



世界経済において存在感高まるアジア

今、知るべき **本当の**

# 『アジアの姿』!

## 拡大続くアジア経済

景気安定を目指す中国。景気好調なインド・アセアン。

各種報道等で大きくクローズアップされるのが中国経済の先行きです。実際、中国は米国に次ぎ、世界第2位の経済大国です。そのため、中国経済の動向はアジアのみならず、世界の経済マーケットに大きなインパクトを与える存在となっています。中国経済が振るわないのであれば、アジア経済も影響を受けないではないか、と中国・アジアのイメージが強いとみられます。

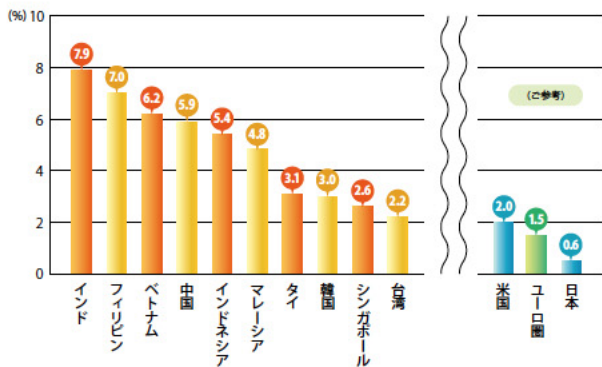
たしかに、香港、シンガポール、台湾などにおいては、対中輸出を通じて、中国景気の影響を強く受けやすくなっています。一方、インド、インドネシア、フィリピンなどでは、輸出を通じた中国景気の影響は低く、また、豊富な若年層人口を背景とした内需の強さなどの国・地域独自の強みもあります。

中国・アジアというよりも、むしろ、中国・インドといった巨大な経済圏を有し、様々な成長ステージにある経済集合体がアジアであり、それらへの理解を深めていただくことが、アジアを正しく捉える第一歩になると考えられます。

アジア各国・地域は今後も高い経済成長が続く見通しとなっています。中でも、インド、フィリピン、

## 相対的に高い成長が続く アジア各国・地域

<各国・地域の実質GDP成長率予測>



(注) データは2018年～2022年の年平均(予想)。(出所) IMFのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

ベトナムは、中国を上回る成長率となる見通しです。経済成長を背景に、企業の収益拡大や、市場の拡大などに対する期待が高まりやす

いことを踏まえて、世界の投資家のアジアに対する注目度が高まり、高いものと見られます。

# プロが本音で語る “アジア経済の今”

三井住友アセット  
マネジメント  
シニアエコノミスト  
佐野 鉄司



Q 中国とインドの景気見通しについて教えてください。

## 中国の景気は現在良好です。

まず、経済規模が大きくなり、世界経済への影響力が強い中国についてお話しします。  
中国の景気は現在良好です。  
たとえば、先日発表された実質GDP成長率（前年同期比）は2016年10〜12月期に6.8%、2017年1〜3月期に6.9%へ加速しました。政府が全人代で成長率目標を6.5%前後へ引き下げたことに対処するとして、むしろ景気は過熱状態にはなっていません。  
また、単月では振れがあるものの、中国では2016年中央あたりから民間投資が全体の投資を占められる傾向があります。

## 短絡的な偏見を持たずに真摯に経済指標を分析する姿勢が重要

Q 中国景況にネガティブな見方も多いようですが

中国経済は企業債務問題など様々な構造問題を抱えていることは周知の事実です。しかも、四半期ごとに発表されるGDPは、集計までの期間が非常に短い上、他国と比較すると成長率のテコ効果があります。

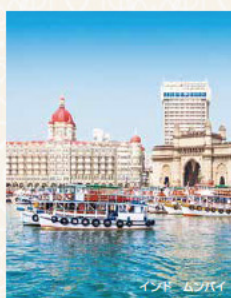
これは企業経営者が中国景気の見込みが好調であると強い確信を抱いていることを示唆しています。その結果、2017年1〜3月期には紙工業生産、小売売上高など主要経済指標は2016年10〜12月期から加速しました。  
2017年4月の主要経済指標は市場予想を下回るなど、景気過熱感が後退しつつありますが、紙工業生産の前年同月比の伸び率はいまだ高い水準にあり、景気過熱をお察しと判断しています。

め、実質GDP成長率の精度など疑わしい点がないわけではありません。  
一方、鉄鋼や自動車など多くの製造業製品については実際の生産量が毎月発表されるなど、GDPを補完する統計も多々ありますので、これら様々な統計を総合的に解釈することが重要です。これらを総合的に眺めてみると、中国景気は2017年4月で過熱感が後退したもののなお堅調である。当社では判断しています。構造問題を抱えながらも、政策対応などを受けて景気循環は起きやすくなり、「中国経済はもうダメ」といったような短絡的な偏見を持たずに真摯に経済指標を分析する姿勢が重要だと考えます。

Q インドの景気はどうでしょうか。

## 2017/18年度にかけてのインドの実質GDP成長率は加速

インドの実質GDP成長率は2016年4〜6月期に前年同期比7.2%となった後、同年7〜9月期に同7.4%へ加速しました。その後、2016年11月8日に発表された高額紙幣の廃止交換によって、同年10〜12月期に同7.0%へ鈍化しましたが、それでも主要アジア地域では最速の成長率を達成しました。



インド、ムンバイ

一方、この政策措置による社会・経済混乱は短期間で終息し、景気はすでに持ち直した方向に向かっています。実際、インドの日報製造業PMIは2016年12月に行った50割れになったものの、2017年1月以降は4月にかけて50超えで推移しています。当社は2017/18年度にかけてインドの実質GDP成長率は加速すると予想しています。

Q その他の国々の景気はどうでしょうか。

## 景気の判断を示すPMIは景況感の分かれ目である50を上回る国が目立つ

その他のアジア（アセアン）および韓国・台湾では総じて景気は2017年1〜3月期に上向きとなっています。中国の景気は

### <アジア各国・地域の製造業 PMI >

50を上回ると景況好調を示す

	2016年				2017年			
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	
中国①	51.2	51.7	51.4	51.3	51.6	51.8	51.2	
中国②	51.2	50.9	51.9	51.0	51.7	51.2	50.3	
韓国	48.0	48.0	49.4	49.0	49.2	48.4	49.4	
台湾	52.7	54.7	56.2	55.6	54.5	56.2	54.4	
ASEAN	49.3	49.5	49.4	50.0	50.3	50.9	51.1	
インドネシア	48.7	49.7	49.0	50.4	49.3	50.5	51.2	
タイ	48.8	48.2	50.6	50.6	50.6	50.2	49.8	
マレーシア	47.2	47.1	47.1	48.6	49.4	49.5	50.7	
フィリピン	56.5	56.3	55.7	52.7	53.6	53.8	53.3	
ベトナム	51.7	54.0	52.4	51.9	54.2	54.6	54.1	
インド	54.4	52.3	49.6	50.4	50.7	52.5	52.5	

製造業PMIは、景気動向を向う「適度な高い指標」として幅広く注目されています。

(注1) データ期間は2016年10月から2017年4月。  
(注2) 数値は50を超えを色分け。  
(注3) 中国①は国家統計局、中国②は中国メディアの財務発表の数値。それ以外は日報発表の数値。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

過熱気味に強かったことから輸出が不振れたことに加えて、それぞれの政府がこれまで行ってきた景気対策が奏功して、景気を持ち直しの動きを続けています。また、携帯電話などエレクトロニクス需要が持ち直していることも景気持ち直しに貢献しています。  
たとえば、台湾の日報製造業PMIは2016年6月以降から2017年4月にかけて50超えで推移しています。  
また、アセアン日報製造業PMIも2017年2月以降から2017年4月にかけて50超えで推移しています。  
一方、韓国の景気は、中国を中心とする携帯電話の高い需要から年明けにいったん持ち直しに向かっているものの、造船の悪化、スタライキとリコールを受けた自動車などの低迷などが加わり、2017年後半に携帯電話の需要が低下するとの想定の下、景気の勢いは再び低下する見込みです。

特に注目している国・地域は  
どこですか？

注目しているのは  
アセアンです。

アセアンといえは、人口が多い  
国がすぐに思い浮かびます。イン  
ドネシアでは約1億5千万人、  
フィリピンでは約1億人、ベトナム  
では約9千万人です。しかも、  
若年層が多いです。

これらの国では所得増加に伴っ  
て消費市場が拡大していくイメ  
ジが容易につかめます。更に、ア  
セアンではインフラ投資がこれか  
ら増加していく見込みなので、消  
費と投資の双方が豊気をけん引し  
ていくと当社では判断しています。  
そのため、2018年に中国の成  
長率がやや鈍化する場合でも、ア  
セアンの成長率は緩やかに加速に  
向かって当社では予想します。

Q アジアというリスクが  
高いように感じます

1997年のアジア通貨危機時



## アジア通貨危機を経て、 “外的ショックに対する耐性”を強めるアジア

＜アジア各国：地域の外貨準備高（対GDP比）（米ドルベース）＞

	1996年 (%)	2016年 (%)	変化幅
中国	12.4	27.1	+14.7
韓国	5.7	26.0	+20.3
台湾	30.1	81.8	+51.7
香港	40.0	120.3	+80.4
フィリピン	12.1	24.1	+12.0
タイ	20.7	40.8	+20.1

	1996年 (%)	2016年 (%)	変化幅
マレーシア	26.8	31.4	+4.6
シンガポール	79.8	82.9	+3.1
インドネシア	8.0	12.2	+4.2
ベトナム	7.0	18.1	+11.1
インド	5.2	15.0	+9.9

(注1) 全体から金を除いたベース。台湾は金を含む全体。(注2) 変化幅は2016年と1996年の差。  
(出所) IMF および CEIC のデータに基づき三井住友アセットマネジメント作成

GDPの増加を上回るペースで  
外貨準備高が  
増加

に問題となった外貨準備高の不  
足を教訓として、アジア各国地  
域では、経済構造の体質改善を  
実現し、経常収支の改善を通じ  
て外貨準備高を積み増しました。  
実際、多くのアジア各国・地域で  
は、経常収支が赤字から黒字に  
変化しています。他の新興国と  
比較しても改善の度合いは大き  
くなっています。こうした国際  
収支におけるファンダメンタル  
ズの良好さが、リスクオフ時の  
「耐性」にもなる見込まれます。

### チェックポイント

#### アジア通貨危機

1997年7月、タイをはじめとし、イン  
ドネシア、韓国などのアジア各国の通貨下落  
により引き起こされた金融危機。現在、現  
在のアジア域内では、こうした外貨ショック  
が起きにくい環境となっています。

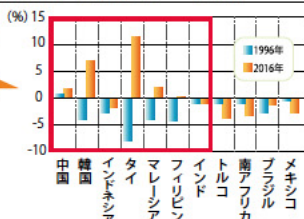
#### 外貨準備高

通貨の安定や対外債務外国から借りてい  
るお金の返済のためなど、各国の中央銀  
行や官公庁が保有する外貨資産。多くのアジア  
各国・地域では、近年、GDPの増加を上回  
るペースで外貨準備高を積み増しています。

#### 経常収支

一国的な国際収支を評価する基準のひとつ  
で、経常収支と貿易外収支、移転収支を合計  
したものを、経常収支の単字は、受け取り超過  
の状況あり、送り取った場合は、自国通貨  
に交換される自国通貨債（ことにより、  
輸出超過要因となります。アジアで見られ  
る輸出超過を通じて経常収支の黒字国が多く見  
られます。

＜主要新興国の経常収支（対GDP比）（米ドルベース）＞



他の新興国に  
比べ、アジアの  
改善が目立つ

(出所) 世界銀行、IMF のデータに基づき三井住友アセットマネジメント作成

## もっと知りたい！

インドの高額紙幣の廃止・交換に  
よる今後の政治への影響はどのよう  
でしょうか。

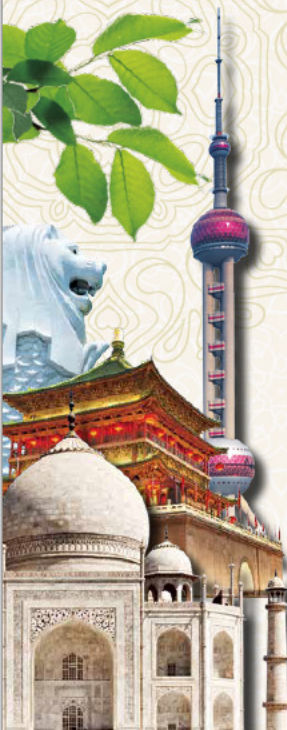
日本企業にも関連する  
投資機会はある中国経済に  
ありますか？

この政策は、取崩など開社会のブラック  
マネーを表面化させることを意図していた  
ため、不法取引を善財していた富裕層が  
痛い目に遭ったことから、数多くの貧困層  
層にとって快報を叫ぶ一面もあったよう  
です。そのため、多くの貧困層を抱えるワ  
ールドトップ2の中国の州議会選挙では与党の  
BJPは圧勝し、中央政界では野党連合の  
協力体制に伸びが散見されているようです。  
右記の州議会選挙の結果に象徴されるよ  
うに、モディ首相の政治指導力は引き続き  
高いと当社では判断しています。

人口の多さ、国土の広さなどに改めて目  
を向けます。中国経済の底力の強さを改め  
て感じます。シルクロードの現代版ともい  
える「一帯一路」の構想や、最終的に東京  
都に匹敵する広さの開発を行う「雄安新区」  
などはその代表例でしょう。インフラ整備  
の進展は、重機などの製造業をはじめ日本  
企業の活躍の場を広げることに伴い、日  
本企業の業績の向上に貢献することは十  
分考えられます。

他方、国家統計局によると中国の  
2016年の新生児数は1,866万人で  
前年より7.9%増加しました（同年の  
日本の新生児数は1,00万人割れ）。同年  
の新生児数が増加に転じるとの観測は、一  
人っ子政策の廃止だけでなく「一申」(さる  
1年)で増えが良からという理由で現地では  
早めに出ていました。また、一帯一申につ  
けるお金の中国でも多いようです。こうした  
中国の情勢・文化などに目を向ければ、  
中国経済の底力に根差した投資機会を日本  
企業の中にも見出せると思います。

上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及び市場環境の変動等を含め保証するものではありません。  
将来予告なく変更される場合があります。  
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。



【2017年1-3月】



【2017年後半(予想)】



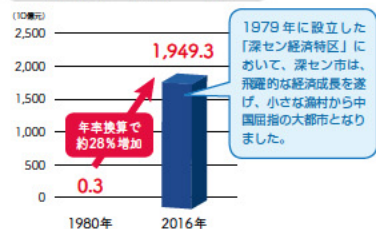
- : 景気過熱
- : 景気良好
- : 景気やや良好
- : 景気やや低迷

(注) 2017年5月30日現在。  
予想は三井住友アセットマネジメント、(四所)三井住友アセットマネジメント作成

### 新たな大都市建設に乗り出す中国 河北省「雄安新区」設立でさらなる経済発展を

- 中国共産党・政府は、北京から南西部方向約100kmの地域を雄安新区という経済特区として開発する方針を発表しました。
- 「雄安新区」は、深セン経済特区、上海浦東新区に並ぶ国家級新区と位置づけられているため、内外から大きな注目を集めています。
- なお、開発する面積は、当初100km<sup>2</sup>を整備し、将来は2,000km<sup>2</sup>と想定されています。(東京都の面積は約2,200km<sup>2</sup>)

< (ご参考) 深セン市の名目GDPの変化 >



(出所) CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

### 財政状態の良さが評価されたインドネシア S&P社がインドネシアを投資適格級に格上げ

- 大手格付け機関のS&P社は、2017年5月19日にインドネシアの自国通貨建てと外債建ての長期価格付けを、これまでのBB+から一段階引き上げて、BBB+としました。
- 今回の格上げはインドネシアの財政状態の良さが評価されたものです。
- なお、他の大手格付け機関である、ムーディーズ社は2012年1月に、インドネシアを投資適格級に格上げしています。

アジア新興国の外債建ての長期価格付けは、総じて「投資適格級」に

< アジア新興国の外債建ての長期価格付け >

	ムーディーズ社	S&P社
中国	A1	AA-
インドネシア	Baa3	BBB-
タイ	Baa1	BBB+
マレーシア	A3	A-
フィリピン	Baa2	BBB
インド	Baa3	BBB-

今回 BB+ から一段階上げ

(ご参考)	日本	A1	A+

(注) データは2017年5月30日現在。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及び市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。

#### 【重要な注意事項】

##### 【投資適格性に関するご注意(リスク、費用)】

- 投資適格性に関するリスクについて  
投資適格性の基準は、投資適格に組み入れられる有価証券の種類等(外債資産には為替変動もあります。)の影響により上下します。基準価額の下落により損失を被り、投資元本割れ/引き回すことがあります。運用の結果として、投資適格に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。したがって、投資適格性は利益と損失を異なり、投資元本が保証されているものではありません。
- 投資適格に係る費用について  
ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただけます。  
◆ 手数料  
... 申込手数料 100円(税込)  
... 繰上返済手数料 100円(税込)  
... 信託財産保護料 100円(税込)
- ◆ 投資適格の保有期間中に限定的にご負担いただく費用  
... 信託報酬(年率3.834%(税込))  
● その他費用  
... 監査費用、有価証券の売買の手数料、デリバティブ取引等に要する費用(それらにかかる消費税相当額を含みます。)、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資適格 によっては成功報酬が定められており成功報酬が信託財産から支払われます。投資適格証券が保有されている場合には、お客さまが限定的に支払う費用として、当該投資適格の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用 等が発生します。これらの費用等につきましては、その時々のお取引内容により金額が決定し、運用の状況により変化するため、あらかじめその上振額、計算方法等を具体的に記載できません。  
※なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上振額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由によりあらかじめ具体的に記載することはできません。  
※上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資適格を想定しております。費用の利率につきましては、三井住友アセットマネジメントが運用するすべての投資適格(交付団員)や契約締結時交付書等を必ず事前にご確認ください。
- 投資適格は、年金や保険契約と異なり、年金保険・生命保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。
- 投資適格は、クロス・デフォルト、国内外の休業日の取扱い等により、繰上返済できないことがありますのでご注意ください。

(2017年5月1日現在)

● 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものです。特定の投資適格、生命保険、株式、債券等の売買を推奨、勧誘するものではありません。● 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。● 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。● 当資料に市場環境等に関するデータ・分析等が含まれる場合、それは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。● 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。● 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行元および許諾者に帰属します。● 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。