

Asia Trends

発表日: 2019年2月26日(火)

アジア(中国・インド・NIES・ASEAN5)経済見通し(2019年2月)

～米中貿易摩擦の懸念はあるが、中国の景気下支え策が奏功して堅調な景気拡大を維持の見通し～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

アジア(中国・インド・NIES・ASEAN5)実質国内総生産(GDP)成長率

	2019年(暦年)予測	2020年(暦年)予測
中国	+6.3%(前回+6.3%)	+6.1%
インド	+7.1%(前回+7.3%)	+7.2%
NIES	+2.3%(前回+2.5%)	+2.2%
ASEAN5	+5.0%(前回+5.1%)	+5.0%

※前回は2018年11月28日時点の弊社予測値

《総論》

昨年の世界経済を巡っては、米国経済は堅調さが続く一方、一昨年末にかけて加速感を強めたEU(欧州連合)諸国の景気が一転して頭打ち感を強めるなか、中国経済は当局による『デレバレッジ(債務抑制)』に向けた政策転換の動きに加え、夏場以降のいわゆる『トルコ・ショック』をきっかけとした資金流出懸念による金融市場の動揺、そして、米中貿易摩擦の激化による外需への下押し圧力などが重石となり減速感を強めた。さらに、多くのアジア新興国では近年、中国を中心とするサプライチェーンに組み込まれており、それに伴い中国経済に対する依存度を高めてきた結果、中国経済や世界経済の動向に左右されやすくなっており、こうしたこともアジア新興国全体の景気の重石となる動きに繋がった。また、上述の『トルコ・ショック』に伴う国際金融市場の動揺に際しては、経済のファンダメンタルズ(基礎的条件)の脆弱な新興国を中心に資金流出の動きが強まり、株価や為替などの大幅下落を通じて国内金融市場が動揺して実体経済に悪影響を与える懸念が高まった。しかし、『トルコ・ショック』による国際金融市場の動揺は落ち着きを取り戻していることに加え、昨年末以降はそれまで漸進的に金融政策の正常化を進めてきた米FRB(連邦準備制度理事会)が一転して『ハト派』に転じたことにより、国際金融市場を取り巻く環境は大きく変わりつつある。事実、昨年は多くの新興国や資源国において資金流出の動きが活発化したものの、年明け以降はこうした国々に資金が再び回帰する動きが活発化

図1 アジア新興国の経済成長率の推移と予測

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
中国	6.9	6.7	6.8	6.6	6.3	6.1
インド	7.6	7.6	6.2	7.4	7.1	7.2
NIEs	2.3	2.5	3.3	2.8	2.3	2.2
韓国	2.8	2.9	3.1	2.7	2.4	2.3
台湾	0.8	1.5	3.1	2.6	2.0	2.0
香港	2.4	2.2	3.8	3.5	2.4	2.1
シンガポール	2.5	2.8	3.9	3.2	2.4	2.3
ASEAN5	4.9	5.0	5.4	5.2	5.0	5.0
インドネシア	4.9	5.0	5.1	5.2	5.2	5.2
タイ	3.1	3.4	4.0	4.1	3.5	3.5
マレーシア	5.1	4.2	5.9	4.7	4.5	4.3
フィリピン	6.1	6.9	6.7	6.2	6.2	6.1
ベトナム	6.7	6.2	6.8	7.1	6.6	6.3

(出所)CEICより作成。予測(影部分)は第一生命経済研究所作成。
 加重平均はドル建GDPでウェイト付。19~20年は18年実績を使用。

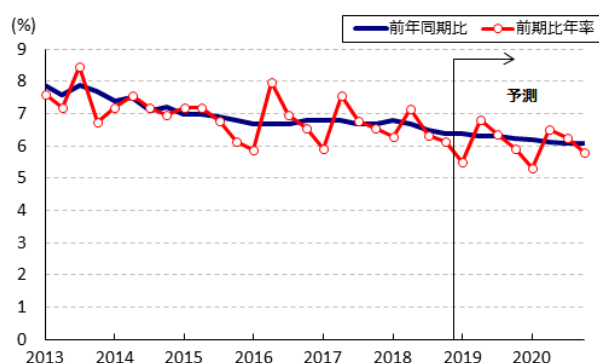
しており、昨年とは様相が大きく変わる可能性が高まっているほか、新興国景気の追い風となることも期待される。他方、米中貿易摩擦については両国間の協議が進められており、貿易面では合意に向けた動きが前進する期待が高まる一方、構造問題では容易に合意形成が進むとは見通しにくく、現状の貿易制裁の動きがすべてクリアになる状況は想定しにくい。また、米トランプ政権が『米国第一主義』を標榜して以降、多くの国が自国中心の保護主義的な通商政策の様相を強めており、昨年末にかけて世界貿易の伸びは鈍化傾向を強めたことも世界経済の重石になっているとみられるが、こうした動きが大きく変わる可能性は低いと考えられる。この結果、経済の輸出依存度が相対的に高い多くのアジア新興国にとっては外需をてこにした景気拡大のハードルが上がっており、それに伴い今年以降は一昨年のような外需主導による景気回復の実現は難しいと予想される。ただし、域内大国である中国経済については、外需を巡る不透明感がくすぶる一方、今年は政府が景気を重視した政策運営に転換を図っており、結果的に外需の鈍化による景気下振れの影響を内需が相殺する形で底堅い景気拡大を続けると見込まれ、そうした傾向は来年にかけて続くことが期待される。また、米FRBによる政策転換を受けてアジア新興国への資金流入の動きが緩やかに回復することが見込まれ、こうした動きは家計消費など内需の下支え役となることが期待され、全体的に内需がけん引役となる形で緩やかな景気拡大を実現出来るものと考えられる。ただし、中国経済については過去に行われた巨額の景気対策が過剰債務問題の一因になったことを理由に、過度な景気対策に及び腰になっている様子もみられ、結果的に景気の拡大ペースが鈍化する事態は避けられず、その動きがアジア新興国経済全体の重石となる展開が続くと予想される。

《中国 ～米中貿易摩擦に伴う悪影響を、政府主導による内需喚起策が相殺する形で堅調な景気拡大が続く～》

2018年通年の経済成長率は前年比+6.6%となり、鄧小平氏のいわゆる『南巡講話』により改革開放路線が一段と加速された直前の1990年（同+3.9%）以来、28年ぶりの低い伸びに留まった。この背景には、習近平政権の下で過剰債務問題に対処すべく『デレバレッジ（債務抑制）』に向けた構造改革が進められる一方、この動きに伴う景気減速が避けられなかった状況のなか、いわゆる『トルコ・ショック』による国際金融市場の動揺を受けて資金流出圧力が高まったほか、米中貿易摩擦の激化で外需に下押し圧力が掛かるなど、タイミング的に不運が重なったことも影響している。結果、10-12月の実質GDP成長率は前期比+1.5%、年率換算ベースでは+6%程度に留まるなど、年末にかけては内・外需双方で景気に対する下押し圧力が強まったことが明らかになった。

こうしたことから、共産党及び政府は昨年末以降、減税や手数料の引き下げなどに加え、インフラ投資の拡充などを柱とする『積極的な財政政策』のほか、預金準備率の引き下げなど『穏健な金融政策』を通じて景気下支えを重視する方針を強めており、年明け以降は自動車やスマート家電を対象とする補助金政策の実施を発表する動きをみせている。他方、政府内では世界金融危機後に実施した巨額の景気

図2 中国の実質GDP成長率の推移と予測



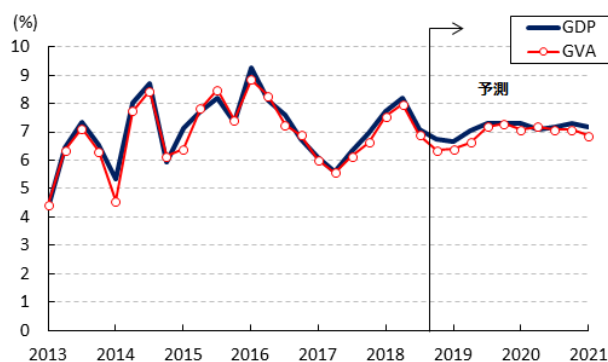
(出所)CEIC, 国家統計局より作成。予測は第一生命経済研究所。

対策がその後の過剰債務問題を引き起こす原因となったことを理由に、大規模な景気対策の実施には及び腰となる姿勢をみせるなど対応の難しさがうかがえる。他方、米中貿易摩擦を巡っては『一時休戦』状態が長期化するなど、さらなる悪化は回避されているものの、短期的に事態がすべてクリアになる状況は想定しにくく、当面は足下の悪影響が長引く可能性高いと予想されるなか、共産党・政府による一連の景気下支え策が悪影響を相殺する展開が続くと見込まれる。こうした状況を勘案すれば、予測期間内において中国経済が失速状態に陥る可能性は低いとみられ、**2019年の経済成長率は前年比+6.3%、2020年は同+6.1%**と徐々に減速感を強めるものの、引き続き6%を上回る景気拡大が続くと予想する。

《インド ~GDP統計を巡る信ぴょう性の問題は山積だが、家計消費を巡る環境改善が景気拡大を下支え~》

インドのGDP統計を巡っては、昨年末に突如過去に遡って改定作業が行われた結果、シン前政権時代の成長率が軒並み下方修正される一方、先月末にはモディ政権下の2015-16年度及び2016-17年度の成長率が上方修正され、企業マインドなどをはじめとする他の経済指標が示す景気実感にそぐわない動きとなるといった問題が顕在化している。この背景には、今年5月までに実施予定の次期総選挙を見据えて現政権が実績を良くみせようとする恣意的な動きが影響している可能性が考えられ、結果的に一エコノミストとして同国の経済成長率は極めて予想困難なものになっている。こうした問題を抱えているものの、現時点において与えられた材料を元に見通しを立てる。昨年は米FRBによる金融政策の正常化に向けた取り組み、『トルコ・ショック』に伴う国際金融市場の動揺など、

図3 インドの実質GDP・GVA成長率の実績と予測



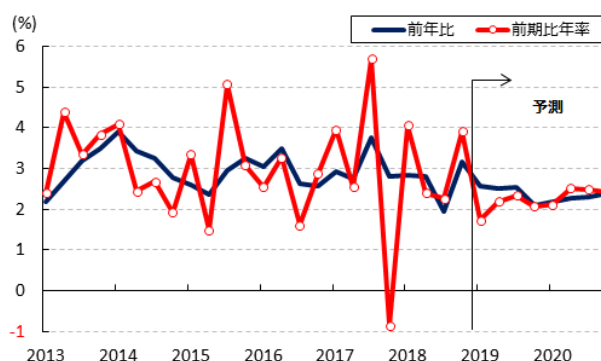
(出所)CEICより作成、予測は第一生命経済研究所、伸びは前年比。

経済のファンダメンタルズが脆弱なインドにとっては逆風が吹きやすい環境にあったが、年明け以降はこうした状況が変化していることは追い風になりやすい。さらに、昨年末にかけての原油安に伴い足下のインフレ率は準備銀（中銀）が定めたインフレ目標の下限近傍で推移するなど、近年の経済成長の原動力となってきた家計消費にはプラスに寄与することが期待される。他方、来年度予算では総選挙を意識した『バラ撒き』姿勢の強い内容となる一方、インフラ投資など中長期志向で必要とされる歳出が軒並み削減されるなど、モディ政権の経済政策の柱である『モディノミクス』に対して後ろ向き姿勢が強まるなど、海外からの評価の低下に繋がりやすい動きが出ている。さらに、国営銀行を巡る不良債権問題についても抜本的な解決策は示されない一方、準備銀は銀行部門への融資拡大に向けた規制緩和で事態を乗り切ろうとする姿勢をみせるなど、仮に景気が減速感を強めれば足下以上に市場環境の悪化を招くリスクも孕んでいる。上述のように家計部門にとっては心地よい環境が続くことは景気全体にプラスと見込まれるものの、外需及び企業部門を取り巻く環境の厳しさは景気の足を引っ張るとみられ、**2019年の実質GDP成長率は前年比+7.1%、2020年は同+7.2%、2019-20年度は同+7.2%、2020-21年度は同+7.2%**とほぼ横這いでの推移が続くと予想する。

《韓国 ～中国の景気下支え策に期待の一方、経済政策などを巡る「失策」が景気の足を引っ張る要因に～》

2018年の経済成長率は前年比+2.7%となり、世界経済の自律回復の動きなどを追い風に3年ぶりに3%を上回る伸びとなった前年（同+3.1%）から鈍化し、6年ぶりの低い伸びに留まるなど頭打ち感を強めている。米中貿易摩擦の激化を受けて、最大の輸出相手である中国向けの輸出に玉突き的に下押し圧力が掛かる動きが顕在化していることに加え、文在寅（ムン・ジェイン）政権が実施した最低賃金の大幅引き上げや『韓国版働き方改革』に伴う労働時間の大幅短縮に伴い、労働コストの増加を嫌気した企業部門が設備投資を手控える動きを強めるなどの動きが景気の重石になっている。さらに、朴槿恵（パク・クネ）前政権下で実施された在韓米軍によるTHAAD（終末高高度防衛ミサイルシステム）配備を巡り悪化した中国との関係は政権交代を経て改善に向かっているものの、依然中国からの観光客数はピークを大きく下回る水準に留まるなど、関連産業にとって重石となる状況は変わっていない。足下では昨年末にかけての原油安に伴うインフレ圧力が鈍化するなか、雇用・所得環境は厳しい一方で労働時間短縮に伴う余暇消費の拡大が家計消費を下支えする動きもみられるものの、文政権による経済政策を巡っては企業のみならず、労働組合側からも不満が高まるなど政権は『板ばさみ』状態に直面しており、早期に事態打開が図られる見通しは立ちにくい。中国による景気下支え策は外需面でプラスに作用することが期待される一方、昨年以降はわが国との関係が急速に悪化するなかで経済活動面でも悪影響が顕在化する動きも出ており、今後は対内直接投資やそれに付随する雇用などへの悪影響に繋がることは避けられそうにない。他方、朝鮮半島情勢については米国と北朝鮮の間で2回目となる直接会談が行われるなど事態打開に向けた機運はみられるものの、予測期間内に実態的な状況が大きく変化するとは見通しにくく、同国経済へのインパクトも限定的なものに留まろう。こうしたことも海外からの資金動向に影響すると見込まれ、**2019年の経済成長率は前年比+2.4%、2020年は同+2.3%**と昨年から一段と鈍化傾向を強めると予想する。

図4 韓国の実質 GDP 成長率の実績と予測



(出所)CEIC より作成, 予測は第一生命経済研究所。

《台湾 ～政治を巡る動きも不透明感が増すなか、これまで以上に米中間の「板ばさみ」が強まる可能性も～》

2018年の経済成長率は前年比+2.63%となり、世界経済の自律回復の動きなどを追い風に6年ぶりに3%を上回る伸びとなった前年（同+3.08%）から伸びが鈍化するなど、世界経済と歩を併せるように頭打ちの様相をみせている。さらに、4-6月以降は3四半期連続となる前期比年率ベースで1%台の低成長が続くなど力強さを欠く展開をみせており、米中貿易摩擦の激化に伴

図5 台湾の実質 GDP 成長率の実績と予測



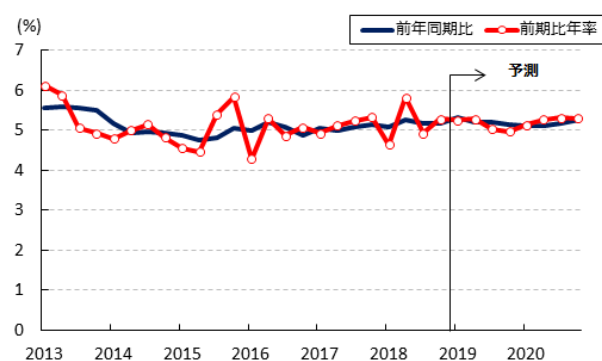
(出所)CEIC より作成, 予測は第一生命経済研究所。

い玉突き的に外需に下押し圧力が掛かっていることに加え、中国本土との関係悪化により資金流入の動きが細まっていることなども景気の重石になっている。足下では昨年末にかけての原油安に伴いインフレ圧力が後退する一方、雇用・所得環境の底堅さが家計消費を下支えする動きがみられるものの、外需を巡る不透明感は企業部門の設備投資意欲の足かせとなるなどの動きがみられる。さらに、直近では昨年11月末に行われた統一地方選挙が政府消費の押し上げに繋がるなど特殊事情が景気の下支え役となるなど、景気実態は見た目の成長率を下回る可能性も考えられる。先行きについては、中国本土による景気下支えの動きは外需の下支えに繋がることが期待される一方、統一地方選挙では最大野党の国民党が勝利する一方、与党の民進党は大惨敗を喫するなど蔡政権の『レームダック（死に体）』化が進むと予想されるものの、民進党内は世代交代が進まず蔡氏が再選を目指す方針を明らかにするなど、政治の行方は不透明である。米中貿易摩擦の背後で、米トランプ政権は蔡政権と接近する一方、中国本土は国民党への接近を強めるなど台湾を舞台に米中の綱引きがみられ、これまで以上に『板ばさみ』感が強まることは避けられそうにない。結果、**2019年の経済成長率は前年比+2.0%、2020年も同+2.0%**と力強さを欠く展開が続くと予想する。

《インドネシア ～「政治の季節」を巡る不透明感は企業部門の活動の阻害要因となり、力強さを欠く展開が続く～》

昨年の経済成長率は前年比+5.17%と前年（同+5.07%）から加速し、2014年に誕生したジョコ・ウィド政権下では最も高い伸びとなったものの、政権発足当初に目指した『7%成長』には遥か及ばず、政府目標（5.4%）も下回るなど厳しい状況が続いている。中国をはじめとする世界経済の減速の動きが外需の重石となるなか、『トルコ・ショック』に伴う国際金融市場の動揺を受けて経済のファンダメンタルズが脆弱な同国でも資金流出圧力が強まり、通貨ルピア相場は一時20年ぶりの安値を更新するなどの動きもみられたほか、中銀は段階的な利上げ実施に追い込まれる事態に直面した。なお、年明け以降は米FRBの『ハト派』転換により国際金融市場を巡る状況は大きく変化しており、昨年末にかけての原油安の進展は対外収支の改善に加え、補助金の抑制を通じて財政赤字の縮小に繋がると期待されるほか、インフレ率も鈍化するなど家計部門にはプラスの効果が期待される。なお、4月に予定される次期大統領選及び総選挙を見据える形で、今年度予算では現政権下で地方開発を目的に創設された『村落ファンド』を拡大発展させる形で『地域ファンド』の創設のほか、公務員給与や年金増額、燃料補助金の増額などの『バラ撒き』など短期的な景気対策が盛り込まれる一方、インフラ関連支出が抑えられるなど中長期的視野に乏しい財政運営が行われるなど、対内直接投資をはじめとする企業部門の活動に悪影響を与えることが懸念される。現時点の世論調査では次期選挙は現職有利とみられるものの、ここ数年は宗教を軸に同国内で分断の動きや排外主義的な色合いが強まりをみせるなど、次期政権の舵取り如何では『穏健なイスラム国家』という姿が一変するリスクを孕んでいる。

図6 インドネシアの実質GDP成長率の実績と予測



(出所) CEIC より作成、予測は第一生命経済研究所。

こうした状況は対内直接投資の動きに悪影響を与える懸念があるほか、慢性的なインフラ不足の解消の見込みが立ちにくくなっていることも足かせとなり得るなど、当面の経済成長率の押し上げ要因の妨げともなり得る。中国による景気下支え策は外需の下支え要因となると期待されるものの、以前ほどの『アクセル』を踏む状況にはないことを勘案すれば、景気へのプラス効果は限定的なものになると考えられる。結果、**2019年の経済成長率は前年比+5.2%、2020年も同+5.2%**と昨年並みの伸びが続くと予想される。

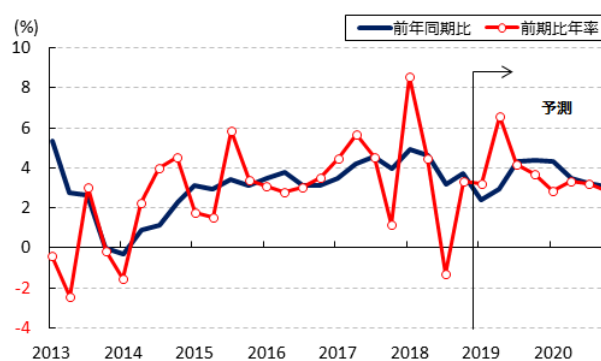
《タイ ～短期的には戴冠式などによる上振れの一方、外需の動向や総選挙後の政治の行方に不透明感～》

2018年の経済成長率は前年比+4.13%と前年（同+4.02%）から2年連続で4%を上回る水準を維持したほか、伸びは6年ぶりの水準となるなど、世界経済の減速懸念が高まっているにも拘らず堅調な景気模様が続いていることが示された。なお、昨年7-9月は世界経済の減速懸念による外需への下押し

に加えて観光客数の減少という不運も重なり、前期比年率ベースでクォーター直前の2014年1-3月以来となるマイナス成長となったものの、10-12月はプラス成長に転じるなどリセッション（景気後退局面）入りは免れた。足下では観光客数は拡大に転じるなど悪影響を克服する動きはみられるものの、米中貿易摩擦の当初に同国政府が目指した『漁夫の利』を得る動きには必ずしも繋がっておらず、外需を巡る不透明感が製造業を中心に生産の重石となる展開が続いている。なお、『トル

コ・ショック』に伴う国際金融市場の動揺に際しては同国への直接的な影響は限定的であったが、中銀は昨年末に米FRBによる金融政策の正常化の取り組みへの『政策余地』を考慮して7年強ぶりに利上げを実施したが、年明け以降の米FRBの転換はプラスに作用すると期待される。また、昨年末にかけての原油安によるインフレ圧力の後退は家計部門の実質購買力の押し上げに繋がるなど、家計消費など内需にプラスに資することも見込まれる。ただし、来月に予定される総選挙の動向は最大の不透明要因であり、制度上は民政移管後も現政権を維持することは可能と見込まれるものの、仮にそれに伴い再び政治的混乱が高まる事態となれば、実体経済にも少なからず悪影響を及ぼすことは避けられない。さらに、中国による景気下支え策は外需を下支えすることが期待出来る一方、米中貿易摩擦による『漁夫の利』の動きを抑える可能性があるほか、現政権下で進められた『タイランド 4.0』や関連するプロジェクトの進捗が対内直接投資の動向に与える影響も気掛かりである。短期的にみれば、5月に予定される現国王の戴冠式など景気押し上げ要素に期待がある一方、経済の外需依存度の高さを勘案すれば世界経済の頭打ちの動きが景気の重石となる展開が続くであろう。結果、**2019年の経済成長率は前年比+3.5%、2020年も同+3.5%**と2年連続で3%台の伸びに留まると予想する。

図7 タイの実質 GDP 成長率の実績と予測



(出所)CEIC より作成, 予測は第一生命経済研究所。

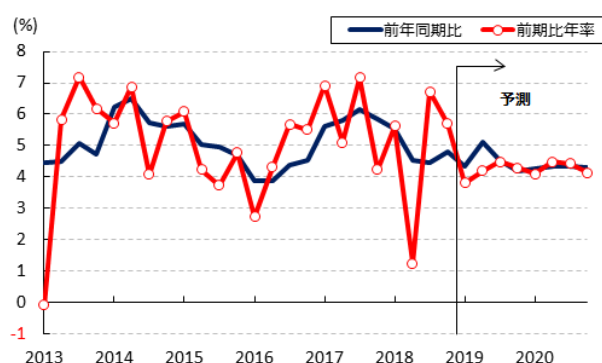
《マレーシア ～輸出依存度の高さに加え、内需面での景気下支え要因の乏しさは一段の景気鈍化に繋がる～》

2018年の経済成長率は前年比+4.7%となり、世界経済の自律回復を追い風に外需をけん引役に加速感を強めた前年（同+5.9%）から伸びが鈍化するなど、米中貿易摩擦の激化や世界経済の頭打ちの動きなどが外需の下押し圧力となることで頭打ち感を強めている。昨年5月の総選挙を経て発足したマハティール政権は、6月にGST（財・サービス税）

の廃止に踏み切ったことでインフレ率が低下したほか、選挙公約に掲げた『バラ撒き』政策を通じて家計消費を取り巻く環境は大きく改善して家計消費が押し上げられる動きがみられた。他方、ナジブ前政権下での『置き土産』である巨額の債務処理に向けて歳出増圧力が強まる一方、同国はASEAN内でも公的債務残高のGDP比の水準が高いなど財政状況が脆弱ななか、債務削減に向けて歳出の大幅削減に迫られるなど公的部門

による景気下支え余地が限定的となっている。さらに、同国はASEAN内でも経済の輸出依存度が極めて高い国のひとつであり、世界経済、ひいては中国経済の動向に左右されやすく、足下の中国経済の減速は外需の足かせとなりやすいなど難しい舵取りを迫られている。また、ASEAN内では1人当たりGDPが1万ドルと相対的に高い一方、マハティール政権はCPTPPをはじめとする対外開放策には後ろ向きの姿勢をみせているほか、今年1月からは最低賃金の大幅引き上げも実施されるなど、対内直接投資が活発化する材料には乏しく、米中貿易摩擦の激化に伴う『漁夫の利』を得にくい状況にある。よって、中国による景気下支え策は外需に多少プラスの効果を与える可能性はあるものの、過去数年のような勢いを取り戻すには至らないと見込まれるなか、内需面での下支え策の乏しさは景気の勢いを一段と弱める方向に働くと考えられる。また、短期的には中国の支援によるインフラ投資計画の中止なども固定資本投資の下振れに繋がることは避けられそうにない。結果、**2019年の経済成長率は前年比+4.5%、2020年は同+4.3%**に留まると予想する。

図8 マレーシアの実質GDP成長率の実績と予測

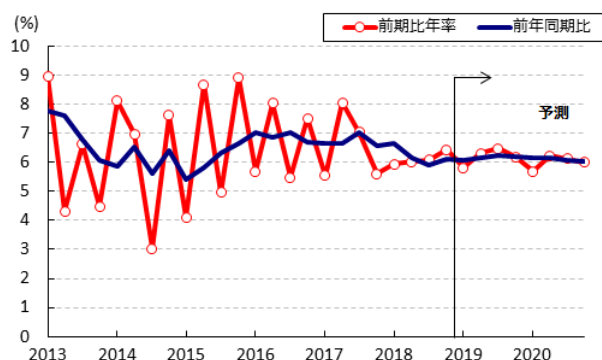


(出所)CEICより作成、予測は第一生命経済研究所。

《フィリピン ～中国依存度の高さに加え、ドゥテルテ政権の経済政策をめぐる不透明感が足かせとなる展開～》

2018年の経済成長率は前年比+6.2%と7年連続で6%を上回る伸びと維持したものの、一昨年（同+6.9%）をピークに前年（同+6.7%）から一段と鈍化して約3年ぶりの伸びに留まったほか、政府目標（6.5～6.9%）大きく下回るなど一時に比べて景気の勢いは急速に鈍化している。天候不順と言った外部要因に加え、環境規制といった要因も重なり景気の下押し圧力が強まる材料が揃ったことに加え、米中貿易摩擦の激化を受け

図9 フィリピンの実質GDP成長率の実績と予測



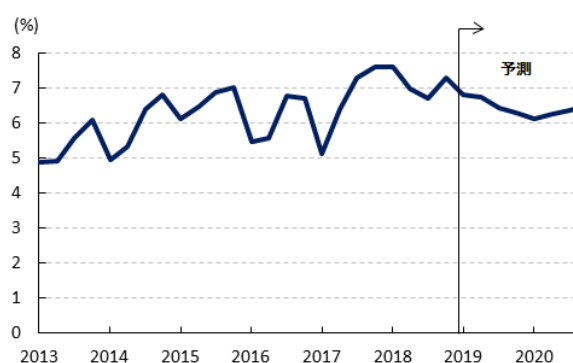
(出所)CEICより作成、予測は第一生命経済研究所。

て外需に対する下押し圧力が強まったことも景気の重石となっている。昨年1月からの物品税引き上げに伴うインフレ加速に加え、『トルコ・ショック』をきっかけにした国際金融市場の動揺による資金流出は通貨ペソ安圧力に繋がり、中銀は断続的な利上げ実施に追い込まれるなど实体经济に悪影響を与えたことも景気の足を引っ張った。ただし、昨年末にかけての原油安によりインフレ圧力が後退しているほか、ペソ安に伴いペソ建ての移民送金額の膨張は経済成長のけん引役である家計消費を下支えする効果もみられるなど、内需は比較的堅調さを維持している。また、米FRBによる『ハト派』転換も同国を取り巻く環境の好転に繋がっている。なお、同国経済は内需依存度が高い一方、輸出に占める中国向け比率が高いなど中国経済への依存度が高く、米中貿易摩擦の激化による悪影響が懸念されるものの、中国による景気下支え策はその影響を幾分相殺することが期待される。他方、ドゥテルテ政権については穏当な経済運営が続けられてきたものの、インフラ投資資金の確保を目指した包括的税制改革を巡る不信感が対内直接投資の重石となっており、景気減速に伴う歳入減がインフラ投資の足かせとなるなかで難しい政策運営を迫られている。5月に予定される議会上下院選挙（中間選挙）では、現政権を支える与党が優勢とみられるなど政治的安定が期待されるものの、政策運営を巡る不透明さは引き続き景気の足かせとなる状況は続くと思込まれる。結果、**2019年の経済成長率は前年比+6.2%、2020年は同+6.1%**と6%を上回る伸びは維持するものの、力強さに乏しい展開が続くと予想する。

《ベトナム ～米中摩擦の「漁夫の利」の動きに加え、CPTPP 批准などの効果は堅調な景気拡大を促すであろう～》

2018年の経済成長率は前年比+7.1%と前年（同+6.8%）から加速して14年ぶりに7%を上回る伸びとなるなど、中国の景気減速や世界経済の頭打ち懸念が多くで景気の下押し要因となってきた状況とは対照的な動きがみられた。この背景には、例年に比べて異常気象による農林漁業関連の生産に対する下押し要因が乏しかったことに加え、米中貿易摩擦の動きが激化するなかでグローバル企業のみならず、中国企業も同国に生産拠点を移管させるなど『漁夫の利』の動きが顕在化したことも大きく影響している。この動きに伴い対内直接投資の動きが活発化しているほか、輸出も比較的堅調な伸びで推移する動きがみられたものの、年末にかけては他のアジア新興国同様に輸出の伸びに急速に下押し圧力が掛かるなど、在庫の積み上がり成長率の押し上げ要因となった可能性には注意が必要である。なお、年半ばにかけてはインフレが加速する動きが強まり、家計消費への下押し圧力となることが懸念されたものの、年末にかけての原油安を受けて再び頭打ち感を強めるなど、内需にはプラスの効果が期待される。さらに、同国は他のアジア新興国に比べて金融市場の開放度合いは低いものの、年明け以降の米FRBによる『ハト派』転換の動きは資金流出圧力の後退、緩和に繋がるなどプラスの効果も見込まれる。なお、ASEANでは昨年1月から域内の関税優遇措置が撤廃されたことに伴う悪影響が懸念されたものの、現状においては中国からの生産拠点移管の動きが相殺していると

図10 ベトナムの実質GDP成長率の実績と予測



(出所)CEICより作成。予測は第一生命経済研究所。

みられる。ベトナムは昨年末にCPTPPを批准しており、昨年末に同協定が発効したことは対内直接投資の動きなどを押し上げるなど、景気へのプラス効果が期待されるほか、政府による国営企業改革などの取り組みも資金流入に繋がると考えられる。また、中国による景気下支えの動きは外需面での悪影響を幾分相殺すると見込まれる。結果、**2019年の経済成長率は前年比+6.6%、2020年は同+6.3%**と徐々に伸びは鈍化するものの、比較的堅調な拡大を続けると予想する。

以 上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

