

調査レポート

アジア経済見通し (2003-04 年)

【目 次】

総論	... p.1~2
予測総括表	... p.3
< 各国編 >	
N I E s (韓国、台湾、香港、シンガポール)	... p.4~7
A S E A N 4 (タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン)	... p.8~11
中 国	... p.12

【照会先】

UFJ 総合研究所 調査部(東京)

高橋 (総論)	E-Mail: takahashi@ufji.co.jp
竹島 (タイ・マレーシア・シンガポール)	E-Mail: takeshima@ufji.co.jp
堀江 (韓国・インドネシア・フィリピン)	E-Mail: horie@ufji.co.jp
鈴木 (中国・香港・台湾)	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での判断であり、
今後予告なしに変更されることがあります。

【総論】ポストSARSのアジア経済～内需中心の底堅い中成長

SARSに振り回された2003年前半

2003 年前半のアジア経済はSARS（重症急性呼吸器症候群）に振り回された。人の往来が極端に減少し、観光・運輸・サービス業は大きな打撃を受けた。しかし、製造業へのダメージは比較的小さかった。

とくに影響の大きかった国（地域）は、シンガポール、香港、台湾である。中国や日本との人的交流が事実上遮断（しゃだん）された結果、サービス産業の稼働率が大幅に低下し、消費も低迷した。中国もサービス業では大きな影響を受けたが、海外からの直接投資の流入は止まらず、輸出も堅調だったため、上半期の経済成長率は8%台を維持した。不測の事態に備えての在庫積み増し行動や地方政府の生産維持キャンペーンなど「危機バネ」が働いた結果の高成長ともいえる。

韓国では個人破産の増加でミニ・バブルが崩壊し、個人消費が失速した。タイでは好調な内需に加えて輸出も拡大し、通貨危機以降でもっとも良好な状態にある。株価も上昇基調にある。

アジア経済の構造に質的变化なし～中国優位は続く

一時はアジア通貨危機並みの災禍をもたらすのではないかと懸念されたSARSだが、結果的にはアジアの経済地図を大きく塗り替える前に終息した。影響は大きかったが、アジア経済に質的な変化を及ぼすまでには至らなかった。リスク分散のために中国から東南アジアへ生産拠点を再配置する動きも、多くは構想段階にとどまった。

とはいえ、SARS問題は、日本企業にとってグローバルな生産・販売戦略を見直す良い機会であった。中国への投資リスクはさまざまな観点から指摘されてきたが、今回のSARSは予想外の形で中国社会の弱みを露呈した。情報隠蔽（いんぺい）体質と縦割り行政である。これが予断と憶測を生み、混乱を拡大させ、中国向け投資過熱への警戒感が強まった。

しかし、中国に対して過度の警戒感を持ってビジネスに臨むことは得策ではないだろう。欧米の有力企業に間隙をつかれる可能性があるだけでなく、中国自身の改革姿勢を見落としてしまう可能性があるからだ。長期的にはSARS禍をきっかけにして、中国指導部が情報統制から情報公開へと転換し、政治の民主化が進む期待がある。それとともに、法律や契約遵守の商習慣が確立し、長期的にはより透明な投資環境が出現する期待がある。日本企業は、中期的には強気の対中投資スタンスを保つことが必要だろう。

SARSの影響は残る～2003年下半年

6月下旬には、香港と北京で感染地域指定が解除された。世界を震撼（しんかん）させたSARSの災禍はようやく峠を越えた。しかし、4-6月期に商談がほぼ完全にストップしたことの影響は、輸出を中心に下半期に現われるだろう。現在、ビジネスマンの往来は回

復しているが観光客の戻りは鈍く、年内にSARS前の水準に戻るのには難しそうだ。

中国では2002年後半の輸出と投資の水準が高かったため、この下半期の伸び率は低めに出るだろう。中国の2003年の実質GDP成長率は7.3%と予測した(前年は8.0%)。韓国、台湾、香港、シンガポールのNIESの成長率は2.7%と低迷する見込み(前年は4.4%)。タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピンのASEAN4カ国の成長率は4.0%と内需主導の中成長を維持する(前年は4.3%)。この結果、アジア全体(9カ国・地域)の成長率は4.9%と前年の5.6%からの減速が明らかになるだろう。

物価と金利の低位安定で底堅い内需～2004年

2004年のアジア経済は、全般的には、物価と金利の低位安定が続き、個人消費と民間投資には追い風が続くだろう。韓国では消費税引き下げと補正予算の効果で2003年内に景気は底を打ち、2004年には個人消費が息を吹き返す。米国経済が、2003年後半から2004年に回復ピッチを上げてくるとすれば、半導体輸出の伸張も期待できる。

SARSに苦しんだ国では、財政政策の効果と2003年前半が低迷したことのテクニカルな反動で2004年前半は高めの成長率を示す可能性が高い。台湾と香港では、2003年後半に集中的な公共投資が行われて景気の失速は免れ、2004年に入ると安定軌道に戻るだろう。中国は消費の盛り返しによって、2004年の成長率は7.6%と高まる。

ASEAN経済は、活発な内需による堅調な展開が続きそうだ。この結果、アジア全体(9カ国・地域)の成長率は6.0%と高まるだろう。

リスク要因

SARS菌は寒さに強く、一時的に沈静しても冬にぶり返すという見方もある。気温が下がるにつれてSARSが再燃することあれば、直接投資先としての中国または香港、台湾の適格性に疑問符がつく。この予測は大規模なSARSの再燃がないことを前提としている。

アジア全体を巻き込むような通貨危機のリスクは小さい。4-5%程度の中成長を続ける限り、内需は過熱することなく輸入が急増する心配はない。したがって、経常収支が急激に悪化する可能性は小さい。外貨準備も高水準である。しかし、財政赤字は、香港とインドネシアで膨らんでいる。SARS対策で支出を増やした香港の財政状況の悪化と、雇用環境の悪化とともに噴出した香港政庁への批判の高まりには注意が必要である。

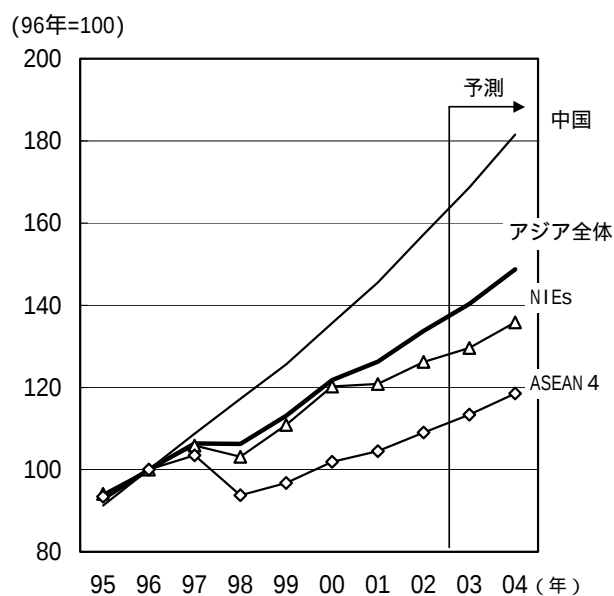
今年10月にはマレーシアのマハティール首相が退任する。同首相の強力なリーダーシップで推進されてきたマルチメディア・スーパー・コリドーなど国家プロジェクトの将来に不安を抱く声もある。2004年には台湾、インドネシア、フィリピンで大統領(総統)選挙が行われる。今のところ、混乱よりも選挙による景気の盛り上がりを予想する声が多い。韓国では、北朝鮮の核開発問題の展開が消費と投資マインドに与える影響を無視できない。

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 平均成長率	実績		→ 予測	
			2001年	2002年	2003年	2004年
下記9カ国・地域		8.7	3.7	5.9	4.9	6.0
NIEs+ASEAN4		7.8	1.2	4.4	3.1	4.7
NIEs		8.1	0.5	4.4	2.7	4.8
	韓国	8.8	3.1	6.3	3.3	5.5
	台湾	7.9	▲ 2.2	3.5	2.8	4.3
	香港	6.4	0.5	2.3	1.9	3.9
	シンガポール	8.5	▲ 2.4	2.2	0.8	4.8
ASEAN4		7.2	2.5	4.3	4.0	4.5
	タイ	9.4	1.9	5.2	4.8	4.6
	マレーシア	7.7	0.3	4.1	4.2	5.2
	インドネシア	6.7	3.4	3.7	3.4	4.2
	フィリピン	3.5	4.1	4.4	3.9	4.3
中国		9.9	7.3	8.0	7.3	7.6

（注）9カ国・地域、NIEs、ASEAN4の実質GDP成長率は、97年名目GDPを米ドル建て比率に基づき加重平均。

実質GDP水準推移



（資料）U F J 総合研究所予測

【韓国】

2003年1-3月期の経済成長率は3.7%に急減速～景気鈍化傾向が鮮明に

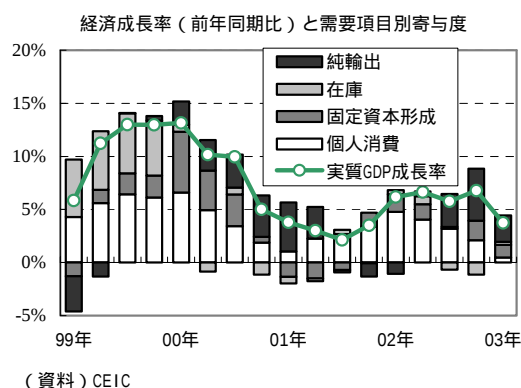
- 2003年1-3月期の経済成長率（実質GDP成長率）は前年同期比3.7%となり、昨年10-12月期（同6.8%）から大幅に低下した。2003年通年の経済成長率は、3.3%となる見通しである。
- 各種消費者ローンの過剰な借入れによる個人破産増加が深刻化していることから、消費者心理が急速に悪化しており、2001年下半年以降の景気回復を支えてきた個人消費は急減速している。また、北朝鮮核問題等により企業マインドも悪化しており、設備投資も大きく鈍化している。2003年7月には、韓国銀行による利下げおよび自動車・エアコン等の特別消費税引き下げが実施され、さらに、政府は、景気対策のため約4.2兆ウォンの補正予算を編成していることから、景気は、2003年下半年には底入れするものと見られている。

2004年の見通し～内需の回復で経済成長率は5%台に上昇

- 2004年の経済成長率は、2003年を大きく上回る5.5%になるものと見られる。
- 内需については、消費者ローンの過剰借入れによる不良債権増加に歯止めがかかり、補正予算や特別消費税引き下げ等の効果も表れ、個人消費が回復に向かうと予想される。個人消費回復や韓国銀行による利下げなどを受けて、生産・投資も上向くものと予想される。
- 輸出については、2004年の世界の半導体関連需要回復は緩やかなものと見られることから、前年比輸出伸び率は、2003年よりも低い4.5%にとどまると予想される。

北朝鮮核問題の先行きに不透明感も

- 韓国の安全保障上、大きな懸念材料である北朝鮮核問題には、いまだに解決の目途がたっておらず、消費者マインド、企業マインドに悪影響を与えている。北朝鮮核問題については、今後も米朝間でさまざまな外交的駆け引きが続くと見られており、短期的に解消される見込みは薄いと予想される。北朝鮮核問題をめぐり朝鮮半島情勢が緊迫化した場合には、韓国の消費者マインド・企業マインドが一段と悪化し、景気回復が遅れる可能性がある。



	実績 → 予測				
(前年比、%)	2000	2001	2002	2003	2004
実質GDP	9.3	3.1	6.3	3.3	5.5
個人消費	7.1	5.6	6.8	0.6	4.5
固定資本形成	11.4	▲ 1.5	4.8	2.2	3.0
純輸出(寄与度)	3.1	1.4	2.0	1.3	1.5
輸出(*)	19.9	▲ 12.7	8.0	10.1	4.5
輸入(*)	34.0	▲ 12.1	7.8	13.5	4.0
経常収支(億ドル)	135	103	61	45	59
消費者物価	2.3	4.1	2.8	3.5	3.3

(*) 輸出入伸び率は通関・米ドルベース

【台湾】

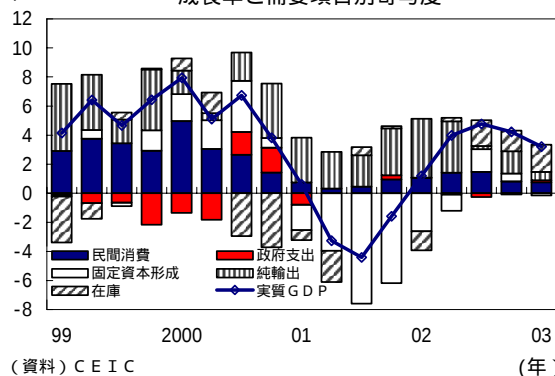
2003年前半の概況～米国のイラク攻撃とSARS騒動で急減速

- 2003年前半の台湾経済は、米国のイラク攻撃を控えて企業の受注が鈍化し、株価の下落により企業や家計の行動に様子見姿勢が出てくるなか、SARSの影響が加わって、春先以降、輸出・消費活動を中心に急速に減退した。
- ただし、輸出の内訳をみると、衣料・雑貨関連やIT関連が落ち込みをみせるなか、IT以外の機械や素材・部品関係が比較的好調を続けた。中国生産シフトによる輸出誘発効果は輸出の下支え役になっていたとみられる。また、大手IT企業の受注・販売動向をみると、高付加価値品の新規受注が出ていると報告する企業や、販売実績が過去最高を記録したと報告する企業が相継いでいた。IT関連輸出の落ち込みには、こうした企業の販売・生産戦略上の要因も加わっているとみられる。
- 6月中旬以降、SARS騒動が沈静に向かい、海外とのビジネスも再開したことで、家計・企業の様子見姿勢が緩んできたようだ。株価は、7月に入って年初来高値を更新しており、百貨店販売や自動車販売も持ち直している。さらに、政府が、追加公共投資や雇用対策、BOT（Build-Operation-Transfer）による公共投資の推進を打ち出している。政府試算によると、これらの対策により、実質GDP成長率は1%ポイント引き上げられる。米国のイラク攻撃とSARS騒動は景気を一時的に悪化させたが、景気回復への大きな流れを変えてしまうものではなかったと考えられる。

2003・04年の見通し～2003年は2.8%、04年は4.3%と回復基調

- 2003年後半の台湾は、企業の様子見姿勢が薄れるなか、追加公共投資も出るため、緩やかな回復基調に戻ろう。対ドル台湾ドル相場は、株高を要因に足下じりじりと上昇しているが、輸出競争力を維持するための為替介入が予想されることや、金融機関の不良債権処理問題が再浮上していることなどから、上昇テンポが加速するとは考えにくい。
- 2004年前半は、2003年前半の不調の反動もあり、回復基調が続こう。後半は、3月の総統選挙で誕生する新政権に対する様子見姿勢もあり、回復テンポは鈍化しよう。現在のところ、野党の国民党・親民党連合への支持が与党民進党をリードしており、野党が勝利すれば中国本土との関係は安定しよう。ただし、それはあくまでも現状維持ということであり、微妙な舵取りが必要となことに現状と変わりはない。
- 2003年通年の成長率は2.8%、2004年は4.3%と予測した。

(前年同期比、%) 成長率と需要項目別寄与度



(前年比、%)	実績 ← → 予測				
	2000	2001	2002	2003	2004
実質GDP	5.9	▲ 2.2	3.5	2.8	4.3
個人消費	4.9	1.0	1.9	1.5	4.3
固定資本形成	8.6	▲ 20.6	▲ 2.0	2.8	2.8
純輸出(寄与度)	2.0	2.7	2.3	1.0	1.0
輸出(*)	22.0	▲ 17.2	6.3	6.4	7.1
輸入(*)	26.5	▲ 23.4	5.0	7.8	6.1
経常収支(億ドル)	89	179	257	247	248
消費者物価	1.3	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.2	0.6

(*)輸出入伸び率は通関・米ドルベース

【香港】

2003年前半の概況～景気は春先に失速、SARS終息後も雇用環境の悪化が深刻

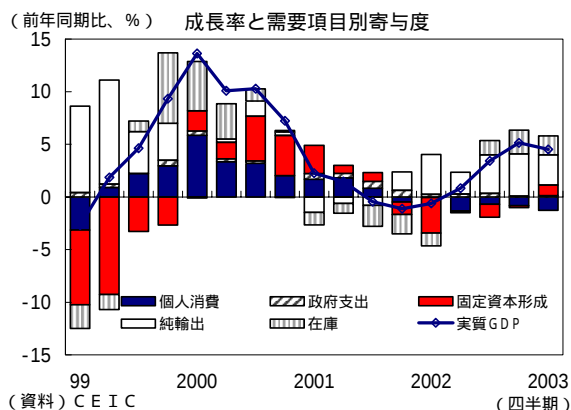
- 2003年前半の香港経済は春先以降失速した。SARS患者の大量発生で観光・ビジネス客が激減し、観光や運輸を中心に業況を大幅に悪化させたことに加え、回復のきっかけをつかみかけていた株式・不動産市場も相場観を大きく悪化させたためだ。個人消費と旅行サービス輸出の代表指標である小売売上数量は、4月前年同月比12.2%減、5月同7.4%減となったことから、4～6月期の実質GDP成長率はマイナスに転じた模様だ。
- SARSは5月下旬に終息し、足下市民生活は平静を取り戻したようだが、海外との人の往来は、SARS再発への不安や商談のネットへの代替が進んだことなどにより回復が遅れている。国際観光・ビジネス活動に依存する香港経済としては苦しいところだ。

CEPA締結の明るいムードも「国家安全条例」に対するデモで陰り

- そうしたなか、6月末に、中国と経済・貿易関係緊密化協定（CEPA）を提携締結できたことは明るい材料となった。香港製品・企業の基準をクリアすれば、本土への輸出・進出が容易になるため、香港の活動拠点としての魅力を高めるからである。
- 一方、かねてから懸案になっていた治安立法「国家安全条例」の制定に対して、7月1日に50万人を動員したデモが起きて以来、政治に不透明感が現れている。制定されれば、民意を無視したとして政府の信頼に悪影響、制定されなければ、董行政長官に引責問題が発生するため、混乱は不可避である。そのため、景気への影響が懸念される。

2003・04年の見通し～雇用・所得環境が厳しく2003年は1.9%、04年は反動もあり3.9%。

- 2003年後半の香港は、域内需要に関しては、8月に行われる個人所得税の還付や政府の臨時雇用などが下支え要因となる。観光関連や金融活動も回復に向かい、所得・雇用環境が徐々に好転してくる。消費の伸びは通年では2.3%減であるが、年末には前年比同水準を取り戻すと予測した。他方、域外需要に関しては、中国の成長が鈍化するため、輸出の伸びが鈍化してこよう。
- 2004年は、SARSの影響で抑え込まれてきた需要が本格的に現れてくるため、域内需要の伸びが高まり、成長を押し上げよう。
- 2003年通年の成長率は1.9%。2004年は3.9%と予測した。



	実績→予測				
(前年比、%)	2000	2001	2002	2003	2004
実質GDP	10.2	0.5	2.3	1.9	3.9
個人消費	5.9	1.6	▲ 1.3	▲ 2.3	3.0
固定資本形成	11.0	2.7	▲ 4.3	1.2	5.2
純輸出(寄与度)	0.5	▲ 0.2	3.4	2.0	1.1
輸出(*)	16.1	▲ 5.4	4.8	7.3	3.6
輸入(*)	18.6	▲ 5.0	2.7	6.4	2.8
消費者物価	▲ 3.7	▲ 1.6	▲ 3.0	▲ 1.8	▲ 0.9

(*) 輸出入伸び率は通関・米¹ルベース

【シンガポール】

2003年前半の概況～SARSの影響により景気は急減速

- SARSの影響により景気が急減速している。7月10日に発表された2003年4-6月期の実質GDP成長率（速報値）は前年同期比▲4.3%（前期比年率▲11.8%）と大方の予想を下回り、5四半期ぶりにマイナス成長に転じた。2002年下半年以降、景気はすでに減速傾向にあったが、SARSがこれに追い討ちをかけた。
- SARS新規感染者数は政府の徹底した対策が効を奏し4月中旬以降は急減少したものの、中国を中心に感染者拡大が続いたことから観光客数の大幅な落ち込みを招いた。海外からの観光客数は5月前半には前年の4分の1程度の水準まで落ち込んだ。GDPに占める観光業のウェイトが大きいシンガポールでは、観光客数の減少が小売などのサービス業に与える影響は大きい。4-6月期のサービス業（GDPベース）は前年同期比▲で3.0%となった。

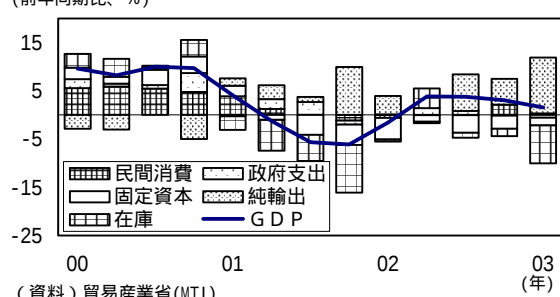
2003～04年の見通し～景気の本格回復は2004年以降

- SARSの世界的な流行が終息したこと、影響が最も大きかった観光業界は最悪期を脱し回復に向かっている。政府は4月に2.3億Sドル規模のSARS支援策を発表、7月10日に金融管理庁（MAS）は実質的なSドル安を容認する金融方針を打ち出した。こうした財政、金融両面からの下支えに加え、米国景気が回復に向かうことから2003年後半はプラス成長に転じる見込みである。
- ただし、雇用環境が厳しさを増していることから、消費は本格回復には至らない。2003年通年の成長率は0.8%とマイナス成長は回避するものの低成長にとどまる見込み。
- 2004年に入ると、景気は本格回復に向かう。雇用環境の悪化に歯止めがかかることから消費が回復に向かうほか、企業収益の改善を背景にこれまで低迷が続いてきた設備投資の増加が予想される。

雇用環境が悪化～SARSの影響が大きい企業に対し賃下げを勧告

- 雇用環境が悪化している。2003年3月期の失業率（季調済）は4.5%となった。失業率は2002年12月にいったん改善したものの再び悪化に転じた。ゴー・チョクトン首相はSARSの影響で失業率が更に上昇するとの見方を示した。
- こうした厳しい雇用環境を受け、政労使の代表で構成されている賃金評議会（NWC）は今年7月から来年6月までの賃金ガイドラインを発表した。SARSの影響が大きい運輸やホテルなどの企業に対しては賃下げを要求した。また、SARSの被害を直接受けていないが景気低迷により業績が悪化している企業に対しては賃金凍結を勧告した。

成長率と需要項目別寄与度
(前年同期比、%)



(前年比、%)	実績←→予測				
	2000	2001	2002	2003	2004
実質GDP	9.4	▲ 2.4	2.2	0.8	4.8
個人消費	14.1	2.3	0.9	0.5	5.0
固定資本形成	7.9	▲ 5.8	▲ 10.0	▲ 4.8	3.5
純輸出(寄与度)	▲ 2.6	3.9	4.1	4.3	▲ 4.9
輸出(*)	21.2	▲ 11.7	2.8	5.2	7.2
輸入(*)	21.3	▲ 13.8	0.4	6.9	9.0
経常収支(億ドル)	159	161	187	195	185
消費者物価	1.3	1.0	▲ 0.4	0.8	1.0

(*) 輸出入伸び率は通関・米ドルベース

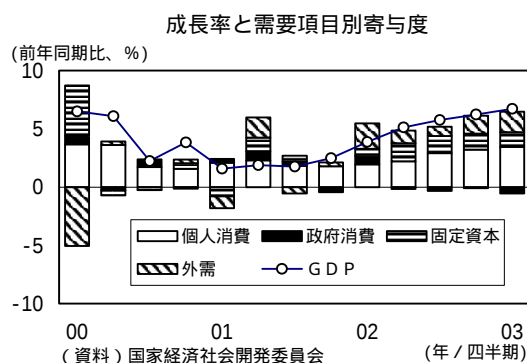
【タイ】

2003～04年の見通し～内需主導で安定した中成長が持続

- タイ経済は内需主導で好調である。2003年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比6.7%と大方の予想を上回る高成長を達成した。これは東アジア主要9ヵ国・地域の中で中国に次ぐ高い成長率である。個人消費および民間投資が好調であったことに加え、輸出も拡大しており内外需のバランスがとれた成長となった。現在のタイ経済は通貨危機以降、最も良好な状態にある。
- 4-6月期の成長率はSARSの影響で減速が必至であるものの、7-9月期以降は再び内需主導の成長へ回帰することが見込まれる。2003年通年の成長率は4.8%を予測する。予測値はSARSの影響で前年をやや下回るものの景気は堅調地合が続くとみる。
- 2004年のタイ経済も引き続き内需主導で堅調に推移することを見込む。ただし、これまで景気のけん引役であった個人消費は、中間層を中心としたペントアップディマンドの勢いが鈍化することが予想される。その結果、通年の成長率は4.6%に小幅鈍化するものの、5%前後の安定した中成長が続くと予測する。

金利および製品価格低下により実質購買力が上昇

- 足元で個人消費が好調である。その要因は、雇用環境の改善（所得拡大）低金利の浸透、個人向けファイナンス市場（クレジットカード、割賦）の拡大に加え、中間層を中心としたペントアップディマンドが顕在化していること、などのためである。中でも好調な自動車販売は、通貨危機後、買い控えてきた需要が一気に顕在化していると考えられる。前述の通りペントアップディマンドの勢いは鈍化することが予想されるが、消費が大幅に減速することは考えにくい。それはタイでは依然普及率が低い商品が多く、モノに対する意欲が旺盛であるためである。中銀は6月27日に50bpの利下げ実施、政策金利は史上最低水準を更新した。また、販売が好調な家電製品や携帯電話などの価格は低下傾向にある。賃金上昇率は小幅であるものの、金利および価格低下により消費者の実質的な購買力は上昇している。
- タイ経済はバブル気味と懸念する見方があるが、現段階でバブルとはいえない。資産価格（土地、株価）の上昇は実態経済に見合ったものであり、90年代前半のバブル期に見られたような投機的な動きはほとんどみられない。当時とは異なり、海外マネーの流入が細まっていることが原因と推測される。現在の好況はあくまで国内マネーが主役であり実需の範囲内（等身大の成長）と考えられる。ただし、消費は現在の勢いが続けば家計の負債比率が大幅に上昇し、バブルに発展する懸念があり注意が必要である。



	実績 → 予測				
(前年比、%)	2000	2001	2002	2003	2004
実質GDP	4.6	1.9	5.2	4.8	4.6
個人消費	4.9	3.7	4.7	4.8	3.6
固定資本形成	5.3	0.9	6.3	4.5	5.8
純輸出(寄与度)	▲ 1.1	0.1	1.4	0.9	0.9
輸出(*)	19.4	▲ 6.4	5.4	9.3	10.0
輸入(*)	24.6	▲ 0.6	4.0	11.0	11.2
経常収支(億ドル)	93	62	77	61	45
消費者物価	1.6	1.6	0.7	1.9	2.4

(*) 輸出入伸び率は通関・米ドルベース

【マレーシア】

2003年前半の概況～減速傾向、官需への依存が鮮明に

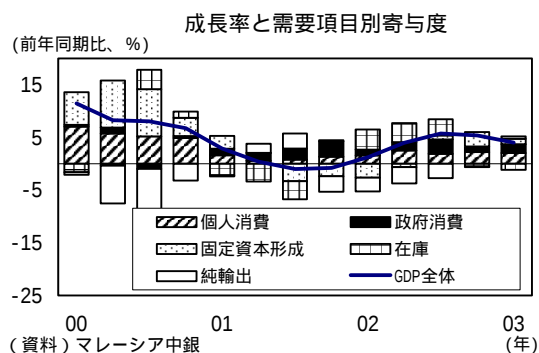
- 2003年前半のマレーシア経済は減速した。1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比4.0%となり2四半期連続で伸び率が鈍化した。消費は比較的堅調であったものの、民間投資が減速した。一方、政府消費は高い伸びが続いている。民需の伸びが鈍化する中で官需に依存する姿が鮮明になった。

2003～04年の見通し～金融・財政政策が景気を下支え

- 4-6月期はSARSの影響で一段の景気減速が見込まれる。こうした状況に対し政府は総額73億リンギ規模の景気刺激策を打ち出した。刺激策の中にはSARSの影響が大きい観光部門に対する特別ファンドの設置や、EPF（非雇用者積立基金）への従業員の拠出レートの引き下げ、公務員の特別賞与支給などが含まれる。また、同時に0.5%の利下げを実施した。
- こうした金融・財政政策により2003年後半以降、景気は回復に向かう。当初は官需主導の回復になるうが、金融緩和効果が浸透することから2004年以降は民間消費および投資も回復に向かうだろう。2003年は4.2%成長、2004年は5.2%成長を予測する。

10月にアブドラ新政権誕生～ブミプトラ政策の見直しが大きな課題

- 2003年10月に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する予定である。マハティール首相は1981年の就任以来、強力なリーダーシップを発揮しマレーシアを経済発展へと導いてきた。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治リスクは小さいとみる。
- 新政権にとっても大きな課題はブミプトラ政策の見直しであろう。マハティール政権の政策の柱であるブミプトラ政策（マレー人優遇政策）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。ただし、昨今ではブミプトラ政策はこうしたプラスの面ばかりでなく、マイナスの面も目立つようになってきた。それはマレー人が優遇制度を既得権益と考え、その上に安住する傾向がみられるようになってきたからである。これに対しマハティール首相は、国全体の競争力低下につながることから警鐘を鳴らし、大学の入学定員の民族別割当を一部緩和するなど、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微妙なバランスを崩すことにつながるため、慎重な対応が求められる。



	実績 ← → 予測				
(前年比、%)	2000	2001	2002	2003	2004
実質GDP	8.6	0.3	4.1	4.2	5.2
個人消費	13.0	2.4	4.4	4.8	5.0
固定資本形成	25.7	▲ 2.8	0.3	5.3	7.2
純輸出(寄与度)	▲ 5.0	0.3	▲ 2.1	▲ 0.2	0.3
輸出(*)	16.2	▲ 10.4	6.1	6.5	8.5
輸入(*)	25.5	▲ 10.2	8.2	6.0	9.8
経常収支(億ドル)	85	73	73	78	68
消費者物価	1.6	1.4	1.8	1.8	2.2

(*) 輸出入伸び率は通関・米ドルベース

【インドネシア】

2003年1-3月期の経済成長率は3.4% ～景気は緩やかに減速

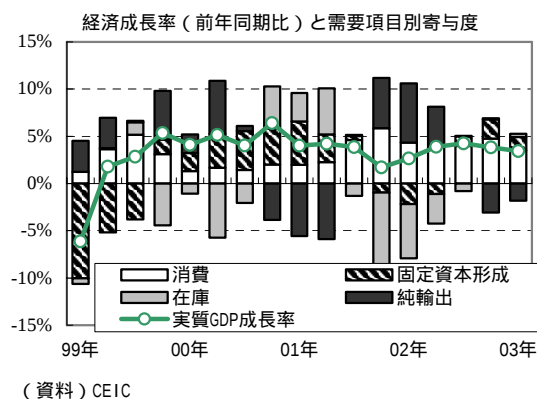
- 2003年1～3月期の実質GDP成長率は前年同期比3.4%となり、2002年10-12月期（3.8%）より若干減速した。需要項目別では、2001年下半期に高い伸びを示した個人消費が2002年以降減速を続けており、固定資本形成は2002年下半期にプラス成長に回復したが、足元では鈍化傾向を示している。2003年通年の経済成長率は3.4%となる見通しである。
- 2001年に大幅下落した通貨ルピアの為替相場は、2002年第1四半期に急回復し、その後は強含みで安定傾向が続いている。為替相場安定にともなうインフレ率と金利の低下が、経済の安定に寄与している。

2004年の見通し～総選挙期間中の消費拡大で4.2%成長に加速

- 2004年の経済成長率は、2003年よりもやや高まり、4.2%になるものと見られる。
- インドネシアでは、2004年2月～10月にかけて、地方議員、国会議員、大統領のトリプル選挙が実施される予定である。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すると見られ、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大きく押し上げられる影響で、2004年の経済成長率は高まる。また、選挙期間中の混乱を避けるために止められていた設備投資や公共工事も、選挙終了後には回復に転じると予想される。

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確実である。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可能性がある。
- 現行のIMFの融資プログラムは2003年末で終了の予定であり、ポストIMF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するものと見られ、これにより、経済が失速する可能性がある。



	実績 → 予測				
(前年比、%)	2000	2001	2002	2003	2004
実質GDP	4.9	3.4	3.7	3.4	4.2
個人消費	3.6	4.4	4.7	3.4	4.4
固定資本形成	17.9	7.7	▲ 0.2	3.2	1.5
純輸出(寄与度)	0.1	▲ 0.7	1.8	▲ 0.3	0.6
輸出(*)	27.7	▲ 9.3	1.5	5.4	6.3
輸入(*)	39.6	▲ 7.6	1.1	9.7	6.1
経常収支(億ドル)	80	69	75	67	84
消費者物価	9.3	12.6	10.0	7.1	7.3

(*) 輸出入伸び率は通関・米ドルベース

【フィリピン】

2003年1-3月期の経済成長率は4.5%と堅調

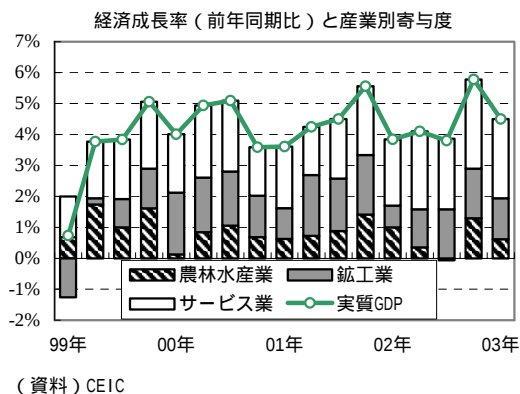
- 2003年1～3月期の実質GDP成長率は前年同期比4.5%となり、2002年10-12月期（5.8%）から減速したとはいえ、イラク戦争による影響が懸念されたなかで堅調を維持した。産業部門別では、サービス部門が高い伸びを維持し、景気をけん引している。フィリピンは近隣諸国に比べてGDPに占める農業の比重が高く、エルニーニョ現象の影響を受けやすい。農業生産は、2002年にエルニーニョ現象の影響で鈍化したが、2003年は、エルニーニョ現象終息にともない堅調に推移するものと予想される。2003年通年の経済成長率は2002年よりやや低下するものの3.9%に達する見通しである。

2004年の見通し～大統領選挙後の景況感好転で経済成長率は4.3%へ上昇

- 2004年の経済成長率は、大統領選挙後に景況感が好転し、投資の回復も期待されることから、2003年よりも上昇し、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ットリングの効果でインフレ率が低水準で安定しており、これをうけて金利も低めに誘導されていることから、個人消費は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・社会情勢安定への期待感から企業マインドが好転するものと見られ、設備投資が拡大し景気も上向くと予想される。
- 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により、サービス業は2004年も好調に推移すると見られ、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が混乱し、それが長期化した場合、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。



	実績 → 予測				
(前年比、%)	2000	2001	2002	2003	2004
実質GDP	4.0	4.1	4.4	3.9	4.3
個人消費	3.5	3.6	4.1	3.8	4.2
固定資本形成	0.8	12.0	2.4	2.6	3.5
純輸出(寄与度)	5.6	▲ 4.1	▲ 0.9	▲ 0.8	0.4
輸出(*)	8.7	▲ 15.6	9.5	2.1	5.3
輸入(*)	12.3	▲ 4.2	7.2	1.9	2.0
経常収支(億ドル)	90	13	42	23	30
消費者物価	4.3	6.3	3.1	3.2	3.6

(*) 輸出入伸び率は通関・米ドルベース

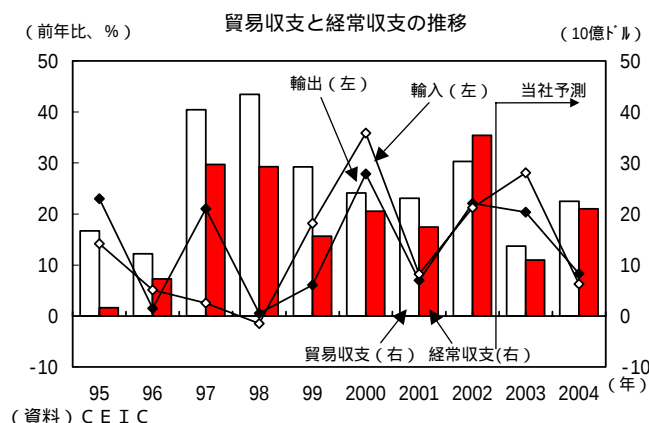
【中国】

2003年前半の概況～SARS騒動はあったが投資・輸出の高い伸びにより8.2%成長

- 2003年前半の中国は、米国のイラク攻撃、SARS騒動と、経済を攪（かく）乱する要因が相継ぎ、消費などを落ち込ませた。しかし、固定資産投資と輸出の押上げが続いたことや、非常事態に対応するため企業に在庫を積み増す動きが出たことなどから、8.2%の高い成長を確保した。
- 直接投資など外国企業の中国展開は、2002年末一時的に勢いが鈍ったが、2003年に入って再度勢いづいている。2003年1～5月の直接投資実行額は前年同期比37.5%増、外国企業輸出額は同40.5%増であり、SARSによる影響を受けていない。日系製造業の直接投資に関する報道をみると、輸出目的の生産移管に加えて、中国国内市場を狙った増産投資やサービス・物流拠点拡充のための投資が目立っている。昨年11月の胡錦濤体制発足後、中国国内市場開放への期待が一段と高まったのが増加要因とみられる。
- SARSは、6月24日に北京への渡航延期勧告と感染指定地域が外されて終息した。経済活動は5月下旬頃をボトムに回復に転じ、4月下旬にパニックに陥ってから1か月足らずでSARS対策の効果が現われた。消費や観光への影響に加え、輸出や投資への影響も懸念されたが、短期間に対策の効果が現われたことで、被害は最小限に抑えられたといっていよい。ただし、商談が滞ったことで、輸出への影響が今後数か月現われてくる可能性が高い。GDP引き下げのインパクトは1%ポイント程度と推計される。

2003・04年の見通し～2003年は成長率鈍化、04年は7.6%

- 2003年後半の中国は、前年水準が高かった輸出と投資が伸び率を大きく鈍化させるため、成長率は低下する。SARSの影響により落ち込んだ消費は、2003年4～6月期を底に上向くものの、旅行関連の回復に時間がかかることや、サービス労働者や出稼ぎ労働者の収入減が響き、成長率を大きく押上げるほどの力はないとみる。ただし景況感は、SARSの影響が低下するなか、高水準の生産が続くため、楽観的な見方が強まろう。
- 2004年については、年前半までは、前年の水準が高かったこともあり、全体的に伸びが鈍化するが、年後半からは伸びを高めてくる。2003年に比べて石油価格が低下することや海外からの旅行者が回復することなどにより、経常収支黒字は拡大に転じる。
- 2003年通年の成長率は7.3%。2004年は7.6%と予測した。



	実績←→予測				
(前年比、%)	2000	2001	2002	2003	2004
実質GDP	8.0	7.3	8.0	7.3	7.6
消費財小売総額	9.7	10.1	8.7	8.0	9.3
全社会固定資産投資	10.7	13.1	19.5	18.0	11.0
輸出(*)	27.7	6.8	20.2	20.4	8.3
輸入(*)	35.8	8.2	18.5	28.1	6.3
経常収支(億ドル)	205	174	190	110	210
消費者物価	0.4	0.7	▲ 0.7	0.4	0.8

(*)輸出入伸び率は通関・米ドルベース