

緩やかな回復が続く2015年のアジア経済

主任研究員 佐野 淳也

2015年のアジア経済は、回復が続くと見込まれる。とはいえ、外需のけん引力は弱く、財政・金融政策による成長押し上げも期待しにくいいため、成長率は総じて前年並みの水準にとどまる見通しである。

1. 2014年のアジア経済

景気の持ち直しがみられるようになったものの、一次産品価格の下落や輸出の伸び悩み、中国経済の緩やかな減速などを背景に、回復の足取りはなお緩慢である。

(1) 増勢鈍化要因が払しょくされず、年央まで景気は減速基調

世界経済の回復の遅れに、①中国の成長鈍化、②一次産品価格の下落が重なり、アジア経済は2011年後半以降、減速基調で推移している(右上図)。

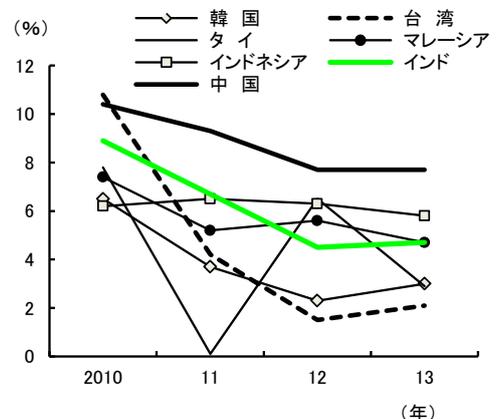
中国経済は2000年代に入り、政府による成長志向の強い経済運営もあって、年平均+10%前後の高い成長率を保ってきた。しかし、世界経済の回復の遅れに加え、習近平政権が経済構造の転換を優先し、不動産を含む投資に対して抑制スタンスで臨むようになったことから、中国の実質GDP成長率(以下「成長率」)は12年、13年と2年連続して、+7%台にとどまった。その結果、中国の高成長がアジア各国・地域の輸出拡大を促し、生産(機械や造船など)や投資、海運等の需要も押し上げる好循環メカニズムは終息し、むしろ今般の景気減速局面では増勢を鈍化させる要因へと転化した。

また、中国をはじめとする世界規模での資源需要の鈍化を受け、石炭やパームオイル、天然ゴムなどの価格は2012年頃から下落傾向をたどっている(右下図)。一次産品価格の下落に伴う最も顕著な影響として、インドネシアにおける石炭輸出量の伸び率低下があげられる(「インドネシア」参照)。天然ゴム(タイ、マレーシア)やパームオイル(マレーシア)の生産上位国に対しても、価格下落は景気拡大の勢いを弱める方向に作用した。

2014年になっても、こうした流れが基本的に解消されなかったことから、年前半を中心に、アジアの景気は総じて減速した。四半期ベース(断りのない限り、以下前年同期比)の成長率で見ると、中国は1~3月期+7.4%、4~6月期+7.5%、7~9月期+7.3%と、+7%台の拡大ペースが続いている(次頁右上図)。経済の失速回避に向け小規模な対策が講じられたことで底堅く推移する一方、大規模な景気刺激策の実施には慎重な中央政府の姿勢にも沿った結果といえよう。

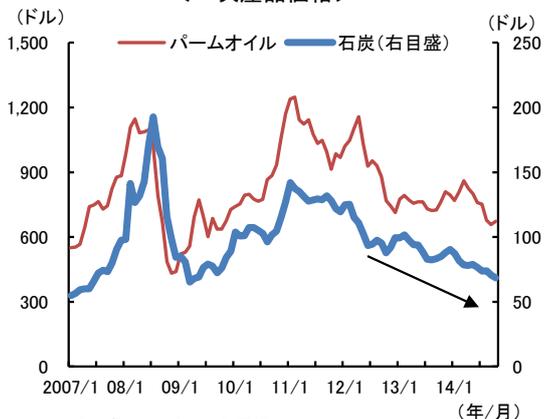
韓国の場合、1~3月期は12四半期ぶりの高い伸び(+3.9%)となったものの、4月のフェリー事故後の消費自粛ムードが響き、4~6月期は+3.5%に低下した。

<主要国・地域の実質GDP成長率>



(資料)各国・地域統計

<一次産品価格>



(注)各単位当たりの価格。
(資料)IMF, Primary Commodity Prices

ASEANについてみると、タイでは、洪水復興需要の一巡、前年末からの政局不安定化に伴う公共事業の遅れなどを受け、1~3月期の成長率は▲0.5%と、2011年10~12月期（大規模洪水に見舞われた時期）以来のマイナスを記録した。4~6月期以降はプラス成長に戻ったが、2四半期連続で+1%未満の低水準にとどまっている。インドネシアも、①新鉱業法の施行等による輸出の低迷、②政治的混乱を敬遠した投資の手控えを受け、緩やかながら成長率の低下傾向が続いている（1~3月期+5.2%、4~6月期+5.1%、7~9月期+5.0%）。

インドについては、インフレ対策としての金融引き締め政策もあって、1~3月期は+4.6%と、2四半期連続で+4%台の成長にとどまった。

（2）政治面からの景気押し下げ圧力は解消へ

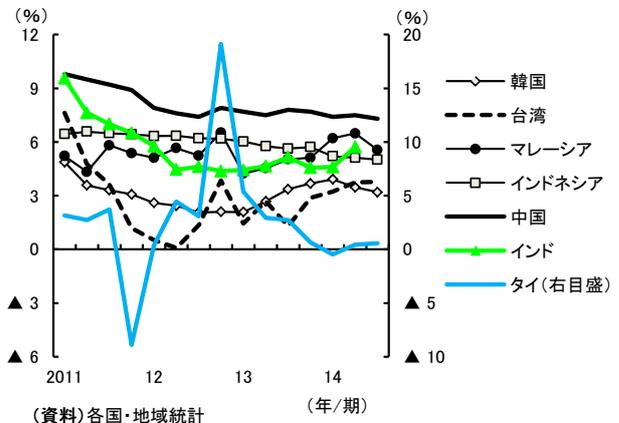
冒頭で述べた流れは概ね変わっていないものの、各国特有の景気減速要因が年後半にかけて薄らぎ、持ち直しの動きもみられている。

例えばタイにおいては、5月にクーデターが発生し、内需の一段の落ち込みが懸念されたが、実権を掌握した国家平和秩序維持評議会（NCPO）および9月に発足した暫定政権は、政治的な混乱を終息させるとともに、経済の正常化に向けた各種措置を執行している（右中央表）。一連の取り組みが奏功し、GDPベースの民間消費は4~6月期に、総固定資本形成も7~9月期にプラスに転換した。もっとも、内需持ち直しの勢い自体は弱いという、回復のけん引役を期待されていた財・サービス輸出も、むしろ一段と減少したことから、+0%台の低成長が続いている。

インドでは、積極的な外資誘致を通じて地元グジャラート州の高成長を導いたモディ氏が首相に就任（5月）した。政権交代による閉塞感の解消やモディ新首相への改革期待などを背景に、主要指標は総じて回復し、4~6月期の成長率は+5.7%に加速した。インドネシアの場合、ジョコ新大統領の就任および閣僚人事の発表（10月）によって政治的混乱が解消され、投資意欲の改善を期待できるようになった。

半面、直近の貿易統計をみると、輸出はこれまで

＜主要国・地域の実質GDP成長率(前年同期比)＞

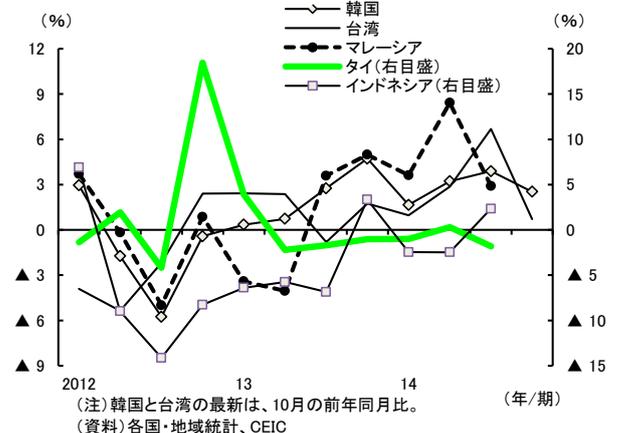


＜タイクーデター後の経済正常化に向けた取り組み＞

時期	主な内容
5月	コメ担保郵政制度の未払い(920億バーツ)の即時解消、LPガス・軽油価格の安定化政策導入
6月	BOI(Board of Investment)による2億バーツを上回る大型投資案件の審査再開、外出禁止令解除
7月	暫定憲法公布、法人税・個人所得税・付加価値税の現行水準の据え置きを決定、2兆4千億バーツのインフラ整備計画(2014~22年)の承認
9月	プラユット暫定政権発足
10月	予算執行の加速(3,245億バーツ)、農家の所得補償(400億バーツ)を含む景気対策を公表

(資料)各種報道を基に日本総研作成

＜輸出(通関ベース、前年同期比)＞



(注)韓国と台湾の最新は、10月の前年同月比。
(資料)各国・地域統計、CEIC

の景気拡大局面にみられたような力強さを欠いている（前頁右下図）。タイ以外では、韓国やマレーシアの伸び悩みが顕著である（「韓国」、「マレーシア」参照）。

政治的な不透明感の払しょくなど、景気回復に向けた明るい兆しは表れたが、中国の成長鈍化、一次産品価格の下落といった増勢鈍化要因を勘案すると、アジアにおける景気回復の足取りはなお緩慢であり、2014年の成長率が前年実績を下回る国や地域は少なくないと予想される。

（3）金融政策では対応分かれる

2014年のアジアの金融政策をみると、引き締め強化と緩和に対応が分かれた。引き締め強化を選んだ国は、マレーシア、フィリピン、インド、インドネシアである（下表）。いずれも、インフレ対策を最優先し、利上げや預金準備率の引き上げを実施した。インドについては、通貨安の抑制も引き締めの一因となった。

＜アジアの金融政策＞

	2013年11月	12月	14年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
韓国										▽		▽	
台湾													
香港													
タイ	▽				▽								
マレーシア									▲				
インドネシア	▲												▲
フィリピン						■	■		▲		▲		
ベトナム					▽								
中国						□		□					▽
インド			▲										

（注）▽は利下げ、▲は利上げ、□は預金準備率の引き下げ、■は預金準備率の引き上げ。

（資料）各国・地域中央銀行、各種報道

これに対し、景気浮揚の一環として利下げを実施したのは韓国、タイ、ベトナムである。中国に関しては、4月と6月に対象を限定した預金準備率の引き下げを行った後、11月22日に2012年7月以来となる基準金利の引き下げを実施した。

2. 2015年のアジア経済

景気は持ち直すものの、外需の力強い回復は見込めず、大規模な景気刺激策の実施も想定しにくいなか、15年の成長率は、総じて前年並みか若干上回る水準にとどまる見通しである。

（1）緩やかな景気の回復が続く

2015年のアジア経済見通しに際して、①アジアを取り巻く外部環境が景気の回復を促すのか、②成長率低下をもたらした域内要因が15年はどうなるのか、の2つがポイントとなる。

まず外部環境では、米国をはじめ、先進国経済の回復が見込まれ、アジア経済には追い風となる見通しである。もっとも、けん引役となる米国では、賃金の伸び悩みで個人消費の力強い拡大が期待しにくいなか、シェール革命やアジアでの人件費上昇等を受けて一部には生産拠点を米国やメキシコに移す動きもみられ、かつてのように、アジアからの輸入が大幅に増える状況ではなくなっている。アジアからの輸出の増加ペースは引き続き緩やかにとどまるだろう。

なお、米国の利上げに伴う大規模な資金流出が成長下振れリスクとして懸念される。とはいえ、

QE3（量的緩和政策第3弾）の終了観測が出た13年5月以降、過度な通貨安の是正に向けた引き締め策が実施され、経常収支赤字国では赤字幅が縮小傾向を示している（右上図）。また、1997年のアジア通貨危機当時と比べて、外貨準備高の規模や輸入カバー月数（外貨準備高で何カ月分の輸入を賄うことができるか算出）も増えている。さらには、日本や欧州の金融緩和が米国の利上げによるショックを和らげる役割を果たすと期待されることから、よほど急激な利上げが行われない限り、アジア経済は対応可能であり、影響も限定的であろう。

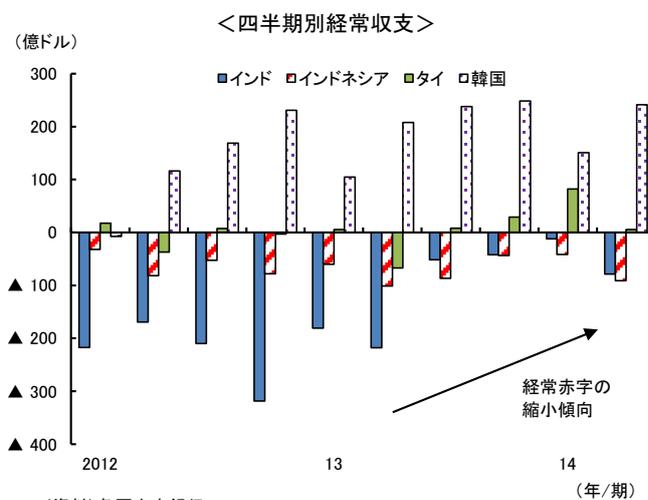
域内要因について検討すると、14年のタイやインドネシア、香港などでみられた政局不安定あるいは政治的混乱の沈静化に伴い、こうした方面からの景気押し下げ圧力は解消されるであろう。さらに、政治の安定回復に伴う消費および投資意欲の改善、公共事業等の着実な執行も期待できる。

一方、中国経済は、安定雇用を背景に、政府が過剰投資・過剰債務の抑制を継続する見込みである（「中国」参照）。ただし、経済の失速が懸念される場合には、小規模ながらも景気刺激策が講じられる公算が大きく、2015年の成長率は前年を下回るものの、+7%台前半の成長は確保されると見込まれる（2014年は+7.4%、15年は+7.2%、右下表）。

経済政策の面では、景気浮揚以外に注力しなければならない課題が積み上がりはじめており、非常時を除き、財政・金融手段を総動員して成長を押し上げる展開は期待できないと考えられる。

財政赤字が続くなかであっても、インフラや社会保障制度の拡充のための資金調達が急務となっており、補助金の削減等に対応しようとする動きがアジア各国でみられている。とりわけ、インドネシア、インド、マレーシアでは、こうした取り組みを近年加速させている（2014年11月に、インドネシアが燃料補助金の引き下げを実施）。少なくとも、歳出を闇雲に増やし、財政赤字を拡大させてでも、成長率を押し上げようとする動きは、いまのところ見当たらない。

金融面においては、インドネシアやフィリピンなど、インフレ対策が優先課題となっており、緩和よりも引き締めを選択せざるを得ない国が少なくない。インドについては、緩和の余地は出てきたものの、米国の利上げによる資金流出懸念や物価の高止まりを踏まえれば、緩和は慎重に進められる可能性が高い。各地で不動産価格の急騰が指摘されている現状も勘案すれば、2015年のアジア各国・地域において、大規模な金融緩和が実行される可能性は低いと考えられる。以上を総合すると、2015年のアジア経済は景気の回復が続くと期待されるものの、そのペース



＜アジア各国・地域の成長率実績と予測＞

	2011	2012	2013	2014 (予測)	2015 (予測)
韓国	3.7	2.3	3.0	3.5	3.5
台湾	4.2	1.5	2.1	3.6	3.5
香港	4.8	1.5	2.9	2.3	3.3
タイ	0.1	6.5	2.9	0.6	4.9
マレーシア	5.2	5.6	4.7	5.8	5.0
インドネシア	6.5	6.3	5.8	5.1	5.4
フィリピン	3.7	6.8	7.2	6.3	6.5
ベトナム	6.2	5.3	5.4	5.6	5.7
インド	6.7	4.5	4.7	5.1	6.0
中国	9.3	7.7	7.7	7.4	7.2

(注) インドは年度（4～3月）、シャドローは日本総研の予測。
(資料) 各国・地域統計

は緩慢であり、各国・地域の成長率は、総じて前年並みか若干上回る水準にとどまる見通しである（詳細については、各国・地域の部分を参照）。なお、タイについては、景気刺激策による押し上げ効果や前年の反動増もあって、15年の成長率は+4.9%と、大幅な加速が見込まれる。

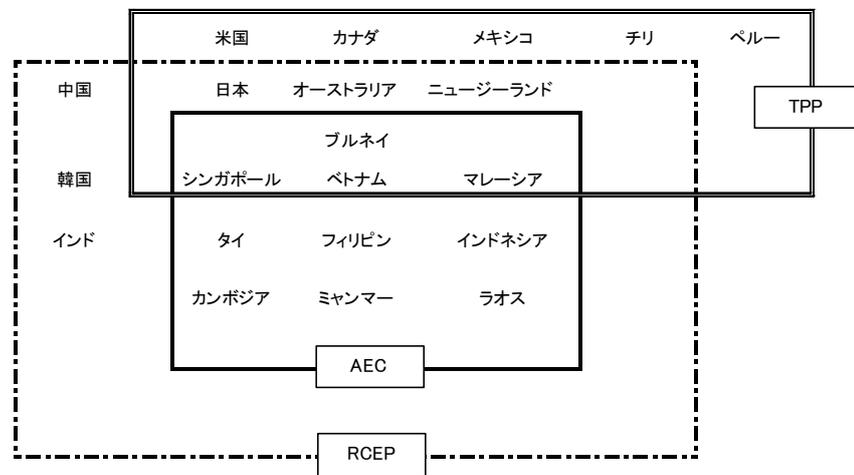
(2) 2015年の注目点

中長期的な観点から、2015年のアジア地域で注目すべき事項は以下の3点である。

第1に、AEC (ASEAN 経済共同体) など、アジアを取り巻く経済連携の動きである（下図）。AECが2015年末に予定通り発足した場合、約6億人の巨大経済圏（市場）が始動する。CLMV（カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム）の関税撤廃や人の移動に関する規制緩和といった課題は残っているものの、AEC誕生を機に、ASEAN

各国を結ぶインフラ計画や生産分業体制の再構築などの動きが一段と加速するであろう。RCEP（東アジア地域包括的経済連携）やTPP（環太平洋経済連携協定）、さらには二国間のFTA（自由貿易協定）の交渉の進展状況にも一層の注意を払う必要がある。

<アジアを取り巻く経済連携枠組み>



(資料)各種報道

第2に、AIIB (アジアインフラ投資銀行) の設立に向けた動きである。アジア開発銀行 (ADB) は、2010~20年の期間中、アジアのインフラ整備資金として8.3兆ドルが必要との試算を示している。ADB等の既存の枠組みで対応できる規模ではないとの判断から、AIIBの創設準備覚書に、中国以外に20カ国が署名(14年10月、インドネシアも同年11月に参加表明し21カ国に)した。中国は、15年末までのAIIBの業務開始を目指しており、今後はその可能性の有無、発足を前提とし、ADBなどとの役割分担や審査能力の向上、透明性の確保といったアジアの発展に資する方向で検討を進めていくことが求められる。

第3は、秋に開催予定の中国の「五中全会」(中国共産党第18期中央委員会第5回全体会議)である。「五中全会」において次期5カ年計画の原案を討議、採択する慣例に従えば、2015年の「五中全会」で「第13次5カ年計画」(2016~20年)の原案が採択されよう。数値目標や細かい内容は、翌16年春の全国人民代表大会(国会)で審議され、公開されることになるが、「五中全会」後に公表される原案から、習近平政権が2016年以降構造改革をどのように進めていくのか、生産年齢人口(15~59歳)減少期における経済発展戦略などについての概要は示される見込みである。

2015年は、アジア経済の中長期的な発展を左右する重要な取り組みが大きく動く可能性を秘めた年でもあるといえよう。

韓国 2015年の成長率は+3.5%

■内需が持ち直し、2014年は+3.5%成長

2014年7~9月期の実質GDP成長率は、前期比+0.9%（以下同じ）と前期（+0.5%）から加速したものの、4四半期連続で前期比+0%台の成長にとどまった（右上図）。

需要項目別にみると、民間消費が+1.1%、政府消費が+2.2%、総資本形成（含む知財投資、在庫変動）が+3.5%と内需が伸びた一方で、輸出が▲2.6%と大きく落ち込んだ。

内需が回復した背景としては、①4月のフェリー事故の影響で4~6月期に落ち込んだ反動、②不動産市況の改善、③7月の景気刺激策・政策金利引き下げの効果が考えられる。

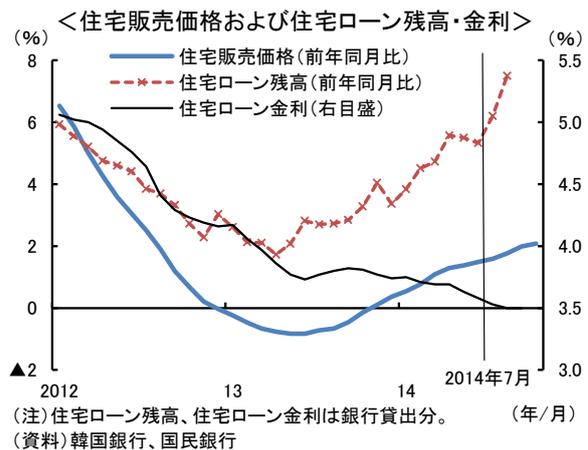
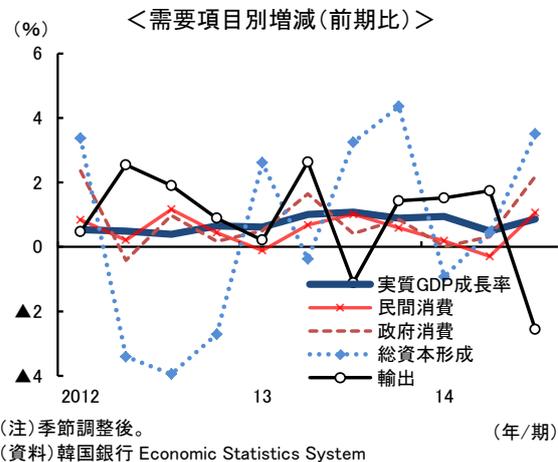
民間消費はプラスに転じたものの、前期に落ち込んだ反動という側面が大きい。消費者マインドは改善しておらず、拡大傾向にあるとはいえない状況である。

総資本形成は、設備投資が落ち込んだ（▲0.8%）一方、不動産市況の改善により建設投資が大きく伸びた（+2.9%）。住宅販売価格をみると、政府の住宅市場活性化策の効果で2013年に底を打ち、上昇に転じている（右下図）。住宅ローン金利も一貫して低下傾向にあり、住宅ローン残高の伸びは加速している。7月に住宅ローン規制の実質的な緩和が発表（8月より実施）された影響もあり、足元では伸びがさらに拡大している。

輸出は、①急激なウォン高、②米国の新型スマートフォン発売や中国の低価格スマートフォンのシェア拡大による韓国の通信機器の不振、③自動車産業におけるストライキの影響、④石油製品や液晶パネル分野等での中国への生産シフト、などを背景に落ち込んだ。

■FTA 戦略は前進

一方で、FTA戦略の前進が先行き輸出の押し上げ要因として期待できる。TPPなどの広域FTAが難航するなか、韓国は着実に2国間や地域連合とのFTAを進捗させている。すでにASEAN（2007年）、インド（2010年）、欧州連合（2011年）、米国（2012年）などとのFTAは発効済で、年内にオーストラリア、カナダとのFTAが発効、ニュージーランドとのFTAが妥結する見通しである。11月には中韓FTAが実質的に妥結した。妥結を優先した結果、踏み込んだ内容とはならなかったものの、これにより貿易全体に占めるFTA締結国の割合は6割を超えることになる。輸出における日本や台湾、中国との競争は年々激化しており、FTA締結により関税・規制緩和の恩恵を受けることで、韓国の輸出競争力の向上が期待される。



■2015年は+3.5%成長に

2015年は、内外需とも底堅く推移し、成長率は、14年と同じ+3.5%になると予想される。

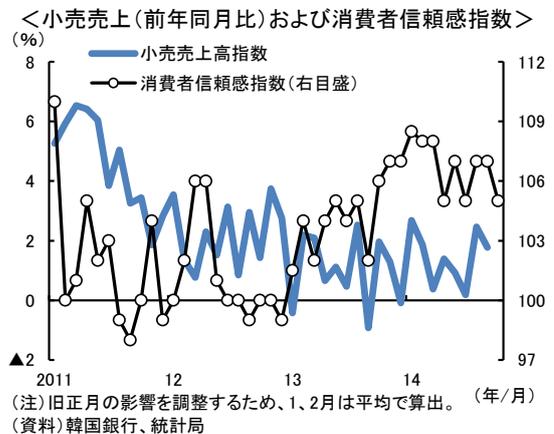
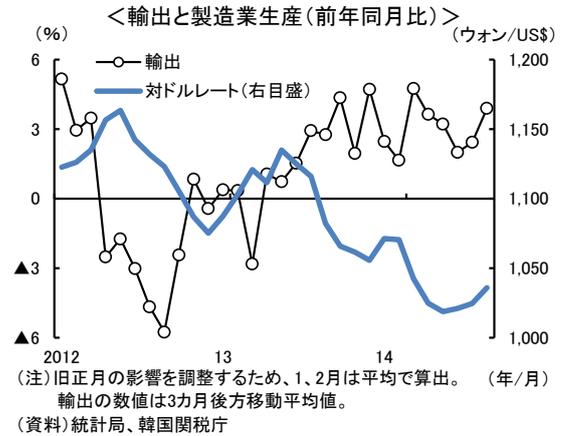
13年より回復基調にあった輸出は、14年央にかけて伸び悩んだものの、足元では、世界経済の持ち直しと対ドルでのウォン高是正が進むなか、徐々に持ち直しに転じて、15年も緩やかな回復が続くと予想される(右上図)。ただし、対円ではウォン高が進行しているほか、中国の台頭も著しく、回復ペースは限られるだろう。

4月のフェリー事故の影響で一時的に落ち込んだ民間消費は、持ち直しに転じているものの、力強さを欠く状態が続いている。消費者の景気の先行きへの見方を示す消費者信頼感指数をみると、フェリー事故以前の水準に回復しておらず、消費者マインドの改善が遅れている(右下図)。こうした状況を受けて、政府は、7月の景気刺激策のなかで、賃上げを実施した企業への税制優遇などの家計所得拡大策を発表した。また、政府に足並みをそろえる形で、韓国銀行が2度にわたる利下げを実施した。こうした政策効果を勘案すると、15年の民間消費は+2%程度の伸びを維持するだろう。

総資本形成は、住宅投資の持ち直しにより足元では建設投資が拡大傾向にある。7月に就任した崔経済担当副首相は、不動産市場の活性化に積極的であり、住宅ローン規制の実質的な緩和や政策金利の引き下げ、マンションの建替規制の緩和などの不動産活性化策により、不動産市場は回復を続けている。今後もこうした傾向に変化はなく、15年の建設投資は拡大するだろう。一方、設備投資では、半導体産業などで一定の投資拡大が見込めるものの、近年のウォン高で企業の海外展開が進んでおり、国内投資は伸び悩むと考えられる。以上より、15年の総資本形成は、拡大傾向ながら、伸びは14年をやや下回る+5%程度となるだろう。

以上のように、15年の韓国経済は、底堅く推移することが予想されるものの、持続的な成長のためには構造的な改革が必要となる。朴政権は、2014年2月に「経済革新3カ年計画」を策定し、①ファンダメンタルズの強化(公企業の債務削減・事業見直し、歳出の見直し、地下経済のあぶり出しなど)、②創造経済の推進(ベンチャー企業育成のための規制緩和、FTAの推進、少子高齢化対策、エネルギー対策など)、③内需の育成(有望5大サービス産業の重点育成、住宅市場の整備、若者・女性の雇用促進、中小企業支援など)、を三本の柱として政策を進めている。これまで、定年制の導入や老齢年金制度の拡充などの少子高齢化対策、中韓FTAの妥結などを行ったものの、新産業の育成などによる内需拡大では目に見えた成果は得られていない。今後は、朴政権が3カ年計画の目標を達成するためにどのような政策を策定し、実行していくかが注目される。

研究員 大嶋 秀雄



台湾 2015年の成長率は+3.5%

■輸出がけん引し、2014年は+3.6%成長

2014年7～9月期（速報値）の実質GDP成長率（前年同期比、以下同じ）は+3.8%と前期の+3.7%から伸びが小幅加速した（右上図）。

需要項目別寄与度では、民間消費が+1.3%ポイント、総資本形成が+1.3%ポイント、純輸出が+0.9%ポイントとともに成長をけん引した。

とくに輸出が堅調であり、7～9月（通関ベース）は+6.7%と大きく伸びた。世界的なスマートフォン需要の高まりを背景に、半導体などの電気機械が輸出をけん引している。10月は、前年同月比+0.7%と伸びが鈍化したものの（要因は原油価格の急落に伴う石油製品輸出額の減少）、輸出全体の3割以上を占める電気機械は堅調に推移している（右下図）。

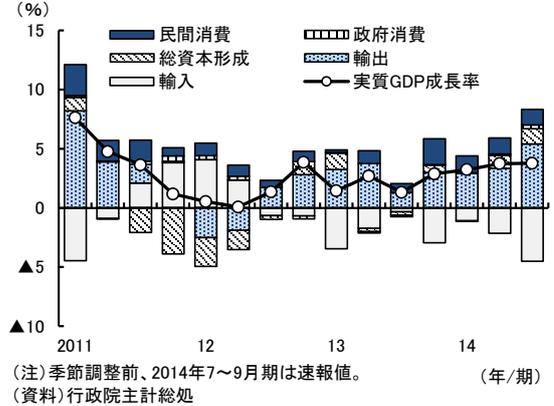
堅調な輸出は内需にもプラスの効果を及ぼしている。11年以降低迷していた総資本形成では、4～6月期に前年同期比（以下同じ）+6.8%、7～9月期に+7.9%と、持ち直しの兆しがみられる。民間消費は力強さに欠けるものの、14年に入って以降、+2%台半ばで安定的な成長を維持している。以上を勘案すると、14年は、堅調な輸出に内需が引っ張られる形で、+3.6%の成長になるものと予想される。

■今後の輸出のカギを握る対中貿易協定

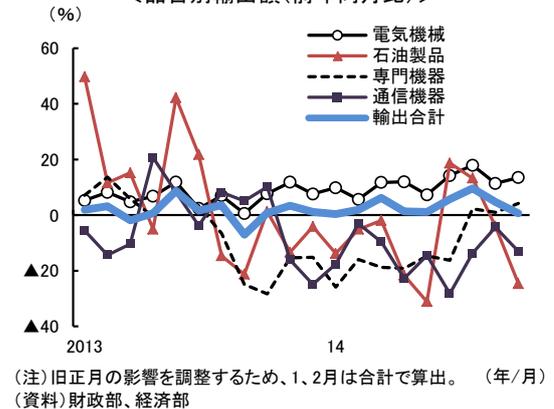
先行き気掛かりなのは、11月に実質的に妥結した中韓FTAである。妥結を優先した結果、踏み込んだ内容とはならなかったものの、多くの輸出品目で競合する台湾への影響は小さくないと考えられる。経済部は、中韓FTAが発効した場合、対中輸出が最大▲5.4%の減少、GDP成長率を最大▲0.5%ポイント押し下げると試算している。関税撤廃は段階的に行われることから、短期的に悪影響を及ぼすとは考えにくいものの、このまま手をこまねいていけば、中長期的に台湾の輸出を押し下げることとなるだろう。

台湾の対中FTA交渉は、两岸経済協力枠組協議（ECFA、2010年締結）に基づき、財とサービスの二つの貿易協定に分けて進められている。もっとも、先に締結を目指した两岸サービス貿易協定は、学生らによる立法院占拠事件などの世論の反発を受け、立法院での審議が進んでいない。そもそも中国大陆との更なる関係強化については、台湾経済・社会への悪影響を懸念する声根強い。しかしながら、中韓FTAの進展を受けて台湾政府は两岸物品貿易協定の交渉を再開した。輸出の4割を占める中国との貿易協定は、輸出主導で回復基調にある台湾経済にとって極めて重要であり、台湾のFTA戦略においても大きな意味を持つ。今後、馬英九政権がどのように対中貿易協定の交渉を進めていくかが注目される。

<実質GDP成長率(前年同期比)と需要項目別寄与度>



<品目別輸出額(前年同月比)>



■2015年は+3.5%成長に

2015年は、民間消費、総資本形成は底堅く推移するものの、輸出の伸びが減速し、14年をやや下回る+3.5%成長となる見通しである。

足元の台湾経済は、輸出主導で回復基調にある。世界経済は力強さを欠いているものの、台湾の主要輸出品である半導体を中心とした電子製品の需要は拡大しており、輸出は引き続き堅調に推移すると予想される。ただし、その増勢は鈍化すると考えられる。要因としては、以下の3点があげられる。

一つ目は、スマートフォン出荷台数の伸び悩みである。先進国に加えて、中国においてもスマートフォンの普及率が高まっている。インドや東南アジアなどでの需要拡大により出荷台数基準で二桁の成長は維持するとみられるものの、その伸びは鈍化すると予想される。二つ目は、中国での現地生産の拡大である。近年、液晶パネルや石油化学製品などで中国での生産が拡大している。最近では、半導体でも現地生産が増加しはじめている。三つ目は、原油価格の低迷である。世界経済の低迷による石油需要減や北米でのシェールオイル増産などを受けて、足元で原油価格が急落している。原油価格の低下は石油製品（台湾の輸出の8%）などの輸出価格を押し下げ、輸出額の抑制に作用するだろう。

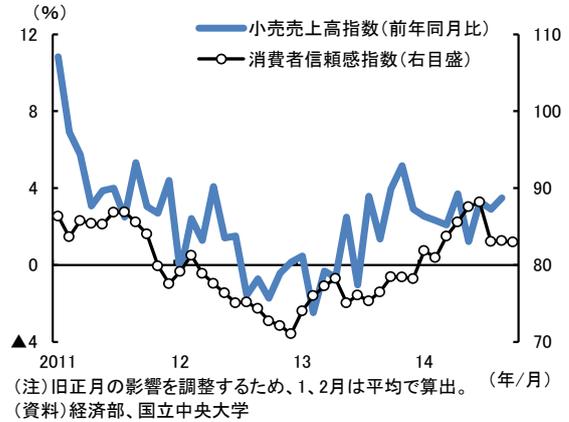
民間消費は、2014年に入って以降、前年同期比+2%台半ばで推移している（右上図）。小売売上高指数をみると、2013年上期を底に回復基調にあるものの、足元では、伸びが頭打ちとなっている。消費者の景気の先行きに対する見方を示す消費者信頼感指数の改善が一服したことがその一因として指摘できる。もっとも、雇用環境（失業率・平均給与）は緩やかに改善していることから、民間消費は引き続き+2%台半ばの伸びが維持されると見込まれる。

総資本形成は、輸出の持ち直しにけん引されて回復基調にある（右下図）。半導体を中心とする電子産業などで積極的な設備投資がみられる。ファウンドリ世界最大手のTSMCは、2015年に100億ドルを超える投資を計画している。他方、公共投資では、台湾政府が2009年に開始した「愛台12建設」（交通網・下水道・港湾・空港・サイエンスパークなどの整備や治水・水害対策、工業区再開発、農村再生などの12の大型投資計画）が推進されており、一定の投資が見込まれる。このような状況下、総資本形成は底堅く推移すると考えられる。

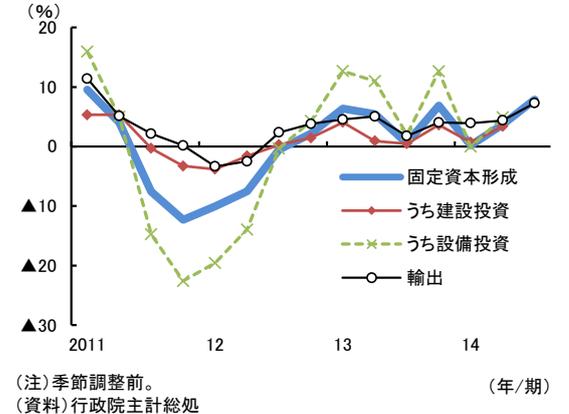
台湾経済が抱える課題としては、馬政権の政策実行能力の低下があげられる。与党内対立や対中FTAに対する世論の反発などを受けて馬政権は求心力を失い、自由経済モデル区などの重要政策の進捗が遅れている。馬英九政権が2016年までの任期のなかで台湾経済の発展に寄与する政策をどこまで実行できるかが注目される。

研究員 大嶋 秀雄

<小売売上高(前年同月比)および消費者信頼感指数>



<固定資本形成と輸出(前年同期比)>



タイ 2015年の成長率は+4.9%

■2014年の成長率は+0.6%

タイでは2013年入り以降、2011年秋の大洪水後の復興需要の一巡、中国を中心としたアジア景気の減速に伴う輸出の低迷、購入支援策の終了に伴う国内自動車販売の減少などを背景に、景気の減速傾向が続いていた。さらに、2014年前半は、反政府デモの拡大をきっかけに、消費・投資マインドが悪化したほか、外国人観光客数も減少したことから、景気は一段と悪化した。2014年1~3月期の実質GDPは前年同期比▲0.5%と、大洪水が発生した2011年10~12月期以来のマイナス成長となった(右上図)。

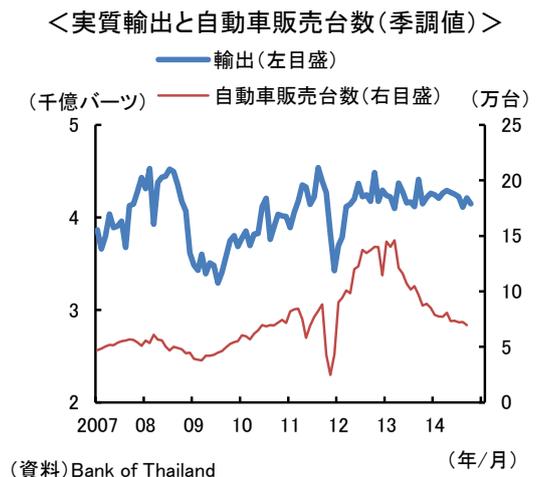
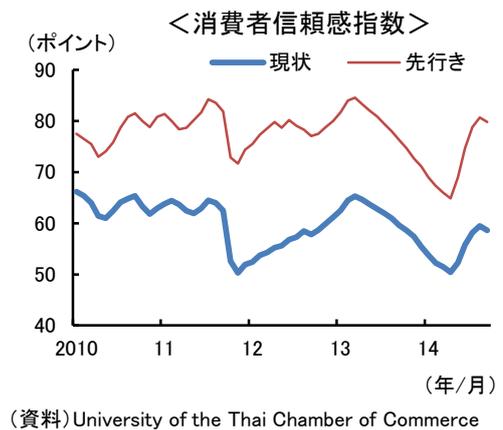
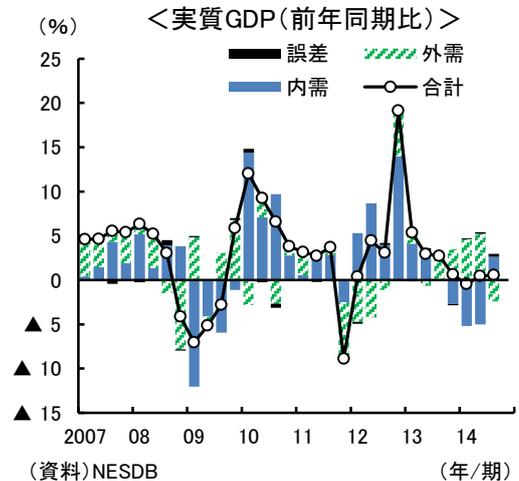
もともと、5月下旬のクーデターをきっかけに政治情勢が安定したこと、政治面からの景気下押し圧力は解消に向かっている。国内政治情勢の安定化や外出禁止令の早期の全面解除などを背景に消費・投資マインドも改善傾向が続いており(右中央図)、BOI (Board of Investment) の投資許可額も大型の投資案件の審査の再開を受けて6月以降持ち直し傾向が続いている。

ただし、投資の許認可が下りてから実際の投資が行われるまでには一定の時間を要するほか、輸出の低迷や国内自動車販売の減少といった政治要因以外の景気下押し圧力は依然として解消されていないことから(右下図)、4~6月期と7~9月期の成長率はそれぞれ同+0.4%、同+0.6%と緩やかな持ち直しにとどまっている。

こうしたなか、暫定政権は10月初めに10~12月期の景気持ち直しに向けて合計3,645億バツの景気刺激策を発表した。ただし、今回の景気刺激策の大部分が公共投資であり、事業を執行する企業との契約に時間がかかることから、年内の景気浮揚効果は小さく、景気対策の効果が本格的に表れるのは2015年入り後になると見込まれる。そのため、10~12月期の持ち直しペースは緩慢なものにとどまり、2014年通年の成長率は前年比+0.6%と前年(同+2.9%)から大きく鈍化すると見込まれる。

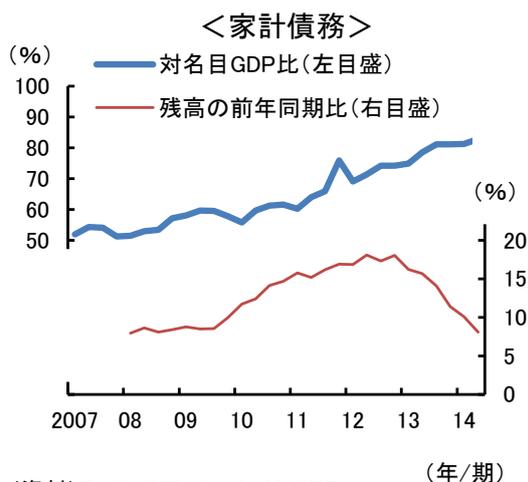
■2015年の成長率は+4.9%に加速

2015年のタイ経済は、内需が堅調に推移する一方で外需が低迷すると見込まれる。成長率は2014年前年の低成長の反動が表れることもあり、前年比+4.9%と大幅に加速するものの、輸出関連の製造業では停滞感の強い状況が続くと見込まれる。



内需については、2014年内に許認可が下りた外国直接投資や2014年10～12月期の景気対策に伴う公共投資が景気の牽引役になると見込まれる。外国直接投資については、2015年末のAEC (ASEAN Economic Community) の発足を見据えた投資が堅調に推移するとともに、2013年後半から2014年前半の政治混乱を背景に審査待ちとなっていた大型投資案件が許認可を受けて順次実行に移されることから、大幅に持ち直すと見込まれる。公共投資は、2014年10～12月期の景気対策の効果が年前半に顕在化してくるに加え、年後半以降も2014年8月に承認された総額2兆4,000億バートのインフラ整備計画(2014～2022年)に沿った投資が行われることから、堅調に推移すると見込まれる。民間消費についても、低失業率、低インフレ、

低金利、といった良好な消費環境が続くなか、支援策によって先食いされた国内自動車販売の調整に目途がつきつつあることから、次第に堅調さを取り戻すと見込まれる。なお、家計債務が対名目GDP比で80%を超える水準に達するなか(右図)、一段の増加抑制に向けたローン規制の強化や利払い費増加を消費の下押し要因として懸念する向きもある。ただし、2013年以降の自動車販売の低迷、2014年中の不動産価格の上昇ペースの鈍化やロー



ン規制の厳格化などを背景に家計債務の増加ペースは既に大幅に鈍化しており、景気的大幅悪化につながるような一段の規制強化は講じられないとみられる。また、金利上昇を受けた利払い費の増加についても、国際的な原油価格の下落、対円でのパーツ高に伴う資本財輸入物価の下落などを受けた低インフレを背景に当面は緩和的な金融政策が続けられるとみられ、消費の大きな足かせにはならないだろう。

一方、GDPの70%程度を占める輸出は、新たに生産拠点となりはじめているカンボジアやミャンマーなどの周辺国向けは好調に推移するものの、それ以外の地域向けの低迷が続くことから全体としては厳しい状況が続くと見込まれる。まず、約1割を占める中国で住宅市場の調整を背景に景気の緩やかな減速傾向が続くとともに、先進国の景気も緩やかなものにとどまると見込まれる。また、スマートフォンやタブレットの普及を背景にHDDの世界需要の低迷も続くと見込まれる。加えて、2015年からはGSP (Generalized System of Preferences、一般特惠関税)の失効に伴うEU向け価格競争力の低下も輸出の下押し圧力として作用する。一方、輸入は、輸出の低迷が中間財輸入の抑制要因になるものの、国内景気の持ち直しに伴い徐々に増加していくと見込まれたため、貿易収支黒字は縮小傾向が続くだろう。

政治動向では、暫定政権は10月頃を目途に総選挙を通じて民政に復帰することを予定している。2014年10月に発足した「国家改革議会」による政治・経済改革が今後進展し、総選挙後も政治の安定性が確保されるどうか最大の注目点となる。ちなみに、近年の反政府デモ活動はバンコク市内を中心に展開されており、東部や中部の主要工業団地や港湾などに対する直接的な被害は生じていないことを踏まえると、次回の総選挙の結果を巡り政治混乱が再燃しても、その影響は観光業や小売業にとどまり、製造業への影響は小幅なものになると見込まれる。

研究員 熊谷 章太郎

マレーシア 2015年の経済成長率は+5.0%

■2014年の成長率は+5.8%

2013年後半以降、マレーシアでは外需をけん引役とした景気の拡大傾向が続いている。内需についても、政府の財政赤字削減や家計債務抑制に向けた取り組みが政府消費や民間消費の下押し圧力となったものの、良好な雇用環境や株価の上昇傾向などを背景に底堅い推移が続いている。この結果、1~3月期と4~6月期の実質GDP成長率は、2四半期連続で前年同期比+6%台の成長となった(右上図)。

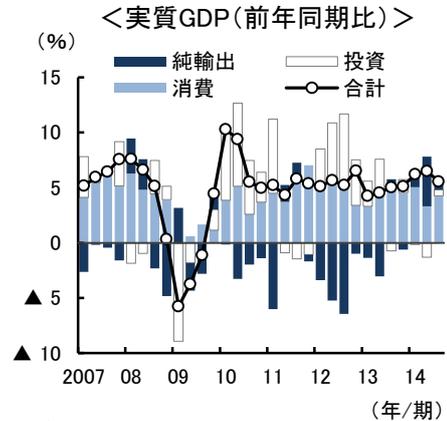
もともと、7月以降、景気の増勢は弱まりつつある。まず、中国で住宅市場の調整が本格化しはじめるなか、昨年後半以降輸出をけん引してきた中国向けの伸び率がマイナスに転じている。これを受けて、全体の伸び率(後方3カ月平均)も7月以降大幅に鈍化している(右中央図)。

また、インフレ圧力が強まるなかで、マレーシア中央銀行が7月に3年ぶりに0.25%ポイントの利上げを行うなど、金融政策も引き締め色の方向に動きはじめている。消費者物価の上昇率は、①労働市場の需給ひっ迫や2014年1月からの最低賃金の全面適用を背景とした賃金上昇、②財政赤字削減に向けた食料や燃料価格抑制のための補助金削減、③2013年後半のリンギット安、などを背景に2013年末以降、+3%を上回る伸びが続いた(右下図)。足元では、2013年9月に行われた燃料補助金による物価上昇圧力が一巡したことにより、+2%台半ばまで伸びが鈍化しているものの、追加利上げ観測などを背景に銀行間金利は緩やかな上昇傾向が続いており、耐久財消費や投資に対する下押し圧力も強まりはじめている。

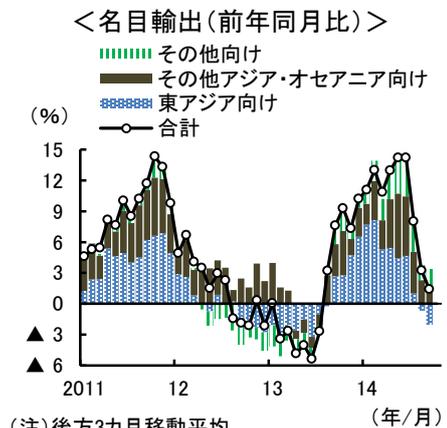
こうした状況下、7~9月期の実質GDP成長率は、内需が堅調に維持したものの、輸出の増勢が大幅に鈍化したことから、前期から約1%ポイント鈍化し前年同期比+5.6%となった。10~12月期も世界経済の低迷を背景に輸出の鈍化傾向が続き、成長率も同+5%程度にとどまる結果、2014年通年の成長率は前年比+5.8%となると見込まれる。

■2015年の成長率は+5.0%に鈍化

2015年のマレーシア経済を展望すると、世界経済の脆弱さを背景に輸出の増勢加速が期待できないほか、引き締め的なマクロ経済政策が続けられることから、成長率は鈍化傾向が続くと見

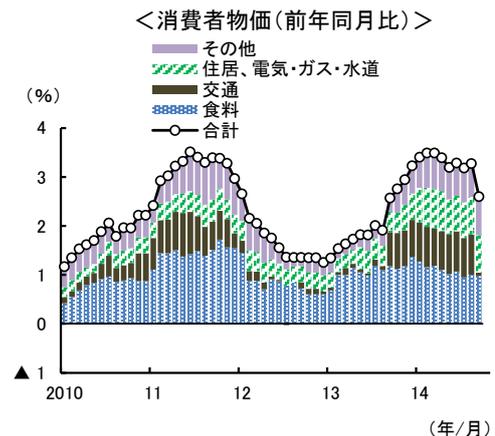


(資料) Department of Statistics



(注) 後方3カ月移動平均。

(資料) Department of Statistics



(資料) Department of Statistics

込まれる。ただし、良好な雇用環境が消費を下支えするほか、インフラ整備計画に沿った公共投資の拡大も見込まれ、景気は大幅な減速には至らず、年間の成長率も+5.0%と底堅さを維持すると見込まれる。

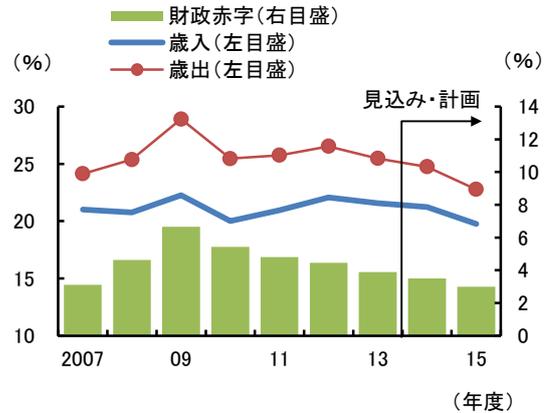
まず財政政策についてみると、2014年10月に公表された2015年度予算(2015年1月~12月)では、インフラ整備に向けた開発予算こそ増加する一方、補助金削減を通じた経常歳出の抑制により財政赤字を対名目GDP比3%まで縮小させることが示されている(右上図)。政府債務の対名目GDP比率が目標上限として定める55%近辺での推移が続いていることを踏まえると(右中央図)、2016年以降も同様の財政引き締め傾向が続くと見込まれる。

金融政策については、インフレ率が上振れリスクを抱えていることから、引き締めバイアスの強い状況が続くと見込まれる。インフレ率は、低失業率を背景とした賃金面からの物価上昇圧力やGST(Goods and Services Tax)の導入に伴う課税ベースの拡大などが物価上昇に作用するとみられる。また、各種補助金の削減を背景としたインフレ圧力は足元で一巡しているものの、財政赤字縮小に向け更なる取り組みが必要であることを踏まえれば、補助金の追加削減が行われ、燃料価格を中心に上振れ圧力が再び強まる可能性もある。なお、イラク・ウクライナ情勢への過度な懸念の後退や世界的な原油需要の伸び悩みを背景に、国際的な原油価格は足元で下落傾向が続いているものの(右下図)、同国のエネルギー価格は補助金付き固定価格制度が取られているため、資源価格の下落は補助金抑制には寄与するものの、インフレの下落圧力にはつながらない。

なお、GSTが導入される2015年4月前後には、駆け込み需要とその反動により一時的に消費・投資は上下に大きく振れると見込まれる。もっとも、2015年4月以降、①法人税の25%から24%への引き下げ、②個人所得税の1~3%ポイント引き下げ、③2016年度末までの通信関連設備の加速減価償却の適用、④GSTへの対応に向けた通信技術や研修などの費用の2014年/2015年(課税年度)の二重控除、などの各種税制優遇策が導入される結果、上下の振れはある程度均され、大きな混乱は生じないと見込まれる。

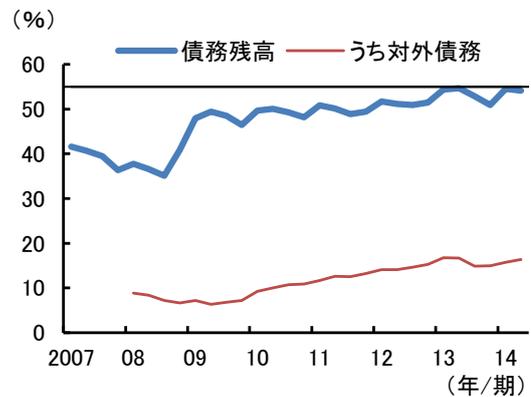
研究員 熊谷 章太郎

<中央政府の歳出入(対名目GDP比)>



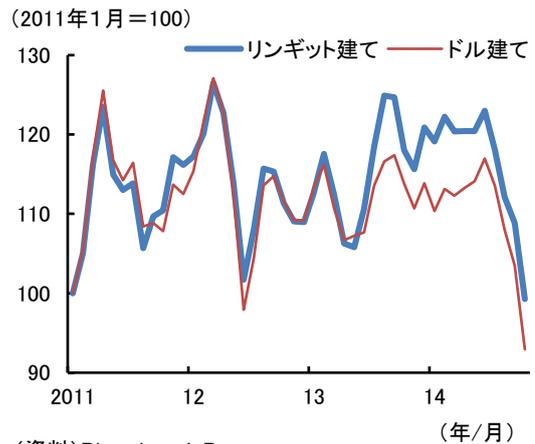
(資料) Bank Negara Malaysia, Ministry of Finance

<政府債務残高(対名目GDP比)>



(資料) Bank Negara Malaysia, Department of Statistics

<原油国際価格(WTI期近物)>



(資料) Bloomberg L.P.

インドネシア 2015年の実質GDP成長率は+5.4%

■2014年の成長率は+5.1%

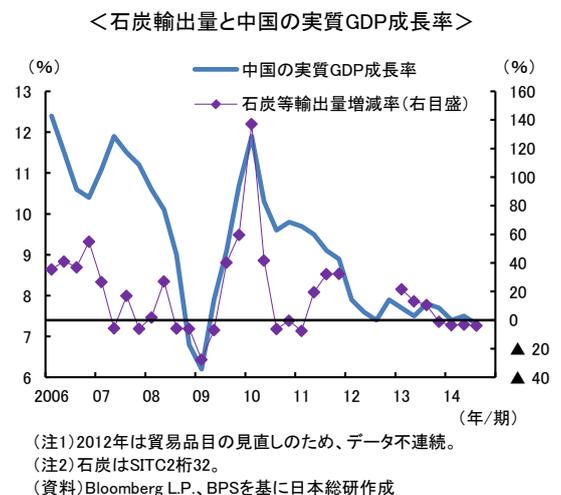
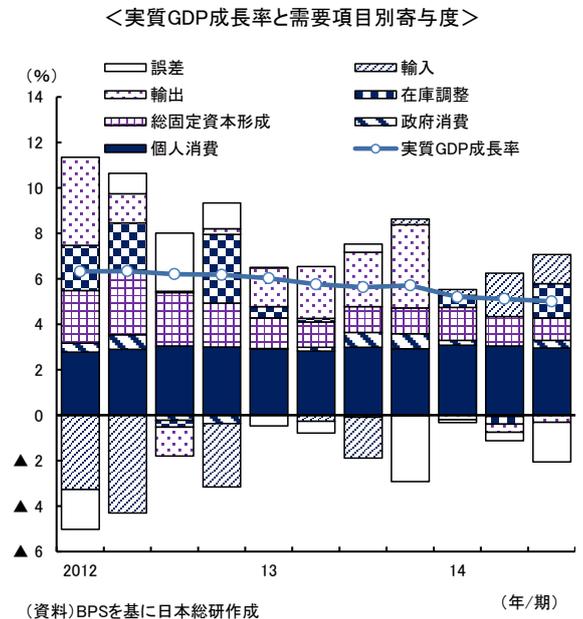
2014年の実質GDP成長率は、外需の低迷や燃料補助金削減による物価の上昇、それに伴う利上げなどを背景に2013年の+5.8%から低下し、+5.1%になると見込まれる。政府は2014年の成長率目標を当初+5.5%に設定していたが、景気減速傾向を受け、+5.1%に下方修正した。ちなみに国際通貨基金(IMF)と世界銀行は+5.2%、アジア開発銀行(ADB)は+5.3%としている。

中央統計局(BPS)によると、2014年7~9月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.0%とリーマン・ショック後の落ち込み以来の低成長となった(右上図)。1~3月期が同+5.2%、4~6月期が同+5.1%であったため、1~9月の成長率は同+5.1%となった。1~9月の需要項目別寄与度をみると、個人消費が+3.0%ポイント、総固定資本形成が+1.2%ポイント、輸出が▲0.3%ポイントと、輸出の減少が景気減速の主因であった。

輸出減少の要因としては、以下の2点を指摘できる。第1に新鉱業法が施行され、製錬されていない未加工鉱石の輸出禁止・抑制措置が取られたことがある。これを受け、ニッケル鉱石など鉱石輸出が減少した。第2に中国、インド、日本、韓国などの景気減速による石炭、ゴムなどの輸出の減少があげられる。とりわけ、石炭は同国の輸出の約13%(2013年)を占める主力輸出品であり、そのうちの約28%が中国向けとなっている。中国经济の減速に伴い、2014年入り後、石炭輸出は数量ベースで前年比▲3%台の減少が続いている(右下図)。

また、個人消費と総固定資本形成の減速も成長の足かせになった。個人消費は2014年春以降、緩やかに減速した。7月の大統領選での混戦予想受け、夏ごろにかけて消費者マインドが悪化したことや、商品作物の国際価格が下落したことで農業所得の伸びが鈍化したことなどが背景にある。一方、総固定資本形成も大統領選後の先行きを見極めたいとの思惑から企業が投資に慎重になったことなどが影響した。

10~12月期を展望すると、ジョコ新政権による貧困層対策が消費を下支えするものの、引き続き輸出が減少するほか、燃料価格の上昇や利上げの影響により消費、投資ともに伸び悩みと予想される。政府は、11月17日に燃料補助金の削減を決定し、18日より燃料価格を約30%引き上げた。これを受け、中央銀行も2013年11月以来となる利上げに踏み切った。政府は燃料価格上昇の影響を抑えるべく、貧困層向けに医療カードの配布などの対策を先行して実施したものの、その効果は限定的と思われ、成長率は+5%をやや上回る水準にとどまると予想される。



■2015年の成長率は+5.4%

2015年の成長率は、輸出の持ち直しやジョコ新政権による貧困層対策やインフラ投資の拡大を背景に+5.4%と小幅ながら持ち直しに転じると予想される。財務省は2014年8月に発表した2015年度予算案で2015年の成長率見通しを+5.6%としているほか、ジョコ新大統領は+7%成長の早期達成を目標に掲げている。しかしながら、成長率は財務省見通しを下回り、ジョコ政権1年目の船出は厳しいものになると考えられる。なお、2015年の成長率をIMFは+5.5%、世界銀行は+5.6%、ADBは+5.8%と予測している。

輸出は小幅ながら持ち直しに転じると思われる。新鉱業法の影響が一巡するほか、米国を中心とした先進国景気の全般的な回復・持ち直しがけん引し、輸出は拡大に向かうであろう。もっとも、中国経済が引き続き減速基調をたどることを勘案すれば、持ち直しペースは緩慢なものにとどまると予想される。

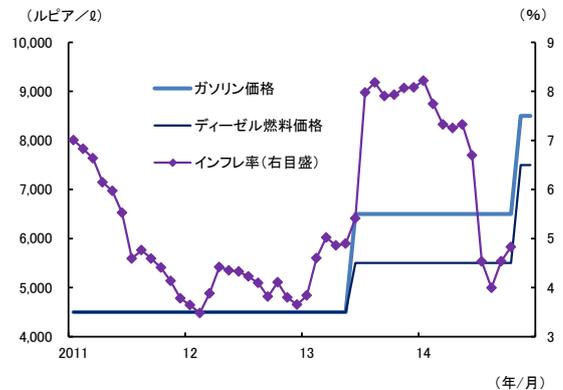
また、ジョコ新大統領は貧困層対策の実施を公約に掲げており、政府消費も拡大しよう。さらに、総固定資本形成の拡大も予想される。ジョコ政権はインドネシアの「海洋国家」としての地位向上を目指しており、港湾設備の整備を進めていくと予想される。実際、インドヨロノ海事調整相は、2014年11月にジョコ大統領がインドネシア国内の港湾設備を拡張するべく、約60億ドルの資金を投じる計画であることを表明した。

一方、民間投資は金融引き締め政策が続くとみられるため、拡大は期待しにくい。こうしたことから、総固定資本形成は拡大するものの、伸びは小幅なものにとどまるであろう。

個人消費は減速が続くと見込まれる。燃料補助金削減に伴う物価の上昇により消費者マインドが悪化すると考えられる。2013年6月の削減時の燃料価格とインフレ率をみると、約44%の燃料価格の上昇でインフレ率は平均3.1%ポイント押し上げられた(右上図)。今回は燃料価格が約30%上昇したため、インフレ率は+7%近くまで上昇するであろう。政府は、貧困層支援を拡充することで消費の落ち込みを回避しようとしているものの、その効果は限定的と思われる。

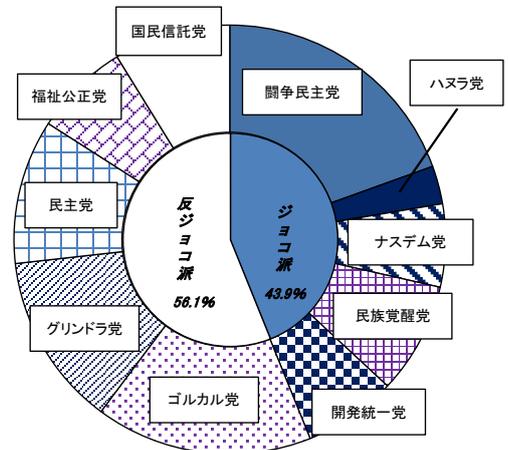
以上から考えれば、2015年の成長率は上昇するものの、その上昇幅は小幅にとどまるであろう。また、景気の下振れリスクがあることに注意しておく必要がある。大統領選ではジョコ氏が勝利したものの、国会ではプラボウ氏を中心とした反ジョコ勢力が多数派を占めている(右下図)。国会とのねじれが原因でジョコ政権の政策実行能力が疑われるような事態となれば、外国直接投資の先送りや株価の下落といった問題が顕在化する可能性がある。野党との対立を回避しながら、どのように中長期的な成長に資する政策を実行していくか、ジョコ政権は1年目から難しい課題を突き付けられている。

<燃料価格とインフレ率>



(資料)OEICを基に日本総研作成

<国会における勢力図>



(資料)選挙管理委員会、各種報道を基に日本総研作成

研究員 塚田 雄太

フィリピン 2015年の実質 GDP 成長率は+6.5%

■2014年の成長率は+6.3%の見込み

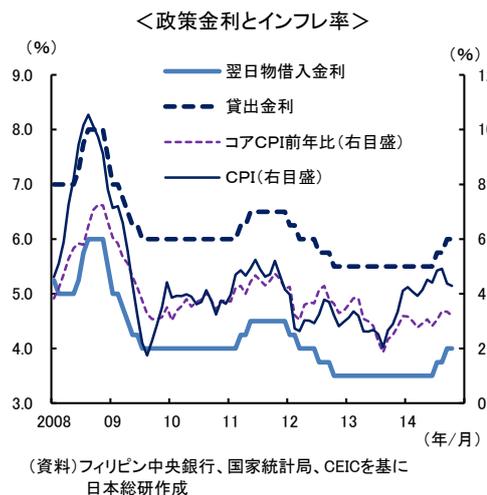
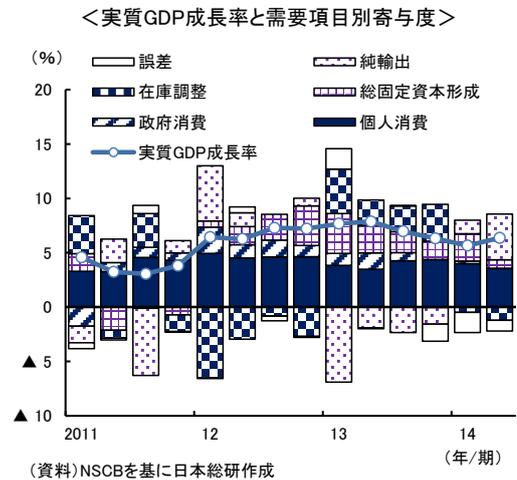
2014年の実質 GDP 成長率は、物価の上昇やそれに伴う金融引き締め政策、政府のインフラ整備計画の遅れなどが影響し、+6.3%と2013年(+7.2%)から大幅に低下する見込みである。政府は2014年の成長率目標を+6.5~7.5%に設定しているが、目標の達成は難しいといえよう。ちなみに、国際通貨基金(IMF)とアジア開発銀行(ADB)は+6.2%、世界銀行は+6.6%と予想している。

国家統計調査委員会(NSCB)によると、2014年4~6月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+6.4%と1~3月期の+5.6%から加速し、ASEAN 原加盟国で最も高い伸びとなった(右上図)。1~6月の成長率(同+6.0%)の需要項目別寄与度をみると、個人消費が+3.8%ポイント、総固定資本形成が+1.6%ポイント、輸出が+5.3%ポイント、輸入が▲2.6%ポイントと、輸出と個人消費がけん引役となった。

足元の輸出の動きをみると、1~9月の通関輸出は前年同期比+9.9%と1~6月の同+8.4%から加速した。品目別では、鉱業製品が同+23.2%、農業製品が同+15.6%、機械・輸送機械やエレクトロニクス製品などの工業製品が同+9.2%伸びた。国別では、中国向けが同+21.7%、最大の輸出先である日本向けが同+20.0%、台湾向けが同+14.8%と全体をけん引した。

一方、内需は力強さを欠いている。個人消費は昨年末以降鈍化しており、4~6月期は同+5.3%と4四半期ぶりの低い伸びとなった。この背景には、ペソ建ての在外フィリピン人送金額の伸び鈍化とインフレ率の上昇が指摘できる。在外フィリピン送金額の伸びは、2014年春から夏場にかけて、ペソ高が進んだため急減速した。また、インフレ率は台風ヨランダの影響や2013年春からのペソ安の影響を受けた輸入物価の上昇を背景に2013年9月以降急上昇し、消費を抑制した(右下図)。総固定資本形成は、台風ヨランダの被害からの復興の動きが建設投資を押し上げたものの、インフレ率の上昇を受けた利上げ観測の高まりなどから設備投資が大幅に鈍化した。

年後半を見通すと、フィリピン景気は堅調に推移することが見込まれる。米国を中心とした先進国景気の回復などを背景に在外フィリピン人からの送金が堅調に推移し、個人消費や輸出が景気を下支えするであろう。一方、投資は弱い動きが続くとみられる。インフレ率の上昇を受け、中央銀行は7、9月と2会合連続で利上げに踏み切った(右下図)。これにより企業の投資意欲の低迷が続くと思われるほか、政府によるインフラ整備の進捗も依然芳しくない。このため、年後半に成長が大幅加速する可能性は低いとみておくべきであろう。



■ 2015年の成長率は+6.5%と予測

2015年の成長率は、内外需の緩やかな回復により小幅上昇し、+6.5%になると予想される。年央以降米国の利上げ観測の高まりに伴うペソ安がインフレ率の上昇をもたらし、金融引き締め政策が続く可能性が高いことを勘案すると、政府が2015年度予算案で設定した成長率目標(+7.0~8.0%)の達成は難しいと考えられる。ちなみに、IMFは+6.3%、ADBは+6.4%、世界銀行は+6.9%を見込んでいる。

まず、輸出は堅調に推移すると考えられる。2015年入り後も米国景気は順調な回復基調をたどると予想されるほか、日本の景気も消費税率引き上げに伴う一時的な景気悪化から持ち直しに転じると考えられる。また、欧州景気も悪化傾向に歯止めがかかると予想され、先進国向けの輸出がけん引役となろう。加えて、ペソ安の進行も輸出を下支えしよう。

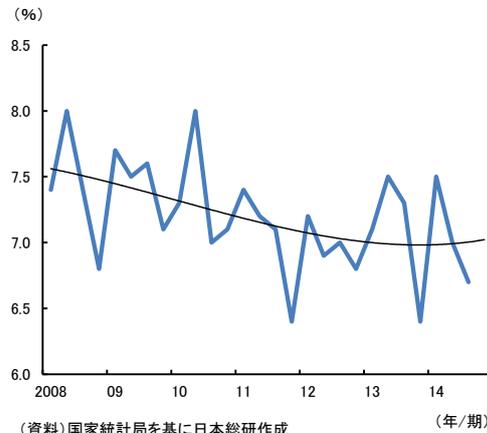
政府消費も、政府が貧困層重視の観点から社会福祉、医療・保健、人材開発などに対する支出(維持・その他運営費)を増額する方針であり、経常支出が前年度予算対比+12.4%の増加とされていることから、成長率の押し上げにある程度寄与するであろう。

一方、2014年に減速した個人消費は小幅ながら持ち直しに転じると予想される。先進国景気が全般的に回復するなか、在外フィリピン人からの送金額は堅調な伸びを示すと考えられる。ペソ安の進行もペソ建ての送金額を増加させるため、消費の押し上げに作用しよう。一方で、製造業の発展が遅れていることなどから2012年半ば以降、失業率の改善ペースが鈍化しており、賃金上昇圧力は限られている(右上図)。また、フィリピンでは、食料品・エネルギーの輸入依存度が高く、ペソ安の進行はインフレ圧力を高めることにもつながる。加えて、実質消費に占める食料品、光熱費、耐久消費財など生活必需品の割合が6割と高く、これらの品目の物価の急上昇は個人消費の伸びを抑制することとなろう。

総固定資本形成は、政府によるインフラ支出増加がプラスに作用するとみられる。7月末に発表された2015年度予算案によると、政府はインフラ向け支出などの資本性支出を前年度予算対比+25.0%と増加させる意向である(右下図)。一方、インフレ率の上昇による一段の利上げが民間企業の投資意欲を減衰させるため、民間投資の大幅な伸びは期待できず、全体では増加ペースは限られるだろう。

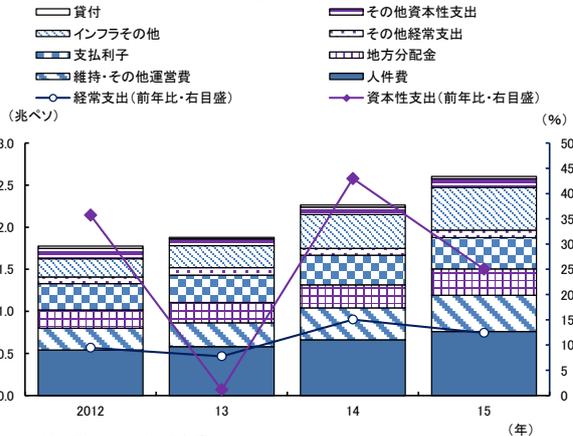
以上を踏まえると、2015年の実質GDP成長率は前年を上回るものの、その上昇幅は緩やかなものにとどまると予想される。

<失業率の推移>



(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

<項目別財政支出>



(注) 2014年以降は予算上の数値。
(資料) 予算管理省、CEICを基に日本総研作成

研究員 塚田 雄太

ベトナム 2015年の実質 GDP 成長率は+5.7%

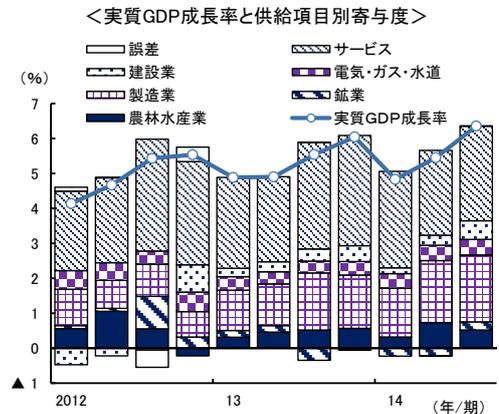
■2014年の成長率は+5.6%

2014年の実質 GDP 成長率は、雇用環境の改善や堅調な外需を背景に 2013年の+5.4%から加速し+5.6%となるものの、政府が設定した成長率目標(+5.8%)の達成は難しいと予想される。ちなみに、国際通貨基金(IMF)、世界銀行、アジア開発銀行(ADB)は2014年の成長率を+5.5%としている。

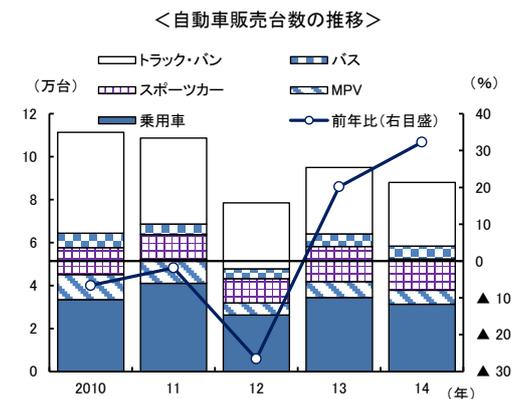
統計総局(GSO)によると、2014年7~9月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+6.2%と3四半期ぶりの高い伸びであった(右上図)。1~3月期が同+5.1%、4~6月期が同+5.4%であったため、1~9月の成長率は同+5.6%となった。1~9月の主要供給項目別寄与度をみると、製造業が+1.7%ポイント、サービス業が+2.6%ポイントと成長をけん引した。1~9月の鉱工業生産指数は、靴製品(前年同期比+28.2%)、輸送機械(同+26.2%)、電気部品(同+27.4%)、その他紙・紙製品(同+34.5%)、が伸長した。一方、サービス業では、サービス全体の約3割を占める卸小売・自動車・バイク・その他車両修理サービス業が好調で全体を下支えした。また、金融・銀行・保険サービス業、ホテル・飲食サービス業などが堅調であった。製造業やサービス業が好調であった背景には、個人消費と輸出の回復がある。GSOは、1~9月の需要項目別 GDP の一部を公表し、最終消費支出が前年同期比+5.3%であったことを明らかにした。実際、1~10月の消費財・サービスの小売総額は、失業率やインフレ率の低下などにより、実質ベースで+6.4%と1~6月の同+5.7%を上回った。とりわけ、自動車販売が大幅に増加しており、1~9月の新車販売台数は前年同期比+32.3%の8万8,688台(乗用・商用車含む)であった(右下図)。

一方、輸出は、米国を中心とした先進国の景気回復を受け、伸長した。6月中旬に通貨ドンの対ドルレートを1%切り下げたことも追い風となった。1~10月の輸出を品目別にみると、繊維製品が前年同期比+18.7%、履物が同+22.1%、水産物が同+19.0%と大幅に増加した。もっとも、ベトナム最大の輸出品である携帯電話・同部品の輸出は中国の景気減速や韓国メーカーの業績悪化などが影響し、同+6.2%と1~6月の同+15.2%から大幅に伸びが鈍化した。国・地域別では、米国向けが順調な景気回復基調を背景に同+20.0%と大幅に増加したほか、EU、日本向けもそれぞれ同+12.8%、同+10.9%と堅調に推移したものの、主要国の景気減速の影響が響いた ASEAN 向けは同+0.5%と弱い伸びとなった。また、中国向けも同+16.2%と1~6月(同+20.8%)から減速した。

10~12月期も、個人消費や輸出がけん引する形で好調を維持すると考えられるものの、2013年10~12月期が高い伸びを示した反動から成長率は鈍化すると予想される。



(注)2012-13年は、1994年基準の伸び率を基に計算。
(資料)CEIC、GSOを基に日本総研作成



(注)2014年は1~9月の合計。前年比は前年同期比。
(資料)VAMAを基に日本総研作成

■2015年の成長率は+5.7%

11月に開催されたベトナム国会で、2015年の主要経済指標目標—実質GDP成長率が+6.2%、インフレ率が+5.0%付近、輸出が前年比+10.0%、都市部の失業率が4.0%以下、などが承認された。しかし、2015年は引き続き不良債権処理や国営企業改革などの構造改革に対する取り組みが必要とされることから、成長率は+5.7%にとどまると見込まれる。なお、IMFと世界銀行は+5.6%、ADBは+5.7%と予想している。

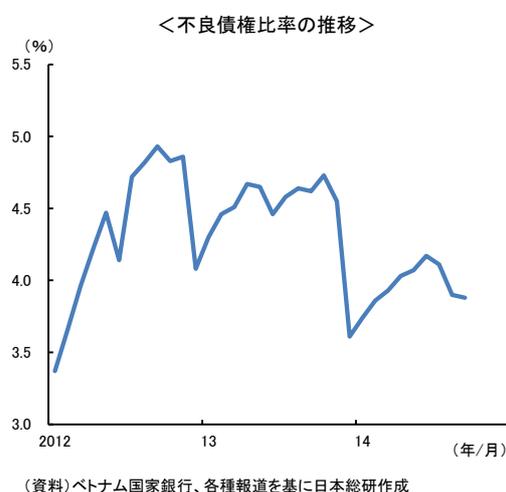
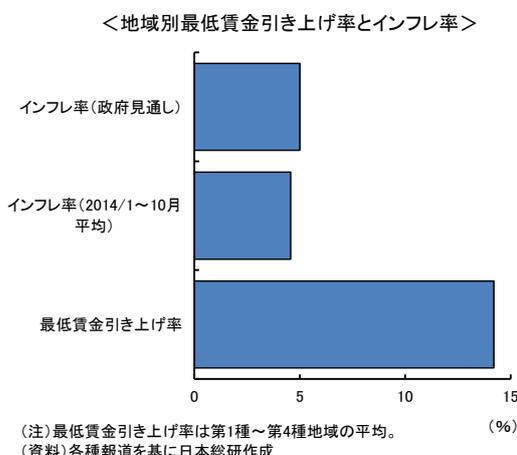
2015年も引き続き個人消費と輸出が景気のけん引役になると期待される。まず、個人消費は良好な雇用環境などを背景に堅調に推移すると予想される。政府は、11月中旬に地域別最低賃金引き上げに関する政令を公布した。これにより最低賃金は2015年1月1日より+13.2~14.8%引き上げられる予定である(右上図)。また、11月の国会では、低賃金の公務員、定年退職者に対する賃金・年金を+8.0%引き上げることも承認された。物価上昇を上回る賃上げは個人消費を下支えする役割を果たすと思われる。

輸出も先進国景気の全般的な回復・持ち直しから拡大基調を維持すると予想される。とりわけ、最大の輸出先である米国は2015年も順調な景気回復基調を維持する見込みであり、繊維製品、靴製品などの順調な増加が予想される。また、日本も2015年以降景気は回復基調に復帰すると予想されるほか、欧州景気の悪化にも歯止めがかかると見込まれ、輸出の拡大を後押しすると考えられる。さらに、米国の利上げ期待の高まりから、再びドン安が進む可能性が高く、これも輸出の押し上げに寄与するであろう。

一方、投資は、不良債権処理や各種改革の大幅な進展が見込めないなか、銀行の貸出態度が大幅に軟化する可能性は低く、引き続き弱い伸びにとどまるであろう。不良債権比率は、2014年入り後、上昇したものの、6月をピークに再び低下に転じ、9月には3.88%となっている(右下図)。もっとも、不良債権比率がこのまま低下傾向をたどるかは不透明である。国家債権買取会社(VAMC)による不良債権の買い取りは、2013年の債権買取開始から2014年11月中旬時点で、95兆ドンにとどまっている。また、買い取った債権の売却も法律の不整備などが障害となり想定通りには進んでいない。不良債権処理には、一段の法整備やVAMCの増資などが必要との指摘も多く、不良債権処理が大幅に進展する可能性は低いと言わざるを得ない。

不良債権処理や国営企業改革、金融セクター改革などは、ベトナムの中長期的な安定成長に不可欠であり、政府には多少の成長率の鈍化を犠牲にしても、果敢に取り組む覚悟が求められる。

研究員 塚田 雄太



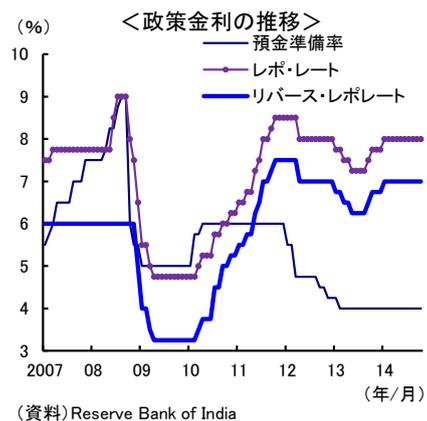
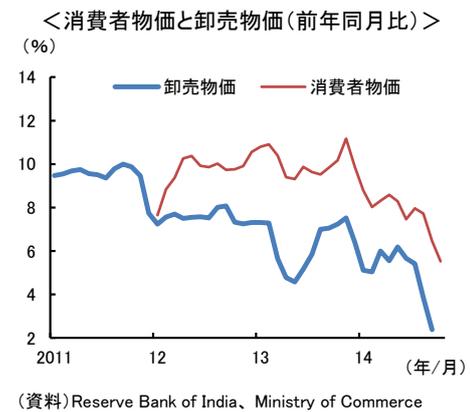
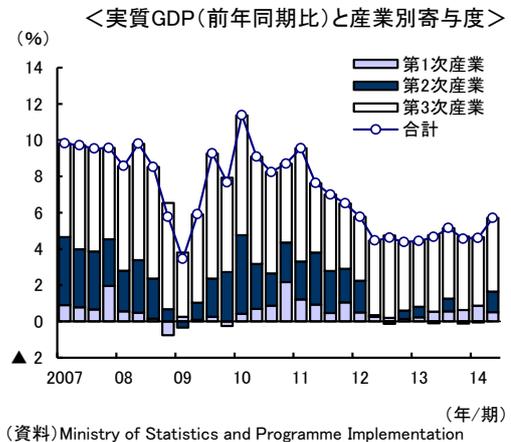
インド 2015年度の実質 GDP 成長率は+6.0%

■2014年度の成長率は+5.1%

2011年後半以降、インドでは、ルピー建て原油価格の上昇や構造改革の遅れなどを背景に、景気の低迷が続いてきた。しかし、2014年4～5月の下院総選挙で中道右派のBJP（インド人民党）が単独過半数の議席を獲得し、経済改革や外資誘致に積極的なモディ氏が首相に就任したことをきっかけに、景気の先行きに対する期待は大きく改善しており、株価も上昇傾向が続いている。4～6月期の実質GDP（要素コストベース）も、消費・投資マインドの改善などを背景に、前年同期比+5.7%と2012年1～3月期以来の高成長となった（右上図）。ただし、鉱工業生産指数やPMI（Purchasing Managers' Index）など各種月次指標は、7月以降、景気が再び鈍化傾向にあることを示唆しており、7～9月期のGDP成長率は再び鈍化すると見込まれている。

金融政策を取り巻く環境については、昨年秋以降のルピー高や内需の低迷を背景にインフレ率が鈍化傾向にあることに加え、中国経済の減速懸念などから国際原油価格が夏場以降大きく下落するなど、金融緩和の再開に向けた環境が整いつつある。10月の消費者物価の伸び率は、前年同月比+5.5%と中央銀行の目標（2016年1月に+6%以下）を上回るペースで鈍化しており（右中央図）、卸売物価の伸び率も2009年10月以来の低い伸び率となっている。もともと、インド中央銀行は、地政学的な要因による原油価格の急上昇リスクが完全には払拭されていないことや、米国の利上げや景気の持ち直しに伴う経常収支赤字の再拡大に伴うルピー安リスクも残存していることなどを背景に、インフレに対する警戒姿勢を崩しておらず、政策金利（レポレート、リバース・レポレート）を据え置いている（右下図）。

行政手続きの簡素化や外資規制の緩和といった、新政権発足以降に実施された改革の効果が顕在化するのには一定の時間がかかることに加え、当面は引き締め気味の金融政策が続くと見られることから、10～12月期以降の景気の持ち直しペースも緩やかな状況が続くと見込まれる。この結果、2014年度（2014年4月～2015年3月）の実質GDP成長率は前年度比+5.1%と、前年度（同+4.7%）から小幅な持ち直しにとどまると見込まれる。



■ 2015年度の成長率は+6.0%

2015年度のインド経済を展望すると、①インフラ整備や各種規制の緩和を含む経済改革の進展、それに伴う対内直接投資の拡大、②インフレ率の鈍化を受けた金融緩和の再開などを背景に、景気を持ち直し傾向が徐々に本格化すると見込まれる。もっとも、ビジネス環境の改善に向けて求められる経済改革は多岐に亘る一方、様々な障壁が存在することから、改革は段階的に進められる公算が大きい。また、金融緩和についても先行きのインフレ圧力を睨みながらの慎重な利下げになる結果、金融緩和による耐久財消費や投資押し上げ効果も限られると見込まれる。そのため、景気を持ち直しペースは緩やかなものにとどまり、2015年度の成長率は前年度比+6.0%になると見込まれる。

インフラ整備では、製造業比率の上昇を通じて雇用創出を目指す観点から、輸送・エネルギー関連のインフラ整備を重点的に進める方針が示されており、日印の共同開発事業である DMIC (Delhi-Mumbai Industrial Corridor) や CBIC (Chennai-Bangalore Industrial Corridor)、デリー・ムンバイ・チェンナイ・コルカタを結ぶ道路網である Golden Quadrilateral などの整備の進展が期待される。一方で、財政赤字の削減も喫緊の課題となっており、2014年7月に公表された予算案においても、前政権と同様 2016年度までに中央政府の財政赤字を対名目 GDP 比で 3%以内に縮小する方針を示していることを踏まえると(右図)、インフラ整備は必ずしも順調に進まない可能性がある。政府は、補助金の削減など 5 年計画に含まれない非計画予算の経常支出の削減や国営企業の資産売却を中心に財政再建を進めるとともに、PPP (Public Private

Partnership) を活用することを計画している。また、投資の円滑化に向けて、土地収用法の改正や建設・不動産業の外資規制の緩和も積極的に進めている。しかし、土地収用に際しては住民との間での高い合意率(土地関係者の最低 80%)が必要であるとともに、代替用地の確保や高額な土地補償額(都市部:市場価格の 2 倍、農村部:同 4 倍)の支払いが必要なことから、容易に進まない状況が続いており、それらがインフラ整備の遅延要因となり続けるだろう。

税制改革では、州間で異なる税体系を統一にする GST (Goods and Services Tax) の導入に向け前進できるかどうか最大の注目点となる。GST の導入はインド全州への事業展開を狙う外国企業の投資を促すとともに、州間の競争活発化を通じて生産性の向上やインフレ率の鈍化にも作用すると見込まれる。一方、州政府の課税権限の低下に作用することから、中央政府と州の協議が難航する可能性がある。モディ政権発足後初の州議会選挙となった 2014 年 10 月のハリヤナ州とマハシュトラ州の選挙では、BJP が長年政権を担ってきた国民会議派から第一党を奪取するなど、地方レベルでも BJP を支持する動きが続いているが、こうした動きが 2015 年にかけても続くかどうかカギとなる。

他方、解雇規制を含む雇用改革については、モディ首相自身も雇用への悪影響の観点から消極的な態度を示しているほか、上院や州政府に強い権限があることを踏まえると、大きな進展は見られないと見込まれる。

これらの改革の行方は 2016 年度以降の成長率に大きな影響を与えることになるだろう。

研究員 熊谷 章太郎



中国 2015年の成長率は+7.2%

■景気は減速

2014年7～9月期の中国の実質GDP成長率は前年同期比+7.3%と5年ぶりの低い伸びとなった。内訳をみると、輸出が持ち直し、消費は堅調に拡大しているものの、固定資産投資の増勢は鈍化している（右上図）。

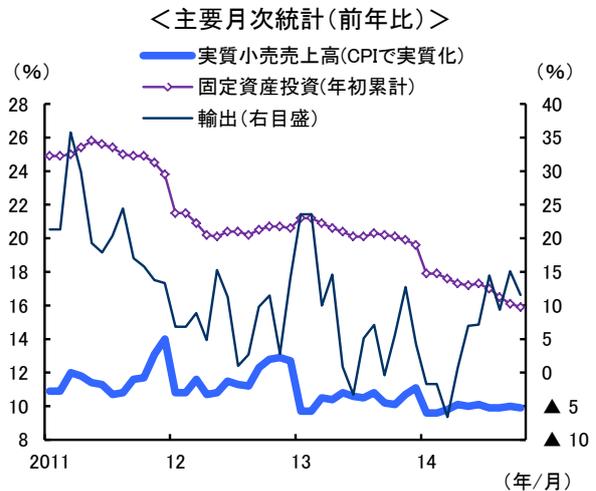
とりわけ、不動産開発投資のスローダウンが中国経済のブレーキ要因となっている。1～10月の不動産開発投資は前年同期比+12.4%に鈍化した（右下図）。

この背景には、当局による不動産価格抑制策が挙げられる。2012年末から住宅価格の上昇が鮮明化するなか、政府は2013年2月からキャピタルゲイン課税強化を含む価格抑制策を打ち出した。そして同年10月23日、北京において住宅購入条件を充足しない住宅売買に対する罰則などを盛り込んだ7項目の政策（通称“京七条”）が発表された。さらに、11月8日、上海において、戸籍を持たない居住者の購入規制強化（納税実績を1年以上から2年以上に引き上げ）などを含む“滬七条”が公布され、11月末から中小都市も価格抑制策を厳格化した。こうした一連の不動産価格抑制策は、家計の住宅価格の上昇期待を弱め、住宅需要の抑制要因になっている。

また、製造業の設備投資も減速傾向である。

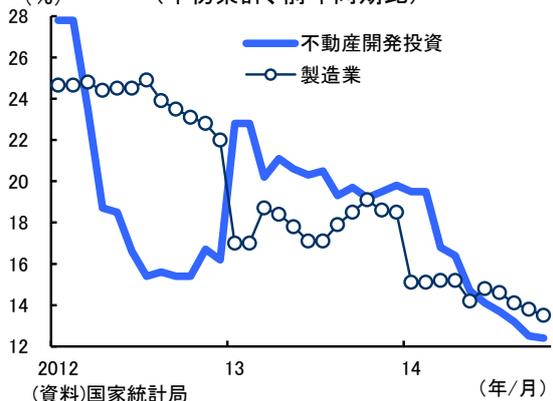
当局が全面的な金融緩和に慎重な姿勢を崩さないなか、景気の先行き不透明感が強まり、1～10月の製造業の固定資産投資の伸び率は、前年同期比13.5%増に鈍化した。

一方で、構造調整は進展しつつある。1～9月の実質成長率（+7.4%）の需要項目別寄与度をみると、最終消費が3.6%ポイント、総資本形成が3.0%ポイント、純輸出が0.8%ポイントと、消費主導の経済成長が持続している。中間層と低所得層の消費が高い伸びを維持していることが主因である。綱紀粛正に伴う高所得層の消費抑制を受けて、百貨店や高級レストランを含む大手小売業の売上高は低い伸びにとどまっているものの、高所得層の利用が少ない中小小売業は好調に推移しており、小売売上高の総額は2ケタの伸びを維持した。この背景には、安定的な雇用・所得環境が指摘できる。求人倍率は1倍以上を保ち、平均賃金は年率+10%程度で上昇し続けている。このほか、かねてより望まれていた行政の簡素化や地方財政改革、戸籍制度改革に進展がみられたことも評価されるべき点であろう。他方、土地制度改革や自由貿易試験区での規制緩和、金融自由化に大きな進捗がみられていない。



(資料)海関総署、国家統計局を基に日本総研作成

＜不動産開発投資と製造業の固定資産投資＞
(年初累計、前年同期比)



(資料)国家統計局

■企業の資金繰り難と利下げ

これまでの住宅市場の調整を受けて、土地売却益に依存してきた地方政府は財政難に直面し、不動産開発企業や鉄鋼メーカー、石炭採掘業などの企業収益は悪化した。そして、2014年1月、大手信託会社の中誠信託が組成した理財商品がデフォルトに直面した。運用先の民営採炭会社は資金を炭鉱の開発などに充てたが、石炭価格の下落などにより資金繰り難に陥ったためである。期待利回り9.5%~11%にのぼる同商品の販売を手掛けた工商銀行が「期日に元利が返済されないかもしれない」と投資家に連絡し、損失の負担問題が発生した。その後、政府とみられる第三者の投資家が理財商品を買収することで合意し、支払いが行われたため、デフォルトは回避されたものの、同様な問題は水面下で多発しているとみられる。多くのケースにおいて、地方政府と融資を仲介した金融機関、経営難の企業の3者がそれぞれ損失を被っているとみられる。

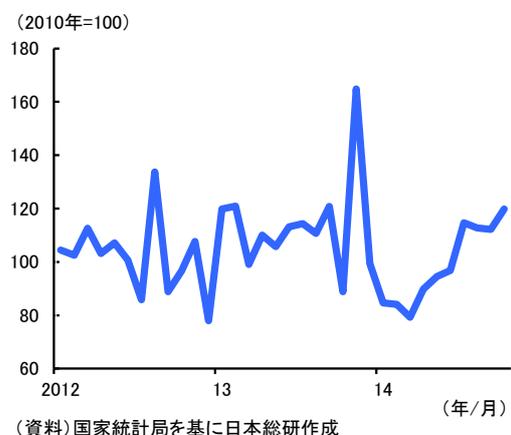
金融緩和や不動産価格抑制策の緩和を求める声が強まるなか、9~10月に中国人民銀行は公開市場操作の金利引き下げや主要銀行と農村商業銀行等に対する総額7,695億元の資金供給を行ったうえで、11月22日に2年4カ月ぶりの利下げを実施した。1年物の貸出基準金利は6.00%から5.60%に、1年物の預金基準金利は3.00%から2.75%に引き下げられた。なお、預金金利の上限は1.1倍から1.2倍に引き上げられたため、実際の預金金利は従来通り3.3%まで認められる。また、中央政府は地方政府の住宅購入規制の緩和を黙認し、住宅ローンに対する規制を緩和するなど、不動産価格抑制策を緩和方向に微修正している。

金融緩和は景気てこ入れになるほか、金融・財政改革のプラスとなる。当面の連鎖的な企業倒産を回避し、既存のセーフティネットである地方政府や地元の金融機関の負担を軽減する一方、新たなセーフティネットである預金保険制度の導入を進め、地方財政改革を促進することが可能となる。また、規制緩和を進める時間を稼ぎ、不動産セクターや素材セクター、資源セクターに代わり、eコマースやエンターテインメント、ヘルスケアなどのサービスセクターが、経済成長や雇用創出の柱となることが期待される。

他方、利下げにより不動産開発等の投資が再過熱化し、構造調整が遅れることが懸念される。資金が不動産開発投資に集中する状況が続くこと、過剰投資・過剰債務が深刻化することは、中国経済の中長期的な成長にとってマイナスである。すでに、工事着工時に計上される住宅着工床面積が持ち直しており、今後、工事完成時点で逐次不動産開発投資統計に反映されることで、不動産開発投資の増勢鈍化に歯止めがかかるだろう(右図)。

こうしたリスクに対し、中国政府は問題を十分に理解しており、11月21日に利下げを発表した際に、当局は「中小零細企業の資金調達難の解決」が主目的であると説明し、「金融政策の方向性に変化はない」、「大規模な景気刺激策は不要である」と不動産開発等の投資再過熱を警戒するスタンスを崩していない。政府は不動産開発投資に依存した経済成長から脱却するために、再過熱の兆しがみられた時点で、再び抑制的な政策をとる見通しであり、不動産開発投資が再び年率+20%超のペースで拡大する可能性は小さいだろう(次頁右上図)。

<新設住宅着工床面積(季調値)>



■先行き、経済成長率は緩やかに低下

景気全体についてみると、経済成長率に一進一退の動きがあるものの、総じてみれば低下トレンドとなる見通しである(右下図)。第1に、政府が構造調整を重視して過剰投資・過剰債務の抑制を図るなか、固定資産投資は伸び悩む可能性が高い。不動産開発投資については、上記のとおり抑制される見通しである。2012年6、7月の利下げ後にみられたように、必ずしも資本コストが低下すると、固定資産投資の増勢が急加速する訳ではない。投資プロジェクトに対する行政の関与が大きく、間接金融を主とする中国では、産業政策や窓口指導が投資の動向を大きく左右する。

第2に、高所得層の消費は一段と鈍化する見通しである。住宅価格の下落が続くなか、家計の資産価値は目減りしている。加えて、国有企業改革が期待所得を引き下げると考えられる。中央政府は国有企業改革の一環として、国有企業幹部の年俸に上限を設けることを検討している。国有銀行では、60万元が上限になるとの見方もある。国有銀行のトップマネジメントの年俸は200万元程度であることを踏まえると、年俸の引き下げ幅は最大7割に達する。今後、高所得者層の消費者マインドが大幅に悪化し、外資ブランドの耐久消費財の販売や海外旅行などサービス消費が冷え込む恐れがある。

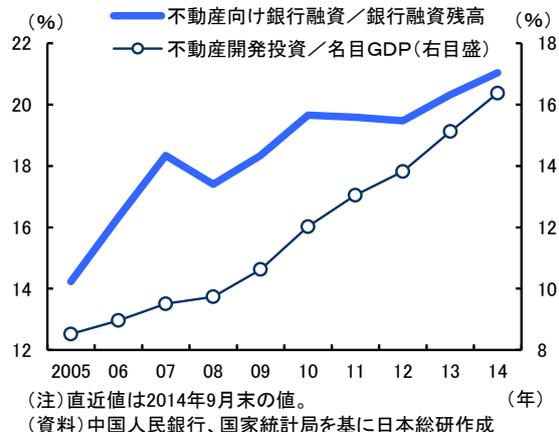
第3に、輸出の増勢加速も期待できない。元高の進展や人件費の上昇を背景に、中国製品の価格競争力は低下しつつある。世界経済は総じてみれば緩やかな回復基調をたどるとみられるが、EUのデフレ懸念や米国の利上げなど世界経済を取り巻く環境は不透明である。アジア諸国に資本流出が発生すれば、中国のアジア向け輸出は頭打ちとなるリスクもある。総じてみると、輸出の景気けん引力は低下すると予想される。

なお、経済成長率に急低下するリスクがあれば、当局は追加の景気刺激策を打ち出す公算が大きい。先行き、投資許認可の簡素化などの規制緩和を主軸にしつつ、必要に応じてインフラ投資を拡大する公算が大きい。中央財政は健全であり、政策の発動余地は大きい。このほか、消費拡大に向けて、土地・戸籍制度改革を進めていく見通しである。農村住宅の私有化が順調に進めば、農村と都市の資産格差が縮小し、農村部の消費が拡大すると期待される。また、農村の住宅を売却し、都市に移り住む動きも予想され、このような非農業部門への労働力シフトは、マクロでみた労働生産性の向上と所得水準の上昇に寄与し、ひいては個人消費の押し上げ要因になる。

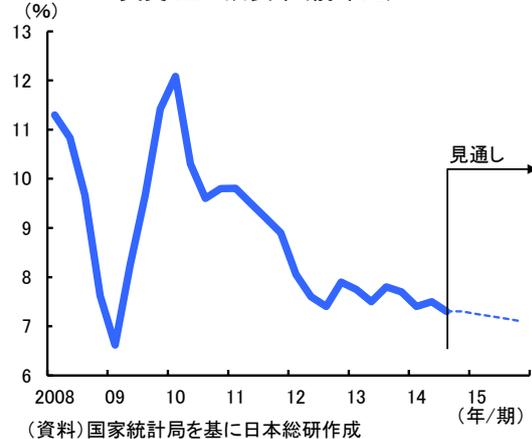
以上より、経済成長は減速するものの、減速ペースは緩やかなものにとどまる可能性が高い。2014年の実質成長率は+7.4%、2015年は+7.2%と予想される。

研究員 関 辰一

＜不動産向け融資と不動産開発のシェア＞



＜実質GDP成長率(前年比)＞



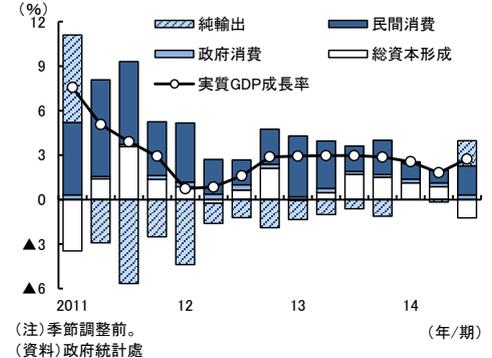
香港 2015年の実質GDP成長率は+3.3%に

■民間消費の落ち込みによる景気減速

2014年7～9月期の実質GDP成長率（前年同期比、以下同じ）は+2.7%と前期（+1.8%）から加速した（右上図）。

需要項目別の寄与度をみると、民間消費が+2.0%ポイント、政府消費が+0.3%ポイント、総資本形成が▲1.2%ポイント、純輸出が+1.7%ポイントであった。低迷していた民間消費が持ち直し、成長をけん引した（前年の反動もある）。ただし、足元では、次期行政長官選挙制度を巡る大規模なデモ活動により小売・飲食業などが悪影響を受けており、10～12月期はやや減速すると予想される。そのため、14年通年のGDP成長率は+2.3%となる見通しである。

<実質GDP成長率(前年同期比)と需要項目別寄与度>



■2015年は消費の持ち直して前年を上回る+3.3%成長に

小売売上高は、足元で持ち直しつつある（右中央図）。14年に消費が急激に落ち込んだ背景としては、習近平政権が行っている綱紀粛正策によって、中国本土からの来訪者の宝飾品などの消費が落ち込んだことが考えられる。綱紀粛正策に変化がないなか、大幅な改善は見込めない一方で、良好な所得・雇用環境等を踏まえると、さらなる減速も考えにくい。デモ活動に関しては、世論調査で占拠活動終了を望む声が多数派となっており、近く収束に向かうと予想される。15年1月の立法会で行政長官選挙制度の審議が予定されており、年明けにかけてデモ活動が再燃する可能性はあるものの、香港経済への影響は一時的と考えられる。以上を勘案すると、15年の民間消費は、+3%台で緩やかに持ち直すだろう。

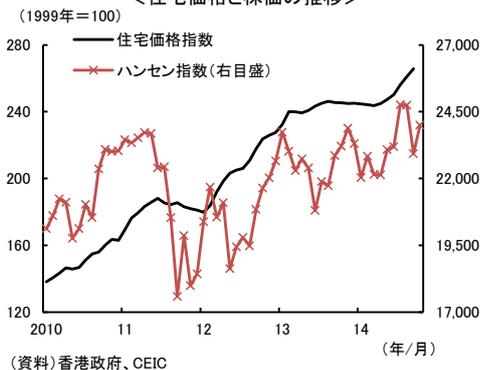
<小売売上高(前年同月比)>



輸出は、①世界経済の緩やかな回復、②中国経済の+7%台の成長維持、を背景に徐々に拡大すると想定される。

一方、総資本形成は、15年も伸び悩むと予想される。建設投資は、住宅価格が14年下期から再び上昇しており、不動産市場の活性化により回復基調になると考えられる（右下図）。ただし、住宅価格の高騰は社会問題となっており、急激な上昇に対しては政府が不動産抑制策を講じるとみられ、拡大ペースは限られるだろう。一方、設備投資は、民間を中心に低迷が続いており、総資本形成の拡大抑制要因となり続けるだろう。

<住宅価格と株価の推移>



15年のリスク要因は、米国の利上げである。米国で供給された過剰流動性は、香港の株式市場、不動産市場などにも流入していると指摘されており、米国が利上げをすれば資金が流出する懸念がある。その場合、香港政府は通貨安定のために利上げに踏み切ると考えられ、不動産市場や消費に悪影響を与える可能性があることから、注視する必要がある。

研究員 大嶋 秀雄

アジア諸国・地域の主要経済指標

1. 経済規模と所得水準 (2013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)	13,043	4,897	2,752	2,979	3,875	3,133	8,694	2,719	92,521	18,793	1,703
人口(百万人)	50.2	23.4	7.2	5.4	68.3	29.9	248.8	97.4	1,361	1,233	89.7
1人当たりGDP(ドル)	25,973	20,952	38,123	55,183	5,674	10,462	3,494	2,793	6,799	1,524	1,898

(注) インドは2012年度。以下、表2~10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
2012年	2.3	1.5	1.5	2.5	6.5	5.6	6.3	6.8	7.7	4.5	5.3
2013年	3.0	2.1	2.9	3.9	2.9	4.7	5.8	7.2	7.7	4.7	5.4
2013年1~3月	2.1	1.4	2.9	1.5	5.4	4.2	6.0	7.7	7.7	4.4	4.8
4~6月	2.7	2.7	3.0	4.0	2.9	4.5	5.8	7.9	7.5	4.7	5.0
7~9月	3.4	1.3	3.0	5.0	2.7	5.0	5.6	7.0	7.8	5.2	5.5
10~12月	3.7	2.9	2.9	4.9	0.6	5.1	5.7	6.3	7.7	4.6	6.0
2014年1~3月	3.9	3.2	2.6	4.8	-0.5	6.2	5.2	5.6	7.4	4.6	5.1
4~6月	3.5	3.7	1.8	2.4	0.4	6.4	5.1	6.4	7.5	5.7	5.4
7~9月	3.2	3.8	2.7	2.4	0.6	5.6	5.0		7.3		6.2

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
2012年	0.8	-0.3	-0.8	0.3	2.5	5.0	4.1	7.0	10.0	1.3	4.8
2013年	-0.2	0.6	0.1	1.7	-3.2	4.2	6.0	5.4	9.7	-0.8	7.7
2013年10月	3.6	0.5		8.4	-4.0	5.8	-0.1	14.1	10.3	-1.3	9.1
11月	-0.7	0.4	0.5	6.8	-10.7	2.6	1.8	13.2	10.0	-2.6	8.1
12月	2.6	5.6		6.4	-6.3	6.2	2.8	17.7	9.7	-1.1	6.4
2014年1月	-4.5	-1.9		3.9	-5.6	4.8	3.0	3.3	8.6	0.3	-1.7
2月	4.1	7.6	2.1	13.3	-4.5	9.9	3.8	5.1	8.6	-3.9	15.5
3月	2.8	3.6		12.4	-10.5	6.4	3.7	0.4	8.8	-1.3	4.1
4月	2.7	5.7		5.5	-4.1	5.1	2.2	10.8	8.7	3.0	8.3
5月	-2.3	5.6	2.2	-1.7	-4.0	8.0	4.2	11.5	8.8	5.9	6.4
6月	0.3	8.9		0.8	-6.3	9.2	7.3	10.1	9.2	2.9	8.1
7月	4.1	6.8		3.0	-5.3	3.2	1.4	6.3	9.0	-1.0	6.2
8月	-2.7	7.1		4.0	-2.6	7.4	4.7	5.2	6.9	-1.3	6.2
9月	2.0	10.9		-1.2	-3.9	4.7	10.9	3.8	8.0	2.5	9.5
10月									7.7		2.6
11月											

(注) 1. 中国は工業生産付加価値指数、ベトナムは鉱工業生産指数で代用。

2. ベトナムは2012年7月から指数の算出方法が変更されたため、過去との整合性がない。

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
2012年	2.2	1.9	4.1	4.6	3.0	1.7	4.0	3.2	2.6	10.2	9.1
2013年	1.3	0.8	4.3	2.4	2.2	2.1	6.4	2.9	2.6	9.5	6.6
2013年10月	0.9	0.6	4.3	2.0	1.5	2.8	7.9	2.9	3.2	10.2	5.9
11月	1.2	0.7	4.3	2.6	1.9	2.9	8.1	3.3	3.0	11.2	5.8
12月	1.1	0.3	4.3	1.5	1.7	3.2	8.1	4.1	2.5	9.9	6.0
2014年1月	1.1	0.8	4.6	1.4	1.9	3.4	8.2	4.2	2.5	8.8	5.5
2月	1.0	0.0	3.9	0.4	2.0	3.5	7.7	4.1	2.0	8.0	4.7
3月	1.3	1.6	3.9	1.2	2.1	3.5	7.3	3.9	2.4	8.3	4.4
4月	1.5	1.7	3.7	2.5	2.4	3.4	7.3	4.1	1.8	8.6	4.4
5月	1.7	1.6	3.7	2.7	2.6	3.2	7.3	4.5	2.5	8.3	4.7
6月	1.7	1.6	3.6	1.8	2.4	3.3	6.7	4.4	2.3	7.5	5.0
7月	1.6	1.8	4.0	1.2	2.2	3.2	4.5	4.9	2.3	8.0	4.9
8月	1.4	2.1	3.9	0.9	2.1	3.3	4.0	4.9	2.0	7.7	4.3
9月	1.1	0.7	6.6	0.6	1.8	2.6	4.5	4.4	1.6	6.5	3.6
10月	1.2	1.1			1.5	2.8	4.8	4.3	1.6	5.5	3.2
11月											

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
2012年	3.2	4.2	3.3	1.9	0.7	3.0	6.1	7.0	4.1		2.0
2013年	3.1	4.2	3.4	1.9	0.7	3.1	6.3	7.1	4.1		2.2
2013年10月	2.8	4.2	3.3		0.6	3.3					
11月	2.7	4.2	3.3	1.8	0.7	3.4		6.5			
12月	3.0	4.1	3.2		0.7	3.0			4.1		
2014年1月	3.5	4.0	2.9		0.9	3.3					
2月	4.5	4.1	2.9	2.0	0.9	3.2	5.7	7.5			
3月	3.9	4.0	3.1		0.9	3.0			4.1		
4月	3.9	3.9	3.2		0.9	2.9					
5月	3.6	3.9	3.2	2.0	0.9	2.9		7.0			
6月	3.5	3.9	3.3		1.1	2.8			4.1		
7月	3.4	4.0	3.4		1.0	2.8					
8月	3.3	4.1	3.5	1.9	0.7	2.7	5.9	6.7			
9月	3.2	4.0	3.4		0.8				4.1		
10月					0.8						
11月											

6. 輸出 (通関ベース、100万米ドル、%)

	韓国	前年比	台湾	前年比	香港	前年比	シンガポール	前年比	タイ	前年比
2012年	547,870	-1.3	301,181	-2.3	443,119	3.3	408,394	-0.3	229,236	3.0
2013年	559,632	2.1	305,441	1.4	459,232	3.6	410,249	0.5	228,505	-0.3
2013年10月	50,480	7.2	26,711	0.7	41,676	8.8	38,299	6.4	19,393	-0.7
11月	47,905	0.2	25,730	3.4	41,990	5.7	33,769	-1.0	18,756	-4.1
12月	47,981	6.9	26,383	1.2	40,095	-0.1	33,291	5.6	18,440	1.9
2014年1月	45,570	-0.2	24,289	-5.4	39,078	-0.6	33,877	0.6	17,907	-2.0
2月	42,916	1.4	21,282	7.9	27,436	-1.4	31,846	8.6	18,363	2.4
3月	49,073	3.7	27,742	1.9	38,874	3.4	35,350	6.1	19,940	-3.1
4月	50,271	8.9	26,599	6.2	36,850	-1.4	36,772	4.1	17,249	-0.9
5月	47,589	-1.5	26,660	1.4	39,468	5.1	34,842	-1.5	19,402	-2.1
6月	47,839	2.5	26,792	1.2	39,896	11.5	34,775	4.7	19,842	3.9
7月	48,218	5.2	26,749	5.7	42,088	6.9	35,140	0.4	18,896	-0.9
8月	46,147	-0.4	28,087	9.6	42,226	6.5	34,319	0.8	18,943	-7.4
9月	47,748	6.9	26,422	4.7	42,762	4.3	35,094	-1.5	19,913	3.2
10月	51,755	2.5	26,901	0.7			34,461	-10.0		

	マレーシア	前年比	インドネシア	前年比	フィリピン	前年比	中国	前年比	インド	前年比	ベトナム	前年比
2012年	227,538	-0.2	190,032	-6.6	52,100	7.9	2,048,714	7.9	300,401	-1.8	114,572	18.2
2013年	228,331	0.3	182,577	-3.9	56,698	8.8	2,209,004	7.8	314,024	4.5	132,135	15.4
2013年10月	21,138	5.6	15,698	2.4	5,027	14.0	185,294	5.6	27,480	14.3	12,450	21.4
11月	19,499	2.3	15,939	-2.3	4,325	19.8	202,083	12.7	24,080	3.6	11,851	13.6
12月	20,286	7.8	16,968	10.2	4,960	24.9	207,367	4.1	26,400	3.7	11,560	11.8
2014年1月	19,360	3.1	14,472	-5.9	4,379	-3.0	207,043	10.5	26,813	4.0	11,460	-0.1
2月	17,808	5.1	14,634	-2.5	4,657	11.6	114,053	-18.1	25,156	-5.7	9,886	37.0
3月	19,788	2.4	15,193	1.1	5,279	12.4	170,030	-6.6	30,341	-0.7	12,190	10.1
4月	20,332	11.1	14,292	-3.2	4,566	1.3	188,476	0.8	24,431	-0.4	12,972	38.4
5月	20,077	8.8	14,824	-8.1	5,483	6.9	195,671	7.1	27,416	10.0	12,272	6.6
6月	19,023	5.7	15,409	4.4	5,447	21.3	186,806	7.2	26,135	8.9	12,328	13.2
7月	19,194	1.0	14,124	-6.4	5,461	12.4	212,793	14.5	27,860	7.8	12,876	9.3
8月	20,098	5.0	14,482	10.7	5,474	10.5	208,422	9.4	26,590	1.0	13,249	11.9
9月	20,050	3.0	15,276	3.9	5,849	15.7	213,679	15.3	28,903	2.7	12,642	13.8
10月							206,867	11.6	26,094	-5.0	13,200	6.0

(注)ベトナムとインドネシアは政府が期間累計値しか公表しないため、月次データはCEICを採用。

7. 輸入 (通関ベース、100万米ドル、%)

	韓国	前年比	台湾	前年比	香港	前年比	シンガポール	前年比	タイ	前年比
2012年	519,584	-0.9	270,473	-3.9	504,702	4.3	379,723	3.8	249,988	9.3
2013年	515,586	-0.8	269,897	-0.2	524,073	3.8	373,017	-1.8	250,407	0.2
2013年10月	45,605	5.1	22,594	-2.9	46,584	6.3	33,998	2.7	21,164	-5.4
11月	43,106	-0.6	21,378	-0.5	47,740	5.2	30,891	-5.1	19,314	-8.6
12月	44,351	3.0	24,163	10.0	47,104	1.7	29,931	0.3	18,849	-9.3
2014年1月	44,749	-1.2	21,340	-15.2	41,650	-2.8	30,780	-4.4	20,428	-15.5
2月	42,057	4.0	19,717	4.9	34,352	6.7	28,495	4.2	16,596	-16.6
3月	45,539	3.6	25,796	7.4	45,367	3.3	33,565	13.4	18,481	-14.2
4月	45,849	5.0	24,062	5.8	43,982	2.5	33,413	4.3	18,703	-14.5
5月	42,545	0.4	21,377	-2.3	44,931	3.9	32,436	1.8	20,210	-9.3
6月	42,423	4.2	24,915	7.5	45,457	7.8	30,070	1.6	18,049	-14.0
7月	45,876	5.7	24,163	9.5	47,525	7.6	31,851	-1.6	19,998	-2.9
8月	42,856	3.0	23,991	14.0	46,293	3.4	28,838	-6.8	17,797	-14.2
9月	44,321	8.0	22,924	0.1	49,250	6.1	30,681	-5.0	21,711	14.4
10月	44,256	-3.0	22,282	-1.4			31,163	-8.3		

	マレーシア	前年比	インドネシア	前年比	フィリピン	前年比	中国	前年比	インド	前年比	ベトナム	前年比
2012年	196,392	4.8	191,691	8.0	62,129	2.7	1,818,405	4.3	490,737	0.3	113,792	6.6
2013年	205,897	4.8	186,629	-2.6	62,411	0.5	1,949,989	7.2	450,110	-8.3	132,125	16.1
2013年10月	18,423	9.0	15,674	-8.9	4,844	-8.2	154,259	7.5	38,075	-13.9	12,609	22.0
11月	16,411	1.6	15,149	-10.5	5,593	7.4	168,330	5.3	33,783	-16.5	10,944	9.3
12月	17,281	7.7	15,456	-0.8	5,445	2.7	182,139	8.3	36,685	-14.8	12,313	22.6
2014年1月	17,437	-1.4	14,916	-3.5	5,955	24.7	175,102	10.0	36,307	-18.9	10,016	-6.4
2月	14,653	2.6	13,791	-9.9	4,788	1.7	136,754	9.9	33,487	-17.9	10,023	39.0
3月	16,885	-4.8	14,524	-2.4	5,478	10.6	162,121	-11.4	41,294	0.8	12,413	7.2
4月	17,649	-1.7	16,255	-1.3	5,350	3.8	169,914	0.8	35,919	-13.6	12,007	15.7
5月	18,328	4.5	14,770	-11.3	5,060	-4.0	159,525	-1.5	39,449	-10.3	12,802	6.7
6月	17,748	6.6	15,698	0.4	4,821	-1.4	155,110	5.5	38,515	9.1	12,340	16.2
7月	18,051	-0.5	14,082	-19.1	5,503	0.2	165,558	-1.5	40,235	5.0	12,785	14.9
8月	18,883	11.1	14,793	13.7	5,491	-1.3	158,553	-2.3	37,538	1.4	11,776	3.4
9月	17,151	2.1	15,546	0.2			182,636	7.1	43,151	26.0	13,447	19.3
10月							161,461	4.7	39,452	3.6	13,600	7.9

(注)ベトナムとインドネシアは政府が期間累計値しか公表しないため、月次データはCEICを採用。

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
2012年	28,285	30,708	-61,583	28,671	-20,752	31,145	-1,659	-10,029	230,309	-190,336	780
2013年	44,047	35,544	-64,841	37,232	-21,902	22,434	-4,077	-5,713	259,015	-136,086	9
2013年10月	4,876	4,117	-4,908	4,301	-1,771	2,715	24	183	31,035	-10,595	-158
11月	4,799	4,352	-5,751	2,878	-558	3,089	789	-1,268	33,753	-9,703	908
12月	3,630	2,221	-7,010	3,360	-409	3,006	1,512	-485	25,229	-10,285	-753
2014年1月	821	2,949	-2,573	3,097	-2,521	1,923	-444	-1,576	31,941	-9,493	1,444
2月	860	1,565	-6,916	3,351	1,767	3,155	843	-131	-22,700	-8,331	-137
3月	3,534	1,946	-6,493	1,785	1,460	2,903	669	-199	7,909	-10,953	-223
4月	4,422	2,537	-7,132	3,359	-1,453	2,683	-1,963	-783	18,563	-11,489	965
5月	5,044	5,283	-5,463	2,406	-809	1,749	53	423	36,146	-12,033	-530
6月	5,416	1,877	-5,562	4,705	1,793	1,275	-288	625	31,695	-12,381	-12
7月	2,342	2,586	-5,437	3,289	-1,102	1,143	42	-41	47,235	-12,375	91
8月	3,291	4,096	-4,068	5,481	1,146	1,215	-312	-17	49,870	-10,948	1,473
9月	3,428	3,498	-6,488	4,413	-1,798	2,899	-270		31,043	-14,247	-805
10月	7,499	4,618		3,298					45,405	-13,357	-400

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
2012年	50,835	50,672	4,147	50,109	-1,470	17,780	-24,418	6,951	215,392	-87,843	9,267
2013年	79,884	57,745	5,097	54,515	-2,452	12,563	-29,130	9,424	182,807	-32,358	9,439
2013年10月	11,108				-394			1,735			
11月	6,855	17,276	2,120	13,473	1,580	4,635	-4,345	618	43,991	-4,223	1,653
12月	6,876				1,705			1,022			
2014年1月	3,285				263			-609			
2月	4,499	15,476	-571	12,847	5,065	5,998	-4,151	1,182	7,039	-1,210	2,730
3月	7,286				2,898			223			
4月	7,125				-643			-441			
5月	9,081	16,487	-1,153	15,074	-664	4,957	-9,113	1,712	73,441	-7,837	2,750
6月	7,920				1,838			1,851			
7月	7,843				-856						
8月	7,197	15,799			239	2,389			81,500		
9月	7,625				-862						

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
2012年	326,968	403,169	317,336	259,307	181,608	137,784	101,408	73,478	3,311,589	266,354	25,573
2013年	341,665	416,811	311,200	273,065	167,233	133,501	89,849	75,689	3,821,315	282,656	25,893
2013年10月	338,431	415,601	309,586	271,779	165,578	135,501	86,708	75,451	3,736,587	260,316	
11月	340,217	415,559	308,659	271,898	161,315	134,744	87,226	75,818	3,789,451	270,074	
12月	341,665	416,811	311,185	273,065	161,328	133,501	89,849	75,689	3,821,315	274,152	25,893
2014年1月	343,599	416,935	312,145	271,538	160,612	131,725	90,831	71,626	3,866,641	270,994	
2月	346,997	417,978	315,830	273,996	161,579	129,218	92,574	72,206	3,913,739	273,382	
3月	349,547	419,199	316,781	272,941	161,154	128,721	92,594	71,639	3,948,097	282,656	33,754
4月	351,051	421,495	317,645	275,239	162,554	129,704	95,544	71,832	3,978,795	290,020	
5月	356,118	421,651	320,141	276,142	161,416	129,476	97,262	72,452	3,983,890	291,417	
6月	361,751	423,254	320,846	277,967	161,643	130,370	97,559	72,448	3,993,213	295,503	35,799
7月	363,232	423,661	324,948	273,658	163,084	130,329	100,557	72,625	3,966,267	298,634	
8月	362,740	423,066	331,237	273,293	161,157	130,548	101,361	72,822	3,968,825	297,466	
9月	359,612	420,696	325,681	266,142	155,593	125,891	101,636	71,987	3,887,700	293,828	
10月	358,929	421,476		264,379	154,800	126,700	102,544	72,098			

(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
2012年	1,125.4	29.56	7.7569	1.249	31.06	3.09	9,364	42.22	6.3063	53.28	20,872
2013年	1,095.6	29.70	7.7569	1.251	30.71	3.15	10,448	42.47	6.1483	58.58	21,046
2013年10月	1,066.5	29.40	7.7539	1.243	31.21	3.18	11,346	43.14	6.1040	61.64	21,100
11月	1,062.7	29.52	7.7524	1.248	31.65	3.20	11,610	43.56	6.0932	62.62	21,100
12月	1,056.2	29.74	7.7538	1.259	32.40	3.25	12,086	44.18	6.0744	61.88	21,105
2014年1月	1,065.7	30.12	7.7577	1.272	32.93	3.30	12,158	44.97	6.0515	62.10	21,080
2月	1,070.9	30.30	7.7586	1.266	32.64	3.31	11,919	44.84	6.0811	62.23	21,100
3月	1,070.7	30.39	7.7614	1.267	32.39	3.28	11,417	44.79	6.1731	60.95	21,100
4月	1,042.8	30.21	7.7543	1.255	32.32	3.26	11,431	44.61	6.2248	60.35	21,085
5月	1,025.0	30.12	7.7525	1.251	32.53	3.23	11,535	43.90	6.2387	59.37	21,155
6月	1,019.0	29.99	7.7518	1.251	32.51	3.22	11,892	43.81	6.2314	59.75	21,330
7月	1,027.9	29.99	7.7501	1.248	32.11	3.20	11,578	43.48	6.1747	60.52	21,230
8月	1,024.5	29.98	7.7505	1.248	32.02	3.18	11,700	43.78	6.1546	60.87	21,195
9月	1,055.3	30.42	7.7651	1.275	32.43	3.28	12,185	44.88	6.1395	61.76	21,220
10月	1,068.7	30.42	7.7552	1.286	32.57	3.29	12,085	44.88	6.1135	61.40	21,280

(注) ベトナムはCEICデータベース (外国貿易銀行の仲値が原出所)。

12. 貸出金利（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
2012年	3.30	1.15	0.40	0.25	3.09	3.16	9.18	1.51	4.64	9.48	9.8
2013年	2.72	1.12	0.38	0.25	2.69	3.16	9.18	0.30	5.00	9.33	6.0
2013年10月	2.66	1.10	0.38	0.25	2.60	3.16	9.18	0.15	5.43	9.63	5.4
11月	2.65	1.10	0.38	0.25	2.59	3.16	9.18	0.00	6.17	9.17	5.9
12月	2.65	1.10	0.38	0.25	2.41	3.17	9.18	0.00	5.90	9.05	6.5
2014年1月	2.65	1.10	0.38	0.30	2.42	3.24	9.18	0.60	5.88	9.19	7.6
2月	2.65	1.10	0.38	0.31	2.42	3.24	9.18	1.46	5.42	9.63	4.9
3月	2.65	1.10	0.37	0.31	2.28	3.30	9.18	1.00	5.13	9.93	4.3
4月	2.65	1.10	0.37	0.31	2.20	3.30	9.18	1.00	5.11	9.30	5.2
5月	2.65	1.10	0.37	0.31	2.20	3.30	9.18	1.44	4.53	9.09	4.6
6月	2.65	1.10	0.37	0.31	2.20	3.38	9.18	1.04	4.72	8.90	4.5
7月	2.65	1.10	0.38	0.31	2.20	3.50	9.18	1.14	4.74	8.79	4.3
8月	2.51	1.10	0.37	0.31	2.20	3.56	9.18	1.36	4.82	8.92	4.5
9月	2.35	1.10	0.37	0.31	2.20	3.62	9.18	1.24	4.82	8.91	3.9
10月	2.22	1.14	0.38	0.31	2.20	3.69	9.18	1.16	4.64	8.85	3.7

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
2012年	1,997	7,700	22,657	3,167	1,392	1,689	4,317	5,813	2,376	19,427	414
2013年	2,011	8,612	23,306	3,167	1,299	1,867	4,274	5,890	2,214	21,171	491
2013年10月	2,030	8,450	23,206	3,211	1,443	1,807	4,511	6,585	2,242	21,165	497
11月	2,045	8,407	23,881	3,176	1,371	1,813	4,256	6,209	2,324	20,792	508
12月	2,011	8,612	23,306	3,167	1,299	1,867	4,274	5,890	2,214	21,171	505
2014年1月	1,941	8,463	22,035	3,027	1,274	1,804	4,419	6,041	2,128	20,514	557
2月	1,980	8,640	22,837	3,111	1,325	1,836	4,620	6,425	2,153	21,120	586
3月	1,986	8,849	22,151	3,189	1,376	1,849	4,768	6,429	2,129	22,386	592
4月	1,962	8,791	22,134	3,265	1,415	1,872	4,840	6,708	2,121	22,418	578
5月	1,995	9,076	23,082	3,296	1,416	1,873	4,894	6,648	2,135	24,217	562
6月	2,002	9,393	23,191	3,256	1,486	1,883	4,879	6,844	2,145	25,414	578
7月	2,076	9,316	24,757	3,374	1,502	1,871	5,089	6,865	2,305	25,895	596
8月	2,069	9,436	24,742	3,327	1,562	1,866	5,137	7,051	2,321	26,638	637
9月	2,020	8,967	22,933	3,277	1,586	1,846	5,138	7,283	2,475	26,631	599
10月	1,964	8,975	23,998	3,274	1,584	1,855	5,090	7,216	2,534	27,866	601

（注）ベトナムは期中平均値。

資料出所一覧

国名	発行機関	資料名	備考
韓国	Bank of Korea IMF	Monthly Statistical Bulletin IFS	貸出金利：CD3カ月物 株価：KOSPI指数
台湾	行政院 台湾中央銀行	台湾経済論衡 中華民国統計月報 金融統計月報	貸出金利：マネーマーケット90日物 株価：加権指数
香港	香港特別行政区政府統計処	香港統計月刊 香港対外貿易	貸出金利：銀行間3カ月物 株価：ハンセン指数
シンガポール	Departments of Statistics IMF	Monthly Digest of Statistics IFS	貸出金利：銀行間3カ月物 株価：STI指数
タイ	Bank of Thailand IMF National Statistical Office	Monthly Bulletin IFS	貸出金利：銀行間3カ月物 株価：SET指数
マレーシア	Bank Negara Malaysia IMF	Monthly Statistical Bulletin IFS	貸出金利：銀行間3カ月物 株価：KLSI指数
インドネシア	Biro Pusat Statistik Bank Indonesia IMF ISI Emerging Market	Indicatioe Ekonomi Laporan Mingguan IFS CEICデータベース	貸出金利：SBI貸出90日物 株価：JSX指数
フィリピン	National Statistical Office IMF	各種月次統計 IFS	貸出金利：財務省証券91日物 株価：PSE指数
中国	中国国家统计局 中華人民共和國海関総署	中国統計年鑑 中国海関統計	貸出金利：銀行間3カ月物 株価：上海A株指数
インド	Reserve Bank of India CMIE	RBI Bulletin Monthly Review	貸出金利：銀行間3カ月物 株価：Sensex指数
ベトナム	統計総局 国家銀行 IMF ISI Emerging Market	各種月次統計 各種月次統計 IFS CEICデータベース	貸出金利：銀行間3カ月物 株価：VN指数