

アジア・マンスリー

(ASIA MONTHLY)

特集：2019年アジア経済の見通し

アジア景気は総じてみれば堅調に推移するものの、インフラ投資や中間層の台頭で底堅く推移するASEAN・インドと、製造業依存からの脱却ができず減速する中国・NIEsで微妙に明暗が分かれよう。.....1

各国・地域の経済見通し

1. N I E s 5
2. A S E A N 9
3. イ ン ド 15
4. 中 国 17

アジア諸国・地域の主要経済指標 20

やや明暗分かれる2019年のアジア経済

副主任研究員 塚田 雄太
(tsukada.yuta@jri.co.jp)

アジア景気は総じてみれば堅調に推移するものの、インフラ投資や中間層の台頭で底堅く推移するASEAN・インドと、製造業依存からの脱却ができず減速する中国・NIEsで微妙に明暗が分かれよう。

1. アジア景気は総じて堅調に推移

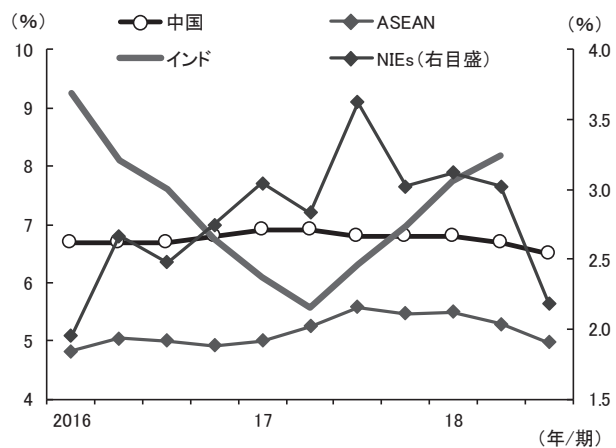
2018年後半もアジア景気は、総じてみれば堅調に推移している。しかし、国・地域別ではばらつきがみられるようになった。

まず、減速傾向がみられるのが、中国とNIEs（韓国、台湾、香港）である（右上図）。中国は、2018年7～9月期の実質GDP成長率が前年同期比+6.5%と2四半期連続で減速となった。この背景には、①政府によるデレバレッジ政策の強化、②米中貿易摩擦を受けた製造業の生産・投資抑制、③小型車減税措置終了などを受けた自動車販売の減少がある。また、NIEsは、世界的なIT需要が一服したことで主力の電子部品・デバイス輸出が落ち込んだため、7～9月期が成長率は同+2.2%に急減速した。もっとも、NIEsの景気減速については、IT需要が盛り上がった2017年の成長率が高すぎた面があり、NIEs経済は巡航速度に落ち着く過程にあると評価すべきである。

一方、景気の底堅さを維持しているのがASEAN5（インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）とインドである。ASEAN5では、各国が積極的に進めるインフラ投資が景気のけん引役となったほか、タイやベトナムでは世界景気の拡大や外資企業の新工場稼働などを背景に財輸出も堅調で、7～9月期の成長率は同+5.0%と引き続き高め伸びを維持した。インドは、2018年11月の高額紙幣廃止や2017年7月の物品・サービス税導入に伴う混乱が収束するなか、堅調な消費とインフラ投資に支えられ、2018年にかけて成長率の回復が明確化している。7～9月期のGDPは未発表であるものの、夏場に株価が連日最高値を更新したことなどを踏まえれば、引き続き高めの成長となった可能性が高い。

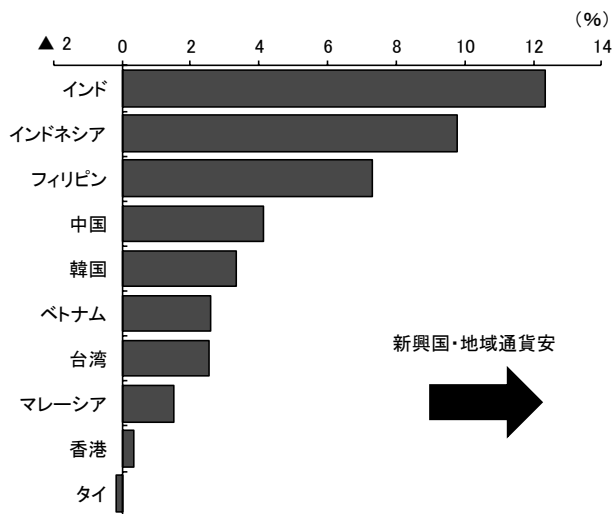
以上のようなアジア新興各国・地域をめぐる経済情勢は、10～12月期入り後も大きく変わっていないとみられる。2018年のアジア全体の成長率は+6.3%になると予想する。

＜アジア主要新興国・地域の実質GDP成長率＞



(資料)各国統計、CEIC
(注)各国のドル建て名目GDP(後方4四半期移動平均)でウェイト。

＜アジア新興国・地域通貨の変化率(2017年末比)＞



(資料)Bloomberg LP.

2. 二つの懸念材料

アジア景気の底堅さが2019年以降も持続するかを見極めるにあたって、足元では①アジア新興国・地域からの資金流出、②米中貿易戦争という二つの懸念材料が浮上してきている。

(1) アジア新興国・地域からの資金流出

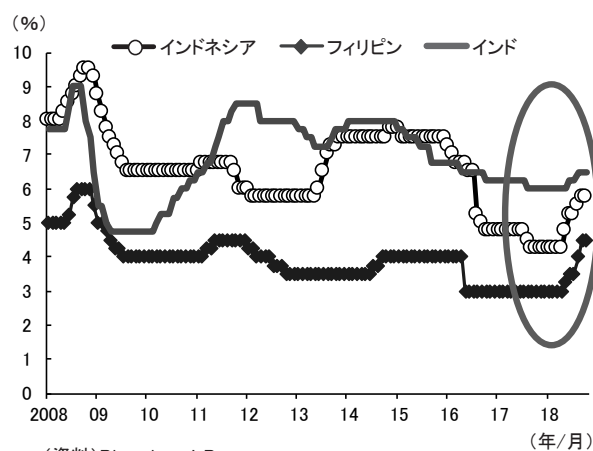
アジア新興国・地域では、2018年半ば以降、米国の利上げや中国景気の減速懸念、米中貿易戦争に伴うリスク回避の動きなどから資金流出が顕著になった。このため、多くのアジア新興国・地域通貨の対ドルレートは減価し、特に経常収支赤字と財政収支赤字という「双子の赤字」を抱えるインド、インドネシア、フィリピンの減価幅が大きくなった（前頁右下図）。こうした通貨安は、様々な影響を与えている。例えば、フィリピンでは9月のインフレ率が+6.7%に達したほか、インドネシア、フィリピン、インドでは2018年夏頃から中央銀行は断続的に政策金利の引き上げに踏み切った（右上図）。こうした物価上昇や政策金利の引き上げは景気に対してマイナスの影響を及ぼす。

先行きも、アジア新興国・地域から資金が流出しやすい状態が続くとみられる。もっとも、米国の利上げが2019年半ばで打ち止めが見込まれることや、欧州の金融正常化は経済情勢を見極めつつ慎重なペースで実施されると考えられることから、アジア新興国・地域通貨の減価ペースは緩やかなものとなる。これに加え、既に各国・地域政府が燃料補助金など物価安定策を講じつつあることを踏まえれば、インフレ率は2019年入り後に、中銀のターゲットレンジ内に収束していくと考えられ、各国・地域の金融政策についても、利上げに向けた切迫感も緩和するとみられる。そもそも、リーマン・ショック後に大幅に引き下げられたアジア新興国・地域の政策金利水準は、歴史的に低水準にあるため、仮に金利の引き上げが続いたとしても、アジア版金融政策正常化の範疇を出るものではない。以上を踏まえると、2019年以降の資金流出によるアジア新興国・地域の景気へのマイナス影響は十分にコントロール可能と判断される。

(2) 米中貿易戦争

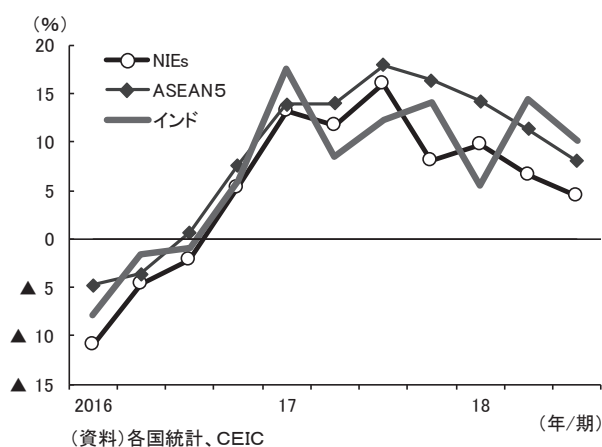
2018年7月6日の米国による対中輸入品340億ドル相当への25%の追加関税と、それに対する中国の報復関税措置を皮切りに、米中貿易戦争の火ぶたが切られた。これに伴うアジア経済への影響をみると、中国では製造業企業を中心に生産抑制や投資マインドの悪化がみられるものの、

＜インドネシア、フィリピン、インドの政策金利＞



(資料) Bloomberg LP.

＜アジア新興国・地域の名目ドル建て輸出(前年同期比)＞



(資料) 各国統計、CEIC

中国以外のアジア新興国・地域では、今のところ目立った影響はみられない。実際、アジア新興国・地域の名目ドル建て輸出は、足元まで前年比プラスを維持している（前頁右下図）。

2019年以降も、米中のつばぜり合いが続くとみられるなか、中国の対米輸出は弱含むとみられる。しかし、以下の2点を踏まえると、その他アジア新興国・地域の景気に与える影響は軽微であるか、もしくはプラスに作用する可能性もあり得る。

第1に、米中内需の大幅悪化が回避されることである。中国では既に中央政府が、預金準備率の引き下げや付加価値税の引き下げ、個人所得税の見直しなど、財政金融政策を動員し、景気の下支えに手を打ち始めている。また、米国も2019年前半は減税効果や財政支出が景気を押し上げるほか、FRBの利上げは2019年半ばで打ち止めが予想され、経済は底堅い成長を続けるとみられる。このため、アジア新興国・地域からの中国や米国に向けた輸出は底堅く推移するであろう。

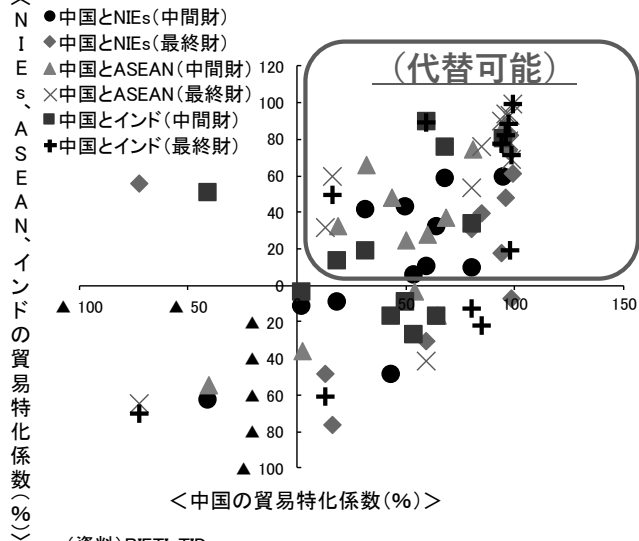
第2に、中国の対米輸出産品がNIEs、ASEAN、インドからの輸出に一部シフトすると予想されるためである。実際、中国からの対米輸出とその他アジア新興国・地域からの対米輸出を業種・生産工程別にみると、多くの財で中国とその他アジア新興国・地域は競合関係にある（右上図）。

これは、中国の対米輸出の多くを他のアジア新興国・地域が代替することが可能であることを示している。また、中国の労働コストは上昇が続いており、労働集約的な産業や生産工程ではコスト競争力を失いつつある。そのため、中国に進出している外資企業が、米中貿易戦争をきっかけに比較的労働コストが安いASEANやインドに生産拠点を移す動きが広がることも予想される。

3. 先行きも堅調も、明暗は続く

以上を考慮したうえで、2019年以降のアジア景気を展望すると、全体としては堅調に推移するとみられる。成長率は2019、2020年ともに+6.2%と高めの成長を維持すると予想される（右下表）。ただし、国・地域別の明暗はより鮮明となる。

＜アジア新興国・地域の対米貿易における競合補完関係（2016年）＞



(資料)RIETI-TID

(注)貿易特化係数=(輸出-輸入)/(輸出+輸入)*100

＜アジア各国・地域の成長率予測＞

	2016年 (実績)	2017年 (実績)	2018年 (予測)	2019年 (予測)	2020年 (予測)
アジア	6.3	6.2	6.3	6.2	6.2
NIEs	2.3	3.1	2.8	2.4	2.3
韓国	2.9	3.1	2.7	2.5	2.3
台湾	1.4	2.9	2.7	2.2	2.1
香港	2.2	3.8	3.5	2.7	2.7
ASEAN5	4.9	5.3	5.3	5.3	5.3
インドネシア	5.0	5.1	5.2	5.4	5.3
マレーシア	4.2	5.9	4.9	4.8	4.7
フィリピン	6.9	6.7	6.3	6.7	6.8
タイ	3.3	3.9	4.3	3.7	3.8
ベトナム	6.2	6.8	6.8	6.7	6.7
インド(年度)	7.1	6.7	7.5	7.3	7.7
アジア(中国除く)	5.9	5.4	6.0	5.9	6.0
中国	6.7	6.9	6.6	6.4	6.3

(資料)IMF、各国統計を基に日本総研作成

(注1)地域は購買力平価ベース。

(注2)アジア及びアジア(中国除く)の成長率では、インドは暦年で計算。

ASEAN、インドは底堅い景気展開が続く見通しである。この二つの地域は、以下の3点を背景とした堅調な内需がけん引役となる。

第1に、インフラ投資が本格化することである。ASEAN、インドなどでは、インフラの供給が大幅に不足している。アジア開発銀行の試算によればアジア・大洋州 25 カ国は2016~2020年の5年間で年平均1兆3,400億ドルのインフラ投資を必要としているが、実際には年平均8,810億ドルしか投資されていない。こうしたなか、ASEANやインドの各国政府はインフラ投資予算を増額したり、官民パートナーシップや政府開発援助などを活用したりして、重点的に取り組んでおり、今後もインフラ整備を積極的に進める見込みである。

第2に、中間層の台頭による消費の押し上げである。ASEAN、インドではこれまでの安定的な成長の過程で、消費活動の中核を担う中間層が着実に増加してきた。実際、ASEAN5とインドの中間層は、2007~2017年の10年間で、2.03億人から4.23億人へとほぼ倍増した(右図)。さらに、近々中間層入りすることが期待される脱貧困層も6.19億人に上り、当面は民間消費を構造的に押し上げる作用が期待できる。

第3に選挙に伴う政府消費の増加と民間消費の活性化が見込まれることである。2019~2020年にかけて、多くのアジア新興国・地域で国会議員や大統領選挙が予定されている。このため、選挙が実施される国・地域では、選挙運営分の政府消費が押し上げられる。また、ASEANやインドなどでは、選挙運動で街が祭りのように盛り上がり消費者マインドが改善する傾向がみられ、民間消費を底上げする要因になると予想される。

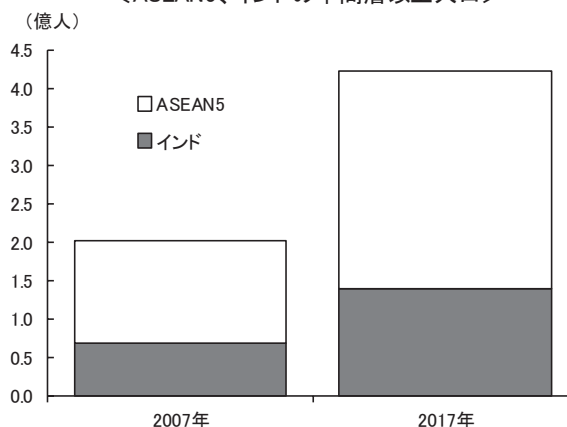
加えて、外需についても、2019年1月中旬に発効するTPP11の加盟国であるマレーシア、ベトナムで加盟国向け輸出の増加が見込まれるほか、中国の対米輸出を一部代替することも輸出を勢いづけよう。

以上を踏まえ、ASEANの経済成長率は2019、2020年共に+5.3%、インドは2019年度が+7.3%、2020年度が+7.7%と予想する。

一方、中国は2019年の経済成長率が+6.4%、2020年が+6.3%、NIEsは2019年が+2.4%、2020年が+2.3%へ弱含むと考えられる。中国では、米中貿易摩擦や過剰設備問題が足かせとなるほか、NIEsは低調な電子・デバイス輸出や設備投資の一巡などが成長の重しとなる。中国やNIEsの景気減速は、経済のけん引役が製造業から非製造業にシフトできていないことも一因である。実際、2016年の第2次産業比率は中国が39.9%、韓国が30.0%と高い水準にある。需要の波に左右されやすい製造業への依存度が高いことが、逆風として働くことになる。

なお、資金流出と米中貿易戦争が大きな下振れ要因にならないとしても、政治面からの下振れリスクには注意する必要がある。インドネシアやタイでは、大きな選挙が予定されているため、国民受けしやすい経済政策を打ち出す誘因が大きくなる。近年の欧州や南米でみられたように政治のポピュリズム色が強まれば、経済構造改革の停滞や放漫財政などの動きが強まり、中期的に経済基盤を弱体化させる恐れがある。

＜ASEAN5、インドの中間層以上人口＞



(資料)世界銀行「Povcal Net」、国際連合「World Population Prospects」、
「Kapsos and Bourmpolula(2013)」を基に日本総研作成
(注)一日あたりの支出額が6.08ドル以上の人口。

NIEs 半導体市場急拡大の追い風がやみ巡航速度の成長へ

■2017年をピークに成長率は低下

2018年のNIEs（韓国、台湾、香港）の実質GDP成長率は前年比+2.8%と、2017年（+3.1%）から減速すると見込まれる（右上表）。これは、2016年後半以降の世界的なIT需要の急拡大が、2018年入り後に一服したことが主因である（右下図）。韓国、台湾ともに、半導体などの電子部品が主力産業となっている。また、香港は、生産はほとんど行っていないものの、東アジアの貿易のハブ拠点であり、取扱品は電子部品が中心である。そのため、NIEs景気はIT需要に大きく左右される。もともと2017年の高成長はIT需要の急拡大を受けたものであった。2018年は減速したといっても、なお潜在成長率を上回る成長であり、決して現状をネガティブに捉える必要はない。

2019年以降は、以下の3点を背景に、引き続き成長率が低下していく見通しである。第1に、中国による半導体の内製化である。中国はこれまで輸入に頼ってきた半導体の内製化を進めるため、半導体工場への巨額投資を実施しており、2019年頃から次々と新工場が稼働する見込みである。NIEsの半導体輸出は中国向けが中心であるため、中国による内製化の影響を大きく受ける。DRAMやNANDなどの半導体メモリは中国との競合が特に激化するうえ、市況商品であることから、価格が大きく下落する懸念もある。このため、メモリを主力とする韓国は相対的に大きな影響を被る公算が大きい。第2に、米中貿易摩擦の激化とそれに伴う中国経済の減速である。NIEsは、中国への輸出依存度が大きく、中国経済の減速の影響は避けられない。ただし、韓国、台湾については、米国による対中関税引き上げを受けて、中国の代替生産拠点としての役割を担うと予想されるため、ネガティブ影響を一部相殺できるとみられる。第3に、米国の利上げに伴う金利上昇である。金利上昇は、住宅や設備投資にマイナスに作用するほか、株や不動産などの押し下げ要因にもなる。とりわけ、ドルペッグ制のもとで米国の金融政策に連動させている香港では、米国の利上げが国内金利の上昇に直結している。

もともと、こうしたネガティブ要因があるものの、NIEs各国・地域の政府は、各種景気刺激策で内需を下支えしているため、減速のテンポは緩やかにとどまるだろう。NIEsは、2019年に+2.4%、2020年に+2.3%の成長は確保するとみられる。

1. 韓国 2018年の成長率は+2.7%、2019年は+2.5%

■2018年は+2.7%成長

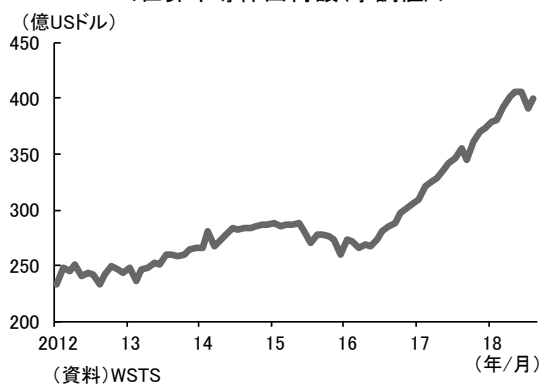
2018年7~9月期の韓国の実質GDP成長率は前期比+0.6%（以下同じ）と、若干成長ペース

＜NIEsの成長率見通し＞

	2015年 (実績)	2016年 (実績)	2017年 (実績)	2018年 (予測)	2019年 (予測)	2020年 (予測)
NIEs	2.1	2.3	3.1	2.8	2.4	2.3
韓国	2.8	2.9	3.1	2.7	2.5	2.3
台湾	0.8	1.4	2.9	2.7	2.2	2.1
香港	2.4	2.2	3.8	3.5	2.7	2.7

(資料)各国統計局、中央銀行、IMFを基に日本総研作成

＜世界半導体出荷額(季調値)＞



が鈍化した（右上図）。とりわけ懸念されるのは、増加が続いていた総固定資本形成が 2 四半期連続で大幅な減少となったことである。マンション建設のピークアウトや、半導体輸出の増勢鈍化を受けた投資一巡が背景にある。輸出や消費は増勢が高まったものの、成長率を押し上げるほどの力強さはなかった。

足元で消費者マインドも悪化しており、10~12 月期も成長ペースの持ち直しは期待しにくい。内外需要の牽引力が低下するため、2018年の成長率は+2.7%と、前年の+3.1%から減速すると予想される。

■2019年は+2.5%成長に

2019年は、他のNIEs諸国・地域と同様に、中国経済の減速や半導体輸出の増勢鈍化などから、景気は引き続き減速する見通しである。さらに、韓国固有の景気押し下げ要因として、住宅や設備などの過剰投資の調整圧力が指摘できる。

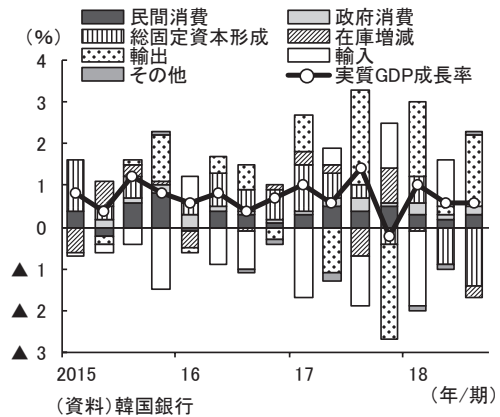
まず、近年大幅に増加した住宅建築は、既にピークアウトしており、2019年以降は減少基調が明確化する見通しである。住宅建築が急増したのは、韓国銀行の金融緩和で住宅ローン金利が過去最低水準に低下したこと、2014年7月に政府が景気対策として住宅ローン規制を緩和したことが背景にあった。この結果、2013

年まで月間3万戸程度で推移していた住宅完工戸数は、足元にかけて月間5万戸ペースにまで増加している（右下図）。そのため政府は、2017年8月以降、住宅ローン規制を再び厳格化するなど、相次いで住宅市場の沈静化に向けた対策をとるようになった。こうした政策変更を受けて、住宅着工戸数は減少に転じており、2019年以降、住宅建築の減少が景気を下押しすることが予想される。

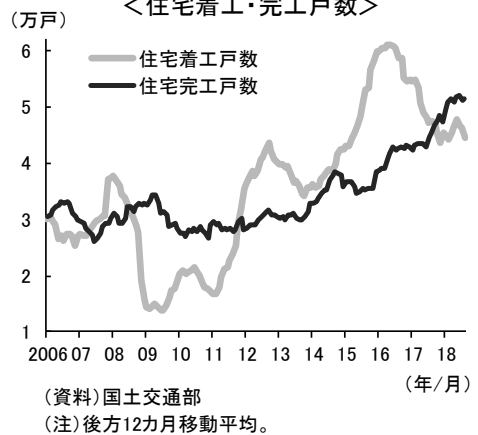
企業部門でも、過剰投資の調整プロセスが続くと予想される。資金調達コストの低下に加え、2015年に企業所得還流税制（課税所得の80%から、賃金増加・配当・投資を控除した金額の一定割合に課税）が導入されたこともあり、輸出の減速にもかかわらず、設備投資は逆に加速してきた。この結果、過剰設備状態に陥り、製造業の設備稼働率の低迷が続いている。足元で政府がなお主要財閥に投資積み増しを働きかけているため、設備投資の急速な腰折れは避けられるとみられるが、調整圧力は続くことから設備投資は当面減少基調で推移するとみられる。

こうした設備投資への下支え努力のほか、韓国政府は消費の底上げも図っていることから、景気減速は緩やかなテンポにとどまるとみられる。とりわけ、消費性向の高い低所得者を中心に手厚く対策を講じており、2019年から所得下位20%以下の高齢者に対する基礎年金額を月額25万ウォンから30万ウォンに引き上げ、2020年からはこの対象を所得下位40%以下の高齢者に拡大する方針である。さらに、失業給付についても、支給水準を平均賃金の50%から60%に引き上げ、最大受給期間を8カ月から9カ月に延長するなど、拡充を進めている。このほか、インターンや環境美化など公共部門で59,000人分の短期雇用を新規創出するほか、燃料税を15%引き下げる

<実質GDP成長率(前期比)と項目別寄与度>



<住宅着工・完工戸数>



など追加対策も発表している。今後も景気失速の懸念が強まれば、政府は更なる対応を実施するものとみられる。

以上を踏まえると、2019年の成長率は+2.5%と景気の減速は緩やかなテンポにとどまる公算が大きい。

もっとも、過剰投資の調整が政府の対応能力を超え、景気が失速するリスクには注意しておく必要がある。とりわけ、長期間にわたり住宅の過剰供給が続いていたこともあり、住宅建築が急減する可能性は否定できない。さらに、住宅価格は転売差益などを狙った投機需要に押し上げられていた側面があり、供給減と価格下落が同時に進行する可能性もある。韓国では不動産が家計資産の約7割を占めており、こうした住宅バブルの崩壊は逆資産効果によって消費に対する大きな下押し圧力となる。韓国では可処分所得に対する家計債務の比率が国際的に高水準であり、住宅市場の急速な調整は、家計の債務不履行や建設業者の倒産増等の信用不安を引き起こす懸念もある。

2. 台湾 2018年の成長率は+2.7%、2019年は+2.2%

■2018年は+2.7%成長

2018年7~9月期の実質GDP成長率は前年同期比（以下同じ）+2.3%と、4~6月期（+3.3%）から大幅に減速した（右上図）。スマートフォン市場の頭打ちや仮想通貨のマイニング用サーバーの需要減退などから、半導体など電子部品の輸出の増勢が鈍化したことが主因である。

10~12月期も、こうした傾向が続くため、2018年の成長率は+2.7%と前年（+2.9%）から鈍化する見通しである。

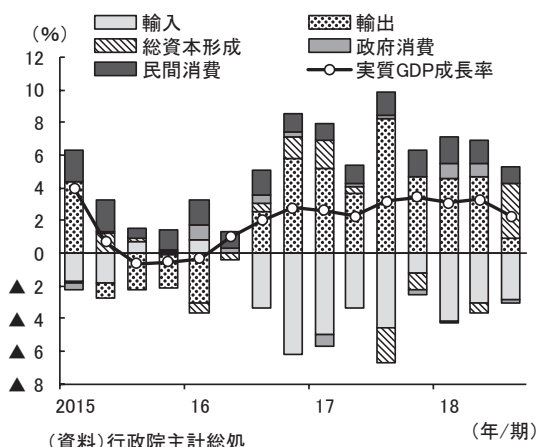
■2019年は+2.2%成長に

2019年も、半導体輸出の増勢鈍化を受けて、成長率は低下する見通しである。もっとも、内需は堅調であることから、減速のテンポは緩やかになるとみられる。

まず、失業率の低下や賃金の上昇など、雇用・所得環境は良好な状況が続いている（右下図）。このため、消費は引き続き安定して成長すると見込まれる。

さらに、2019年は設備投資や公共投資も拡大が見込まれる。2017年下期から2018年上期にかけて、大手半導体メーカーによる設備投資の端境期となっていたため、設備投資は弱含みが続いていた。2018年下期以降、半導体回路を微細化した先端製品の量産を軌道にのせるため、半導体関連を中心に設備投資は回復する見通しで

＜実質GDP成長率（前年比）と需要項目別寄与度＞



＜雇用・所得環境＞



ある。また、政府の大規模インフラ投資計画である「前掲基礎建設計画」の関連工事も2019年に本格化することが見込まれている。このため、鉄道関連など公共投資が拡大する見通しである。

なお、米中貿易摩擦については、台湾企業は海外生産の約9割を中国が占めているうえ、中国拠点から米国向けの出荷も相応にあるため、企業収益の圧迫要因となる可能性が高い。ただし、台湾企業による生産回帰の動きもみられることから、台湾域内の景気に与えるマイナス影響については限定的と考えられる。

以上を踏まえると、2019年の成長率は+2.2%と減速するものの、2015～16年のような低成長に陥る事態は回避される見通しである。

3. 香 港 2018年の成長率は+3.5%、2019年は+2.7%

■2018年は+3.5%成長

香港経済は2018年上期まで好調が続いたものの、足元では減速している。米中貿易摩擦の影響で貿易取扱量の増勢が鈍化しているほか、企業マインドも悪化している。加えて、人民元安を受けて中国本土からの来港者の購買力が低下したことなどから、宝飾品などを中心に小売売上高の増勢も大きく鈍化している。2018年の成長率は+3.5%と、前年(+3.8%)から若干減速する見通しである。

■2019年は+2.7%成長に

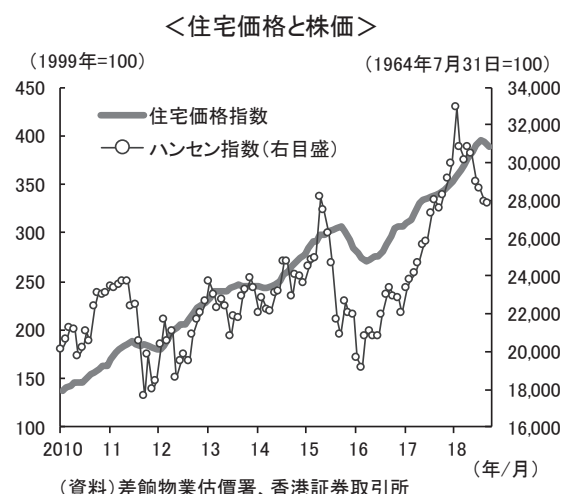
2019年も、引き続き減速する見通しである。仲介貿易が主体で、物流・金融・法務など貿易関連業務への依存度が大きい香港では、米中貿易摩擦が大きく景気押し下げに作用するとみられる。

加えて、香港ではドルペッグ制のもと、米国追随の金融政策をとっているため、米国の利上げに連動した金利の上昇が、資産価格の下押しに作用するとみられる。実際、株価は2018年入り後調整局面に入っているほか、足元では住宅価格も下落に転じている(右図)。今後、逆資産効果による、消費の押し下げが懸念される。

一方で、景気のプラス要因も少なからず見受けられるため、2015～16年ほど成長率が低下することはないと予想される。まず、2018年9月に広深港高速鉄道、10月に港珠澳大橋が相次いで開通し、中国本土とのアクセスが格段に改善された。これにより、中国人観光客の増加が見込まれるほか、本土と協業したビジネスも活発化するとみられる。さらに、中国政府は、広東省・香港・マカオ間の経済協力を深めて一大経済圏を建設する重点政策「ビッグベイエリア構想」を推進しており、香港の金融・物流拠点としての地位強化を後押しするとみられる。10月に行われたキャリー・ラム長官の「2018年施政報告」では、イノベーション関連の政府支出の増額や、公営住宅の建設強化が打ち出された。

以上を踏まえると、2019年の成長率は+2.7%と大きく減速するものの、なお底堅い成長ペースを確保する見通しである。

副主任研究員 成瀬 道紀 (naruse.michinori@jri.co.jp)



ASEAN 2019、2020年も景気は底堅く推移

■2018年のASEAN成長率は横ばい圏内で推移

2018年のASEAN5（インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）の実質GDP成長率は前年比+5.3%となる見込みである（右上表、右下図）。マレーシアは、IT需要の一服などによる輸出の減速から成長率が大きく低下するものの、その他の国々はインフラ整備など堅調な内需が下支え役となるため、ASEAN全体の成長率は前年から横ばいとなる見通しである。

<ASEAN各国の成長率見通し>

	2015 (実績)	2016 (実績)	2017 (実績)	2018 (予測)	2019 (予測)	2020 (予測)
ASEAN5	4.9	4.9	5.3	5.3	5.3	5.3
インドネシア	4.9	5.0	5.1	5.2	5.4	5.3
マレーシア	5.1	4.2	5.9	4.9	4.8	4.7
フィリピン	6.1	6.9	6.7	6.3	6.7	6.8
タイ	3.0	3.3	3.9	4.3	3.7	3.8
ベトナム	6.7	6.2	6.8	6.8	6.7	6.7

(資料)各国統計局、IMFを基に日本総研作成

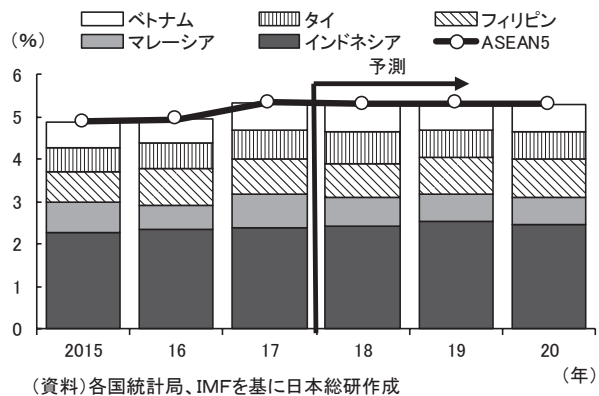
(注)ASEAN5は加重平均

■先行きも+5.0%台前半の成長を維持へ

2019、2020年もASEAN5の景気は底堅さを維持すると予想される。

けん引役になるのは引き続き内需である。まず、各国でインフラ関連プロジェクトが本格化することで総固定資本形成が増勢を強めると予想される。ただし、前政権による隠し債務が発覚したマレーシアでは、政府債務の圧縮を優先するため、公共投資は前年割れが続くであろう。次に、構造的側面からのプラス要因として、中間層の拡大

<ASEAN5の実質GDP成長率と国別寄与度>



(資料)各国統計局、IMFを基に日本総研作成

による消費の押し上げ効果が期待される。ASEAN各国ではこれまでの着実な成長の結果、消費活動の中核を担う中間層以上の人口が大幅に増加した。一人あたりGDPが3,000ドル前後のインドネシア、フィリピン、ベトナムでは、近々中間層入りが見込まれる層も厚く、この面からの消費押し上げの恩恵をより長期にわたり受け取ることができるであろう。そのほかの内需押し上げ要因として、2019年のインドネシア、タイ、フィリピンでは、大規模な国政選挙が予定されており、選挙運営による政府消費の拡大や、経験的に観察される選挙期間中の民間消費の活発化も予想される。

一方、外需は、米中貿易戦争に伴う混乱も予想されるものの、先進国景気が底堅く推移することや、中国からの対米輸出製品の一部がASEANからの輸出に振り替わることで増勢は維持されよう。

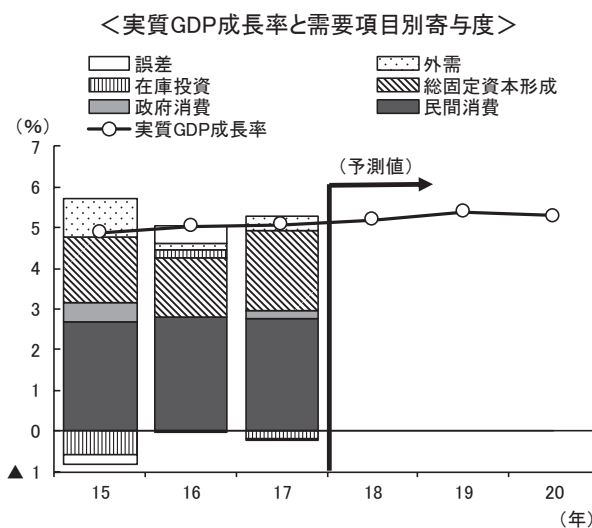
これらを踏まえ、2019、2020年のASEAN5の経済成長率は、共に+5.3%と予想する。

リスクシナリオは、各国の政策にポピュリズム色が強まる可能性である。ここ数年、ASEAN諸国が底堅い成長を続けたのは、強いリーダーシップの下で適切なマクロ経済政策運営が行われたことが一因であった。欧州や南米などでは、近年ポピュリズムや自国中心主義の強まった結果、大きな政治経済の混乱を招いている。2019年にASEAN5の過半で大型選挙を迎えるため、ばらまきの財政支出や構造改革の先送りといったポピュリズム政策が広がる可能性には要注意である。

1. インドネシア 2019年の成長率は+5.4%に

■2018年は+5.2%成長と小幅加速

2018年の実質GDP成長率は前年比+5.2%と、政府目標(+5.4%)には達しなかったものの、3年連続で小幅加速したと見込まれる(右図)。とりわけ政府部門で、インフラ整備の進展に伴い総固定資本形成が底堅く推移した。また、民間部門では雇用・所得環境の改善で民間消費が押し上げられた。一方、外需は成長率の下押しに作用したものとみられる。もともと、これは内需が拡大するなかで、輸入が輸出を上回って増加したためである。輸出は先進国景気が持ち直すなかで増加が続いており、外需環境も良好と判断できる。



■2019、2020年も回復基調に

2019年以降も、インドネシア景気は持ち直しの動きが続くと予想される。けん引役となるのは、引き続き内需である。

まず、インフラ整備の進展が総固定資本形成を押し上げよう。2019年度予算では、インフラ整備向けに前年度予算比+2.5%増の420.5兆ルピアが割り当てられている。また、過年度予算分の工事も本格的に進展するため、さらなる投資の盛り上がりも期待される。2020年は、2019年春の大統領選挙の結果に左右される部分もあるものの、インフラ不足はどの候補も認める最大の課題であるため、インフラ整備向け予算が大きく削減される可能性は小さい。

次に、中間層の台頭により民間消費の拡大が続くとみられる。インドネシアでは、これまでの比較的安定した成長を背景に、中間層以上の人口は2017年に9,560万人に達した。さらに、中間層予備軍と位置づけられる脱貧困層も1億300万人おり、この一部が中間層入りしてくることで、消費はさらに押し上げられよう。

こうした構造的な押し上げ要因に加えて、2019年4月の総選挙・大統領選挙に伴う政府消費の増加や、選挙期間中の民間消費の盛り上がりも期待される。

もともと、利上げの影響が徐々に民間投資や耐久財消費を抑制するとみられるほか、大統領選挙後の新政権の政策スタンスを見極めるべく、企業は当面大規模な投資を見合わせるであろう。

以上を踏まえ、2019、2020年の実質GDP成長率はそれぞれ+5.4%、+5.3%となり、持ち直しの動きは非常に緩やかなものにとどまると予想される。

一方、総選挙・大統領選が実施される2019年は政治面で重要な年となる。なかでも、大統領選は次の5年間の経済政策を方向づけることとなる。直近の世論調査では、ジョコ・ウィドド現大統領-マアルフ・アミン副大統領候補ペアの支持率が、プラボウォ・スビアント大統領候補-サンディアガ・ウノ副大統領候補ペアを大きく上回っている。しかし、現職のジョコ政権内で汚職が見つかるなど混乱の芽も出ており、予断を許さない情勢である。大統領が交代することになれば、経済政策が大きく見直される可能性があり、今後の選挙戦が注目される。

2. マレーシア 2019年以降も緩やかに減速

■2018年は+4.9%に大幅減速

2018年の実質GDP成長率は前年比+4.9%と2017年(同+5.9%)から大きく低下すると見込まれる(右上図)。世界的なIT需要の一巡や前年の高い伸びの反動などから輸出が大きく減速したこと、それに伴い民間投資も弱い動きとなったことが背景にある。選挙に伴う政府消費や民間消費の盛り上がりに加え、6月の新政権による物品・サービス税の税率引き下げと9月の売上・サービス税への移行に伴う駆け込み消費が景気を押し上げたものの、輸出・投資の減速を補うには至らなかった。

■2019年以降は+4%台後半の成長が持続

2019、2020年のマレーシア景気は、緩やかに減速していくと見込まれる。減速の主因として、以下の2点を指摘できる。

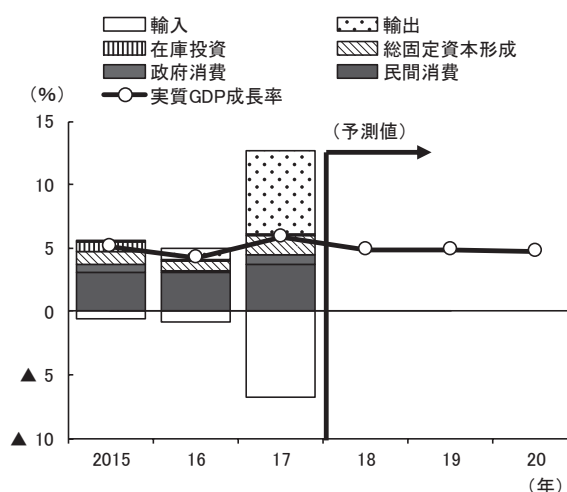
第1に、公共投資の減少である。2018年5月の総選挙でマレーシア初の政権交代を実現したマハティール新政権は、同月末にナジブ前政権による債務隠しを発見し、2017年末時点の政府債務が法定上限(対GDP比55%)を大幅に上回る水準(同80.3%)に達していることを公表した(右下図)。このため、新政権は大規模公共事業の見直しを実施し、2019年度予算案でインフラ整備向け予算を前年度比▲13.6%減らした。この莫大な債務の解消には時間を要するため、政府支出の抑制スタンスは2020年代にかけても続くと思われる。

第2に、民間消費の減速である。新政権による公共投資の見直しは、雇用・所得環境を悪化させると見込まれる。また、2018年夏の税制変更に伴う駆け込み購入は需要の先食いを意味するため、その反動減が2019年の消費を押し下げると予想される。

もっとも、以下の2点を勘案すると、大幅な減速は回避可能とみられる。まず、輸出は中国景気の減速が引き続き足かせとなるものの、先進国経済が底堅さを維持するなかで、増加基調が維持される見込みである。次に、新政権による各種政策効果の発現である。新政権は2019年度予算案で燃料補助金制度の復活・維持や低所得者向け住宅購入支援策などを発表した。これにより、ガソリン価格の下落による購買力向上と、住宅投資の押し上げが期待される。

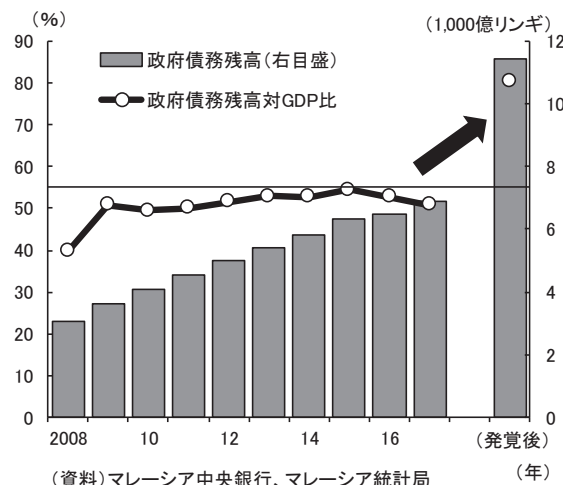
こうした様々な要因を踏まえると、2019、2020年の実質GDP成長率は、それぞれ+4.8%、+4.7%と、減速ペースは緩やかにとどまると予想される。

＜実質GDP成長率と需要項目別寄与度分解＞



(資料)マレーシア統計局を基に日本総研作成

＜マレーシアの政府債務残高＞



(資料)マレーシア中央銀行、マレーシア統計局

3. フィリピン 2019年以降は+6%台後半の成長に

■2018年は+6.3%と小幅減速

2018年のフィリピン経済は、前年比+6.3%と2年連続で減速すると見込まれる(右上図)。

もっとも、経済実態は成長率の低下ほどには悪化していないとみるべきである。成長率低下の主因は、インフレ高進やそれに伴う利上げにより民間消費が抑制されたこと、インフラ投資が資本財輸入を誘発したこと、の2点である。いずれも内需の好調を反映したものであり、フィリピン景気は全体として堅調さを維持していると判断される。

■2019年以降、成長率は再び加速へ

2019年以降は、フィリピン景気は強含み推移をたどると予想される。

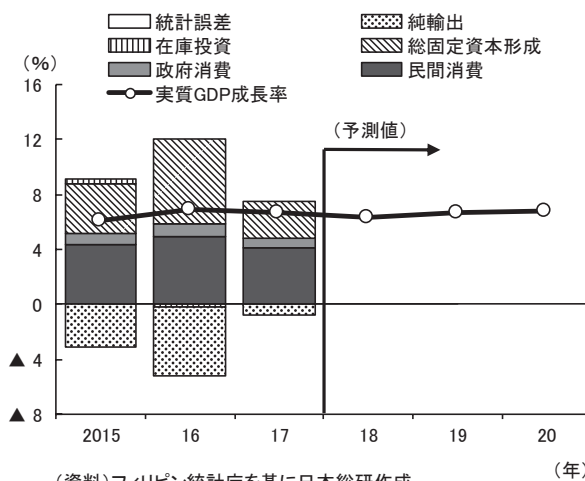
引き続き成長をけん引するのは、インフラ投資である。2019年度予算案でインフラ整備予算は前年度比▲14.9%の9,097億ペソに削減されているが、これは予算編成方法の変更によるものである(右下図)。これまでの予算には同一案件内で翌年度以降に支出される分も当年度に計上されていたが、2019年度からは単年度支出ベースに変更された。このため、むしろ、2018年度以前のインフラ予算が見かけ上膨張していたとみるべき

で、2019年度予算は実質的に上積みされていると考えられる。ドゥテルテ政権が2016~2022年に8.4兆ペソという大規模なインフラ整備計画を立てていることを勘案すれば、少なくとも向こう数年にわたって投資は堅調に推移するであろう。

さらに、実質GDPの7割を占める民間消費も堅調さを取り戻すと期待される。まずインフレ率は、2018年後半に政府による食料輸入制度改革などの対応策を講じたこと、2018年初の物品税増税の影響一巡に加え、2019年半ば以降は米国利上げ打ち止めによるペソ安一服も期待され、中銀のターゲットレンジ内に収束していくと予想される。これに加え、政府支出増などによる雇用環境の改善と、底堅い先進国景気を反映した堅調なOFW(海外フィリピン人労働者)送金が見込まれ、2019年5月の中間選挙に伴う消費ムードの盛り上がりなども消費拡大の追い風になろう。

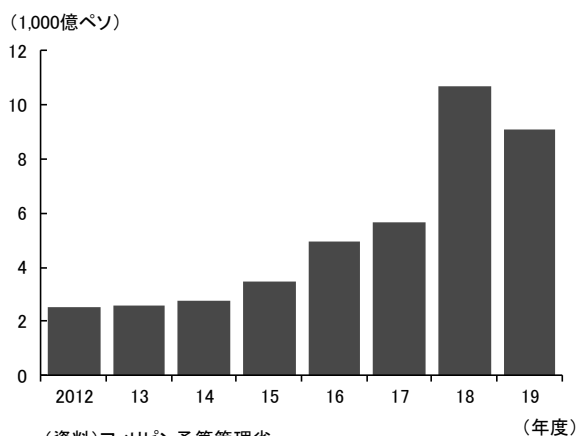
もっとも、フィリピンは他のASEAN諸国に比べて製造業の育成が遅れているため、資本財などの輸入依存度が高い。そのため、2018年にみられたようにインフラ整備が活発化すると輸入が大きく拡大するため、景気拡大の波及の一部は海外に流出することになる。この結果、2019、2020年の成長率はそれぞれ+6.7%、+6.8%と、緩やかな加速にとどまると見込まれる。

＜実質GDP成長率と需要項目別寄与度分解＞



(資料)フィリピン統計庁を基に日本総研作成

＜インフラ投資向け予算の推移＞

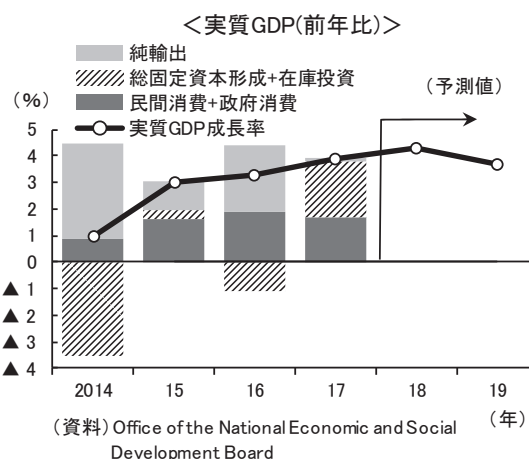


(資料)フィリピン予算管理省
(注)2017年度までは実行額。

4. タイ 2019年の成長率は+3.7%に鈍化

■2018年は+4.3%と2012年以来の高成長

タイの2018年の実質GDPは、世界景気の拡大に伴う財輸出や観光サービス輸出の増加、消費・投資マインドの改善に伴う堅調な内需を受けて、前年比+4.3%と6年ぶりの高い伸び率になると見込まれる(右図)。2018年7~9月期の実質GDPは、国内経済の回復や株価上昇に伴う家計・企業の景況感の改善を受けて内需が底堅く推移したものの、アジア向け輸出の減速や農林水産業のマイナス成長を受けて、+3%台前半に鈍化した。10~12月期は、米中貿易戦争の深刻化が中国向け財輸出を下押しするものの、中国を含む21カ国・地域からの旅行者の到着ビザ無料化が12月から実施されることを受けて観光サービス輸出の増加が期待できるため、底堅い成長を維持する見込みである。



物価については、景気の持ち直し傾向の強まりやエネルギー価格の上昇を背景にインフレ圧力が強まりつつある。しかし、中央銀行は、コアインフレ率の伸び率が依然として低いことや、景気回復の持続性に不透明感が残っていることなどを理由に、金融政策の現状維持スタンスを続けている。

■2019年は+3%台に成長鈍化

2019年は、EEC(東部経済回廊)特区のインフラ整備の進展が景気のけん引役になると見込まれる。しかし、米中貿易戦争の激化を背景とした輸出の増勢鈍化、来年前半に予定されている総選挙後の政治の安定性に対する不透明感、住宅ローンの貸出規制の厳格化を受けた投資低迷などが下押し要因となり、成長率は+3.7%と前年から鈍化すると予想される。他方、金融政策は、成長鈍化に伴いインフレ圧力が和らぐことや政治の不透明感を背景に、政策金利の据え置きが続くと見込まれる。

2019年前半の最大の関心事項である総選挙については、政府は2~5月中に選挙を実施することを目指している。ただし、プラユット首相は、ワチラロンコン国王の戴冠式後に総選挙を実施すると言明する一方、戴冠式の日程が定まっていないことから、総選挙実施が予定よりも後ズレする可能性も残されている。予定通り実施される場合、上院では現在の軍政が指名する上院議員選出委員会が議員の大半を選出するとともに、軍・警察トップにも議席が配分されるため、軍の強い影響力が続くと見込まれる。下院では、インラック前首相を輩出した地方の低所得者層を主な支持基盤とするタイ貢献党が多数派を形成すると予想されているが、新規政党の発足や選挙制度の変更などを踏まえると、単独で過半数の議席を獲得できるか不透明である。

上院を中心に現在の軍政の影響力が続くことや、EEC特区の開発や外資誘致の重要性に関する認識には与野党間で差がないことから、総選挙の結果の如何にかかわらず経済政策のスタンスは現状から大きく変化しないと予想される。しかし、これまでのように首相に事実上の全権を与える暫定憲法44条に基づく超法規的な措置がとれなくなるため、政策の実施ペースが低下する見通しである。

5. ベトナム 2019年以降も堅調に推移する見込み

■2018年は+6.8%成長

2018年の実質GDP成長率は前年比+6.8%と前年並みの成長が続き、政府目標(同+6.7%)を達成する見込みである(右上図)。完成車輸入に対する非関税障壁設定が消費押し下げに働いたものの、韓国電子部品メーカーのベトナム新工場稼働などによる輸出増、それを反映した雇用・所得環境の改善などが追い風となり、全体では高成長が続く見込みである。

■2019年以降も高めの成長を維持

2019年以降も、ベトナム経済は+6%台後半の高めの成長を維持すると見込まれる。

まず、内需では、消費が堅調に推移しよう。2019年は完成車輸入の非関税障壁の影響が一巡することが前年比でみた消費の押し上げ要因となる。こうした一時的な押し上げ要因に加え、中間層の台頭という構造的な要因も追い風となる。実際、ベトナムの中間層以上の人口は、高成長を背景に、2007年に1,320万人であったものが、2017年には6,250万人に急増した。これは人口の3分の2に相当する。

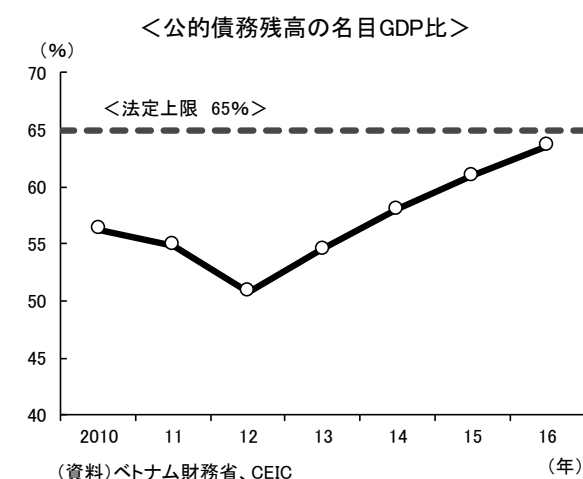
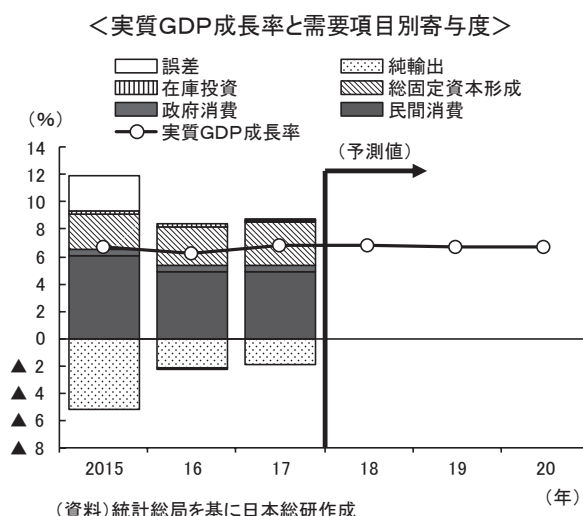
さらに投資も拡大基調が続くとみられる。公的債務残高が法定上限に迫るなか、公共投資は引き続き抑制的なスタンスを余儀なくされる(右下図)。一方で、ベトナムが加盟するTPP11が2019年1月中旬ごろに発効されることや、中間層の台頭と将来的に1億人超となる人口規模から国内消費市場への期待が高まっていることから、外国企業の新規進出や拡張投資、ベトナム国内企業による民間投資が増加すると期待される。

一方、輸出は、米国の内需が底堅さを維持するとみられることや、中国からの対米輸出の一部がベトナムに代替されることから、増勢は維持しよう。また、TPP11発効により加盟国向けの輸出も大きく増加すると期待される。ただし、ベトナムの製造業はまだ労働集約的であり、設備投資に必要な機械などの資本財は輸入に頼らざるをえない。このため、純輸出ベースでは、当分、GDPに対するマイナス寄与が続くとみられる。

これらの要因を総合し、2019、2020年のベトナムの成長率はいずれも+6.7%になると予想する。

副主任研究員 熊谷 章太郎 (kumagai.shotaro@jri.co.jp) 【タイ】

副主任研究員 塚田 雄太 (tsukada.yuta@jri.co.jp) 【タイ以外】



インド 堅調な成長が持続

■2018年度の成長率は+7.5%

インドでは、マネーロンダリングや偽造紙幣の取り締まりのために政府が2016年11月に高額紙幣の廃止を突然打ち出したことや、税制簡素化に向けて2017年7月にGST (Goods and Services Tax) を導入したことに伴う混乱により、2017年前半にかけて景気の減速傾向が続いた。その後は、これらのマイナス影響が概ね一巡するなかで持ち直しが続いている。実質 GDP は、2017年4~6月期に前年比+5.6%まで鈍化した後、4四半期連続で持ち直し、2018年4~6月期は同+8.2%となった(右上図)。上記の景気下押し要因のはく落に加え、世界的な株高を受けて代表的な株価である SENSEX 指数が2018年7月から8月下旬にかけて連日史上最高値を更新するなど、株式市場の好況が続いたことも家計・企業のマインド改善を通じて消費・投資の持ち直しに寄与した。

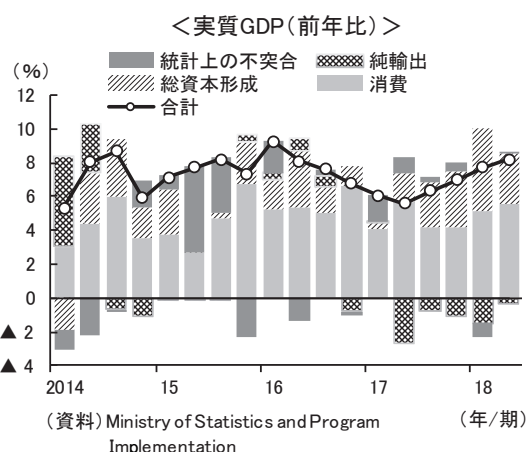
金融政策については、景気の持ち直しに加え、原油価格の上昇、ルピー安などを反映してインフレ圧力が高まったことから、2018年半ば以降、引き締めへ転じている。消費者物価は、依然としてインド準備銀行の物価目標のレンジ内(前年比 $4\pm 2\%$)に収まっているものの、原油価格の上昇や2018年6~9月期に作付けされる農作物の買取価格(MSP)の大幅引き上げに伴う先行きのインフレ圧力を見越して、インド準備銀行はインフレ予防的な金融引き締めを2018年6月と8月に実施し、政策金利(レポ・レート)を累計0.5%ポイント引き上げた(右下図)。

当面は、内需を中心に底堅い成長が続くと見込まれる。もっとも、力強い景気けん引役も目先不在であることから、実質 GDP 成長率は年度下期にかけて鈍化し、2018年度(2018年4月~2019年3月)は+7.5%となると予想される。金融政策は、ルピーの対ドル相場が最安値圏で推移しており、今後も米国の追加利上げに伴う資金流出圧力を受けてルピー安を通じたインフレ圧力が続くことから、準備銀行は引き締めスタンスを維持すると見込まれる。ルピー安が一段と進展する場合、2018年12月もしくは2019年2月の金融政策決定会合で追加利上げを実施する可能性が高い。

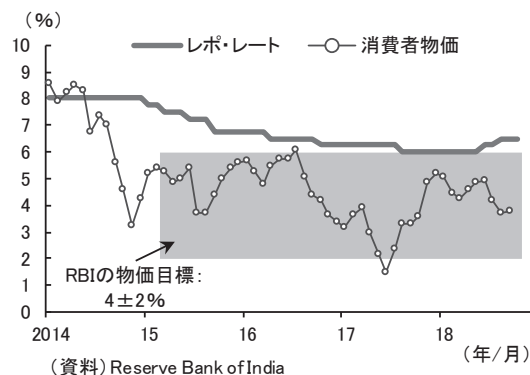
■2019年度の成長率は+7.3%と概ね横ばい

2019年度のインド経済を展望すると、一人当たり所得の増加に伴う耐久消費財の普及や都市化の進展といった要素が中期的に成長を下支えするなか、これまでの経済改革のプラス効果が徐々に顕在化することから、実質 GDP 成長率は前年度比+7.3%と底堅い成長が続くと見込まれる。

モディ政権が進める経済改革は、世界銀行が毎年発表するビジネス環境ランキングが大幅改善



＜政策金利(レポ・レート)と消費者物価(前年比)＞



するなど、具体的な成果もみられ始めている。2017年のランキングは破産倒産法の整備、GSTの導入、建設許可手続きや事業設立に関するオンラインシステムの導入などを背景に、前年の130位から100位に上昇し、2018年も輸出入に関する手続きの効率化などを受けて77位に上昇した(右上図)。国内のビジネス環境の改善に加え、中国の人件費の上昇や米中貿易戦争の深刻化を背景とした生産拠点見直しの動きも対インド投資の追い風となっており、こうした対内直接投資の増加は生産性向上や雇用創出を通じて景気拡大に作用する。

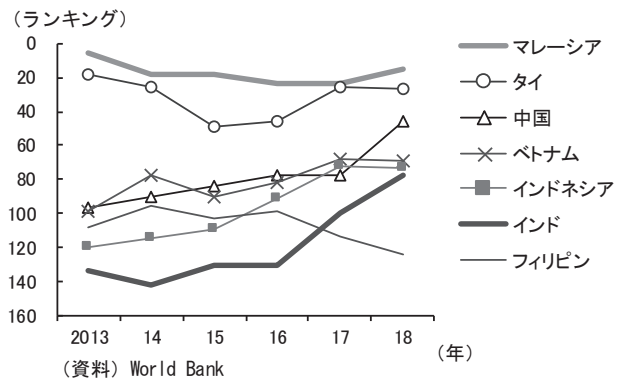
ただし、①アジア主要新興国のなかでとりわけ大きな財政赤字を抱えており、引き締め気味の財政政策を余儀なくされていること、②原油価格上昇やルピー安に伴うインフレ圧力に対応するために引き締め気味の金融政策が続くこと、を踏まえると成長の大幅加速は期待薄である(右下図)。なお、インド経済は原油価格の動向に左右

されやすいが、1バレル=60ドルを大きく上回る原油価格では米国シェールガスの増産ペースが加速し、需給緩和を通じた価格下落圧力が強まるため、現状から長期にわたって上振れる可能性は小さいと判断される。そのため、2013年後半の局面のように、原油価格上昇に伴う高インフレの抑制に向けて大幅な利上げを余儀なくされ、耐久消費財の需要や投資が急減少するという事態は回避される見込みである。

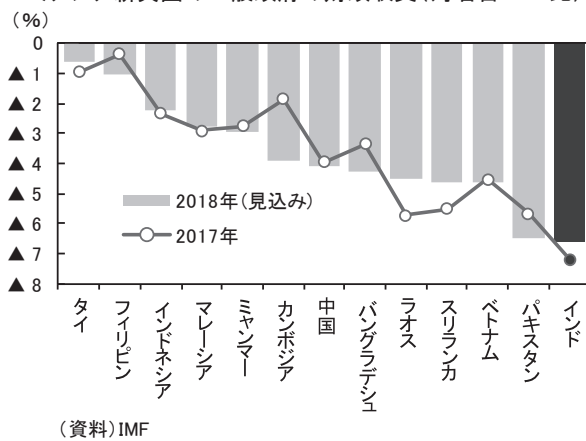
最後に政治動向をみると、2019年5月までに下院総選挙が実施される。その前哨戦として注目されている州議会選挙では、これまでのところ概ね現政権支持の結果が示されている。また、今後実施される州議会選挙や下院総選挙に関する世論調査でも同様の流れが続いている。そのため、次回総選挙以降もBJP(インド人民党)を中心とするNDA(国民民主同盟)が引き続き政権を担うとの見方が強い。一方、漸次議席が改選される上院でもNDAが近く過半数を獲得すると予想されている。NDAが下院で過半数の議席を獲得する場合、上院・下院間のねじれの解消により土地収用や解雇規制といった分野でも経済改革が進む可能性がある。ただし、モディ首相と最大野党の国民会議派の総裁であるラフル・ガンジー氏との間で支持率格差が縮小しつつあることを示す世論調査もあることから、NDAと国民会議派を中心とする野党連合のUPA(統一進歩同盟)のいずれも過半数を獲得できない、あるいはUPAが下院で過半数を獲得する可能性も否定できない。とりわけ後者の場合にはこれまでとは逆の構図でねじれが続くことから、与野党間の政治対立により経済改革のペースが遅れ、景気が下振れるリスクがある。

副主任研究員 熊谷 章太郎 (kumagai.shotaro@jri.co.jp)

<アジア新興国各国のビジネス環境ランキング>



<アジア新興国の一般政府の財政収支(対名目GDP比)>



中国 2019年の成長率は+6.4%に減速

■景気は減速傾向

中国では、2018年7～9月期の実質GDP成長率が前年同期比+6.5%と、2四半期連続で低下した(右上図)。この背景として、政府のデレバレッジ(与信や債務の抑制)政策や米中貿易摩擦が指摘できる。

とりわけ景気を大きく減速させたのがデレバレッジ政策である。習近平政権は、2017年12月の中央経済工作会議で、今後3年間の最重要課題として金融リスクの抑制を挙げ、デレバレッジ政策に本腰を入れ始めた。まず、金融面では、短期金利の高め誘導などで実質的に引き締め気味の金融政策運営にシフトした。銀行に対しては、簿外取引(いわゆるシャドバンキング)の縮小を指導するなど金融規制・監督を強化した。

これにより、社会融資総量のうち人民元貸出以外の資金調達(委託融資など)の伸びは大幅に鈍化した(右下図)。地方政府が資金調達するために設立した特別目的会社である地方融資平台は資金繰り難に直面し、多くのインフラ投資プロジェクトが見直しを余儀なくされた。

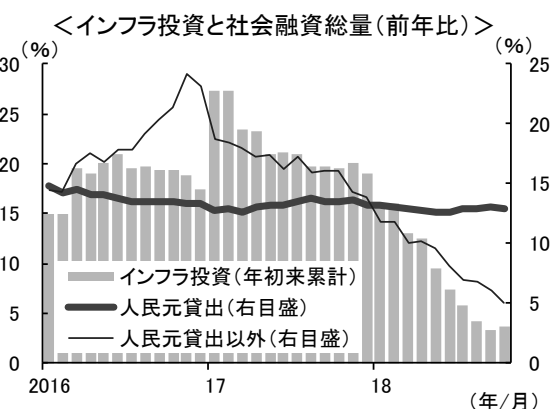
次に、財政面でも、政府が地方でのPPP(官民パートナーシップ)乱用等によるインフラ投資の抑制に乗り出した。2017年11月、財政部は地方政府にPPP案件を徹底的に整理するよう指示した。この結果、2018年4月時点で、1.8兆元のPPP案件が中止となったほか、3.1兆元の案件が見直された。合計4.9兆元という金額は、PPP案件全体の36%にのぼる。

これらの結果、鉄道や道路、水利・環境・公共設備など幅広い分野でインフラ投資の増勢が大幅に減速した。

さらに、成長率へのマイナス寄与はまだ限定的ながら、米中貿易摩擦も押し下げ要因として働いている。米国が中国ハイテク製造業をターゲットに通商面で圧力を強めるなか、中国の製造業で生産・投資抑制の動きがみられるようになった。2016年ごろから情報化や製造工程自動化のための設備投資の拡大が続いてきたが、このところ工作機械の輸入が減少するなど、製造業の設備投資が弱まる兆しがみられる(次頁右上図)。短期間で投資急増によって設備過剰感が強まり、市況が悪化したところで、米中貿易摩擦が激化し、輸出の下振れリスクが高まった。このため、採算悪化を懸念した企業が、新規投資を慎重化させたのである。加えて、地方政府の行き過ぎた投資支援策に対して中央政府が抑制姿勢を強めていることも、設備投資の重しになっている。



(資料) 国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作成



(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」、中国人民銀行「社会融資規模存量統計」を基に日本総研作成

米中貿易摩擦は自動車市場にもマイナス影響を与えた。10月の自動車販売台数は前年同月比▲11.7%と3カ月連続で前年割れになった(右中図)。小型車減税措置の終了に加え、株安と米国車の買い控えも影響している。実際、米国ブランドの販売台数は同▲26.7%と大きく落ち込んだ。

■大幅な成長鈍化は回避される見通し

今後を展望すると、中国経済は引き続き減速すると見込まれる。以下の2点が、景気の押し下げ要因になるとみられる。

第1は、製造業の設備投資である。過去2年間の投資拡大が急ピッチだったため、設備過剰感が和らぐには相当の時間を要する。また、米中貿易摩擦の落としどころが明確になるのも、まだ先のことだろう。この間は、製造業の設備投資に対する慎重姿勢が残ることになる。

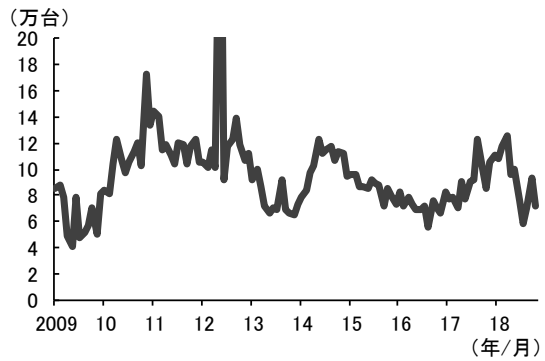
第2は、輸出である。米国向け輸出は、好調な米国景気とドル高を背景に、これまでのところは堅調である(右下図)。しかし、先行きは輸入関税の上昇を受けて、米国向けも増勢が鈍化する見通しである。ここ数カ月、製造業の輸出向け新規受注PMIが「良し悪し」の目安である「50」を下回り続けている点を踏まえれば、先行き輸出総額も頭打ちとなる可能性が大きい。

もっとも、大幅な成長鈍化は回避できる見込みである。まず、米中貿易摩擦が現状程度にとどまれば、発動済みの制裁関税の対象が限られているため、輸出は大幅減少に至らないだろう。これまで打ち出された制裁関税の対象製品の対米輸出額は合計2,527億ドル(鉄鋼・アルミニウムが27億ドル、産業用ロボットや半導体など500億ドル、家電など2,000億ドル)である。

他方、中国の輸出総額は2.3兆ドルにのぼる。仮に2,527億ドルの米国向け輸出品が高率関税によって5割減少したと大きめに見積もっても、輸出総額の減少分は5%にとどまる。これは、輸出総額が20%減少したリーマン・ショックの4分の1程度のインパクトである。

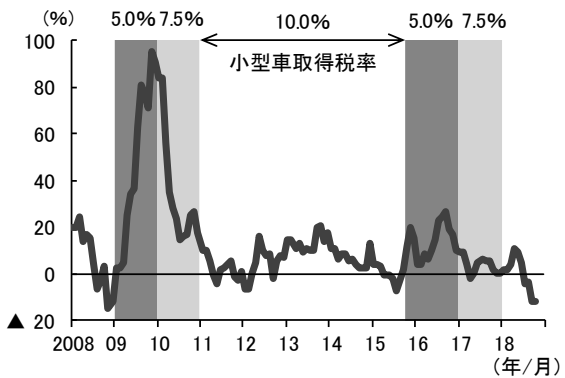
2019年初から米国が2,000億ドル分の中国製品に対する関税を10%から25%に引き上げによる影響は軽視できないものの、預金準備率の引き下げ、輸出時の付加価値税の還付、個人所得税減税など、金融財政政策によってある程度相殺することで景気下支えは可能とみられる。

＜工作機械の輸入台数(季調値年率)＞



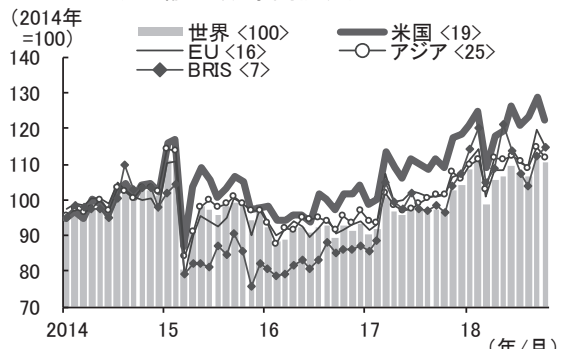
(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

＜自動車販売台数(前年比)＞



(資料)中国汽車工業協会「汽車工業経済運行情況」を基に日本総研作成

＜地域別輸出額(季調値、米ドルベース)＞



(資料)海関総署「貿易統計」を基に日本総研作成

(注1) < >は2017年のシェア。
(注2) BRISはブラジル、ロシア、インド、南アフリカ。

すでに、政府は安定成長を重視する姿勢を鮮明にしている。7月、習近平国家主席は政治局会議で「6つの安定」を求めた。雇用、金融、貿易、対中投資、固定資産投資、成長期待という6つの分野における景気てこ入れ策である(右上表)。

政府が、真っ先に着手したのが金融緩和である。中国人民銀行は、4月と6月に続き10月も預金準備率を引き下げたほか、短期金利を低めへ誘導し始めた。7月の国務院常務会議では、1.35兆元の地方債の発行を承認したほか、地方政府に対して余剰資金の活用、金融機関に対して地方融資プラットフォームの合理的な資金需要に応えるよう要求した。今後、これらの施策の効果が顕在化すれば、社会融資総量のうち人民元貸出以外の資金調達の伸びが底入れし、インフラ投資も緩やかに持ち直すと思われる。

加えて、各種の減税措置が景気を下支えする見込みである。政府は、企業の税負担を和らげるために、7月から増値税(付加価値税)の税率引き下げを実施した。また、

2019年1月に予定されている個人所得税法の改正も、消費の押し上げ要因となる。具体的には、基礎控除額の引き上げ、低税率の適用範囲の拡大、高税率の適応範囲の縮小、教育費・医療費・住宅ローンの利子費用・家賃・高齢者扶養についての特別控除の導入である。10月に先行実施された基礎控除額の引き上げと所得税率の適応範囲の変更により、都市就業者に占める個人所得税納税者の比率は現在の44%から15%に低下するとみられている。財政は圧迫されるものの、当面サービスを中心とした消費拡大が景気を下支えする見通しである(右下図)。

さらに、追加の景気てこ入れ策として、インフラ投資のさらなる拡大、小型車減税措置の再導入、企業所得税(法人税)減税、政策金利の引き下げなども考えられる。財務部が小型車取得税率を再びに引き下げる案をまとめるなど、政府は財政金融政策を総動員する準備を進めている。

このように、米中貿易摩擦は景気の重石となるものの、安定成長を重視する政策運営のもと、2018年の実質GDP成長率は+6.6%、2019年は+6.4%と大幅な低下は回避されると見込まれる。

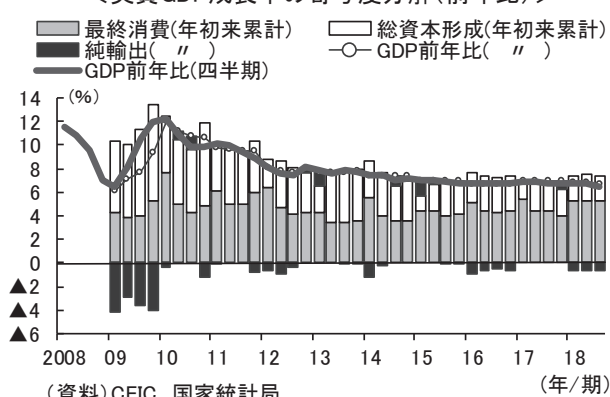
もちろん、米中間の摩擦がさらに激化すれば、政府の対応能力を超えてしまう可能性もある。10月4日に米国のペンス副大統領が厳しい中国批判を行うなど、早期の関係改善は期待しにくい。米国が中国からの全輸入品に対して制裁関税を課す可能性は否定できない。その次のステップとして、米国が安全保障上の理由などで、米国製製品の対中輸出を広範囲に規制する可能性もある。中国経済に占める製造業のシェアは依然として高いため、このように輸出入両面で制約が大幅に強まる場合は、景気は失速感を強めることになるだろう。

<政府の景気てこ入れ策>

公表日	内容
4月25日	預金準備率の引き下げを発表(同日実施)
6月24日	預金準備率の引き下げを発表(7月5日実施)
7月23日	国務院常務会議で1.35兆元の地方債の発行を承認したほか、地方政府に対して余剰資金の活用、金融機関に対して地方融資プラットフォームの合理的な資金需要に応えるよう要求
7月31日	習近平国家主席が政治局会議で雇用・金融・貿易・対中投資・固定資産投資・成長期待という6つの分野における安定を要求。
8月31日	個人所得税法の改革案が全国人民代表大会(国会に相当)常務会議を通過し、10月から一部実施(個人所得税の減税)。
10月7日	預金準備率の引き下げを発表(同月15日実施)

(資料)各種報道を基に日本総研作成

<実質GDP成長率の寄与度分解(前年比)>



副主任研究員 関 辰一 (seki.shinichi@jri.co.jp)

アジア諸国・地域の主要経済指標

1. 経済規模と所得水準 (2017年)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
名目GDP (億ドル)	15,324	5,732	3,415	3,240	4,555	3,147	10,155	3,136	122,421	24,545	2,053
人口(百万人)	51.4	23.6	7.4	5.6	66.2	32.0	261.9	104.9	1,390.1	1,326.6	92.7
1人当たりGDP(ドル)	29,786	24,318	46,087	57,734	6,882	9,818	3,878	2,989	8,807	1,850	2,215

(注1) インドの表1～10は年度、表11～13は暦年。ベトナムは2016年、インドは2016年度。

2. 実質GDP成長率(前年比、前年同期比、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2015年	2.8	0.8	2.4	2.2	3.0	5.1	4.9	6.1	6.9	8.2	6.7
2016年	2.9	1.4	2.2	2.4	3.3	4.2	5.0	6.9	6.7	7.1	6.2
2017年	3.1	2.9	3.8	3.6	3.9	5.9	5.1	6.7	6.9	6.7	6.8
2016年1～3月	3.0	-0.3	1.1	2.1	3.4	4.1	4.9	6.7	6.7	9.3	5.5
4～6月	3.5	1.0	1.8	2.0	3.6	4.0	5.2	7.0	6.7	8.1	5.8
7～9月	2.7	2.0	2.2	1.7	3.1	4.3	5.0	7.1	6.7	7.6	6.6
10～12月	2.6	2.8	3.4	3.7	3.0	4.5	4.9	6.7	6.8	6.8	6.7
2017年1～3月	2.9	2.6	4.4	2.5	3.4	5.6	5.0	6.5	6.9	6.1	5.2
4～6月	2.8	2.3	3.9	2.8	3.9	5.8	5.0	6.6	6.9	5.6	6.3
7～9月	3.8	3.2	3.6	5.5	4.3	6.2	5.1	7.2	6.8	6.3	7.4
10～12月	2.8	3.4	3.4	3.6	4.0	5.9	5.2	6.5	6.8	7.0	7.7
2018年1～3月	2.8	3.1	4.6	4.5	4.9	5.4	5.1	6.6	6.8	7.7	7.5
4～6月	2.8	3.3	3.5	3.9	4.6	4.5	5.3	6.2	6.7	8.2	6.7
7～9月	2.0	2.3	2.9	2.6	3.3	4.4	5.2	6.1	6.5	6.9	6.9

3. 製造業生産指数(前年比、前年同月比、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2015年	-0.3	-1.2	-1.5	-5.1	0.0	5.0	4.8	-4.4	6.1	2.9	10.6
2016年	2.4	1.9	-0.4	3.7	1.4	4.3	4.0	6.6	6.0	4.3	11.2
2017年	1.5	5.3	0.5	10.1	2.5	6.1	4.7	-1.4	6.6	4.7	14.5
2017年2月	8.0	18.5		10.1	-1.6	7.4	3.8	8.3	6.3	0.7	24.2
3月	5.0	9.5	0.2	11.2	0.9	5.6	6.1	11.8	7.6	3.3	9.0
4月	3.7	1.3		6.7	-1.6	6.5	6.4	-1.6	6.5	2.9	11.0
5月	1.5	3.5		5.0	3.0	7.2	6.6	-2.6	6.5	2.6	11.3
6月	0.8	5.4	0.4	13.8	1.0	4.4	-1.1	-2.1	7.6	-0.7	13.0
7月	0.8	2.2		23.3	4.0	8.5	3.9	-6.0	6.4	-0.1	11.3
8月	2.3	5.6		20.5	5.6	7.4	4.8	-0.1	6.0	3.8	12.4
9月	10.6	4.6	0.4	14.6	5.3	5.9	7.7	-6.2	6.6	3.8	19.5
10月	-6.2	2.9		15.3	1.0	4.2	6.4	-6.0	6.2	2.0	22.3
11月	-1.9	1.5		6.1	6.3	6.4	5.0	-10.6	6.1	10.4	24.3
12月	-6.2	4.3	0.7	-2.4	5.8	5.4	4.0	-7.1	6.2	8.7	17.8
2018年1月	3.5	9.6		18.3	4.7	6.9	8.5	10.9	7.2	8.7	21.8
2月	-7.8	-5.2		7.4	4.6	4.7	5.5	15.6	7.2	8.4	9.3
3月	-4.3	5.8	1.0	7.1	3.2	4.1	2.1	10.6	6.0	5.7	12.0
4月	0.8	9.3		11.0	3.1	5.3	6.5	22.6	7.0	4.9	7.2
5月	1.2	7.9		13.0	2.9	4.1	1.9	15.3	6.8	3.6	12.1
6月	-0.7	0.8	1.6	8.4	5.0	4.5	-9.8	12.0	6.0	6.9	15.5
7月	0.9	5.3		7.3	4.9	5.2	1.3	12.1	6.0	7.0	16.6
8月	2.0	1.5		3.7	0.8	4.3	1.4	8.6	6.1	5.1	14.3
9月	-8.9	2.0		-0.2	-2.6	4.8	1.5	3.7	5.8	4.6	11.2
10月									5.9		10.1

(注2) 中国は工業生産付加価値指数。

4. 消費者物価指数 (前年比、前年同月比、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2015年	0.7	-0.3	3.0	-0.5	-0.9	2.1	6.4	0.7	1.4	4.9	0.6
2016年	1.0	1.4	2.4	-0.5	0.2	2.1	3.5	1.3	2.0	4.5	2.7
2017年	1.9	0.6	1.5	0.6	0.7	3.8	3.8	2.9	1.6	3.6	3.5
2017年2月	1.9	-0.1	-0.1	0.7	1.4	4.5	3.8	3.1	0.8	3.7	5.0
3月	2.2	0.2	0.5	0.7	0.8	4.9	3.6	3.1	0.9	3.9	4.7
4月	1.9	0.1	2.0	0.4	0.4	4.3	4.2	3.2	1.2	3.0	4.3
5月	2.0	0.6	2.0	1.4	0.0	3.8	4.3	2.9	1.5	2.2	3.2
6月	1.9	1.0	1.9	0.5	0.0	3.4	4.4	2.5	1.5	1.5	2.5
7月	2.2	0.8	2.0	0.6	0.2	3.1	3.9	2.4	1.4	2.4	2.5
8月	2.6	1.0	1.9	0.4	0.3	3.6	3.8	2.6	1.8	3.3	3.4
9月	2.1	0.5	1.4	0.4	0.9	4.2	3.7	3.0	1.6	3.3	3.4
10月	1.8	-0.3	1.5	0.4	0.9	3.7	3.6	3.1	1.9	3.6	3.0
11月	1.3	0.3	1.6	0.6	1.0	3.4	3.3	3.0	1.7	4.9	2.6
12月	1.5	1.2	1.7	0.4	0.8	3.5	3.6	2.9	1.8	5.2	2.6
2018年1月	1.0	0.9	1.7	0.0	0.7	2.7	3.3	3.4	1.5	5.1	2.7
2月	1.4	2.2	3.1	0.5	0.4	1.4	3.2	3.8	2.9	4.4	3.2
3月	1.3	1.6	2.6	0.2	0.8	1.3	3.4	4.3	2.1	4.3	2.7
4月	1.6	2.0	1.9	0.1	1.1	1.4	3.4	4.5	1.8	4.6	2.8
5月	1.5	1.8	2.1	0.4	1.5	1.8	3.2	4.6	1.8	4.9	3.9
6月	1.5	1.4	2.4	0.6	1.4	0.8	3.1	5.2	1.9	4.9	4.7
7月	1.5	1.8	2.4	0.6	1.5	0.9	3.2	5.7	2.1	4.2	4.5
8月	1.4	1.5	2.3	0.7	1.6	0.2	3.2	6.4	2.3	3.7	4.0
9月	1.9	1.7	2.7	0.7	1.3	0.3	2.9	6.7	2.5	3.7	4.0
10月	2.0	1.2			1.2		3.2	6.7	2.5	3.3	3.9

12. 政策金利 (年末値、月末値、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2015年	1.50	1.63	0.75		1.50	3.25	7.50	4.00	4.35	6.75	6.50
2016年	1.25	1.38	1.00		1.50	3.00	4.75	3.00	4.35	6.25	6.50
2017年	1.50	1.38	1.75		1.50	3.00	4.25	3.00	4.35	6.00	6.25
2017年2月	1.25	1.38	1.00		1.50	3.00	4.75	3.00	4.35	6.25	6.50
3月	1.25	1.38	1.25		1.50	3.00	4.75	3.00	4.35	6.25	6.50
4月	1.25	1.38	1.25		1.50	3.00	4.75	3.00	4.35	6.25	6.50
5月	1.25	1.38	1.25		1.50	3.00	4.75	3.00	4.35	6.25	6.50
6月	1.25	1.38	1.50		1.50	3.00	4.75	3.00	4.35	6.25	6.50
7月	1.25	1.38	1.50		1.50	3.00	4.75	3.00	4.35	6.25	6.25
8月	1.25	1.38	1.50		1.50	3.00	4.50	3.00	4.35	6.00	6.25
9月	1.25	1.38	1.50		1.50	3.00	4.25	3.00	4.35	6.00	6.25
10月	1.25	1.38	1.50		1.50	3.00	4.25	3.00	4.35	6.00	6.25
11月	1.50	1.38	1.50		1.50	3.00	4.25	3.00	4.35	6.00	6.25
12月	1.50	1.38	1.75		1.50	3.00	4.25	3.00	4.35	6.00	6.25
2018年1月	1.50	1.38	1.75		1.50	3.25	4.25	3.00	4.35	6.00	6.25
2月	1.50	1.38	1.75		1.50	3.25	4.25	3.00	4.35	6.00	6.25
3月	1.50	1.38	2.00		1.50	3.25	4.25	3.00	4.35	6.00	6.25
4月	1.50	1.38	2.00		1.50	3.25	4.25	3.00	4.35	6.00	6.25
5月	1.50	1.38	2.00		1.50	3.25	4.75	3.25	4.35	6.00	6.25
6月	1.50	1.38	2.25		1.50	3.25	5.25	3.50	4.35	6.25	6.25
7月	1.50	1.38	2.25		1.50	3.25	5.25	3.50	4.35	6.25	6.25
8月	1.50	1.38	2.25		1.50	3.25	5.50	4.00	4.35	6.50	6.25
9月	1.50	1.38	2.50		1.50	3.25	5.75	4.50	4.35	6.50	6.25
10月	1.50	1.38	2.50		1.50	3.25	5.75	4.50	4.35	6.50	6.25

(注4) 2016年3月号より、政策金利に変更。

13. 株価 (年末値、月末値)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2015年	1,961	8,338	21,914	2,883	1,288	1,693	4,593	6,952	3,539	26,118	579
2016年	2,026	9,254	22,001	2,881	1,543	1,642	5,297	6,841	3,104	26,626	665
2017年	2,467	10,643	29,919	3,403	1,754	1,797	6,356	8,558	3,307	34,057	984
2017年2月	2,092	9,750	23,741	3,097	1,560	1,694	5,387	7,212	3,242	28,743	711
3月	2,160	9,812	24,112	3,175	1,575	1,740	5,568	7,312	3,223	29,621	722
4月	2,205	9,872	24,615	3,175	1,566	1,768	5,685	7,661	3,155	29,918	718
5月	2,347	10,041	25,661	3,211	1,562	1,766	5,738	7,837	3,117	31,146	738
6月	2,392	10,395	25,765	3,226	1,575	1,764	5,830	7,843	3,192	30,922	776
7月	2,403	10,427	27,324	3,330	1,576	1,760	5,841	8,018	3,273	32,515	784
8月	2,363	10,586	27,970	3,277	1,616	1,773	5,864	7,959	3,361	31,730	783
9月	2,394	10,384	27,554	3,220	1,673	1,756	5,901	8,171	3,349	31,284	804
10月	2,523	10,794	28,246	3,374	1,721	1,748	6,006	8,365	3,393	33,213	837
11月	2,476	10,560	29,177	3,434	1,697	1,718	5,952	8,254	3,317	33,149	950
12月	2,467	10,643	29,919	3,403	1,754	1,797	6,356	8,558	3,307	34,057	984
2018年1月	2,566	11,104	32,887	3,534	1,827	1,869	6,606	8,764	3,481	35,965	1,110
2月	2,427	10,815	30,845	3,518	1,830	1,856	6,597	8,475	3,259	34,184	1,122
3月	2,446	10,919	30,093	3,428	1,776	1,863	6,189	7,980	3,169	32,969	1,174
4月	2,515	10,658	30,808	3,614	1,780	1,870	5,995	7,819	3,082	35,160	1,050
5月	2,423	10,875	30,469	3,428	1,727	1,741	5,984	7,497	3,095	35,322	971
6月	2,326	10,837	28,955	3,269	1,596	1,692	5,799	7,194	2,847	35,423	961
7月	2,295	11,058	28,583	3,320	1,702	1,784	5,936	7,672	2,876	37,607	956
8月	2,323	11,064	27,889	3,213	1,722	1,820	6,018	7,856	2,725	38,645	990
9月	2,343	11,006	27,789	3,257	1,756	1,793	5,977	7,277	2,821	36,227	1,017
10月	2,030	9,802	24,980	3,019	1,669	1,709	5,832	7,140	2,603	34,442	915

資料出所一覧

国名	発行機関	資料名	備考	国名	発行機関	資料名	備考
韓国	Bank of Korea IMF	Monthly Statistical Bulletin IFS Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：ベースレート 株価：K O S P I 指数	インドネシア	Biro Pusat Statistik Bank Indonesia IMF ISI Emerging Market	Indicatioe Ekonom Laporan Mingguan IFS Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：Bレートの 株価：ジャカルタ総合指数
	行政院 台湾中央銀行	台湾経済論衡 中華民国統計月報 金融統計月報 Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：公定歩合 株価：加権指数		フィリピン	National Statistical Office IMF	各種月次統計 IFS Bloomberg L.P. CEICデータベース
香港	香港特別行政区政府統計処	香港統計月刊 香港対外貿易 Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：基準貸出金利 株価：ハンセン指数	中国	中国国家統計局 中華人民共和國海關總署	中国統計年鑑 中国海關統計 Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：基準貸出金利 1年 株価：上海総合指数
シンガポール	Departments of Statistics IMF	Monthly Digest of Statistics IFS Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：なし 株価：S T I 指数	インド	Reserve Bank of India CMIE	RBI Bulletin Monthly Review Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：レポレート 株価：S E N S E X 指数
タイ	Bank of Thailand IMF National Statistical Office	Monthly Bulletin IFS Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：翌日物レポレート 株価：S E T 指数	ベトナム	統計総局 国家銀行 IMF ISI Emerging Market	各種月次統計 各種月次統計 IFS Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：リファイナンスレ ート 株価：VN指数
マレーシア	Bank Negara Malaysia IMF	Monthly Statistical Bulletin IFS Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：オーバーナイト政 策金利 株価：FTSE ブルサ・マレー シアKLCI指数				

※主要経済指標は、2018年11月20日時点で入手したデータに基づいて作成。

本誌は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本誌は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。