

アジア・マンスリー

(ASIA MONTHLY)

特集：2018年アジア経済の見通し

2018年のアジア経済は、外需の回復持続に加え、内需の底堅い推移も期待される。中国などで成長率は若干低下するものの、景気は腰折れせず、総じて堅調な成長が続く見通しである。..... 1

各国・地域の経済見通し

- 1. N I E s 5
- 2. A S E A N 9
- 3. イ ン ド 15
- 4. 中 国 17

アジア諸国・地域の主要経済指標 20

総じて堅調な成長が続く2018年のアジア経済

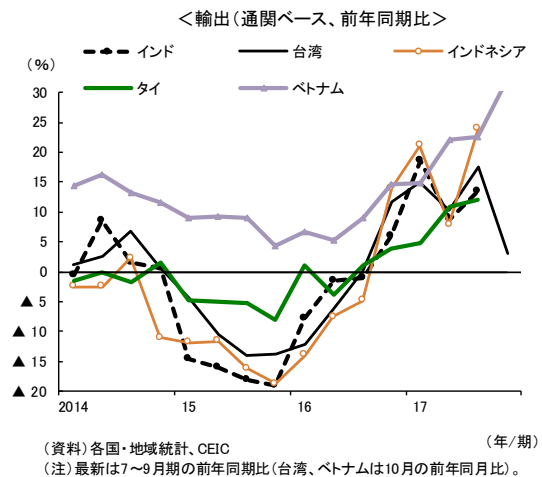
主任研究員 佐野 淳也
(sano.junya@jri.co.jp)

2018年のアジア経済は、外需の回復持続に加え、内需の底堅い推移も期待される。中国などで成長率は若干低下するものの、景気は腰折れせず、総じて堅調な成長が続く見通しである。

1. 景気は持ち直し基調

2017年のアジア経済は、前年後半からの景気の持ち直し基調が続いている。一部で一服感を出しているものの、4～6月期の実質GDP成長率（前年同期比）がマレーシアで9四半期ぶり、タイでは17四半期ぶりの高成長となったことに加え、7～9月期も、この2カ国を含む多くの国・地域で前期より加速した。その背景として、以下の3つの要因を指摘できる。

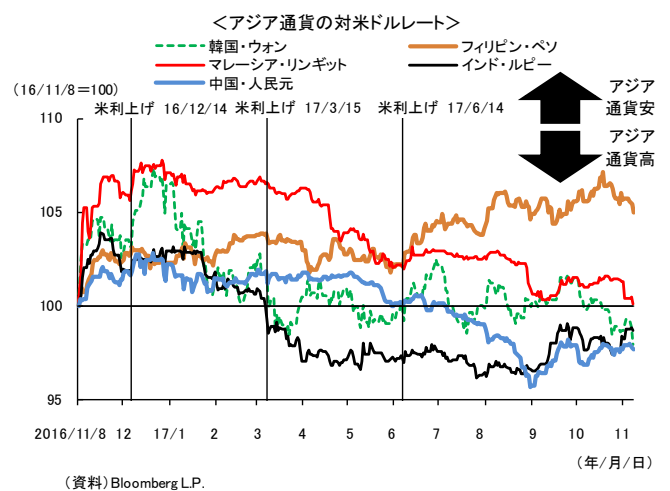
第1に、輸出の増加である。個人消費にけん引された米国経済の回復や資源国経済が最悪期を脱したことを背景に、アジアの輸出は14年末頃からはじまった減少傾向を脱し、16年末頃



から拡大に転じた(右上図)。さらに、スマートフォンなどにけん引された世界的な電子部品需要の回復が、韓国や台湾の関連品目を中心に、輸出の伸びを加速させた。

第2に、内需の持ち直しである。例えば、ASEAN各国では、目先の景気対策にとどまらず、対内直接投資の拡大も目的として大規模なインフラ整備計画が発表され、徐々にではあるが実行に移されている。インドネシアなどでの直近の投資の拡大は、こうした公共事業の執行に伴うものとみられる。

インフレの低位安定も、内需持ち直しに寄与している。原油や農作物といった一次産品の価格は17年入り後、概ね落ち着いた動きを示している。世界的な低インフレ環境のなか、アジア各国・地域の消費者物価上昇率は総じて鈍化した。このような物価の安定が実質的な購買力を高め、民間消費を下支えしている。また、米国の金融政策正常化が緩やかなペースにとどまったことから、前回(16年12月)の見通しでリスク要因として挙げた海外への資本流出は短期かつ軽微で収束した。16年11月の米大統領選挙後からの通貨安進行に歯止めがかかったことから、通貨防衛やインフレ予防のための利上げは実施されず、当局は総じて金融緩和スタンスを維持している(右下図)。インドネシア、ベトナム、インドでは、景気回復を確固たるものとするため、利下げが実施された。



第3に、中国景気の持ち直しである。インフラ投資の拡大を柱とする政府の景気刺激策の効

果が発現したところに、民間部門の底入れが重なり、17年は政府目標（+6.5%前後）を上回るペースの経済成長が持続している。中国は、経済規模が突出（16年の購買力平価ベースではアジア全体の53%が中国）しており、その復調は、アジア経済全体に大きく寄与する。

なお、持ち直しが続いているにもかかわらず、2017年のアジア全体の成長率は前年比+6.1%と、16年並みの水準となる見通しである（右上表）。総じて良好な経済環境のなかで成長率が伸び悩むのは、高額紙幣の廃止に伴う混乱やGST導入前の買い控えという一時的な特殊要因により、インドの成長率が前年を大幅に下回り、アジア全体の成長率に対する下押し圧力となることが主因である。

<アジア各国・地域の成長率見通し>

	2014年 (実績)	2015年 (実績)	2016年 (実績)	2017年 (予測)	2018年 (予測)	2019年 (予測)
アジア	6.5	6.3	6.3	6.1	6.1	6.0
中国	7.3	6.9	6.7	6.8	6.4	6.3
アジア(中国除く)	5.5	5.6	5.8	5.4	5.7	5.7
NIEs	3.5	2.1	2.3	2.9	2.4	2.4
ASEAN	4.6	4.9	4.9	5.3	5.3	5.4
インド(年度)	7.5	8.0	7.1	6.8	7.3	7.4

(資料)IMF World Economic Outlook (2017年10月)を基に日本総研作成
 (注1)2016年の購買力平価ベースを基に、アジア全体の成長率を暦年ベースで計算。
 (注2)本見通しのNIEsは韓国、台湾、香港、ASEANはインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムを指す。

2. 2018年は4つの要因に支えられ、堅調な成長

18年のアジア経済を展望すると、一部の国や地域の成長率は、政策効果の一巡などによる反動で17年を下回るものの、景気の失速には至らない見通しである。全体としてみれば、①外需の回復持続、②内需の底堅い推移、③国際的なマネーフローの安定、④中国経済の安定成長、の4点が景気の下支え要因になると見込まれる。以下では、これらの要因を個別に考察する。

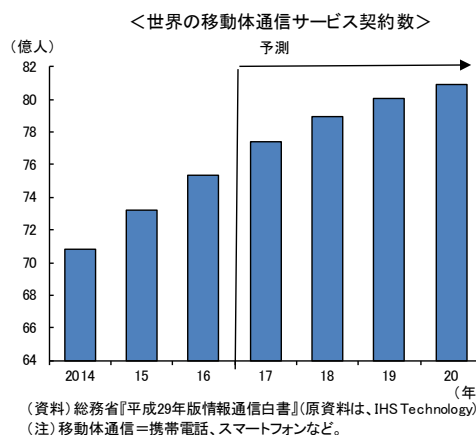
(1) 外需の回復持続

まず、外需は、世界景気の緩やかな回復傾向を背景に、18年も拡大が続く見通しである。もっとも、直近の輸出回復の勢いが強かった反動もあって、輸出の大幅な伸びは期待しにくい。

国別では、とりわけ米国経済の自立的な回復傾向を背景に、対米輸出の堅調が期待される。アジアにとって、米国は主要輸出相手の一つであることから、米国の堅調な成長持続はアジア景気にプラスに作用しよう。

品目別では、IT関連需要の動向が注目される。世界の携帯電話・スマートフォンの契約数は、18年以降も緩やかなペースで拡大が続くと予測されている（総務省『平成29年版情報通信白書』、右下図）。他にも、データセンターの設備増強、自動運転や物流分野での情報機器活用事例の増加のように、IT関連需要の中長期的な拡大持続に資する動きも顕在化しつつある。

もっとも、スマートフォン需要に関しては、普及率の上昇や買い替えサイクルの長期化を背景に、これまでのような急拡大は期待しにくい。より高性能なスマートフォンが販売されることを



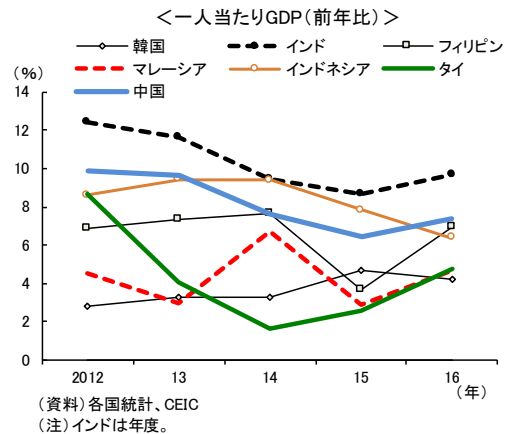
見越して、既存モデルへの切り替えを見送る動きも、一部で見られるようになった。これらを踏まえると、18年のIT関連需要は拡大の持続が見込まれるものの、そのペースは鈍化する可能性が高い。アジアでのIT関連製品・部品の輸出および生産は増勢を維持するものの、2017年ほどの力強さは期待できないであろう。

(2) 内需の底堅い推移

内需についても、各国・地域で消費、投資、いずれも堅調な拡大が続く見通しである。

消費は、所得水準の上昇持続が拡大のけん引役となる。アジア諸国の一人当たりGDPは、依然として高めの伸びを続け、マクロの所得水準は着実に改善している(右上図)。物価も、景気を持ち直しによる若干の上昇は想定されるものの、資源価格の安定や世界的な製品供給過剰の残存などを背景に、落ち着いた状況が維持される。所得増と低インフレの下、実質購買力が一段と高まり、消費の堅調な拡大に結び付くという構図は、18年も多くの国や地域で続くとみられる。

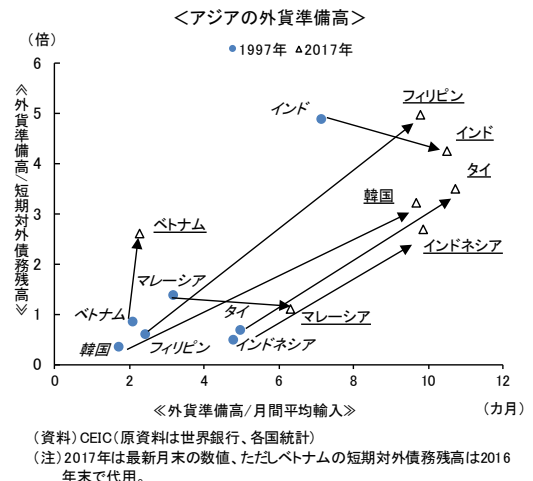
投資では、需要に対してインフラ整備が追いついていない現状を受け、インフラ投資の堅調な拡大が期待される。例えば、インドネシアやフィリピンでは、前述した整備計画に基づく工事が徐々に進展し、成長押し上げに寄与していくと想定される。インドも17年10月に、道路建設を含む包括的な景気対策を発表したが、これが18年以降の投資の拡大、さらには経済成長の押し上げ要因となろう。



(3) 国際的なマネーフローの安定

しばしばアジア各国・地域の弱点とされてきた国際的なマネーフローも、当面、経済のマイナスにはならない見込みである。最大の不安定化要因として懸念される欧米の金融政策正常化は、低インフレの持続および中央銀行の慎重姿勢により緩やかなペースで進むと想定されるため、マネーフローの混乱は生じにくい。

また、アジア通貨危機を教訓に、アジア各国は外貨準備を積み増すなど、資金流出対策を強化しており、通貨危機へと至るリスクは低下している(右下図)。前述の通り、16年の米大統領選挙以降に起きた通貨安の進行は一時的な動きにとどまり、直近(17年11月)では安定的に推移している。こうした状況は、貿易や消費、さらには対内直接投資の拡大にも追い風となるため、アジア経済の底堅い成長につながる動きといえる。

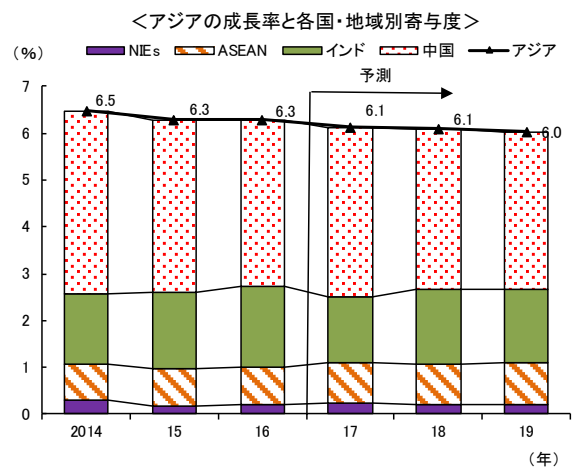


(4) 中国経済の安定成長

中国が安定成長を続けられるか否かは、18年以降のアジア経済を展望するうえでの重要ポイント

ントの一つである。結論を先取りすれば、中国経済は減速が避けられないものの、失速には至らない見通しである。中国政府は、住宅市場の過熱抑制、過剰生産・過剰債務の削減を柱とする構造調整に取り組むべく、政策スタンスを引き締め方向に移している（詳細は「中国」参照）。ただし、一連の引き締め策の効果を見極めるため、追加策を講じる可能性は当面低い。景気に想定を上回る下振れの兆しが現れた際には、財政出動等の対策を講じて、失速を回避すると考えられる。このように、政府のコントロール下で、中国経済は失速を回避しつつ、緩やかな減速に向かう見通しである。安定成長への軟着陸に成功するというメインシナリオの下、中国以外のアジア経済にマイナス影響は及ばない見通しである。

以上の点を総合すると、2018年のアジア経済は、前年と同程度の成長が期待できる。まず、中国経済は+6.4%と、緩やかな低下が想定される。それ以外の国や地域では、外需の回復持続や内需の堅調な底堅い推移などで景気は腰折れせず、総じて堅調な成長が続くとみられる。インド経済は、政策的な下振れ要因はなく落もあって、+7%台への加速が見込まれる。これらの結果、アジア全体の成長率は+6.1%と、前年並みとなる見通しである（右図）。19年も、基本的な回復の構図は変わらない。中国は緩やかに減速するものの、その他アジア諸国が堅調を維持するため、全体で+6.0%の成長が予想される。



3. 下振れリスク

内外需ともに、総じて堅調な成長が続くというメインシナリオに対し、下振れリスクとして次の3点が挙げられる。

第1に、中国経済の失速である。17年秋の党大会で一段と強まった習近平総書記への権力集中は、改革推進の原動力として期待される半面、政権内部でのチェック機能の低下などで経済政策の失敗をもたらすリスクもはらんでいる。

第2に、米国とアジアの通商摩擦である。トランプ政権は、米韓FTAの見直し交渉を開始し、中国以外のアジアとの間の貿易不均衡是正にも乗り出している。米国がアジア各国との貿易で軒並み赤字を計上するなか、中国・韓国以外に矛先が向く展開もあり得る。そうなれば、当該国は対米輸出の落ち込みなど、マイナスの影響が避けられそうにない。とりわけ、輸出に占める米国内向けの割合が高いベトナムにとっては、経済全体に深刻な影響をもたらしかねない。

第3に、世界的な電子部品需要の一巡である。スマートフォン需要のピークアウト等でIT関連需要が世界的に減少に転じた場合、電子部品への依存度の高い韓国、台湾へのマイナス影響が大きく顕在化する。

多くのアジア諸国にとって、これらの下振れリスクは外生的な要因であり、リスク低減策の選択肢は多くない。産業競争力の強化や消費の持続的拡大などに資する政策措置を通じて、外的ショックに耐え得る内需基盤を作ることが各国・地域に共通する課題である。

NIEs 総じて堅調な成長が持続

■緩やかな回復基調に

2017年のNIEs（シンガポールを除く）の実質GDP成長率は、前年比+2.9%と16年（+2.3%）から加速することが予想される（右上表、右下図）。

17年は、各国とも+2%台後半から+3%台半ばの高成長となる見通しである。世界景気が回復するなか、輸出の好調さが回復を主導している。とりわけ、半導体などのIT関連需要の拡大に伴い、落ち込んでいた電子部品が大幅に持ち直す見込みである。また、輸出の増加を受けて、雇用・所得環境が改善しているほか、消費者マインドも良好な状況が続いており、その結果、内需も緩やかな拡大が続くとみられる。

もっとも、各国・地域で経済依存度の高い中国との外交関係が問題となっており、先行き不透明感が残っている。韓国では、THAAD配備を受けた中国の対抗措置によりサービス輸出や自動車輸出の低迷長期化が懸念されている。台湾では、蔡英文政権発足以降、大幅な関係悪化はみられないものの、改善にも進展がみられておらず、与党・

民進党政権の支持率が低下している。香港では、議会宣誓違反から民主派の一部の議員が資格はく奪となるなど中国の影響が強まっており、なお政治的不安に陥る可能性が残っている。

こうした外交面の問題に加えて、米国を筆頭に米欧の金融政策が徐々に緩和の修正に動くなか、韓国では利上げの模索、香港ではドルペッグ制により米国に連動した利上げが進むなど、世界的な金融政策の正常化に向けた動きがNIEsの政策面にも影響を与えはじめている。

18年以降は、欧米諸国を中心に世界経済が緩やかな回復をたどるなか、輸出の持ち直しを背景に回復傾向が続く見込みである。もっとも、韓国・台湾の成長をけん引している半導体輸出の増勢が弱まるほか、住宅投資規制の強化、政策金利引き上げを背景に回復ペースは鈍化すると予想され、NIEs全体では、18年+2.4%、19年+2.4%と、17年からは減速する見通しである。なお、北朝鮮情勢など地政学リスクも残存しており、貿易や金融市場に与える影響を注視していく必要がある。

1. 韓国 2017年の成長率は+2.9%、2018年は+2.6%

■2017年は+2.9%成長

2017年7～9月期の実質GDP成長率は、前期比+1.4%（以下同じ）と4～6月期（+0.6%）から加速した（次頁右図）。

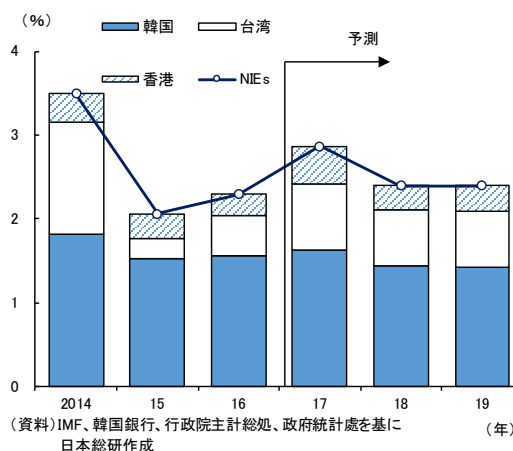
内訳をみると、半導体をはじめとした電子部品の需要拡大や、前期に落ち込んだサービス輸出の持ち直しを背景に輸出が+6.1%と大幅に増加した。加えて、民間消費が+0.4%と堅調なほか、

＜NIEs各国・地域の成長率見通し＞

	2014年 (実績)	2015年 (実績)	2016年 (実績)	2017年 (予測)	2018年 (予測)	2019年 (予測)
NIEs	3.5	2.1	2.3	2.9	2.4	2.4
韓国	3.3	2.8	2.8	2.9	2.6	2.6
台湾	4.0	0.7	1.5	2.5	2.0	2.1
香港	2.8	2.4	2.0	3.6	2.4	2.4

（資料）各国・地域統計局、中央銀行、IMFを基に日本総研作成

＜NIEsの実質GDP成長率（前年比寄与度）＞



7月に成立した補正予算に伴う雇用向け支出の伸びから政府支出が+0.4%と増加した。一方、近年景気をけん引してきた建設投資の伸びが鈍化しているほか、16年から好調を維持していた設備投資が弱含むなど、回復ペースに一服感も現れている。

10～12月期は、スマートフォンの新製品投入による半導体需要が引き続き強いほか、世界的な景気回復が続くなか、輸出が総じて好調に推移するとみられる。また、内需に関しても、補正予算を受けた雇用環境の改善や、それに伴う消費者マインドの堅調さを背景に、民間消費の拡大が続く見込みである。こうした状況を踏まえれば、17年は+2.9%と前年を上回る成長が予想される。

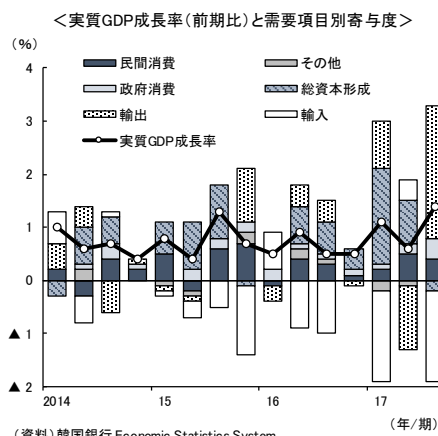
■2018年は+2.6%と減速、19年も+2.6%と横ばい

2018年は、景気をけん引してきた輸出の増勢が一服するほか、家計債務拡大に対応した政府の家計負債管理の強化を受けて住宅投資の鈍化も想定され、景気は減速する見通しである。

民間消費は、雇用・所得環境の改善や資産価格の上昇を背景に底堅い増加が続くとみられる。文在寅政権の公約であった公務員の増員や最低賃金の引き上げが所得改善に作用する見込みである。18年は最低賃金の引き上げ率が前年比+16.4%と、例年の同+7～+8%と比べても引き上げ幅が大きい。加えて、株高による資産効果も民間消費の拡大に寄与する見込みである。もっとも、①家計債務増加を受けた利払いの増加、②社会保障の拡充に向けた各種負担増などが重しとなる可能性がある。金融政策に関しても先行き金利上げが予想されるなか、民間消費の回復ペースは緩やかにとどまることが予想される。

輸出は、米国を中心とした先進国で景気回復が続く、中国でも成長の鈍化が緩やかにとどまるなか、幅広い品目で回復が続く見込みである。ただし、前年に大きく伸びた半導体を中心とした電子部品では反動から増勢鈍化が避けられず、全体では17年ほどの勢いは期待しづらい。クラウドサービスなどの増加に伴い、データセンター向けのメモリ需要は堅調が続くとみられるものの、スマートフォンの普及率の頭打ちなどを背景に、18年は緩やかな拡大にとどまると予想される。IoTや自動運転、AI関連など半導体の新分野での需要も徐々に顕在化しているが、輸出の拡大に寄与するには時間を要する見込みである。他方、落ち込みが続いていたサービス輸出は持ち直しが期待される。中国は、THAAD配備に伴う対抗措置として、韓国への団体旅行商品の販売を中止し、訪韓中国人数は大幅な減少が続いてきた。もっとも、17年10月に両首脳による関係改善に向けた合意がなされたほか、韓国政府が、11月に中国や東南アジアのインバウンドを狙った観光振興策を打ち出したため、先行きは回復に向かう公算が大きい。

総固定資本形成に関しては、建設投資は伸び悩みが続く一方、設備投資が底堅く推移する見込みである。金融緩和により貸出金利が大幅に低下する状況下、建設投資は住宅投資を中心に堅調が続いていたが、同時に家計債務も急増したため、こうした状況を危惧した政府は、16年以降ローン審査基準の強化などを次々と打ち出した。これを受けて、17年には住宅建設許可件数が▲10%超減少し、着工面積も減少が続くなど徐々に引き締めの効果が表れている。17年10月には新たな家計負債管理案も発表されたほか、先行き金利上昇も見込まれていることから、建設投資の増加は期待しにくい。他方、設備投資は半導体メーカーによる最先端設備導入が引き続き



(資料) 韓国銀行 Economic Statistics System

けん引するほか、資源価格の持ち直しを受けて素材関連業種の設備投資も緩やかに持ち直す見通しである。もっとも、自動車の海外生産シフト、造船業の構造調整長期化など、業種によっては回復が緩慢にとどまる可能性がある。

なお、金融政策はこれまで緩和的なスタンスがとられ、政策金利は歴史的低水準である1.25%に据え置かれてきた(右上図)。足元で景気回復が続くなか、李柱烈中銀総裁が金融緩和の見直しに言及しているほか、消費者物価上昇率も中銀のインフレ目標である+2%近辺の水準まで上昇しているため、金融政策は早晚引き締めが実施されると予想される。

以上を踏まえると、18年の成長率は前年から鈍化し、+2.6%、19年は、文在寅政権による雇用政策による下支え、世界景気の回復に伴う緩やかな輸出の増勢持続を受けて+2.6%と成長率は横ばいとなる見通しである。



(資料)韓国銀行、統計局

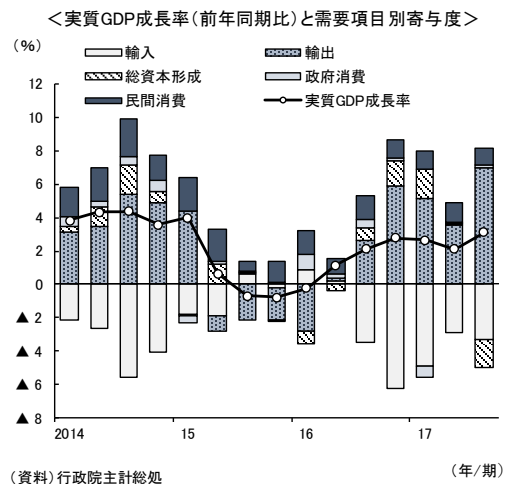
2. 台湾 2017年の成長率は+2.5%、2018年は+2.0%

■輸出をけん引役に成長は加速

2017年7~9月期の実質GDP成長率は前年同期比(以下同じ)+3.1%と、4~6月期(+2.1%)から加速した(右下図)。

背景には、輸出や民間消費が堅調に推移したことが指摘できる。輸出は、スマートフォンの新製品投入に伴い電子部品が増加したほか、前年9月に台風により減少した反動から+11.2%と大幅に増加した。民間消費も域内の雇用環境の良好さや消費者マインドの回復を受けて+1.9%と底堅い推移となった。

10~12月期も、後ろ倒しになっていたスマートフォンの新製品投入により半導体関連の輸出が引き続き景気をけん引するとみられる。このほかにも、資源価格が持ち直しに向かうなか、幅広い業種で回復が続く見込みである。また、企業業績の好調さを反映して、雇用情勢も改善が続くとみられる。総資本形成は足元で落ち込んだものの、主因は半導体企業の集中的な投資一服によるものとみられ、企業部門が顕著に下振れするリスクは小さい。以上を踏まれば、17年通年の成長率は+2.5%となる見通しである。



(資料)行政院主計総処

■2018年は+2.0%成長に

2018年は、輸出がピークアウトすることで成長は鈍化するものの、底堅い民間消費やインフラ投資計画を受けた総固定資本形成の持ち直しを背景に、+2.0%の成長となる見通しである。

輸出に関しては、世界経済の持ち直しを背景に増加基調が続くとみられるものの、17年に大幅に伸びた半導体などを中心に反動減が見込まれるほか、中国の競合企業の台頭や海外生産シフトの進展などを踏まれば、増加ペースは17年と比較して緩やかにとどまると予想される。足元の半導体需要を支えているスマートフォンの普及率は先進国・新興国ともに上昇しているほか、

ハイエンド製品の普及により一部の国では買い替えサイクルが長期化しつつある。また、ファウンドリ事業中心の台湾では、中国が政府主導で半導体の自給率を高める方針を打ち出すなか、中国向けの需要は徐々に鈍化する見込みである。

総資本形成は、輸出の鈍化を受けて民間の設備投資が力強さを欠く一方、大規模インフラ投資計画による公共投資の拡大が見込まれ、総じて底堅く推移する見込みである。設備投資は、半導体製造装置や製造ラインの自動化などの省力化投資が引き続き堅調に推移するとみられる。もっとも、先行き輸出の増勢鈍化が見込まれるなか、研究開発投資などを中心に力強さを欠く状況が続くとみられる。他方、17年3月に発表された大規模なインフラ投資計画である「前瞻基礎建設計画」が景気の下支えに作用することが期待される。これは、17年から8年間で総額8,823億台湾ドルを投じて鉄道整備やデジタル産業の事業環境改善を行うもので、8月には特別予算が可決されている。

民間消費は、輸出の増勢鈍化を映じて、雇用・所得環境の改善ペースが鈍るものの、株価の上昇などを受けた資産効果や物価安定を背景に底堅く推移するとみられる。

19年は、先進国を中心に世界景気の緩やかな回復が続くなか、輸出が底堅く推移するため、成長率は+2.1%となることが予想される。

3. 香 港 2017年の成長率は+3.6%、2018年は+2.4%

■2017年は+3.6%成長に

2017年7~9月期の実質GDP成長率（前年同期比）は+3.6%と、4~6月期（+3.9%）から小幅減速したものの、堅調な成長が続いている（右図）。

民間設備投資の減速を受けて総資本形成がマイナスとなったものの、世界的な景気回復を背景に輸出が大きく増加したほか、域内の良好な雇用情勢を映じて民間消費が成長を押し上げた。17年は+3.6%と2013年以来の高成長となる見通しである。

■2018年は減速も、+2%台の成長に

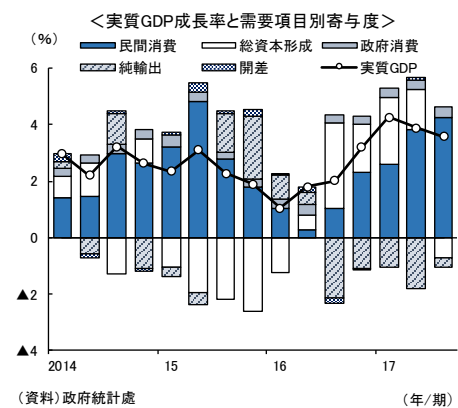
2018年は、高成長となった17年の反動から減速すると予想される。

民間消費は、不動産価格の上昇が一服することで17年の消費を押し上げた資産効果が弱まることが予想される。ドルペッグ制の香港ドルは先行き米国の利上げに連動して政策金利が引き上げられるため、銀行貸出金利の上昇に伴い不動産価格に下押し圧力が強まることを避けられない。もっとも、米国の利上げペースが緩やかなこと、雇用所得環境が良好であることを踏まえれば、民間消費の減速は限定的となる見込みである。

輸出は、中国の成長鈍化が緩やかにとどまるほか、世界的な景気回復が続くことを踏まえれば、底堅い推移が予想される。加えて、景気の押し下げ要因であったサービス輸出もプラス寄与への転換が期待される。外国人来訪者数は、全体の7割を占める中国人来訪者数が回復しつつあり、こうした傾向が持続するとみられる。

以上を踏まえれば、18年は+2.4%、19年も内需の下支えにより横ばいの+2.4%成長となる見通しである。

研究員 松田 健太郎 (matsuda.kentaro@jri.co.jp)



ASEAN 2018年も景気は堅調

■2017年のASEAN経済は成長が加速

2017年のASEAN5（インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）の実質GDP成長率は、前年比+5.3%と加速し、5年ぶりの高めの成長となる見込みである（右上表、右下図）。フィリピンは16年の総選挙・大統領選に伴う景気底上げの反動で減速するものの、その他の国々はインフラ整備の進展や好調な輸出などを背景に成長率が高まる見通しである。

■先行きも景気は回復基調へ

18年以降も、ASEAN5の景気は堅調に推移すると予想される。内需は、低インフレ環境が続くなかで民間消費が底堅く推移するほか、各種インフラ関連プロジェクトが本格化することで総固定資本形成も増勢を強める見込みである。加えて、18年のマレーシア、タイ、19年のインドネシアでは選挙に伴う消費の盛り上がりや政府支出の拡大も成長率押し上げに寄与する公算が大きい。一方、外需は、世界景気の緩やかな持ち直しが下支えとなるものの、前年の大幅増の反動が現れるため、18年の増勢は鈍化すると見込まれる。また、ASEAN諸国は中間財や資本財を輸入に依存する割合が高く、インフラの整備・開発が進むにつれて輸入が増加するため、これが成長率の押し下げに作用すると考えられる。

これらの要因を踏まえると、18年以降も景気は堅調な拡大が続くものの、大幅な加速には至らないとみられる。ASEAN5の成長率は18年が+5.3%、19年が同+5.4%になると予想される。

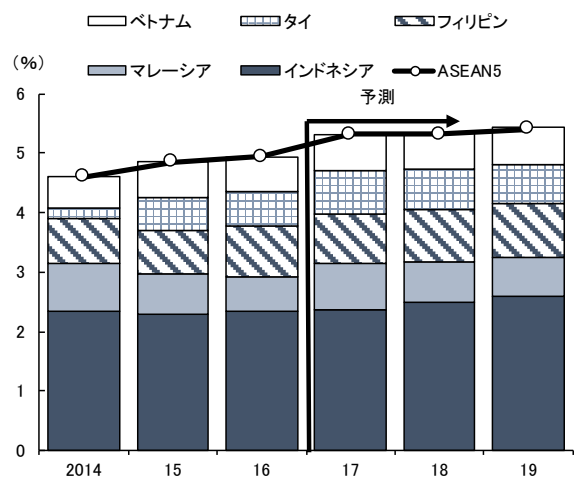
他方、足元では各国のインフラ向け歳出の拡大を背景に、財政規律の悪化に対する懸念が高まっている。途上国において、インフラ整備は対内直接投資の拡大や経済効率の高まりなどを通じて将来の経済成長に資するため、そのために一時的に財政赤字が拡大することは決して悪いことではない。しかし、過去を振り返ると、インフラ向けに資金を投じて、新興国では土地収用問題や汚職などにより実際の建設や整備が遅々として進まず、計画が頓挫した例も少なくない。折しも、米国や欧州が緩やかに金融政策の正常化を進めるなかで、新興国から資金が流出しやすい環境にある。そこでインフラ整備計画が画餅に帰す事態となったり、財政規律の悪化懸念が強まったりすれば、ASEAN諸国からの資金逃避を誘発し、急激な通貨安や景気失速といった事態を招きかねない。各国には、予算の拡充のみならず、制度改革や汚職の撲滅などを通じて各種政策を迅速かつ着実に実行できる体制づくりも並行して進め、インフラプロジェクトを計画通り完遂させるよう実務運営能力を高めることが求められている。

＜ASEAN各国の成長率見通し＞

	2014 (実績)	2015 (実績)	2016 (実績)	2017 (予測)	2018 (予測)	2019 (予測)
ASEAN5	4.6	4.9	4.9	5.3	5.3	5.4
インドネシア	5.0	4.9	5.0	5.1	5.3	5.5
マレーシア	6.0	5.0	4.2	5.8	5.2	4.9
フィリピン	6.1	6.1	6.9	6.6	6.8	6.9
タイ	0.9	2.9	3.2	4.0	3.9	3.9
ベトナム	6.0	6.7	6.2	6.7	6.3	6.4

(資料)各国統計局、IMFを基に日本総研作成
(注)ASEAN5は加重平均。

＜ASEAN5の実質GDP成長率と国別寄与度＞



(資料)各国統計局、IMFを基に日本総研作成

(年)

1. インドネシア 2018年の成長率は+5.3%に加速

■2017年は+5.1%成長と小幅加速

2017年の実質GDP成長率は前年比+5.1%と、政府が17年度補正予算で示した政府目標(同+5.2%)をわずかに下回るものの、16年(同+5.0%)から小幅加速すると見込まれる(右上図)。年前半の政府支出の抑制が景気の足かせとなったものの、世界経済の持ち直しを受けた輸出の増勢拡大と、年後半のインフラ整備の加速がけん引役となった。

■2018、19年も回復基調が持続

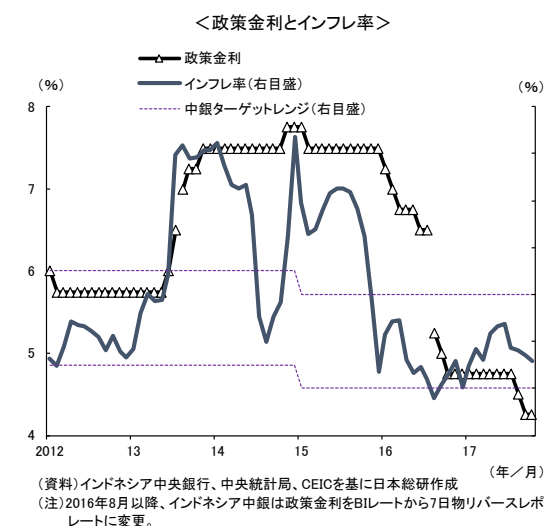
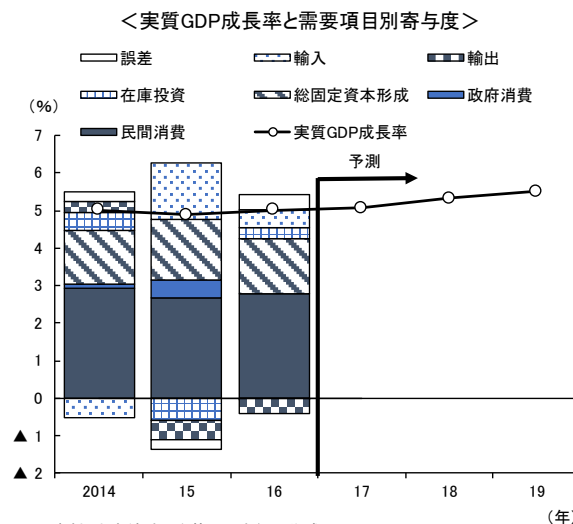
18年以降、景気は持ち直しの動きを強めると予想される。

18年を詳しくみると、内需は、資源価格の上昇ペースが緩やかにとどまり、低インフレを追い風に民間消費が底堅く推移すると見込まれる。さらに、19年に実施される総選挙・大統領選挙を見据えた政府支出の拡大や、インフラ整備・開発の加速が政府消費や総固定資本形成を押し上げよう。実際、18年度予算で、歳出総額は17年度当初予算比+6.7%増と、2年ぶりに前年度の当初予算を上回ったほか、インフラ関連予算も17年度比+5.9%と積み増されている。また、17年8、9月に実施された利下げ効果が浸透してくることで、民間投資の盛り上がりも期待される(右下図)。

一方、外需は世界経済の緩やかな拡大が下支えするものの、前年の急回復の反動から伸びは縮小すると考えられる。もっとも、それ以上に内需のけん引力が高まるとみられるため、18年の成長率は前年比+5.3%に加速する見通しである。

19年は、春から夏にかけて行われる総選挙・大統領選の過程で誘発される民間消費や政府消費の拡大を主因に、前年比+5.5%と6年ぶりの高成長になると見込まれる。

今後の注目点は、19年半ばに任期を迎えるジョコ政権が、どの程度改革の成果をあげることができるかである。ジョコ政権は、14年10月の発足以降、燃料補助金の撤廃や、断続的に打ち出した経済対策パッケージなどを通じて、インドネシア経済の構造改革に積極的に取り組んできた。しかし、足元までの経済成長率は政権が当初目標に掲げていた+7%には程遠いなど、これまでの改革は実を結んでいないと言わざるを得ない。これは、制度改正などを実施しても、現場の運用に問題が多見されるなど、改革の実行面で多くの障害を抱えていることが大きな要因である。政権任期の残り1年半では、これまでに掲げた改革を徹底する体制を整えて、実効あるものにできるかが注目される。



2. マレーシア 2018年の成長率は+5.2%に減速

■2017年は+5.8%成長に大幅持ち直し

2017年の実質GDP成長率は、前年比+5.8%と3年ぶりに持ち直すと思込まれる(右上図)。けん引役となったのは、外需である。輸出は、世界景気の持ち直しやIT需要の拡大を背景に、主力のパーム油、半導体などが好調に推移した。一方、内需は、低インフレや最低賃金の上昇、低所得者向け給付金の増額などを受け、民間消費が堅調に拡大した。また、輸出の大幅増加に伴い、民間投資が活発化したことで総固定資本形成も大きく拡大した。

■2018年以降、成長率は低下へ

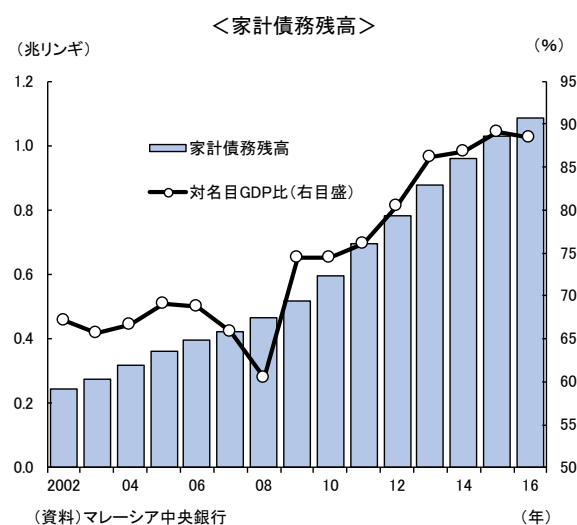
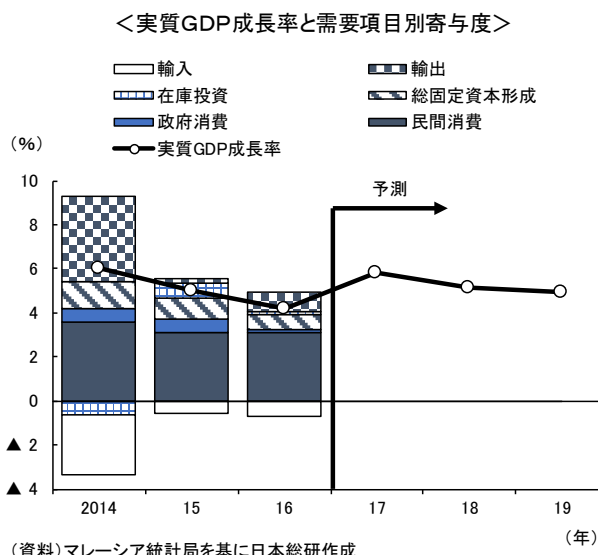
18、19年とマレーシア景気は、再び減速傾向が強まると見込まれる。

18年前半の成長率は、引き続き高水準を維持すると予想される。輸出が、前年の急増の反動やIT需要拡大の一服から伸びが縮小する一方、春に予定されている総選挙に伴う選挙関連消費の活発化など内需が押し上げ要因となることで、景気は総じて堅調に推移すると予想される。

18年後半になると、外需の減速に加え、内需も軟調な展開になるため、減速感が強まると予想される。民間消費は、低インフレの持続が下支え要因となるものの、政府消費ともども、選挙関連支出の一巡が下押し要因となるほか、高水準の家計債務が足かせになると考えられる(右下図)。これらを踏まえ、18年の成長率は前年比+5.2%と予想する。

19年は、外需は反動減の局面から脱するものの、内需に前年の選挙特需の反動減がフルに現れてくるため、成長率は前年比+4.9%と3年ぶりに+5%を下回ると見込まれる。

政治面では、上記のように、18年春には5年ぶりの下院選挙が予定されている。17年に景気が大きく加速したことは、ナジブ首相率いる「統一マレー国民組織(UMNO)」ほか与党連合に追い風となる見込みである。しかし、ナジブ首相に関する資金問題などもあり、情勢は予断を許さない。マレーシアは建国以来UMNOが歴代政権を担い、安定した政治基盤を維持することで外資を惹きつけ、成長してきた。選挙で与党連合が大幅に議席数を減らすことになれば、外資の進出見合わせなど、景気に悪影響を及ぼす事態も懸念されるだけに、選挙結果は中期的な展望を左右する要因として注目される。



3. フィリピン 2018年の成長率は+6.8%に持ち直し

■2017年は+6.6%と小幅減速

2017年のフィリピン経済は、世界景気の回復を受けた輸出の増加が押し上げに寄与したものの、前年の総選挙・大統領選挙に伴う関連支出の反動減や、年前半のインフラ整備プロジェクトの執行遅れなどが影響し、4年ぶりに減速したと見込まれる(右上図)。もっとも、実質GDP成長率で見れば、前年比+6.6%と高めの成長を維持し、政府目標(+6.5~+7.5%)も達成したと考えられる。

■2018、19年、景気は再び持ち直しへ

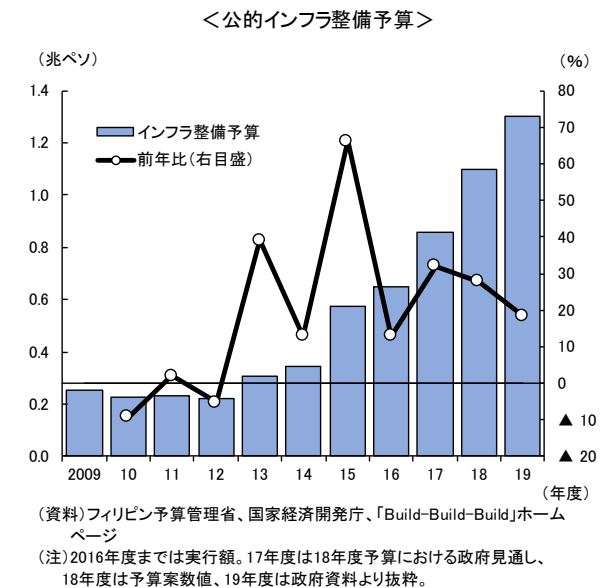
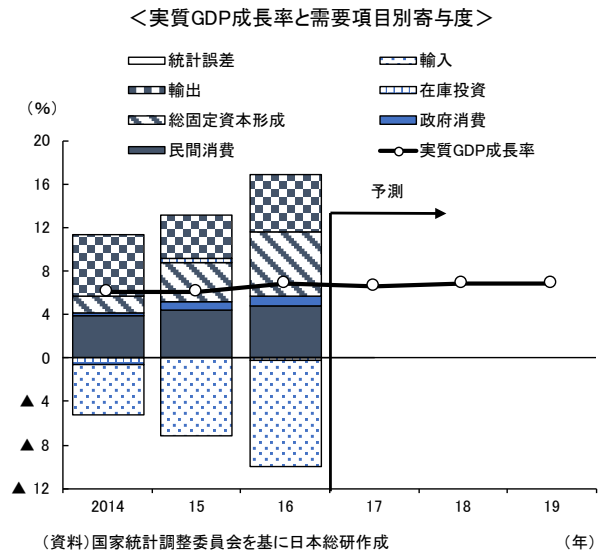
18年以降、フィリピン景気は再び持ち直しと予想される。

成長をけん引するのは、政府によるインフラ整備である。17年4月にドゥテルテ政権は、17~22年に8.4兆ペソのインフラ投資を実施するとの計画を発表した。18年には前年比+27.9%の1.1兆ペソ、19年には同+18.5%の1.3兆ペソを投資する見込みである(右下図)。これら投資計画が実行に移されることで、総固定資本形成が下支えされることが期待できる。また消費も、低インフレや堅調な海外フィリピン人労働者送金が下支えする格好で、底堅く推移しよう。

もっとも、フィリピンは他のASEAN諸国に比べて製造業の育成が遅れているため、鉄鋼や資本財を輸入に依存する割合が高く、インフラ整備が活発化すると輸入が大きく拡大する傾向がある。このため、18、19年ともに純輸出はマイナスが続き、景気押し上げ効果の一部は削がれることになる。

以上を勘案すると、18、19年の経済成長率はそれぞれ+6.8%、+6.9%と、緩やかな持ち直し傾向をたどるが、政府目標(+7.0~+8.0%)には達しない見通しである。

ドゥテルテ政権が掲げる大型インフラ投資計画は、短期的な景気の底上げのみならず、これを呼び水とした対内直接投資の増加など、フィリピンの中長期的な経済発展にも繋がるものとして期待が集まっている。しかし、その一方で、歳出増加に伴う財政の悪化を懸念する声も少なくない。実際、かつては恒常的な財政赤字や経常赤字など脆弱な経済構造が債務危機を招いたことで、外資の取り込みに失敗し、フィリピン経済は長らく「アジアの病人」と揶揄された。政権は財政面への懸念を払拭すべく、付加価値税の対象範囲拡大など5つの税制改革パッケージを準備しており、今後の法案成立の時期と経済・財政への影響度合いが注目される。



4. タイ 成長率は横ばいで推移する見込み

■2017年は5年ぶりの高成長となる見込み

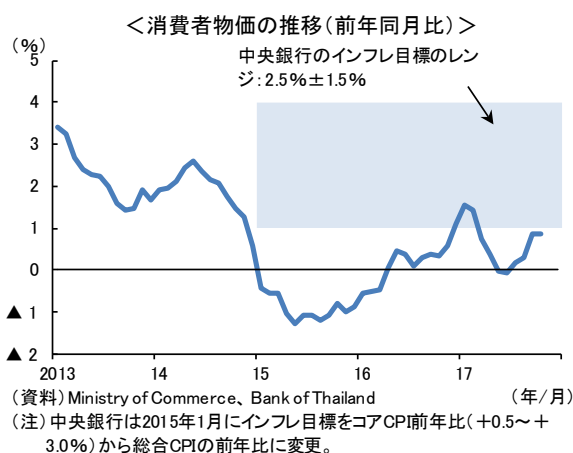
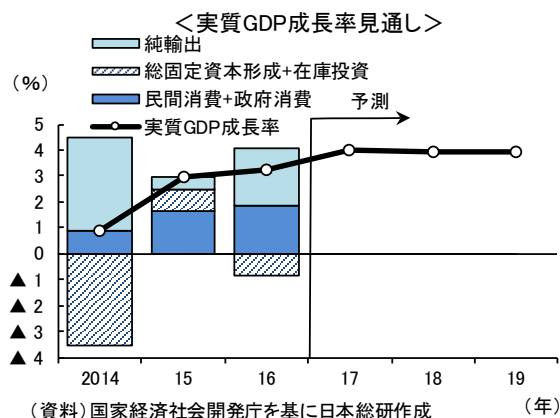
2017年の実質GDP成長率は、低インフレに伴う実質購買力の上昇を受けた消費堅調と世界景気の持ち直しに伴う輸出増加を受けて、前年比+4.0%と前年(同+3.2%)から高まると見込まれる(右上図)。7~9月期の実質GDPは、総固定資本形成の持ち直しや輸出の増勢加速などを主因に前年同期比+4.3%と、2013年1~3月期以来の高成長となった。10~12月期は、豪雨に伴う洪水被害が成長の下押し要因となるものの、昨年のプミポン国王陛下崩御後の自粛ムードの高まりや「ゼロドルツアー」の摘発に伴う中国人観光客の減少による前年の成長鈍化の反動が現れるため、高めの成長率が続く見込まれる。

■2018年の景気は概ね横ばい

2018年は、良好な雇用環境やインフラ整備が景気を下支えする一方、高水準の家計債務が消費の重しとなることに加え、世界景気の回復力の持続性や民政移管後の政治の安定性に対する不透明感を背景とした投資低迷を受け、成長率は前年比+3.9%と小幅鈍化すると予想される。

金融政策を巡っては、物価目標(2.5%±1.5%)の下限を下回る低インフレの常態化や、対ドルでのパーツ高の進展を背景に政策金利の引き下げを求め声が強まっている(右下図)。もっとも、家計債務の一段の増加や資本流入への悪影響を警戒する観点から、中央銀行は追加利下げに対して消極的な姿勢を継続すると見込まれる。なお、経常収支黒字の持続や景気持ち直しに伴う堅調な対内直接・証券投資を受けてパーツ高圧力が一段と強まる場合は、対外投資の促進策や為替介入などの政策対応を強めるとみられるため、行き過ぎたパーツ高で景気が失速する事態は回避されると予想される。

政治については、2018年11月頃に総選挙の実施が予定されている。新しい選挙制度では、上院では、5年の経過措置期間中、現在の軍政が指名する議員選出委員会が議員の大半を選出するとともに、軍・警察トップにも議席が配分されるため、軍の強い影響力が続く。一方、下院では、大規模政党の台頭が抑制されやすい選挙制度への変更やインラック前首相の国外逃亡に伴うタイ貢献党の求心力の低下などを背景に、過去の選挙で強い影響力を有していたタクシン派の議席は伸び悩むと予想される。これに対し、現政権は、軍政による新政党結成や軍政の特定政党の支持の是非について11月上旬に国民に質問を投げかけており、下院に対する影響力を維持するような動きを見せている。軍の影響力が残るなか、政治の安定性が確保される一方で、政策に民意が十分に反映されない可能性がある。



5. ベトナム 2018年の成長率は+6.3%に減速

■2017年は+6.7%成長

2017年の実質GDP成長率は、IT需要の拡大を受けた輸出の大幅増加やインフラプロジェクトの進展などを受け、前年比+6.7%と高めの成長となり、政府目標（同+6.7%）も達成する見込みである（右図）。

■2018年以降も高めの成長を維持

18年以降も、成長率は+6%前半と、他のアジア新興国に比べると高めの成長を維持すると予想される。

18年を詳しくみると、内需が堅調に推移すると考えられる。民間消費は、資源価格の上昇が緩やかにとどまり、低インフレ環境が続くことや、17年にASEAN域内の関税撤廃を見越して買い控えが起きていた自動車販売

の持ち直しが期待されることなどから、高い伸びが続くと予想される。さらに、総固定資本形成も、①インフラ整備の進展、②17年7月の利下げ効果の浸透、③TPP11が大筋合意となったことや18年半ばに発効を予定しているEUとのFTAを受けた外資の進出、などから底堅く推移すると考えられる。

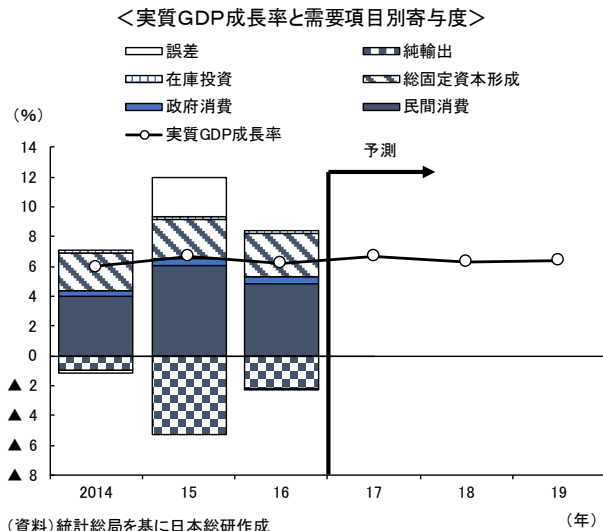
一方、外需は軟調な動きが予想される。輸出は、ベトナム最大の輸出先である米国やEU、日本など先進国の回復が追い風になるものの、17年に急拡大した反動から伸びを縮小すると考えられる。また、同国は、多くの資本財や中間財を輸入に依存しているため、内需の拡大に伴い輸入も増加する傾向がある。とくに18年以降は、ASEAN域内の関税障壁が完全撤廃されるため、競争力の乏しいベトナム製品が他のASEAN諸国の製品に代替され、輸入が増加しやすい環境となる。このため、輸入の伸び率が輸出を上回り、純輸出の寄与度はマイナス幅が拡大すると見込まれる。その結果、18年の経済成長率は前年比+6.3%に減速すると予想される。

19年は、旺盛なインフラ需要などを背景とした内需の堅調さが続くことに加え、輸出も底堅く推移することで、経済成長率は前年比+6.4%と、18年から小幅加速すると予想される。

景気は総じて底堅く推移するとみられるものの、その一方で、経済構造改革も急務となっている。ASEAN諸国は、原則として15年末のASEAN経済共同体（AEC）の発足までに域内輸入関税をゼロにすることを定められていたが、カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナムの後発ASEAN諸国は、例外的に自動車など一部製品について、関税撤廃の期限を18年まで猶予されていた。輸入関税がなくなることは、消費者がより安く商品を購入できるようになる半面、国内産業が競争にさらされることになる。ベトナムは、市場における国有企業の存在が大きく、それが経済の効率化を妨げているとの指摘が多い。中期的に高成長を維持していくには、企業の競争力強化を抜本的に進めていくことが不可欠である。

副主任研究員 熊谷 章太郎 (kumagai.shotaro@jri.co.jp) 【タイ】

研究員 塚田 雄太 (tsukada.yuta@jri.co.jp) 【タイ以外】



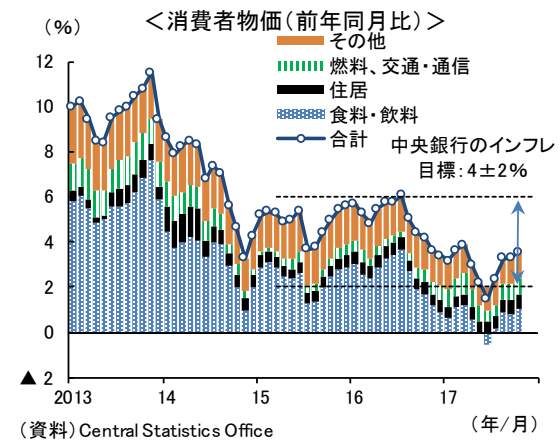
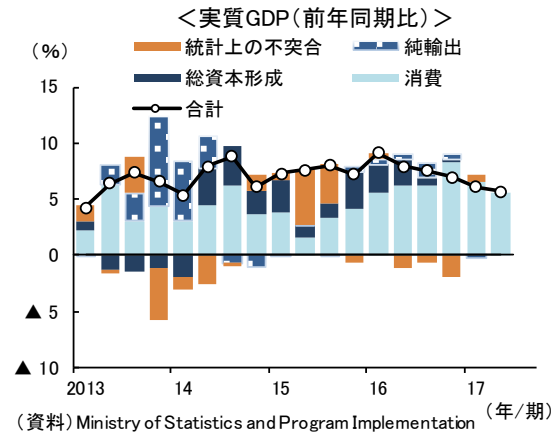
インド 堅調な成長が持続

■2017年度の成長率は+6.8%

インド経済は、2016年11月に政府が突然打ち出した高額紙幣の廃止後の現金不足に伴う経済・社会の混乱や、2017年7月からのGST (Goods and Services Tax) の導入に対応するための在庫調整などを背景に、2017年前半にかけて減速傾向が続いた。2017年4~6月期の実質GDP成長率は、GST導入前の自動車などの買い控えに伴う民間消費の減速を背景に、前年同期比+5.7%と、2014年1~3月期以来の低成長となった(右上図)。7月以降は、一部の企業でGST導入に関連した混乱が続いているとの報道はあるものの、鉱工業生産指数、輸出、自動車販売台数などの月次経済指標は堅調に推移しており、景気は持ち直しに転じつつあると判断される。こうしたなか、世界的な株高傾向や国内の経済改革の進展に伴う投資マインドの改善を受けて、代表的な株価指数であるSENSEXは10月末にかけて史上最高値を更新した。

高額紙幣の廃止やGSTの導入に伴う混乱にもかかわらずインド経済が底堅さを維持している一因としては、輸入エネルギー価格の落ち着きや良好な天候を受けた食料インフレ圧力の低下による、家計の実質購買力押し上げが指摘できる。消費者物価は、中央銀行の目標(前年比 $4\pm 2\%$)の下限近辺での推移が続いており、6月には同+1.5%と目標レンジを下回る水準まで鈍化した(右下図)。その後、GSTが導入された7月以降は伸び率が高まったものの、依然として安定推移が続いている。中央銀行は、4~6月期の成長鈍化やインフレ率の安定を受けて、8月初頭の金融政策決定会合で政策金利(レポレート)を6.0%と2010年10月以来の低水準に引き下げており、消費は金利面からも下支えされている。

先行きを展望すると、7~9月期の実質GDPは在庫調整の一巡を受けて前年比+6%台に復帰すると見込まれている。10~12月期以降についても、昨年度の高額紙幣廃止の影響が剥落するとともに、10月下旬に政府が打ち出した、道路建設、中小企業・農家支援などを含む景気対策措置を受けて、成長率は+7%台に高まっていくと予想される。その結果、2017年度(2017年4月~2018年3月)の成長率は+6.8%となると見込まれる。物価については、景気を持ち直しがインフレ圧力として作用するものの、11月中旬からGSTの基本税率が200以上の品目で引き下げられた影響もあり、上昇ペースは緩やかなものにとどまると見込まれる。中央銀行は、緩やかなインフレ率の高まりや欧米の金融政策正常化に伴う資本流出リスクにも配慮する観点から、当面政策金利の据え置きを続けると見込まれる。



■ 2018年度の成長率は+7.3%と持ち直し

2018年度のインド経済を展望すると、GST 導入による景気下押し要因が一巡することから、+7%台の成長に復帰すると見込まれる。ただし、財政赤字縮小に向けて抑制的な財政政策が続くことや、政策金利の据え置きが当面続くことを踏まえると、成長率の持ち直しペースは緩やかなものにとどまる見通しである。

名目 GDP の約 6 割を占める消費については、就業者の約 5 割が従事する農林水産業の所得がモンスーン期（6～9 月）の天候に左右されやすいことに注意が必要であるが、人口及び一人当たり所得の増加に伴う耐久消費財の普及といった構造的な要因が成長を下支えすることや、モディ政権の経済改革に対する期待を反映した良好な消費マインドを受けて、基本的に底堅く推移すると見込まれる。

投資についても、インフラ整備やビジネス環境の改善に向けた制度改革などの進展を受けて、徐々に力強さを取り戻すと期待される。なお、破産倒産法の整備、GST の導入、建設許可手続きや事業設立に関するオンラインシステムの導入、などを背景に、世界銀行は 10 月末に発表した最新のビジネス環境調査で、インドのビジネスランキングを前年の 130 位から 100 位に引き上げている（右図）。GST は、導入時には企業部門を中心に各種負担をもたらしたものの、今後は納税コストの減少、州を跨ぐ最適なサプライチェーンの構築を通じた生産性向上・インフレ抑制、対内直接投資の増加などの景気押し上げ効果が発現してくると見込まれる。

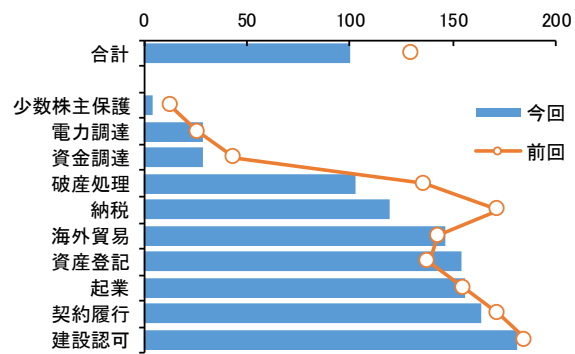
他方、輸出に関しては、足元にかけての世界的な景気好調の持続力に不透明感が残る

ことや、主要な輸出品である石油製品などで国際価格の低迷が続くこと、他のアジア新興国と比べても財輸出が GDP に占める割合が低いことなどを踏まえると、景気の押し上げ効果は限定的にとどまると見込まれる。ただし、モディ政権は「メイク・イン・インド」をキーワードに国内の製造業振興に向けた取り組みを進めており、ビジネス環境の改善を受けてインドを生産拠点として活用する動きが強まっていけば、輸出の景気に対するけん引力は先行き徐々に高まっていくと見込まれる。

最後に政治動向をみると、2017 年 12 月に行われるグジャラート、ヒマーチャル・プラデーシュの各州に続いて、2018 年中には 8 州で議会選挙が予定されている。上院・下院に多くの議席を有するカルナタカ、マディヤ・プラデーシュ、ラジャスタンの 3 州を中心に、2019 年の下院選挙の前哨戦としても結果が注目される。また、上院議員は州議会を通じて選出されることから、上院・下院間のねじれの解消時期を占ううえでも地方選挙は注目される。上院は 2 年ごとに議席の 3 分の 1 が漸次改選されることから、ねじれ解消には相当の時間が掛かると見込まれていた。しかし、一部の野党の政権支持派への転向の影響もあり、2018 年中に BJP（インド人民党）を中心とする与党連合が上院で過半数を占める可能性が高まってきている。上院・下院間のねじれが解消し経済改革ペースが加速すれば、中期的な成長力が一段と強まる要因となる。

副主任研究員 熊谷 章太郎 (kumagai.shotaro@jri.co.jp)

＜インドの項目別ビジネス環境ランキング(190カ国・地域中)＞
(順位)



(資料)世界銀行

中国 2018年の成長率は+6.4%に減速

■2017年央以降、景気は減速

中国の実質 GDP 成長率は、2017 年前半に前年同期比+6.9%まで加速したが、7~9 月期は同+6.8%と7 四半期ぶりに低下した(右上図)。足元10月の統計も減速を示すものが多く、再び景気の減速感が強まってきた。

景気減速の背景として、中国政府が政策スタンスを変えたことが指摘できる。2016 年まで、政府は景気失速を回避するために、積極的な財政支出と金融緩和を行った。ところが、2016 年末から金融・財政政策を引き締め方向に変化させたことで、若干のラグにおいて、その効果が現れはじめたと考えられる。

金融面では、短期市場金利を高め誘導するとともに、金融監督を強化した。中国人民銀行が公開市場操作を行う際のリバースレポ金利を2017年2月から2カ月連続で引き上げたため、短期市場金利は4月にかけて上昇した。

これらの影響により、金融機関の貸出平均金利が上昇し、民間企業の資金調達コストも上昇した(右中央図)。これに伴い、1~10月の民間企業の固定資産投資は前年同期比+5.8%と、再び減速局面に入った(右下図)。また、春頃まで急拡大を続けてきた住宅販売床面積は10月に前年同月比▲8.6%減少した。

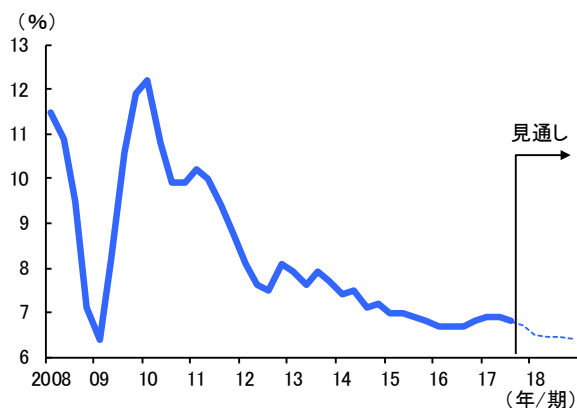
財政面では、2016年12月の中央経済工作会议から政府は公的な投資プロジェクトの承認抑制に乗り出したとみられる。この結果、2016年に前年比+20.9%増加した新規着工総投資計画額に急ブレーキがかかり、2017年1~10月は前年同期比+3.8%へ鈍化した。同期の国有企業の固定資産投資も同+10.9%増と、2割近い伸びから鈍化している。

このほか、大気汚染問題などの深刻化を受けて、政府が環境規制を強化するなか、重工業で減産の動きがみられる。これも、景気減速の要因の一つである。

政府が政策スタンスを変えた背景には、景気優先スタンスがもたらすひずみが大きくなったことが指摘できる。

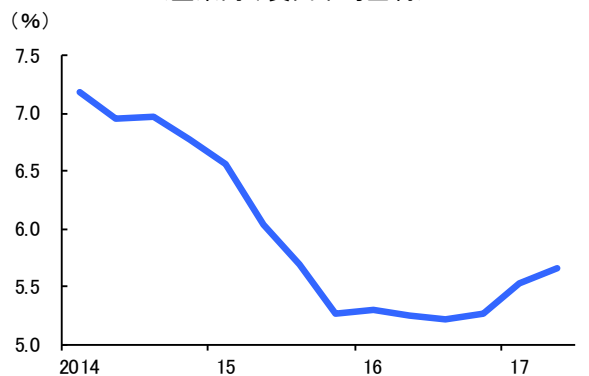
まず、住宅市場の過熱感が無視できなくなった。金融緩和を受けて、住宅需要が大きく盛り上

＜実質GDP成長率(前年同期比)＞



(資料) 国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作成

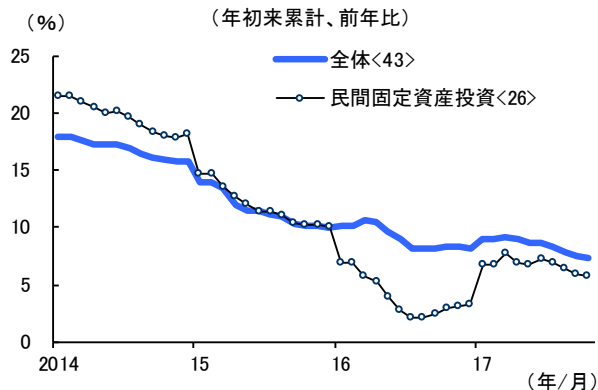
＜企業向け貸出平均金利＞



(資料) 中国人民銀行「中国貨幣政策執行報告」

＜固定資産投資＞

(年初来累計、前年比)



(資料) 国家統計局「全国固定資産投資」「民間固定資産投資」

(注) <>はGDPに占めるシェア。

がった結果、住宅価格の高騰は北京や上海などの沿海大都市のみならず、内陸の地方都市にも広がった。

加えて、製造業の過剰生産問題も再浮上した。たとえば、かねてから過剰生産が問題となっていた粗鋼で、再び増産傾向が強まった。政府は生産能力の削減姿勢を崩していないものの、市況の改善を受けて、企業の増産意欲が高まったものとみられる。

さらに、大規模な金融緩和などを背景に、企業債務問題と不良債権問題が深刻化し、システムリスクも懸念されはじめた。そのため、政府はデレバレッジ（与信と債務の抑制）を重要課題とみなすようになった。

■2018年入り後も景気は緩やかに減速

今後を展望すると、以下の3点を背景に、中国経済はこのまま減速傾向をたどると予想される。

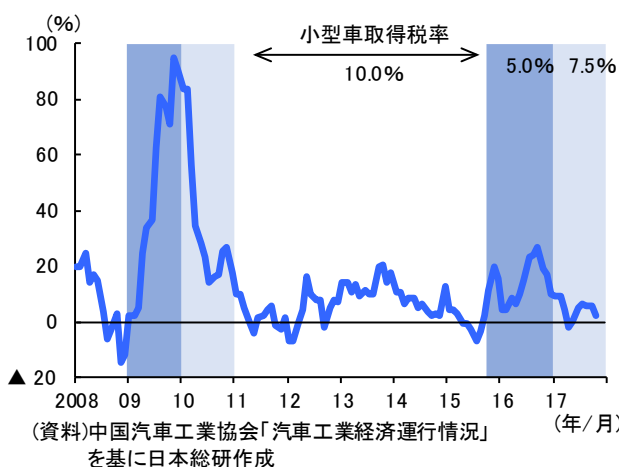
第1は、自動車需要の減少である。排気量1,600cc以下の小型車の取得税率は通常10%であるが、2015年10月から2016年末まで5.0%に引き下げられていたため、その間の自動車販売は急増した（右上図）。当局は2017年初から取得税率7.5%に引き上げたため、2017年入り後に自動車販売の伸びは鈍化した。2018年に入ると、減税措置が完全に終了するため、自動車販売台数が減少に転じる公算が大きい。

第2は、民間企業のバランスシート調整である。民間企業は過剰債務の解消に向け、債務返済に充てるキャッシュフローを捻出するため、設備投資を抑制する公算が大きい。中国では、企業債務の対名目GDP比が166%に達し、日本のバブル期を上回る。2017年6月末の企業向け貸出平均金利は5.67%であるため、粗い試算で年間の利払い費はGDPの9.4%に達する（右下図）。利払い負担とバランスシート調整圧力が拡大しているため、企業の債務削減は自然な動きといえよう。

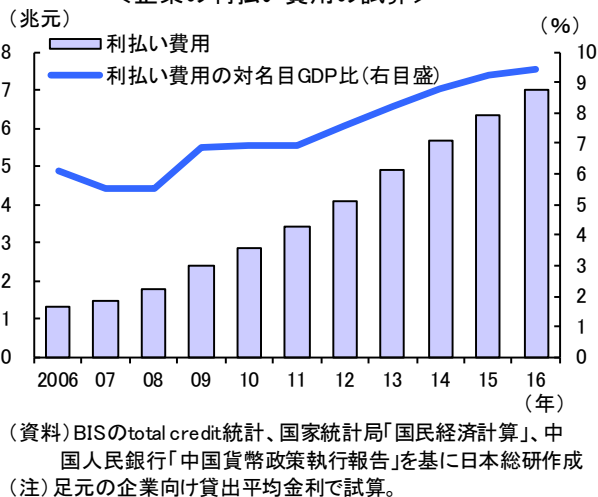
第3は、環境規制の強化である。2期目に入る習近平政権は、環境保護を主要政策の一つに掲げているため、政府による環境規制や減産の要請が和らぐ可能性は低い。

もっとも、景気が失速するリスクは小さいと判断される。まず、政府の引き締めスタンスは続くものの、景気を冷え込ませるほどに強化される公算は小さい。これまでの景気抑制策が相応の効果を発揮しつつあるため、当面は現行政策の効果を見極める姿勢となるだろう。

＜自動車販売台数（前年同月比）＞



＜企業の利払い費用の試算＞



実際、金融面では、最近は追加利上げを見送っている。また、不動産企業向け融資の増勢鈍化にも歯止めがかかり、持ち直しの動きもみられる（右上図）。住宅需要の弱まりをにらんで、政府は不動産開発企業の資金繰り難を緩和するために、融資規制をやや緩めたと考えられる。

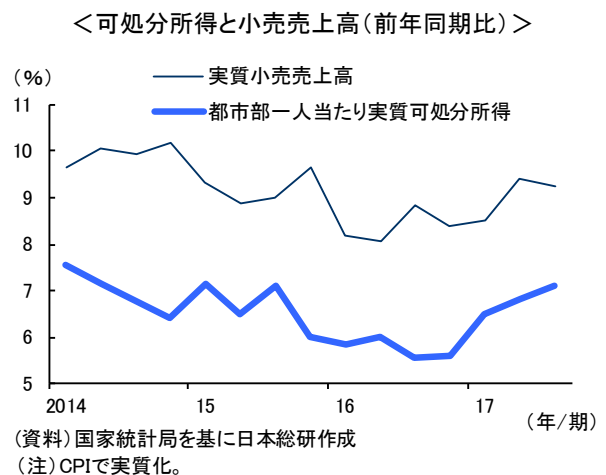
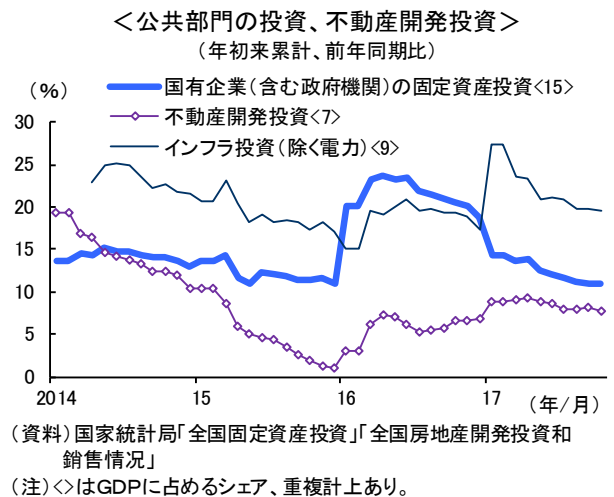
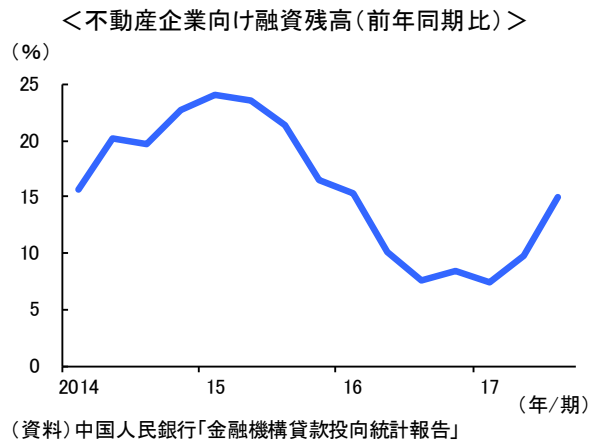
財政面でも、新規着工総投資計画額が前年割れしないようコントロールしている。インフラ投資は一定のペースで拡大し、景気を下支えする見通しである。先行き景気の下振れリスクが強まった際には、政府は2016年に行ったように機動的な財政出動によって、景気下振れを回避するとみられる（右中央図）。

実体経済面をみても、景気の底堅さが期待される。企業業績の改善に伴って、7~9月の都市部一人当たり実質可処分所得は前年同期比+7.1%と、2017年入り後から持ち直している（右下図）。当面、良好な所得環境を背景に、個人消費が景気を下支えする見通しである。

以上のように、2018年の中国経済は、下押し要因はあるものの、政府のコントロールと消費市場の力強さに支えられて、景気失速を回避しながら軟着陸を図る展開になるものと見込まれる。その結果、2018年の実質成長率は前年比+6.4%と、2017年の同+6.8%から緩やかに低下すると予想される。これは、2017年前半までの一時的な景気上振れから、2012年以降続いている減速トレンドに復帰する動きと解釈できる。

■先進国の金融政策正常化の動きに留意の要

なお、可能性は低いものの、先進国の金融政策正常化の動きによって中国経済が大きく下押しされる展開も考えられる。たとえば、米国の利上げが想定以上のペースで進んだ場合、中国国内の金利も急上昇する恐れがある。その場合は、民間固定資産投資が2014~15年にみられたように急減速するリスクがある。また、金利急上昇によって不動産などの資産価格が大幅に下落すれば、スパイラル的な信用収縮が発生する可能性も排除できない。中国の債務規模は極めて大きいため、このようなリスクシナリオには十分に注意する必要がある。



副主任研究員 関 辰一 (seki.shinichi@jri.co.jp)

アジア諸国・地域の主要経済指標

1. 経済規模と所得水準 (2016年)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
名目GDP (億ドル)	14,117	5,297	3,209	2,971	4,071	2,969	9,322	3,049	112,039	24,545	2,053
人口(百万人)	51.2	23.5	7.4	5.6	65.9	31.7	258.7	103.2	1,382.7	1,326.6	92.7
1人当たりGDP(ドル)	27,547	22,501	43,514	52,983	6,175	9,377	3,603	2,953	8,103	1,850	2,215

(注1) インドの表1~10は年度、表11~13は暦年。

2. 実質GDP成長率(前年比、前年同期比、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2014年	3.3	4.0	2.8	3.6	0.9	6.0	5.0	6.1	7.3	7.5	6.0
2015年	2.8	0.7	2.4	1.9	2.9	5.0	4.9	6.1	6.9	8.0	6.7
2016年	2.8	1.5	2.0	2.0	3.2	4.2	5.0	6.9	6.7	7.1	6.2
2015年1~3月	2.6	4.0	2.4	2.4	3.1	5.8	4.8	5.1	7.0	6.7	6.1
4~6月	2.4	0.7	3.1	2.0	2.9	4.9	4.7	6.0	7.0	7.6	6.5
7~9月	3.0	-0.7	2.3	2.1	3.0	4.7	4.8	6.4	6.9	8.0	6.8
10~12月	3.2	-0.8	1.9	1.3	2.7	4.6	5.2	6.7	6.8	7.2	7.0
2016年1~3月	2.9	-0.2	1.0	1.9	3.1	4.1	4.9	6.9	6.7	9.1	5.5
4~6月	3.4	1.1	1.8	1.9	3.6	4.0	5.2	7.1	6.7	7.9	5.8
7~9月	2.6	2.1	2.0	1.2	3.2	4.3	5.0	7.1	6.7	7.5	6.6
10~12月	2.4	2.8	3.2	2.9	3.0	4.5	4.9	6.6	6.8	7.0	6.7
2017年1~3月	2.9	2.7	4.3	2.5	3.3	5.6	5.0	6.4	6.9	6.1	5.2
4~6月	2.7	2.1	3.9	2.9	3.8	5.8	5.0	6.7	6.9	5.7	6.3
7~9月	3.6	3.1	3.6	4.6	4.3	6.2	5.1	6.9	6.8		7.5

3. 製造業生産指数(前年比、前年同月比、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2014年	0.2	6.6	-0.4	2.7	-3.8	6.1	4.8	6.3	8.3	3.8	8.7
2015年	-0.3	-1.5	-1.5	-5.1	0.0	4.8	4.8	-4.4	6.1	2.9	10.6
2016年	1.0	2.0	-0.4	3.7	1.6	4.3	4.0	6.4	6.0	4.3	11.2
2016年2月	2.0	-4.8		-3.4	-0.9	4.5	7.4	7.3	5.4	6.3	7.5
3月	-0.7	-2.8	-0.2	0.7	3.9	4.5	2.6	0.3	6.8	4.6	8.7
4月	-2.7	-3.9		3.3	4.1	3.2	0.1	6.1	6.0	4.9	9.4
5月	4.6	2.1		0.4	4.5	3.7	7.0	3.6	6.0	7.7	9.8
6月	1.0	1.9	-0.4	1.1	3.0	4.6	8.0	5.7	6.2	7.5	9.9
7月	1.6	0.8		-3.3	-3.3	3.2	8.8	7.7	6.0	5.3	9.6
8月	2.1	8.5		1.0	3.9	4.7	6.1	8.5	6.3	5.5	10.2
9月	-2.0	5.6	-0.1	7.9	2.2	4.0	0.1	5.9	6.1	5.8	10.4
10月	-1.2	5.2		1.2	0.5	4.2	0.1	4.5	6.1	4.8	11.0
11月	5.6	10.5		11.7	3.9	6.5	2.0	9.6	6.2	4.0	11.0
12月	4.4	7.4	-0.9	22.4	0.5	4.3	4.3	16.6	6.0	0.6	12.9
2017年1月	1.5	3.5		4.0	2.2	4.6	3.4	13.7	6.3	2.5	-4.4
2月	6.9	14.1		10.2	-1.1	6.5	3.8	8.3	6.3	0.7	24.2
3月	3.5	5.2	0.2	11.4	0.0	5.8	6.1	11.8	7.6	3.3	9.0
4月	1.9	1.4		6.7	-1.8	6.7	6.4	1.2	6.5	2.9	11.0
5月	0.1	2.0		4.6	1.6	7.2	6.6	3.3	6.5	2.6	11.3
6月	-0.6	4.1	0.4	13.7	-0.3	4.7	-1.1	1.0	7.6	-0.7	13.0
7月	-0.4	2.6		21.6	3.4	8.0	3.8	-4.4	6.4	-0.3	11.3
8月	2.5	4.1		19.5	4.2	7.6	5.0	1.2	6.0	3.4	12.4
9月	8.7	4.8		14.6	4.2	5.7	7.8	-4.3	6.6	3.4	19.5
10月									6.2		22.3

(注2) 中国は工業生産付加価値指数。

4. 消費者物価指数(前年比、前年同月比、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2014年	1.3	1.2	4.4	1.0	1.9	3.1	6.4	4.2	2.0	5.9	4.1
2015年	0.7	-0.3	3.0	-0.5	-0.9	2.1	6.4	1.4	1.4	4.9	0.6
2016年	1.0	1.4	2.4	-0.5	0.2	2.1	3.5	1.8	2.0	4.5	2.7
2016年2月	1.1	2.4	3.0	-0.8	-0.5	4.2	4.4	0.9	2.3	5.3	1.3
3月	0.8	2.0	2.9	-1.0	-0.5	2.6	4.4	1.1	2.3	4.8	1.7
4月	1.0	1.9	2.7	-0.5	0.1	2.1	3.6	1.1	2.3	5.5	1.9
5月	0.8	1.2	2.6	-1.6	0.5	2.0	3.3	1.6	2.0	5.8	2.3
6月	0.7	0.9	2.4	-0.7	0.4	1.6	3.5	1.9	1.9	5.8	2.4
7月	0.4	1.2	2.3	-0.7	0.1	1.1	3.2	1.9	1.8	6.1	2.4
8月	0.5	0.6	4.3	-0.3	0.3	1.5	2.8	1.8	1.3	5.0	2.6
9月	1.3	0.3	2.7	-0.2	0.4	1.5	3.1	2.3	1.9	4.4	3.3
10月	1.5	1.7	1.2	-0.1	0.3	1.4	3.3	2.3	2.1	4.2	4.1
11月	1.5	2.0	1.2	0.0	0.6	1.8	3.6	2.5	2.3	3.6	4.5
12月	1.3	1.7	1.2	0.2	1.1	1.8	3.0	2.6	2.1	3.4	4.7
2017年1月	2.0	2.2	1.3	0.6	1.6	3.2	3.5	2.7	2.5	3.2	5.2
2月	1.9	-0.1	-0.1	0.7	1.4	4.5	3.8	3.3	0.8	3.7	5.0
3月	2.2	0.2	0.5	0.7	0.8	5.1	3.6	3.4	0.9	3.9	4.7
4月	1.9	0.1	2.0	0.4	0.4	4.4	4.2	3.4	1.2	3.0	4.3
5月	2.0	0.6	2.0	1.4	0.0	3.9	4.3	3.1	1.5	2.2	3.2
6月	1.9	1.0	1.9	0.5	0.0	3.6	4.4	2.7	1.5	1.5	2.5
7月	2.2	0.8	2.0	0.6	0.2	3.2	3.9	2.8	1.4	2.4	2.5
8月	2.6	1.0	1.9	0.4	0.3	3.7	3.8	3.1	1.8	3.3	3.4
9月	2.1	0.5	1.4	0.4	0.9	4.3	3.7	3.4	1.6	3.3	3.4
10月	1.8	-0.3			0.9		3.6	3.5	1.9	3.6	3.0

5. 失業率 (%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2014年	3.5	4.0	3.2	2.0	0.8	2.9	5.9	6.8	4.1		2.4
2015年	3.6	3.8	3.3	1.9	0.9	3.2	6.2	6.3	4.1		1.9
2016年	3.7	3.9	3.4	2.1	1.0	3.5	5.6	5.5	4.0		1.7
2016年2月	4.9	4.0	3.1		0.9	3.4	5.5				
3月	4.3	3.9	3.3	1.8	1.0	3.5			4.0		2.3
4月	3.9	3.9	3.4		1.0	3.5		6.1			
5月	3.7	3.8	3.5		1.2	3.4					
6月	3.6	3.9	3.5	2.8	1.0	3.4			4.1		2.3
7月	3.5	4.0	3.5		1.0	3.5		5.4			
8月	3.6	4.1	3.6		0.9	3.5	5.6				
9月	3.6	4.0	3.6	1.8	0.9	3.5			4.0		2.3
10月	3.4	4.0	3.5		1.2	3.5		4.7			
11月	3.1	3.9	3.4		1.0	3.4					
12月	3.2	3.8	3.1	1.9	0.8	3.5			4.0		2.3
2017年1月	3.8	3.8	3.1		1.2	3.5		6.6			
2月	5.0	3.9	3.0		1.1	3.5	5.3				
3月	4.2	3.8	3.2	2.1	1.3	3.4			4.0		2.3
4月	4.2	3.7	3.2		1.2	3.4		5.7			
5月	3.6	3.7	3.2		1.3	3.4					
6月	3.8	3.7	3.2	2.9	1.1	3.4			4.0		2.3
7月	3.5	3.8	3.2		1.2	3.5		5.6			
8月	3.6	3.9	3.3		1.1	3.4					
9月	3.4	3.8	3.2	1.8	1.2	3.4			4.0		2.2
10月	3.2		3.1		1.3						

6. 輸出 (通関ベース、100万米ドル、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ
2014年	572,665	320,092	473,978	415,397	227,462
2015年	526,757	285,344	465,481	357,967	214,310
2016年	495,426	280,321	462,562	338,222	215,388
2016年2月	35,925	17,752	26,274	23,052	18,982
3月	43,002	22,717	35,483	28,286	19,170
4月	41,082	22,230	36,783	28,732	15,609
5月	39,734	23,539	37,548	28,410	17,697
6月	45,209	22,860	38,201	29,042	18,152
7月	40,882	24,092	39,251	28,242	17,064
8月	40,125	24,629	39,927	28,664	18,745
9月	40,846	22,553	42,290	29,203	19,438
10月	41,983	26,736	40,444	28,631	17,757
11月	45,309	25,330	43,958	29,698	18,909
12月	45,069	25,696	43,866	30,869	18,172
2017年1月	40,264	23,743	38,203	28,296	17,099
2月	43,170	22,645	31,149	27,828	18,470
3月	48,641	25,701	41,450	32,794	20,888
4月	50,848	24,307	39,285	28,914	16,864
5月	44,925	25,510	38,927	31,500	19,944
6月	51,275	25,810	42,240	30,594	20,282
7月	48,836	27,099	41,822	31,100	18,852
8月	47,116	27,766	42,531	32,676	21,224
9月	55,087	28,878	45,913	30,517	21,812
10月	44,959	27,538		32,196	

	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2014年	234,039	175,980	62,102	2,342,293	310,352	150,217
2015年	199,240	150,366	58,827	2,273,468	262,290	162,017
2016年	189,988	145,075	57,406	2,097,631	276,414	176,581
2016年2月	13,575	11,312	4,362	121,707	20,846	10,096
3月	16,375	11,810	4,730	155,098	22,912	15,085
4月	15,735	11,690	4,285	166,689	20,863	14,397
5月	14,858	11,517	4,828	175,710	22,407	14,341
6月	16,312	13,206	4,873	176,605	22,656	14,722
7月	14,960	9,650	4,787	180,659	21,692	14,845
8月	16,825	12,754	5,036	188,831	21,597	16,099
9月	16,606	12,580	5,362	183,440	22,768	15,369
10月	16,612	12,744	5,036	176,836	23,361	15,369
11月	16,868	13,504	4,887	193,561	20,059	16,103
12月	17,006	13,829	4,965	209,097	24,038	16,552
2017年1月	15,773	13,402	5,191	181,350	22,286	14,278
2月	16,169	12,614	4,743	119,120	25,544	13,079
3月	18,627	14,679	5,584	179,250	29,145	17,157
4月	16,778	13,279	5,105	178,190	24,637	17,485
5月	18,399	14,345	5,507	189,510	24,046	17,851
6月	17,091	11,656	5,154	195,550	23,104	17,755
7月	18,339	13,611	5,314	192,330	22,422	17,672
8月	19,221	15,229	5,519	198,500	23,848	19,767
9月	18,593	14,560	5,594	198,210	28,613	19,342
10月		15,087		188,980	23,098	20,292

7. 輸入 (通関ベース、100万米ドル、%)

	韓国		台湾		香港		シンガポール		タイ	
	前年比		前年比		前年比		前年比		前年比	
2014年	525,515	1.9	281,850	1.4	544,909	4.0	377,935	-2.6	227,749	-9.1
2015年	436,499	-16.9	237,219	-15.8	522,559	-4.1	308,152	-18.5	202,653	-11.0
2016年	406,193	-6.9	230,568	-2.8	516,983	-1.1	292,030	-5.2	194,198	-4.2
2016年2月	29,163	-14.2	13,583	-13.4	30,533	-10.4	22,025	0.4	14,008	-16.8
3月	33,344	-13.4	18,186	-17.1	41,543	-5.8	24,528	-13.0	16,160	-6.9
4月	32,389	-14.4	17,439	-9.6	40,784	-4.5	23,887	-12.9	14,828	-14.9
5月	33,025	-8.4	20,025	-3.4	40,926	-4.4	24,040	-4.4	16,055	0.3
6月	33,890	-7.4	19,295	-10.1	44,076	-1.0	25,174	-7.5	16,146	-10.3
7月	33,372	-13.6	20,415	-0.6	43,545	-3.4	23,612	-14.1	16,074	-7.9
8月	35,104	1.0	20,635	-1.0	44,065	2.8	24,880	-1.4	16,648	-1.8
9月	33,988	-1.6	18,176	0.7	47,409	4.1	24,105	-3.3	16,818	5.0
10月	35,050	-4.7	22,309	19.2	45,243	0.4	24,503	-4.7	17,505	6.3
11月	37,241	9.4	21,021	2.8	48,348	7.6	26,574	11.8	17,300	2.6
12月	38,304	8.0	20,837	13.2	49,728	8.6	27,492	11.0	17,169	10.0
2017年1月	37,581	20.0	20,245	8.6	39,794	-2.4	25,728	21.3	16,273	5.1
2月	36,181	24.1	19,304	42.1	38,401	25.8	23,365	6.1	16,860	20.4
3月	42,567	27.7	21,754	19.6	46,893	12.9	28,461	16.0	19,271	19.2
4月	37,981	17.3	21,530	23.5	43,675	7.1	24,696	3.4	16,807	13.3
5月	39,326	19.1	22,063	10.2	43,506	6.3	28,056	16.7	19,000	18.3
6月	40,584	19.8	19,997	3.6	48,431	9.9	26,317	4.5	18,365	13.7
7月	38,568	15.6	21,721	6.4	45,612	4.7	26,927	14.0	19,040	18.5
8月	40,491	15.3	22,052	6.9	47,073	6.8	28,539	14.7	19,134	14.9
9月	41,665	22.6	22,210	22.2	51,636	8.9	26,480	9.9	18,454	9.7
10月	37,823	7.9	22,339	0.1			29,028	18.5		

	マレーシア		インドネシア		フィリピン		中国		インド		ベトナム	
	前年比		前年比		前年比		前年比		前年比		前年比	
2014年	208,950	1.4	178,179	-4.5	65,398	4.8	1,959,235	0.5	448,033	-0.5	147,849	12.0
2015年	176,082	-15.7	142,695	-19.9	71,067	8.7	1,679,564	-14.3	381,007	-15.0	165,570	12.0
2016年	168,722	-4.2	135,653	-4.9	84,108	18.3	1,587,926	-5.5	382,633	0.4	174,804	5.6
2016年2月	11,816	-12.6	10,176	-11.6	5,652	-1.4	93,558	-13.8	27,419	-4.5	10,261	-0.3
3月	13,628	-14.4	11,302	-10.4	6,678	17.3	130,188	-8.1	27,310	-22.9	14,429	-1.0
4月	13,417	-9.3	10,814	-14.4	6,865	35.9	126,829	-11.1	25,689	-23.3	14,132	8.3
5月	14,061	-8.2	11,141	-4.1	7,068	46.2	130,867	-0.6	28,286	-13.9	14,560	-2.1
6月	14,943	-1.2	12,095	-6.8	7,244	21.9	131,262	-9.1	30,917	-7.8	14,800	4.2
7月	14,437	-9.8	9,017	-10.6	7,159	4.6	132,312	-12.5	29,305	-19.4	14,410	-2.5
8月	14,681	5.9	12,385	-0.1	7,166	16.0	138,734	1.7	29,303	-13.8	15,551	10.1
9月	14,727	4.9	11,298	-2.3	7,381	18.0	143,010	-1.6	31,839	-0.6	14,612	6.2
10月	14,244	-4.7	11,507	3.6	7,260	11.1	128,671	-1.7	34,495	10.7	15,863	14.6
11月	14,762	11.0	12,669	10.0	7,378	21.0	150,477	5.5	33,480	12.0	16,415	19.9
12月	14,994	7.1	12,783	5.8	7,433	19.0	169,470	3.6	34,493	1.2	16,998	19.3
2017年1月	14,709	13.0	11,968	14.3	7,660	12.2	131,890	17.2	31,924	10.6	13,089	2.5
2月	14,203	20.2	11,354	11.6	6,511	15.2	129,500	38.4	33,231	21.2	15,137	47.5
3月	17,409	27.7	13,283	17.5	7,882	18.0	156,380	20.1	39,669	45.3	18,425	27.7
4月	14,811	10.4	11,945	10.5	6,859	-0.1	141,490	11.6	38,195	48.7	17,293	22.4
5月	17,121	21.8	13,767	23.6	8,244	16.6	149,230	14.0	38,302	35.4	18,341	26.0
6月	14,778	-1.1	9,992	-17.4	7,146	-1.3	153,560	17.0	36,965	19.6	18,013	21.7
7月	16,465	14.0	13,886	54.0	6,931	-3.2	146,690	10.9	33,944	15.8	17,406	20.8
8月	16,883	15.0	13,510	9.1	7,912	10.4	157,090	13.2	35,570	21.4	18,181	16.9
9月	16,549	12.4	12,781	13.1	7,509	1.7	169,570	18.6	37,598	18.1	18,241	24.8
10月			14,192	23.3			150,806	17.2	37,117	7.6	18,111	14.2

8. 貿易収支(100万米ドル)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2014年	47,150	38,242	-70,932	37,463	-287	25,088	-2,199	-3,296	383,058	-137,681	2,368
2015年	90,258	48,124	-57,078	49,815	11,657	23,158	7,671	-12,240	593,904	-118,717	-3,554
2016年	89,233	49,753	-54,421	46,192	21,190	21,266	9,422	-26,702	509,705	-106,219	1,777
2016年2月	6,761	4,169	-4,259	1,027	4,974	1,759	1,136	-1,290	28,149	-6,573	-165
3月	9,658	4,532	-6,060	3,758	3,010	2,747	508	-1,948	24,910	-4,399	656
4月	8,693	4,791	-4,001	4,845	781	2,318	876	-2,580	39,859	-4,826	265
5月	6,708	3,514	-3,378	4,370	1,642	797	377	-2,240	44,843	-5,879	-219
6月	11,319	3,565	-5,874	3,868	2,006	1,369	1,111	-2,371	45,342	-8,261	-78
7月	7,510	3,677	-4,294	4,630	990	523	632	-2,373	48,347	-7,613	435
8月	5,021	3,994	-4,138	3,785	2,097	2,144	369	-2,130	50,097	-7,706	549
9月	6,858	4,377	-5,119	5,098	2,620	1,879	1,282	-2,020	40,430	-9,071	757
10月	6,933	4,428	-4,799	4,128	252	2,368	1,237	-2,224	48,165	-11,134	-494
11月	8,068	4,309	-4,390	3,124	1,609	2,107	834	-2,491	43,084	-13,421	-312
12月	6,765	4,859	-5,862	3,377	1,003	2,013	1,046	-2,468	39,626	-10,456	-446
2017年1月	2,684	3,498	-1,592	2,568	826	1,064	1,433	-2,469	49,460	-9,639	1,188
2月	6,988	3,342	-7,252	4,463	1,610	1,967	1,260	-1,768	-10,390	-7,688	-2,058
3月	6,073	3,947	-5,443	4,334	1,617	1,395	-2,297	22,870	-10,524	-1,268	
4月	12,867	2,777	-4,391	4,218	57	1,966	1,334	-1,754	36,700	-13,557	192
5月	5,600	3,447	-4,578	3,444	944	1,278	578	-2,737	40,290	-14,256	-489
6月	10,692	5,813	-6,191	4,277	1,917	2,313	1,664	-1,992	41,990	-13,862	-258
7月	10,268	5,377	-3,791	4,173	-188	1,874	-274	-1,617	45,630	-11,522	266
8月	6,625	5,714	-4,542	4,137	2,090	2,338	1,720	-2,393	41,410	-11,722	1,586
9月	13,422	6,668	-5,722	4,037	3,358	2,044	1,779	-1,915	28,630	-8,984	1,101
10月	7,136	5,200		3,168			895		38,174	-14,019	2,181

9. 経常収支 (100万米ドル)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2014年	84,373	61,824	4,056	60,822	15,224	14,842	-27,510	10,756	236,047	-26,731	8,896
2015年	105,940	75,153	10,262	53,766	32,113	9,005	-17,519	7,266	304,164	-22,088	906
2016年	98,677	71,914	14,882	56,525	48,237	7,009	-16,790	-954	196,380		8,998
2016年1月	7,183				4,168			-578			
2月	7,620				7,592			1,645			
3月	10,547	19,545	2,218	11,335	5,033	1,482	-4,714	-235	45,238	-318	3,102
4月	3,756				3,249			-674			
5月	10,495				2,311			-420			
6月	12,086	16,698	1,929	15,659	3,405	768	-5,179	-162	65,101	-382	2,242
7月	8,413				4,091			-453			
8月	5,030				4,196			253			
9月	8,067	16,240	6,001	16,830	3,431	1,794	-5,098	170	74,231	-3,449	3,499
10月	8,719				3,128			161			
11月	8,892				3,492			-563			
12月	7,869	19,431	4,739	12,855	4,141	2,888	-1,799	-98	11,810	-7,964	155
2017年1月	5,278				5,296			-834			
2月	8,400				6,027			937			
3月	5,753	17,338	2,182	14,196	3,704	1,186	-2,333	-351	18,389	-3,433	-1,169
4月	3,891				2,493			271			
5月	5,937				839			-633			
6月	7,007	16,785	2,311	15,119	4,080	2,226	-4,834	377	50,887	-14,324	
7月	7,261				2,764						
8月	6,061				4,657						
9月	12,205	20,514			6,287	2,939	-4,337		37,100		

10. 外貨準備 (年末値、月末値、金を除く、100万米ドル)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2014年	358,798	418,980	328,430	256,860	151,253	114,572	108,835	72,057	3,843,018	322,600	34,189
2015年	363,167	426,031	358,752	247,747	151,266	93,981	103,270	73,964	3,330,362	340,061	28,250
2016年	366,307	434,204	386,164	246,575	166,157	93,095	113,485	73,433	3,010,517	350,086	36,527
2016年2月	360,963	428,816	359,872	244,013	161,849	94,389	101,465	74,062	3,202,321	329,093	
3月	365,045	431,601	361,904	246,196	168,978	95,585	104,440	75,212	3,212,579	340,061	31,618
4月	367,687	433,184	360,691	250,352	172,171	95,546	104,558	75,583	3,219,668	343,006	
5月	366,102	433,432	360,222	247,129	169,467	95,823	100,538	75,255	3,191,736	341,276	
6月	365,095	433,552	360,564	248,859	172,131	95,611	106,472	76,948	3,205,162	342,930	34,988
7月	366,589	434,087	362,922	251,429	173,523	95,782	108,041	77,001	3,201,057	344,919	
8月	370,665	435,862	362,572	252,283	174,330	96,000	110,229	77,531	3,185,167	345,157	
9月	372,976	436,726	362,376	253,408	173,961	96,130	112,362	77,832	3,166,382	350,584	37,624
10月	370,372	435,263	383,060	251,364	173,944	96,231	111,842	76,977	3,120,655	345,751	
11月	367,191	434,348	385,005	247,784	168,904	94,788	108,488	74,049	3,051,598	341,138	
12月	366,307	434,204	386,164	246,575	166,157	93,095	113,485	73,433	3,010,517	340,314	36,527
2017年1月	369,242	436,589	391,430	252,743	173,175	93,549	113,896	73,735	2,998,204	343,705	
2月	369,114	437,661	390,414	253,350	176,828	93,608	116,707	73,577	3,005,124	344,345	
3月	370,507	437,526	395,465	259,638	174,692	93,878	118,671	73,006	3,009,088	350,086	37,829
4月	371,778	438,426	399,986	260,725	178,199	94,559	120,080	74,082	3,029,533	352,863	
5月	373,661	440,253	402,576	264,556	177,874	96,461	121,733	74,175	3,053,567	360,004	
6月	375,773	441,943	407,935	266,303	179,413	97,394	119,925	73,486	3,056,789	366,190	39,195
7月	378,961	444,452	413,251	269,724	184,103	97,915	124,481	73,062	3,080,720	373,711	
8月	380,044	446,426	413,686	273,115	190,376	99,007	125,396	73,294	3,091,527	377,130	
9月	379,879	447,221	419,232	275,410	192,977	99,645	126,077	72,897	3,108,510	378,964	
10月	379,668	447,787	419,200	276,013	194,237	100,000	123,251	72,551	3,109,213		

(注) シンガポールは金を含む。

11. 為替レート (対米ドル、年平均、月中平均)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2014年	1,053.7	30.32	7.7547	1.267	32.48	3.27	11,860	44.40	6.1615	61.02	21,183
2015年	1,131.7	31.76	7.7526	1.375	34.25	3.90	13,393	45.51	6.2844	64.13	21,900
2016年	1,160.8	32.25	7.7625	1.381	35.29	4.14	13,302	47.50	6.6432	67.18	22,367
2016年2月	1,216.3	33.24	7.7841	1.405	35.61	4.19	13,511	47.61	6.5499	68.23	22,325
3月	1,182.5	32.59	7.7600	1.371	35.21	4.06	13,163	46.57	6.5032	66.87	22,299
4月	1,147.1	32.35	7.7562	1.350	35.08	3.90	13,173	46.38	6.4776	66.44	22,295
5月	1,176.2	32.56	7.7645	1.371	35.44	4.05	13,440	46.81	6.5303	66.95	22,338
6月	1,165.5	32.31	7.7618	1.353	35.26	4.07	13,319	46.46	6.5906	67.25	22,335
7月	1,141.9	32.12	7.7568	1.351	35.05	4.02	13,118	47.06	6.6790	67.16	22,303
8月	1,111.4	31.56	7.7560	1.348	34.73	4.03	13,158	46.62	6.6491	66.93	22,301
9月	1,109.0	31.46	7.7565	1.359	34.73	4.11	13,110	47.58	6.6709	66.71	22,307
10月	1,127.9	31.59	7.7572	1.384	35.07	4.17	13,025	48.34	6.7329	66.73	22,313
11月	1,164.1	31.75	7.7564	1.411	35.36	4.34	13,338	49.21	6.8445	67.71	22,472
12月	1,184.3	32.02	7.7590	1.437	35.80	4.46	13,407	49.77	6.9192	67.82	22,713
2017年1月	1,181.0	31.69	7.7564	1.429	35.46	4.45	13,359	49.74	6.8917	68.07	22,642
2月	1,141.9	30.86	7.7598	1.414	35.01	4.44	13,336	49.99	6.8670	66.98	22,723
3月	1,133.5	30.63	7.7658	1.405	34.87	4.44	13,337	50.25	6.8905	65.81	22,783
4月	1,134.6	30.38	7.7739	1.398	34.45	4.41	13,304	49.80	6.8865	64.55	22,704
5月	1,126.3	30.14	7.7868	1.395	34.45	4.32	13,319	49.85	6.8761	64.43	22,705
6月	1,131.5	30.27	7.7987	1.384	33.99	4.28	13,307	49.92	6.7996	64.47	22,706
7月	1,133.2	30.40	7.8090	1.371	33.72	4.29	13,341	50.66	6.7634	64.44	22,723
8月	1,131.2	30.25	7.8213	1.361	33.25	4.28	13,339	51.00	6.6678	63.99	22,731
9月	1,133.6	30.14	7.8138	1.350	33.15	4.21	13,309	50.98	6.5642	64.48	22,729
10月	1,133.3	30.27	7.8056	1.360	33.23	4.23	13,528	51.43	6.6185	65.08	22,722

12. 政策金利 (年末値、月末値、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2014年	2.00	1.88	0.50		2.00	3.25	7.75	4.00	5.60	8.00	6.50
2015年	1.50	1.63	0.75		1.50	3.25	7.50	4.00	4.35	6.75	6.50
2016年	1.25	1.38	1.00		1.50	3.00	4.75	3.00	4.35	6.25	6.50
2016年2月	1.50	1.63	0.75		1.50	3.25	7.00	4.00	4.35	6.75	6.50
3月	1.50	1.50	0.75		1.50	3.25	6.75	4.00	4.35	6.75	6.50
4月	1.50	1.50	0.75		1.50	3.25	6.75	4.00	4.35	6.50	6.50
5月	1.50	1.50	0.75		1.50	3.25	6.75	3.00	4.35	6.50	6.50
6月	1.25	1.38	0.75		1.50	3.25	6.50	3.00	4.35	6.50	6.50
7月	1.25	1.38	0.75		1.50	3.00	6.50	3.00	4.35	6.50	6.50
8月	1.25	1.38	0.75		1.50	3.00	5.25	3.00	4.35	6.50	6.50
9月	1.25	1.38	0.75		1.50	3.00	5.00	3.00	4.35	6.50	6.50
10月	1.25	1.38	0.75		1.50	3.00	4.75	3.00	4.35	6.25	6.50
11月	1.25	1.38	0.75		1.50	3.00	4.75	3.00	4.35	6.25	6.50
12月	1.25	1.38	1.00		1.50	3.00	4.75	3.00	4.35	6.25	6.50
2017年1月	1.25	1.38	1.00		1.50	3.00	4.75	3.00	4.35	6.25	6.50
2月	1.25	1.38	1.00		1.50	3.00	4.75	3.00	4.35	6.25	6.50
3月	1.25	1.38	1.25		1.50	3.00	4.75	3.00	4.35	6.25	6.50
4月	1.25	1.38	1.25		1.50	3.00	4.75	3.00	4.35	6.25	6.50
5月	1.25	1.38	1.25		1.50	3.00	4.75	3.00	4.35	6.25	6.50
6月	1.25	1.38	1.50		1.50	3.00	4.75	3.00	4.35	6.25	6.50
7月	1.25	1.38	1.50		1.50	3.00	4.75	3.00	4.35	6.25	6.25
8月	1.25	1.38	1.50		1.50	3.00	4.50	3.00	4.35	6.00	6.25
9月	1.25	1.38	1.50		1.50	3.00	4.25	3.00	4.35	6.00	6.25
10月	1.25	1.38	1.50		1.50	3.00	4.25	3.00	4.35	6.00	6.25

(注1) 2016年3月号より、政策金利に変更。

(注2) 2016年8月、インドネシアの政策金利が「BIレート」から「7日物リバースレポレート」に変更。

13. 株価 (年末値、月末値)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2014年	1,916	9,307	23,605	3,365	1,498	1,761	5,227	7,231	3,235	27,499	546
2015年	1,961	8,338	21,914	2,883	1,288	1,693	4,593	6,952	3,539	26,118	579
2016年	2,026	9,254	22,001	2,881	1,543	1,642	5,297	6,841	3,104	26,626	665
2016年2月	1,917	8,411	19,112	2,667	1,332	1,655	4,771	6,671	2,688	23,002	559
3月	1,996	8,745	20,777	2,841	1,408	1,718	4,845	7,262	3,004	25,342	561
4月	1,994	8,378	21,067	2,839	1,405	1,673	4,839	7,159	2,938	25,607	598
5月	1,983	8,536	20,815	2,791	1,424	1,626	4,797	7,402	2,917	26,668	618
6月	1,970	8,667	20,794	2,841	1,445	1,654	5,017	7,796	2,930	27,000	632
7月	2,016	8,984	21,891	2,869	1,524	1,653	5,216	7,963	2,979	28,052	652
8月	2,035	9,069	22,977	2,821	1,548	1,678	5,386	7,787	3,085	28,452	675
9月	2,044	9,167	23,297	2,869	1,483	1,653	5,365	7,630	3,005	27,866	686
10月	2,008	9,290	22,935	2,814	1,496	1,672	5,423	7,405	3,100	27,930	676
11月	1,983	9,241	22,790	2,905	1,510	1,619	5,149	6,781	3,250	26,653	665
12月	2,026	9,254	22,001	2,881	1,543	1,642	5,297	6,841	3,104	26,626	665
2017年1月	2,068	9,448	23,361	3,047	1,577	1,672	5,294	7,230	3,159	27,656	697
2月	2,092	9,750	23,741	3,097	1,560	1,694	5,387	7,212	3,242	28,743	711
3月	2,160	9,812	24,112	3,175	1,575	1,740	5,568	7,312	3,223	29,621	722
4月	2,205	9,872	24,615	3,175	1,566	1,768	5,685	7,661	3,155	29,918	718
5月	2,347	10,041	25,661	3,211	1,562	1,766	5,738	7,837	3,117	31,146	738
6月	2,392	10,395	25,765	3,226	1,575	1,764	5,830	7,843	3,192	30,922	776
7月	2,403	10,427	27,324	3,330	1,576	1,760	5,841	8,018	3,273	32,515	784
8月	2,363	10,586	27,970	3,277	1,616	1,773	5,864	7,959	3,361	31,730	783
9月	2,394	10,384	27,554	3,220	1,673	1,756	5,901	8,171	3,349	31,284	804
10月	2,523	10,794	28,246	3,374	1,721	1,748	6,006	8,365	3,393	33,213	837

資料出所一覧

国名	発行機関	資料名	備考	国名	発行機関	資料名	備考
韓国	Bank of Korea	Monthly Statistical Bulletin	政策金利：ベースレート	インドネシア	Biro Pusat Statistik	Indicatie Ekonomi	政策金利：BIレート
	IMF	IFS Bloomberg L.P. CEICデータベース	株価：K O S P I 指数		Bank Indonesia	Laporan Mingguan	株価：ジャカルタ総合指数
台湾	行政院	台湾経済論衡	政策金利：公定歩合	フィリピン	ISI Emerging Market	IFS Bloomberg L.P. CEICデータベース	政策金利：翌日物借入金金利
	台湾中央銀行	中華民国統計月報 金融統計月報 Bloomberg L.P. CEICデータベース	株価：加権指数		National Statistical Office	各種月次統計	株価：フィリピン総合指数
香港	香港特別行政区政府統計処	香港統計月刊	政策金利：基準貸出金利	中国	中国国家統計局	中国統計年鑑	政策金利：基準貸出金利 1年
		香港対外貿易 Bloomberg L.P. CEICデータベース	株価：ハンセン指数		中華人民共和國海關總署	中国海關統計	株価：上海総合指数
シンガポール	Departments of Statistics	Monthly Digest of Statistics	政策金利：なし	インド	Reserve Bank of India	RBI Bulletin	政策金利：レポレート
タイ	Bank of Thailand	Monthly Bulletin	政策金利：翌日物レポレート	ベトナム	IMF	Monthly Review	株価：S E N S E X 指数
	IMF	IFS Bloomberg L.P. CEICデータベース	株価：S E T 指数		統計総局	各種月次統計	政策金利：リファイナンスレート
マレーシア	Bank Negara Malaysia	Monthly Statistical Bulletin	政策金利：オーバーナイト政策金利		国家銀行	各種月次統計	株価：VN指数
	IMF	IFS Bloomberg L.P. CEICデータベース	株価：FTSE ブルサ・マレーシアKLCI指数		ISI Emerging Market	IFS Bloomberg L.P. CEICデータベース	

※主要経済指標は、2017年11月20日時点で入手したデータに基づいて作成。

本誌は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本誌は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。