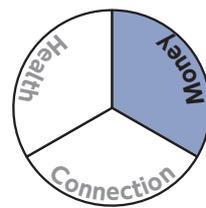


アジア・新興国

～アジア経済は「トランプ2.0」の行方に揺さぶられる展開が続こう～



経済調査部 首席エコノミスト 西濱 徹 (にしはま とおる)

中国は内・外需双方に不透明要因が山積の展開

昨年末にかけての中国景気は、当局による内需喚起策の効果も反映した動きに加え、米トランプ政権の発足を前にした輸出の駆け込みも重なる形で、底入れの動きが加速する様子が見えてきた。しかし、内需喚起策の効果を巡っては、対象となる耐久消費財で需要が押し上げられる動きはみられるものの、全体としての家計消費は伸び悩み動きが確認されるなど、勢いを欠く推移が続いている。この背景には、当局による総合的な政策支援を受けて一部の大都市で不動産市況に底打ちの兆しがみられるものの、大多数の都市で下落の動きに歯止めが掛からない状況が続いており、バランスシート調整圧力に直面していることがある。

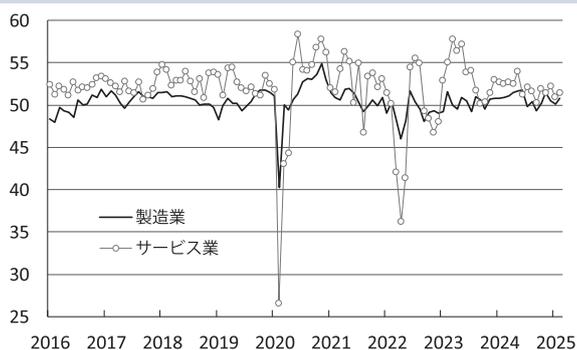
さらに、若年層を中心とする雇用回復の遅れが長引いており、家計部門が節約志向を強めるなど消費意欲が高まりにくい状況が続いていることも影響している。こうした状況を受けて、当局は一段の政策支援に舵を切る意欲をみせているものの、仮に金融緩和に動けば人民元安を招くとともに、資金流出の動きが加速するリスクを孕むなかで政策の手足が縛られる事態に直面している。「トランプ2.0」の下で米中摩擦も不可逆的に進行する方向に動いていることに鑑みれば、外需の回復を見通すことも難しく、今年から来年にかけては一段と成長率が頭打ちの様相を強める展開が続いていくことは避けられないであろう。

米中摩擦や米国の通商政策の影響に要注意

アジア新興国ではインフレが頭打ちする一方、国際金融市場での米ドル高が自国通貨安を招き、各国中銀は難しい政策対応を迫られてきた。昨年後半以降は米ドル高一服で利下げに舵を切る動きがみられたが、米国政権の通商政策を巡る不透明感が米ドル高を再燃させる動きもみられる。一方、輸出に駆け込みの動きが出たほか、中国景気の底入れも外需を下支えしており、景気は外需への依存を強めている。さらに、インフレ鈍化による実質購買力の押し上げが家計消費を下支えする動きもみられる。結果、多くの国において昨年の経済成長率は前年を上回るなど、足下の景気は着実に底入れしている様子が見えてくる。

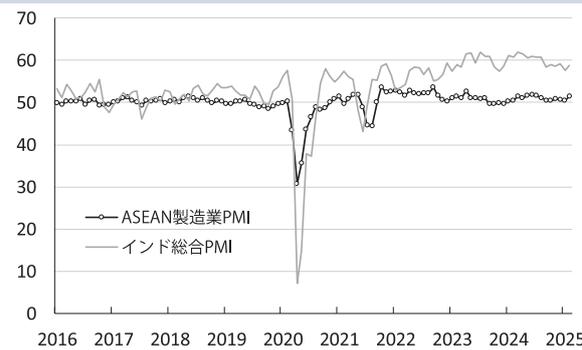
しかし、「トランプ2.0」の下で米中摩擦の激化が見込まれる一方、通商政策を巡って『例外なし』の姿勢をみせるなど『ディール(取引)』をより重視した対応をみせている。アジア新興国のなかには、米国の貿易赤字対象国として上位に名を連ねる国が多く、米トランプ政権が標的とするリスクに晒されることも懸念される。よって、外需に不透明感がくすぶる上、外需依存度の高い国々を中心に景気の足を引っ張られる展開が見込まれる。他方、インフレ鈍化を受けて金融緩和に舵を切るなど景気下支えに動く流れはみられるが、米ドル高がそのペースを抑えると見込まれる。よって、財政政策への依存を強めようが、財政余力に差があるなかで景気の勢いに違いが出る展開が予想される。

資料1 財新製造業・サービス業PMIの推移



(出所) S&Pグローバルより第一生命経済研究所作成

資料2 インドとASEANの製造業PMIの推移



(出所) S&Pグローバルより第一生命経済研究所作成

四半期見通し