



回復の勢いを欠くアジア景気

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

2024 年のアジア景気は引き続き回復するものの、中国経済の減速や高金利・高インフレが逆風となり、勢いを欠く見込みである。中国不動産不況の深刻化や供給網混乱の再来で景気が後退するリスクもある。

1. 景気回復も中国経済減速や高金利・高インフレが逆風に

(1) 2023 年の景気は輸出依存度の違いで明暗

2023 年のアジア各国・地域の景気は総じて持ち直したが、国・地域によってバラつきがみられた。世界的な財需要の低迷によって、輸出依存度の高い国・地域の経済は苦しい局面が続いた。最近では AI など新技術向けの需要増や IT 関連製品の在庫調整が進展し、韓国、台湾、ベトナムの輸出に改善の兆しがみられるが、これまでの減少を取り戻す力強さはない(右上図)。

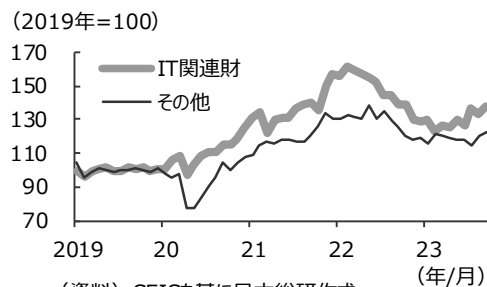
財とは対照的にサービス需要は引き続き堅調であり、昨年から増え始めた海外からの旅行者数は 2023 年も増加傾向を維持した(右中図)。それによる雇用の増加がアジア各国・地域の内需回復に大きく貢献した。

2023 年のアジア全体の成長率は前年比+5.1%と、2022 年の同+4.3%から成長率は高まるものの、7 月時点の予想(同+5.3%)から小幅に下方修正する(右下表)。財輸出の依存度の高い台湾の成長率が+1.1%(2023 年 7 月時点の見通し: +1.8%)、ベトナムが+5.1%(同+6.2%)と、それぞれ下方修正している。中国は昨年末のゼロコロナ政策の解除で大きな反発が期待されたが伸び悩み、+5.3%(同+5.6%)にとどまる予想である。一方、インドネシアは+5.0%(同+4.9%)、インドは+6.3%(同+6.3%)と、内需の回復が支えとなり想定通りに力強く回復している。

(2) 2024 年は三つの要因が景気の重しに

2024 年のアジア経済全体の成長率は前年比+4.8%と、中国の成長率(同+4.4%)低迷が影響し、2023 年から減速すると予想する。NIEs の成長率は+2.1%、ASEAN5 は+4.9%と前年から加速すると見込むが、コロナ禍前(2017~19 年平均: +2.7%、+5.3%)をそれぞれ下回る伸びにとどまる見通しである。一方、インドの成長率は+6.7%と、

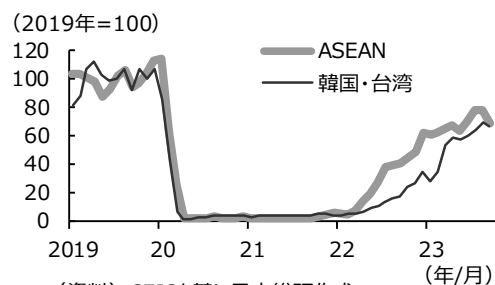
＜韓台越の輸出(米ドル建て・季調済)＞



(資料) CEICを基に日本総研作成

(注) IT関連財は半導体・電子・電気機器が含まれる項目を抽出。

＜アジア各国・地域への訪問者数＞



(資料) CEICを基に日本総研作成

(注) ASEANはインドネシア、フィリピン、ベトナム、タイ、シンガポールの合計。

＜アジア経済成長率予測値＞

(%)

	2022年 (実績)	2023年 (予測)	2024年 (予測)	2025年 (予測)
アジア計	4.3	5.1	4.8	4.8
北東アジア	2.8	4.7	4.1	4.1
中国	3.0	5.3	4.4	4.4
韓国	2.6	1.3	2.0	2.3
台湾	2.4	1.1	2.2	2.4
香港	▲ 3.5	3.3	2.7	2.7
ASEAN 5	6.0	4.6	4.9	5.2
インドネシア	5.3	5.0	4.8	5.2
マレーシア	8.7	4.2	4.4	4.6
フィリピン	7.6	5.4	5.6	6.1
タイ	2.6	2.5	3.6	3.2
ベトナム	8.0	5.1	6.7	6.8
インド(年度)	7.2	6.3	6.7	6.5

(資料) 各国統計局、中央銀行、IMFを基に日本総研作成

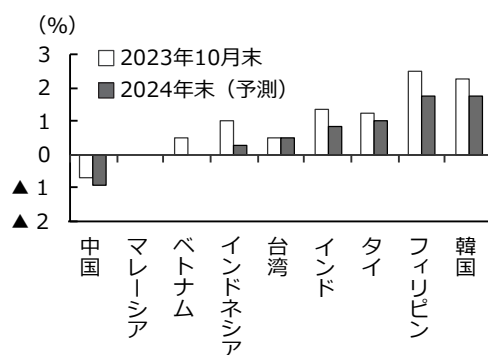
コロナ禍前（同+5.7%）を超える安定した伸びを予想している。アジア全体として成長率は伸び悩む見込みであり、以下の三つの要因が景気を下押しするとみる。

第 1 に、中国経済の低迷である。財輸出は最悪期を脱したもの、引き続き本格的な回復には至らないとみる。さらに、深刻化する不動産不況が中国内需を低迷させることで、アジアの財・サービス輸出を下押しする可能性が高い。韓国、台湾、ベトナムを中心に IT 関連製品のグローバルな需要回復が輸出を押し上げることが期待されるものの、これらの国・地域では中国依存度が高く、その好影響を相殺する見込みである。また、アジア各国・地域への中国人の旅行者数は徐々に増加しており、コロナ禍前に戻りつつあるが、元安や所得環境の悪化でかつてのような現地での旺盛な支出は期待できない。そのため、2023 年の景気をけん引したインバウンド需要は頭打ちとなる可能性が高い。

第 2 に、高金利の継続である。アジアでは多くの中央銀行が、米国に追随して政策金利を連続的に引き上げてきたが、米国では 2024 年中に 0.75% ほどの利下げが実施される見込みであり、アジア諸国もこれに追随すると予想される。ただし、国・地域によって利下げの度合いは異なり、政策金利がコロナ禍前の水準には戻らない国・地域も多い。とくに韓国やフィリピンではインフレ懸念などを背景に政策金利が高い水準で維持されると予想され、タイトな金融環境が景気を下押しする見込みである（右上図）。

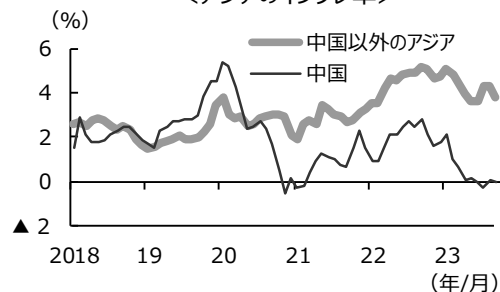
第 3 に、インフレ率の高止まりである。中国ではデフレが懸念されているが、その他のアジアの国・地域では引き続きインフレへの警戒感が強い。2023 年に入ってから、インフレ率は低下したが、足元では総じて下げ止まっており、一部の国では再び上昇している（右下図）。現在、エネルギーを中心に資源価格が上昇しており、ロシア・ウクライナ情勢に続き、イスラエル・パレスチナ情勢の悪化が一段の資源高につながる可能性もある。これに加えて、エルニーニョ現象の発生などを背景とする天候問題が食料品市況を高騰させる恐れもある。

＜政策金利水準の予想（2019年末との差）＞



（資料）CEICを基に日本総研作成

＜アジアのインフレ率＞



（資料）CEICを基に日本総研作成

（注）中国以外のアジアは台湾・韓国、ASEAN5、インドの指数を単純平均したもの。

2. 中国の不動産不況と供給網混乱の再来がリスク

2024 年の景気は緩やかに回復するとのメインシナリオに対し、不動産市場の悪化を引き金に中国の金融・経済が大幅に悪化するリスクや、東西対立の激化で供給網が混乱するリスクがあげられる。

（1）懸念される中国の不動産市場の悪化

中国では積極的な住宅建設が長らく続き、不動産市場が過熱していたが、足元では急激に冷え込んでおり、地方を中心に住宅在庫が大幅に積み上がっている。人口が減少に転じることも重なる

り、住宅を中心とする不動産への需要が自律的に好転することは期待しづらくなっている。報道によれば、政府は1兆元の低金利資金を都市部の再開発などに充てる対策を講じることを計画しており、中国版量的緩和とも言われる中国人民銀行による担保付補完貸出（PSL）が再度利用されると見込まれている。これまで住宅需要喚起策は繰り返し行われ、2015～18年にかけて実施されたPSLによる貧困地区の再開発支援策は強い効果を発揮し、不動産市場を押し上げた（右上図）。しかし、今回は支援対象となる地域が狭いことから、政策の規模も小さくなり、当時と同様の効果は期待できない。このような政府による需要喚起策は限界を迎えているとみられ、不動産市場の悪化に対する有効な手立てがない状況である。

不動産市場の悪化が長引く場合、金融機関の経営や地方政府の財政が悪化し、金融システム不安に飛び火する可能性がある。銀行の不良債権比率は2023年9月時点で1.6%と低位にとどまっているが、銀行が毎年3兆元もの不良債権処理（資産管理会社

（AMC）へ債権売却）を実施していることがその背景にある（右下図）。実際の銀行経営はかなり厳しいとみられる。中国政府は大手銀行による中小銀行の買収などを通じて、不良債権を巡る金融混乱を未然に防ぎ、銀行預金の取り付け騒ぎなどの社会問題への発展を避けたいと考えられる。しかし、不動産業向け貸出を中心に不良債権が急速に増えており、この状況が続く場合、その損失により経営危機に直面する金融機関も増え、混乱を防ぐことが難しくなる事態も想定される。

さらに、地方政府は土地の売却を重要な収入源としてきたが、不動産市況が悪化していることを背景に減収に陥っている。地方政府が設立した投資会社「地方融資平台（LGFV）」も多額の債務を負っており、破綻リスクが取り沙汰されている。地方融資平台の債務は地方政府の「隠れ債務」とされており、土地収入の減少と地方融資平台の資金繰りの行き詰まりが同時に生じると地方財政を強く圧迫する懸念がある。

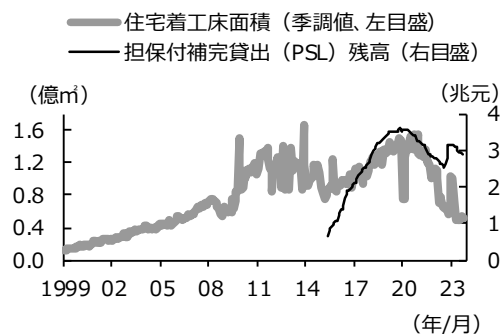
このような不動産市場との関連が深い企業・金融機関の経営や地方政府の財政が悪化すると、金融仲介機能の低下や金融市場の動揺などを通じて、中国経済が深刻な打撃を受ける恐れがある。

（2）供給網の混乱がインフレを助長するリスク

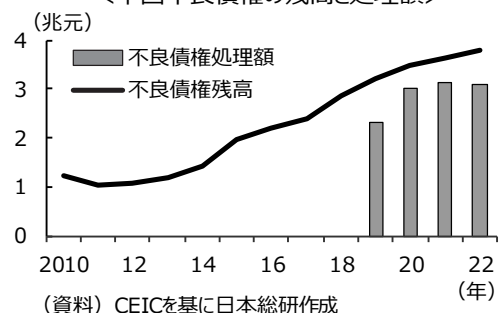
2020年以降、コロナ禍での都市封鎖の実施やロシアによるウクライナ侵攻を背景に貿易取引が混乱し、様々な財の供給が世界的に停滞した。こうした供給網の機能不全は、世界的に経済安全保障の重要性を認識させた。とくに、西側諸国では、中国経済との「デカップリング（切り離し）」や「デリスキング（リスク低減）」が強く意識され、政府と企業が一体となって供給網の再構築を進めている。しかし、再構築の機運は西側諸国と中国との軋轢を生んでおり、その展開によっては、最近落ち着いてきた供給網を巡る混乱を再燃させる恐れがある（次頁右上図）。

実際、米国を中心とした西側諸国が半導体などの対中取引を規制しており、これへの対抗とし

＜中国住宅着工とPSL残高＞



＜中国不良債権の残高と処理額＞



て中国政府は重要鉱物の輸出規制を強化し始めている。中国は 2023 年 8 月から半導体など電子部品の製造に欠かせない重要鉱物であるガリウムとゲルマニウムの輸出管理を強化している。さらに、10 月からはモーター用磁石などに使用されるレアアースを対象に輸出管理を強化したほか、12 月にはバッテリーに使われるグラファイトもその対象としている。現在のところ、中国政府は西側諸国への対抗措置を輸出管理にとどめているが、対立がさらに激化した場合、中国は圧倒的な世界シェアを持つ重要鉱物を禁輸実施など戦略的に利用し、世界の製造業が多大な悪影響をこうむる可能性がある(右下図)。

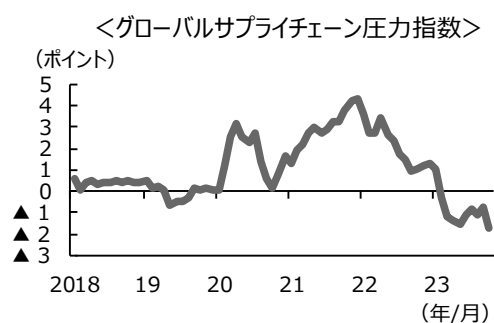
デジタル化やグリーン化で利用される重要鉱物への需要は世界的に高まっており、西側諸国はその中国依存度の高さに危機感を抱いている。西側諸国は強力な政策支援によって、重要鉱物の供給網を再編し、中国依存度を緩和することを目論んでいる。

日本では、2023 年 1 月に「重要鉱物に係る安定供給確保を図るための取組方針」で同分野への開発資金支援など具体的な取り組みが示された。これに基づき今年度の予算で、①エネルギー・金属鉱物資源機構(JOGMEC)による出資事業と②経済安全保障推進法に基づく鉱物資源関連の助成事業に合計 2,158 億円が計上された。

米国では、2021 年 11 月に成立した「インフラ投資雇用法」に基づき EV 用バッテリーの国内生産拡大を目的としたプロジェクトに助成金を付与した。また、2022 年 4 月には「国防生産法」に基づき重要鉱物の国内生産増に向けた取り組みを開始した。さらに、2022 年 8 月に成立した「インフレ抑制法」では、中国からの重要鉱物を使ったバッテリーを搭載した EV を補助金の対象から外したほか、米国内での重要鉱物の生産に対して減税を実施している。

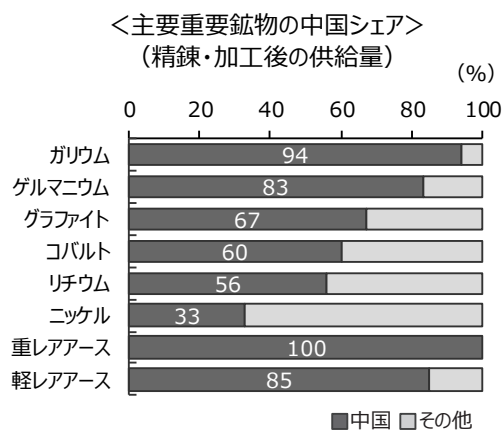
EU では 2023 年 3 月に「欧州重要原材料法案」を公表し、2030 年までに重要鉱物の年間消費量の少なくとも 40%を域内で加工し、10%を採掘する目標を掲げた。目標達成に向けた具体的な施策として、事業許認可手続きの簡素化が挙げられているが、これに加えて補助金を拠出する可能性もある。

ただし、重要鉱物分野で圧倒的シェアを持つ中国の優位は容易に変わらない。脱中国を図ろうとすれば西側諸国は大規模な財政支出が必要となる。仮に再編が進んだ場合でも、中国以外の供給地からの調達コストは割高であると考えられ、物価を構造的に高める恐れがある。世界的に高インフレが続く場合、アジア各国・地域での利下げが難しくなる一方で、通貨下落の圧力が高まる。供給網の混乱再燃が輸入インフレを招き、アジア経済の回復シナリオが頓挫する可能性には注意が必要である。



(資料) NYFedを基に日本総研作成

(注) 全期間(1997年9月～)の平均値に対する各月の乖離。値が大きいほどサプライチェーンが逼迫している状況を表す。



(資料) 欧州委員会「Study on the critical raw materials for the EU 2023」を基に日本総研作成

NIEs 半導体市場は復調も、景気の本格回復は遠く

■2023 年の韓国、台湾は成長減速、香港はプラス成長へ

2023 年の NIEs（韓国、台湾、香港）の実質 GDP 成長率は前年比+1.5%と、2022 年の+1.9%から減速すると見込まれる（右上表）。香港はマイナス成長から脱するものの、韓国や台湾の成長率が低下する見込みである。香港の回復は、中国本土のゼロコロナ政策撤廃や香港政府による旅行支援策により、消費やインバウンド需要が年前半に急回復した影響が大きい。韓国や台湾の不振は、上半期の半導体市場の低迷が足かせとなったほか、NIEs にとって最大の貿易相手国である中国経済が減速したことが挙げられる。

<NIEsの成長率見通し>

	2020年 (実績)	2021年 (実績)	2022年 (実績)	2023年 (予測)	2024年 (予測)	2025年 (予測)
NIEs	▲ 0.0	5.3	1.9	1.5	2.1	2.4
韓国	▲ 0.7	4.3	2.6	1.3	2.0	2.3
台湾	3.4	6.5	2.4	1.1	2.2	2.4
香港	▲ 6.5	6.4	▲ 3.5	3.3	2.7	2.7

（資料）各国統計局、中央銀行、IMFを基に日本総研作成

■2024 年は景気持ち直しへ

2024 年の NIEs の実質 GDP 成長率は前年比+2.1%と、前年から高まる見通しである。ただし、コロナ前の平均的な成長率を下回っており、景気の本格的な回復は 2025 年以降と予想する。

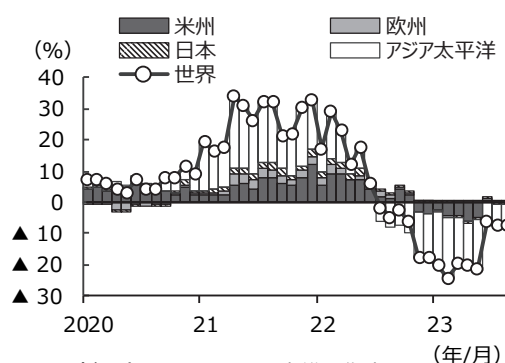
景気の足かせとなっていた財輸出は今後、底打ちする見通しである。シリコンサイクルが回復局面に入ることにより、IT 関連製品の輸出が持ち直していくことが主因である。世界の半導体売上高は 2023 年初を底に前年比マイナス幅が縮小しており、世界的な自動車の電動化や生成 AI・データ

センター向けの需要増などを背景に、年明け後は増加に転じると見込まれる（右下図）。

一方、次の 2 点が来年の景気の重しになると予想される。第 1 に、インバウンド需要の伸び悩みである。韓国や台湾では、中国以外の地域からの旅行者数が回復してきたものの、中国人観光客数の低迷は当面続くと予想される。第 2 に、高金利の継続が内需を下押しする。韓国や台湾では、資源高や通貨安を背景に、インフレ率が再び加速している。家計の実質的な購買力の低下で個人消費を押し下げられるほか、中央銀行も金融引き締めを当面続けるとみられ、設備投資や住宅投資が抑制されると考えられる。

NIEs 各国・地域で地政学リスクが高まっていることにも注意を要する。韓国では、政治的にロシアと急接近し、西側諸国との対決姿勢を明確にする北朝鮮との軋轢が強まっている。台湾は、統一を目指す中国政府と、西側陣営への引き込みを図る米国との板挟みに合っている。香港では、中国政府による規制強化が懸念され、外国籍企業や金融機関による脱香港の動きが続いている。いずれもただちに深刻な事態が生じる可能性は低いものの、問題の長期化が見込まれるなか、NIEs に対する企業や投資家の投資意欲が減退するリスクがある。

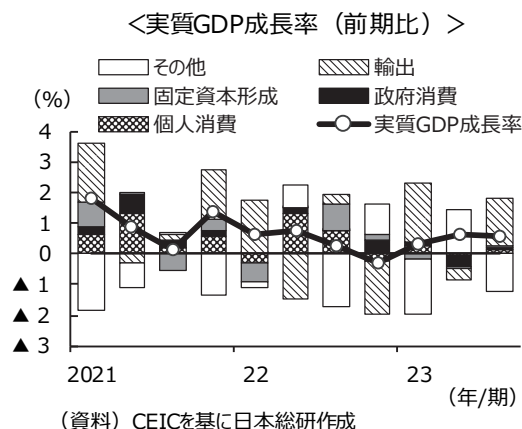
<世界の半導体売上高（前年同月比）>



1. 韓国 景気は持ち直すも、回復ペースは緩慢

■2023 年の韓国景気は減速

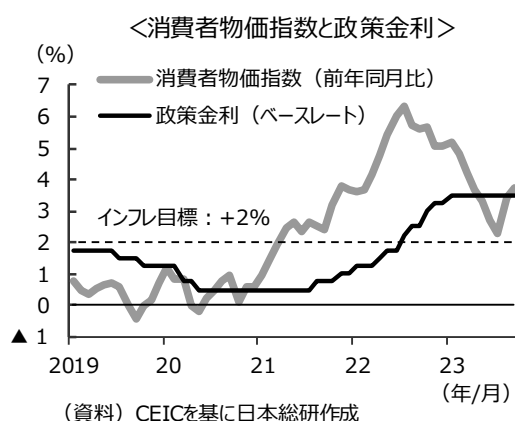
韓国の 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比 +0.6%と、3 四半期連続でプラスとなった（右上図）。需要項目別にみると、世界的に半導体の在庫調整が進展したことを背景に、輸出が同 +3.5%と前期（同▲0.9%）から反発した。固定資本形成も同 +0.4%と前期（同▲0.1%）から増加に転じた。金利上昇や自動車減税の終了などが設備投資を下押しした一方、政府による不動産融資規制の緩和を受けて、建設投資が増加したことが全体を押し上げた。個人消費も、飲食や宿泊などのサービス支出を中心に同 +0.3%と前期（同▲0.1%）からプラスに転じた。



2023 年通年の実質 GDP 成長率は +1.3%と、前年（同 +2.6%）に比べ低位にとどまる見通しである。輸出が年前半に停滞し、年後半にかけても本格回復には至らなかったことが主因である。

■2024 年の景気も勢いを欠く展開

2024 年の実質 GDP 成長率は +2.0%と回復ペースは弱く、コロナ禍前の成長率（2017～19 年平均：+2.8%）を下回ると見込まれる。主力の IT 関連製品の輸出はシリコンサイクルの回復局面入りにより、持ち直す見込みである。一方で、内需が力強さを欠く見込みである。韓国銀行（中央銀行）は、10 月に 6 会合連続で政策金利の据え置きを決定するなど、様子見姿勢を続けており、2024 年に米国が利下げに転じれば、韓国銀行もこれに追随するとみられる。もっとも、資源高や通貨安を背景に、足元の消費者物価の前年比が再び上昇するなど、インフレ再燃の懸念はくすぶっている（右下図）。そのため、大幅な利下げを行う可能性は低く、金利は高止まりする見込みである。金融環境の引き締め状態が続くことにより、設備投資や住宅投資が抑制されるほか、住宅価格の軟化を通じた逆資産効果が消費の逆風となろう。



政治面の動きにも注意が必要である。韓国では、2024 年 4 月に総選挙が予定されている。10 月の世論調査では、与党「国民の力」の支持率が野党「共に民主党」を上回ったものの、同月に実施されたソウル市江西の区長補選では野党候補が勝利するなど、与党が苦戦する場面もみられる。現在でも、国会では過半数を確保している野党が主導権を握っているため、政府は財政政策の運営や成長戦略の策定に苦慮している。仮に総選挙の結果、与党が過半数を引き続き下回れば、機動的な政策運営の足かせとなるだけでなく、中期の政策課題である労働市場や年金制度を巡る構造改革の実行も難しくなり、中長期的な成長力を低下させる恐れがある。

2. 台 湾 景気回復のなかで、政治リスクに要注意

■2023 年の景気は低調

台湾の 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比 +2.5%と、2 四半期連続でプラスとなった（右上図）。需要項目別にみると、世界的な半導体需要の持ち直しを背景に、輸出が同+2.9%と増加した。内需も、旅行・宿泊などサービス需要が好調で、個人消費は同+1.3%増加した。一方、高金利の影響を受けて、総資本形成は同▲3.1%と前期に続き減少した。

2023 年通年の実質 GDP 成長率は前年比 +1.1%と、前年（同+2.4%）を下回る見込みである。10～12 月期もシリコンサイクルの好転は続くものの、年前半の不調が通年ベースの数字を押し下げる見通しである。

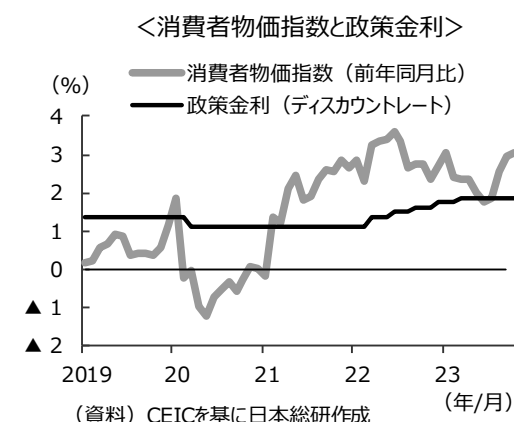
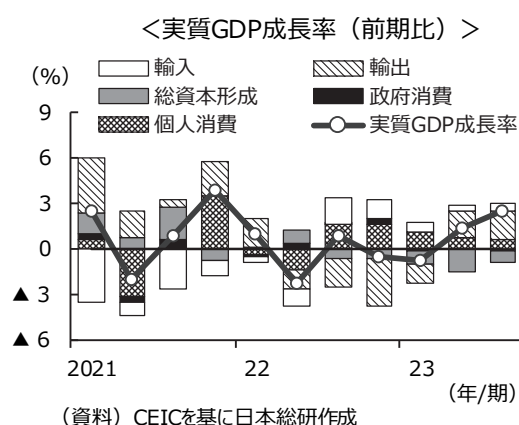
■2024 年は緩やかな景気回復に

2024 年の実質 GDP 成長率は+2.2%と、やや加速する見通しである。世界的な半導体需要の持ち直しが引き続き輸出を押し上げるほか、市況回復を見越した半導体メーカーが設備投資を積み増して生産能力を増強すると考えられる。

もともと、これまで景気をけん引してきた内需とインバウンド需要の勢いが弱まり、全体として

みればコロナ禍前の成長率（2017～19 年平均：+3.1%）を下回る成長にとどまると予想される。内需の面では、高金利の継続が設備投資や住宅投資の下押し圧力になるとみられる。資源高や通貨安を背景に、消費者物価指数は足元 3 カ月連続で加速しているため（右下図）、台湾中央銀行は 2024 年も利下げに転じる公算は小さく、引き締まった金融環境が続くと見込まれる。インバウンド需要の面では、台湾政府による域外旅行者の誘致策により訪台旅行者数が回復したものの、足元でその勢いは鈍化している。コロナ禍前に 3 割を占めた中国本土からの旅行者数は、本土からの団体旅行が解禁されていないことから、大幅な回復が見通せない状況である。

政治面のリスク要因として、2024 年 1 月に予定されている総統選挙が挙げられる。足元、野党の候補者一本化は成立せず、頼清徳氏（与党民進党）、侯友宜氏（最大野党国民党）、柯文哲氏（第 2 野党台湾民衆党）の 3 名の争いとなる構図が固まった。世論調査では、親米とみられる頼氏が優勢ながら、親中とされる侯氏、中立派の柯氏との差はいずれも縮まっている。出馬を見送った鴻海創業者の郭台銘（無所属）が政権交代を支持する姿勢を鮮明にしていることに加えて、蔡英文現政権の経済政策への不満の高まりにより民進党に対する信頼がさらに低下する可能性がある。選挙の結果を受けて、外交路線で親米色が強まる場合は対中関係悪化を通じて景気に悪影響がもたらされ、親中になる場合でも近年急速に進展した米国との経済関係が見直しを迫られるなど、いずれのケースでも経済面へのマイナス影響を警戒する必要がある。



3. 香 港 中国経済の低迷が景気の重しに

■2023 年の成長率は反発

香港の実質 GDP 成長率は、2023 年 1～3 月期に前期比+5.4%と高い伸びとなったものの、4～6 月期は同▲1.3%、7～9 月期は同+0.1%と伸び悩んだ。この背景には中国本土での需要回復の息切れがある。ゼロコロナ政策解除の効果が年初の香港景気を回復させたが、春以降は失速している。とくに中国の家計が節約志向を強めたことで、消費や海外での観光支出が伸び悩んだ(右上図)。この結果、1～3 月期に急増した香港の実質財・サービス輸出は、4～6 月期(同+0.3%)、7～9 月期(同▲0.5%)と停滞した。このほか、7～9 月期の民間消費は同▲0.8%(前期同+3.4%)と減少するなど、内需も盛り上がりを欠いた。2023 年通年の成長率は+3.3%と反発するも、2022 年(▲3.5%)の落ち込みを取り戻すまでには至らない見込みである。

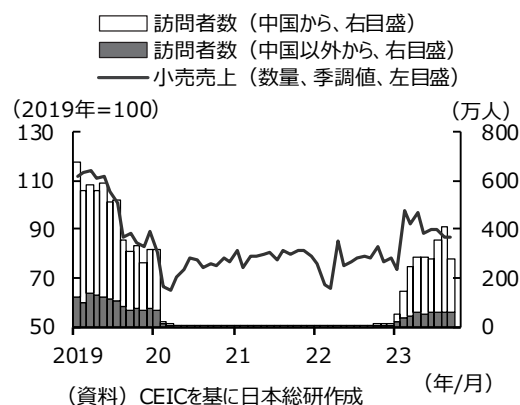
■中国景気の低迷で 2024 年は低成長に

2024 年の成長率は+2.7%と、2023 年よりも低い成長にとどまるとみる。引き続きコロナ禍の落ち込みからの回復局面にはあるものの、以下の 2 点を背景に、景気は緩やかな回復にとどまると予想する。第 1 に、香港経済への影響が大きい中国経済の低迷である。2024 年の中国の経済成長率は+4.4%と、2023 年の+5.3%から減速する見込みである。中国本土から香港への旅行者数はコロナ禍前に戻りつつあるものの、元安や所得環境悪化などで、過去にみられたような旺盛な消費活動は期待できず、香港経済のドライバーである国際観光収入(2019 年 GDP 比 8%)は伸び悩む見通しである。

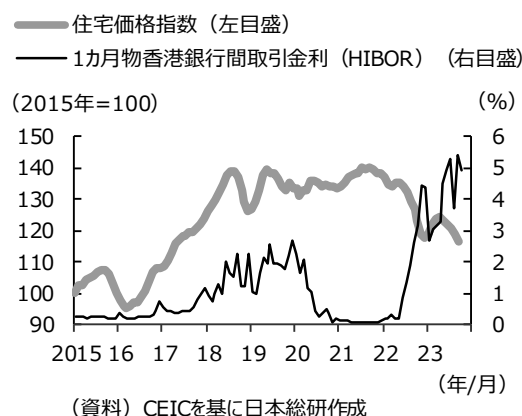
第 2 に、不動産市場の悪化である。住宅ローン金利の指標となる 1 カ月物 HIBOR は 2008 年 10 月以来の 5%前後の水準に達し、住宅需要を圧迫している(右下図)。住宅価格はピークの 2021 年 9 月から 23 年 9 月までに▲17%下落しており、逆資産効果が消費を下押しする見込みである。

加えて、脱香港の動きが景気下振れリスクである。一国二制度の下での高度な自治が損なわれることへの懸念など背景に、香港に拠点を持つ外国籍企業は年々減っており、とくに金融・保険業での撤退の動きは顕著である。金融・保険業の GDP は 4～6 月期に前年同期比▲1.5%(前期同▲2.9%)と縮小傾向にある。こうした脱香港の動きが続く場合、金融業の国際的な地位が低下し、香港経済の中長期的な成長力が損なわれる可能性がある。

＜香港への訪問者数と小売売上＞



＜香港住宅価格指数と市場金利＞



研究員 呉 子婧 (wu.zijing@jri.co.jp) 【香港以外】

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

ASEAN5 景気回復継続も勢いに欠ける展開に

■2024 年の成長率はほぼ横ばい

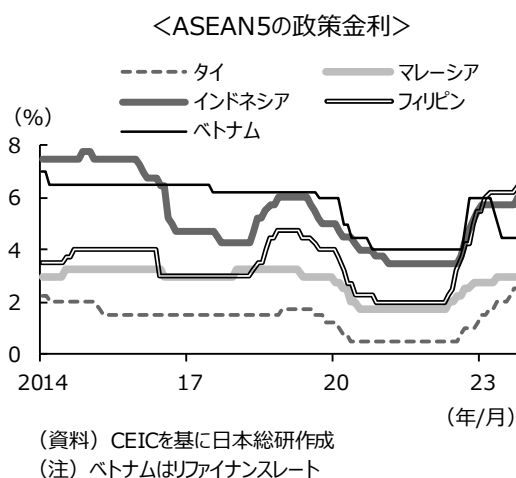
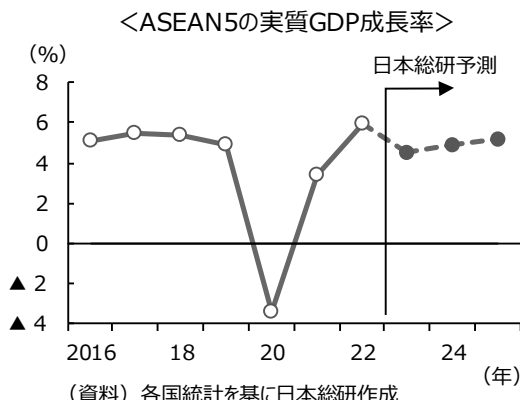
ASEAN5（インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）の 2023 年の実質 GDP 成長率は前年比+4.6%と、2022 年の同+6.0%から減速する見通しである（右上図）。主たる背景は、世界的な財需要の低迷であり、とくに財輸出への依存度が高いベトナムやマレーシアで低めの成長率が見込まれる。

一方、新型コロナに関する入国制限が緩和されたことで、各国でサービス輸出が回復した。ASEAN では雇用には占めるサービス業の割合が大きく、インバウンド需要の回復が雇用環境の改善につながり、内需を押し上げた。とくに内需のウェイトが大きいインドネシア経済は好調を維持し、コロナ禍前に匹敵する成長率に達した。

2024 年の ASEAN 経済は回復局面が続くものの、内外需への下押し圧力が強く、全体として勢いを欠く展開が予想される。ASEAN5 の実質 GDP は 2024 年に前年比+4.9%と、コロナ禍前（2017～19 年平均：+5.3%）には届かない見通しである。外需の面では、サービス輸出の回復一服が見込まれるほか、IT 関連製品の在庫調整が進展したことで、財輸出が底打ちしているものの、世界経済の減速によって輸出の回復ペースは緩やかとなろう。個別にみると、中国経済の低迷が、対中貿易依存度が高いベトナム経済に比較的大きな影響を及ぼすほか、世界経済の減速による鉱物燃料輸出の低迷が、インドネシアやマレーシアの輸出を下押ししよう。

内需の面では、高インフレと高金利が消費や投資を下押しする。インフレ率はエルニーニョ現象に起因する天候不順による食料価格の高騰、中東情勢の悪化によるエネルギー価格の高騰が物価上昇圧力となり、高止まりが予想される。さらに、アジアでは多くの中央銀行が米国の利上げに追随して、政策金利を連続で引き上げてきた（右下図）。2024 年には、米国が金融緩和に転じると予想され、アジア各国の中央銀行もこれに追随するとみられるが、インフレが再加速する恐れから、利下げのペースは鈍く金融環境は引き締まった状況が長引くと考えられる。

もっとも、米国の金融引き締め長期化が景気不振リスクとなる。米国の政策金利の引き下げが進まず、金利が高止まりすれば、ASEAN 諸国では通貨の下落を通じた輸入インフレが再燃する可能性が高い。その場合は、各国中央銀行が通貨防衛のために一段の利上げに追い込まれるなどで、内需が大きく下押しされることになろう。



1. インドネシア 内需、外需への逆風を受け減速

■2023 年は内需が堅調

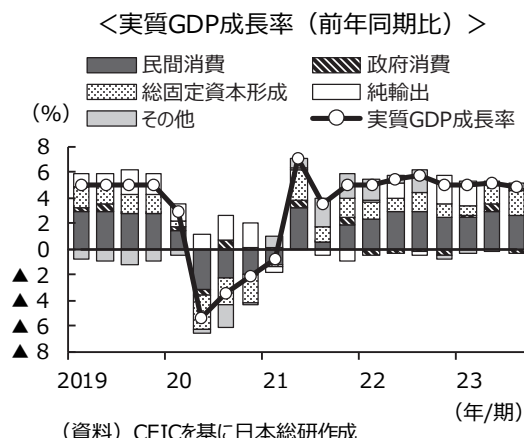
インドネシアでは、2023 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率が前年同期比+4.9%と、前期（同+5.2%）並みの高成長を維持した（右上図）。内訳をみると、民間消費が同+5.1%と前期（同+5.3%）に続き高い伸びとなり、全体を支えた一方、世界経済の減速によって主力の鉱物性燃料やパーム油の輸出が減少したことを背景に、実質輸出が同▲4.3%（前期：同▲3.0%）と減少した。

10 月以降も底堅い消費に支えられ、安定成長が続いている。10 月の消費者信頼感指数は前月から+2.6 ポイント上昇し、高水準を維持している。この結果、2023 年通年の実質 GDP 成長率は外需低迷の悪影響を受けながらも前年比+5.0%と、前年（+5.3%）並みの伸びとなる見込みである。

■2024 年は内外需とも減速へ

2024 年の実質 GDP 成長率は前年比+4.8%と、内外需の伸び悩みにより、コロナ禍前の成長率（2017～19 年平均：+5.1%）よりも低い伸びにとどまると予想する。インドネシア中央銀行は、10 月にも通貨防衛のための利上げに踏み切り、政策金利は 6.0%と 2019 年並みの水準に上昇した。米国の金融引き締めが長期化していることを受けて、ルピア安を通じたインフレ圧力は依然として強く、国内金利の高止まりも当面続き、これが内需の重しとなると予想される。また、世界経済の減速により、資源関連を中心に輸出は停滞する見込みである。

さらに、2024 年 2 月に実施される大統領選の動向にも注意が必要である。主要な 3 候補者の支持率（10 月時点）はそれぞれプラボウォ国防相が 36%、ガンジャル中部ジャワ州知事が 34%、アニス前ジャカルタ特別州知事が 24%となっている（右下表）。プラボウォ氏とガンジャル氏の場合、現行政策の方針に大きな変更はないものの、両氏の争いが政治の不安定化をもたらす可能性がある。ジョコ現大統領は 3 選を禁じる憲法上の規定のため出馬できないが、長男をプラボウォ氏の副大統領に送り込むなど、同氏支持の動きをみせている。これに対して、与党第一党の闘争民主党はガンジャル氏を推薦している。現在も支持率が高く、政界での影響力が強いジョコ現大統領が、党の意向とは異なる姿勢で大統領選にかかわっていることが、政治リスクを高める要因となっている。政情不安が高まった場合、海外からインドネシアへの投資が停滞するなど、景気下押し圧力が強まる恐れがある。



＜大統領選挙の立候補陣営＞

大統領候補	プラボウォ 国防相	ガンジャル 前中ジャワ州 知事	アニス 前ジャカルタ 特別州知事
副大統領候補	ギブラン 中ジャワ州 ソロ市長	モハマト 調整相 政治・法務・ 治安担当	ムハイミン 国民覚醒党 党首
支持政党	ゴルカル党 グリンドラ党 民主党 国民信託党 (PAN)	闘争民主党 (PDIP) 開発統一党 (PPP)	ナテズム党 国民覚醒党 福祉正義党
支持率	36.1%	33.7%	23.7%

(資料) 各種報道、indikator politik indonesiaを基に
日本総研作成

2. マレーシア 電子部品産業が下支え

■2023 年は輸出低迷で減速

マレーシアでは、2023 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+3.3%と、前期（同+2.9%）から伸びを高めた（右上図）。9 月の失業率は 3.4%とコロナ禍前の 2019 年（3.3%）並みで推移するなど、良好な雇用環境を背景に個人消費が同+4.6%と前期（同+4.3%）から伸びを高めた。総固定資本形成も同+5.1%と前期（同+5.5%）から加速し GDP を押し上げた。一方、輸出は同▲12.0%（前期同▲9.4%）とマイナス幅が拡大した。最近では IT 関連製品の輸出が底打ちしているが、本格回復には程遠い。2023 年通年の実質 GDP 成長率は前年比+4.2%と、コロナ禍からの反動で高い伸びとなった前年（+8.7%）に比べ低い伸びとなる見通しである。

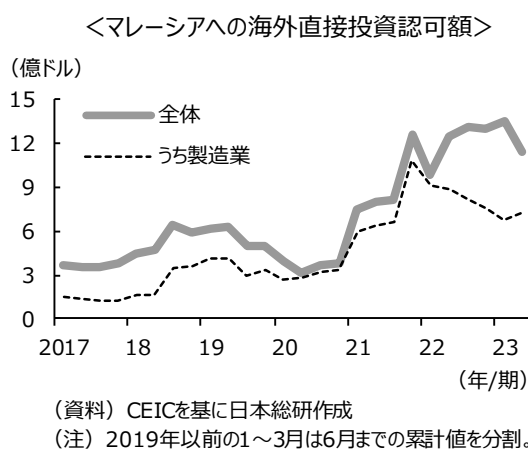
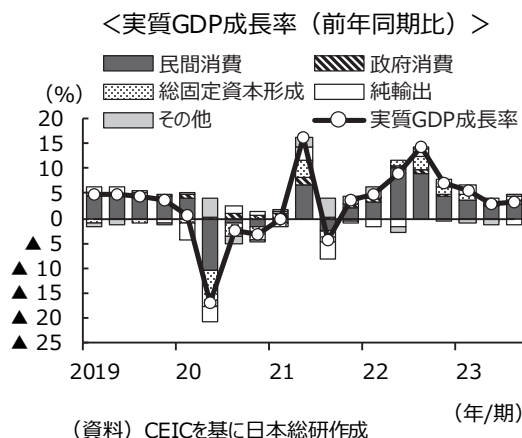
■2024 年は製造業部門の回復が下支え

2024 年のマレーシア経済は底堅い成長が続く見通しである。実質 GDP 成長率は前年比+4.4%と、コロナ禍前の成長ペース（2017～19 年平均：+5.0%）には及ばないものの、2023 年から加速すると予想する。

IT 関連製品の在庫調整が進展し、輸出は持ち直しに転じると見込まれる。さらに、海外直接投資の増加も期待される。コロナ禍で世界的な半導体不足が生じた後も、米中対立を背景としたサプライチェーン再編の動きや自動車の電動化を背景に、半導体需要の増加が見込まれており、欧米の半導体メーカーを中心にマレーシアへの直接投資が盛んに実施されている（右下図）。IT 関連を中心とした製造業の回復が今後の経済を支えると考えられる。

しかし、米国の金融引き締め局面が長期化していることを受けて通貨リング安が続いており、輸入物価の上昇を通じて国内物価を押し上げている。政策金利は当面、現行水準で維持され、設備・住宅投資や個人消費を圧迫すると見込む。加えて、世界経済が減速することを受けて、資源関連の輸出も引き続き低迷するとみられる。

さらに、緊縮財政の動きが景気を下押しする可能性がある。2024 年予算では、奢侈品税の導入とサービス税の増税が盛り込まれ、アンワル首相は財政再建を積極的に進めている。奢侈品税は宝飾品などを対象としている。国民負担の軽減のため、サービス税の対象から外食や通信は除外されているが、物流や保険引き受けなどにも対象が拡大され、税率は 6%から 8%に引き上げられる。増税が直接経済を下押しするほか、緊縮財政路線が消費マインドを悪化させる可能性に注意を要する。



3. フィリピン 高金利とインフレが内需を下押し

■2023 年は消費の伸び悩みで景気減速

フィリピンでは、2023 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率が前年同期比+5.9%と、前期（同+4.3）から加速した（右上図）。総資本形成が同+8.0%と前期（同+4.1%）から伸びを高めた。公共事業が拡大し、建設投資が同+12.4%と増加したほか、政府消費が同+6.7%と前期（同▲7.1%）からプラスに転じた。一方、個人消費は高金利と高インフレを背景に同+5.0%と伸び悩んだ。2023 年の実質 GDP 成長率は前年比+5.4%と、コロナ禍からの反動で高い伸びとなった前年（+7.6%）に比べて低い伸びとなる見通しである。

■2024 年も内需が低調

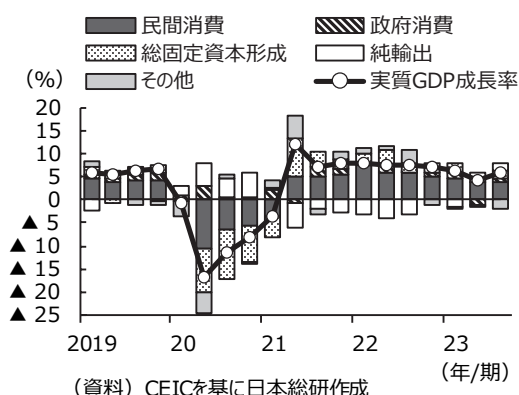
2024 年のフィリピン経済は、引き続き高金利、高インフレに悩まされるものの、政策支援や外需の持ち直しにより、成長率は前年比+5.6%と 2023 年からやや向上くと予想される。もっともコロナ禍前の成長ペース（2017～19 年平均：+6.5%）には及ばず回復は勢いを欠くものとなると予想する。

マルコス政権は 8 月に提出した予算案でインフラ投資に 1 兆 4,200 億ペソ（対 GDP 比 5.3%）を割り当てた。2024 年には公共投資の増加が経済を下支えする見込みである。また、IT 関連製品の在庫調整が進展することによって輸出は持ち直しに転じるとみる。

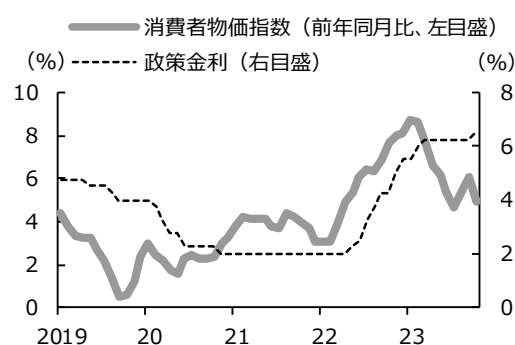
一方で、食料価格の高騰や通貨の下落による、インフレ率の高止まりが懸念材料である（右下図）。フィリピン中央銀行は 10 月にインフレ抑制のために緊急利上げを実施しており、高金利が経済を下押ししている。レモロナ中央銀行総裁は物価安定を重視する姿勢を示しており、政策金利は今後も高水準で推移し、内需の重しとなる見通しである。

さらに、税を巡る不透明感が対内直接投資を押し下げる可能性にも注意が必要である。フィリピンでは、国内に進出した海外企業に対して、国内での仕入れにかかる付加価値税が条件付きで免除されているが免除対象の法的解釈を巡って混乱が生じており、海外企業に対して輸出品にかかる国内付加価値税（12%）が還付されていない。この問題が長期化すると、海外企業の誘致が難しくなり、対内直接投資が下振れする恐れがある。

＜実質GDP成長率（前年同期比）＞



＜政策金利と消費者物価＞



4. タイ 経済対策が 2024 年の成長率を押し上げ

■輸出減少や政治空白で 2023 年の景気は低迷

2023 年のタイ経済は、インバウンド需要の回復とインフレ鈍化を背景に持ち直しが続いている。しかし、①世界経済の減速を受けて財輸出が減少したこと、②本年 5 月に実施された下院総選挙後の政治空白を受けた先行き不透明感の高まりで投資が手控えられたこと、③エルニーニョ現象に起因する異常気象により農業生産が低迷したこと、④家計債務の抑制や為替相場の安定を目指すタイ中銀の追加利上げが耐久財消費や投資を下押ししたこと、などが逆風となり景気は緩やかな回復にとどまった。

9 月に発足したセター新政権は、低所得者の経済環境を改善させることで景気を底上げし、4 年以内に経済成長率を+5%以上に引き上げることを目標に掲げた。その実現に向けて、①農家や中小企業に対する 3 年間の債務返済猶予措置、②電力や燃料価格の引き下げ、③訪タイ観光客の受け入れ促進に向けた中国人の観光ビザ取得義務の免除、などを骨子とする経済対策を閣議決定した。こうした経済対策の支えもあって、当面景気拡大は続くものの、2023 年通年の実質 GDP は前年比+2.5%と前年（同+2.6%）並みにとどまると見込まれる（右図）。

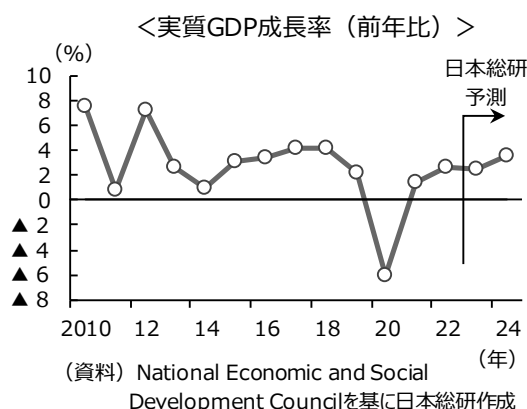
■2024 年の成長率は前年から加速

2024 年の実質 GDP は、インバウンド需要の回復と消費喚起に向けた追加経済対策により前年比+3.6%と加速すると見込まれる。

インバウンド需要は、コロナ禍前に外国人観光客の 3 割弱を占めていた中国人観光客の本格回復がけん引役になると予想する。政府は、2024 年の訪タイ外国人観光客数が 4,000 万人と 2023 年（見込み値：約 2,800 万人）から約 4 割増加するほか、観光収入はコロナ禍前のピークの 8 割程度まで回復するとの見方を示している。中国人向けの観光ビザ取得義務の一時免除は来年 2 月末までの時限措置であるが、政府は目標達成に向けて同措置の延長や観光ビザ取得免除の対象国の拡大などを検討すると予想される。

経済対策のなかでも、景気へのインパクトがとりわけ大きいのはデジタル通貨の給付である。当初、政府は 16 歳以上の全国民に一律 1 万バーツを給付する方針を示したが、財政赤字拡大を懸念する政治家やエコノミストからの批判を受けて、給付対象を月収 7 万バーツ未満かつ貯蓄額が 50 万バーツ未満の低所得者層に限定した。これを受けて給付策の事業規模は 5,000 億バーツと、当初想定されていたものより少額となった、それでも GDP の約 3%に相当する規模であり、この政策が開始される 2024 年半ば前後に景気は加速すると見込まれる。ただし、その代償である財政悪化が中長期の経済成長を不安定化させるリスクがある点には注意が必要である。

当面のリスクとしては不安定な政治情勢が景気を下押しすることが懸念される。いずれの政党も過半数に満たず、連立与党内や与野党間の激しい対立が続くとみられ、それが予算執行の遅れや構造改革の停滞を通じて景気下押しに作用する可能性がある。また、民政復帰後の経過措置が終了することから、下院のみで首相を選出することが可能になる。これに対して民主派の反政府デモが活発化し、景気下振れを招く可能性にも注意が必要である。



5. ベトナム 電力不足の解消遅延がリスク

■2023 年は+5.1%の成長に

ベトナムでは、2023 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率が前年同期比 +5.3%と、前期（同 +4.1%）から伸びを高めた（右上図）。コロナ禍前の 2019 年平均（同 +7.0%）と比べて低い伸びが続いているものの、2 四半期連続で成長率が高まった。業種別では、インバウンド需要の回復を背景に、サービス業が同 +6.2%と前期並みの好調を維持した。さらに、財輸出の底打ちを背景に、製造業は同 +1.2%と前期（同▲0.5%）からプラスに転じた。

2023 年通年では GDP 成長率は +5.1%と、コロナ禍からの反動で高い伸びとなった前年（+8.0%）に比べ低い伸びにとどまる見通しである。

■2024 年は内外需の回復により成長率加速へ

2024 年の実質 GDP 成長率は前年比 +6.7%と、コロナ禍前の成長ペース（2017～19 年平均：+7.3%）には及ばないものの、2023 年から伸びを高めると予想する。

消費は政策支援による下支えが見込まれる。政府は現在実施している付加価値税（VAT）の 10%から 8%への引き下げを 2024 年 6 月まで延長する方針を打ち出している。さらに、米中対立を背景としたサプライチェーン再編を追い

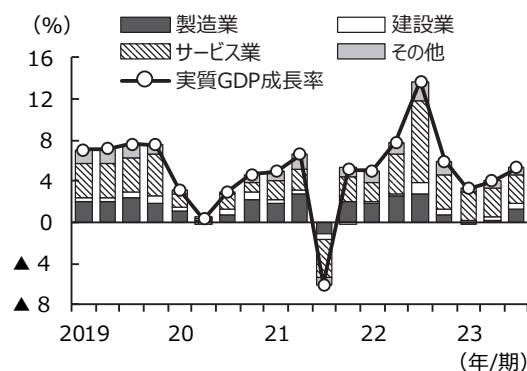
風に、ベトナムへの海外直接投資は増加傾向にあり、景気を押し上げることが期待される。9 月のバイデン米大統領の訪越により、両国の関係が強化されたほか、半導体や重要鉱物における供給網の強化についての連携が合意されるなど、一段の投資増加が期待される（右下図）。また、IT 関連製品の在庫調整が進展し、輸出が緩やかに回復する見込みである。

もっとも、電力不足による景気の下押しリスクには注意する必要がある。2023 年 5 月に 2021～30 年の電力開発指針「第 8 次国家電力開発基本計画（PDP8）」が当初から 2 年遅れて承認されたものの、実行計画の策定が当初の予定の 9 月から遅れている。計画策定の遅れで投資の認可や売電価格の交渉が遅れる場合、発電能力の拡張も遅れる恐れがある。2022 年と 2023 年には電力不足によって大規模な停電が発生している。こうした電力不足が海外からベトナムへの対内直接投資を躊躇させる可能性には注意が必要である。

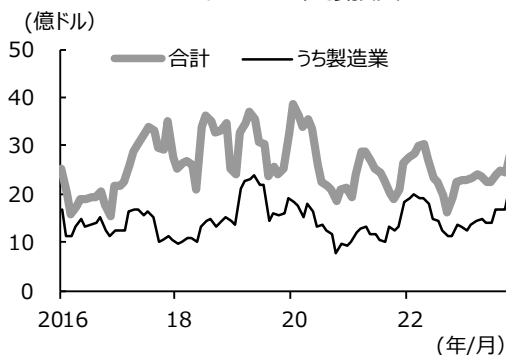
研究員 熊澤 知喜 (kumazawa.tomoki@jri.co.jp) 【タイ以外】

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

＜実質GDP成長率（前年同期比）＞



＜ベトナムへの直接投資＞



インド 安定成長が続くも、インフレ再燃がリスク

■利上げ停止を受けて 2023 年度の景気は底堅く推移

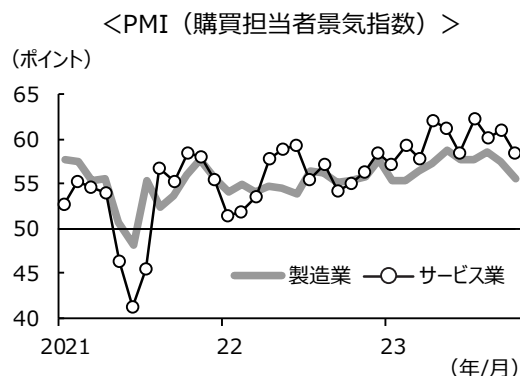
インドではコロナ禍の混乱を脱して経済活動が正常化しており、2023 年度(2023 年 4 月～2024 年 3 月)の景気は堅調に推移している。PMI(購買担当者景気指数)は景気判断の分かれ目とされる 50 ポイントを一貫して上回っており(右上図)、代表的な株価指数である SENSEX 指数も 2023 年秋口にかけて過去最高値を幾度も更新した。

世界経済が減速するなかでもインド経済が底堅い理由として、基本的にインドが内需主導型経済であることに加え、政府がインフレ抑制に向けて様々な対策を講じたことが挙げられる。

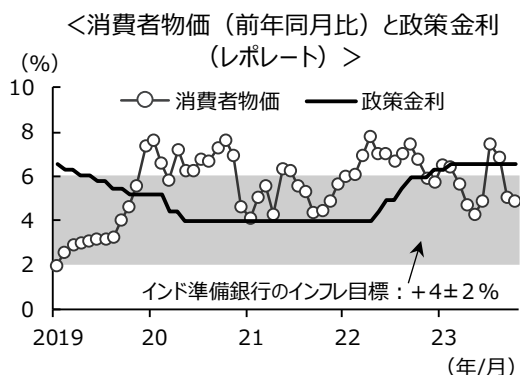
ウクライナ問題をきっかけとするエネルギー価格の上昇に対して、インド政府は割安なロシア産原油の輸入拡大や燃料税の引き下げに踏み切った。その結果、原油輸入に占めるロシアの割合は 2021 年の 2%から足元で 40%弱に上昇した。また、異常気象を受けた食料品価格の高騰に対して、政府は、①白米(非バスマティ米)の輸出禁止、②タマネギの 40%輸出関税の導入、③政府備蓄の放出などの措置を講じることで、国内供給の安定を図った。こうした政府による対応が功を奏し、インフレ率はインド準備銀行のインフレ目標の範囲内に概ね収まっている(右中図)。

さらに、インド準備銀行の利上げ停止も景気の下支え要因となった。2022 年 5 月以降、インド準備銀行は為替相場と物価の安定に向けて 6 会合連続で利上げを実施した。しかし、米国の中堅銀行の破綻や欧州の大手銀行の経営不安が広がると、インド準備銀行は急速な金融引き締めによる金融システムへの悪影響を警戒し、2023 年 2 月以降は政策金利を据え置いている。

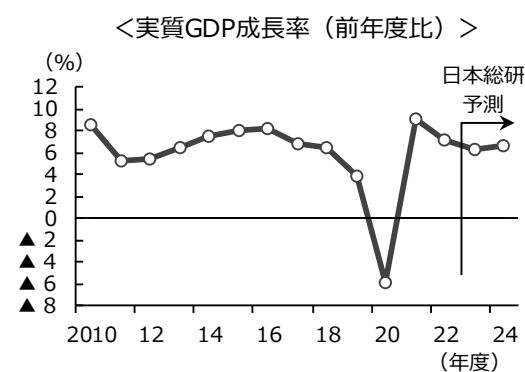
2023 年度下期を展望すると、コロナ禍で蓄積されたペントアップ需要の一巡に伴い景気拡大ペースは徐々に鈍化するものの、引き続き消費をけん引役に底堅い成長が続くと見込まれる。2023 年度の実質 GDP は前年度比+6.3%と前年度から若干低下するものの(右下図)、主要アジア新興国の中では最も高い伸び率になると予想される。2024 年前半に予定されている下院総選挙を前にした財政支出の拡大が成長率を一段と押し上げる可能性もある。



(資料) S&P Globalを基に日本総研作成



(資料) Reserve Bank of Indiaを基に日本総研作成



(資料) Ministry of Statistics and Programme Implementationを基に日本総研作成

■2024 年度も安定成長が続く見込み

2024 年度は、米国が利下げを開始すると予想され、ルピー安を通じたインフレ圧力が低下すると見込まれる。これを受けてインド準備銀行も利下げに転じ、耐久財消費や設備・住宅投資の加速を通じて、実質 GDP は前年度比+6.7%へと伸びを高めると見込まれる。ただし、エネルギー・食料を中心とするインフレの再燃が景気を下押しするリスクには警戒を要する。

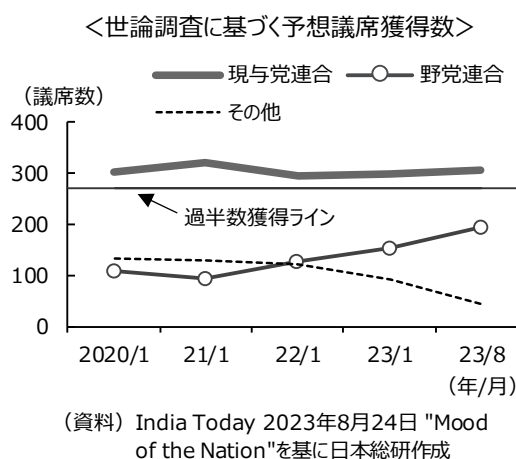
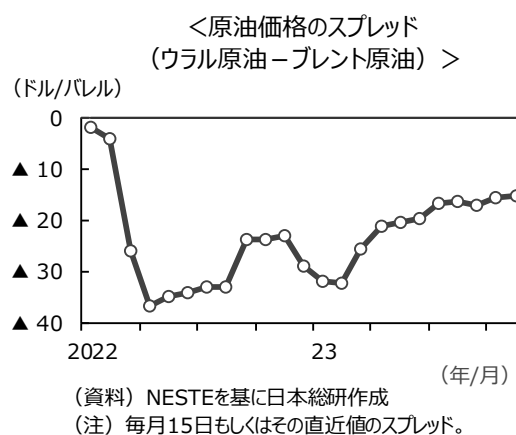
エネルギー価格についてみると、ウクライナ情勢や中東情勢を巡る地政学リスクが高まっており、原油をはじめとする鉱物性燃料の供給停滞、価格高騰リスクがある。また、英国のブレント原油とロシアのウラル原油の価格差は 1 バレル 20 ドル未満に縮小しており（右上図）、ロシアからの原油輸入によるインフレ抑制効果も失われつつある。さらに、2024 年度もエルニーニョ現象が続く可能性が指摘されており、農作物の不作により食料品価格が高騰する可能性もある。インフレが再燃した場合、インド準備銀行が一段の金融引き締めを行い、景気下振れのリスクが高まる。

また、4～5 月ごろに予定されている下院総選挙の結果も 2024 年度の景気に影響すると考えら

れる。これまでのところ、堅調な景気や野党の有力対抗馬の不在などを理由に、インド人民党を中心とする現与党連合が過半数の議席を維持し、モディ政権が 3 期目に突入するとの見方が大勢を占めている（右下図）。企業寄りの政策を重視する現政権が継続する場合、政府は一段のビジネス環境の改善に向けて、企業向け補助金制度の拡充やエネルギー・物流インフラの整備に向けた財政支出の拡大などに注力するだろう。土地収用や解雇規制など賛否両論のある分野でも改革が進むか否かは、インド人民党が単独で過半数の議席を獲得できるか、あるいは上院と下院の間の「ねじれ」が解消されるかどうかにより大きく左右されると見込まれる。

もっとも、インドの選挙は「反現職 (Anti Incumbency)」の傾向が強いことや、事前予想と結果に大きな差が生じるケースが多いことを踏まえると、政権交代が起きる可能性も軽視できない。選挙前に景気の減速傾向が強まり、それをきっかけに少数派に対する抑圧的な政策や民主主義の後退といった、モディ政権の負の側面への不満が噴出する可能性もある。その場合、大方の予想に反して家計寄りの政策を重視する国民会議派を中心とする現野党連合への政権交代が生じる可能性が高まる。政権交代が起きた場合、政府は、①低所得者の生活支援に向けた補助金制度の拡充、②公的教育・職業訓練制度や医療制度の改善などに重点的に予算を配分するなど、2024 年度予算案の見直しを行い、景気に少なからぬ影響が生じるだろう。連立を組む左派政党への配慮もあり、経済・社会に大きな混乱をもたらしかねない大規模な構造改革には慎重な姿勢で臨むと考えられる。

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



中国 成長ペースは鈍化へ

■2023 年は政府目標をやや上回る成長率に

中国景気は2023年春からの減速に歯止めがかかり、一段の落ち込みは回避されている。7～9月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+5.3%と、4～6 月期の同+2.0%から加速した（右上図）。

その主因として、年央以降に官民で実施された消費喚起策や金融緩和などの景気浮揚策が奏功し、内需が持ち直したことが挙げられる。

内需のなかでも消費の持ち直しが目立っている。政府は7月下旬、①EVを含む新エネルギー車の購入に係る税の減免、②スマート家電への買い替え奨励、③オフピーク休暇の奨励を通じた観光促進策の導入、といった施策を発表した。8月には、所得税の控除拡大も打ち出した。

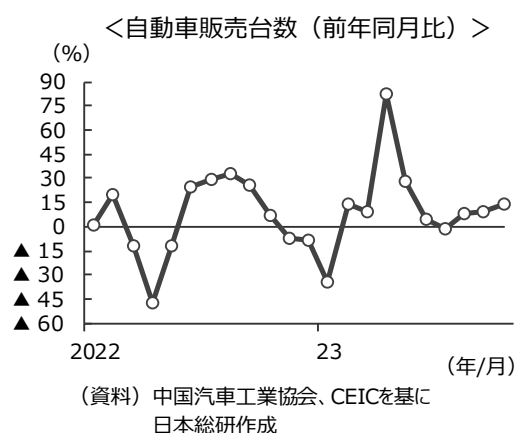
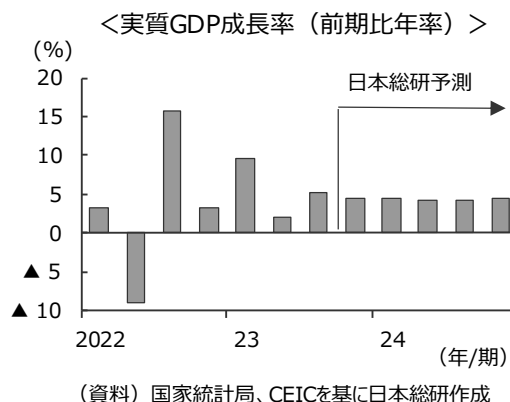
こうした消費喚起策が最も押し上げ効果を発揮したのは自動車である。メーカーによる相次ぐ値下げや地方政府による補助金の拠出もあって、販売台数は8月から3カ月連続で前年同月を上回った（右下図）。自動車以外にも、家電や国内旅行などの消費も増加した。

10～12月期も、こうした消費喚起策に支えられ、高めの成長が続くと見込まれる。消費喚起に加えて、財政政策の面では、国債の追加発行や2024年分発行枠からの地方債の前倒し発行が決まったほか、金融政策の面でも中央銀行が緩和スタンスを継続しており、こうした景気浮揚策が成長率を押し上げると予想される。

ただし、不安材料も依然として多い。とりわけ不動産不況は引き続き景気を下押しする方向に作用している。政府は8月末以降、住宅ローン金利や頭金比率の引き下げといった不動産の需要喚起策を打ち出しているものの、住宅販売は不振が続いている。不動産開発業者も予約物件の完成や在庫の処理に迫られ、新規開発を行う余力に乏しい状況である。その結果、不動産開発投資は減少に歯止めがかからず、経済成長率を強く下押ししている。

外需の面でも、輸出が春以降低迷している。その背景として、巣ごもり需要の終息などによる世界的な財需要の低迷が挙げられる。輸出を国・地域別にみると、米国や日本、EUなど先進国向けの落ち込みが顕著である。輸出全体の1割を占めるIT関連製品（携帯電話やパソコン）をはじめ、多くの製品で軒並み減少している。こうした輸出の弱さは当面継続するとみられる。

このように中国経済は最悪期を脱したものの、景気下押し圧力は引き続き根強く、2023年の実質 GDP 成長率は前年比+5.3%と、政府目標である「+5%前後」をкаろうじて達成する見通しである。



■内需息切れで 2024 年の景気は減速へ

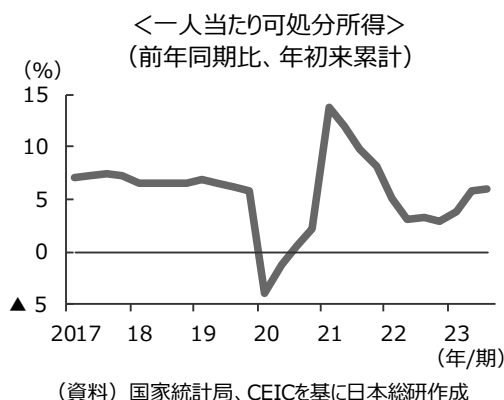
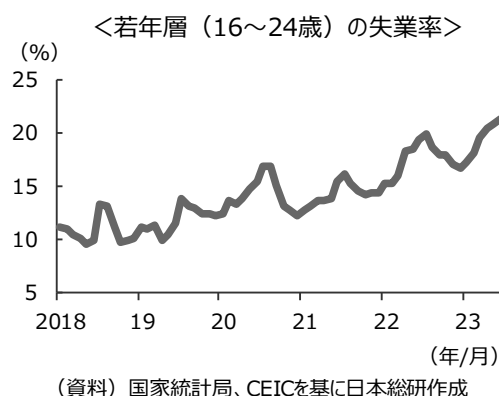
年明け以降の景気は再び減速し、成長率は前期比年率+4%台で推移すると予想する（前頁右上図）。2024 年通年の実質 GDP 成長率は前年比+4.4%と、2023 年を下回る見通しである。成長率が低下する要因として次の 2 点が挙げられる。

第 1 に、景気浮揚策による成長押し上げ効果の一巡である。例えば、政府は、2023 年 10 月に決定した国債の追加発行の目的などについて、年末までに 1 兆元の調達を完了させたいと、そのうちの 5,000 億元は年内に災害復旧などの目的で使用し、残り 5,000 億元は 2024 年に使用すると説明している。これを踏まえると、今回の景気浮揚策は来年分の政府支出を前倒しで実施しているに過ぎず、来年も積極的な政策スタンスが維持されるとは限らない。国債の追加発行の規模がそれほど大きくないほか、今年度の地方債発行枠の拡大が見送られたことなどを勘案しても、政府は積極的な財政出動に基本的には慎重といえる。また、潘功勝・中央銀行総裁は 11 月、「中国経済には適度なペースでの成長が必要だが、質が高く持続可能な発展は成長よりも重要だ」と発言しており、過度な金融緩和で緊急性の低い投資需要を喚起して、力づくで成長率を高めるような従来の手法から転換することを表明した。政府が景気を重視する姿勢を明確に打ち出し、追加的な財政緩和や金融緩和を講じない限り、来年の成長率は政策要因のほく落で鈍化する可能性が高い。

第 2 に、内外需要の自律的な回復が期待薄なことである。まず、個人消費の低迷が続く可能性が高い。新型コロナの感染拡大を境に、中国の雇用・所得環境は厳しさを増した。とりわけ、若年失業率の上昇が目立っている（右上図）。一人当たりの可処分所得の伸びも、コロナ禍前に比べて低位にとどまっている（右下図）。そのため、家計の購買意欲は減退しており、個人消費の本格回復は見通し難い。実際、現地調査会社（星図数据）の集計によると、中国最大のオンライン通販セール「独身の日」の取引高は、消費者の根強い節約志向を背景に、前年比+2.1%と伸び悩んだ。

民間企業の設備投資意欲も減退している。政府は 2021 年から IT 企業が過度な利益追求をしないよう事業規制を強化したほか、国有企業を重視した産業政策を推進していることが、民間企業の投資姿勢を後退させてきた。2023 年 7 月、政府はこうした方針を軌道修正し、①国有企業との不公平な取り扱いの是正、②市場参入障壁の撤廃、③民間企業および経営者の利益保護、といった施策を打ち出し、ハイエンド製品の研究開発などへの投資を呼び掛けた。もっとも、企業はこうした政府の方針転換に懐疑的な見方を崩しておらず、民間投資は伸び悩みが続いている。

さらに、当面の海外景気は冴えない動きが続くと予想され、輸出の低迷が続く見込みである。



実際、10月の製造業 PMI の新規輸出受注指数は 46.8 にとどまり、7 カ月連続で節目の 50 を割り込んでいる。

■景気下振れリスクは山積

さらに、中国景気の下振れを招きかねないリスクも多く、なかでも、以下の 3 点に注意が必要である。

第 1 に、不動産不況の深刻化である。政府は相次いで住宅投資の喚起策を講じているものの、住宅販売の減少傾向に歯止めがかかっていない。販売の不振で住宅価格も下落しており、2023 年 10 月には主要 70 都市のうち、56 都市の価格が前月から下落した（右上図）。価格下落が長期化すると予想から買い控えが生じており、一段の需要の縮小につながるといふ悪循環に陥りつつある。

すでに不動産開発業者の資金繰りが悪化しており、恒大集団や碧桂园といった大手企業を含めて、債務返済の遅れと債権者に対する返済延期要請が相次いでいる。こうした動きが広がると、不動産開発業者向け融資の不良債権が増加する。仮に、金融機関の経営が悪化して金融仲介機能が低下すると、中国経済が深刻な景気後退に陥る可能性がある。

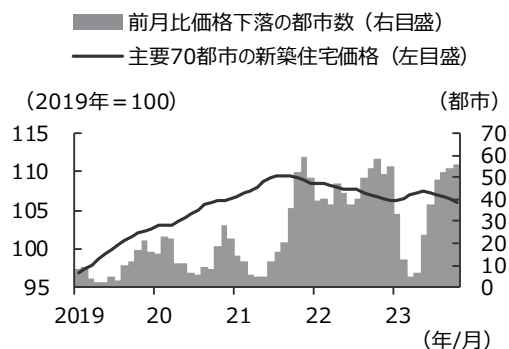
第 2 に、輸出の落ち込みである。米国政府は、2024 年の大統領選挙に向けて、対中姿勢を硬化

させる可能性がある。最先端の半導体製造装置をはじめ、米国政府が対中輸出規制を一段と強化する場合、中国の生産・輸出は大きな打撃を受けるとともに、中国以外での生産を増やすチャイナプラスワンの潮流が加速し、中国経済の国際的なプレゼンスが低下すると考えられる。

また、米国以外との貿易摩擦が高まる兆候もある。世界的な EV 需要の高まりを受けて、中国の EV 輸出は急増しているが、ペースがあまりに急であったため、中国製 EV 輸出への反発が強まっている。実際、EU は中国政府が EV に対して不当な補助金を拠出していないか調査を開始した。このような動きが広がれば、中国の EV 輸出が失速する恐れがある。

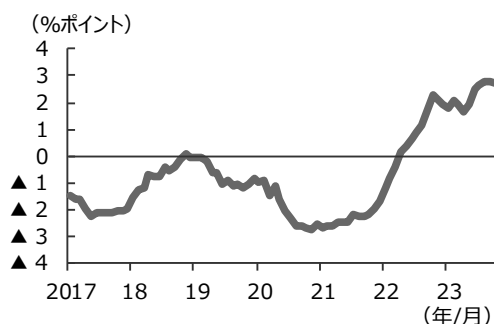
第 3 に、海外への資本流出の加速である。中国では、内外金利差の拡大と国内景気の不振を受けて、海外への資本流出が拡大している（右下図）。国家外為管理局によると、証券投資などに伴う流出超過は 2023 年 9 月に 539 億ドルと、2016 年 1 月以来の高水準に達した。国内景気や不動産市場の先行き懸念は来年もくすぶるとみられ、人民元安が一段と進む可能性がある。通貨買い支えで外貨準備が大きく減少する場合、元安と資本流出が相乗的に進む悪循環に陥る恐れがあり、それを嫌気して中国株安や、逆資産効果などを通じた個人消費や設備投資の下振れなど、マイナス影響が連鎖していく可能性がある。

＜住宅価格と価格下落都市数＞



(資料) 国家統計局、CEICを基に日本総研作成

＜米中金利差（2年国債利回り）＞



(資料) FRB、全国銀行間同業拆借中心、CEICを基に日本総研作成

(注) 米国－中国で算出。

主任研究員 佐野 淳也 (sano.junya@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 (2022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)	16,734	7,614	3,599	4,668	4,955	4,072	13,191	4,043	179,806	33,911	4,088
人口 (百万人)	51.6	23.3	7.5	5.6	66.1	32.7	274.9	111.6	1,411.8	1,382.9	99.5
1人当たりGDP (米ドル)	32,407	32,728	48,162	82,807	7,498	12,454	4,799	3,624	12,736	2,452	4,110

(注1) インドの表1～10は年度、表11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
2021年	4.3	6.5	6.4	8.9	1.5	3.3	3.7	5.7	8.4	9.1	2.6
2022年	2.6	2.4	-3.5	3.8	2.6	8.7	5.3	7.6	3.0	7.2	8.0
2021年1～3月	2.4	9.3	8.2	3.9	-2.5	-0.2	-0.7	-3.8	18.7	3.4	4.9
4～6月	6.4	7.8	7.6	17.3	7.7	16.2	7.1	12.0	8.3	21.6	6.6
7～9月	4.1	4.1	5.5	8.7	-0.2	-4.2	3.5	7.0	5.2	9.1	-6.0
10～12月	4.3	5.2	4.7	6.6	1.9	3.6	5.0	7.9	4.3	5.2	5.2
2022年1～3月	3.1	3.9	-3.9	4.0	2.2	4.8	5.0	8.0	4.8	4.0	5.1
4～6月	2.9	3.0	-1.2	4.5	2.5	8.8	5.5	7.5	0.4	13.1	7.8
7～9月	3.2	3.6	-4.6	4.0	4.6	14.1	5.7	7.7	3.9	6.2	13.7
10～12月	1.4	-0.8	-4.1	2.1	1.4	7.1	5.0	7.1	2.9	4.5	5.9
2023年1～3月	0.9	-3.3	2.9	0.5	2.6	5.6	5.0	6.4	4.5	6.1	3.3
4～6月	0.9	1.4	1.5	0.5	1.8	2.9	5.2	4.3	6.3	7.8	4.1
7～9月	1.4	2.3	4.1	1.1	1.5	3.3	4.9	5.9	4.9		5.3

3. 製造業生産指数 (前年比、前年同月比、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2021年	8.4	15.6	5.5	13.3	5.8	9.5	7.5	49.2	9.6	11.7	6.0
2022年	1.4	-1.8	0.2	2.7	0.4	8.2	4.0	22.5	3.6	4.7	8.0
2022年2月	6.9	9.3		13.9	2.3	5.2	-0.4	77.1	7.5	0.2	10.0
3月	4.7	3.2	-1.3	4.4	0.2	6.9	2.7	370.1	5.0	1.4	9.6
4月	4.8	4.9		5.4	-0.4	6.2	1.6	5.0	-2.9	5.6	11.3
5月	8.8	2.4		11.1	-2.3	6.9	1.9	6.6	0.7	20.7	12.1
6月	3.3	-2.3	2.6	3.3	-0.5	14.4	2.5	7.8	3.9	12.9	13.1
7月	2.7	-2.3		1.8	6.0	14.9	6.2	12.1	3.8	3.1	12.8
8月	1.6	-1.9		1.0	14.6	15.2	8.6	12.3	4.2	-0.5	16.2
9月	0.0	-8.9	-0.6	1.1	3.0	10.4	6.7	12.6	6.3	2.0	9.6
10月	-2.8	-8.4		-0.6	-4.3	4.2	7.8	14.5	5.0	-5.8	4.4
11月	-5.7	-9.8		-3.7	-5.3	4.8	3.5	13.2	2.2	6.7	4.4
12月	-11.1	-12.2	-0.1	-3.5	-8.5	3.0	3.3	10.1	1.3	3.6	0.6
2023年1月	-14.0	-24.5		-2.8	-4.8	1.3	2.5	13.7	2.4	4.5	-9.1
2月	-8.4	-10.6		-9.4	-2.4	4.8	2.7	7.0	2.4	5.9	3.3
3月	-7.6	-16.9	3.8	-3.8	-3.9	4.1	-1.7	8.2	3.9	1.5	-1.7
4月	-9.3	-23.3		-6.3	-8.7	-3.0	-15.8	9.7	5.6	5.5	0.2
5月	-7.8	-16.4		-10.5	-3.0	5.1	13.5	8.2	3.5	6.3	-0.5
6月	-6.2	-17.8	2.8	-6.1	-5.0	-1.6	-1.3	2.9	4.4	3.5	2.9
7月	-8.3	-15.8		-0.2	-4.7	-0.2		3.9	3.7	5.0	3.6
8月	-0.8	-11.1		-11.6	-7.7	-0.6		7.5	4.5	9.3	4.3
9月	3.0	-7.0		-2.1	-6.1	0.4		8.9	4.5	4.5	3.8
10月									4.6		4.9

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
2021年	2.5	2.0	1.6	2.3	1.2	2.5	1.6	3.9	0.9	5.5	1.8
2022年	5.1	2.9	1.9	6.1	6.1	3.4	4.2	5.8	2.0	6.7	3.2
2022年2月	3.7	2.3	1.6	4.3	5.3	2.2	2.1	3.0	0.9	6.1	1.4
3月	4.1	3.3	1.7	5.4	5.7	2.2	2.6	4.0	1.5	7.0	2.4
4月	4.8	3.4	1.3	5.4	4.6	2.3	3.5	4.9	2.1	7.8	2.6
5月	5.4	3.4	1.2	5.6	7.1	2.8	3.6	5.4	2.1	7.0	2.9
6月	6.0	3.6	1.8	6.7	7.7	3.4	4.3	6.1	2.5	7.0	3.4
7月	6.3	3.4	1.9	7.0	7.6	4.4	4.9	6.4	2.7	6.7	3.1
8月	5.7	2.7	1.9	7.5	7.9	4.7	4.7	6.3	2.5	7.0	2.9
9月	5.6	2.8	4.4	7.5	6.4	4.5	6.0	6.9	2.8	7.4	3.9
10月	5.7	2.7	1.8	6.7	6.0	4.0	5.7	7.7	2.1	6.8	4.3
11月	5.0	2.4	1.8	6.7	5.5	4.0	5.4	8.0	1.6	5.9	4.4
12月	5.0	2.7	2.0	6.5	5.9	3.8	5.5	8.1	1.8	5.7	4.5
2023年1月	5.2	3.1	2.4	6.6	5.0	3.7	5.3	8.7	2.1	6.5	4.9
2月	4.8	2.4	1.7	6.3	3.8	3.7	5.5	8.6	1.0	6.4	4.3
3月	4.2	2.4	1.7	5.5	2.8	3.4	5.0	7.6	0.7	5.7	3.4
4月	3.7	2.3	2.1	5.7	2.7	3.3	4.3	6.6	0.1	4.7	2.8
5月	3.3	2.0	2.0	5.1	0.5	2.8	4.0	6.1	0.2	4.3	2.4
6月	2.7	1.8	1.9	4.5	0.2	2.4	3.5	5.4	0.0	4.9	2.0
7月	2.3	1.9	1.8	4.1	0.4	2.0	3.1	4.7	-0.3	7.4	2.1
8月	3.4	2.5	1.8	4.0	0.9	2.0	3.3	5.3	0.1	6.8	3.0
9月	3.7	2.9	2.0	4.1	0.3	1.9	2.3	6.1	0.0	5.0	3.7
10月	3.8	3.0	2.7		-0.3		2.6	4.9	-0.2	4.9	3.6

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
2021年	3.7	4.0	5.4	2.7	1.9	4.6	6.5	7.8	5.1	4.2	3.2
2022年	2.9	3.7	4.4	2.1	1.3	3.8	5.9	5.4	5.6	4.1	2.3
2022年2月	3.4	3.7	4.2		1.4	4.1	5.8	6.4	5.5		
3月	3.0	3.7	5.0	2.0	1.2	4.1		5.8	5.8		2.5
4月	3.0	3.6	5.5		1.3	3.9		5.7	6.1		
5月	3.0	3.7	5.2		1.6	3.9		6.0	5.9		
6月	3.0	3.7	4.8	2.6	1.4	3.8		6.0	5.5		2.3
7月	2.9	3.8	4.5		1.3	3.7		5.2	5.4		
8月	2.1	3.8	4.3		1.2	3.7	5.9	5.3	5.3		
9月	2.4	3.7	4.2	2.0	1.2	3.6		5.0	5.5		2.3
10月	2.4	3.6	3.9		1.4	3.6		4.5	5.5		
11月	2.3	3.6	3.7		1.2	3.6		4.2	5.7		
12月	3.0	3.5	3.3	1.8	1.0	3.6		4.3	5.5		2.3
2023年1月	3.6	3.5	3.1		1.2	3.6		4.8	5.5		
2月	3.1	3.5	3.1		0.9	3.5	5.5	4.8	5.6		
3月	2.9	3.6	3.1	1.6	1.0	3.5		4.7	5.3		2.3
4月	2.8	3.5	3.0		1.0	3.5		4.5	5.2		
5月	2.7	3.5	3.0		1.3	3.5		4.3	5.2		
6月	2.7	3.5	3.0	2.4	0.9	3.4		4.5	5.2		2.3
7月	2.7	3.6	2.9		1.2	3.4		4.8	5.3		
8月	2.0	3.6	2.9		1.0	3.4	5.3	4.4	5.2		
9月	2.3	3.5	3.0	1.9	0.9	3.4		4.5	5.0		2.3
10月	2.1		3.0		0.0			5.0			

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
2021年	644,400	25.7	446,371	29.3	639,089	26.0	456,800	22.1	272,006	17.4
2022年	683,585	6.1	479,415	7.4	579,779	-9.3	514,863	12.7	287,425	5.7
2022年2月	54,156	21.1	37,453	34.8	40,234	0.3	38,615	20.3	23,498	16.3
3月	63,787	18.8	43,494	21.2	47,651	-9.6	46,472	12.5	28,880	19.6
4月	57,843	12.9	41,460	18.8	49,609	0.1	44,091	16.3	23,538	10.0
5月	61,591	21.4	42,043	12.4	49,450	-2.5	43,277	21.5	25,526	10.5
6月	57,680	5.3	42,182	15.1	48,510	-7.4	46,364	24.6	26,522	11.7
7月	60,242	8.6	43,226	13.9	48,368	-9.9	45,955	25.0	23,613	4.3
8月	56,606	6.5	40,299	1.9	47,393	-14.9	45,783	19.2	23,672	7.7
9月	57,176	2.3	37,517	-5.3	51,169	-9.9	44,193	14.5	24,953	8.0
10月	52,428	-5.8	39,913	-0.5	47,728	-11.2	39,767	0.1	21,827	-4.2
11月	51,772	-14.2	36,112	-13.1	45,978	-24.5	39,045	-6.6	22,388	-5.6
12月	54,849	-9.7	35,734	-12.2	44,710	-28.8	40,687	-6.3	21,778	-14.3
2023年1月	46,345	-16.4	31,504	-21.2	37,203	-36.9	37,399	-7.9	20,250	-4.6
2月	49,999	-7.7	31,040	-17.1	36,473	-9.3	37,750	-2.2	22,376	-4.8
3月	54,890	-13.9	35,179	-19.1	46,780	-1.8	44,068	-5.2	27,654	-4.2
4月	49,453	-14.5	35,936	-13.3	43,102	-13.1	37,024	-16.0	21,723	-7.7
5月	52,098	-15.4	36,105	-14.1	41,795	-15.5	37,873	-12.5	24,341	-4.6
6月	54,244	-6.0	32,319	-23.4	43,068	-11.2	39,427	-15.0	24,826	-6.4
7月	50,508	-16.2	38,727	-10.4	44,162	-8.7	39,254	-14.6	22,143	-6.2
8月	52,032	-8.1	37,359	-7.3	45,781	-3.4	39,700	-13.3	24,280	2.6
9月	54,669	-4.4	38,807	3.4	48,584	-5.1	39,950	-9.6	25,476	2.1
10月	55,083	5.1	38,114	-4.5			42,495	6.9		

	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
2021年	299,425	27.5	231,609	41.9	74,693	14.5	3,357,143	29.6	422,004	44.6	336,167	18.9
2022年	352,094	17.6	291,932	26.0	78,978	5.7	3,544,434	5.6	451,068	6.9	371,715	10.6
2022年2月	24,302	11.9	20,473	34.2	6,201	15.7	214,796	5.1	37,154	34.5	23,353	15.2
3月	31,315	22.3	26,497	44.0	7,183	6.0	272,869	13.4	44,574	26.4	34,749	16.9
4月	29,874	16.5	27,322	47.9	6,142	6.2	268,965	2.2	39,698	29.1	33,253	25.0
5月	27,530	23.0	21,510	27.2	6,319	6.3	303,899	15.5	39,004	20.8	30,858	17.8
6月	32,795	28.7	26,141	40.9	6,644	1.0	323,407	15.4	42,280	30.1	33,073	21.5
7月	30,247	30.9	25,473	31.5	6,218	-4.2	327,463	16.4	38,336	7.9	30,747	10.4
8月	31,701	40.2	27,929	30.2	6,430	-1.7	310,386	5.9	37,018	10.9	35,033	28.2
9月	31,729	19.2	24,765	20.1	7,183	7.3	318,243	4.4	35,391	4.7	30,038	10.7
10月	28,108	2.2	24,726	11.9	7,711	20.1	293,614	-1.8	31,600	-11.6	30,510	5.4
11月	28,133	4.2	24,094	5.5	7,100	13.1	290,615	-10.4	34,887	9.7	29,120	-8.6
12月	29,846	1.0	23,828	6.6	5,799	-7.7	296,900	-12.6	38,085	-3.0	29,096	-15.6
2023年1月	26,067	-1.7	22,324	16.4	5,254	-13.1	284,891	-11.9	35,799	1.6	23,644	-25.8
2月	25,731	5.9	21,321	4.1	5,078	-18.1	209,004	-2.7	37,014	-0.4	26,122	11.9
3月	29,048	-7.2	23,416	-11.6	6,531	-9.1	303,250	11.1	41,958	-5.9	29,783	-14.3
4月	23,780	-20.4	19,284	-29.4	4,904	-20.2	289,478	7.6	34,646	-12.7	27,975	-15.9
5月	26,485	-3.8	21,707	0.9	6,474	2.4	281,803	-7.3	34,970	-10.3	28,146	-8.8
6月	26,771	-18.4	20,601	-21.2	6,703	0.9	284,066	-12.2	34,343	-18.8	29,760	-10.0
7月	25,479	-15.8	20,862	-18.1	6,165	-0.9	281,292	-14.1	34,513	-10.0	30,068	-2.2
8月	24,958	-21.3	21,998	-21.2	6,702	4.2	284,461	-8.4	38,421	3.8	32,761	-6.5
9月	26,547	-16.3	20,747	-16.2	6,729	-6.3	298,926	-6.1	34,429	-2.7	30,682	2.1
10月	26,591	-5.4	22,148	-10.4			274,827	-6.4	33,570	6.2	32,253	5.7

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
2021年	615,093	31.5	381,958	33.5	683,227	24.0	406,034	23.4	266,882	29.5
2022年	731,370	18.9	428,083	12.1	629,551	-7.9	475,232	17.0	301,030	12.8
2022年2月	53,482	26.1	31,683	35.5	44,350	5.5	33,392	17.8	23,230	16.2
3月	63,811	28.3	38,773	20.0	52,415	-6.7	42,753	20.4	26,813	15.4
4月	60,213	18.3	36,669	27.1	54,274	1.2	41,075	21.3	25,006	19.4
5月	63,168	31.8	39,936	27.5	54,123	0.2	41,655	33.3	27,045	22.6
6月	60,150	19.3	37,686	19.4	57,242	-0.6	43,093	27.6	27,600	22.3
7月	65,260	21.6	38,278	19.3	51,878	-10.8	43,736	28.6	27,116	23.1
8月	66,028	28.0	37,343	3.5	49,084	-16.9	42,244	28.0	27,418	19.4
9月	61,013	18.2	32,442	-2.6	56,892	-8.6	39,451	15.6	25,487	14.3
10月	59,167	9.9	36,894	8.1	50,386	-12.7	37,382	5.3	22,147	-3.0
11月	58,848	2.6	32,494	-9.2	49,437	-20.8	36,515	-2.2	23,504	4.9
12月	59,623	-2.5	30,844	-11.7	51,344	-23.3	36,891	-7.5	22,504	-12.9
2023年1月	58,997	-2.7	29,161	-16.8	40,448	-30.4	33,570	-9.4	24,899	7.5
2月	55,369	3.5	28,686	-9.5	42,254	-4.7	32,094	-3.9	23,490	1.1
3月	59,632	-6.5	30,970	-20.1	51,952	-0.9	38,523	-9.9	24,936	-7.0
4月	51,962	-13.7	29,225	-20.3	47,762	-12.0	33,837	-17.6	23,195	-7.2
5月	54,304	-14.0	31,236	-21.8	45,163	-16.6	34,099	-18.1	26,190	-3.2
6月	53,045	-11.8	26,352	-30.1	50,290	-12.1	34,743	-19.4	24,768	-10.3
7月	48,710	-25.4	30,232	-21.0	47,999	-7.5	35,034	-19.9	24,121	-11.0
8月	50,987	-22.8	28,746	-23.0	49,051	-0.1	36,491	-13.6	23,920	-12.8
9月	50,972	-16.5	28,478	-12.2	56,833	-0.1	35,919	-9.0	23,384	-8.3
10月	53,456	-9.7	32,342	-12.3			37,956	1.5		

	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
2021年	238,240	24.8	196,190	38.6	116,885	30.1	2,686,731	30.0	613,052	55.4	332,843	26.7
2022年	293,797	23.3	237,447	21.0	137,221	17.4	2,706,507	0.7	715,968	16.8	359,575	8.0
2022年2月	19,728	14.5	16,639	25.4	10,186	26.3	188,620	11.4	55,898	37.2	25,292	21.4
3月	25,065	27.4	21,962	30.8	11,768	23.4	230,017	0.4	63,091	29.0	32,610	13.7
4月	24,397	17.8	19,757	21.9	11,463	29.1	222,674	0.0	58,058	26.1	32,790	17.3
5月	24,608	29.3	18,609	30.7	11,879	30.2	227,787	3.4	61,126	57.4	32,873	15.2
6月	27,526	36.7	21,004	22.0	12,522	26.4	230,100	-0.3	64,353	52.9	32,157	15.6
7月	26,681	34.2	21,345	39.8	12,215	22.3	229,223	1.2	63,771	38.2	30,561	4.3
8月	27,828	58.1	22,151	32.8	12,455	26.4	233,392	-0.6	61,879	37.2	31,119	13.0
9月	24,726	21.7	19,808	22.0	12,012	14.4	236,092	-0.5	63,372	12.6	28,391	4.9
10月	24,176	14.5	19,135	17.4	11,024	7.7	211,906	-1.3	57,910	8.0	27,854	6.5
11月	23,403	4.6	18,962	-1.9	10,818	-1.5	224,831	-11.1	56,951	7.4	28,359	-7.4
12月	23,501	6.5	19,863	-7.0	10,320	-9.4	227,893	-7.5	61,219	1.5	27,274	-14.1
2023年1月	21,872	-1.3	18,443	1.3	10,998	4.2	192,914	-20.9	52,826	0.5	22,994	-24.1
2月	21,246	7.7	15,919	-4.3	8,984	-11.8	197,020	4.5	53,581	-4.1	23,296	-7.9
3月	23,069	-8.0	20,588	-6.3	11,632	-1.2	225,784	-1.8	60,921	-3.4	28,330	-13.1
4月	20,926	-14.2	15,348	-22.3	9,746	-15.0	203,421	-8.6	49,053	-15.5	25,244	-23.0
5月	23,006	-6.5	21,280	14.3	10,919	-8.1	216,426	-5.0	57,481	-6.0	26,039	-20.8
6月	21,253	-22.8	17,150	-18.3	10,645	-15.0	214,566	-6.8	53,471	-16.9	26,565	-17.4
7月	21,694	-18.7	19,570	-8.3	10,364	-15.2	201,536	-12.1	52,940	-17.0	27,001	-11.6
8月	21,230	-23.7	18,880	-14.8	10,833	-13.0	216,646	-7.2	60,145	-2.8	29,322	-5.8
9月	21,342	-13.7	17,342	-12.5	10,240	-14.7	221,347	-6.2	53,840	-15.0	28,483	0.3
10月	23,879	-1.2	18,673	-2.4			218,299	3.0	65,030	12.3	29,519	6.0

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
2021年	29,307	64,414	-44,138	50,765	5,124	61,185	35,420	-42,192	670,412	-191,048	3,324
2022年	-47,785	51,333	-49,772	39,631	-13,605	58,297	54,485	-58,244	837,928	-264,900	12,140
2022年2月	674	5,771	-4,117	5,224	268	4,575	3,834	-3,984	26,176	-18,744	-1,939
3月	-24	4,721	-4,763	3,719	2,067	6,250	4,535	-4,586	42,853	-18,517	2,139
4月	-2,370	4,791	-4,665	3,017	-1,468	5,478	7,565	-5,321	46,291	-18,360	464
5月	-1,577	2,107	-4,673	1,622	-1,519	2,922	2,901	-5,560	76,111	-22,123	-2,014
6月	-2,470	4,495	-8,732	3,271	-1,078	5,269	5,137	-5,877	93,307	-22,073	916
7月	-5,018	4,948	-3,511	2,218	-3,503	3,567	4,128	-5,997	98,240	-25,436	186
8月	-9,422	2,956	-1,690	3,539	-3,746	3,872	5,778	-6,025	76,995	-24,861	3,914
9月	-3,837	5,075	-5,723	4,743	-534	7,003	4,956	-4,829	82,151	-27,981	1,647
10月	-6,739	3,019	-2,659	2,385	-320	3,931	5,591	-3,313	81,707	-26,310	2,655
11月	-7,076	3,617	-3,459	2,529	-1,116	4,730	5,132	-3,717	65,785	-22,064	761
12月	-4,774	4,890	-6,634	3,795	-726	6,345	3,965	-4,521	69,007	-23,134	1,822
2023年1月	-12,651	2,342	-3,244	3,829	-4,650	4,195	3,881	-5,744	91,977	-17,027	650
2月	-5,370	2,354	-5,781	5,656	-1,113	4,485	5,402	-3,905	11,985	-16,568	2,826
3月	-4,741	4,209	-5,172	5,545	2,719	5,979	2,828	-5,101	77,467	-18,963	1,453
4月	-2,509	6,711	-4,659	3,187	-1,472	2,854	3,936	-4,843	86,057	-14,408	2,731
5月	-2,205	4,869	-3,368	3,774	-1,849	3,479	427	-4,445	65,377	-22,511	2,107
6月	1,199	5,967	-7,222	4,684	58	5,518	3,451	-3,942	69,500	-19,128	3,195
7月	1,798	8,495	-3,837	4,220	-1,978	3,785	1,292	-4,199	79,756	-18,427	3,067
8月	1,045	8,613	-3,270	3,209	360	3,728	3,118	-4,131	67,815	-21,724	3,439
9月	3,697	10,329	-8,249	4,031	2,093	5,205	3,405	-3,511	77,579	-19,411	2,199
10月	1,627	5,772		4,538		2,712	3,476		56,528	-31,460	2,734

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
2021年	85,228	117,976	43,671	76,373	-10,268	14,529	3,511	-5,943	352,886	-38,691	-8,149
2022年	29,831	101,305	37,913	90,239	-15,742	12,525	12,670	-18,116	401,855	-66,984	-1,074
2022年1月	2,244				-2,345			-1,311			
2月	5,867				-705			-781			
3月	6,771	31,411	11,054	25,474	980	1,364	552	-2,053	85,330	-13,404	-1,677
4月	130				-1,699			-2,410			
5月	3,796				-2,614			-2,986			
6月	6,064	24,355	4,420	24,477	-2,798	664	3,849	-2,578	73,773	-17,945	-4,963
7月	1,699				-3,926			-2,308			
8月	-2,912				-3,293			-2,561			
9月	2,089	22,124	14,814	23,413	-86	4,234	4,547	-1,140	139,636	-30,885	1,661
10月	1,630				411			399			
11月	-223				-522			-185			
12月	2,677	23,415	7,627	16,956	854	6,018	3,723	-200	103,116	-16,817	3,905
2023年1月	-4,212				-2,446			-2,024			
2月	-518				509			-300			
3月	158	19,087	5,437	22,935	3,964	977	2,982	-2,294	81,530	-1,336	4,270
4月	-793				-240			-1,197			
5月	1,927				-3,162			-1,860			
6月	5,874	22,243	6,381	23,167	868	2,015	-1,933	-538	64,728	-9,195	7,860
7月	3,737				-508						
8月	4,985				401						
9月	5,421				3,406	1,975			62,600		

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
2021年	458,324	548,408	496,745	417,904	231,749	114,641	140,310	99,462	3,250,166	564,758	109,371
2022年	418,369	554,932	423,908	289,484	202,310	112,396	132,644	86,867	3,127,691	533,249	86,540
2022年2月	456,972	549,994	490,956	426,633	230,076	113,513	136,600	98,216	3,213,827	590,525	
3月	453,016	548,770	481,480	379,666	227,224	113,178	134,265	97,906	3,187,994	564,758	108,240
4月	444,503	545,061	465,576	365,177	213,687	110,047	130,892	96,123	3,119,720	554,566	
5月	442,916	548,854	464,918	345,219	215,577	110,405	130,869	94,620	3,127,780	562,137	
6月	433,484	548,963	447,114	314,370	208,105	106,762	131,792	91,917	3,071,272	548,765	103,262
7月	433,811	547,811	441,718	288,223	206,155	106,914	127,712	91,077	3,104,071	534,612	
8月	431,637	545,482	431,707	289,415	201,590	105,976	127,855	88,909	3,054,881	520,787	
9月	411,972	541,107	419,076	286,067	186,409	104,012	126,554	84,666	3,028,955	495,059	87,584
10月	409,211	542,792	417,060	282,284	189,086	103,164	126,052	85,757	3,052,427	496,526	
11月	411,310	552,201	423,107	291,275	196,815	107,654	129,560	86,163	3,117,488	513,293	
12月	418,369	554,932	423,908	289,484	202,310	112,396	132,644	86,867	3,127,691	521,430	86,540
2023年1月	425,173	557,143	436,420	291,699	210,354	112,906	134,568	90,866	3,184,462	530,579	
2月	420,491	558,372	428,999	294,085	203,089	112,063	135,739	88,885	3,133,153	521,092	
3月	421,275	560,279	430,623	312,897	209,025	113,030	140,200	91,475	3,183,872	533,249	88,212
4月	421,889	561,116	427,277	312,010	207,825	111,962	139,158	91,522	3,204,766	544,512	
5月	416,189	562,868	420,876	325,745	205,376	110,205	134,344	90,381	3,176,508	545,718	
6月	416,659	564,834	417,156	331,188	203,157	109,026	132,670	89,376	3,192,998	551,219	91,108
7月	417,009	566,493	421,489	340,793	205,293	110,564	132,736	89,649	3,204,270	560,701	
8月	413,506	565,467	418,235	337,252	201,703	110,080	132,177	89,336	3,160,098	553,181	
9月	409,323	564,009	415,583	337,397	197,239	107,830	130,124	88,326	3,115,070	544,372	
10月	408,079	561,079	416,000	338,242	195,359	106,200	128,098	90,521	3,101,224		

(注2) シンガポールは金を含む。

11. 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
2021年	1.00	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	3.80	4.00	4.00
2022年	3.25	1.75	4.75		1.25	2.75	5.50	5.50	3.65	6.25	6.00
2022年2月	1.25	1.13	0.50		0.50	1.75	3.50	2.00	3.70	4.00	4.00
3月	1.25	1.38	0.75		0.50	1.75	3.50	2.00	3.70	4.00	4.00
4月	1.50	1.38	0.75		0.50	1.75	3.50	2.00	3.70	4.00	4.00
5月	1.75	1.38	1.25		0.50	2.00	3.50	2.25	3.70	4.40	4.00
6月	1.75	1.50	2.00		0.50	2.00	3.50	2.50	3.70	4.90	4.00
7月	2.25	1.50	2.75		0.50	2.25	3.50	3.25	3.70	4.90	4.00
8月	2.50	1.50	2.75		0.75	2.25	3.75	3.75	3.65	5.40	4.00
9月	2.50	1.63	3.50		1.00	2.50	4.25	4.25	3.65	5.90	5.00
10月	3.00	1.63	3.50		1.00	2.50	4.75	4.25	3.65	5.90	6.00
11月	3.25	1.63	4.25		1.00	2.75	5.25	5.00	3.65	5.90	6.00
12月	3.25	1.75	4.75		1.25	2.75	5.50	5.50	3.65	6.25	6.00
2023年1月	3.50	1.75	4.75		1.50	2.75	5.75	5.50	3.65	6.25	6.00
2月	3.50	1.75	5.00		1.50	2.75	5.75	6.00	3.65	6.50	6.00
3月	3.50	1.88	5.25		1.75	2.75	5.75	6.25	3.65	6.50	6.00
4月	3.50	1.88	5.25		1.75	2.75	5.75	6.25	3.65	6.50	5.50
5月	3.50	1.88	5.50		2.00	3.00	5.75	6.25	3.65	6.50	5.00
6月	3.50	1.88	5.50		2.00	3.00	5.75	6.25	3.55	6.50	4.50
7月	3.50	1.88	5.75		2.00	3.00	5.75	6.25	3.55	6.50	4.50
8月	3.50	1.88	5.75		2.25	3.00	5.75	6.25	3.45	6.50	4.50
9月	3.50	1.88	5.75		2.50	3.00	5.75	6.25	3.45	6.50	4.50
10月	3.50	1.88	5.75		2.50	3.00	6.00	6.50	3.45	6.50	4.50

資料出所一覧

国名	発行機関	資料名	備考
韓国	Bank of Korea IMF	Monthly Statistical Bulletin IFS CEICデータベース	政策金利：ベースレート
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 CEICデータベース	政策金利：公定歩合
香港	香港特別行政区政府統計処	香港統計月刊 香港对外贸易 CEICデータベース	政策金利：基準貸出金利
シンガポール	Departments of Statistics IMF	Monthly Digest of Statistics IFS CEICデータベース	政策金利：なし
タイ	Bank of Thailand IMF National Statistical Office	Monthly Bulletin IFS CEICデータベース	政策金利：翌日物レポレート
マレーシア	Bank Negara Malaysia IMF	Monthly Statistical Bulletin IFS CEICデータベース	政策金利：オーバーナイト政策金利
インドネシア	Biro Pusat Statistik Bank Indonesia IMF ISI Emerging Market	Indicatoe Ekonomi Laporan Mingguan IFS CEICデータベース	政策金利：BIレート
フィリピン	National Statistical Office IMF	各種月次統計 IFS CEICデータベース	政策金利：翌日物借入金利
中国	中国国家统计局 中華人民共和国海関総署	中国統計年鑑 中国海関統計 CEICデータベース	政策金利：最優遇貸出金利
インド	Reserve Bank of India CMIE IMF	RBI Bulletin Monthly Review CEICデータベース	政策金利：レポレート
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 CEICデータベース	政策金利：リファイナンスレート

※主要経済指標は、2023年11月20日時点で入手したデータに基づいて作成。

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