
みずほ新興国クォーターリー

2019.12.10

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～景気減速を受けて各国は金融緩和を実施、2020年は緩やかに持ち直し

- 新興国では、2019年7～9月期の成長率が前期に比べて低下した国が多数、総じて景気減速傾向が継続
 - ― 輸出が好調なベトナム、予算執行が押上げ要因となったフィリピン等は相対的に堅調に推移
 - ― ブラジル・メキシコ・ロシア・トルコの成長率は上向くも、低成長の域を脱せず
- インフレ安定を背景に主要国は金融緩和を実施、一部の国では財政出動もあり、2020年は緩やかに持ち直し
 - ― 中国は減速が続くほか、米中貿易摩擦・米大統領選挙等を巡る不確実性は根強く、下振れリスクは残存

実質GDP成長率

(単位: 前期比年率、%)

	2019		
	1～3	4～6	7～9
韓国	▲ 1.5	4.2	1.7
台湾	2.2	3.5	2.4
香港	5.3	▲ 1.9	▲ 12.1
シンガポール	3.6	▲ 2.7	2.1
タイ	4.1	1.8	0.4
マレーシア	4.4	4.1	3.8
オーストラリア	2.1	2.5	1.8
南アフリカ	▲ 3.1	3.2	▲ 0.6

(単位: 前年比、%)

	2019		
	1～3	4～6	7～9
中国	6.4	6.2	6.0
インドネシア	5.1	5.1	5.0
フィリピン	5.6	5.5	6.2
ベトナム	6.8	6.7	7.3
インド	5.8	5.0	4.5
ブラジル	0.6	1.1	1.2
メキシコ	1.2	▲ 0.9	▲ 0.3
ロシア	0.5	0.9	1.7
トルコ	▲ 2.3	▲ 1.6	0.9

(注) 網掛けは、一四半期前より成長率が低下した国
(出所) 各国統計等より、みずほ総合研究所作成

経済見通し総括表

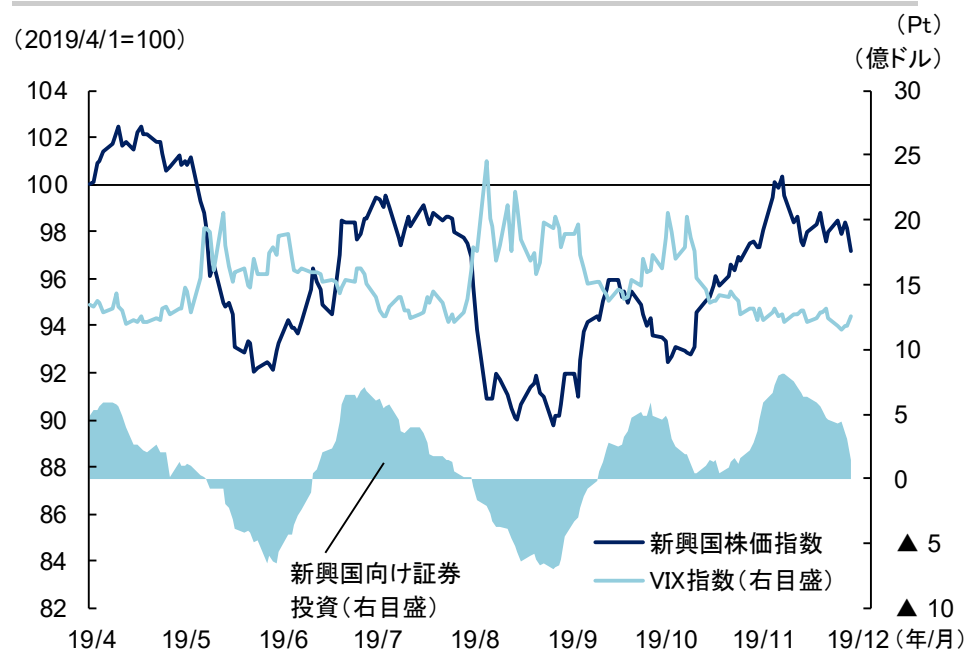
	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
アジア	6.4	6.2	6.2	5.2	5.4
中国	6.7	6.8	6.6	6.1	5.9
NIEs	2.7	3.3	2.8	1.6	1.6
韓国	2.9	3.2	2.7	1.8	1.8
台湾	2.2	3.3	2.7	2.5	2.4
香港	2.2	3.8	3.0	▲ 1.1	▲ 0.8
シンガポール	3.0	3.7	3.1	0.7	1.1
ASEAN5	5.0	5.3	5.2	4.8	4.9
インドネシア	5.0	5.1	5.2	5.1	5.2
タイ	3.4	4.0	4.1	2.6	3.1
マレーシア	4.4	5.7	4.7	4.5	4.2
フィリピン	6.9	6.7	6.2	5.7	6.0
ベトナム	6.2	6.8	7.1	7.0	6.7
インド	8.7	6.9	7.4	5.1	6.0
オーストラリア	2.8	2.5	2.7	1.8	2.0
ブラジル	▲ 3.3	1.3	1.3	1.0	2.0
メキシコ	2.9	2.1	2.1	0.1	1.0
ロシア	0.3	1.6	2.3	1.0	1.8

(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～持ち直しが見られるものの勢いに欠ける

- 新興国市場では、米中協議の動向が資金フローに影響を与える状況が続く中、両国の閣僚級協議(10/10・11)以降は部分合意に向けた進展期待から株・通貨ともに持ち直し
- しかし、米中問題の長期化は避けられないとの見方が強く、新興国市場は力強さに欠ける
- タイなど一部の国では通貨高が見られるものの、新興国株・通貨は、当面、米中協議の進展に左右されつつ、総じて勢いに欠く展開が続く見込み

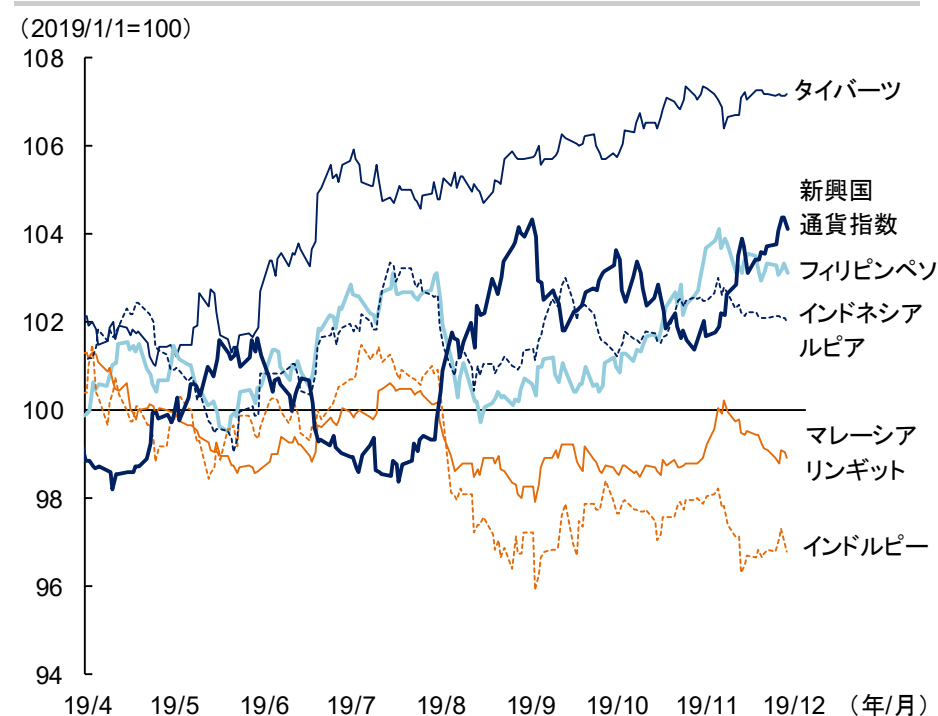
新興国株式市場と資金フロー



(注) 新興国株価指数はMSCIエマージング。新興国への資金フローは、28日移動平均。
VIX指数はS&P500のオプション・インプライド・ボラティリティ指標、投資家の先行きへの不安心理を示す

(出所) MSCI、IIF、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

ASEAN・インド通貨の推移



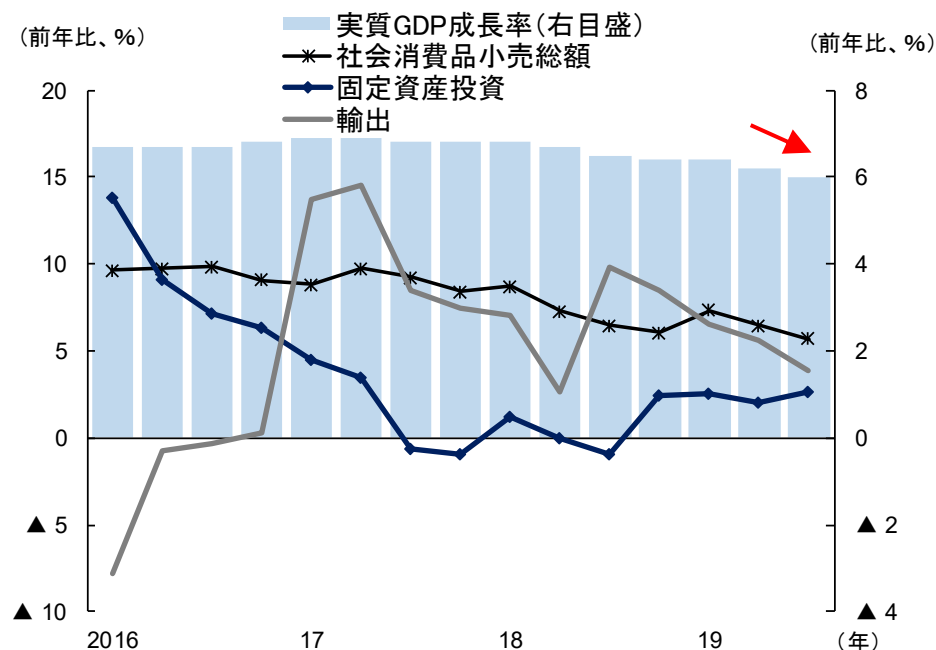
(注) 新興国通貨指数はJPモルガン新興国通貨指数

(出所) JPモルガン、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

中国① 【2018年+6.6%、2019年+6.1%(予)、2020年+5.9%(予)】

- 実質GDP成長率が2四半期連続で低下するなど、中国経済は減速傾向が続く
 - 2019年7～9月期の実質GDP成長率は前年比+6.0%と、前期(同+6.2%)から低下。インフラや製造業を中心に固定資産投資は拡大したものの、小売や輸出の鈍化が成長率の低下につながった
- 人民元は、米中協議の動向等にあわせて一進一退の動き。株価は、景気減速懸念等から軟調に推移
 - 人民元対米ドルレートは米中協議進展への期待から、11月初旬に元高が進行し、約3カ月連続ぶりに1米ドル=6元台を回復。その後は香港情勢の悪化等を受けて元安に戻し、1米ドル=7.0元台でもみ合う展開に

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、輸出は実質値(みずほ総合研究所推計値)
(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

為替レート・株価指数

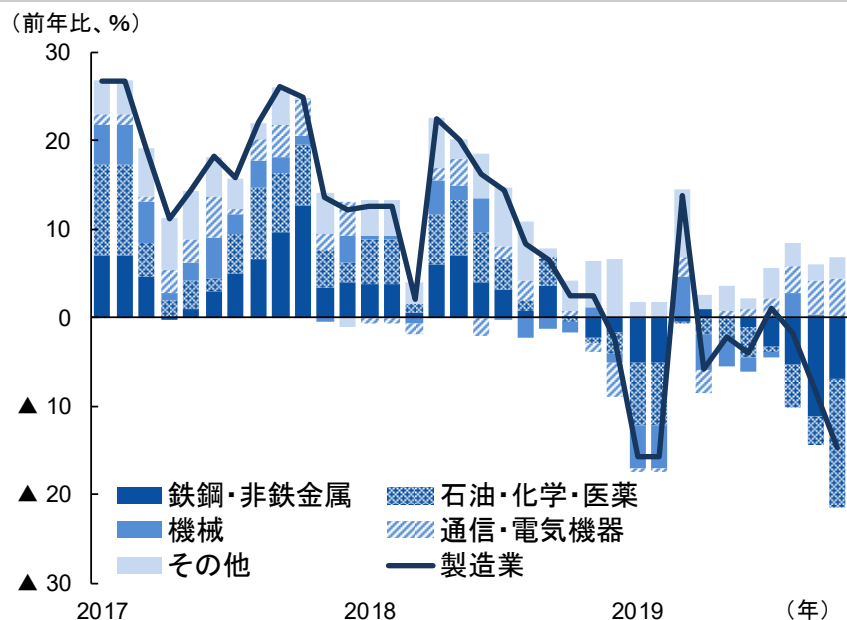


(注) 直近は11月29日
(出所) CFETS、上海証券取引所、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

中国② 【2018年+6.6%、2019年+6.1%(予)、2020年+5.9%(予)】

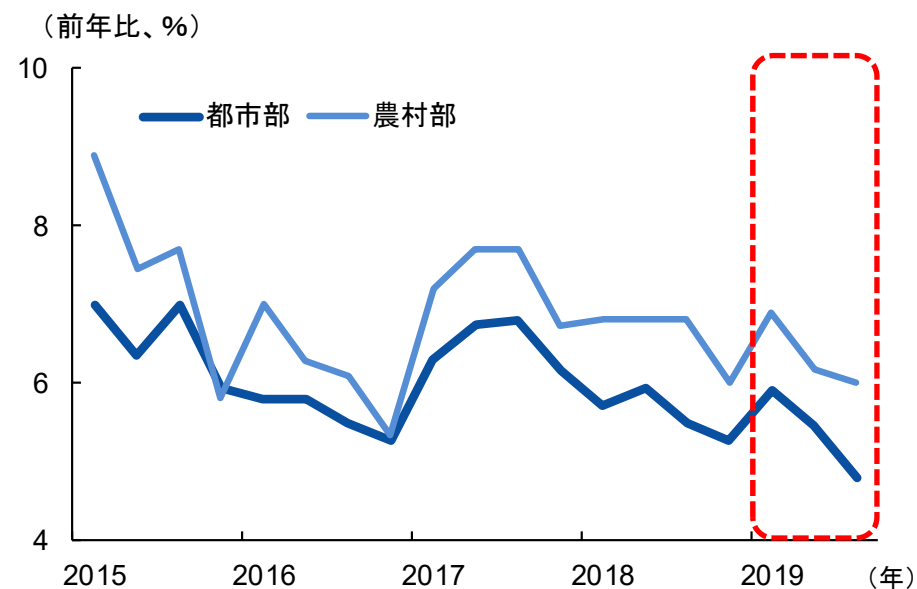
- 中国経済は、投資の弱含みや消費の低調が続き、緩やかに減速する見通し
 - 企業収益の悪化が続くなか、今後も製造業投資は盛り上がり欠ける状況が続く
 - 2019年10月の工業企業収益は前年比▲9.9%(9月:同▲5.3%)と3カ月連続で鈍化。業種別内訳をみると、鉄鋼・非鉄金属や石油・化学関連の減益が顕著
 - 消費は企業収益悪化に伴う所得の伸び鈍化により、低調が続く見込み。豚肉価格高騰も押し下げ圧力となる恐れ
 - 中国政府は、インフラ投資を中心とする財政支出の拡大や預金準備率引き下げ等による金融緩和策により、景気を下支える見通し

製造業の業種別企業収益



(注) 各年1、2月は、1～2月累計の前年同期比
(出所) 中国国家统计局より、みずほ総合研究所作成

一人あたり実質可処分所得の推移

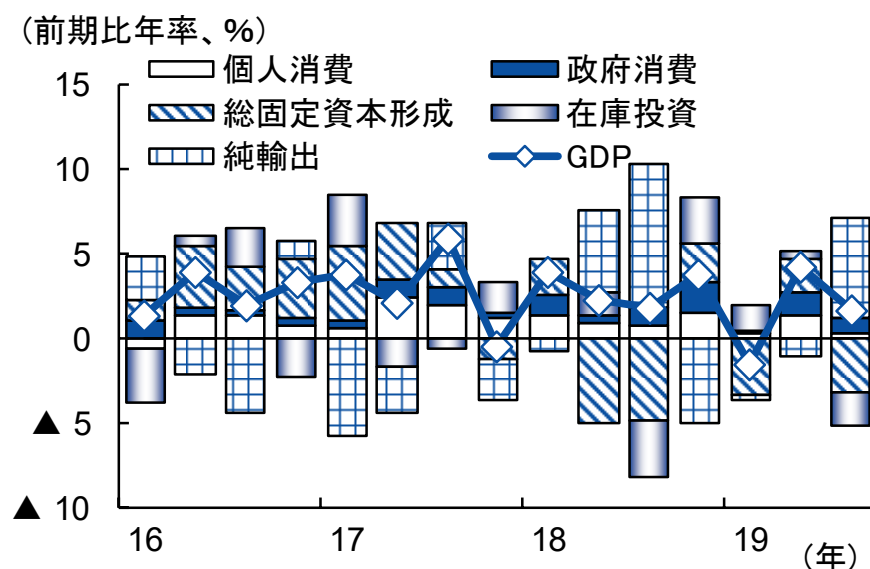


(出所) 中国国家统计局より、みずほ総合研究所作成

韓国【2018年+2.7%、2019年+1.8%（予）、2020年+1.8%（予）】

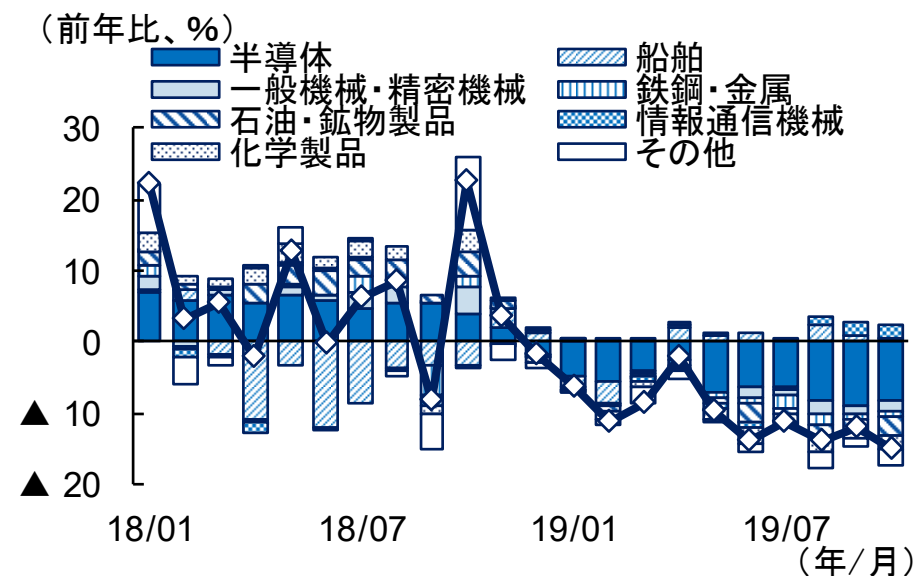
- 2019年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.7%と、前期（同+4.2%）から伸びが低下
 - 主因は民間投資の冷え込みを背景とした総固定資本形成のマイナス転化（前期：同+6.5%→今期：同▲10.2%）
 - 個人消費は同+0.7%（前期：同+2.7%）と伸びが鈍化
- 今後の景気は、政府の財政政策が下支えとなるも、輸出の持ち直しが不透明であることなどを受けて弱含みが続く
 - 10月の輸出金額（名目ドルベース）は前年比▲14.8%（9月：同▲11.7%）と低迷

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）

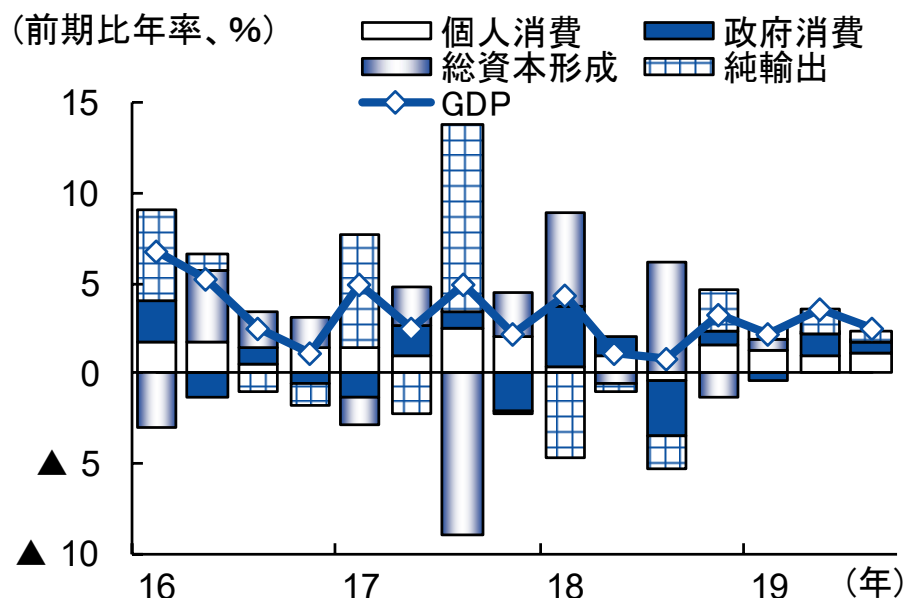


（注）名目ドルベース
（出所）韓国関税庁より、みずほ総合研究所作成

台湾【2018年+2.7%、2019年+2.5%（予）、2020年+2.4%（予）】

- 2019年7～9月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.4%（前期：同+3.5%）と伸びが鈍化
 - 財・サービス輸出は同▲1.0%（前期：同+2.7%）とマイナスに転化
 - 政府消費は同+3.7%（前期：同+9.4%）と伸びが鈍化。一方、個人消費は同+2.3%（前期：同+1.8%）と加速
- 今後の景気は、輸出環境が引き続き不透明であるものの、投資促進策による下支えが続くと見込まれることから、小幅な減速にとどまると予想
 - 10月の輸出は前年比▲1.2%（9月：同▲3.2%）とマイナス幅が縮小

実質GDP成長率



（注）寄与度はみずほ総合研究所推計。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）台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

投資促進策（概要）

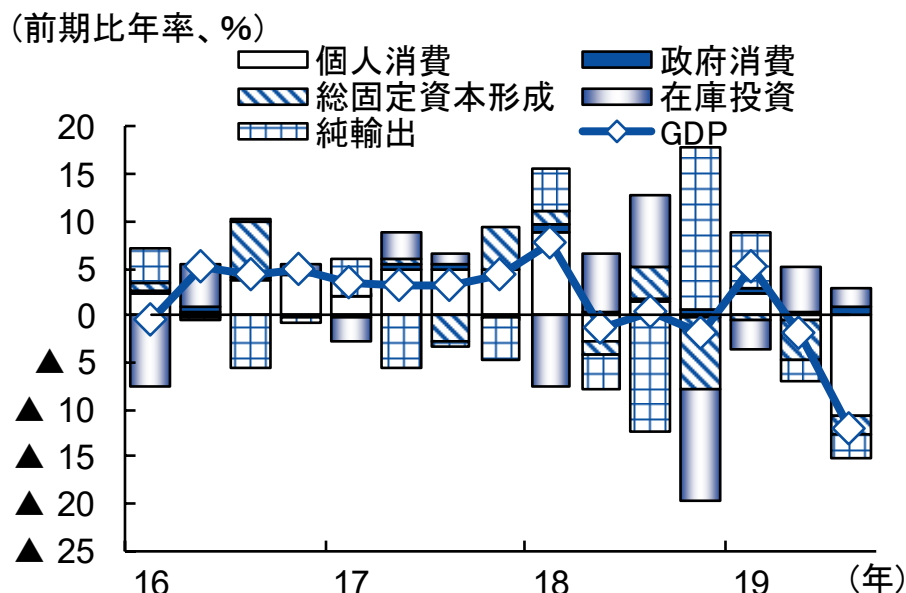
名称	歡迎台湾商回台投資行動方案	根留台湾企業加速投資行動方案	中小企業加速投資行動方案
目的	中国大陆で事業を行う台湾企業の台湾への回帰投資を促進	台湾での投資支援策	中小企業への投資支援策
期間	2019年1月1日～2021年12月31日	2019年7月1日～2021年12月31日	2019年7月1日～2021年12月31日
適用資格（例）	・米中貿易摩擦の影響を受けている ・中国大陆に投資して2年以上経過	・中小企業に分類されない ・中国大陆に投資したことがない	・中小企業に分類される ・「歡迎台湾商回台投資行動方案」に申請していない
予算	5,000億台湾ドル（1年間）	800億台湾ドル（1年間）	200億台湾ドル（1年間）
達成状況	153社承認（11/14時点） 総投資額6,971億台湾ドル	20社承認（11/14時点） 総投資額494億台湾ドル	60社承認（11/14時点） 総投資額304億台湾ドル

（出所）投資臺灣入口網より、みずほ総合研究所作成

香港【2018年+3.0%、2019年▲1.1%(予)、2020年▲0.8%(予)】

- 2019年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲12.1%と、前期(同▲1.9%)から大幅に低下
 - 大規模デモを背景に、個人消費は同▲15.3%と前期(同▲0.5%)から大きく減速
 - 観光客減少に伴い、サービス輸出も同▲41.5%と前期(同▲21.1%)から大幅なマイナスに
- 今後の成長率は、デモ収束の兆しがみられない中で内需に下押し圧力がかかるほか、中国人を中心に観光客減少も続くと見込まれることから、マイナスが続くと予想
 - 10月の香港訪問者数は前年比▲43.7%(9月:同▲34.2%)とマイナス幅拡大

実質GDP成長率

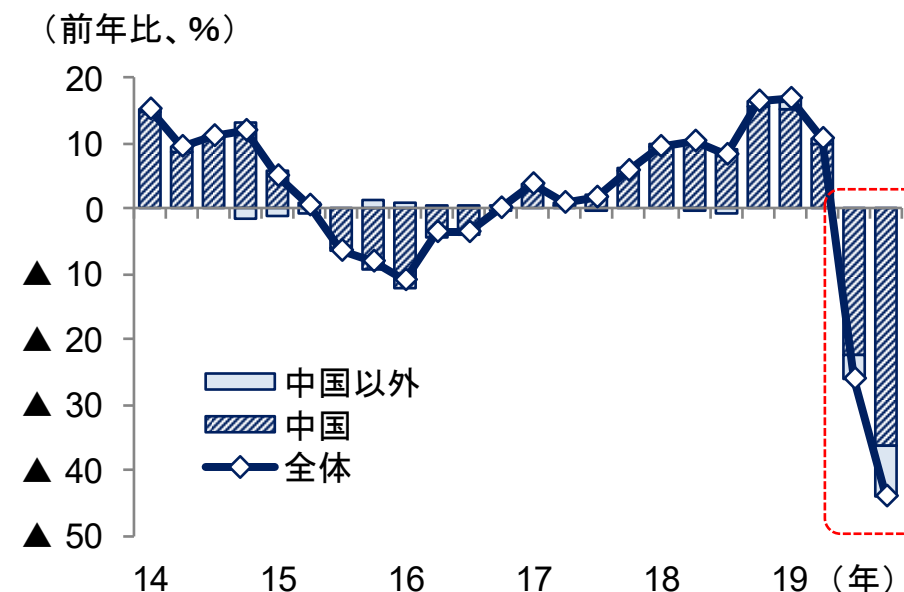


(注) 1. 総固定資本形成は、みずほ総合研究所にて民間投資と公共投資に季節調整をかけた上で合算したもの

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

香港訪問者数(国・地域別)



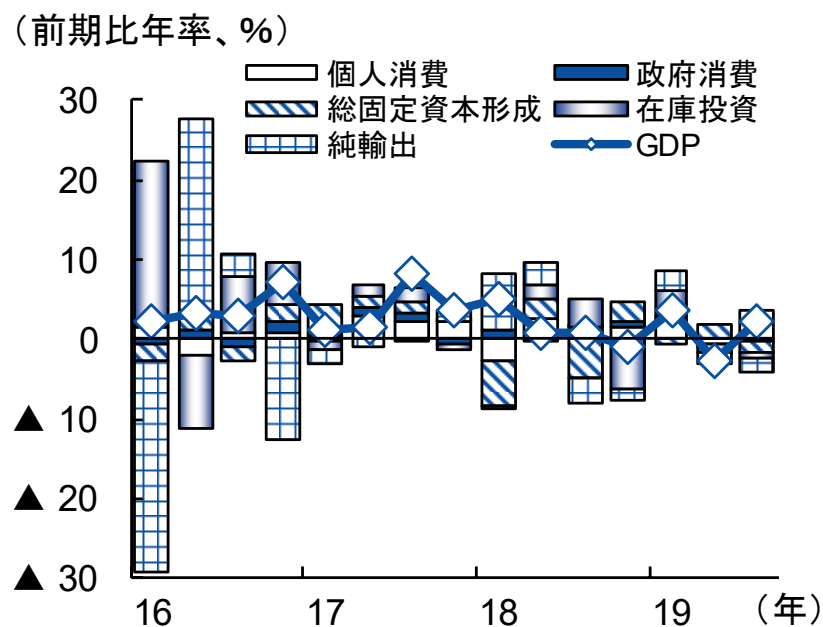
(注) 2019年第4四半期は、10月の前年比

(出所) 香港政府観光局より、みずほ総合研究所作成

シンガポール 【2018年+3.1%、2019年+0.7%（予）、2020年+1.1%（予）】

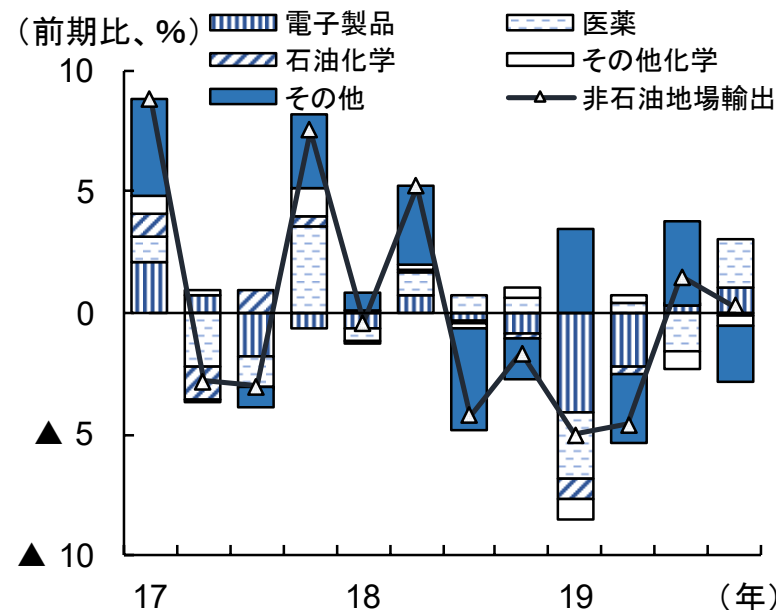
- 2019年7～9月期の実質GDP成長率改定値は、前期比年率+2.1%とプラス成長を回復
 - 自動車販売の減少ペースが鈍化したことなどにより、個人消費はプラスの伸びに転換
 - 前期まで減少が続いていた財貨・サービスの輸出も増加。通関統計では電子製品の輸出が前期比プラスに転換
- 2020年の成長率は、小幅に上昇すると予測
 - 10月に金融緩和を実施。歳出も拡大する方向であり、こうした政策要因が景気を押し上げる見通し
 - 輸出環境は引き続き厳しいものの、ITサイクルの下向き局面が終わったことで最悪期を脱したとみられる

実質GDP成長率



(出所) シンガポール統計局より、みずほ総合研究所作成

名目非石油地場輸出



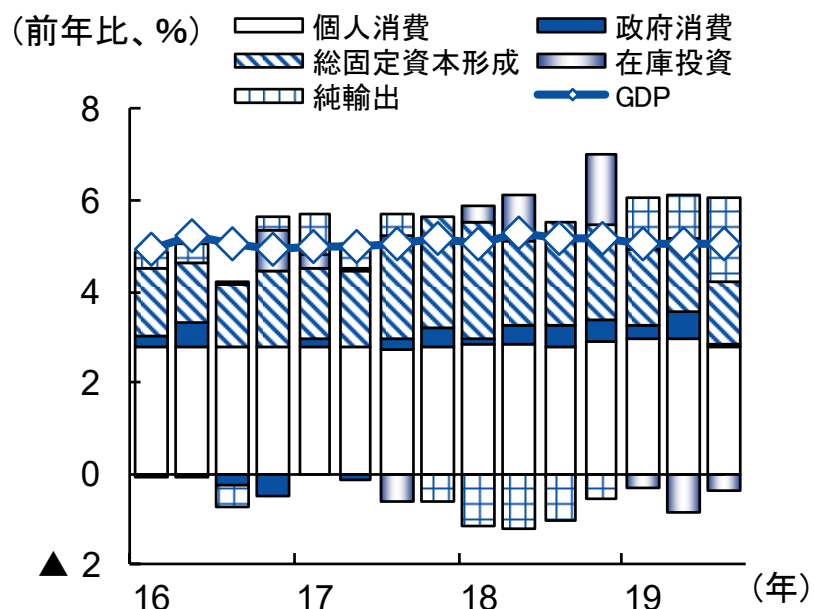
(注) みずほ総合研究所による季節調整で、「その他」は残差。直近は2019年10月の同年7～9月期対比

(出所) シンガポール統計局より、みずほ総合研究所作成

インドネシア 【2018年+5.2%、2019年+5.1%(予)、2020年+5.2%(予)】

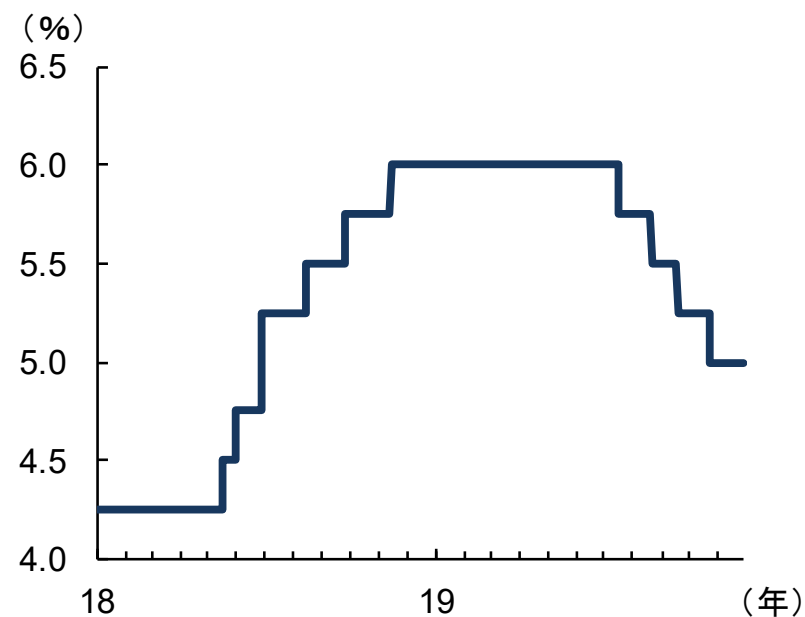
- 2019年7～9月期の実質GDP成長率は前年比+5.0%で、ほぼ横ばいが続く
 - ― 国内最終需要は低調、個人消費と総固定資本形成はいずれも減速
 - ― 内需低迷を受け輸入が減少したことと、在庫投資のマイナス寄与度が縮小したことが景気を下支え
- 景気は緩やかに持ち直す見通し
 - ― 7月以降の相次ぐ金融緩和で、内需が徐々に持ち直すと予測

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

政策金利



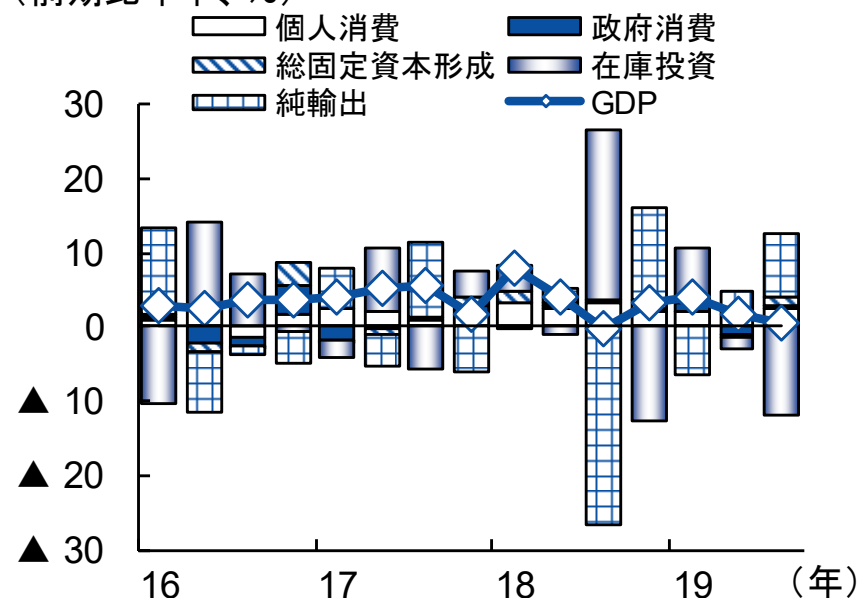
(出所) CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

タイ【2018年+4.1%、2019年+2.6%（予）、2020年+3.1%（予）】

- 2019年7～9月期の実質GDP成長率は、前期比年率+0.4%と低水準にとどまったものの、内容は悪くない
 - 総選挙で与党が勝利したことを受け、民間投資は増加に転換。個人消費は堅調で、輸出と公需も増加
 - 在庫投資の減少が成長率を下押し
- 2020年の成長率は上昇する見通し
 - 輸出環境は引き続き厳しいものの、7～9月期の在庫投資減少で、在庫調整圧力は大幅に低下
 - 総選挙で与党が勝利したことに加え、利下げ効果もあり、当面の民間投資は増加基調となる見通し

実質GDP成長率

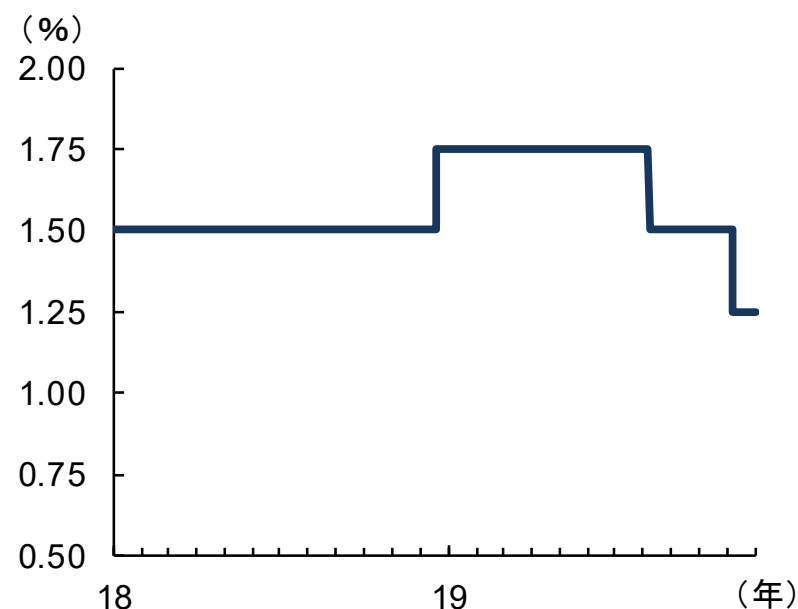
（前期比年率、%）



（注）在庫投資は、全体から各項目を控除した残差

（出所）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

政策金利

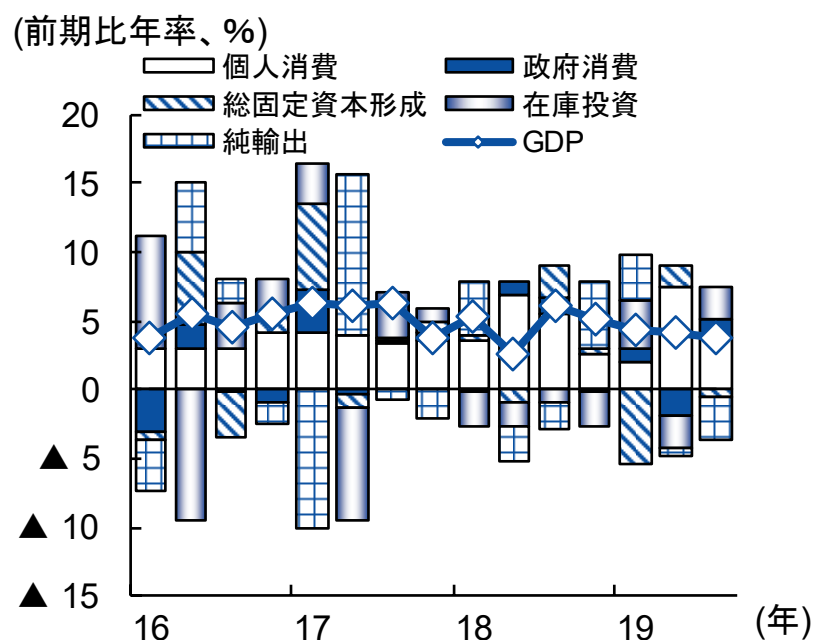


（出所）タイ中央銀行より、みずほ総合研究所作成

マレーシア【2018年+4.7%、2019年+4.5%(予)、2020年+4.2%(予)】

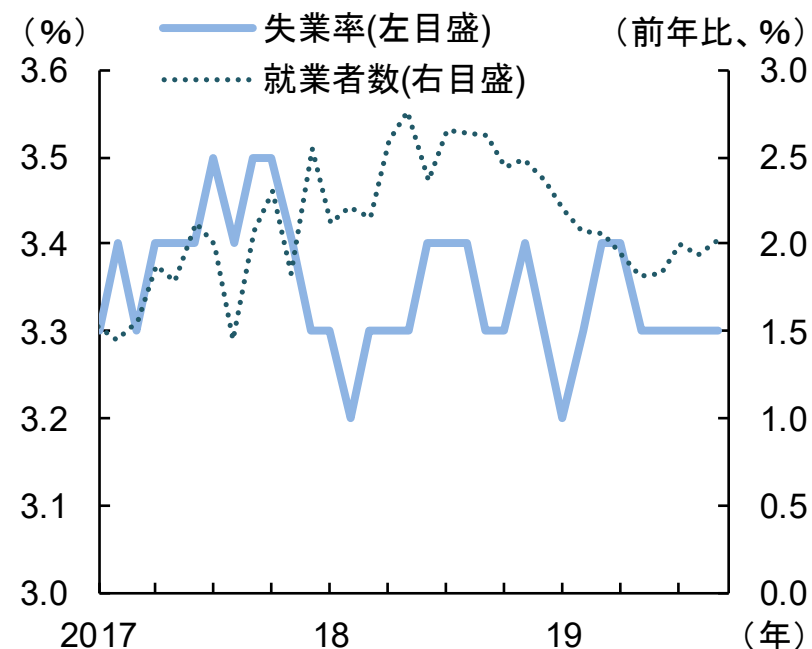
- 2019年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.8%で、前期の同+4.1%から減速
 - 輸出は減少。就業者数の伸び率が低水準にとどまったことなどから、個人消費は減速
- 2020年の成長率は低下する見通し
 - ITサイクルの下向き局面は終わったものの、米国経済の減速が見込まれるため、輸出環境の改善は限定的
 - 輸出立国であるため、内需についても顕著な加速は見込めず

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) マレーシア統計局より、みずほ総合研究所作成

雇用環境

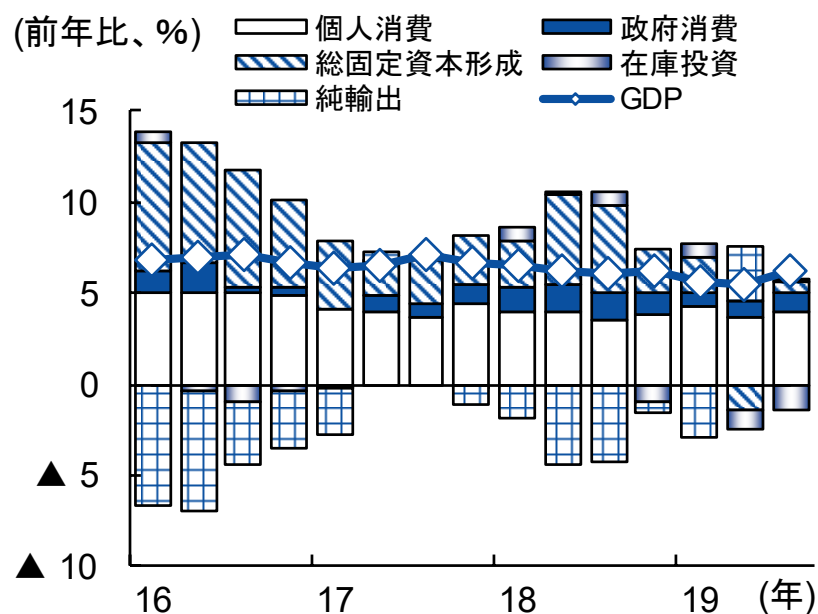


(出所) マレーシア統計局より、みずほ総合研究所作成

フィリピン 【2018年+6.2%、2019年+5.7%(予)、2020年+6.0%(予)】

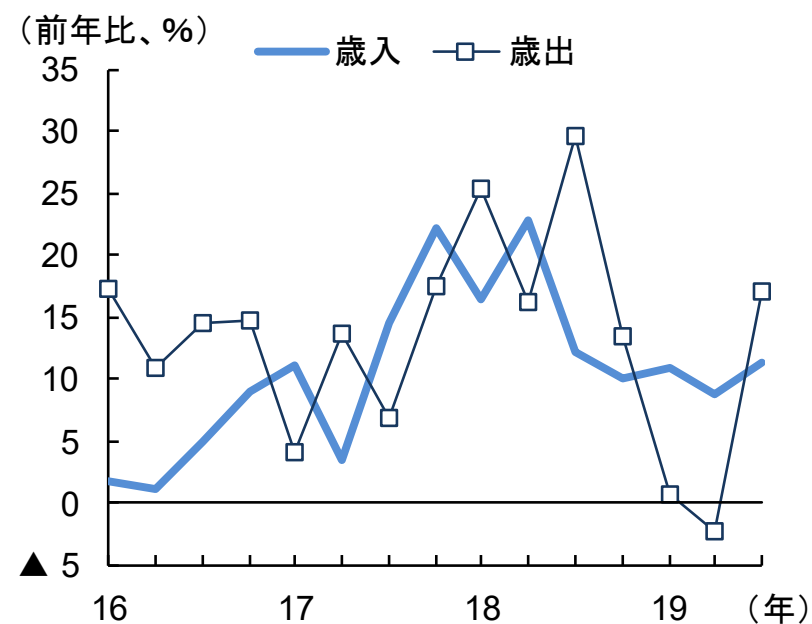
- 2019年7～9月期の実質GDP成長率は前年比+6.2%で、前期の+5.5%から上昇
 - 2019年度予算が4月によりやく成立したことで、政府消費や総固定資本形成の伸びが高まった
 - 一方、財貨・サービスの輸出は前年比+0.2%で、3四半期連続で減速
- 景気は緩やかに持ち直す見通し
 - 2020年度予算が年内に成立することを前提に、歳出は2020年前半まで反動で高い伸びが続く見通し
 - 5月以降の合計0.75%PTの利下げも景気加速を後押し

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

歳入・歳出

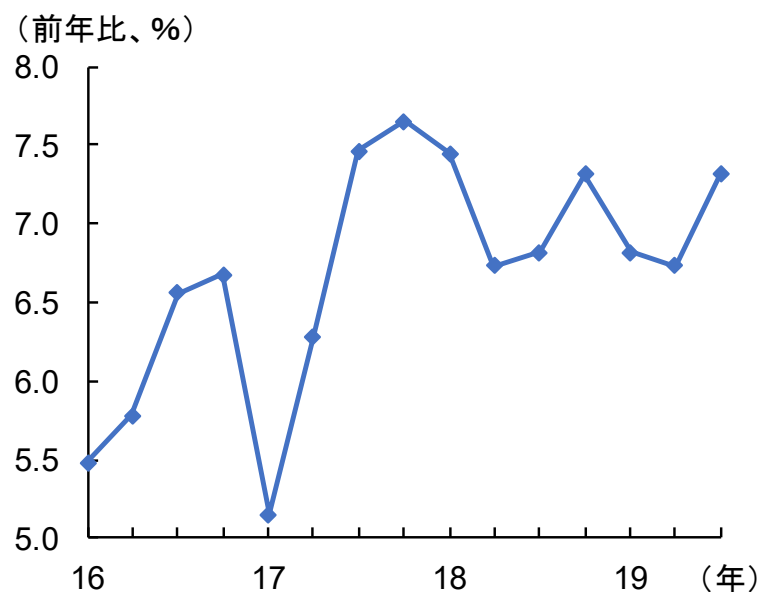


(出所) フィリピン財務省より、みずほ総合研究所作成

ベトナム【2018年+7.1%、2019年+7.0%（予）、2020年+6.7%（予）】

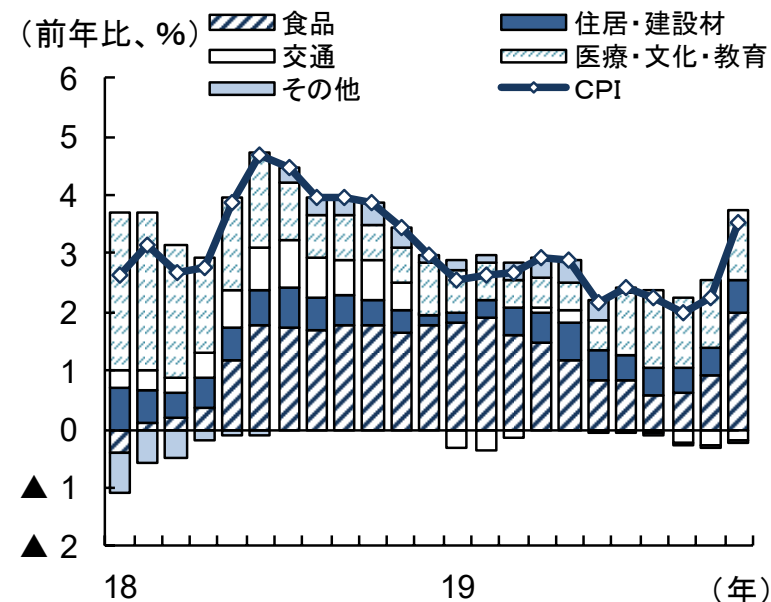
- 2019年7～9月期の実質GDP成長率は、前年比+7.3%と、前期（同+6.7%）から上昇
 - 同期の実質輸出は、前年比+8.0%と前期の同+7.8%から小幅に加速。内需も堅調に拡大したとみられる
- 11月の消費者物価指数は前年比+3.5%とターゲット上限（+4.0%）に接近も、景気過熱の兆候ではないと判断
 - アフリカ豚コレラの感染拡大による豚の殺処分で、豚肉価格が上昇したことが影響
- 2020年の成長率は、米国経済の減速から小幅減速を予測

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

消費者物価指数

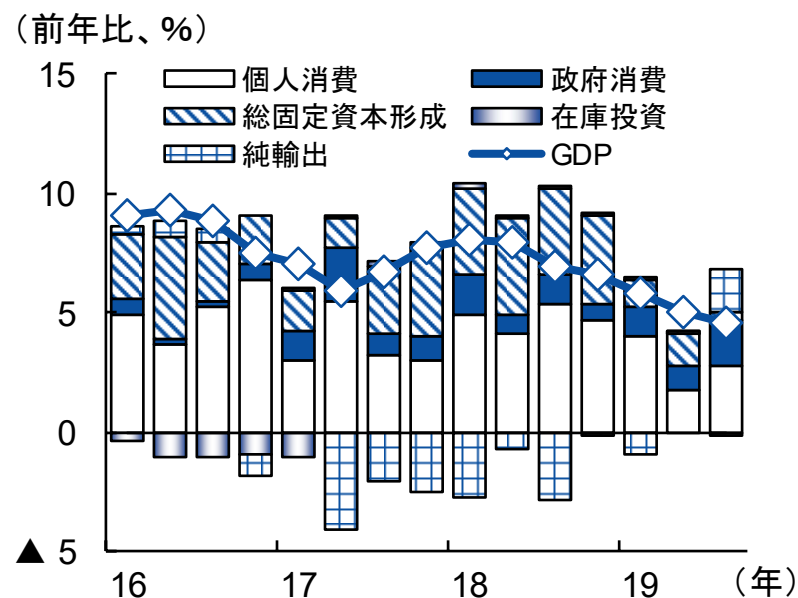


（出所）ベトナム統計総局より、みずほ総合研究所作成

インド① 【2018年+7.4%、2019年+5.1%(予)、2020年+6.0%(予)】

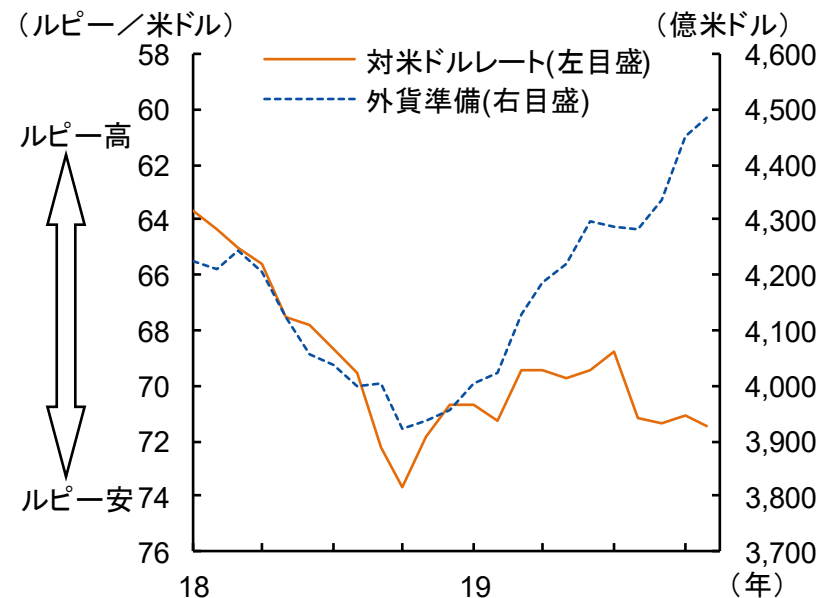
- 2019年7～9月期の実質GDP成長率は、前年比+4.5%と前期の同+5.0%から減速
 - 総固定資本形成は引き続き減速。供給面では、水害で農林水産業に打撃
 - 財務相は、5年間で100兆ルピーのインフラ整備計画を前倒しする方針を表明
- 追加景気対策への期待からルピーに上昇圧力がかかるが、輸出促進を狙う通貨当局は、米ドル買い介入で対抗
 - 市場介入の結果、ルピー下落と外貨準備増加が同時進行

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

対米ドルレートと外貨準備



(注)直近は2019年11月22日時点
(出所)インド中央統計局より、みずほ総合研究所作成

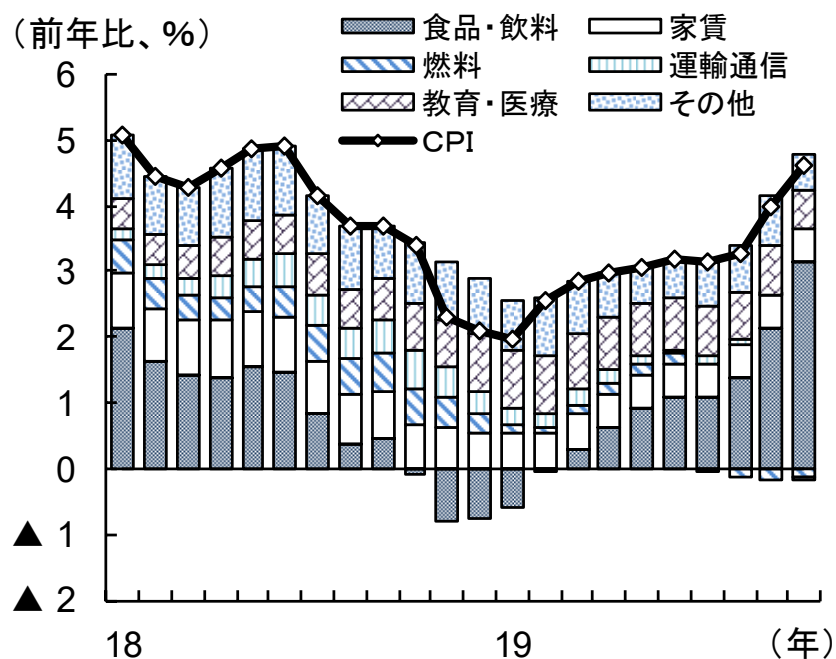
インド② 【2018年+7.4%、2019年+5.1%（予）、2020年+6.0%（予）】

■ 2020年の成長率は上昇する見通し

- 干ばつ・水害に下押しされた農業生産は、回復する可能性が高い
- 政策金利は、2019年において10月までに1.35%PT引き下げられたが、さらに低下余地。消費者物価指数伸び率は足元高まっているものの、一時的な水害が原因であり金融政策の制約要因にはならない。公共投資も拡大へ
- 在庫調整の進展などを背景に、低迷していた自動車販売台数に回復の兆し

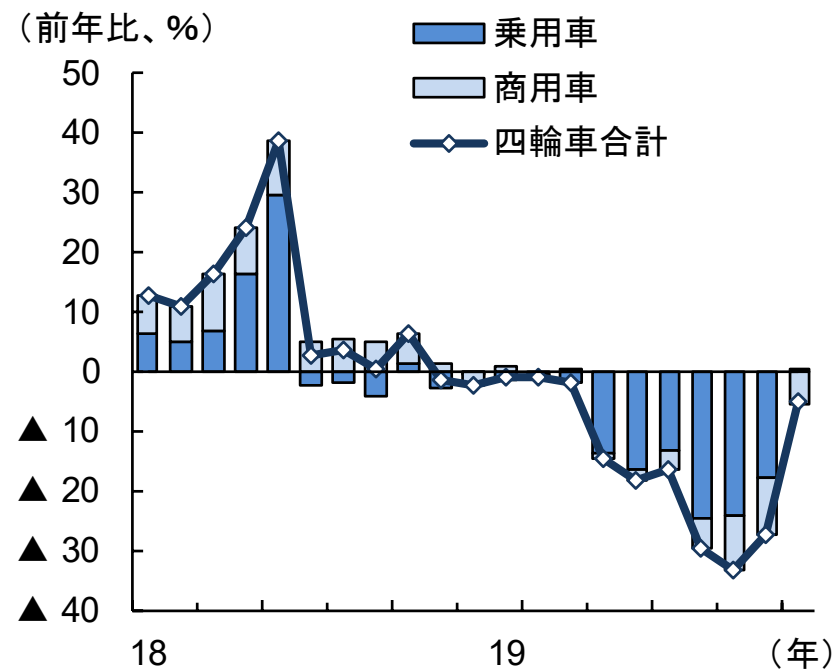
■ 2018年後半以降に、自動車販売などを下押ししてきたノンバンクの経営不振問題については、引き続き要注意

消費者物価指数



(出所) インド中央統計局より、みずほ総合研究所作成

自動車販売台数



(出所) インド自動車工業会より、みずほ総合研究所作成

ミャンマー・カンボジア～＋6%～＋7%近傍の成長持続

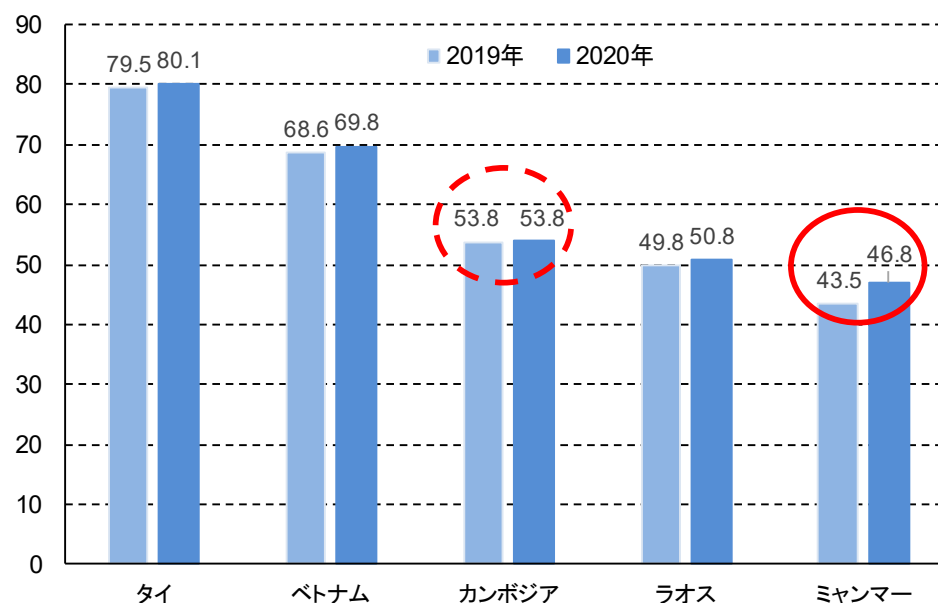
- ミャンマー・カンボジアは＋6%～＋7%の実質GDP成長率を維持すると見込まれる
 - ― ただし、資本財・耐久消費財の輸入増によって経常収支の赤字は拡大傾向。通貨安や資本流入の減少などが、物価の上昇につながるリスクには留意が必要
- 世界銀行が毎年発表する「Doing Business」におけるビジネスのし易さを示す指数においてミャンマーは改善
 - ― 隣国タイ・ベトナムとの乖離は大きいが、ミャンマーは法人設立・建設許可などの項目が改善、カンボジアは横ばい

実質GDP成長率・消費者物価指数・経常収支対GDP比

		(%)		
項目	国	2018(推)	2019(予)	2020(予)
実質GDP成長率	ミャンマー	6.8	6.2	6.3
	カンボジア	7.5	7.0	6.8
消費者物価指数	ミャンマー	5.9	7.8	6.7
	カンボジア	2.4	2.2	2.5
経常収支対GDP比	ミャンマー	▲ 4.2	▲ 4.8	▲ 4.9
	カンボジア	▲ 11.3	▲ 12.5	▲ 12.3

(注)2019年10月時点の予測。ミャンマーは年度
(出所) IMFより、みずほ総合研究所作成

「Doing Business」におけるビジネスのし易さ指数

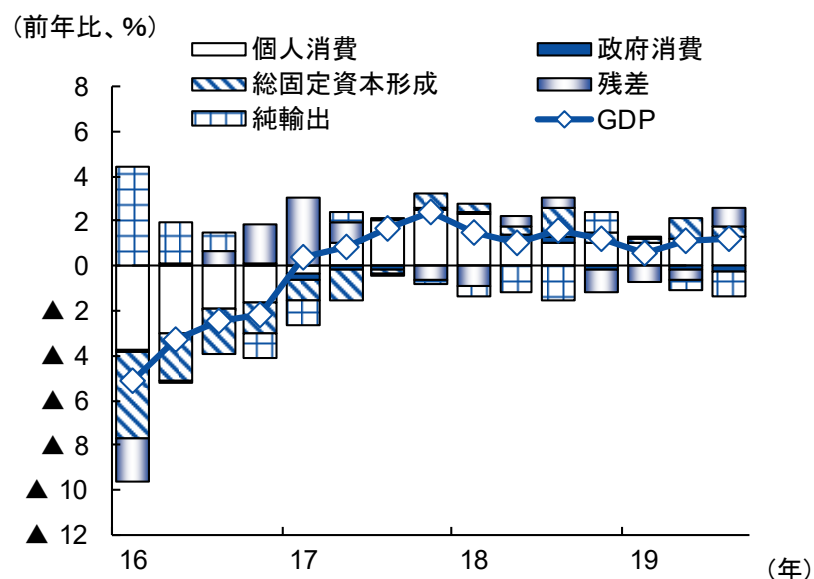


(注)2020年は2019年10月公表。メコン5カ国を抽出
(出所)世界銀行より、みずほ総合研究所作成

ブラジル① 【2018年+1.3%、2019年+1.0%（予）、2020年+2.0%（予）】

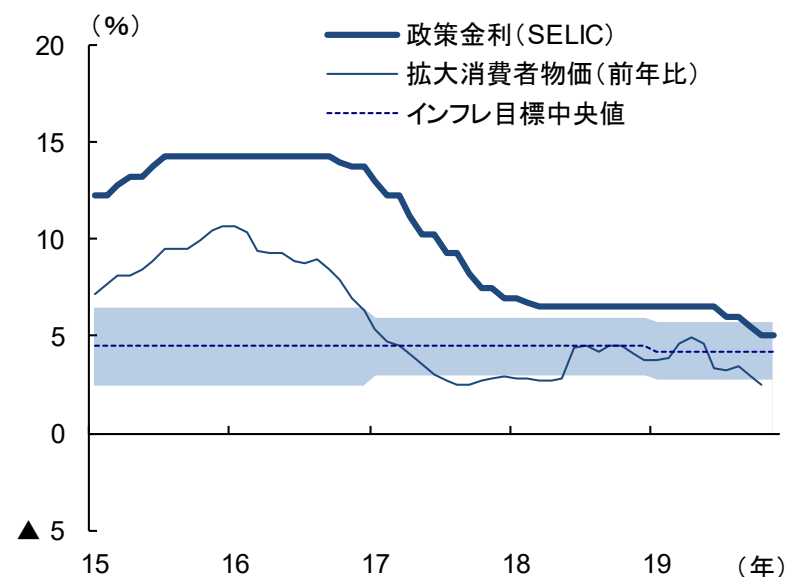
- 2019年7～9月期の実質GDP成長率は前年比+1.2%と前期を上回り、緩やかな回復傾向が持続
 - 足元の景気の方角感を示す前期比では+0.6%（前期同+0.5%）と2四半期連続のプラス成長
 - 輸出減少で外需のマイナス寄与が拡大も、個人消費・総固定資本形成が回復を主導
- インフレは目標圏内で安定、中銀は2019年7月に利下げを再開後、3会合連続で政策金利を0.5%PT引き下げ
 - 政策金利は過去最低の5.0%。10月会合では追加利下げの必要性を指摘しつつ、利下げペース鈍化の可能性を示唆。12月に追加利下げ実施後は、これまでの金融緩和の効果を見守る姿勢に移行するとみられる

実質GDP成長率



(出所) ブラジル地理統計院より、みずほ総合研究所作成

消費者物価・政策金利



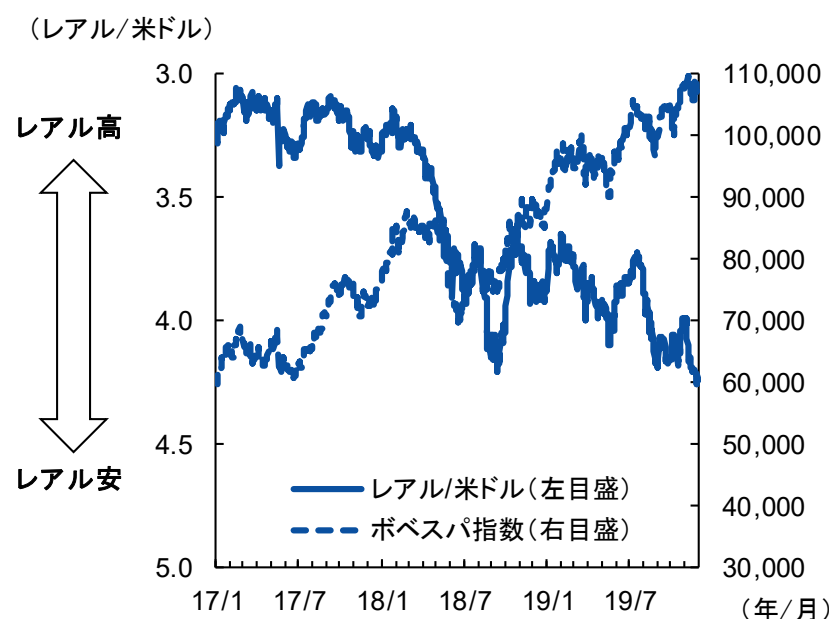
(注) 網掛け部分はインフレ目標の上限・下限。2019年は+4.25%±1.5%

(出所) ブラジル中央銀行より、みずほ総合研究所作成

ブラジル② 【2018年+1.3%、2019年+1.0%(予)、2020年+2.0%(予)】

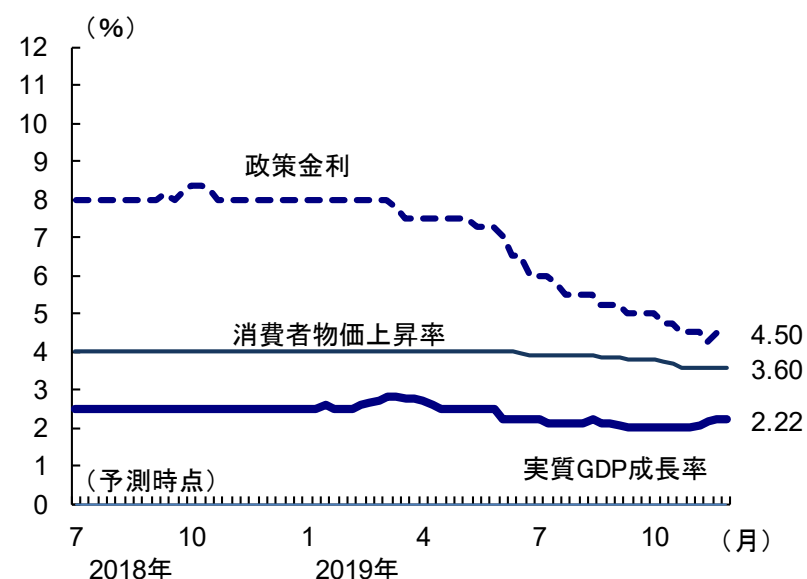
- レアル相場は4.2レアル／米ドル台の最安値圏に下落する一方、株価は最高値圏で推移
 - レアル安の背景には、①金融緩和、②政府の通貨安容認観測、③経常赤字の再拡大、④石油鉱区入札の不調による資本流入への警戒感、⑤左派のルラ元大統領による反政府活動の開始、等の要因
 - 年金改革等の構造改革への評価や、景気回復期待により株価は最高値圏を維持も、上値の重い展開
- 2019年は+1%程度の低成長、金融緩和効果により2020年は緩やかに成長ペースが加速すると予想(+2.0%)
 - 行財政・税制改革、国営企業の民営化など構造改革の進捗度合いが投資への影響等を通じて成長ペースを左右

為替レート・株価指数



(注)直近は11月29日
(出所)Bloombergより、みずほ総合研究所作成

実質GDP成長率・物価・政策金利の市場予想

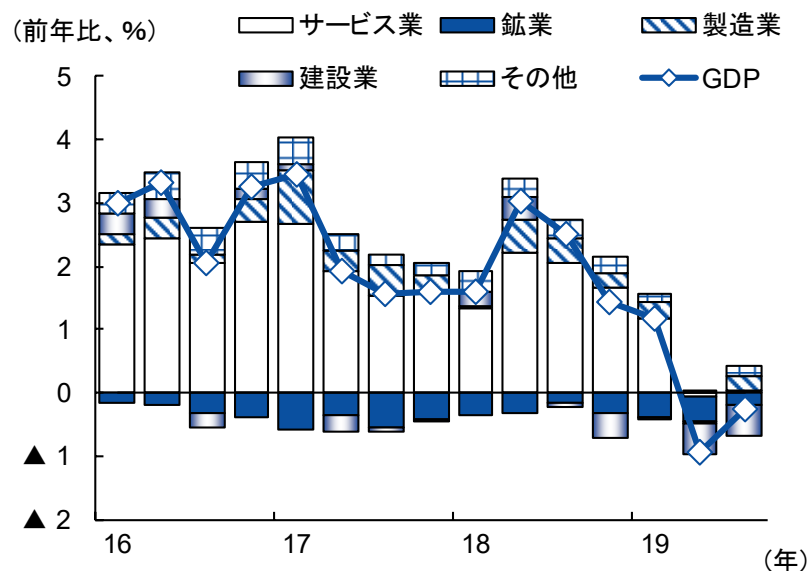


(注)日付は予想時点。2020年の市場予想中央値
(出所)ブラジル中央銀行より、みずほ総合研究所作成

メキシコ【2018年+2.1%、2019年+0.1%（予）、2020年+1.0%（予）】

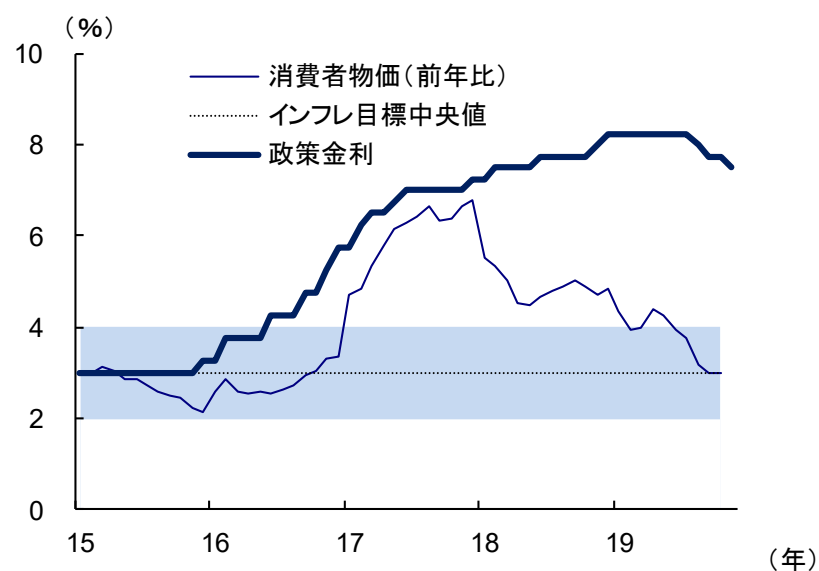
- 2019年7～9月期の実質GDP成長率は前年比▲0.3%と、2四半期連続のマイナス成長
 - サービス業が4～6月期以降失速、製造業から非製造業にも減速が波及していることを示す結果
 - 景気の方角感を示す前期比は+0.0%。統計改定により2018年10～12月期以降、2019年4～6月期まで3四半期連続で前期比減少となり景気後退局面入りしていたことが明らかに
 - インフレ率は目標圏内に低下、メキシコ中銀は8月に約5年ぶりとなる利下げを実施、9月・11月も追加利下げ実施
- 2019年はリーマン・ショック以来10年ぶりの低成長、2020年も回復力に乏しい展開が予想される
 - 金融緩和により緩やかに成長ペースは上向くも、左派政権の経済政策や対米関係の不透明感が成長の阻害要因

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

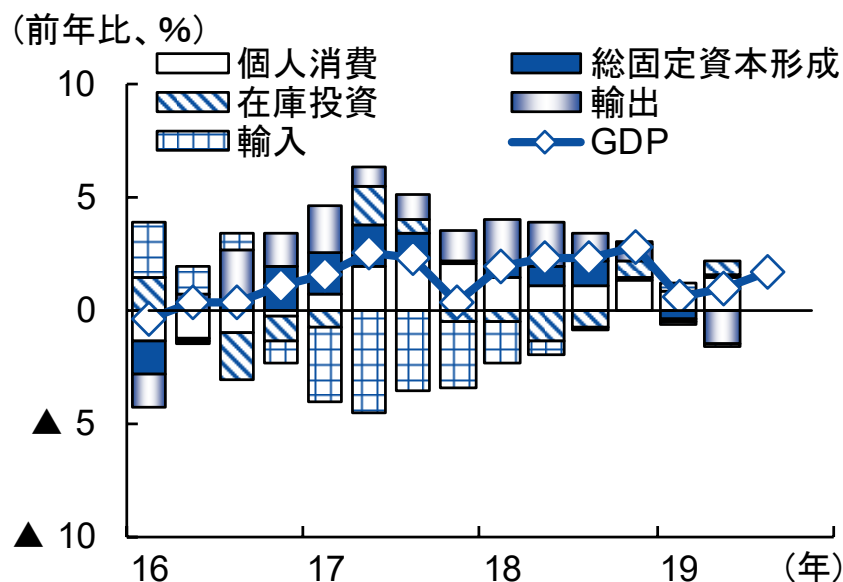


(注)網掛け部分は、インフレ目標の上限・加減
 (出所)国立統計地理情報院、メキシコ中郷銀行より、みずほ総合研究所作成

ロシア① 【2018年+2.3%、2019年+1.0%（予）、2020年+1.8%（予）】

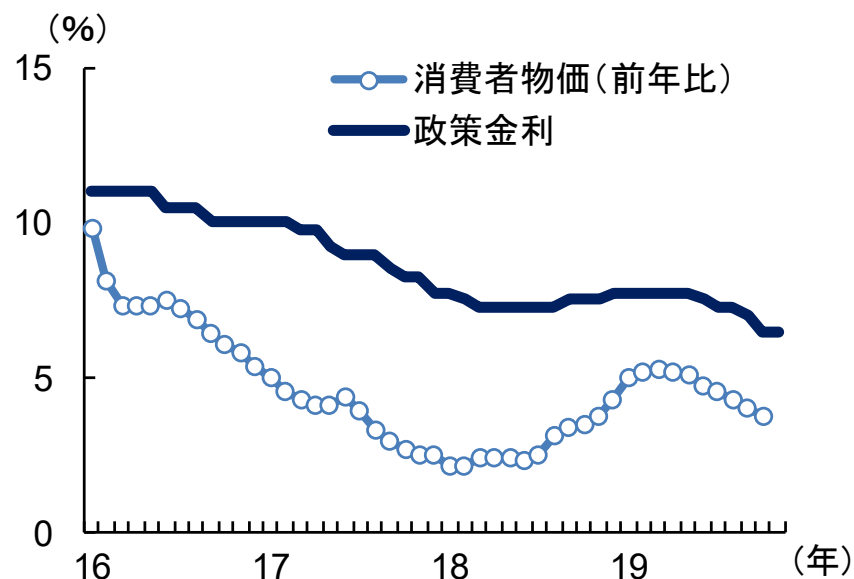
- 2019年7～9月期の実質GDP成長率は前年比+1.7%と、前期の同+0.9%から上昇も、基調としては停滞が継続
 - 実質GDP成長率の上昇は、原油輸出パイプライン「ドルジバ」の復旧、穀物収穫時期の正常化（2018年は天候不順により穀物収穫ピークが7～9月期から10～12月期に後ずれ）等の特殊要因によるものとみられる
- ロシア中央銀行は、インフレ率の低下や景気の低迷を受けて、6月以降、4会合連続で利下げを決定
 - 10月の消費者物価指数は前年比+3.8%と、11カ月ぶりにロシア中央銀行のインフレ目標（前年比+4.0%以下）を達成。一方、ルーブルの対米ドルレートは、概ね安定的に推移

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



（注）政策金利は、7日物レポレート
（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 【2018年+2.3%、2019年+1.0%(予)、2020年+1.8%(予)】

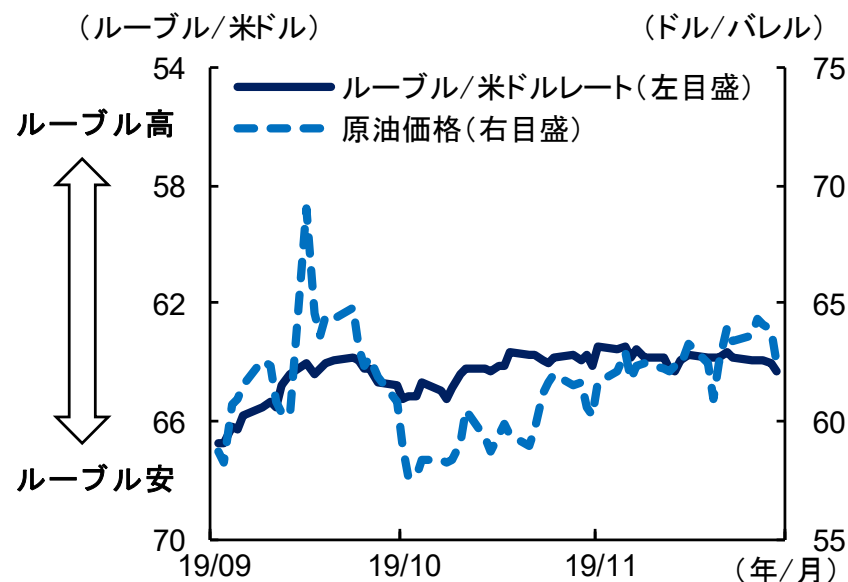
■ 2019年は低成長に留まる見込み

- 年初に実施されたVAT増税の影響、2019年から6年間の計画で開始された一連の国家プロジェクトの進捗の遅れ、欧米の制裁等に起因する先行き不透明感の強さから、年内は個人消費、投資ともに低調に推移する見込み

■ 2020年は成長ペースが小幅に加速へ

- VAT増税の影響の一巡に伴い、個人消費は増税前と同程度の伸び率に復する見通し
- 国家プロジェクトの進捗や、ロシア中央銀行による金融緩和を背景に、投資も緩やかに増勢を強める見通し

為替レート・原油価格



(注)直近は11月29日

(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

国家プロジェクトの連邦予算執行状況

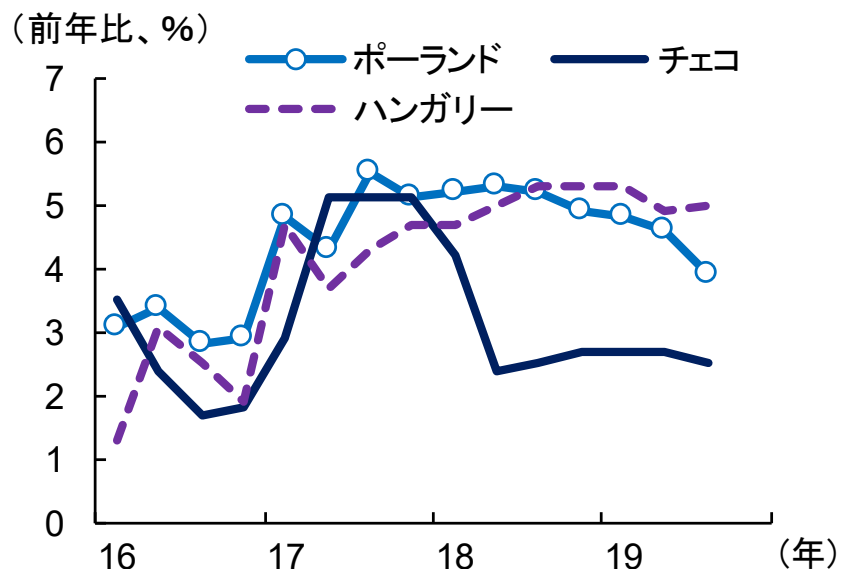
国家プロジェクト	2019年連邦予算 (10億ルーブル)	執行率 (1~9月期: %)
人口動態	519	65.9
基幹インフラ近代化	370	40.3
保健	160	67.5
自動車道路	130	55.8
デジタル経済	108	12.3
教育	107	59.1
住宅・都市環境	105	56.3
その他	265	45.2
合計	1,764	52.5

(出所) ロシア会計検査院より、みずほ総合研究所作成

中東欧～外需の減速懸念を背景に投資が鈍化

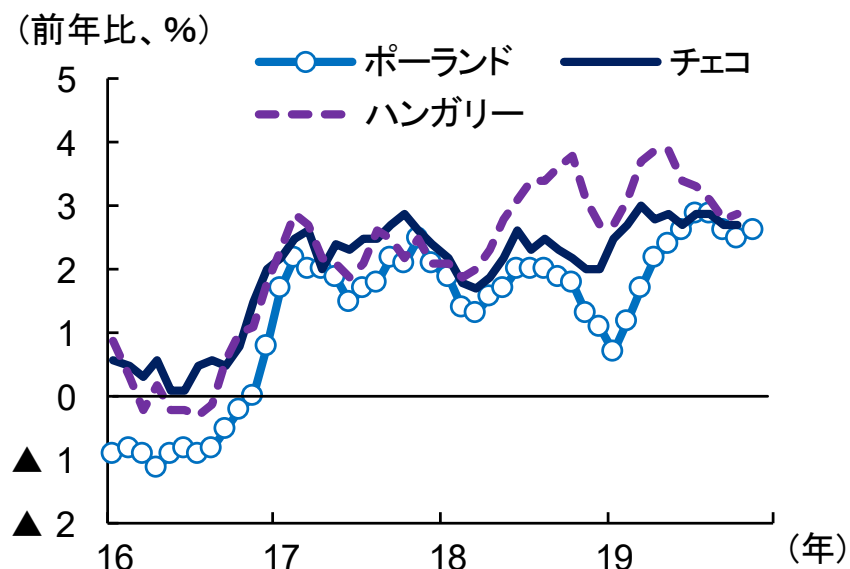
- 2019年7～9月期の実質GDP成長率は、ポーランド：前年比＋3.9%（前期は同＋4.6%）、チェコ：同＋2.5%（前期は同＋2.7%）、ハンガリー：同＋5.0%（前期は同＋4.9%）と、ポーランドおよびチェコで前期から低下
 - ポーランドおよびチェコにおける成長率低下の主因は、世界経済の減速懸念を背景とする総固定資本形成の減速とみられる
- 消費者物価指数は、3カ国とも目標圏内で推移
 - 3カ国の目標インフレ率：ポーランド前年比＋2.5±1.0%、チェコ同＋2.0±1.0%、ハンガリー同＋3.0±1.0%

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

消費者物価指数

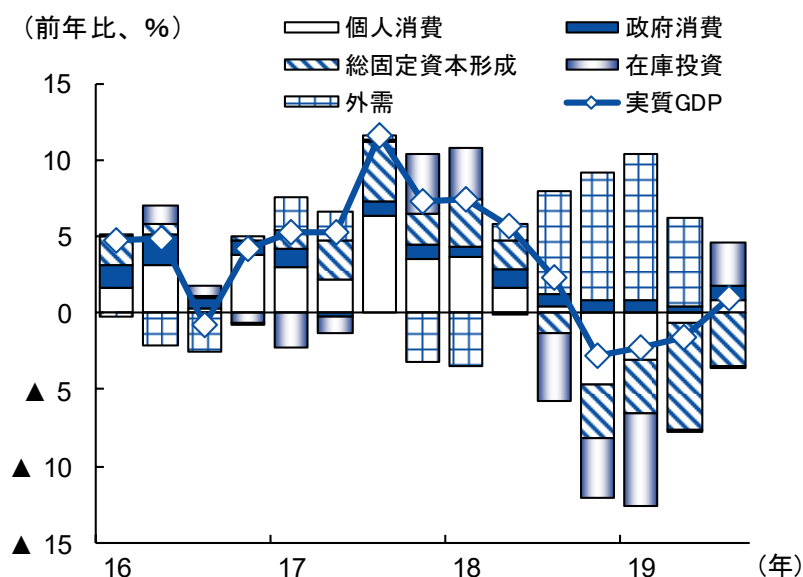


(出所) ポーランド中央統計局、チェコ統計局、ハンガリー中央統計局より、みずほ総合研究所作成

トルコ～最悪期は脱したが、通貨安再燃のリスクに引き続き要注意

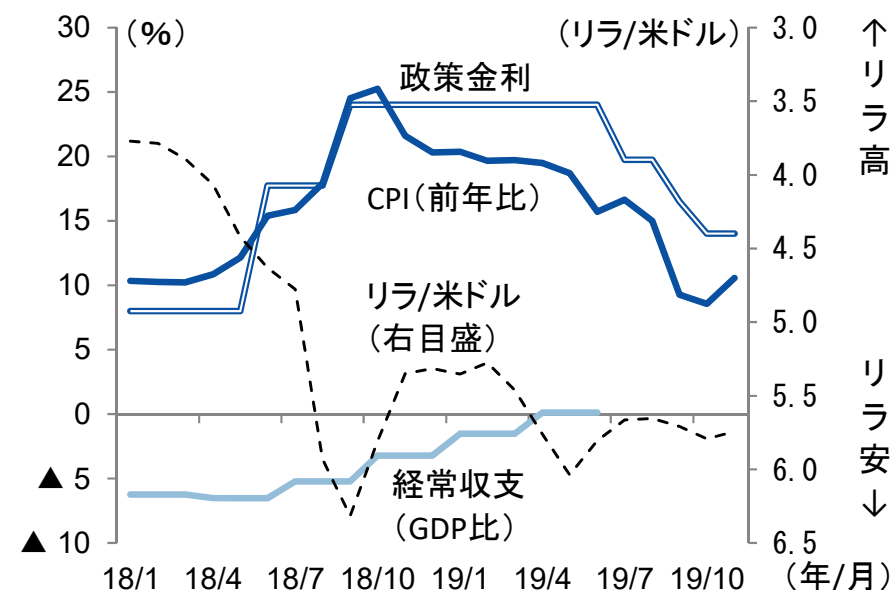
- 2019年7～9月期の実質GDP成長率は前年比+0.9%と、1年ぶりのプラス成長
 - 2018年のリラ安対策で利上げした影響が尾を引き、民間投資など総固定資本形成のマイナスは継続
 - 一方、投資減少に伴う輸入の抑制（純輸出を押し上げ）や在庫の増大のほか、個人および政府消費も拡大
- インフレ率低下で家計購買力は高まり、金融も緩和に転じていることから、個人消費を中心に成長率は上昇へ
 - 企業債務が積み上がっているため、金融緩和でも民間投資増が輸出の拡大をもたらす展開は見込み難い
 - 消費中心の回復では、輸入だけ増えて輸出増につながりにくく、経常収支悪化によるリラ安の再燃がリスク

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

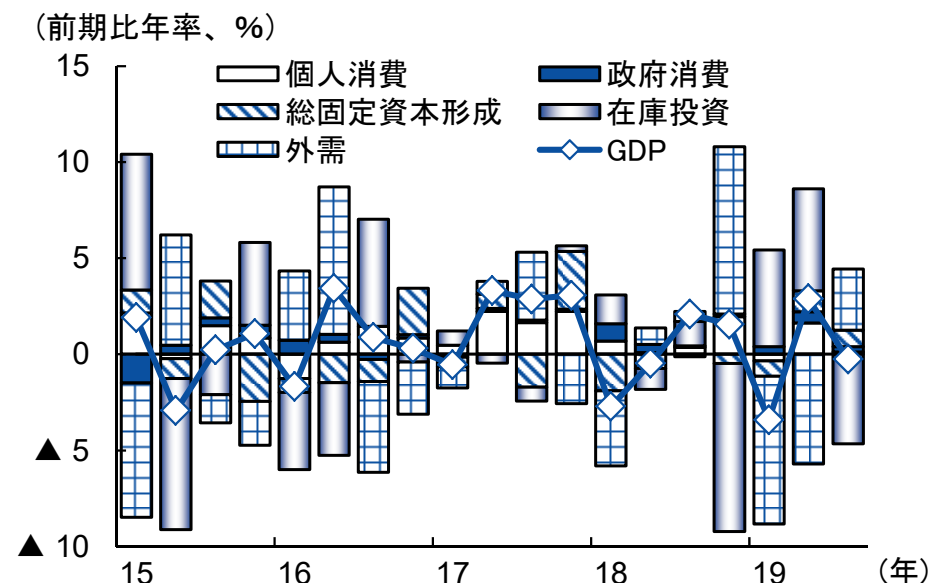


(注) 為替は月中平均、政策金利は1週間物レポレートの月末値、経常収支は季節調整値
(出所) トルコ中央銀行、トルコ統計局、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

南アフリカ～人口増加率を下回る低成長が続く見通しで、資金流出リスクに要警戒

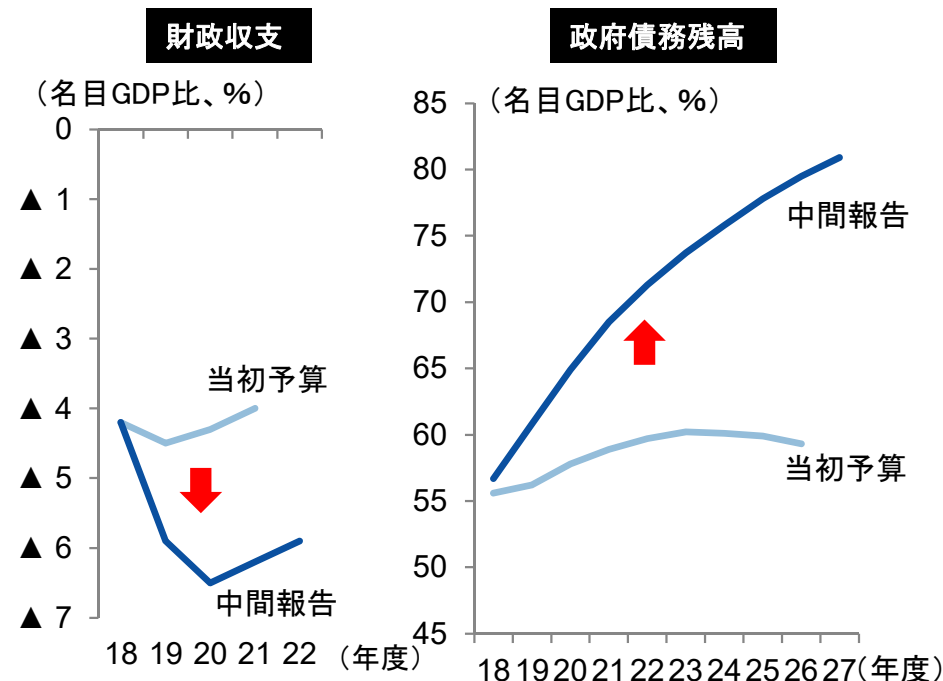
- 2019年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.6%で、2四半期ぶりのマイナス
 - 積み上がった在庫が圧縮され、内需も減速。なお、外需(輸出－輸入)の拡大は、内需減速による輸入減少が主因
- 失業率上昇(約30%)、投資環境停滞(大規模停電多発)、財政悪化を考慮すると、今後の景気も振るわず
 - 財務省の成長率予測(11月時点)は、2019年の+0.5%の後、2020年が+1.2%で、人口増加率(約+1.5%)以下
 - 放漫経営の国営電力会社支援などで財政は2019年度中に急速に悪化、債務も雪だるま式に膨らむ見通し
 - 2020年度予算(2月予定)で再建策が示されないと、国債が投資不適格級に格下げされ、資金流出の恐れ

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

2019年度の当初予算(2月発表)と中間報告(11月発表)

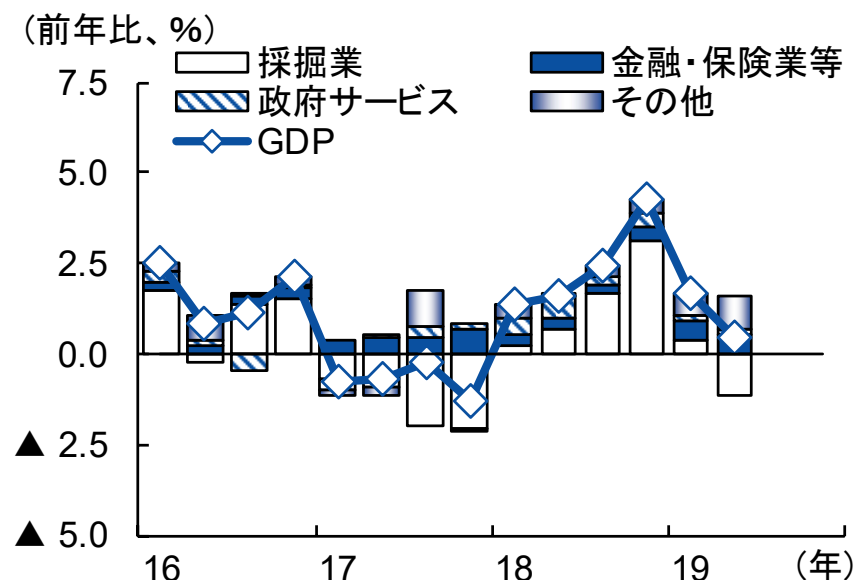


(出所) 南アフリカ財務省より、みずほ総合研究所作成

中東～原油減産合意の履行により、成長ペースは鈍化

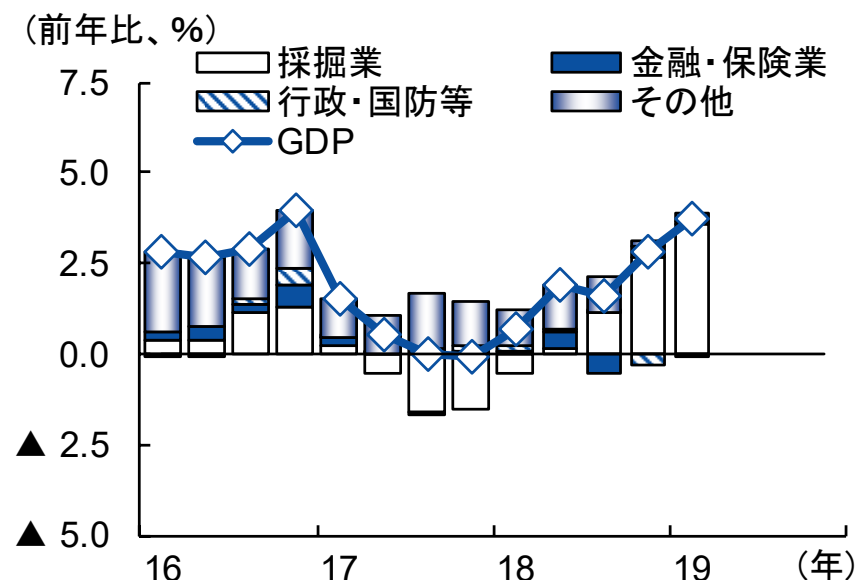
- サウジアラビアの2019年4～6月期の実質GDP成長率は前年比+0.5%と、前期(同+1.7%)から低下
 - 実質GDP成長率の低下は、2018年12月のOPECプラス会合における原油減産合意の履行によるもの
 - 国営サウジアラムコは、12月中旬にサウジ証券取引所(タダウル)で新規株式公開(IPO)を実施すると発表
- アラブ首長国連邦の2019年1～3月期の実質GDP成長率は前年比+3.7%と、前期(同+2.8%)から上昇
 - 原油生産が前年比+7.6%と、大幅に増加したことが背景。ただし、前期比では▲5.3%と減産

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

アラブ首長国連邦の実質GDP成長率



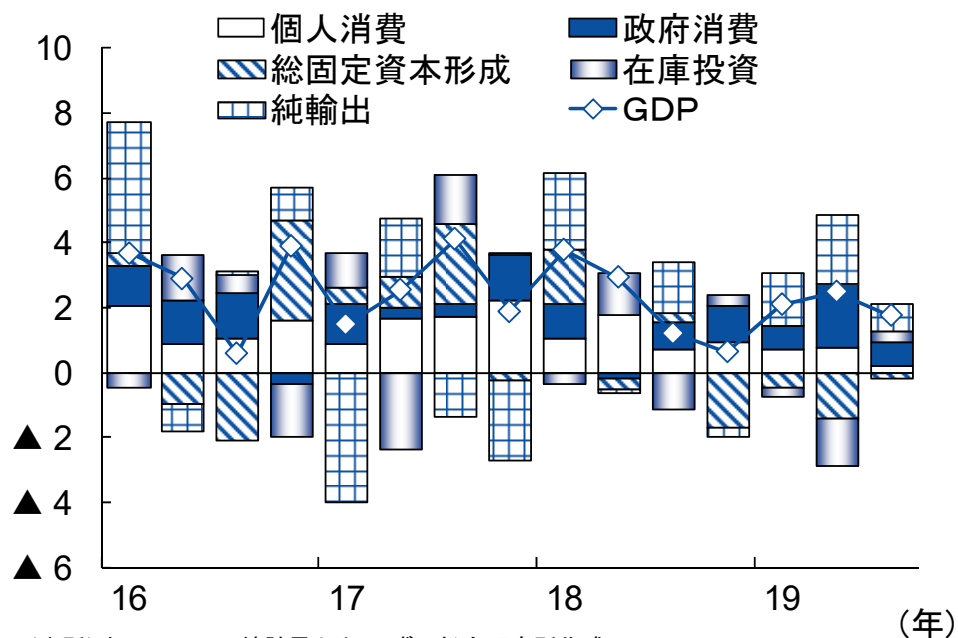
(出所) アラブ首長国連邦競争・統計局(FCSA)より、みずほ総合研究所作成

オーストラリア【2018年+2.7%、2019年+1.8%（予）、2020年+2.0%（予）】

- 2019年7～9月期の実質GDP成長率は、前期比年率+1.8%と前期（同+2.5%）から減速
 - 公共投資が持ち直したことで、総固定資本形成のマイナス寄与が縮小
 - 一方、個人消費は、飲食・宿泊や家賃・不動産サービスを中心に低迷
- 2020年の成長率は、上向くと予測
 - 7月に成立した所得減税の効果もあって、家計可処分所得が回復しており、個人消費は徐々に上向く見込み
 - 足元で住宅価格は下げ止まり。これまで景気回復の重石となってきた住宅投資は年後半にかけて底打ち

実質GDP成長率

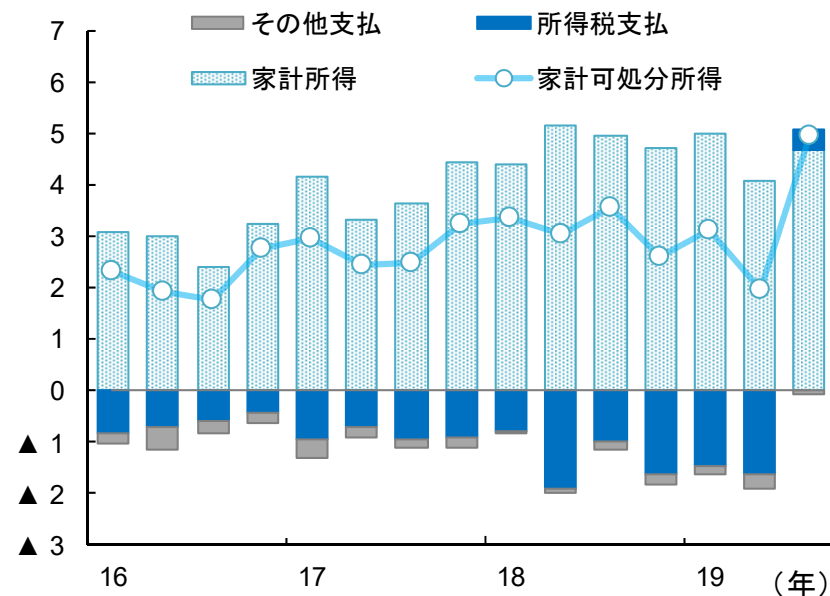
（前期比年率、%）



（出所）オーストラリア統計局より、みずほ総合研究所作成

家計可処分所得

（前年比、%）



（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)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)
16年	112,218	1,382.7	8,116	15,005	51.2	29,296	5,314	23.5	22,573	3,209	7.4	43,496	3,181	5.6	56,722
17年	120,623	1,390.1	8,677	16,239	51.4	31,577	5,749	23.6	24,390	3,417	7.4	46,096	3,384	5.6	60,297
18年	133,681	1,395.4	9,580	17,205	51.6	33,320	5,899	23.6	25,008	3,627	7.5	48,451	3,641	5.6	64,579

	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)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)
16年	9,321	258.5	3,606	4,124	67.5	6,113	3,013	31.6	9,523	3,049	103.2	2,953	2,013	92.7	2,172
17年	10,153	261.4	3,885	4,553	67.7	6,731	3,190	32.0	9,960	3,136	104.9	2,989	2,204	93.6	2,353
18年	10,225	264.2	3,871	5,049	67.8	7,448	3,586	32.4	11,072	3,309	106.6	3,104	2,413	94.6	2,551

	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)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)
16年	22,898	1,299.8	1,762	605	52.3	1,157	200	15.8	1,271	12,678	24.4	51,979	17,954	205.2	8,751
17年	26,522	1,316.9	2,014	614	52.6	1,166	222	16.0	1,386	13,868	24.8	55,974	20,528	206.8	9,926
18年	27,187	1,334.2	2,038	687	52.8	1,300	244	16.3	1,504	14,200	25.2	56,420	18,678	208.5	8,959

	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)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)
16年	10,779	122.3	8,816	12,805	146.8	8,723	4,718	38.0	12,428	1,951	10.6	18,485	1,260	9.8	12,823
17年	11,570	123.5	9,367	15,793	146.9	10,751	5,267	38.0	13,872	2,159	10.6	20,410	1,398	9.8	14,273
18年	12,221	124.7	9,797	16,573	146.8	11,289	5,858	38.0	15,426	2,452	10.6	23,113	1,612	9.8	16,484

	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)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)
16年	8,634	79.8	10,817	2,963	56.3	5,267	6,449	31.8	20,289	3,570	9.9	36,226	49,267	127.0	38,805
17年	8,526	80.8	10,551	3,494	57.1	6,120	6,886	32.6	21,114	3,777	10.1	37,252	48,598	126.7	38,343
18年	7,713	82.0	9,405	3,681	57.9	6,354	7,865	33.4	23,539	4,142	10.4	39,709	49,718	126.5	39,304

(出所) IMF "World Economic Outlook Database October 2019"

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
16年	6.7	2.9	2.2	2.2	3.0	5.0	3.4	4.4	6.9	6.2	8.7
17年	6.8	3.2	3.3	3.8	3.7	5.1	4.0	5.7	6.7	6.8	6.9
18年	6.6	2.7	2.7	3.0	3.1	5.2	4.1	4.7	6.2	7.1	7.4
17年10-12月	6.7	2.8	3.7	3.5	3.6	5.2	4.0	5.7	6.6	7.7	7.7
18年1-3月	6.8	2.8	3.2	4.6	4.6	5.1	5.0	5.3	6.5	7.5	8.1
4-6月	6.7	2.9	3.4	3.6	4.2	5.3	4.7	4.5	6.2	6.7	8.0
7-9月	6.5	2.1	2.5	2.8	2.6	5.2	3.2	4.4	6.0	6.8	7.0
10-12月	6.4	2.9	2.0	1.2	1.3	5.2	3.6	4.7	6.3	7.3	6.6
19年1-3月	6.4	1.7	1.8	0.6	1.1	5.1	2.8	4.5	5.6	6.8	5.8
4-6月	6.2	2.0	2.6	0.4	0.2	5.1	2.3	4.9	5.5	6.7	5.0
7-9月	6.0	2.0	3.0	-2.9	0.5	5.0	2.4	4.4	6.2	7.3	4.5

	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
16年	2.8	-3.3	2.9	0.3	3.1	2.5	2.2	3.2	0.4	1.7	3.1
17年	2.5	1.3	2.1	1.6	4.9	4.4	4.3	7.5	1.4	-0.7	0.5
18年	2.7	1.3	2.1	2.3	5.1	3.0	5.1	2.8	0.8	2.4	1.7
17年10-12月	2.2	2.4	1.6	0.3	5.1	5.1	4.7	7.3	1.4	-1.3	-0.1
18年1-3月	3.0	1.5	1.6	1.9	5.2	4.2	4.7	7.4	0.7	1.4	0.6
4-6月	3.2	1.1	3.0	2.2	5.3	2.4	5.0	5.6	0.1	1.6	1.9
7-9月	2.5	1.5	2.5	2.2	5.2	2.5	5.3	2.3	1.3	2.5	1.6
10-12月	2.2	1.2	1.4	2.7	4.9	2.7	5.3	-2.8	1.1	4.3	2.8
19年1-3月	1.9	0.6	1.2	0.5	4.8	2.7	5.3	-2.3	0.0	1.7	3.7
4-6月	1.4	1.1	-0.9	0.9	4.6	2.7	4.9	-1.6	0.9	0.5	-
7-9月	1.6	1.2	-0.3	1.7	3.9	2.5	5.0	0.9	0.1	-	-

(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
16年	2.0	1.0	1.4	2.4	-0.5	3.5	0.2	2.1	1.3	2.7	4.9
17年	1.6	1.9	0.6	1.5	0.6	3.8	0.7	3.8	2.9	3.5	3.3
18年	2.1	1.5	1.3	2.4	0.4	3.2	1.1	1.0	5.2	3.5	3.9
18年12月	1.9	1.3	-0.1	2.5	0.5	3.1	0.4	0.2	5.1	3.0	2.1
19年1月	1.7	0.8	0.2	2.4	0.4	2.8	0.3	-0.7	4.4	2.6	2.0
2月	1.5	0.5	0.2	2.1	0.5	2.6	0.7	-0.4	3.8	2.6	2.6
3月	2.3	0.4	0.6	2.1	0.6	2.5	1.2	0.2	3.3	2.7	2.9
4月	2.5	0.6	0.7	2.9	0.8	2.8	1.2	0.2	3.0	2.9	3.0
5月	2.7	0.7	0.9	2.8	0.9	3.3	1.1	0.2	3.2	2.9	3.0
6月	2.7	0.7	0.9	3.3	0.6	3.3	0.9	1.5	2.7	2.2	3.2
7月	2.8	0.6	0.4	3.3	0.4	3.3	1.0	1.4	2.4	2.4	3.1
8月	2.8	0.0	0.4	3.5	0.5	3.5	0.5	1.5	1.7	2.3	3.3
9月	3.0	-0.4	0.4	3.2	0.5	3.4	0.3	1.1	0.9	2.0	4.0
10月	3.8	0.0	0.4	3.1	0.4	3.1	0.1	1.1	0.8	2.2	4.6
11月	-	0.2	-	-	-	3.0	0.2	-	-	3.5	-

	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
16年	1.3	8.7	2.8	7.1	-0.6	0.7	0.4	7.8	6.4	2.1	1.6
17年	1.9	3.4	6.0	3.7	2.0	2.5	2.3	11.1	5.3	-0.8	2.0
18年	1.9	3.7	4.9	2.9	1.6	2.1	2.9	16.3	4.6	2.5	3.1
18年12月	-	3.7	4.8	4.3	1.1	2.0	2.7	20.3	4.5	2.2	0.3
19年1月	-	3.8	4.4	5.0	0.7	2.5	2.7	20.4	4.0	-1.9	-2.4
2月	-	3.9	3.9	5.2	1.2	2.7	3.1	19.7	4.1	-2.2	-2.5
3月	-	4.6	4.0	5.3	1.7	3.0	3.7	19.7	4.5	-2.1	-2.5
4月	-	4.9	4.4	5.2	2.2	2.8	3.9	19.5	4.4	-1.9	-2.1
5月	-	4.7	4.3	5.1	2.4	2.9	3.9	18.7	4.5	-1.5	-1.1
6月	-	3.4	3.9	4.7	2.6	2.7	3.4	15.7	4.5	-1.4	-1.5
7月	-	3.2	3.8	4.6	2.9	2.9	3.3	16.6	4.0	-1.4	-2.2
8月	-	3.4	3.2	4.3	2.9	2.9	3.1	15.0	4.3	-1.1	-2.0
9月	-	2.9	3.0	4.0	2.6	2.7	2.8	9.3	4.1	-0.7	-2.2
10月	-	2.5	3.0	3.8	2.5	2.7	2.9	8.6	3.7	-0.3	-
11月	-	-	-	-	2.6	-	-	10.6	-	-	-

(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	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
韓国・台湾・香港	高瀬美帆	03-3591-1413	miho.takase@mizuho-ri.co.jp
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	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。