

(1) 足元、成長テンポの減速傾向が続く

米国景気は底堅さを維持しているが、成長テンポの減速傾向は続いている。減速要因のひとつは減税効果の剥落である。家計の可処分所得は2003年後半以降、減税による押し上げが続いてきたが、こうした所得の押し上げ効果は、2004年初めの確定申告に伴う税還付をもって終了した。また、長期金利が上昇トレンドに転じたことによる住宅ローン借り換えの減少や、エネルギー価格の高騰も成長テンポ減速の一因とみられる。

しかし、雇用の回復持続によって家計所得は底堅く推移しており、個人消費の大幅な失速は回避されている。また設備投資が、情報機器の買い換え需要の増加や設備投資減税(2004年末まで)を背景に高い伸びを続けており、景気を下支えしている。

(2) 2005年の景気は、小幅調整を経て後半から加速へ

2005年の前半は、需要鈍化を受けて在庫調整局面となり、企業活動が弱含むことが予想される。ただし、2004年中の在庫積み上がりが小幅なものにとどまるため、2005年に入ってから在庫調整圧力は比較的小さく、在庫調整は短期間で終了する可能性が高い。したがって2005年前半は、生産や雇用の鈍化が予想されるものの、その程度は軽微にとどまり、景気は底固く推移するとみられる。ただし、設備投資については、設備投資減税終了の影響により下ぶれする可能性が大きい。

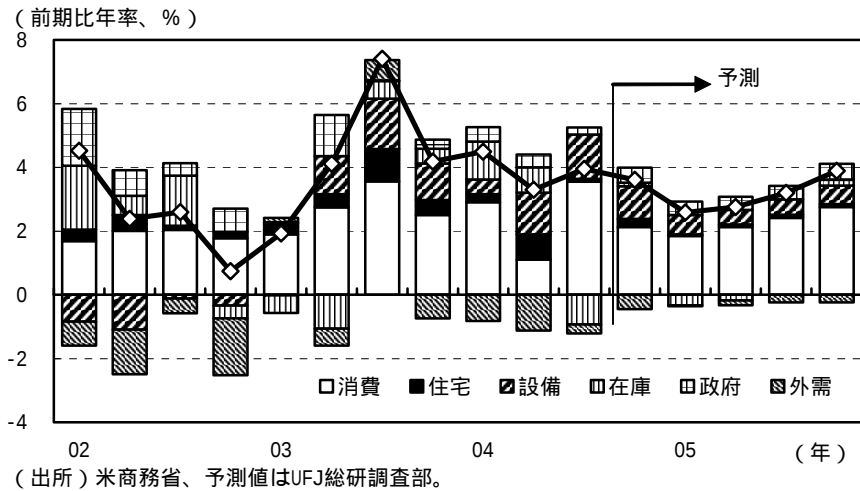
2005年年央以降は、在庫調整終了によって企業の生産活動が再び活性化し、景気は加速に転じると予想する。企業活動の持ち直しに伴って雇用の増加幅も拡大し、家計所得の伸びも高まってこよう。また、原油価格の下落進行によって家計の実質購買力が高まり、個人消費も力強さを増してくるとみられる。消費を中心とした需要拡大を受けて、企業の設備投資意欲も年末にかけて高まり、景気は自律的な拡大サイクルに入ると予想する(2005年通年の実質GDP成長率の予想値は前年比3.2%)。

(3) 金融政策は「慎重なペース」で利上げが継続

FFレートは小幅な引き上げが続いている。Fed(米連邦準備制度)は、2004年6月29-30日のFOMC(連邦公開市場委員会)において約4年ぶりとなる利上げを行い、緩和的な金融政策の解除に動き始めた。その後のFOMCでも毎回利上げが実施されている。ただし、利上げ幅は毎回0.25%と「慎重なペース」にとどまっており、足元のFFレート(2.00%、12月10日時点)は3~5%といわれる中立水準を大きく下回っている。

2005年も、中立水準へ向けて「慎重なペース」での利上げが継続するとみられる。需要が堅調さを増してくることを背景に、緩やかながらもインフレ率が上昇することも利上げ継続の要因となろう。ただし、2005年前半は在庫調整によって景気が弱含むことから、4回あるFOMCのうち1~2回は利上げが見送られるとみている。

図表2 米国：実質GDP成長率需要項目別寄与度



図表3 米国：見通し総括表

	2004年				2005年				2001年	2002年	2003年	2004年	2005年
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q					
実質GDP (00年価格、10億ドル)	10,698	10,785	10,890	10,987	11,057	11,132	11,220	11,328	9,867	10,075	10,381	10,840	11184.4
(前期比年率)	4.5	3.3	3.9	3.6	2.6	2.8	3.2	3.9					
(前年比)	5.0	4.8	4.0	3.8	3.4	3.2	3.0	3.1	0.5	2.1	3.0	4.4	3.2
個人消費	7,543	7,572	7,667	7,724	7,774	7,833	7,899	7,976	6,905	7,123	7,356	7,627	7870.7
(前期比年率)	4.1	1.6	5.1	3.0	2.6	3.0	3.4	3.9					
(前年比)	4.2	3.6	3.6	3.4	3.1	3.4	3.0	3.3	2.5	3.2	3.3	3.7	3.2
住宅投資	543	564	566	573	574	577	579	582	449	470	511	561	578.2
(前期比年率)	5.0	16.5	1.8	5.0	1.0	1.5	2.0	1.8					
(前年比)	11.3	13.2	8.1	6.9	5.9	2.3	2.4	1.6	0.4	4.8	8.8	9.8	3.0
設備投資	1,173	1,208	1,245	1,273	1,290	1,303	1,316	1,332	1,177	1,076	1,111	1,225	1310.1
(前期比年率)	4.2	12.4	13.0	9.2	5.4	4.0	4.2	5.0					
(前年比)	10.6	10.8	10.1	9.6	10.0	7.8	5.7	4.7	-4.5	-8.6	3.3	10.3	7.0
在庫投資	40.0	61.1	35.9	39.0	30.0	25.0	25.0	30.0	-36.0	11.8	-0.7	44.0	27.5
(寄与度)	1.2	0.8	-0.9	0.1	-0.3	-0.2	0.0	0.2	-1.2	0.7	-0.1	0.4	-0.2
政府支出	1,936	1,947	1,952	1,965	1,977	1,988	2,000	2,014	1,769	1,858	1,909	1,950	1994.7
(前期比年率)	2.5	2.2	1.2	2.6	2.4	2.3	2.4	2.8					
(前年比)	2.8	1.6	1.9	2.2	2.1	2.1	2.4	2.5	2.8	5.0	2.8	2.1	2.3
純輸出	-550	-580	-588	-600	-601	-605	-612	-619	-398	-472	-518	-580	-609.2
(寄与度)	-0.8	-1.1	-0.3	-0.4	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.7	-0.5	-0.6	-0.3
輸出	1,095	1,115	1,132	1,149	1,164	1,170	1,180	1,193	1,039	1,012	1,032	1,123	1176.7
(前期比年率)	7.3	7.3	6.4	6.1	5.3	2.2	3.2	4.5					
(前年比)	8.4	10.8	9.5	6.8	6.3	5.0	4.2	3.8	-5.2	-2.6	1.9	8.8	4.8
輸入	1,646	1,695	1,720	1,749	1,765	1,776	1,792	1,811	1,437	1,484	1,550	1,703	1785.9
(前期比年率)	10.6	12.6	6.0	7.0	3.6	2.4	3.6	4.5					
(前年比)	8.1	10.7	11.5	9.0	7.3	4.8	4.2	3.5	-2.6	3.3	4.4	9.8	4.9
名目GDP (10億ドル)	11,473	11,649	11,757	11,945	12,069	12,206	12,322	12,501	10,102	10,487	11,004	11,706	12274.7
(前期比年率)	7.4	6.3	3.8	6.5	4.2	4.6	3.9	5.9					
(前年比)	6.8	7.0	5.8	6.0	5.2	4.8	4.8	4.7	2.9	3.8	4.9	6.4	4.9
消費者物価コア (前年比、%)	195.0	196.5	196.9	198.0	199.06	200.27	201.07	202.56	186.1	190.5	193.2	196.6	200.7
	1.3	1.8	1.8	2.1	2.1	1.9	2.1	2.3	2.7	2.3	1.5	1.8	2.1
鉱工業生産 (前期比、%)	114.4	115.8	116.7	117.8	118.59	119.30	119.77	120.49	111.2	110.9	111.2	116.2	119.5
	1.6	1.2	0.8	0.9	0.7	0.6	0.4	0.6	-3.5	-0.3	0.3	4.5	2.9
失業率 (%)	5.6	5.6	5.4	5.4	5.5	5.6	5.5	5.4	4.8	5.8	6.0	5.5	5.5
貿易収支 (通関、億ドル)	-1,469	-1,599	-1,637	-1,661	-1,662	-1,473	-1,539	-1,660	-4,119	-4,683	-5,324	-6,366	-6334
(名目GDP比)	-5.6	-5.6	-5.7	-5.6	-4.9	-5.0	-5.4	-5.5	-4.1	-4.5	-4.8	-5.4	-5.2
FFレート	1.00	1.01	1.44	2.25	2.50	2.75	3.25	3.75	-	-	-	-	-
10年債利回り	4.0	4.6	4.3	4.2	4.4	4.7	5.1	5.4	-	-	-	-	-

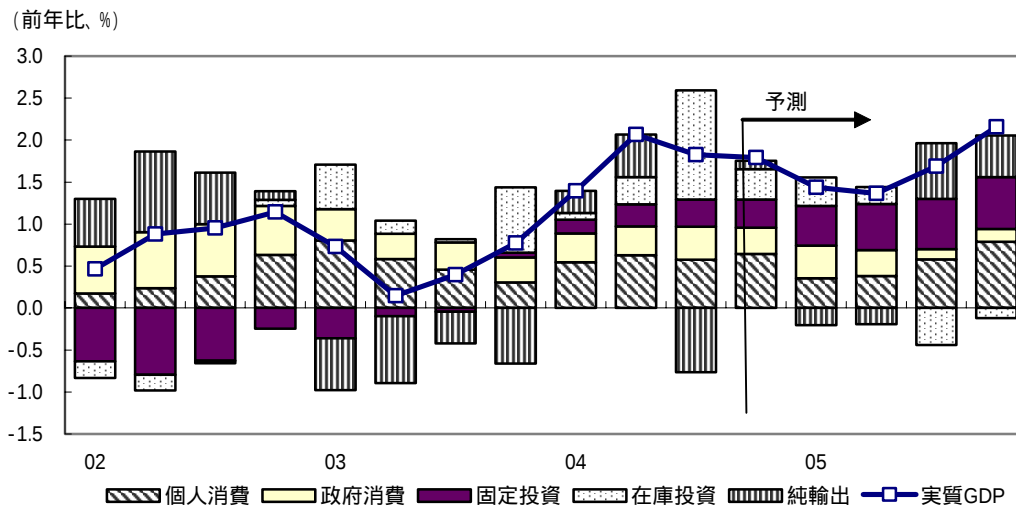
(注) 金利は実績値は期中平均、予測値は期末値、2004年3QのGDPは改定値ベース

3. 欧州経済の見通し

(1) ユーロ圏～2005年後半以降、内需も盛り上がり

2003年年央以降、輸出を牽引役に緩やかな景気回復局面に入っていたユーロ圏経済は、内需が本格回復する前に海外景気のスローダウンに直面。2005年前半は一時的な調整局面に入ろう。しかし、ここ数年続いていた企業のリストラの効果が現れ投資に動意が見られる。年後半、海外景気の回復とともに輸出が持ち直す中で、投資が盛り上がり。その後、輸出から投資へとつながった回復の連鎖は消費にまで及び、2005年年央以降、景気は堅調さを増すと見られる。2005年通年の成長率は2004年並みの1.7%を見込む。

図表4 ユーロ圏：実質GDP成長率需要項目別寄与度



(出所) Datastream、予測値はUFJ総研調査部。

図表5 ユーロ圏：見通し総括表

		2003		2004		2005		03	04	05
		上期	下期	上期	下期	上期	下期			
実質GDP	(前期比、%)	-0.1	0.6	1.1	0.7	0.7	1.2	0.3	0.5	0.5
	(前年比、%)	0.4	0.6	1.7	1.8	1.4	1.9	0.5	1.8	1.7
個人消費	(前期比、%)	0.4	0.3	0.7	0.3	0.3	0.9			
	(前年比、%)	1.2	0.7	1.0	1.1	0.7	1.2	1.0	1.1	0.9
政府消費	(前期比、%)	0.5	1.1	0.6	1.1	0.6	0.1			
	(前年比、%)	1.7	1.5	1.7	1.7	1.7	0.7	1.6	1.7	1.2
固定投資	(前期比、%)	-0.6	0.7	0.4	1.2	1.3	1.7			
	(前年比、%)	-1.1	0.0	1.0	1.6	2.5	3.0	-0.5	1.3	2.7
在庫投資	(前年比寄与度、%)	0.3	0.4	0.2	0.8	0.3	-0.3	0.4	0.5	0.0
純輸出	(前年比寄与度、%)	-0.7	-0.5	0.4	-0.3	-0.2	0.6	-0.6	0.0	0.2
輸出	(前期比、%)	-2.0	2.3	3.2	3.3	2.9	3.6			
	(前年比、%)	0.2	0.2	5.6	6.6	6.3	6.6	0.2	6.1	6.5
輸入	(前期比、%)	-0.3	2.0	2.9	5.0	2.2	3.2			
	(前年比、%)	2.2	1.7	4.9	8.0	7.3	5.4	1.9	6.5	6.4
名目GDP	(前期比、%)	0.9	1.7	2.1	1.8	1.5	1.5			
	(前年比、%)	2.5	2.6	3.8	3.9	3.3	3.0	2.6	3.9	3.2
経常収支	(名目GDP比、%)	-0.1	0.8	0.6	0.5	0.6	0.9	0.3	0.6	0.8
ドル/ユーロ相場		1.10	1.16	1.23	1.25	1.23	1.20	1.13	1.23	1.21
消費者物価	(前年比、%)	2.1	2.0	2.0	2.4	2.4	2.1	2.1	2.2	2.3
レボ金利	(期末値、%)	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.50	2.00	2.00	2.50

(出所) Datastream 他、予測値はUFJ総研調査部。

(注) 年次値上段はゲタ。

(2) ドイツ～リストラ圧力の緩和で回復局面へ

輸出の好調が続くも、企業のリストラの手綱が緩まない中で内需の低迷が続く、景気は低空飛行を続けてきた。この状況は2005年前半まで続くと思われるが、その後設備投資から徐々にリストラ圧力が緩和され、内需に回復の兆しが見えてこよう。その結果、年前半の低迷にもかかわらず、2005年通年の成長率は2004年並みの1.2%となろう。

図表6 ドイツ：見通し総括表

		2003		2004		2005		03	04	05
		上期	下期	上期	下期	上期	下期			
実質GDP	(前期比、%)	-0.5	0.3	0.8	0.5	0.6	0.6	0.2	0.3	0.4
	(前年比、%)	-0.1	-0.2	1.1	1.3	1.1	1.2	-0.1	1.2	1.2
個人消費	(前期比、%)	0.1	-0.7	-0.4	-0.1	0.0	0.6			
	(前年比、%)	0.6	-0.6	-1.1	-0.5	0.0	0.6	0.0	-0.8	0.3
政府消費	(前期比、%)	-0.6	0.5	-0.3	0.6	0.9	0.1			
	(前年比、%)	0.4	-0.1	0.1	0.3	1.5	1.0	0.1	0.2	1.2
固定投資	(前期比、%)	-1.1	0.2	-2.4	1.4	0.9	1.2			
	(前年比、%)	-3.4	-1.0	-2.2	-1.0	2.3	2.1	-2.2	-1.6	2.2
在庫投資	(前年比寄与度、%)	0.9	0.8	0.4	1.8	1.0	-0.5	0.9	1.1	0.3
純輸出	(前年比寄与度、%)	-0.8	-0.4	1.8	-0.1	-0.6	0.7	-0.6	0.8	0.1
輸出	(前期比、%)	-1.4	2.5	6.2	1.6	3.8	3.8			
	(前年比、%)	2.4	1.1	8.9	7.9	5.5	7.7	1.8	8.4	6.6
輸入	(前期比、%)	1.4	1.1	3.5	5.7	2.3	4.2			
	(前年比、%)	5.3	2.6	4.7	9.4	8.2	6.7	3.9	7.0	7.4
名目GDP	(前期比、%)	0.2	0.9	1.4	0.8	1.2	1.1			
	(前年比、%)	0.9	1.1	2.2	2.2	2.0	2.3	1.0	2.2	2.1
製造業生産	(前年比、%)	0.2	0.2	2.8	3.5	2.2	2.2	0.2	3.2	2.2
消費者物価	(前年比、%)	1.0	1.1	1.3	2.1	1.8	1.6	1.1	1.7	1.7
失業率	(%)	10.6	10.5	10.5	10.7	10.6	10.4	10.5	10.6	10.5

(出所) Datastream、予測値はUFJ総研調査部。

(注) 年次値上段はゲタ。

(3) フランス～内需拡大で成長テンポの堅調さが増す

エアバスの受注好調等を背景に、生産・輸出の堅調が続く。雇用環境も徐々に改善に向かい、これが内需拡大をもたらす。その結果、2005年後半以降、成長テンポは堅調さを増すと見られる。

図表7 フランス：見通し総括表

		2003		2004		2005		03	04	05
		上期	下期	上期	下期	上期	下期			
実質GDP	(前期比、%)	-0.2	1.1	1.3	0.5	0.5	0.9	0.1	0.8	0.3
	(前年比、%)	0.2	0.9	2.3	1.8	1.0	1.4	0.6	2.1	1.2
個人消費	(前期比、%)	0.7	1.0	1.4	0.3	0.6	1.1			
	(前年比、%)	1.7	1.7	2.4	1.7	0.9	1.7	1.7	2.0	1.3
政府消費	(前期比、%)	0.8	1.4	1.2	0.9	0.2	0.0			
	(前年比、%)	2.7	2.3	2.7	2.2	1.1	0.2	2.5	2.4	0.7
固定投資	(前期比、%)	-0.3	1.9	1.5	0.6	0.8	1.1			
	(前年比、%)	-1.2	1.6	3.4	2.1	1.4	1.9	0.2	2.7	1.6
在庫	(前年比寄与度、%)	-0.2	-0.1	0.5	1.5	0.7	-0.5	-0.2	1.0	0.1
純輸出	(前年比寄与度、%)	-0.9	-0.8	-0.8	-1.6	-0.9	0.2	-0.8	-1.2	-0.3
輸出	(前期比、%)	-3.4	0.9	1.7	2.0	2.1	3.2			
	(前年比、%)	-2.8	-2.5	2.7	3.8	4.1	5.4	-2.6	3.2	4.8
輸入	(前期比、%)	-0.9	1.1	4.6	5.0	2.1	2.3			
	(前年比、%)	0.3	0.2	5.7	9.8	7.2	4.5	0.2	7.7	5.8
名目GDP	(前期比、%)	0.4	1.8	2.4	1.3	1.2	1.4			
	(前年比、%)	1.8	2.3	4.3	3.7	2.5	2.6	2.0	4.0	2.5
鉱工業生産	(前年比、%)	-0.5	0.4	1.7	2.0	2.3	2.8	-0.1	1.8	2.5
消費者物価	(前年比、%)	2.1	2.1	2.1	2.3	2.2	1.9	2.1	2.2	2.0
失業率	(%)	9.7	9.9	9.9	9.9	9.9	9.6	9.8	9.9	9.7

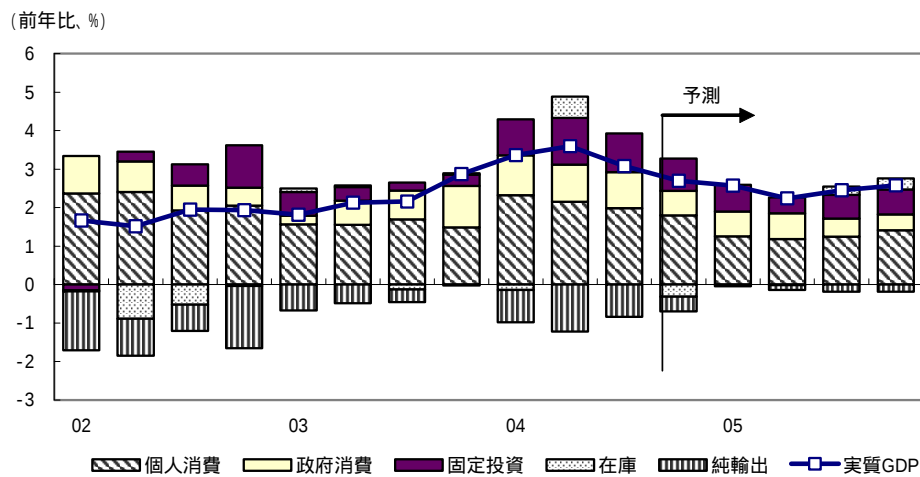
(出所) Datastream、予測値はUFJ総研調査部。

(注) 年次値上段はゲタ。

(4) 英国～潜在成長力並みの拡大が続く

2003年11月以降のイングランド銀行の利上げの影響から、これまで景気をけん引してきた消費や住宅建設をはじめとする投資の拡大テンポがやや鈍化する。しかし、総じて見れば、良好な雇用環境が続く中で、内需は安定的に推移するとみられ、2005年通年の成長率は2.5%とほぼ潜在成長力並みの拡大が続こう。物価は、当面安定圏内で推移すると見られるが、景気堅調持続を背景に2005年後半には予防的な引き締めが再開されよう。

図表8 英国：実質GDP成長率需要項目別寄与度



(出所) Datastream、予測値はUFJ総研調査部。

図表9 英国：見通し総括表

		2003		2004		2005		03	04	05
		上期	下期	上期	下期	上期	下期			
実質GDP	(前期比、%)	0.7	1.8	1.6	1.2	1.2	1.3	0.8	1.4	0.9
	(前年比、%)	2.0	2.5	3.5	2.9	2.4	2.5	2.2	3.2	2.5
個人消費	(前期比、%)	0.8	1.5	1.8	1.0	0.8	1.2			
	(前年比、%)	2.3	2.4	3.3	2.8	1.8	2.0	2.3	3.1	1.9
政府消費	(前期比、%)	1.7	3.0	2.0	1.9	1.4	0.8			
	(前年比、%)	2.2	4.7	5.1	4.0	3.3	2.2	3.5	4.5	2.8
固定投資	(前期比、%)	-1.0	2.5	3.8	1.6	1.6	2.0			
	(前年比、%)	2.9	1.5	6.4	5.5	3.2	3.7	2.2	5.9	3.4
在庫	(前年比寄与度、%)	0.1	-0.1	0.2	-0.2	0.0	0.3	0.0	0.0	0.1
純輸出	(前年比寄与度、%)	-0.6	-0.1	-1.0	-0.6	-0.1	-0.2	-0.4	-0.8	-0.1
輸出	(前期比、%)	1.0	-0.1	0.5	3.0	0.8	0.9			
	(前年比、%)	-0.7	0.9	0.5	3.5	3.8	1.7	0.1	2.0	2.8
輸入	(前期比、%)	0.0	1.3	2.5	2.5	1.0	1.1			
	(前年比、%)	1.3	1.3	3.8	5.0	3.5	2.0	1.3	4.4	2.8
名目GDP	(前期比、%)	2.1	3.4	2.5	2.3	2.1	2.4			
	(前年比、%)	5.1	5.5	6.0	4.9	4.5	4.6	5.3	5.4	4.5
製造業生産	(前期比、%)	-0.1	1.0	1.8	0.9	1.8	3.2	0.5	1.3	2.5
消費者物価	(前年比、%)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.5	1.5	1.4	1.3	1.5
経常収支	(名目GDP比、%)	-1.7	-2.0	-2.1	-2.3	-1.9	-2.5	-1.9	-2.2	-2.2
失業率	(%)	3.1	3.0	2.8	2.7	2.7	2.6	3.0	2.7	2.6
ドル/ポンド相場		1.61	1.66	1.82	1.83	1.83	1.79	1.63	1.82	1.81
ユーロ/ポンド相場		1.46	1.43	1.48	1.46	1.48	1.49	1.45	1.47	1.49
名目実効為替相場		100.7	99.7	104.6	103.4	102.7	102.4	100.2	104.0	102.6
	(前年比、%)	-5.1	-5.8	3.9	3.7	-1.9	-0.9	-5.5	3.8	-1.4
BOEベースレート	(期末値、%)	3.75	3.75	4.50	4.75	4.75	5.00	3.75	4.75	5.00

(出所) Datastream、予測値はUFJ総研調査部。

(注) 年次値上段はゲタ。

4. 中国経済の見通し～2005 年央まで緩やかに減速後、反転へ

(1) 2004 年は投資過熱が進行

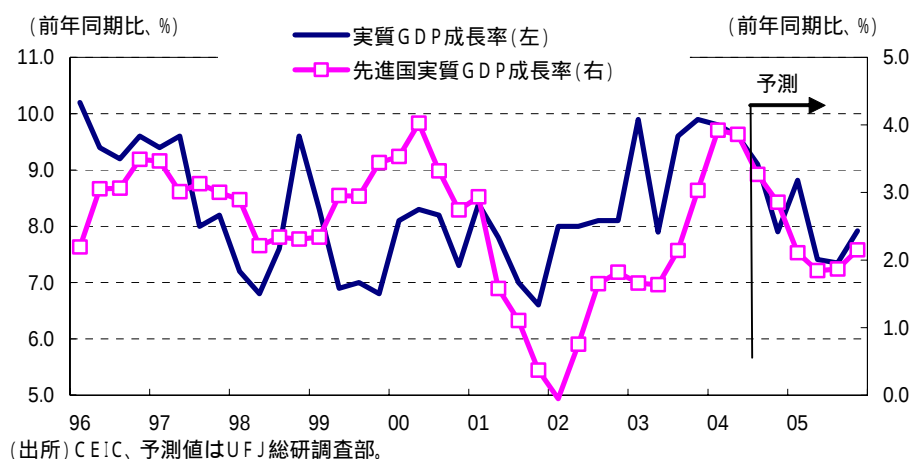
2004 年の中国の実質 GDP 成長率は、当初見通し（2003 年 12 月当社予測）の 8.0%、年央修正見通し（2004 年 6 月当社予測）の 8.7%を上回り、9.1%と 2 年連続の 9% 成長となった模様である。

2003 年後半以降、SARS 不安の解消と先進国景気の復調を背景に、消費と輸出が力強い回復を見せ、さらに 2004 年年明け以降は高成長期待を背景に、鉄鋼、セメント、アルミを中心に投資が前年比 50% 増に迫る伸びを記録して投資の過熱懸念が高まった。このため、春先以降、中央政府が投資抑制策強化へと動いたものの、企業や地方政府の投資意欲は根強く、調整は緩やかなものにとどまった。

企業や地方政府の投資意欲が強いのは以下の理由による。第一に、中長期的な高成長期待が強い中、これまで輸入に依存していた高級な素材を中国国内で生産しようとする動きが強まったこと。第二に、外資系企業に対する国内販売認可など規制緩和が進む中、海外からの直接投資の伸びが再度加速してきたこと。第三に、海外からの直接投資先が北京、上海、広東の三大地域外にも広がりを見せる中、地方での投資が旺盛となったこと。第四に、エネルギーや資源開発、インフラ整備について、電力・輸送のボトルネックや水不足、環境汚染などを背景に、政府がこれらに関連する投資を奨励したこと。

こうした中で、これまで輸出に誘発される形で伸びてきた投資が 2004 年はやや独立した形で好調となった。また消費は、投資の好調から来る雇用環境の改善を背景に、牽引役を高所得者層から中所得者層にまで広げて、堅調に拡大した。低所得者層は、消費の牽引役となるにはなお力不足であったが、農産物価格の上昇や雇用環境改善の恩恵を受けた（ただし、未払い賃金等の問題が起き、デモや争議も相次いだ）。加えて、輸出も日米の力強い景気回復とデジタルブームに支えられ、高水準の伸びを続けた。

図表 10 中国と先進国の実質 GDP 成長率



(2) 2005 年は緩やかに減速後、底打ち反転へ

2004 年 9 月の中国共産党第 16 期四中全会は、「党の執政能力の強化」を訴えた。投資効率化のための「投資制度改革」(2004 年 7 月) や「土地管理体制改革」(2004 年 11 月) を進めても、地方政府が経済発展を歪めるような投資を奨励したり、企業活動に過度に介入しては、効率化が実現しないばかりか、持つものと持たざるものの不平等を拡大させ、持続的な発展を阻害することが懸念されたためである。また、夏場以降、「循環型経済の発展」がしきりに訴えられているが、これも、環境汚染と生態系破壊の深刻化が、資源不足と相俟って、持続的な発展を阻害しつつあるとの認識が高まっているためである。

2004 年後半の経済政策は、10 月 29 日、9 年ぶりに利上げが行われたことにより、行政命令中心のコントロールから金融政策を組み入れた市場メカニズム併用のコントロールへ移行しつつあるとの認識が広がっている。しかし、注目すべきは、0.27% の利上げと同時に行われた貸出金利上限の撤廃であり、中期的に市場メカニズムをより有効に働かせるために、制度整備を進めたと考えるのが実態を捉えた見方といえよう。

こうした状況下、2005 年の経済は以下のように推移すると予測する。年前半は、今回の景気のけん引役である投資が減速に向かう。ここ数年投資を上積みしていた特別国債発行による投資が、農村対策に配慮しながらも減額される方向にある。また企業や地方政府による投資も、投資抑制策の継続や投資効率化のための諸制度の施行の効果が現れ、減速する。また、投資と並ぶけん引役の輸出も、2004 年後半以降の世界景気のテンポダウンと一部のデジタル機器の在庫調整によって鈍化傾向となる。他方、消費は、けん引役である投資、輸出の減速の影響はあるものの、良好な雇用環境を背景に堅調を続ける。

2005 年後半は、目下計画策定が進められている「第 11 次 5 カ年計画」の概要が、来秋の党大会での採択に先立って明らかになる中で、2010 年までのエネルギー、環境、インフラ、東北・中西部開発等による一段の投資拡大期待が盛り上がってこよう。このため、投資抑制策が実質的に緩み始め、景気は底打ち反転に向かう。世界景気が調整一巡によって再加速に向かうことも反転に寄与する。ただし、直接投資は国内販売規制の緩和効果が一巡し、伸びを鈍化させてくる。2005 年の実質 GDP 成長率は 7.9% と予想する。

図表 1 1 中国・香港：見通し総括表 → 予測

		2001	2002	2003	2004	2005
実質 GDP	前年比%	7.3	8.2	9.3	9.1	7.9
社会消費品小売総額	前年比%	10.1	8.8	9.0	13.1	12.6
固定資産投資	前年比%	13.7	17.4	28.4	26.5	13.5
貿易収支 (ドルベース)	億ドル	231	303	254	199	239
輸出 (ドルベース)	前年比%	7.0	22.1	34.6	31.4	12.6
輸入 (ドルベース)	前年比%	8.2	21.2	39.9	34.6	12.3
経常収支 (ドルベース)	億ドル	174	354	459	322	338
消費者物価	前年比%	0.7	-0.8	1.2	4.1	3.3
直接投資実行額 (ドルベース)	億ドル	469	527	535	653	705
香港実質 GDP	前年比%	0.5	2.3	3.3	7.8	5.0

(出所)CEIC、予測値はUFJ総研調査部

5. 台湾・韓国経済の見通し

(1) 台湾～年前半に輸出、投資を中心に調整へ

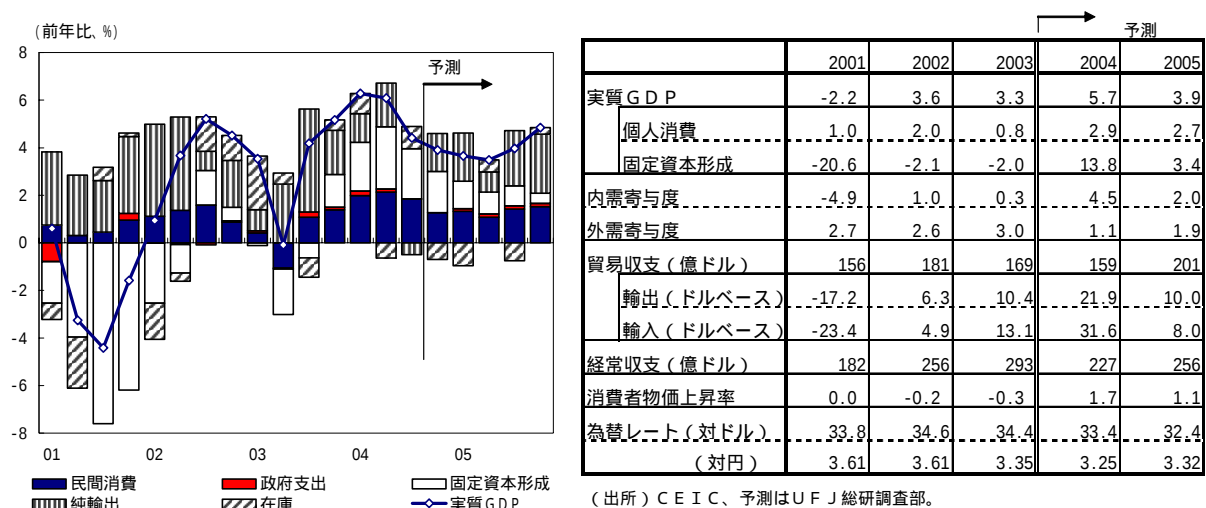
2004年の台湾経済は、中国経済とデジタル景気の好調の恩恵を受けた。電子機器、精密機器、鉄鋼、化学など生産財、資本財を中心に輸出が高い伸びを続ける一方、半導体や液晶パネル、石油化学メーカーが積極的に設備投資を行った。この結果、年前半、景気は力強い拡大を見せた。足下は石油価格の高騰や米国景気に対する不安感などから、先行き不透明感が漂いつつあるが、中国経済とデジタル景気が好調を続けていることから、景気は底堅さを見せている。2004年の実質GDP成長率は5.7%と、IT景気に沸いた2000年(5.9%)に迫ると見込まれる。

2005年は、世界経済、デジタル景気が減速に向かうことから輸出が鈍化し、液晶パネルメーカーなどで投資先送りの動きも出てくると予想される。その結果、2005年年初から夏場にかけて景気は減速に向かう。

ただし、中国生産シフトによる産業空洞化懸念が薄れ、失業率も低下傾向にあることから、消費は底堅く推移するものと見られる。また、6月に特別予算案が立法院を通過した「新十大建設計画」や、着工が延期されていた第4原発などの投資が行われる予定であり、政府・公営企業の投資は減少傾向に歯止めがかかると見られる。

秋口までには、世界経済が再加速に向かい輸出が回復してくることから、台湾の景気も上向きに転じてくると見られる。2005年の成長率は3.9%と予測した。

図表12 台湾：実質GDP成長率需要項目別寄与度と見通し総括表



(2) 韓国～消費が持ち直し 3.6% 成長

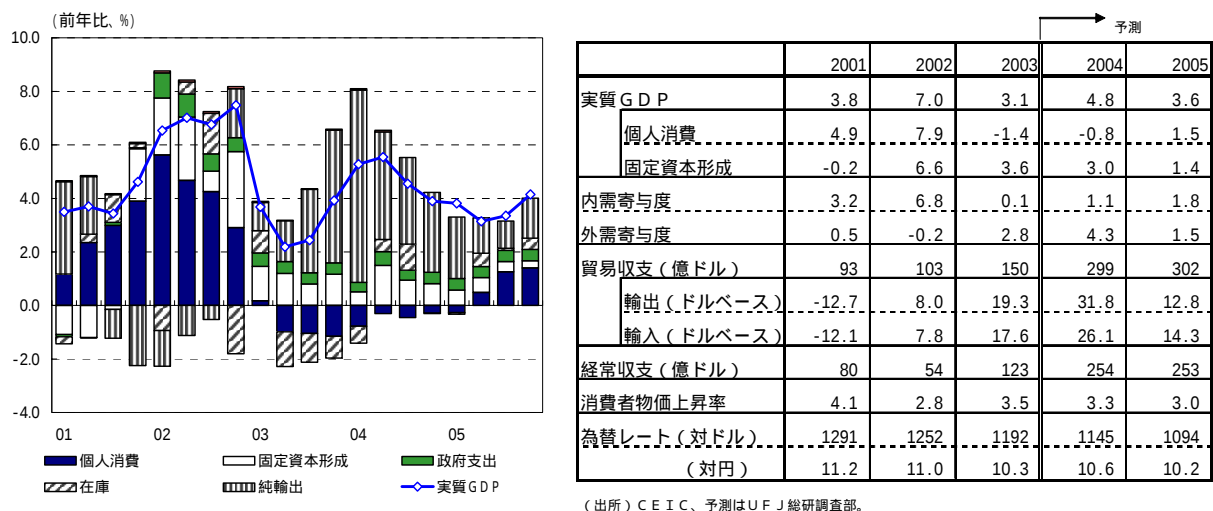
2004 年の韓国経済は、回復が期待された消費が政治不安やクレジットカードによる個人破産の問題などを引きずり停滞を脱することができなかった。しかし、韓国が得意とする自動車やデジタル機器、国際価格が高騰している鉄鋼、化学を中心とする輸出の好調と、大手企業を中心とする投資の持ち直しに支えられ、年央にかけて成長は加速した。

年央以降は、原油価格の高騰や中国景気の減速懸念などにより、家計・企業ともにマインドが悪化し、景気は再度勢いを落としつつある。そのため、韓国銀行は、インフレが徐々に進行しているにもかかわらず、景気でこ入れを優先し、8 月と 11 月にそれぞれ 0.25% ポイント利下げを行った。しかし、米国の「双子の赤字」懸念を背景にドル安ウォン高が進行し、利下げ効果が相殺されているため、景気の浮揚は望みにくい状況となっている。

2005 年は、消費の不透明要因が完全に晴れるわけではないが、長期の消費低迷により先延ばしされてきた需要が年央以降徐々に顕在化してくると見られることや、秋頃までには世界景気の再加速の中で輸出も回復に転じてくると見られることから、年後半以降、景気は緩やかに持ち直してくると予想する。

2004 年の実質 GDP 成長率は、外需を主体に 4.8% を見込む。また、2005 年は 3.6% 成長にとどまると予測した。

図表 1 3 韓国：実質 GDP 成長率需要項目別寄与度と見通し総括表



(出所) C E I C、予測はUFJ 総研調査部。

6. ASEAN経済の見通し

(1) 総論～海外景気調整の影響で年前半、成長テンポ鈍化

ASEAN主要国の景気は2003年に続き2004年も総じて好調に推移した。実質GDP成長率は、タイを除き2003年を上回る見込みである。2004年の景気好調を支えた主な要因として、海外景気拡大による輸出の増加がある。また、フィリピン、インドネシアでは、大統領選挙が無事に終了したことによる消費者・企業心理の改善も追い風となっている。

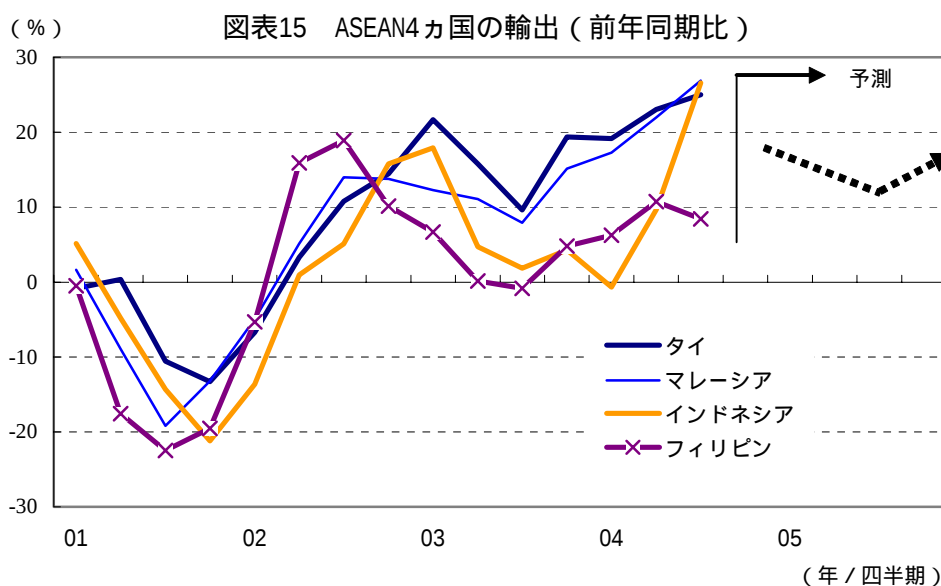
しかし、今後、2005年前半にかけて海外景気が調整局面に入るため、ASEAN主要国の輸出も鈍化が予想される。このため、2005年通年の成長率は2004年よりもやや低下する見通しである。

図表14 ASEAN主要国の成長率予測（2004-05年）

	実質GDP成長率（前年比、％）				
	86-95年 平均成長率	実績		→ 予測	
		2002年	2003年	2004年	2005年
ASEAN4	7.2	4.7	5.3	5.7	4.8
タイ	9.4	5.3	6.9	6.4	5.4
マレーシア	7.7	4.1	5.3	6.5	4.8
インドネシア	6.7	4.3	4.5	4.6	4.3
フィリピン	3.5	3.1	4.7	6.1	5.1

（注）ASEAN4の実質GDP成長率は、'02年の名目GDP（米ドル）による加重平均値。

（出所）CEIC、予測値はUFJ総研調査部。

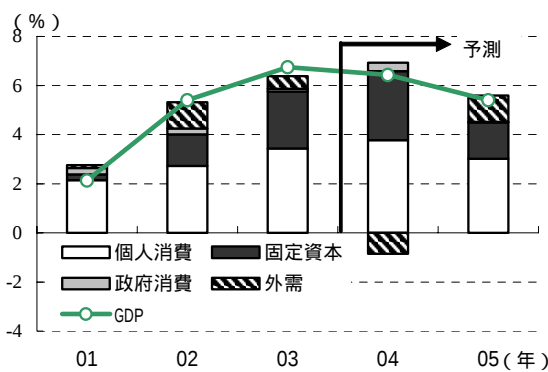


(2) タイ～輸出・生産鈍化から5.4%成長にスローダウン

輸出の好調が続いており、個人消費も堅調に推移している。民間設備投資は依然高い伸びを維持しているものの、原材料価格の上昇や、中央銀行がインフレ対策として2回の利上げ（8月と10月に各0.25%ポイント）を実施したことなどが影響し、拡大テンポは2003年10-12月期をピークにスローダウンしている。2004年の実質GDP成長率は、輸入の拡大が成長率を押下げるため、2003年より0.5%ポイント低い6.4%にとどまる見込みである。

2005年は、年前半、米国や中国など主要輸出国の景気減速を受けて輸出・生産の鈍化が見込まれ、成長率は5.4%に低下する見通しである。

図表16 タイ：実質成長率と需要項目別寄与度



(出所) CEIC、予測値はUFJ総研調査部。

図表17 タイ：見通し総括表

(前年比、%)	予測				
	2001	2002	2003	2004	2005
実質GDP	2.1	5.3	6.9	6.4	5.4
個人消費	3.9	5.3	6.4	6.9	5.5
固定資本形成	1.2	6.5	11.9	13.4	6.6
純輸出(寄与度)	0.1	1.1	0.5	▲ 0.9	0.9
輸出(*)	▲ 6.4	5.4	16.4	23.0	15.0
輸入(*)	▲ 0.6	4.0	16.6	28.0	15.0
経常収支(億ドル)	62	70	80	50	55
消費者物価	1.7	0.6	1.8	3.0	2.5

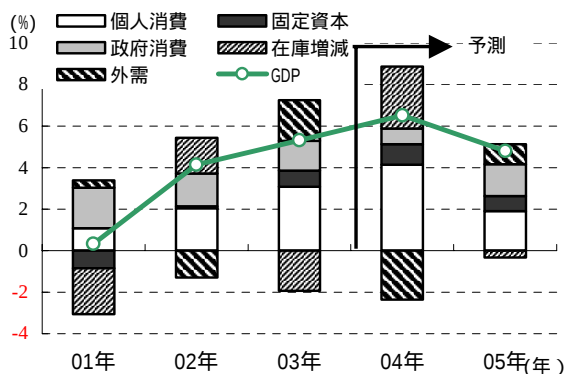
(*) 輸出入伸び率は通関・米ドル建てベース

(3) マレーシア～世界の半導体需要鈍化で4.8%成長に

2004年のマレーシア経済は内外需ともに好調に推移した。世界半導体需要の拡大を背景に、エレクトロニクス関連を中心とする輸出・生産の好調が続く一方で、減税効果から消費が好調に推移した。2004年の実質GDP成長率は2003年を上回る6.5%となる見込みである。

しかし、米国、中国をはじめとする海外景気の調整局面入りに加え、世界の半導体需要も2004年下半年以降鈍化しつつあることから、今後、2005年半ばにかけて輸出が減速すると見られ、2005年の成長率は4.8%に鈍化する見通しである。

図表18 マレーシア：実質成長率と需要項目別寄与度



(出所) CEIC、予測値はUFJ総研調査部。

図表19 マレーシア：見通し総括表

(前年比、%)	予測				
	2001	2002	2003	2004	2005
実質GDP	0.3	4.1	5.3	6.5	4.8
個人消費	2.4	4.4	6.6	8.8	4.0
固定資本形成	▲ 2.8	0.3	2.7	3.6	2.6
純輸出(寄与度)	0.3	▲ 1.3	2.0	▲ 2.3	1.0
輸出(*)	▲ 10.4	5.9	12.7	22.0	9.0
輸入(*)	▲ 10.2	7.9	5.0	28.0	9.0
経常収支(億ドル)	73	80	134	130	135
消費者物価	1.4	1.8	1.1	1.4	1.3

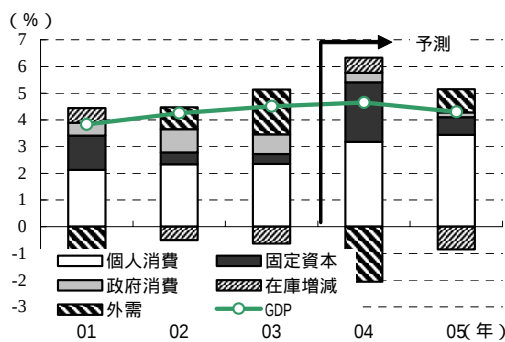
(*) 輸出入伸び率は通関・米ドル建てベース

(4) インドネシア～海外景気スローダウンの影響で4.3%成長に

インドネシアの景気は、為替相場の安定を背景とするインフレ率・金利の低下に支えられ、個人消費を中心に底堅く推移している。2004年9月には、史上初めて実施された国民直接投票による大統領選挙が無事に終了し、今後の政治社会情勢安定への期待感から景況感は改善しつつある。2004年の実質GDP成長率はほぼ前年並みの4.6%となろう。2005年には、海外景気のスローダウンから輸出・投資が減速し、成長率は4.3%にとどまる見通しである。

なお、2005年も安定成長が続くかどうかの鍵は、新大統領の政策にある。海外からの信認が低下するような場合には、直接投資流入の減少による国内投資の低迷から2005年の成長率が一段と下ぶれする可能性がある。

図表20 インドネシア：実質成長率と需要項目別寄与度



（出所）CEIC、予測値はUFJ総研調査部。

図表21 インドネシア：見通し総括表

	予測				
(前年比、%)	2001	2002	2003	2004	2005
実質GDP	3.8	4.3	4.5	4.6	4.3
個人消費	3.5	3.8	3.9	5.2	5.6
固定資本形成	6.5	2.2	1.9	11.5	3.2
純輸出(寄与度)	▲ 1.0	0.8	1.7	▲ 2.1	0.9
輸出(*)	▲ 9.3	1.5	6.8	13.9	8.0
輸入(*)	▲ 7.6	1.1	4.0	40.7	7.0
経常収支(億ドル)	69	78	73	40	50
消費者物価	11.5	11.9	6.8	6.0	5.4

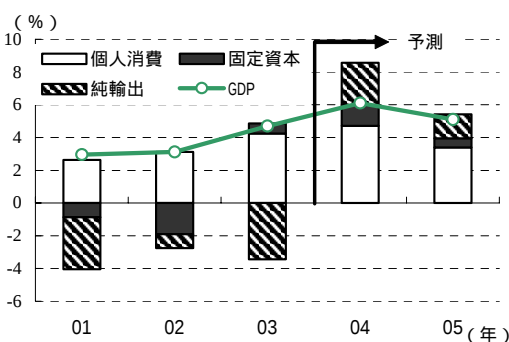
(*) 輸出入伸び率は通関・米ドル建てベース

(5) フィリピン～輸出鈍化で5.1%成長に

2004年は、海外景気的好調や世界の半導体需要の増加を背景とする輸出拡大にけん引される形で景気拡大が続いた。5月の大統領選挙で、現職のアロヨ大統領が再選を果たしたことも、消費者や企業の心理を好転させ景気の押上げにつながったと見られる。この結果、2004年の実質GDP成長率は2003年を大きく上回る6.1%となる見込みである。

しかし、2004年後半以降、米国景気が減速し、世界の半導体需要も鈍化しつつあることから、フィリピンの輸出も今後は鈍化が予想される。輸出と生産の鈍化により、2005年の成長率は5.1%にとどまる見通しである。

図表22 フィリピン：実質成長率と需要項目別寄与度



（出所）CEIC、予測値はUFJ総研調査部。

図表23 フィリピン：見通し総括表

	予測				
(前年比、%)	2001	2002	2003	2004	2005
実質GDP	3.0	3.1	4.7	6.1	5.1
個人消費	3.6	4.1	5.3	5.6	4.2
固定資本形成	▲ 3.7	▲ 8.4	2.9	5.9	2.6
純輸出(寄与度)	▲ 3.2	▲ 0.8	▲ 3.4	2.6	1.5
輸出(*)	▲ 15.6	9.5	2.6	8.0	4.0
輸入(*)	▲ 4.2	7.2	5.8	8.0	3.0
経常収支(億ドル)	13	44	33	33	36
消費者物価	6.1	3.1	2.9	5.0	4.5

(*) 輸出入伸び率は通関・米ドル建てベース