

アジア・マンスリー

(ASIA MONTHLY)

特集：2022 年アジア経済見通し

2022 年のアジア経済は+5.4%と安定成長を続ける見込みである。しかし、足元の資源高とともに、アジア発の供給問題が米国の利上げ加速につながる展開となれば、その安定成長を脅かすリスクとなる。..... 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」
「日本総研調査部 Twitter」は下記 url から登録できます
(右の QR コードからもアクセスできます)。
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/>
https://mobile.twitter.com/jri_eco

<メルマガ>



<Twitter>



アジアの安定成長を脅かす米利上げ加速

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

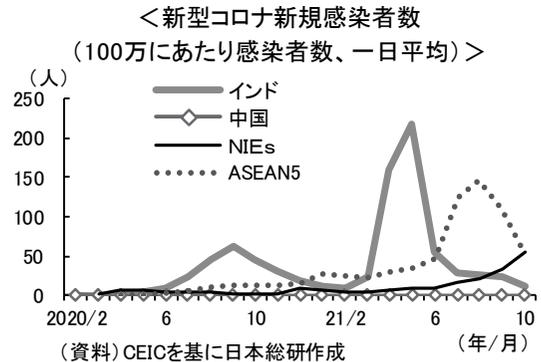
2022年のアジア経済は+5.4%と安定成長を続ける見込みである。しかし、足元の資源高とともに、アジア発の供給問題が米国の利上げ加速につながる展開となれば、その安定成長を脅かすリスクとなる。

1. 2022年アジア景気回復ペースは巡航速度へ

2021年はアジア経済において総じて回復基調が続いたが、そのペースは国・地域ごとで大きくばらついた。特に、インドでは4~6月期、ASEANでは7~9月期に新規感染者数が急増したことから、経済が一時的に悪化した(右上図)。これらの国では、2021年の実質成長率は当初想定よりも大きく下振れ、ASEAN5(タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナム)は2021年+2.9%(2020年12月時点の当社見通し+5.7%)、インドは2021年度+9.0%(同+11.0%)となる見込みである(右中表)。一方、北東アジアも同様に感染再拡大による活動制限の悪影響はあったが、好調な輸出などに押し上げられ、2021年+7.6%(同+7.4%)と、当初予想よりも上振れが見込まれる。

2022年については、2021年の反動増の一般に加えて、増勢鈍化が予想される。世界の財貿易取引数量は頭打ち傾向にあるなど、けん引役であったアジアの輸出がこれまでのように早いペースを維持することは難しくなっている(右下図)。背景に先進国における財需要の急速な回復が一般化したことに加え、供給不足や資源高を背景に貿易価格が上昇し、需要を下押ししていることが挙げられる。また、米連邦準備制度(FRB)は、11月後半からのテーパリング(資産買い入れ縮小)開始を決定し、2022年内の利上げも視野に入れている。米国の利上げペースは、基本的には半年に一回程度の緩やかなものになると見込まれ、アジア金融市場への影響は限定的にとどまるとみられるが、米国金融政策の正常化が進むことで、アジア各国・地域の当局にとっては追加金融緩和、さらには大規模な財政拡張で経済を支える余地が狭まることになる。

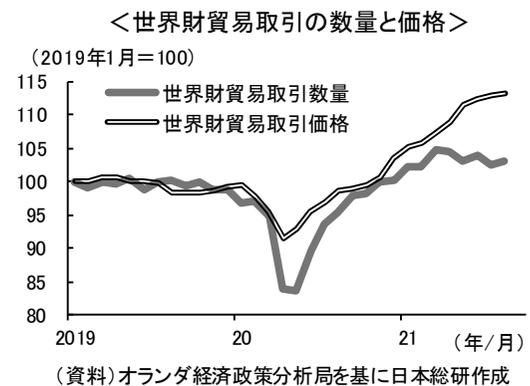
しかし、ワクチン接種が進んだことから、新型コロナの感染が再拡大しても2020~21年に見られたような厳格な経済活動抑制は回避される見込みである。ベトナムでは10月に感染リスクのレベルごとの活動制限を新たに規定しているが、貨物輸送などはレベルを問わずに営業可能と



＜アジア経済成長率予測値＞ (%)

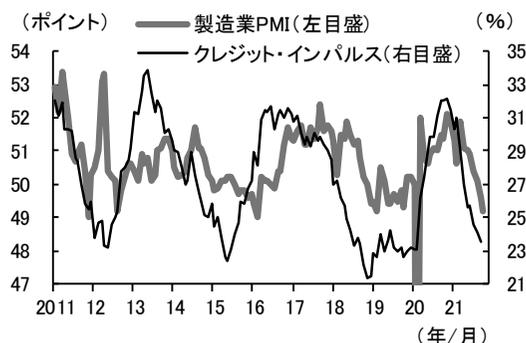
	2020年	2021年 (予測)	2022年 (予測)	2023年 (予測)
アジア計	▲ 0.7	7.1	5.4	5.6
北東アジア	2.0	7.6	5.0	4.9
中国	2.3	8.0	5.4	5.3
香港	▲ 6.1	6.5	2.2	2.1
台湾	3.1	5.8	2.8	2.5
韓国	▲ 0.9	3.9	2.4	2.4
ASEAN	▲ 3.6	2.9	5.2	5.4
タイ	▲ 6.1	1.0	2.1	3.3
マレーシア	▲ 5.6	3.1	6.1	5.5
インドネシア	▲ 2.1	3.5	5.2	5.5
フィリピン	▲ 9.6	4.8	6.0	6.2
ベトナム	2.9	1.2	8.3	7.0
インド(年度)	▲ 7.3	9.0	6.9	7.9

(資料)日本総合研究所



している。内需の大きな足かせが外れることで、経済成長の安定性を高めると予想される。また、足元で減速感が強まる中国経済の動向がアジア経済全体の懸念材料となっているが、2021年の+8.0%という高成長の後も、2022年は+5.4%と安定成長を予想する。景気の先行指標として重視されるクレジット・インパルス（対GDP比での与信の増加）は2021年に入り大きく低下しているが、これは中国人民銀行による資金供給抑制など景気過熱に対し中国当局が緊縮的なスタンスを強く押し出していたことも要因となっている（右上図）。来秋の共産党大会を前に経済運営にはより慎重になるとみられ、金融面の過度な引き締めを緩めることで、中国景気は上向いてくることが予想される。

＜中国の信用拡大・縮小と製造業PMI＞



（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
（注）クレジット・インパルスは新規与信の伸びの対GDP比。

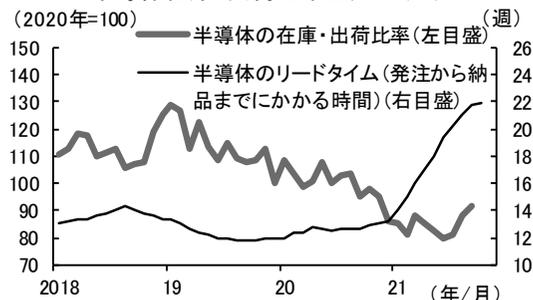
2022年のアジア経済全体の成長率は+5.4%と、これまでの外需の力強さや財政金融政策面からの一層の後押しが期待できないことから、2021年の+7.1%から伸び率を低めることになる。しかし、厳格な経済活動の回避と中国経済の安定化が寄与し、コロナ禍前の2017～19年平均の+5.8%と同程度の安定成長となると見込まれる。中国はじめ北東アジアやインドは高い成長率となった2021年に比べ伸び率を鈍化させ、ASEANでは2021年の低成長からの反発力が弱いとみられるが、多くの国・地域で潜在成長率並み、ないしは上回ることが予想される。

2. アジア発の供給問題が招くグローバル・インフレ：アジアの安定成長を脅かすリスク

以上のように、2022年は安定成長を予想するが、米国が利上げを想定以上に加速させるなどにより金融環境が不安定化した場合は、下振れリスクが急速に高まる可能性がある。特に、アジア発での供給問題がグローバルなインフレ加速を助長する一因となっているが、それが米利上げ加速につながり、アジアの安定成長を脅かす展開も考えられ、注意が必要である。

新型コロナの感染拡大以降、世界の経済環境は急変しており、それにうまく順応できないアジアの製造業の供給体制は不安定な状況となっている。特に、ハイテクなど一部の分野での急速な需要拡大への対応はまだ不十分と言える。台湾や韓国などアジアに主要生産拠点がある半導体は、在庫の出荷に対する比率が2021年半ばに底を打ち緩やかに上昇しているが、その水準は依然低い（右下図）。2021年10月もリードタイム（発注から納品までにかかる時間、サスケハナ・ファイナンシャル・グループの調査）が21.9週と平時に比べ大幅に長期化しており、需給のひっ迫は続いている。メモリーなど一部の半導体では供給体制は整っている模様だが、いわゆるレガシー（旧型）半導体を中心とする車載向けは生産増にむけた投資が伸び悩んでおり、自動車産業への悪影響が長く恐れもある。

＜半導体在庫・出荷比率とリードタイム＞



（資料）CEIC、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
（注）半導体在庫・出荷比率（＝在庫指数÷出荷指数）は日・米・韓・台について2020年の輸出額をウェイトにして加重平均。

加えて、電力不足もアジア経済のリスクとなっている。中国とインドでは9月から10月にかけて

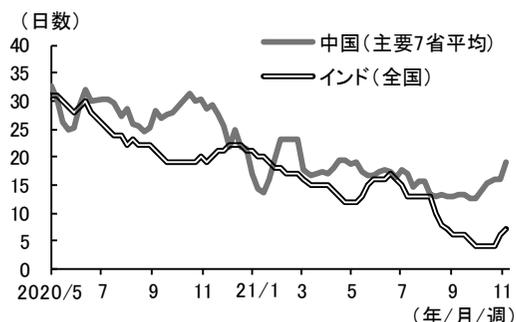
電力不足に陥ったことで、主要燃料である石炭の在庫が急減している（右上図）。ともに洪水による石炭不足や環境対策としての再生可能エネルギーへの転換の動きなどが要因とされる。これらの動きで電力供給能力が下がっているところに経済急回復による電力需要増が混乱に拍車をかけた。電力不足は、世界的に環境対策への圧力が強まり、化石燃料使用への反発が強まるなか、中国、インドだけでなく、全てのアジアの国・地域にとって警戒すべきリスクとなっている。振り返ると、2020年初めの中国、2021年後半の東南アジアは、新型コロナ感染拡大に伴う経済活動抑制によって国際的なサプライチェーン寸断という大きな問題をもたらした。前述したように、厳格な活動制限が先行きアジア内で再び実施される可能性は大きく低下しているものの、電力不足が新たなサプライチェーン問題を引き起こす可能性がある。

半導体不足の問題や電力不足によるサプライチェーンの問題など、アジア各国・地域でコロナ禍での経済構造調整への苦しみは続く。これらを背景に供給不足が深刻化すれば、高止まりする資源価格とともに、グローバルなインフレ圧力を高めていくことになる。その場合、アジアにとって最悪のシナリオは、グローバルなインフレ加速が先進国、特に米国の金融引き締めペースを加速させ、アジア各国・地域においても利上げの連鎖が生じることである。FRBは2022年半ばにテーパリングを完了した後、幅広い指標でみた完全雇用と2%の平均インフレ目標の達成を見極めつつ、2022年末に利上げを開始すると日本総研では予想している。もちろん、FRBの利上げが直ちにアジアの中央銀行の利上げにつながるとは限らない。しかしながら、仮に米国で急ピッチな金融引き締めが実施されれば、アジアでも速いペースの利上げに対する警戒が高まることになろう。実際、米国で年間計4回の利上げが実施された2018年には、台湾とベトナムを除く七つのアジアの中央銀行が米国に追随する形で利上げを実施している（右下図）。2020年には大幅な金融緩和がアジア全体で実施されたうえ、米国を中心とした先進国の量的緩和による国際的な流動性の拡大がアジア経済の大きな支えとなっていた。もし米国で利上げが加速することになれば、流動性の縮小をもたらし、アジア金融市場の大きな混乱、ないしはその対応策としての利上げにつながることで景気回復の勢いが大きく削がれる可能性がある。

3. アジア地域の不確実性を高める米中対立の再燃

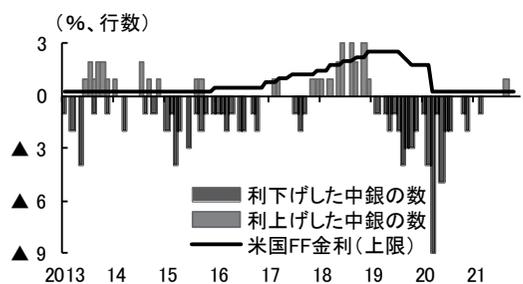
2022年は、米中対立の再燃など政治面のリスクについても注意する必要がある。米国のトランプ前政権下で2020年に発効した米中貿易交渉「第1段階合意」は、2021年末に期限を迎えるが、中国による輸入拡大は合意された目標を大きく下回る見込みである（次頁右上図）。10月8日の

＜中・印の発電所における石炭在庫日数＞



(資料) CEIC、Central Electricity Authority (India) を基に日本総研作成

＜米国政策金利とアジアの中央銀行の動き＞



(資料) CEICを基に日本総研作成

(注) アジア9カ国・地域(中国、韓国、台湾、インド、インドネシア、フィリピン、マレーシア、タイ、ベトナム)の中銀が利上げした場合に+1、利下げした場合▲1として計算。

キャサリン・タイ代表と劉鶴副首相との電話会談では、米中通商合意の履行状況を検証し、未解決の問題について協議することで合意した。中国国内産業への補助金に関する対応が含まれる「第2段階合意」についても、協議が開始される可能性があり、米国の対中圧力が高まる恐れがある。2022年秋には、中国で共産党大会、米国で中間選挙を控え、互いにこの問題に関しては弱腰姿勢を見せられない。関係の拗れは両国に関連したビジネスへの不透明感を高め、企業による投資の消極化などアジア経済全体を下押しする可能性がある。

また、中国は2021年9月に環太平洋パートナーシップに関する包括的および先進的な協定

(CPTPP、いわゆる TPP11) への参加を正式に申請したことも先行き不透明感を高める要因となろう。2022年1月に発行される地域的な包括的経済連携(RCEP)協定に続く中国の国際的な市場開放の動きは、タイや韓国のCPTPP参加への機運を高めるなど、好影響を及ぼしているようにもみえる。しかし、国有企業への補助金や強制労働の問題を指摘される中国にとって、現時点でCPTPPに参加できる見込みはほとんどない(下表)。既存メンバーのなかでも、日本、カナダ、豪州などは中国の参加に慎重な姿勢を示しているが、ニュージーランドや一部の東南アジアは参加を支持するなど意見の食い違いが出始めている。さらに、中国はほぼ同時に参加申請をした台湾に強く反発するなど、RCEPとともに相互の経済関係を強めるはずのCPTPPは、中国の強引な参加申請により混乱の様相を強めており、アジアの不確実性を拡大させる要因となりうる。

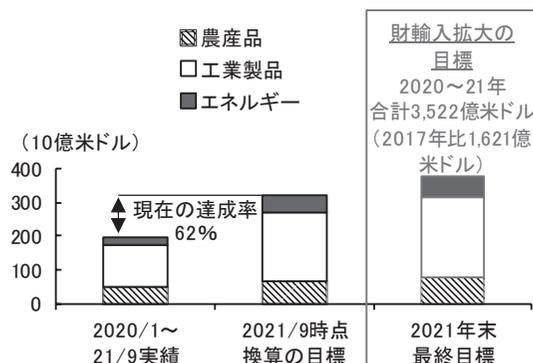
2022年の政治イベントも中国関連が注目される。秋の5年に一度の共産党大会では習近平政権の3期目入りを果たすことで国内政治の基盤強化が強く示されよう。3月には民主派の排除につながる選挙制度変更後初めての香港行政長官選挙が実施されるが、香港の更なる「中国化」進展が意識されよう。また、韓国とフィリピンでは大統領選挙が実施される。前者は3月9日投開票予定であり、与野党の候補の支持が拮抗し、不動産政策などが争点となる。後者は、5月9日実施予定であり、故マルコス元大統領の長男であるフェルディナンド・マルコス元上院議員や元ボクサーのマニー・パッキャオ上院議員などが立候補していることが話題となっている。ともに現行政権の路線が維持されるのかが注目点だが、対中政策路線の変化の有無もその判断の重要な要素となろう。

<中国のCPTPP参加に向けた課題>

論点	CPTPPの条文	中国の対応	問題点
国有企業	第17章	「国有企業改革3年行動方案」によりCPTPPの国有企業章の規律を意識して改革を実行	国家の経済安全保障を確保する局面での国有企業の活用や国有企業間の企業結合の促進などCPTPPの規律に抵触するおそれ。適用除外などの獲得を想定している可能性。
労働	第19章	ILOの労働における基本的原則および権利において、児童労働の廃止、雇用・職業差別の撤廃には批准しているが、結社の自由および団体交渉権の承認、強制労働の撤廃には批准せず	労働組合を結成する権利を保障していないうえ、強制労働が行われているとの疑いも。労働に関する規律を受け入れる準備があるのか大いに疑問。
電子商取引	第14章	RCEPでの越境情報移転制限の禁止およびデータローカライゼーション禁止といった規定を受け入れ	RCEPでは「正当な公共政策目的の達成のために必要と自国が認める」場合を例外とされる。安全保障例外を幅広く活用するなどを想定している可能性。

(資料)「中国のCPTPP参加意思表明の背景に関する考察」RIETI Policy Discussion Paper Series 21-P-016を基に日本総研作成

<中国の米国からの財輸入拡大目標>



(資料)PIIE: US-China phase one trackerを基に日本総研作成

(注)輸入拡大目標は財輸入について2017年比では2020~21年累計1,621億米ドルだが、サービス輸入を含めると2,000億米ドルになる。

NIEs 半導体分野の好調と中国景気の安定化を背景に堅調に

■2021年の成長率は+4.8%と高成長に

新型コロナの感染拡大で経済活動が抑制されながらも、NIEs（韓国、台湾、香港）の2021年の景気は好調に推移し、ASEANなど他のアジア諸国より速いペースで回復している。特に、コロナ禍で半導体需要が急速に伸びたことが台湾、韓国の輸出の増加に大きく寄与した。加えて、NIEsにとって最大の貿易相手国である中国景気が、年前半に力強く回復したことも大きい。

旅行目的の往来などが途絶え、サービス輸出の低迷は続いているものの、中国向け財輸出の回復が景気の支えとなっている。年後半にかけては、半導体需要と中国景気ともにやや伸び悩んだが、NIEsの実質GDP成長率は2021年通年で前年比+4.8%と、2020年の同▲0.2%から盛り返す見込みである（右上表）。

■2022年も安定した成長が続き、成長率は+2.5%へ

2022年のNIEsの成長率は2021年から低下するものの、好調な半導体需要と底堅い中国景気によって、前年比+2.5%と安定成長が見込まれる。半導体輸出は2021年前半のような速いペースの増加を続けることは難しいとみられるが、世界的な供給不足解消に向けて台湾と韓国からの輸出は増加基調が続く公算が大きい。また、足元では減速感を強める中国経済の動向がアジア経済全体の懸念材料となっているが、2022年は共産党大会を控えるなかで、金融緩和など政府の支援策により、景気は上向くことが予想される。新型コロナ感染者数については、韓国でやや増加傾向にあるが、ワクチン接種完了率（11月15日時点）が78.3%と高水準となっている。一方、香港と台湾はそれぞれワクチン接種完了率が59.3%、42.1%とやや伸び悩んでいるものの、感染者数は抑制されている。活動規制は緩和される方向にあり、それに伴う内需回復も景気を支える要因になると見込まれる。

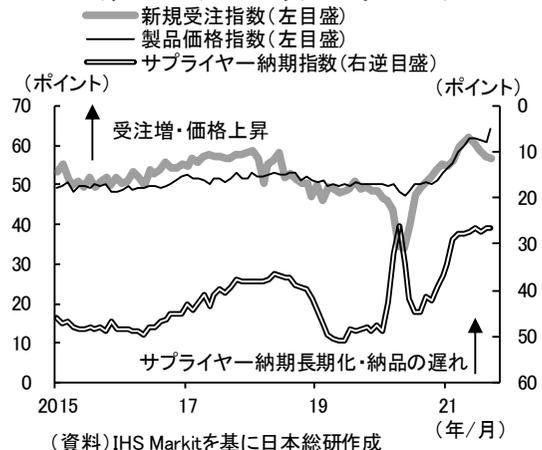
なお、世界的な半導体不足が一段と深刻化すると、半導体を利用する産業への悪影響が拡大し、NIEs景気にも悪影響が及ぶ可能性には注意する必要がある。10月のグローバル・エレクトロニクスPMIでは、サプライヤー納期指数（50未満は納期長期化）は低下、製品価格指数は上昇するなかで、新規受注指数が低下している（右下図）。これは半導体不足によりエレクトロニクス関連製品の供給難が続くなかで、価格上昇によって需要の伸びが抑えられ始めている可能性を示唆するものである。新規受注指数は55.6と判断のつかない50を大きく上回っているが、半導体不足が継続する場合は、需要が一段と下押しされ、NIEsの景気の柱を揺るがす可能性がある。

＜NIEsの実質GDP成長率見通し＞

	2018年 (実績)	2019年 (実績)	2020年 (実績)	2021年 (予測)	2022年 (予測)	2023年 (予測)
NIEs	2.9	2.0	▲ 0.2	4.8	2.5	2.4
韓国	2.9	2.2	▲ 0.9	3.9	2.4	2.4
台湾	2.8	3.0	3.1	5.8	2.8	2.5
香港	2.8	▲ 1.7	▲ 6.1	6.5	2.2	2.1

（資料）各国統計局、中央銀行、IMFを基に日本総研作成

＜グローバル・エレクトロニクスPMI＞



1. 韓国 景気回復が続くが、インフレが懸念材料に

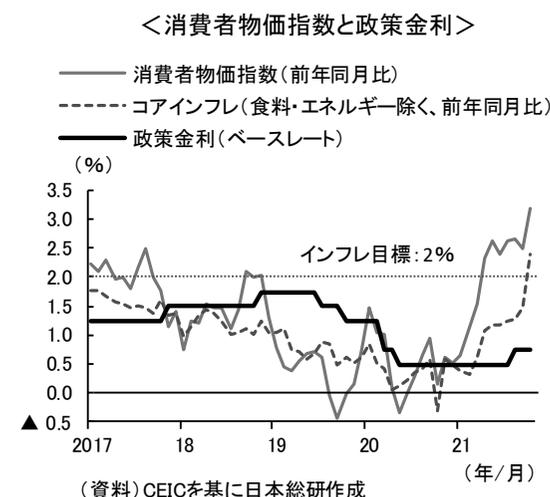
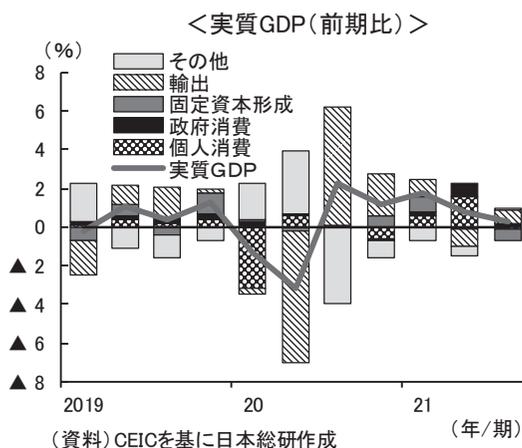
■2021年は半導体需要を支えに+3.9%に

韓国の7~9月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%と低調ながらも、5四半期連続のプラスとなった(右上図)。個人消費が同▲0.3%と軟調であったが、好調な半導体需要を支えに輸出が同+1.5%と増加した。10~12月期も消費を中心に内需が持ち直すことで、景気の回復基調は続く見込みである。新型コロナ感染者数は11月に入り1日2,000人超と高止まりが続くが、ワクチン接種率は78.3%(完了ベース、11月15日時点)に達したこともあり、厳格な活動規制は導入されていない。そのため、小売店や娯楽施設での人出は増加傾向にある。2021年通年のGDP成長率は+3.9%と、前年の▲0.9%からプラスに転じる見通しである。

■2022年の成長率は+2.4%に減速

2022年も好調な内需に後押しされ、GDP成長率が前年比+2.4%と、潜在成長率の+2.0%(韓国中央銀行推計)を上回ると予想される。ただし、これまで景気を力強くけん引した輸出は増勢鈍化が見込まれ、成長率は2021年に比べ低下する見込みである。また、資源高、通貨安、不動産価格高騰を背景にインフレが加速しており、足元10月の消費者物価指数は前年同期比+3.2%と韓国銀行(中央銀行)のインフレ目標2%を大きく上回った(右下図)。韓国銀行は既に8月に政策金利を0.25%引き上げているが、2022年も追加利上げを実施する可能性が高く、景気に対する下押し圧力になると見込まれる。

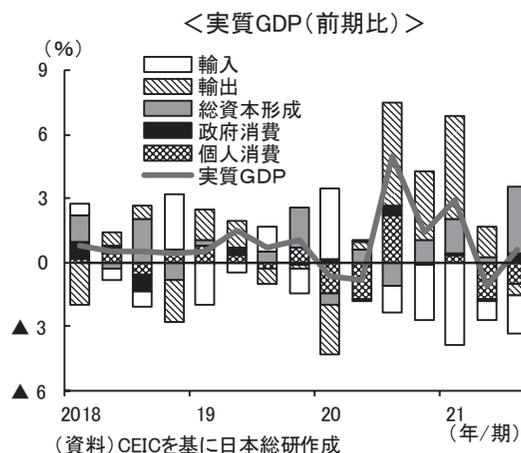
2022年3月9日には韓国大統領選挙が予定され、その行方が注目される。最近の支持率(リアルメーター調査)では、最大野党「国民の力」の候補者である尹錫悦前検事総長が与党「共に民主党」の李在明前京畿道知事をややリードし、優位に立っている。格差是正が大きな争点となり、与党候補者がベーシックインカム(すべての国民に無条件で一定額を支給する社会保障政策)を公約に盛り込んだことも話題となっている。また、韓国国民から最も関心の高い不動産政策については、各候補から住宅供給の増加や不動産に関する税制の見直しなどによる不動産価格抑制策の導入が主張されている。長期化する低金利政策のなかで不動産価格は高騰しており、10月の不動産価格指数は前年同月比+16.3%(9月同+15.9%)と加速が続いている。不動産市場の過熱への対応策は喫緊の課題ではあるが、インフレ対応としての利上げとともに、不動産市場の過熱抑制も同時に行う展開となれば、韓国経済の下振れリスクが高まるとみられる。



2. 台湾 半導体輸出を支えに、2022年は巡航速度での成長に

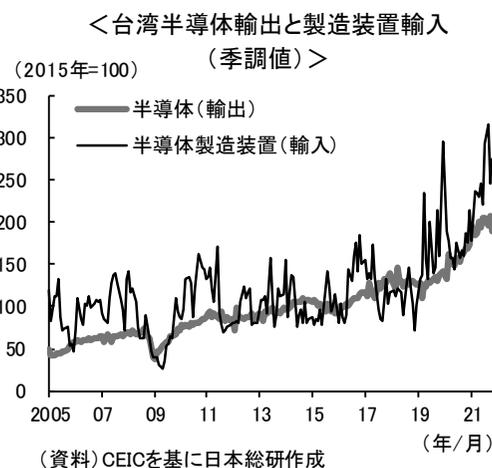
■2021年は半導体需要による押し上げにより+5.8%と高成長に

台湾の7～9月期実質GDP成長率は前期比+0.6%と、前期の同▲1.1%からプラスに転じた(右上図)。新型コロナウイルス感染者数の減少とともに、経済活動規制は緩和されたものの、個人消費は低迷が続き、投資の大幅な増加がそれを穴埋めした。製造業の生産能力の増強、5Gやグリーンエネルギーの整備などが寄与した。なお、輸出は7～9月期に小幅減少したが、それ以前は力強い半導体需要を背景に5四半期連続で増加し、景気全体を大きく押し上げていた。2021年通年の成長率は+5.8%と、前年の+3.1%から加速が見込まれる。



■2022年の成長率は+2.8%にスローダウン

台湾経済は2020年後半以降かなり速いペースでの成長が続いていたが、2022年の実質GDP成長率は前年比+2.8%と、コロナ禍前の2017～19年平均+3.0%の同程度の安定成長になると予想される。主力の半導体分野では製造装置の輸入が大幅に増加するなど、メーカーは半導体不足に対応するため供給力を増強しており、当面、半導体輸出は増加基調をたどるとみられる(右下図)。とはいえ、シリコン・サイクルがピークに向かうなかで半導体輸出の増勢は徐々に落ちてくるとみられ、輸出全体でも増勢は緩やかになると予想される。ワクチン接種率は42.1% (完了ベース、11月15日時点) で伸び悩んでいるが、新型コロナウイルス感染者数は10月後半以降10人以下に抑えられ、活動規制は今後さらに緩和されていくとみられる。その結果、内需は底堅く推移し、投資、消費ともに景気を支えると見込まれる。

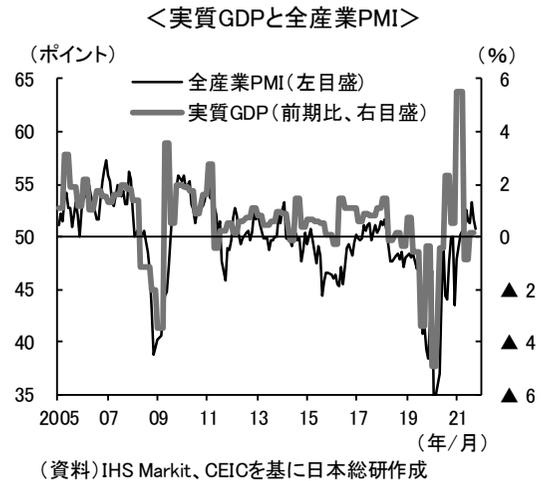


一方、10月の消費者物価は前年同月比+2.6%へ上昇し、インフレへの懸念が高まりつつある。金融市場での米利上げ観測を受け、9月の金融政策会合では、台湾中央銀行の理事の一部から利上げ時期の検討を始めるべきという意見も出ており、2022年は利上げが景気の下押し圧力となる可能性がある。また、台湾海峡を巡る米中対立の激化など、地政学リスクへの懸念が急速に高まっている。台湾は電力不足や自然災害といった問題も抱えており、先進国はサプライチェーンにおけるリスク低減のため、大規模な政府予算を投じ、半導体産業の自国・地域への誘致を積極化する姿勢をみせている。高コストの先進国へ大規模な生産拠点の移転が実現する可能性は今のところ低いとみられるものの、仮に実現すれば、台湾の中長期的な経済成長にとって不利な状況となる。

3. 香港 中国経済との関係強化が安定成長に寄与

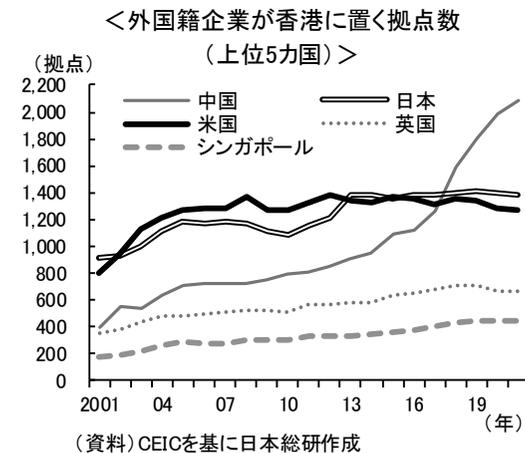
■2021年は+6.5%と大きく反発

香港の実質 GDP 成長率は1~3月期に前期比+5.5%と、貿易や金融取引の拡大を主因に高成長となった。特に、世界的に金融緩和が実施されていることを背景に、香港経由で中国への資金流入が加速し、金融ビジネスが活発化した。4~6月期と7~9月期はその反動もあり、それぞれ同▲0.9%、同+0.1%と弱い成長が続いた。なお、10月の全産業 PMI は50.8と、景気判断の分かれ目である50を超えている(右上図)。同指数と GDP の前期比との関係からみて、10~12月期はプラス成長が予想される。2021年通年の GDP 成長率は+6.5%と、前年の▲6.1%からの反発が見込まれる。



■中国経済の動きに合わせ 2022年は+2.2%へ減速

先行きについては、「粤港澳大湾区(グレートベイエリア)」構想のもと、中国・香港当局による大湾区での越境取引や投資の規制緩和の動きが進むなか、中国との貿易や金融取引の拡大が香港の経済成長に寄与すると見込まれる。また、10月の林鄭月娥行政長官の施政報告で「北部都会区」建設計画が発表されるなど、中国深圳と融合した地域づくりが強化されるとみられ、開発による建設投資の増加も景気の追い風となる。このように、2022年も香港経済は中国経済との関係を強める形で成長を続けると見込まれる。中国は、



2021年に前年比+8.0%、2022年に同+5.4%の安定した成長が見込まれ、これに合わせて香港でも、2022年の成長率はやや減速するものの、同+2.2%と安定した成長となる見通しである。

もっとも、2020年6月の国家安全維持法の施行に続き、2021年5月には中国政府寄りの候補者が有利となるよう選挙制度が変更されるなど、かつての香港の特徴である「一国二制度の下での高度な自治」は後退し続けている。2021年6月時点の香港における外資企業数は前年比+24件増となったが、中国企業を除くと同▲70件減と2年連続で減少しており、中国以外の外資企業に撤退の動きがみられる(右下図)。また、安全保障や人権の面で、米国の対中圧力が強化される可能性は残り、米中対立の激化に巻き込まれるリスクは依然として高い。2020年7月に米国で成立した「香港自治法」では、香港自治侵害に関与した当局者と取引のある金融機関も制裁対象となる可能性があり、同法の運用が注目される。また、2021年6月、バイデン米大統領は軍事産業にかかわる中国企業59社に対する証券投資を禁じる大統領令に署名している。米国による対中投資規制がさらに拡大すれば、中国への資金流入を細らせ、その多くを仲介する香港金融ビジネスも打撃を受けることになろう。

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

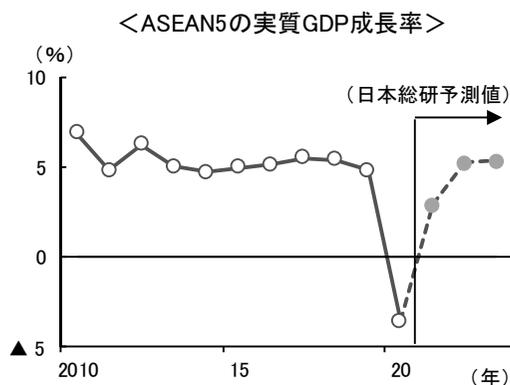
ASEAN5 経済活動の正常化に伴い景気は回復へ

■下振れリスクをはらみつつも 2022 年以降は回復軌道に

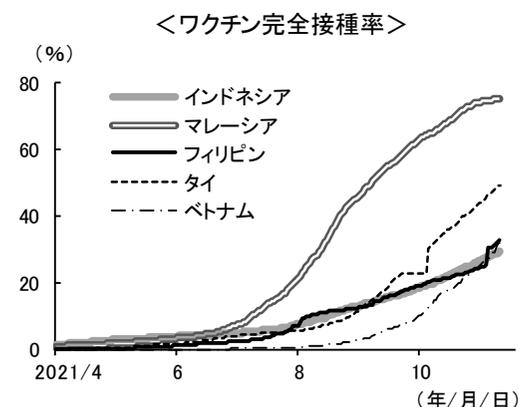
2021 年の ASEAN5 (インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム) の実質 GDP 成長率は前年比+2.9%と、2020 年の同▲3.6%からプラスに転じる見込みである (右上図)。もともと、ASEAN では春先から夏場にかけて断続的に新型コロナの感染が拡大し、各国でロックダウンや工場の操業停止を含む厳しい活動規制が実施され、内外経済に大きな悪影響をもたらした。各国での段階的な活動規制緩和により、年末にかけて経済は緩やかな回復傾向をたどるとみられるが、2021 年暦年の実質 GDP は新型コロナ前の 2019 年の水準を下回る見込みである。年間を通じて景気回復は勢いを欠くものになったと言えよう。

2022 年については、ASEAN では活動規制の段階的な緩和により経済活動が正常化に向かうことで、総じて景気回復が続くと予想される。ASEAN 各国でワクチンの規定回数の接種を終えた人の割合 (接種完了率) は、マレーシアを除き依然として低水準であるものの、1 日あたりの接種ペースが拡大していることや、各国で国産ワクチンの供給も始まる見込みであることから、接種率は今後加速するとみられる (右下図)。基本的な感染対策は継続されるため、対面型サービス消費の本格的な回復には時間がかかるとみられるが、各国ではワクチン接種完了者に対して活動規制を緩和し始めており、経済活動は徐々に活発化していくとみられる。そのため、ASEAN5 の実質 GDP は 2022 年に前年比+5.2%、2023 年には同+5.4%とコロナ前の成長率に復帰する見通しである。

もともと、半導体不足といったサプライチェーンの混乱などの問題はくすぶり続けており、様々な供給制約の再燃がリスクとして挙げられる。供給制約がエネルギー価格の上昇などを招き、想定以上にインフレ圧力が高まれば、米国は早期利上げに踏み切り、利上げペースを加速させるといった事態も考えられる。その場合、緩和的な金融政策を続ける ASEAN からの資本流出圧力が強まる可能性が高く、ASEAN 各国は金融引き締めにかざるを得なくなる。また、ASEAN 各国ではコロナ禍での景気対策として財政の大幅な拡大が続いており、国債の海外投資家保有率の高いインドネシアやマレーシアなどを中心に、財政再建の加速を迫られる可能性もあろう。ASEAN の景気が本格的に回復しない中で米国金融政策の正常化ペースが早まれば、各国の中央銀行は難しいかじ取りを迫られることになるだろう。



(資料) 各国統計、IMF、CEICを基に日本総研作成
(注) 各国の成長率を購買力平価GDPでウェイト。



(資料) Our World in Dataを基に日本総研作成

1. インドネシア 景気は回復するも財政が弱点

■2021年の成長率は+3.5%とプラス成長へ

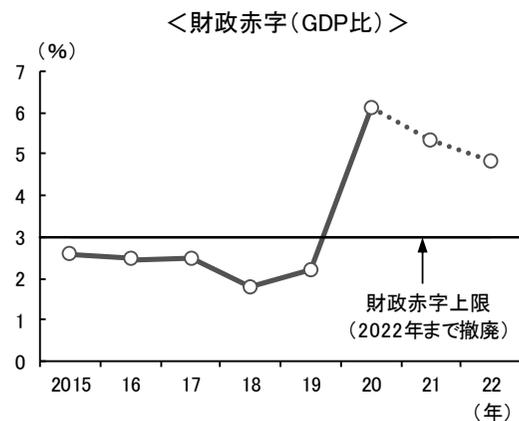
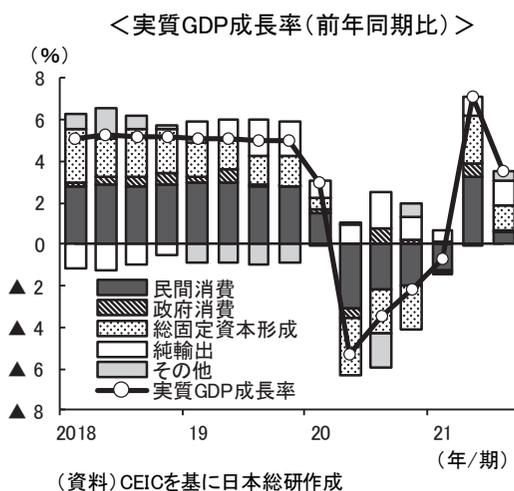
インドネシアの2021年7~9月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.5%と前期の同+7.1%に続き、プラス成長を維持したが(右上図)、前期比は▲0.3%と減少した。これは、7月に新型コロナの新規感染者数が1日5万人を超える急増となったことを受け、出社が制限されるなど活動規制が強化されたことが要因である。その後、新規感染者数は11月時点で1日500人台まで減少するなど、感染状況は改善している。それに伴い活動規制は段階的に緩和され、10月の製造業PMIは過去最高の57.2と景況感の分岐点となる

50を大きく上回った。また、自動車奢侈税の減免措置が年内まで再延長されるなど政府の内需喚起策も景気を下支えするとみられ、10~12月期は消費主導で緩やかに持ち直す見込みである。この結果、2021年のGDP成長率は前年比+3.5%と、前年(▲2.1%)から回復する見通しである。

■2022年はさらなる活動規制緩和を背景に成長率は+5.2%へ加速の見込み

2022年は、消費の回復を中心に内需が景気を押し上げるとみられる。ワクチン接種完了率は11月16日時点で31.2%と、依然として世界平均の41.5%に比べて遅れているものの、ワクチンの国内生産の開始などにより、接種ペースは先行き加速するとみられる。活動規制の緩和条件にワクチン接種率の上昇が含まれていることから、ワクチン接種の進展に伴い経済活動は徐々に正常化に向かうと予想される。個人消費は2021年7~9月期に急減速したが、中央銀行の予測では小売売上高が10月に前年同月比+5.2%とプラスに転じる見込みであり、その流れを引き継ぎ2022年にかけて勢いを取り戻すと考えられる。2022年の実質GDP成長率は前年比+5.2%と2021年から加速し、2023年も+5.5%と、新型コロナ発生前の成長ペース(2010~19年平均: +5.4%)に戻る見通しである。

もっとも、米国の金融政策の正常化が市場で意識されるなか、財政規律の弛緩による資本流出等の混乱が生じるリスクには注意を要する。インドネシアは、コロナ禍を受けて財政赤字をGDP比3%以内に抑える財政規律ルールを2022年まで一時的に撤廃した(右下図)。さらに、コロナ対策の財源捻出を目的に、一般に禁じ手とされる中銀による国債の直接引き受けを、少なくとも2022年まで行うことが決定されている。インドネシアの国債は海外投資家の保有比率が高いことから、財政規律の緩みが嫌気されて通貨安や金利上昇の圧力につながる可能性がある。今後も財政赤字の改善に目途が立たない場合は、市場の攻撃にさらされるリスクに注意が必要である。



2. マレーシア 活動制限緩和で景気回復も、政治面にリスク

■2021年の成長率は+3.1%へ

マレーシアの2021年7~9月期の実質GDP成長率は前年同期比▲4.5%と前期の同+16.1%から減速し、前期比でも▲3.6%と4~6月期の▲1.9%からマイナス幅が拡大した(右上図)。これは、夏場に新型コロナ感染が急拡大したことにより、ロックダウンを含む厳しい活動規制が継続したことが主因である。もっとも、新規感染者数は8月をピークに減少し感染状況は改善している。10月には4カ月ぶりに全地域でロックダウンが解除されたほか、同月にはワクチン接種完了率が成人人口の90%に達したこ

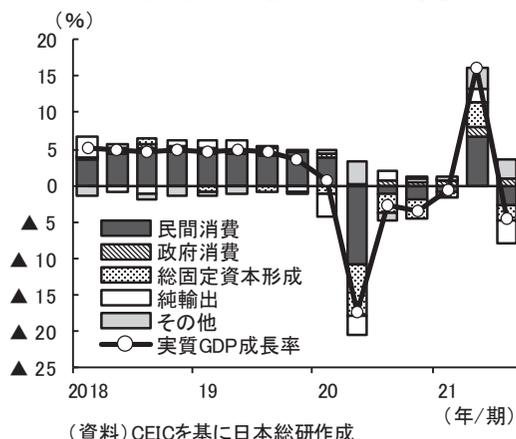
ことから、今年1月から禁止されていた州間の移動規制が解除された。経済活動の再開に向けた動きは進んでおり、10月の製造業PMIは5カ月ぶりに52.2と景況感の分岐点となる50を上回るなど10~12月期は景気を持ち直しが見込まれる。この結果、2021年のGDP成長率は前年比+3.1%と前年の同▲5.6%から回復する見通しである。

■2022年の成長率は前年の反動もあり+6.1%と高成長に

マレーシアでは2022年も拡張的な財政政策が続く見込みである。2022年の予算案は、歳出が2021年補正後予算対比+3.6%増の3,321億リングと過去最大となった。活動規制の緩和に伴う消費回復とともに、公共投資を中心とする開発支出の増加(前年比+21.9%)や、新車の売上税減免措置の再延長などの景気刺激策が経済を押し上げる見込みである。また、2021年のロックダウンにより生じた半導体などの供給制約は、活動規制の緩和による工場稼働の正常化により徐々に解消に向かうとみられ、生産や輸出の回復が予想される。2022年の実質GDP成長率は前年比+6.1%と2021年から加速し、2023年も+5.5%成長を予想する。

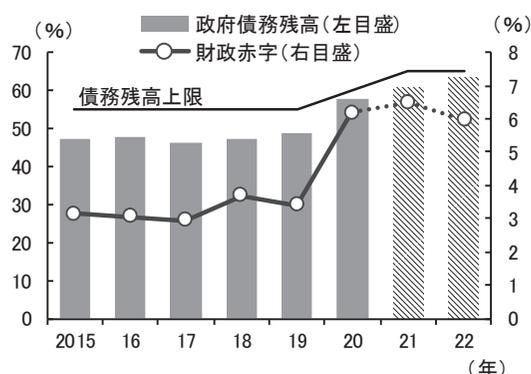
なお、マレーシアでは2022年も財政赤字が高止まり、政府債務残高は拡大する見込みである。このため、政府債務比率(GDP比)の上限は2020年8月に続き今年秋に再び引き上げられた(右下図)。政府は財政赤字を圧縮させる計画だが、財政悪化に歯止めがかからなければ国債の格下げや金利上昇、通貨下落が生じるリスクがある。このほか、マレーシアでは今年8月に新政権が誕生したが、新首相を支持する議員は過半数をわずかに上回るに過ぎず、前政権に続き政権基盤は脆弱である。コロナ対策を名目に与野党の政争は一時休止しているが、再び政局の混乱が生じた場合、コロナ対策が十分になされず景気回復の腰を折る可能性に注意を要する。

<実質GDP成長率(前年同期比)>



(資料)CEICを基に日本総研作成

<政府債務と財政赤字(GDP比)>



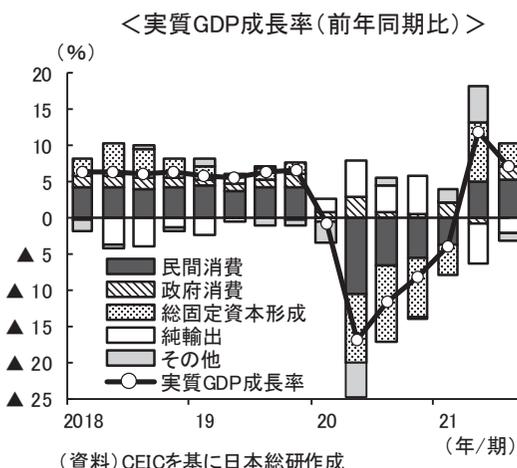
(資料)財務省を基に日本総研作成

(注1)政府債務残高は、マレーシア国債、マレーシア政府投資債券、マレーシア・イスラム国債の合計。
(注2)2021年以降は政府予測値。

3. フィリピン 景気は回復に向かうもインフレがリスクに

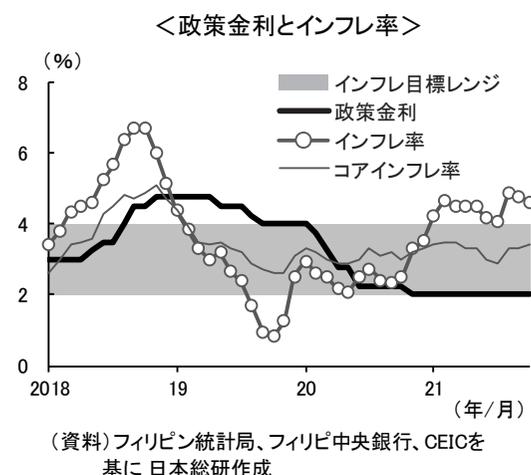
■2021年の成長率は+4.8%へ

フィリピンの2021年7~9月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.1%と前期の同+12.0%に続き、2期連続でプラス成長を維持した(右上図)。前期比でも+3.8%と景気は拡大した。8月には、新型コロナ感染の再拡大を受けて首都圏などで最も厳しい活動規制が課されたが、経済活動への影響が考慮された結果、短期間で終了し、小売店・娯楽施設の利用者数の減少幅は4~6月期に比べて限定的なものにとどまった。さらに、在外フィリピン人からの送金も個人消費を下支えし、GDPの約7割を占める民間消費が前年同期比+7.1%と堅調な伸びを維持した。10~12月期も緩やかな景気回復が続くとみられ、2021年のGDP成長率は前年比+4.8%と、前年(▲9.6%)から回復する見通しである。



■2022年の成長率は+6.0%と消費主導で前年から加速

2022年に向けても、活動規制の緩和による消費の回復に加え、積極的な財政政策の継続が経済を押し上げる要因になるとみられる。新型コロナの新規感染者数は9月半ばをピークに減少するなど、感染状況が改善していることから、活動規制は緩和されつつある。ワクチン接種完了率は11月16日時点で36.0%にとどまるが、政府はワクチンの調達が見通せたとして年内に50%の達成を見込んでいる。活動規制のガイドラインには、ワクチン接種完了者に対する制限緩和が盛り込まれており、接種率の上昇に伴い経済活動は正常化するとみられる。また、2022年予算案での歳出総額は、前年比+11.5%の5兆240億ペソ(約11.3兆円)と、2021年に続き過去最大となった。経済回復の柱と位置付ける大規模インフラ整備計画「ビルド・ビルド・ビルド」を中心としたインフラ支出予算は1兆1,800億ペソ(GDP比5.3%)と高水準だった前年並みを計画しており、内需を下支えすると考えられる。この結果、2022年の実質GDP成長率は前年比+6.0%と2021年から加速し、2023年も+6.2%と安定した成長を遂げると予想される。



もっとも、インフレ率が中銀の目標を超えていることは懸念材料である(右下図)。フィリピン中銀は経済成長重視の観点からできる限り低い政策金利を維持したい考えだが、足元では、原油や天然ガス、石炭をはじめとするエネルギー価格が高水準で推移しており、光熱費の上昇がCPIを押し上げている。加えて、米国の金融政策正常化の前倒しなどを契機に通貨に大きな下落圧力が掛かれば、さらにインフレが加速し、景気の本格回復の前に金融引き締めを余儀なくされる可能性もあり、注意を要する。

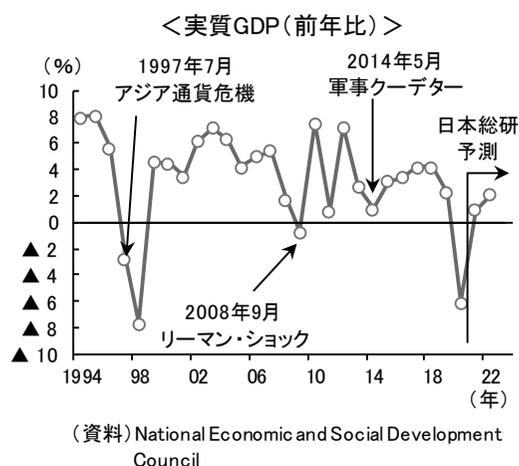
4. タイ 2022年の成長率は+2.1%

■2021年の成長率は+1.0%の着地へ

タイ経済は、コロナ禍の発生を受けて2020年半ばにかけて急速に悪化した後、市中感染の沈静化に伴い活動規制が段階的に緩和されると景気は持ち直しに転じた。しかし、今夏のデルタ型変異株を中心とする感染再拡大を受けて、景気回復の勢いが削がれる形となっている。具体的には、日次の新規感染者数が2021年8月にかけて約2万人に増加するなか、医療体制のひっ迫に対する懸念が高まった。これを受けて政府は夜間外出禁止令、商業施設や公共交通機関の営業時間の短縮、県をまたぐ移動の規制の厳格化などの活動規制を導入した。その結果、7~9月期の実質GDP（季節調整値）は前期比▲1.1%となった。その後、新規感染者数が10月末にかけてピーク時の半数以下に減少するとともに、ワクチンの累計接種回数が7,000万回に達したことを受けて、秋口以降、政府は再び活動規制を緩和している。

景気は10~12月期にかけて回復基調を強めるものの、2021年通年の実質GDPは前年比+1.0%と低い伸び率にとどまると見込まれる（右図）。

金融政策については、タイ中銀が2020年前半に相次いで利下げを実施し、政策金利を0.5%と過去最低水準に引き下げた。しかし、超低金利に伴う資産バブルの発生や家計債務の増加も懸念されるなか、その後は一段の金融緩和に慎重な姿勢を示しており、感染再拡大により景気が悪化するなかでも政策金利を据え置いている。



■2022年は+2.1%に加速

2022年の実質GDP成長率は、活動規制の緩和に伴う消費回復や外国人受入の再開に伴う観光需要の持ち直しを受けて+2.1%に高まると見込まれる。タイ政府は、2021年11月より、日本を含む46カ国・地域から隔離措置無しでワクチン接種完了済みの外国人の受け入れを開始した。観光サービス輸出額はコロナ禍前にはGDP比10%強にも及んでおり、観光業の動向はタイ経済の回復を左右する。政府は、自国の受入規制を緩和するとともに、送り出し国側の隔離措置の撤廃が進み、観光サービス輸出が景気回復のけん引役となることを期待している。

しかし、以下を踏まえると、景気の力強い持ち直しは期待できない。まず、コロナ禍で一段と増加した家計債務がGDPの約5割を占める消費の下押し圧力となり続ける。コロナ禍が収束に向かうなか、家計債務抑制に向けてタイ中銀がローン規制などを厳格化する可能性がある。

また、反政府デモの拡大に伴う景気下振れリスクも無視できない。2020年後半以降、反政府側は、①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、②軍政下で策定された憲法の改正、③不敬罪の廃止や王室予算の削減を含む王室改革などを求め、デモを活発化させている。コロナ禍が収束し集会規制が緩和されれば、反政府デモは再拡大するだろう。

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に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、政局の行方に関わらず経済政策への影響は限られよう。しかし、過去に政治が不安定化した局面と同様、大型投資案件の許認可の遅延や訪タイ観光客の回復の遅れが景気に悪影響を及ぼす可能性がある。

5. ベトナム 急激な悪化を乗り越え景気回復へ

■2021年の景気は低迷し、2020年よりも低成長に

2021年のベトナム経済は急激に悪化し、ASEAN内で「ベトナム一人勝ち」の様相を見せていた2020年から状況が一転した。2021年のベトナムの実質GDP成長率は前年比+1.2%と、前年(同+2.9%)から減速する見込みである。7月以降、政府が工場操業に厳格な条件(製造業の従業員に対し住宅地からの通勤を認めず、「労・食・住」を工場内に集約)を課したことによって工場が稼働できなくなり、製造業の急速な業況悪化が景気全体を大きく押し下げた。

■2022年の成長率は+8.3%に反発

2022年の実質GDP成長率は、2021年の低成長の反動もあり、+8.3%と大きく加速すると見込まれる。経済の最大の下押し要因であった活動規制も徐々に緩和の方向に向かっており、10月の製造業PMIも反発している(右上図)。また、10月の公共投資は前年同期比▲17%と9月の同▲32%から減少幅が大きく縮小した。公共投資に関しては、活動規制が影響し、9月時点で2021年予算の47.4%しか消化できていない。ファム・ミン・チン首相は自治体などに対し、予算執行を速めることを求めており、今後、公共投資は景気全体を押し上げるとみられる。

また、10月11日に発表された新基準による感染対策では、これまで適用してきた厳格な社会隔離措置は見直された。感染リスクのレベルごとに活動実施の可否を規定し、貨物輸送などはレベルを問わずに継続可能としたことなどは景気の安定性を高める見込みである。もっとも、新型コロナ新規感染者数は8月下旬のピーク時の1日15,000人前後より大幅に少ないとはいえ、足元で再び増加傾向を示している(右下図)。さらに、11月15日時点でワクチン接種完了率は37.1%とまだ十分ではなく、感染の再拡大リスクは依然として燻っている。

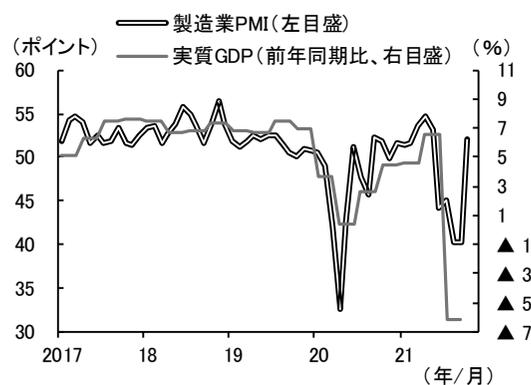
なお、2021年1~10月の対内直接投資(認可額)は前年同期比+1.1%と、2020年の落ち込み(前年比▲25%)からの回復力は弱い。期待されていた中国からの生産移管の動きも厳しい経済活動規制の下で停滞しており、景気の本格回復には対内直接投資を呼び戻すことが不可欠であろう。

副主任研究員 松本 充弘 (matsumoto.mitsuhiro@jri.co.jp) 【タイ・ベトナム以外】

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

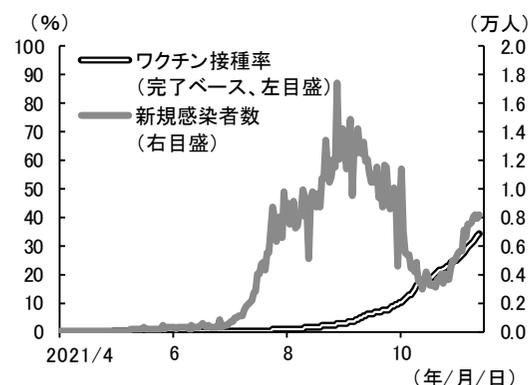
主任研究員 野木森 稔 (nogimori.minoru@jri.co.jp) 【ベトナム】

＜ベトナムの製造業PMIと実質GDP＞



(資料)CEICを基に日本総研作成

＜新型コロナ感染者数とワクチン接種率＞



(資料) Our World in Data、WHOを基に日本総研作成

インド 依然として大きい景気下振れリスク

■2021年度の成長率は+9.0%

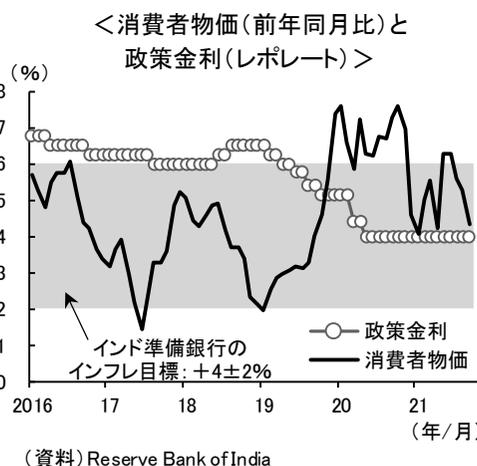
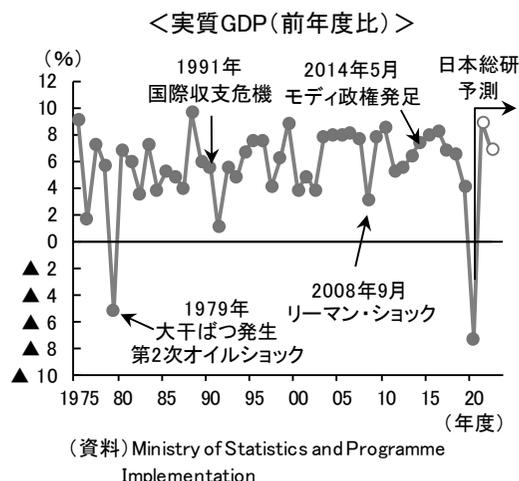
インド経済は新型コロナの感染拡大抑制に向けた厳格なロックダウンを主因に 2020 年前半に急速に悪化した。その後、活動規制の段階的な緩和に伴い景気は持ち直しに転じたものの、2020 年度（2020 年 4 月～21 年 3 月）の実質 GDP は前年度比▲7.3%と、石油ショック時を超える約 40 年ぶりの大幅マイナス成長となった（右上図）。

2021 年度入り後は、デルタ型変異株を中心とする感染爆発を受けて景気は年央にかけて再び悪化した。4～6 月期の実質 GDP は前年同期比+20.1%と前期（同+1.6%）から伸び率が大幅に高まったが、これは昨年の落ち込みの反動によるものである。

夏場以降は市中感染の沈静化に伴う経済活動の再開を受けて、景気は回復基調に復帰している。ワクチンの累計接種回数が 10 億回に達したほか、公式統計を大幅に上回る人々がすでに新型コロナに感染した結果、ワクチン未接種の人々も大半が抗体を保有していると推測されている。このため、今後、春先のような感染爆発に再び見舞われるリスクは低いとの見方が広がりつつある。こうした見方を反映して、代表的な株価指数である SENSEX は 10 月にかけて連日既往最高値を更新した。

今後を展望すると、景気回復は続くものの、以下の要因から年度後半の回復加速は期待薄である。まず、原油をはじめとする資源価格の高騰が景気に対してマイナス圧力をもたらす。2021 年前半に 1 バレル=60 ドル前後で推移していた原油価格は、11 月中旬にかけて同 85 ドルを上回る水準に高まっており、これを受けて国内のガソリン価格も年初から 2 割以上上昇している。運輸コストの上昇は広範なインフレ圧力を通じて家計の購買力を削ぎ、GDP の約 6 割を占める消費を下押しする。また、石炭の供給不足を背景とする電力の供給制約も景気回復の障害となる。石炭火力発電は総発電量の約 7 割を担っているが、石炭の在庫量は 10 月下旬に全国の 5 日分を下回る水準に低下した。インフレ率は食料価格を中心に足元にかけて鈍化しているものの、今後、エネルギーの価格上昇や様々な供給制約を主因に高まっていく公算が大きく、インド準備銀行は金融政策の引き締めに傾いていくと予想される（右下図）。

以上を踏まえると、2021 年度通年の実質 GDP は前年度の反動を主因に前年度比+9.0%と高い伸び率になるものの、景気実態は停滞感の強い状況が続くと見込まれる。



■2022年度の成長率は+6.9%

インド国内外でコロナ禍が収束に向かうなか、2022年度入り後も活動規制の一段の緩和に伴う景気拡大が続くと判断される。2022年度の実質GDP成長率は+6.9%と、比較的高い成長を見込むが、既述のエネルギー関連の景気下押し圧力に加え、以下3点を踏まえると、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。

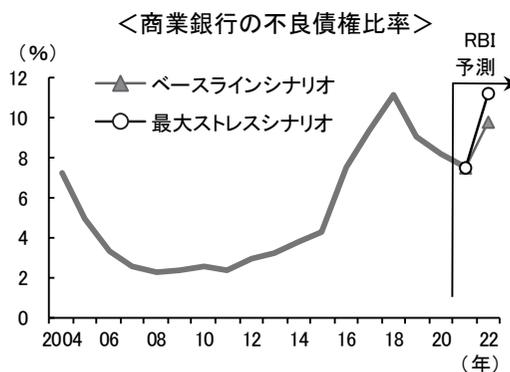
第1のリスクは、米国の利上げに伴うインドからの資金流出である。2021年11月、米国は量的緩和政策を段階的に縮小することを決定し、2022年夏場頃から利上げに着手するとの見方が金融市場で広がっている。今後、米国への資金還流をきっかけにインド経済がルピー安とインフレの悪循環に陥るリスクが高まる場合、インド準備銀行は為替相場と物価の安定のために金融引き締めを行う可能性がある。なお、2013年半ばに米国の早期利上げ観測が広がった局面では、インド準備銀行は景気低迷下にもかかわらず、急速なルピー安に対処する通貨防衛の観点から利上げを実施し、それにより耐久財消費や投資が圧迫された。

第2に、商業銀行の不良債権問題の深刻化である。コロナ禍の経済対策として打ち出された個人・企業の債務の返済猶予措置などを背景にこれまでのところ商業銀行の不良債権比率の上昇は回避されているが、今後は特例措置の終了に伴い不良債権比率は上昇する公算が大きい。インド準備銀行は、2021年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%前後に上昇し、自己資本不足に陥る銀行が出てくるとの予測を示している(右上図)。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経営にも影響する。仮に、ノンバンクのデフォルトが増加すると、2018~19年に経験した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が制約される可能性がある。

第3に、財政再建路線への政策転換である。コロナ禍による景気悪化に伴う税収減少を主因に2020年度の一般政府の財政赤字は名目GDPの10%超に拡大し、債務残高も同90%超に高まった(右下図)。政府は2021年度予算の発表時にFRBM(財政責任・予算管理法)を改定する方針を示し、従来よりも大きな財政赤字を許容する構えであるが、コロナ禍が収束に向かえば、次第に財政再建に向けて歳出削減圧力を強めると見込まれる。

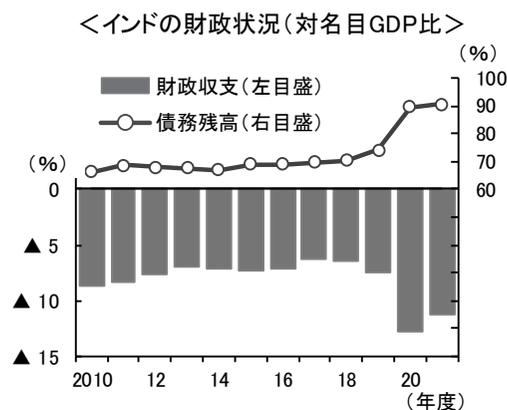
こうした状況下、インドが経済成長の安定性を高めるには、製造業の対内直接投資促進に必要な土地収用の円滑化や解雇規制の緩和、国営銀行改革などの構造改革の加速が不可欠である。

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



(資料) Reserve Bank of India "Financial Stability Report July 2021"

(注)各年3月末値。ベースラインシナリオ・最大ストレスシナリオの2021年度の実質GDP成長率はそれぞれ+9.5%と+0.9%。



(資料) IMF "World Economic Outlook 2021 October"

(注)2021年度はIMF予測値。

中国 景気は持ち直し、2022年の成長率は+5.4%へ

■電力不足や活動制限の強化により景気は減速

中国では、7～9月期の実質GDPが前期比年率+0.8%と前期の+4.9%から大幅に減速した。前年同期比でも+4.9%と前期の+7.9%から減速しており、経済成長は明らかにペースダウンしている(右上図)。

この背景として、以下の3点が指摘できる。第1は、電力不足による製造業生産の停滞である。夏場の発電量は石炭価格の急騰により大きく鈍化した(右中図)。発電量は通常、製造業の生産量など使用量に応じて受動的に決まるが、中国ではこのところ逆に発電量の制限が製造業の生産量を抑制する要因となっている。多くの製造企業が計画停電によって工場の操業を抑制し、電力消費量が大きい鉄鋼や非鉄金属、セメントの生産量は前年割れとなった。この結果、工業のGDP寄与度が大きく低下した。

第2は、7～8月の活動制限の強化である。新型コロナの感染者数が再び増加したため、活動制限が強化され、多くの都市で人出が減少した(右下図)。これを受けて、卸小売・飲食宿泊業のGDP寄与度が低下した。

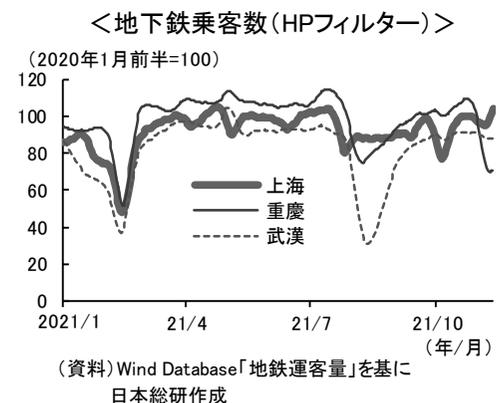
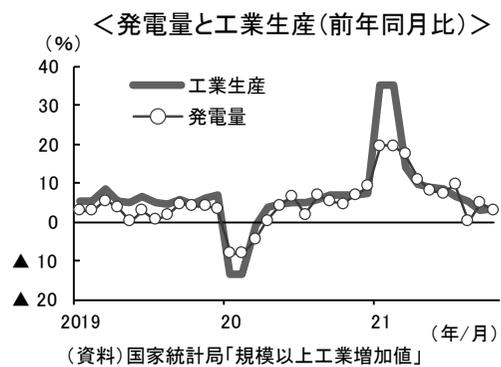
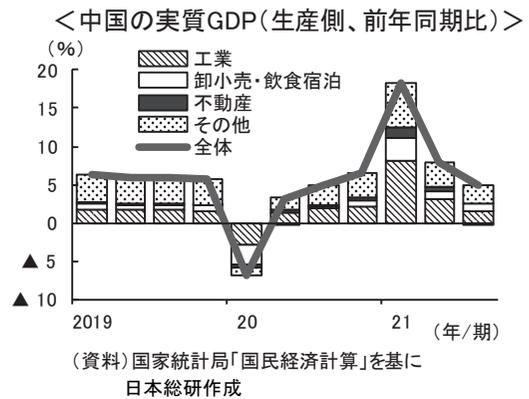
第3は、不動産市場の調整である。「三つのレッドライン」と呼ばれる不動産企業の資金調達条件の厳格化措置導入と住宅需要の減少を受けて、恒大集団など一部の不動産企業が経営危機に直面したほか、不動産開発投資がスローダウンし、不動産業のGDP寄与度はマイナスに転じた。

このほか、半導体を中心とした供給制約がみられる。東南アジアの半導体生産がコロナの感染拡大で減少したため、国内の自動車生産は低迷した。さらに、インフラ投資や国有企業の固定資産投資が政府の投資抑制策を受けて減速したことも、景気の重しとなった。

■投資拡大や電力不足の解消などで景気は持ち直しへ

今後の経済成長ペースは、投資拡大に加え電力不足の解消も見込まれることから、加速する見通しである。

まず、政府は2022年秋の党大会に向け、景気てこ入れ策を講じるとみられる。党大会は5年に一度開催されるが、党大会の年に景気が上向くという経験則が存在する。実際、1991～2020年の30年間をみると、党大会の年の経済成長率が前年から上昇したのは4回であり、低下の2回を上回っている(次頁右上図)。一方、翌年以降は、その反動で成長率が低下することが多い点には



注意が必要である。

総資本形成の GDP 寄与度は、足元ではほぼゼロへ低下している。もっとも、今後は政府による投資抑制策の緩和によって投資は再拡大に向かい、景気を押し上げると予想される（右中図）。具体的な措置として、インフラ投資の財源となる地方債の発行制限を緩和することで、鉄道や道路などのインフラ投資が再拡大すると見込まれる。また、銀行融資などを通じて、国有企業の固定資産投資を促進する可能性が高い。とりわけ、デジタル分野や環境関連の投資が伸びると予想される。

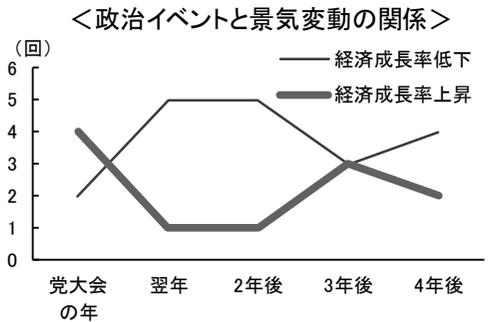
次に、電力不足については、停止中の炭鉱の稼働再開や石炭輸入の拡大といった政府支援を受けて、今後解消に向かうと見込まれる。政府は、安全基準の強化や環境対策の強化、汚職摘発を理由に、炭鉱の稼働を停止してきたものの、8月以降はそれらに対して相次ぎ生産を許可した。また、融資拡大などを通じて電力企業や石炭企業を支援し、石炭の輸入量を大幅に増加させた。これらの結果、11月6日の全国の火力発電所の石炭在庫は1.17億トンと9月末から4,000万トン増加し、中国国内の石炭価格は10月半ばをピークに下落している。

活動制限の緩和も、経済成長ペースの持ち直しにつながる。9月以降は人出が総じて回復したため、非製造業 PMI は良し悪しの目安となる「50」を上回る水準へ持ち直した（右下図）。なお、このところ政府は市内を細かくエリア分けし、感染が発覚したエリアの活動をピンポイントで制限し、マイナスの影響を最小化しようとしている。このため、中国のゼロコロナ政策は他国の活動制限に比べて景気下押し影響は限定的となる見込みである。

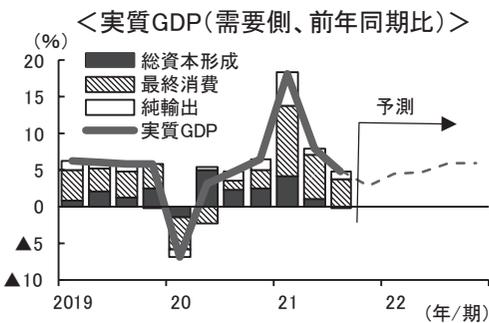
このほか、半導体不足が徐々に解消することで、自動車販売は増加に転じると見込まれる。10月の自動車販売台数は、半導体不足がやや緩和されたことで前年同月比▲9.4%と前月の同▲19.4%から減少幅が縮小した。

■軟着陸に向かう不動産市場

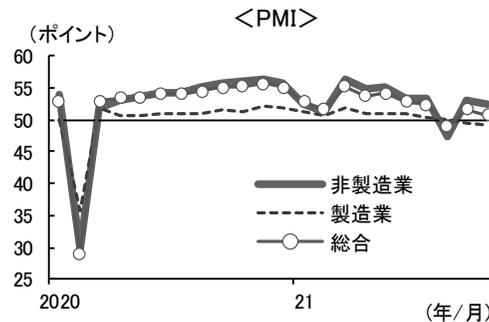
中国では、2020年夏時点で「三つのレッドライン」の影響が大きいとみられる企業のリストが格付け会社などから発表され、不動産業の先行き警戒感が台頭した。その頃から債務の過剰感が強い恒大集団が最も注目され、同社の株式や社債が売られ、資金調達コストは大きく上昇した。本年9月入り後、恒大集団の経営危機により、主要国の株式市場では大きな調整がみられたものの、上海総合指数や中国の不動産業指数は堅調に推移しており、中国の株式市場では恒大集団の経営危機は織り込み済みのイベントだといえよう。



(資料) 国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作成
(注) 1991年～2020年までのデータ。党大会の年の実質GDP成長率は、通算4回前年から上昇。



(資料) CEIC、国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作成



(資料) 国家統計局「中国製造業採購経理指数」「非製造業商務活動指数」

客観情勢をみても、以下の4点を踏まえると、不動産価格の急落や不動産開発投資の急減といった深刻な調整が起こる可能性は低いと判断される。第1に、不動産業全体では在庫過剰感は見られない。近年は不動産の乱開発が総じて抑制されたため、2020年末の住宅在庫床面積は2.2億㎡と、2015年末の4.5億㎡から大幅に減少した(右上図)。

第2に、住宅価格は全国平均でみれば所得の伸びに見合う範囲に抑制されている。上海など大都市の中心部では価格高騰が続いているが、それ以外の地域では落ち着いた動きである。新築分譲住宅の全国平均価格は77.3万円(約1,300万円、2019年)である。これは平均世帯収入の6.2倍にあたり、妥当な水準圏にある。

第3に、都市化が住宅需要の堅調な拡大を下支えするとみられる。近年、農村部から都市部への人口流入は、毎年1,000万人を上回る規模で続いている。国連の予測では都市人口は2040年までに現在よりも2億人増加する。その意味で、中国不動産市場は成長途上にあるといえよう。

第4に、不動産の投資抑制策は緩和の方向にある。政府は8月から不動産業向け融資の拡大を指示するなど規制を緩和し始め、国慶節の連休明けに主要30都市の住宅販売は再び拡大に転じた。今後、住宅需要は回復に向かい、不動産開発投資も早晚持ち直しに転じると見込まれる。

■景気下振れ圧力も

一方で、コロナ禍の長期化で経済活動の低迷が続く可能性も完全には払しょくできない。変異株の流行により、再び大規模な活動制限が必要となる事態も考えられる。

エネルギー価格や生産財価格の上昇に歯止めがかからなければ、企業収益が圧迫され、設備投資や生産活動が下振れるリスクもある(右下図)。もっとも、今のところ企業の設備投資意欲は底堅く、預金準備率の引き下げといった金融緩和や中小企業向け減税もプラスに作用している。

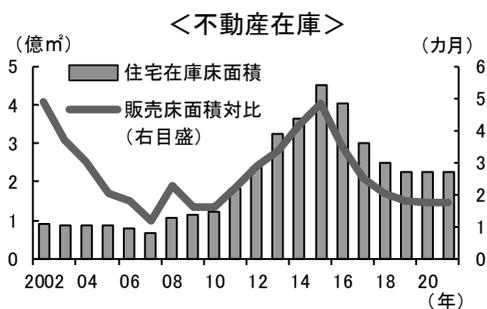
政策面のリスクとして、政府が各方面への説明が不十分な状況で、規制や独占禁止法を用いて市場への介入を強め、混乱を招く事態も考えられる。

海外投資家によるリスク回避の動きが続くことで、中国不動産企業の資金調達環境が悪化するリスクもある。ブルームバーグによると、中国不動産開発企業のドル建て債残高は2,070億ドル(10月時点)にのぼる。これは中国商業銀行の不動産企業向け融資残高の1割強にあたる。

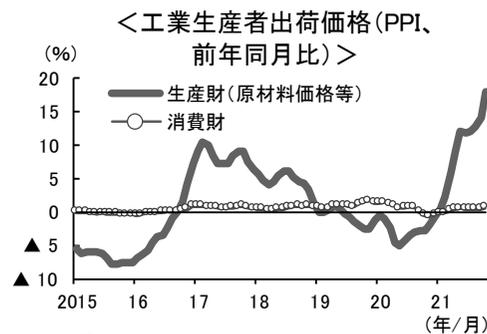
不動産税(固定資産税)の導入も、景気の懸念材料である。政府は、格差の是正や財政の健全化に向けて不動産税を導入する方針である。住宅需要が十分に回復しないタイミングで、全国一律、すべての物件に不動産税が課せられると、不動産市場が混乱するとみられる。

以上のように、中国経済は、いくつかの下振れリスクを抱えながらも、持ち直しに転じる可能性が高い。2021年の実質成長率は+8.0%と、前年の反動で高めとなる見通しである。2022年は、投資拡大や電力不足の解消により、潜在成長率並みの+5.4%成長に落ち着くと見込まれる。

主任研究員 関 辰一 (seki.shinichi@jri.co.jp)



(資料) 国家統計局「全国房地產開發投資和銷售情況」を基に日本総研作成
(注) 直近値は、2021年9月末の値。



(資料) 国家統計局「工業生産者出荷価格」

アジア諸国・地域の主要経済指標

1. 経済規模と所得水準 (2020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)	16,388	6,690	3,466	3,401	5,017	3,372	10,584	3,615	147,246	26,602	2,712
人口(百万人)	51.8	23.6	7.4	5.7	66.2	32.6	270.2	108.8	1,411.8	1,378.6	97.6
1人当たりGDP(米ドル)	31,649	28,396	46,665	59,807	7,580	10,350	3,917	3,323	10,430	1,930	2,779

(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
2019年	2.2	3.0	-1.7	1.3	2.3	4.4	5.0	6.1	6.0	4.0	7.0
2020年	-0.9	3.1	-6.1	-5.4	-6.1	-5.6	-2.1	-9.6	2.3	-7.3	2.9
2019年1~3月	1.9	1.9	0.3	1.6	2.8	4.7	5.1	5.9	6.3	5.8	6.8
4~6月	2.3	2.9	0.1	1.4	2.4	5.0	5.1	5.6	6.0	5.4	6.7
7~9月	2.1	3.3	-3.2	1.1	2.7	4.5	5.0	6.3	5.9	4.6	7.5
10~12月	2.6	3.7	-3.6	1.3	1.3	3.7	5.0	6.6	5.8	3.3	7.0
2020年1~3月	1.5	2.5	-9.1	0.0	-2.1	0.7	3.0	-0.7	-6.8	3.0	3.7
4~6月	-2.6	0.3	-9.0	-13.3	-12.1	-17.2	-5.3	-17.0	3.2	-24.4	0.4
7~9月	-1.0	4.3	-3.6	-5.8	-6.4	-2.7	-3.5	-11.6	4.9	-7.4	2.7
10~12月	-1.1	5.1	-2.8	-2.4	-4.2	-3.4	-2.2	-8.3	6.5	0.5	4.5
2021年1~3月	1.9	9.3	8.0	1.5	-2.6	-0.5	-0.7	-3.9	18.3	1.6	4.7
4~6月	6.0	7.4	7.6	15.2	7.6	16.1	7.1	12.0	7.9	20.1	6.6
7~9月	4.0	3.8	5.4	6.5	-0.3	-4.5	3.5	7.1	4.9		-6.2

3. 製造業生産指数(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
2019年	0.4	-0.4	0.4	-1.5	-3.4	3.6	4.0	-10.9	5.7	-1.4	10.5
2020年	-0.2	7.6	-5.9	7.5	-9.3	-2.7	-10.1	-43.0	2.8	-9.6	4.9
2020年2月	11.6	22.1		-0.5	-4.9	6.2	2.8	-2.7	-13.5	3.8	26.4
3月	7.6	12.7	-4.6	21.5	-11.1	-4.1	-1.4	-25.0	-1.1	-22.8	7.3
4月	-5.3	5.0		12.0	-19.1	-37.2	-17.4	-66.6	3.9	-66.6	-11.3
5月	-11.0	1.9		-7.9	-24.1	-22.6	-32.5	-74.4	4.4	-37.8	1.4
6月	-1.3	7.6	-5.1	-6.1	-17.9	4.7	-7.3	-81.7	4.8	-17.0	10.3
7月	-2.6	3.0		-7.1	-13.6	2.9	-14.2	-74.1	4.8	-11.4	2.1
8月	-3.8	4.6		16.4	-9.3	2.2	-15.4	-83.1	5.6	-7.6	-0.1
9月	7.6	12.3	-7.5	25.9	-2.6	4.3	-9.5	-59.0	6.9	0.4	4.6
10月	-2.8	6.9		-0.4	-1.3	2.4	-12.2	-28.9	6.9	4.5	8.3
11月	0.1	8.0		19.4	-0.6	2.0	-8.1	-25.4	7.0	-1.6	11.9
12月	2.5	10.8	-6.0	17.1	-2.8	4.1	-5.1	-18.0	7.3	2.7	13.1
2021年1月	7.6	20.0		9.4	-2.0	3.5	-7.6	-19.1	35.1	-0.9	27.2
2月	0.9	3.3		16.7	-1.3	4.5	-7.2	-47.2	35.1	-3.4	-5.8
3月	4.7	17.2	2.6	8.9	5.9	12.7	0.4	-74.2	14.1	28.4	5.5
4月	12.8	14.8		2.5	18.0	68.0		144.2	9.8	196.0	29.1
5月	14.8	17.7		26.9	25.7	29.8		250.0	8.8	32.1	14.4
6月	11.8	19.7	5.7	28.2	18.3	-0.2		433.3	8.3	13.2	6.0
7月	7.4	15.5		16.3	3.9	-6.5		521.6	6.4	10.5	2.9
8月	10.2	14.3		11.0	-4.7	0.6		527.3	5.3	9.9	-9.3
9月	-1.9	12.8		-3.4	-1.3	4.0		122.7	3.1	2.7	-4.9
10月								3.5			-1.6

(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
2019年	0.4	0.6	2.9	0.6	0.7	0.7	2.8	2.5	2.9	4.8	2.8
2020年	0.5	-0.2	0.3	-0.2	-0.8	-1.1	2.0	2.6	2.5	6.2	3.2
2020年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	0.0	-0.7	-1.4	1.4	2.3	1.7	7.3	3.0
10月	0.1	-0.3	-0.4	-0.2	-0.5	-1.5	1.4	2.5	0.5	7.6	2.5
11月	0.6	0.1	-0.3	-0.1	-0.4	-1.7	1.6	3.3	-0.5	6.9	1.5
12月	0.5	0.0	-1.0	0.0	-0.3	-1.4	1.7	3.5	0.2	4.6	0.2
2021年1月	0.6	-0.2	2.6	0.2	-0.3	-0.2	1.6	4.2	-0.3	4.1	-1.0
2月	1.1	1.4	0.5	0.7	-1.2	0.1	1.4	4.7	-0.2	5.0	0.7
3月	1.5	1.2	0.6	1.3	-0.1	1.7	1.4	4.5	0.4	5.5	1.2
4月	2.3	2.1	0.8	2.1	3.4	4.7	1.4	4.5	0.9	4.2	2.7
5月	2.6	2.4	1.0	2.4	2.4	4.4	1.7	4.5	1.3	6.3	2.9
6月	2.4	1.8	0.7	2.4	1.2	3.4	1.3	4.1	1.1	6.3	2.4
7月	2.6	1.9	3.7	2.5	0.5	2.2	1.5	4.0	1.0	5.6	2.6
8月	2.6	2.4	1.6	2.4	0.0	2.0	1.6	4.9	0.8	5.3	2.8
9月	2.5	2.6	1.4	2.5	1.7	2.2	1.6	4.8	0.7	4.3	2.1
10月	3.2	2.6			2.4		1.7	4.6	1.5	4.5	1.8

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
2019年	3.8	3.7	2.9	2.3	1.0	3.3	5.2	5.1	5.2		2.2
2020年	3.9	3.8	5.6	3.0	1.7	4.5	7.1	10.4	5.6		2.5
2020年2月	4.1	3.7	3.5		1.1	3.3	4.9		6.2		
3月	4.2	3.7	4.2	2.2	1.0	3.9			5.9		2.3
4月	4.2	4.0	5.3			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		2.9
7月	4.0	4.0	6.3		2.2	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	6.6	3.2	1.8	4.6			5.4		2.7
10月	3.7	3.8	6.5		2.1	4.7		8.7	5.3		
11月	3.4	3.8	6.2		2.0	4.8			5.2		
12月	4.1	3.7	6.3	2.8	1.5	4.8			5.2		2.6
2021年1月	5.7	3.7	6.5			4.9		8.7	5.4		
2月	4.9	3.7	6.8			4.8	6.3	8.8	5.5		
3月	4.3	3.7	6.7	2.6	2.0	4.7		7.1	5.3		2.4
4月	4.0	3.6	6.4			4.6		8.7	5.1		
5月	4.0	4.1	6.0			4.5		7.7	5.0		
6月	3.8	4.8	5.5	3.5	1.9	4.8		7.7	5.0		2.6
7月	3.2	4.5	5.2			4.8		6.9	5.1		
8月	2.6	4.2	4.9			4.6		8.1	5.1		
9月	2.7	4.0	4.7	2.4		4.5		8.9	4.9		4.0
10月	2.8		4.5						4.9		

(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
2019年	542,233	-10.4	329,157	-1.5	509,695	-4.1	390,421	-5.2	246,269	-2.6
2020年	512,498	-5.5	345,126	4.9	507,149	-0.5	374,248	-4.1	231,634	-5.9
2020年2月	40,912	3.6	25,340	24.7	30,680	5.3	31,311	6.3	20,790	-3.8
3月	46,167	-1.8	28,238	-0.7	41,680	-4.8	32,320	-1.0	22,362	4.0
4月	36,270	-25.6	25,217	-1.3	39,924	-2.6	28,076	-13.7	18,953	2.1
5月	34,855	-23.7	26,998	-2.0	40,972	-6.3	25,732	-24.4	16,285	-22.5
6月	39,214	-10.9	27,122	-3.9	39,433	-0.3	29,165	-4.1	16,479	-23.0
7月	42,785	-7.1	28,163	0.2	42,378	-2.2	30,936	-7.2	18,834	-11.3
8月	39,469	-10.3	31,158	8.3	44,448	-1.2	32,386	-0.7	20,175	-8.1
9月	47,820	7.1	30,703	9.3	48,948	10.3	32,143	1.9	19,671	-3.6
10月	44,819	-3.9	32,215	11.2	44,470	0.1	32,425	-5.1	19,377	-6.7
11月	45,752	3.9	31,936	11.8	48,960	6.7	32,123	-4.4	18,960	-3.5
12月	51,332	12.4	32,990	11.9	50,596	12.4	34,709	4.5	20,076	4.7
2021年1月	48,009	11.4	34,267	36.8	50,041	44.4	33,934	3.1	19,707	0.2
2月	44,708	9.3	27,795	9.7	40,124	30.8	32,082	2.5	20,219	-2.7
3月	53,698	16.3	35,881	27.1	52,688	26.4	41,300	27.8	24,222	8.3
4月	51,224	41.2	34,909	38.4	49,539	24.1	37,909	35.0	21,429	13.1
5月	50,731	45.6	37,411	38.6	50,714	23.8	35,605	38.4	23,058	41.6
6月	54,787	39.7	36,651	35.1	52,386	32.8	37,249	27.7	23,699	43.8
7月	55,483	29.7	37,948	34.7	53,659	26.6	36,815	19.0	22,651	20.3
8月	53,170	34.7	39,541	26.9	55,717	25.4	38,411	18.6	21,976	8.9
9月	55,918	16.9	39,631	29.1	56,783	16.0	38,625	20.2	23,036	17.1
10月	55,619	24.1	40,140	24.6			40,046	23.5		

	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
2019年	240,300	-3.4	167,683	-6.8	70,927	2.3	2,499,482	0.5	313,305	-5.1	264,268	8.4
2020年	234,766	-2.3	163,192	-2.7	65,215	-8.1	2,589,952	3.6	291,608	-6.9	282,629	6.9
2020年2月	17,923	7.9	14,042	9.8	5,432	3.4	80,379	-40.6	27,743	3.3	20,990	51.2
3月	18,676	-11.1	14,031	-2.9	5,079	-15.8	184,572	-6.9	21,491	-34.3	24,007	5.5
4月	14,924	-28.8	12,160	-7.0	3,320	-41.3	199,483	3.0	10,160	-61.0	17,601	-13.8
5月	14,483	-28.7	10,453	-29.1	4,542	-26.7	206,428	-3.5	19,194	-35.7	19,170	-12.4
6月	19,402	5.3	12,007	2.1	5,532	-10.1	212,847	0.2	21,972	-12.2	22,596	5.4
7月	21,749	-0.1	13,690	-10.2	5,699	-8.9	236,839	6.8	23,729	-9.5	24,909	8.6
8月	19,300	-0.9	13,055	-8.5	5,500	-12.7	234,373	9.1	22,810	-12.2	27,700	7.1
9月	21,431	14.5	13,956	-0.9	6,286	3.4	238,613	9.3	27,559	5.9	27,168	16.6
10月	21,974	1.3	14,363	-3.5	6,287	-0.9	236,230	10.9	24,920	-5.0	27,210	12.0
11月	20,597	5.7	15,258	9.4	5,883	4.6	266,912	20.5	23,620	-8.3	25,225	10.6
12月	23,639	13.4	16,540	14.6	5,854	1.8	281,688	18.0	27,216	0.4	27,653	22.7
2021年1月	22,208	7.5	15,294	12.2	5,547	-4.4	263,695	24.6	27,538	6.5	28,546	55.1
2月	21,650	20.8	15,256	8.6	5,357	-1.4	204,706	154.7	27,633	-0.4	20,196	-3.8
3月	25,554	36.8	18,354	30.8	6,774	33.4	240,904	30.5	35,257	64.1	29,654	23.5
4月	25,629	71.7	18,491	52.1	5,780	74.1	263,619	32.2	30,746	202.6	26,550	50.8
5月	22,369	54.4	16,933	62.0	5,942	30.8	263,808	27.8	32,288	68.2	26,193	36.6
6月	25,522	31.5	18,542	54.4	6,576	18.9	281,403	32.2	32,490	47.9	27,204	20.4
7月	23,154	6.5	19,386	41.6	6,485	13.8	282,663	19.3	35,501	49.6	27,865	11.9
8月	22,667	17.4	21,427	64.1	6,540	18.9	294,322	25.6	33,390	46.4	27,228	-1.7
9月	26,598	24.1	20,606	47.6	6,679	6.3	305,794	28.2	33,795	22.6	27,026	-0.5
10月			22,026	53.3			300,221	27.1	35,650	43.1	28,871	6.1

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
2019年	503,343	-6.0	285,651	0.3	563,867	-6.5	359,057	-3.1	236,260	-4.8
2020年	467,633	-7.1	286,148	0.2	550,914	-2.3	329,116	-8.3	206,156	-12.7
2020年2月	36,977	0.9	22,040	44.6	35,638	0.8	28,404	6.6	16,576	-5.3
3月	41,804	-0.4	25,403	0.2	46,149	-10.1	28,532	-4.2	20,591	6.1
4月	37,933	-15.8	22,780	-0.3	42,935	-5.6	25,217	-17.2	16,377	-17.7
5月	34,662	-20.5	22,199	-3.8	42,743	-11.2	22,188	-28.7	13,612	-34.3
6月	35,795	-10.7	22,138	-9.2	43,735	-6.2	25,203	-11.9	14,799	-18.2
7月	38,849	-11.2	22,759	-7.1	46,225	-2.6	27,294	-11.6	15,395	-26.8
8月	35,818	-15.6	24,684	8.5	46,336	-4.6	26,643	-10.0	15,678	-20.6
9月	39,400	1.7	23,650	-5.1	50,586	4.5	28,405	-0.7	17,210	-10.0
10月	39,094	-5.6	24,790	-0.9	49,213	1.8	28,075	-9.0	17,164	-15.1
11月	39,945	-1.9	26,796	10.3	52,263	6.1	28,551	-8.5	18,784	-1.5
12月	44,638	2.2	27,286	1.1	56,495	14.9	30,137	-1.7	18,958	2.7
2021年1月	44,416	4.0	28,077	29.9	53,295	38.1	29,442	-3.4	19,909	-5.2
2月	42,357	14.5	23,275	5.6	42,020	17.9	28,353	-0.2	20,212	21.9
3月	49,722	18.9	32,221	26.8	56,160	21.7	35,522	24.5	23,512	14.2
4月	50,858	34.1	28,765	26.3	53,629	24.9	33,853	34.2	21,247	29.7
5月	47,887	38.2	31,237	40.7	53,993	26.3	31,277	41.0	22,262	63.5
6月	50,369	40.7	31,501	42.3	57,599	31.7	33,776	34.0	22,754	53.8
7月	53,677	38.2	32,031	40.7	58,160	25.8	34,048	24.7	22,467	45.9
8月	51,568	44.0	36,048	46.0	59,096	27.5	33,056	24.1	23,192	47.9
9月	51,618	31.0	33,192	40.3	62,232	23.0	34,155	20.2	22,426	30.3
10月	53,837	37.7	34,018	37.2			35,501	26.5		

	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
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
2020年	190,860	-6.9	141,569	-17.3	89,812	-19.5	2,065,962	-0.6	392,221	-17.4	262,691	3.7
2020年2月	14,933	9.5	11,548	-7.4	7,400	-7.3	142,372	7.6	37,904	3.6	18,799	27.9
3月	16,001	-6.4	13,352	-2.9	7,805	-16.7	164,603	-1.4	31,471	-28.0	22,064	4.3
4月	15,951	-11.8	12,535	-18.6	3,507	-62.9	154,547	-14.4	17,083	-59.7	18,805	-10.0
5月	12,210	-32.3	8,439	-42.2	5,855	-40.5	144,811	-16.2	22,854	-51.0	17,907	-22.4
6月	14,743	-6.5	10,760	-6.4	6,956	-20.8	168,167	3.3	21,320	-48.0	20,602	5.9
7月	15,822	-11.6	10,464	-32.6	7,834	-20.8	176,530	-0.7	28,478	-29.6	22,086	-2.6
8月	15,768	-6.3	10,742	-24.2	7,679	-17.5	177,272	-1.6	29,474	-26.0	22,697	1.5
9月	16,143	-2.8	11,570	-18.9	8,552	-9.9	203,269	13.5	30,518	-19.0	24,197	12.5
10月	16,610	-5.1	10,786	-26.9	8,335	-15.9	178,908	4.8	34,070	-10.3	24,239	8.9
11月	16,439	-8.0	12,664	-17.4	8,027	-13.5	192,663	4.6	33,812	-12.2	24,666	15.6
12月	18,526	4.0	14,438	-0.5	8,304	-4.7	205,898	7.6	42,935	8.4	27,904	24.5
2021年1月	18,094	2.1	13,330	-6.6	8,425	-11.8	201,929	28.7	42,030	2.1	26,459	41.3
2月	17,230	15.4	13,265	14.9	8,063	9.0	169,237	18.9	40,749	7.5	20,656	9.9
3月	19,663	22.9	16,788	25.7	9,532	22.1	229,012	39.1	48,899	55.4	28,457	29.0
4月	20,687	29.7	16,204	29.3	8,878	153.2	222,557	44.0	46,031	169.4	27,775	47.7
5月	19,036	55.9	14,235	68.7	9,121	55.8	220,096	52.0	38,822	69.9	28,267	57.9
6月	20,137	36.6	17,218	60.0	9,973	43.4	230,607	37.1	42,062	97.3	27,659	34.3
7月	19,881	25.7	15,263	45.9	10,149	29.6	226,437	28.3	45,999	61.5	29,112	31.8
8月	17,595	11.6	16,679	55.3	10,049	30.9	235,979	33.1	45,044	52.8	27,338	20.4
9月	20,327	25.9	16,234	40.3	10,675	24.8	238,965	17.6	56,388	84.8	26,666	10.2
10月			16,293	51.1			215,682	20.6	55,370	62.5	26,133	7.8

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
2019年	38,890	43,506	-54,172	31,364	10,009	35,205	-3,593	-40,666	421,073	-161,398	10,874
2020年	44,865	58,978	-43,765	45,132	25,478	43,906	21,623	-24,597	523,990	-100,613	19,938
2020年2月	3,935	3,299	-4,958	2,907	4,214	2,989	2,494	-1,968	-61,992	-10,162	2,192
3月	4,363	2,835	-4,470	3,787	1,771	2,675	679	-2,726	19,969	-9,980	1,943
4月	-1,662	2,437	-3,011	2,859	2,575	-1,026	-375	-187	44,937	-6,924	-1,204
5月	193	4,800	-1,771	3,544	2,673	2,273	2,014	-1,314	61,617	-3,660	1,263
6月	3,419	4,983	-4,302	3,961	1,680	4,659	1,246	-1,424	44,680	652	1,994
7月	3,936	5,404	-3,847	3,642	3,439	5,927	3,226	-2,135	60,309	-4,748	2,823
8月	3,651	6,474	-1,887	5,743	4,497	3,532	2,313	-2,180	57,101	-6,664	5,003
9月	8,420	7,053	-1,638	3,738	2,461	5,289	2,386	-2,266	35,344	-2,959	2,970
10月	5,725	7,425	-4,743	4,350	2,213	5,364	3,577	-2,048	57,322	-9,150	2,971
11月	5,807	5,140	-3,303	3,572	176	4,158	2,594	-2,144	74,249	-10,192	559
12月	6,694	5,704	-5,899	4,572	1,117	5,113	2,101	-2,450	75,790	-15,718	-251
2021年1月	3,593	6,190	-3,254	4,491	-202	4,114	1,964	-2,878	61,766	-14,492	2,086
2月	2,351	4,520	-1,896	3,729	7	4,420	1,991	-2,707	35,468	-13,115	-460
3月	3,975	3,660	-3,473	5,778	711	5,891	1,567	-2,759	11,892	-13,642	1,197
4月	366	6,144	-4,090	4,057	182	4,941	2,286	-3,098	41,062	-15,284	-1,225
5月	2,844	6,175	-3,279	4,328	796	3,333	2,698	-3,180	43,712	-6,534	-2,074
6月	4,418	5,149	-5,212	3,473	945	5,385	1,324	-3,397	50,796	-9,572	-455
7月	1,806	5,917	-4,502	2,767	183	3,273	4,123	-3,664	56,226	-10,498	-1,247
8月	1,602	3,492	-3,379	5,355	-1,216	5,072	4,748	-3,509	58,344	-11,654	-109
9月	4,301	6,438	-5,448	4,469	610	6,271	4,371	-3,996	66,829	-22,594	360
10月	1,782	6,122		4,545			5,733		84,540	-19,730	2,738

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
2019年	59,676	65,161	21,225	53,410	38,044	12,780	-30,279	-3,047	102,910	-24,550	12,168
2020年	75,276	95,095	22,652	59,797	20,279	14,286	-4,452	11,088	273,980	24,011	14,967
2020年1月	584				3,766			-643			
2月	6,407				5,901			962			
3月	5,940	17,021	-1,327	14,202	1,316	2,115	-3,442	-622	-40,454	584	4,198
4月	-3,298				279			2,663			
5月	2,241				1,004			1,203			
6月	7,165	21,022	7,478	14,491	356	1,781	-2,895	1,235	97,320	19,083	-175
7月	7,025				1,902			1,011			
8月	6,641				3,899			872			
9月	10,335	29,697	12,498	16,544	1,860	5,919	1,022	1,113	93,349	15,275	8,784
10月	11,551				1,109			1,237			
11月	9,177				-822			1,177			
12月	11,507	27,355	4,023	14,572	-293	4,537	862	882	123,765	-2,212	2,160
2021年1月	7,060				-787			-15			
2月	7,942				-1,074			403			
3月	7,816	26,112	7,815	18,337	-939	3,026	-1,057	-413	69,446	-8,135	624
4月	1,910				-733			-146			
5月	10,761				-2,214			-623			
6月	8,847	28,044	8,906	19,243	-1,430	3,492	-2,231	-455	53,302	6,526	-4,596
7月	8,211				-456						
8月	7,512				-2,536						
9月	10,068				-1,346	2,766			80,100		

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
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
2020年	438,303	529,911	491,649	362,305	248,750	105,280	131,139	98,512	3,216,522	543,104	94,834
2020年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	88,740
10月	421,715	501,241	474,790	338,049	239,217	102,243	128,839	92,152	3,127,982	523,701	
11月	431,582	513,397	485,532	352,628	244,702	102,986	129,056	94,068	3,178,490	539,629	
12月	438,303	529,911	491,649	362,305	248,750	105,280	131,139	98,512	3,216,522	548,813	94,834
2021年1月	437,933	541,481	493,041	370,074	247,705	106,278	133,348	97,981	3,210,671	553,829	
2月	442,763	543,326	495,604	382,633	245,340	106,601	134,307	95,991	3,204,994	549,133	
3月	441,333	539,044	491,256	379,754	237,090	106,518	132,849	95,370	3,170,029	543,104	98,311
4月	447,515	541,110	490,457	385,709	239,144	108,660	134,329	98,395	3,198,180	552,556	
5月	451,664	542,978	494,364	398,074	236,823	108,844	131,583	97,344	3,221,803	560,600	
6月	449,311	543,282	491,513	398,357	232,637	108,908	132,655	96,888	3,214,010	575,330	100,216
7月	453,886	543,076	494,638	407,736	233,782	108,869	132,721	98,003	3,235,890	582,491	
8月	459,139	543,578	496,934	418,147	237,778	114,088	140,199	98,810	3,232,116	602,964	
9月	459,178	544,899	494,826	416,751	230,882	113,034	142,492	97,748	3,200,626	597,974	
10月	464,413	546,701	498,100	419,032	232,103	113,900	140,934	98,817	3,217,614	602,125	

(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
2019年	1,165.3	30.90	7.8352	1.364	31.05	4.14	14,141	51.78	6.9089	70.42	23,226
2020年	1,179.5	29.47	7.7561	1.380	31.30	4.20	14,575	49.62	6.8998	74.13	23,234
2020年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
11月	1,114.5	28.54	7.7526	1.347	30.45	4.11	14,198	48.26	6.6036	74.20	23,164
12月	1,094.8	28.20	7.7524	1.332	30.08	4.06	14,134	48.08	6.5403	73.64	23,122
2021年1月	1,098.9	28.01	7.7532	1.326	30.01	4.04	14,060	48.07	6.4695	73.12	23,067
2月	1,111.1	27.94	7.7530	1.328	30.02	4.05	14,052	48.29	6.4620	72.82	23,016
3月	1,130.5	28.29	7.7649	1.343	30.79	4.11	14,406	48.56	6.5117	72.86	23,055
4月	1,118.2	28.24	7.7692	1.335	31.32	4.12	14,532	48.46	6.5174	74.61	23,067
5月	1,123.0	27.90	7.7652	1.330	31.28	4.13	14,315	47.90	6.4222	73.18	23,051
6月	1,123.3	27.78	7.7618	1.334	31.44	4.13	14,364	48.19	6.4273	73.61	23,003
7月	1,145.4	28.00	7.7704	1.355	32.65	4.20	14,504	50.09	6.4764	74.54	23,005
8月	1,160.6	27.86	7.7836	1.355	33.09	4.22	14,375	50.19	6.4775	74.11	22,853
9月	1,173.4	27.70	7.7806	1.348	33.09	4.17	14,262	50.24	6.4563	73.64	22,762
10月	1,182.0	27.93	7.7794	1.351	33.45	4.16	14,177	50.72	6.4119	74.96	22,755

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
2019年	1.25	1.38	2.49		1.25	3.00	5.00	4.00	4.35	5.15	6.00
2020年	0.50	1.13	0.50		0.50	1.75	3.75	2.00	4.35	4.00	4.00
2020年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
11月	0.50	1.13	0.50		0.50	1.75	3.75	2.00	4.35	4.00	4.00
12月	0.50	1.13	0.50		0.50	1.75	3.75	2.00	4.35	4.00	4.00
2021年1月	0.50	1.13	0.50		0.50	1.75	3.75	2.00	4.35	4.00	4.00
2月	0.50	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	4.35	4.00	4.00
3月	0.50	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	4.35	4.00	4.00
4月	0.50	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	4.35	4.00	4.00
5月	0.50	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	4.35	4.00	4.00
6月	0.50	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	4.35	4.00	4.00
7月	0.50	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	4.35	4.00	4.00
8月	0.75	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	4.35	4.00	4.00
9月	0.75	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	4.35	4.00	4.00
10月	0.75	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	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
2019年	2,198	11,997	28,190	3,223	1,580	1,589	6,300	7,815	3,050	41,254	961
2020年	2,873	14,733	27,231	2,844	1,449	1,627	5,979	7,140	3,473	47,751	1,104
2020年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
11月	2,591	13,723	26,341	2,806	1,408	1,563	5,612	6,791	3,392	44,150	1,003
12月	2,873	14,733	27,231	2,844	1,449	1,627	5,979	7,140	3,473	47,751	1,104
2021年1月	2,976	15,138	28,284	2,903	1,467	1,566	5,862	6,613	3,483	46,286	1,057
2月	3,013	15,954	28,980	2,949	1,497	1,578	6,242	6,795	3,509	49,100	1,168
3月	3,061	16,431	28,378	3,165	1,587	1,574	5,986	6,443	3,442	49,509	1,191
4月	3,148	17,567	28,725	3,218	1,583	1,602	5,996	6,371	3,447	48,782	1,239
5月	3,204	17,068	29,152	3,164	1,594	1,584	5,947	6,628	3,615	51,937	1,328
6月	3,297	17,755	28,828	3,130	1,588	1,533	5,985	6,902	3,591	52,483	1,409
7月	3,202	17,247	25,961	3,167	1,522	1,495	6,070	6,270	3,397	52,587	1,310
8月	3,199	17,490	25,879	3,055	1,639	1,601	6,150	6,855	3,544	57,552	1,331
9月	3,069	16,935	24,576	3,087	1,606	1,538	6,287	6,953	3,568	59,126	1,342
10月	2,971	16,987	25,377	3,198	1,623	1,562	6,591	7,055	3,547	59,307	1,444

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
	行政院 台湾中央銀行	台湾経済論衡 中華民国統計月報 金融統計月報 Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：公定歩合 株価：加権指数		フィリピン	National Statistical Office IMF	各種月次統計 IFS Bloomberg L.P. CEICデータベース
香港	香港特別行政区政府統計処	香港統計月刊 香港対外貿易 Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：基準貸出金利 株価：ハンセン指数	中国	中国国家統計局 中華人民共和國海関総署	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、2021年11月19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。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。