

中国・アジア情報（2014年上半期）

～主要国で足踏み感が続く

2014/6/30

1. 中国

景気～停滞感が続く

1～3月の実質GDP成長率は前年比+7.4%（前期は同+7.7%）と減速した。4～6月は、後述するように各種経済対策が打たれたものの、減速が続いた可能性が高い（図表1、2）。

1～3月の中国経済は、高成長から中成長へのソフトランディングを模索する過程にあり、過剰生産能力、過剰流動性、地方政府債務という高成長の副作用の解消に傾いたことが、減速の主因である。具体的には、過剰生産能力の強制的な削減や資金供給の選別・抑制による投資の減速と、ローン金利上昇や価格調整懸念による不動産販売の減退が強まった（図表3）。加えて、新興国経済回復の遅れや前年の偽装輸出を受けた輸出の伸び悩みと、ぜいたく禁止令の影響や不動産販売の鈍化による消費の下押し、さらに、これらを背景とした在庫調整が成長を押し下げた。地域別には、鉄鋼や石炭の産地である河北省（1～3月+4.2%成長）や、山西省（同+5.5%成長）などで減速が鮮明となった。

4、5月に入ると、輸出が幾分持ち直したものの、投資、消費が停滞を続け、減速感から抜け出せないでいる。不動産販売の減速に続いて価格下落の兆候が強まっており、悪影響が出てこないかとの不安も出てきている。但し、6月23日発表されたHSBCのPMI（6月速報）は、13年11月以来の高水準となり、明るい材料となった。

※中国政府発表のGDP寄与度では、1～3月の消費の寄与度が高まっている。しかし、毎年1～3月の消費が高くなるよう推計されてしまっており、当該数値の信憑性は低い。

経済政策～景気対策を幅広く打ち出す。景気に安定感が出るのは秋以降

政府は、4月2日の国務院常務会議以来、①低所得者対策、②鉄道・水道などを中心としたインフラ・都市開発政策、民間資本活用策、③一次取得者を対象とした不動産購入抑制の緩和、④財政支出加速要請、増徴税の一部引き下げ、⑤貿易円滑化措置、⑥2度にわたる預金準備率の一部引き下げや地方債発行拡大等による流動性供給、⑦対ドル人民元レートの元安誘導など、短期的な効果が見込める政策を次々と打ち出した。行政手続きの緩和、産業育成支援、金融リスク対策など中期的な政策も改めて示した。

構造調整が重要な国家課題であり、期待成長率が低下しているため、早急な景気の加速は望めない。習近平主席は、5月10日、河南省視察時に、「中国経済が成長減速・構造調整の『ニューノーマル』に入った」と述べ、成長減速を過度に悲観しないよう呼びかけている。一方、一連の政策を受けて大幅下ブレに対する懸念は薄まりつつある。夏休み後、秋の住宅セールスシーズンで不動産販売に持ち直しの兆しが出てくれば、安定感が出てこよう。

注目点～京津冀開発は中国の新たな開発モデルとなるか

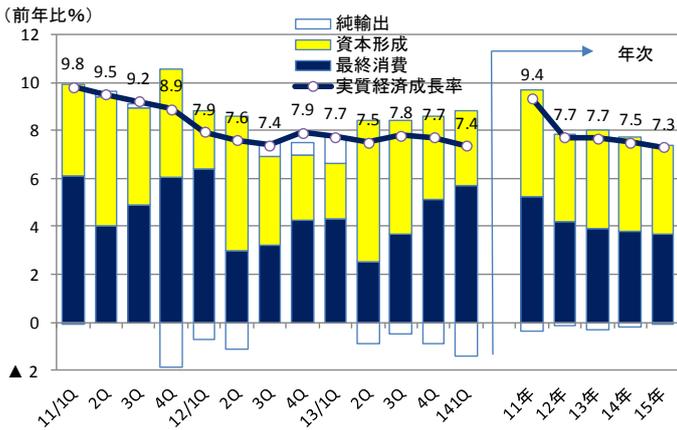
ここ数カ月の中国経済の話題は、年初の「シャドーバンキングのリスク」から「リスク回避と

部分金融緩和、「過剰生産能力削減」から「京津冀（北京市、天津市、河北省）、長江経済帯（上海から成都までの長江沿いの地域）の開発」などへと、「成長」への誘導がみられる。

その中で、「京津冀開発」は、成長とともに3地域一体的な構造転換を図る試みとして注目される。この背景には、①北京市への人口集中と不動産投機に対して、北京市の首都機能と不動産需要を分散する必要性が高まっていること、②中国有数の鉄鋼産地であると同時に、エネルギー生産地、PM2.5発生地である河北省の産業構造を改善することが、京津冀全体の経済・社会問題の改善に寄与すること、③かねてより進められている河北省「曹妃甸」、天津市「濱海新区」の活性化が必要になっていることなど、共同開発の利益が高まってきていることが考えられる。

河北省での不動産の青田買いなど、共同開発にマイナスとなる動きが早くも出ているものの、北京市から河北省や天津市への都市機能の一部移転は、地域間競争が経済を過熱させてきた中国にとって、地域間協力による新たな開発のモデルとなるか注目されることである。

図表1 実質GDP成長率



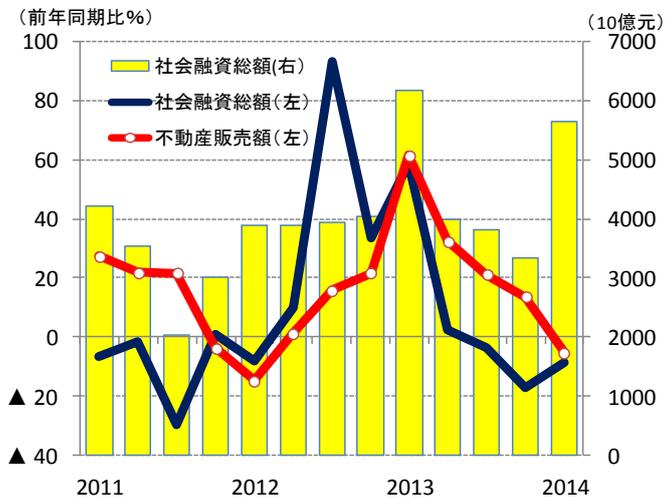
(注) 予測はIMF(2014.4)
(資料) 国家統計局、CEIC

図表2 主要経済指標

		13/1Q	2Q	3Q	4Q	14/1Q	14/4m	14/5m
実質GDP成長率	前年比	7.7	7.5	7.8	7.7	7.4	-	-
工業生産	前年比	9.5	9.1	10.1	10.0	8.8	8.7	8.8
粗鋼生産量	前年比	10.1	8.4	10.6	10.1	5.9	4.9	5.1
発電量	前年比	4.2	6.9	11.6	10.5	9.5	6.4	7.6
PMI(製造業)	期末	50.9	50.1	51.1	51.0	50.3	50.4	50.8
完成品在庫	期末	50.2	48.2	47.4	46.2	48.3	47.3	47.1
固定資産投資	前年比	20.9	19.3	20.4	17.8	17.6	16.4	16.8
住宅	前年比	20.0	17.2	14.7	14.9	15.0	12.6	6.4
社会消費品小売総額	前年比	12.6	13.0	13.3	13.5	12.2	11.9	12.5
可処分所得(都市)	前年比	9.3	8.9	10.2	10.6	9.7	-	-
輸出	前年比	18.3	3.7	3.9	7.4	-3.5	0.8	7.0
輸入	前年比	8.5	5.0	8.4	7.2	2.0	0.7	-1.7
貿易収支	億ドル	435	657	615	905	166	185	359
マネーサプライ(M2)	前年比	15.7	14.0	14.2	13.6	12.1	13.2	13.5
社会融資規模	前年比	58.5	2.6	-3.3	-17.1	-8.7	-12.1	18.3

(資料) 国家統計局、海関総署、中国人民銀行、CEIC

図表3 不動産販売と社会融資総額



(資料) 中国人民銀行、CEIC

図表4 京津冀開発概要

<p>・4地域に分けて開発</p> <p>①西、北部生態保護及び生態産業発展区（承德、張家口） ②中部最適化調整区（北京、天津、廊坊、唐山） ③南部製造業・農作業区（石家荘、保定、滄州） ④東部濱海臨港産業発展区（秦皇島、唐山、天津、滄州）</p>
<p>・「二核（北京、天津）、三軸、一帯、三重点」</p> <p>①「三軸」：京津唐が主軸、北京-保定-石家荘が開拓軸、北京-唐山-秦皇島が開拓軸、②「一帯」：沿海経済ベルト、③「三重点」：中関村、天津濱海新区、曹妃甸工業区</p>
<p>・2020年までに、北京、天津、河北・石家荘を結ぶ高速道路3線を完成。北京市七環路、2015年全線開通（全長940km中、850kmは河北省内）</p>
<p>・北京市を起点とした高速鉄道網を建設。河北省全域を鉄道による「1時間経済圏」に組み込む</p>

(資料) 新華社、サーチナより作成

図表5 全人代以降の主要な経済政策（参考）

		内容	日付
全国人民代表大会		・李首相が全人代閉幕後の会見で「成長率目標に一定の下方弾力性を容認する」と発言	3月13日
国务院常务会议		・本年の政府活動15分野55項目の重点任务を確定 ※政府権限移譲、財政金融改革、国有企業改革、混合所有制の推進、秩序ある市場参入等	3月19日
		・小零細企業所得稅優遇策 ・バラック住宅改造への金融支援 ・鉄道投資体制改革の深化と鉄道建設の政策の改善	4月2日
		・發改委が提出した「2014年經濟体制改革的深化での重点任务に関する意見」を批准・公布 ※重点任务: 政府職能轉換、財政・金融價格改革、国有企業・科學技術改革、戶籍・土地等体制改革、民生改善關係の各種体制改革、生態文明制度建設等	5月20日
党中央政治局會議		・經濟活動が困難と圧力に直面していると指摘 ・本年の政府目標達成に努力すると強調(成長率7.5%前後) ・実體經濟への支持度合いを強化すると提案 ※流動性の合理的な調節、小零細企業や三農等の支援、中西部鉄道整備の促進、国家新型都市化計画の推進、就業・社会保障の重点工作強化、大学卒の就業創業の促進等	4月25日
金融政策	国务院常务会议	・金融の実體經濟への支援を強化 ①「マネー・貸出及び社会資金調達規模の合理的な規模を維持しなければならない」 「三農」、小型・零細企業等、構造調整の要請に応じた「方向を定めた預金準備率引き下げ」措置の強化、小型・零細企業を支援する中央銀行再貸出・特別金融債の規模の拡大 ②「社会資金調達のコストを引き下げなければならない」 同業間・信託・理財・委託貸付等の規範化、不必要な資金の「ルート」、「ブリッジ」の整理、資金調達の連鎖の短縮、銀行業の手数料徴収の監督、小型・零細企業の保証料の引き下げ ③「融資構造を最適化しなければならない」 国家重点建設・企業改造・サービス業等への支援の増加 ④「金融サービスを改善しなければならない」 貸出審査・承認の効率の向上、農村信用体制と担保・保証システム建設の強化、農業保險のカバー率の拡大 ⑤「リスクのモニタリング・監督管理を強化しなければならない」 金融市場の健全なデフォルト・破綻処理メカニズムの整備、地方政府の債務管理の強化	5月30日
	人民銀行	・対ドル人民元レートの変動幅を拡大(1日変動幅を±1%から±2%に拡大)	3月15日
		・県レベルの農村商業銀行及び農村合作銀行の預金準備率をそれぞれ、2ポイント、0.5ポイント引き下げる(4月25日より実施)	4月22日
		・農業あるいは零細業者に対する前年の新規貸出増加額の比率が50%超、かつ貸出残高比率が30%超の商業銀行に対して、預金準備率を0.5ポイント引き下げる(6月16日より実施)	5月9日
		・専門議題座談会で「国务院による不動産市場コントロールや差別的住宅ローン政策に関する積極的な効果を奏功させ、かつ、住宅金融サービスの更なる改善工作を図る」ための要求を提示 ①第一次住宅取得者の借入要求を優先的に満足させる ②財務の持続可能性、リスク管理等総合的に考慮し、第一次住宅取得者ローン金利を合理的に設定する ③条件に見合った個人住宅ローンを適時審査する ④個人住宅ローンの各種管理規定を厳格的に執行する。リスク分析を強化する ⑤情報疎通メカニズムの確定により社会的関心の高い問題に対して適宜回答させる	5月12日
		・国务院の批准を経て、10省市自治区を対象に自己責任による地方債券を発行 ①14年の発行条件は5年、7年、10年物を4:3:3の割合で発行すること ②対象地域は、上海、浙江、広東、深圳、江蘇、山東、北京、江西、寧夏、青島	5月22日
財政・税制政策	中国税関總署	・「対外貿易の安定成長支援に関する若干措置」を公布(四つの部分、合計20条) ①「改革に力を入れる」: 上海自貿区における制度設計作りの加速、通関作業ペーパーレス化の全面推進 ②「負担を減らす」: 租稅徵收管理の最適化と自由貿易区戰略の推進輸出戻し稅政策の整備 ③「高度化を促す」: サービス貿易に合わせた税関の監視管理方法の導入 ④「環境をよくする」: 行政審査・認可事項の廃止・移管、国境を越えた電子商取引等新型貿易プラットフォームの發展の支援	5月23日
	その他	・金融当局が、内外金利差や人民元高等を背景とした、銅輸入を利用した財テク(借入を利用した利ザヤ稼ぎ)を取り締まる(3月10日の先物市況が急落)	3月8日
	・中国銀監局が、鉄鉱石貿易融資について調査を実施することを通告、鉄鉱石を輸入する港灣を有する15の地方銀監局が貿易融資やリスク状況、虚偽貿易による投資状況の調査結果を報告(28日の先物市況が急落)	4月18日	
投資政策	国务院常务会议	・「総合立体交通回廊」の建設により長江經濟ベルトを強化する	6月11日
	国家發展改革委員会	・インフラ建設のための資金調達において民間資金参入を奨励する80のモデルプロジェクトを公表 ※鉄道5件、総額約2,289億元、交通インフラ投資(港灣・道路)約3,100億元、石炭化学・石油化学産業拠点8件、投資額約2,198億元、石油ガス・パイプライン及び貯蔵施設9件、投資額1,165億元、風力発電所2件、投資額約679億元、太陽光発電30件、投資額約2,000億元。合計、投資額は約9,000億元	5月21日

(資料) 新華社、日刊中国通信、アジア經濟ウォッチ、BTMU(China)經濟週報等より丸紅經濟研究所作成

2. 韓国

景気～輸出と不動産が下支え

1～3月の実質 GDP 成長率は前年比+3.9%（前期比+0.9%、13年10～12月+3.7%）と拡大が続いた（図表1）。固定資本形成が同+6.2%（13年10～12月同+8.4%）と減速したものの、輸出が同+4.6%（同+3.2%）、民間消費が同+2.6%（同+2.2%）と加速した。固定資本形成の減速は、13年10～12月期の急増の反動によるものみられる。4～6月は、4月中旬に起きた客船事故後、消費自粛ムードが出てきたことや、対ドルウォンレートがウォン高に向かい輸出採算が大幅に悪化したことなどから、幾分減速する可能性がある。

4、5月の経済指標をみると、鉱工業生産は、4月、前年比+2.4%（3月同+2.6%）と、底堅い拡大がみられた。自動車や石油精製が押し上げ要因である。但し、在庫水準とウォン相場が高まってきたことから、今後生産拡大テンポが鈍化するとの懸念が出ている。韓国銀行発表の5月の景況感指数（BSI）は、13年12月以来の低下。輸出関連を中心に悪化している。

5月の輸出は前年比▲0.9%（4月同+9.0%）。輸入は同+0.3%（同+5.0%）であった。操業日数の減少によるもので、拡大基調はなお続いているとみられている。米国向けの回復が続く一方、中国向けの停滞がやや目立っており、中国景気回復の遅れがネックになりつつある。

5月の新設住宅戸数は、前年比29.1%（4月同+35.5%）と高い伸びを続けている。5月の住宅販売は首都圏を中心に落ち込んでいるものの、地方圏では高い伸びを続けており、基調が変わったか判断しづらい。14年1月の公示地価が前年比+4.1%（13年同+3.4%）と加速しており、これまで市況回復期待が販売を押し上げていたのは間違いない。一方、2月末に政府は賃貸住宅所得課税強化を盛り込んだ不動産対策を発表。販売押し下げ圧力が顕在化してきた可能性もある。

経済政策～産業・地域育成支援や規制緩和など構造政策を中心に活性化を狙う

韓国政府は、年初発表の「経済3カ年計画」（後述）以来、様々な経済対策を打ち出している。2月には、13産業に3兆9,635億ウォンの資金を投じる計画（図表2）を発表したほか、3月には、17年までに14兆ウォンの投資効果のある「地域主導による地域経済活性化対策」（図表3）や、年内に規制の10%、朴槿恵大統領任期中に更に10%を削減する「規制システム改革策」を発表。5月には、未来創造科学部が、「情報通信振興及び融合化基本計画」（16年までにICTに1.4兆ウォン投資）や、「ギガインターネットシティ」の拡大（28都市⇒51都市）を発表。中期的な設備・建設投資の刺激を試みている。また、超短期・短期的な刺激策として、5月12日に「緊急民生対策」を発表。14年予算の執行前倒し、政策融資の早期執行、客船事故で需要が減退している旅行関連業への低利融資などを打ち出した。但し、5月7日に、18年までの財政均衡戦略を発表しており、事業効果の一部は相殺される見込みだ。

注目点～景気拡大を実感させなくしている格差問題と政治の下手際

5月の失業率は3.6%と改善をみせた。前年同期と比べると0.6%ポイント悪化しているが、他国と比べると相当に低い水準である。新聞社のアンケート調査では、物価上昇と雇用環境の悪

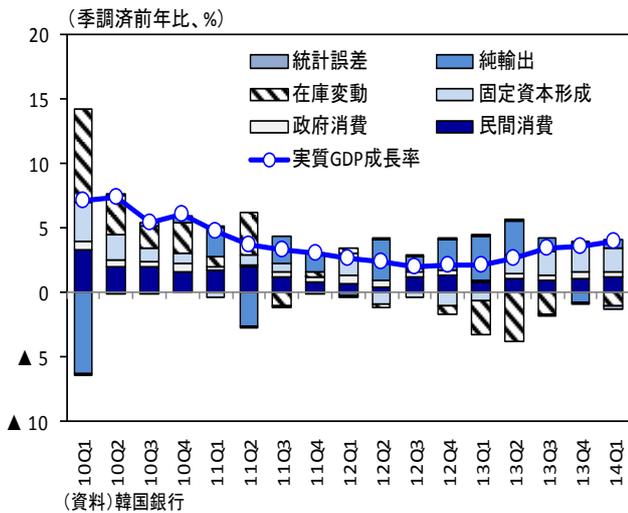
化が、体感景気を悪化させており、数字と体感はだいぶ離れたところにある。

この背景には格差の拡大が挙げられる。ADBによれば、所得の不平等度合いを示すジニ係数は、1990年に24.5であったのが、10年に28.9まで悪化した。悪化のペースは、中国、インドネシア、ラオス、スリランカに次ぎ、大多数の国民の所得は平均未満となってしまうている。

こうしたなか、就任1年を迎えた朴槿恵大統領は、新年の挨拶で「不正の根絶、創造経済、内需基盤の充実」を核とする「経済3カ年計画」を挙げた。17年の1人当たりGDP4万ドル、対内直接投資250億ドル（13年145億ドル）、対GDP比研究開発投資比率5%（13年4.4%）などを目標とし、ベンチャーブームのために4兆ウォンを投入、FTA締結国の対世界GDP比を70%（13年55%）に引き上げるといふ。輝かしい目標であるが、一般国民には空虚とも映っており、ビジョンと一般国民の体感との乖離は、更なるマインドの悪化に繋がらないか懸念が残る。

なお、朴大統領の支持率は、就任後1年間、強い対日姿勢などで高い水準を維持していたが、4月の客船事故及び対策の不手際を契機に急落した（図表4）。その後も、地下鉄やマンションの事故、半導体工場での健康被害の問題、首相候補のトラブルなどにより、大統領に逆風が吹いている。

図表1 実質GDP成長率



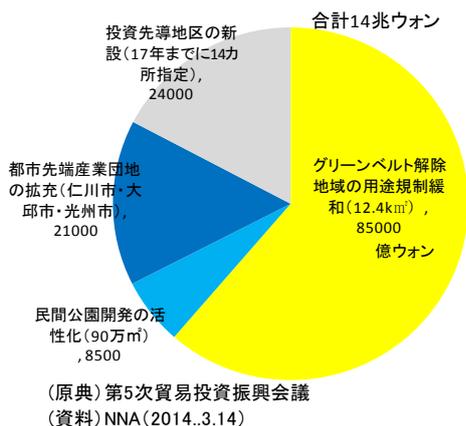
図表2 13産業約4兆ウォンの産業育成策

9 戦略産業 ：5G 移動通信、海洋プラント、ウェアラブルスマートデバイス、実感型コンテンツ、災害安全管理スマートシステム、再生可能エネルギーハイブリッドシステム、スマートカー、インテリジェンスロボット、オーダーメイド型ウェルネスケア	
4 基盤産業 ：知能型半導体、次世代融・複合素材、知能モノのインターネット、ビッグデータ	
分野	目標
5G 移動通信	モバイル端末市場シェア世界1位 設備分野の世界シェア20% 5G国際標準特許における競争力世界1位 新規雇用1万6000人創出
スマートカー	大中企業の 동반成長に向けた横並びの生態系造成 自立走行車の中核部品で世界市場をリードする企業育成
ウェアラブルスマートデバイス	世界市場シェアで20%達成 グローバル市場を20社育成
海底・海洋プラント	関連産業の技術水準90%向上 機材の国産化率50%達成 外貨獲得率42%達成

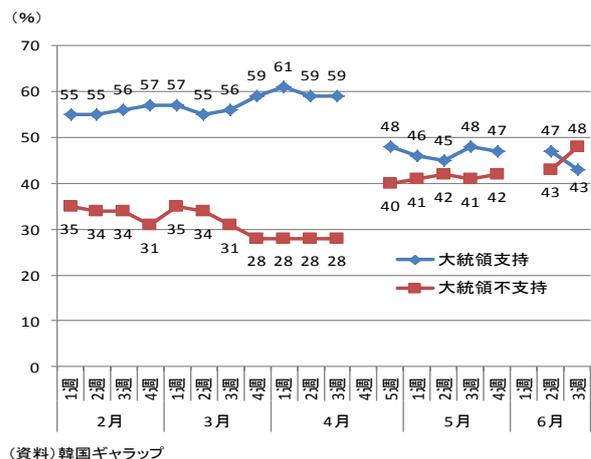
(原典) 産業通商資源部、未来成長動力企画委員会

(資料) NNA (2014.2.12)

図表3 地域主導による地域経済活性化対策



図表4 大統領支持率



3. タイ

景気～軍事クーデターで景気持ち直しに期待

1～3月の実質 GDP 成長率は前年比▲0.6%（13年10～12月同+0.6%）と、13年11月以来の政治混乱の影響が表れ、大洪水が起こった11年10～12月以来のマイナス成長となった（図表1）。内訳では、固定資本形成が、政治混乱発生以来の企業の投資慎重化と政府の予算執行の遅れにより、また民間消費が、自動車販売の落ち込みに政治混乱の影響が加わり、マイナス成長を続けた。輸出も、新興国向けの不振を受けて小幅なマイナスとなった。

4～6月は、経済の縮小にブレーキがかかるかが注目される。5月の軍事クーデターにより政治混乱は収束した。軍政による治安の回復、経済テコ入れへの姿勢が評価され、株価は6月に入って年度高値を更新した。直接投資認可、不動産販売、家計のマインドなども下げ止まり・回復の兆しをみせた。

詳細にみると、直接投資については、タイ投資委員会（BOI）が、6月18日にクーデター後初めて会議を開き、1,230億バーツの投資事業を認可した。内容は、トヨタ（515億バーツ）、LLIT（中国のタイヤメーカー、189億バーツ）、ポスコ（100億バーツ）、SAIC モーターCP（上海汽車とCPの合弁、92億バーツ）などの大型事業を含む18件であった。1～5月の投資申請額は前年比▲42%減（3,083億バーツ）、申請件数は▲39%（515件）にとどまっており、これまで保留された7,000億バーツ分の事業が認可されると、投資は上向くと期待されている（図表2）。

他方、不動産販売については、政府不動産情報センターの調査によると、政治混乱の終了後、バンコク首都圏でのコンドミニアムの販売が早々と正常を取り戻した。一方、値上がり期待から13年に大量の供給がなされていたため、供給過剰感は根強い。14年の供給見込みは前年比2割程度の減少。1～4月実績の4割減少から持ち直すとみられるが、拡大には至らない模様である。

家計のマインドについては、5月の消費者信頼感指数が1年2カ月ぶりに反発し、前月の67.8から70.7に反転上昇した（図表3）。住宅や新車の購入意欲も改善した。4割減となっている自動車、2割減となっているバイクをはじめ、落ち込んだ消費に明るい兆候となった。但し、家計債務水準の高さがなお懸念されており、力強さが出てくるには時間がかかるものとみられる。

経済政策～2兆バーツの公共投資は2.4兆バーツで復活。但し、高速鉄道は凍結

軍政移行後、経済運営の正常化が試みられている。

財政政策では、信認確保のために総額を抑えつつ、ポイントを突いた政策が試みられている。

来年度（14年10月～15年9月）政府予算は、歳出が前年度比+2%の2.57兆バーツと、幾分緊縮的な予算が考えられている。

また、インラック政権時に計画され、その後違憲判決を受けた2兆バーツの交通インフラ計画が、2.4兆バーツの計画として復活する模様である。計画の実施期間は、15～21年までの7年間で、来年度予算には首都圏鉄道3路線、タイ国鉄複線化、道路整備（計1,000億バーツ）が盛り込まれる見込みである。一方、総工費8,000億バーツの高速鉄道は凍結される模様である。

このほか、政府は、①鉄道車両の調達、空港拡張・システム調達、児童向けタブレット PC 供給事業、3G ネットワーク整備等の再検討、②4G 通信サービスの入札、デジタル放送受信用 STB

購入の割引クーポン配給など通信3事業（総額850億円）の凍結、③財政赤字の主因となっている「コメ担保融資制度」などコメ価格下支え政策の廃止、などを決めた模様だ。

金融政策では、直近13年11月と14年3月に利下げが実施されたが、足元は様子見が続いている（図表4）。対ドルベースレートは、軍事クーデター後、大きく下落しておらず比較的安定しているが、軍政に対する海外市場の目は決して温かいものではない。景気が減速している現状からすれば利下げを実施したいところであるが、軍政に対する海外の評価が安定化するまでは、慎重な運営が続く可能性がある。

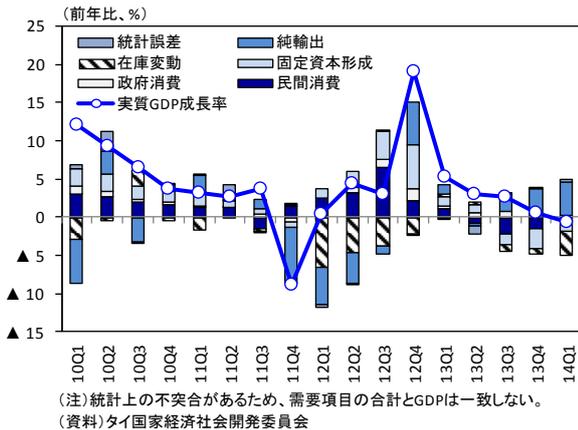
注目点～総選挙実施による政治混乱の完全回復には1年強の時間

13年11月に下院で成立した「恩赦法案」を契機としたタイの政治混乱は、1月の非常事態宣言、2月の下院選挙の失敗、3月の憲法裁判所による大型公共事業の無効判決などを経て、5月22日の軍事クーデターで収束した。5月30日、全権を掌握した「国家平和秩序評議会」（NCPO）のプラユット陸軍司令官は、①行政正常化（2～3カ月）、②立法会議創設、新憲法制定（15年9月まで）、③総選挙実施（15年10月）という民政復帰の行程表を発表（図表5）。加えて、来年度政府予算の策定、農民へのコメ代金支払い等農民救済策の実施、10月末までの商品価格値上げ自粛要請、政治に関する法律の一部復活、夜間外出禁止令の部分解除など、地方有権者にも配慮しつつ、経済・社会正常化のための対策を打ち出している。

現行のタイの選挙制度は、小選挙区・比例代表並立制であり、地方有権者、具体的には前首相のタクシン派に有利になることがわかっている（図表6）。プラユット司令官は6月6日のテレビ演説で、選挙制度の見直しを示唆しており、政治混乱の繰り返しを避けるべく、都市有権者が有利になる仕組みが盛り込まれる可能性がある。他方、あからさまな制度の見直しは反クーデター派である地方有権者の不満を膨らませることになる。

タイでは軍と国王が、議会对立の仲介役となっているため、比較的穏健な形での軍事クーデターがしばしば起こるが、1人当たりGDPが6,000ドルを超える中進国として、今後もこのようなことを繰り返すのは難しくなるだろう。また、長期にわたり即位している現国王ほどに、次期国王が仲介役となるか不透明だ。政治混乱は恒例のことだと安心できない時代が近づいている。「国民が和解できる総選挙が行えるか」、タイの今後の発展の可否はここにかかっている。

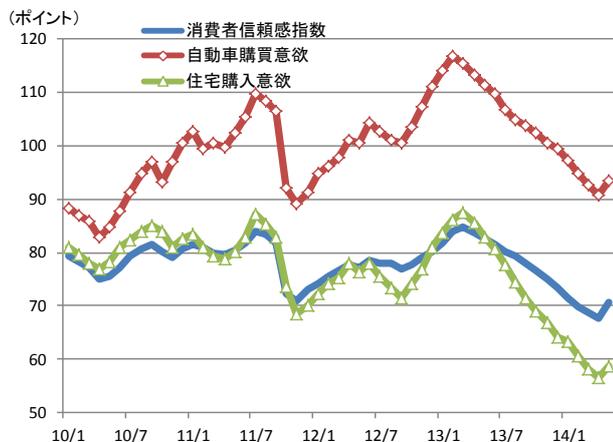
図表1 実質 GDP 成長率



図表2 BOI 投資申請件数

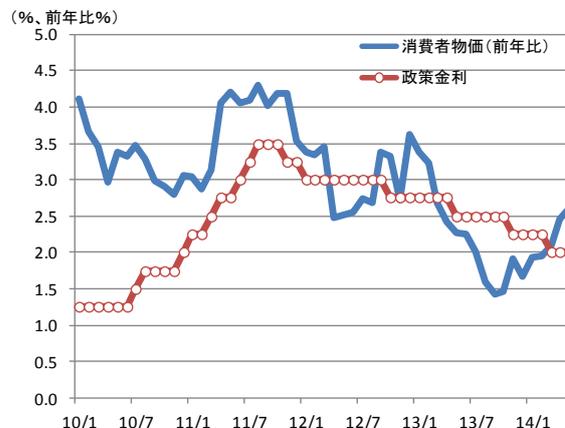


図表3 消費マインド



(資料) University of the Thai Chamber of Commerce、CEIC

図表4 政策金利と物価



(資料) Bureau of Trade and Economic Indices、CEIC

図表5 民政復帰の行程表

年	日	出来事	段階
14年	5月22日	クーデター発生	第1段階(約3カ月)
	5月30日	国家平和秩序評議会(NCPO)のプラユット議長、国内改革と新憲法制定を15カ月以内に終わると表明	
	6月18日	タイ投資委員会(BOI)、企業の投資申請の認可作業再開(プラユット氏が委員長)	
		軍主導による「和解センター」立ち上を立ち上げ、対話による政治対立を緩和	第2段階(約1年)
	7月	暫定憲法公布	
	9月	立法会議発足(新憲法起草、予算進行)	
	10月	改革会議創設(経済、政治、社会などの対立解消のための改革推進)	
15年	7月	新憲法制定	第3段階 民政復帰
	10月	総選挙	

(資料) 各種資料より丸紅経済研究所作成

図表6 タクシン・反タクシン派

	タクシン派	反タクシン派
政治家	インラック首相	ステープ元副首相
	ニワットタムロン前首相代行	
支持団体	反独裁民主統一戦線(UDD)	上院議員主流派
	タイ貢献党	民主党
		(憲法裁判所)
		タイ国営企業労働連盟
		民主市民連合
支持層	農村	都市
	低所得層	中高所得層

(資料) 各種資料より丸紅経済研究所作成

4. インドネシア

景気～基調は底堅いが、緊縮的な財政金融政策と輸出の落ち込みが成長を下押し

1～3月の実質 GDP 成長率は前年比+5.2%（前期は同+5.7%）と減速した。4～6月は、横ばい気味とみられる（図表1）。

1～3月のインドネシア経済は、財政支出の抑制及び1月から実施している未加工鉱石の輸出制限措置による輸出の急減を主因として、4年半ぶりの低成長となった。但し、民間消費は、インフレが下押し圧力となったものの、4月9日の議会選挙前に、選挙キャンペーン絡みの需要が出たこともあり、伸びが高まった。固定資本形成も、昨年からの累計175bpに及ぶ利上げや、ルピア安による輸入物価の上昇、選挙による政治の不透明感などから、外資企業を中心に設備投資で先送りの動きがみられたものの、不動産ブームによって建築物投資で底堅い動きが続き、全体では伸びが高まった。

4～6月の動きをみると、輸出は、未加工鉱石の輸出制限に加えて、主要輸出品のパーム油や生ゴム等の価格下落を受けてマイナス幅が拡大。貿易赤字は拡大する可能性が高い。他方、インフレ率は幾分落ち着きを見せているが、5月は前年比+7.3%と、14年政府目標(+3.5～+5.5%)を大きく上回っている（図表2）。6月には昨年の燃料価格引き上げによる物価押し上げ分はく落することから、大幅に低下するとみられているが、輸入物価の上昇圧力が根強いことや、7月に電力価格引き上げが予定されていることなどから、予断を許さない。

インドネシアルピアは、米国の出口戦略に対して、財政金融の引き締めと大統領選挙後への期待により、14年に入って安定的に推移してきたが、大統領選挙を控えた5月末以降、先述の貿易収支の悪化懸念に加えて、大統領選挙が接戦になることが判明し、選挙後の情勢が不透明になってきたことから、5月末以降、軟調な展開となっている（図表3）。

こうしたなか、インドネシア中央銀行は、足元の景気減速について、内需が基本的に底堅いこともあり、財政補助金カットや為替下落によるインフレの抑制と、輸入抑制による経常収支赤字の改善に向けた「リバランス」によるものとの認識を示している。不動産が過熱気味なことと、選挙後の情勢が不透明でルピアが不安定であることから、引き締め気味の経済運営が続こう。

開発政策～今後20年間を見据えた国家産業開発基本計画（RIPIN）の策定

11～25年までの長期開発計画「インドネシア経済開発加速・拡大マスタープラン（MP3EI）」が遅れている。14年3月末時点での累計投資額は838兆9,100億ルピア。総投資額4,367兆ルピアの約2割であるが、スタートダッシュが遅れていると認識されている。遅れの理由は2つある。一つは、用地買収が進まないこと、もう一つは、ルピア安定のための緊縮的な財政政策である。用地買収は、12年8月の土地収用法で手続きの円滑化が図られたが、現在進行中の案件については12年末時点で収用できなかった場合に限られる。そのため、用地買収が加速しはじめるのは早くて来年。新規案件での運用の成否が今後のカギを握ろう。

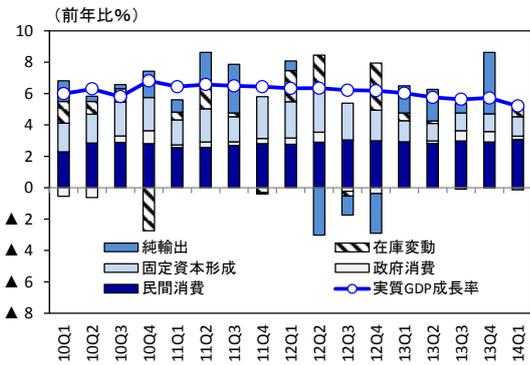
他方、政府は、6月中にも15～35年の長期産業政策「国家産業開発基本計画（RIPIN）」を完成させる予定である。具体的には、製造業について、①天然資源をベースとする上流・中流産業

の開発、②原材料・エネルギー源の輸出規制、③技術習得・人的資源の質の向上、④産業の成長センターや、中小企業向け工業団地などの開発、⑤政策策定と能力強化、ファシリティー供与における確実な手段の準備などを盛り込む模様で、モノカルチャーに甘んじている経済を、天然資源をベースに高度化しようという意図がみられる。

注目点～大統領選挙

7月9日に大統領選挙が実施される。4月9日の議会選挙でいずれの党も得票率が20%割れとなり、単独で大統領候補を擁立できる政党がなくなったため、連立が模索されていた。その結果、議会選挙第1党の闘争民主党を中心とする陣営から、清廉で庶民派と言われるジョコ・ウィドド現ジャカルタ特別州知事と、第3党のグリンドラ党を中心とする陣営から、剛腕で強いインドネシアを標榜するプラボウォ・スビアント元陸軍戦略予備司令官が擁立された（図表4）。昨年秋の世論調査では、ジョコウィ氏なら圧勝と伝えられていたが、選挙戦に入ると、プラボウォ氏が急速に追い上げ、ジョコウィ氏圧勝は難しくなった。どちらにしても、新政権の基盤は「僅差の勝利・多党連立」。経済はやや保護色が強まるため、状況が安定するには時間を要しよう。

図表1 実質 GDP 成長率

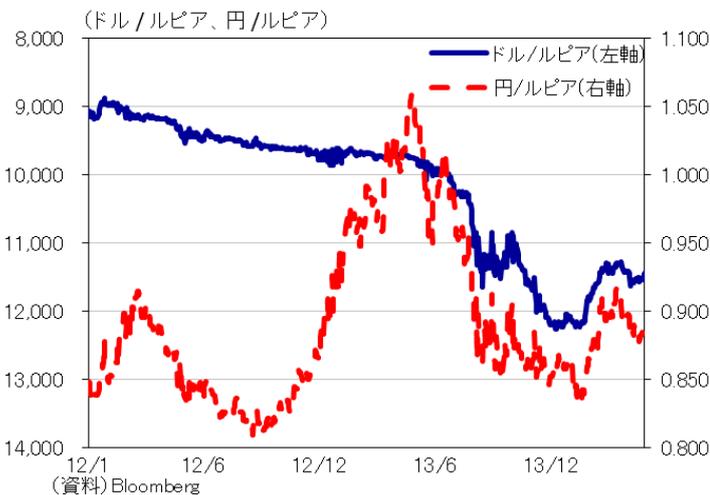


(注)統計上の不突合がある為、需要項目の合計とGDPは一致しない。

図表2 政策金利と物価



図表3 為替レート



図表4 大統領選挙

	ジョコ・ウィドド	プラボウォ・スビアント
経歴	ジャカルタ州知事	元陸軍戦略予備司令官
特徴	庶民目線。利権争いに距離	剛腕・力強い指導者像
支持率 (6/1-15, コンパス)	42.3%	35.3%
課題	中央政界・外交で経験不足	過去の人権侵害
経済政策	税収をGDPの16%に引き上げ 政府債務を減らす 外資による銀行への出資規制強化 セーフガード条項による輸入制限を積極的に発動 投資手続きの簡素化 石油・ガスの増産 大型船が接岸できる港を増強 開発・インフラ銀行の設立	1人当たり所得を現在の3500万ルピアから6000万ルピアに引き上げ GDP成長率は少なくとも7%。10%以上を目指す 外資保有油田等の権益更新で政府の権限拡大を求める 新規の対外債務を19年にゼロとする 特区開発に7年間で22.5~30億ドルの予算をつける 首都の移転計画に着手 農漁・畜産業向け銀行を設立
支持政党	闘争民主党 109議席 国民党醒党 47議席 国民民主党 35議席 ハスラ党 16議席	ゴルカル党 91議席 グリンドラ党 73議席 国民信託党 49議席 福祉正義党 40議席 開発統一党 39議席 月星党 0議席 合計 292議席 (48.93%)
	合計 207議席 (39.97%)	合計 292議席 (48.93%)

(資料) ジャカルタ新聞 (2014.5.30)、日本経済新聞 (2014.6.6) より丸紅経済研究所作成

5. ベトナム

景気～拡大傾向を維持

1～3月の実質 GDP 成長率は前年比+5.0%（13年10～12月+5.4%）となった（図表1）。1～6月（速報値）は同+5.2%と、政府目標の同+5.8%には及ばないが、小売・自動車販売、輸出、生産などが堅調であり、緩やかに加速したようである。ちなみに、14年の政府目標は、輸出が前年比+10%、輸入の対輸出超過比率が6%以下、投資の対GDP比が30%程度、CPIが前年比+7%などであり、輸出、投資が核となりつつ、堅実に成長を押し上げていく姿が描かれている。

主要指標をみると、小売売上高は、1～5月、前年比+11%であった。小売が同+8.5%、サービスが同+26.6%であり、サービスがけん引していた。注目される自動車販売は、前年比+26%（5月は前年比+17%）であり、登録料引き下げを主因に好調だった（図表2）。ハノイでの引き下げが13年4月、ホーチミンでの引き下げは今年に入ってからであり、引き下げ効果は年内続く見通しだ。蛇足だが、乗用車販売に占める国産の割合は、前年同期の80%から足元74%まで低下しており、18年の対アセアン関税撤廃により、国産が淘汰されるのではと懸念されている。

輸出は、1～5月、前年比+15.4%（5月は同+2.8%、6月は同+10%の見込み）、輸入は同+9.6%（5月は同+1.4%）と、増加基調であった（図表3）。輸出では、携帯電話、水産品、コーヒーが3割増、衣料・靴が2割増と、コンピューター、コメの不振を大きく補っていた。

こうしたなか、鉱工業生産は、1～5月、前年比+5.6%であった。繊維が同+21.1%、車両が同+20.4%などとけん引した。現地報道によると、6月は同+6.5%とやや加速した模様である。

ベトナムでは、12年以來の不動産価格の下落や国営企業の放漫経営によって不良債権が問題となっている（図表4）。そのため、一昨年来、国家債権買取会社（VAMC）による処理、銀行再編などにより、銀行の負担を下げる試みがなされている。足元は、既存融資の金利引き下げ要請や、住宅市場テコ入れ策強化（低利開発融資、住宅ローン期限延長・条件緩和等）など、企業や家計の負担を下げる試みがなされており、過剰不動産在庫の減少、不動産需要の改善とあいまって、不良債権問題が沈静化してくるとの期待が出てきている。

経済政策～国営企業民営化、外資取り込みなどに意欲

6月18日、ズン首相は、4月の国営企業の株式会社化加速の方針表明に続いて、国が維持すべき株式保有率をグループに分けて示した。第1グループ（50～64%）は、都市上下水道、都市照明、環境衛生、資源探査、種苗、基礎化学物質製造、ゴム栽培・加工、鉄道・内陸水路輸送。第2グループ（65～74%）は、石油ガス加工、たばこ、航空、電力小売、銀行・金融。第3グループ（75%以上）は、空港・主要港湾・道路・水路の管理、通信インフラ、鉱産、石油ガス。国防・治安、国の送電・鉄道網運営、出版など16分野は、国の100%保有を維持する。政府は、維持すべき株式保有率を示すことで、基準以上に保有する株式を放出する模様だ。

また、6月23日、国会は、投資法改正案を審議した。投資認可申請免除業種の拡大や、外国企業の定義見直し（51%以上が「外国企業」）が盛り込まれている。採決は次回国会に持ち越さ

れた。同法が可決されれば、外国企業の国営企業株式保有が進む可能性がある。

さらに、6月23日、国会は、税関法改正案を可決した。15年1月からの施行で汚職や非効率を改善する。外国企業に対するベトナムの事業環境の改善が期待される。

4月14日、ホーチミン市は、総額9~10兆ドンの長期開発計画を発表した。経済成長率を20年まで年9.5~10%、25年まで年8.5~9%とし、サービスやITなどに加え、バイオ、再生可能エネルギーなどに重点を置く。計画の約1割が国からの予算、そのほかはBOTやODAによるとされる。上記の事業環境の改善で、こうした事業に弾みがつくことも期待される。

一方、4月29日、ズン首相は、国内消費商品の8割以上を国産品とするキャンペーンに署名した。「ベトナム製品の誇り」をスローガンに、全国63省市にキャンペーン窓口を設置する。

続く、5月6日、ズン首相は、20年まで開発を禁止する鉱産備蓄区48カ所（チタン23、石炭6、ラテライト4、白大理石4、ボーキサイト3、リン灰石3、白砂2、鉛・亜鉛1、クロム鉄鉱1、レアアース1）を承認した。環境対策もさることながら、資源からの利益確保、債務負担が懸念されている国家財政の増収を目的だ。ベトナム投資では国益への配慮が重要になってきている。

他方、金融政策では、3月18日、政策金利（リファイナンスレート）が引き下げられた（7.0%⇒6.5%）（図表5）。また、6月19日、ドンの対ドル基準値が1%切り下げられた（1ドル=21,246ドン）。インフレが沈静化してくるなか、不動産や輸出のテコ入れが試みられている。

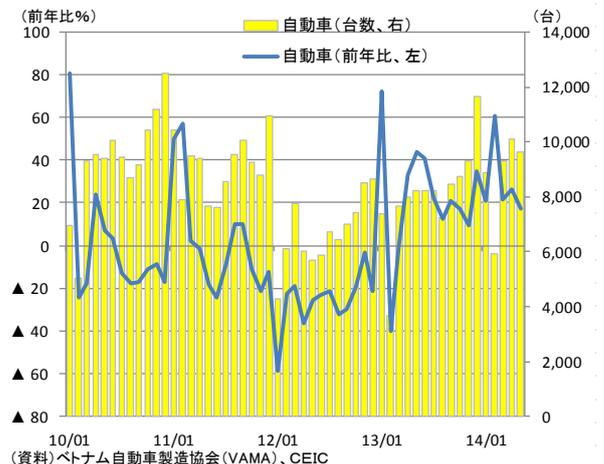
注目点～領土問題は平行線だが、ベトナムは景気下ブレ懸念で関係改善を模索

5月2日、中国がベトナム沖で石油掘削を開始したことを契機に、中越関係が緊張している（図表6）。中国の行動の背景には、①12年に成立したベトナム海洋法に対する中国の報復措置の延長、②4月のオバマ米大統領のアジア訪問に対する中国の態度表明などがあり、中国の強い態度が見て取れる。一方、6月18日には、ハノイで中国の楊潔篪国務委員がミン副首相兼外相と会談した。ベトナムは、都市・インフラ開発や観光を中心に中国に依存しており、関係の決定的な悪化は避けなければならない、国際社会に訴えつつ、中国と会談を重ねる状況となっている。

図表 1 実質 GDP 成長率



図表 2 自動車販売

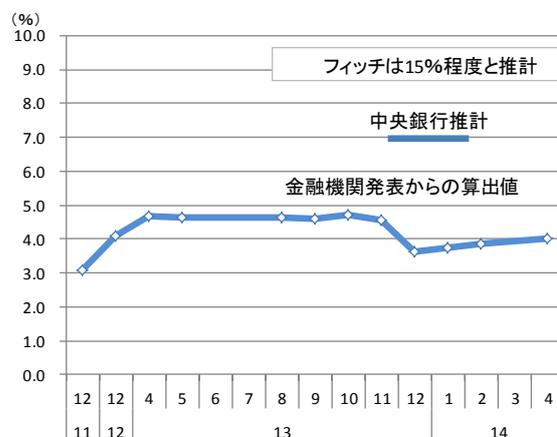


図表3 輸出・輸入

輸出	14年5月 (100万ドル)	13年5月	増減率 (前年比%)	14年1-5月 (100万ドル)	13年1-5月	増減率 (前年比%)
電話・電話部品	2,500	2,162	15.6	10,577	8,099	30.6
繊維・縫製品	1,450	1,449	0.1	7,442	6,361	17.0
履物	800	861	▲7.1	3,758	3,190	17.8
電子・電子部品	720	791	▲9.0	3,717	3,909	▲4.9
原油	770	642	19.9	3,063	3,003	2.0
水産物	620	593	4.6	2,899	2,263	28.1
機械・部品	500	497	0.6	2,662	2,360	12.8
輸送機材・部品	350	420	▲16.7	2,436	2,195	11.0
木材・木工品	450	450	0.0	2,415	2,055	17.5
コーヒー	370	253	46.2	1,995	1,519	31.3
合計	12,000	11,675	2.8	58,508	50,700	15.4
輸入						
機械・部品	1,850	1,661	11.4	8,613	7,020	22.7
電子・電子部品	1,350	1,572	▲14.1	6,882	7,139	▲3.6
繊維・縫製品	900	883	1.9	3,696	3,242	14.0
石油製品	690	626	10.2	3,419	2,989	14.4
電話・電話部品	700	799	▲12.4	3,411	3,112	9.6
鉄鋼	622	685	▲9.2	3,702	2,940	25.9
プラスチック	550	533	3.2	2,459	2,237	9.9
縫製品・履物原材料	450	391	15.1	1,848	1,490	24.0
その他金属	313	252	24.2	1,352	1,164	16.2
化学原料	260	297	▲12.5	1,265	1,218	3.9
合計	12,400	12,228	1.4	56,859	51,879	9.6

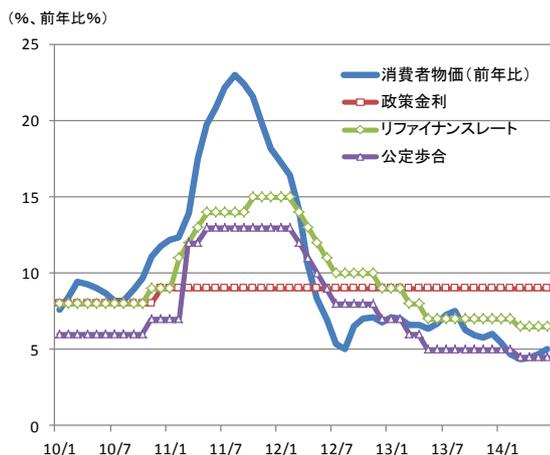
(原典)統計総局(GSO)
(資料)NNA(2014.5.29)

図表4 不良債権比率



(原典)ベトナム中央銀行
(資料)日本経済新聞等より丸紅経済研究所作成

図表5 物価と政策金利



(資料)統計総局(GSO)、ベトナム中央銀行、CEIC

図表6 最近の中越関係

5月7日、ベトナム政府、「中国船が体当たりし、ベトナム側に負傷者が出た」と発表
5月11日、アセアン首脳会議議長声明発表。南シナ海情勢に深刻な懸念を表明。関係国に自制と武力の不使用を要請するとした「ネビドー宣言」を採択
5月13日、南部ビンズオン省で大規模な反中デモ発生。14日には北部・中部に拡大
5月18日、中国外務省、観光など「両国間の交流計画を部分的に中止する」と発表。中国人ら約3,000人を帰国させ、自国民に渡航自粛を呼び掛けたことも表明
5月18日、ベトナム治安当局、反中デモの取り締まりを実施
5月27日、中国、掘削装置を移動させ、第2期の掘削作業を断行(8月中旬まで)
5月29日、ネン官房長官が中国の行為に対して国際裁判に訴えることを検討していると表明
6月18日、ハノイで中国の楊潔篪國務委員がミン副首相兼外相と会談
6月18日、ラッセル米國務次官補が、緊張緩和のために中国だけでなくベトナムもいったん船を撤収させるべきだと考えを表明

(資料)日本経済新聞、NNAなどより丸紅経済研究所作成

以上

担当	丸紅経済研究所 シニア・エコノミスト 鈴木 貴元 エコノミスト 大崎 祐馬 アナリスト 劉 楊	TEL: 03-3282-9703 E-mail: SUZUKI-T@marubeni.com OSAKI-Y@marubeni.com Liu-Yang@marubeni.com
住所	〒100-8088 東京都千代田区大手町1丁目4番2号 丸紅ビル12階 経済研究所	
WEB	http://www.marubeni.co.jp/research/index.html	

(注記)

- ・ 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- ・ 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- ・ 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- ・ 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。