調査レポート

2004 年アジア経済見通し

【目次】

総論　…アジア全域に晴れ間が広がる　… p.1
予測総括表　… p.3

＜各国景気概況＞

NIES

韓国　… 内需が回復に向かい4.8%成長　… p.4
台湾　… 成長のけん引力は内需へ、成長率は4.2%　… p.5
香港　… 雇用や事業環境の改善などで4.8%成長　… p.6
シンガポール　… ＳＡＲＳによる打撃から回復し５%成長　… p.7

ASEAN-4

タイ　… 景気拡大が続き７%成長　… p.8
マレーシア　… 内外需ともに堅調で5.5%成長　… p.9
インドネシア　… 総選挙期間中の消費拡大で4.2%成長　… p.10
フィリピン　… 情勢安定化と輸出拡大で4.3%成長　… p.11
中国　… 予防的な調整で８%の安定成長へ　… p.12

UFJ総合研究所
調査部(東京)

【照会先】ＵＦＪ総合研究所 調査部(東京)
高橋（総論） E−Mail：takahashi@ufji.co.jp
堀江（ﾀｲ・ﾏﾚｰｼｱ・ｼﾝｶﾞﾎﾟｰﾙ・ｲﾝﾄﾞﾈｼｱ・ﾌｨﾘﾋﾟﾝ） E−Mail：horie@ufji.co.jp
鈴木（韓国・香港・台湾・中国） E−Mail：tsuzuki@ufji.co.jp

※本レポートに掲載された意見･予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

【総論】アジア全域に晴れ間が広がる～中国とタイがけん引車に

２００３年：前半は低迷､後半はしり上がりに回復

２００３年のアジア経済は、４月－６月期に底をつけたあと､後半はしり上がりに回復した｡４月－６月期に低迷したのは､循環的な要因に加えて①ＳＡＲＳの蔓延（まんえん）による生産と消費の不振、②イラク戦争と北朝鮮核疑惑による心理的重圧､③ＳＡＲＳと戦争による物流の停滞と人の移動の減少、――の３つの要因が重なったからである。７月－９月期以降は、ＳＡＲＳの影響で先送りされていた設備投資が盛り返している。ディスインフレと低金利の恩恵を受けてきた個人消費は、ＳＡＲＳ終息後に元の勢いに戻った｡また、米国経済の急激な回復が米国向け輸出と生産工程間の分業を通じたアジア域内貿易の増加につながっている。

結果的に､**２００３年のアジア主要９カ国・地域の実質ＧＤＰ成長率は、当部の予測と同じ５．６％となった見込みである。**[1]８．５％成長の中国はＳＡＲＳを「危機バネ」として成長率を高めたが（２００２年は８．０％)、ＮＩＥｓ[2]は２．８％成長と不振であった（２００２年は４．５％)。ASEAN[3]は４．７％成長と好調であった（２００２年は４．３％)。タイは１９９５年以来の６％成長となった。

２００４年：中国とタイを軸に好調持続

２００４年のアジア経済は、力強い内需と好調な米国向け輸出の勢いを持続し､中国とタイがそれぞれ北東アジアと東南アジアをけん引するかたちで好調を持続するだろう｡しかし、２００４年後半には両国で景気過熱感が強まり､金融引締めが行われて景気は高原状態に移行するだろう。２００４年のアジア経済では、ＦＴＡ（自由貿易協定）効果が目に見える形であらわれそうだ｡アジア全域でＦＴＡが具体化する中で、多国籍企業がアジアにおいて中国をメインの生産拠点､タイをサブの拠点として再編する動きがさらに進むだろう。

２００４年のアジア主要９カ国・地域の実質ＧＤＰ成長率は、６．３％と予測した。中国は、８％成長を持続し､ＮＩＥｓは４．８％成長へと回復する｡アセアンは５．３％成長と好調を維持すると見た。タイは７％台の成長率となりそうだ。

２００４年：アジア全体の景況感は高水準で平準化

次ページのボックス・プロットは過去１０年間のアジア各国（地域）の成長率の実績の分布を示している｡[4]長方形をしたボックスの中に､全データの半数が入るように作図されている｡上限と下限はそれぞれ最大値と最小値を示している｡縦長であればあるほど、その年

---

[1] ＵＦＪ総合研究所調査部「アジア主要国の景気概況　２００２年１２月号　２００３年経済見通し特集」２００２年１２月４日

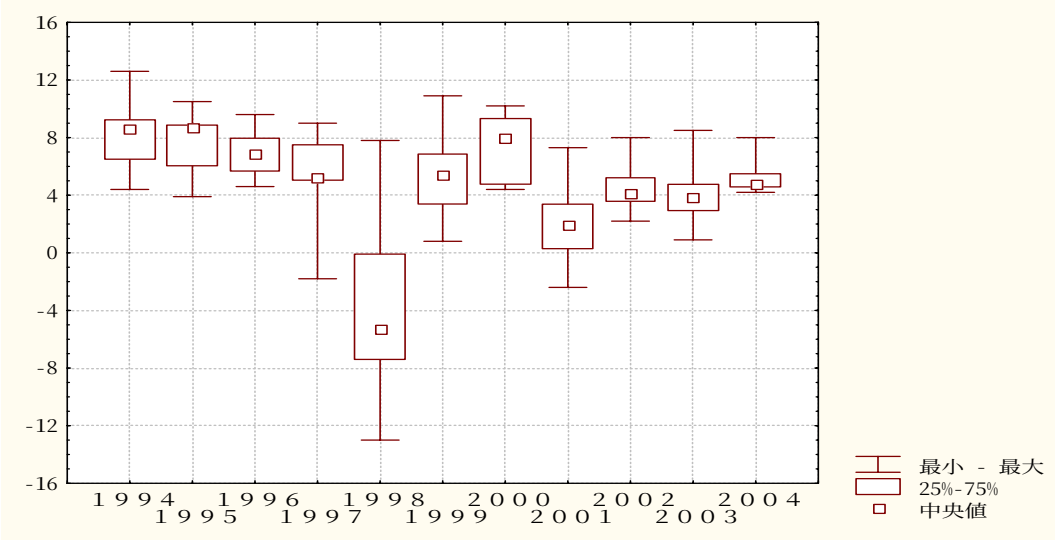
[2] 香港､韓国､シンガポール､台湾

[3] インドネシア､マレーシア､フィリピン､タイ

[4] ２００３年は実績見込み､２００４年は予測

の国（地域）ごとの成長率のばらつきが大きいことを意味する。１０年間を概観すると、９４年－９６年は、全体の水準が高く国（地域）ごとのばらつきが小さい高度成長の時代であった。９７年は、バブル崩壊と通貨危機を経験したタイがマイナス成長に転じ、９８年は通貨危機の深刻な影響がアジア全域に広がった。９９年－２０００年の世界的なＩＴ（情報通信）ブームによる急回復のあとは、ＩＴバブル崩壊で２００１年は全般に低迷し、国（地域）ごとの成長率の格差が大きくなった。２００２年以降は、ディスインフレ・低金利の恩恵による旺盛な消費を中心にした内需中心の自律的成長に姿を変え、２００３年後半には好調な輸出が加わって、バランスがとれてきた。２００４年は、全体の水準が切りあがると同時に格差も小さくなり、**アジア全域に晴れ間の広がる展開**になるだろう。

アジア主要国（地域）の実質 GDP 成長率の分布（縦軸は%、横軸は年）



２００４年：アジアは政治の季節

２００４年、東アジアは政治の季節を迎える。３月は台湾総統選、４月は韓国とインドネシアで総選挙、５月はフィリピン大統領選、７月はインドネシア大統領選、９月は香港立法会選挙と続く。選挙運動によって潤沢な資金が放出され、一時的に消費が盛り上がる効果はあるが、政局が混迷した場合の悪影響も大きい。もっとも注目されるのは台湾である。台湾化（独立志向）をすすめる**陳水扁総統が再選されれば、一時的にせよ中台関係の緊張が高まる**ことは間違いない。中国の揺さぶりに対して、台湾が過剰に反応する懸念がある。

２００４年：個別にはリスクも

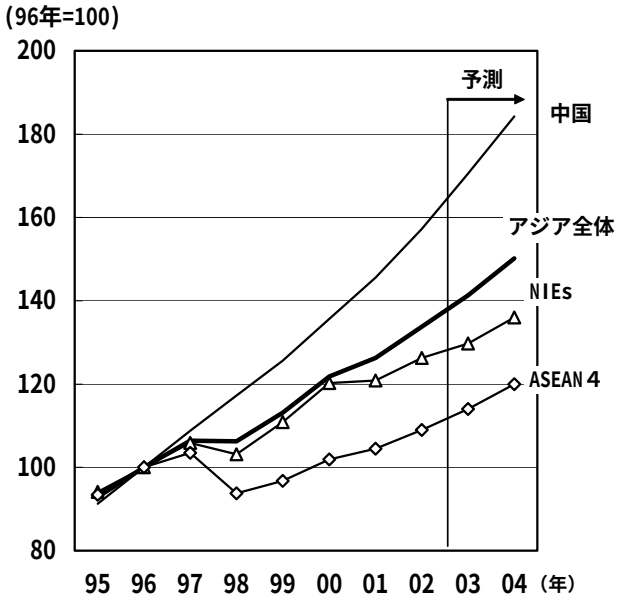
全般的には好調が見込まれるアジア経済だが、個別には無視できないリスクがある。なかでも①中国のインフレ懸念（不動産価格の高騰、農産物価格の上昇）、②中国の貿易黒字急減の可能性、③タイ経済の過熱、④フィリピンの巨額の財政赤字、⑤北朝鮮の動向と韓国への影響、⑥インドネシアとフィリピンにおけるテロを含む治安の悪化――などが不安材料である。

アジア主要９カ国・地域の成長率予測（2003-04年）

		実質ＧＤＰ（前年比、%）				
		86-95年	実績		→ 実績見込み・予測	
		平均成長率	2001年	2002年	2003年	2004年
下記９ヵ国・地域		8.7	3.7	5.9	5.6	6.3
NIEs+ASEAN4		7.8	1.2	4.4	3.4	5.0
NIEs		8.1	0.5	4.5	2.8	4.8
	韓　国	8.8	3.1	6.3	2.8	4.8
	台　湾	7.9	▲ 2.2	3.6	3.3	4.6
	香　港	6.4	0.5	2.3	2.9	4.8
	シンガポール	8.5	▲ 2.4	2.2	0.8	5.5
ASEAN4		7.2	2.5	4.3	4.7	5.3
	タ　イ	9.4	1.9	5.2	6.1	7.1
	マレーシア	7.7	0.3	4.1	4.8	5.5
	インドネシア	6.7	3.4	3.7	3.8	4.2
	フィリピン	3.5	4.1	4.4	4.0	4.3
中　国		9.9	7.3	8.0	8.5	8.0

（注）９ヵ国・地域、ＮＩＥｓ、ＡＳＥＡＮ４の実質ＧＤＰ成長率は、97年名目GDPを米ﾄﾞﾙ建て比率に基づき加重平均。
(資料) UFJ総合研究所

実質ＧＤＰ水準推移



（資料）ＵＦＪ総合研究所予測

【韓国】

2003年の概況～個人破産の増加・労使対立で内需が振るわず2.8%成長

○2002年、内外需両方の好調で6.3%の高成長を達成した韓国経済は、2003年に入って急失速した。2002年後半に、①クレジットカードによる個人破産の増加、②米国のイラク攻撃準備と北朝鮮情勢の不透明化による先行き不安の台頭、③財閥企業の粉飾決算疑惑による株価下落が重なった。また、2003年に入り、④労使関係の悪化、⑤政界全体を巻き込んだ不正資金疑惑、⑥大手クレジットカード会社の破綻などが起こり、家計・企業のマインドを急速に悪化させたためである。こうしたなか個人消費は、2003年4-6月期（前年同期比▲2.2%)、7-9月期（同▲1.9%）と減少が続き、設備投資も鈍化傾向となった。

○これらを受けて、中央銀行は、2003年５月と７月に0.25%ポイントずつの利下げを実施。政府は、７月に自動車・エアコン等の特別消費税の再引き下げと勤労所得税の軽減、4.2兆ウォンの補正予算を執行した。2003年末現在、国内自動車販売は依然として２けたの減少を続けており、また家計のマインドの回復も緩やかであるが、最悪期を脱しつつあるとの認識が徐々に広がっている。

○実質ＧＤＰ成長率は、2003年4-6月の1.9%を底に、7-9月期が2.3%、10-12月期が3.5%（見込み）と持ち直している。内需は低迷しているが、中国の好調と先進国の回復により輸出の増勢が強まっているためである。2003年通年の成長率は2.8%と見込んだ。

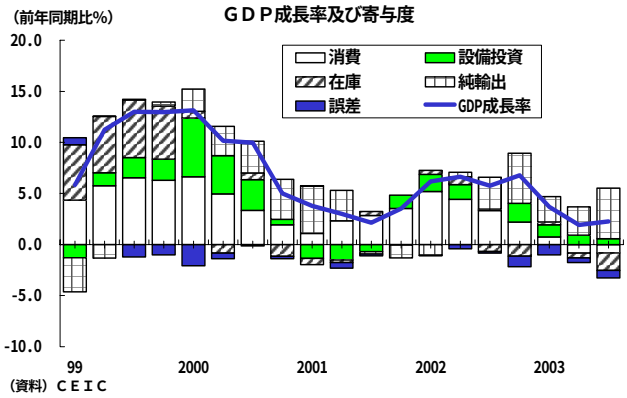
2004年の見通し～内需が回復に向かい4.8%成長

○2004年の実質ＧＤＰ成長率は、2003年を大きく上回る4.8%になると見られる。

○低迷が続いている内需は、輸出の好調に伴う企業の投資マインドの回復や雇用環境の改善で徐々に上向く。投資は、全体の約２割を占める大手財閥４社の投資計画が前年比12.7%増となっており、不動産投資規制や政治の不透明感などマイナス要因もあるものの、伸びを高めると予想する。消費は、個人破産や雇用の問題が徐々に薄れるなか、減税などの政策効果も現れ、年後半にかけて回復感が出るものとみられる。

○他方、これまでけん引役であった輸出は、第１の輸出先である中国と第２の輸出先である米国の景気が年後半にかけて減速することや、2003年後半の輸出水準が高かったことの反動で、年後半に伸びの鈍化が鮮明となると予想する。

○北朝鮮問題や国内政治の混乱、労使関係の一段の悪化はリスク要因で留意が必要である。



実績←|→実績見込み・予測

前年比（%）	2000	2001	2002	2003	2004
実質GDP	9.3	3.1	6.3	2.8	4.8
個人消費	7.1	5.6	6.8	▲ 1.1	2.6
固定資本形成	11.0	▲ 1.5	4.8	2.6	3.8
純輸出（寄与度）	3.1	1.4	2.0	3.8	1.3
輸出（通関・ドルベース）	19.9	▲ 12.7	8.0	18.3	12.5
輸入（通関・ドルベース）	34.0	▲ 12.1	7.8	16.2	9.4
経常収支（億ドル）	122	82	61	85	114
消費者物価	2.3	4.1	2.8	3.6	3.3

【台湾】

2003年の概況～ＩＴ需要と株価の回復で持ち直し、成長率は3.3%

○2003年の台湾経済は、前半は失速したが、後半は急回復をみせた。前半は、米国のイラク攻撃とＳＡＲＳ流行の影響で不透明感が強まり、2002年後半から持ち直しを見せていた消費と投資が失速した。また輸出も、頼みの綱であった中国経済がＳＡＲＳにより大きく減速した影響で伸び悩んだ。さらに、投資家のマネーが海外に逃避したことから、株価が大幅に下落し、不透明感を強めた。

○一方、後半は、中国と米国の景気が急回復。ノートパソコンなどを用途としたフラットパネルディスプレー関連を中心にＩＴ需要が盛り上がったこともあり、輸出が増勢を取り戻した。また、不透明感の後退と逃避していたマネーの還流により株価が上昇傾向となり、加えて政府の雇用対策などが効果を見せてきたことから、消費が上向きに転じた。投資は、半導体や素材関連を中心に強気の投資計画が相次いで実行に移されるなど持ち直しの動きがみられたが、通年で増加に転じることはできなかった。

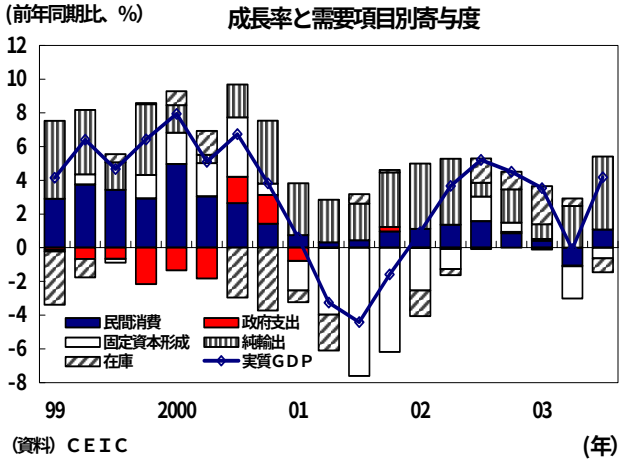
○こうしたなか2003年の実質ＧＤＰ成長率は3.3%と、前年を若干下回ったようである。

2004年の見通し～成長のけん引力は内需へシフト、成長率は4.6%

○2004年は、2003年前半の不調の反動もあり、年央にかけて回復基調を強めよう。３月20日に予定される総統選挙は、陳総統が、中国が台湾に向けて配備しているミサイルの撤去を議題にした住民投票を行うとしている。中台関係緊張が懸念されるが、住民投票の提案は選挙向けのパフォーマンスであるところが大きく、中国政府は冷静な対応をみせている。そのため、選挙の景気への影響は小さい。ちなみに選挙戦は、支持率は与野党がほぼ拮抗しているが、2001年末の立法院（わが国の国会にあたる）選挙で、景気が悪化していたなかでも与党が議席を大きく伸ばしたことなどを考えると、与党に優位に進むのではないだろうか。

○需要項目別の動きをみると、輸出は、中国と先進国の景気が回復基調を保つ2004年前半は堅調となろう。しかし、中国で予防的な調整の効果が現れ、米国で減税の効果がはく落する後半には鈍化が鮮明となろう。投資と消費は、前半回復を鮮明にした後、輸出の鈍化に敏感に反応して後半は鈍化する。しかし、前年の水準が低かったこともあり、伸び率は比較的高いだろう。

○2004年通年の成長率は4.6%と予測した。



(資料) CEIC

	実績←			→実績見込み・予測	
前年比（%）	2000	2001	2002	2003	2004
実質GDP	5.9	▲ 2.2	3.6	3.3	4.6
個人消費	4.9	1.0	2.0	0.9	3.6
固定資本形成	8.6	▲ 20.6	▲ 2.1	▲ 1.8	7.3
純輸出（寄与度）	2.0	2.7	2.6	2.2	1.5
輸出（通関・ドルベース）	22.0	▲ 17.2	6.3	10.4	6.2
輸入（通関・ドルベース）	26.5	▲ 23.4	4.9	13.1	7.2
経常収支（億ドル）	89	179	257	287	294
消費者物価	1.3	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	0.5

【香港】

2003年の概況～中国製品の再輸出と中国からの旅行者数の好調、対中ＦＴＡで急回復

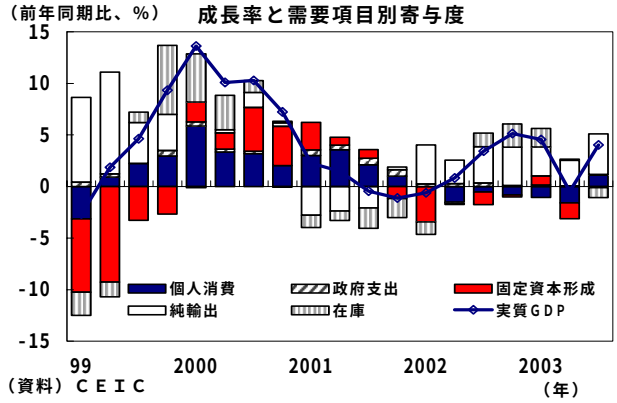
○2003年の香港経済は、前半、米国のイラク攻撃の影響とＳＡＲＳ騒動で失速した。しかし後半に入ると、2004年１月に発効するＣＥＰＡ（経済貿易緊密化協定）の締結や、中国本土から香港への個人旅行の解禁を背景とする観光客の急増、香港における人民元業務の開始の発表などを背景に、家計・企業のマインドが急改善。また、株式市況に続いて、不動産市況が回復に転じたことから、消費が増加に転じ、景気は急回復した。経済の下支え役であった中継貿易による輸出も堅調を続けた。

○香港経済は、97年の香港返還以降、香港の将来に対する不安感や企業の一段の中国本土シフト、中国本土のデフレのあおりなどを受けて、不動産市況が低迷し、経済の不振が構造的になったとみられていた。また、広東省の貿易インフラの整備が進み、上海市が将来国際金融センターに成長するとの見方が広がったことから、香港の国際的地位が低下しつつあると考えられた。しかも、財政収支が赤字に転じ、香港金融市場の根幹となっている香港ドルの米ドルペッグが困難になっているとみられていた。

○足下の回復は、①7月に8.7%まで上昇した失業率が11月に7.5%まで低下した、②住宅や商業店舗の取引・賃貸価格が上昇に転じたなど、構造的に改善が難しいと思われていた部分に及んでいる。また2003年春からの人民元切り上げ圧力と相まって、香港ドル安期待が香港ドル高期待に転じている。ハイテク産業の弱さや財政赤字問題など難しい面もあるが、ひとまず小康を得たといえよう。2003年の実質ＧＤＰ成長率は2.9%と見込んだ。

2004年の見通し～輸出は鈍化するも内需の回復で4.8%成長

○2004年の消費は、雇用・所得環境の改善や株・不動産の資産効果により増加基調となる。投資も事業環境の評価や不動産市況の改善を受けて好調となる。他方、輸出は、先進国の景気回復やＣＥＰＡ締結が増加要因として働く一方、中国本土における増値税還付率引き下げや、ＥＵ・日本などの中国本土に対する特恵関税の廃止・縮小、2003年の輸出急増の反動などにより、伸びは鈍化してくる。また、財政支出は、2008-09年度の均衡を目指して年2.5%の経常支出カットが提案されており、抑制基調となる。消費者物価上昇率は、不動産価格の底打ちや米ドル安につれた香港ドル安などが上昇圧力となり、マイナス幅が大きく縮小する。2004年の実質ＧＤＰ成長率は4.8%と予測した。



（資料）ＣＥＩＣ

実績←　→実績見込み・予測

前年比（%）	2000	2001	2002	2003	2004
実質GDP	10.2	0.5	2.3	2.9	4.8
個人消費	5.9	4.1	▲ 1.2	0.2	3.7
固定資本形成	11.0	2.7	▲ 4.3	0.7	6.1
純輸出（寄与度）	0.5	▲ 1.7	3.3	2.5	0.8
輸出（通関・ドルベース）	16.1	▲ 5.4	4.8	10.8	6.6
輸入（通関・ドルベース）	18.6	▲ 5.0	2.7	10.4	7.4
消費者物価	▲ 3.8	▲ 1.6	▲ 3.0	▲ 2.8	▲ 1.0

【シンガポール】

2003年の概況　～　ＳＡＲＳの影響により経済成長率は0.8%に低下

○2003年の経済成長率は、前年を下回る0.8%（政府速報ベース）となった。ＳＡＲＳの発生した4～6月期の経済成長率が大幅なマイナス成長となり、経済成長率を押し下げた。

○ＳＡＲＳの影響でアジア域内の物流・旅客移動が停滞したため、輸送・コンベンション関連ビジネスの比重が高いシンガポール経済は大きな影響を受けた。特に、海外からの観光客数が大幅に落ち込んだ4～6月期のホテル・レストラン業の成長率が前年同期比で▲32.6%と大幅なマイナスとなった。

○2003年後半に入ると、エレクトロニクスやバイオメディカル関連の輸出・生産の拡大が景気回復を支え、7～9月期には経済成長率が前年同期比プラスに回復した。

2004年の見通し　～　ＳＡＲＳによる打撃から回復し5%台の経済成長率へ

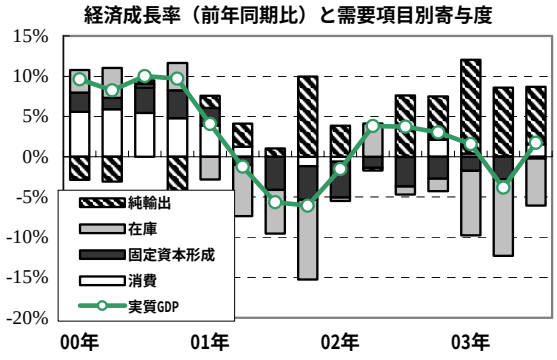
○シンガポール経済はＳＡＲＳによる打撃から立ち直りつつあり、景気は本格回復へ向かう。2004年の経済成長率は、前年のＳＡＲＳによる落ち込みの反動もあって、5%台の高い伸び率となる見通しである。これまで低迷が続いてきた設備投資は、企業収益の改善を背景に増加が予想される。また、金融管理庁（MAS）は実質的なＳﾄﾞﾙ安を容認する方針を打ち出しており、金融政策面からも景気回復の下支え効果が期待できる。

○2004年前半にかけて海外景気拡大が見込まれるため、ＧＤＰに占める貿易のウェイトが高いシンガポールは、輸出拡大による景気押上げが期待できる。2004年は米国、日本の景気が上向き、中国の景気拡大も続くと予想され、これらの国々向けを中心に輸出（通関ベース）は堅調に推移する見込みである。

雇用環境が懸念要因　～　ＳＡＲＳの影響が大きい業種では賃下げも

○政府が2003年12月に発表した2003年9月期の失業率（季調済）は5.9%となり、過去16年間で最も高い水準となった。政労使の代表で構成されている賃金評議会（NWC）は、ＳＡＲＳによる業績低迷が深刻な業種に対して、すでに賃下げを勧告済みである。

○ただ、2003年後半になると、サービス業を中心に雇用者数は増加する兆しを見せており、物流・観光客数がＳＡＲＳによる落ち込みから回復を続けていることを背景に、雇用環境は2004年には好転するものと予想される。



（資料）CEIC

	実績←			→実績見込・予測	
（前年比、%）	2000	2001	2002	2003	2004
実質GDP	9.4	▲ 2.4	2.2	0.8	5.5
個人消費	14.1	2.3	0.9	0.5	5.0
固定資本形成	7.9	▲ 5.8	▲ 9.7	▲ 4.0	2.7
純輸出(寄与度)	▲ 2.6	3.9	4.1	7.7	1.8
輸出（*）	21.2	▲ 11.7	2.7	10.3	6.5
輸入（*）	21.3	▲ 13.8	0.4	4.6	5.7
経常収支（億ﾄﾞﾙ）	159	161	187	274	287
消費者物価	1.3	1.0	▲ 0.4	0.4	0.7

（*）輸出入伸び率は通関・米ﾄﾞﾙベース

【タイ】

2004年の見通し　～　景気拡大が続き経済成長率は７％へ

○ 2003年のタイ経済は、個人消費や投資など内需が好調であったことに加え、外需の拡大にも支えられて、景気は堅調に推移した。2003年通年の成長率は6.1%とアジア通貨危機以降で最も高い伸び率になったものと見られる。

○ タクシン政権による小規模ローン供与などの農村経済底上げ政策が効果を表し、また、農産物価格の上昇による農民所得増加にも支えられて、個人消費は地方や農村部でも拡大傾向が見られる。アジア通貨危機前のバブル期における一部富裕層主導の個人消費拡大とは様相が異なり、より広範なレベルで消費が拡大しているといえる。

○ 外需については、2003年に入ってから、中国向け輸出増加が輸出全体の拡大に大きく寄与している。中国向け輸出増加は、中国のWTO加盟に伴う関税引き下げの影響が大きいものと見られる。

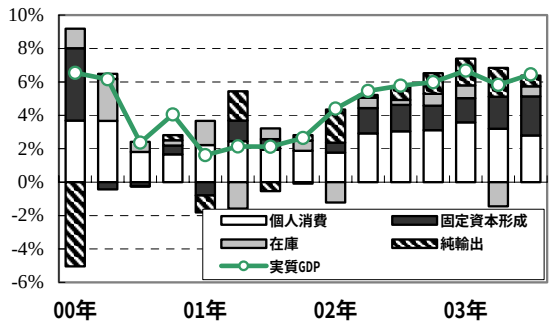
○ 2004年のタイ経済は引き続き堅調に推移し、経済成長率は7.1%と予測する。良好な雇用・所得環境に加えて、物価が安定し低金利の維持が可能なことから、個人消費は好調が続くと予想される。また、設備稼働率が上昇していることから、民間設備投資の拡大が見込まれる。さらに、米国や日本などの先進国の景気が回復することに加え、中国も景気拡大傾向を維持すると見られることから、引き続き輸出の拡大が期待できる。

家計負債増加と株価急上昇への懸念もあるがバブル発生のリスクは小さい

○ 足元の個人消費が好調な背景として、個人向けファイナンス市場（クレジットカード、割賦）の拡大があげられる。今後、外部からのファイナンスによる個人消費拡大が続いた場合に、家計部門が過剰債務を抱え込む危険性があると指摘されている。しかし、タイの家計借入れの対GDP比率は30%程度と見られ、韓国（70%台）やマレーシア（60%台）に比べればかなり低いことから、当面、家計の過剰債務問題が顕在化することはないと考えられる。

○ タイ証券市場株価指数（SET）の2003年通年の上昇率は120%近い高い伸びとなった。このため、株価水準について、バブルではないかと不安視する見方がある。しかし、PER（株価収益率）は足元で14倍と、アジア通貨危機前のバブル期（20倍）を大きく下回っており、バブルに発展するリスクは小さいと見られる。

経済成長率（前年同期比）と需要項目別寄与度



（資料）CEIC

実績←　→実績見込・予測

（前年比、%）	2000	2001	2002	2003	2004
実質GDP	4.6	1.9	5.2	6.1	7.1
個人消費	4.9	3.7	4.7	5.7	6.1
固定資本形成	5.3	0.9	6.3	9.9	10.5
純輸出(寄与度)	▲ 1.1	0.1	1.4	1.1	1.2
輸出（*）	19.4	▲ 6.4	5.4	15.3	7.3
輸入（*）	24.6	▲ 0.6	4.0	15.4	8.2
経常収支（億ﾄﾞﾙ）	93	62	77	72	73
消費者物価	1.6	1.6	0.7	1.8	1.9

（*）輸出入伸び率は通関・米ﾄﾞﾙベース

【マレーシア】

2003年の概況　～　前半減速したが後半は回復し堅調に推移

○ 2003年のマレーシア経済は堅調に推移した。前半は、SARSの影響で観光客が減少したことなどから経済成長率が鈍化したものの、後半には回復した。雇用環境の安定と低金利を背景に個人消費が堅調に推移して景気を下支えし、通年の経済成長率は4.8%になったものと見られる。

○ 2003年10月には、22年間政権の座にあったマハティール首相が退任し、後任にアブドラ副首相が就任した。アブドラ新政権はマハティール政権の基本的な政策を引き継ぐ見込みであり、政権交代に伴う政治リスクは小さいとみられる。

2004年の見通し　～　内外需ともに堅調で経済成長率は5.5%に上昇

○ 2004年は、金融緩和の浸透や減税措置などの景気刺激策の効果が表われ、景気の押し上げが期待される。また、米国をはじめとする海外の景気回復により、輸出も拡大が予想される。内需・外需ともに好調が見込まれることから、2004年の経済成長率は5.5%に上昇すると予想される。

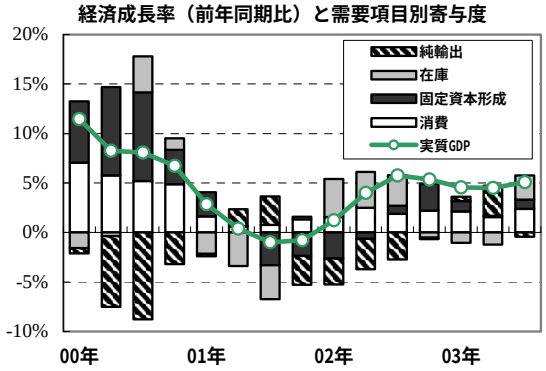
○ マレーシアは、マハティール政権時代の1998年以来、対USドル固定為替相場制を採っており、為替相場安定を背景に経済は堅調に推移してきた。為替相場の急激な変動によって国内経済の安定が損なわれることに対する政府当局の懸念はいまだに強い。マハティール首相退陣によって、固定為替相場政策がすぐに変更されることはないものと見られる。

ブミプトラ政策の見直しが今後の大きな課題

○ アブドラ新政権にとって大きな課題は、マハティール政権の政策の柱であったブミプトラ政策（マレー人優遇政策）の見直しである。同政策は、民族間の経済格差を縮小させ、政治的安定をもたらしてきた。ただ、マレー人が優遇制度を既得権益と捉えて安住するなどブミプトラ政策のマイナスの面も目立つため、マハティール首相は、国全体の競争力低下につながるとして、段階的にブミプトラ政策を縮小する方針を示してきた。

○ 新政権もブミプトラ政策の見直しを行う見込みであるが、ブミプトラ政策の急転換は国内政治の安定を崩すおそれもあるため、慎重な対応が求められる。

経済成長率（前年同期比）と需要項目別寄与度



（資料）CEIC

実績←　→実績見込・予測

（前年比、%）	2000	2001	2002	2003	2004
実質GDP	8.6	0.3	4.1	4.8	5.5
個人消費	13.0	2.4	4.4	4.4	4.9
固定資本形成	25.7	▲ 2.8	0.3	2.6	4.0
純輸出(寄与度)	▲ 5.0	0.3	▲ 2.1	0.8	1.8
輸出（*）	16.2	▲ 10.4	6.1	4.2	4.5
輸入（*）	25.5	▲ 10.2	8.2	▲ 1.4	7.1
経常収支（億ﾄﾞﾙ）	85	73	73	116	104
消費者物価	1.6	1.4	1.8	1.1	1.4

(*) 輸出入伸び率は通関・米ﾄﾞﾙベース

【インドネシア】

2004年の見通し　～　総選挙期間中の消費拡大で4.2%成長へ

○2003年のインドネシア経済は、イラク戦争、SARS、ジャカルタ爆弾テロ事件などが発生し景気悪化が懸念されたにもかかわらず底堅く推移した。為替相場安定を背景に物価と金利の低下傾向が続いたことから、個人消費が堅調に推移し景気を下支えした。他方、2004年の総選挙が近づくにつれて社会情勢不安定化への懸念から投資家が新規投資を手控えたため、2003年後半に入ると投資（固定資本形成）は減速傾向となった。2003年の経済成長率は3.8%に達したものと見られる。

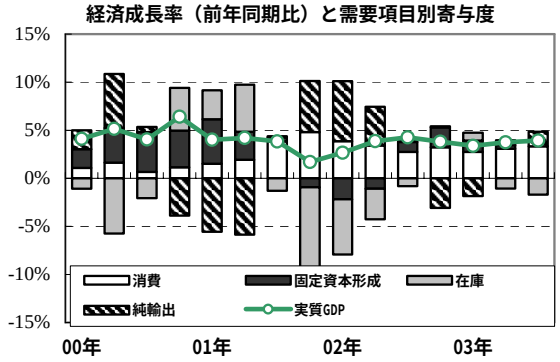
○インドネシアにとって2004年は政治の年になる。4月に地方議員・国会議員の選挙が行われ、7月には大統領選挙が行われる。選挙にともなう社会情勢混乱を警戒して設備投資が手控えられると見られることから、選挙期間中は投資の減速が予想される。他方、選挙期間中に各政党が多額の選挙資金を放出し、これが消費を刺激するものと見られる。個人消費が一時的に押し上げられる影響で、2004年の経済成長率は4.2%と2003年を上回る見通しである。

大統領選挙後の政治安定とポストIMFの経済政策が焦点

○大統領選挙にはメガワティ現大統領が再選を目指して出馬予定であるが、同大統領は最有力候補の一人ではあるものの再選されるかどうかは不透明である。もし、他の候補が当選し、国内政治の不安定化や米国との関係悪化などを招いた場合、内外投資家の信認が低下し、投資の回復が遅れ経済成長率が鈍化するリスクがある。

○アジア通貨危機後の対インドネシア国際支援の中核であったIMF融資プログラムは2003年末で終了した。今後、インドネシア経済への国際機関や投資家の信認を確保する上で、IMF融資終了後の経済運営をインドネシア政府がどのように進めるのかが焦点となる。経済構造改革や対外債務返済の面で国際社会の信頼を失うようなことがあれば、ルピア相場が下落し、通貨防衛のために金利が上昇し、景気の失速につながるリスクがある。ただし、IMFとインドネシア政府は、融資プログラム終了後もポスト・プログラム・モニタリング（PPM）スキームのもとで、経済構造改革や対外債務返済能力についての協議を続けることで合意しており、インドネシア経済への信認が損なわれるリスクは小さい。

経済成長率（前年同期比）と需要項目別寄与度



（資料）CEIC

実績←→実績見込・予測

（前年比、%）	2000	2001	2002	2003	2004
実質GDP	4.9	3.4	3.7	3.8	4.2
個人消費	3.6	4.4	4.7	4.3	4.4
固定資本形成	17.9	7.7	▲ 0.2	1.5	0.0
純輸出(寄与度)	0.1	▲ 0.7	1.8	0.3	0.7
輸出（＊）	27.7	▲ 9.3	1.5	6.1	2.5
輸入（＊）	39.6	▲ 7.6	1.1	6.5	5.2
経常収支（億ﾄﾞﾙ）	80	69	75	75	71
消費者物価	9.3	12.6	10.0	6.5	6.7

（*）輸出入伸び率は通関・米ﾄﾞﾙベース

【フィリピン】

2003年のフィリピン経済は底堅く推移し成長率は4.0%へ

○2003年のフィリピン経済は、イラク戦争の影響による景気減速が懸念されたなかで堅調を維持した。産業部門別では、サービス部門が高い伸びを維持し、景気を下支えした。フィリピンは近隣諸国に比べてGDPに占める農業の比重が高く、エルニーニョ現象の影響を受けやすい。農業生産は、2002年にエルニーニョ現象の影響で鈍化したが、2003年は、エルニーニョ現象終息にともない回復した。2003年通年の経済成長率は2002年よりやや低下するものの4.0%と堅調を維持する見通しである。

2004年は大統領選挙後の景況感好転と輸出拡大で経済成長率は4.3%へ上昇

○2004年の経済成長率は、大統領選挙後の景況感好転が期待され、世界の半導体市況回復によりエレクトロニクスを中心に輸出が拡大すると見られることから、2003年よりもやや上昇し、4.3%になるものと見られる。

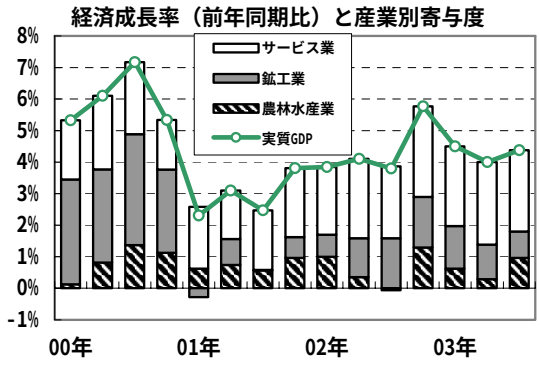
○内需については、2002年から導入されたインフレターゲティングの効果でインフレ率が低水準で安定しており、金利も低めに誘導されていることから、個人消費が堅調に推移するものと見られる。また、大統領選挙（2004年5月）が終われば、政治・社会情勢安定化が期待され企業マインドが好転するものと見られ、設備投資が拡大に向かうと予想される。

○携帯電話の普及拡大と、小売業規制緩和による大規模スーパーの店舗展開加速を背景に、サービス業は今後も好調に推移すると見られ、2004年もサービス部門主導の景気拡大が続くと予想される。

財政赤字と大統領選挙による社会情勢混乱が懸念材料

○フィリピン経済の構造的な課題として、財政赤字削減への対応が求められている。財政赤字問題については、徴税能力の問題など税収面での脆弱さが克服されていないため、財政赤字が目標を大きく上回る事態も考えられる。そうなれば、内外投資家の信認を失い、ペソ安とインフレが再燃し、景気に悪影響を与える懸念がある。

○大統領選挙期間中に社会情勢混乱が長期化した場合、外国投資家のマインド悪化で対フィリピン投資が減少し景気を下押しする恐れがある。



（資料）CEIC

実績←　→実績見込・予測

（前年比、%）	2000	2001	2002	2003	2004
実質GDP	4.0	4.1	4.4	4.0	4.3
個人消費	3.5	3.6	4.1	4.7	4.4
固定資本形成	0.8	12.0	2.4	1.2	3.5
純輸出(寄与度)	5.6	▲ 4.1	▲ 0.9	▲ 3.2	0.3
輸出（*）	8.7	▲ 15.6	9.5	1.9	5.7
輸入（*）	12.3	▲ 4.2	7.2	5.6	4.2
経常収支（億ﾄﾞﾙ）	90	13	42	23	29
消費者物価	4.3	6.3	3.1	3.1	3.7

（*）輸出入伸び率は通関・米ﾄﾞﾙベース

【中国】

2003年の概況～投資・輸出の高い伸びにより8.5%成長

○2003年の中国経済は絶好調であった。公共投資と直接投資はややスローダウンしたが、地場企業による投資が、①国内市場に対する期待、②更新投資サイクルの到来、③外資系企業の地場企業からの調達意欲の高まり、④都市化に伴う流通・物流の近代化ラッシュなどを受けて活発になった。輸出も、世界的にＩＴ需要が回復に向かうなか、中国への生産シフトが一段と進んだことから好調だった。消費は、企業部門の好調が生産労働者とホワイトカラー両方の雇用・所得環境を改善させたため勢いを強めた。物価上昇率は年末にかけて３％台に上昇し、投資過熱も懸念されたが、景気は加速を続けた。実質ＧＤＰ成長率は8.5%と見込んだ。

2004年の見通し～予防的な調整で８％の安定成長へ

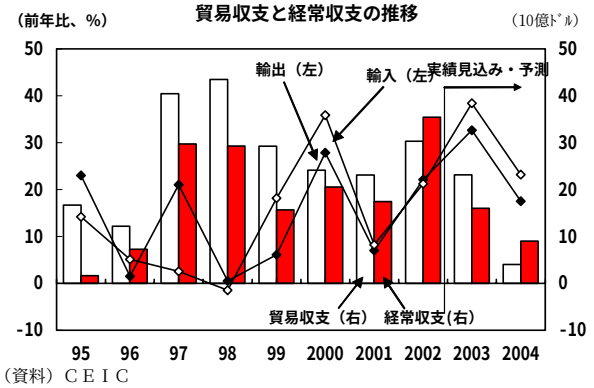
○2004年は、2003年半ばからの予防的な調整の効果が徐々に現れ、安定成長に向かおう。

○投資は、先述の４つの要因が増加要因として働きつづけるが、政府による市場情報の整備・公開や行政指導などが投資競争を抑制しよう。行政指導は、長期的な需給が崩れているとみられる業界（例えば、自動車、セメント、製紙）や、資源・エネルギーのボトルネックが懸念されている業界（例えば、鉄鋼、電解アルミ、製油・エチレン製造）などで厳しくなる。地方政府間の過当競争が目立つ工業団地造成も、整理と新設の一時中止により抑制されよう。ただし、投資の減速が確認されるのは、実質的な新年度を迎える春から夏にかけてであろう。前年同期がＳＡＲＳ対策で地方政府主導の投資や臨時の更新投資が活発になっていたためである。

○輸出は、2003年末、増値税還付率引き下げ前の駆け込み輸出が起きたため、年初から反動が現れる可能性がある。ただし、ドル以外の通貨に対して人民元が下落基調にあり、また世界景気が回復基調にあるため、２桁の伸びは維持しよう。貿易収支は、底堅い国内景気を反映し、輸入の伸びが輸出を上回るため、黒字はさらに減少し、均衡に近づく。

○消費拡大は、2004年の政府重点施策であり、2003年からの雇用・所得環境の改善が続くため堅調な伸びとなる。2004年の実質ＧＤＰ成長率は８％となろう。

○リスクは、電力、資源、輸送インフラ、管理職等の経験ある人材などで出てきたボトルネックである。最終財の設備に過剰がある中では、高率のインフレになる可能性は低いが、コスト上昇が収益を圧迫する。政府が手綱を急に引き締める可能性には留意したい。



（資料）ＣＥＩＣ

実績←　→実績見込み・予測

前年比（%）	2000	2001	2002	2003	2004
実質GDP	8.4	7.2	8.5	8.5	8.0
社会消費品小売総額	9.7	10.1	8.8	8.9	9.7
全社会固定資産投資	10.3	13.1	16.1	23.0	15.2
輸出（通関・ドルベース）	27.8	7.0	22.1	32.6	17.5
輸入（通関・ドルベース）	35.8	8.2	21.2	38.4	23.2
経常収支（億ドル）	204	175	354	160	90
消費者物価	0.4	0.7	▲ 0.8	1.2	2.8