■論 文――■

2026年の アジア新興国経済を考察する

第一生命経済研究所 経済調査部 主席エコノミスト
西濵　　徹

2025年の世界経済を巡っては、文字通り「トランプ関税」を巡る不確実性に翻弄される展開が続いた。トランプ米政権は、安全保障上の脅威に対する対抗策のほか、貿易赤字の圧縮を目的に関税政策を用いるとともに、相手国との協議による『ディール（取引）』を通じて米国に有利な環境の構築を目指した。こうした米国の関税政策は、グローバル化の動きを追い風に全世界的にサプライチェーンが複雑化してきた流れに大きく影響を与え、世界貿易を通じて世界経済の足かせとなることが懸念された。その後の各国との協議を経て、トランプ関税を巡る状況は変化しているものの、根幹となる関税が撤廃されている訳ではない。今後はその本格的な発動を受けて、経済構造面で外需依存度が相対的に高いアジア新興国経済に色濃く現れることが見込まれる。

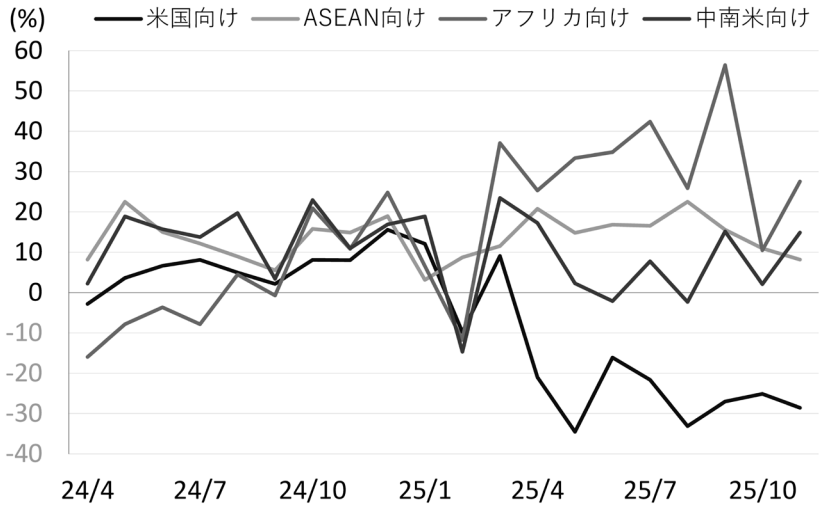
〈目　次〉

1．中国：米中摩擦の後退に期待も、内需を巡る状況は厳しい展開が続くか
2．ASEAN：米中摩擦の後退は好悪双方の材料に、経済構造が景気を左右
3．インド：当面は内需喚起策の効果が見込まれるが、金融市場を巡るリスクに要注意
4．まとめ

1．中国：米中摩擦の後退に期待も、内需を巡る状況は厳しい展開が続くか

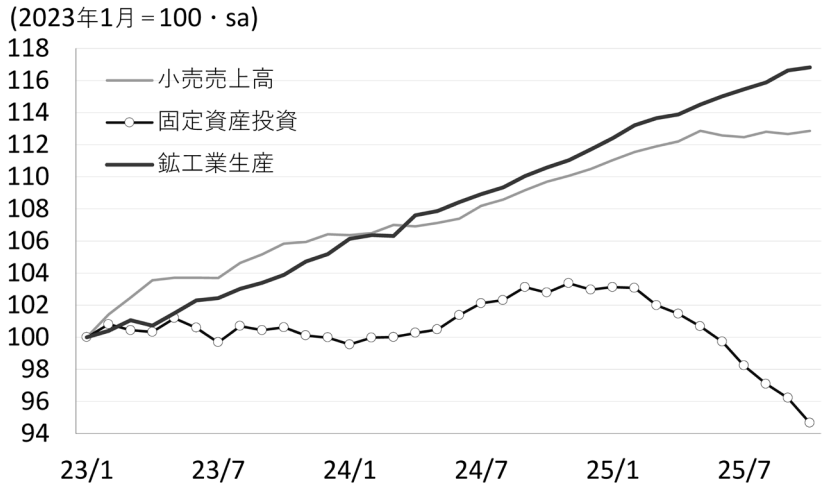
米国は、最大の貿易赤字国であるとともに、米国に次ぐ経済規模を有する中国を最大の標的とする動きをみせた。さらに、中国は米国の動きへの対抗措置を講じたこともあり、当初は双方が互いに100％を大きく上回る高関税を課し合う貿易戦争に発展した。一方、中国当局は、25年の全人代（全国人民代

（図表１）中国：国・地域別輸出額（前年比）の推移



（出所）CEICより第一生命経済研究所作成

（図表２）中国：鉱工業生産、小売売上高、固定資産投資（季節調整値）の推移



表大会）において、対米関係の悪化を念頭に、米国以外の国や地域向けの輸出を活発化させる方針を明らかにした。こうしたことから、その後の中国の輸出を巡っては、米国向け輸出は米中摩擦への警戒感から下振れしたものの、米国以外の国や地域向けの輸出拡大の動きが対米輸出の減少の影響を相殺する展開が続いてきた。その後の協議を経て、米中

は互いに報復合戦を停止するとともに、その後も継続して協議を行うことで合意するなど事態の沈静化を目指す動きがみられた。しかし、中国によるレアアースの輸出管理強化策の発表をきっかけに、米国が報復措置を示唆するなど、緊張関係が再燃することが懸念された。

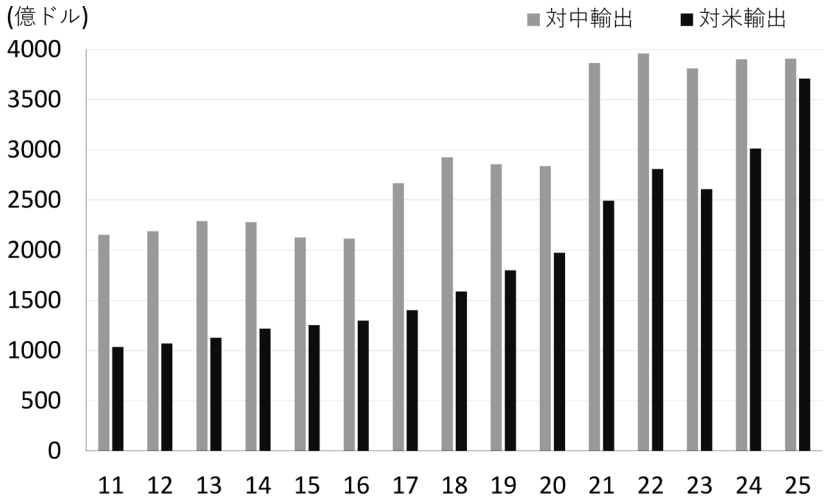
こうした状況ながら、25年10月末に開催された米中首脳会談を経て、米中双方は報復措置を撤廃した上で、レアアースの輸出管理強化策を１年延期したほか、米中双方は関税の上乗せ分を１年間延期し、米国はフェンタニル問題を理由に課す追加関税を引き下げるなど、対応を軟化させた。その結果、トランプ２次政権以降に米国が中国に課している関税は20％となり、シンガポールを除いたASEAN主要国に対する相互関税（19～20％）とほぼ同水準に低下することとなった。したがって、他国との税率の違いが輸出競争力に影響を与える状況は回避されている。米中関係が表面的ではあるものの、改善に向かっていることを受けて、先行きの米国との貿易は底入れの動きを強めることが期待される。

なお、足元の中国景気は引き続き供給サイドをけん引役に底入れの動きをみせている。こうしたなか、習近平指導部は「新質生産力」を旗印に、あらゆる分野で生産性向上を目指す姿勢を強めている。中国国内においては過剰生産能力が問題となるなか、ここ数年は過剰感が懸念される分野を中心に生産能力の抑制を図る動きがみられた。その一方、新質生産力の実現に向けた生産性向上への投資が活発化しており、結果として生産能力が一向に低下しない状況が続いている。よって、先行きについても供給サイドをけん引役に景気拡大の動きが続く可能性は高い。

その一方、足元の中国経済は不動産不況の長期化に加え、若年層を中心とする雇用回復の遅れが幅広く内需の足かせとなる展開が続いている。さらに、中国当局は2024年後半以降、内需喚起に向けて補助金や減税などの取り組みを強化する動きをみせたものの、すでに一連の対策による内需押し上げの動きに息切れ感が出ている。こうした事情が根強いディスインフレ圧力に繋がっている。なお、中国当局は、2026年から始まる第15次５ヵ年計画において、内需喚起の重要性を謳うなど取り組みを強化する方針を示している。しかし、方向性は度々示される一方、具体的な方策などを明確に示す動きはみられない。不動産不況の行方も含め、内需を取り巻く環境の大幅な改善は見通しにくいなか、当面の中国経済は外需への依存を強める展開が続く可能性は高まっている。

世界的には、トランプ関税の本格発動を前にした輸出の駆け込みの動きが景気を押し上げる流れがみられた。先行きについては、その反動が出ることが懸念されているものの、米中関係の改善を受けて両国の貿易が活発化すれば、下振れの影響を幾分緩和することが期待される。しかし、前述のように先行きの中国経済は外需への依存を強めると見込ま

（図表３）ASEAN6諸国の対中および対米輸出額の推移



（出所）CEICより第一生命経済研究所作成、25年は８月迄の実績を元に試算

れ、中国による輸出が他の国々の輸出との『カニバリゼーション（共喰い）』の様相を強めることが懸念される。中国国内では、過剰生産能力を背景とする過剰競争（いわゆる『内巻』）が企業収益の足を引っ張るなど社会問題化しているが、内巻の勝者は価格のみならず、技術面でも競争力を高めている。よって、他の国々にとっては、特に製造業を中心に中国との競争に晒されることになる。こうしたなか、アジアをはじめとする新興国のみならず、多くの国にとっては、これまで以上に中国による「デフレの輸出」に直面することは避けられないであろう。

２．ASEAN：米中摩擦の後退は好悪双方の材料に、経済構造が景気を左右

中国によるデフレの輸出を巡っては、中国との地理的な近さも影響して、近年の米中摩擦における『漁夫の利』を最も得てきたASEAN（東南アジア諸国連合）をはじめとするアジア新興国がその脅威に晒されやすいと見込まれる。トランプ１次政権以降における米中摩擦の激化に加え、近年の中国における人件費高騰、コロナ禍を経てサプライチェーンにおける『チャイナ・リスク』が意識されており、世界的にサプライチェーンの見直しの動きが広がりをみせてきた。こうしたなか、ASEAN諸国などは中国に代わる生産拠

点として存在感を高めてきた。さらに、関税の影響を回避したい中国企業も同様の動きをみせたため、いわゆる中国による『迂回輸出』が活発化した。こうした動きは、近年のアジア新興国景気にとって追い風になってきたものの、トランプ関税はASEAN諸国にも例外なく関税を賦課している。

その上、前述したように、米中首脳会談を経てトランプ２次政権以降に課された関税の税率は中国とASEAN主要国の間でほぼ同水準になっている。よって、中国企業による事実上の迂回輸出のメリットは大きく後退していると捉えられる。加えて、トランプ米政権は中国による迂回輸出を警戒して、ASEAN諸国との通商協定において取り組みの強化を義務付ける動きをみせるとともに、一部の報道では米国が一方的に協定を破棄できる「毒薬条項」が盛り込まれている模様である。したがって、これまでASEAN諸国などは、米中摩擦の漁夫の利を得る形で中国に代わる生産拠点として対米輸出を拡大させてきたものの、そうしたハードルが高まることは避けられなくなっている。

ASEANをはじめとするアジア新興国のなかには、米国に代わる市場として中国市場への輸出拡大を目指す動きがみられる。しかし、中国の内需は勢いを欠く展開が続いているとともに、過当競争に晒されている中国企業との競争はこれまで以上に厳しいものとなることは避けられない。その意味では、経済構造面で外需依存度が相対的に高いアジア新興国にとって、厳しい環境に直面する可能性は高まっている。

したがって、各国は景気下支えを図るべく内需喚起への取り組みを強化させる動きをみせている。インドネシアにおいては、プラボウォ大統領が自身の任期中に経済成長率を大幅に押し上げる目標を掲げている。さらに、議員の厚遇をきっかけに反政府デモが激化したことで、政府への批判をかわすため、学校給食の無償化をはじめとするバラ撒き政策に動くなど、短期的な景気押し上げを目指している。一方、金融市場は財政運営に警鐘を鳴らす金融市場への対応として、政策を小出しに出す動きをみせるとともに、インフラ投資をはじめとする公共投資を削減するなど難しい対応が続いている。また、フィリピンにおいても、マルコス政権内で公共投資に関連する汚職問題が表面化しており、公共投資の進捗の遅れが景気の足を引っ張る事態に発展している。タイでは、政治的な混乱がくすぶるとともに、隣国カンボジアとの関係悪化がサプライチェーンに悪影響を与える動きもみられる。そして、近年は異常気象の頻発により幅広い経済活動に悪影響が出るとともに、食料品など生活必需品を中心とする物価上昇を招く動きもみられる。よって、経済構造面で内需依存度が相対的に高いインドネシアやフィリピンも、景気拡大のハードルは高い。

2025年の金融市場においては、トランプ米政権の政策運営の不確実性に加え、FRB（米連邦準備制度理事会）の利下げ実施を背景に

米ドル安が意識されやすい展開が続いた。米ドル安は、ASEAN諸国にとって通貨高を通じて輸入物価を下押ししてインフレ安定に寄与するとともに、各国中銀は景気下支えに向けた利下げ実施を容易にした。トランプ米政権は、金利低下に向けてFRBへの人事などを通じた介入も辞さない姿勢をみせる。しかし、仮に関税政策や堅調な景気などを理由にインフレが高止まりすれば、引き締め姿勢が長期化するとともに、米ドル相場を取り巻く環境も変化する。よって、財政政策のみならず、金融政策についても、選択肢の幅が狭まる可能性も考えられる。

3．インド：当面は内需喚起策の効果が見込まれるが、金融市場を巡るリスクに要注意

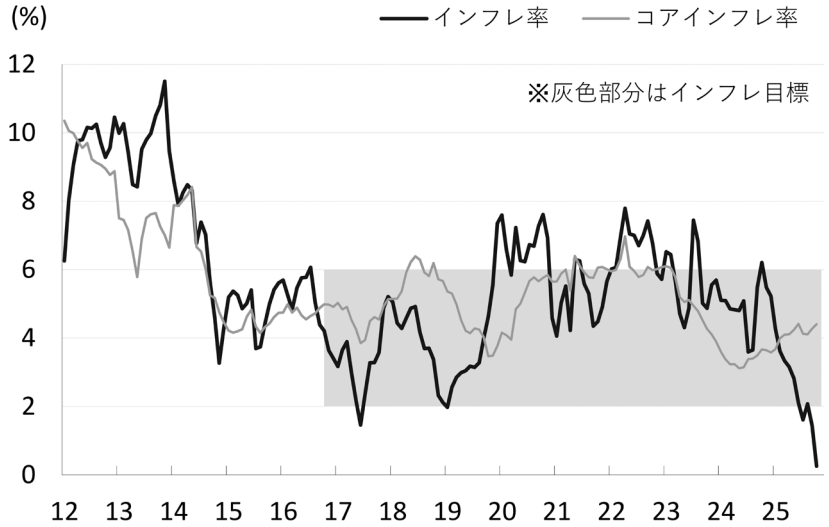
ここ数年のインドでは、中国経済の勢いに陰りが出るとともに、世界的なサプライチェーンの見直しの動きも重なり、「中国に代わる生産拠点」を目指す動きがみられた。さらに、トランプ氏とモディ首相が良好な関係を築いてきたことから、当初は早期に協議がまとまるとの見方が少なくなかった米国との通商協議は長期化している上、インドがウクライナ戦争以降にロシアからの原油輸入を拡大させたことを理由に、米国はインドに２次関税を課す事態に発展している。結果、インドに対する関税は50％と高水準となっている。

なお、インド経済は個人消費など内需が成長のけん引役であり、構造面で外需依存度は相対的に低い。よって、トランプ関税によるマクロ面での直接的な影響は限定的と見込まれる。その一方、輸出全体に占める対米比率は２割と比較的高く、輸出関連産業への影響は避けられない上、米国は自動車や自動車部品、鉄鋼製品など個別製品にも追加関税を課しており、こうした分野では色濃く影響が出る事態となっている。

こうした事態を受けて、モディ政権はトランプ関税による景気への悪影響を軽減すべく、25年９月末からGST（財・サービス税）の実質引き下げによる内需喚起を図っている。なお、GSTの引き下げを受けて、その後のインフレ率は大きく鈍化して実質購買力が押し上げられており、個人消費が活発化する動きが確認されている。さらに、インフレ鈍化を好感する形で中銀は金融緩和に舵を切る動きをみせており、耐久消費財に対する需要が押し上げられることも期待される。

耐久消費財に対する需要拡大を巡っては、そうした効果が一巡した後に反動が出ることが予想されるなど、短期的なものに留まる可能性に注意する必要がある。その一方、金利低下によって設備投資の動きが後押しされるとともに、前述したように、世界的なサプライチェーンの見直しの動きも対内直接投資の流入を促していることを勘案すれば、内需をけん引役にした景気拡大の動きが続く可能性はある。

（図表４）インド：インフレ率の推移



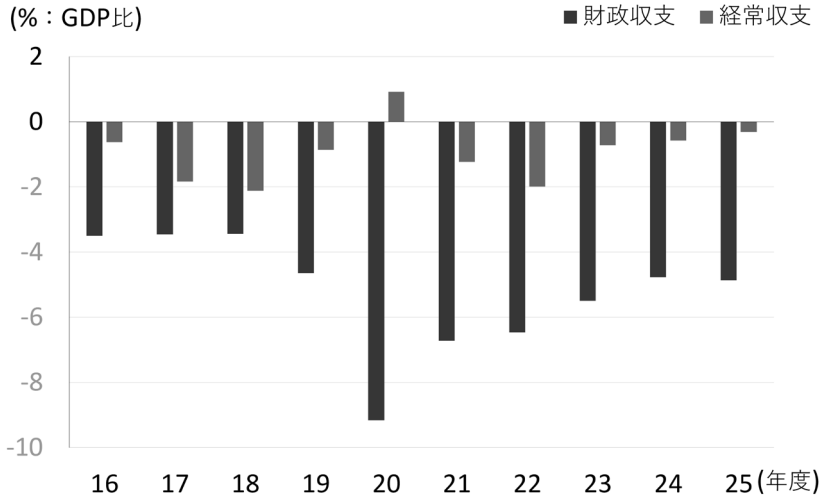
（出所）CEICより第一生命経済研究所作成

インドでは、個人消費など内需が成長のけん引役であるにもかかわらず、雇用機会の乏しさがボトルネックとなる展開が続いてきた。しかし、モディ政権は、トランプ関税を奇禍として、長年にわたって手が付けられてこなかった労働法の改正や金融セクター改革などに取り組むなど構造改革が前進する動きがみられる。金融市場（株式市場）においては、こうしたモディ政権による構造改革の動きが好感されている模様である。さらに、株式市場においてはインド国内の個人投資家による資金流入も活発化するなど、投資のすそ野が広がる動きがみられる。

前述のようにGSTの引き下げはインフレ鈍化を通じて個人消費を押し上げるとともに、中銀の利下げを後押しして幅広く内需を下支えすることが期待される。ただし、インドにおいては課税ベースの小ささが影響して歳入規模が小さいため、インフラをはじめとする社会資本の整備が急務であるにもかかわらず、十分な投資を行うことができない展開が続いてきた。こうしたなか、州ごとにバラつきがあった間接税を全土で統一する形でGSTが整備された経緯があり、いわゆる『安定財源』として財政運営を円滑化させる一助となってきた。よって、金融市場ではGST引き下げによる歳入減少が財政運営を難しくさせることが懸念されており、長期金利が高止まりしている。

さらに、供給に比べて需要が旺盛なインドでは、輸入超過による貿易赤字が常態化することで経常収支は赤字基調となっている。内

（図表５）インド：財政収支と経常収支の対GDP比の推移



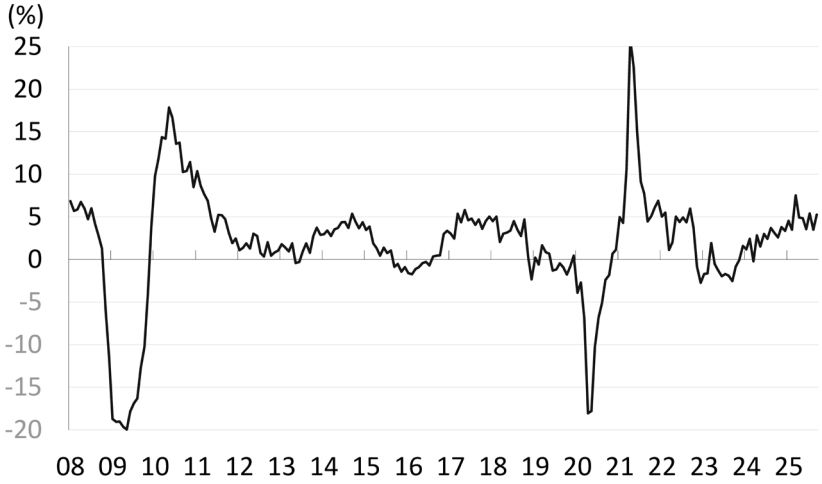
（出所）CEICより第一生命経済研究所作成、25年度は前半

需喚起による輸入拡大は対外収支のさらなる悪化を招くなど、財政状況の悪化と相俟って経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱さが増すことも考えられる。こうした状況を警戒して、金融市場では通貨ルピーの対ドル相場が最安値を更新する動きが続いている。ルピー安は輸入物価を通じて、物価上昇を招くことが懸念されるなか、足元ではGST引き下げに伴いインフレ率は鈍化する一方、高止まりするコアインフレ率は一段と押し上げられる可能性がある。よって、インド経済は内需をけん引役にした堅調な動きが見込まれる一方、金融市場の混乱をきっかけにしたリスクを孕んでおり、注意が必要と捉えられる。

4．まとめ

世界経済の不透明要因となってきた米中摩擦が一時的にせよ改善に向かう道筋が開けたことは、世界貿易にとって大きな追い風となることが期待される。その一方、ここ数年の世界経済は、分断の動きが広がりをみせるとともに、サプライチェーンの見直しの動きも重なり、グローバル化の流れに変化の兆しがうかがえる。近年のアジアをはじめとする新興国経済は、これまでのグローバル化に向けた動きが経済成長を促す一助となってきたことを勘案すれば、こうした変化は成長の足かせとなることが懸念される。さらに、トランプ関税の本格発動を前に、世界貿易は一時的

（図表６）世界貿易量（前年同月比）の推移



（出所）オランダ経済政策分析局（CPB）より第一生命経済研究所作成

に急拡大してアジア新興国の景気を押し上げてきたことから、今後はその反動が景気の足かせとなることも避けられない。2026年のアジア新興国経済については、各国の経済構造のほか、直面する状況などに留意する必要があるものの、比較的堅調な動きが続いた2025年の「反動」の影響を受けやすい展開が続くと予想される。