

# みずほ新興国クォーターリー

2021.3.11

みずほ総合研究所

## 《 目 次 》

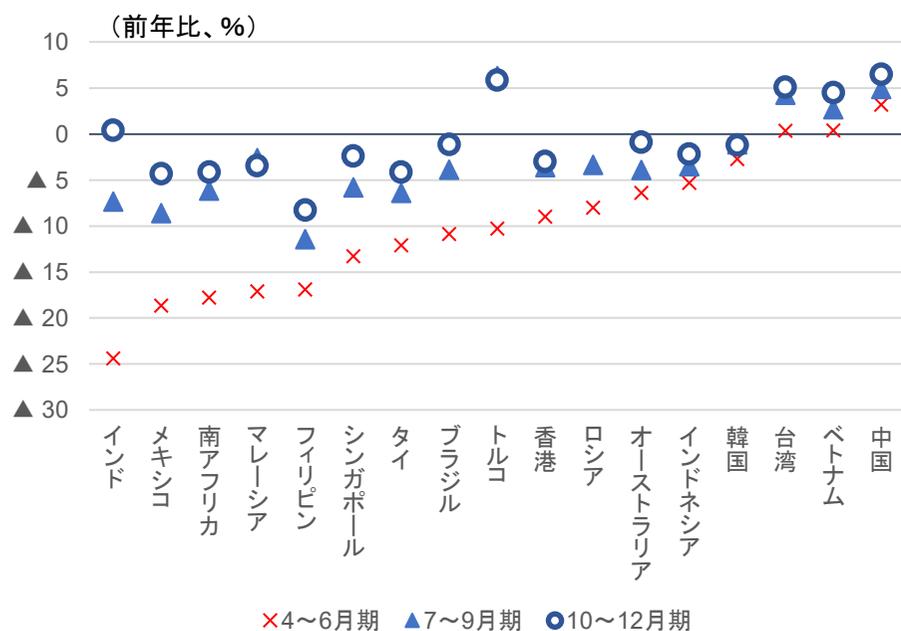
---

概況	P 2	インド	P 15・16
新興国マーケット動向	P 3	ミャンマー・カンボジア	P 17
中国	P 4・5	ブラジル	P 18・19
韓国	P 6	メキシコ	P 20
台湾	P 7	ロシア	P 21・22
香港	P 8	中東欧	P 23
シンガポール	P 9	トルコ	P 24
インドネシア	P 10	南アフリカ	P 25
タイ	P 11	中東	P 26
マレーシア	P 12	オーストラリア	P 27
フィリピン	P 13	経済指標	P 28
ベトナム	P 14	担当者一覧	P 31

## 概況～ワクチン普及の遅れによるソーシャルディスタンス制約が回復を抑制

- 2020年10～12月期は、経済活動制限緩和に伴い落ち込みが緩和したが、依然多くの国で前年比マイナス成長続く
  - 個人消費・投資等内需の減少幅は縮小も外需依存の国が多く、特に財輸出好調の台湾・ベトナムは高成長
  - 感染再拡大により経済活動制限が再び強化されている国では、モビリティ(外出状況)低下により回復が足踏み
- 2021年はプラス成長転換も、ワクチン普及の遅れによるソーシャルディスタンス制約が回復ペースを抑制
  - 資金力・外交力不足によるワクチン確保難、設備・品質管理面での課題等、先進国との「ワクチン格差」は回復を遅らせる要因に。ブラジル、南アフリカ等、変異株が蔓延する国では、感染長期化による景気下振れリスク大

### 実質GDP成長率(2020年)



(出所)各国統計より、みずほ総合研究所作成

### 経済見通し総括表

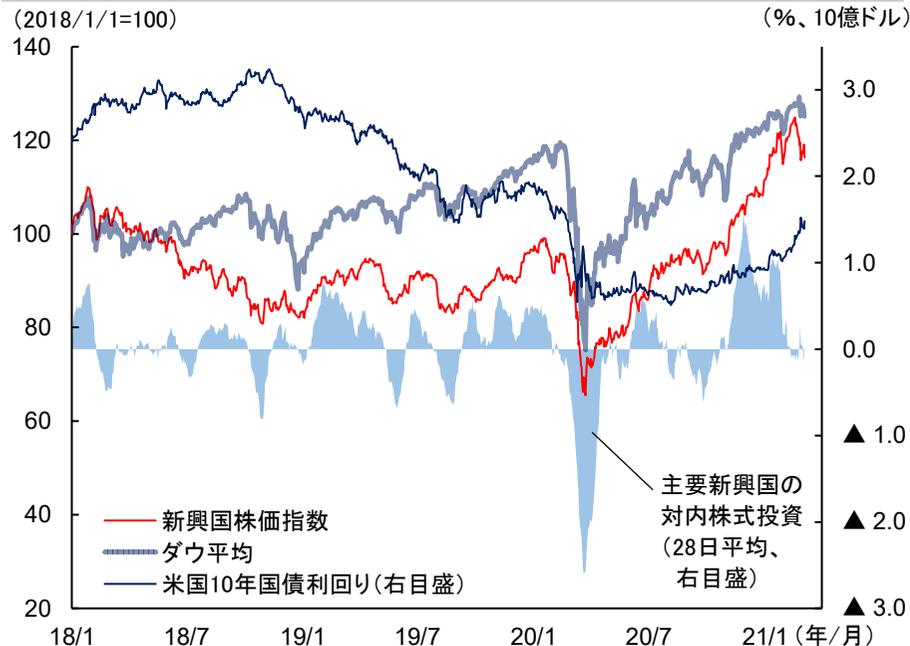
	2019年	2020年	2021年	2022年
<b>アジア</b>	5.2	▲ 0.9	7.3	4.8
中国	6.0	2.3	8.1	5.2
NIEs	1.9	▲ 0.9	3.3	2.3
韓国	2.0	▲ 1.0	2.8	2.2
台湾	3.0	3.1	3.9	2.5
香港	▲ 1.2	▲ 6.1	3.1	2.1
シンガポール	1.3	▲ 5.4	3.9	2.2
<b>ASEAN5</b>	4.8	▲ 3.5	5.2	4.6
インドネシア	5.0	▲ 2.1	4.5	4.4
タイ	2.3	▲ 6.1	2.7	2.4
マレーシア	4.3	▲ 5.6	6.5	4.1
フィリピン	6.0	▲ 9.5	7.5	6.2
ベトナム	7.0	2.9	7.3	6.8
<b>インド</b>	4.8	▲ 6.9	8.5	4.9
<b>オーストラリア</b>	1.9	▲ 2.5	2.8	2.3
<b>ブラジル</b>	1.4	▲ 4.1	3.0	2.6
<b>メキシコ</b>	▲ 0.1	▲ 8.2	3.5	2.6
<b>ロシア</b>	1.3	▲ 3.1	2.7	3.7

(注)実質GDP成長率(前年比、%)、網掛けは予測値  
(出所)各国統計、IMF等より、みずほ総合研究所作成

# 新興国マーケット動向～資金流入に一服感も過熱感は残存

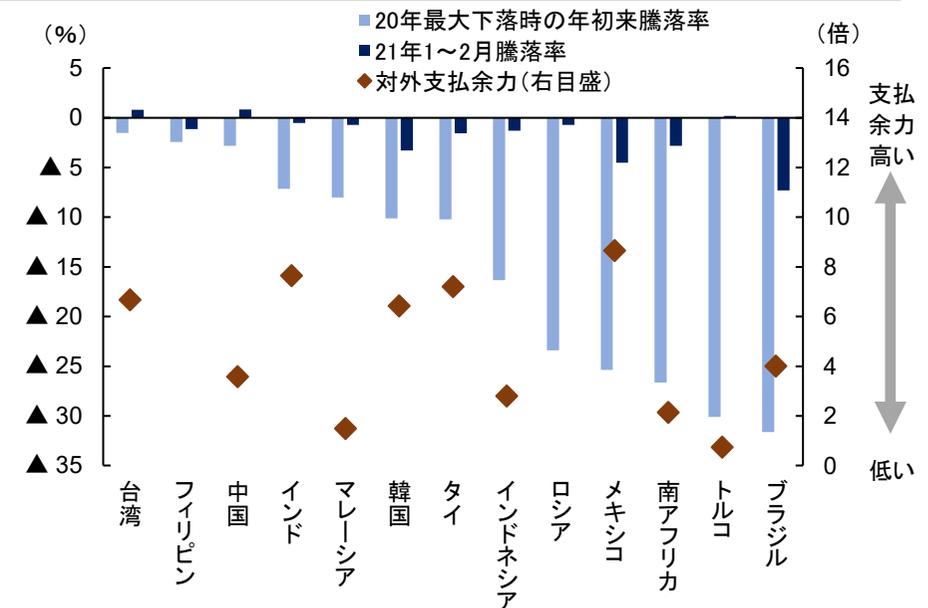
- 新興国市場では、昨年終盤にみられた世界的なリスクオン等を背景とした各国・地域での株高や資金流入に一服感
  - 足元での米国長期金利の上昇は、新興国向け投資にとって逆風であり、新興国株を下押しする一因に
- こうした資金フローの下、年初以降は新興国通貨も対ドルで横ばいもしくは軟調な推移
  - 一部の国・地域では、財輸出の持ち直し等による経常収支の改善が、自国通貨の減価圧力を緩和
- 実体経済と比較して、新興国市場の過熱感は依然として残存しており、株・通貨ともに上値の重い展開を見込む
  - 資金流出局面では、短期的な対外支払余力の低い国・地域ほど通貨安リスクに晒されやすく留意が必要

## 新興国株価・対内証券投資(株式)



(注) 新興国株はMSCIエマージング・マーケット・インデックス  
(出所) MSCI、IIF、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 新興国通貨の対ドル騰落率・対外支払余力



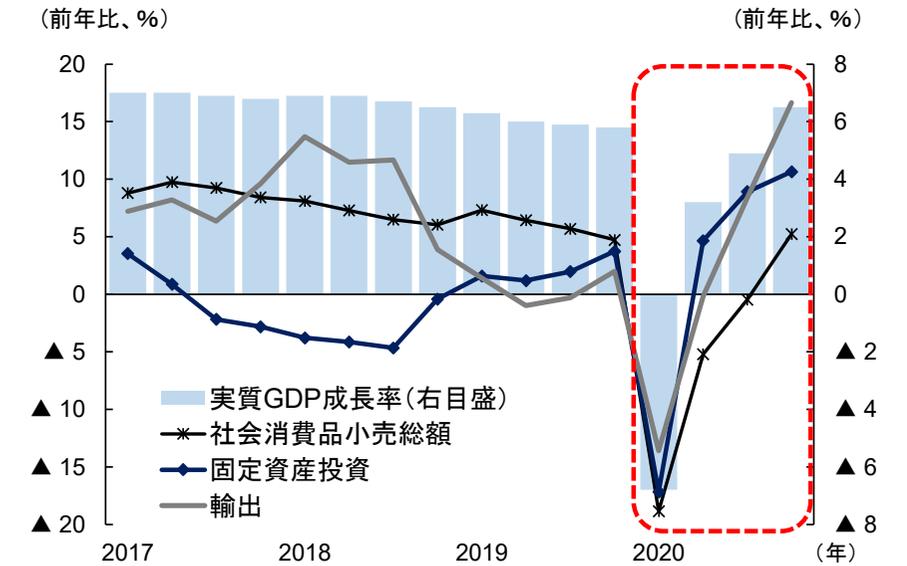
(注) 対外支払余力は、外貨準備高/(短期対外債務-直近4四半期の経常収支)、  
フィリピン、ロシアは20倍超と高くグラフ上は省略

(出所) 世界銀行、IMF、各国中銀、各国統計、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

# 中国① 【2020年+2.3%、2021年+8.1%(予)、2022年+5.2%(予)】

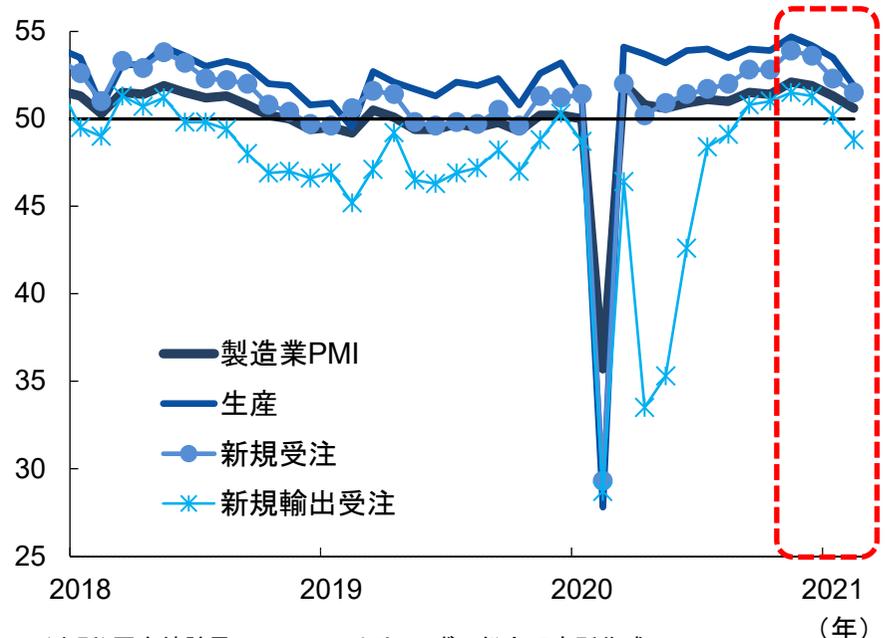
- 2020年10～12月期の実質GDP成長率は前年比+6.5%(前期:同+4.9%)と3四半期連続で加速
  - 製造業投資が通信・電子や医薬を中心に堅調に推移したほか、リモートワーク需要の底堅さや世界経済の緩やかな回復を背景に輸出が大幅に加速
  - 小売は伸びがプラスに転化。政策支援を受け自動車販売が好調であったほか、雇用・所得環境の改善や感染拡大抑制が消費持ち直しに寄与
- 2月の製造業PMIは50.6(1月:51.3)と3カ月連続で低下。50以上を維持したものの、2020年5月以来の低水準に
  - 感染再拡大や春節休暇(2/11～2/17)の影響で生産や新規受注が低下。新規輸出受注も低下が続き、50割れ

## 中国の主要経済指標



(注)社会消費品小売総額、固定資産投資は実質値(みずほ総合研究所推計値)。輸出は名目ドル建て  
 (出所)中国国家统计局、海関総署より、みずほ総合研究所作成

## 製造業PMI(国家统计局版)

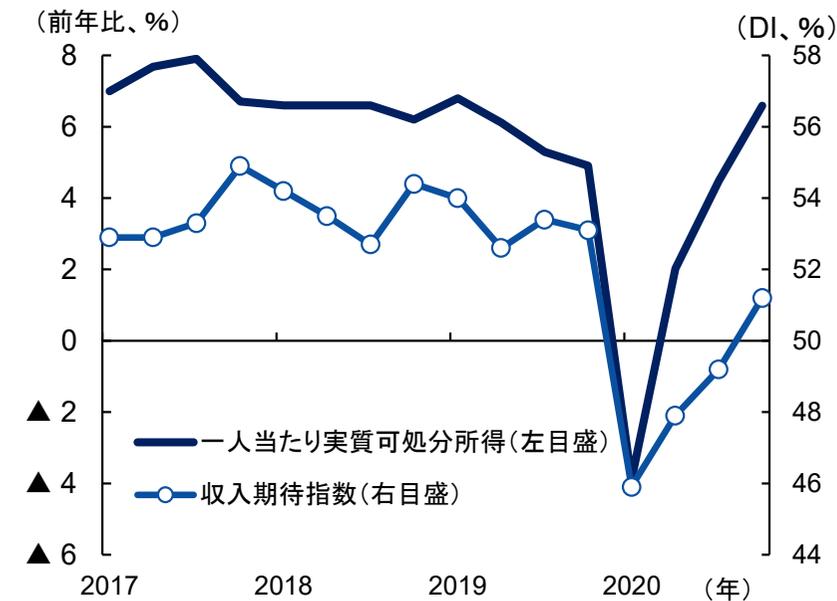


(出所)国家统计局、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

## 中国② 【2020年+2.3%、2021年+8.1%(予)、2022年+5.2%(予)】

- 今後の中国経済は、消費や製造業投資を中心に緩やかな回復が続く見通し
  - 10~12月期の実質可処分所得は前年比+6.6%と、3四半期連続で加速。将来収入に対するマインドを示す指数も4四半期ぶりに50を上回る
  - 3/5に開幕した全国人民代表大会では、2021年の成長率目標を「前年比+6%以上」に設定したほか、2021~2025年までの第14次五カ年計画については、「科学技術の自立自強」を発展の戦略的支えとする方針を示す
    - 科学技術分野におけるイノベーション能力の強化が図られることに伴い、ハイテク分野を中心に製造業投資が加速する見込み

### 実質可処分所得・収入期待指数



(注) 収入期待指数は、「分からない」、「基本的に変わらない」、「増加する」の回答のうち、後者の2つに0.5と1の加重を掛け、算出される指数

(出所) 中国国家统计局、中国人民銀行、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

### 2021年の主な政府目標

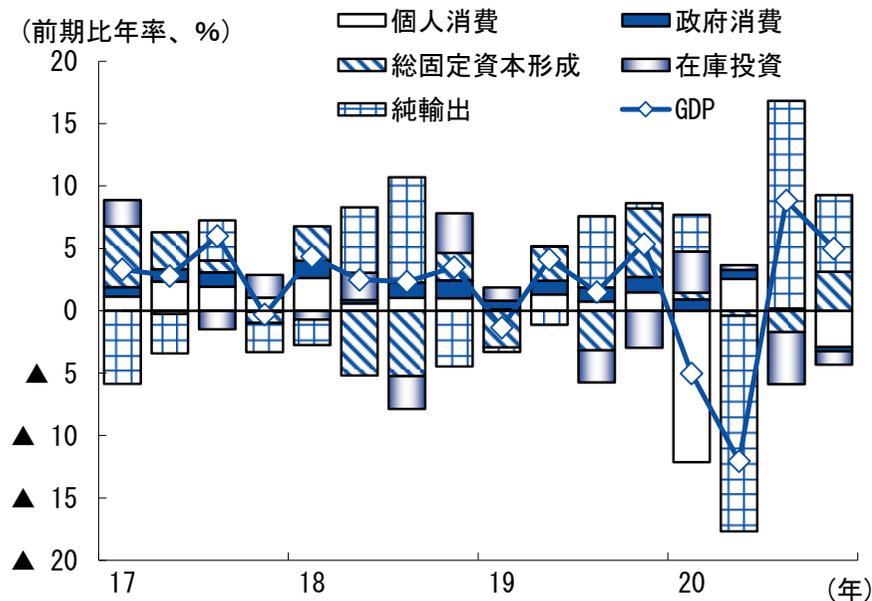
項目	2021年目標	2020年実績
実質GDP成長率	+6%以上	+2.3%
消費者物価指数	+3.0%前後	+2.5%
都市部 新規就業者数	1,100万人	1,186万人
都市部調査失業率	5.5%前後	5.6%
マネーサプライ(M2)	名目GDP成長率に ほぼ一致させる	+10.1%
社会融資総額残高		+13.3%
財政赤字対GDP比	3.2%前後	3.7%
地方政府专项債券	3.65兆元	3.75兆元
インフラ向け 中央予算	6,100億元	6,000億元

(出所) 李克強首相「政府活動報告」(2021年3月5日)より、みずほ総合研究所作成

## 韓国【2020年▲1.0%、2021年+2.8%（予）、2022年+2.2%（予）】

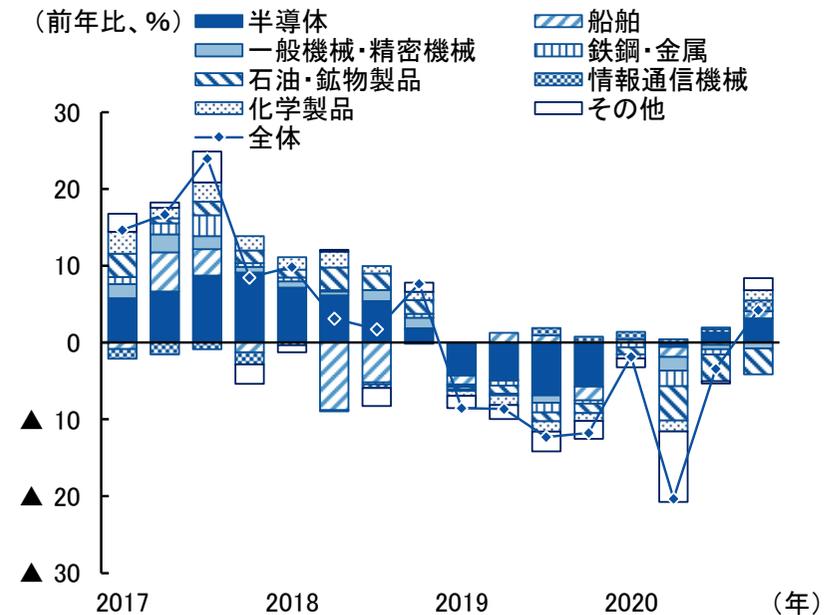
- 2020年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+5.0%と、前期（同+8.8%）から回復ペースが鈍化
  - 個人消費は感染再拡大を受けて1～3月期以来のマイナス。足元では感染がピークアウトし行動制限は緩和へ
  - 一方、半導体や化学製品など財輸出が好調。加えて建設投資が増加。半導体や医薬品の旺盛な需要を背景に、大手メーカーで供給能力増強の動きが現れた模様
- 韓国経済の先行きは、新型コロナウイルスの感染動向に関する不確実性は残るものの緩やかな回復が続く見通し
  - 財輸出は半導体などの底堅い需要を受けて増勢を維持する一方、個人消費は雇用環境の改善遅延や行動制限から力強さを欠くと予想

### 実質GDP成長率



（注）統計上の不突合により、寄与度合計と成長率は一致しない  
（出所）韓国銀行より、みずほ総合研究所作成

### 輸出金額（財別）

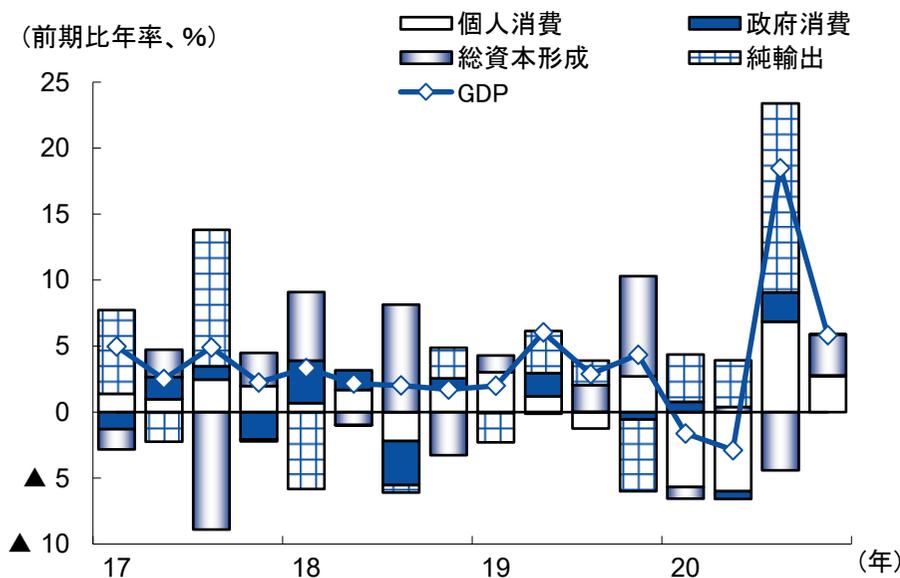


（注）名目ドルベース  
（出所）韓国関税庁より、みずほ総合研究所作成

## 台湾【2020年+3.1%、2021年+3.9%（予）、2022年+2.5%（予）】

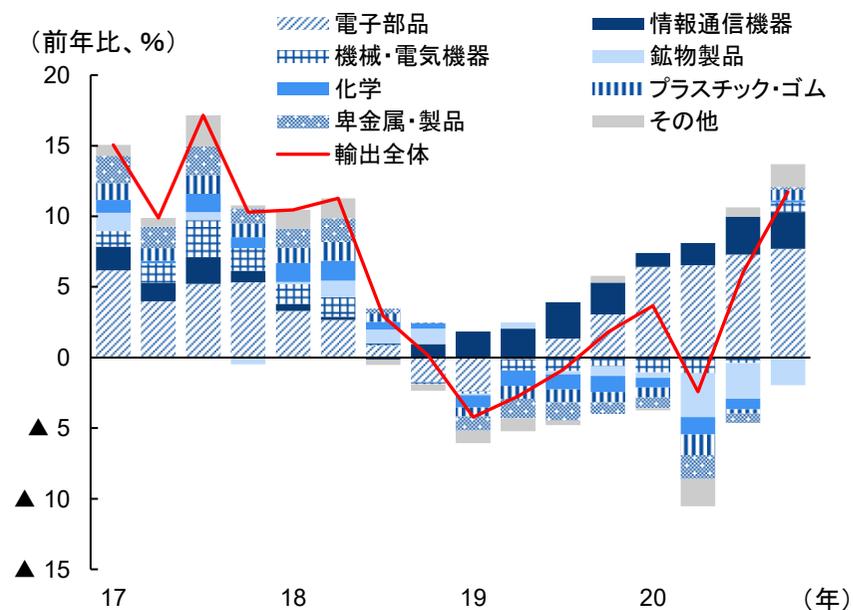
- 2020年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+5.8%と、前期(+18.5%)より鈍化も回復基調が続く
  - 総資本形成がプラスに転じ、個人消費や純輸出も、回復のテンポは落ち着いたがプラス成長を維持
  - 好調な半導体に加え、卑金属、プラスチック・ゴム等の生産・輸出が、前年比プラスに転じており、製造業全体で設備投資が底上げされたとみられる
- 2021年は力強い半導体需要や、感染抑制による個人消費の回復が追い風となり、成長ペースは加速する見通し
  - 主要半導体企業が前年を上回る設備投資を計画しており、総資本形成の増勢もプラス材料

### 実質GDP成長率



(出所) 台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

### 輸出金額(財別)

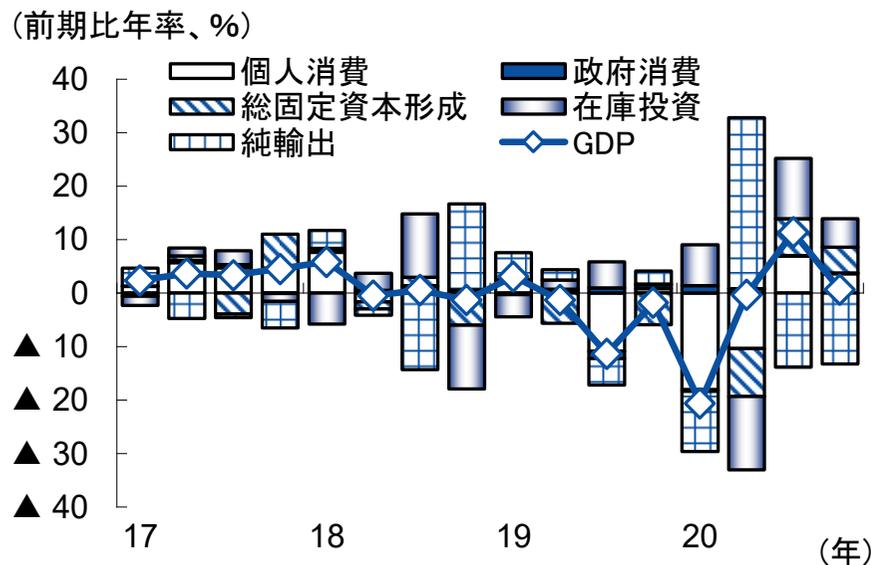


(出所) 台湾財政部より、みずほ総合研究所作成

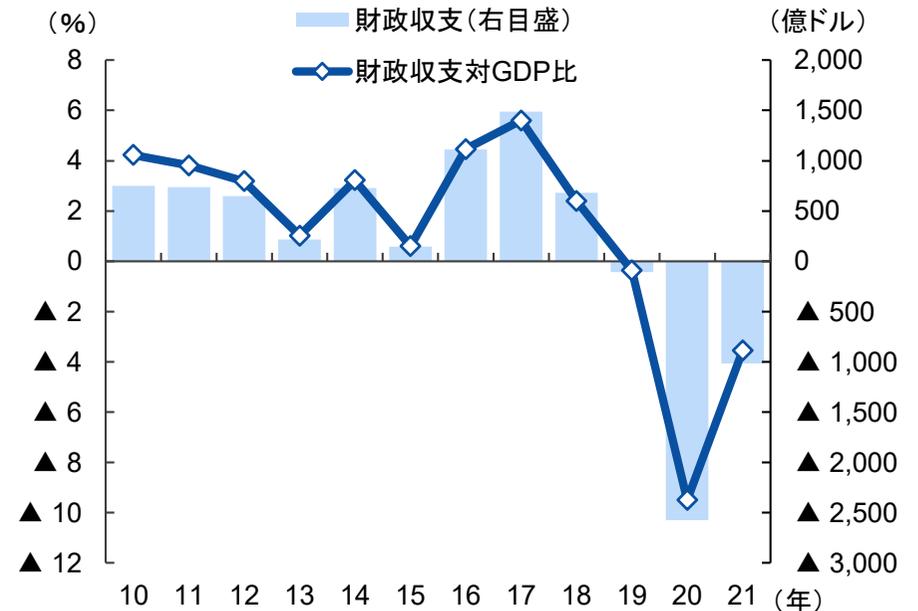
# 香港【2020年▲6.1%、2021年+3.1%(予)、2022年+2.1%(予)】

- 2020年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.7%と、前期(同+11.4%)からプラス幅縮小。2020年通年では前年比▲6.1%(2019年:▲1.2%)と、1961年の統計開始以来、過去最悪の落ち込みに
  - 投資は堅調だったものの、感染再拡大に伴う経済活動制限等をうけて個人消費のプラス幅縮小
  - 輸出は中国向け中心に回復が続いたが、輸入の改善幅の方が大きく、純輸出の寄与度はマイナスに
- 雇用・所得環境の悪化が下押し要因となり、2021年の景気は勢いを欠く見通し
  - 外需回復や金融市場の活況は景気を下支えるものの、失業率の高止まりを背景に、GDPの約7割を占める個人消費の回復は緩慢なものにとどまる見通し。財政による押し上げ効果も2020年より縮小

## 実質GDP成長率



## 財政収支



(注)1. 総固定資本形成は、みずほ総合研究所にて民間投資と公共投資に季節調整をかけた上で合算したもの

2. 在庫投資は、GDPから各需要項目を減じた残差

(出所)香港政府統計処より、みずほ総合研究所作成

(注)2020年度、2021年度の数值は2021年度財政予算案に基づく

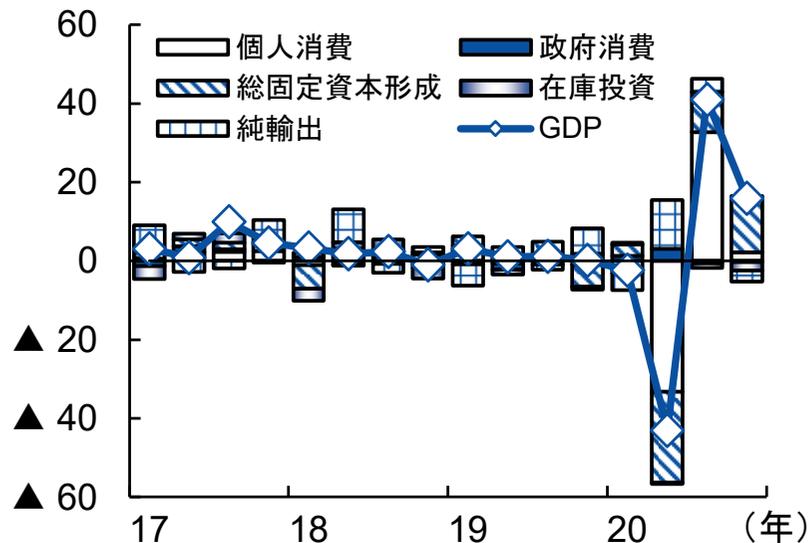
(出所)香港庫務署、2021年度財政予算案より、みずほ総合研究所作成

## シンガポール 【2020年▲5.4%、2021年3.9%（予）、2021年+2.2%（予）】

- 2020年10～12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+15.9%と前期（同+41.0%）から鈍化
  - 前期、大幅な反動増であった個人消費の改善幅は縮小も、総固定資本形成は堅調な伸びを維持
  - 外国人労働者間での感染収束により、建設投資は順調な改善が続き、輸送機械をはじめ設備投資も回復
- 2021年の景気は、世界経済の持ち直しを背景に改善基調を維持するが、回復のペースは緩やかとなる見通し
  - 21年度予算案では、コロナ禍で拡大した財政赤字を縮小する計画であり、成長率の下押し要因に
  - 電子等の製造業は堅調さを維持すると見込まれるが、全体に占める割合は小さく、寄与度は限定的

### 実質GDP成長率

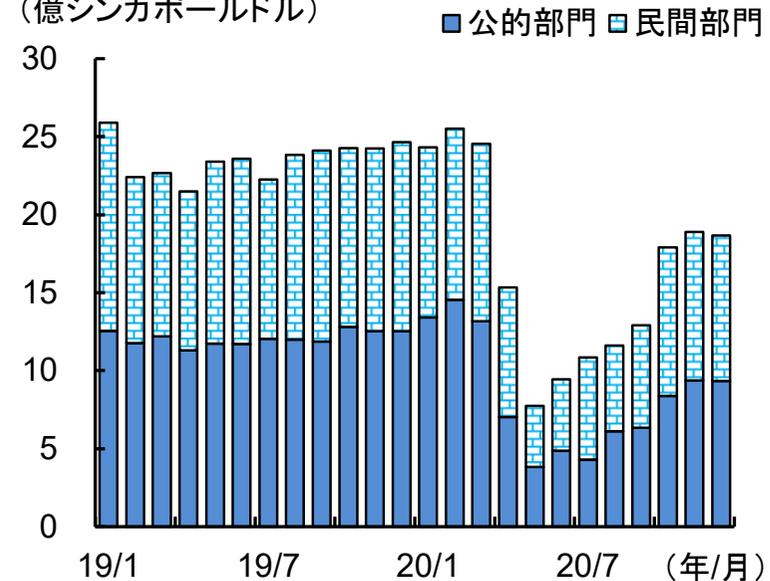
（前期比年率、%）



（出所）シンガポール統計局より、みずほ総合研究所作成

### 建設工事出来高

（億シンガポールドル）



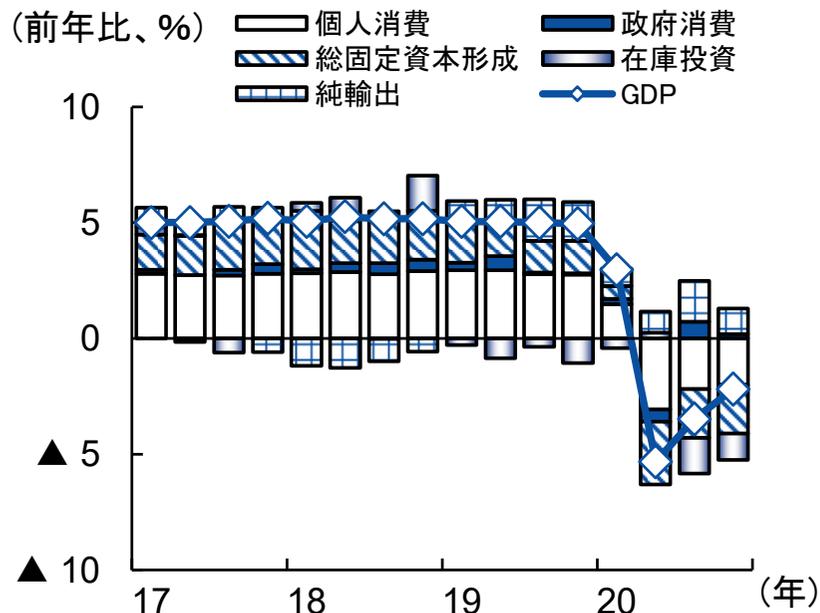
（注）みずほ総合研究所による季節調整値

（出所）シンガポール建築建設庁より、みずほ総合研究所作成

# インドネシア 【2020年▲2.1%、2021年4.5%（予）、2022年+4.4%（予）】

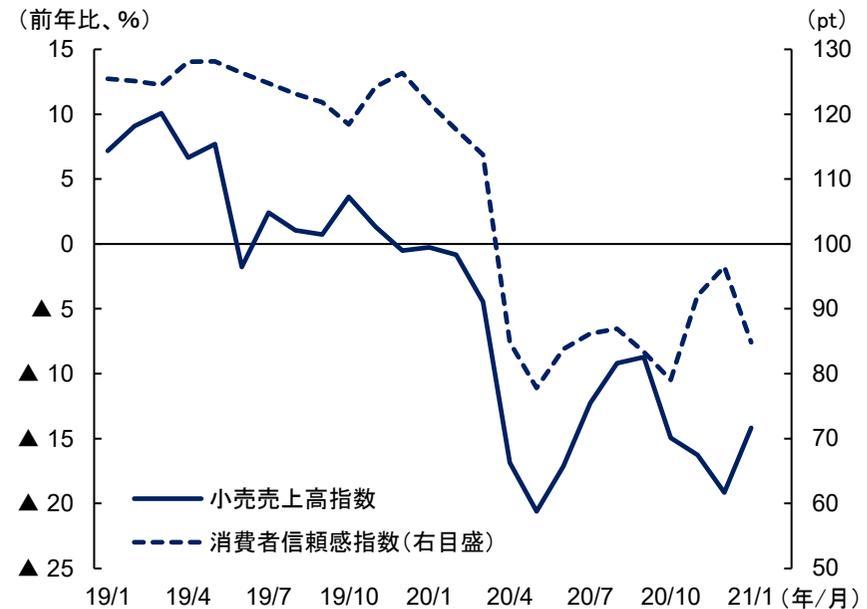
- 2020年10～12月期の実質GDP成長率は前年比▲2.2%と、前期（同▲3.4%）よりマイナス幅は縮小
  - 長引く活動制限により、個人消費や総固定資本形成の戻りは依然として鈍い
  - 純輸出はプラスを維持したが、低調な内需や設備投資を背景とした燃料、資本財の輸入の減少が主な要因
- 足元の感染状況はピークアウトも、活動制限は当面続くとみられ、21年の景気回復のテンポは緩慢となる見通し
  - 足元で消費者マインドは低下しており、前年割れが続く小売売上をはじめ、消費の持ち直しには時間を要する
  - 政府はコロナ禍で拡張した歳出規模を21年も維持の方針。財政面からの景気下押し圧力は回避の公算

## 実質GDP成長率



(注)統計上の不突合により、寄与度合計と成長率は一致しない  
 (出所)インドネシア中央統計局より、みずほ総合研究所作成

## 小売売上高指数・消費者信頼感指数

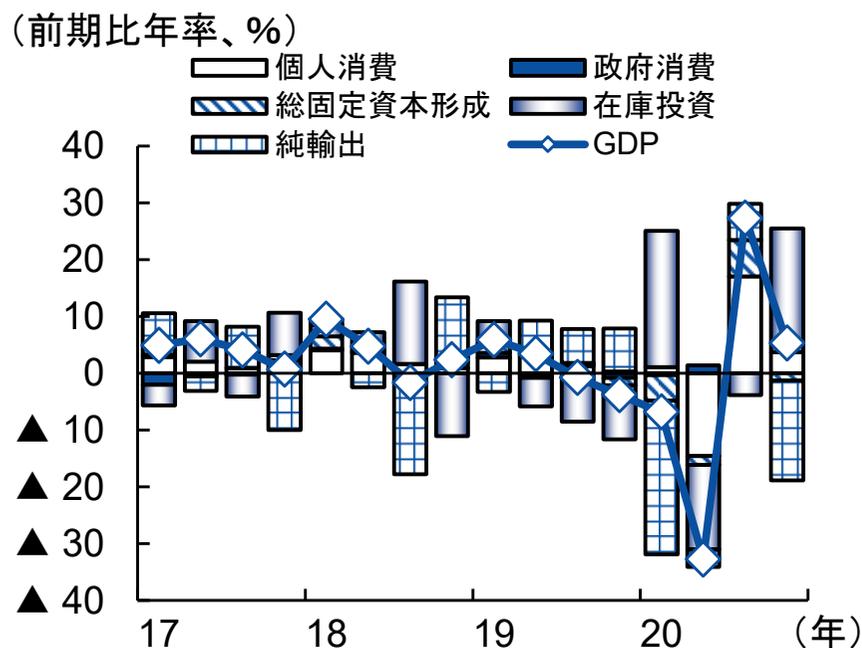


(注)消費者信頼感指数は、100を上回ると消費者が経済情勢について楽観的と判断  
 (出所)インドネシア中央銀行より、みずほ総合研究所作成

## タイ【2020年▲6.1%、2021年+2.7%（予）、2022年+2.4%（予）】

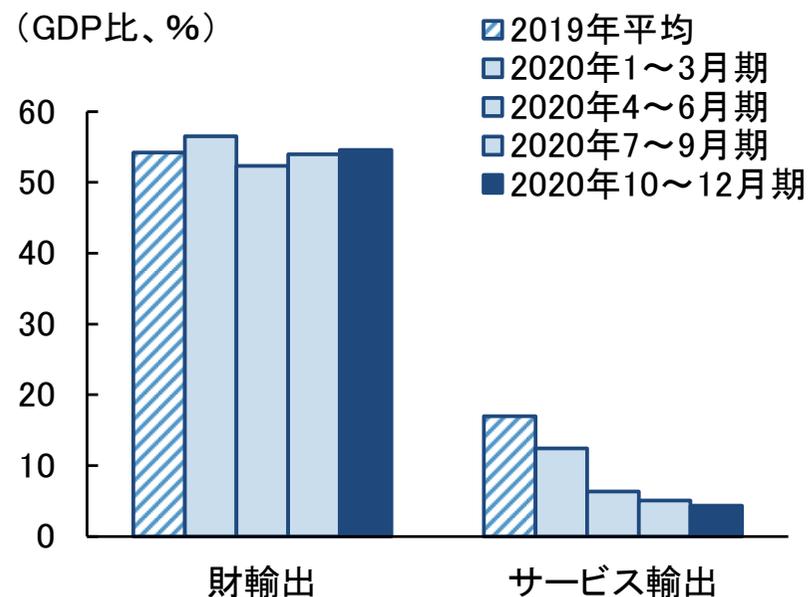
- 2020年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+5.4%と、前期(同+27.3%)から回復ペースが鈍化
  - 個人消費は感染再拡大により減速も、回復基調を維持。矢継ぎ早に打ち出された所得支援策が下支え
  - 一方、輸出が下押し。挽回生産の剥落やパーツ高から財輸出が減速。サービス輸出の低迷も引き続き重石に
- 低調なサービス輸出に加え、年前半は感染再拡大の悪影響もあり、2021年のタイ経済は緩慢な回復に留まる見通し
  - 観光業の不振継続が見込まれるほか、半導体不足から自動車の生産が滞る懸念があり、輸出は伸び悩みを予想
  - また、足元では収束へ向かっているものの、感染再拡大が年前半の内需を一定程度下押しする見込み

### 実質GDP成長率



(注)在庫投資は、全体から各項目を控除した残差  
(出所)タイ国家経済社会開発委員会より、みずほ総合研究所作成

### 輸出の部門別推移



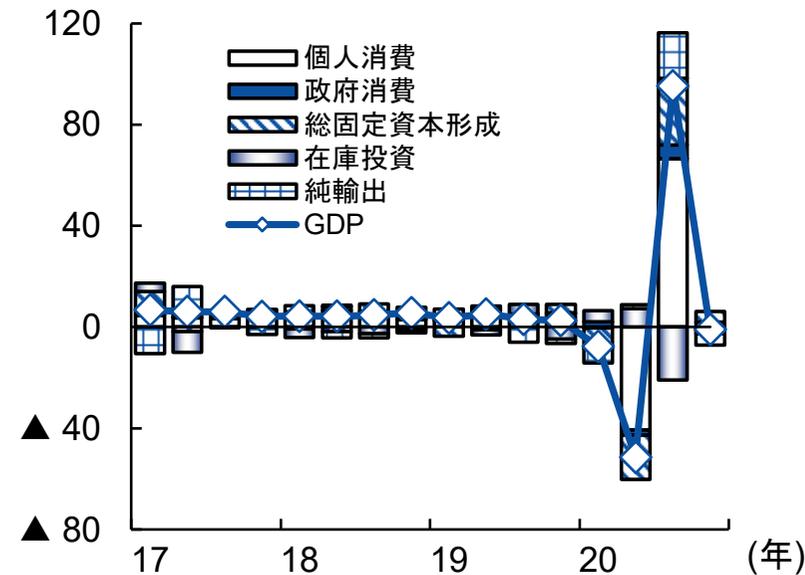
(注)季節調整値  
(出所)タイ国家経済社会開発委員会より、みずほ総合研究所作成

## マレーシア 【2020年▲5.6%、2021年+6.5%(予)、2022年+4.1%(予)】

- 2020年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.0%と、再びマイナス成長
  - 感染拡大による10月以降の活動制限の再強化が、個人消費や企業活動を下押し
  - 一方、財輸出は、前期の反動から回復のペースは鈍化したが、主力の電子・電機を中心に堅調さを維持
- 2021年の景気の先行きは、堅調な財輸出が主導する形で、持ち直す見通し
  - 年初に一層強化された活動制限は徐々に緩和。モビリティは改善傾向にあり消費への下押し圧力は一時的とみる
  - 活動制限の製造業への影響は限定的とみられ、世界的な景気回復を背景に財輸出は拡大が続く見込み

### 実質GDP成長率

(前期比年率、%)

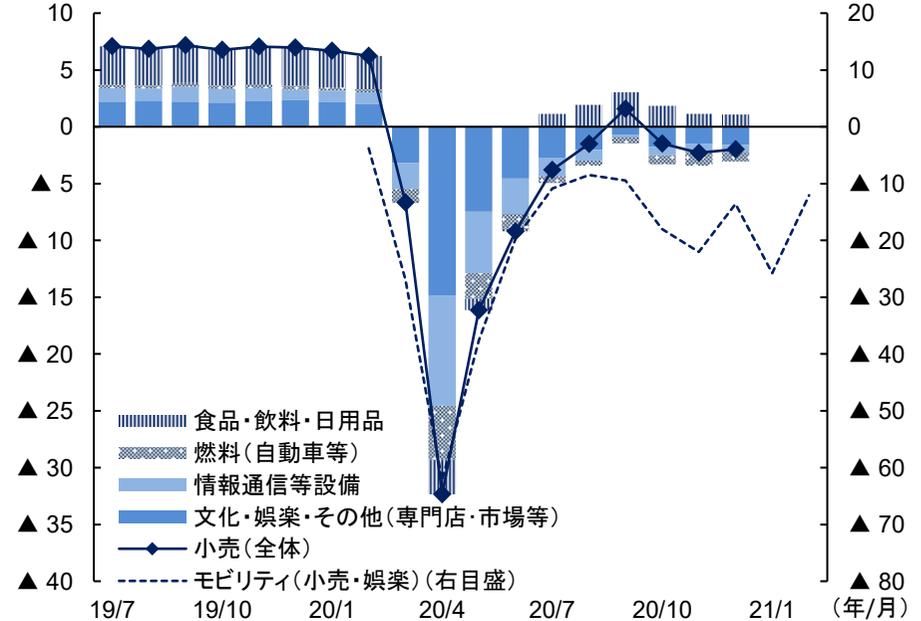


(注)在庫投資は、全体から各項目を控除した残差  
(出所)マレーシア統計局より、みずほ総合研究所作成

### 小売売上高・モビリティ(外出状況)

(前年比、%)

(感染拡大前比、%)

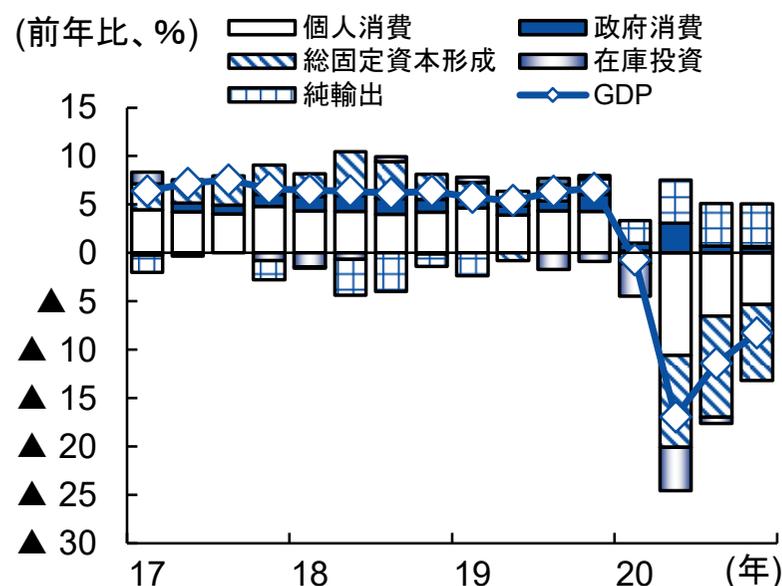


(出所)マレーシア統計局、Google LLCより、みずほ総合研究所作成

## フィリピン 【2020年▲9.5%、2021年+7.5%(予)、2022年+6.2%(予)】

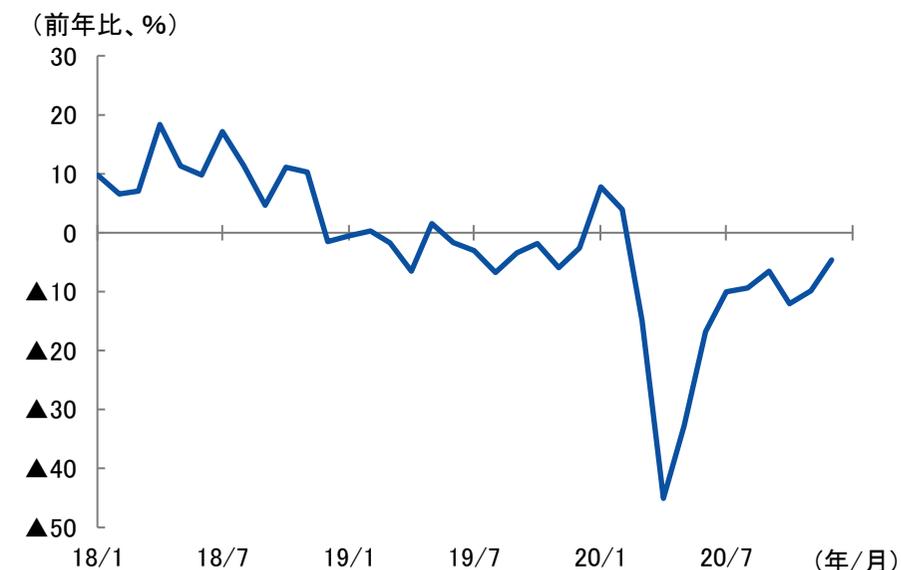
- 2020年10～12月期の実質GDP成長率は前年比▲8.3%(前期:同▲11.4%)と依然低調
  - 個人消費は力強さを欠く展開。厳しい行動制限のほか、物販は10・11月の台風の影響からマイナス幅が拡大
  - 純輸出は電子製品など財輸出の回復を背景に増加も、内需低迷による輸入の伸び悩みが寄与している点に留意
- 2021年は、行動規制の緩和等から持ち直しが予想されるが、コロナ禍前の水準には至らない見込み
  - 企業マインドの底打ちやグローバルな財需要の復調を背景に、設備投資はマイナス幅を縮小する公算
  - 海外送金はコロナ前水準を回復しているため一段の増加が見込みづらく、個人消費は力強さを欠くとみられる

### 実質GDP成長率



(注)統計上の不突合により、寄与度合計と成長率は一致しない  
 (出所)フィリピン統計機構より、みずほ総合研究所作成

### 実質小売売上高指数

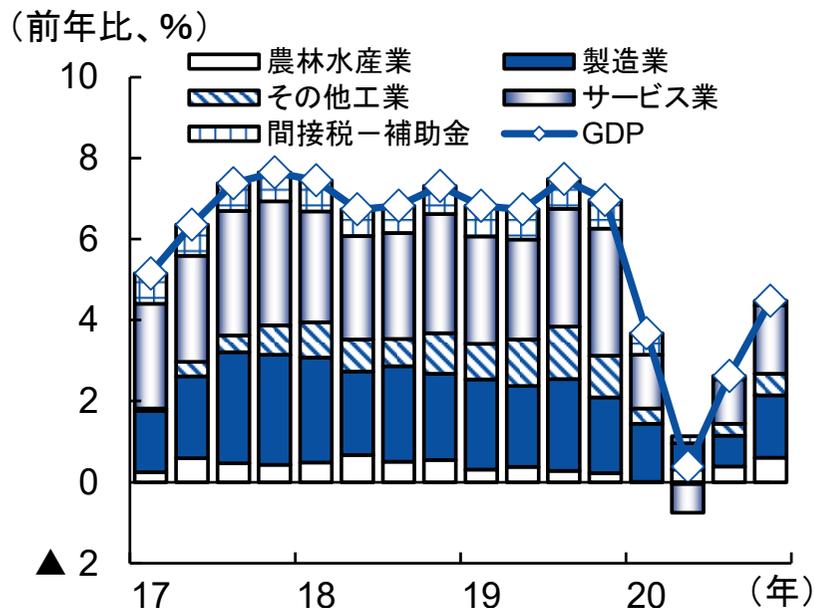


(出所)フィリピン統計機構より、みずほ総合研究所作成

## ベトナム 【2020年+2.9%、2020年+7.3%（予）、2021年+6.8%（予）】

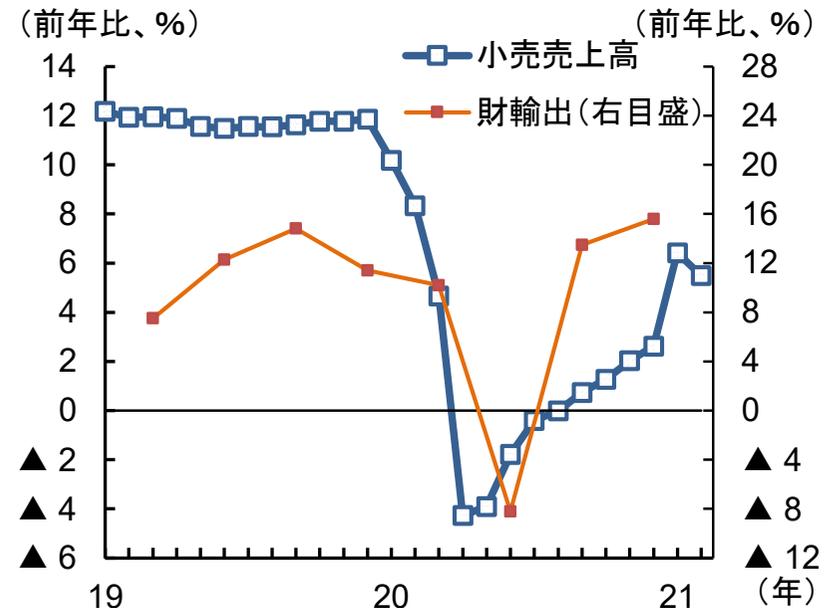
- 2020年10～12月期の実質GDP成長率は、前年比+4.5%と前期（同+2.7%）から加速
  - 前期にコロナ禍前の増勢を取り戻した財輸出が、引き続き堅調に推移し、景気回復をけん引
  - 小売売上高は、旅行関連で依然落ち込みも、飲食関連は戻りつつあり、全体では前年を上回る水準まで回復
- 今後の景気は、世界経済の持ち直しにより財輸出の高い成長率は続くとみられ、回復基調を維持する見通し
  - 新型コロナ対策の優等生とされていたベトナムであるが、1月下旬より市中感染が拡大し、一部で活動制限を実施。3月になり感染拡大を概ね封じ込めた様子だが、個人消費の持ち直しに一旦、水を差す格好

### 実質GDP成長率



(出所)ベトナム統計総局より、みずほ総合研究所作成

### 小売売上高・財輸出

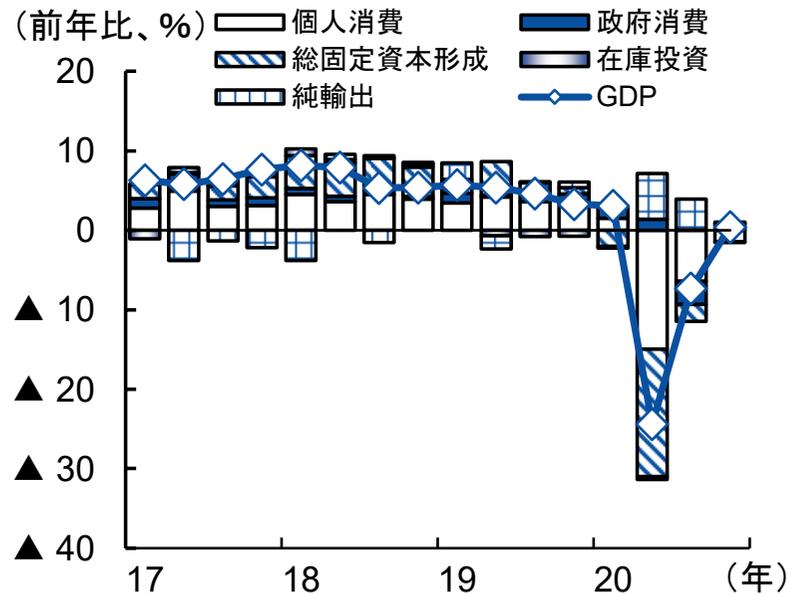


(出所)ベトナム統計総局より、みずほ総合研究所作成

# インド① 【2020年▲6.9%、2021年+8.5%（予）、2022年+4.9%（予）】

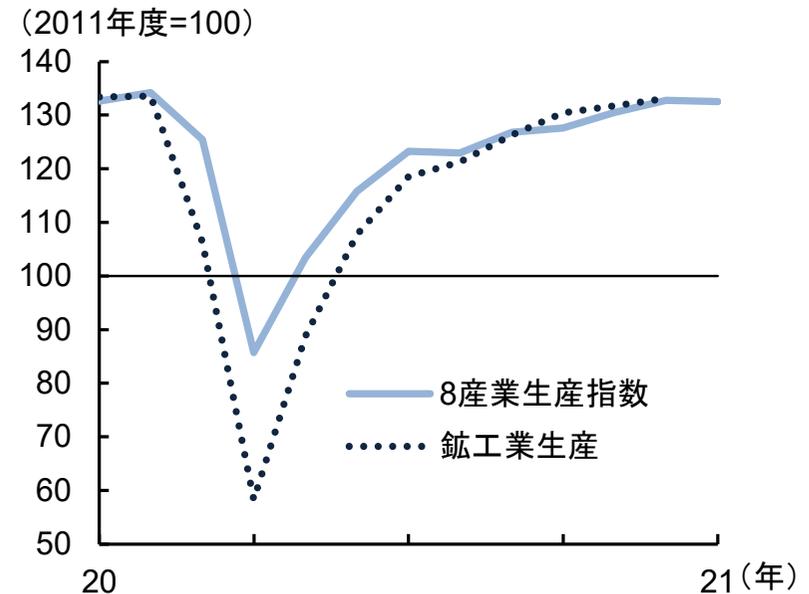
- 2020年10～12月期の実質GDP成長率は、前年比+0.4%（前期同▲7.3%）と3四半期ぶりのプラス
  - 経済活動制限等の段階的解除により、個人消費のマイナス寄与が大幅に縮小したことがプラス転化の主因
- 鉱工業生産と8産業生産指数（いずれも当社による季節調整値）から判断すると、足元の景気回復ペースは鈍化
  - 鉱工業生産は、11・12月に2カ月連続で前月比+1.0%と5月以降で最も低い伸びにとどまった
  - 鉱工業生産に先行して発表される8産業生産指数は、1月に前月比▲0.2%と5カ月ぶりに減少

## 実質GDP成長率



(注)統計上の不突合で寄与度合計とGDPは一致しない  
 (出所)インド統計計画実行省より、みずほ総合研究所作成

## 鉱工業生産と8産業生産指数(季節調整値)

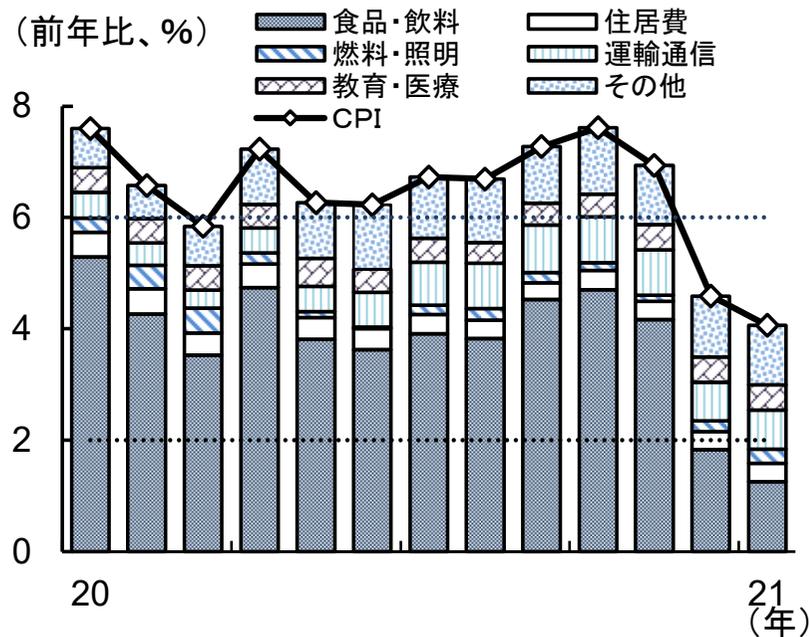


(注)8産業生産指数は、石炭、原油、天然ガス、石油精製品、肥料、鉄鋼、セメント、電力の合計で、鉱工業生産に先行して発表される  
 (出所)インド中央統計局より、みずほ総合研究所作成

## インド② 【2020年▲6.9%、2021年+8.5%（予）、2022年+4.9%（予）】

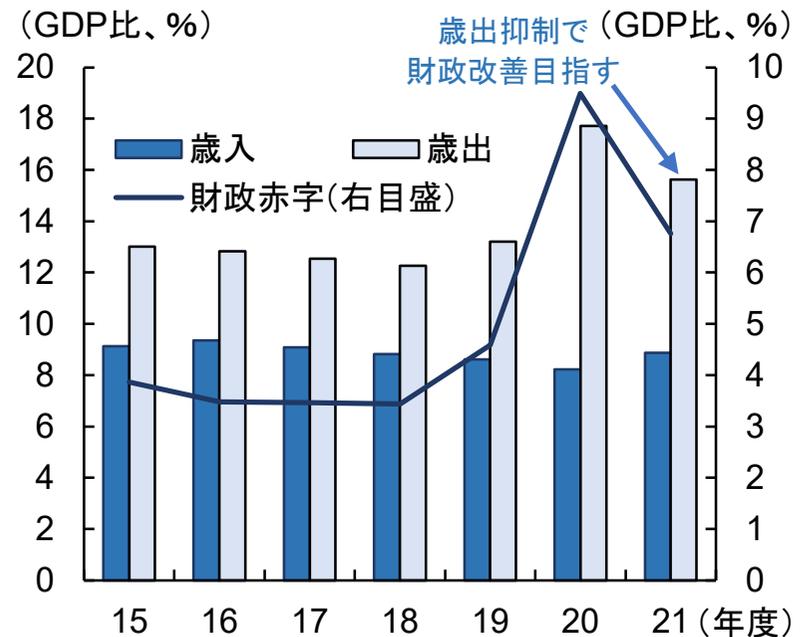
- 消費者物価指数(CPI)伸び率は、野菜価格下落で1月に前年比+4.1%に低下。ただし金融緩和余地は小
  - 原油価格上昇の影響等で、CPI伸び率は近く上昇に転じる見通し
- 今後の景気回復ペースは鈍化する見通し
  - コロナ禍からの急速な回復局面が終了した中で、政府が悪化した財政を再建しようとしており、また不良債権の増加に伴い金融機関の貸出姿勢も慎重化する見通し。前期比でみた成長率は今後鈍化へ
  - 暦年ではコロナ禍による落ち込みの変動から2021年の成長率は高水準も、2022年は景気実態を反映し低下

### 消費者物価指数



(注)点線はインフレターゲット  
(出所)インド中央統計局より、みずほ総合研究所作成

### 中央政府歳出・歳入・財政赤字

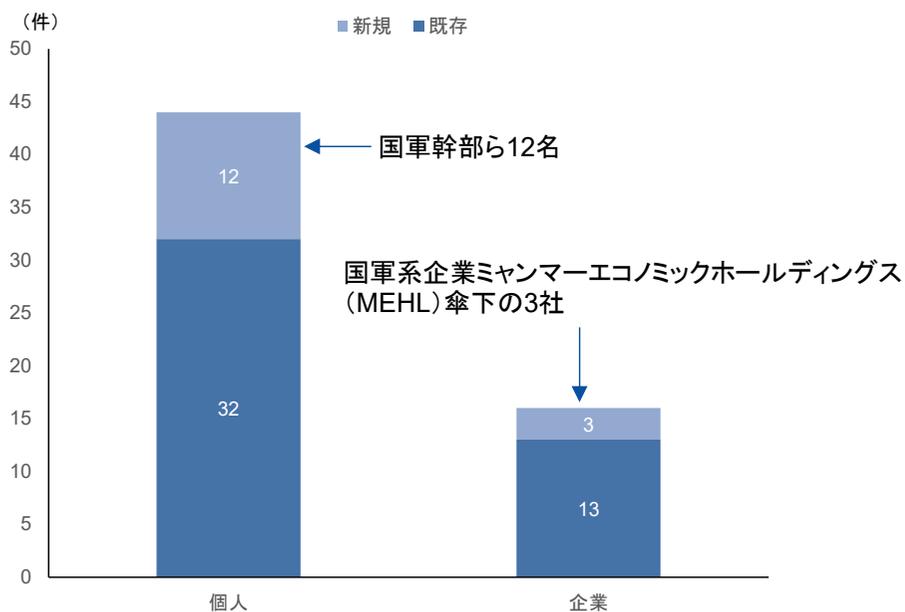


(注)2020年度は実績見込み、2021年度は予算案  
(出所)インド財務省より、みずほ総合研究所作成

## ミャンマー・カンボジア～2021年のミャンマーはクーデターで失速、カンボジアは回復

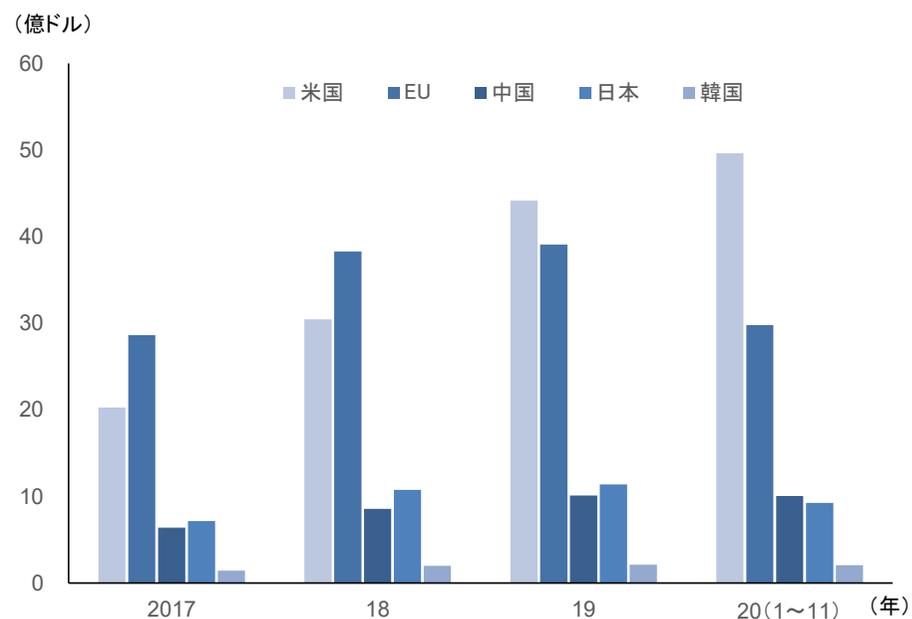
- ミャンマーでは2月1日未明に国軍がクーデターを強行。経済活動は停滞し、国際的な制裁圧力も高まる
  - NLD政権2期目の発足直前に国軍がクーデターに踏み切った以降、市民の強い反発で経済活動は停滞
  - 米国は2月に国軍関係者12名、国軍系企業3社を制裁リストに追加、対象が広がると外資合併事業に悪影響
- カンボジアでは輸出主導で回復へ。カンボジア中央銀行は、2021年の実質経済成長率を+4.0%超と予測
  - カンボジアは、ワクチン普及による世界経済の回復と外出規制緩和で、縫製品を中心に輸出主導の回復を見込む
  - 昨年11月に自由貿易協定(FTA)を締結した中国に続き、2月に韓国とFTAで妥結し、東アジア市場の開拓を狙う

### ミャンマー個人・企業の米国の制裁リストの掲載件数



(出所)米財務省外国資産管理局より、みずほ総合研究所作成

### カンボジアの対主要国・地域向け輸出

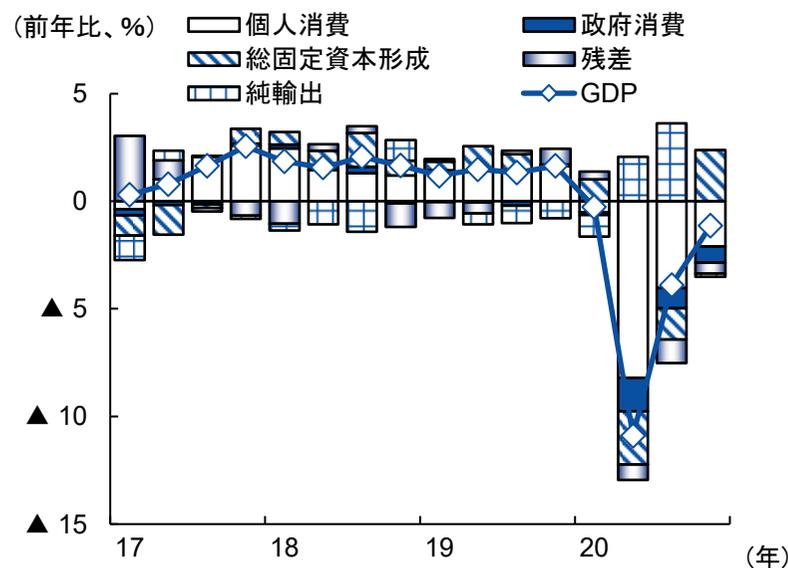


(出所)IMFより、みずほ総合研究所作成

## ブラジル① 【2020年▲4.1%、2021年+3.0%(予)、2022年+2.6%(予)】

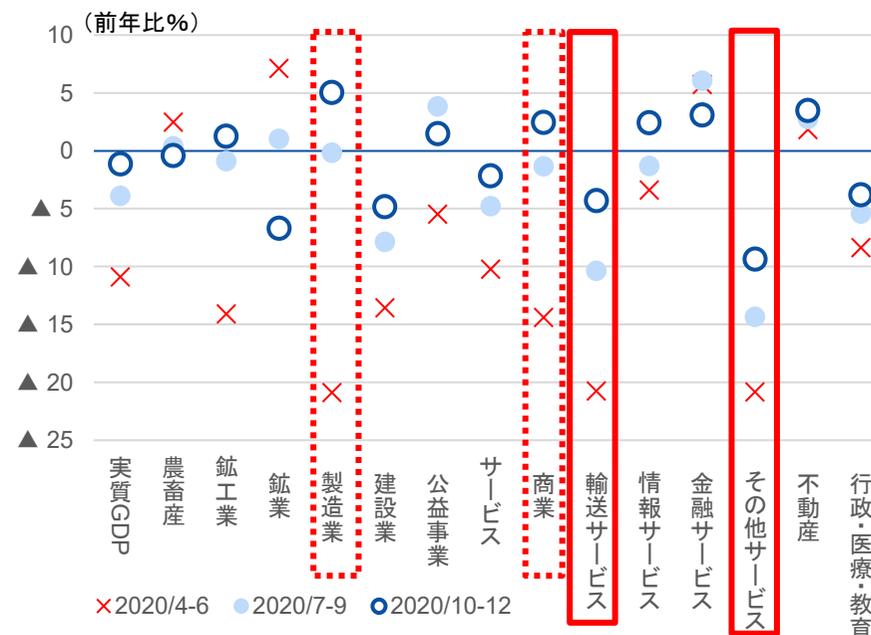
- 2020年10～12月期の実質GDP成長率は前年比▲1.1%と7～9月期(同▲3.9%)からマイナス幅が縮小
  - 個人消費の減少幅縮小、総固定資本形成のプラス転換等、内需持ち直しの一方、純輸出は三四半期ぶりマイナス
  - 業種別では製造業・商業は急回復する一方、サービスは前年割れが続き、接触を伴う飲食・宿泊等の回復は遅れ
  - 通年では▲4.1%のマイナス成長、所得支援措置が下支え、当初想定(IMF6月時点予想▲9.1%)ほど落ち込まず
- 2021年はプラス成長回帰も、景気対策縮小による「財政の崖」と金融引き締め転換により、回復ペースは緩やか
  - 新型コロナ変異株蔓延により感染が再拡大、経済活動制限が再び強化され、2021年1～3月期は回復足踏み
  - 2022年半ばまでにワクチン接種を終える計画も、供給不足等課題は多く、感染長期化による景気下振れリスク大

### 実質GDP成長率



(注)内訳は寄与度  
(出所)ブラジル地理統計院より、みずほ総合研究所作成

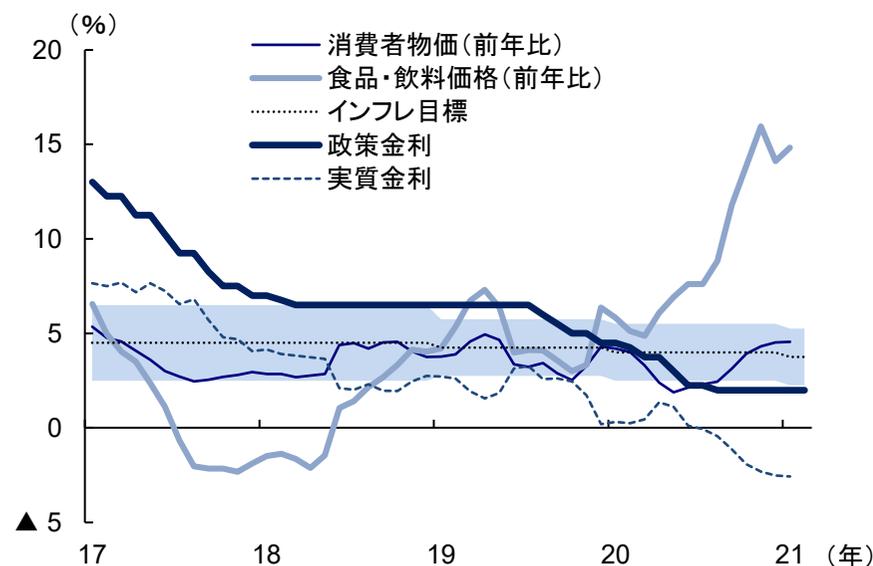
### 業種別の実質GDP成長率



## ブラジル② 【2020年▲4.1%、2021年+3.0%(予)、2022年+2.6%(予)】

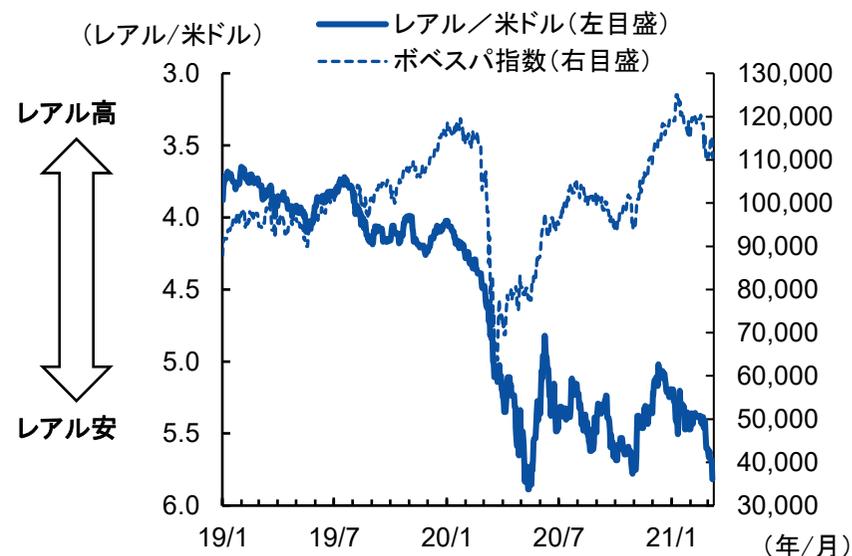
- インフレ率は目標圏内ながら食品中心に上振れ、金融政策は引き締め局面へ転じる見込み
  - 中銀はインフレ圧力の高まりを受け、1月会合で金融緩和維持に関するフォワードガイダンスを撤回。感染再拡大の景気への影響を見極めつつ、政策金利(2.0%、過去最低)を年末までに4.0%程度まで引き上げる見込み
- 所得支援再開による財政悪化懸念や米長期金利上昇に伴う資金流出圧力により、リアル相場は安値圏が継続
  - ボルソナロ大統領の国営石油会社経営介入や左派政権復活懸念など、大衆迎合的な政策運営への警戒が台頭
  - ブラジル中銀の金融引き締め転換はリアル高要因だが、リスクオフによる資金流出の動きが上値を抑制

### 消費者物価・政策金利



(注) 網掛け部分はインフレ目標の上限・下限。2021年は+3.75%±1.5%  
(出所) ブラジル地理統計院、ブラジル中央銀行より、みずほ総合研究所作成

### 為替レート・株価指数

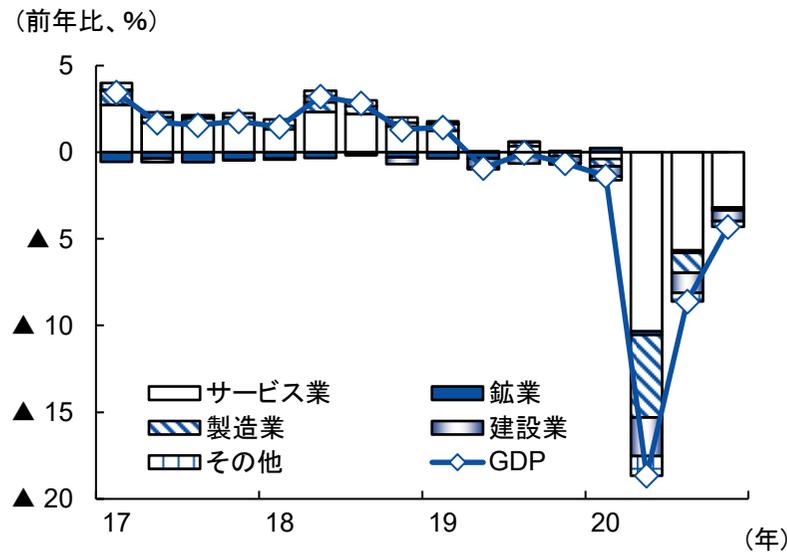


(注) 直近は3月8日  
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## メキシコ 【2020年▲8.2%、2021年+3.5%（予）、2022年+2.6%（予）】

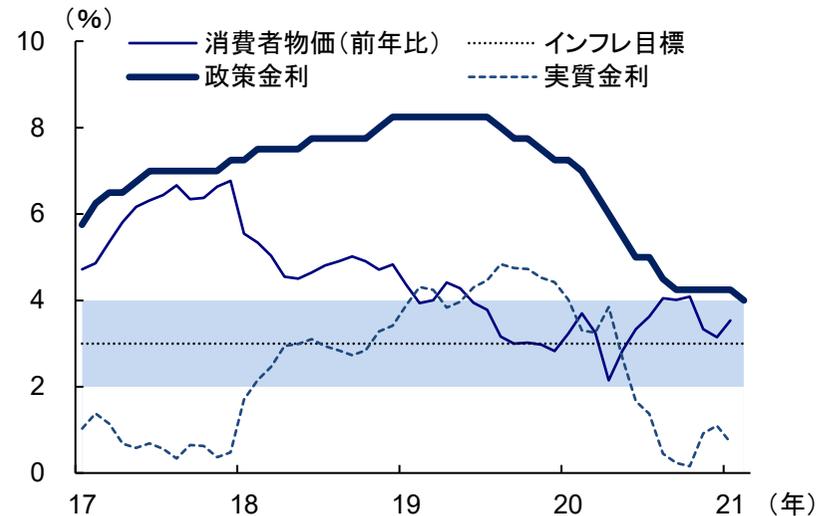
- 2020年10～12月期の実質GDP成長率は、前年比▲4.3%と7～9月期（同▲8.6%）からマイナス幅が縮小
  - 製造業は小幅減にとどまる一方、飲食・宿泊、文化・娯楽等の接触業種中心にサービス業は低迷が続く
  - 感染再拡大と活動制限再強化を受けてモビリティが低下、12月以降は失速傾向を示す指標が増加
  - 2021年入り後は、車載用半導体不足や、寒波による天然ガス供給停止に伴う停電が生産活動を下押し
- 金融緩和で下支えも、景気対策には期待できず、2021年中のコロナ前水準回復は見込めない状況
  - インフレ率の鈍化を受けて、メキシコ中銀は利下げを再開、今後も追加緩和を実施する見込み
  - 12月にワクチン接種開始も、供給制約により接種ペースは遅く、2022年3月の接種完了計画は不確実性が高い

### 実質GDP成長率



(注)内訳は寄与度。「その他」は農林水産業・公益事業  
(出所)国立統計地理情報院より、みずほ総合研究所作成

### 消費者物価・政策金利

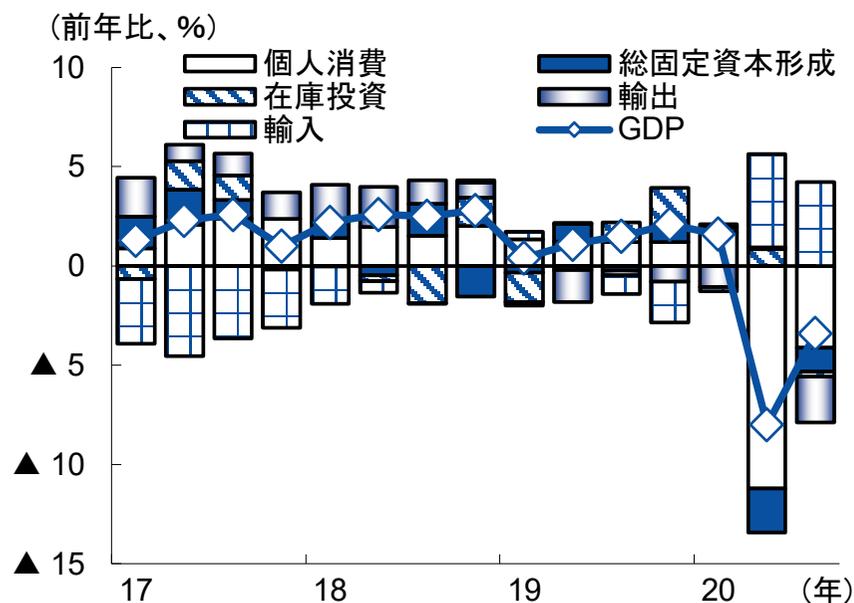


(注)1.網掛け部分は、インフレ目標の上限・下限  
2.実質金利=政策金利-消費者物価上昇率  
(出所)国立統計地理情報院、メキシコ中央銀行より、みずほ総合研究所作成

## ロシア① 【2020年▲3.1%、2020年+2.7%(予)、2021年+3.7%(予)】

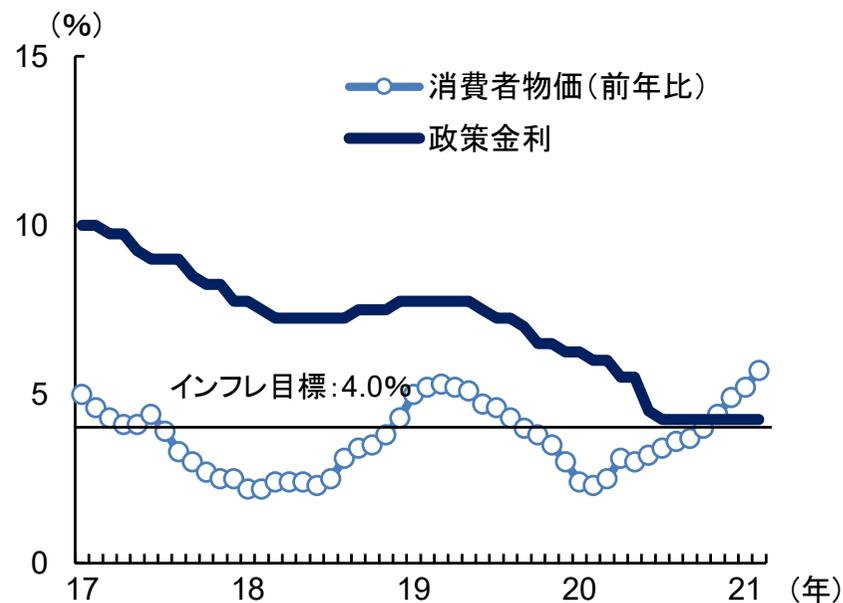
- 2020年(通年)の実質GDP成長率は▲3.1%。2020年10~12月期の実質GDP成長率は未公表だが、当社推計では前年比▲2.5%と、前期の同▲3.4%からマイナス幅が縮小
  - 年末にかけて各地でソフトな制限措置が導入された中でも景気の緩やかな回復が続いたことを示唆(例えばモスクワ市では、20年10月~21年1月に、従業員の30%以上の在宅勤務義務付け、飲食店の夜間営業禁止等の制限)
- ロシア中央銀行は、農産物市況の高騰や昨年後半のルーブル安等を背景とする消費者物価の上昇継続を受けて、2月12日、4会合連続となる政策金利の据え置き(4.25%)を決定するとともに、利下げサイクルの終了を宣言

### 実質GDP成長率



(出所) ロシア連邦国家統計局より、みずほ総合研究所作成

### 消費者物価・政策金利

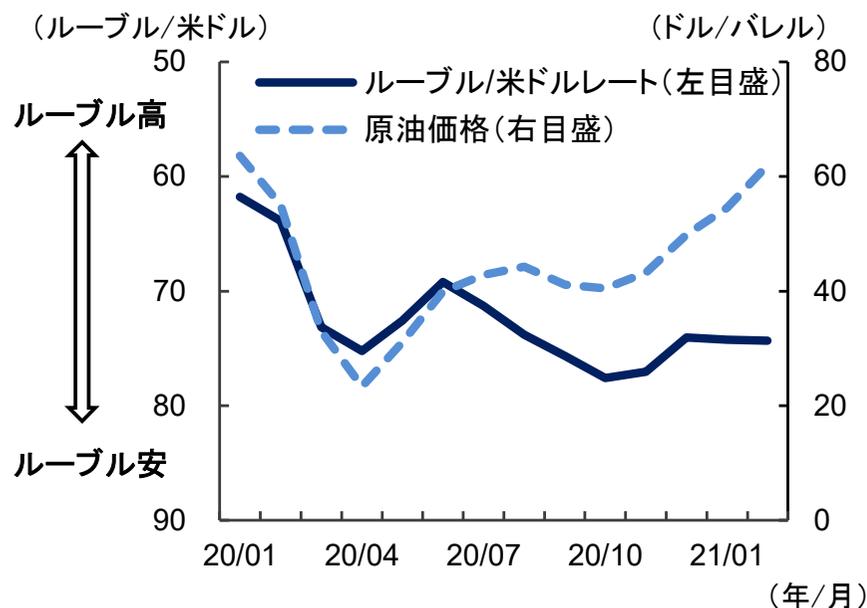


(出所) ロシア中央銀行より、みずほ総合研究所作成

## ロシア② 【2020年▲3.1%、2020年+2.7%(予)、2021年+3.7%(予)】

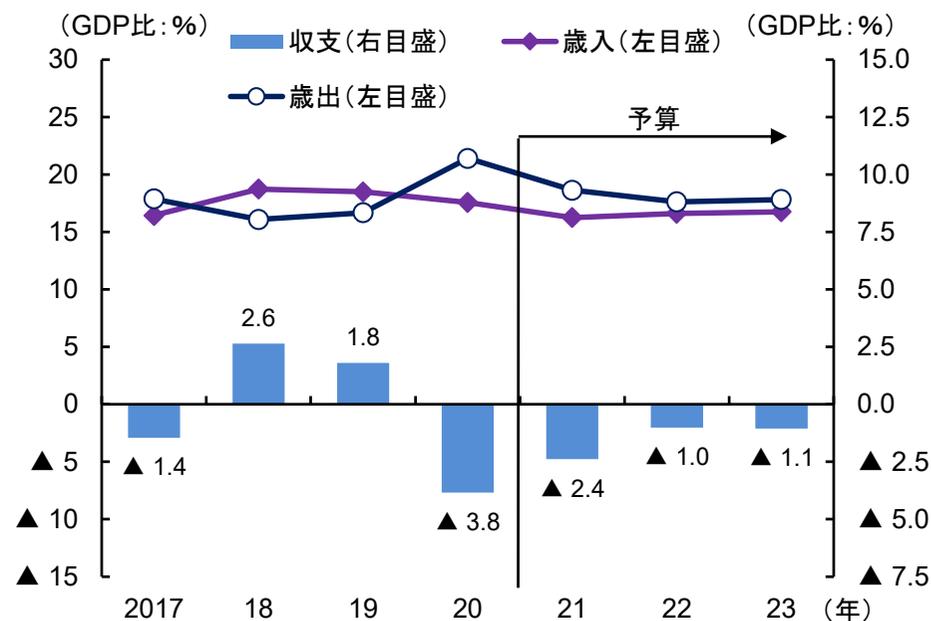
- ルーブルの対米ドルレートは、2021年入り後、原油価格が上昇基調にあるにもかかわらず弱含みで推移
  - 米国による追加制裁発動リスクの高まり等が原因とみられる
- 2021年の景気回復ペースは緩慢な見通し
  - 2021年の連邦財政歳出は、金額ベース、対GDP比ともに前年から削減される予定
  - 加えて、OPECプラス合意による原油減産は、減産幅を縮小させつつも、2022年4月まで継続予定

### 為替レート・原油価格



(注) 為替レート、原油価格はいずれも月間平均。  
(出所) ロシア中央銀行、IMFより、みずほ総合研究所作成

### 連邦財政の推移

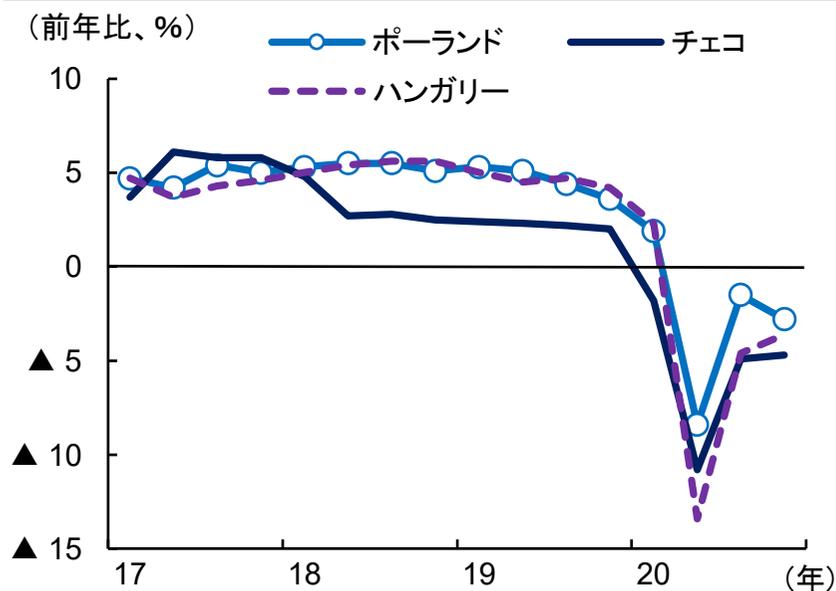


(出所) ロシア財務省、ロシア連邦出納庁より、みずほ総合研究所作成

## 中東欧～景気は足元で低迷も、2021年半ば以降に緩やかな回復へ

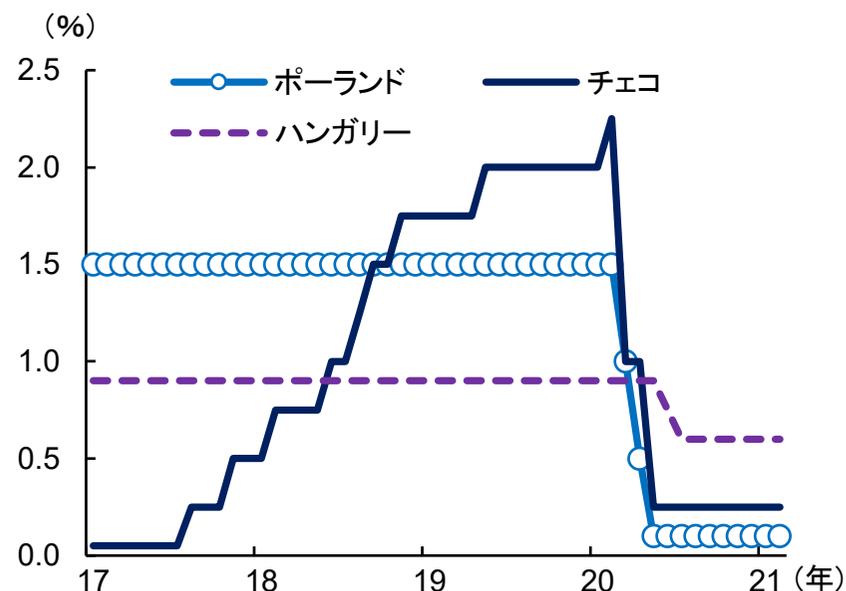
- 2020年10～12月期の実質GDP成長率は、ポーランド:前年比▲2.8%(前期は同▲1.5%)、チェコ:同▲4.7%(前期は同▲4.9%)、ハンガリー:同▲3.6%(前期は同▲4.6%)と、3カ国とも前期から概ね横ばいで推移
  - 3カ国とも財輸出は増加も、新型コロナウイルス感染拡大を受けた制限措置の再導入により、個人消費が縮小
- 2021年は、ワクチンの普及と制限措置の緩和を背景に、3カ国の景気は年半ば以降、緩やかな回復に向かう見通し
- 政策金利は、ポーランドとチェコでは2020年5月以降、ハンガリーでは同年7月以降、それぞれ0.1%、0.25%、0.6%に据え置き

### 実質GDP成長率



(出所)ポーランド中央統計局、チェコ統計局、ハンガリー中央統計局より、みずほ総合研究所作成

### 政策金利



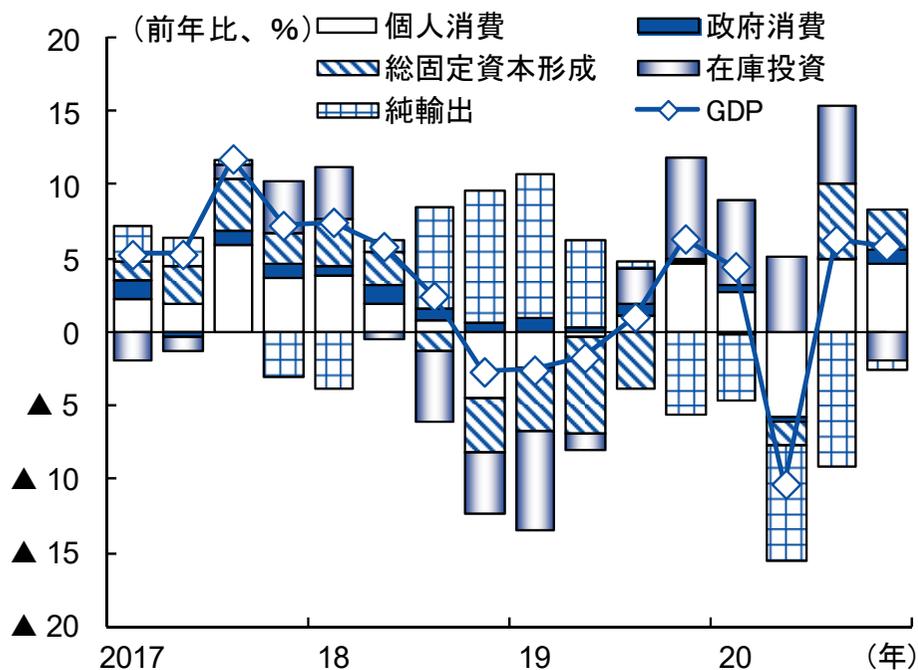
(注)ポーランドはレファレンスレート、チェコは2週間物レポレート、ハンガリーはベースレート

(出所)各国中央銀行より、みずほ総合研究所作成

## トルコ～金融政策は通貨・物価安定のため引き締め、大統領の政策介入がリスク

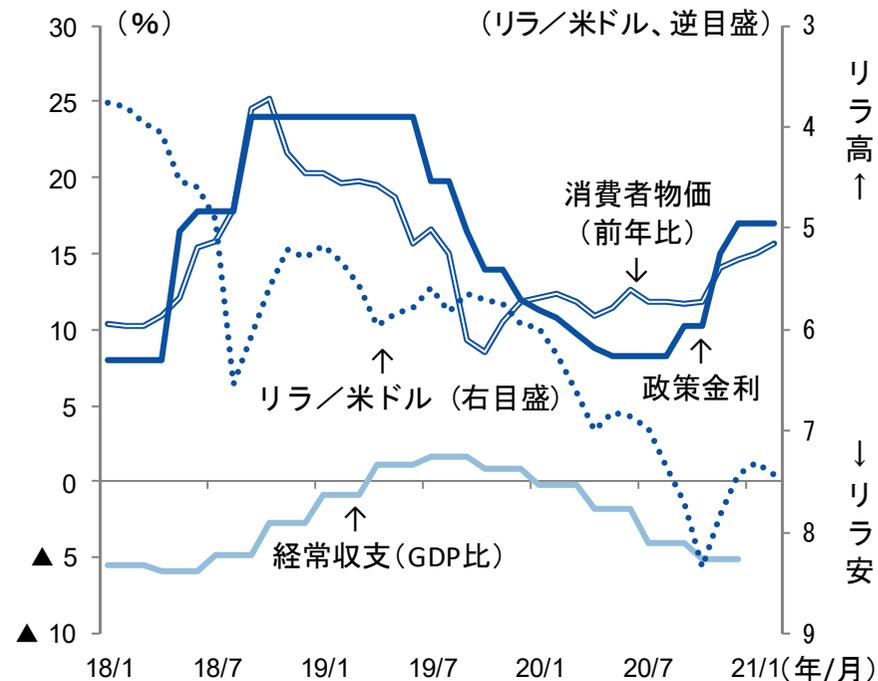
- 2020年10～12月期の実質GDP成長率は前年比+5.9%で、7～9月期の同+6.3%に続き堅調
  - コロナ対策緩和で消費中心に内需拡大。一方、輸入の伸びが輸出の伸びを上回り、純輸出のGDP押し下げは継続
  - 昨秋に急落して最安値をつけたリラ相場は下げ止まっているが、経常赤字拡大とインフレ加速でリラ安圧力は残存
- リラと物価の安定を重視して金融引き締めスタンスは続く見通しで、その代償として内需を中心に景気は減速へ
  - 中銀は、抑制的な政策スタンスを継続する方針、必要に応じて追加引き締めを行うと2月に声明
  - 今のところエルドアン大統領は引き締め容認だが、景気を重視して再び利下げを求めるようであればリラ安再燃へ

### 実質GDP成長率



(出所)トルコ統計局より、みずほ総合研究所作成

### 為替レート、政策金利、消費者物価、経常収支

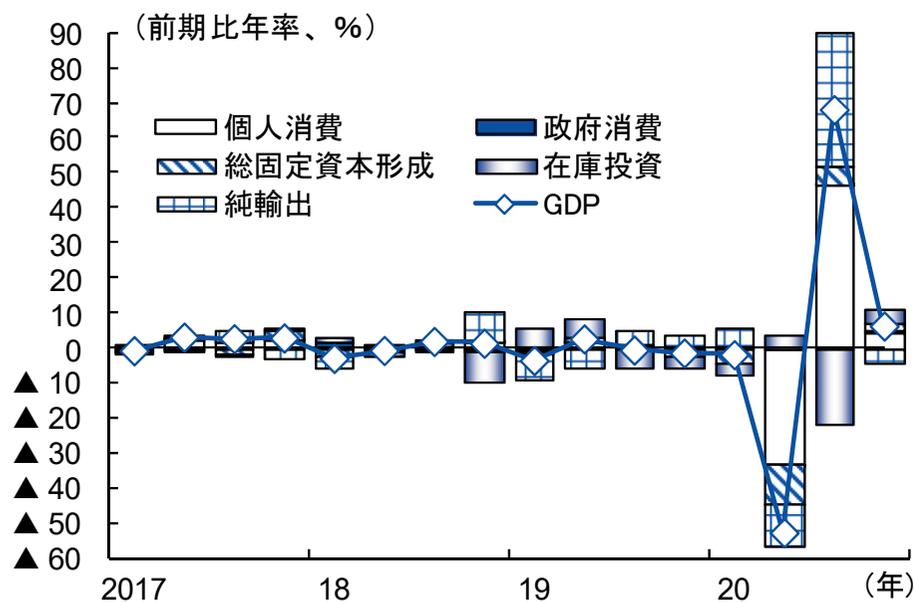


(出所)トルコ中央銀行、トルコ統計局、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 南アフリカ～景気は底堅いが、コロナ変異株と財政状況がリスク要素

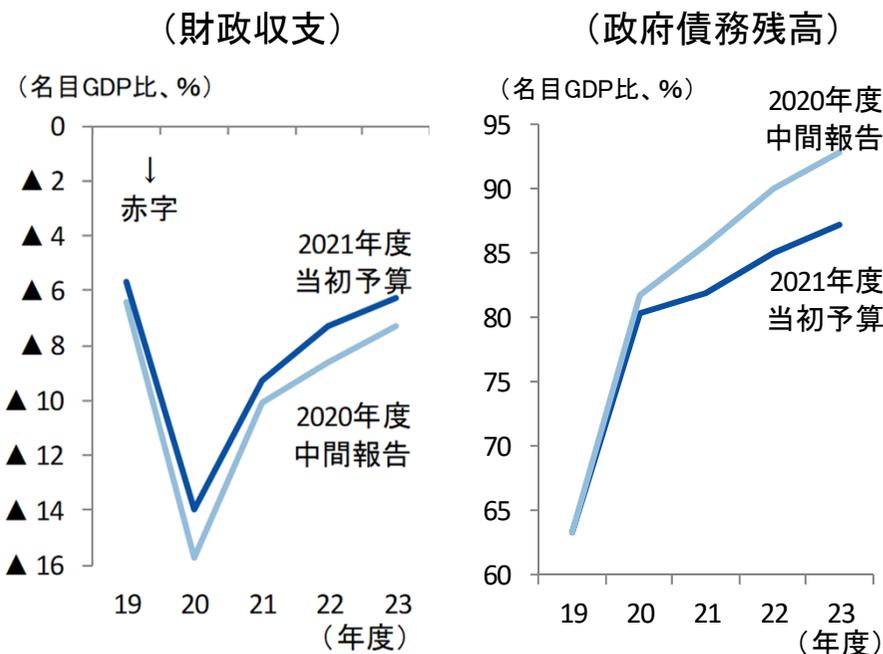
- 2020年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.5%で、2期連続のプラス成長
  - コロナ禍からの反動で急伸した前期(同+68.1%)に比べると減速したものの、内外需とも底堅く推移
- 政府予測(2月)は、成長率が2020年▲7.2%、21年+3.3%、22年+2.2%、GDPがコロナ前の水準を回復するのは23年
  - コロナ感染は足元で落ち着いているが、感染力の強いウイルス変異株が発生しており、感染再燃が当面のリスク
  - 中長期的なリスクは、引き続き財政に要注意。2021年度予算(2月発表)では、財政収支と債務残高の見通しは半年前に比べて改善したが、見通しの実現には痛みを伴う改革(公務員給与抑制、国営企業再建)の実行が不可欠

### 実質GDP成長率



(出所) 南アフリカ統計局より、みずほ総合研究所作成

### 財政(2020年度は実績見込み、21年度以降は見通し)



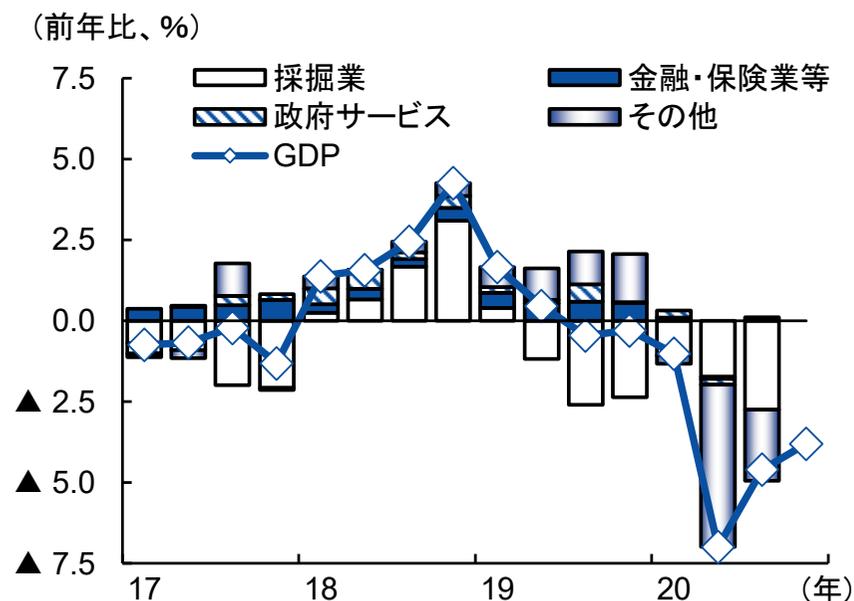
(注) 2020年度中間報告は同年10月発表、2021年度当初予算は同年2月発表。

(出所) 南アフリカ財務省より、みずほ総合研究所作成

## 中東～原油減産の継続により、サウジ経済の回復ペースは緩慢

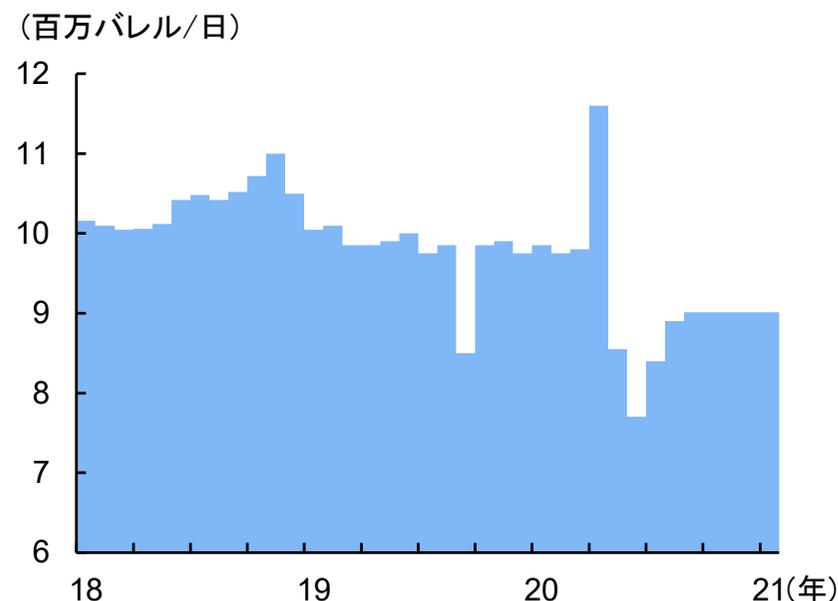
- サウジアラビアの2020年10～12月期の実質GDP成長率は前年比▲3.8%と、2期連続で前年比マイナス幅が縮小
  - 7月以降、新型コロナウイルスの新規感染者数の減少を受けて、外出・経済活動制限が段階的に緩和されてきたことが背景
- 2021年についても、経済活動制限の段階的な解除を背景とする景気回復が続くと見込まれるものの、2020年5月から開始された原油の協調減産の継続実施により、景気の回復ペースは緩慢となる見通し
  - IMFは、1月公表の世界経済見通しにおいて、2021年のサウジアラビアの実質GDP成長率を+2.6%と予測

### サウジアラビアの実質GDP成長率



(出所) サウジアラビア中央統計局より、みずほ総合研究所作成

### サウジアラビアの原油生産量



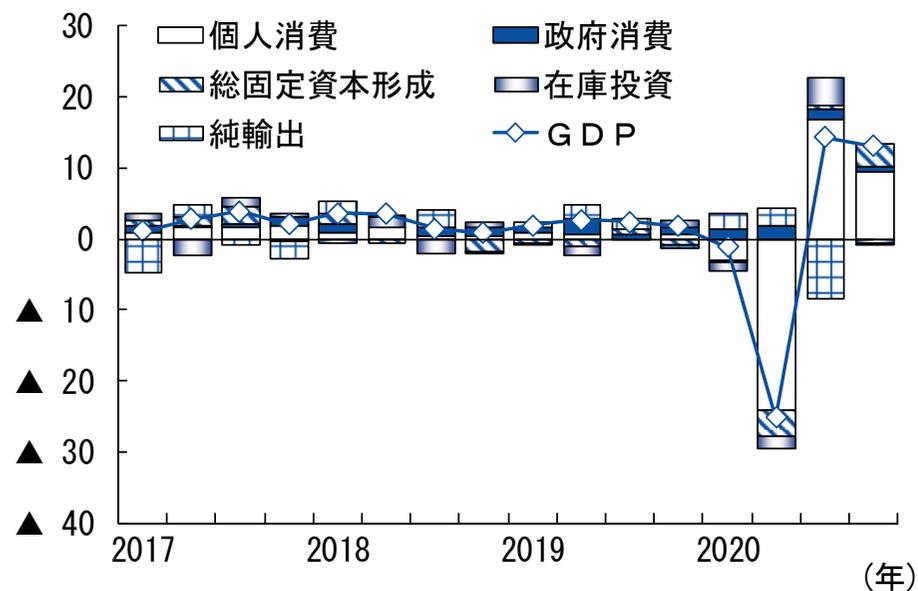
(出所) 米国エネルギー情報局(EIA)より、みずほ総合研究所作成

## オーストラリア 【2020年▲2.5%、2021年+2.8%（予）、2022年+2.3%（予）】

- 10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+13.1%（7～9月期：同+14.3%）と大幅なプラスを継続
  - 第2波の感染が広がっていたビクトリア州が規制緩和に踏み切ったことが、個人消費の回復に繋がった
  - 政府が実施した住宅補助金の影響もあり住宅投資が堅調に推移する中、税制優遇措置の影響で民間設備投資も回復し、総固定資本形成の伸びは拡大した
- 先行きの景気は、経済活動制限等の緩和とともに、緩やかに回復する見通し
  - 政府は10月末までに希望者全員のワクチン接種を完了する方針、今後も経済活動規制の緩和が進む見込み
  - 住宅投資は、先行指標となる建設許可件数が高位で推移していることを踏まえると、当面堅調が続くと予想

### 実質GDP成長率

(前期比年率、%)



(出所)オーストラリア統計局より、みずほ総合研究所作成

### 住宅投資・住宅建設許可件数

(10億豪ドル)

(万件)



(注)季節調整値

(出所)オーストラリア統計局より、みずほ総合研究所作成

## 経済指標① 名目GDP、1人あたりGDP、人口

	中国			韓国			台湾			香港			シンガポール		
	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)												
18年	138,419	1,395.4	9,920	17,248	51.6	33,423	6,081	23.6	25,780	3,617	7.5	48,314	3,732	5.6	66,186
19年	144,017	1,400.1	10,287	16,467	51.7	31,846	6,107	23.6	25,873	3,657	7.5	48,627	3,721	5.7	65,234
20年	148,608	1,404.3	10,582	15,868	51.8	30,644	6,355	23.6	26,910	3,413	7.6	45,176	3,375	5.8	58,484

	インドネシア			タイ			マレーシア			フィリピン			ベトナム		
	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)												
18年	10,427	264.2	3,947	5,064	69.4	7,294	3,587	32.4	11,077	3,468	105.8	3,280	3,040	95.5	3,182
19年	11,201	266.9	4,197	5,436	69.6	7,807	3,647	32.6	11,193	3,768	107.3	3,512	3,295	96.5	3,416
20年	10,888	269.6	4,038	5,092	69.8	7,295	3,363	33.0	10,192	3,674	108.9	3,373	3,406	97.4	3,498

	インド			ミャンマー			カンボジア			オーストラリア			ブラジル		
	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)												
18年	27,132	1,352.6	2,006	667	52.4	1,272	244	16.3	1,504	14,211	25.2	56,453	18,855	208.5	9,043
19年	28,689	1,367.6	2,098	686	52.8	1,299	267	16.5	1,620	13,871	25.5	54,348	18,391	210.1	8,751
20年	25,926	1,381.6	1,877	709	53.2	1,333	263	16.7	1,572	13,347	25.7	51,885	13,638	211.4	6,450

	メキシコ			ロシア			ポーランド			チェコ			ハンガリー		
	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)												
18年	12,224	126.2	9,687	16,652	146.8	11,345	5,871	38.0	15,461	2,489	10.6	23,460	1,579	9.8	16,147
19年	12,582	127.6	9,862	17,025	146.7	11,601	5,924	38.0	15,601	2,507	10.7	23,539	1,610	9.8	16,470
20年	10,404	128.9	8,069	14,641	146.8	9,972	5,809	38.0	15,304	2,420	10.7	22,627	1,499	9.8	15,373

	トルコ			南アフリカ			サウジアラビア			アラブ首長国連邦			(参考)日本		
	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)												
18年	7,796	82.0	9,507	3,681	57.9	6,354	7,865	33.4	23,539	4,222	10.4	40,479	49,523	126.5	39,150
19年	7,609	83.2	9,151	3,514	58.8	5,978	7,930	34.1	23,266	4,211	10.7	39,180	50,799	126.2	40,256
20年	6,494	84.2	7,715	2,826	59.7	4,736	6,809	34.8	19,587	3,539	11.1	31,948	49,106	125.8	39,048

(注) 2020年はIMFによる予測値 (出所) IMF "World Economic Outlook Database October 2020"

## 経済指標② 実質GDP成長率(前年比、%)

	中国	韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム	インド
18年	6.7	2.9	2.8	2.8	3.5	5.2	4.2	4.8	6.3	7.1	7.3
19年	6.0	2.0	3.0	-1.2	1.3	5.0	2.3	4.3	6.0	7.0	4.8
20年	2.3	-1.0	3.1	-6.1	-5.4	-2.1	-6.1	-5.6	-9.5	2.9	-6.9
19年1-3月	6.3	1.8	1.9	0.7	1.6	5.1	2.8	4.5	5.7	6.8	5.8
4-6月	6.0	2.1	2.9	0.4	1.4	5.1	2.4	4.8	5.4	6.7	5.4
7-9月	5.9	2.0	3.3	-2.8	1.1	5.0	2.7	4.4	6.3	7.5	4.6
10-12月	5.8	2.3	3.7	-3.0	1.3	5.0	1.3	3.6	6.7	7.0	3.3
20年1-3月	-6.8	1.4	2.5	-9.1	0.0	3.0	-2.1	0.7	-0.7	3.7	3.0
4-6月	3.2	-2.7	0.3	-9.0	-13.3	-5.3	-12.1	-17.1	-16.9	0.4	-24.4
7-9月	4.9	-1.1	4.3	-3.6	-5.8	-3.5	-6.4	-2.6	-11.4	2.7	-7.3
10-12月	6.5	-1.2	5.1	-3.0	-2.4	-2.2	-4.2	-3.4	-8.3	4.5	0.4

	オーストラリア	ブラジル	メキシコ	ロシア	ポーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ	サウジアラビア	アラブ首長国連邦
18年	2.9	1.8	2.2	2.5	5.4	3.2	5.4	3.0	0.8	2.4	1.2
19年	1.9	1.4	-0.1	1.3	4.5	2.3	4.6	0.9	0.2	0.3	1.7
20年	-2.5	-4.1	-8.2	-3.1	-2.7	-5.6	-5.0	1.8	-7.0	-4.1	-
19年1-3月	2.1	1.2	1.4	0.4	5.3	2.4	5.0	-2.6	0.0	1.7	1.5
4-6月	1.4	1.5	-0.9	1.1	5.1	2.3	4.5	-1.7	0.9	0.5	2.0
7-9月	1.9	1.3	0.0	1.5	4.4	2.2	4.7	1.0	0.1	-0.5	2.3
10-12月	2.3	1.6	-0.6	2.1	3.6	2.0	4.2	6.4	-0.5	-0.3	0.8
20年1-3月	1.4	-0.3	-1.4	1.6	1.9	-1.8	2.3	4.5	0.4	-1.0	-0.8
4-6月	-6.4	-10.9	-18.7	-8.0	-8.4	-10.8	-13.4	-10.3	-17.8	-7.0	-7.4
7-9月	-3.9	-3.9	-8.6	-3.4	-1.5	-4.9	-4.6	6.3	-6.2	-4.6	-
10-12月	-0.9	-1.1	-4.3	-	-2.8	-4.7	-3.6	5.9	-4.1	-3.8	-

(出所) 韓国中央銀行、台湾行政院主計総処、香港政府統計処、シンガポール貿易産業省、タイ国家経済社会開発委員会、マレーシア統計局、インドネシア中央統計局、インドネシア投資調整庁、フィリピン統計機構、中国国家统计局、ベトナム統計総局、インド統計計画実行省、オーストラリア統計局、ブラジル地理統計院、メキシコ国立統計地理情報院、ロシア連邦国家統計局、ポーランド中央統計局、チェコ統計局、ハンガリー中央統計局、トルコ統計局、南アフリカ統計局、サウジアラビア中央統計局、アラブ首長国連邦(UAE)国家統計局、国際連合、IMF

### 経済指標③ 消費者物価上昇率(前年比、%)

	中国	韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム	インド
18年	2.1	1.5	1.3	2.4	0.4	3.8	1.1	1.0	5.2	3.5	3.9
19年	2.9	0.4	0.6	2.9	0.6	3.2	0.7	0.7	2.5	2.8	3.7
20年	2.5	0.5	-0.2	0.3	-0.2	2.0	-0.8	-1.1	2.6	2.1	6.6
20年3月	4.3	1.0	0.0	2.3	0.0	3.0	-0.5	-0.2	2.5	4.9	5.8
4月	3.3	0.1	-1.0	1.9	-0.7	2.7	-3.0	-2.9	2.2	2.9	7.2
5月	2.4	-0.3	-1.2	1.5	-0.8	2.2	-3.4	-2.9	2.1	2.4	6.3
6月	2.5	0.0	-0.7	0.7	-0.5	2.0	-1.6	-1.9	2.5	3.2	6.2
7月	2.7	0.3	-0.5	-2.3	-0.4	1.5	-1.0	-1.3	2.7	3.4	6.7
8月	2.4	0.7	-0.3	-0.4	-0.4	1.3	-0.5	-1.4	2.4	3.2	6.7
9月	1.7	1.0	-0.6	-2.2	0.0	1.4	-0.7	-1.4	2.3	3.0	7.3
10月	0.5	0.1	-0.3	-0.2	-0.2	1.4	-0.5	-1.5	2.5	2.5	7.6
11月	-0.5	0.6	0.1	-0.2	-0.1	1.6	-0.4	-1.7	3.3	1.5	6.9
12月	0.2	0.5	0.1	-0.7	0.0	1.7	-0.3	-1.4	3.5	0.2	4.6
21年1月	-0.3	0.6	-0.2	1.9	0.2	1.6	-0.3	-0.2	4.2	-1.0	4.1
2月	-0.2	1.1	1.4	-	-	1.4	-1.2	-	4.7	0.7	-

	オーストラリア	ブラジル	メキシコ	ロシア	ポーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ	サウジアラビア	アラブ首長国連邦
18年	1.9	3.7	4.9	2.9	1.7	2.1	2.9	16.3	4.7	2.5	3.1
19年	1.6	3.7	3.6	4.5	2.3	2.8	3.4	15.2	4.1	-2.1	-1.9
20年	0.8	3.2	3.4	3.4	3.4	3.2	3.3	12.3	3.3	3.4	-2.1
20年3月	-	3.3	3.2	2.5	4.6	3.4	3.9	11.9	4.1	1.5	-1.6
4月	-	2.4	2.1	3.1	3.4	3.2	2.4	10.9	3.0	1.3	-1.9
5月	-	1.9	2.8	3.0	2.9	2.9	2.2	11.4	2.1	1.1	-2.7
6月	-	2.1	3.3	3.2	3.3	3.3	2.9	12.6	2.2	0.5	-2.4
7月	-	2.3	3.6	3.4	3.0	3.4	3.8	11.8	3.2	6.1	-2.1
8月	-	2.4	4.0	3.6	2.9	3.3	3.9	11.8	3.1	6.2	-2.6
9月	-	3.1	4.0	3.7	3.2	3.2	3.4	11.7	3.0	5.7	-2.4
10月	-	3.9	4.1	4.0	3.1	2.9	3.0	11.9	3.3	5.8	-2.2
11月	-	4.3	3.3	4.4	3.0	2.7	2.7	14.0	3.2	5.8	-2.4
12月	-	4.5	3.2	4.9	2.4	2.3	2.7	14.6	3.1	5.3	-2.1
21年1月	-	4.6	3.5	5.2	2.7	2.2	2.7	15.0	3.2	5.7	-
2月	-	-	3.8	5.7	-	-	3.1	15.6	-	-	-

(出所) 韓国国家統計局、台湾行政院主計総処、香港政府統計処、シンガポール統計局、タイ商務省、マレーシア統計局、インドネシア中央統計局、フィリピン統計機構、中国国家統計局、ベトナム統計総局、インド統計計画実行省、オーストラリア統計局、ブラジル地理統計院、メキシコ国立統計地理情報院、ロシア連邦国家統計局、ポーランド中央統計局、チェコ統計局、ハンガリー中央統計局、トルコ統計局、南アフリカ統計局、サウジアラビア中央統計局、アラブ首長国連邦(UAE)国家統計局、IMF

---

【執筆担当】

概況・ブラジル・メキシコ	西川珠子	03-3591-1310	tamako.nishikawa@mizuho-ri.co.jp
新興国マーケット動向・台湾	伊藤秀樹	03-3591-1319	hideki.ito@mizuho-ri.co.jp
中国	佐藤直昭	03-3591-1367	naoaki.sato@mizuho-ri.co.jp
香港	玉井芳野	03-3591-1378	yoshino.tamai@mizuho-ri.co.jp
韓国・シンガポール・インドネシア・タイ・マレーシア・フィリピン・ベトナム	伊藤秀樹	03-3591-1319	hideki.ito@mizuho-ri.co.jp
	服部直樹	03-3591-1298	naoki.hattori@mizuho-ri.co.jp
	越山祐資	03-3591-1412	yusuke.koshiyama@mizuho-ri.co.jp
インド	稲垣博史	03-3591-1369	hiroshi.inagaki@mizuho-ri.co.jp
ミャンマー・カンボジア	酒向浩二	03-3591-1375	koji.sako@mizuho-ri.co.jp
ロシア・中東欧・中東	金野雄五	03-3591-1317	yugo.konno@mizuho-ri.co.jp
トルコ・南アフリカ	小林公司	+44-20-7012-4452	koji.kobayashi@mhcb.co.uk
オーストラリア	松浦大将	+65-6805-3991	hiromasa.matsuura@mizuho-cb.com

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。