

アジア・マンスリー

(ASIA MONTHLY)

特集：2021年アジア経済の見通し

2020年に悪化したアジア経済は2021年以降回復に向かうも、ペースにばらつきが残るとみられる。ベトナム除くASEANとインドは出遅れ、本格回復にはサプライチェーン再編加速がカギとなろう。.....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/>



アジア景気回復にばらつき、遅れる供給網再編

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

2020年に悪化したアジア経済は2021年以降回復に向かうも、ペースにはばらつきが残るとみられる。ベトナム除くASEANとインドは出遅れ、本格回復にはサプライチェーン再編加速がカギとなる。

1. アジア経済展望：ベトナムを除くASEANとインドは苦しい展開

アジア各国・地域の景気は、本年4～6月期にかけての急激な景気悪化の後、活動制限の緩和・解除を受けて底打ちし、コロナ禍での特需も寄与するなか、反発局面入りしている。

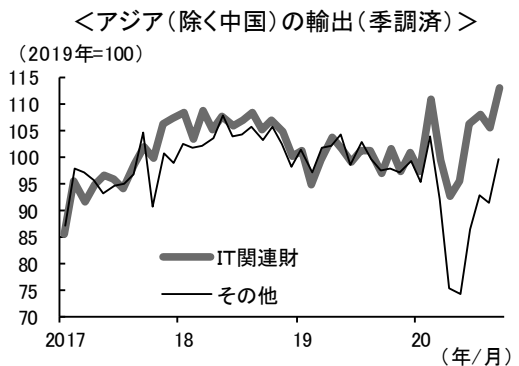
アジア各国・地域の新型コロナ感染状況とその対策は様々ではなく、中国や台湾など徹底的な封じ込めを目指す国もあれば、インドやフィリピンなど感染状況が安定化する前に活動制限を緩和する国もあった。現時点でも、感染状況に違いはあるが、ある国は活動制限の必要性がないと判断する一方、ある国は活動制限を維持するのは経済の観点から困難と判断し、結果的にアジア域内はほとんどでは緩和・解除の実施という共通した結論に至っている。また、新型コロナ禍による医療関連とIT関連の特需も続いている。前者は、マスク、医療用手袋、温度計等であり、主に中国での生産急増につながった。後者は、世界中で広がったテレワーク需要に対応するパソコンやサーバー、さらに半導体といったIT関連需要の増加であり、中国だけでなく、台湾、韓国、ベトナムなどの輸出を押し上げている(右上図)。

総じて、アジア経済は回復方向に向かっている。しかし、そのペースにはばらつきがあり、特に、ベトナムを除くASEANとインドでは苦しい展開が続いている。

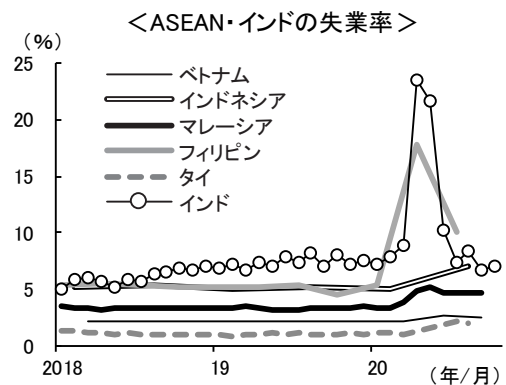
7～9月期のGDP成長率(前年同期比)は、中国、台湾、ベトナムでプラスとなった一方、その他はマイナスとなり、フィリピンでは同▲11.5%と2四半期連続での2ケタマイナスとなった。インドも4～6月期の同▲23.9%から改善するものの、引き続き大きなマイナス成長になる見込みである。

10～12月期以降も下押し要因が残り、ベトナムを除くASEANとインド経済の出遅れは続くだろう。まず、活動規制の後遺症である。インドネシア、フィリピンでは失業率が大きく上昇しており、直近はそれぞれ7.1%(8月)、10%(7月)と2019年平均(5.12%、5.05%)に対し大幅に高い水準となっている(右下図)。また、インドでは感染者数が引き続き増加することで一部地域を「封じ込めゾーン」として残すなど、部分的ながらも活動制限が下押しする国もある。

先進国の経済水準がコロナ前に戻り切っていないことを背景に、IT関連以外の需要が伸び悩んでいることも大きい。ベトナムを除くASEANおよびインドのIT関連財輸出のGDPに対する規模は台湾やベトナムよりも小さく、その恩恵を受け難いという事情もある。



(資料)CEICを基に日本総研作成
(注)IT関連財は台湾、韓国、香港、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナム、シンガポール、インドの輸出における半導体・電子・電気機器が含まれる項目を抽出。



(資料)CEIC、CMIEを基に日本総研作成

これらに加え、社会情勢の不安定化も景気への重しとなる。タイでは裁判所が2月に野党「新未来党」に対し解党命令を出したことを発端としたデモ、インドネシアでは雇用創出オムニバス法（最低賃金、退職金、失業補償などの労働や投資といった11分野に関連する法律の改正）に対する労働組合の激しい抗議が続く。マレーシアではムヒディン首相に対する議会からの反発が強まり、議会運営が難しい状況になるなど、政治の混迷が続いている。

以上を踏まえると、①活動規制の後遺症、②医療・IT関連以外の外需低迷、さらに、③社会情勢の不安定化、により、回復ペースが上がらない状況は当面続く公算が大きい。ベトナムを除くASEANとインド経済の低迷を主因に、2020年はアジア経済全体で▲1.4%と、マイナス成長が見込まれる（右上表）。2021年ほどの国も比較的高い成長率が見込まれるが、本年の落ち込みの反動に過ぎない。本年7~9月期時点で中国、台湾、ベトナムのGDPは既にコロナ前の水準を超えているが、その他の国のGDPがコロナ前の水準に戻るのには来年以降、なかでもインド、フィリピン、タイでは2022年ごろと、かなりの時間を要すると予想される。

ベトナムを除くASEANとインドでは、株価も低迷した。2008年のリーマン・ショック時には世界的な大規模金融緩和により過剰流動性が発生し、その資金は高成長が見込まれる新興国へ向かったが、今回は様相が異なる。2009年以降の局面では、先進国よりもアジアを含む新興国の株価指数が早く底打ちし、その後に急速に上昇したが、今回はIT・医療関連の企業が好調な中国、韓国、台湾の株価は持ち直しているが、インドネシアやタイでは低迷が続いている（右下図）。つまり、同じ流動性相場でも、2009年は資金流入先が新興国だったが、今回はIT・医療関連といった先端分野に向けて選別的に資金が流れ込んでいる。先端分野の成長が遅れるASEANやインドなどに対する成長期待はコロナ禍において弱いと言えよう。

2. サプライチェーン再編がASEAN・インド経済復活のカギに

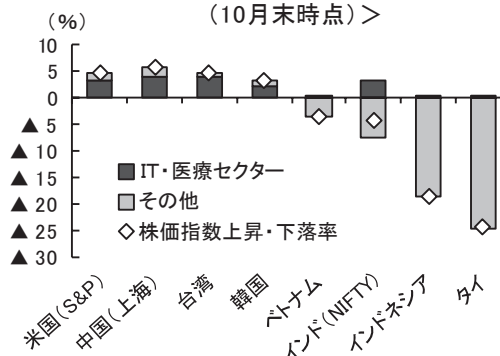
以上のように、景気は底を打ったものの、ベトナムを除くASEANやインド経済については力強い回復の動きがなかなかみえてこない。そうしたなか、景気押し上げ要因として期待されるのが、サプライチェーン再編による企業の生産拠点移転である。報道によれば、過去3年でアップルといった米国ハイテク企業が生産拠点を中国からベトナム、インド、タイ、マレーシアへ移したなど、先進国を中心に中国拠点への生産偏重を是正する動きが強まっている。生産移転先の国では、対内直接投資の増加とともに、輸出競争力の高まり、さらには先端産業強化につながるこ

＜アジア経済成長率予測値＞

	2019年	2020年 (予測)	2021年 (予測)	2022年 (予測)
アジア計	5.2	▲1.4	7.4	4.8
北東アジア	5.5	1.5	7.5	4.7
中国	6.1	1.8	8.2	5.1
韓国	2.0	▲1.0	3.0	2.1
台湾	2.7	2.0	3.9	2.1
香港	▲1.2	▲6.0	2.7	2.2
東南・南アジア	4.9	▲6.1	7.2	4.9
ASEAN	4.8	▲3.3	5.7	5.0
タイ	2.4	▲6.3	3.4	2.9
マレーシア	4.3	▲5.2	6.4	4.5
インドネシア	5.0	▲1.4	5.4	5.2
フィリピン	6.0	▲9.4	8.1	6.1
ベトナム	7.0	2.7	7.2	6.6
インド(年度)	4.2	▲10.6	11.0	5.5

(資料)日本総合研究所

＜株価指数の2020年年初来騰落率
(10月末時点)＞



(資料)Bloomberg L.P.、CEICを基に日本総研作成

(注)IT・医療セクターの寄与はBloombergにて Information TechnologyとHealth Careに属する企業の時価総額ウェイトから計算。マレーシア、フィリピンについてはセクター別の時価総額がないため除いているが、株価指数の年初来騰落率はそれぞれ ▲7.7%、▲19.1%。

とが期待され、実際に、ベトナム経済は大きな恩恵を受けている。

しかし、ベトナムを除き、足元でサプライチェーン再編の動きは大きな逆風にさらされている。2019年以降の米国、欧州、日本の輸入における国別シェアの変動に示されるように、ベトナムからの供給拡大が急速に進んでいるが、それ以外のASEAN諸国やインド等での動きは小さい(右上図)。

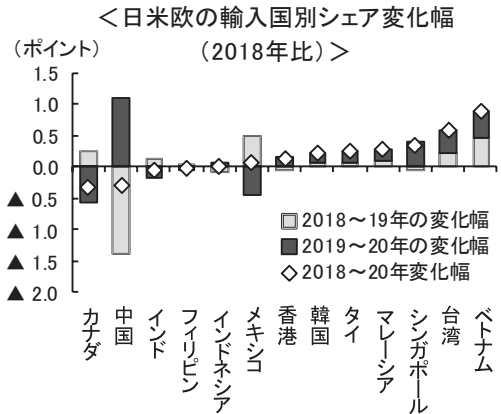
背景には、以下の三つの要因がある。第1に、コロナ禍における中国生産の巻き返しである。米国との対立をはじめ中国での生産には逆風が強まっていたが、欧米・日本の輸入における中国のシェアは足元にかけて急速に回復している。前述のように医療関連とIT関連にはコロナ禍で特需が発生し、それが巻き返しを加速させた。マスクをはじめ供給問題が生じた財は、もともと中国産シェアが高かったことが有利に働いたが、中国が短期間で世界中に供給できる体制を整えたことも確かである。

第2に、直接投資が先送りされていることも大きく影響している。企業誘致を優位に進めるベトナムでも年初からは直接投資は伸び悩み、同国計画投資省は「外国人投資家が出張できず、投資決定の遅延や見直しに至る事例が起きている」としていた。ベトナムに限らず、コロナ禍で人の往来が難しくなるなかでは、既存生産ライン拡張など小規模な投資は進んでも、大規模な投資は当面鈍りがちとなろう。

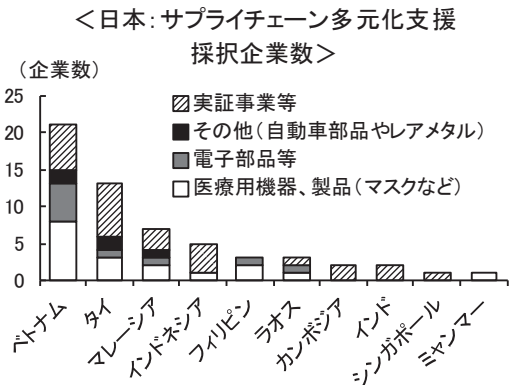
第3に、上述した経済低迷や社会混乱の影響が挙げられる。生産移転を考える企業も不確実性の高まる地域への進出は躊躇せざるを得ない。また、コストや効率性の面から現地生産の戦略として地産地消を軸とする企業が多くなり、需要が落ち込む市場への進出は見送る企業が少なくなると考えられる。なお、ベトナムは低賃金、積極的な自由貿易協定(FTA)締結などで企業誘致に着実に優位性を強めていたが、コロナ禍では特にこの点においてメリットが際立ち、魅力ある生産拠点として頭一つ抜け出す要因となっよう。

こうした逆風に対し、ベトナムを除くASEANとインドは、今後、ビジネス誘致のための魅力を上げる政策、自由貿易協定の推進などを積極的に進めていくことが重要となろう。既に、10月にインドネシアでは投資誘致を目的とした雇用創出オムニバス法案が議会で可決された。さらに、11月にはRCEP(東アジア地域包括的経済連携)が合意されるなど、生産移転を計画する企業にとって重要なイベントが出てきており、ビジネス環境改善に向けた追い風も吹いている。

また、米国では年明けに新政権が誕生するが、米国の対中強硬姿勢に変化はなく、特にハイテク分野での米中対立は継続する可能性が高い。米国企業の中国からの生産移転、サプライチェーン再編のチャンスは今後も広がると見ておくべきであろう。加えて、コロナ禍での医療関連製品



(資料)CEICを基に日本総研作成
(注)日本、米国、ユーロ圏の輸入の国別シェアが2018年比でどれだけ変化したかを計算。2020年は1~7月平均におけるシェア。



(資料)ジェトロを基に日本総研作成
(注)第1回と第2回公募における採択事業者の合計(1企業で2カ国の場合はそれぞれの国でカウント)。実証事業等は製品開発や流通・生産プロセスの実地検証などを含む。

で供給問題が生じたことを問題視した日本政府は、生産拠点見直しを支援する「海外サプライチェーン多元化等支援事業」に予算 235 億円を計上し、ASEAN・インドで複数企業の事業展開を後押しする（前頁右下図）。韓国でも「新南方政策」の下、ASEAN・インドとの関係を強化する方針である。中国からの生産移転先がベトナム以外に広がるか否かは 2021 年のアジア経済を見る上で大きな注目点である。

3. 財政・金融引き締めの中東アジア、緩和の ASEAN・インド

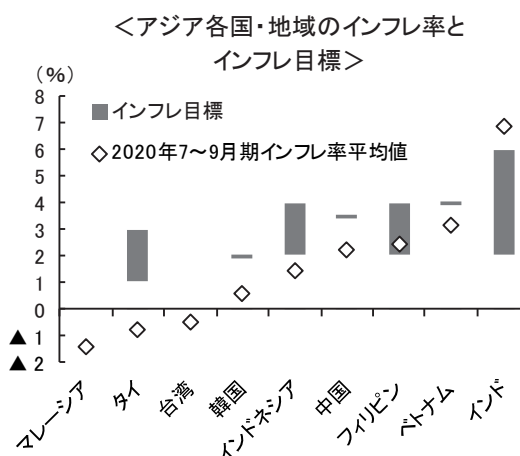
アジア各国・地域の当局による政策対応も、短期の景気、さらには中期的な経済動向に影響することから、その動きが注目される。足元では、北東アジアと ASEAN・インドで景気格差に応じて財政・金融政策スタンスにも違いが出ている。

北東アジアでは、総じて引き締め傾向がみられる。例えば、財政について韓国は 2025 年以降、政府債務残高と財政赤字をそれぞれ対 GDP 比で 60%、3%以内に抑える財政規律順守の方針を 10 月に発表した。金融政策については、中国、韓国、台湾、ベトナムでインフレ率が低位ながらも不動産など資産価格上昇が目立ち、緩和強化の可能性は低下している。実際、中国では政策金利の変更はないものの、短期の市場金利を高め誘導する

形で引き締め方向の運営を開始している。なお、ベトナムでは、米財務省が替報告書で監視リスト入りするなど米国の貿易関係で緊張が高まっている。今年に入り金融緩和が続いていたが、金融引き締めへ転じ、通貨安是正のスタンスを示すことにより緊張緩和を狙う可能性もあろう。

一方、ベトナムを除く ASEAN やインドでは、逆の動きがみられる。まず財政政策では、インドネシアが財政赤字を GDP 比 3%以内に抑える財政規律ルールを 2020 年から 3 年間限定ではあるが棚上げすることを 3 月に発表している。また金融政策についても、緩和を継続することが見込まれる。2020 年前半に世界各国で利下げが集中的に行われるなか、インドネシアとフィリピンは 11 月にも追加利下げを実施するなど、年後半に入っても緩和姿勢を強めていた。為替市場が比較的安定し、インフレ率も低位で推移していることが金融緩和余地を与えている（右図）。インドはインフレ率が高止まり、積極的に緩和に動けない状態にあるが、情勢が許せば景気支援のために金融緩和に頼りたいというのが本音であろう。インドネシアは 7 月に中央銀行と国債の直接引き受けで合意し、約 400 兆ルピア（GDP 比 3.8%）の国債を中銀が直接購入する、といった通常は禁じ手される手法に踏み込んでいる。

このように対照的な政策スタンスが生まれており、短期的には財政・金融引き締めにより北東アジアでは景気減速リスク高まり、逆にベトナムを除く ASEAN やインドは財政・金融の緩和維持・拡大によって景気下振れリスクが軽減される可能性がある。ただし、2022 年以降は量的緩和縮小など米国の金融政策正常化が意識され、アジア通貨に対する下落圧力、さらに資本流出リスクが高まるといった事態も想定される。その場合、後者の方が中期的な経済・金融リスクを抱える可能性が高いことには注意する必要がある。



（資料）CEICを基に日本総研作成
 （注）タイ、韓国、インドネシア、フィリピン、インドは中央銀行インフレ目標、中国、ベトナムは政府インフレ目標、マレーシア、台湾はインフレ目標が設定されていない。

NIEs IT 関連需要の好循環を背景に景気は回復へ

■2021年の成長率は+3.2%と高い成長に

2020年のNIEs（韓国、台湾、香港）の実質GDP成長率は前年比▲0.6%と、2019年の+1.8%からマイナスに転じる見込みである（右上表）。とはいえ、新型コロナ感染拡大で経済活動が抑制され、世界的に景気が大幅に悪化するなか、香港を除けばNIEsの景気悪化度合いは比較的軽微であった。その背景には、コロナ禍でテレワーク増加などを受けてパソコンなどIT関連需要が急増し、台湾と韓国の輸出増加に寄与したことが大きく影響している。加えて、NIEsにとって最大の貿易相手国である中国が世界に先駆けて景気回復に転じたことも影響している。旅行目的の往来などが回復する見込みは立たず小売業や旅行業の低迷は続いているが、中国向けを中心とする貿易回復がNIEs景気の支えとなっている。

2021年にかけて、NIEsは景気回復傾向を強めると予想される。韓国、台湾、香港では新型コロナ感染拡大の当初からそれぞれ厳しい感染防止措置を導入し、感染者数の抑制に概ね成功しており、先行き、経済活動に厳しい制限が設けられるリスクは低下してきている。

また、IT関連需要については、テレワークのためのパソコンなどに加え、5G導入が本格化するなかで遠隔操作や自動運転などのシステムや対応する携帯電話の需要が高まるとみられる。それに応じて半導体需要の増加が続き、台湾、韓国の輸出の追い風となる見込みである。実際、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、ないしは低水準で推移しており、足元にかけて需給がタイトになっていることを示している（右下図）。加えて、中国の消費にも力強さが戻ってくるとみられ、NIEs各国・地域はその恩恵を享受する見込みである。総じて、2021年のNIEs景気はIT関連需要の好循環と中国経済回復の恩恵を受けることで好調に推移し、実質GDP成長率は前年比+3.2%と高めの成長率になる見通しである。その後、2022年には+2.1%と巡航速度に落ち着くと予想している。

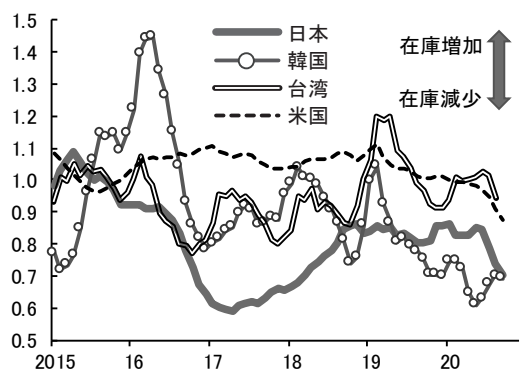
なお、11月の大統領選挙を経て誕生する米国新政権の動きには注意する必要がある。米民主党は人権問題などで中国への批判を続けており、それに関連して対中制裁強化のリスクがある。また、これまでの貿易関税による制裁措置の応酬が一旦は和らぐ見込みだが、米国のハイテク分野での中国に対する警戒は残り、追加的な制裁が探られる可能性も否定できない。その場合、中国だけでなくNIEsにおいても景気下振れ圧力が高まる。

＜NIEsの成長率見通し＞ (%)

	2017年 (実績)	2018年 (実績)	2019年 (実績)	2020年 (予測)	2021年 (予測)	2022年 (予測)
NIEs	3.3	2.9	1.8	▲0.6	3.2	2.1
韓国	3.2	2.9	2.0	▲1.0	3.0	2.1
台湾	3.3	2.7	2.7	2.0	3.9	2.1
香港	3.8	2.8	▲1.2	▲6.0	2.7	2.2

(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を基に日本総研作成

(注) 在庫－出荷バランス=在庫指数÷出荷指数。
3カ月移動平均。

1. 韓国 景気は持ち直すも不動産・債務リスクが懸念材料

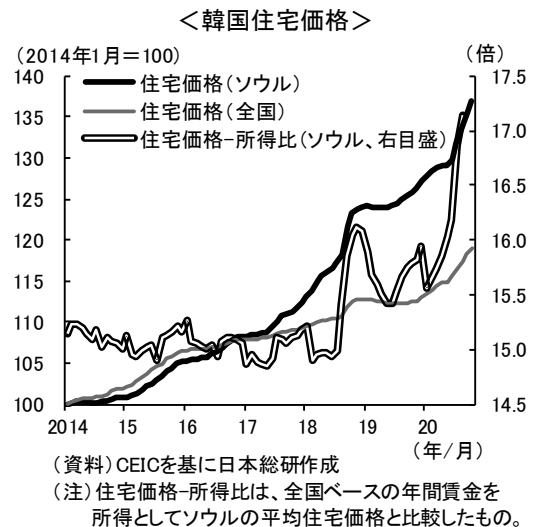
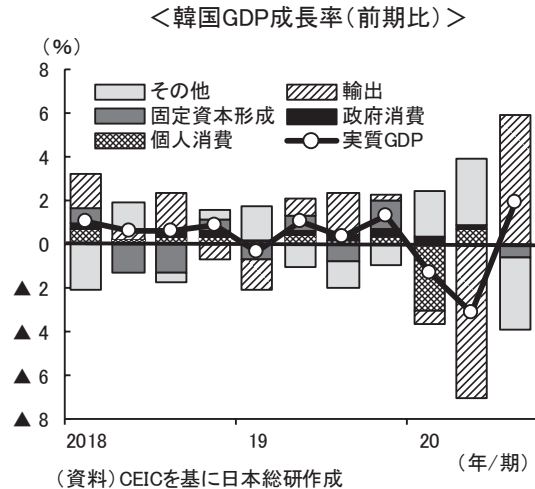
■2020年の成長率は小幅なマイナスに

韓国経済は、4～6月期にかけて2四半期連続で成長率が前期比マイナスとなり、テクニカル・リセッションとなった(右上図)。世界的な自動車需要の落ち込みなどを受けて、輸出が減少したことが大きく影響している。もともと、韓国では大規模な経済活動規制は回避され、欧米などに比べると景気の落ち込みは限定的であった。足元ではIT関連輸出を軸に景気回復傾向を強めており、7～9月期に続き、10～12月期も前期比でプラス成長となる見込みである。2020年通年のGDP成長率は▲1.0%と、前年(+2.0%)から低下するも、小幅なマイナスにとどまる見通しである。

■財政と輸出好調により2021年成長率は+3.0%へ

2021年は、財政支援が続くことに加え、IT関連輸出の加速が経済を押し上げ要因になるとみられる。財政については、既に雇用支援やインフラ投資などを含む四つの補正予算が成立している。予算規模は合計でGDP比3.5%となり、2009年のリーマン・ショック時を大きく上回るなど、2021年前半にかけての景気押し上げが期待される。また7月には、2025年までにデジタル分野と環境分野に160兆ウォンの投資と190万人の雇用創出を目指す「韓国版ニューディール」構想が打ち出された。加えて、輸出のけん引役となっている半導体やSSDなどIT関連は、今後も増勢を維持すると見込まれる。総じて、韓国経済は回復傾向を強めるとみられ、2021年の実質GDP成長率は前年比+3.0%と比較的高い成長率となり、2022年も+2.1%と安定成長が続くと予想される。

なお、景気が持ち直す一方で、不動産バブルや政府債務残高の急速な増加への懸念が高まっている。韓国中央銀行が本年3月に開始した3カ月物の資金供給オペの無制限供給という異例の金融緩和は7月末で終了したものの、低金利下での不動産市場の過熱は続いている(右下図)。2018年も不動産価格高騰が問題となったが、当時はインフレに過熱感がみられないなかでも利上げを実施した。また、四つの補正予算編成によって政府債務残高が大きく拡大することを受け、政府は10月に2025年から政府債務残高と財政赤字をそれぞれ対GDP比で60%、3%以内に抑えるという健全性維持に向けたルールを適用を公表した。こうした点を踏まえると、先行き、政府・中銀が早期に金融引き締め、緊縮財政にかじを切る可能性も排除できない。その場合は、回復局面は短命に終わることになる。



2. 台湾 力強い輸出と投資で回復が続く見通し

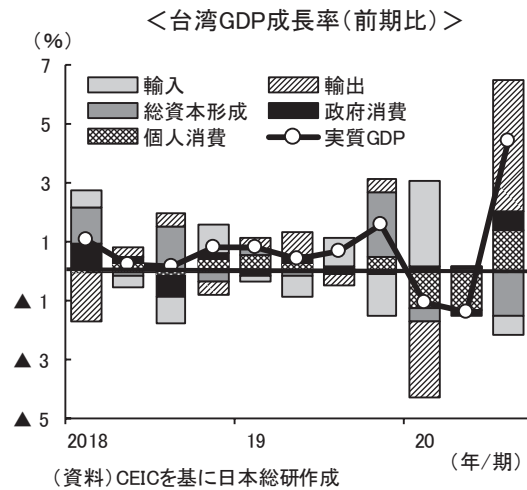
■2020年の成長率は+2.0%と小幅減速

台湾の実質 GDP 成長率は4~6月期にかけて2四半期連続でのマイナスとなったが、7~9月期は前期比+4.4%と大きく反発した(右上図)。主因は輸出の回復であり、半導体を中心に幅広い財が輸出増に寄与した。また、新型コロナ対策では台湾は優等生とされ、活動制限による消費への悪影響も限定的だった。10~12月期も輸出主導での回復は続き、2020年通年のGDP成長率は+2.0%と、前年(+2.7%)から小幅の減速にとどまる見通しである。

■輸出と投資に力強さ、2021年成長率は+3.9%へ

2021年に向けても、輸出と投資が堅調に推移することで、台湾景気は持ち直し傾向を続ける見通しである。最近の輸出増加には、9月にかけて中国通信大手ファーウェイが米国による制裁強化の前に駆け込みで調達を増やしたことが影響しているが、10月以降も輸出の勢いに大きな変化はない。これは、世界的なテレワーク需要の高まりに加え、5Gや人工知能(AI)などの普及が、引き続き関連輸出を押し上げているためとみられる。さらに、投資に関しては、2017年に策定されたインフラ投資計画「前瞻基礎建設計画」の予算が2021年まで割り当てられており、公共投資の堅調な増加が見込まれる。加えて、2019年から2021年を実施期間とし、台湾企業に対して台湾内での投資を促す政策によって工場建設の増加しており、今後も力強い伸びが期待される(右下表)。総じて、半導体を中心とした輸出の好調と、政府主導での投資の活性化は台湾経済の大きなサポート材料となる。2021年の実質GDP成長率は前年比+3.9%と2020年から加速し、2022年も+2.1%と安定した成長を遂げる予想される。

もともと、米中関係の不透明性と急速な通貨高という景気下振れリスクには注意を要する。台湾にとって中国は引き続き最大の経済パートナーであり、米国新政権の対中政策の変化が台湾に間接的に及ぼす影響には十分注意する必要がある。また、足元にかけて台湾ドル高が急速に進展したことを受け、台湾中央銀行は10月、2020年前半に39億米ドル分の米ドル買い・台湾ドル売り介入を行ったことを公表した。しかし、あまり効果はなく、なお2011年以来の台湾ドル高水準で推移している。輸出企業の収益への悪影響を及ぼす通貨高を食い止めなければならない一方、一連の為替介入によって米為替報告書にて台湾が「監視リスト」入りする可能性が指摘されるなど、米国との通商関係悪化のリスクも抱えるというジレンマに直面している。



＜企業の台湾回帰を促す「投資台湾 三大案」の概要＞

	歓迎台商回台投資行動方案	根留台湾企業加速投資行動方案	中小企業加速投資行動方案
適用対象	(1)米中貿易摩擦の影響を受けていること (2)対中投資歴2年以上	(1)中小企業に属さない (2)「A.歓迎台商回台投資行動方案」の適用対象外の企業	(1)「中小企業認定標準」を満たし、統一發票を使用する中小企業 (2)「A.歓迎台商回台投資行動方案」を未申請の中小企業
融資総額	5,000億台湾元	800億台湾元	1,000億台湾元
補助財源	国家發展基金	国家發展基金	中小企業發展基金
実施期間	2019年1月1日~2021年12月31日	2019年7月1日~2021年12月31日	
補助期限	5年		

(資料)ジェトロ資料を基に日本総研作成

3. 香港 過去最悪の景気のなかで国際金融都市の地位にも懸念

■2020年の成長率は▲6.0%のマイナスに

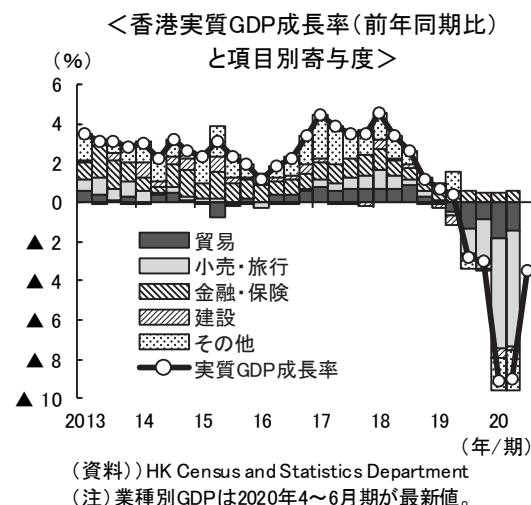
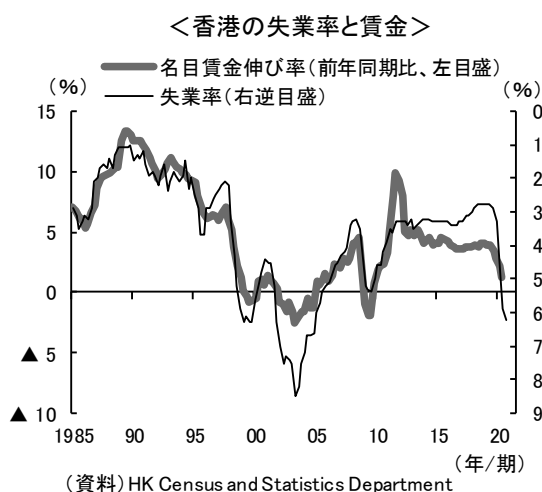
香港では、2020年1～3月期の実質GDP成長率が前年同期比▲9.1%と、1974年以降で最大の下落幅を記録した。その後も、4～6月期に同▲9.0%、7～9月期も同▲3.5%とマイナス成長が続いている。これは、世界的な新型コロナ流行下、香港経済の大きな柱である貿易業、旅行業の業況悪化が続いていることが影響している。加えて、6月に中国政府が「香港国家安全維持法」を公布し、香港政府が施行したことも大きな逆風となった。米国政府は香港に認めてきたビザ発給や関税などの優遇措置を廃止することを決定するなど、香港経済を巡る先行き不透明感は大きく高まっている。これに対し、香港政府は2月、1,200億香港ドルの大型景気対策を打ち出し、財政収支の赤字幅をGDP比4.9%に拡大するなど、景気テコ入れ姿勢を鮮明にしている。しかし、大規模景気対策をもってしても下押し要因を跳ね返すことは難しく、2020年通年のGDP成長率は▲6.0%と、デモの過激化に苦しんだ前年(▲1.2%)からさらに悪化し、アジア通貨危機時の▲5.9%を超えて過去最悪となる見通しである。

■2021年はプラス成長に転じるも、反発は弱い

今後についても、景気の低迷は継続する見込みである。失業率が10月に6.4%と、2019年平均の2.9%から急上昇しているなど、雇用・所得環境が大きく悪化するなか、個人消費の低迷は当面続くとみられる(右上図)。香港はシンガポールと隔離措置なしで相互に渡航者を受け入れる「トラベル・バブル」の開始を予定しているが、全体の約80%を占める中国からの訪問者が回復しなければ、旅行業や小売業の持ち直しは見込めない。2021年の実質GDP成長率は、前年比+2.7%とプラス成長となるものの、2020年の下落を取り戻すことはできず、2022年についても+2.2%と大きなリバウンドは困難と予想される。

香港の国際金融機能については、金融・保険業GDPが他のセクターが総崩れのなか、足元まで成長への寄与が続いているなど、現時点大きな影響はない(右下図)。実際、在香港の大手金融機関に撤退の動きは見られず、9月に発表されたZ/Yenグループの国際金融センターランキングでも、香港は5位と、なお上位を維持している。しかし、7月に米国で成立した「香港自治法案」により、香港自治の侵害に関与した者と取引のある金融機関も制裁対象となるリスクが浮上しており、その悪影響が懸念される。過去最悪の景気悪化と地政学リスクの高まりが香港の国際金融機能を急激に弱体化させるリスクには注意する必要がある。

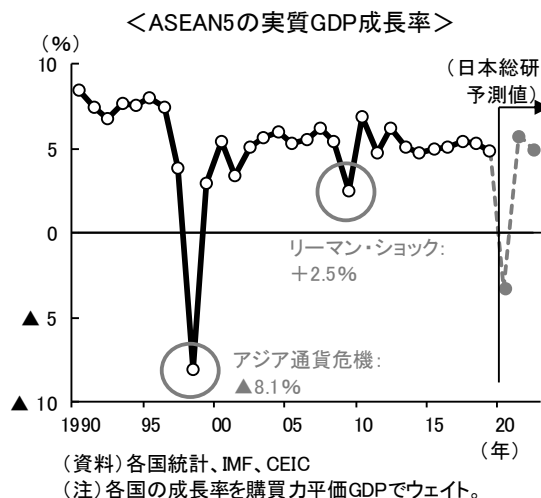
主任研究員 野木森 稔 (nogimori.minoru@jri.co.jp)



ASEAN5 ベトナムをけん引役として+5%台の成長へ向かう

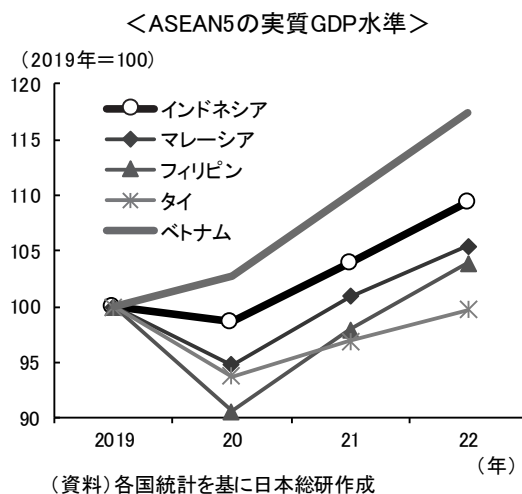
■2020年のASEAN5景気は新型コロナ感染拡大で大幅悪化

2020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▲3.3%と、同▲8.1%となった1998年のアジア通貨危機以来の大幅な景気悪化になると見込まれる（右上図）。2020年に入って世界中に拡大した新型コロナ感染症によって、ASEAN5各国は外出禁止など厳しい活動制限を導入し、経済は大きな影響を被った。医療関連製品やテレワークの急速な普及によるIT関連製品といった一部の製品需要が盛り上がったことで恩恵を受けたセクターもあったが、活動制限による下押し圧力が大きく上回り、経済活動全体は急激に落ち込むこととなった。



■ASEAN5景気は緩やかに回復へ

2021年以降、ASEAN5経済はプラス成長に転じ、実質GDP成長率は2021年が同+5.7%、2022年が同+5.0%になると予想する。まず、内需については、活動制限措置の完全な解除には時間を要するものの、緩和傾向が続き、経済活動は徐々に活発化していくとみられる。さらに、インフラ投資の増加も予想され、需要喚起策としての景気の押し上げ、さらには雇用対策として重要な役割を担うだろう。加えて、テレワークの普及や5Gなど通信インフラ需要の高まりは、同分野に強みを持つベトナムを中心にIT関連輸出の増勢を維持し、域内の景気回復を支えよう。世界経済が緩やかに持ち直すなかで、輸出の回復はITや医療だけでなく、徐々に全体に広がっていくとみられる。



一方、下振れリスクもあり、特に以下の2点に注意が必要である。第1に、ASEAN5では依然として医療基盤が弱い国が多く、感染が再拡大すれば、各国政府は活動制限を再強化せざるを得ないことである。第2に、政治・社会混乱である。足元で続くタイやインドネシアでのデモやマレーシアでの政治混乱が深刻化すれば、それらの国々の景気回復に水を差す可能性がある。

■続くベトナム優位の構造

なお、最近の景気動向をASEAN5内で比較してみると、新型コロナ感染拡大下で活動制限の影響を受けた多くの国がマイナス成長となるなか、ベトナムのみがプラス成長を続け、「ベトナム一人勝ち」の様相である（右下図）。徹底した感染対応やベトナムが電機・電子産業で生産拠点集積に成功していたことが寄与しており、この構図は当面続くと思込まれる。

1. インドネシア 2021年以降景気は回復もペースは緩慢

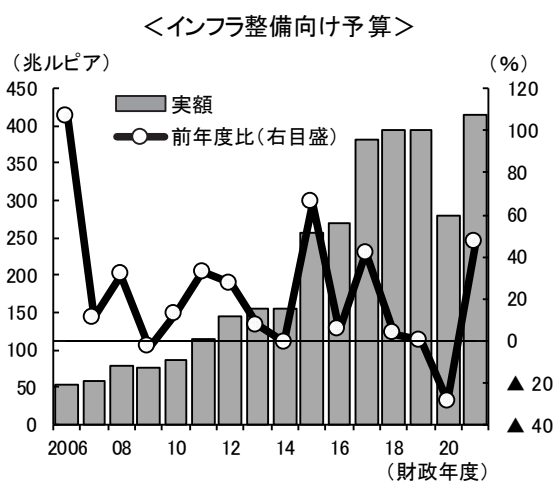
■2020年はマイナス成長

2020年のインドネシアの実質 GDP 成長率は前年比▲1.4%と、アジア通貨危機（1998年、同▲13.1%）以来のマイナス成長となる見込みである。国内での新型コロナ感染拡大が続いたことで活動制限措置が長期化したことに加え、政府の経済救済・景気刺激策「国家経済復興プログラム（PEN）」の予算執行が遅れたことが影響した。

■2021年は+5.4%、2022年は+5.2%成長に

2021年以降のインドネシア経済は+5%台前半の成長率に持ち直すと予想される。

景気をけん引するのは政府によるインフラ投資である。コロナ禍では2020年度補正予算が編成されたが、政府は検査体制の拡充や影響を受けた個人・企業への救済措置などに必要な予算を確保するため、一方でインフラ整備向け予算を大幅に削減した。しかし、2021年度予算では、インフラ整備向け予算を2020年度見通し対比+47.3%増の414.0兆ルピアへと大幅に増額する方針である（右図）。さらに、今年初めに発表された「2020～24年の中期国家開発計画（RPJMN）」でジョコ政権は、国家予算で総額2,385兆ルピアのインフラ投資を実施しているため、2022年以降も多くの公共事業が実施される可能性が高い。インフラ投資の拡充は、新型コロナ感染拡大で悪化した雇用・所得環境の改善につながり、消費の持ち直しにも波及していくことが期待される。世界景気が徐々に回復していくことで増加が期待される輸出とともに、景気を支える重要な要素となろう。



(資料)インドネシア財務省、CEIC
 (注)2019年度までは実績、2020年は見込み、
 2021年度は予算。

もっとも、インドネシア経済が新型コロナ禍から早期に脱出し、力強く持ち直していくとみるのは早計である。2020年11月時点でもインドネシア国内では高水準の新規感染者数が続いており、ビジネス出張者や外国人観光客の本格的な受け入れ再開目途は立っていない。対内直接投資や観光ビジネスは当面低調が続くとみられる。インドネシア景気の持ち直しは緩慢なペースにとどまると見ておくべきだろう。

さらに、以下のような景気下振れリスクも想定される。まず、厳しい活動制限の再強化リスクである。上述のようにインドネシアでは感染抑え込みを果たしていないほか、医療設備も十分とはいえない。そのため、感染の更なる拡大加速がみられれば、当局は活動制限の再強化に踏み切る可能性が高い。また、足元では社会不安定化リスクも高まっている。10月5日にインドネシア国会で「雇用創出に関するオムニバス法」が成立したが、同法が労働者に不利な内容を含むことや政府・与党連合の恣意的な国会運営、成立後の内容修正が懸念されていることなどからデモが多発している。今後、デモが過激化すれば、再開の途に就き始めた企業活動が妨害される事態も懸念される。こうしたリスクが顕在化した場合、インドネシア経済の回復は大きく後ずれし、景気低迷が長期化するというリスクシナリオもありうる。

2. マレーシア 輸出と公共投資を支えに緩やかに景気持ち直しへ

■2020年の成長率は大幅なマイナスに

2020年のマレーシアの実質GDP成長率は前年比▲5.2%と、アジア通貨危機（1998年、同▲7.4%）以来の落ち込みになると見込まれる。新型コロナウイルス感染拡大の抑制を目的に導入された活動制限で4～6月期に急速に悪化した景気は、その後、活動制限の緩和と政府の経済救済・景気刺激策を受け、秋口にかけては持ち直しの動きをみせた。しかし、10月入り後、感染が再拡大すると、政府は活動制限を再強化したため、足元で景気持ち直しの動きは停滞気味である。

■2021年は+6.4%、2022年は+4.5%成長と予測

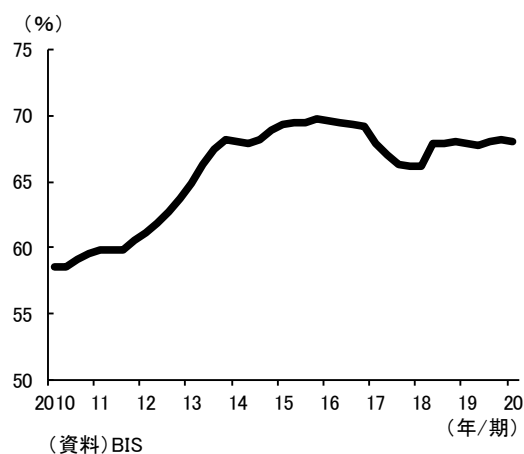
2021年以降のマレーシア景気は輸出と公共投資の拡大で持ち直し傾向をたどると見込まれる。

まず、輸出は足元で回復傾向にあり、今後も世界経済が新型コロナウイルス感染拡大に伴う景気の落ち込みから緩やかに回復していくにつれて持ち直しが続くと考えられる。とりわけ、世界的なテレワークの拡大に加え、5Gなど通信ネットワークインフラへの需要も高まるなか、電子機器や電子部品輸出は堅調に推移すると期待される。さらに、公共投資の増加も景気の押し上げに寄与すると見込まれる。11月6日に発表された2021年度予算案では、公共投資などに割り当てられる開発支出予算が2020年度補正予算対比+39.2%増額されている。環ボルネオ高速道路や鉄道の電化・複線化、高速鉄道プロジェクトなど交通インフラ整備に注力する模様である。ザフルル財務相の予算演説によると、これらのプロジェクトは、近く発表される予定で2021～25年までの中期開発計画にあたる「第12次マレーシア計画」に基づいたものであり、今後数年にわたって公共投資は景気のけん引役になる可能性が大きい。

一方で、収束が見えない感染拡大、返済猶予措置の期限切れといった景気下押し要因も残る。足元では感染再拡大を受けて活動制限のレベルが再度引き上げられるなど、制限の緩和や解除の展望には不透明な部分が多い。また、2021年入り後、企業や個人の債務に対して実施されている返済猶予措置は期限切れを迎える。マレーシアの家計債務残高は70%程度とASEAN域内でも高水準にあり、債務問題が個人消費の下押し要因となる懸念が高まっている（右図）。なお、足元ではムヒディン政権が下院での脆弱な勢力基盤から2021年度予算を年内に成立させることができず、内閣の総辞職か解散総選挙を迫られるとの観測が出たなど、政治的混乱による景気下振れリスクも高まっている。

以上を踏まえ、マレーシアの成長率は2021年に同+6.4%、2022年が同+4.5%となると予想される。このペースでの成長率での回復を想定した場合、実質GDPが新型コロナ前（2019年10～12月期）を上回るのは2021年半ばとなる。輸出と公共投資が支えとなるものの、下押し要因も少なくないなかで、回復ペースは緩やかなものとなるだろう。

＜マレーシアの家計債務残高(対GDP比)＞



3. フィリピン 新型コロナ前の経済水準への回復は2022年半ばに

■2020年は過去最低の成長率

2020年のフィリピンの実質GDP成長率は前年比▲9.4%と、現行統計で確認できる1947年以降で最悪の落ち込みになると見込まれる。フィリピン国内での新型コロナ感染拡大に歯止めがかからず、世界的にみても非常に厳しい活動制限措置が長期間実施されたことや、財政面の制約から十分な政府の経済支援策がなされなかったことが背景にある。

■2021年は+8.1%、2022年は+6.1%成長

フィリピン経済の先行きを展望すると、前年の落ち込みの反動もあり、成長率は2021年に同+8.1%と反発し、その後、2022年は+6%程度に落ち着くと予想される。

まず、世界経済が緩やかに持ち直すなか、外需がフィリピン景気を下支えすると考えられる。実際、2020年9月の輸出は前年同月比+2.2%と7カ月ぶりのプラスとなった。さらに、名目GDPの7.8%（2019年）に相当しフィリピンの家計の主要な所得源の一つである海外フィリピン人労働者送金も、2020年4～5月には大きく低迷したが、足元では米国からの送金を中心に持ち直し傾向にある。

さらに、ドゥテルテ政権のインフラ整備計画「Build-Build-Build」も注目される。ドゥテルテ政権は、2021年度予算案で道路整備や災害対策などを中心に1兆1,078億ペソを同計画に割り当てている。2020年度は新型コロナ対策へ資金を回すため最終的に同計画向けの予算が7,855億ペソに削減されたことから、2021年度と同計画向け予算は前年度比+41.3%と大幅な投資増となる。2020年7月時点で失業者数は前年同月を213万人上回るなど、厳しい活動制限措置のなかで大幅に悪化した雇用への対策が急務となっているが、同予算により直接・間接合わせて110万人の雇用を創出すると政府は試算している。インフラ投資が雇用・所得環境の改善につながることで、消費も持ち直しに向かうことが期待される。

もっとも、以下の2点を踏まえれば、経済が新型コロナ前の水準を回復するには時間がかかると思われる。第1に、インフラ工事の遅延の可能性が高いことである。公共事業の現場においても厳しい感染対策は残り、工事に従事する労働者の事前隔離措置や検査、工事現場での一人あたり1㎡以上の空間確保などが規定され、工事現場の稼働率を上げていくことは容易ではない。また、議長交代を巡る対立で下院での予算成立が遅れ、2021年度予算が年内に成立しないリスクがあることにも注意する必要がある。第2に、債務の返済猶予措置の期限切れである。現在、債務者に対して年内に発生する返済の60日間の猶予措置が講じられているが、2021年入り後はこの措置がなくなる。既に足元では不良債権比率が急速に上昇しているが、返済猶予がなくなればさらに上昇する可能性がある（右図）。その場合、銀行の貸出姿勢が慎重化し、投資や消費といった実体経済に悪影響が及ぶことが懸念される。

以上のように、持ち直しが続くなかでも回復ペースの加速は難しい状況にあり、フィリピンの実質GDPが新型コロナ前（2019年10～12月期）の水準に復するのは2022年半ば頃となろう。



4. タ イ 2021年の成長率は+3.4%

■2020年の成長率は▲6.3%とアジア通貨危機以来の大幅マイナス

新型コロナの感染拡大の抑制に向けたロックダウンを主因に、タイ景気は2020年前半に大幅に悪化した。その後、市中感染の沈静化に伴い経済活動が再開されたため、年後半は景気を持ち直しが続いている。しかし、①「第二波」の予防に向けた一定の活動規制が残存していること、②名目GDPの約1割を占める外国人観光客の受入再開が遅れていること、③世界景気の悪化を受けて輸出の低迷が続いていること、などを理由に景気を持ち直しペースは緩慢にとどまっている。11月中旬に公表された7～9月期の実質GDPは、前年同期比▲6.4%と前期(同▲12.1%)からマイナス幅が縮小したものの、3四半期連続のマイナス成長となった。

新型コロナに関連した景気下押し圧力の解消には時間がかかることに加え、反政府デモの拡大に伴う消費・投資マインドの悪化により、今後も景気回復ペースは緩慢な状況が続くと予想される。その結果、2020年通年の成長率は▲6.3%と、アジア通貨危機発生後と同程度のマイナス成長になると見込まれる(右図)。

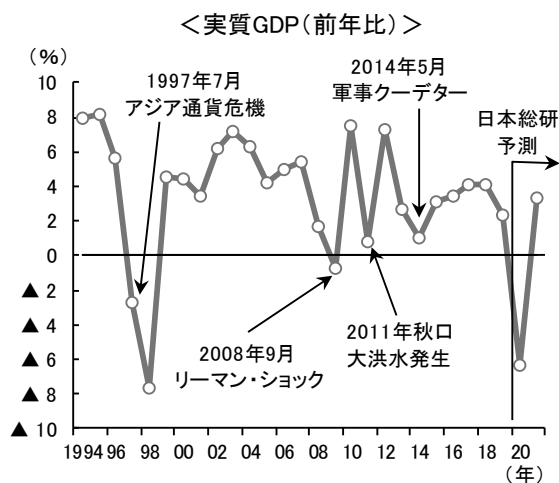
金融政策については、景気の急速な悪化を背景に政策金利を0.5%と2000年のインフレターゲット制導入後で最も低い水準に引き下げるなど、従来の家計債務抑制を強く意識する政策スタンスから景気浮揚を最優先するスタンスへと転換している。政策金利がゼロに接近しつつある状況下、量的緩和政策などを含めた一段の金融緩和を求める声も出ているが、資産バブルの発生や家計債務の増加などの副作用のリスクも懸念されることから、2020年6月以降、タイ中銀は政策金利の据え置きを続けている。

■2021年は+3.4%に持ち直し

2021年の実質GDP成長率は、世界経済の持ち直しに伴う財輸出の回復や外国人観光客の段階的な受入再開などを受けて+3.4%に持ち直す見込まれる。もっとも、新型コロナが収束するまでは一定の活動制限が残存することに加え、コロナ禍により一段と悪化した家計債務問題が消費の重しとなるため、前年の落ち込みを一気に取り戻すような力強い持ち直しは期待できない。

加えて、政治動向次第では景気回復が腰折れする可能性も排除できない。民政復帰後も首相の座にとどまり続けるプラユット首相の退陣、軍政下で策定された憲法改正、不敬罪の廃止や王室予算の削減などを含む王室改革、などを求める反政府デモ活動は長期化の様相を見せており、今後、政治・社会が不安定化に向かうリスクがある。

経済政策は今回のデモの争点となっていないことや、外資誘致やインフラ整備を通じた産業高度化について与野党間で大きな政策スタンスの違いが見られないことを踏まえると、基本的には政局の行方が経済政策に及ぼす影響は限られよう。しかし、大型投資案件の許認可の遅れや訪タイ観光客の回復の遅れにより景気が上記の想定よりも下振れるリスクには留意するべきである。



(資料) National Economic and Social Development Council

5. ベトナム 輸出主導で景気回復ペース加速へ

■2020年はプラス成長を維持

2020年のベトナムの実質GDP成長率は、新型コロナウイルス感染拡大に伴う経済活動制限などが影響し、前年比+2.7%と前年(同+7.0%)から大幅減速となる見込みである。もっとも、主要国が軒並みマイナス成長に陥るなかで、プラス成長を維持できることはベトナム経済が新型コロナに比較的上手く対応できている証と評価できよう。感染者の隔離など徹底した感染対策で早期に経済活動を再開したことに加え、パソコン輸出の増加などの新型コロナ特需の恩恵が支えとなった。

■2021年は+7%台成長に回復を予想

先行きを展望すると、実質GDP成長率は2021年が同+7.2%、2022年が同+6.6%と高めの成長を遂げると予想される。

景気のけん引役は輸出である。世界的にテレワークの拡大は続き、5Gなど通信ネットワークインフラの需要は引き続き高まっていることから、パソコンや電子部品の輸出の増勢が維持される見込みである。さらに、米新政権の対越方針は現状不明ながら米中対立が急速に緩和する可能性は乏しいことから、近年加速するグローバルなサプライチェーン再編の動きもベトナムに恩恵をもたらす可能性が高い。実際に、ある日系家電メーカーは2021年春からASEANの生産拠点をベトナムに集約する予定である。ITや家電関連以外の財も、世界景気が持ち直しに向かうなかで緩やかに増加していくであろう。輸出の回復は悪化した雇用・所得環境の改善にも寄与し、消費の持ち直しにも波及することが期待される。

一方、投資の景気押し上げ効果は期待薄である。対内直接投資の急激な加速は難しいとみられる。一部の国々との間でビジネス往来が再開されたとはいえ、入国後の行動制限が課されるなど、以前のような自由な往来は困難な状態が続く。また、新型コロナウイルス感染拡大で業績が大幅に悪化した外資企業はベトナムへの投資計画の遅延や見直しを余儀なくされる可能性が高い。加えて、現地報道によると、財政悪化に対する警戒からベトナム政府は2021年度予算で歳出を前年度比▲3.4%減とし、公共投資も前年度並みに抑える見込みである。

その他の警戒すべき点として、新型コロナウイルス感染再拡大による活動制限再開のリスクには引き続き注意する必要がある。また、米国はベトナムを為替操作監視リストの対象としており、今後通貨ドン高への修正圧力が高まる可能性もあり、輸出下振れリスクも懸念材料として残る。

■第13回共産党大会が開催

2021年は政治面で節目の年となる。ベトナム共産党は1月に第13回共産党大会を開催する予定である。党大会は5年に1度開催され、そこで決定される指導部人事や政策はベトナムの中長期の政策運営を見通すうえでカギとなる。現地報道によれば、同大会で2025年までに一人当たりGDPを5,000ドルに増加させ、2045年までに高所得国入りするとの目標が示される見込みである。目標達成にはより高付加価値な外資誘致を進めていくことが重要な要素の一つと考えられる。魅力的なビジネス環境を整備するための政策をはじめとしてどのような改革が進められるのか、新指導部の下で党大会に上程される2021~25年の社会経済発展5カ年計画の内容が注目される。

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 下振れリスクを抱えながらの景気回復

■2020年度の成長率は▲10.6%

インド景気は、新型コロナの感染拡大抑制に向けた厳格なロックダウンを主因に2020年春先にかけて急速に悪化した。その後、段階的な経済活動の再開に伴い景気は底打ちしたが、「封じ込めゾーン」に指定された地域での経済活動の制限や州政府による独自のロックダウンが続いていることもあり、回復ペースは緩慢にとどまっている。その結果、2020年4~6月期の実質GDPは前年同期比▲23%と過去最大の落ち込みとなった。

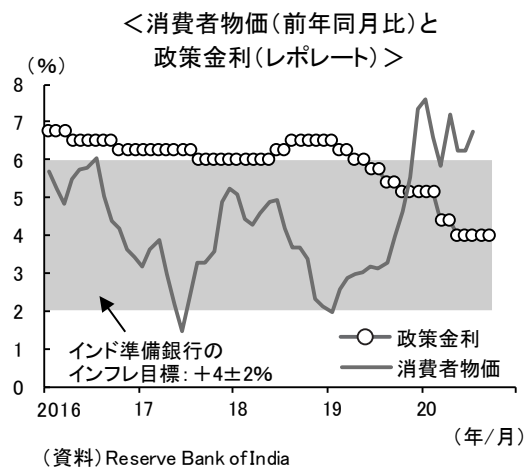
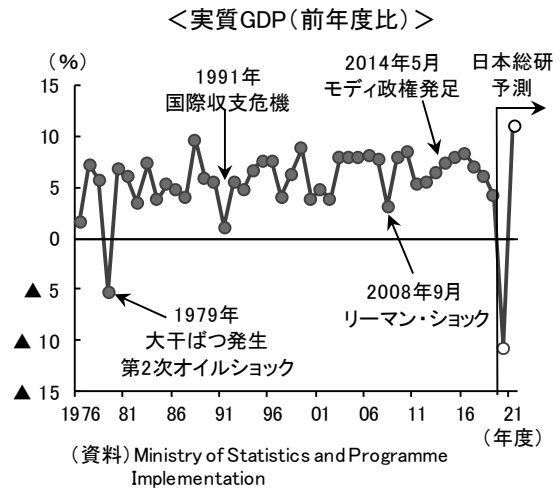
9月以降、国内の新規感染状況は沈静化しつつあり、一段の活動制限の緩和による景気回復が続くと予想される。ただし、医療インフラがぜい弱なこともあり、ワクチンの開発・供給体制が確立するまでは「第二波」「第三波」に対する警戒を怠れないため、感染拡大予防に向けた活動制限が一定程度は残るだろう。そのため、景気の持ち直しペースは引き続き緩慢なものにとどまらざるをえない。2020年度(2020年4月~21年3月)の実質GDP成長率は▲10.6%と、大干ばつと第2次オイルショックの影響で景気が急速に悪化した1979年度を超える大幅な落ち込みとなると見込まれる(右上図)。

物価動向についてみると、州間のサプライチェーンの寸断に伴う食料不足や、税収確保に向けた燃料税の引き上げなどを理由に、インフレ率がインド準備銀行の目標を上回る伸び率が続いている(右下図)。こうした状況下、インド準備銀行の金融政策は、各国の利下げに追随する形で2020年前半に政策金利を累計1.15%ポイント引き下げたものの、スタグフレーションに対する懸念を背景にその後は据え置きを続けている。8月後半以降は短期金利の引き上げを通じたインフレ抑制と長期金利の引き下げによる景気刺激を目指し、償還期間の長い国債を買い入れながら償還期間の短い国債を同額売却する、ツイストオペレーションを実施している。しかし、インドのインフレ率は食料価格に左右されやすいこともあり、同政策による効果は不透明である。

今年のモンスーン期(6~9月)は例年対比良好な天候に恵まれたことから農作物の生産増加が食料価格の下落圧力をもたらしている。しかし、インド北西部および各国の蝗害(バッタの大量発生による農業被害)による価格上昇圧力が残存しているため、年度内のインフレ率の鈍化ペースは緩やかなものになるだろう。

■2021年度の成長率は+11.0%

段階的な経済活動規制の緩和や世界景気の回復を主因に、2021年度入り後もインド景気は持ち



直し傾向が続くと予想される。実質 GDP は前年度の反動が表れるため、前年度比+11.0%と2ケタ成長になると見込まれるが、金融・財政両面で制約を抱えるなか、下振れリスクが大きい状況が続くと見ておくべきである。

金融については、これまでの景気悪化や個人・企業への経済対策として打ち出された債務の返済猶予措置などを背景とする金融機関のバランスシートの悪化により、金融システムが不安定化するリスクが高まっている。インド準備銀行は、7月に公表した金融安定報告書で、商業銀行の不良債権比率が2021年にかけて10%台に上昇し、自己資本不足に陥る銀行が出てくるとの見方を示している(右上図)。さらに、2020年度の実質GDP成長率は、同報告書の予測の前提(ベースラインシナリオと最大ストレスシナリオでそれぞれ▲4.4%、▲8.9%)よりも悪化すると予測されるため、不良債権問題も同報告書の見通しよりも深刻化するリスクが大きい。商業銀行の経営環境が悪化すれば、商業銀行からの投融資に資金調達の大半を依存しているノンバンクの流動性リスクも高まる。そのため、ノンバンクのデフォルトをきっかけに、2018~19年のように金融市場全体に信用不安が波及するなかで金融機関の貸出態度が厳格化し、資金供給面から経済成長を制約する事態も想定される。

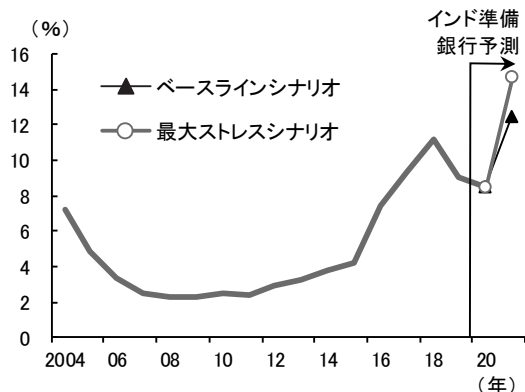
また、大幅な財政赤字を抱えるなか、財政面からの景気押し上げも期待できない。インドの一般政府の財政赤字や債務残高の対名目GDP比はアジア主要新興国のなかでも高く、財政健全化はかねてから重要課題とされてきたが、景気悪化に伴う税収減少により今年度のさらなる財政赤字拡大は避けられない(右下図)。そのため、政府は景気刺激策の実施に慎重である。2020年5月に事業規模20兆ルピー(名目GDPの10%に相当)の大型経済対策を策定した際も、中小企業の融資に対する信用保証やインド準備銀行による長期資金供給オペなど、直接の財政支出を伴わない事業を中心に据えた。

政治面では、国境問題を巡る中国に対する強硬姿勢やヒンドゥー至上主義の強まりを背景に、景気悪化にも関わらずモディ政権の高い支持率が続いている。しかし、このような政治姿勢は、中国からの安価な中間財供給の阻害や宗教対立の深刻化といったリスクもはらんでいる。

様々な景気下振れリスクを抱える状況下、インドが高成長路線に復帰できるかは、コロナ禍を抜本的な改革の機会と捉え、製造業の対内直接投資促進に向けた土地収用の円滑化、解雇規制の緩和、国営銀行の経営効率化など、これまで停滞していた改革を実行できるかにかかっている。

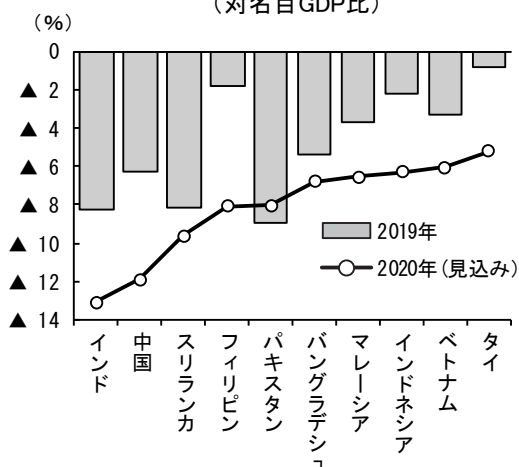
副主任研究員 熊谷 章太郎 (kumagai.shotaro@jri.co.jp)

＜商業銀行の不良債権比率＞



(資料) Reserve Bank of India
(注) 各年3月値。ベースラインシナリオ・最大ストレスシナリオの2020年度の実質GDP成長率はそれぞれ▲4.4%と▲8.9%。

＜アジア新興国の一般政府の財政収支＞
(対名目GDP比)



(資料) IMF "World Economic Outlook 2020 October"

中国 2021年の成長率は+8.2%へ持ち直し

■景気は世界に先駆けて回復

中国では、2020年7～9月期の実質GDP成長率が前年同期比+4.9%と、2四半期連続のプラスとなった。コロナ禍を受けて中国経済は、1～3月期に四半期の統計がある1992年以降で初のマイナス成長に陥った後、日米欧に先駆けて回復している。

この背景として、以下の3点が指摘できる。第1は、政府による早期の活動再開指示である。中国政府は1月に厳しく経済活動を制限したものの、国民の感染状況の管理を徹底したうえで、2月に活動再開を指示した。国有企業を中心に企業が操業の再開を急いだ結果、工業生産は早くも3月には前年並みの水準へ回復した。中国経済がコロナ禍から立ち直る初期段階では、需要サイドよりも供給サイドの回復が鮮明であった。

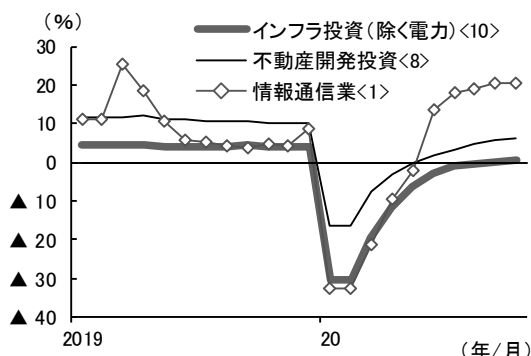
第2は、経済対策である。政府は景気てこ入れのため、2月にインフラ投資計画の前倒しを要請した。地方債発行枠を昨年から1.6兆元拡大して5Gや新エネルギー関連投資の財源を大きく拡充したほか、産業補助金も大幅拡大した。5月の全人代では、企業向け社会保障費の減免や減税など雇用確保・資金繰り支援の原資を確保するために、今年の財政赤字の対GDP比を3.6%以上とすることを決めた。

金融面では、昨年8月から新たな政策金利に位置付けられたLPR (Loan Prime Rate) を2月、4月に引き下げたほか、インターバンク市場で資金供給を拡大して市場金利を低めに誘導した。このほか、国有銀行の中小企業向け融資の拡大、企業の利払い延期などによって資金繰り難に直面する中小企業を支援した。

財政出動や金融緩和により、インフラや不動産、情報通信といった分野において投資の回復が顕著である。インフラ投資は、1～2月に前年同期比▲3割の水準まで落ち込んだものの、1～10月では前年並みの水準へ持ち直した(右上図)。不動産開発投資や情報通信業の固定資産投資は、前年を大きく上回る水準へ回復した。自動車販売も10月の販売額が4カ月連続で2ケタ増となるなど、好調を維持しているが(右下図)、これも政策効果がプラスに寄与している。もともと、外出制限で先送りされていた需要が顕在化したことに加え、公共交通機関を回避する動きなどがあったところに、政府が購入規制を緩和して購入補助金を打ち出したことが需要を刺激している。

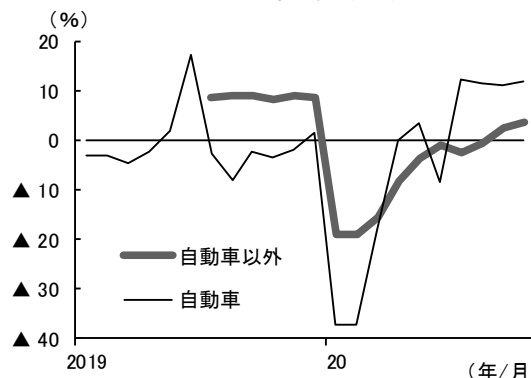
第3は、外需の回復である。輸出は、海外の経済活動の再開や情報通信機器需要の拡大などを背景に、新型コロナ前を上回る水準へ持ち直した。コンピュータや周辺機器の輸出額は過去最高水準であり、繊維・玩具類も着実に回復している。

<固定資産投資(年初来累計、前年比)>



(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」「全国房地產開発投資和銷售情況」
(注) <>内はGDPに占めるシェア。

<小売売上高(前年同月比)>



(資料) 国家統計局「社会消費品零售総額」
(注) 1月と2月は1～2月の合計。

■正常化の動きが続く見通し

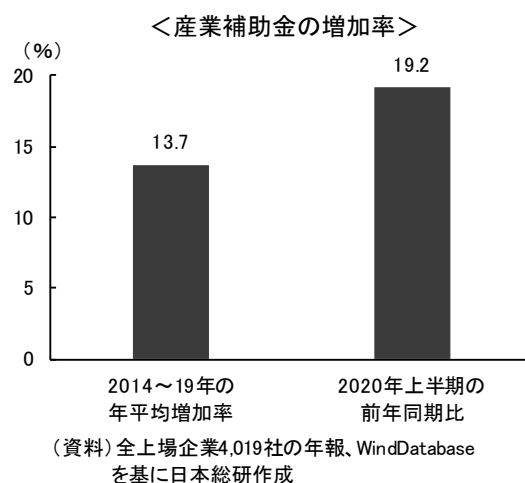
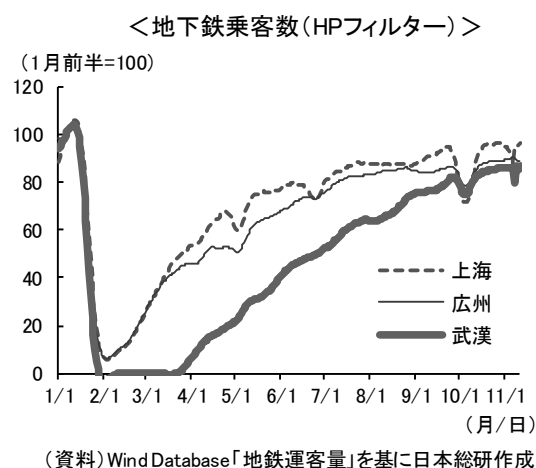
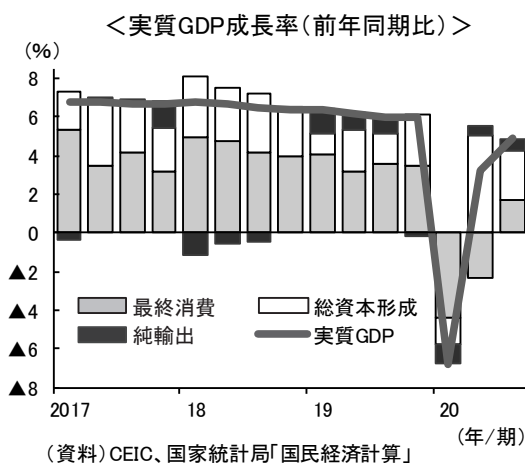
今後を展望すると、景気のけん引役は投資から消費へシフトするとみられる。需要項目別のGDP寄与度をみると、7~9月期は総資本形成と純輸出に加え、最終消費もプラスに転換した(右上図)。新型コロナのワクチン開発に進展がみられるなか、先行き、新型コロナのマイナス影響が和らぎ、最終消費のGDP寄与度は一段と高まる見通しである。中国政府はワクチン開発を強力に進めており、大規模な実用化試験が行われている。現時点で、正式な承認に至る直前のフェーズにあるワクチンは4種類である。浙江省紹興市など一部の地方政府は、早くも住民のワクチン接種申請の受付を開始した。

外出の動きに広がりが見られるなか(右中図)、消費は回復傾向にあるものの、新型コロナの影響は残っている。新型コロナ前には前年同月比+8%前後のペースで増加していた小売売上高は、いまだに4%前後の伸びにとどまっている。また、10月の国慶節休暇の旅行者数は前年同期から▲2割減少するなど、消費者の不安心理を取り除くことができれば、サービス消費に回復の余地がある。

加えて、5Gや新エネルギー関連投資は、引き続き景気を下支えするとみられる。米国政府が中国政府に対して産業補助金の抜本的な見直しを求めているものの、企業が政府から受け取った補助金は大幅に増えた。実際、今年上半期における全上場企業4,019社の補助金総額は前年同期比+19.2%と、2014~19年の年平均増加率+13.7%から拡大している(右下図)。

新たに打ち出された経済発展モデル「双循環」は、政府によるハイテク分野への手厚い支援が続くことを示唆する。米国政府が引き続き中国に対して厳しい姿勢で臨むとみられるなか、中国政府は補助金制度の拡充や新興国との関係強化によって、5G基地局に使われる半導体などの戦略的な物資の対米依存度を引き下げ、自給自足の強化(サプライチェーンの強靱化)に取り組む方針である。

一方、米国政府が、さまざまな対中制裁を打ち出したが、中国景気へのマイナス影響は限定的と考えられる。米中摩擦下にもかかわらず、2019年の中国の名目所得は前年対比で1割近く増加した。対米輸出は米国が2018年に関税を引き上げる前の水準へ戻った。米国政府は米企業か



らファーウェイへの部品輸出を禁止したが、遅かれ早かれ他の中国企業がファーウェイに代わって、機器を供給するようになると見込まれる。

■懸念材料も

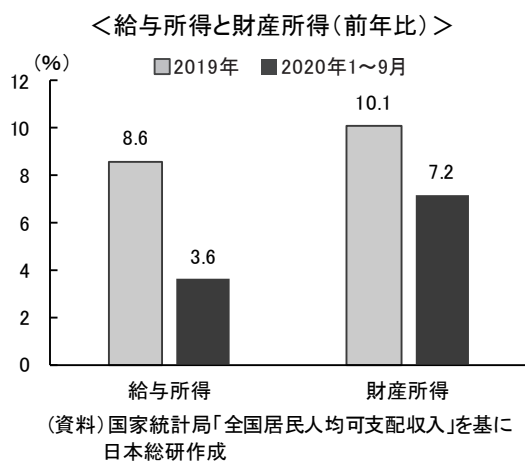
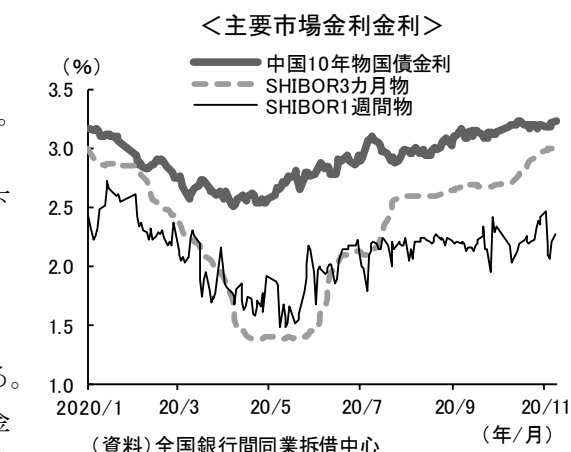
なお、国内における懸念材料としては、以下の2点が注目される。

第1に、経済対策効果のはく落が予想される。中国当局は資産バブルの膨張を回避するため、世界に先駆けて金融政策を引き締め始めている。短期金利の高め誘導によって、代表的な市場金利である銀行間貸出金利は、4月をボトムに上昇している。SHIBOR3カ月物など他の主要市場金利も上昇傾向にある(右上図)。経済にコロナ禍の後遺症が残るなかで、緩やかであっても金融引き締めは、先行きの民間固定資産投資や不動産開発投資、住宅販売の重しとなろう。

財政政策についても、広東省広州市が自動車1台当たり3,000元支給している購入補助金は2020年末で終了する予定である。湖北省が1台当たり購入価格の3%を支給している補助金は2021年3月末で終了する予定である。他の地域においても、自動車購入補助金の終了前に駆け込み需要が発生し、補助金終了後に反動減が生じる見通しである。

第2に、新型コロナによる格差拡大が景気回復の足かせになる恐れがある。今年上半期における赤字国有企業数は、経済対策の恩恵を受けて前年同期比1割増にとどまる一方、赤字民間企業数は同3割増えた。民間企業の収益悪化を主因に、給与所得の回復は鈍い(右下図)。他方、金融緩和を受けた資産インフレによって、財産所得の回復は顕著である。可処分所得の中央値の伸び率も平均値の伸び率を下回る。新型コロナの流行によって所得格差は拡大した。こうしたなか、消費に二極化の動きがみられ、中低価格帯の財・サービスの需要回復は遅れている。衣料品や日用品の工場出荷価格(PPI)は、需要回復の遅れによって前年比マイナスとなった。CPI上昇率をみると、昨年12月に前年同月比+1.2%であったサービス価格は、10月に同+0.3%まで低下した。他方、10月の高級車の販売台数は前年同月比+30%と、乗用車全体の同+8%を大きく上回った。高価格帯の財・サービスは、海外旅行支出の国内消費への振り替わりも追い風になり、急回復している。

以上を総じて来年にかけての中国経済を展望すると、10~12月期の成長率は+5.6%へ持ち直すと予想される。その結果、2020年は+1.8%成長になる見通しである。2021年は、前年の水準が低いため、その反動でやや上振れ、+8.2%成長になると見込まれる。年ベースの成長率は大きく上下するものの、四半期ベースの成長率は、景気刺激策を通じた政策誘導もあって、ほぼ潜在成長ペースを維持するとみられる。



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 (2019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)	16,429	6,113	3,661	3,722	5,438	3,649	11,192	3,594	143,457	28,689	2,619
人口(百万人)	51.7	23.6	7.5	5.7	66.6	32.6	266.9	107.3	1,400.1	1,367.6	96.5
1人当たりGDP(米ドル)	31,772	25,897	48,804	65,249	8,170	11,198	4,193	3,349	10,247	2,098	2,715

(注1) インドの表1~10は年度、表11~13は暦年。

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
2018年	2.9	2.7	2.9	3.4	4.2	4.8	5.2	6.3	6.7	6.1	7.1
2019年	2.0	2.7	-1.2	0.7	2.4	4.3	5.0	6.0	6.1	4.2	7.0
2018年1~3月	3.0	3.2	4.5	4.8	5.0	5.2	5.1	6.5	6.9	8.2	7.5
4~6月	3.1	3.4	3.4	4.9	4.6	4.7	5.3	6.4	6.9	7.1	6.7
7~9月	2.4	2.5	2.6	3.0	3.2	4.4	5.2	6.1	6.7	6.2	6.8
10~12月	3.1	2.0	1.1	1.1	3.8	4.8	5.2	6.4	6.5	5.6	7.3
2019年1~3月	1.8	1.8	0.7	1.0	2.9	4.5	5.1	5.7	6.4	5.7	6.8
4~6月	2.1	2.6	0.4	0.2	2.4	4.8	5.1	5.4	6.2	5.2	6.7
7~9月	2.0	3.0	-2.8	0.7	2.6	4.4	5.0	6.3	6.0	4.4	7.5
10~12月	2.3	3.3	-3.0	1.0	1.5	3.6	5.0	6.7	6.0	4.1	7.0
2020年1~3月	1.4	2.2	-9.1	-0.3	-2.0	0.7	3.0	-0.7	-6.8	3.1	3.7
4~6月	-2.7	-0.6	-9.0	-13.3	-12.1	-17.1	-5.3	-16.9	3.2	-23.9	0.4
7~9月	-1.3	3.3	-3.5	-7.0	-6.4	-2.7	-3.5	-11.5	4.9		2.6

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
2018年	1.4	3.9	1.3	7.0	3.7	4.8	4.5	7.9	6.2	3.8	12.3
2019年	0.1	-0.4	0.4	-1.4	-3.6	3.6	4.0	-6.9	5.7	-1.4	10.5
2019年2月	-3.7	-2.5		4.0	-1.4	3.7	0.6	-6.2	5.3	-0.3	12.3
3月	-2.7	-10.2	1.5	-7.8	-2.5	4.1	7.9	-4.4	8.5	3.1	10.2
4月	0.1	0.7		4.2	1.5	4.3	3.2	-11.8	5.4	2.5	10.0
5月	0.5	-2.6		-2.4	-3.2	4.2	4.0	-6.9	5.0	4.4	11.6
6月	-2.2	-1.0	0.4	-3.1	-5.1	3.8	3.6	-7.7	6.3	0.3	10.6
7月	1.9	4.1		4.7	-3.2	4.0	4.6	-7.9	4.8	4.8	10.4
8月	-2.2	2.4		-7.3	-4.4	3.6	4.0	-11.2	4.4	-1.7	10.3
9月	1.6	-0.5	0.5	-1.4	-5.0	2.5	4.5	-6.5	5.8	-4.3	12.6
10月	-0.9	-3.0		3.9	-8.0	2.3	6.7	-5.8	4.7	-5.7	10.8
11月	1.3	2.1		-12.3	-8.0	2.7	3.2	-7.2	6.2	3.0	6.5
12月	6.9	6.7	-0.5	-3.7	-4.4	3.4	0.9	-6.8	6.9	-0.3	7.0
2020年1月	-2.6	-1.9		3.4	-4.0	2.2	-0.8	-1.6	-13.5	1.8	-4.8
2月	11.9	21.5		-1.0	-4.2	6.2	2.0	2.1	-13.5	3.8	26.4
3月	8.2	11.9	-4.6	21.0	-10.5	-4.1		-13.2	-1.1	-22.8	7.3
4月	-5.1	4.9		11.7	-18.2	-37.2		-40.0	3.9	-66.6	-11.3
5月	-9.9	1.8		-8.3	-23.8	-22.6		-29.6	4.4	-37.8	1.4
6月	-0.6	7.6	-5.1	-6.4	-17.8	4.7		-19.1	4.8	-17.0	10.3
7月	-2.2	2.8		-7.6	-12.9	2.9		-16.7	4.8	-11.6	2.1
8月	-2.7	4.1		15.4	-9.1	2.2		-13.3	5.6	-7.9	-0.1
9月	8.3	11.3		24.2	-2.8	4.3		-11.9	6.9	-0.6	4.6
10月									6.9		8.3

(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
2018年	1.5	1.3	2.4	0.4	1.1	1.0	3.2	5.2	2.1	3.4	3.5
2019年	0.4	0.6	2.9	0.6	0.7	0.7	2.8	2.5	2.9	4.8	2.8
2019年2月	0.5	0.2	2.1	0.5	0.7	-0.4	2.7	3.8	1.5	2.6	2.6
3月	0.4	0.6	2.1	0.7	1.2	0.2	2.5	3.3	2.3	2.9	2.7
4月	0.6	0.7	2.9	0.9	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	3.1	3.2	2.7	3.0	2.9
6月	0.7	0.9	3.3	0.5	0.9	1.5	2.8	2.7	2.7	3.2	2.2
7月	0.6	0.4	3.3	0.2	1.0	1.4	2.8	2.4	2.8	3.1	2.4
8月	0.0	0.4	3.5	0.4	0.5	1.5	3.1	1.7	2.8	3.3	2.3
9月	-0.4	0.4	3.2	0.4	0.3	1.1	3.1	0.9	3.0	4.0	2.0
10月	0.0	0.4	3.1	0.5	0.1	1.1	2.9	0.8	3.8	4.6	2.2
11月	0.2	0.6	3.0	0.6	0.2	0.9	2.7	1.3	4.5	5.5	3.5
12月	0.7	1.1	2.9	0.8	0.9	1.0	2.6	2.5	4.5	7.4	5.2
2020年1月	1.5	1.9	1.4	0.8	1.1	1.6	2.7	2.9	5.4	7.6	6.4
2月	1.1	-0.2	2.2	0.3	0.7	1.3	3.0	2.6	5.2	6.6	5.4
3月	1.0	0.0	2.3	0.0	-0.5	-0.2	3.0	2.5	4.3	5.8	4.9
4月	0.1	-1.0	1.9	-0.7	-3.0	-2.9	2.7	2.2	3.3	7.2	2.9
5月	-0.3	-1.2	1.5	-0.8	-3.4	-2.9	2.2	2.1	2.4	6.3	2.4
6月	0.0	-0.7	0.7	-0.5	-1.6	-1.9	2.0	2.5	2.5	6.2	3.2
7月	0.3	-0.5	-2.3	-0.4	-1.0	-1.3	1.5	2.7	2.7	6.7	3.4
8月	0.7	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5	-1.4	1.3	2.4	2.4	6.7	3.2
9月	1.0	-0.6	-2.2		-0.7	-1.4	1.4	2.3	1.7	7.3	3.0
10月	0.1	-0.2			-0.5		1.4	2.5	0.5	7.6	2.5

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
2018年	3.8	3.7	2.8	2.1	1.1	3.3	5.3	5.3	4.9		2.2
2019年	3.8	3.7	2.9	2.3	1.0	3.3	5.3	5.1	5.2		2.2
2019年2月	4.7	3.7	2.6		0.8	3.3	5.0		5.3		
3月	4.3	3.7	2.8	2.0	0.9	3.4			5.2		2.2
4月	4.4	3.7	2.8		1.0	3.4		5.1	5.0		
5月	4.0	3.7	2.9		1.1	3.3			5.0		
6月	4.0	3.7	2.9	3.0	0.9	3.3			5.1		2.2
7月	3.9	3.8	3.0		1.1	3.3		5.4	5.3		
8月	3.0	3.9	3.0		1.0	3.3	5.2		5.2		
9月	3.1	3.8	3.0	2.0	1.0	3.3			5.2		2.2
10月	3.0	3.8	3.2		0.9	3.3		4.5	5.1		
11月	3.1	3.7	3.2		1.1	3.3			5.1		
12月	3.4	3.7	3.1	2.0	1.0	3.3			5.2		2.2
2020年1月	4.1	3.6	3.1		1.1	3.2		5.3	5.3		
2月	4.1	3.7	3.4		1.1	3.3	5.0		6.2		
3月	4.2	3.7	4.2	2.2	1.0	3.9			5.9		2.2
4月	4.2	4.0	5.2			5.0		17.6	6.0		
5月	4.5	4.1	6.0			5.3			5.9		
6月	4.3	4.0	6.2	3.8		4.9			5.7		2.7
7月	4.0	4.0	6.3		2.1	4.7		10.0	5.7		
8月	3.1	4.0	6.4		1.9	4.7	7.1		5.6		
9月	3.6	3.8	6.7	3.4		4.6			5.4		2.5
10月	3.7		6.6						5.3		

(注3) 2020年6月号以降、中国の失業率を登録ベース失業率からサンプル調査ベース失業率に系列変更。

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
2018年	604,860	5.4	334,007	5.9	531,259	6.8	411,760	10.3	252,957	6.9
2019年	542,233	-10.4	329,157	-1.5	509,695	-4.1	390,421	-5.2	246,269	-2.6
2019年2月	39,482	-11.3	20,317	-8.4	29,139	-7.2	29,443	-0.2	21,612	5.7
3月	47,003	-8.4	28,449	-4.5	43,780	-1.3	32,660	-5.8	21,508	-5.0
4月	48,781	-2.1	25,559	-3.7	40,986	-2.6	32,548	-3.7	18,554	-2.8
5月	45,704	-9.8	27,549	-4.8	43,715	-2.4	34,023	-5.8	21,005	-6.3
6月	44,008	-13.8	28,210	0.4	39,561	-8.8	30,412	-10.3	21,403	-2.2
7月	46,078	-11.1	28,094	-0.4	43,339	-5.3	33,336	-5.9	21,234	4.4
8月	44,020	-14.0	28,776	2.7	44,979	-6.2	32,617	-11.5	21,955	-3.8
9月	44,629	-11.9	28,084	-4.7	44,376	-7.3	31,540	-5.7	20,409	-1.7
10月	46,649	-15.0	28,974	-1.5	44,443	-9.2	34,171	-8.8	20,770	-4.5
11月	44,041	-14.5	28,554	3.2	45,896	-1.4	33,609	-5.1	19,649	-7.4
12月	45,668	-5.3	29,474	3.9	45,009	3.5	33,221	4.7	19,179	-1.2
2020年1月	43,110	-6.6	25,048	-7.6	34,660	-22.1	31,188	-5.0	19,626	3.3
2月	40,918	3.6	25,369	24.9	30,680	5.3	29,377	-0.2	20,642	-4.5
3月	46,205	-1.7	28,251	-0.7	41,680	-4.8	30,911	-5.4	22,405	4.2
4月	36,298	-25.6	25,218	-1.3	39,924	-2.6	27,065	-16.8	18,948	2.1
5月	34,842	-23.8	27,000	-2.0	40,972	-6.3	25,012	-26.5	16,278	-22.5
6月	39,214	-10.9	27,126	-3.8	39,433	-0.3	28,456	-6.4	16,444	-23.2
7月	42,787	-7.1	28,190	0.3	42,378	-2.2	30,090	-9.7	18,819	-11.4
8月	39,497	-10.3	31,163	8.3	44,448	-1.2	31,406	-3.7	20,212	-7.9
9月	47,866	7.3	30,705	9.3	48,948	10.3	31,164	-1.2	19,621	-3.9
10月	44,899	-3.8	32,232	11.2			31,461	-7.9		

	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
2018年	248,830	14.2	180,013	6.6	69,307	0.9	2,486,696	9.9	330,079	8.8	243,697	13.3
2019年	240,300	-3.4	167,683	-6.8	70,927	2.3	2,499,482	0.5	313,316	-5.1	264,268	8.4
2019年2月	16,606	-8.0	12,789	-9.5	5,252	0.5	135,330	-20.7	26,862	3.2	13,879	-3.5
3月	21,015	-3.4	14,448	-6.9	6,031	0.1	198,234	14.0	32,725	12.2	22,757	7.1
4月	20,967	-3.7	13,068	-9.9	5,652	3.1	193,606	-2.7	26,038	0.3	20,419	10.3
5月	20,319	-2.9	14,752	-8.9	6,200	1.8	213,918	1.1	29,850	3.1	21,889	9.4
6月	18,434	-6.5	11,763	-9.1	6,150	3.9	212,466	-1.5	25,027	-7.8	21,437	7.7
7月	21,774	1.9	15,238	-6.4	6,252	4.8	221,772	3.4	26,232	1.9	22,930	10.9
8月	19,471	-2.8	14,262	-10.1	6,303	1.4	214,873	-1.0	25,988	-6.5	25,856	10.3
9月	18,712	-7.1	14,080	-5.9	6,080	0.4	218,215	-3.2	26,024	-6.6	23,301	10.4
10月	21,700	-7.1	14,881	-6.5	6,342	0.5	212,979	-0.8	26,230	-1.7	24,291	7.6
11月	19,481	-4.8	13,944	-6.1	5,623	-0.2	221,442	-1.3	25,744	-1.3	22,798	4.7
12月	20,846	3.3	14,429	1.0	5,751	21.6	238,638	8.1	27,096	-2.7	22,528	13.8
2020年1月	20,624	-1.7	13,632	-2.8	5,789	9.4	212,230	-2.7	25,853	-2.1	18,402	-17.0
2月	17,886	7.7	14,061	9.9	5,401	2.8	80,575	-40.5	27,743	3.3	20,987	51.2
3月	18,651	-11.3	14,068	-2.6	4,543	-24.7	185,133	-6.6	21,491	-34.3	24,003	5.5
4月	14,896	-29.0	12,163	-6.9	2,834	-49.9	200,114	3.4	10,271	-60.6	17,601	-13.8
5月	14,448	-28.9	10,454	-29.1	4,534	-26.9	207,147	-3.2	19,182	-35.7	19,180	-12.4
6月	19,382	5.1	12,009	2.1	5,381	-12.5	213,574	0.5	21,912	-12.4	22,585	5.4
7月	21,720	-0.2	13,703	-10.1	5,681	-9.1	237,631	7.2	23,638	-9.9	24,873	8.5
8月	18,912	-2.9	13,096	-8.2	5,496	-12.8	235,259	9.5	22,708	-12.6	27,702	7.1
9月	21,440	14.6	13,961	-0.8	6,216	2.2	239,758	9.9	27,584	6.0	27,163	16.6
10月			14,392	-3.3			237,183	11.4	24,890	-5.1	27,259	12.2

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
2018年	535,202	11.9	284,792	10.7	602,985	7.8	370,505	13.0	248,201	12.0
2019年	503,343	-6.0	285,651	0.3	563,867	-6.5	359,057	-3.1	236,260	-4.8
2019年2月	36,651	-12.2	15,247	-20.5	35,362	-4.1	26,645	1.6	17,496	-10.2
3月	41,992	-6.5	25,365	6.4	51,328	-0.2	29,787	-1.5	19,412	-7.7
4月	45,047	3.1	22,849	1.9	45,460	-5.4	30,451	4.4	19,901	-1.3
5月	43,620	-1.9	23,081	-5.8	48,138	-4.3	31,109	-2.9	20,709	-1.3
6月	40,105	-10.9	24,384	6.6	46,613	-7.3	28,617	-6.0	18,102	-9.9
7月	43,762	-2.6	24,503	-5.5	47,456	-8.3	30,868	-6.4	21,023	1.3
8月	42,457	-4.3	22,760	-3.4	48,556	-11.0	29,612	-7.5	19,751	-15.1
9月	38,741	-5.6	24,933	-0.7	48,414	-10.2	28,608	-5.4	19,128	-4.6
10月	41,397	-14.6	25,022	-4.1	48,344	-11.5	30,854	-9.7	20,227	-7.7
11月	40,729	-13.0	24,284	5.7	49,239	-5.8	31,208	-4.9	19,069	-14.0
12月	43,687	-0.8	26,999	13.9	49,173	-1.7	30,653	-1.3	18,451	1.9
2020年1月	42,718	-5.4	21,611	-17.6	38,596	-15.7	30,465	-0.6	21,181	-7.9
2月	37,002	1.0	22,071	44.8	35,638	0.8	28,404	6.6	16,744	-4.3
3月	41,809	-0.4	25,468	0.4	46,149	-10.1	28,535	-4.2	20,813	7.2
4月	37,922	-15.8	22,945	0.4	42,935	-5.6	25,217	-17.2	16,486	-17.2
5月	34,636	-20.6	22,276	-3.5	42,743	-11.2	22,190	-28.7	13,584	-34.4
6月	35,657	-11.1	22,296	-8.6	43,735	-6.2	25,207	-11.9	14,834	-18.1
7月	38,702	-11.6	22,827	-6.8	46,225	-2.6	27,295	-11.6	15,476	-26.4
8月	35,741	-15.8	24,692	8.5	46,336	-4.6	26,648	-10.0	15,863	-19.7
9月	39,346	1.6	23,576	-5.4	50,586	4.5	28,406	-0.7	17,391	-9.1
10月	39,074	-5.6	24,769	-1.0			28,201	-8.6		

	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
2018年	218,110	11.9	188,711	20.2	112,841	17.4	2,135,748	15.8	514,050	10.6	236,869	11.2
2019年	205,095	-6.0	171,276	-9.2	111,593	-1.1	2,078,409	-2.7	474,713	-7.7	253,393	7.0
2019年2月	13,633	-13.2	12,465	-12.1	7,985	2.9	132,371	-4.3	36,591	-3.4	14,694	4.7
3月	17,091	-4.6	13,747	-5.0	9,366	12.0	166,867	-7.1	43,690	2.1	21,147	11.2
4月	18,086	-1.5	15,399	-4.7	9,451	2.9	180,532	4.5	42,387	6.1	20,901	19.4
5月	18,022	-3.6	14,607	-17.3	9,849	-1.2	172,773	-8.2	46,683	6.3	23,077	9.7
6月	15,775	-13.3	11,495	2.0	8,786	-7.2	162,817	-6.8	41,032	-8.4	19,462	1.0
7月	17,901	-7.5	15,518	-15.2	9,893	-0.9	177,758	-4.9	40,431	-8.9	22,668	6.3
8月	16,831	-14.5	14,169	-15.7	9,307	-5.2	180,157	-5.5	39,852	-12.9	22,363	5.5
9月	16,604	1.4	14,263	-2.4	9,489	-5.8	179,137	-8.2	37,695	-12.0	21,499	10.5
10月	17,503	-9.4	14,759	-16.5	9,914	-7.6	170,671	-6.1	37,990	-15.0	22,262	2.4
11月	17,871	-3.0	15,340	-9.2	9,275	-4.5	184,266	1.0	38,523	-11.8	21,344	-0.8
12月	17,818	1.5	14,507	-5.6	8,712	-2.1	191,390	16.7	39,594	-6.5	22,412	9.1
2020年1月	17,673	-1.6	14,269	-4.9	9,293	-2.8	157,024	-12.6	41,149	-0.7	18,723	-13.2
2月	14,854	9.0	11,548	-7.4	7,057	-11.6	142,626	7.7	37,904	3.6	18,822	28.1
3月	15,784	-7.6	13,352	-2.9	6,911	-26.2	165,074	-1.1	31,471	-28.0	22,086	4.4
4月	15,731	-13.0	12,535	-18.6	3,283	-65.3	154,912	-14.2	17,082	-59.7	18,821	-10.0
5月	12,053	-33.1	8,439	-42.2	5,855	-40.6	144,115	-16.6	22,800	-51.2	17,948	-22.2
6月	14,502	-8.1	10,760	-6.4	6,757	-23.1	167,153	2.7	21,303	-48.1	20,644	6.1
7月	15,812	-11.7	10,464	-32.6	7,541	-23.8	175,302	-1.4	28,472	-29.6	22,097	-2.5
8月	15,754	-6.4	10,742	-24.2	7,327	-21.3	176,334	-2.1	29,473	-26.0	22,717	1.6
9月	16,143	-2.8	11,570	-18.9	7,924	-16.5	202,759	13.2	30,308	-19.6	24,204	12.6
10月			10,785	-26.9			178,739	4.7	33,610	-11.5	24,320	9.2

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
2018年	69,657	49,216	-71,726	41,255	4,756	30,720	-8,699	-43,533	350,947	-183,971	6,828
2019年	38,890	43,506	-54,172	31,364	10,009	35,205	-3,593	-40,666	421,073	-161,387	10,874
2019年2月	2,830	5,070	-6,223	2,798	4,116	2,973	323	-2,733	2,959	-9,729	-815
3月	5,011	3,085	-7,547	2,874	2,096	3,923	701	-3,335	31,367	-10,965	1,610
4月	3,734	2,710	-4,473	2,097	-1,347	2,882	-2,331	-3,799	13,074	-16,350	-482
5月	2,084	4,468	-4,423	2,914	296	2,296	145	-3,649	41,145	-16,834	-1,189
6月	3,904	3,827	-7,052	1,794	3,301	2,659	268	-2,636	49,649	-16,005	1,974
7月	2,316	3,591	-4,118	2,468	211	3,874	-280	-3,641	44,015	-14,199	262
8月	1,563	6,016	-3,577	3,005	2,204	2,640	93	-3,005	34,716	-13,864	3,493
9月	5,888	3,151	-4,038	2,932	1,280	2,108	-183	-3,409	39,078	-11,670	1,801
10月	5,252	3,951	-3,901	3,317	544	4,197	122	-3,573	42,308	-11,750	2,029
11月	3,312	4,270	-3,343	2,401	580	1,609	-1,396	-3,652	37,176	-12,779	1,454
12月	1,981	2,475	-4,164	2,568	728	3,028	-78	-2,962	47,248	-12,498	116
2020年1月	392	3,437	-3,936	723	-1,556	2,950	-637	-3,504	55,206	-15,296	-322
2月	3,915	3,298	-4,958	972	3,897	3,032	2,513	-1,656	-62,051	-10,162	2,166
3月	4,396	2,783	-4,470	2,377	1,592	2,867	716	-2,368	20,059	-9,980	1,917
4月	-1,624	2,273	-3,011	1,848	2,462	-835	-372	-449	45,202	-6,811	-1,220
5月	206	4,723	-1,771	2,822	2,695	2,395	2,016	-1,321	63,033	-3,618	1,232
6月	3,557	4,829	-4,302	3,249	1,610	4,880	1,249	-1,375	46,421	609	1,941
7月	4,085	5,362	-3,847	2,796	3,343	5,908	3,238	-1,860	62,329	-4,834	2,776
8月	3,755	6,471	-1,887	4,757	4,349	3,158	2,353	-1,831	58,926	-6,766	4,986
9月	8,521	7,129	-1,638	2,758	2,230	5,297	2,390	-1,708	36,999	-2,724	2,959
10月	5,825	7,463		3,261			3,607		58,443	-8,710	2,940

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
2018年	77,467	70,843	13,518	64,114	28,423	8,008	-30,633	-8,877	25,499	-57,180	5,769
2019年	59,971	65,141	22,464	63,152	38,206	12,280	-30,376	-3,386	141,335	-24,550	12,478
2019年1月	3,296				1,076			-1,366			
2月	3,850				5,547			438			
3月	5,040	17,119	3,707	13,059	4,912	4,137	-6,580	-782	30,074	-4,628	1,677
4月	-393				1,160			-931			
5月	5,176				-614			-356			
6月	5,665	17,415	4,268	18,083	3,766	3,458	-8,208	357	30,517	-14,977	-300
7月	6,585				2,102			-192			
8月	4,861				4,653			371			
9月	7,759	13,638	9,164	17,596	4,019	2,904	-7,491	-535	40,214	-7,553	6,261
10月	7,827				3,130			-293			
11月	5,975				3,703			-1,040			
12月	4,331	16,969	5,329	14,383	4,751	1,802	-8,096	944	40,531	-2,605	4,840
2020年1月	1,007				3,222			-839			
2月	6,367				5,330			1,032			
3月	5,961	18,110	-1,141	11,532	722	2,274	-3,749	-217	-33,696	584	3,139
4月	-3,331				132			2,284			
5月	2,286				861			1,057			
6月	6,880	21,769	7,667	12,730	82	1,749	-2,896	1,041	110,168	19,798	-323
7月	7,452				1,867						
8月	6,566				3,122						
9月	10,214				1,314	6,217			94,200		

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
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
2019年	404,021	478,126	441,248	279,450	216,821	101,726	125,339	79,824	3,107,924	447,229	78,335
2019年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	69,187
10月	401,529	472,476	440,532	276,796	215,298	101,366	122,910	77,818	3,105,161	418,101	
11月	402,666	474,051	434,152	276,004	213,783	101,314	122,954	78,212	3,095,591	424,510	
12月	404,021	478,126	441,248	279,450	216,821	101,726	125,339	79,824	3,107,924	432,032	78,335
2020年1月	404,858	479,131	445,576	278,625	222,444	102,271	127,734	78,853	3,115,497	442,303	
2月	404,377	479,680	445,602	282,995	221,616	101,509	126,295	80,171	3,106,718	451,359	
3月	395,420	480,385	437,529	279,147	218,697	99,684	116,886	80,846	3,060,633	447,229	81,679
4月	399,188	481,782	441,205	301,773	227,374	100,465	123,559	82,927	3,091,459	448,801	
5月	402,516	484,515	442,242	300,991	228,697	100,926	126,199	85,272	3,101,692	460,662	
6月	405,960	488,691	445,773	312,497	232,771	101,199	127,244	85,454	3,112,328	471,797	83,747
7月	411,731	496,171	449,858	321,351	240,583	102,007	130,117	86,005	3,154,391	496,943	
8月	414,156	498,169	449,799	327,530	244,774	102,210	132,061	86,916	3,164,609	505,033	
9月	415,750	499,598	453,197	328,022	241,725	102,631	130,366	88,849	3,142,562	508,258	
10月	421,715	501,241	475,000	338,049	239,217	102,200	128,839	92,163	3,127,982		

(注4) 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
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
2019年	1,173.2	30.25	7.8041	1.356	30.20	4.15	13,998	50.76	7.0119	71.15	23,175
2019年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
11月	1,168.9	30.48	7.8283	1.362	30.25	4.16	14,074	50.76	7.0212	71.53	23,201
12月	1,173.2	30.25	7.8041	1.356	30.20	4.15	13,998	50.76	7.0119	71.15	23,175
2020年1月	1,167.0	30.02	7.7734	1.351	30.46	4.08	13,739	50.85	6.9161	71.27	23,177
2月	1,194.9	30.17	7.7753	1.390	31.33	4.16	13,808	50.77	6.9971	71.56	23,240
3月	1,217.3	30.17	7.7638	1.417	32.11	4.30	15,212	50.99	7.0221	74.56	23,360
4月	1,222.7	30.06	7.7513	1.423	32.64	4.35	15,829	50.67	7.0711	76.19	23,480
5月	1,229.0	29.94	7.7523	1.418	32.08	4.34	14,882	50.57	7.1111	75.70	23,346
6月	1,207.5	29.70	7.7504	1.394	31.16	4.28	14,227	50.04	7.0835	75.74	23,220
7月	1,198.1	29.47	7.7511	1.387	31.42	4.26	14,572	49.39	7.0078	74.92	23,180
8月	1,186.6	29.43	7.7503	1.369	31.21	4.19	14,705	48.76	6.9281	74.65	23,168
9月	1,177.4	29.25	7.7502	1.366	31.37	4.15	14,856	48.51	6.8128	73.54	23,172
10月	1,144.6	28.72	7.7503	1.360	31.25	4.15	14,733	48.51	6.7038	73.58	23,178

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
2018年	1.75	1.38	2.75		1.75	3.25	6.00	4.75	4.35	6.50	6.25
2019年	1.25	1.38	2.49		1.25	3.00	5.00	4.00	4.35	5.15	6.00
2019年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
11月	1.25	1.38	2.00		1.25	3.00	5.00	4.00	4.35	5.15	6.00
12月	1.25	1.38	2.49		1.25	3.00	5.00	4.00	4.35	5.15	6.00
2020年1月	1.25	1.38	2.00		1.25	2.75	5.00	4.00	4.35	5.15	6.00
2月	1.25	1.38	2.00		1.00	2.75	4.75	3.75	4.35	5.15	6.00
3月	0.75	1.13	1.65		0.75	2.50	4.50	3.25	4.35	4.40	5.00
4月	0.75	1.13	1.11		0.75	2.50	4.50	2.75	4.35	4.40	5.00
5月	0.50	1.13	0.62		0.50	2.00	4.50	2.75	4.35	4.00	4.50
6月	0.50	1.13	0.50		0.50	2.00	4.25	2.25	4.35	4.00	4.50
7月	0.50	1.13	0.50		0.50	1.75	4.00	2.25	4.35	4.00	4.50
8月	0.50	1.13	0.50		0.50	1.75	4.00	2.25	4.35	4.00	4.50
9月	0.50	1.13	0.50		0.50	1.75	4.00	2.25	4.35	4.00	4.50
10月	0.50	1.13	0.50		0.50	1.75	4.00	2.25	4.35	4.00	4.00

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
2018年	2,041	9,727	25,846	3,069	1,564	1,691	6,194	7,466	2,494	36,068	893
2019年	2,198	11,997	28,190	3,223	1,580	1,589	6,300	7,815	3,050	41,254	961
2019年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
11月	2,088	11,490	26,346	3,194	1,591	1,562	6,012	7,739	2,872	40,794	971
12月	2,198	11,997	28,190	3,223	1,580	1,589	6,300	7,815	3,050	41,254	961
2020年1月	2,119	11,495	26,313	3,154	1,514	1,531	5,940	7,201	2,977	40,723	937
2月	1,987	11,292	26,130	3,011	1,341	1,483	5,453	6,788	2,880	38,297	882
3月	1,755	9,708	23,603	2,481	1,126	1,351	4,539	5,321	2,750	29,468	663
4月	1,948	10,992	24,644	2,624	1,302	1,408	4,716	5,701	2,860	33,718	769
5月	2,030	10,942	22,961	2,511	1,343	1,473	4,754	5,839	2,852	32,424	864
6月	2,108	11,621	24,427	2,590	1,339	1,501	4,905	6,208	2,985	34,916	825
7月	2,249	12,665	24,595	2,530	1,329	1,604	5,150	5,928	3,310	37,607	798
8月	2,326	12,591	25,177	2,533	1,311	1,525	5,238	5,884	3,396	38,628	882
9月	2,328	12,516	23,459	2,467	1,237	1,505	4,870	5,864	3,218	38,068	905
10月	2,267	12,546	24,107	2,424	1,195	1,467	5,128	6,324	3,225	39,614	925

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	Indicatoe 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：加權指数	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 中華人民共和國海関總署	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 CME	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	統計總局 國家銀行 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 フルサ・マレー シアKL01指数				

※主要経済指標は、2020年11月18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。