



「トランプ2.0」で強まる中国への逆風

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

関税引き上げなどで逆風が強まる中国とは対照的に、その他アジアは生産移転などの追い風を受ける。もっとも、米国トランプ次期政権の政策は予測不能であり、アジア全体の景気が悪化するリスクもある。

1. 停滞する中国と「漁夫の利」を狙うその他アジア

(1) 2024 年は中国を除きおおむね好景気

2024 年のアジア景気は、中国と中国以外のアジア各国・地域（その他アジア）で明暗が分かれる展開となった。中国景気は厳しい局面が続いている。年初は、コロナ禍で低迷した国内観光や外食が回復したほか、電気自動車（EV）など新エネルギー関連の輸出が大きく増加したが、年後半の景気は減速し、不動産市場の不振や消費マインドの低迷が内需を下押しした。

中国と対照的に、その他アジアの景気は引き続き回復した。その背景として、①IT 関連輸出の回復、②生産移転の加速、③インフレ圧力の緩和が挙げられる。世界的に AI 関連の半導体や電気製品の需要が増加しているほか、関連の設備投資も好調であり、アジア地域の IT 関連輸出が増加している（右図）。脱中国依存の流れが強まるなか、ベトナムや台湾を中心に生産移転が進んでいることも、輸出を押し上げている。各国・地域のインフレ圧力も収束しつつあり、足元のインフレ率はおおむねコロナ禍前の水準に低下している。家計の購買力は回復し、消費を後押ししている。

2024 年のアジア全体の成長率は+5.4%と、2023 年の+5.4%から伸びは横ばいになる見込み

である。7 月時点の予想（同+5.3%）からは小幅ながら上方修正となる。IT 関連産業に強みを持つ台湾の成長率を+4.1%（7 月時点の見通し：+3.6%）、マレーシアを+5.3%（同+4.5%）と、それぞれ上方修正した。インドネシアは+5.0%、インドは+7.8%と 7 月時点の予測から変更はない。両国とも、景気は底堅く推移し、想定通りの伸びになるとみている。一方、中国では年後半に景気対策が打ち出され、2024 年通年の成長率は+4.8%（同+4.7%）とかなり政府目標（+5%前後）を達成するものの、前年（+5.2%）から減速するとみられる。

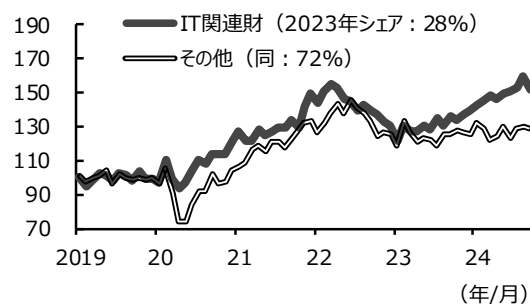
(2) トランプ再選で中国景気はさらに厳しい展開に

2025 年は、米国のトランプ次期政権による通商政策がアジア景気に大きく影響を及ぼすと考えられる。中国とその他アジアの景気格差は、さらに拡大する見込みである。トランプ氏のかねてより関税引き上げを中心に過激な政策の実施を公言している（次頁右上表）。2017～21 年の政権 1 期目と同様に、関税をカードにした対外交渉スタンスをとると考えられる。とくに中国に対しては強硬姿勢を示し、関税を切り札に通商交渉を優位に進めようとする可能性が高い。

米国がトランプ氏の公約通り対中関税を 60%に引き上げた場合、中国経済は強い下押し圧力を受けると予想される。試算によると、中国の実質 GDP 成長率は▲1.0%ポイント下押しされ、その下押し幅は米国（▲0.3%ポイント）や世界平均（▲0.2%ポイント）を大きく上回る見通しであ

＜アジアの輸出（ドル建て、季調済）＞

（2019年=100）



（資料）CEICを基に日本総研作成

（注）アジアは台湾、韓国、香港、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナム、シンガポール、インド。IT関連財は半導体・電子・電気機器が含まれる項目を抽出。

る（右中図）。その結果、米国の輸入に占める中国のシェアは 10%前後と、2015 年の 21.5%から急低下すると試算される。一方、その他アジアでは、米国向けの迂回輸出や代替輸出、中国からの生産拠点の移転を通じて、成長率が上押しされる見通しである。対中関税の引き上げによって、ベトナムの実質 GDP 成長率は+2.1%ポイント押し上げられるほか、台湾(+0.5%ポイント)、タイ(+0.3%ポイント)、マレーシア(+0.2%ポイント)で成長率は上振れると予想される。多国籍企業は昨今の米中対立を受けて、代替的な生産拠点としてその他アジアを選択する傾向がある。すでに、米国の輸入に占めるその他アジアのシェアは上昇しているが、対中関税の引き上げでその傾向が一段と強まると見込まれる。

中国では、景気不振を受けて、政府が積極的な景気対策を打ち出した。2024 年 7 月末の中央政治局会議では、内需拡大に重点を置くことが強調され、景気支援策を拡大することが示唆された。9 月には中国人民銀行（中央銀行）が幅広い金融緩和措置と不動産市場の支援策を発表した。

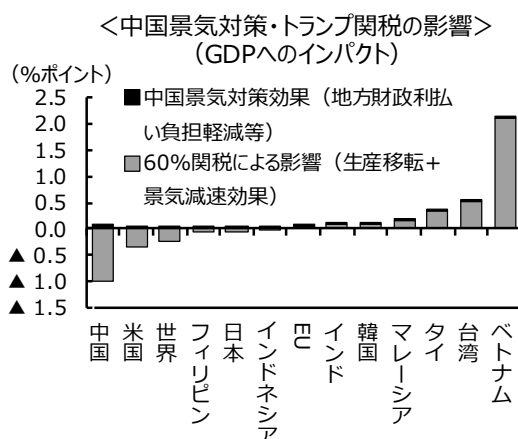
もっとも、こうした対策の規模は小さく、景気の本格回復には至らない見込みである。新エネルギー車の買い替えといった消費刺激策も小粒にとどまっている。11 月に地方政府の債務借り換えプログラムが公表され、10 兆元もの大規模な予算が組まれたが、その内容は融資プラットフォームなどの「隠れ債務」を地方政府債に振り替えるものであり、景気への直接的なインパクトは小さい。地方政府債は融資プラットフォームの債務よりも金利が低いため、利払いが節約される効果（5 年間で約 6,000 億元）があるが、それによる投資や消費の押し上げは限定的である。

以上の点を考慮し、2025 年のアジア経済全体の成長率は前年比+5.0%と、2024 年から減速すると予想する（右下表）。これは、インドの成長率が巡航速度に戻ることが影響しており、コロナ禍からの回復で+8%前後に達した

＜トランプ氏の対外政策に関する主張＞

対中国向け 制裁	① 中国からの輸入品に対して、60%を超える関税賦課
	② 中国の最恵国待遇（MFN）を撤廃
	③ 中国メーカーがメキシコで製造した自動車に200%の関税を課す意向
その他（主に 中国以外の アジアにマイナス 効果）	④ すべての輸入品に一律10～20%の追加関税（ユニバーサル・ベースライン関税）を導入
	⑤ NAFTAから衣替えをしたUSMCAを重視
	⑥ IPEFから離脱
	⑦ インフレ抑制法(IRA)の大幅縮小、もしくは廃止
	⑧ バイデン政権が2022年に成立させた「CHIPS法」の見直し
	⑨ 日本・韓国・台湾に対して防衛費の負担増を求める可能性

（資料）各種報道を基に日本総研作成



（資料）OECDなどを基に日本総研推計

＜アジア経済成長率予測値＞

	2022年 (実績)	2023年 (実績)	2024年 (予測)	2025年 (予測)	2026年 (予測)
アジア計	4.2	5.4	5.4	5.0	5.0
北東アジア	2.8	4.7	4.5	4.3	4.1
中国	3.0	5.2	4.8	4.6	4.4
韓国	2.6	1.4	2.3	2.3	2.1
台湾	2.6	1.3	4.1	3.0	2.7
香港	▲ 3.7	3.3	2.6	2.4	2.2
ASEAN 5	6.0	4.4	5.0	4.9	5.1
インドネシア	5.3	5.0	5.0	4.8	4.8
マレーシア	8.9	3.6	5.3	5.0	5.1
フィリピン	7.6	5.5	6.0	5.8	5.9
タイ	2.5	1.9	2.9	3.0	2.9
ベトナム	8.1	5.0	6.5	6.6	7.2
インド (年度)	7.0	8.2	7.8	6.9	7.2

（資料）各国統計局、中央銀行、IMFを基に日本総研作成

反動が生じる。さらに、中国経済が減速し、2025 年の成長率は+4.6%、2026 年には+4.4%へ低下すると予想する。一方、生産移転による景気押し上げ効果によって、2025 年に台湾（+3.0%）やマレーシア（+5.0%）がコロナ禍前並みの高成長を達成すると見込む。

2. 中国経済の下振れと「トランプ 2.0」の悪影響拡大がリスク

2025 年のアジア景気は、中国の停滞と、「漁夫の利」によるその他アジアの好調、をメインシナリオとしている。こうしたシナリオに対するリスクとして、中国経済の大幅な下振れや「トランプ 2.0」による悪影響拡大が挙げられる。

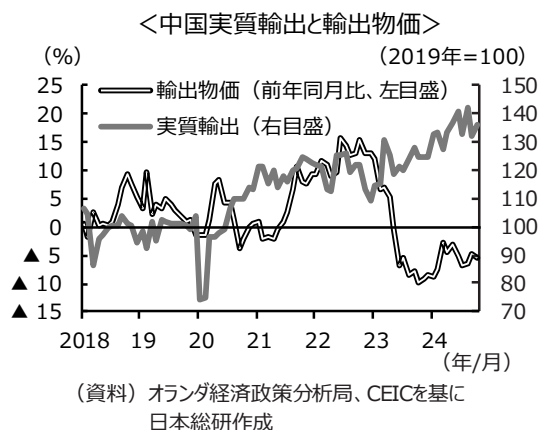
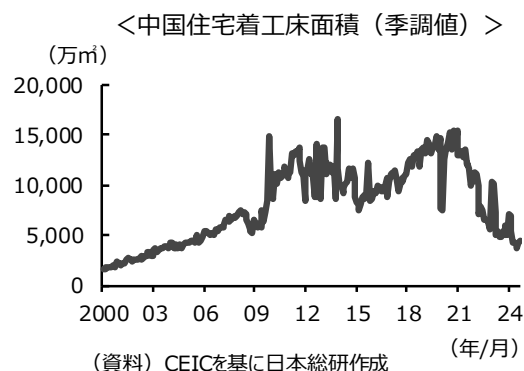
（1）中国経済の下振れ：不動産市場の調整や過大な競争に要警戒

中国では、構造問題の深刻化で経済が加速度的に悪化するリスクがある。2025 年 3 月の全人代で追加的な財政出動が打ち出される可能性があるものの、その経済への効果は米国による対中政策に起因する悪影響を部分的に相殺するにとどまる見込みである。一方で、すでに進行している不動産市場の調整や消費の不振が一段と深刻化するようであれば、中国経済が悪化し、アジア全体の景気にもその悪影響が波及する可能性が高まる。

中国の不動産市場では、深い調整局面が続いている。過剰な住宅供給がその根本にあり、住宅投資の落ち込みには歯止めがかかっていない（右上図）。それを受けて、中国政府は 2024 年 5 月に住宅在庫の処理策を発表した。これは、地方政府が住宅在庫を買い取り、低所得者向けの住宅に転換することを骨子としており、中国人民銀行は 3,000 億元の貸出を実施する。しかし、そもそも資金の規模が小さいうえ、住宅在庫を買い取っても販売の際に損失が膨らむ可能性が高いことから、地方政府は買い取りに消極的である。そのため、住宅在庫の買い取り実績は増えておらず、今後も大きな成果は期待できそうにない。不動産市場の調整が長引く場合、関連企業と金融機関の経営が悪化し、金融仲介機能の低下や金融市場の動揺を招く恐れがあり、経済と金融の相乗作用で中国経済が深刻な打撃を受けるリスクがある。

中国では家計の消費手控えも深刻化しており、デフレ傾向が強まっている。中国国内の価格競争が厳しくなっていることから、中国企業は輸出に活路を見出しており、これが世界に向けた「デフレの輸出」につながっている（右下図）。中国政府が新エネルギー関連製品などの戦略分野で世界シェア拡大を目論んでいることもそれに拍車をかけている。こうした中国企業の輸出攻勢に対し、先進国では批判の声が広がっており、中国は幅広い国・地域との貿易摩擦に直面している。

中国では、国内消費が停滞を続けるなか、中

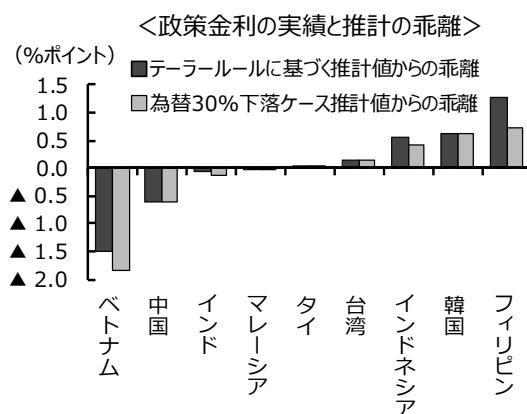


国企業は自ら仕掛けた価格競争のなかで消耗戦を強いられ、企業倒産も増えている。今後、外需の取り込みが難しくなれば、企業倒産が加速し、景気が急速に悪化する恐れがある。

(2) 「トランプ 2.0」は中国以外のアジアに悪影響も

米国のトランプ次期政権の政策が中国だけでなく、アジア全体の経済を悪化させるリスクにも注意が必要である。そのルートは、①為替市場の不安定化、②経済制裁、③中国依存の高まり、を通じたものである。

第 1 に、為替市場の不安定化が挙げられる。トランプ次期大統領が掲げる政策の多くはインフレを招くとみられ、米 FRB による利下げは早晚打ち止めとなる可能性がある。米国で金利が高止まる場合、アジア諸国の金融資本市場から資金が流出し、通貨の下落圧力が強まる見込みである。前回のトランプ就任時には、インドネシア、インド、フィリピンなど、経常収支赤字など金融面で対外的な脆弱性を抱える国の通貨が急落した。アジア諸国の中央銀行は、通貨の動きを金融政策の判断材料とする傾向が強く、通貨の動きが不安定化する場合、利下げを躊躇



(資料) CEICなどを基に日本総研推計

する可能性が高い。とくに、政策金利が経済実勢比高めであるフィリピン、韓国、インドネシアでは、金利高止まりが景気を強く下押しする可能性がある(右図)。逆に、政策金利が実勢比低位にあるベトナムでは、通貨の下落で利上げが実施される可能性がある。

第 2 に、米国による経済制裁が挙げられる。その他アジアでは、米国に対する貿易黒字が拡大している。トランプ氏がこれを問題視し、制裁関税を課す可能性がある。実際、同氏は、世界すべての輸入品に一律 10~20% の関税を課す「ユニバーサル・ベースライン関税」の導入を示唆している。バイデン政権は「フレンド・ショアリング」を提唱し、IPEF などの枠組みを活用しつつ、友好国と供給網を再編する意思を示していた。すなわち、バイデン政権はその他アジアを明確に友好国と位置付けていたが、トランプ氏は 2 国間取引を重視し、多国間の枠組みを嫌う。トランプ次期政権は IPEF を離脱し、生産移転の動きに水を差す可能性が高い。しかも、11 月に公表された米財務省為替報告書では、多くのアジアの国・地域(日本、中国、韓国、台湾、シンガポール、ベトナム)が為替操作の監視リストに入った。こうした点から米国は中国以外にも圧力を強める恐れがある。

第 3 に、中国依存の強まりが挙げられる。米国が「アメリカ・ファースト」を強化すると、ASEAN やインドなどのアジア諸国は中国依存を強めざるを得ないと考えられる。タイやインドネシアでは、すでに中国 EV メーカーの投資受け入れを積極化している。今後、米国企業からの積極的な投資が望めなくなる場合、その代わりに中国資本の受け入れを一段と積極化する可能性がある。インドでも、製造業の強化に向けて、中国からの投資を受け入れるべきとの声が強まっている。ASEAN やインドが中国依存を強めると、中国に対し経済安全保障上に懸念を強める米国をはじめとする先進諸国との摩擦も強まると予想される。また、ASEAN では、EV をはじめとする様々な財の中国シェアが拡大している。中国がいわゆる「経済の戦略化(Economic Statecraft)」を用いて、地政学的な脅威を高めている点には注意が必要である。

NIEs 成長を支える半導体市場、米中対立がリスク

■半導体輸出が景気回復をけん引

NIEs（韓国、台湾、香港）の景気は総じて回復している。2024 年通年の NIEs の実質 GDP 成長率は前年比 +2.9%と、2023 年の +1.6%から加速すると見込まれる（右上表）。とくに、半導体など IT 関連製品の輸出が好調であり、景気回復をけん引している。WSTS（世界半導体市場統計）によれば、世界の半導体売上高は 9 月に同 +23.3%と大幅に増加し

た（右下図）。ただし、香港では、経済関係が深い中国本土経済の弱さを受けて、景気は勢いに欠ける展開が続いている。

2025 年の実質 GDP 成長率は NIEs 全体で前年比 +2.5%と見込まれる。香港では、中国本土の景気減速で成長率は弱めとなるものの、韓国と台湾の景気は堅調に回復すると予想する。生成型 AI やデータセンター向けのグローバルな需要が引き続き拡大し、NIEs 全体の輸出をけん引すると考えられる。また、米国のトランプ次期政権が中国製品に対して関税を 60%に引き上げることで、中国から NIEs への代替生産が生じ、成長率を押し上げると見込んでいる。なかでも台湾は、中国からの生産拠点の移転などが進むことを背景に、対中関税引き上げの恩恵を強く受けると予想される。

もっとも、米国のトランプ次期政権の政策次第では、韓国や台湾でも景気が悪化する可能性がある。たとえば、米国政府が「ユニバーサル・ベースライン関税」を導入する場合、NIEs 全体の輸出産業が打撃を受ける可能性が高まる。また、米中が互いに半導体などの取引規制を相乗的に強化する場合、韓国、台湾の米中向け輸出が減少する可能性もある。さらに、米財務省の為替報告書では、台湾や韓国が為替操作監視リストに含まれている。今後、為替操作国に指定される場合、米国から関税引き上げなどの制裁が科される可能性もある。香港でも、米中対立によりビジネス環境の先行き不透明感が高まっており、企業の撤退増加などを通じて景気が下振れる可能性がある。

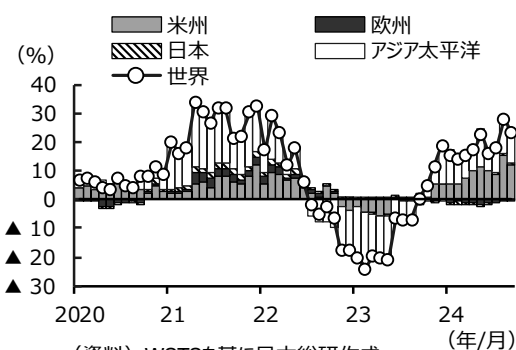
政治・外交面でも景気下振れリスクがある。韓国では、尹大統領の支持率が政権発足以来最低水準に落ち込むなど政権基盤が揺らいで、政府の政策遂行力が低下している。朝鮮半島の軍事的緊張の高まりも韓国経済を不安定化させる要因となりうる。台湾でも、中国との関係が急速に悪化しており、軍事的圧力を一段と受ける可能性がある。こうしたリスクは、企業の台湾での生産・投資活動を抑える方向に作用し、景気を悪化させる恐れがある。

＜NIEs（韓国・台湾・香港）の成長率見通し＞

	2021年 (実績)	2022年 (実績)	2023年 (実績)	2024年 (予測)	2025年 (予測)	2026年 (予測)
NIEs	5.3	2.0	1.6	2.9	2.5	2.3
韓国	4.3	2.6	1.4	2.3	2.3	2.1
台湾	6.6	2.6	1.3	4.1	3.0	2.7
香港	6.5	▲ 3.7	3.3	2.6	2.4	2.2

（資料）各国統計局、中央銀行、IMFを基に日本総研作成

＜世界の半導体売上高（前年同月比）＞

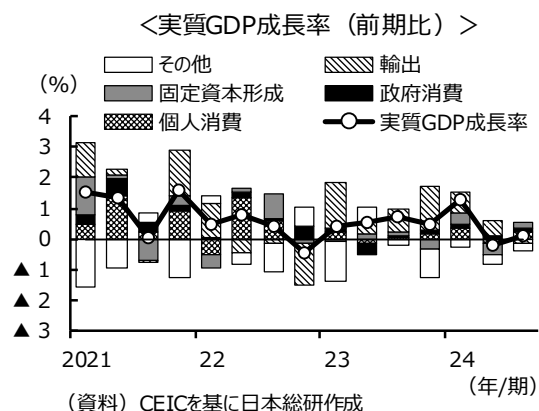


（資料）WSTSを基に日本総研作成

1. 韓 国 外需主導で景気回復、下振れリスク也大

■2024 年は+2.3%成長へ

韓国では景気回復が足踏みしている。7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.1%と、小幅なプラスにとどまった（右上図）。需要項目別にみると、輸出が同▲0.4%と、自動車や化学製品を中心に前期（同+1.2%）から減少に転じた。固定資本形成は前期比+0.6%と、同▲1.4%であった前期から反発力が弱く、民間部門の設備投資は引き続き停滞した。一方、個人消費は同+0.5%と前期（同▲0.2%）から増加に転じた。インフレ圧力が緩和したことが消費を押し上げた。

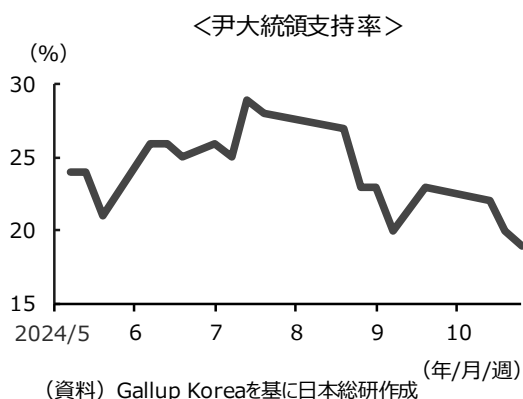


10～12 月期の景気は持ち直すと見込まれる。半導体市場では世界的に在庫が減少しており、関連分野の生産は堅調に増加すると見込まれる。2024 年通年の実質 GDP 成長率は+2.3%と、前年（同+1.4%）から加速する見込みである。

■米国トランプ次期政権の政策が新たなリスク

2025 年の実質 GDP 成長率は+2.3%と、本年並みの伸びが予想される。家計部門では消費が力強さを欠くと考えられる。家計の住宅ローン債務が増加していることや、利下げペースが緩やかにとどまることが、消費の重しとなろう。政策金利は 2025 年前半に 0.25%ポイント引き下げられ、その後は据え置かれると予想する。

一方、企業部門では設備投資が堅調に推移し、家計部門の弱さをカバーするとみる。政府が本年 5 月に打ち出した「半導体エコシステム総合支援



推進策」の効果が現れ、半導体投資が増加する見込みである。この推進策によって、17 兆ウォンにのぼる財政支援をはじめ、税制やインフラなどの面でも投資支援が実施される。2025 年末までに 8 兆ウォン超の資金投入が計画されているという報道もあり、その間の設備投資を押し上げると見込まれる。

景気下振れリスクとしては、米国トランプ次期政権の政策運営が挙げられる。米国では、対米貿易黒字が大きい韓国が為替操作に関する「監視リスト」に含まれている。このため、貿易不均衡の是正を強く求めるトランプ次期政権が、韓国に対して圧力を強める恐れがある。また、米国による対中関税の引き上げを受けて、中国の半導体メーカーが価格を大きく引き下げる場合、韓国メーカーが価格競争に巻き込まれ、市場シェアや収益力が低下する展開も懸念される。

政権基盤の弱体化も懸念材料である。尹政権の支持率は過去最低の 10%台に低下している（右下図）。低支持率は、政府の政策遂行力への不信感が反映されており、経済改革や外交政策への不満が強まっている。労働市場や年金制度を巡る構造改革も難航しており、こうした状況が続くようであれば、中長期的に韓国の成長力が低下するリスクもある。

2. 台 湾 半導体生産が景気回復をけん引

■好調な輸出が景気を下支え

台湾では景気が回復している。7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比+1.0%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、世界的な半導体需要の拡大を背景に、輸出が同+5.1%と大幅に増加した。半導体の先端パッケージングや研究開発を中心に企業の設備投資意欲も旺盛であり、総資本形成が同+4.9%と増加した。

10～12 月期も世界的に AI 需要が拡大し、半導体や IT 関連製品の輸出が力強く増加すると見込む（右下図）。その結果、2024 年通年の実質 GDP 成長率は前年比+4.1%と、前年（同+1.3%）を大きく上回る見込みである。

■2025 年は内外需ともに堅調

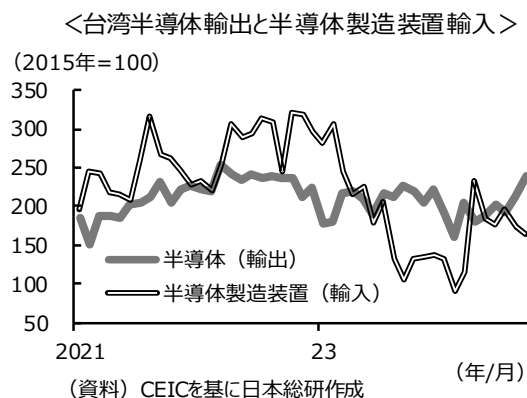
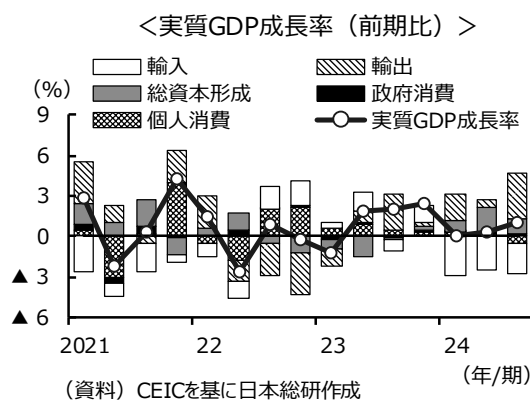
2025 年の実質 GDP 成長率は+3.0%と見込まれる。民間消費は安定した増勢が期待されるほか、半導体やグリーンエネルギー分野への投資が拡大し、固定資本形成も増加する見通しである。トランプ次期政権による対中政策の強化（最恵国待遇の撤廃や関税 60%引き上げ）により、中国から他国・地域への生産移転が進み、台湾がその恩恵を強く受けると予想される。IT 関連製品を中心に輸出は堅調に推移し、経済成長を下支えしよう。

台湾景気の下振れリスクとしては、①対米貿易摩擦、②対中関係の緊迫化、③国内政治の混乱が挙げられる。

第 1 に、米国のトランプ次期政権による対外政策の行方が懸念材料である。具体的には、「ユニバーサル・ベースライン関税」の導入や、台湾の主要半導体企業に対する米国への生産移転の要求などが挙げられる。また、米国政府はすでに半導体大手企業に対して、AI チップの中国向け出荷を規制しており、そうした通商規制を一段と強化することも懸念される。これらの政策は台湾の半導体輸出に打撃を及ぼす可能性がある。

第 2 に、対中関係の一段の緊張が挙げられる。台湾海峡の情勢が不安定化する場合、対中ビジネスの縮小や台湾への投資手控えなどを通じて景気下押し圧力が強まる。頼清徳総統が双十節で行った两岸関係に関する演説に対して、中国政府は強く反発しており、大規模な軍事演習を実施した。中国政府が台湾へのけん制を強めるなか、米中対立の激化が、台中関係のさらなる悪化を招く可能性もある。

第 3 に、国内政治面の混乱が挙げられる。2025 年度の予算案を巡って与野党の攻防が 2 カ月続くなど、与野党の対立が激化しており、先行き政策の実行が遅れる可能性がある。海外情勢が不安定化するなか、機動的な政策対応が困難となるリスクには注意を要する。



3. 香 港 中国景気不調に引きずられる展開に

■中国経済の減速が影響

香港の景気は低迷している。実質 GDP 成長率は、2024 年 1～3 月期こそ前期比+2.5%と高い伸びを記録したものの、4～6 月期は同+0.3%に減速した後、7～9 月期は同▲1.1%とマイナス成長に転じた（右上図）。

需要項目別にみると、財輸出が 4～6 月期に同+0.2%と小幅に増加した後、7～9 月期には同▲3.1%と減少した。中国の内需が低迷していることを主因に、香港の貿易取引も停滞している。サービス輸出は同+3.4%と 3 四半期ぶりに増加したものの、香港ドルの高騰が観光客の消費行動を慎重化させており、インバウンド需要はコロナ禍前の水準を大きく下回っている。

7～9 月期の民間消費は同▲0.5%と、前期の同+0.7%から減少に転じた。物価が下落している中国本土で買い物をするケースが増えており、その分香港域内の消費が下押しされている。不動産価格の下落も続いており、逆資産効果による内需の下押し圧力も大きくなっている（右下図）。

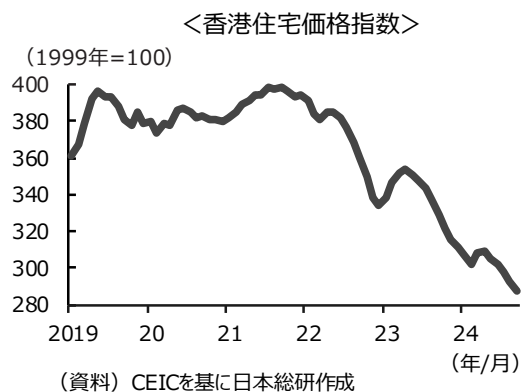
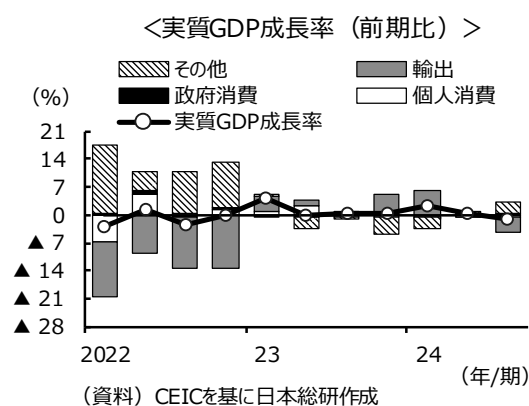
10～12 月期は、中国本土で景気対策が打ち出されたことで、香港の景気も持ち直す可能性はあるものの、本格回復は見込み薄であり、2024 年通年の実質 GDP 成長率は前年比+2.6%と、前年（同+3.3%）を下回る見通しである。

■2025 年は勢いを欠く展開

先行きの景気も低迷が続くと見込む。2025 年通年の実質 GDP 成長率は前年比+2.4%と本年からさらに低下する見通しである。中国本土での景気対策による一定の好影響が期待されるものの、米国による対中関税引き上げが発動されれば、中国景気が再び下押しされる見込みである。中国景気の減速に香港経済も引きずられる展開となる見込みである。

中国政府が香港統治への関与を強化していることも、景気下振れに作用しよう。2020 年に施行された「香港国家安全維持法」を補完する制度である「国家安全条例」が 2024 年 3 月に施行された。これは国家の安全を脅かす行為を禁止することを骨子としており、海外企業が香港でビジネス活動を拡大させるうえでリスクとなる。

香港政府は、2022 年にヘルスケアや人工知能（AI）など将来性の高い企業の誘致を目的に、300 億香港ドルにのぼる投資ファンドを設立した。もっとも、これまで誘致されている企業の多くは中国企業であり、中国以外の国から競争力が高い企業を誘致することがすでに難しくなっている模様である。



研究員 呉 子婧 (wu.zijing@jri.co.jp)

ASEAN5 景気回復の勢いは各国でばらつく展開に

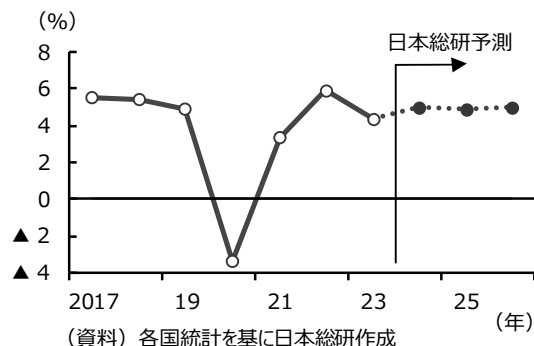
■2025 年の成長率は+5%近傍でほぼ横ばいに

ASEAN5（インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）では、2024 年の実質 GDP 成長率が前年比+5.0%と、2023 年の同+4.4%から加速する見込みである（右上図）。背景には、中国からの生産移転や迂回輸出の動きが強まったほか、IT サイクルの好転で輸出や対内直接投資が拡大したことが挙げられる。とくに、輸出依存度が高いベトナムやマレーシアで成長率が押し上げられた。一方、内需は一部の国で息切れがみられる。具体的には、食料品価格の高騰によってインフレが加速し、金利が高止まっているインドネシアやフィリピンにおいて、内需の勢いが弱まった。

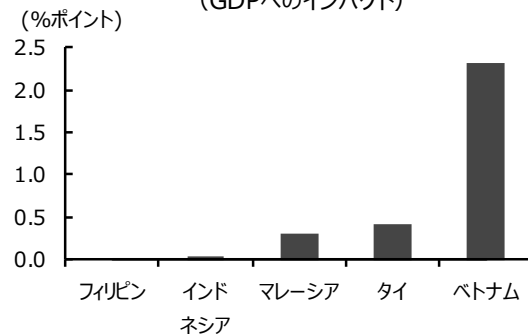
2025 年の実質 GDP 成長率は ASEAN5 全体で前年比+4.9%と、2024 年からほぼ横ばいで推移する見通しである。もっとも、各国間で景気回復の勢いにはばらつきが生じると予想する。その主因として、米国トランプ次期政権による対中関税の引き上げが挙げられる。この政策は ASEAN 経済に対しプラス・マイナス両面の影響を及ぼす。プラス影響として、中国からの対米輸出の減少を ASEAN が代替することで、生産・輸出拠点が中国から移転され、景気が押し上げられるとみられる（右下図）。他方、ASEAN にとってのマイナス影響として、①中国景気の悪化による対中輸出減、②中国からの安価な製品流入による減産圧力、③米国の金利上昇による通貨安、が挙げられる。中国からの生産移転が盛んなベトナム、タイ、マレーシアではプラス効果が大きく、景気回復ペースが強いとみる。一方、フィリピンやインドネシアではマイナス影響が大きく、対中輸出の減少に加えて、通貨安によるインフレ再燃や政策金利の高止まりが景気を下押しすると見込まれる。

トランプ氏の大統領返り咲きにより世界的な不確実性が増加するなか、ASEAN 経済へのリスクは上下双方に存在する。下振れリスクとして、①米国による「ユニバーサル・ベースライン関税」の導入、②不動産不況の深刻化などによる中国経済の一段の悪化、が挙げられる。同関税が導入された場合、対米依存度が高いベトナムやタイの輸出が大きく押し下げられる恐れがある。また、中国経済が悪化した場合、対中依存度が高いインドネシアの輸出が押し下げられるほか、中国人観光客の減少を通じた各国のインバウンド需要も下押しされよう。一方、上振れリスクとしては、積極的な財政刺激策の発動による中国経済の上振れが挙げられる。この場合、対中輸出規模の大きいベトナムやインドネシアを中心に財輸出の押し上げにつながるほか、各国のインバウンド需要の押し上げも期待できよう。

＜ASEAN5の実質GDP成長率＞



＜対中関税引き上げによる生産移転効果＞
(GDPへのインパクト)



1. インドネシア 景気は減速、内外需で逆風

■2024 年は消費の勢い弱く

インドネシア景気は弱含みがみられる。2024 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+4.9%と、前期(同+5.0%)からやや減速した(右上図)。需要項目別では、石炭やニッケルなどの資源関連を中心に、輸出が同+9.1%と前期(同+8.1%)から伸びを高めた。一方、個人消費は同+4.9%と伸び悩み、コロナ禍前の 2017～19 年平均(同+5.0%)を 4 四半期連続で割り込んだ。長引く高金利が自動車などの耐久財消費を下押しし、外需の伸びを打ち消した。

個人消費が足かせとなり、2024 年通年の成長率は前年比+5.0%と、前年(同+5.0%)に続いてコロナ禍前の成長ペース(2017～19 年平均: 同+5.1%)を下回る見通しである。

■2025 年は内需に加えて外需も減速へ

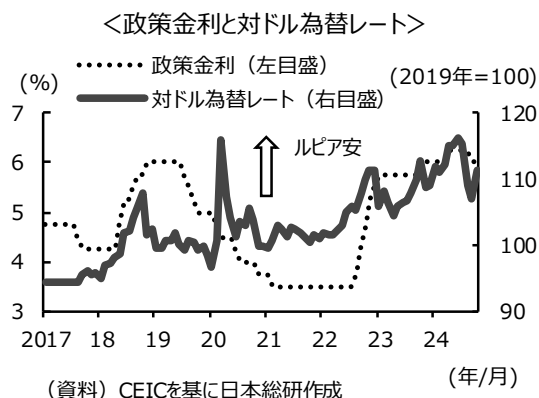
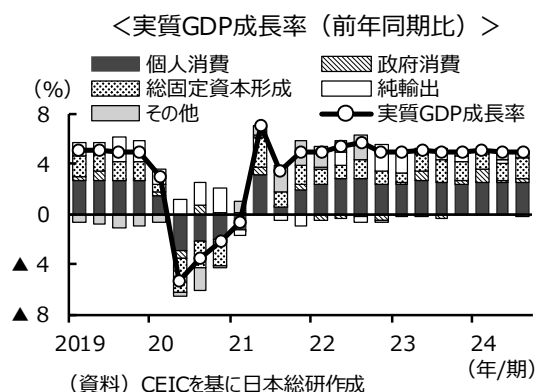
2025 年の実質 GDP 成長率は前年比+4.9%と 2024 年から減速する見通しである。内需に加えて、外需の勢いも弱まると予想される。

内需の面では、①通貨安を受けた政策金利の高止まり、②中国からの安価な製品の流入に伴

う生産活動の低迷、が景気を下押しするとみる。米国ではトランプ次期政権が大規模な所得減税や関税引き上げなどを公約に掲げている。これらの政策が実施される場合、米国ではインフレが再燃し、金利上昇を通じてインドネシアルピアへの下押し圧力が強まると考えられる。これを受け、インドネシア中央銀行は、為替相場の安定を目的に政策金利を引き上げる可能性がある(右下図)。さらに、米国による対中関税の引き上げが中国の対米輸出を減少させ、その減少分の一部がインドネシアに流入する可能性が高い。すでに中国製品の輸入増が問題化している繊維分野では、価格競争力で劣るインドネシア企業の倒産が発生している。国内生産基盤が弱いインドネシアでは、米国の対中関税引き上げに伴う代替生産の増加というプラス効果よりも、安価な中国製品の輸入増による国内生産の減少というマイナス効果がより大きいとみられる。

外需の面では、主力の資源輸出が低迷する見通しである。石炭の主要輸出先である中国で今後景気減速が見込まれる。加えて、各国政府による補助金の縮小などを背景に世界的な EV 需要が弱含んでおり、その原料となるニッケルの輸出が押し下げられる見込みである。

先行きのさらなる景気後退リスクとして、財政収支の悪化が挙げられる。プラボウォ新政権は、肝煎りの政策として給食費無償化や貧困解消など社会保障の拡充を掲げている。これらの政策には、2023 年の財政赤字額を上回る年間 460 兆ルピアの費用が必要とされており、財政赤字が膨らむ可能性が大きい。これは景気を押し上げる反面、通貨安による物価高騰や金利上昇による内需失速につながる可能性がある点に注意が必要である。



2. マレーシア 内外需に支えられ景気回復

■2024 年の成長率は IT 需要にけん引され加速

マレーシアでは景気が回復している。2024 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比+1.8%と、高成長となった前期（同+2.9%）に続いて、プラス成長を維持した（右上図）。需要項目別では、個人消費が同▲0.5%と、高い伸びを記録した前期（同+4.5%）の反動で減少した。一方、世界的な IT 需要の回復に支えられ、輸出が同+3.4%と前期（同+2.6%）から加速した。また、総固定資本形成が同+5.7%と前期（同+5.1%）から伸びを高めた。内訳をみると、建設投資が増加しており、AI 関連のインフラ投資など対内直接投資の好調がその要因とみられる。

当面、世界的に IT 関連需要は堅調な推移が見込まれることから、2024 年通年の成長率は前年比+5.3%と、前年（同+3.6%）から大幅に伸びを高める見通しである。

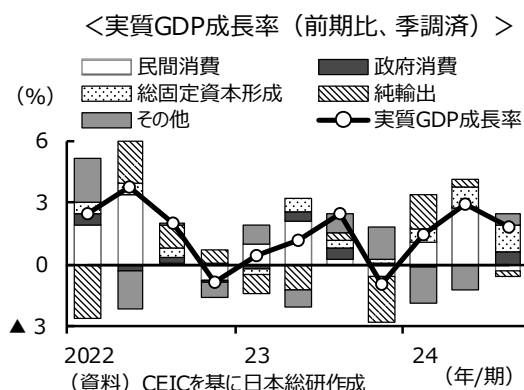
■2025 年の景気は巡航速度へ

2025 年の実質 GDP 成長率は同+5.0%と、コロナ禍前の成長ペース（2017～19 年平均：同+5.0%）並みの巡航速度で推移すると予想する。

安定成長の背景として、グローバルな IT 関連需要が引き続き拡大するほか、対内直接投資も引き続き増加することが推進力となる。AI 向けを中心に IT 関連財の輸出が増加することに加えて、データセンターやクラウド施設などの AI 関連インフラを中心に、足元で海外からの投資が相次いでいる（右下表）。投資増の背景として、①米中対立を受けて中国から生産拠点を移す動きが強まっていること、②マレーシアの電力供給が安定していること、③アジアの IT 拠点として地位を高めるシンガポールと地理的に近いこと、が挙げられる。こうした動きは今後も継続する見込みである。また、米国のトランプ次期政権は対中関税を 60%に引き上げると予想され、それによる中国からの代替生産も輸出や投資を上押しする見通しである。

さらに、内需も底堅く推移する見込みである。失業率は 3%台前半で推移するなど、雇用環境は良好である。輸出の増加が、企業の増益を通じて雇用や賃金の押し上げにつながっている。

景気抑制要因としては、引き締めの財政政策が挙げられる。政府は、富裕層や外国人を対象に 2025 年半ばにガソリン補助金の撤廃を計画しているほか、2025 年の予算案で増税を盛り込んでいる。具体的には、売上・サービス税の適用範囲が拡大するほか、配当税の導入も計画されている。これにより、2025 年の財政赤字は GDP 比で 6 年ぶりに 3%台に低下し、財政健全化が進む見込みである。一方で、そうした緊縮的な財政運営が景気にブレーキをかける可能性には注意を要する。



＜マレーシアへのAI関連インフラ投資＞

企業名	国籍	投資額	投資概要
Oracle	米国	65億ドル	クラウド・リージョン設立
AWS	米国	62億ドル	クラウド・リージョン設立
Microsoft	米国	22億ドル	AI・クラウドインフラ構築など
字节跳动	中国	21億ドル	AI ハブ設立
Google	米国	20億ドル	データセンター建設
NTT	日本	1.5億ドル	データセンター建設
Equinix	米国	1億ドル	データセンター建設

(資料) MIDA・各種報道を基に日本総研作成

(注) 2023年以降に公表された主な案件を抜粋。

3. フィリピン 内外需ともに勢いを欠き景気は減速へ

■2024 年の景気は内需中心に持ち直し

フィリピン景気は、内需主導で持ち直している。2024 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比+1.7%と、前期（同+0.7%）から伸びを高めた（右上図）。雇用・所得環境の改善が追い風となり、個人消費が同+2.8%と前期（同▲0.7%）から大幅に増加した。エルニーニョ現象の終息やコメの輸入関税引き下げなどの影響で、食料品の価格上昇圧力が緩和したことも、家計の購買力回復につながった。政策面では、本年 8 月と 10 月に政策金利が相次いで引き下げられたことも支援材料である。この結果、2024 年通年の成長率は前年比+6.0%と前年（同+5.5%）から加速する見込みである。

■2025 年は内外需がともに減速へ

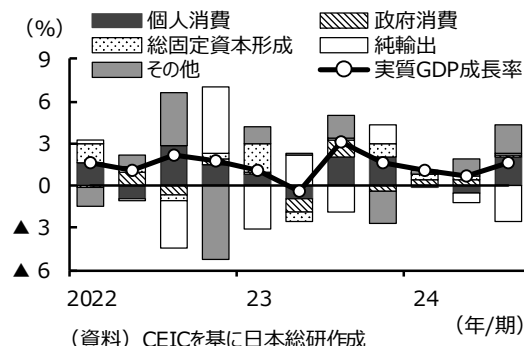
2025 年の実質 GDP 成長率は前年比+5.8%と、2024 年から減速する見通しである。内外需の両面で景気回復のスピードが鈍化すると見込む。

内需の面では、通貨安による政策金利の高止まりや輸入インフレ圧力の再燃が、個人消費や設備投資を下押しすると見込む。米国でトランプ次期政権が大規模な減税や対中関税の引き上げを実施した場合、インフレが再燃し、米金利上昇を通じてフィリピンペソの減価圧力が強まると予想される。フィリピンでは通貨の下落が金融引き締めにつながる傾向が強い。現在のフィリピンでは、政策金利が経済実勢比高めであるとみられ、今後、通貨安が進行する場合、金利の高止まりが継続すると予想される（右下図）。加えて、フィリピンでは輸入依存度が高く、通貨安で輸入物価が押し上げられると内需が抑えられやすい。

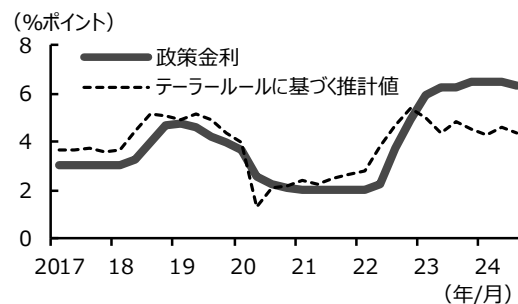
外需の面でも、サービス輸出の回復の遅れが予想される。外国人観光客は、他の東南アジア諸国でコロナ禍前（2019 年）の約 9 割まで回復する一方、フィリピンでは 6 割強にとどまっている。背景には、南シナ海問題などで関係が悪化する中国からの観光客の激減がある。2025 年も中国経済の減速やマルコス政権の親米路線強化などから、中国人観光客数は低迷が続くと考えられる。

中長期的にみても、輸出や対内投資の抑制が経済成長を制約しうる点に注意が必要である。たとえば、生成 AI の普及がサービス輸出を押し下げる可能性がある。フィリピン経済をけん引してきたビジネスサービス輸出は、コンタクトセンターやバックオフィス業務など労働集約的な分野が中心である。これらの分野では AI への代替が進みやすく、輸出の減少や失業の増加につながる可能性がある。また、政府は 11 月に企業復興税優遇法を改正し、グローバル企業への税優遇措置の適用を厳格に運用するよう改めた。これにより、優遇措置が適用されなくなることでフィリピンへの投資を控えるグローバル企業が増加する可能性がある。

＜実質GDP成長率（前期比、季調済）＞



＜政策金利の推計値と実績値の乖離＞



4. タイ 外需は堅調、内需も回復へ

■2024 年は外需が景気をけん引

タイでは、外需主導で景気が回復している。2024 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比 +1.2%と、前期 (同+0.8%) から伸びを高めた (右上図)。需要項目別では、輸出が同+5.7%と前期 (同+2.5%) から加速した。消費が底堅い米国や半導体生産が好調な韓国・台湾向けを中心に、機械類の輸出が伸びた。輸出の増加を受けて企業が設備投資を積極化させており、総固定資本形成は同+13.7%と前期 (同▲3.6%) から大幅に増加した。一方、個人消費は同+0.7%と前期 (同+1.0%) から減速した。高金利が長引いていることを受けてオートローンの審査が厳格化していることから、自動車への需要が低迷している (右下図)。

2024 年通年の成長率は前年比+2.9%と前年 (同+1.9%) から加速すると予想する。外需が内需の弱さを補うものの、コロナ禍前の成長ペース (2017～19 年平均：同+3.5%) は下回ると見込む。

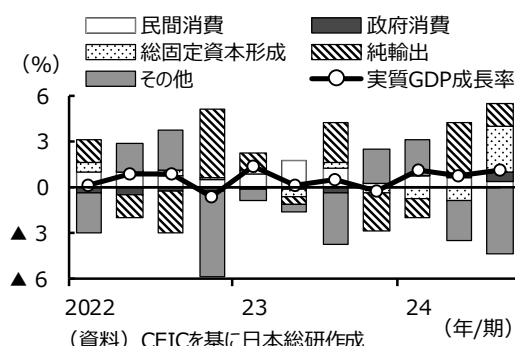
■2025 年は内需にも明るさ

2025 年の実質 GDP 成長率は同+3.0%と、2024 年から幾分伸びを高める見通しである。外需は引き続き堅調に推移するとみられる。グローバルな IT 関連需要が引き続き回復し、輸出を下支えする見通しである。さらに、米国のトランプ次期政権は対中関税を引き上げると予想され、中国からタイに生産・輸出拠点の移転が進む可能性が大きい。これにより、タイの輸出や投資は増加することが期待される。すでに、関税を回避する目的もあって、中国系の自動車企業がタイで EV 工場を相次いで新設しており、同様の動きが他の産業にも広がる可能性がある。

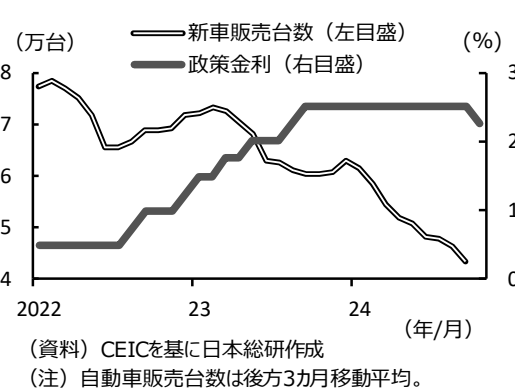
加えて、内需も持ち直す見込みである。その原動力は政府による財政政策である。本年 9 月末、政府は景気刺激策の第一弾として、貧困層を中心とする約 1,450 万人に対し 1 人当たり 10,000 バーツを給付した。第二弾以降では、残りの対象者である約 3,000 万人に順次給付を進めていく方針である。こうした政策支援が、当面の個人消費を押し上げると見込む。また、輸出増に伴う企業の収益向上を受けた雇用・所得環境の改善も、内需の下支え要因となろう。

景気下振れリスクとしては、①米国による「ユニバーサル・ベースライン関税」の導入、②財政悪化による通貨安懸念、の二つが挙げられる。同関税が導入された場合、対米依存度が高いタイの輸出は大きな下押し圧力を受ける。また、政府の景気刺激策は消費を喚起する反面、財政収支を悪化させる。財政赤字への懸念がタイバーツ安とインフレ再燃をもたらす場合、政策金利が再び引き上げられ、内需を下押しする恐れがある。

＜実質GDP成長率（前期比、季調済）＞



＜政策金利と自動車販売台数＞



5. ベトナム 中国からの生産移転が景気を押し上げ

■2024 年は外需にけん引されて高めの伸びに

ベトナム景気は力強く回復している。2024 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 +7.4%と、前期（同+7.1%）から伸びを高めた（右上図）。業種別では、個人消費の回復やインバウンド需要の拡大を背景に、小売業や運輸業などのサービス業が同+7.5%と、前期（同+7.1%）に続いて好調だった。また、世界的な IT 関連需要の回復にけん引され、製造業も同+11.4%と前期（同+10.4%）から加速した。

2024 年通年の成長率は前年比+6.5%と前年（同+5.0%）から加速する見込みである。堅調な IT 関連財輸出や、前年比 4 割増となっている外国人観光客が景気をけん引している。

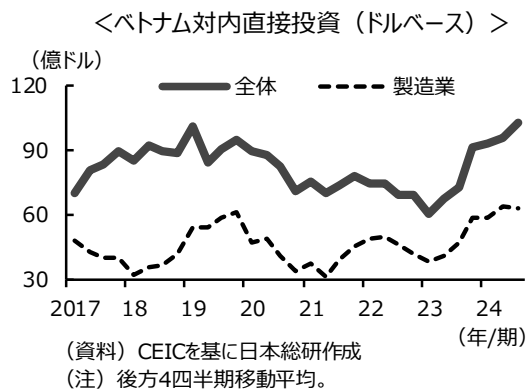
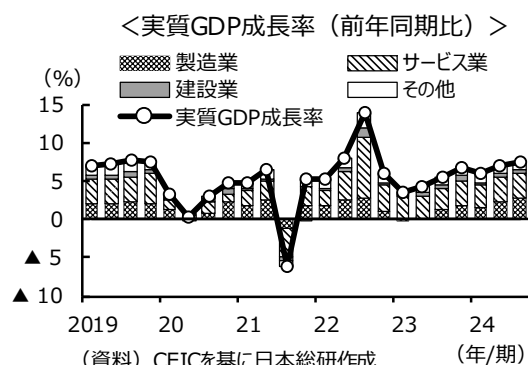
■2025 年は代替生産が景気を押し上げ

2025 年の実質 GDP 成長率は前年比+6.6%と、2024 年からさらに伸びを高める見通しである。その原動力は中国からの代替生産効果である。米国のトランプ次期政権は、対中関税を

60%へ引き上げると予想される。それによる中国の対米輸出減少を補うかたちで、ベトナムが米国への輸出を増加させるとみる。もとより、世界的な供給網再編の流れのなかで、製造業を中心にグローバル企業がベトナムに生産・輸出拠点を移転する動きが強まっており、ベトナムへの対内直接投資は増加している（右下図）。米国の対中関税引き上げはこうした動きを加速させ、ベトナムの輸出や設備投資を押し上げるとみられる。循環的に堅調な推移が見込まれる IT 関連財輸出も、引き続き景気を下支えする見通しである。

内需も底堅く推移すると予想する。2024 年半ばの、4%を超えるインフレの主因となった食料品価格の高騰は、足元で沈静化しつつある。農作物の不作をもたらしたエルニーニョ現象が終息したことがその背景にある。IMF によると、2025 年は米価など食料品市況の下落が見込まれており、今後もインフレ圧力が緩和して消費を押し上げる見通しである。政策金利も引き続き低い水準で据え置かれる公算が大きく、緩和的な金融環境も内需全体を押し上げよう。

景気下振れリスクとしては、米国の関税政策が挙げられる。仮に、トランプ次期政権が「ユニバーサル・ベースライン関税」を導入した場合、ベトナムの対米輸出も減少し、経済成長率は下振れする可能性が高まろう。ベトナムの輸出は対米依存度が大きいだけに、その下押し幅は ASEAN で最も大きくなるとみられる。また、トランプ氏は前政権時にベトナムの対米貿易黒字の大きさを問題視し、対米輸出を減らすよう圧力をかけようとした経緯もある。対米貿易黒字は当時よりもさらに拡大しており、次期政権下でもベトナムに対する何らかの制裁措置が講じられるリスクには注意が必要であろう。



研究員 森田 一至 (morita.kazushi@jri.co.jp)

インド 安定成長は継続、製造業の強化が課題

■内外需ともに 2024 年度は堅調

インド景気は順調に拡大している。企業の景況感は改善しており、PMI（購買担当者景気指数）は製造業・サービス業ともに景気判断の分かれ目となる 50 ポイントを引き続き上回っている（右上図）。家計の消費マインドも改善しており、消費者信頼感指数（現状）は 2024 年 9 月に 94.7 と 2023 年（年平均：88.8）を大きく上回っている。

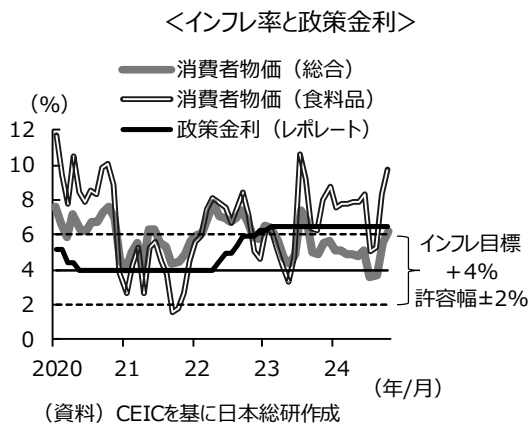
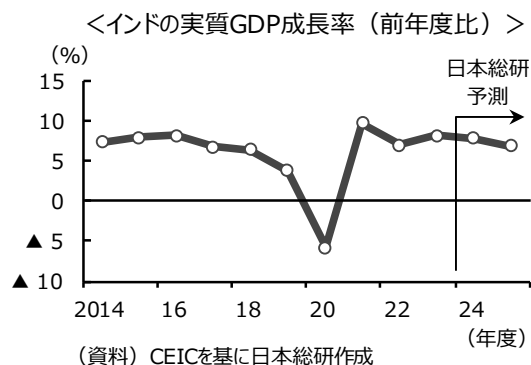
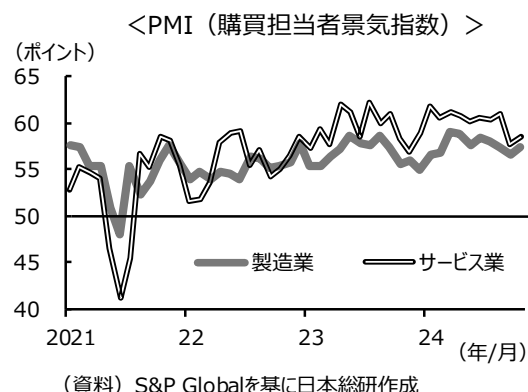
内需の面では、良好な雇用環境が個人消費の伸びを後押ししている。7～9 月期の都市部失業率は 6.4%と、コロナ禍（2019 年 12 月：7.9%）よりも低い水準で推移している。従業員退職準備基金への加入者数も 8 月に 185 万人増と、前年同月の 114 万人増を大きく上回っている。インドでは一定規模以上の事業所に勤める従業員に退職準備基金の加入が義務づけられており、その加入者数の増加は雇用が順調に拡大していることを示している。

外需の面では、IT・BPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）を含むサービス輸出が、7～9 月期に前年同期比+12.2%と、4～6 月期（同+9.8%）から伸び率を高めている。

2024 年度の実質 GDP は前年度比+7.8% と、2023 年度（+8.2%）に続き、高成長を記録すると予想する（右中図）。年度下半期の景気も内外需の両面で好調を持続する見込みである。外需面では、世界的なデジタル化の流れを受けて、サービス輸出が引き続き大幅に増加するとみる。内需面では、インフレ率の低下が拡大を後押しすると見込む。10 月の消費者物価指数（CPI）は、ウェイトが大きい食料品価格の上昇により前年同月比+6.2%と 9 月（同+5.5%）から伸びを高めたものの（右下図）、インド準備銀行（中央銀行）は、穀物生産の回復を受けて年度後半にはインフレ率が+4%台に低下すると見込んでいる。

■2025 年度は外需主導で成長が持続

2025 年度の実質 GDP 成長率は+6.9%と、2024 年度から減速するものの、コロナ禍前並みの安定成長を維持する見通しである。景気のけん引役は外需であり、高成長が続くサービス輸出に加えて、財輸出も増勢を強めると見込む。その理由として挙げられるのは、米国トランプ次期政



権が関税引き上げをはじめ対中強硬策を実施すると予想されることである。グローバル企業は中国からの生産移転を進めると考えられ、インドがその有力な候補となる。インドは労働力が豊富であるほか、民主主義国として西側諸国との友好関係もあり、移転先としての魅力度は高い。インドでは、すでに携帯電話など一部の分野で中国から生産が移転されている。その結果、輸出も増加しており、携帯電話の輸出額は 10 年間で 10 倍以上の規模に達している（右上図）。今後、こうした動きは、製造工程が比較的容易な分野を中心に広がり、輸出増加につながると予想される。

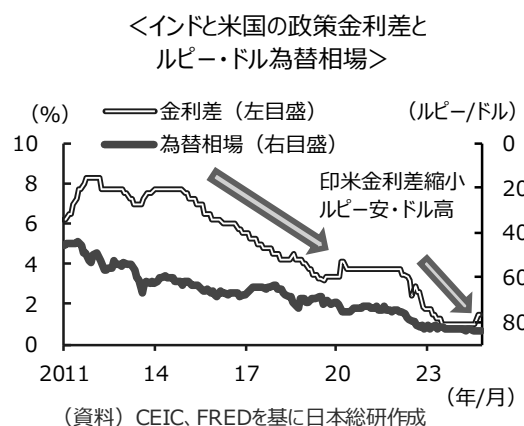
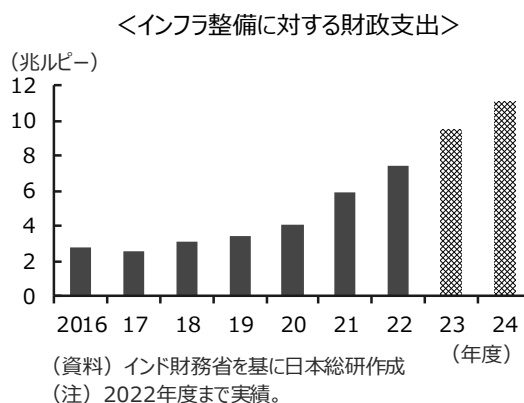
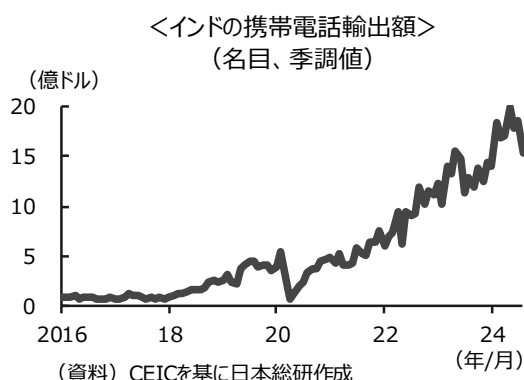
また、インドは米国の制裁を免れる可能性が高い点も輸出増を後押しする。トランプ次期政権は貿易赤字を重要な問題と位置付け、その額が大きい国に対して制裁を科す可能性がある。米国の貿易赤字に占めるインドの割合は、隣国のカナダ・メキシコはもとより ASEAN 諸国や韓国・台湾に比べても小さく、米財務省が公表する為替報告書の監視対象リストにも入っていない。

内需の面では、財政支出の拡大が需要を喚起する一方、金融引き締め政策の効果が浸透するなかで、増勢は総じて弱まると予想する。財政政策についてみると、下院総選挙後に再編成された 2024 年度予算でインフラ投資が前年度に比べて大幅に増加している。さらに、約 2 兆ルピーの雇用創出対策や所得税基礎控除の引き上げなど、中低所得層への支援も盛り込まれた。来年度予算も同様に景気に配慮した編成となり、投資と個人消費の両方を下支えすると見込む（右中図）。

一方、金融政策は、引き締めの長期化が予想される。米国ではトランプ次期政権が対中関税を 60%に引き上げるほか、大規模な減税を実施することから、2026 年にかけてインフレ率が高まると見込んでいる。これにより、米国では来春から利下げが停止され、政策金利は 4%台と高い水準で据え置かれると予想する。ルピー安とそれによるインフレを防止するために、インド準備銀行も米国に足並みを揃えて金利を据え置くと考えられる（右下図）。コロナ禍からのペントアップ需要が一巡するなかで、金融引き締めの継続が加わり、内需は緩やかに減速すると見込む。

■進まない製造業強化、中国資本の積極受け入れも

インドでは、製造業の競争力が期待されたほど高まっておらず、中長期的な経済成長の足かせとなっている。モディ政権は、「メイク・イン・インド」を掲げ、製造業の競争力強化とそ

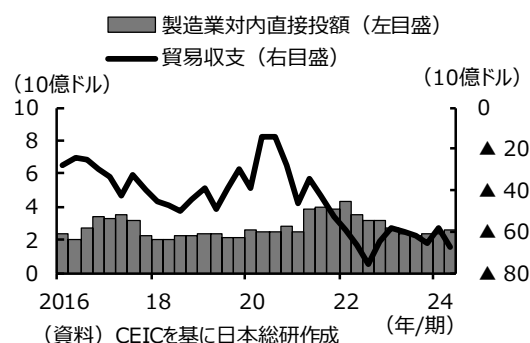


れによる輸入依存度の低減を志向してきた。政府は、生産額の増加に応じた補助金や半導体工場の新設に対する最大 50%の財政支援などを実施し、製造業の国内立地を推進してきた。しかしながら、こうした取り組みの成果は、これまでのところ携帯電話など一部の産業にとどまっており、製造業全体では国際競争力の強化は進んでいない。インドの貿易赤字は 2020 年代に入ってから一段と拡大しており、とくに中国からの輸入が急増している（右上図）。背景として、対内直接投資の伸び悩みが競争力向上を阻害する一因となっている。政府が経済安全保障の観点から、国境を接する国に対する事前審査制を 2020 年から施行している影響で、中国・香港からの直接投資が減少していることが海外からの投資低迷を招いている（右中図）。

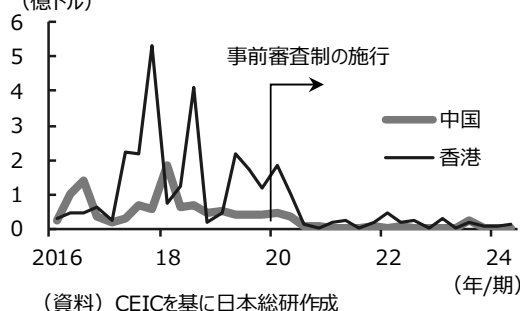
こうした状況を受けて、インド政府内には中国からの直接投資を積極的に受け入れるべきとの意見もみられる。財務省は本年 7 月の年次経済報告書で、中国資本の受け入れにより国内の生産能力を高めることで、輸出の拡大と対中貿易赤字の縮小につながるとの見解を表明した。インドの貿易赤字は、原油・石油製品に次いで電子部品や電気機器の分野で大きく、これらの産業が中国資本の受け入れの候補となる。こうした高付加価値産業はインドが劣後する反面、中国は近年優位性を高めており、製造業の強化に向けて育成が欠かせない分野である（右下図）。

こうしたなか、アメリカ・ファーストを掲げるトランプ次期政権が孤立主義を強め、米国企業からの積極的な投資が望めなくなる場合、中国投資を受け入れざるを得ないという声がより強まる可能性がある。もっとも、中国依存を高めると経済安全保障上のリスクも高まるため、インド商工省は中国資本の受け入れには慎重である。さらに、中国資本の受け入れを積極化し、西側諸国がインド進出を躊躇することになれば、結果的に海外からの投資が不十分となる恐れもあり、今後のインドの選択が注目される。

＜インド製造業の対内直接投資と貿易収支＞
（名目、季調値）



＜中国からインドへの対内直接投資＞
（名目、季調値）



＜インドと中国の比較優位分野（2022年）＞

	消費財	原材料	加工品	部品	資本財
食料品					
繊維					
パルプ・紙					
化学					
石油・石炭					
窯業・土石					
鉄鋼・金属等					
一般機械					
電気機械					
家庭用電気機器					
輸送機械					
精密機械					
玩具・雑貨					

（資料）RIETI-TIDを基に日本総研作成

（注）インドの顕示比較優位（インドの輸出シェア/世界の輸出シェア）が1を超えている分野にシャドー。中国は枠囲い。

副主任研究員 細井 友洋 (hosoi.tomohiro@jri.co.jp)

中国 2025年も景気低迷が続く見通し

■内需停滞で景気はさらに減速

中国では、2024 年の実質 GDP 成長率（前年同期比）は、1～3 月期（+5.3%）に比較的高い伸びを記録したものの、4～6 月期（+4.7%）、7～9 月期（+4.6%）と、2 期連続で減速した（右上図）。

需要項目別にみると、内需が深刻な不振に陥っている。固定資産投資は伸び悩んでおり、とりわけ不動産開発投資は前年同月比▲10%前後の大幅減が続いている。政府による景気浮揚策として期待されたインフラ投資も伸び悩んでいる。

個人消費も低迷が続いている。若年層を中心に雇用情勢が厳しいほか、不動産市場の調整も長引いていることを背景に、将来不安が根強く、家計の節約志向が強まっている。

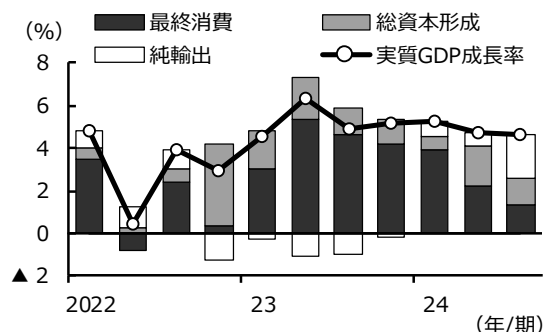
輸出は、EVをはじめとする自動車や IT 関連などを中心に数量こそ増加する傾向にあるが、価格が下落していることから、輸出企業の収益は伸び悩んでおり、雇用の増加や賃金の上昇にはつなげない。

こうした景気低迷に歯止めをかけるべく、政府は 9 月下旬以降、①金融政策、②不動産市場対策、③財政政策、を柱とする景気刺激策を相次いで発表した。

金融政策は、政策金利の引き下げ、預金準備率の引き下げ、株価対策（自社株買い資金の調達支援など）が打ち出され、直ちに実施された。不動産市場対策は、住宅購入規制の緩和、住宅ローン金利・最低頭金比率の引き下げなどが実施された（右下表）。住宅取引に関連する税金の軽減措置は、本年 12 月 1 日より施行される。財政政策は、2025 年に予定されていた政府投資 1,000 億元を前倒しで実施するほか、国債増発により調達した資金を国有商業銀行に資本注入する施策などが打ち出された。

こうした一連の景気対策を受けて、上海・香港市場では 9 月下旬以降、株価が大幅に上昇するなど、市場のセンチメントに改善がみられる。足元の輸出も引き続き増加していることを踏まえると、本年 10～12 月期の景気は持ち直す展開が予想される。それでも 2024 年通年の実質 GDP 成長率は前年比+4.8%と、政府目標（同+5.0%前後）の下限にとどまり、2023 年の同+5.2%から減速する見通しである。

＜実質GDP成長率（前年同期比）＞



（資料）国家統計局、CEICを基に日本総研作成

＜中国の不動産市場対策（9月下旬以降）＞

住宅購入規制	購入軒数制限を緩和
	非戸籍者が購入する際の条件（当該都市での居住年数、所得税や社会保険料の納付期間など）を緩和
住宅ローン・頭金	住宅ローン金利の引き下げ
	最低頭金比率の引き下げ
その他	購入住宅を売却する際の増値税の免除条件の緩和を北京など、四つの大都市にも適用
	住宅購入時の契稅軽減措置の適用対象（面積90㎡以下→140㎡以下）の拡大と同措置の全国実施
	「ホワイトリスト」と呼ばれる銀行融資を受けられる住宅建設プロジェクトの対象および融資規模を拡大

（資料）各種報道を基に日本総研作成

（注）購入規制の緩和は、北京など、四つの一級都市（大都市）。

■対策効果は早期に息切れし 2025 年も減速へ

2025 年も中国経済は減速し、経済成長率は+4.6%と前年を下回る見通しである（右上図）。年前半は景気が持ち直すものの、その勢いは長続きしない展開を予想する。

年前半の景気を押し上げる要因として、以下の三つが考えられる。

第 1 に、金融支援による設備投資の持ち直しである。設備の更新を促すための様々な支援策が打ち出されており、金融緩和などを通じた金融機関の貸出増加も製造業などでの投資拡大につながると予想される（右中図）。

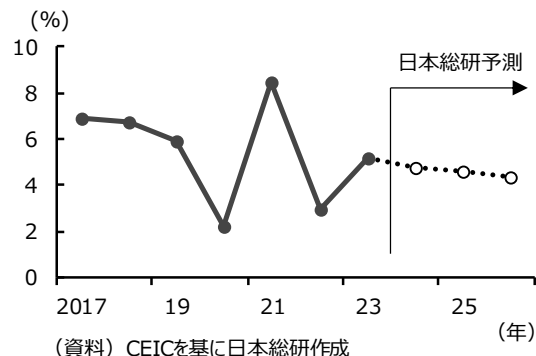
第 2 に、不動産対策による住宅取引の持ち直しである。不動産対策が打ち出されてから、これまで落ち込んできた住宅取引に底打ちの兆しがみられる（右下図）。今回の不動産対策は、長期的な住宅需要の減少トレンドを転換させるには至らないものの、急速に冷え込んだ住宅購入意欲を一時的に改善させると考えられる。

第 3 に、財政政策の効果である。2024 年 11 月の全人代常務委員会終了後の会見で藍仏安・財政部長（大臣）は、全人代での承認を受けて、今後 5 年間で計 10 兆元の地方債を追加発行することを発表した。調達した 10 兆元は、「隠れ債務」と呼ばれる地方融資平台（地方政府系の資金調達と開発企業）などの債務を地方債に振り替えることに使われるため、基本的に需要喚起にはつながらない見込みである。しかし、融資平台を含む地方政府の利払い負担が軽減されるため、地方財政に支出拡大余地が生まれることになる。藍部長は、今回の地方債発行により、今後 5 年間で計 0.6 兆元の利払い軽減効果が見込まれるとし、これがインフラ整備や消費喚起策に充当され景気を押し上げると主張をしている。

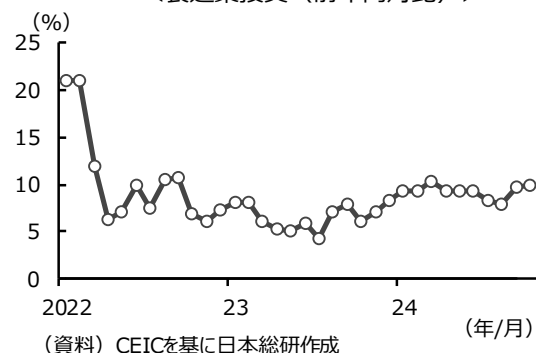
2025 年後半からは、①米国による対中関税の引き上げ、②景気対策効果の息切れ、の二つの要因で再び景気は調整色が強まると予想される。

第 1 に、米国の大統領選に勝利したトランプ氏は、中国製品への関税を一律 60%に引き上げると公約している。この公約は大統領権限のみで実行可能である。トランプ氏が 1 期目の 2018～20 年に実施した対中追加関税の税率は 7.5～25%であり、今回の公約である税率 60%はそれを大きく上回る。また、中国の輸出に占める米国向けのシェアは、前回のトランプ政権時の対立激化を

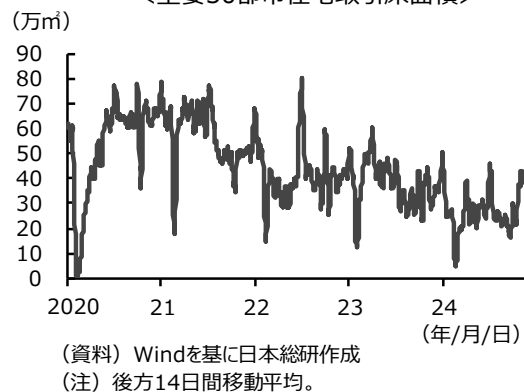
＜実質GDP成長率（前年比）＞



＜製造業投資（前年同月比）＞



＜主要30都市住宅取引床面積＞



契機に低下し、2023 年には 15.0%まで縮小したものの、現在でも中国にとって主要な輸出先であることには変わりはない（右上図）。

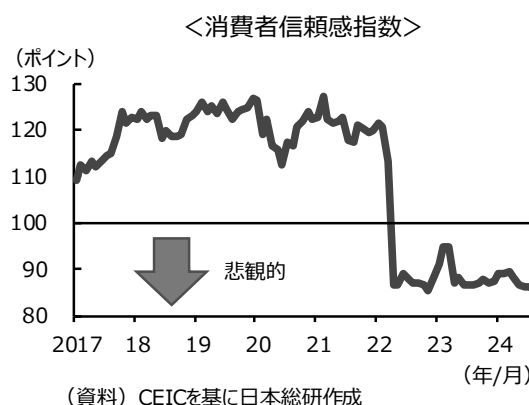
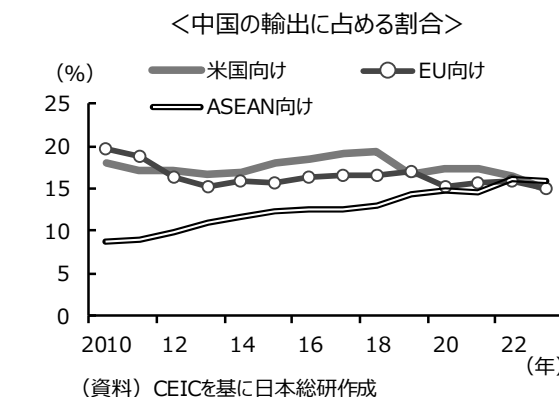
これらを勘案すると、対中関税が 60%に引き上げられた場合、中国の対米輸出は衣服や玩具などを中心に大きく減少し、実質 GDP 成長率が▲1.0%ポイント押し下げられると試算される。

第 2 に、足元までに中国政府が打ち出した景気対策では構造的な経済下押し圧力を跳ね返すには至らず、2025 年後半にはその効果は縮小すると予想される。前述の通り、現時点で具体的な内容が明らかとなった財政政策は、需要喚起ではなく主に地方政府の負担軽減を重視しており、強力かつ持続的な景気押し上げ効果は期待できない。金融緩和政策もなお思い切った内容ではなく、企業や家計の将来不安を払しょくするには力不足である。

■注目される 3 月の全人代

そのような状況下、習近平政権は、経済運営で一段と難しいかじ取りを迫られることになろう。当面の注目点は、2025 年 3 月に予定されている全人代である。これまで景気の下方圧力が大きい割には、政府によるこれまでの経済対策は小粒にとどまってきた。そのため、今後の国内景気の動向や米国の対中政策などを見極めつつ、3 月の全人代では追加の財政出動が打ち出される可能性が高いとみられる。具体的な対策メニューとして、2024 年 11 月時点で詳細が示されなかった国有商業銀行の資本増強に加えて、耐久財や資本財の買い換え策の拡充、地方政府による住宅在庫買い取り措置の拡充などが候補となろう。2025 年の政府の成長率目標は+4.5~5.0%と予想されるが、仮に追加の財政出動が実施された場合、経済成長率は上振れ、その上限に近づく展開も考えられる。

ただし、大規模な経済対策が講じられることになれば、短期的に景気を押し上げる半面、中長期的な構造問題を一段と深刻化させるリスクがある。とりわけ、投資偏重型の大規模な政策が打ち出された場合、製造業における過剰生産に拍車がかかるといった副作用が生じる展開が想定される。多くの国が「デフレの輸出」として、中国の過剰生産を問題視するようになっていく状況下、経済対策で中国の生産能力が一段と拡大すると、他国との摩擦に拍車がかかることになろう。また、企業側への対策に偏り、家計側への対策が不十分である場合、家計の先行き不安感が高まり、消費が一段と落ち込む恐れがある（右下図）。このように、中国政府は、短期の景気対策と中長期の構造改革の間でバランスのとれた経済政策を打ち出すという難しいかじ取りを迫られている。



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（2023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）	18,384	7,551	3,808	5,015	5,153	4,000	13,712	4,371	178,056	35,680	4,296
人口（百万人）	51.7	23.4	7.5	5.9	66.1	33.4	278.7	112.9	1,409.7	1,395.0	100.3
1人当たりGDP（米ドル）	35,550	32,242	50,591	84,748	7,801	11,977	4,920	3,872	12,631	2,558	4,283

（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
2022年	2.6	2.6	-3.7	3.8	2.5	8.9	5.3	7.6	3.0	7.0	8.1
2023年	1.4	1.3	3.3	1.1	1.9	3.6	5.0	5.5	5.2	8.2	5.0
2022年1～3月	3.5	3.8	-4.0	4.2	1.9	5.1	5.0	8.1	4.8	4.5	5.1
4～6月	3.0	3.5	-1.4	4.6	2.4	8.9	5.5	7.5	0.4	12.8	8.0
7～9月	3.4	4.0	-4.9	4.2	4.4	14.4	5.7	7.7	3.9	5.5	13.7
10～12月	1.1	-0.7	-4.3	2.4	1.3	7.4	5.0	7.1	2.9	4.3	6.0
2023年1～3月	1.1	-3.5	2.9	0.5	2.6	5.5	5.0	6.4	4.5	6.2	3.4
4～6月	1.0	1.4	1.5	0.5	1.8	2.8	5.2	4.3	6.3	8.2	4.3
7～9月	1.4	2.1	4.1	1.0	1.4	3.1	4.9	6.0	4.9	8.1	5.5
10～12月	2.1	4.8	4.3	2.2	1.7	2.9	5.0	5.5	5.2	8.6	6.7
2024年1～3月	3.3	6.6	2.8	3.0	1.6	4.2	5.1	5.8	5.3	7.8	5.9
4～6月	2.3	5.1	3.2	2.9	2.2	5.9	5.0	6.4	4.7	6.7	6.9
7～9月	1.5	4.0	1.8	4.1	3.0	5.3	4.9	5.2	4.6		7.4

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
2022年	1.4	-2.0	0.2	2.7	1.3	8.2	4.0	22.5	3.6	4.7	8.0
2023年	-2.7	-12.7	3.8	-4.2	-3.8	0.7	2.4	6.2	4.6	5.5	1.6
2023年2月	-6.1	-10.3		-9.4	-0.6	4.8	5.6	6.7	2.4	5.9	3.3
3月	-5.6	-16.4	3.8	-4.2	-2.8	4.1	0.9	10.0	3.9	1.5	-1.7
4月	-8.0	-23.2		-7.1	-8.0	-3.0	-13.2	10.7	5.6	5.5	0.2
5月	-5.2	-16.4		-10.9	-2.8	5.1	17.2	8.5	3.5	6.3	-0.5
6月	-5.0	-17.7	2.8	-6.8	-4.2	-1.6	2.1	2.7	4.4	3.5	2.9
7月	-8.4	-15.7		-0.5	-3.9	-0.2	4.9	3.5	3.7	5.3	3.6
8月	-0.4	-11.0		-12.9	-5.9	-0.6	2.4	6.1	4.5	10.0	4.3
9月	3.8	-7.0	4.4	-1.2	-5.9	0.4	0.7	9.2	4.5	5.1	3.8
10月	2.3	-2.1		6.8	-2.5	0.9	2.6	0.7	4.6	10.6	4.5
11月	7.0	-1.8		0.1	-1.5	-0.1	1.9	2.1	6.6	1.3	6.3
12月	7.3	-3.9	4.1	-1.6	-4.7	-1.4	1.6	2.2	6.8	4.6	7.6
2024年1月	13.8	16.2		0.8	-2.9	3.7	0.8	-2.7	7.0	3.6	19.3
2月	4.9	-1.4		4.7	-2.8	1.2	-0.2	1.2	7.0	4.9	-6.5
3月	0.7	4.2	1.8	-8.9	-4.9	1.3	-3.0	-6.8	4.5	5.9	4.6
4月	6.7	14.8		-1.2	2.7	4.9	6.6	5.9	6.7	4.2	7.0
5月	4.4	16.3		2.3	-1.5	4.6	1.2	3.0	5.6	5.1	10.6
6月	3.9	13.2	0.6	-4.0	-1.6	5.2	-0.6	2.8	5.3	3.5	12.6
7月	5.4	13.7		2.6	1.6	7.7		6.1	5.1	4.4	13.3
8月	3.7	13.3		22.0	-1.8	6.5		0.0	4.5	1.1	9.1
9月	-1.4	12.0		9.8	-3.5	3.2		-7.6	5.4	3.9	10.4
10月									5.3		8.8

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
2022年	5.1	2.9	1.9	6.1	6.1	3.4	4.2	5.8	2.0	6.7	3.2
2023年	3.6	2.5	2.1	4.8	1.2	2.5	3.7	6.0	0.2	5.4	3.3
2023年2月	4.7	2.4	1.7	6.3	3.8	3.7	5.4	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	4.4	6.6	0.1	4.7	2.8
5月	3.4	2.0	2.0	5.1	0.5	2.8	4.1	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	2.4	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	3.4	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	4.7	-0.3	1.8	2.6	4.9	-0.2	4.9	3.6
11月	3.3	2.9	2.6	3.6	-0.4	1.5	3.0	4.1	-0.5	5.6	3.4
12月	3.2	2.7	2.4	3.7	-0.8	1.5	2.8	3.9	-0.3	5.7	3.6
2024年1月	2.8	1.8	1.7	2.9	-1.1	1.5	2.6	2.8	-0.8	5.1	3.4
2月	3.1	3.1	2.1	3.4	-0.8	1.8	2.8	3.4	0.7	5.1	4.0
3月	3.1	2.1	2.0	2.7	-0.5	1.8	3.0	3.7	0.1	4.9	4.0
4月	2.9	1.9	1.1	2.7	0.2	1.8	3.0	3.8	0.3	4.8	4.4
5月	2.7	2.2	1.2	3.1	1.5	2.0	2.8	3.9	0.3	4.8	4.4
6月	2.4	2.4	1.5	2.4	0.6	2.0	2.5	3.7	0.2	5.1	4.3
7月	2.6	2.5	2.5	2.4	0.8	2.0	2.1	4.4	0.5	3.6	4.4
8月	2.0	2.4	2.5	2.2	0.4	1.9	2.1	3.3	0.6	3.7	3.5
9月	1.6	1.8	2.2	2.0	0.6	1.8	1.8	1.9	0.4	5.5	2.6
10月	1.3	1.7			0.8		1.7	2.3	0.3	6.2	2.9

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
2022年	2.9	3.7	4.4	2.1	1.3	3.8	5.9	5.4	5.6	7.2	2.3
2023年	2.7	3.5	3.0	1.9	1.0	3.4	5.3	4.4	5.2	6.6	2.3
2023年2月	3.1	3.5	3.1		0.9	3.5	5.5	4.8	5.6		
3月	2.9	3.6	3.0	1.6	1.0	3.5		4.7	5.3	6.8	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	3.4		4.3	5.2		
6月	2.7	3.5	3.0	2.4	0.9	3.3		4.5	5.2	6.7	2.3
7月	2.7	3.6	2.9		1.2	3.3		4.9	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	6.6	2.3
10月	2.1	3.4	3.0		0.9	3.4		4.2	5.0		
11月	2.3	3.3	2.9		0.8	3.4		3.6	5.0		
12月	3.3	3.3	2.8	1.8	0.8	3.4		3.1	5.1	6.5	2.3
2024年1月	3.7	3.3	2.7		1.1	3.3		4.5	5.2		
2月	3.2	3.4	2.7		1.0	3.3	4.8	3.5	5.3		
3月	3.0	3.4	2.9	1.9	1.0	3.3		3.9	5.2	6.7	2.2
4月	3.0	3.4	3.0		1.1	3.3		4.0	5.0		
5月	3.0	3.3	3.0		1.2	3.3		4.1	5.0		
6月	2.9	3.4	3.0	2.4	0.9	3.2		3.1	5.0	6.6	2.3
7月	2.5	3.5	3.1		1.1	3.2		4.7	5.2		
8月	1.9	3.5	3.2		1.1	3.2	4.9	4.0	5.3		
9月	2.1	3.4	3.1	1.8	0.8	3.2		3.7	5.1	6.4	2.2
10月	2.3		3.2		1.0				5.0		

(注2) インドネシアは8月、インドは年度平均のデータ。

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
2022年	683,585	6.1	479,415	7.4	579,779	-9.3	514,863	12.7	287,425	5.7
2023年	632,226	-7.5	432,420	-9.8	534,503	-7.8	475,384	-7.7	285,074	-0.8
2023年2月	49,995	-7.7	31,039	-17.1	36,473	-9.3	37,745	-2.3	22,567	-4.0
3月	54,882	-14.0	35,175	-19.1	46,780	-1.8	44,067	-5.2	28,005	-3.0
4月	49,431	-14.5	35,932	-13.3	43,102	-13.1	37,024	-16.0	21,803	-7.4
5月	52,054	-15.5	36,109	-14.1	41,795	-15.5	37,873	-12.5	24,527	-3.9
6月	54,298	-5.9	32,316	-23.4	43,068	-11.2	39,425	-15.0	24,871	-6.2
7月	50,458	-16.2	38,723	-10.4	44,162	-8.7	39,230	-14.6	22,320	-5.5
8月	51,994	-8.1	37,355	-7.3	45,781	-3.4	39,659	-13.4	24,461	3.3
9月	54,651	-4.4	38,805	3.4	48,584	-5.1	39,918	-9.7	25,694	3.0
10月	54,990	4.9	38,090	-4.6	48,551	1.7	42,424	6.7	23,753	8.8
11月	55,561	7.3	37,456	3.7	49,524	7.7	41,237	5.6	23,674	5.7
12月	57,573	5.0	39,920	11.7	49,480	10.7	39,394	-3.2	22,787	4.6
2024年1月	54,758	18.2	37,080	17.7	49,730	33.7	43,182	15.5	22,650	9.9
2月	52,107	4.2	31,429	1.3	36,315	-0.4	38,016	0.7	23,385	3.6
3月	56,518	3.0	41,798	18.8	49,149	5.1	42,544	-3.5	24,961	-10.9
4月	56,149	13.6	37,467	4.3	48,367	12.2	41,162	11.2	23,279	6.8
5月	58,011	11.4	37,332	3.4	48,125	15.1	42,055	11.0	26,219	6.9
6月	57,347	5.6	39,892	23.4	47,823	11.0	38,475	-2.4	24,797	-0.3
7月	57,250	13.5	39,928	3.1	49,993	13.2	44,020	12.2	25,721	15.2
8月	57,644	10.9	43,627	16.8	48,904	6.8	42,501	7.2	26,182	7.0
9月	58,557	7.1	40,555	4.5	51,102	5.2	42,023	5.3	25,983	1.1
10月	57,500	4.6	41,304	8.4			42,938	1.2		

	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
2022年	352,094	17.6	291,904	26.0	79,574	6.5	3,544,434	5.6	451,070	6.9	371,715	10.6
2023年	312,965	-11.1	258,788	-11.3	73,617	-7.5	3,379,044	-4.7	437,071	-3.1	354,721	-4.6
2023年2月	25,826	6.3	21,321	4.1	5,103	-18.3	208,641	-2.9	37,014	-0.4	26,125	11.9
3月	29,065	-7.2	23,416	-11.9	6,614	-9.5	302,448	10.8	41,958	-5.9	29,787	-14.3
4月	23,774	-20.4	19,284	-29.4	4,916	-20.3	288,077	7.1	34,618	-12.8	28,167	-15.3
5月	26,487	-3.8	21,707	1.0	6,530	2.7	280,919	-7.6	34,953	-10.4	28,325	-8.2
6月	26,769	-18.4	20,599	-21.2	6,731	-0.2	283,377	-12.4	34,325	-18.8	29,941	-9.5
7月	25,469	-15.8	20,861	-18.1	6,246	0.1	280,779	-14.3	34,490	-10.0	30,157	-1.9
8月	24,991	-21.2	21,996	-21.2	6,730	4.1	283,839	-8.6	38,285	3.4	32,818	-6.3
9月	26,552	-16.3	20,745	-16.2	6,772	-6.6	296,453	-6.8	34,410	-2.8	30,758	2.4
10月	26,582	-5.4	22,145	-10.4	6,518	-15.8	274,198	-6.6	33,430	5.8	32,325	5.9
11月	25,953	-7.7	21,998	-8.6	6,231	-13.0	292,629	0.7	33,746	-3.3	31,189	7.1
12月	25,429	-14.8	22,392	-5.8	5,784	-0.5	303,276	2.1	38,391	0.8	31,484	8.2
2024年1月	26,124	0.2	20,493	-8.2	5,938	9.1	306,469	7.8	37,324	4.3	34,559	46.2
2月	23,367	-9.5	19,273	-9.6	5,907	15.7	219,500	5.2	41,406	11.9	24,755	-5.2
3月	27,269	-6.2	22,538	-3.8	6,131	-7.3	278,430	-7.9	41,693	-0.6	33,635	12.9
4月	24,071	1.2	19,615	1.7	6,288	27.9	291,306	1.1	35,309	2.0	31,269	11.0
5月	27,151	2.5	22,326	2.9	6,331	-3.1	301,813	7.4	39,604	13.3	33,292	17.5
6月	26,758	0.0	20,845	1.2	5,567	-17.3	307,367	8.5	35,163	2.4	33,905	13.2
7月	28,043	10.1	22,237	6.6	6,250	0.1	300,397	7.0	33,856	-1.8	36,236	20.2
8月	29,239	17.0	23,440	6.6	6,748	0.3	308,463	8.7	34,709	-9.3	37,792	15.2
9月	29,033	9.3	22,056	6.3	6,258	-7.6	303,653	2.4	34,580	0.5	34,078	10.8
10月	29,809	12.1	24,414	10.2			309,058	12.7	39,200	17.3	35,635	10.2

7. 輸入（通関ベース、100万米ドル、%）

	韓国	前年比	台湾	前年比	香港	前年比	シンガポール	前年比	タイ	前年比
2022年	731,370	18.9	428,083	12.1	629,551	-7.9	475,232	17.0	301,030	12.6
2023年	642,572	-12.1	351,632	-17.9	593,839	-5.7	422,425	-11.1	288,509	-4.2
2023年2月	55,370	3.5	28,636	-9.6	42,254	-4.7	32,093	-3.9	23,190	-0.2
3月	59,636	-6.5	30,917	-20.3	51,952	-0.9	38,488	-10.0	24,715	-7.8
4月	51,940	-13.7	29,121	-20.6	47,762	-12.0	33,764	-17.8	22,985	-8.1
5月	54,251	-14.1	31,125	-22.1	45,163	-16.6	34,014	-18.3	25,967	-4.0
6月	53,055	-11.8	26,284	-30.3	50,290	-12.1	34,710	-19.5	24,499	-11.2
7月	48,738	-25.3	30,274	-20.9	47,999	-7.5	34,934	-20.1	23,955	-11.7
8月	51,010	-22.7	28,782	-22.9	49,051	-0.1	36,473	-13.7	23,794	-13.2
9月	50,973	-16.5	28,509	-12.1	56,833	-0.1	35,902	-9.0	23,288	-8.6
10月	53,441	-9.7	32,319	-12.4	51,843	2.9	37,909	1.4	24,176	9.2
11月	51,998	-11.6	27,678	-14.8	53,100	7.4	36,665	0.4	25,609	9.0
12月	53,123	-10.9	28,767	-6.7	57,145	11.3	33,972	-7.9	21,566	-4.2
2024年1月	54,440	-7.8	34,694	18.7	49,264	21.8	36,868	10.0	25,408	2.6
2月	48,185	-13.0	23,530	-17.8	41,640	-1.5	33,504	4.4	23,939	3.2
3月	52,338	-12.2	33,136	7.2	54,902	5.7	38,314	-0.5	26,124	5.7
4月	54,760	5.4	31,022	6.5	49,669	4.0	39,084	15.8	24,920	8.4
5月	53,147	-2.0	31,309	0.6	49,679	10.0	39,032	14.8	25,563	-1.6
6月	49,064	-7.5	35,187	33.9	54,960	9.3	36,176	4.2	24,579	0.3
7月	53,844	10.5	35,069	15.8	52,790	10.0	39,398	12.8	27,094	13.1
8月	54,066	6.0	32,139	11.7	53,154	8.4	38,010	4.2	25,917	8.9
9月	52,084	2.2	33,444	17.3	57,931	1.9	38,092	6.1	25,589	9.9
10月	54,347	1.7	34,433	6.5			39,232	3.5		

	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
2022年	293,797	23.3	237,447	21.0	137,221	17.4	2,706,507	0.7	715,969	16.8	359,575	8.0
2023年	265,667	-9.6	221,886	-6.6	126,209	-8.0	2,556,941	-5.5	678,217	-5.3	326,358	-9.2
2023年2月	21,247	7.7	15,919	-4.3	8,984	-11.8	196,621	4.2	53,581	-4.1	23,297	-7.9
3月	23,402	-6.6	20,588	-6.3	11,632	-1.2	225,375	-2.0	60,921	-3.4	28,332	-13.1
4月	21,209	-13.1	15,348	-22.3	9,748	-15.0	203,029	-8.8	49,056	-15.5	25,252	-23.0
5月	23,071	-6.2	21,280	14.3	10,933	-8.0	215,767	-5.3	57,478	-6.0	26,027	-20.8
6月	20,491	-25.6	17,150	-18.3	10,667	-14.8	213,819	-7.1	53,513	-16.8	26,652	-17.1
7月	21,694	-18.7	19,570	-8.3	10,370	-15.1	201,383	-12.1	53,486	-16.1	27,098	-11.3
8月	21,231	-23.7	18,880	-14.8	10,835	-13.0	216,620	-7.2	62,298	0.7	29,418	-5.5
9月	21,342	-13.7	17,342	-12.5	10,320	-14.1	221,333	-6.3	54,490	-14.0	28,595	0.7
10月	23,850	-1.4	18,673	-2.4	10,759	-2.4	218,336	3.0	63,860	10.3	29,589	6.2
11月	23,370	-0.1	19,587	3.3	11,001	1.7	223,564	-0.6	55,062	-3.3	29,749	4.9
12月	22,892	-2.6	19,107	-3.8	9,963	-3.5	228,549	0.3	57,152	-6.6	29,358	7.6
2024年1月	23,953	9.5	18,495	0.3	10,326	-6.1	222,485	15.5	53,877	2.0	30,855	34.2
2月	21,009	-1.1	18,440	15.8	9,569	6.5	180,902	-8.0	60,919	13.7	23,330	0.1
3月	24,571	5.0	17,961	-12.8	9,573	-17.7	220,973	-2.0	57,027	-6.4	30,991	9.4
4月	22,446	5.8	16,896	10.1	11,017	13.0	219,966	8.3	54,681	11.5	29,988	18.8
5月	25,040	8.5	19,400	-8.8	11,038	1.0	220,076	2.0	62,119	8.1	33,807	29.9
6月	23,727	15.8	18,450	7.6	9,891	-7.3	208,669	-2.4	56,686	5.9	30,486	14.4
7月	26,674	23.0	21,736	11.1	11,126	7.3	215,457	7.0	57,470	7.4	33,880	25.0
8月	27,990	31.8	20,665	9.5	11,124	2.7	217,417	0.4	64,343	3.3	33,742	14.7
9月	26,033	22.0	18,825	8.6	11,345	9.9	221,907	0.3	55,360	1.6	31,758	11.1
10月	27,022	13.3	21,938	17.5			213,340	-2.3	66,340	3.9	33,601	13.6

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
2022年	-47,785	51,333	-49,772	39,631	-13,605	58,297	54,457	-57,647	837,928	-264,899	12,140
2023年	-10,346	80,788	-59,336	52,959	-3,435	47,298	36,902	-52,592	822,102	-241,147	28,363
2023年2月	-5,376	2,403	-5,781	5,652	-623	4,579	5,402	-3,880	12,020	-16,568	2,828
3月	-4,753	4,258	-5,172	5,579	3,289	5,662	2,828	-5,018	77,073	-18,963	1,455
4月	-2,509	6,812	-4,659	3,261	-1,181	2,565	3,936	-4,832	85,048	-14,437	2,916
5月	-2,197	4,984	-3,368	3,859	-1,440	3,415	427	-4,402	65,152	-22,525	2,298
6月	1,242	6,032	-7,222	4,716	372	6,278	3,449	-3,936	69,558	-19,188	3,289
7月	1,720	8,449	-3,837	4,296	-1,635	3,775	1,291	-4,124	79,396	-18,996	3,059
8月	984	8,573	-3,270	3,186	667	3,760	3,116	-4,105	67,219	-24,013	3,399
9月	3,678	10,296	-8,249	4,017	2,407	5,210	3,403	-3,548	75,120	-20,080	2,163
10月	1,549	5,771	-3,291	4,515	-423	2,732	3,472	-4,241	55,862	-30,430	2,736
11月	3,563	9,778	-3,576	4,572	-1,935	2,583	2,412	-4,769	69,065	-21,316	1,440
12月	4,450	11,153	-7,665	5,422	1,221	2,537	3,285	-4,178	74,727	-18,760	2,126
2024年1月	319	2,386	466	6,314	-2,758	2,171	1,999	-4,388	83,984	-16,553	3,704
2月	3,921	7,899	-5,325	4,512	-554	2,359	833	-3,662	38,598	-19,514	1,426
3月	4,180	8,662	-5,754	4,230	-1,163	2,698	4,577	-3,442	57,457	-15,334	2,644
4月	1,388	6,445	-1,302	2,078	-1,642	1,625	2,719	-4,729	71,340	-19,373	1,282
5月	4,864	6,023	-1,555	3,023	656	2,111	2,926	-4,707	81,737	-22,515	-515
6月	8,283	4,705	-7,137	2,299	218	3,031	2,395	-4,323	98,698	-21,523	3,418
7月	3,406	4,859	-2,797	4,622	-1,373	1,369	501	-4,876	84,940	-23,614	2,356
8月	3,578	11,488	-4,250	4,490	265	1,250	2,775	-4,375	91,046	-29,635	4,050
9月	6,474	7,111	-6,829	3,931	394	3,000	3,231	-5,087	81,746	-20,780	2,319
10月	3,153	6,871		3,706		2,787	2,475		95,719	-27,140	2,034

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
2022年	25,829	101,032	36,536	89,701	-17,162	13,008	13,215	-18,261	443,374	-66,984	-1,074
2023年	35,488	156,565	34,893	99,144	7,412	6,189	-2,138	-11,817	252,987	-26,038	28,178
2023年1月	-4,205				-2,018			-1,992			
2月	-1,326				995			-292			
3月	-429	19,191	5,668	24,005	4,583	2,454	2,849	-2,217	76,737	-1,336	4,270
4月	-1,373				-470			-1,123			
5月	2,301				-3,291			-2,174			
6月	6,178	23,275	6,469	24,456	787	1,839	-2,497	-811	59,280	-8,945	7,860
7月	4,114				-618			-610			
8月	5,413				796			-1,200			
9月	6,073	28,962	13,717	25,170	2,961	1,776	-1,250	-417	60,779	-11,264	9,673
10月	7,438				1,216			-82			
11月	3,891				-512			-891			
12月	7,415	33,648	9,051	25,501	2,980	194	-1,240	-7	56,192	-10,416	6,375
2024年1月	3,046				226			-1,408			
2月	6,858				2,158			20			
3月	6,931	29,670	12,541	28,108	67	3,430	-2,407	-556	39,213	4,588	5,221
4月	-285				-506			-1,865			
5月	8,923				-254			-2,407			
6月	12,564	21,819	12,833	25,549	1,599	635	-3,021	-864	54,525	-9,739	4,510
7月	8,966				120						
8月	6,518				1,362						
9月	11,124				559	489			146,900		

10. 外貨準備 (年末値、月末値、金を除く、100万米ドル)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
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
2023年	425,173	557,143	436,420	291,699	210,354	112,906	134,568	90,866	3,184,462	593,744	92,238
2023年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	89,475
10月	408,079	561,079	415,874	338,242	195,359	106,222	128,098	90,465	3,101,224	542,012	
11月	412,285	567,517	424,435	345,464	203,104	109,985	132,935	91,904	3,171,807	556,576	
12月	415,353	570,595	425,416	351,031	208,291	110,889	141,149	93,196	3,237,977	574,496	92,238
2024年1月	410,964	569,540	422,956	357,793	205,634	112,259	139,907	92,971	3,219,320	571,996	
2月	410,944	569,422	425,017	357,346	206,394	111,688	138,894	91,657	3,225,817	577,117	
3月	414,457	568,100	423,357	368,682	206,526	111,007	134,848	93,536	3,245,657	593,744	90,956
4月	408,465	567,019	416,197	366,877	203,833	110,036	130,363	92,393	3,200,831	584,313	
5月	408,037	572,803	417,083	370,542	206,783	110,835	133,062	94,994	3,232,039	595,009	
6月	407,416	573,299	416,124	371,675	206,781	110,917	134,299	95,281	3,222,358	595,469	84,723
7月	408,712	571,740	418,946	378,619	212,160	111,760	139,308	96,426	3,256,372	612,090	
8月	411,122	579,058	423,310	384,587	216,807	113,877	143,878	97,637	3,288,215	620,489	
9月	415,175	577,929	422,653	389,812	223,138	116,422	143,223	101,847	3,316,367	640,033	
10月	410,895	576,846	421,400	383,722	217,857	114,300	144,203	101,081	3,261,050		

(注3) 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
2022年	3.25	1.75	4.75		1.25	2.75	5.50	5.50	3.65	6.25	6.00
2023年	3.50	1.88	5.75		2.50	3.00	6.00	6.50	3.45	6.50	4.50
2023年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
11月	3.50	1.88	5.75		2.50	3.00	6.00	6.50	3.45	6.50	4.50
12月	3.50	1.88	5.75		2.50	3.00	6.00	6.50	3.45	6.50	4.50
2024年1月	3.50	1.88	5.75		2.50	3.00	6.00	6.50	3.45	6.50	4.50
2月	3.50	1.88	5.75		2.50	3.00	6.00	6.50	3.45	6.50	4.50
3月	3.50	2.00	5.75		2.50	3.00	6.00	6.50	3.45	6.50	4.50
4月	3.50	2.00	5.75		2.50	3.00	6.25	6.50	3.45	6.50	4.50
5月	3.50	2.00	5.75		2.50	3.00	6.25	6.50	3.45	6.50	4.50
6月	3.50	2.00	5.75		2.50	3.00	6.25	6.50	3.45	6.50	4.50
7月	3.50	2.00	5.75		2.50	3.00	6.25	6.50	3.35	6.50	4.50
8月	3.50	2.00	5.75		2.50	3.00	6.25	6.25	3.35	6.50	4.50
9月	3.50	2.00	5.25		2.50	3.00	6.00	6.25	3.35	6.50	4.50
10月	3.25	2.00	5.25		2.25	3.00	6.00	6.00	3.10	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 中華民國統計月報 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 香港對外貿易 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 中華人民共和國海関総署	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、2024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。