

Asia Trends

発表日: 2020年2月26日(水)

アジア(中国・インド・NIES・ASEAN5)経済見通し(2020年2月)

～今年前半は新型肺炎が重石の一方で年後半は反動に期待も、来年以降は再び勢いを欠く展開に～

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

	2020年(暦年)予測	2021年(暦年)予測
中国	+5.4%(前回+5.8%)	+6.0%
インド	+5.6%(前回+5.8%)	+6.2%
NIES	+1.2%(前回+1.6%)	+2.5%
ASEAN5	+4.3%(前回+4.8%)	+4.7%

※前回は2019年11月26日時点の弊社予測値

《総論》

年明け直後にかけての世界経済を巡っては、米中による「第一段階の合意」に対する期待を受けて、米中摩擦の激化などを理由に頭打ちしてきた製造業の企業マインドが底打ちしたほか、米FRB(連邦準備制度理事会)の「予防的利下げ」など先進国を中心とする金融緩和の動きも追い風に世界的な『カネ余り』が続くと期待も高まり国際金融市場は活況を呈するなど、減速懸念の後退に繋がる動きがみられた。先月には米中両国が「第一段階の合意」の文書署名に至るとともに、中国側は合意履行に向けた取り組みを前進させる動きをみせたものの、足下では昨年末に中国で発生した新型コロナウイルス(COVID-19)の流行で幅広く中国国内の経済活動に悪影響が出るなど、中国経済の減速が避けられない事態となっている。多くのアジア新興国は中国の高い経済成長を背景に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、中国経済の減速はアジア新興国の生産に「玉突き的」に悪影響が出る。さらに、足下の中国は消費市場としても存在感を高めてきたことを勘案すれば、消費及び観光需要の低迷が各国のサービス輸出の下押し圧力となることも避けられない。よって、新型コロナウイルスの影響が早期に収束し得るか否かに拠るところが大きいものの、仮に中国政府が目指す1-3月のうちに事態収束の目途が立つとともに、4-6月以降には正常な経済活動が可能な状態に戻ることが出来れば、年後半にかけて1-3月の落ち込みの反動や挽回生産の動きが活発化して景気の押し上げに繋がると期待される。現時点におい

図1 アジア新興国の経済成長率の推移と予測

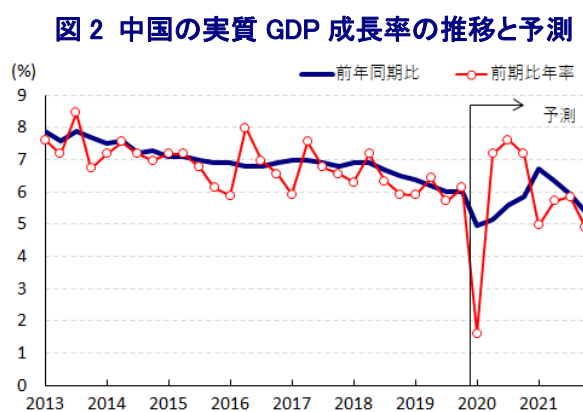
	2017	2018	2019	2020	2021
中国	6.9	6.7	6.1	5.4	6.0
インド	6.9	7.4	5.0	5.4	6.1
NIEs	3.4	2.8	1.6	1.2	2.5
韓国	3.2	2.7	2.0	1.7	2.4
台湾	3.3	2.7	2.7	2.1	2.6
香港	3.8	3.0	-1.2	-1.3	2.4
シンガポール	4.3	3.4	0.7	0.2	2.5
ASEAN5	5.3	5.2	4.7	4.3	4.7
インドネシア	5.1	5.2	5.0	4.8	5.0
タイ	4.1	4.1	2.4	1.6	2.6
マレーシア	5.7	4.7	4.3	3.4	4.5
フィリピン	6.7	6.2	5.9	6.2	6.1
ベトナム	6.8	7.1	7.0	6.5	6.5

(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。

ではその前提に立った上で、アジア新興国内のサプライチェーンの回復が進むほか、各国が独自に実施する景気対策などの効果も年後半の景気回復を促すことが予想される。他方、今回の新型コロナウイルスの『震源地』となった中国に関しては、その後の回復を2002～03年に同国で流行したSARS（重症呼吸器症候群）後と同様にみる見方がある。しかし、当時の中国は「低所得国」で比較的経済成長の実現が容易であった一方、足下では「中所得国の罫」が意識されやすい状況にあること、過剰債務などその他の問題を抱えることを勘案すれば、過度な景気浮揚策は短期的にはプラスである一方、その後の問題解決を一段と複雑にするリスクが高まる。よって、統計上の問題で多くのアジア新興国では来年の経済成長率は今年に比べて高い数値となると見込まれるものの、景気の勢いそのものを現わしたものではないと考えられる。また、新型コロナウイルスの収束が長引けば景気底打ちのタイミングの後ずれとともに、その後の回復経路も異なる様相を呈する可能性には注意が必要と言える。

《中国 ～新型肺炎による下振れを経て年後半は加速感を強めるも、来年は再び勢いの乏しい展開が続こう～》

昨年の経済成長率は前年比+6.1%と29年ぶりの低水準となったほか、10-12月の実質GDP成長率も前年比+6.0%と前期(同+6.0%)から横這いで推移するなど、四半期ベースの統計が入手可能な1992年以降で最も低い伸びに留まるなど、景気減速が意識される展開が続いた。なお、ここ数年の中国経済にとって最大の不透明要因となった米中摩擦については、先月に「第一段階の合意」に関する文書署名が行われるなど、一段の激化は避けられているほか、米中双方が一部関税を引き下げるなどの動きもみられる。しかし、依然として中国の対米輸出の約7割に制裁関税が課される状況は変わっておらず、今秋の米大統領選を前に事態が大きく変化していく事態も見通しにくく、外需



(出所)CEIC, 国家統計局より作成。予測は第一生命経済研究所。

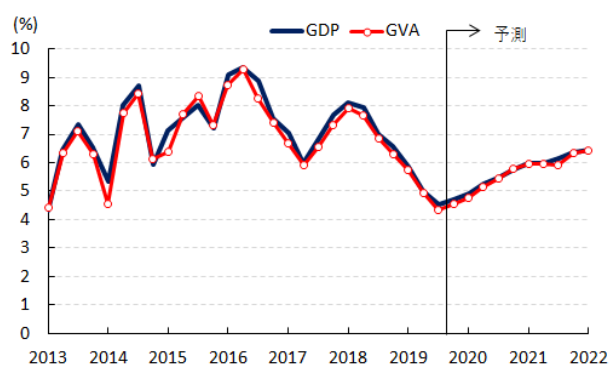
を取り巻く環境は引き続き中国経済の重石となる展開は続くであろう。他方、新型コロナウイルスによる経済活動への悪影響は1-3月の景気を大きく下押しすることは避けられない一方、仮に中国政府の想定通り4月以降は事態の沈静化が進むとともに正常な経済活動が実現可能となれば、その後は1-3月に落ち込んだ分の挽回生産が進むと期待される。また、中国政府も年後半の景気回復を下支えする観点から一定程度の景気刺激に動く可能性は高く、そうした動きも年後半の中国景気が徐々に回復感を強める展開に繋がると見込まれる。ただし、中国政府はかつて実施したような大規模対策に動く可能性は高くないとみられ、その背景に企業部門を中心とする過剰債務問題が影響している可能性が考えられる。さらに、ここ数年は家計部門が抱える債務も急増しており、仮に過度な財政出動ないし金融緩和に踏み切れば不動産バブルなどの再燃を通じた新たなリスク要因の誘発に繋がることも懸念される。そして、足下の中国経済は1人当たりGDPが1万ドルに達するなど「中所得国」入りしており、以前の経済成長モデルの焼き増しによる経済成長実現のハードルが高まっている一方、GDPに占める家計消費の割合が低いなど内需を巡る構造の脆弱性が残っていることを勘案すれば、来年以降の景気は過去数年同様

に勢いの乏しい展開となる可能性が高いと考えられる。結果、2020年の経済成長率は前年比+5.4%に留まる一方、2021年は同+6.0%に加速するも力強さを欠く展開が続くと予想される。

《インド ～景気は「最悪期」を過ぎるも不良債権問題が足を引っ張る状況は不変、「期待外れ」な展開が続く～》

昨年7-9月の実質GDP成長率は前年比+4.5%と6年半ぶりとなる4%台に鈍化したほか、供給サイドの統計である実質GVA成長率も同+4.3%と2四半期連続で4%台に留まるなど、ひと頃は中国を上回る成長率を実現するとの期待がみられたインド経済を取り巻く状況は一変している。なお、これには一昨年以降の天候不順に伴う農村部での所得環境の悪化に加え、一昨年の国際金融市場の動揺により国営銀行を中心とする不良債権問題の懸念が高まったことも重なり、経済成長の原動力となってきた家計消費を取り巻く環境が急速に悪化したことが影響した。依然として不良債権問題が金融セクターのボトルネックとなるなか、足下では主要穀物の生産不良などの影響で

図3 インドの実質GDP・GVA成長率の実績と予測



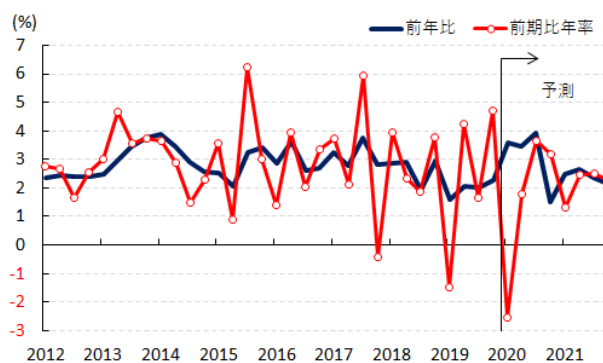
(出所)CEICより作成、予測は第一生命経済研究所、伸びは前年比。

インフレ率が加速感を強めており、昨年中銀は積極的な金融緩和を通じて景気下支えに動いたものの、一転してそうした対応は困難に直面している。他方、政府は4月からの来年度予算で農村関連やインフラ投資を重点分野に掲げたほか、中間層を対象とする所得税減税などを通じて景気下支えに向けた取り組みを強化する姿勢を示しているものの、財政的な余裕が乏しいなかで過去数年と同様に総花的な内容に終始している感は否めない。また、中銀は景気下支えの観点から銀行セクターに対する貸付拡大に向けたインセンティブ付与のほか、管理監督方法を変更する方針を明らかにしているものの、景気を重視する一方で管理監督に「手心」が加えられるような事態となれば、足下で問題化している不良債権を巡る状況が一段と悪化するリスクに繋がりがかねない。さらに、貿易政策を巡ってもRCEP（東アジア地域包括的経済連携協定）への対応など「内向き姿勢」を強めていることを勘案すれば、モディ政権が掲げた経済政策（モディノミクス）の前進は期待出来ず、結果的に過去数年同様に天候次第で上下双方に振れる可能性が高い状況が続くであろう。現時点では今年のモンスーン（雨季）の雨量は例年並みとなることを前提に、2019-20年度の経済成長率は前年比+5.0%に留まる一方、2020-21年度は同+5.4%、2021-22年度は同+6.1%と徐々に加速感を強めるも、政府目標にはほど遠い展開が続くであろう。暦年ベースでも 2019年は前年比+4.8%、2020年は同+5.6%、2021年は同+6.2%に留まると予想する。

《韓国 ～年前半は新型肺炎の影響が重石となり、年後半に回復期待はあるが、大幅な回復は期待しにくい～》

2019年通年の経済成長率は前年比+2.0%と辛うじて「2%成長」を死守したものの、10年ぶりの低成長となるなど厳しい状況に直面している。なお、2%成長を死守した背景には、日本による輸出管理強化を受けて補正予算を通じて対象品目の内製化に向けた取り組みを強化したことで企業部門による設備投資の動きに底打ち感が出たことに加え、中銀の利下げ実施を受けた建設投資拡大の動きも押し上げに繋がったとみられ、10-12月の実質GDP成長率が前期比年率+4.71%と大きく押し上げられたことが影響した。また、低インフレ環境が続くなかで昨年末にかけては米中合意への期待が高まったことで雇用環境が下支えされたことも、家計消費など内需の下支えに大きく繋がったと考えられる。しかし、足下では中国での新型コロナウイルスの流行を受けて中国人旅行者の激減が懸念されるほか、中国国内での生産活動停止に伴うサプライチェーンの寸断を受けて同国内での生産活動に悪影響が出る事態となっており、外需を中心に景気への下押し圧力が避けられなくなっている。さらに、同国内でも新型肺炎の患者数が急増するなど様々な経済活動への制限が強まる動きもみられ、結果的に年前半については一時的ながらマイナス成長に陥る可能性は避けられないと予想される。ただし、一連の事態が収束した後は復元に向けた取り組みが進むと期待されるほか、今年度予算では景気支援に向けた歳出拡大が見込まれる上、新型肺炎の影響克服に向けた取り組み強化の動きも予想されるなど、年後半については一転して加速感を強める展開が続くであろう。ただし、文在寅（ムン・ジェイン）政権が進める『所得主導成長論』に基づく政策運営の方向性は大きく変わっておらず、今年度の最低賃金の伸びは抑えられたものの、労働時間制限などの失策の余波は続くと思われ、来年以降については中国経済の勢いに沿う形で力強さを欠く展開が続くとみられる。結果、**2020年の経済成長率は前年比+1.7%**と昨年を下回る伸びに留まり、**2021年は同+2.4%**に加速するも大幅な回復には繋がらないと予想する。

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。

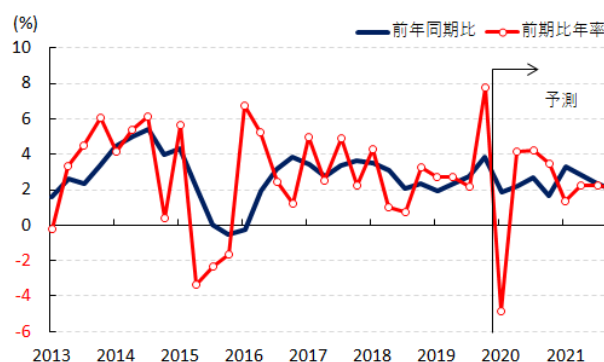
《台湾 ～米中摩擦の「漁夫の利」の恩恵を受ける一方、先行きはその恩恵が徐々に薄れていくであろう～》

2019年通年の経済成長率は前年比+2.7%と前年（同+2.7%）と同じ伸びとなり、米中摩擦の激化などに伴う世界貿易の萎縮や、中国本土景気の減速感の強まりを受けて多くのアジア新興国が頭打ちの様相を強めたにも拘らず、台湾については「漁夫の利」を受ける形で比較的堅調な伸びを維持している。10-12月の実質GDP成長率は前期比年率+7.76%と大幅に拡大ペースが加速しており、米中合意への期待などを背景に頭打ちが懸念された輸出に底打ちの動きがみられたほか、中国本土からの生産拠点移管の動きを反映して企業部門による設備投資の動きも堅調な推移が続き、結果的に底堅い雇用環境が家計消費を下支えする好循環が続いた。こうした状況は春節（旧正月）連休直前まで続いたとみられるものの、その後は一転して中国本土での新型コロナウイルスの流行による中国本土からの観光客及び物流

停滞に伴う生産への悪影響が懸念される状況が続いている。ただし、台湾では1月の総統選で蔡英文氏が再選されたことに加え、新型肺炎対策として強硬策を打ち出したこともあり、台湾域内での感染拡大が食い止められており、韓国とは異なり域内の経済活動への影響は限定的なものに留まる可能性が高い。他方、経済の外需依存度及び中国本土経済への依存度を勘案すれば、短期的な景気への下押し圧力は甚大なものとなることは避けられない一方、仮に中国本土の想定通り新型肺炎の収束が図られれば、年後半は反動も影響して景気は一転して加速感を強める展開が続くと見込まれる。

ただし、一昨年以降の米中摩擦の激化の背後ですでに中国本土から生産拠点の移管に向けた動きが活発化してきたほか、中国本土景気そのものの劇的な改善が見通しにくいことを勘案すれば、来年以降の景気の勢いが強まる事態は想定しにくい。また、総統選を経て蔡政権の継続が決定したことで中国本土に対する姿勢は一段と強硬色を強めることが考えられ、結果的に中国本土からの観光客及び投資資金などの勢いは戻りにくい展開となると見込まれ、こうしたことも景気の重石になるであろう。結果、**2020年の経済成長率は前年比+1.7%**に鈍化し、**2021年は同+2.4%**に加速するも勢いの乏しい展開が続くと予想する。

図5 台湾の実質 GDP 成長率の実績と予測



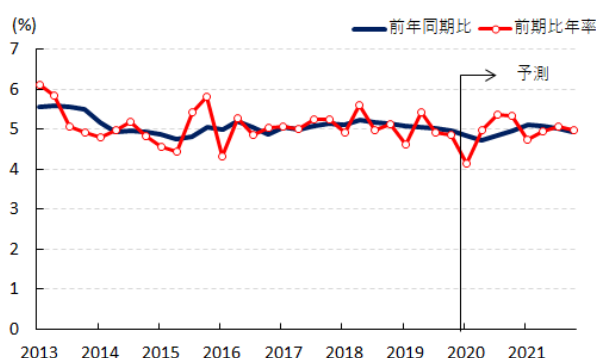
(出所)CEIC より作成、予測は第一生命経済研究所。

《インドネシア ～短期的には新型肺炎と洪水の影響が打撃となり、徐々に5%を下回る成長率となる可能性～》

2019年通年の経済成長率は前年比+5.02%と前年(同+5.17%)から鈍化して4年ぶりの低水準となったほか、政府が掲げた成長率目標(5.3%)の実現にもほど遠いなど、金融市場には引き続き同国に期待する向きがあるものの勢いの乏しい状況が続いている。10-12月の実質GDP成長率は前年比+4.97%と丸3年ぶりに5%を下回る伸びに留まっており、国際金融市場の期待を受けた資金流入による通貨ルピア相場の堅調さとは対照的な動きをみせている。なお、中銀は昨年景気下支えに向けて積極的な利下げを実施したほか、先日も中国での新型コロナウイルス流行に伴う景気への悪影響を緩和すべく追加利下げを実施するなど、景気下支えに向けた取り組みを強化させてい

る。また、昨年の大統領選を経て10月に発足したジョコ・ウィ政権2期目は、閣僚にテクノクラートや若手起業家を多数登用するなど「ビジネス色」を強く押し出しており、投資手続の簡素化や最低賃金の抑制など法制度の改正を通じて外資を誘致する姿勢を積極化させている。さらに、政府は新型コロナウイルスによる景気への影響を抑制すべく総額10.3兆ルピア(GDP比0.1%規模)の景気刺激策を打ち

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。

出しており、年後半には新型コロナウイルスの影響が収束後の動きも相俟って景気の押し上げに繋がる事が期待される。ただし、足下では新型コロナウイルスの影響に加え、豪雨の影響で首都ジャカルタが機能不全状態に陥るなど経済活動に悪影響が出ることは避けられず、結果的に今年の経済成長率の下振れ要因となるものと考えられる。また、上述のようにジョコ・ウィ政権は外資誘致に動く一方、一連の選挙を経て同国内では宗教右派が強まる動きもみられるなど外資への風当たりが強まる可能性があるなど同国への進出の勢いが急速に強まるかは見通しにくい。結果、**2020年の経済成長率は前年比+4.8%**と5年ぶりに5%を下回るものの、**2021年は同+5.0%**と5%成長に回復すると予想する。

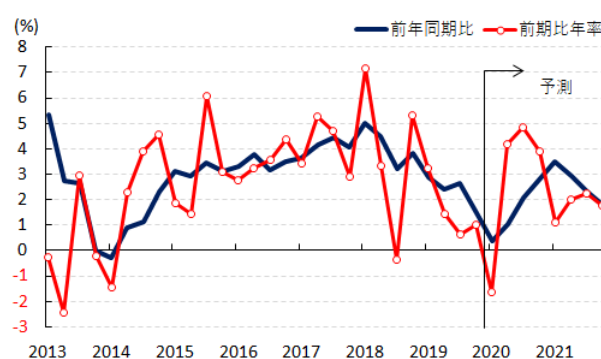
《タイ ～中国での新型コロナウイルス流行の影響が色濃く出やすい上、政治的な安定欠如も景気の重石となる可能性～》

2019年通年の経済成長率は前年比+2.4%と前年（同+4.2%）から大きく鈍化しており、プラユット政権誕生のきっかけとなったクーデターが発生した2014年以來の低い伸びとなっている。10-12月の実質GDP成長率も前期比年率+1.00%と3四半期連続で0～1%の域内で推移するなど、米中摩擦

の激化などを背景とする世界貿易の萎縮や、それに伴う世界経済の減速懸念が景気の重石となる状況が続いている。政府は米中摩擦の背後で「漁夫の利」を得るべく、プラユット政権肝煎りの経済政策（タイランド 4.0）の進捗に取り組む姿勢をみせてきたが、現実には昨春に実施した民政移管に向けた総選挙後の政権樹立に時間を要したことに加え、その後に発足したプラユット政権を支える与党連立は少数政党の「寄り合い所帯」となったことで予算進捗などの大幅な後ろ倒しを余儀なくされた。足下においても予算進捗の遅延が懸念される状況が続いており、中国での新型コロナウイルスの流行を受けた中国観光客の激減、及びサプライチェーンを通じた製造業などへの影響が懸念されるにも拘らず機動的な対応が難しい展開となっている。なお、新型コロナウイルスの影響が一巡した後は復元生産などに伴う景気の押し上げが期待されるなど、年後半にかけては回復感を強める展開が見込まれるものの、

前半の減速が重石となる状況は変わらないほか、予算進捗を巡る機動性の低さなどは景気のさらなる下振れに繋がる可能性も考えられる。昨年は「ホットマネー」の流入を背景とする通貨バズ高が外需の足かせとなる一方、年明け以降は一転してバズ安が進んでいるものの、中国景気の底入れなど実需の動きが明確にならない状況では外貨建て債務の負担増大リスクなどが注目される展開が続くであろう。また、先日には憲法裁判所が総選挙で躍進を果たした新党（新未来党）に対する解党命令を下すなど政治不安に繋がり得る動きもみられ、同国に進出する外資系企業などの活動に悪影響を与えることも懸念される。結果、**2020年の経済成長率は前年比+1.6%**と一段と鈍化し、**2021年は同+2.6%**と底入れするも引き続き3%を下回る水準で推移すると予想する。

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 ～新型コロナウイルスの影響が懸念されるなか、短期的には政治空白も景気の重石となることに懸念～》

2019年通年の経済成長率は前年比+4.3%と前年（同+4.7%）から鈍化して10年ぶりの低い伸びに留まるなど、アジア新興国のなかでも経済の輸出依存度が極めて高いことも影響して、米中摩擦の激化などに伴う世界貿易の萎縮や、そうした動きを受けた世界経済の減速懸念が景気の重石となる状況が鮮明になっている。10-12月の実質GDP成長率も前期比年率+2.23%と前期（同+3.81%）から拡大ペースが一段と鈍化しており、公共投資の進捗の動きは景気下支えに繋がったほか、マハティール政権によるGST廃止などを反映したインフレ鈍化を受けて家計消費も堅調な動きをみせる一方、米中合意への期待にも拘らず輸出は鈍化傾向が続くなど景気の重石となる状況が続いている。

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。

中銀は昨年景気下支えに向けて利下げを実施したほか、年明け以降も中国での新型コロナウイルス流行による悪影響を軽減すべく追加利下げ実施に動いており、家計や企業部門にとっては消費及び投資の下支えに繋がる可能性は高い。他方、マハティール政権はナジブ前政権下での放漫財政の「ツケ」を払う形で緊縮的な財政運営を強いられる状況が続いているほか、足下では中国での新型コロナウイルス流行による悪影響が懸念されるにも拘らず、政局の混乱を受けてマハティール氏が首相を辞任するなど政治が不安定化するリスクが高まっている。当面は与野党間での合従連衡に向けた動きが続くと見込まれる一方、最終的にはマハティール氏を軸にした政権樹立が進むと予想されるものの、政治空白の長期化は足下で景気下振れが懸念される状況にも拘らず機動的な対応を難しくするとみられ、結果的に景気への下押し圧力の長期化に繋がることも懸念される。新型コロナウイルスの影響が一巡した後は復元生産の動きなどが景気回復を促すと見込まれるものの、財政面での機動性の低さなどを勘案すれば急速に勢いを取り戻す状況は想定しにくく、今年の経済成長率は大きく下振れする事態も考えられる。また、米中摩擦が激化する背後で同国は「迂回輸出」の拠点として対米輸出を拡大させたことで、米トランプ政権は同国を「為替操作監視国」とするなど外圧が掛かりやすい環境にあり、外需主導による景気回復の道筋を辿りにくくなることも懸念される。結果、**2020年の経済成長率は前年比+3.4%**と一段と鈍化した後、**2021年は同+4.5%**に回復するも勢いに乏しい展開が続くと予想する。

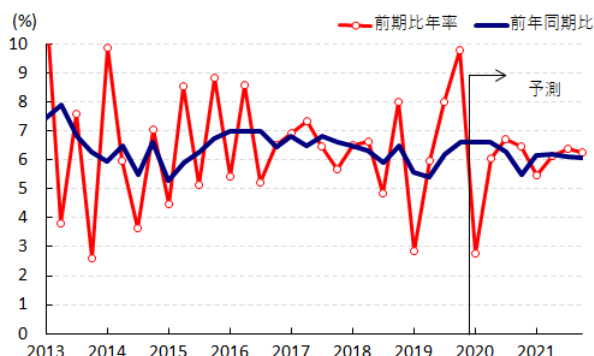
《フィリピン ～短期的な下振れ懸念はあるが、今年は円滑な予算進捗が期待され、堅調な景気を維持の見通し～》

2019年通年の経済成長率は前年比+5.9%と前年（同+6.2%）から鈍化して8年ぶりに6%を下回る伸びとなるなど、久々の低成長に留まった。ただし、10-12月の実質GDP成長率は前期比年率+9.24%と前期（同+7.99%）から拡大ペースが一段と加速して約4年ぶりの高い伸びとなったほか、中期的な基調も加速感を強めるなど底入れが進んでいる。この背景には、昨年は予算成立が大きく遅延した影響で前半の政府消費に大きく下押し圧力が掛かった一方、年後半はこの進捗の動きが景気の押し上げに大きく寄与したことが影響したと考えられる。また、年末にかけては米中合意への期待を背景に中国向

け輸出に底打ち感が出たことに加え、移民労働者からの送金の堅調さや通貨ペソ安によるペソ建て膨張の動きが家計消費を下支えするなど内需の底堅さも景気が加速感を強める一助になったとみられる。なお、昨年実施された中間選挙では政策運営の面で影響力が大きい議会上院でドゥテルテ大統領派が大半を占める大勝利を収めており、議会下院も同様にドゥテルテ大統領派が半数以上を占めるなど政権運営は依然に比べて容易になっている。こうした状況を反映して今年度予算は1

月初めに成立しているほか、ドゥテルテ大統領肝煎りのインフラ投資拡充の動きも相俟って今年については公的部門が景気の足を引っ張る事態は避けられる見通しである。他方、中国での新型コロナウイルス流行はサプライチェーンを通じて玉突き的に中国向け輸出の下押し圧力となるほか、観光客数の減少などを通じて外需の重石となることは避けられない。新型肺炎の影響が一巡した後は復元生産による景気押し上げのほか、今年度予算でのインフラ投資拡充の動きも景気の底入れを後押しすると見込まれるほか、インフレが落ち着いた推移をみせるなかで中銀は利下げ実施による景気下支えを図るなど、家計消費などの堅調さも期待される。さらに、政府は来年度予算でのインフラ投資のさらなる拡充を目指す方針を明らかにしており、仮にこれが実現すれば来年の景気の押し上げに繋がることで比較的堅調に推移することも見込まれる。結果、**2020年の経済成長率は前年比+6.2%、2021年は同+6.1%**と比較的堅調な推移が続く豊洲される。

図9 フィリピンの実質 GDP 成長率の実績と予測

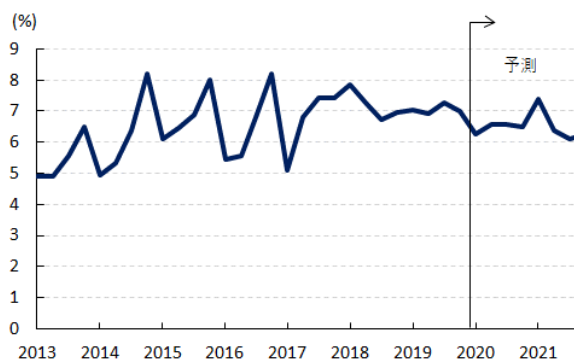


(出所)CEICより作成、予測は第一生命経済研究所。

《ベトナム ～米中摩擦の「漁夫の利」効果は一巡、短期的な下振れ懸念はあるも比較的堅調な景気は維持～》

2019年通年の経済成長率は前年比+7.0%と前年(同+7.1%)から鈍化するも政府が掲げる成長率目標(6.8%)を上回ったほか、2年連続で7%を上回る高成長を継続するなど、米中摩擦の激化や世界貿易の萎縮などが多くのアジア新興国景気の重石となる状況が続いたにも拘らず、ベトナムについては「どこ吹く風」の状態にあったと捉えられる。10-12月の実質GDP成長率も前年比+6.97%と前期(同+7.48%)から鈍化するも比較的堅調な推移が続いており、米中摩擦の背後で中国からの生産拠点移管の動きに加え、そうした動きを追い風に対米輸出を拡大させるなど「漁夫の利」の効果が景気押し上げに大きく影響したと考えられる。ただし、足下では米中合意により米中摩擦の一段の激化懸念が後退していることに加え、中国での新型コロナウイルスの流行を受けて観光客の流入が激減する影響が出ているほか、越境貿易の減少やサプライチェーンを通じた素材及び部材不足などに

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。

見舞われる事例も相次ぐなど、短期的な景気への下押し圧力は避けられそうにない。一連の影響が一巡した後は、サプライチェーンの回復などを通じた復元生産の動きなどが景気の底入れを促すことが期待されるものの、過去数年に亘って生産拠点移転の動きが活発化してきたことを勘案すれば、それを上回るペースで一段とそうした動きが強まる事態は考えにくい。また、米中摩擦による漁夫の利を受ける形で対米輸出が急拡大した結果、米トランプ政権は同国を「為替操作監視国」に指定したほか、一部の鉄鋼製品を対象に制裁関税を課すなど圧力を強める動きもみられ、こうした点でも過去と同様のペースでの外需回復を難しくさせるであろう。なお、政府は国営企業改革に前向きな姿勢を示している上、CPTPP（環太平洋パートナーシップに関する包括的及び先進的な協定）批准の動きも重なり対内直接投資の動きは引き続き活発な展開が続いており、景気の下支えに資すると期待される。結果、**2020年の経済成長率は前年比+6.5%、2020年は同+6.5%**と幾分鈍化するものの、比較的堅調な推移が続くと予想する。

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。

