

2004年～2005年米国・欧州・アジア主要国の経済見通し

< 目次 >

1 .	総論 ～ 米国・中国の内需拡大とその後の調整の影響が世界経済に波及	... 1
2 .	米国経済の見通し ～ 04 年後半、一旦鈍化。在庫調整後、05 年後半再加速	... 2
3 .	欧州経済の見通し	
	(1) ユーロ圏 ～ 04 年は 1.6% 成長、05 年は 1.5% 成長	... 4
	(2) ドイツ ～ 04 年は 1.5% 成長、05 年は 1.3% 成長	... 5
	(3) フランス ～ 04 年は 2.2% 成長、05 年は 1.9% 成長	... 6
	(4) 英国 ～ 04 年は 3.0% 成長、05 年は 2.0% 成長	... 7
4 .	中国経済の見通し ～ 調整を経て 05 年後半から再加速へ	... 8
5 .	台湾・韓国経済の見通し	
	(1) 台湾 ～ 04 年は 5.1% 成長、05 年は輸出鈍化から 4.0% 成長	.. 10
	(2) 韓国 ～ 04 年は 5.5% 成長、05 年は内需が下支えし 4.6% 成長	.. 11
6 .	ASEAN 経済の見通し	
	(1) 総論 ～ 04 年後半以降、海外景気の減速を受け、調整局面へ	.. 12
	(2) タイ ～ 04 年は 6.9% 成長、05 年は 4.8% 成長	.. 12
	(3) マレーシア ～ 04 年は 6.5% 成長、05 年は 4.7% 成長	.. 13
	(4) インドネシア ～ 04 年は 4.7% 成長、05 年は 4.2% 成長	.. 13
	(5) フィリピン ～ 04 年は 5.9% 成長、05 年は 5.0% 成長	.. 14
	(6) シンガポール ～ 04 年は 6.3% 成長、05 年は 4.5% 成長	.. 14



【お問い合わせ先】調査部(東京)

(米国)	高山	E-Mail : shin.takayama@ufji.co.jp
(欧州)	本多	E-Mail : yoshiyuki.honda@ufji.co.jp
(中国・台湾・韓国)	鈴木(貴)	E-Mail : tsuzuki@ufji.co.jp
(ASEAN)	堀江	E-Mail : horie@ufji.co.jp

1. 総論～米国・中国の内需拡大とその後の調整の影響が世界経済に波及

2003年から2004年前半にかけて、世界経済は米国と中国という二大国の景気、正確には内需拡大の恩恵を受けて景気回復局面に入った。米国経済はFRB（連邦準備制度理事会）による積極的な金融緩和とブッシュ政権による大幅減税を背景に2001年のITバブル崩壊による低迷状態から脱却、力強い景気拡大を実現している。一方、中国では2001年のWTO加盟を契機とした国際的な信任の高まりを背景に海外からの直接投資の流入が拡大。中国経済の先行きに対する自信を背景に、IT・住宅・自動車ブームがもたらされた。こうした需要の拡大を受けて投資が大きく伸び、実質GDP成長率は2003年前年比9.1%、2004年1～3月期前年同期比9.8%と高成長が続いている。こうした米国・中国の需要拡大がそれ以外の国々の輸出拡大をもたらし、足元、世界経済全体に活気がもたらされている。

しかし、2004年後半以降、二大国がそれぞれ、これまでの高成長がもたらした経済情勢の変化の帰結として調整局面に入ると見られる。米国では、中東情勢不安を背景として原油価格の高騰に加え、潜在成長率（3.0～3.5%）を上回る景気拡大が続いた結果、国内のインフレ圧力が徐々に高まっている。中期的な安定成長持続のためにFRBはこれまでの金融緩和を終了、緩やかな利上げに向かうと見られる。また、中国では将来需要への期待から投資過熱が発生。同じく中期的な安定成長持続のために当局は矢継ぎ早に引き締め策を講じている。二大国の調整局面入りに伴い、両国の需要にけん引されてきた各国経済も調整を余儀なくされよう。ただし、調整は短期間で終了し、2005年後半からは景気は総じて持ち直し、2006年には世界的な景気拡大期を迎えると予想する。問題は2004年後半以降に必要な調整が行われなかった場合である。この場合、調整深度が深くなる分、調整期間も長引くとみられる。

図表1 米欧アジア主要国の実質GDP成長率見通し (前年比、%)

	2001 (実績)	2002 (実績)	2003 (実績)	2004 (予測)	2005 (予測)
米国	0.5	2.2	3.1	4.8	3.3
ユーロ圏	1.6	0.9	0.5	1.6	1.5
ドイツ	1.0	0.2	-0.1	1.5	1.3
フランス	2.1	1.1	0.5	2.2	1.9
英国	2.1	1.6	2.2	3.0	2.0
中国	7.3	8.0	9.1	8.7	7.2
台湾	-2.2	3.6	3.2	5.1	4.0
韓国	3.8	7.0	3.1	5.5	4.6
ASEAN4	2.3	4.5	5.5	6.0	4.6
タイ	2.1	5.4	6.8	6.9	4.8
マレーシア	0.3	4.1	5.3	6.5	4.7
インドネシア	3.5	3.7	4.1	4.7	4.2
フィリピン	3.0	3.1	4.7	5.9	5.0
シンガポール	-1.9	2.2	1.1	6.3	4.5
【参考】日本(年度)	-1.2	1.1	3.2	2.9	0.7

(出所) 各国統計等、予測はUFJ総研調査部。

2. 米国経済の見通し ～ 04 年後半、景気は一旦鈍化。在庫調整を経て 2005 年後半から再加速。

(1) 2004 年後半以降の景気シナリオ

米国の景気は 2004 年半ばまでは、減税による消費の盛り上がりなど内需をけん引役に好調が持続すると見込まれる。しかし、年後半になると、これまで消費の拡大に寄与してきた 減税による可処分所得の増加、 低金利環境を背景とした住宅ローンの借り換えによる債務負担の軽減や借り増しによる消費原資の増加、といった要因がはく落してくる。所得税還付は 5 月までで終了しており、また、長期金利は 3 月以降、上昇に転じている。したがって、年後半には消費の勢いがややそがれると予想される。

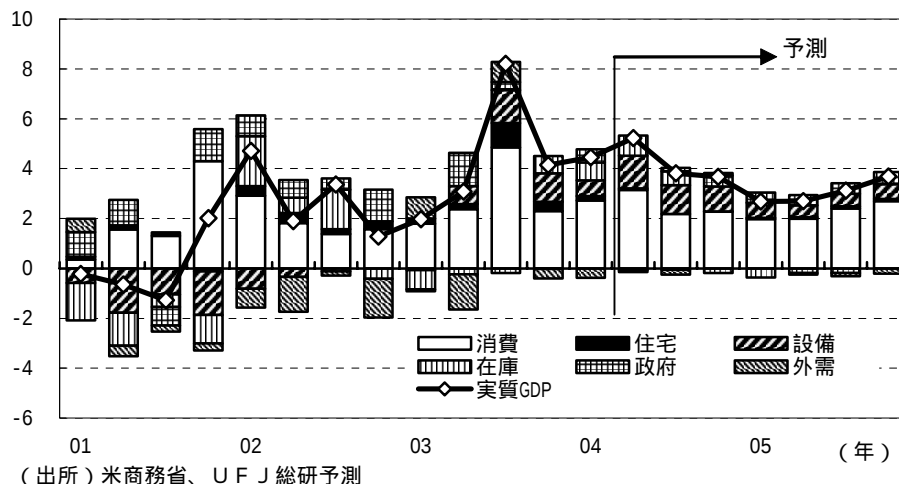
しかし、その一方で、2004 年後半には雇用増加による給与所得の伸びの高まりや消費マインドの改善が消費や住宅投資を押し上げるとみられる。家計の最大の収入源である給与所得の伸びが続くため、家計部門の大幅な失速は回避されよう。消費の減速などを受けて企業の在庫が積み上がるため、年末にかけて在庫調整圧力が高まっていくとみられる。年前半の景気拡大テンポが速かったため年後半の鈍化にもかかわらず、2004 年通年の実質 GDP 成長率は IT バブル期並みの前年比 4.8% に高まると予想する。

2005 年前半は、前年末から始まった在庫調整により企業活動の鈍化が予想される。ただし、2004 年中の在庫積み増しは小幅に留まるため、在庫調整も短期間で終了する可能性が高い。2005 年後半になると、在庫調整終了によって企業の生産活動は拡大に向かい、景気は再び加速に転じると予想する。生産の拡大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くる。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 成長率は前年比 3.3% と予想する。

(2) 利上げは「慎重なペース」で

雇用回復の鮮明化やインフレ率の上昇を受けて、F R B (米連邦準備制度理事会) は、6 月 29-30 日の F O M C (連邦公開市場委員会) から F F レートの引き上げを開始するとみられる。1 回目の利上げ幅は 0.25% と予想する。続く、8 月 10 日の F O M C でも 0.25% の利上げを予想する。その後は、景気の鈍化とともにインフレリスクが後退するため、2005 年前半までは金利据え置きが続くとみられる。2005 年後半に入ると、景気の再加速に伴ってインフレ圧力が高まることから、年末にかけて再び利上げが実施されると予想する。ただし、生産性の上昇によって供給力の伸びが高まっていることや、労働市場の逼迫度合いが低いことなどから考えて、インフレ圧力が中期的に大きく高まるとは予想されず、利上げのペースも緩やかなものになる可能性が高い。

(前期比年率、%) 図表 2 米国: 実質 GDP 成長率需要項目別寄与度



(3) 景気のリスク要因は、インフレと資金流入の減少

インフレ率の大幅上昇

インフレ率は2003年末以降、上昇に転じたが、過去に比べれば低水準での推移が続いている。しかし、インフレ高進のリスクがまったく無いわけではない。懸念材料のひとつは、原油価格の高騰である。産油国でのテロ発生などによって、すでに高水準にある原油価格が一段と高騰した場合、燃料費や光熱費の上昇が家計の圧迫要因となり、消費の失速を招くことが懸念される。また、企業部門にとっては、原油価格高騰が収益悪化の原因となり、設備投資の手控えや雇用削減につながる事が予想される。2004年後半以降、減税等による景気押し上げ効果はく落する中でインフレ率が大幅に上昇した場合、景気の停滞感が強まる可能性がある。

米国への資金流入減少

2001年以降、米国では国内貯蓄の減少を背景にISギャップが拡大し、経常収支の赤字は高水準が続いている。このため、今後、ドル相場下落・資金流出が顕著になるリスクが潜在的に存在している。特に財政収支は2001年以降の大幅減税や国防支出の拡大を背景に大幅に悪化し、改善が遅れている。こうしたなか、今後、イラク情勢の悪化など地政学的リスクが高まれば、歳出が拡大し、再び財政収支の悪化がドル相場の下落圧力を強める可能性がある。過去の動きをみると、ドル相場下落が続くケースでは、米国への資金流入額が減少し、長期金利は上昇する傾向がある。長期金利の上昇テンポが加速すれば、家計部門を中心に負債の負担感が増し、景気の減速感が強まる可能性がある。(詳細は調査レポート「2004-2005年米国経済見通し」ご参照)

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)	10,716	10,853	10,955	11,055	11,128	11,202	11,288	11,391	9,867	10,083	10,398	10,895	11252.4
(前期比年率)	4.4	5.2	3.8	3.7	2.7	2.7	3.1	3.7					
(前年比)	5.0	5.5	4.4	4.3	3.8	3.2	3.0	3.0	0.5	2.2	3.1	4.8	3.3
個人消費	7,557	7,640	7,699	7,761	7,815	7,870	7,936	8,012	6,905	7,140	7,365	7,664	7908.3
(前期比年率)	3.9	4.5	3.1	3.2	2.8	2.8	3.4	3.9					
(前年比)	4.3	4.6	3.7	3.7	3.4	3.0	3.1	3.2	2.5	3.4	3.1	4.1	3.2
住宅投資	532	533	532	532	534	536	538	541	449	470	505	532	537.2
(前期比年率)	3.8	1.3	-1.0	0.4	1.0	1.5	2.0	1.8					
(前年比)	9.3	8.4	2.9	1.1	0.4	0.5	1.2	1.6	0.4	4.8	7.5	5.3	0.9
設備投資	1,186	1,221	1,252	1,279	1,296	1,309	1,323	1,340	1,177	1,093	1,126	1,235	1317.0
(前期比年率)	5.8	12.3	10.6	9.0	5.2	4.2	4.3	5.2					
(前年比)	9.1	10.4	9.9	9.4	9.3	7.2	5.7	4.7	-4.5	-7.2	3.0	9.7	6.7
在庫投資	28.2	50.0	65.0	60.0	50.0	45.0	40.0	40.0	-36.0	5.7	-0.8	50.8	43.8
(寄与度)	0.7	0.8	0.6	-0.2	-0.4	-0.2	-0.2	0.0	-1.2	0.7	-0.1	0.5	-0.1
政府支出	1,924	1,923	1,927	1,938	1,950	1,961	1,973	1,986	1,769	1,837	1,898	1,928	1967.6
(前期比年率)	2.9	-0.4	0.8	2.5	2.4	2.3	2.4	2.8					
(前年比)	3.0	1.0	0.8	1.5	1.3	2.0	2.4	2.5	2.8	3.8	3.3	1.6	2.1
純輸出	-525	-527	-533	-530	-530	-532	-536	-542	-398	-471	-509	-529	-534.9
(寄与度)	-0.4	-0.1	-0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1
輸出	1,096	1,119	1,151	1,174	1,190	1,198	1,210	1,223	1,039	1,014	1,035	1,135	1205.2
(前期比年率)	4.9	8.6	12.1	8.2	5.3	2.8	4.1	4.5					
(前年比)	8.3	10.8	11.4	8.4	8.5	7.1	5.1	4.2	-5.2	-2.4	2.0	9.7	6.2
輸入	1,621	1,646	1,684	1,704	1,720	1,730	1,746	1,765	1,437	1,485	1,544	1,664	1740.1
(前期比年率)	5.9	6.3	9.5	4.9	3.6	2.4	3.6	4.5					
(前年比)	7.9	7.2	9.4	6.6	6.1	5.1	3.6	3.5	-2.6	3.3	4.0	7.8	4.6
名目GDP(10億ドル)	11,448	11,652	11,842	11,953	12,077	12,177	12,358	12,506	10,102	10,481	10,988	11,724	12279.6
(前期比年率)	6.8	7.3	6.7	3.8	4.2	3.4	6.1	4.9					
(前年比)	6.6	7.4	6.6	6.1	5.5	4.5	4.4	4.6	2.9	3.8	4.8	6.7	4.7
消費者物価コア(前年比、%)	195.0	196.4	197.3	198.0	198.77	199.72	201.05	202.16	186.1	190.5	193.2	196.7	200.4
	1.3	1.7	2.0	2.1	2.0	1.7	1.9	2.1	2.7	2.3	1.5	1.8	1.9
鉱工業生産(前期比、%)	114.3	116.1	117.6	119.1	120.13	120.85	121.34	122.06	111.2	110.9	111.2	116.8	121.1
	1.5	1.6	1.3	1.2	0.9	0.6	0.4	0.6	-3.5	-0.3	0.3	5.0	3.7
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)	-1,433	-1,459	-1,470	-1,464	-1,463	-1,459	-1,457	-1,465	-4,119	-4,683	-5,355	-5,826	-5844
(名目GDP比)	-5.1	-5.0	-4.9	-4.9	-4.8	-4.8	-4.7	-4.7	-4.1	-4.5	-4.9	-5.0	-4.8
FFレート	1.00	1.25	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	2.00	-	-	-	-	-
10年債利回り	4.0	4.7	4.8	4.8	4.6	4.8	5.2	5.5	-	-	-	-	-

(注)金利は実績値は期中平均、予測値は期末値、2004年1QのGDPは改定値ベース

3. 欧州経済の見通し

(1) ユーロ圏 ~ 04 年は 1.6% 成長、05 年は 1.5% 成長

ユーロ圏の景気は、2003 年 7-9 月期以降、緩やかな回復が続いている。ただし、雇用の回復が遅れ、失業率が高止まりしていることから、消費者マインドは冷え込んだままであり、個人消費回復の足取りは重いものとなっている。このため、内需が弱いことから、鉱工業生産の回復は緩やかなものととどまっている。

一方、今年 1-3 月期には、中東欧や中国向けを中心に、輸出が堅調であったことから、輸出から輸入を差し引いた外需の成長率寄与度はプラスに転じている。世界的な景気回復がユーロ圏の景気回復に寄与しているようだ。

今後については、失業率の大幅な改善を期待することは難しい状況だ。足下でも労働分配率の低下が続いており、企業のリストラの手綱が緩む兆しは、見られない。雇用環境の改善は限定的なものにとどまることから、個人部門の成長は緩やかなものとなろう。

輸出は、2004 年後半に、米国景気の減速を契機として世界的に景気が減速に向かい始めることから、4-6 月期をピークに伸び率は低下していくだろう。しかし、調整が軽微にとどまることから、伸び率自体は前年より高い水準を維持しよう。このため、鉱工業生産や設備投資など固定資本投資も、輸出の増加を背景に回復に転じ、2004 年末までは、その伸び率を高めていくものとみられる。2004 年通年の実質 GDP 成長率は前年比 1.6% となろう。

2005 年には、2004 年後半からの米国景気の減速を受けて、輸出の伸びがさらに鈍化する。内需が本格的に回復する前に、景気のけん引役である輸出が減速するため、ユーロ圏景気は一時的に、調整局面を迎えよう。ただし、米国景気が、2005 年後半より回復に転じ、世界景気が上向くことから、2005 年後半からは、ユーロ圏景気も外需主導で回復に向かうとみられる。2005 年通年の実質 GDP 成長率は 1.5% となろう。

図表 4 ユーロ圏：見通し総括表

			予 測						予 測	
			2003		2004		2005		2003	2005
			上期	下期	上期	下期	上期	下期	2004	2005
実質 GDP	(前期比、%)		0.0	0.6	1.0	0.8	0.5	1.2	0.2	0.5
	(前年比、%)		0.4	0.5	1.5	1.7	1.2	1.7	0.5	1.5
個人消費	(前期比、%)		0.5	0.2	0.8	0.7	0.4	0.7	0.5	0.1
	(前年比、%)		1.3	0.7	1.0	1.6	1.1	1.1	1.0	1.3
政府支出	(前期比、%)		0.8	1.2	0.2	1.4	0.5	0.3	0.6	0.8
	(前年比、%)		1.9	2.0	1.4	1.5	1.9	0.8	2.0	1.4
固定資本投資	(前期比、%)		-0.7	0.2	0.5	1.8	0.3	0.4	0.0	0.4
	(前年比、%)		-1.1	-0.5	0.6	2.3	2.1	0.6	-0.8	1.5
在庫投資	(前期比寄与度、%)		0.3	0.0	0.1	-0.1	0.1	0.0		
	(前年比寄与度、%)		0.3	0.4	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.3	0.1
純輸出	(前期比寄与度、%)		-0.7	0.1	0.3	-0.2	0.0	0.7		
	(前年比寄与度、%)		-0.8	-0.5	0.4	0.1	-0.2	0.7	-0.7	0.3
輸出	(前期比、%)		-1.8	1.9	2.6	2.3	0.4	3.9	1.0	1.0
	(前年比、%)		0.2	0.0	4.5	4.9	2.7	4.3	0.1	4.7
輸入	(前期比、%)		-0.1	1.6	1.9	3.0	0.3	2.3	1.6	1.4
	(前年比、%)		2.4	1.5	3.6	5.0	3.3	2.6	1.9	4.3
名目 GDP	(前期比、%)		0.7	1.6	2.0	1.6	1.2	2.1		
	(前年比、%)		2.1	2.3	3.6	3.6	2.8	3.3	2.2	3.6
経常収支 (10億ユーロ)			-4.0	29.9	30.2	29.7	26.5	40.1	25.9	59.9
対 GDP 比 (%)			-0.1	0.8	0.8	0.8	0.7	1.0	0.4	0.8
貿易収支 (10億ユーロ)			21.7	50.3	39.5	39.0	36.0	56.5	72.0	78.5
鉱工業生産	(前期比、%)		-0.1	0.7	0.4	1.5	0.0	1.3		
	(前年比、%)		0.2	0.6	1.1	1.9	1.5	1.2	0.4	1.5
CPI	(前期比、%)		1.3	0.7	1.3	0.9	0.8	1.0		
	(前年比、%)		2.1	2.0	2.0	2.2	1.7	1.8	2.1	2.1
失業率 (季調値、%)			8.9	8.9	8.9	8.7	8.8	8.8	8.9	8.8
為替相場 (ドル/ユーロ)			1.10	1.16	1.23	1.18	1.16	1.17	1.13	1.20
ECB レボ金利 (期末値、%)			2.50	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00

(注) 年次の中段はゲタ

(2) ドイツ ~ 04 年は 1.5% 成長、05 年は 1.3% 成長

ドイツの景気は、2003 年 7-9 月期以降、回復傾向にあるものの、輸出頼みの回復となっており、個人消費など国内需要は低迷している。個人消費不振の背景には、雇用に対する不安感がある。消費者信頼感指数の構成項目のうち、直近のピーク時からの下落幅をみると、失業状況に対する見方が最も悪化している。失業率は、今年 2 月までは改善傾向にあったものの、3 月より再び悪化し、5 月には 10.5% まで上昇した。

堅調な輸出を受けて、鉱工業生産は回復している。ただし、内需が低迷しており、設備投資が盛り上がるころまでは、至っていない。

2004 年についてみると、足下まで、労働分配率の低下が続いており、企業は、依然、リストラの手を緩めていない。そのため、雇用改善のペースは遅く、2004 年の個人消費は前年比 0.1% 増にとどまろう。輸出が年内は堅調に推移することから、生産も年後半にかけて回復し、設備投資も伸び率が高まろう。一方、ドイツは、2004 年の財政赤字の GDP 比が 3 年連続で 3% を上回る見込みであり、安定・成長協定に違反することは確実である。そのため、財政政策に裁量の余地は乏しく、政府支出は、低い伸びにとどまる。2004 年の実質 GDP 成長率は前年比 1.5% と見込まれる。

2005 年には、米国景気の減速を契機に世界景気が踊り場を迎え、景気をけん引してきた輸出の伸びが鈍化し、生産や設備投資の伸び率も低下する。また、年後半には再び失業率が上昇し、雇用情勢が悪化することから、個人消費も低迷する。実質 GDP 成長率は 1.3% に減速しよう。

図表5 ドイツ:見通し総括表

				予測					予測		
		2003		2004		2005		2003	2004	2005	
		上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質 GDP	(前期比、%)	-0.4	0.3	0.8	1.0	0.3	1.0	0.1	0.3	0.6	
	(前年比、%)	-0.1	-0.1	1.1	1.9	1.4	1.3	-0.1	1.5	1.3	
	個人消費	(前期比、%)	0.1	-0.6	0.0	0.9	0.1	0.7	0.1	-0.4	0.7
	(前年比、%)	0.3	-0.5	-0.6	0.8	1.0	0.8	-0.1	0.1	0.9	
	政府支出	(前期比、%)	0.2	0.9	-0.9	1.8	-0.9	1.2	-0.1	0.3	1.1
	(前年比、%)	0.6	1.1	0.0	0.9	1.0	0.3	0.9	0.5	0.6	
	固定資本投資	(前期比、%)	-1.4	0.6	-0.7	3.3	-1.5	2.0	-1.1	1.1	2.5
	(前年比、%)	-3.2	-0.7	-0.1	2.6	1.7	0.4	-2.0	1.3	1.0	
	在庫投資	(前期比寄与度、%)	0.8	-0.5	0.4	-0.4	0.7	-0.8			
	(前年比寄与度、%)	0.9	0.3	-0.1	-0.1	0.3	-0.1	0.6	-0.1	0.1	
純輸出	(前期比寄与度、%)	-1.0	0.8	0.8	0.0	0.0	0.8				
	(前年比寄与度、%)	-0.7	-0.2	1.6	0.8	0.0	0.8	-0.4	1.2	0.4	
	輸出	(前期比、%)	-1.3	2.5	4.8	2.7	0.9	2.2	1.9	1.2	0.8
	(前年比、%)	2.2	1.2	7.4	7.7	3.7	3.1	1.7	7.6	3.4	
	輸入	(前期比、%)	1.5	0.4	3.1	3.3	1.0	0.2	1.9	0.7	2.9
(前年比、%)	4.8	2.0	3.6	6.5	4.3	1.2	3.4	5.0	2.7		
名目 GDP	(前期比、%)	0.2	0.7	1.6	1.7	0.9	1.6				
	(前年比、%)	0.8	1.0	2.3	3.3	2.6	2.5	0.9	2.8	2.6	
鉱工業生産	(前期比、%)	-0.3	0.5	2.1	0.6	0.2	1.1				
	(前年比、%)	0.6	0.3	2.7	2.7	0.8	1.3	0.4	2.7	1.1	
CPI	(前期比、%)	0.9	0.2	1.2	0.8	0.7	0.8				
	(前年比、%)	1.0	1.1	1.5	2.0	1.5	1.5	1.1	1.7	1.5	
就業者数	(前年比、%)	-1.3	-1.2	-0.5	0.0	0.2	-0.4	-1.3	-0.2	-0.1	
失業者数	(前年比、%)	9.6	5.6	-2.7	-3.1	-0.8	0.4	7.6	-2.9	-0.2	
失業率	(季調値、%)	10.6	10.5	10.4	10.3	10.1	10.3	10.5	10.3	10.2	

(注)年次の中段はゲタ

(3) フランス ~ 04 年は 2.2%成長、05 年は 1.9%成長

フランス景気は 2003 年 7-9 月期より個人消費主導の景気回復過程にある。個人消費が堅調な背景には、91 年以降、最低の水準まで下がった実質金利を背景に、住宅着工戸数が大きく伸びていることがある。今年 4 月の住宅着工戸数の伸び率は前年比 20%増に達している。好調な住宅建設を受けて、耐久消費財等の消費が堅調に推移している。

一方、企業部門は、主要輸出先である EU 域内諸国の景気回復の遅れから、輸出が低迷しており、生産の回復も遅れている。そのため、雇用の回復も限定的なものにとどまっており、失業率は高止まりしている。

2004 年については、実質 GDP 成長率および物価上昇率が 2%台に留まることから、長期金利が大きく上昇することは考えにくく、住宅投資、個人消費は堅調に推移する見込みである。企業部門に関してはユーロ圏景気の緩やかな回復とともに、輸出が増加し、生産水準も上昇していくとみられる。フランスもドイツ同様、一般政府部門の財政赤字の対 GDP 比率が 2004 年も 3%を上回る見込みである。ただし、フランス政府は、2005 年には財政赤字比率を 3%以内に抑えることを公言しており、2004 年度予算の歳出は前年比 1.5%増に抑えられており、政府支出は抑制されたものとなろう。2004 年の実質 GDP 成長率は、前年比 2.2%に達する見込みである。

2005 年については、米国を始めとする海外景気の減速を受けて、輸出の伸びが鈍化するため、生産の伸びも低下する。そのため、雇用環境が悪化し、個人消費も減速する。フランス経済は、やや調整色が濃くなり、実質 GDP 成長率は 1.9%へと低下するであろう。

図表6 フランス:見通し総括表

		予測								予測	
		2003		2004		2005		2003		2004	2005
		上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質 GDP	(前期比、%)	0.0	0.8	1.3	1.0	0.6	1.6	0.1		0.7	0.6
	(前年比、%)	0.3	0.7	2.1	2.3	1.6	2.2	0.5		2.2	1.9
	個人消費	0.8	0.7	1.5	1.2	0.8	1.3	0.7		0.6	0.9
	(前期比、%)	1.8	1.6	2.3	2.7	2.0	2.1	1.7		2.5	2.1
	(前年比、%)	0.9	1.4	0.9	0.9	0.8	1.2	1.3		1.2	0.9
	政府支出	2.7	2.3	2.3	1.8	1.7	2.0	2.5		2.0	1.8
	(前期比、%)	0.3	0.7	1.9	1.1	1.2	-0.7	-0.7		0.7	0.8
	(前年比、%)	-0.6	1.0	2.6	3.0	2.2	0.4	0.2		2.8	1.3
	固定資本投資	-0.1	0.0	0.2	-0.2	-0.2	0.6				
	(前期比寄与度、%)	-0.3	-0.1	0.2	0.0	-0.4	0.4	-0.2		0.1	0.0
	(前年比寄与度、%)	-0.7	-0.1	-0.3	0.1	-0.1	0.1				
	純輸出	-0.9	-0.8	-0.4	-0.2	0.0	0.0	-0.8		-0.3	0.0
	(前期比寄与度、%)	-3.4	0.9	1.3	3.2	0.4	2.6	-0.2		1.2	2.4
	(前年比、%)	-2.8	-2.5	2.2	4.5	3.6	3.0	-2.7		3.4	3.3
	輸出	-1.1	1.4	2.4	2.8	0.7	2.4	0.2		2.0	2.6
	(前期比、%)	0.2	0.3	3.9	5.3	3.6	3.1	0.3		4.6	3.3
	(前年比、%)	0.5	1.5	2.2	1.9	1.4	2.5	0.8		1.3	1.3
	名目 GDP	1.9	2.0	3.8	4.2	3.4	3.9	2.0		4.0	3.6
	(前期比、%)	-0.2	0.5	0.7	1.2	0.1	1.0				
	(前年比、%)	-0.6	0.4	1.2	1.8	1.3	1.2	-0.1		1.5	1.2
	鉱工業生産	1.3	0.8	1.4	1.0	0.8	0.9				
	(前期比、%)	2.1	2.1	2.2	2.3	1.8	1.7	2.1		2.3	1.7
	(前年比、%)	-0.2	-0.3	0.1	1.5	1.0	0.1	-0.2		0.8	0.6
	就業者数	9.1	8.2	1.4	-1.0	-0.1	1.6	8.7		0.2	0.7
	(前期比、%)	9.7	9.9	9.8	9.6	9.6	9.8	9.8		9.7	9.7
	(季調値、%)										

(注)年次の中段はゲタ

(4) 英国 ~ 04 年は 3.0%成長、05 年は 2.0%成長

英国景気は堅調に推移している。景気のけん引役は個人消費である。4 月の失業率は 2.9%まで低下し、雇用環境が良好であるほか、住宅価格の高騰に伴う資産効果から、消費者マインドは明るく、個人消費は底堅く推移している。

企業部門については、ポンド高の影響で、輸出が伸び悩んでいるため、生産も低迷している。ただし、個人消費や住宅投資が堅調なことなどからサービス業等内需関連業種の収益が好調であり、企業収益は高い伸びを示している。

2004 年については、後半にかけて徐々に利上げの影響が現れてくるものとみられる。2003 年 11 月以降、イングランド銀行は 4 回利上げを行い、政策金利は 1 %ポイント上昇している。政策金利は、年末までにさらに 0.5%ポイント引き上げられるとみており、現在、好調な住宅投資は、徐々に減速していこう。その結果、個人消費も 10-12 月期には減速に転じるものとみられる。輸出は、米国の利上げなどを受けて、ポンド相場がややポンド安に戻すことから、年末にかけて持ち直していくが、米国をはじめ世界景気が下半期には減速に転じるため、限定的な伸びにとどまろう。2004 年の実質 GDP 成長率は 3.0%を見込む。

2005 年には、2004 年中に行われた利上げ効果が浸透し、住宅投資を含む固定資本投資の減速が続く。住宅価格上昇率も大きく低下し、資産効果が小さくなることから、個人消費の伸び率も低下し、景気の調整色が強まるものとみられる。2005 年の実質 GDP 成長率は 2.0%にとどまろう。

図表7 英国:見通し総括表

	2003		予測				03	予測	
	上期	下期	2004 上期	2004 下期	2005 上期	2005 下期		04	05
実質 GDP (前期比、%)	0.8	1.6	1.4	1.4	0.8	0.9	0.8	1.3	1.0
(前年比、%)	2.0	2.4	3.1	2.9	2.3	1.7	2.2	3.0	2.0
個人消費 (前期比、%)	0.9	1.7	1.8	1.7	0.8	0.8	1.2	1.3	1.1
(前年比、%)	2.4	2.6	3.5	3.5	2.5	1.7	2.5	3.5	2.1
政府消費 (前期比、%)	1.3	1.2	1.9	1.1	0.5	1.9	0.2	1.5	0.9
(前年比、%)	1.2	2.5	3.1	3.0	1.7	2.4	1.8	3.0	2.0
固定投資 (前期比、%)	-0.6	3.8	2.8	1.9	1.4	0.7	2.3	3.1	1.4
(前年比、%)	2.4	3.3	6.8	4.7	3.3	2.1	2.9	5.7	2.7
在庫 前期比寄与度、%	-0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0			
(前年比寄与度、%)	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0
外需 前期比寄与度、%	0.2	-0.4	-0.5	0.0	0.3	0.4			
(前年比寄与度、%)	-0.4	-0.2	-0.9	-0.5	0.3	0.7	-0.3	-0.7	0.5
輸出 (前期比、%)	0.4	-0.3	-0.7	3.1	-1.1	2.3	-2.8	0.5	2.3
(前年比、%)	-0.3	0.1	-1.0	2.4	2.0	1.2	-0.1	0.7	1.6
輸入 (前期比、%)	-0.4	1.2	1.0	2.5	0.5	-0.2	0.3	1.9	2.6
(前年比、%)	1.1	0.7	2.1	3.5	3.0	0.3	0.9	2.8	1.8
名目 GDP (前期比、%)	2.6	2.8	2.3	2.8	1.5	2.2			
(前年比、%)	5.3	5.4	5.2	5.2	4.4	3.8	5.4	5.2	4.1
製造業生産 (前期比、%)	-0.1	0.7	0.3	0.9	0.3	0.2			
(前年比、%)	-0.3	0.6	1.1	1.3	1.3	0.6	0.2	1.2	0.9
消費者物価(HICP) (前期比、%)	0.6	0.8	0.6	0.9	0.4	0.9			
(前年比、%)	1.4	1.4	1.3	1.4	1.2	1.3	1.3	1.5	1.2
経常収支 (名目 GDP 比、%)	-7870	-10890	-10043	-9411	-10830	-11350	-18760	-19454	-22180
(前年比、%)	-1.5	-2.0	-1.8	-1.6	-1.8	-1.9	-1.7	-1.7	-1.8
就業者数 (前年比、%)	0.8	1.2	1.0	0.8	0.5	0.4	1.0	0.9	0.5
失業率 (%)	3.1	3.1	2.9	2.9	3.1	3.1	3.1	2.9	3.1
ドル/ポンド	1.61	1.66	1.82	1.77	1.69	1.59	1.63	1.80	1.64
ユーロ/ポンド	1.46	1.43	1.42	1.41	1.46	1.36	1.45	1.42	1.41
名目実効為替相場 (前年比、%)	100.7	99.7	103.2	101.3	100.9	94.3	100.2	102.2	97.6
	-5.1	-5.8	2.4	1.6	-2.2	-6.9	-5.5	2.0	-4.5
BOEベースレート	3.75	3.75	4.50	5.00	5.00	4.75	3.75	5.00	4.75
長期金利 15年債	4.49	4.52	4.79	5.01	5.10	5.23	4.50	4.90	5.17
企業収益季調後 (前年比、%)	7.4	8.9	10.0	10.0	4.2	2.3	8.2	10.0	3.2

(注)年次予測値の中段はゲタ

4．中国経済の見通し ～調整を経て05年後半から再加速へ

(1) 過熱の様相を強めた04年前半、年後半以降は減速が鮮明に

2003年後半以降、中国経済は投資をけん引役に成長テンポを加速させている。実質GDP成長率は2004年1-3月期の前年同期比9.8%に続き、4-6月期も10%強の成長となる模様である。投資は4月以降減速傾向が見られるものの、伸び率自体は依然として高く4-6月期も前年比25%前後になったと見られる。消費は昨年のSARSで落ち込んだ反動も現れ4-6月期は前年比15%前後の高い伸びとなりそうだ。輸出も堅調が続き、30%程度の伸びとなろう。消費者物価上昇率が足元4%を超えているが、これまでの引き締め策により一部の素材価格はすでに下落に転じており、政府は利上げなど全般的な引き締めには慎重な姿勢を続けよう。

2004年後半は、投資が本格的な調整に入るため、成長率は前半の10%前後に対し、8%前後まで減速する。けん引役の投資は年後半には引き締め政策の効果もあり、前年比10%程度と大幅に減速する。また、輸出は、世界的なIT更新需要の盛り上がりが年内景気下支え要因となるが、世界景気自体が減速に向かうため、伸びは鈍化傾向となる。通年では21.5%と予想される。

一方、消費は、都市部で雇用環境の改善から所得の拡大が見込まれること、農村部で食品価格上昇による農業所得の増加と出稼ぎ収入の増加が続くことから、総じて堅調な伸びを続けよう。

2004年は、投資が調整に向かう中、投資と消費のアンバランスがわずかであるが是正され、持続的成長への準備を進める踊り場の年となろう。通年の成長率は8.7%と予測した。

2005年前半は景気の減速基調が続こう。このためインフレ圧力も後退するが、政府は3月の全人代までは、非効率な投資を警戒するスタンスを採り続けるとみられ、引き締めから緩和への転換は春先以降になろう。

2005年後半は、2006年からスタートする第11次5ヵ年計画が具体化する中で投資が回復に向かう。また先進国の景気が再び持ち直してくることから、輸出も再度増勢を強めよう。2005年の成長率は7.2%と予測した。

図表8 中国：見通し総括表

					→ 予測	
		2001	2002	2003	2004	2005
実質GDP	前年比%	7.5	8.3	9.1	8.7	7.2
固定資産投資	前年比%	12.1	16.1	26.7	20.0	10.0
社会消費品小売総額	前年比%	10.1	8.8	9.0	11.0	10.5
輸出(ドルベース)	前年比%	7.0	22.1	34.6	21.5	11.5
輸入(ドルベース)	前年比%	8.2	21.2	39.9	28.5	10.0
貿易収支	億ドル	230.9	303.4	253.8	14.3	93.5
経常収支	億ドル	174.1	354.2	458.7	164.3	193.5
消費者物価指数	前年比%	0.7	-0.8	1.2	4.2	3.0
香港実質GDP	前年比%	0.5	1.9	3.2	5.5	4.0

(出所)CEIC、予測はUFJ総合研究所調査部

（２）投資の上ブレも下ブレもハードランディングになる可能性大

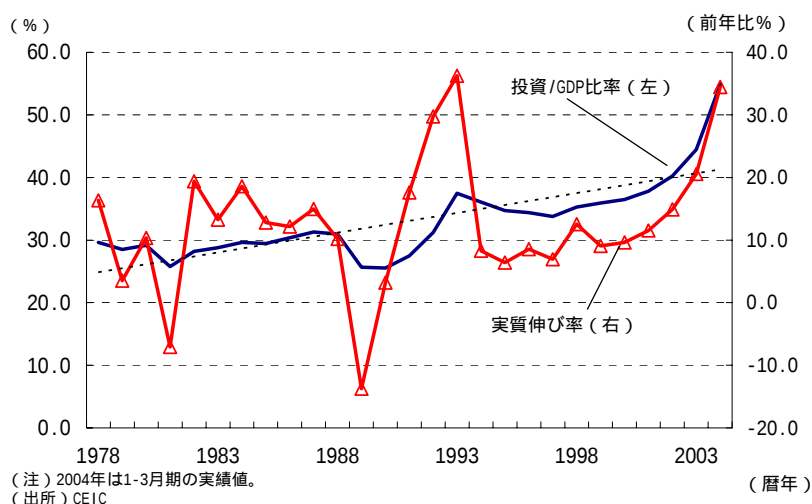
リスク要因は、投資抑制策が効かずに投資の伸びが 2004 年一杯 30～40%増を続けてしまう場合と、投資抑制策が効きすぎて、投資の伸びがマイナスに落ち込んでしまう場合が考えられよう。

前者の場合、2004 年の成長率は、2003 年を上回り 9%台となるが、2005 年は反動で 7%を割る可能性がある。また中期的な設備過剰感が一段と強まることや、投資抑制のために打ち出される強力な融資規制・金利引き上げが借入依存度の高い企業の財務を悪化させることから、デフレ、信用不安をもたらすリスクもある。

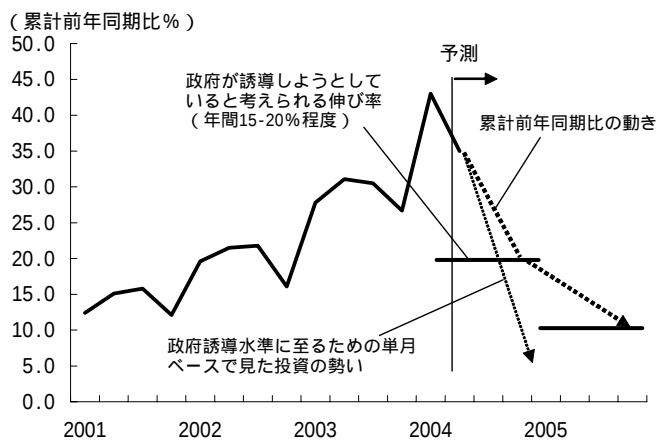
後者の場合、中期的には設備過剰感が緩和し、投資と消費のアンバランスが大幅に解消させるが、「投資拡大→成長期待→投資拡大」の好循環が絶たれてしまうため、投資がスパイラル的に縮小してしまうリスクがある。中国の財政赤字の GDP 比は 2 %台と比較的健全な状態にあるため、財政の発動も可能であるが、投資がスパイラル的に縮小する中で、消費者マインドも強く落ち込む可能性があり、自律的な回復に委ねた場合、景気持ち直しには時間を要する可能性がある。

（詳細は調査レポート「中国短期経済予測」2004.6.24 ご参照）

図表 9 投資の伸びと投資の対 GDP 比率の推移



図表 10 投資の短期見通し



5．台湾・韓国経済の見通し

(1) 台湾 ～ 04 年は内外需とも回復し 5.1% 成長、05 年は輸出鈍化から 4.0% 成長

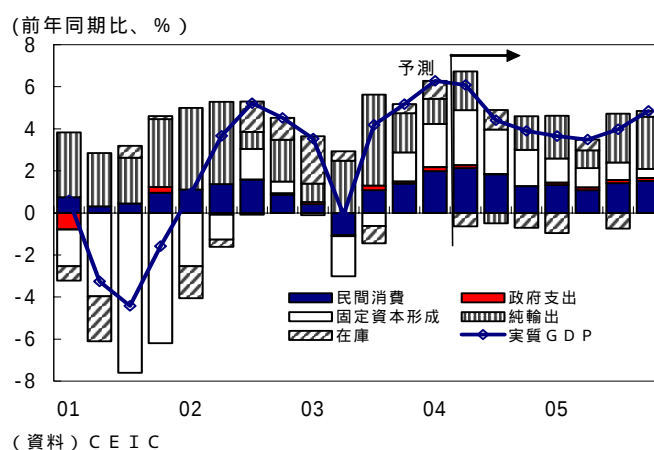
2003 年後半以降、台湾経済は、中国経済の好調と IT 景気の回復を背景に輸出・生産が好調を続ける中、企業収益や雇用が改善。これが投資や消費にも波及し、2000 年以来の好調な状況となっている。

2004 年後半は、世界的な IT 更新需要が下支え要因となるものの、中国経済の減速により輸出が鈍化しよう。また、米国の金利上昇を受けて、株価がやや軟調に推移すると見られることから消費の勢いも落ちてこよう。その結果、年前半の約 6% 成長に対し、年後半は 4% 程度に鈍化しよう。

2005 年は、IT 更新需要が一巡し、先進国経済・中国経済も減速に向かうことから、年前半を中心に成長率は鈍化しよう。通年の成長率は 4.0% と予測した。

6 月 11 日、台湾の立法院は、2004 年間から 5 年間で 5000 億台湾ドル (約 1.5 兆円) の公共投資を集中的に実施する「新十大建設計画」の関連条例を成立させた。特別予算の編成により年間 1000 億台湾ドル (GDP の約 1%) の公共投資が行われることになるが、既存の投資計画が含まれていることもあり、成長率押し上げ効果は大きくないとみられるが、国内の企業家の投資マインドには好影響を与えよう。

図表 11 台湾：実質 GDP 成長率需要項目別寄与度



図表 12 台湾：見通し総括表

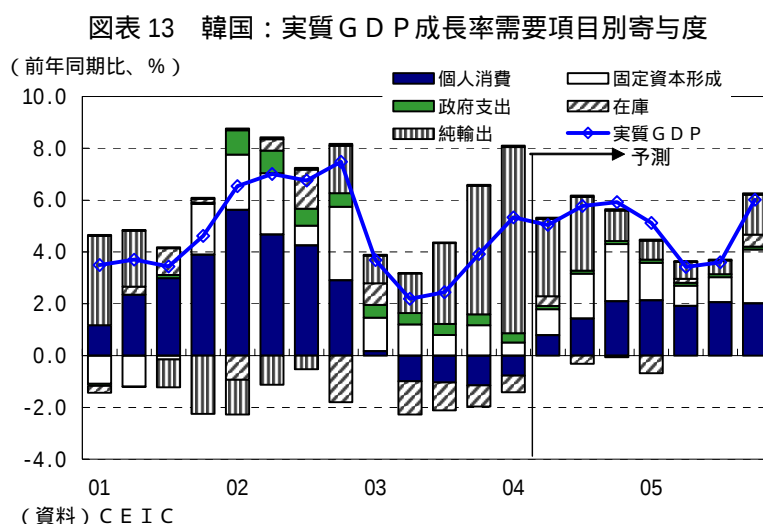
	2001	2002	2003	予測	
実質 GDP	-2.2	3.6	3.2	5.1	4.0
個人消費	1.0	2.0	0.8	3.0	2.3
固定資本形成	-20.6	-2.1	-1.6	12.1	4.5
内需寄与度	-4.9	1.0	0.8	4.1	2.1
外需寄与度	2.7	2.6	2.4	1.0	1.9
貿易収支 (億ドル)	156.3	180.7	169.3	158.8	201.2
輸出 (ドルベース)	-17.2	6.3	10.4	18.5	2.3
輸入 (ドルベース)	-23.4	4.9	13.1	21.8	-0.2
消費者物価上昇率	0	-0.2	-0.3	0.8	0.5
為替レート (対ドル)	33.8	34.6	34.4	33.9	34.5
(対円)	3.61	3.61	3.35	3.33	3.42

(出所) C E I C、予測は U F J 総合研究所調査部

(2) 韓国 ~ 04 年はリスクをはらみつつも 5.6% 成長、05 年は内需が下支えし 4.6% 成長
2003 年、内需を中心に低迷が続いた韓国経済は、年末以降、中国経済の好調と I T 景気の回復を背景とする外需の好調により、成長率を加速させてきている。2004 年 1-3 月期の実質 G D P 成長率は 5.3% と、2002 年 10-12 月期以来の高い伸びとなった。ただし、カード破綻問題や政治・社会の不安が根強いいため、個人消費と設備投資の低迷が続いており、外需依存の景気回復となっている。

2004 年後半は、カード破綻問題は残るものの、雇用の緩やかな改善に加え、政府の個人向け多重債務解消プログラムや 6 月 15 日に企画予算処が決定した最大 4.5 兆ウォン (約 4500 億円) の追加財政支出が、消費を徐々に押し上げよう。また、盧武鉉大統領の政策が支持基盤の労働側のみならず産業側にも配慮する方向にあるため、輸出が好調な大手企業を中心に投資も活発化すると予想される。

2005 年は、輸出が大幅に鈍化するものの、国内問題で先送りされてきた消費や投資需要が顕在化し、成長を下支えすると考えられる。通年の成長率は 4.6% と予測した。



図表 14 韓国：見通し総括表

	2001	2002	2003	2004	2005
実質 G D P	3.8	7.0	3.1	5.5	4.6
個人消費	4.9	7.9	-1.4	1.8	4.0
固定資本形成	-0.2	6.6	3.6	4.4	4.1
内需寄与度	3.2	6.8	0.1	2.3	3.4
外需寄与度	0.5	-0.2	2.8	3.4	0.9
貿易収支 (億ドル)	93.4	103.4	149.9	318.0	366.4
輸出 (ドルベース)	-12.7	8.0	19.3	25.4	7.6
輸入 (ドルベース)	-12.1	7.8	17.6	18.2	6.4
消費者物価上昇率	4.1	2.8	3.5	3.3	3.0
為替レート (対ドル)	1,296	1,247	1,193	1,200	1,246
(対円)	11.3	11.0	10.3	10.6	10.6

(出所) C E I C、予測は U F J 総合研究所調査部

6. ASEAN経済の見通し

(1) 総論 ～ 04年後半以降、海外景気の減速を受け、調整局面へ

ASEAN主要国の景気は、中国・米国向けを中心とする輸出の好調を背景に拡大基調で推移している。2004年前半までは輸出の好調が持続することから、2004年通年の実質GDP成長率は総じて2003年を上回る見込みである。

しかし、2004年後半以降、海外景気が調整局面に入ることから、ASEAN主要国の輸出も鈍化する。このため、2005年通年の成長率は2004年に比べて低下すると見られる。

図表15 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	4.5	5.5	6.0	4.6
タイ	9.4	5.4	6.8	6.9	4.8
マレーシア	7.7	4.1	5.3	6.5	4.7
インドネシア	6.7	3.7	4.1	4.7	4.2
フィリピン	3.5	3.1	4.7	5.9	5.0
シンガポール	8.5	2.2	1.1	6.3	4.5

（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。

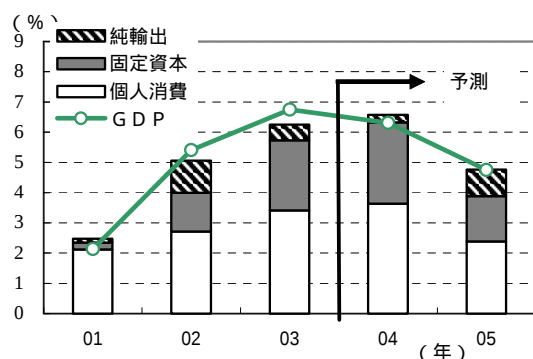
（出所）UFJ総合研究所

(2) タイ ～ 04年は選挙前の財政支出もあり6.9%成長、05年は4.8%成長

足元の景気は好調である。良好な雇用環境、物価安定、低金利等を背景に個人消費が拡大しており、耐久消費財等の販売好調を受けて民間設備投資の高い伸びが続いている。さらに、2005年1月の総選挙を前に、公共事業等の財政支出が増加し景気を押し上げている。こうした傾向はほぼ年内一杯続くと見られ、2004年の実質GDP成長率は、2003年をやや上回る6.9%となる見込みである。

2005年には、米国や中国など主要輸出国の景気減速を受けて輸出・生産が鈍化すると見られ、成長率は4.8%に低下すると予想する。

図表16 タイ：実質成長率と需要項目別寄与度



（出所）CEIC、UFJ総研予測

図表17 タイ：見通し総括表

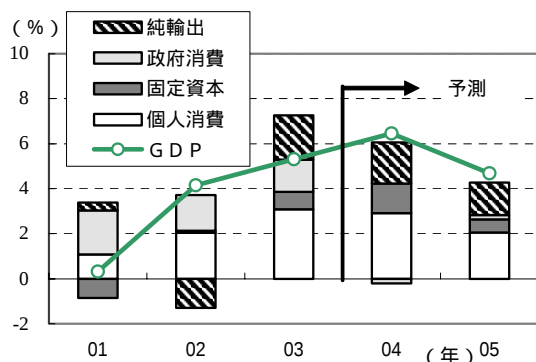
(前年比、％)	予測				
	2001	2002	2003	2004	2005
実質GDP	2.1	5.4	6.8	6.9	4.8
個人消費	3.9	4.9	6.3	6.7	4.4
固定資本形成	1.2	6.5	11.7	13.0	6.8
純輸出(寄与度)	0.1	1.1	0.5	0.3	0.9
輸出(*)	▲ 6.4	5.4	16.4	15.0	8.0
輸入(*)	▲ 0.6	4.0	16.6	22.0	6.5
経常収支(億ドル)	62	70	80	27	41
消費者物価	1.7	0.6	1.8	2.3	1.6

(*) 輸出入伸び率は通関・米ドル建てベース

(3) マレーシア ～ 04年は内外需の好調を受け6.5%成長、05年は4.7%成長

2004年前半は米国をはじめとする海外景気の回復から輸出・生産の拡大が見込まれる。また、減税による内需押上げもあり、景気は内外需ともに好調に推移し、2004年の実質GDP成長率は2003年を上回る6.5%となろう。しかし、2004年後半以降、米国、中国など海外の景気が減速に向かうことから輸出が低迷し、2005年の成長率は、前年を下回る4.7%に鈍化すると見込まれる。

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、UFJ総研予測

図表19 マレーシア：見通し総括表

	2001	2002	2003	予測	
(前年比、%)				2004	2005
実質GDP	0.3	4.1	5.3	6.5	4.7
個人消費	2.4	4.4	6.6	6.2	4.4
固定資本形成	▲ 2.8	0.3	2.7	4.7	2.1
純輸出(寄与度)	0.3	▲ 1.3	2.0	1.8	1.4
輸出(＊)	▲ 10.4	5.9	12.7	15.0	6.0
輸入(＊)	▲ 10.2	7.9	5.0	20.0	8.0
経常収支(億ドル)	73	80	134	120	110
消費者物価	1.4	1.8	1.1	1.2	1.2

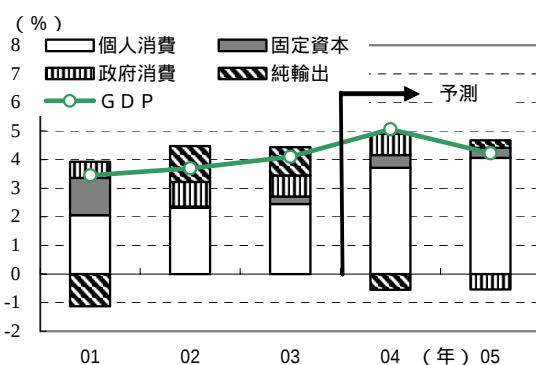
(＊) 輸出入伸び率は通関・米ドル建てベース

(4) インドネシア ～ 04年は内需の堅調から4.7%成長、05年は4.2%成長

インドネシア経済は、足元、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7月には、史上初めて国民直接投票による大統領選挙が実施されるが、これに伴う政治社会の混乱によって成長率が下押しされる懸念は小さいと見られ、2004年の実質GDP成長率は前年を上回る4.7%を見込む。2005年には、海外景気の鈍化を受け、輸出・投資が減速すると見られることから、成長率は4.2%に低下すると予想される。

なお、新大統領の政策が外国からの信認を得られない場合、為替相場が大幅に下落するリスクがあり、また、海外からの直接投資流入の減少による国内投資の低迷から2005年の成長率が下ブレする可能性がある。

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、UFJ総研予測

図表21 インドネシア：見通し総括表

	2001	2002	2003	予測	
(前年比、%)				2004	2005
実質GDP	3.5	3.7	4.1	4.7	4.2
個人消費	3.4	3.8	4.0	6.1	6.6
固定資本形成	6.5	0.2	1.3	2.3	1.9
純輸出(寄与度)	▲ 1.1	1.3	1.0	▲ 0.5	0.3
輸出(＊)	▲ 9.3	1.5	6.8	2.8	1.8
輸入(＊)	▲ 7.6	1.1	4.0	7.0	1.6
経常収支(億ドル)	69	78	74	70	75
消費者物価	11.5	11.9	6.8	6.5	5.2

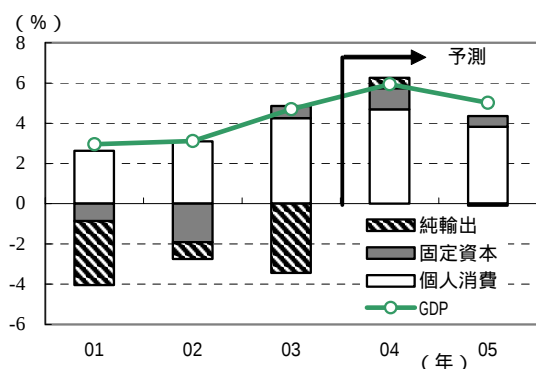
(＊) 輸出入伸び率は通関・米ドル建てベース

(5) フィリピン ~ 04年は輸出拡大にけん引され5.9%成長、05年は5.0%成長

2004年前半までは、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見込まれる。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で、消費者心理が好転し個人消費が押上げられよう。この結果、2004年の実質GDP成長率は2003年を上回る5.9%に達すると予想される。

しかし、2004年後半以降、米国景気が減速すると見られることから、フィリピンの輸出も鈍化に向かう。このため、2005年の成長率は5.0%に低下する見通しである。

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、UFJ総研予測

図表23 フィリピン：見通し総括表

	2001	2002	2003	予測	
(前年比、%)				2004	2005
実質GDP	3.0	3.1	4.7	5.9	5.0
個人消費	3.6	4.1	5.3	5.6	4.6
固定資本形成	▲ 3.7	▲ 8.4	2.9	4.9	2.5
純輸出(寄与度)	▲ 3.2	▲ 0.8	▲ 3.4	0.5	▲ 0.1
輸出(*)	▲ 15.6	9.5	1.5	7.0	4.0
輸入(*)	▲ 4.2	7.2	5.7	7.0	3.5
経常収支(億ドル)	13	44	33	25	27
消費者物価	6.1	3.1	2.9	3.2	2.3

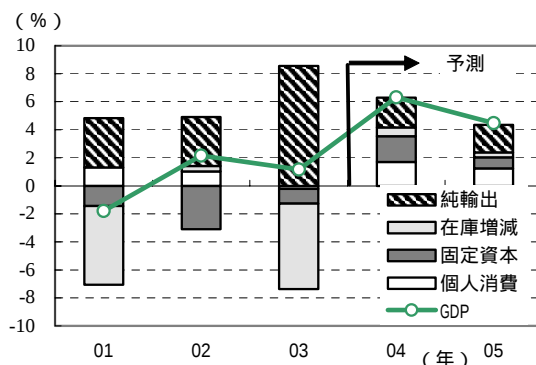
(*) 輸出入伸び率は通関・米ドル建てベース

(6) シンガポール ~ 04年は海外景気の拡大を背景に6.3%成長、05年は4.5%成長

2003年のシンガポール経済は、SARSの影響を受けて低迷を余儀なくされた。2004年は、前年のSARSによる景気低迷の反動に加え、海外景気の拡大を背景に輸出が好調に推移すると見られる。こうした中で、投資・生産が回復し、雇用情勢の好転から個人消費も回復すると見られる。2004年の実質GDP成長率は、2003年を大きく上回る6.3%となろう。

ただし、2005年には、海外景気の減速を受けて輸出が鈍化すると見られることから、成長率も4.5%に低下する見通しである。

図表24 シンガポール：実質成長率と需要項目別寄与度



(出所) CEIC、UFJ総研予測

図表25 シンガポール：見通し総括表

	2001	2002	2003	予測	
(前年比、%)				2004	2005
実質GDP	▲ 1.9	2.2	1.1	6.3	4.5
個人消費	3.3	2.4	▲ 0.5	5.1	4.1
固定資本形成	▲ 4.5	▲ 9.9	▲ 3.8	7.1	▲ 1.2
純輸出(寄与度)	3.5	3.5	8.5	2.1	2.0
輸出(*)	▲ 12.0	4.5	15.4	17.6	7.3
輸入(*)	▲ 15.5	2.4	10.6	19.6	7.8
経常収支(億ドル)	161	187	282	270	280
消費者物価	1.0	▲ 0.4	0.5	1.4	1.6

(*) 輸出入伸び率は通関・米ドル建てベース