

アジア・マンスリー

(ASIA MONTHLY)

特集：2020年アジア経済の見通し

アジア景気は、米中対立の「漁夫の利」などで持ち直す ASEAN5 やインド、米国の経済制裁や力強さを欠く世界経済のマイナス影響が続く中国、NIEs とで二極化するものの、総じてみれば底堅く推移しよう。.....1

各国・地域の経済見通し

1. N I E s	5
2. A S E A N 5	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
-----------------------	----

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。新着レポートの概要のほか、最新の経済指標・イベントなどに対するコメントや研究員のコラムなどを随時お届け致します。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>



二極化が続くものの、総じて底堅いアジア経済

副主任研究員 塚田 雄太
(tsukada.yuta@jri.co.jp)

アジア景気は、米中対立の「漁夫の利」などで持ち直す ASEAN5 やインド、米国の経済制裁や力強さを欠く世界経済のマイナス影響が続く中国、NIEs とで二極化するものの、総じてみれば底堅く推移しよう。

1. 2019 年後半も、アジア景気は総じて減速

アジア景気は、2019 年後半も総じて減速基調が続いている（右図）。もっとも、詳しくみると、国・地域別では二極化している。

まず、減速が続いているのが、中国、NIEs（韓国、台湾、香港）のうち韓国、香港、ASEAN5（インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）のうちインドネシア、マレーシア、タイ、そしてインドである。中国は、米中対立による対米輸出の減少などを背景に、2019年7～9月期の実質 GDP 成長率が前年同期比+6.0%と、統計が確認できる1992年以降で最低水準へと減速した。

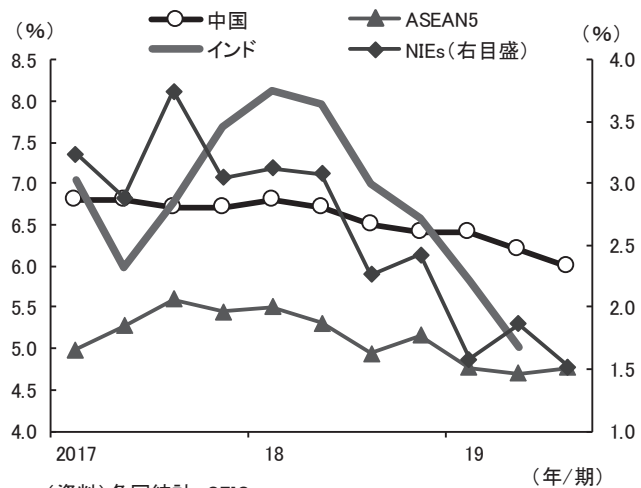
それ以外の上記の国・地域も、米中対立などによる世界景気の減速を受けた輸出下押しのほか、各国固有の事情が成長鈍化に作用している。韓国では、IT 需要の低迷や日韓関係の悪化で財・サービス輸出双方が大きく減少したほか、香港では民主派と親中派の対立が観光客の減少などを通じて景気を大幅に悪化させている。また、インドネシアでは新政権発足後の政策方針を見極めようとした外資企業の投資見合わせなどが、マレーシアでは資源価格の下落などが、タイではパーツ高などが、それぞれ成長の足かせとなった。そして、インドは、金融セクターの信用不安を受けたローン金利の高止まりや、2016、2017年の政策に起因する経済混乱の反動によるペンティアップデマンドが一巡したことなどで景気減速が続いている。

一方、景気が相対的に堅調に推移しているのが、台湾、フィリピン、ベトナムである。台湾、ベトナムは、後述するような米中対立の「漁夫の利」を得ている点で共通している。実際、台湾とベトナムの2019年1～9月期の対米輸出は、それぞれ、同+21.3%、同+34.8%と大幅に増加している。これを受け、2019年7～9月期の台湾の実質 GDP 成長率は同+2.9%と5四半期ぶりの高い伸びへと加速したほか、ベトナムは同+7.3%と高成長を維持している。他方、フィリピンの場合は事情が異なる。フィリピン景気は、2019年度予算成立の遅延などにより新規公共事業が停止したため、2019年前半に急減速した。その後、フィリピン政府は予算執行の正常化に注力し、2019年7～9月期の実質 GDP 成長率は同+6.2%と3四半期ぶりに持ち直しへと転じている。

2. 2020 年以降のアジア経済を左右する三つの注目点

2020年以降のアジア経済を見通すにあたって、①米中対立の影響、②IT 需要、③金融政策の3点が注目点となる。

<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)でウエイト。

(1) 米中対立の影響

米中対立は、2019年秋頃から米中通商協議での歩み寄りなど休戦の見方も出ているものの、技術移転を巡る対立など問題の根深さを考えれば、長期化は避けられない。このため、今後もアジア経済にプラス・マイナス双方で影響を与える。

まず、マイナス面では、関税引き上げなどによる中国の対米輸出の減少と、それに伴う中国経済の減速や、サプライチェーンを通じての中国以外のアジア新興各国の対中輸出の減速を指摘できる。実際、2019年の中国の対米輸出や、NIEs、ASEAN5、インドの対中輸出は低迷が続いた(右上図)。

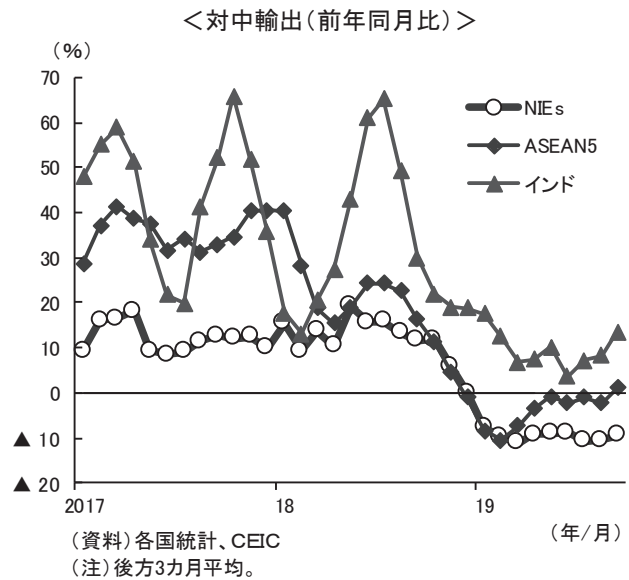
一方で、米中対立はサプライチェーンの再構築を通じて、一部のアジア新興各国・地域に「漁夫の利」的な二つのプラスの効果をもたらす。第1が、中国の米国向け輸出の代替であり、第2が構造的変化を理由に進みつつある中国からNIEsやASEAN5、インドへの生産移管である。これまでの経済発展の結果、中国の人的費用は大幅に上昇してきたが、米中対立の長期化が見込まれるなか、中国からの生産シフトが本格化することが見込まれる。これらの動きは既に現れ始めており、2019年1~9月期の米国輸入に占める中国の割合は2017年対比で▲

3.4%ポイント縮小したが、ベトナムの割合は同+0.6%ポイント、台湾、インドがそれぞれ同+0.3%ポイント拡大した。また、生産移管の動きの先行指標となる認可ベースでの製造業の対内直接投資は、ベトナム、マレーシア、台湾などで2018年7月~2019年6月にその前1年間を大きく上回った(右下図)。

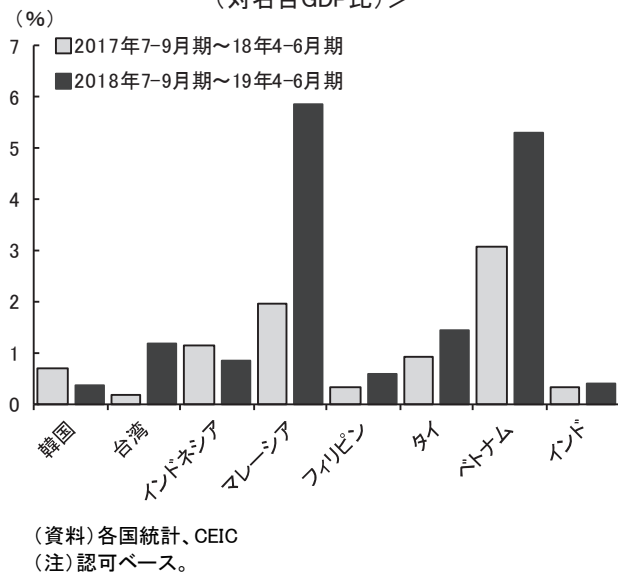
今後はこれらの影響がより顕在化してくると予想される。ただし、プラス・マイナスの影響度合いは国・地域によって異なってくるであろう。中国では引き続き全般的に景気下押し圧力が根強いとみられるが、例えば、ベトナムなどでは、目先の代替輸出のほか、生産移管による投資増とその後の輸出増が加わり、中期的にも経済を大きく押し上げることが期待できる。

(2) IT需要の動向

IT需要動向、いわゆるシリコンサイクルは、アジアに構築された電子部品・デバイス関連のサ



＜アジア新興国・地域の製造業向け対内直接投資(対名目GDP比)＞



サプライチェーンを通じて、これまでも多くのアジア新興国・地域の輸出のすう勢を左右してきた。世界の半導体需要動向を表す世界半導体出荷額は、2016年から2017年末にかけてスーパーサイクルといわれた急増を見せたものの、2018年入り後以降は、中国におけるスマホ普及の一巡やデータセンター整備の一服などを背景に大きく減少した(右上図)。これにより、韓国を筆頭に、アジア各国・地域における2019年の電子部品・デバイス輸出は強い逆風にさらされた。

しかし、今後を展望すると、半導体需要は底打ちから持ち直しに向かうと見込まれる。2020年以降、世界各国で5G通信網の整備が本格化することで基地局など向けの半導体需要が増加することに加え、通信量の増大に伴って一服していたデータセンター整備も持ち直す可能性が高い。さらに、足元では下落を続けていたメモリ価格も反転しつつあり、在庫調整も進んだとみられる。実際、半導体市場の動向を先取りするフィラデルフィア半導体株指数は足元にかけて断続的に過去最高値を更新している。

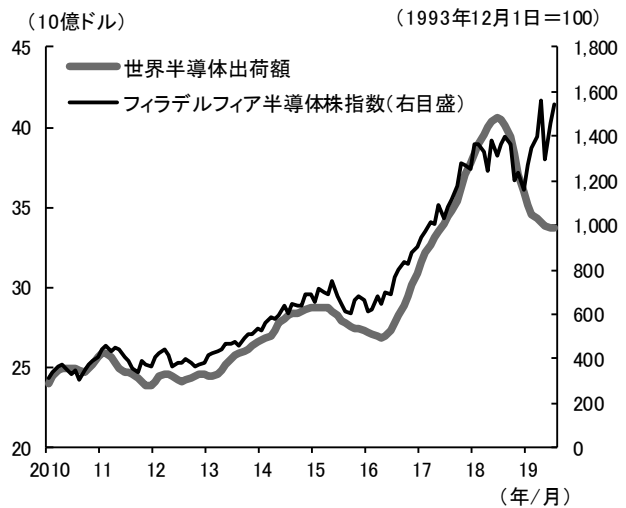
ただし、フィラデルフィア半導体株指数が示す勢いで、半導体需要が急回復するとみるのは早計である。2019年5月の米国の中国大手電子部品メーカーに対する制裁を受け、世界各国が5G通信網整備計画の見直しを余儀なくされていることを考えれば、フィラデルフィア半導体株指数は5G化に対する期待を過度に織り込んでいる可能性は否定できない。実際の半導体需要の持ち直しペースは緩やかなものにとどまると予想される。

(3) 金融政策

アジア新興国・地域の金融政策は、2018年末頃まで大幅な金融緩和を「正常化」する観点から引き締め傾向にあったが、2019年入り後は軒並み緩和スタンスへと変化した(右下図)。実際、1~10月にかけて、インドが累計1.4%ポイント政策金利を引き下げたほか、NIEsやASEAN5各国・地域も断続的に利下げした。これは、2018年末以降、米国で利下げ観測が台頭したことや、資源価格が下落したことで通貨安及びインフレ圧力が低下したことに加え、各国・地域の成長ペースが大きく鈍化したことを受けたものである。

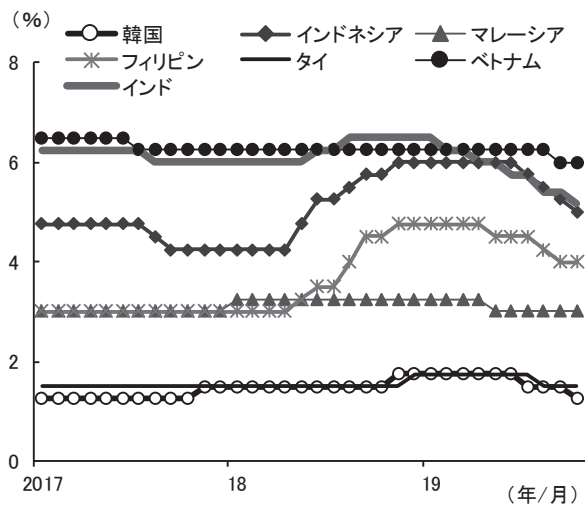
2020年以降を見通しても、国内外双方の理由からアジア新興国・地域の多くで緩和的な金融政

<世界半導体出荷額とフィラデルフィア半導体株指数>



(資料) WSTS, Bloomberg L.P.
(注) 半導体出荷額はすう勢循環値。

<アジア新興国・地域の政策金利>



(資料) 各国中央銀行

策スタンスが維持されると見込まれる。まず、国内要因としては、各国の財政悪化が挙げられる。アジア新興国・地域の財政収支は、韓国と香港以外で恒常的に赤字となっているほか、政府債務残高（対名目GDP比）もマレーシア、インドなどで新興国平均を上回る水準にある。このため、アジア新興国・地域の多くは財政出動余力に乏しく、金融緩和による景気下支えに頼らざるを得ない状況にある。一方、国外要因としては、米中対立の長期化を背景に世界経済は力強さを欠いた状況が続くため、アジア新興国・地域の輸出は、代替輸出や生産移管に伴う

＜アジア各国・地域の成長率予測＞

(%)

	2018年 (実績)	2019年 (予測)	2020年 (予測)	2021年 (予測)
アジア	6.1	5.6	5.8	5.8
中国	6.6	6.2	6.1	5.9
アジア(中国除く)	5.6	4.9	5.5	5.6
NIEs	2.8	1.6	2.1	1.8
韓国	2.7	1.9	2.3	1.9
台湾	2.6	2.6	2.7	2.0
香港	3.0	▲ 1.0	0.3	1.3
ASEAN5	5.2	4.8	5.1	5.1
インドネシア	5.2	5.0	5.2	5.3
マレーシア	4.7	4.5	4.7	4.8
フィリピン	6.2	5.9	6.4	6.4
タイ	4.1	2.6	3.0	3.1
ベトナム	7.1	7.1	6.7	6.6
インド(年度)	6.8	6.0	7.0	7.1

(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。

輸出拡大はあるものの、大幅な増加は期待薄と見込まれる。そのため、アジア新興国では内需を活性化する観点から、更なる金融緩和を模索する動きが続くとみられる。

もっとも、米国で利下げの休止が見込まれることや、中国以外のアジア新興国においても対米貿易摩擦が顕在化するリスクがあること、などを踏まえれば、アジア新興国・地域で急激かつ大胆な利下げが実施される可能性は小さい。今後の利下げペースは海外情勢や金融市場の動きを睨みながらの緩やかなものにとどまろう。

3. 先行きも総じて底堅さを維持も、二極化は持続

以上より、2020年以降のアジア景気を展望すると、まず、国・地域別では二極化傾向が続くとみられる。

ASEAN5、インドは緩やかな持ち直し基調を辿ると見込まれる。米中対立の「漁夫の利」の恩恵が受けられることに加え、利下げや政府による景気刺激策が顕在化してくること、2019年の下押し要因がはく落することなどが景気押し上げに作用し、ASEAN5の経済成長率は2020、2021年がともに同+5.1%、インドは2020年度が同+7.0%、2021年度が同+7.1%となろう(右表)。

一方、中国は減速トレンドを余儀なくされよう。政府の景気刺激効果が徐々に発現してくるものの、米中対立や過剰債務問題などによる景気下押し圧力が勝り、2020、2021年の成長率は同+6.1%、同+5.9%と緩やかに減速するとみられる。NIEsはIT需要の持ち直しに加え、台湾では中国からの生産移管が景気下支えに作用するものの、世界景気が力強さを欠くことなどを踏まえれば、輸出に景気を大きくけん引するほどの回復力は期待できず、2020、2021年の成長率は、同+2.1%、同+1.8%と+2%前後での一進一退の成長が続くと予想される。

以上を踏まえたうえで、アジア地域全体の景気の先行きを展望すると、総じて底堅さを維持し、成長率は2020、2021年ともに同+5.8%となると考えられる。

NIEs 外需回復を受け景気は一時的に持ち直しへ

■2020年は一時的な安定期へ

2019年のNIEs（韓国、台湾、香港）の実質 GDP 成長率は前年比+1.6%と、2018年の+2.8%から大きく減速する見込みである（右上表）。2019年上半にかけてIT需要が低迷し、半導体産業の調整局面が続いたことが大きい。加えて、NIEsにとって最大の貿易相手国である中国の経済成長率は減速を続け、7～9月には前年同期比+6.0%と過去最低の伸びを更新した。米中貿易摩擦がエスカレートするなか、関税引き上げにより貿易が低迷し、不確実性の高まりを背景に投資が停滞したことも大きな下押し要因となった。

しかし、足元ではこれらの外部環境に変化が見られ、NIEs各国・地域の景気は安定しつつある。まず、半導体需要は製品ごとにペースに違いはあるが、全体として改善している。実際にここ数カ月、主な半導体生産国である韓国、台湾、日本、米国における半導体の出荷に対する在庫の比率は低下し、調整局面を脱しつつあることを示している（右下図）。背景には、5G導入に向けての半導体需要が徐々に高まっていることがあり、この動きは2020年にかけて本格化していこう。また、中国では経済対策により成長安定化の兆しが見られ、2020年半ばごろにかけて成長率減速には一旦歯止めがかかるとみられる。米中貿易摩擦については、足元で激しい駆け引きが展開され、関税引き上げの一部発動見送りなど事態改善に向けた動きについての報道が多い。2020年11月の米大統領選挙に向け、トランプ大統領も景気への悪影響を回避したい事情があり、向こう1年は米中貿易摩擦の激化を想定しにくいと言えよう。

一方、これら景況改善の動きが急速に進むとは考えにくい。特に米中関係は予断を許さない状況が中長期にわたって続くとみられる。そうした意味では、NIEsにとって2020年は景気の一時的な安定期となろう。2020年のNIEsの景気は外需主導で改善、実質 GDP 成長率は前年比+2.1%と加速し、その後、2021年には+1.8%に減速すると予想している。

1. 韓国 内需に不安も外需が成長をけん引

■2019年の成長率は+1.9%と大きく減速の見込み

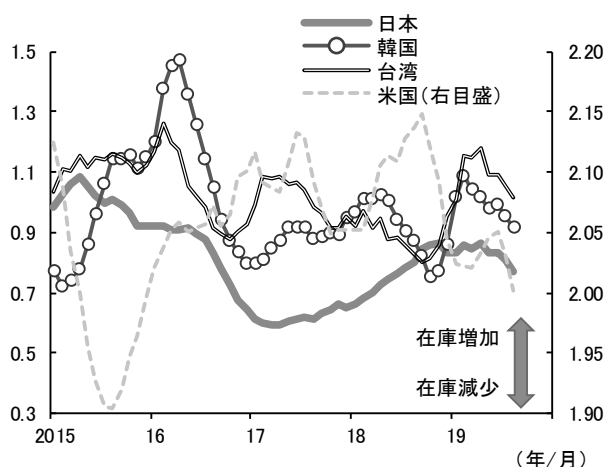
2019年7～9月期の韓国の実質 GDP 成長率は前年同期比+2.0%と、1～3月期（同+1.7%）

＜NIEsの成長率見通し＞

	2016年 (実績)	2017年 (実績)	2018年 (実績)	2019年 (予測)	2020年 (予測)	2021年 (予測)
NIEs	2.4	3.2	2.8	1.6	2.1	1.8
韓国	2.9	3.2	2.7	1.9	2.3	1.9
台湾	1.5	3.1	2.6	2.6	2.7	2.0
香港	2.2	3.8	3.0	▲ 1.0	0.3	1.3

(資料) 各国統計局、中央銀行、IMFを基に日本総研作成

＜半導体等電子部品の在庫－出荷バランス＞

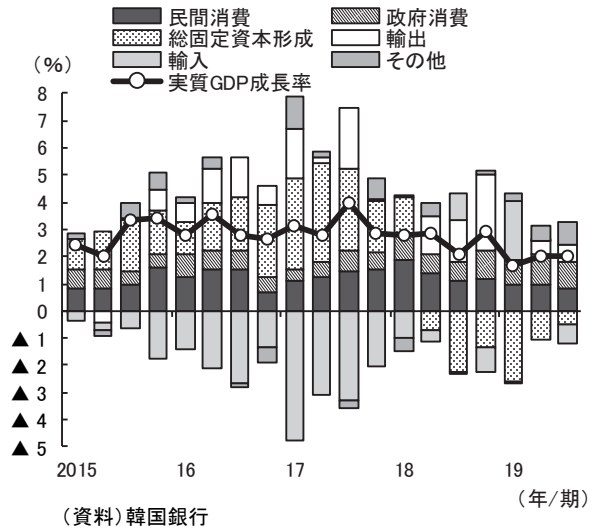


(資料) CEIC、各国統計局

(注) 在庫－出荷バランス=在庫指数÷出荷指数、3カ月移動平均。

に底打ちしたものの、伸び悩みが続いた（右図）。米中貿易摩擦による不透明感の高まりや半導体市場の低迷により、輸出は同+1.3%と低い伸びにとどまった。特に半導体は、データセンター需要悪化により、韓国の半導体輸出で7割のシェア（2018年）を占める半導体メモリの生産調整が長引いている。輸出の軟調は生産増強を控える動きにもつながり、総固定資本形成は6四半期連続での減少と、成長率に対しマイナス寄与を続けている。さらに、冴えない雇用情勢を反映する形で、個人消費は同+1.7%と2017年1~3月期以降で最低の伸びとなった。10~12月期も成長の伸び悩みは続き、2019年通年のGDP成長率は+1.9%と前年（+2.7%）から大きく鈍化、2009年の+0.8%以来の2%を下回る低成長となる見通しである。

<実質GDP成長率(前年同期比)と項目別寄与度>



(資料)韓国銀行

■2020年は外需に支えられ持ち直しへ

2020年については、中国の経済対策による景気安定化、さらに米中貿易摩擦のひとまずの鎮静化を背景に、外需の改善が予想される。加えて、半導体需要が持ち直しの動きを見せていることは韓国経済にとって大きな追い風となる。

生産調整が続く半導体メモリの価格は下げ止まっており、需給改善の兆しが見られる。メモリメーカー大手サムスン電子は企業利益の減速が続くものの、需要好転を見越して大規模な設備投資を実施することが報道されている。2020年はデータセンター需要の持ち直しに加え、5G対応スマホの増加がメモリ生産拡大を後押ししよう。

一方内需の面では、若年層雇用不振など構造的な問題が重しとなっている。足元では大統領支持率が低下していることに加え、2020年4月に総選挙が控えている。外需主導での景気改善が見込まれるなかでも、更なる経済対策を求める声が高まろう。

以上を踏まえると、内需は雇用問題が引き続き足かせになるとみられるが、外需の持ち直しと経済対策発動が景気全体を押し上げることになる。2020年の成長率は+2.3%と、潜在成長率の+2.5%（韓国銀行推計）近くまで持ち直すと予想する。

なお、韓国銀行は2019年7月と10月に金融緩和を実施し、政策金利を合計0.50%ポイント引き下げた。にもかかわらず、10月の消費者物価指数の伸びは前年同月比0%と低迷が続く。引き続き金融政策には緩和期待が残るが、既に政策金利は過去最低の水準（1.25%）にまで下げられていることから利下げ余地は小さい。家計負債が高水準となっているなど、金融緩和の負の効果も意識されるなかでは韓国銀行は動きにくい状況が続き、低インフレのなかでも2020年を通じて政策金利は据え置かれると予想する。

2. 台湾 5G を見据えた半導体需要が成長率を押し上げ

■2019年は半導体需要回復と製造業国内回帰が景気を押し上げ

2019年7~9月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.9%と、4~6月期の同+2.4%から加速、

好調を維持した(右図)。2019年半ばごろから、5G向けの基地局投資や対応スマホの商用サービスが開始されたことを受けて半導体需要が回復、輸出の伸びを加速させている。また、米国による中国製品に対する関税引き上げを受けて、企業の中国本土からの台湾回帰や米国企業の台湾への製品調達先変更により、米国向け輸出の増加が続いたことも成長に寄与した。2019年の成長率は+2.6%と前年と同水準となる見通しである。

■2020年も半導体需要がけん引役に

2020年も半導体輸出の持ち直しは続き、成長率を押し上げよう。台湾では、半導体輸出のなかでも非メモリシェアが9割近く(2018

年)と大きい。韓国で半導体輸出の大半を占めるメモリに比べ、非メモリは生産調整が深刻ではなかった。そのうえ、スマホだけでなく、自動運転や遠隔医療・介護など幅広い分野での5Gの利用により大きな需要が見込まれている。非メモリを中心とする半導体輸出の伸びの加速は2020年中ごろまで続くとみており、台湾経済は半導体市場の好循環から大きな恩恵を受ける年となる。

好調な輸出は国内需要の改善も促すとみられる。総資本形成は7~9月期に前年同期比▲1.0%と4~6月期の同+5.9%から減少に転じているが、製造業を中心に民間投資の積極化により回復に向かうと見込まれる。雇用者数の伸びは減速が続いているが、今後、製造業での雇用増加がプラスに寄与し、雇用環境改善が個人消費の力強い伸びをもたらすと予想される。

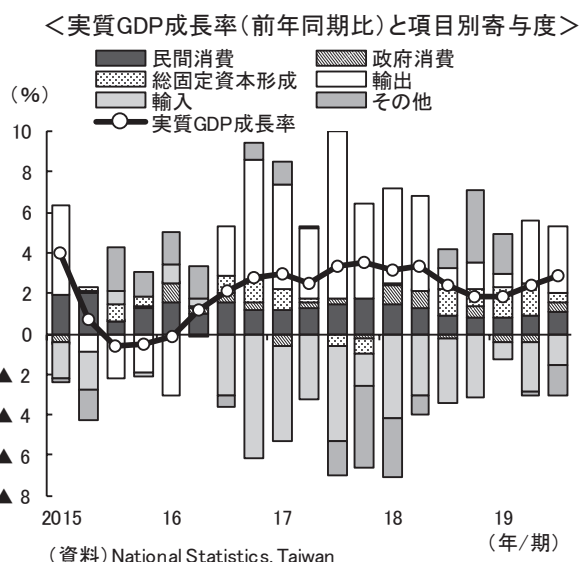
以上を踏まえ、2020年の成長率は5G需要が牽引する形で+2.7%に加速すると見込まれる。10月の消費者物価指数は前年同月比+0.4%(コア同+0.5%)と小幅な伸びにとどまったが、台湾中央銀行はインフレ目標を設定していないことなどから、物価よりも景気動向に注目するとみられる。政策金利は2020年を通じて据え置かれると予想する。

なお、台湾では2020年1月11日に総統選挙と立法委員選挙を同時に実施される。総統選は蔡英文現総統と野党国民党の韓国瑜現高雄市長の事実上の一騎打ちとされているが、経済政策について前者は年金改革などを実施し、財政運営には規律重視の傾向がある一方で、後者は庶民派を強調、どちらかと言えばポピュリズム・財政拡張的、といった違いがある。しかし、世論調査での支持率を見ると、総統選で蔡氏がリードするものの、立法委員選では国民党が有利との結果が出ており、政権と議会の「ねじれ」により政策対応が遅延するリスクが懸念される。対中関係も選挙戦での焦点となっているが、仮に対中関係の悪化に拍車がかかれば、景気下振れリスクが高まることとなる。台湾企業に「脱中国」の動きが見られるものの、依然として中国は最大の輸出先であり、台湾経済にとって対中関係は引き続き重要なものとなっている。

3. 香港 厳しい経済環境が続き 2020年はほぼゼロ成長に

■2019年は景気後退入り

2019年7~9月期の実質GDP成長率は前年同期比▲2.9%と大きく落ち込み、季節調整済み前期比では2四半期連続マイナスとなったことで景気後退(テクニカル・リセッション)入りとな



った(右上図)。逃亡犯条例に端を発するデモ・抗議活動の深刻化が影響し、小売業、旅行業が打撃を受け、個人消費(同▲3.4%と2009年1~3月期以来のマイナス)と域外からの旅行者支出を含むサービス輸出(同▲13.8%と4~6月期の同▲1.1%からマイナス幅を大きく拡大)にその影響が顕著に表れた。米中貿易摩擦による不透明感の高まりも重しとなり、民間部門の投資が低迷し、総固定資本形成は同▲16.3%と、4~6月期の同▲10.8%に続いて大きく減少した。2019年の成長率は▲1.0%と、2009年▲2.5%以来の通年でのマイナス成長となる見込みである。

■2020年はプラス転換も低成長に

2020年は最悪期を脱し、若干の反発が見込まれるが、わずかな成長率にとどまるだろう。デモ・抗議活動と米中貿易摩擦の余波という二つの逆風は若干の緩和はあっても根強く続き、当面の成長率の下押しとなる見込みである。

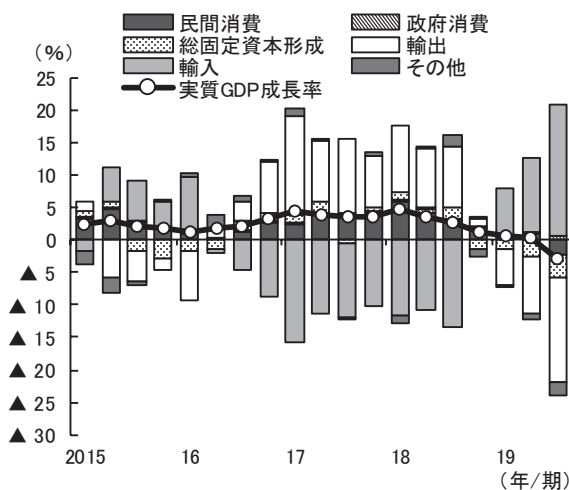
影響が既に顕在化している小売業や貿易業に加え、先行き不透明感を背景に不動産市場の悪化も懸念されている。足元で不動産価格は下落基調にある。大幅な調整局面入りとなれば、建設投資の冷え込み、負の資産効果による消費低迷といったマイナス効果が景気の下振れリスクをさらに高めることになろう。

こうしたなか、香港政府は財政支出を大幅に拡大させ、景気の下支えに注力することになろう。2019年8月に既に香港政府は191億香港ドル(対GDP比0.7%)の経済対策を発表している。中小企業を中心とした企業負担軽減、公共料金や学費の補助などの支援策を打ち出し、2019年度の財政収支は2003年以来の赤字に転じる見込みである(右下図)。ただし、それでも足元の景気悪化に対して対策規模は十分ではないと言え、2020年2月発表予定の2020年度政府予算案では大幅な財政赤字を許容する形で大規模な追加景気対策が講じられることが見込まれる。香港政府は剰余金をGDP比41%と大きく積み上げており、一時的な財政赤字は問題とはならない。しかし、長期化する場合、財政赤字問題は金融市場における信用問題に波及し、通貨不安定化などのリスクが高まる可能性に注意する必要がある。

以上を踏まえ、景気対策が支えとなり2020年の成長率は+0.3%とかわらうじてプラスに転じるものの、2010~18年の平均成長率+3.4%を大きく下回り、苦しい経済環境が続くと予想する。中長期的には、香港において中国と海外を結ぶ金融機能の重要性は残るものの、国際ビジネスセンターとしての優位性はシンガポールなどに対して著しく低下すると見込まれる。

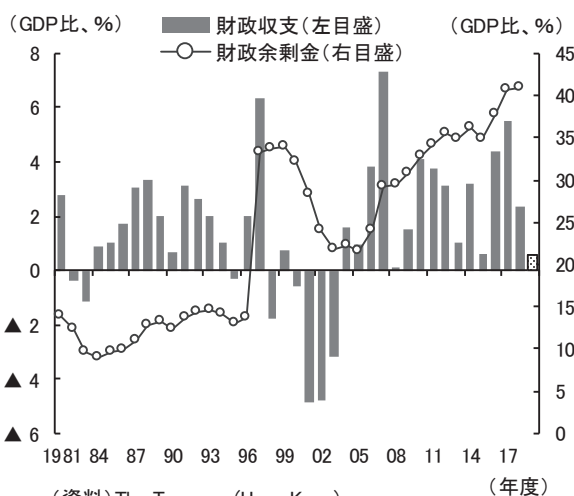
副主任研究員 野木森 稔 (nogimori.minoru@jri.co.jp)

＜実質GDP成長率(前年同期比)と項目別寄与度＞



(資料) The Census and Statistics Department (Hong Kong)

＜香港財政収支と剰余金＞



(資料) The Treasury (Hong Kong)
(注)2019年度の収支は予算ベース。

ASEAN5 2020年以降、景気は緩やかに持ち直し

■2019年のASEAN5経済は減速

2019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+4.8%と減速した見込みである（右上表、右下図）。CPTPP（環太平洋パートナーシップに関する包括的及び先進的な協定）発効や米国向け代替輸出、中国からの生産移管などを背景にベトナムだけは高成長を維持したが、それ以外の国々は米中対立などを背景とした世界景気の減速やIT需要の一服により輸出を中心に伸び悩んだ。また、インドネシア、マレーシアでは資源価格の下落も景気を下押しした。さらに、インドネシアの第2次ジョコ政権の政策を見極めようとする外資の投資見合わせ、フィリピンの予算成立遅延に伴う新規公共事業の停止など、各国内の固有事情も景気の足かせとなった。

■先行き、内外需ともに底堅く推移

2020、2021年のASEAN5景気は持ち直しに向かうと予想される。

まず、外需は、先行き世界景気が底堅く推移するとことで輸出全体を下支えすると考えられるほか、低迷していた電子部品輸出も5Gの本格化を背景に拡大に向かうと見込まれる。加えて、米中対立を受け中国から移管された製造拠点が稼働を始めることも、ベトナムを筆頭にASEAN5各国の輸出の増加に寄与するであろう。ただし、世界景気は底堅いとはいえ、米中対立の持続など背景に力強い回復は見込み難いため、ASEAN5の輸出が大幅に増加するには至らないとみておくべきであろう。

一方、内需では、上述した各国固有の弱材料がはく落する。また、ASEAN5各国は2019年半ば以降、利下げを進めており、予測期間中もASEAN5全体として金融政策は緩和的なスタンスが維持される公算が大きい。そのため2020年以降、利下げ効果が徐々に波及していくことで、耐久財消費や民間投資が活発化してくることが期待される。さらに、米中対立の長期化が見込まれるなか、国ごとに濃淡はあったとしても、中国からASEAN5各国への生産移管の動きは続くともみられることも、域内需要の大きな底上げ要因となる。

以上を踏まえると、2020、2021年のASEAN5の成長率はともに同+5.1%と、底堅く推移すると見込まれる。

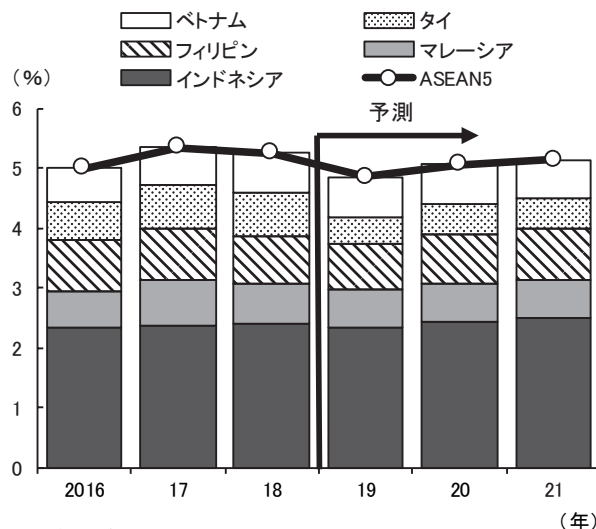
＜ASEAN5各国の成長率見通し＞

	2016 (実績)	2017 (実績)	2018 (実績)	2019 (予測)	2020 (予測)	2021 (予測)
ASEAN5	5.0	5.3	5.2	4.8	5.1	5.1
インドネシア	5.0	5.1	5.2	5.0	5.2	5.3
マレーシア	4.5	5.7	4.7	4.5	4.7	4.8
フィリピン	6.9	6.7	6.2	5.9	6.4	6.4
タイ	3.4	4.0	4.1	2.6	3.0	3.1
ベトナム	6.2	6.8	7.1	7.1	6.7	6.6

(資料)各国統計局、IMFを基に日本総研作成

(注)ASEAN5は加重平均。

＜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

1. インドネシア 2020年の成長率は+5.2%に

■2019年は+5.0%成長と小幅減速

2019年の実質GDP成長率は前年比+5.0%と小幅減速したと見込まれる。米中貿易摩擦などによる世界景気の減速で、輸出が大きく減少したほか、資源価格の低迷により関連産業に従事する労働者の雇用・所得環境が悪化し、消費にも下押し圧力が加わった。また、2019年4月の大統領選の結果や第2次ジョコ政権の政策方針を見極めたいという外資企業の思惑から、対内直接投資が減速したことも成長の足かせとなった(右上図)。

■2020、2021年は緩やかに持ち直しへ

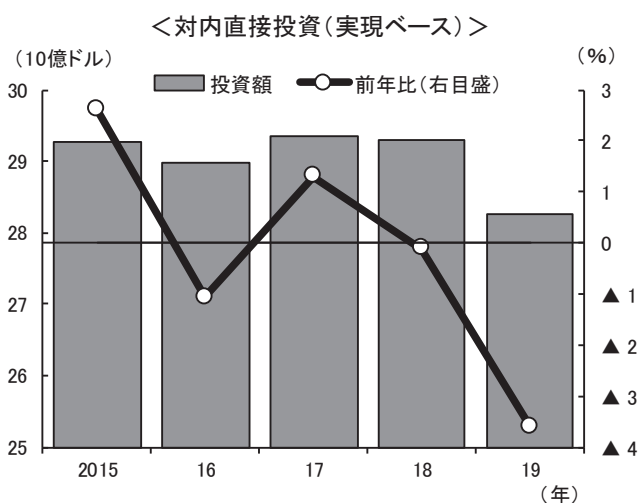
先行きのインドネシア景気は緩やかな持ち直しに向かうと予想される。

けん引役となるのは内需である。インドネシア中銀はインフレ率が低位で安定するなか、2019年7月以降、断続的に利下げを実施した(右下図)。2020年入り以降も、インフレ率が中銀のターゲットレンジ内で推移するとみられるなか、中銀は引き続き景気下支えのため、金融緩和スタンスを維持するとみられる。この効果が顕在化してくることで、民間消費や民間投資が盛り上がりを見込まれる。さらに、第2次ジョコ政権がインフラ整備や労働者の質の向上など経済構造改革

を続ける方針であるなか、様子見姿勢にあった外資企業の投資も徐々に回復してくると考えられる。また、政府のスケジュールによれば2020年末頃から首都移転工事の開始が予定されており、これが2021年のインドネシア経済をある程度下支えする可能性がある。ただし、その投資規模や景気への下支え効果がなお不透明であることには注意する必要がある。政府は首都移転に466兆ルピアの資金が必要との見通しを示しているが、国家予算で賄うのはそのうちの2割弱に過ぎず、当てにしている民間投資が不調であれば計画が遅れる可能性も十分にある。その場合、2021年の景気が下振れする可能性は否定できない。

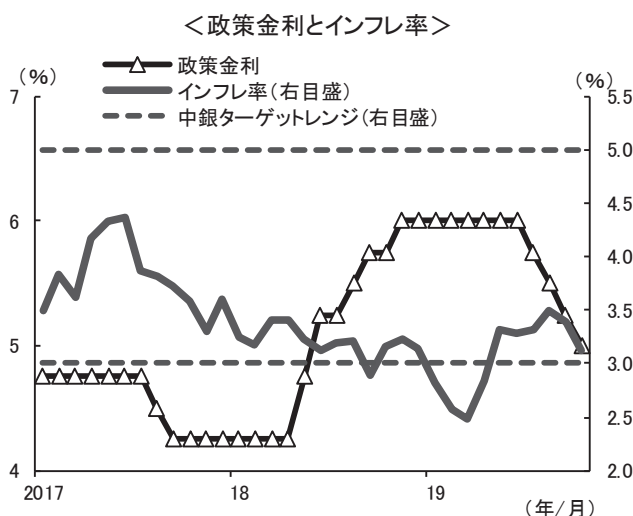
一方、外需は、世界景気が力強さを欠くことや未加工ニッケル・鉍石の禁輸措置が実施されることなどから、大幅な持ち直しは期待できないとみられる。

以上を勘案し、2020、2021年のインドネシアの経済成長率は、同+5.2%、同+5.3%と予想する。



(資料) 投資調整庁

(注) 2019年は年率換算値。石油・ガス、金融部門を除く。



(資料) インドネシア中央銀行、中央統計局、CEIC、Bloomberg L.P. を基に日本総研作成

2. マレーシア 2020年以降、景気は底堅く推移

■2019年のマレーシア景気は悪化

2019年の実質GDP成長率は前年比+4.5%と減速したと見込まれる。

政府債務残高が法定債務上限（対GDP比55%）を大きく上回っていることを背景に、政府消費や公共投資が抑制されたほか、IT需要の不振や世界景気の鈍化などを背景に輸出も低迷が続いた（右図）。

■2020年以降も成長率は横ばい圏が持続

先行き、マレーシア経済は引き続き勢いを欠くものの、底堅い成長を続けると見込まれる。

まず、内需は、2019年5月の利下げや11月の預金準備率の引き下げの効果の顕

在化により、耐久財消費や民間投資が持ち直しに向かうと期待される。また、マハティール政権は中止されていた大型インフラプロジェクトを再開させたほか、2年連続で最低賃金の引き上げを発表しており、公共投資や民間消費が押し上げられよう。さらに、米中摩擦などを背景に、米国、中国などの製造業企業が生産移管を進めており、対内直接投資もある程度盛り上がると予想される。一方、外需も、IT需要の底打ちや生産移管の進展などで持ち直しに向かうと考えられる。

しかしながら、米中対立の長期化などを背景に、世界景気が力強さを欠くとみられるなか、輸出が大幅な増加に転じる可能性は小さい。加えて、資源価格の低迷やEUのパーム油の輸入の禁止などを受け、関連産業の景況悪化が見込まれるなど雇用・所得環境の改善も一様ではない。

以上を踏まえ、2020、2021年の実質GDP成長率は、それぞれ同+4.7%、同+4.8%と予想する。

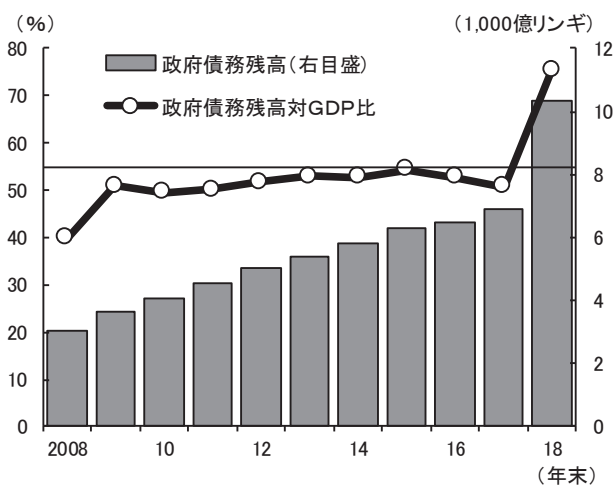
■政治リスクに注意

なお、2020年以降のマレーシア経済には、政治混乱による景気下振れリスクが潜んでいることに注意すべきであろう。

2018年5月に就任したマハティール首相は、当初、2020年中に首相の座を、かつてのマハティール政権時にタッグを組み、その後経済政策の方向性から仲たがいのアンワル氏へ禅譲することを宣言していた。ところが、足元では具体的な禅譲時期への明言を避けるなど、政権移譲に不透明感が漂い始めている。また、仮に予定通り禅譲がなされても、与党連合が分裂するリスクがある。現在の与党の希望連盟はかつてマレーシアを高度成長に導いたマハティール首相のカリスマ性が求心力となっているため、禅譲後、構成政党が与党連合から離脱する可能性が十分にあるほか、与党の中心政党である人民公正党（PKR）が分裂する可能性も取り沙汰されている。

こうした政治の不透明性が高まれば、外資参入の停滞や、リングギ安の進行とそれによる輸入インフレと利上げなど景気下押し圧力が強まるというリスクシナリオも排除できないだけに、マハティール首相の動向が注目される。

＜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、各種報道

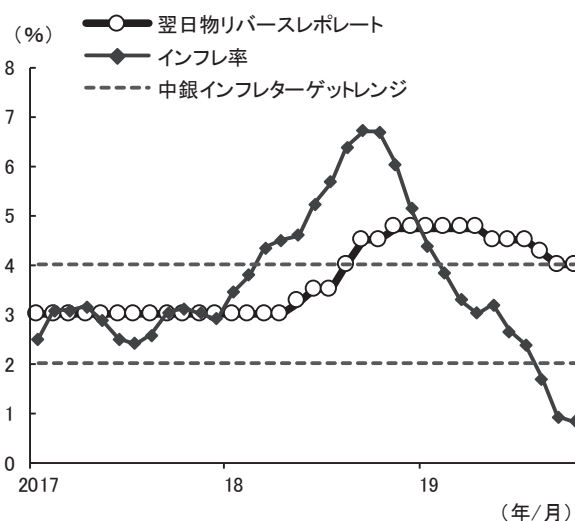
3. フィリピン 2020年以降は+6%台半ばの成長へ

■2019年は大幅減速

2019年の実質 GDP 成長率は前年比+5.9%と、8年ぶりの+6%割れとなった見込みである。

減速の主因は内外需双方にある。内需では投資の急減速を指摘できる。まず、公共投資が大幅に縮小した。2019年度予算成立が4月半ばまで遅延したことと、5月の中間選挙に伴い新規の公共事業が停止されたこと、の影響による。また、外資が法人税と投資インセンティブ改正に関する法案の行方を見極めるべく、対内直接投資を見合わせたことも足かせとなった。一方、外需は、世界景気の減速とIT需要の一服などにより財輸出の伸びが鈍化した。

<政策金利とインフレ率>



(資料) フィリピン中央銀行、国家統計局

■2020年以降、景気は持ち直しへ

2020年以降、フィリピン経済は再び+6%台半ばの高めの成長へ復帰する見通しである。

けん引役となるのは内需である。とりわけ、予算審議が順調に進んでいることから、公共投資が再び高い伸びを見せると予想される。現地報道によると、11月中旬時点で2020年度予算案は既に下院を通過し、審議は上院に移っている。上院の審議後は両院合同の協議会で最終的な予算の調整がなされるが、両院とも2019年度予算の成立遅延とそれによる景気失速を教訓とし、2019年内に2020年度予算を成立させる公算が大きい。2021年も、インフラ整備がドゥテルテ政権の看板政策であることを勘案すれば、公共投資は堅調に推移しよう。また、インフラプロジェクトなど公共事業の執行が正常化すれば、関連産業に従事する労働者の雇用・所得環境が改善し、民間消費も力強さを増すことが期待される。さらに、フィリピン中銀は2019年5月以降、利下げを進めている(右図)。今後を展望しても、中銀はインフレ率がターゲットレンジの下限付近に落ち着くとみていることや、現状は2018年の利上げ前の水準までなお1%ポイント高い政策金利水準にあることを勘案すれば、2020年も政策金利の引き下げを続ける可能性が高い。金融緩和の効果が経済全体に波及してくることで、耐久財消費や民間投資も盛り上がりと考えられる。

一方、外需は、2020年以降、世界各国で5G化が本格的に進むことなどを背景に、主力輸出製品である電気機器・同部品輸出が持ち直しに向かうと見込まれる。

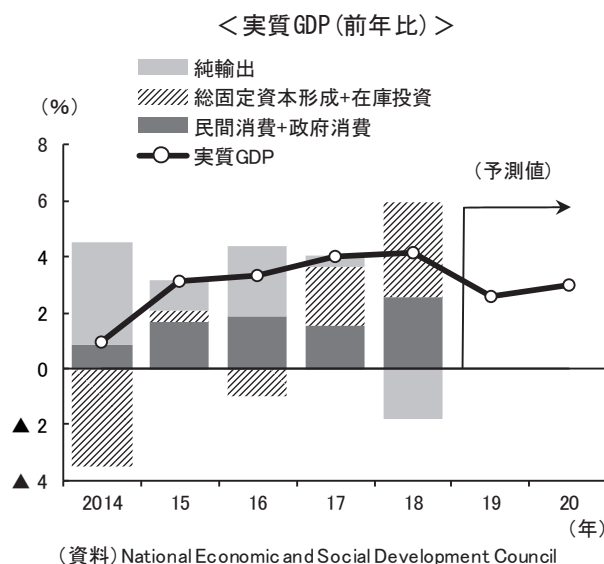
もっとも、以下の2点を勘案すると、2020、2021年のフィリピン経済は、政権が最終的な目標に掲げる+7%超の成長を達成するには至らないと考えられる。第1に、対内直接投資が弱い動きを余儀なくされることである。対内直接投資動向を左右する税制改正法案は、審議が難航している。また、仮に早期に成立しても、改正案は、投資インセンティブの縮小を含んでおり、一部の外資企業はフィリピンへの投資を見合わせる可能性が高い。第2に、財輸出は世界経済が力強さを欠くため、持ち直しは緩やかなものにとどまる見込みである。

以上を踏まえ、2020、2021年の経済成長率はともに同+6.4%になると予想する。

4. タイ 2020年の成長率は+3.0%

■2019年は+2.6%と前年から大幅鈍化

タイの2019年の実質GDPは、前年比+2.6%と前年(同+4.1%)から大きく鈍化すると見込まれる(右図)その背景としては、①総選挙を巡る不透明感や総選挙後から新政権発足までの約4カ月間の政治空白などに伴う投資控え、②米中貿易摩擦の深刻化に伴うアジア域内輸出の減少、③家計債務抑制に向けたローン規制の厳格化などが挙げられる。2019年7~9月期の実質GDPは、輸出減少を受けて前年同期比+2.4%と3四半期連続の+2%台の成長となった。景気減速傾向が明確化するなか、7月に発足した第2次プラ



ユット政権は、8月に低所得者向け生活支援金の拡充、農家の債務減免、コメ・パーム油の価格保証、国内観光への補助金給付、中国・インドを含む21カ国・地域からの旅行者のアライバルビザの無料期間の延長などを柱とする景気対策を相次いで打ち出した。加えて、9月には中国からタイへの生産移転促進に向けて税制優遇措置を含む投資誘致策「タイランド・プラス」を発表した。これらを受けて、成長率は10~12月期にかけて上向くと見込まれる。

物価については、景気減速やパーツ高などを背景に、タイ中銀の物価目標(前年比+2.5±1.5%)の下限を下回る低インフレが続いている。タイ中銀は、国内金融システムの安定性に強く配慮し、低インフレが続くなかでも政策金利の据え置きを続けてきた。しかし、景気減速傾向が明確化するとともにパーツ・ドル相場が2013年以来のパーツ高水準に近づくなか、8月に予想外の利下げを行い、11月にも追加利下げを実施した。

■2020年は+3.0%に持ち直し

2020年は、アジア域内のサプライチェーン見直しに伴う対内直接投資の増加、低インフレやこれまでの景気対策を受けた消費・投資の持ち直しなどを背景に、成長率は前年比+3.0%に加速すると見込まれる。ただし、高水準の家計債務が引き続き消費の重しとなり、GDPの約5割を占める家計消費の足取りは重く、力強い持ち直しには至らないだろう。輸出についても、中国の対米輸出の代替効果が押し上げにつながる一方、パーツ高や米国の2020年4月下旬からの一部の品目に対するGSP(一般特惠関税制度)の適用除外が下押し圧力となる。

金融政策については、米国の利下げ打ち止めを受けて、タイ中銀は政策金利の据え置きを続けると見込まれる。経常収支黒字や低インフレを通じたパーツ高に対しては、利下げではなく為替介入や対外投資促進などで対応すると予想される。

景気下振れリスクは政治的不安定化である。下院では、与党は多数の小規模政党との連立によりかろうじて過半数を維持しており、政治基盤は脆弱である。また、11月下旬、憲法裁判所は議員規則違反を理由に野党「新未来党」の党首の議員資格を剥奪するとの判決を下した。今後、同党首が国会外での政治活動を展開し、それがデモにつながっていく可能性がある。

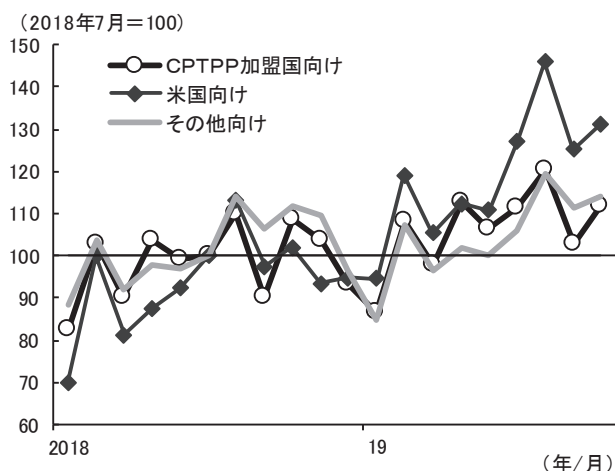
5. ベトナム 2020年以降も堅調に推移

■2019年は+7.1%成長

2019年の実質GDP成長率は前年比+7.1%と前年並みの高成長となり、政府目標(同+6.8%)を達成する見込みである。内外需双方で景気を押し上げたとみられる。外需は、CPTPPの発効や中国からの米国向け代替輸出などを背景に輸出が高い伸びを維持した(右図)。内需は、堅調な輸出を受けて良好な雇用・所得環境が続いたことに加え、インフレ率も低位で安定していることで消費者の実質購買力が高まり、民間消費が好調であった。

加えて、CPTPP発効やEVFTA(EU・ベトナム自由貿易協定)発効への期待、中国からの生産移管などから、対内直接投資が順調に増加していることも景気のけん引役となった。

＜名目ドル建て輸出＞



(資料)ベトナム統計総局
(注)1~2月は両月の平均。

■2020年以降も高めの成長を維持

2020年以降もベトナム経済は、内外需ともに堅調さを維持することで+6%台後半の高めの成長が続くと見込まれる。

外需は、世界的な5Gの本格化などでIT需要が持ち直すとみられるなか、主力の電子部品輸出が増勢を強めることが期待されるほか、米中貿易摩擦などを受け中国から生産移管された製造拠点が本格稼働することで衣料品などの輸出も拡大が見込まれる。さらに、EVFTAが2020年初に発効予定であり、それに伴い欧州向け輸出が拡大することも予想される。ただし、ベトナムは輸出製品の原材料・部品などの多くを輸入に依存しているため、純輸出の成長率への寄与はマイナスになるとみられる。

一方、内需は引き続き、対内直接投資の流入が最大の景気下支え役となりそうである。米中の関税引き上げの応酬は足元でこそ一時休戦の様相を見せているが、中国の産業補助金制度など米中間に横たわる問題は根深く、米中対立は長期化が避けられない。そもそも、ここ1年のベトナムへの生産移管の急増は、中国の経済発展とそれによる労働コストの上昇などを受けて新たな生産拠点を求めるチャイナプラスワンの動きが、米中対立の激化をきっかけに進んだというのが本質であり、その大きな流れのなかで外資企業がベトナムに製造拠点を築く動きは今後も持続すると考えられる。そして、対内直接投資の持続的な流入は、ベトナム国内の雇用・所得環境の改善をもたらす、民間消費も堅調を維持するとみられる。もっとも、内需でも公共投資は引き続き弱い伸びにとどまりそうである。政府・国会が引き続き財政健全化を強く意識していることに加え、2021年の新指導部発足と党内人事を控え、各種プロジェクトに対する認可が停滞すると見込まれるためである。

以上を総合し、2020、2021年の経済成長率は、それぞれ、同+6.7%、同+6.6%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】

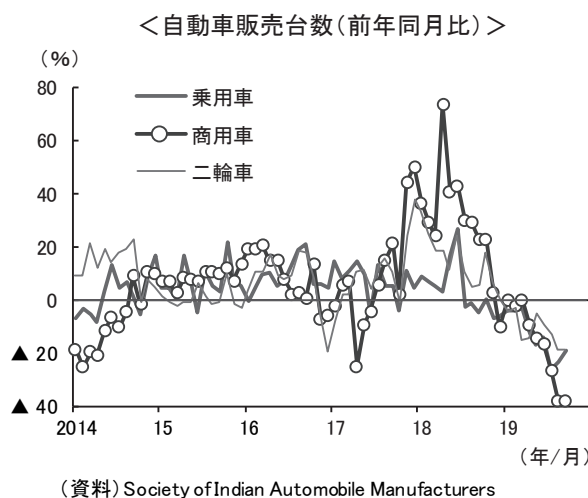
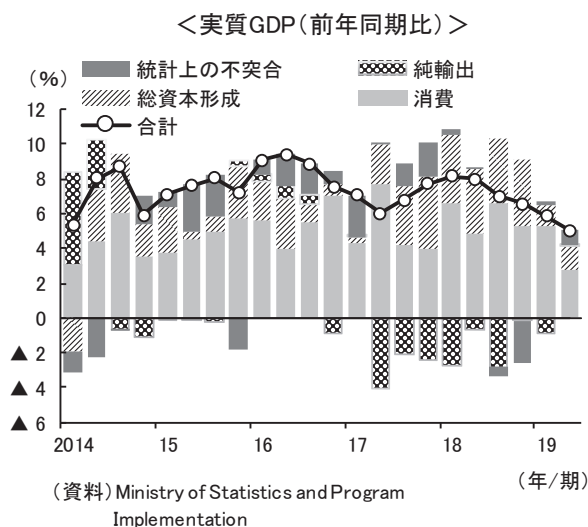
インド 2020年度の成長率は持ち直し

■2019年度の成長率は+6.0%

インドでは、2019年4~5月、モディ政権への国民の審判と位置付けられる下院総選挙が実施された。結果は、税制簡素化に向けた GST (Goods and Services Tax) の導入に象徴される各種経済改革が前向きに評価され、モディ首相が率いるインド人民党が前回に続き単独過半数の議席を獲得した。

一方、景気は足元にかけて減速傾向が強まっている。実質 GDP は、2016年11月の高額紙幣の廃止や2017年7月の GST 導入に伴う混乱が一巡するなか、2018年4~6月期に前年同期比+8.2%に高まった後、5四半期連続で減速し、2019年4~6月期は同+5.0%と5年ぶりの低成長となった(右上図)。足元にかけての景気減速には、前年比で二桁のマイナスが続く自動車販売の不振が強く影響している(右下図)。この背景としては、①大手ノンバンクの相次ぐデフォルトをきっかけとした金融機関の貸出態度厳格化や金利の高止まり、②2020年4月から適用される厳格な排ガス基準「BS6 (Bharat Stage 6)」の導入に際しての BS6 未対応車の継続利用の可否を巡る不透明感、③強制加入の保険料引き上げや燃料価格の高止まり、などを指摘できる。

こうした状況を受け、第2次モディ政権は、7月以降、景気押し上げのための経済対策を相次いで打ち出している。金融面では、信用不安の解消に向けて国営銀行への公的資金注入を発表するとともに、10月から個人・中小企業向け銀行貸出金利を政策金利や短期国債金利と連動させるよう義務づけた。税制面では、キャピタルゲインへの増税案を撤回するとともに、標準法人税率を従来の30%から22%に引き下げた。自動車販売の持ち直しに向けては、BS6 導入後もそれ以前に購入された新規未対応車を継続して利用できることを言明することで消費者不安の解消を図るとともに、車両登録料の引き上げ時期の延期、2020年3月までに購入される車両の減価償却率引き上げ、公的機関の自動車買い替え促進などの対応策を打ち出した。今後、自動車ディーラーも BS6 未対応車の在庫処分に向けた大幅値下げキャンペーンを展開すると予想される。一連の施策を受けて、自動車販売を中心に景気は年度下期にかけて持ち直すと見込まれる。2019年度(2019年4月~2020年3月)の実質 GDP は、年度前半の低成長を主因に、前年度比+6.0%と前年度(同+6.8%)から大きく鈍化し、2012年度以来の低成長になると予想される。



金融政策については、国内景気の減速や米国の利下げを背景に、インド準備銀行は2019年入り後から10月にかけて累計1.35%ポイントの利下げを実施した(右上図)。10月末の米国の追加利下げを受けて12月にも追加利下げを行う可能性が高まっているが、その後は米国に追随する形で政策金利を据え置くと見込まれる。

■2020年度の成長率は+7.0%

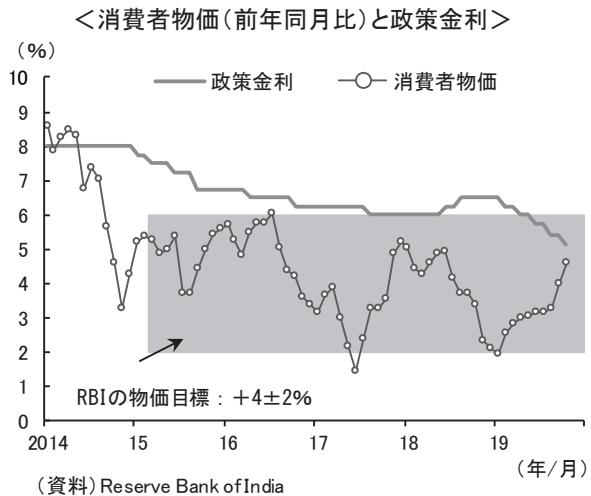
2020年度のインド経済を展望すると、一人当たり所得の増加に伴う耐久消費財の普及や都市化の進展といった要素が中期的に成長を下支えするなか、これまでの経済改革や景気対策の効果が発現するため、成長率は前年度比+7.0%に持ち直す見込まれる。ただし、景気減速や法人税引き下げに伴う税収減少を受けて財政赤字の対名目GDP比が約7%に拡大するなか、2020年度予算は財政健全化にも配慮した抑制気味のものになると見込まれる(右下図)。加えて、排ガス規制をはじめとする自動車関連の制度変更に伴い自動車販売台数が振れやすい状況が続くと見込まれることから、景気はやや安定感を欠いた動きとなる可能性が高い。具体的には、自動車販売台数は

2020年4月以降、BS6への対応に伴う販売価格の引き上げやBS6導入前の駆け込み需要の反動により弱含むと予想される。一方、政府は環境保護や自動車販売の下支えに向けて車齢が一定年数を経過した車両の廃車義務化を検討しており、これに関連して買い替え時の大胆な税制優遇措置が講じられれば自動車需要は一時的に高まるものの、その後大幅な反動減が生じることになる。

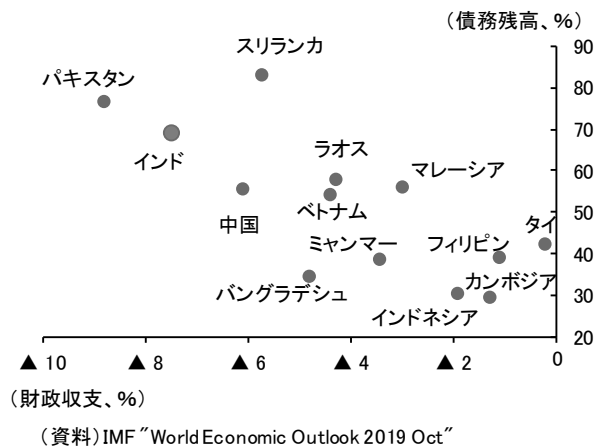
金融政策については、米国の利下げ打ち止めに伴いこれまでのようなペースでの利下げは困難になるものの、インド準備銀行は景気の持ち直しが明確化するまでは、金融緩和スタンスを維持すると見込まれる。食料価格を左右するモンスーン期(6~9月)の天候や原油価格の動向を見極めながら追加利下げを模索することになるだろう。

政治については、州議会を通じて議員が選出される上院で与党連合が過半数の議席を獲得し、上院・下院間の「ねじれ」が解消されるかが注目される。第1次モディ政権の間、上院での与党連合の議席が限られたため、土地収用法や労働関連法制などの改革はほとんど進まず、それらが製造業の対印投資および雇用創出を阻害した。与党連合が議席の過半数を獲得すれば、対印投資促進に向けた一段の経済改革の機運が高まっていく可能性がある。

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



<アジア新興国の一般政府の財政収支と債務残高(対名目GDP比、2019年見込み)>



中国 2020年の成長率は+6.1%に減速

■投資抑制策と米中貿易摩擦が景気を押し下げ

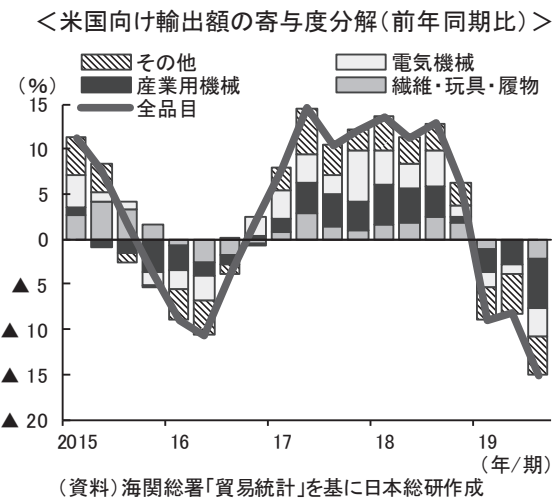
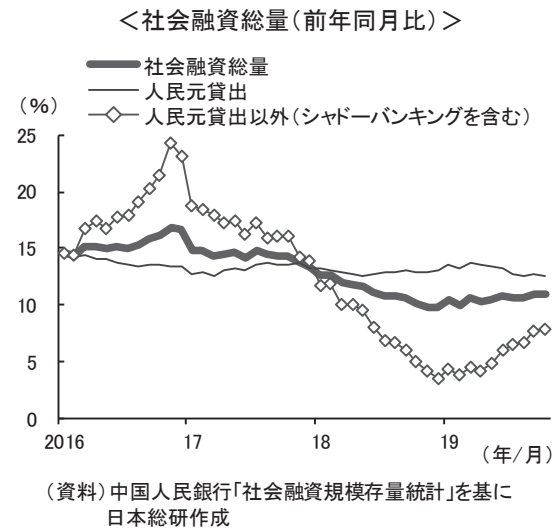
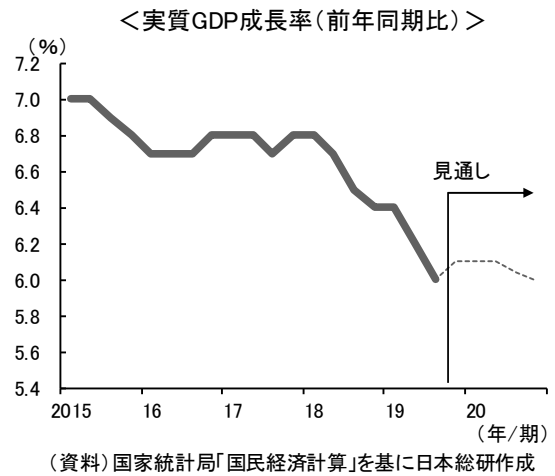
中国では、2019年7~9月期の実質GDP成長率が前年同期比+6.0%と、2四半期連続で低下するなど、景気減速が続いている(右上図)。

中国経済は大局的にみれば、過剰設備・債務の調整局面における安定模索期にあり、中国政府は昨年まで、調整を促すべく投資抑制策を講じてきた。その結果、シャドーバンキングを中心に与信の拡大ペースがスローダウンした一方(右中図)、地方政府や民間企業が資金繰り難に陥り、インフラ投資動向で景気が左右されやすい地方経済が冷え込んだ。

加えて、米中貿易摩擦の激化が景気をさらに押し下げた。米トランプ政権が、中国製品の大半に対して関税率を引き上げたため、対象製品の輸出額は約2割減少し、対米輸出総額も1割以上減少した(右下図)。このマイナス影響は、主に広東省や江蘇省、浙江省などの沿海地域でみられる。ただしこれらの地域では、インフラ投資の景気けん引力が小さく、かつサービス産業の拡大が目覚ましいため、景気はさほど悪くない。

このほか、米中貿易摩擦に起因する先行き不透明感の強まりが、民間企業の設備投資や家計の消費を押し下げた。製造業を中心に民間企業は、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を拡大してきた。ところが、先述のように、地方経済が失速したほか、対米輸出の下振れリスクが高まったため、採算悪化を懸念した企業が、新規投資を慎重化させた。また、将来不安が強まったため、高額品の消費を控える動きがみられ、腕時計やワインの輸入が減少した。さらに、米中関係の悪化によって、中国消費者が米国ブランドの自動車やスマートフォンを買い控えている。

しかしながら、米中貿易摩擦による景気への影響は、当初懸念されたほど大きなダメージにはなっていない。当初、中国の対米輸出やGDPが大きく下振れるとみられていたが、米国企業が調達先を中国から他国へ切り替えることは、予想以上に難しいようだ。広東省や江蘇省などの沿海部



には分厚い産業集積が形成されており、これらの企業群は先進国企業が求める品質や納期に応えられる。他国で同等の産業集積を形成するとしても、何年もかかるだろう。

■景気対策効果が発現

今後を展望すると、政策による下支えで、景気失速は回避される見通しである。すでに打ち出された景気対策は小粒であるものの、景気底入れの動きが散見される。

第1に、インフラ投資は緩慢とはいえ、回復しつつある(右上図)。地方債の発行枠が引き上げられ、金融機関の地方債引き受けも積極化したため、地方政府の資金繰りは改善している。

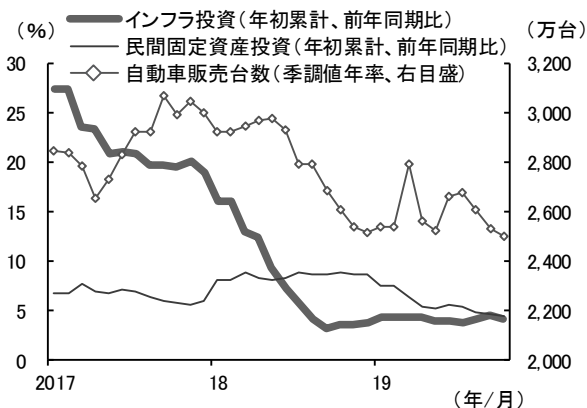
今後、インフラ投資は持ち直すとみられる。政府は9月、調達資金を着実に消化するよう要請し、地方政府は10月末までに調達資金を残さずプロジェクトに配分するよう義務付けた。2020年の地方債の発行前倒しも、インフラ投資の回復に寄与する。

第2に、ハイテク製造業向けの減税や補助金、5G免許の交付などによって、コンピューター・通信その他機器や業務用機械製造業、リース・企業向けサービス業などの固定資産投資が持ち直している(右中図)。今後、それらの投資拡大の影響が関連産業に波及するとみられる。政府が金融機関に対して民間企業向けの融資拡大を要請していることもあいまって、民間固定資産投資は早晩底入れする見通しである。

第3に、自動車生産は昨年後半から失速したものの、足元では下げ止まりの動きがみられる(右下図)。在庫調整の一巡と小型車販売の底入れが背景にある。景気対策によって地方経済が安定化しつつあり、地方で人気の小型車の販売は緩やかに持ち直している。なお、7月から始まった新たな排ガス規制による販売への悪影響は事前に懸念されたほど大きくない。今後、自動車販売は地方経済の回復やナンバープレート規制の緩和などを受けて持ち直す見通しである。

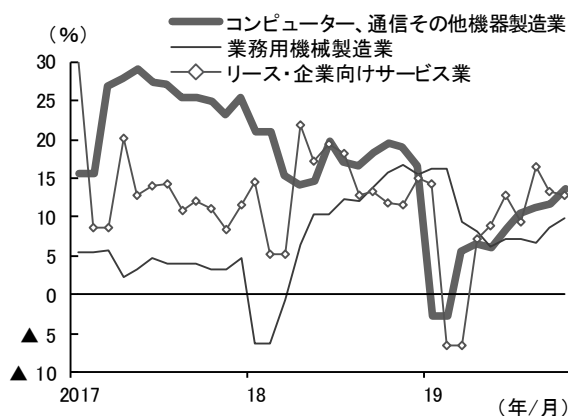
このほか、コンピューター・通信その他電子機器、はん用機械などの生産にも持ち直しの動きがみられる。IT需要の回復や各国の景気対策効果の顕在化などを背景に、製造業の海外からの受注も下げ止まりつつあることも明るい材料である。

＜インフラ投資、民間投資、自動車販売＞



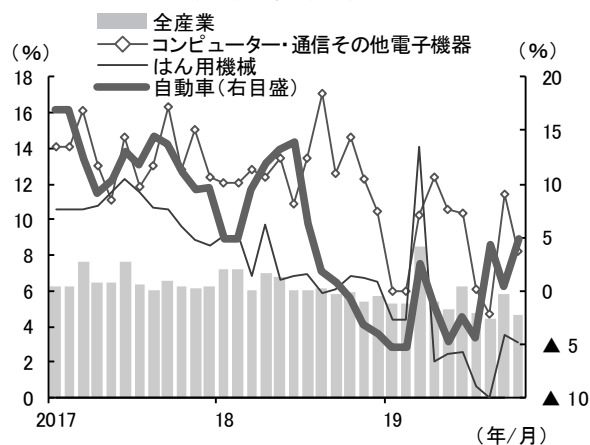
(資料)中国国家统计局、中国汽车工业协会
(注)自動車販売台数の季調値年率は日本総研作成。

＜業種別固定資産投資(年初累計、前年同期比)＞



(資料)国家统计局「全国固定資産投資」

＜工業生産(前年同月比)＞



(資料)国家统计局「规模以上工业增加值」

■総じて回復感に乏しい状況が持続

こうしたなか、中国政府は現段階であえて大幅な景気対策を実施する必要はないと判断している模様である。上記の要因に加え、サービス業の拡大と過剰債務問題も中国政府の漸進的な政策スタンスに大きな影響を及ぼしている。

サービス業の拡大によって、かつてのように+6.5%以上の実質 GDP 成長率の維持に拘らなくとも、雇用・所得環境の安定を確保できるようになった。たとえば、経済成長率が低下したものの、一人当たり名目可処分所得は年率+8%台の高めの伸びを維持している。中国人民銀行が公表する雇用環境の見通し DI も高水準を保っている（右図）。出稼ぎ労働者の就職先も、工場からスマートフォンを利用したランチのデリバリーサービスなどへと多様化しつつある。

また、中国政府は、大規模な景気対策が、過剰設備・過剰債務を深刻化させるリスクを懸念している。中国の企業債務残高の対 GDP 比は 2016 年まで急上昇し、その水準はすでにバブル期の日本を上回る。企業が設備投資だけでなく、リスクの高い金融資産投資も行ってきたため、その裏で債務が膨張した。さらに、地方政府がインフラ投資や不動産開発投資を行うために、融資プラットフォームと呼ばれる特別目的会社を用いて、野放図な資金調達をしてきた。そのため、政府はリスク管理を強化している。

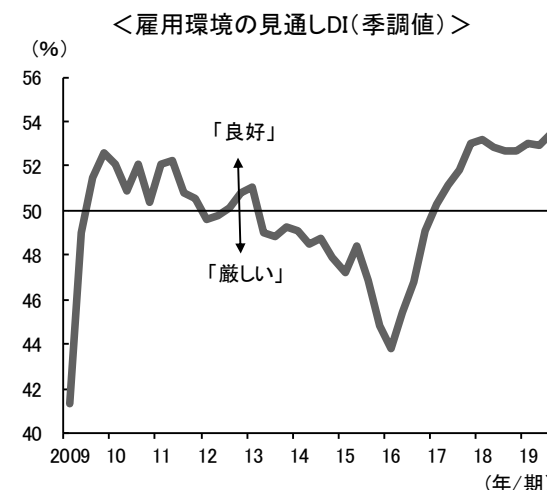
地方政府の資金調達を例にみると、中国政府が融資プラットフォームからの調達を抑制させる一方、地方債発行による調度を促進し、地方債の発行上限や発行基準を機動的にコントロールしている。リスク管理を犠牲にしてまで、インフラ投資を増やすつもりはない意向の表れといえよう。したがって、インフラ投資の持ち直しは緩やかなペースにとどまる公算が大きい。

また、自動車販売も力強く回復するとは考えにくい。地方経済の回復とナンバープレート規制の緩和は、いずれも小幅にとどまるとみられるためである。確かに、ビッグデータや AI など IT 産業の隆盛で活気づく貴州省貴陽市などでは、ナンバープレート規制を緩和・撤廃する動きがみられたものの、北京や上海などの大都市では、依然として環境問題や交通渋滞が大きな問題であるため、規制を緩和・撤廃する可能性は低い。

加えて、米国の通商政策が不透明ななか、企業の先行き不透明感は払しょくし切れていない。2020 年 11 月の大統領選を控えるトランプ大統領が、米国景気の下振れを回避するために、対中制裁関税の一部を撤回したとしても、大統領選後に再び追加関税に踏み切る可能性がある。

このほか、世界経済の先行き不透明感も残る。各国における製造業の生産活動の弱まりが所得・消費の抑制に繋がると、中国の輸出にさらなる悪影響が及ぶ。

このように、米中貿易摩擦の持続や中国政府の大規模な景気刺激策に対する慎重姿勢から、中国経済は力強さを欠く展開になるとみられる。2019 年の実質 GDP 成長率は+6.2%、2020 年は+6.1%と小幅に低下すると見込まれる。



(資料) 中国人民銀行「城鎮儲戸問巻調査報告」
 (注) 雇用環境の見通しDIは「将来の雇用環境は良好」
 -「厳しい」+50。調査対象は全国2万世帯、2009
 年から発表、日本総研が季節調整。

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 (2018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 (億米ドル)	17,220	5,900	3,627	3,641	5,051	3,588	10,421	3,309	136,157	26,522	2,449
人口(百万人)	51.6	23.6	7.5	5.6	66.4	32.4	264.2	106.6	1,395.4	1,316.9	94.7
1人当たりGDP(米ドル)	33,368	25,012	48,479	64,580	7,606	11,079	3,945	3,104	9,758	2,014	2,587

(注1) インドの表1~10は年度、表11~13は暦年。表1のインドは2017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
2017年	3.2	3.1	3.8	3.7	4.0	5.7	5.1	6.7	6.8	7.2	6.8
2018年	2.7	2.6	3.0	3.1	4.1	4.7	5.2	6.2	6.6	6.8	7.1
2017年1~3月	3.1	2.9	4.4	3.7	3.5	5.5	5.0	6.4	6.8	7.0	5.2
4~6月	2.8	2.5	4.0	3.0	4.2	5.6	5.0	6.6	6.8	6.0	6.4
7~9月	3.9	3.4	3.6	4.6	4.5	6.1	5.1	7.2	6.7	6.8	7.4
10~12月	2.8	3.5	3.5	3.6	4.0	5.7	5.2	6.6	6.7	7.7	7.7
2018年1~3月	2.8	3.2	4.6	4.6	5.0	5.3	5.1	6.5	6.8	8.1	7.5
4~6月	2.9	3.3	3.6	4.2	4.7	4.5	5.3	6.2	6.7	8.0	6.7
7~9月	2.1	2.4	2.8	2.6	3.2	4.4	5.2	6.0	6.5	7.0	6.9
10~12月	2.9	1.8	1.2	1.3	3.6	4.7	5.2	6.3	6.4	6.6	7.3
2019年1~3月	1.7	1.8	0.6	1.1	2.8	4.5	5.1	5.6	6.4	5.8	6.8
4~6月	2.0	2.4	0.4	0.2	2.3	4.9	5.1	5.5	6.2	5.0	6.7
7~9月	2.0	2.9	-2.9	0.5	2.4	4.4	5.0	6.2	6.0		7.3

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
2017年	2.2	5.3	0.4	10.4	1.8	6.1	4.3	-1.4	6.6	4.7	14.5
2018年	1.2	3.9	1.3	7.0	3.6	4.8	4.4	8.2	6.2	3.8	12.3
2018年2月	-6.1	-5.2		5.2	5.3	4.7	5.6	15.8	7.2	8.4	9.3
3月	-2.8	6.1	1.1	6.7	4.6	4.1	2.1	10.8	6.0	5.7	12.0
4月	1.9	8.9		10.9	3.6	5.3	6.5	22.1	7.0	4.9	7.2
5月	2.1	7.6		13.0	4.9	4.1	5.5	15.1	6.8	3.6	12.1
6月	1.6	0.3	1.6	8.2	4.9	4.5	-7.1	11.2	6.0	6.9	15.5
7月	3.3	5.3		6.7	4.8	5.2	4.5	11.4	6.0	7.0	16.6
8月	3.9	1.6		3.3	2.3	4.3	3.9	4.4	6.1	5.2	14.3
9月	-7.0	2.0	1.2	0.5	-0.1	4.8	3.1	3.5	5.8	4.8	11.2
10月	12.9	9.8		5.2	5.7	5.4	8.6	4.4	5.9	8.2	10.1
11月	0.0	2.7		6.8	0.8	3.7	6.0	2.6	5.4	-0.7	10.8
12月	1.2	-1.2	1.2	1.8	1.2	4.4	5.8	-8.5	5.7	2.9	13.7
2019年1月	0.0	-1.1		1.2	0.6	4.2	4.9	-0.3	5.3	1.3	10.2
2月	-3.8	-1.9		2.8	-1.3	3.7	0.6	-6.2	5.3	-0.3	12.3
3月	-2.4	-10.0	1.5	-4.5	-2.7	4.1	7.9	-4.4	8.5	3.1	10.2
4月	0.0	1.3		0.1	1.5	4.3	3.2	-11.9	5.4	2.5	10.0
5月	0.5	-2.5		-1.8	-3.4	4.2	4.0	-6.7	5.0	4.4	11.6
6月	-2.8	-0.8	0.4	-7.9	-5.3	3.8	3.6	-7.7	6.3	0.3	10.6
7月	1.0	3.8		1.2	-3.3	4.0	4.6	-6.1	4.8	4.5	10.4
8月	-3.3	2.2		-6.4	-4.4	3.6	4.0	-8.3	4.4	-1.6	10.3
9月	0.2	-0.5		0.1	-4.7	2.5	4.5	-2.3	5.8	-3.9	12.6
10月									4.7		10.8

(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
2017年	1.9	0.6	1.5	0.6	0.7	3.8	3.8	2.9	1.6	3.6	3.5
2018年	1.5	1.3	2.4	0.4	1.1	1.0	3.2	5.2	2.1	3.4	3.5
2018年2月	1.3	2.2	3.1	0.5	0.4	1.4	3.2	3.8	2.9	4.4	3.2
3月	1.2	1.6	2.6	0.2	0.8	1.3	3.4	4.3	2.1	4.3	2.7
4月	1.5	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	1.1	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	2.1	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	2.7	0.7	1.2	0.6	3.2	6.7	2.5	3.4	3.9
11月	2.0	0.3	2.6	0.3	0.9	0.2	3.2	6.0	2.2	2.3	3.5
12月	1.3	-0.1	2.5	0.5	0.4	0.2	3.1	5.1	1.9	2.1	3.0
2019年1月	0.8	0.2	2.4	0.4	0.3	-0.7	2.8	4.4	1.7	2.0	2.6
2月	0.5	0.2	2.1	0.5	0.7	-0.4	2.6	3.8	1.5	2.6	2.6
3月	0.4	0.6	2.1	0.6	1.2	0.2	2.5	3.3	2.3	2.9	2.7
4月	0.6	0.7	2.9	0.8	1.2	0.2	2.8	3.0	2.5	3.0	2.9
5月	0.7	0.9	2.8	0.9	1.1	0.2	3.3	3.2	2.7	3.0	2.9
6月	0.7	0.9	3.3	0.6	0.9	1.5	3.3	2.7	2.7	3.2	2.2
7月	0.6	0.4	3.3	0.4	1.0	1.4	3.3	2.4	2.8	3.1	2.4
8月	0.0	0.4	3.5	0.5	0.5	1.5	3.5	1.7	2.8	3.3	2.3
9月	-0.4	0.4	3.2	0.5	0.3	1.1	3.4	0.9	3.0	4.0	2.0
10月	0.0	0.4	3.1		0.1	1.1	3.1	0.8	3.8	4.6	2.2

5. 失業率 (%)

	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
2017年	3.7	3.8	3.2	2.2	1.2	3.4	5.5	5.7	3.9		2.2
2018年	3.8	3.7	2.8	2.1	1.1	3.3	5.3	5.3	3.8		2.2
2018年2月	4.6	3.7	2.7		1.3	3.3	5.1		3.9		2.2
3月	4.5	3.7	2.8	1.9	1.2	3.3					
4月	4.1	3.6	2.8		1.1	3.3		5.5			
5月	4.0	3.6	2.8		1.0	3.3					
6月	3.7	3.7	2.8	2.7	1.1	3.4			3.8		2.2
7月	3.7	3.8	2.9		1.0	3.4		5.4			
8月	4.0	3.9	3.0		1.0	3.4	5.3				
9月	3.6	3.8	3.0	1.9	1.0	3.3			3.8		2.2
10月	3.5	3.8	2.9		1.0	3.3		5.1			
11月	3.2	3.7	2.8		1.0	3.3					
12月	3.4	3.7	2.7	1.9	0.9	3.3			3.8		2.2
2019年1月	4.5	3.6	2.6		1.0	3.3		5.2			
2月	4.7	3.7	2.6		0.8	3.3	5.0				
3月	4.3	3.7	2.8	2.0	0.9	3.4			3.7		2.2
4月	4.4	3.7	2.8		1.0	3.4		5.1			
5月	4.0	3.7	2.9		1.1	3.3					
6月	4.0	3.7	2.9	3.0	0.9	3.3			3.6		2.2
7月	3.9	3.8	3.0		1.1	3.3		5.4			
8月	3.0	3.9	3.0		1.0	3.3	5.3				
9月	3.1	3.8	3.0	2.0	1.0	3.3			3.6		2.2
10月	3.0	3.8	3.2		0.9						

6. 輸出 (通関ベース、100万米ドル、%)

	韓国	前年比	台湾	前年比	香港	前年比	シンガポール	前年比	タイ	前年比
2017年	573,694	15.8	315,487	13.0	497,647	7.6	373,367	10.4	236,635	9.9
2018年	604,860	5.4	334,007	5.9	531,259	6.8	411,760	10.3	252,957	6.9
2018年2月	44,524	3.1	22,170	-1.6	31,416	0.9	29,497	6.0	20,456	11.0
3月	51,310	5.5	29,793	16.7	44,346	7.0	34,689	5.8	22,650	8.4
4月	49,850	-2.0	26,549	10.0	42,076	7.1	33,809	16.9	19,082	13.2
5月	50,688	12.8	28,944	14.3	44,768	15.0	36,111	14.6	22,406	12.2
6月	51,079	-0.4	28,110	9.5	43,371	2.7	33,897	10.8	21,879	8.7
7月	51,810	6.1	28,218	4.7	45,762	9.4	35,442	14.0	20,334	7.8
8月	51,180	8.7	28,022	1.5	47,942	12.7	36,859	12.8	22,827	6.8
9月	50,650	-8.1	29,467	2.6	47,849	4.2	33,443	9.6	20,769	-4.9
10月	54,860	22.5	29,424	7.4	48,951	14.1	37,459	16.4	21,744	8.6
11月	51,480	3.6	27,682	-3.2	46,537	-1.1	35,423	4.6	21,225	-1.0
12月	48,207	-1.7	28,367	-3.4	43,474	-5.8	31,737	-4.2	19,402	-1.6
2019年1月	46,177	-6.2	27,121	-0.5	44,471	-0.7	32,840	-1.7	18,994	-5.9
2月	39,484	-11.3	20,320	-8.3	29,139	-7.2	29,443	-0.2	21,554	5.4
3月	47,005	-8.4	28,480	-4.4	43,780	-1.3	32,660	-5.8	21,440	-5.3
4月	48,806	-2.1	25,568	-3.7	40,986	-2.6	32,625	-3.5	18,556	-2.8
5月	45,706	-9.8	27,558	-4.8	43,715	-2.4	34,023	-5.8	21,018	-6.2
6月	44,016	-13.8	28,217	0.4	39,561	-8.8	30,412	-10.3	21,409	-2.1
7月	46,083	-11.1	28,121	-0.3	43,339	-5.3	33,336	-5.9	21,205	4.3
8月	44,036	-14.0	28,790	2.7	44,979	-6.2	32,617	-11.5	21,915	-4.0
9月	44,711	-11.7	28,103	-4.6	44,376	-7.3	31,542	-5.7	20,481	-1.4
10月	46,737	-14.8	28,993	-1.5			34,209	-8.7		

	マレーシア	前年比	インドネシア	前年比	フィリピン	前年比	中国	前年比	インド	前年比	ベトナム	前年比
2017年	217,827	14.7	168,828	16.3	68,713	19.7	2,263,345	7.9	303,373	10.0	215,119	21.8
2018年	248,830	14.2	180,110	6.7	69,307	0.9	2,486,696	9.9	329,933	8.8	243,697	13.3
2018年2月	18,042	11.3	14,132	12.0	5,226	1.3	170,549	43.5	26,031	5.3	14,376	9.0
3月	21,751	16.4	15,511	5.4	6,024	0.4	173,900	-3.0	29,167	-0.5	21,256	23.0
4月	21,783	29.2	14,496	9.2	5,482	-1.9	198,936	11.9	25,951	5.6	18,507	5.3
5月	20,932	14.1	16,198	13.0	6,092	1.7	211,592	11.9	28,866	20.5	20,004	11.6
6月	19,725	15.8	12,942	11.0	5,916	3.7	215,596	10.7	27,143	17.9	19,902	11.6
7月	21,363	16.3	16,285	19.6	5,967	2.3	214,403	11.6	25,808	15.8	20,683	16.9
8月	20,036	4.6	15,865	4.5	6,216	4.0	216,949	9.5	27,813	19.1	23,444	18.3
9月	20,137	8.9	14,956	2.6	6,053	1.1	225,398	13.9	27,866	-2.5	21,103	9.3
10月	23,363	20.7	15,909	4.3	6,309	6.7	214,759	14.3	26,670	16.5	22,577	11.0
11月	20,452	2.1	14,906	-2.8	5,636	1.0	224,294	3.9	26,015	-1.1	21,778	8.7
12月	20,178	3.5	14,333	-3.6	4,730	-12.2	220,850	-4.6	27,806	-0.1	19,791	0.3
2019年1月	20,748	-1.5	13,928	-4.4	5,279	-6.7	217,797	9.2	26,407	3.9	22,181	9.4
2月	16,340	-9.4	12,556	-11.2	5,222	-0.1	135,095	-20.8	26,862	3.2	13,876	-3.5
3月	20,619	-5.2	14,122	-9.0	5,914	-1.8	197,911	13.8	32,725	12.2	22,750	7.0
4月	20,706	-4.9	13,114	-9.5	5,536	1.0	193,346	-2.8	26,042	0.4	20,412	10.3
5月	20,189	-3.5	14,825	-8.5	6,155	1.0	213,776	1.0	29,924	3.7	21,880	9.4
6月	18,302	-7.2	11,793	-8.9	6,110	3.3	212,700	-1.3	25,021	-7.8	21,366	7.4
7月	21,336	-0.1	15,454	-5.1	6,174	3.5	221,519	3.3	26,241	1.7	22,979	11.1
8月	19,433	-3.0	14,282	-10.0	6,268	0.8	214,738	-1.0	26,129	-6.1	25,885	10.4
9月	18,581	-7.7	14,100	-5.7	5,898	-2.6	218,126	-3.2	26,034	-6.6	23,357	10.7
10月			14,934	-6.1			212,916	-0.9	26,380	-1.1	24,233	7.3

7. 輸入 (通関ベース、100万米ドル、%)

	韓国	前年比	台湾	前年比	香港	前年比	シンガポール	前年比	タイ	前年比
2017年	478,478	17.8	257,200	12.2	559,533	8.2	327,803	12.3	221,519	14.1
2018年	535,202	11.9	284,792	10.7	602,985	7.8	370,505	13.0	248,201	12.0
2018年2月	41,722	15.2	19,185	0.5	36,879	-4.0	26,219	12.2	19,485	16.3
3月	44,898	5.4	23,846	10.6	51,425	9.7	30,234	6.2	21,042	10.2
4月	43,694	15.1	22,431	5.0	48,058	10.0	29,166	18.1	20,160	20.9
5月	44,459	13.2	24,506	11.8	50,278	15.6	32,025	14.1	20,979	11.3
6月	45,000	11.0	22,882	15.7	50,270	3.8	30,456	15.7	20,094	10.2
7月	44,917	16.3	25,940	20.6	51,765	13.5	32,995	22.6	20,748	9.5
8月	44,361	9.4	23,554	7.8	54,585	16.0	32,003	12.5	23,265	22.2
9月	41,033	-1.6	25,114	13.6	53,938	4.5	30,226	14.1	20,056	9.0
10月	48,481	28.1	26,098	18.2	54,627	12.6	34,175	18.1	21,910	10.6
11月	46,808	11.4	22,978	1.4	52,281	0.2	32,815	7.3	22,163	13.4
12月	44,025	1.1	23,696	2.0	50,028	-7.1	31,061	4.3	18,099	-9.2
2019年1月	45,109	-1.5	26,246	6.9	45,784	-6.3	30,644	5.2	23,026	14.0
2月	36,617	-12.2	15,284	-20.3	35,362	-4.1	26,653	1.7	17,519	-10.1
3月	41,991	-6.5	25,436	6.7	51,328	-0.2	29,787	-1.5	19,436	-7.6
4月	45,024	3.0	22,907	2.1	45,460	-5.4	30,451	4.4	20,013	-0.7
5月	43,649	-1.8	23,092	-5.8	48,138	-4.3	31,109	-2.9	20,836	-0.7
6月	40,115	-10.9	24,341	6.4	46,613	-7.3	28,617	-6.0	18,197	-9.4
7月	43,742	-2.6	24,464	-5.7	47,456	-8.3	30,869	-6.4	21,095	1.7
8月	42,463	-4.3	22,790	-3.2	48,556	-11.0	29,612	-7.5	19,862	-14.6
9月	38,733	-5.6	24,957	-0.6	48,414	-10.2	28,622	-5.3	19,206	-4.2
10月	41,396	-14.6	25,040	-4.1			30,857	-9.7		

	マレーシア	前年比	インドネシア	前年比	フィリピン	前年比	中国	前年比	インド	前年比	ベトナム	前年比
2017年	194,843	15.5	156,986	15.7	96,093	14.2	1,843,793	16.1	464,713	20.9	213,007	21.9
2018年	218,110	11.9	188,711	20.2	112,841	17.4	2,135,748	15.8	514,010	10.6	236,869	11.2
2018年2月	15,706	10.6	14,185	24.9	7,762	13.7	138,345	6.6	37,871	10.6	14,039	-8.1
3月	17,916	2.9	14,464	8.9	8,364	3.2	179,694	14.8	42,801	7.1	19,014	2.5
4月	18,369	24.0	16,162	35.2	9,181	28.6	172,719	22.3	39,950	2.9	17,510	0.6
5月	18,703	10.6	17,663	28.2	9,972	17.4	188,177	26.2	43,917	14.7	21,043	13.6
6月	18,199	24.3	11,268	12.8	9,469	29.9	174,691	13.8	44,802	20.9	19,278	6.1
7月	19,356	17.6	18,297	31.7	9,983	39.8	186,914	26.9	44,387	29.7	21,330	22.3
8月	19,683	16.9	16,818	24.5	9,815	12.6	190,652	20.7	45,724	26.8	21,204	16.0
9月	16,375	-1.1	14,610	14.2	10,076	30.2	195,134	14.4	42,820	12.8	19,458	6.1
10月	19,310	13.6	17,668	24.0	10,724	26.2	181,786	20.4	44,680	19.1	21,745	19.3
11月	18,421	4.4	16,902	11.8	9,711	9.6	182,435	2.8	43,649	5.5	21,527	10.3
12月	17,549	-0.8	15,365	1.7	8,900	-4.9	164,050	-7.7	42,344	0.7	20,544	2.1
2019年1月	17,951	-3.1	14,991	-2.1	9,199	3.6	178,867	-1.3	41,455	1.9	21,542	6.8
2月	13,627	-13.2	12,226	-13.8	7,966	2.6	131,955	-4.6	36,591	-3.4	14,678	4.6
3月	17,091	-4.6	13,451	-7.0	9,014	7.8	166,109	-7.6	43,690	2.1	21,127	11.1
4月	18,078	-1.6	15,399	-4.7	9,005	-1.9	180,027	4.2	42,337	6.0	20,888	19.3
5月	18,011	-3.7	14,607	-17.3	9,453	-5.2	172,150	-8.5	46,609	6.1	23,091	9.7
6月	15,776	-13.3	11,495	2.0	8,480	-10.4	162,242	-7.1	40,929	-8.6	19,428	0.8
7月	17,873	-7.7	15,519	-15.2	9,567	-4.2	177,235	-5.2	39,774	-10.4	22,936	7.5
8月	16,831	-14.5	14,169	-15.7	8,946	-8.8	179,999	-5.6	39,560	-13.5	22,450	5.9
9月	16,587	1.3	14,263	-2.4	9,017	-10.5	178,936	-8.3	36,891	-13.8	21,749	11.8
10月			14,773	-16.4			169,898	-6.5	37,390	-16.3	22,373	2.9

8. 貿易収支 (100万米ドル)

	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
2017年	95,216	58,287	-61,886	45,564	15,116	22,984	11,843	-27,380	419,552	-161,340	2,112
2018年	69,657	49,216	-71,726	41,255	4,756	30,720	-8,602	-43,533	350,947	-184,066	6,828
2018年2月	2,801	2,984	-5,463	3,278	972	2,336	-53	-2,537	32,204	-11,841	337
3月	6,412	5,947	-7,078	4,455	1,607	3,834	1,047	-2,340	-5,794	-13,634	2,242
4月	6,156	4,119	-5,982	4,642	-1,078	3,413	-1,666	-3,699	26,217	-14,000	997
5月	6,229	4,439	-5,510	4,086	1,427	2,229	-1,465	-3,880	23,415	-15,050	-1,040
6月	6,079	5,228	-6,899	3,442	1,785	1,526	1,674	-3,553	40,906	-17,659	624
7月	6,893	2,278	-6,003	2,446	-414	2,007	-2,012	-4,016	27,488	-18,579	-647
8月	6,820	4,467	-6,644	4,856	-437	353	-953	-3,599	26,297	-17,911	2,239
9月	9,617	4,353	-6,089	3,217	713	3,762	346	-4,024	30,263	-14,954	1,645
10月	6,380	3,326	-5,677	3,285	-165	4,054	-1,759	-4,415	32,974	-18,000	833
11月	4,671	4,704	-5,744	2,608	-938	2,031	-1,996	-4,074	41,859	-17,633	251
12月	4,182	4,671	-6,554	676	1,303	2,630	-1,032	-4,170	56,800	-14,538	-752
2019年1月	1,068	875	-1,313	2,196	-4,032	2,797	-1,064	-3,920	38,930	-15,048	639
2月	2,867	5,035	-6,223	2,790	4,034	2,713	330	-2,744	3,139	-9,729	-802
3月	5,013	3,044	-7,547	2,874	2,005	3,528	671	-3,100	31,801	-10,965	1,623
4月	3,782	2,661	-4,473	2,174	-1,457	2,628	-2,286	-3,469	13,319	-16,295	-477
5月	2,056	4,466	-4,423	2,914	182	2,178	219	-3,298	41,625	-16,685	-1,210
6月	3,902	3,876	-7,052	1,794	3,212	2,527	297	-2,370	50,458	-15,908	1,938
7月	2,341	3,657	-4,118	2,468	110	3,463	-64	-3,393	44,285	-13,533	43
8月	1,573	6,000	-3,577	3,005	2,053	2,603	112	-2,679	34,739	-13,431	3,435
9月	5,979	3,146	-4,038	2,920	1,275	1,994	-164	-3,119	39,190	-10,857	1,608
10月	5,341	3,953		3,353			161		43,018	-11,010	1,860

9. 経常収支 (100万米ドル)

	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
2017年	75,231	83,093	15,900	55,425	43,952	8,910	-16,196	-2,143	195,117	-48,661	6,419
2018年	76,409	70,843	15,559	65,072	28,457	7,585	-30,484	-7,879	49,092	-57,180	5,900
2018年1月	2,645				4,017			-426			
2月	3,905				5,139			31			
3月	5,104	21,860	2,354	15,536	5,037	3,471	-5,014	-77	-34,100	-13,047	3,034
4月	1,356				261			-1,028			
5月	8,435				362			-1,304			
6月	7,458	17,570	1,962	18,386	3,545	710	-7,807	-952	5,329	-15,782	494
7月	8,552				1,094			-755			
8月	8,550				494			-493			
9月	11,013	10,901	6,083	18,120	2,241	817	-8,477	-833	23,263	-19,033	2,988
10月	9,349				1,080			-1,410			
11月	5,224				1,084			-993			
12月	4,819	20,512	5,160	13,072	4,103	2,599	-9,187	-490	54,599	-17,738	-616
2019年1月	2,825				1,405			-1,286			
2月	3,602				5,701			300			
3月	4,820	17,015	4,475	16,981	5,106	4,007	-6,728	-609	42,074	-4,628	1,976
4月	-665				1,407			-522			
5月	4,813				-354			-190			
6月	6,377	17,466	4,458	16,686	4,014	3,438	-8,151	567	46,167	-14,316	-107
7月	6,949				1,606						
8月	5,266				3,990						
9月	7,477	12,481		16,012	3,531	2,751	-7,665		54,900		

10. 外貨準備 (年末値、月末値、金を除く、100万米ドル)

	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
2017年	384,472	451,500	431,283	279,900	196,121	100,878	126,851	73,233	3,139,949	403,061	49,076
2018年	398,900	461,784	424,584	287,673	199,296	99,851	117,425	71,040	3,072,712	389,800	55,453
2018年2月	390,004	456,721	443,325	282,784	206,217	102,120	124,623	72,124	3,134,482	399,440	
3月	391,959	457,188	440,167	287,149	209,062	106,216	122,550	72,136	3,142,820	403,061	56,265
4月	393,627	457,132	434,409	287,734	208,647	107,924	121,437	71,358	3,124,852	398,855	
5月	394,186	457,276	432,108	287,916	206,132	106,868	119,543	71,006	3,110,623	391,183	
6月	395,504	457,123	431,852	288,044	200,594	103,144	116,679	69,612	3,112,129	384,738	57,761
7月	397,653	458,496	431,825	289,208	199,454	102,980	115,222	68,934	3,117,946	383,141	
8月	396,336	459,879	424,723	289,480	198,595	102,859	114,904	70,312	3,109,716	379,940	
9月	398,205	460,441	426,324	291,326	198,561	101,563	111,854	67,362	3,087,025	380,182	57,006
10月	397,953	460,178	423,086	290,271	195,778	100,223	112,069	66,857	3,053,098	371,269	
11月	398,192	461,375	423,092	289,521	197,109	100,553	114,115	67,906	3,061,697	372,568	
12月	398,900	461,784	424,584	287,673	199,296	99,851	117,425	71,040	3,072,712	373,901	55,453
2019年1月	400,718	463,043	432,019	293,889	203,378	100,534	116,765	74,080	3,087,924	377,504	
2月	399,879	463,935	434,350	292,504	206,047	100,768	119,934	74,421	3,090,180	379,110	
3月	400,458	464,078	437,897	295,830	205,792	101,398	121,269	75,399	3,098,761	389,800	62,376
4月	399,234	464,828	436,325	296,812	204,152	101,800	121,063	75,755	3,094,953	395,771	
5月	397,178	464,434	437,701	265,451	203,498	100,680	117,113	77,025	3,101,004	398,909	
6月	398,277	466,969	445,595	273,943	208,837	100,972	120,282	76,916	3,119,234	405,532	64,280
7月	398,318	467,230	448,345	272,673	211,373	102,161	122,299	77,160	3,103,697	403,315	
8月	396,689	468,169	432,741	272,370	212,650	101,739	122,552	78,015	3,107,176	401,010	
9月	398,525	469,489	438,586	272,239	213,249	101,144	120,570	77,566	3,092,431	407,057	
10月	401,529	472,476	440,600	276,796	215,298	101,300	122,910	77,818	3,105,161		

(注3) シンガポールは金を含む。

11. 為替レート (対米ドル、年平均、月中平均)

	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
2017年	1,130.5	30.42	7.7924	1.381	33.93	4.30	13,379	50.40	6.7525	65.12	22,717
2018年	1,100.4	30.14	7.8374	1.349	32.32	4.04	14,238	52.68	6.6154	68.40	23,017
2018年2月	1,079.6	29.25	7.8219	1.320	31.49	3.92	13,600	51.90	6.3237	64.48	22,711
3月	1,071.0	29.20	7.8412	1.315	31.27	3.90	13,756	52.11	6.3223	65.04	22,765
4月	1,068.8	29.38	7.8481	1.316	31.31	3.89	13,817	52.03	6.3000	65.64	22,777
5月	1,077.3	29.87	7.8487	1.339	31.97	3.97	14,040	52.25	6.3731	67.55	22,775
6月	1,095.7	30.09	7.8474	1.349	32.49	4.00	14,050	53.13	6.4681	67.81	22,845
7月	1,122.6	30.55	7.8478	1.363	33.27	4.05	14,394	53.39	6.7168	68.65	23,096
8月	1,121.0	30.71	7.8495	1.369	33.02	4.09	14,576	53.29	6.8481	69.63	23,285
9月	1,119.7	30.73	7.8378	1.371	32.60	4.14	14,882	53.97	6.8572	72.16	23,301
10月	1,133.4	30.91	7.8372	1.380	32.79	4.16	15,185	53.93	6.9211	73.63	23,339
11月	1,126.1	30.82	7.8288	1.375	32.96	4.18	14,649	52.73	6.9391	71.73	23,312
12月	1,122.7	30.79	7.8209	1.371	32.70	4.17	14,534	52.83	6.8850	70.79	23,288
2019年1月	1,121.0	30.81	7.8412	1.356	31.82	4.12	14,153	52.42	6.7923	70.69	23,196
2月	1,122.5	30.81	7.8480	1.354	31.31	4.08	14,035	52.16	6.7397	71.18	23,200
3月	1,132.0	30.86	7.8494	1.354	31.74	4.08	14,207	52.50	6.7137	69.50	23,196
4月	1,142.7	30.85	7.8446	1.356	31.86	4.12	14,140	51.99	6.7170	69.42	23,209
5月	1,183.3	31.24	7.8480	1.371	31.80	4.17	14,385	52.24	6.8554	69.79	23,352
6月	1,172.4	31.25	7.8267	1.362	31.11	4.16	14,204	51.71	6.8992	69.40	23,339
7月	1,177.5	31.08	7.8127	1.362	30.82	4.12	14,037	51.12	6.8784	68.76	23,222
8月	1,210.7	31.39	7.8419	1.385	30.76	4.19	14,246	52.17	7.0646	71.22	23,213
9月	1,195.5	31.09	7.8353	1.380	30.58	4.18	14,098	52.08	7.1179	71.37	23,206
10月	1,183.5	30.69	7.8421	1.370	30.36	4.19	14,111	51.44	7.0960	71.03	23,204

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
2017年	1.50	1.38	1.75		1.50	3.00	4.25	3.00	4.35	6.00	6.25
2018年	1.75	1.38	2.75		1.75	3.25	6.00	4.75	4.35	6.50	6.25
2018年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
11月	1.75	1.38	2.50		1.50	3.25	6.00	4.75	4.35	6.50	6.25
12月	1.75	1.38	2.75		1.75	3.25	6.00	4.75	4.35	6.50	6.25
2019年1月	1.75	1.38	2.75		1.75	3.25	6.00	4.75	4.35	6.50	6.25
2月	1.75	1.38	2.75		1.75	3.25	6.00	4.75	4.35	6.25	6.25
3月	1.75	1.38	2.75		1.75	3.25	6.00	4.75	4.35	6.25	6.25
4月	1.75	1.38	2.75		1.75	3.25	6.00	4.75	4.35	6.00	6.25
5月	1.75	1.38	2.75		1.75	3.00	6.00	4.50	4.35	6.00	6.25
6月	1.75	1.38	2.75		1.75	3.00	6.00	4.50	4.35	5.75	6.25
7月	1.50	1.38	2.75		1.75	3.00	5.75	4.50	4.35	5.75	6.25
8月	1.50	1.38	2.50		1.50	3.00	5.50	4.25	4.35	5.40	6.25
9月	1.50	1.38	2.25		1.50	3.00	5.25	4.00	4.35	5.40	6.00
10月	1.25	1.38	2.00		1.50	3.00	5.00	4.00	4.35	5.15	6.00

(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、ポイント)

	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
2017年	2,467	10,643	29,919	3,403	1,754	1,797	6,356	8,558	3,307	34,057	984
2018年	2,041	9,727	25,846	3,069	1,564	1,691	6,194	7,466	2,494	36,068	893
2018年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
11月	2,097	9,888	26,507	3,118	1,642	1,680	6,056	7,368	2,588	36,194	927
12月	2,041	9,727	25,846	3,069	1,564	1,691	6,194	7,466	2,494	36,068	893
2019年1月	2,205	9,932	27,942	3,190	1,642	1,684	6,533	8,007	2,585	36,257	911
2月	2,195	10,389	28,633	3,213	1,653	1,708	6,443	7,705	2,941	35,867	965
3月	2,141	10,641	29,051	3,213	1,639	1,644	6,469	7,921	3,091	38,673	981
4月	2,204	10,968	29,699	3,400	1,674	1,642	6,455	7,953	3,078	39,032	980
5月	2,042	10,498	26,901	3,118	1,620	1,651	6,209	7,970	2,899	39,714	960
6月	2,131	10,731	28,543	3,322	1,730	1,672	6,359	8,000	2,979	39,395	950
7月	2,025	10,824	27,778	3,301	1,712	1,635	6,391	8,046	2,933	37,481	992
8月	1,968	10,618	25,725	3,107	1,655	1,612	6,328	7,980	2,886	37,333	984
9月	2,063	10,830	26,092	3,120	1,637	1,584	6,169	7,779	2,905	38,667	997
10月	2,083	11,359	26,907	3,230	1,601	1,598	6,228	7,977	2,929	40,129	999

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 Ekonomi Laporan Mingguan IFS Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：BIレート 株価：ジャカルタ総合指数
台湾	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	政策金利：翌日物借入金利 株価：フィリピン総合指数
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	中国国家统计局 中華人民共和国海関総署	中国統計年鑑 中国海関統計 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、2019年11月22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。