

アジア・マンスリー

(ASIA MONTHLY)

特集：2012年アジア経済の見通し

2012年のアジア経済は先進国経済の成長減速の影響を受けるものの、アジアを含む新興国の需要拡大に支えられて安定した成長を続けるものと予想される。・・・1

各国の経済見通し

1. 韓	国	・・・	7				
2. 台	湾	・・・	9				
3. タ	イ	・・・	11				
4. マ	レ	ー	シ	ア	・・・	13	
5. イ	ン	ド	ネ	シ	ア	・・・	15
6. フ	ィ	リ	ピ	ン	・・・	17	
7. ベ	ト	ナ	ム	・・・	19		
8. イ	ン	ド	・・・	21			
9. 中	国	・・・	23				
10. 香	港	・・・	26				

アジア諸国の主要経済指標	・・・	27
--------------	-----	----

減速するも安定した成長が続く2012年のアジア経済

2012年のアジア経済は先進国の景気低迷の影響を受けるものの、アジアを含む新興国の需要拡大に支えられて安定した成長を続けるものと予想される。中国とインドは8%台の比較的高い成長となろう。

1. 2011年のアジア経済

アジア経済は内外需の拡大に支えられて安定成長を続けてきたが、足元では世界経済減速の影響により一部で減速傾向が強まっている。欧州の財政・金融不安も影を落としている。

■景気は緩やかに減速、一部で減速傾向強まる

アジア経済はリーマン・ショック後の景気の落ち込みから急回復し、2010年は極めて高い成長率となり、シンガポール、台湾、中国では2桁の成長を記録した。2010年半ば以降それまでの高成長の反動で成長率は低下しつつも、総じて安定成長を続けてきた(右上図)。3月11日に生じた東日本大震災の影響も限定的にとどまった。

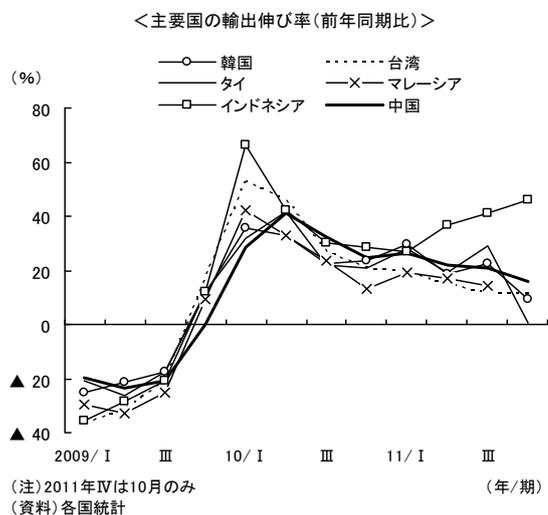
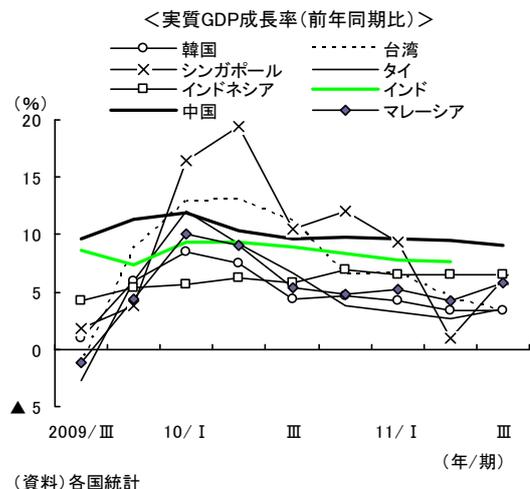
足元をみると、引き続き高い成長を維持する国がある一方、一部で減速感が強まるなど、国・地域によりばらつきがみられる。

中国やインドネシアなどでは内外需の拡大に支えられて2011年7~9月期も前年同期比(以下同じ)9.1%、6.5%と比較的高い成長となった。マレーシアでは消費が7.9%増と著しく拡大したことにより、前期の4.3%を上回る5.8%となった(東日本大震災の影響が薄れた効果も)。消費の拡大には、後述する一次産品価格上昇に伴う所得の増加が寄与している。

インドでは4~6月期の実質GDP成長率が7.7%となったが、足元では減速感が強まっている(後述)。

他方、輸出依存度が高く、IT(情報技術)関連機器や電子製品などが主力産業となっているシンガポールや台湾、韓国などでは輸出の減速により、成長率は低下傾向にある(右上図)。台湾では7~9月期の実質GDP成長率が前年同期比で4~6月期の4.5%を下回る3.4%、前期比年率換算で▲0.6%となった。韓国では前年同期比は4~6月期と同じ3.4%であったが、前期比は0.9%から0.7%へ低下した(韓国の7~9月期は速報値)。

輸出(通関ベース)の動きをみると、四半期ベースでは2010年1~3月期から2011年7~9月期まで2桁の伸びが続いているが、資源関連の輸出が好調なインドネシアを除き、全体として減速傾向にある(右下図)。月次ベースでは、台湾で8月、9月、韓国で10月(速報値)に前年同月比1桁の伸びへ低下するなど、減速傾向が強まっている。



世界経済減速の震源地は欧州である。欧州では債務危機が再燃し、それが実体経済の悪化につながっている。今後の財政再建策の実施や金融機関の貸し渋りの影響により、景気後退のリスクが出てきた。欧州委員会は11月10日、ユーロ圏17カ国の実質GDP成長率予測を2011年1.5%、2012年0.5%になると発表した。米国政府も9月1日に発表した年央経済見通しで、2011年の実質GDP成長率予測値を1.6%と、2月の予算教書発表時の3.1%から大幅に下方修正した。

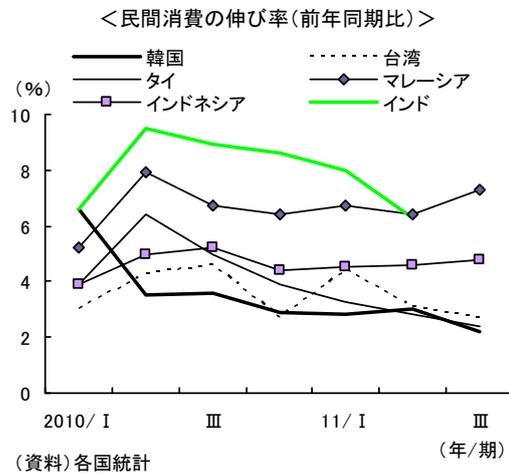
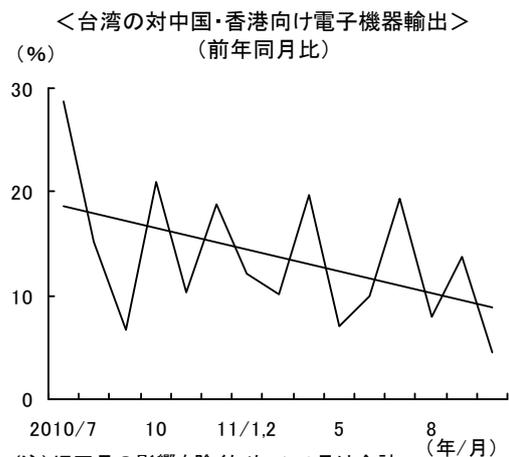
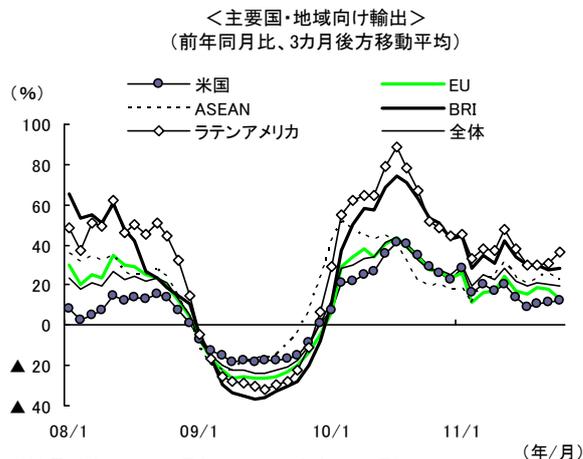
先進国の景気減速に加えて、これまで輸出を牽引してきた新興国経済も減速している。インフレの加速を受けた政策金利引き上げの影響に、世界経済減速の影響が重なったことによる。景気減速の兆しが強まったことを受けて、ブラジル中央銀行は8月に続き、10月にも利下げを実施した。ブラジル政府は11月18日、2011年の実質GDP成長率見通しを従来の4.5%から3.8%に下方修正した。

中国の輸出動向をみると、欧米向けが全体を下回る伸びとなっているほか、ASEAN、BRI（ブラジル、ロシア、インド）、ラテンアメリカ向けも減速傾向にある（右上図）。中国の輸出減速に伴い、部品や原材料を供給しているアジア諸国の対中輸出が減速している。台湾企業は生産拠点の多くを中国に移転しているため、世界的な需要低迷は対中輸出の伸び悩みとして現れる。液晶パネルが2010年9月以降、前年割れとなったのに続き、電子機器も減速傾向にある（右中図）。

輸出の減速に伴い設備投資の拡大ペースが鈍化傾向にあるが、地域（都市）開発や国をまたぐ広域開発、輸送網の整備などが各国で進められており、こうしたインフラ投資が固定資本形成の増加につながっている。

中国では西部大開発や東北振興などの地域開発が本格化しており、インドでは物流網の整備を目的にした幹線道路の建設、港湾能力の拡充、各港湾と主要工業団地を結ぶ道路網の整備などが進められている。また消費の拡大に誘発された投資も活発化しており、コーヒー、サンドイッチ、衣料品などの専門店のほかに、コンビニやドラッグストア、総合スーパーなどの出店が相次いでいる。

消費の動きをみると、マレーシアとインドネシアではここにきて増勢が強まっているのに対して、それ以外の国では総じて減速傾向にある。マレーシアとインドネシアなどで消費が拡大している一因に、



一次産品価格の上昇がある。現在、天然ゴムの生産上位国はインドネシア、タイ、マレーシアで、オイルパームに関してはインドネシアとマレーシアで全体の8割以上を占めている。一次産品価格の上昇は資源国や農村部の所得の増加につながっている（右上図）。

また、アジアの消費拡大を支えている背景に「中間層」の増加が指摘できる。インドネシアでは2010年に1人当たりの名目GDPがほぼ3,000ドルとなった。これに加えて、消費者金融の発達とインフレ抑制（インフレが悪化した2008年との比較）を受けての金利水準の低下により、消費が拡大している。従来の都市部に加えて、一次産品価格の上昇により農村部の購買力が上昇したため、自動車や携帯電話などの販売が急拡大している。こうした動きはアジアのいたるところでみられる。

他方、消費が減速している国に多く共通するのは、資源を基本的に輸入していることである。一次産品価格の上昇によりインフレが加速し、それにより実質所得の伸びが低下したこと、インフレ抑制を目的にした利上げが相次いで実施されたことなどにより、消費が減速している。

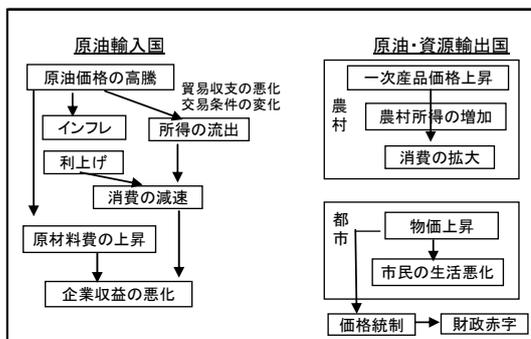
韓国では一次産品価格上昇に伴い所得交易条件が悪化し、それにより実質国内総所得（GDI）の伸び率が低下している。その影響で2011年7～9月期の民間消費は2.2%増にとどまった（「韓国」を参照）。またインドではガソリン価格の高騰と自動車ローン金利の上昇が響き、2009年7月以降2桁の伸びが続いていた乗用車販売台数が2011年7月、8月、10月に（9月は1.0%増）前年割れとなった（右中図）。

■インフレ率は総じてピークアウト

景気回復に伴う需要の拡大と一次産品価格の高騰により、多くの国で2009年半ば以降インフレ圧力が増大した。食料品や交通運賃などの上昇は都市部低所得層の生活に打撃を与えるため、2011年入り後、各国ではインフレ抑制が図られ、公共料金の据え置き、食料の緊急輸入、輸入関税の減免などが実施されたほか、政策金利が相次いで引き上げられた。

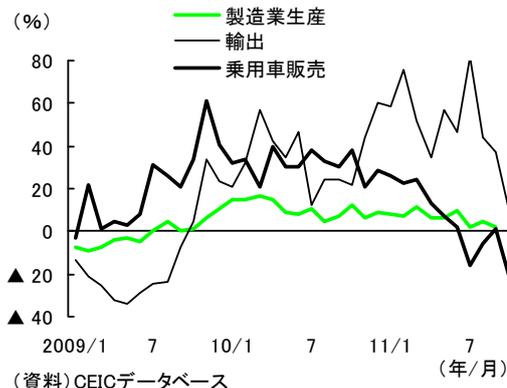
CPI（消費者物価指数）上昇率をみると、総じてピークアウトしつつある（右下図）。中国では7月の6.5%をピークに3カ月連続で低下し、10月は5.5%となった。韓国では8月の5.3%から10月に3.9%へ低下した。いずれも食料品価格の上昇幅が縮小し

＜原油を含む一次産品価格上昇の影響波及経路＞



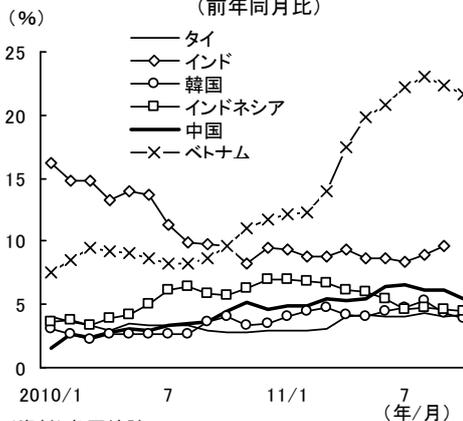
(資料)日本総合研究所

＜インドの経済指標(前年同月比)＞



(資料)CEICデータベース

＜主要国の消費者物価上昇率(前年同月比)＞



(資料)各国統計

たことによる。ベトナムでは金融引き締め政策開始の遅れと為替切り下げの影響などによりインフレが悪化した。政府の物価抑制策が効を奏して8月をピークに低下し始めた。

インフレ圧力が弱まるなかで、金融政策に転換の兆しがみられる。インドネシアでは景気減速を予防する目的から10月、11月に政策金利が引き下げられた。中国でも金融政策が微調整される可能性が出ている。中国政府は2011年の経済運営方針として「穏健な金融政策の推進」を掲げ、物価の安定をマクロコントロールにおける最重要課題と位置づけた。最近ではインフレに歯止めがかかる一方、中小企業の経営難が問題になってきたため、「適時適度な事前調整、微調整を行う」と表明し、過熱対策最優先の経済運営を転換する姿勢を示すようになった。

他方、インドでは卸売物価上昇率が8月の9.0%から9月、10月に9.7%へ上昇したように、インフレが加速する傾向にある。食料価格が落ち着き始めたのに対して、工業製品価格の上昇ペースが速まっていることによる。卸売物価の上昇加速を受けて、10月にも金融危機後13回目となる利上げが行われた。ルピー安の影響もあり、当面インフレ率は高止まる公算が大きい。

2. 2012年のアジア経済

■一部で減速するものの比較的高い成長に

2012年を展望すると、世界経済減速の影響を受けて輸出の増勢は年前半まで鈍化する可能性が高い。ただし増勢は鈍化しつつも、世界的にスマートフォンやタブレット端末に対する需要が伸びていること、新興国では「中間層」の台頭を背景に消費の拡大が見込めることなどにより著しい減速は回避されるであろう。

消費に関しては、輸出の減速に伴う雇用調整の影響が一部で懸念されるものの、多くの国で所得の上昇が見込めるほか実質金利が低水準にあるため、安定的に拡大していくと予想される。また

物価と景気動向次第では、金融が緩和される可能性があり、消費を下支えしよう。中国では胡錦濤政権の下で農村の所得向上が図られたことと地域開発の進展に伴い雇用機会が増加したことにより、近年農村部の可処分所得が増加している。都市部でも人手が足りない地域や業種において賃金が大幅に上昇しているほか、最低賃金が引き上げられるなど、所得は増加基調にある。

NIEsでは、韓国と台湾がそれぞれ3.5%、4.0%の成長になるものと予想される。海外経済の減速の影響を強く受けて、輸出と固定資本形成の伸びが抑えられるからである。韓国では所得の伸びが小幅になる上、非消費支出（社会保険負担や利払いなど）が増加傾向にあるため、消費の伸びも3%程度にとどまる見込みである。香港では内外需の増勢鈍化、とくに先進国経済の減速に伴って予想される中国の加工貿易の伸び悩みにより、2.0%の成長となろう。

ASEANでは、インドネシアは内外需の拡大に支えられて6.3%の成長になるものと予想される。マレーシアでは先進国経済減速の影響を受けるものの、消費の安定的な拡大に加えて、2011年から開始された「第10次5カ年計画」に関連した投資が成長を支えて、4.6%の成長となろう。タイでは大洪水の影響が年前半まで残るものの、復興需要もあり3.8%の成長になるものと

＜アジア各国の成長率の実績と予測＞

	2009	2010	2011 (予測)	2012 (予測)
韓国	0.3	6.2	3.6	3.5
台湾	▲1.8	10.7	4.3	4.0
香港	▲2.7	7.0	5.0	2.0
タイ	▲2.3	7.8	1.5	3.8
マレーシア	▲1.6	7.2	4.7	4.6
インドネシア	4.5	6.1	6.5	6.3
フィリピン	1.1	7.6	4.2	4.5
ベトナム	5.3	6.8	5.7	6.2
インド	8.0	8.5	7.6	8.2
中国	9.2	10.4	9.3	8.8

(注) インドは年度(4~3月)

予想される。ベトナムではインフレの収束を受けて内需の回復が進み、2011年を上回る6.2%の成長になる見通しである。

インドでは、インフレの抑制が進み消費の増勢が強まることとインフラ関連投資が引き続き実施されることなどにより、8.2%の成長になるものと予想される。中国では先進国とくに輸出の最大相手先であるEU経済の減速を受けて輸出の増勢は鈍化するが、内需は沿海部に加えて内陸部で高い伸びが見込まれるため、8.8%の成長となる見通しである。

■影響が懸念されるタイの洪水、欧州の債務危機

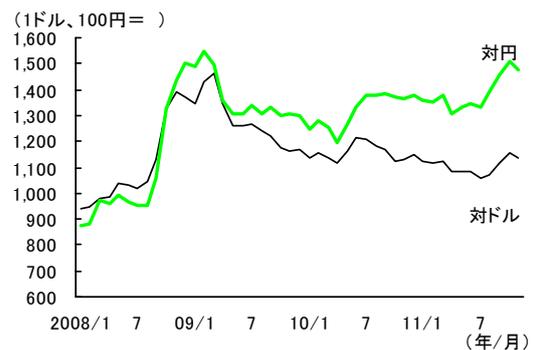
アジア経済の懸念材料としては、タイの洪水と欧州の債務危機の影響がある。タイの洪水はタイ国内で生産の停止、消費の減速、観光収入の減少、財政負担などをもたらしているだけでなく、企業の生産分業ネットワークの広がりにより東南アジア諸国や日本、米国にも影響（部品や製品調達難）を及ぼしている。ただし、タイでは自動車工場の操業再開の動きがみられるほか、各企業が代替生産・調達に努めているため、影響は一時的なものにとどまる見込みである。

より影響が懸念されるのは、欧州の債務危機である。アジア経済への影響には、①実体経済悪化に伴う輸出の減少、②リスク回避志向を強めた欧米金融機関による資金引き揚げに伴う影響（為替・株価の下落、輸入物価の上昇、ドル資金の調達難など）がある。

すでに各国のEU向け輸出が減速しているほか、対ドルで強含んでいた各国通貨が2011年9月に相次ぎ下落した。下落率が大きかったのはインドルピーと韓国ウォンであった。ルピー売りの要因には経常収支が赤字であること、インフレが高止まりし景気の減速が懸念されることなどが考えられる。他方、ウォンが売られたのは、韓国が「小国・開放経済」であることが関係している。つまり、世界経済が不安定になると、①韓国経済は輸出主導型成長であるため世界経済の影響を受けやすいこと、②対外開放に伴う資金流入により短期対外債務額が高水準となっていることが、市場で問題視された。

ウォンの対ドルレートは2011年4月以降しばらくの間1ドル=1,000ウォン台後半で推移していたが、9月中旬に1,100ウォン台、10月上旬に一時1,200ウォン台に突入するなど、短期間で急落した。この間に円高が進展した結果、対円ではリーマン・ショック後の最安値に近いウォン安・円高水準となっている（右下図）。韓国政府は大幅な通貨安を防止する目的で為替介入（外貨建て「外国為替平衡基金債券」の発行によりドルを調達し、これを外国為替市場に供給する）を行った模様である。10月19日には、日本政府・日銀は韓国銀行との通貨スワップ協定を現行の130億ドルから700億ドルへ増額すると発表した。

<ウォンの対ドル・円レート(月平均)>



(注)11月は21日のレート
(資料)韓国銀行、Economic Statistics System

アジアではインド、ベトナムを除き、①経常収支が黒字基調で推移していること、②外貨準備高が潤沢であること、③通貨危機後に域内金融協力が進められていることなどから、資金の流出が経済を大きく混乱させる可能性は低いものの、十分な注意が必要である。

米国主導でTPP（環太平洋経済連携協定）が進められているなかで、アジア域内でも経済統合を加速する動きがみられる。2012年はこの動きが一段と強まるものと予想される。

2012年アジア諸国・地域の経済見通し

1. 実質GDP成長率 (%)

	2009	2010	2011 (予測)	2012 (予測)
韓国	0.3	6.2	3.6	3.5
台湾	▲ 1.8	10.7	4.3	4.0
香港	▲ 2.7	7.0	5.0	2.0
タイ	▲ 2.3	7.8	1.5	3.8
マレーシア	▲ 1.6	7.2	4.7	4.6
インドネシア	4.5	6.1	6.5	6.3
フィリピン	1.1	7.6	4.2	4.5
ベトナム	5.3	6.8	5.7	6.2
インド	8.0	8.5	7.6	8.2
中国	9.2	10.4	9.3	8.8

2. 消費者物価上昇率 (%)

	2009	2010	2011 (予測)	2012 (予測)
韓国	2.8	2.9	3.9	2.8
台湾	▲ 0.9	1.0	1.5	1.1
香港	0.5	2.4	5.2	2.7
タイ	▲ 0.9	3.3	3.8	3.8
マレーシア	0.6	1.7	3.5	3.5
インドネシア	4.8	5.1	5.5	5.0
フィリピン	3.2	3.8	4.8	4.4
ベトナム	6.7	9.2	21.0	7.0
インド	12.4	10.5	8.8	8.5
中国	▲ 0.7	3.3	5.5	2.8

3. 輸出(通関)増加率 (%)

	2009	2010	2011 (予測)	2012 (予測)
韓国	▲ 13.9	28.3	19.2	14.9
台湾	▲ 20.3	34.8	13.0	10.4
香港	▲ 12.2	22.5	10.0	8.0
タイ	▲ 14.3	28.1	17.3	9.0
マレーシア	▲ 21.2	26.6	12.7	9.5
インドネシア	▲ 19.4	39.7	35.0	33.0
フィリピン	▲ 21.7	34.0	0.5	5.5
ベトナム	▲ 8.9	26.4	33.0	35.0
インド	▲ 3.5	42.0	35.0	20.0
中国	▲ 16.0	31.3	22.0	17.0

4. 輸入(通関)増加率 (%)

	2009	2010	2011 (予測)	2012 (予測)
韓国	▲ 25.8	31.6	27.0	22.5
台湾	▲ 27.4	43.8	15.1	12.9
香港	▲ 10.6	24.7	12.0	10.0
タイ	▲ 25.2	36.5	20.5	16.5
マレーシア	▲ 21.1	33.4	13.3	10.1
インドネシア	▲ 24.1	43.5	33.0	35.0
フィリピン	▲ 24.1	27.5	16.0	7.0
ベトナム	▲ 13.3	21.2	28.0	30.0
インド	▲ 5.0	20.4	28.0	15.0
中国	▲ 11.2	38.8	25.0	21.0

(注)インドは年度

(資料)各国統計をもとに日本総合研究所作成

経済見通しの前提

A. 米国経済

(四半期は季節調整前期比年率、%、%ポイント)

	2011年				2012年				2010年 (実績)	2011年 (予測)	2012年 (予測)
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12			
実質GDP	0.4	1.3	2.5	2.1	1.7	2.0	2.0	2.2	3.0	1.8	2.0
個人消費	2.1	0.7	2.4	2.3	1.6	2.0	2.0	2.1	2.0	2.3	1.9
住宅投資	▲ 2.4	4.2	2.4	2.1	2.3	2.6	2.8	3.0	▲ 4.3	▲ 1.8	2.5
設備投資	2.1	10.3	16.3	9.2	2.4	6.2	6.3	7.2	4.4	9.2	7.3
在庫投資	0.3	▲ 0.3	▲ 1.1	▲ 0.2	0.3	0.1	0.0	0.0	1.6	▲ 0.3	▲ 0.1
政府支出	▲ 5.9	▲ 0.9	0.0	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.1	0.7	▲ 1.9	▲ 0.4
純輸出	▲ 0.3	0.2	0.2	▲ 0.2	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.5	0.0	▲ 0.0
輸出	7.9	3.6	4.0	4.6	5.6	5.7	6.2	6.5	11.3	6.7	5.2
輸入	8.3	1.4	1.9	5.2	4.5	5.4	5.6	5.6	12.5	5.1	4.5
実質最終需要	0.0	1.6	3.6	2.3	1.4	2.0	2.0	2.3	1.4	2.2	2.1
消費者物価	2.1	3.4	3.8	3.4	2.5	2.2	1.8	1.8	1.6	3.2	2.1
除く食料・エネルギー	1.1	1.5	1.9	1.9	1.8	1.7	1.5	1.5	1.0	1.6	1.6

(資料) Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics

(注)在庫投資、純輸出の年間値は前年比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度。消費者物価は前年(同期)比。

B. 欧州経済

(前年比、実質GDPの四半期は季節調整前期比年率、%)

	2011年				2012年				2011年 (予測)	2012年 (予測)
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12		
ユーロ圏	3.1	0.7	0.6	▲ 1.0	▲ 0.8	0.4	0.9	1.1	1.6	▲ 0.0
消費者物価指数	2.5	2.8	2.7	2.9	2.5	2.1	1.8	1.7	2.7	2.0
ドイツ	5.5	1.1	2.0	0.1	0.2	0.8	1.3	1.5	3.1	0.8
消費者物価指数	2.1	2.5	2.7	2.7	2.1	1.9	1.8	1.7	2.5	1.9
フランス	3.8	▲ 0.2	1.6	▲ 0.5	▲ 0.4	0.9	0.9	1.2	1.6	0.3
消費者物価指数	2.0	2.2	2.3	2.3	1.9	1.6	1.6	1.5	2.2	1.7
英国	1.6	0.4	2.0	▲ 0.5	▲ 1.2	0.6	0.5	0.5	0.9	0.1
消費者物価指数	4.2	4.4	4.7	4.7	3.1	2.8	2.5	2.2	4.5	2.7

(予測)

韓国 2012年は3.5%の成長に

■2011年は3.6%成長

韓国では2010年に景気が急回復した反動もあり、2011年に入り成長率は低下している。7~9月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比（以下同じ）0.7%と、1~3月期の1.3%、4~6月期の0.9%を下回った（前年同期比は4~6月期と同じ3.4%）。輸出が2.0%増となった一方、民間消費が0.6%増へ減速したほか、設備投資は▲0.4%となった（右上図）。建設投資は2.2%増と2期連続でプラスとなったが、前年同期比では▲4.2%であり、不動産市況の低迷は依然として続いているといえる。

足元をみると、内外需の減速感が強まる傾向にある。2桁の伸び（前年同月比、以下同じ）を続けてきた輸出（通関ベース）が10月に8.0%増と、2年ぶりに1桁の伸びとなった。米国向けの伸びが低下している上、新興国経済の減速を受けて新興国向けも増勢が鈍化し始めた（右下図）。消費に関しては、実質小売売上高が8月まで5%台の伸びを続けていたが、9月に2.4%増へ低下したほか、自動車販売台数が10月に▲8.8%となった。消費の減速はインフレの加速による実質国内総所得（GDI）の伸び悩みに加えて、社会保険負担や利払いなどの「非消費支出」の増加によるものである。

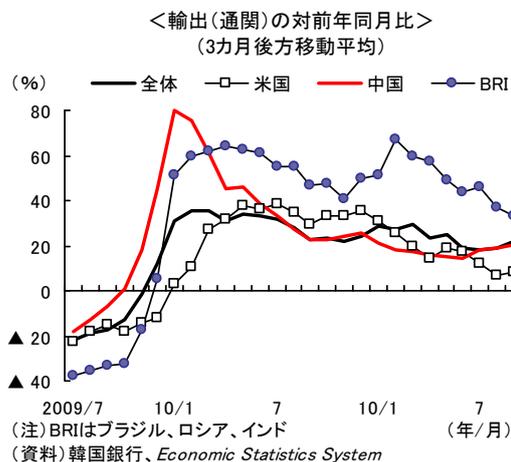
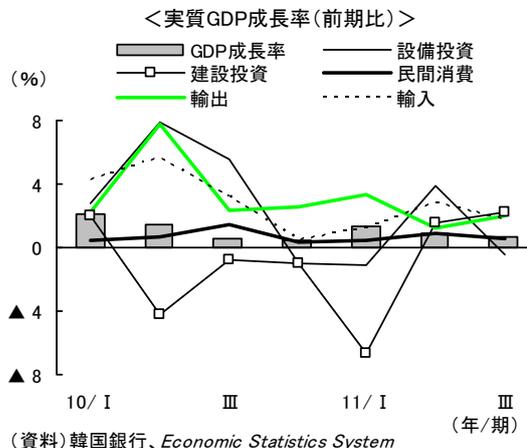
景気減速が強まる一方、8月に5.3%へ加速した消費者物価上昇率は食料・飲料価格の上昇幅が縮小したことにより、10月に3.9%と2カ月連続で前月を下回った。ただし、交通費と住宅・光熱費の上昇幅が拡大しているほか、ウォン下落に伴う輸入物価の上昇が懸念されるため、物価動向には引き続き注意が必要である。韓国銀行は6月以降、政策金利を据え置いている。

ウォンの対ドルレートは2011年4月以降しばらくの間1ドル=1,000ウォン台後半で推移していたが、9月中旬に1,100ウォン台、10月上旬には1,200ウォン台と、短時間で大幅に下落した（ウォン・ドルレートは11月21日現在、1ドル=1,136ウォン）。この間に円高が進展した結果、対円ではリーマン・ショック後に近いウォン安・円高水準となっている。

ウォン安が急速に進んだ背景には、欧州の財政・金融不安と世界経済減速への懸念が強まるなかで、海外の投資家がリスク回避志向を強め、新興国から資金を回収したことがある。このほか、「ウォン売り」の材料として、①韓国は輸出主導型の成長であるため、世界経済減速の影響を受けやすいこと、②同国の短期対外債務額が高水準であることなどが指摘できる。

世界経済の減速の影響を受けて輸出の増勢は一段と鈍化していく可能性が高いほか、家計を取り巻く環境は当面厳しい状態が続くため、消費の減速が避けられない見通しである。

以上、2011年は内外需の増勢鈍化により、3.6%の成長になるものと予想される。



■2012年は3.5%成長

2012年は以下に指摘するように、世界経済の減速と国内の民間消費の伸び悩みなどにより、3.5%の成長になるものと予想される。

まず、輸出に関しては、成長が減速する先進国向けが伸び悩み可能性が高い。ただし、減速するとはいえ、前年比プラスを維持するため大幅な落ち込みは回避されるであろう。新興国向けも増勢の鈍化が予想されるが、「中間層」の増加を背景に耐久消費財に対する需要の拡大が期待できるため、比較的高い伸びを維持するであろう。韓国企業が新興国市場の開拓を積極的に推進していること、円高・ウォン安が当面続く見込みであることも輸出の拡大を後押しする。

固定資本形成に関してみると、設備投資は2011年並の伸びになろう。液晶パネルや半導体などでは世界的な需要低迷の影響を受けて投資が伸び悩みであろうが、スマートフォン関連と有機EL、リチウム電池などの分野では積極的な投資が期待される。また建設投資は回復基調を辿るであろうが、ソウル首都圏の住宅市況回復の遅れで本格的な回復には至らないであろう。

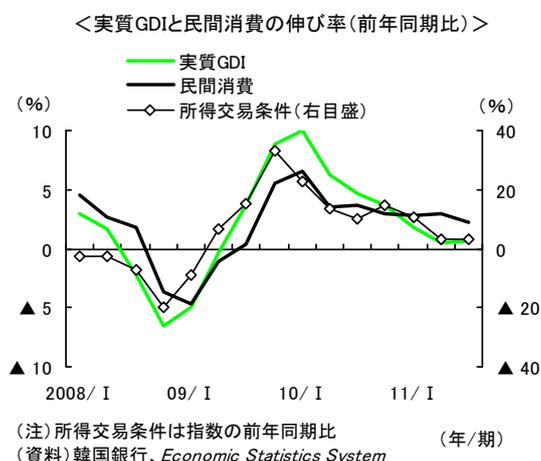
2012年の景気の鍵を握るのは民間消費である。前述したように、民間消費は実質GDIの伸びの低下と「非消費支出」の増加により減速している(右下図)。実質所得の伸びが小幅にとどまる見込みである上、家計債務が消費を下押しするものと予想される。

韓国では近年住宅ローン(多くは短期変動金利型)が増加した結果、家計の債務が世界的にみて高水準となっている。しかも金利の上昇により、債務返済負担は増大傾向にある。世帯平均収入に対する債務返済額の比率は2007年以降上昇傾向にあり、2011年7~9月期には2.34%となった。これは統計庁が統計を取り始めた2003年以降で最も高い水準である。住宅ローンをかかえる家計では、可処分所得の40%程度を元金の返済に充てているケースもあり、金利の上昇で大きな負担になっている。家計債務問題の深刻化を受けて、政府も対策に乗り出した。2011年6月末に発表された「家計債務総合対策」の内容は、①家計債務の増加ペースを適正なものにする措置(住宅担保ローンのリスクウェイト引き上げ、融資審査の厳格化など)、②家計債務の健全性を高める措置、③消費者保護を強化する措置、④低所得層の融資へのアクセスを確保する措置の4つから構成されている。

さらに、消費にマイナスの影響を与えかねないのが政治情勢の不安定化である。2011年10月末に実施されたソウル市長補欠選挙では、大企業への経済力集中を批判してきた市民運動家出身の弁護士である朴元淳氏が若者の支持に支えられて当選した。背景には、「事実上の」失業率が20%を超える若年層の就職難がある。野党も政府に対する攻勢を強めており、韓米FTAの国会での批准には反対する姿勢を貫いた。2012年は4月に総選挙、12月に大統領選挙が予定されているため、与野党の攻防は激しさを増し、政治情勢が不安定化する恐れがある。

李政権が2011年10月に、2012年に予定されていた法人税率の引き下げ(所得税の最高税率を35%から33%に、法人税の最高税率を24%から22%)を撤回したのは、大企業優遇に対する世論の反発を考慮してのことである。

以上、内外需の伸びが抑えられるため、2012年は3.5%の成長になるものと予想される。



台湾 2012年の成長率は4.0%

■足元で外需の減速が強まり、2011年は4.3%成長

2011年7~9月期の実質GDP成長率(前年同期比、以下同じ)は3.4%と、4~6月期の4.5%(改定値)を下回った(前期比年率換算は▲0.6%)。民間消費が3.1%増と安定的に拡大した一方、輸出が2.1%増へ減速したほか、総固定資本形成が▲10.7%(民間部門は▲11.9%)となった(右上図)。供給項目別では、堅調な消費に支えられて卸・小売業が前期を上回る4.3%増となったのに対して、製造業は前期の7.5%増から3.9%増へ著しく減速した。

足元をみると、輸出(通関ベース)が10月、3カ月ぶりに2桁の伸びとなったが、増勢は鈍化傾向にある。液晶パネル、電子機器に続き、輸出を牽引してきた情報通信機器も減速し始めた。国別にみると、輸出全体の4割を占める中国・香港向けが全体を下回る伸びとなっている。台湾企業は生産拠点の多くを中国に移転しているため、世界的な需要低迷は対中輸出の伸び悩みとして表れる。

世界的な薄型テレビとパソコンの販売低迷により、奇美電子や友達光電などの液晶パネルメーカーでは営業赤字が続いているほか、広達電腦や仁宝電腦などのEMS(電子製品の製造受託サービス)メーカーでは中国の人件費上昇の影響も重なり、減益となっている。また半導体製造大手のTSMCの売上高が9月、10月に前年比マイナスになるなど、経営環境が厳しくなり始めた。

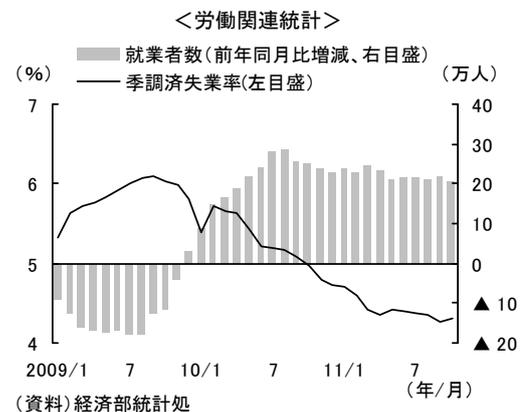
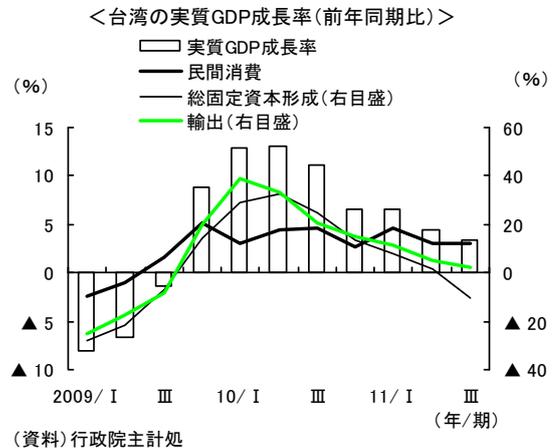
失業率(季調済)は2009年9月(6.09%)をピークに低下し、2011年10月は4.30%となったが(右下図)、輸出産業では生産調整に伴い無給休暇を実施する企業が増加(11月1日発表の12社から16日発表では48社)している。

景気の減速を受けて、政府は11月7日、①企業の資金繰り支援、②輸出振興、③インフラ整備の加速、④観光客の誘致などを含む緊急景気対策を発表した。

欧米の景気減速に加えて、中国やインド、ブラジルなどの新興国でも成長が減速するなど、輸出環境は厳しさを増しているため、輸出の増勢は一段と鈍化する公算が大きい。雇用環境の改善と物価の安定を背景に、民間消費はこれまで安定的に伸びてきたが、自動車販売台数は10月、4カ月ぶりに1桁の伸びとなった。輸出産業では無給休暇制度利用者の増加や年末のボーナス支給額の減少が予想されるため、消費の増勢も今後鈍化していく恐れがある。

台湾では2012年1月に総統選挙が予定されており、馬英九総統が再選を目指しているため、景気が予想以上に悪化すれば、追加景気対策が実施される可能性が高い。

以上、2011年の実質GDP成長率は4.3%になるものと予想される。



■2012年は4%の成長に

2012年は内外需の減速が年央まで続く見込みであるため、2011年をやや下回る4.0%の成長になるものと予想される。

まず、輸出については、対中輸出の動向が鍵を握る。中国の内需拡大策とその後の景気回復に支えられて、対中輸出は2009年秋口から2桁の伸びを続けてきたが、2011年5月以降は1桁の伸びにとどまる月が多くなった(右上図)。対中輸出の半分近くは電子製品と光学機械(液晶パネルを含む)が占めており、中国における輸出と消費の減速が影響している。

2012年は世界経済減速の影響を受けて半導体や液晶パネルの需要回復が遅れるものの、①スマートフォンやタブレット端末関連では引き続き需要の拡大が見込めること、②中国の消費は増勢が鈍化しつつも、所得の上昇に支えられて安定的な伸びを続けること、③政府が輸出振興策を実施することなどにより、通年では2011年とほぼ同じ伸びになるものと予想される。

民間消費は、輸出産業における業績悪化と生産調整の程度如何ではかなりの減速となるリスクはあるが、内需関連産業は比較的堅調に推移する公算が大きい上、物価の安定と低金利が当面続くと考えられるため、通年では3%程度の伸びになるであろう。

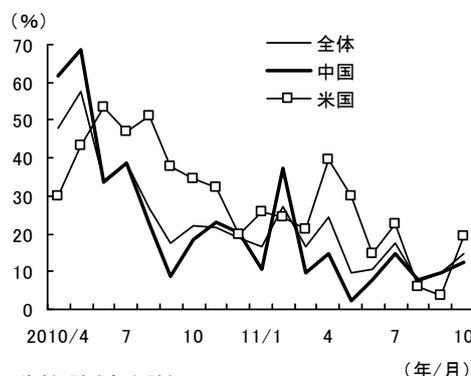
他方、総固定資本形成は小幅な伸びになるものと予想される。総固定資本形成は輸出との連動性が強い(右下図)、輸出減速による影響が懸念されるが、①スマートフォンやタブレット端末関連では投資の拡大が見込めること、②「愛台十二建設」の下で社会資本整備が進められていること、③前述したように、景気が予想以上に悪化すれば、追加景気対策が実施されることなどにより、大幅な落ち込みには至らないであろう。

2012年の台湾経済に影響を与えるのが、1月に予定されている総統選挙の結果である。野党民進党の蔡英文候補の追い上げに加えて、与党である親民党からの立候補により、馬英九総統の再選は不確実なものになっている。景気の減速に加えて、馬総統の「10年以内に中国との間で和平協定の締結に入る」との発言が有権者に統一への警戒感を呼び起こしている。

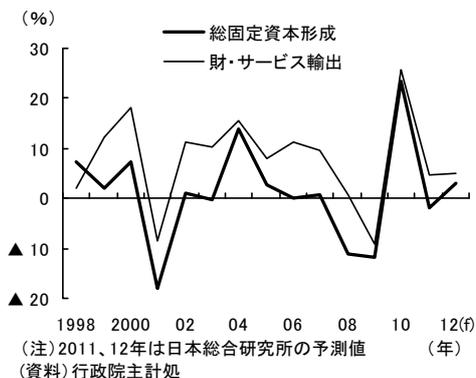
馬英九政権はスタート以来、中国との関係強化を通じて経済の活性化を図ってきた。中国との関税撤廃をめざす経済協力枠組み協議(ECFA)は2010年9月13日に発効し、2011年1月1日から一部の品目で関税引き下げが開始された。また、中国からの観光客を増やす目的で、2011年より中国人観光客の上限が前年の1日当たり3,000人から4,000人に引き上げられたのに続き、6月28日より一定の条件つき(当面1日当たり500人、北京、上海、福建省・廈門の3都市の住民に限り)で個人旅行が解禁された。しかし、関税引き下げが始まった品目が限られているほか、中国からの観光客数も伸び悩むなど、期待したほどの効果が表れていない。馬英九総統が再選されなければ、対中経済政策の一部見直しがなされる可能性がある。

以上、下振れリスクはあるものの、2012年は4.0%の成長になるであろう。

<台湾の輸出動向(前年同月比)>



<総固定資本形成の伸び率など>



タイ 2012年の経済成長率は3.8%

■2011年は洪水により1.5%成長に

2011年のタイの実質GDP成長率は、前半に東日本大震災、後半に洪水の影響を受けて、通年では前年比1.5%と低い水準にとどまる見込みである。

成長率は、1~3月期の前年同期比3.2%から4~6月期が東日本大震災の影響を受けて同2.6%と減速したが、7~9月期は同3.5%と持ち直した(右上図)。

9月の時点では、東日本大震災の影響を乗り越え、景気は回復に向かうとみられていた。しかし、例年の1.4倍に達した降水量、治水管理の失敗などから中部からバンコクにかけての一角は未曾有の洪水に見舞われた。その過程で7つの工業団地が浸水し、被災した日系企業は400社に及んだ。

11月3日に発表されたNESDB(国家経済社会開発庁)の試算被害総額は、2,000億バーツ(約6,000億円)を超え、36万人の雇用に影響を及ぼした(右下図)。11月中旬時点においても洪水の影響はなお拡大しており、予断を許さない。10~12月期の成長率は前年比▲3.2%へ低下する見込みである。

輸出は1~9月は、東日本大震災によるサプライチェーン寸断の影響があったにもかかわらず、前年同期比25.5%増の1,796億ドルと過去最高の水準を記録した。しかし10~12月期の輸出は洪水の影響で同▲5.0%に落ち込み、通年では前年比17.3%増の2,496億ドルにとどまる見込みである。

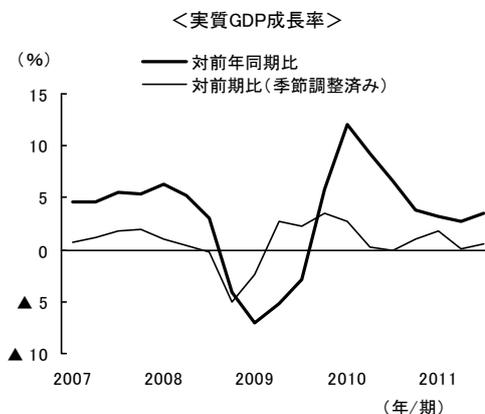
民間消費は、1~3月期が前年同期比3.3%増、4~6月期が同2.8%増、7~9月期が2.4%増となった。7月の下院選挙を経て、政治が安定に向かうとの期待からタイ商業会議所大学が作成する消費者信頼感指数も上向いていたが、洪水の影響を受けて

10月に大きく低下した(次頁上図)。実際に10月の自動車販売台数は前年同月比▲68%と大幅減少となった。民間消費は、通年で前年比2.7%増にとどまる見込みである。固定資本形成は、1~3月期が同9.3%増、4~6月期が4.1%増、7~9月期が3.3%で、通年では前年比4.6%増となる見通しである。

■2012年は景気刺激策と復興需要で3.8%に

2012年前半は洪水の影響が強く残るものの、その後の復興支援が順調に進めば、景気刺激策とあいまって3.8%の成長率となる。

11月初旬時点でアユタヤの一部の工業団地で排水が開始されたこと、浸水の影響の少なかった自動車の生産が再開されたことなどは明るい材料である。浸水した工業団地では、工場の再開まで排水からさらに1~3カ月がかかる見込みであり、1~3月期もマイナス成長が続く見通しである。ただし、インラック政権が迅速に対応策を発表、実施していることは復興にとってプラス



(資料) NESDB資料より作成

＜洪水の被害＞

(100万バーツ)

	被害総額 (名目)
農豪	28,038
農林業	26,302
畜産業	823
水産業	913
工業	132,079
小売・卸	38,070
建設	604
観光	7,310
合計	206,101
雇用への影響(人)	362,000

(資料) NESDB(11月3日時点)

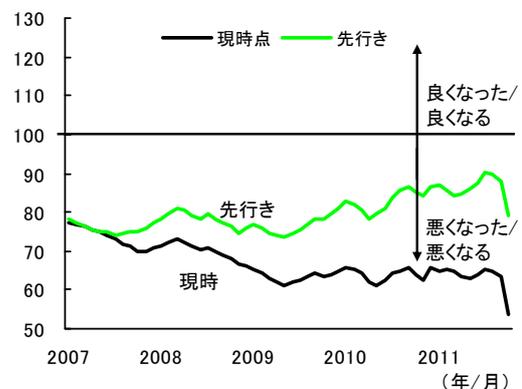
材料である。11月初旬には、総額9,000億パーツ（約2兆7,000億円）の「ニュー・タイランド計画」を発表、このうち1,000億パーツを工業団地の復旧に、残りの8,000億パーツを工業団地の洪水予防および治水管理に活用するとした。BOI（タイ投資委員会）も、他地域や他工場への生産委託や、被災を補う輸入への関税免除などの対応策を発表した。わが国も、日系企業への情報提供や金融支援に加え、タイ従業員を一時的に日本へ派遣する規制緩和を実施し、また治水管理に関して技術援助を行うなど多面的な支援を実施している。今回の洪水を契機に日系企業のタイでの生産続行の是非が検討される機運があるが、タイ政府の迅速に対応し、今後の対策が明確化されれば、信頼回復は困難ではない。

4～6月期以降は、復興に向けた動きが加速しよう。輸出は1～3月期まで前年割れが続くものの、年後半には前年水準にまで回復する見込みであり、2012年通年では、前年比9.0%増になる。ただし生産再開のための設備・機械や復興と洪水予防のためのインフラ整備向け資材など輸入が増加するため、貿易収支は3年ぶりに赤字に転落する見込みである。

復興による景気回復は、インラック政権による賃金の引き上げや自動車・住宅購入促進策などの刺激策にも後押しされよう。公約のすべてが実施されれば、民間消費は前年比3.6%増になる見込みである。固定資本形成は、洪水後のインフラ整備、工場の再開のための再投資が増加し、通年では前年比8.0%となる見込みである。11月にインフラファンドへの投資に対し源泉徴収税の免除を含む税制優遇を決めたことも復興に寄与する。復興が順調に進めば、日本の中小企業のタイへの進出も再開するものと考えられる。ただし、これら復興需要と景気刺激策の効果は、洪水への迅速なタイ政府の対処を前提としていることに注意したい。

他方、景気下振れリスクは、景気刺激策がインフレ促進につながる可能性である。今回の洪水は製造業だけでなく、農業にも甚大な影響を及ぼしており、食料品価格が上昇する可能性に加え、賃金引き上げが物価上昇を加速させることが危惧されるからである。また、2012年半ばには多くの企業で生産再開が見込まれるものの、遅れば失業問題に発展する可能性があり、最低賃金引き上げが雇用を抑制する恐れもある。インフレ圧力や失業問題が深刻化すれば、洪水への対処への不満とあいまって、政治・社会不安に発展する可能性は否定できない。

＜消費者信頼度指数の推移＞



(資料)タイ商業会議所大学

＜インラック政権の景気刺激策＞

- ①最低賃金を1日300パーツに引き上げ
- ②大卒労働者の月1万5,000パーツの保証
- ③ガソリン・軽油の価格引き下げ
- ④コメの担保制度の導入（事実上高価買い上げ）
- ⑤零細農民と低所得者の50万パーツ未満の債務の元金支払いの3年間猶予、50万パーツ以上の債務再構築
- ⑥高齢者の生活手当支給額の引き上げ（月一律500パーツから60～69歳：600パーツ、70～79歳：700パーツ、80～89歳：800パーツ、90歳以上：1,000パーツへ）
- ⑦初めての持ち家購入と自動車購入についての減税措置
- ⑧村落投資基金の資金の100万パーツ上乗せ
- ⑨各県に1億パーツの女性基金の設立
- ⑩小学生へのPCタブレットの配布
- ⑪農民のクレジットカード付与

(資料) インラック首相所信表明演説より作成

マレーシア 2012年の経済成長率は4.6%

■2011年の成長率は4.7%

2011年のマレーシアの実質 GDP 成長率は、先進国の景気低迷にもかかわらず、内需が下支えたことから、1～3月期が前年同期比5.2%、4～6月期が同4.3%、7～9月期が同5.8%となった(右上図)。年末にかけても民間の消費と投資がともに底堅く推移することから、通年の成長率は4.7%となる見通しである。

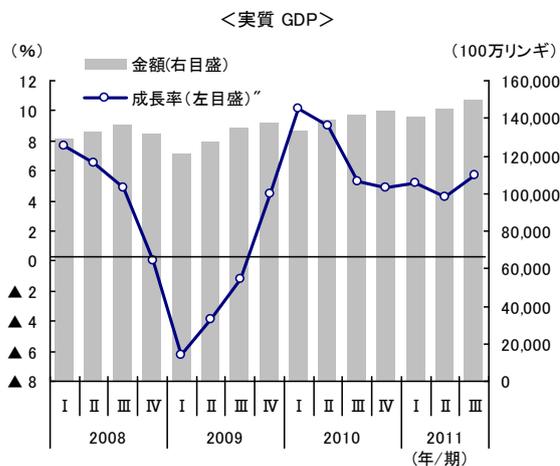
民間消費は、可処分所得の増加と良好な雇用環境を背景に、1～3月期が前年同期比6.7%増、4～6月期が同6.4%増、7～9月期が同7.3%増と好調を維持し、通年では前年比6.6%増となる見込みである。とりわけ農産品価格の上昇が農家の消費拡大に寄与した。

他方、固定資本形成は、1～3月期の前年同期比6.5%増から4～6月期に同3.2%増へ減速したが、経済構造改革計画(ETP)に沿った技術集約産業、サービス業、天然資源活用産業などへの民間投資の増加により、7～9月期は同6.1%増と持ち直し、通年では前年比4.1%増となる見込みである。近年減少傾向にあった外国直接投資も、1～6月期に前年同期比75%増の212億リンギへ増加したことも明るい材料である。

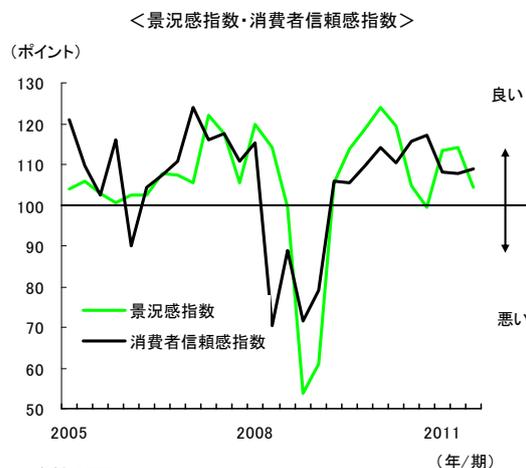
他方、外需では、先進国の景気低迷による影響が危惧された輸出(1～9月)は、前年同期比15.8%増の1,696億ドルとなった。主要輸出品である電子電機製品が前年同期比+1.4%と伸び悩んだものの、パームオイルが同+47.9%、天然ゴムが同+72.4%と伸びた。輸出相手国・地域では、米国が同+0.4%、欧州が同+13.5%にとどまる一方、日本が同+25.9%、中国が同+21.5%、インドが同+33.2%と高い伸びを示した。貿易収支は295億ドルの黒字、外貨準備高は1,308億ドルと過去最高になった(輸入の9.5カ月、短期債務残高の4.5倍)。輸出の伸びは、年末にかけてタイの洪水の影響を受けて減速するものの、通年で前年比12.7%増の2,246億ドルになる見込みである。

■2012年は4.6%の成長

輸出依存度が対GDP比で100%を超えるマレーシアにとって世界経済の先行き不安は最大の景気下ぶれリスクであり、マレーシア経済研究所(MIER)の作成する景況感指数は、1～3月期の113.3ポイント、4～6月期の114.0ポイントから7～9月期には104.5ポイントに低下した(右下図)。他方、消費者信頼感指数は、同期間に108.2、107.9、108.7と良好な水準を維持しており、2012年も引き続き民間消費が景気を支える展開になるだろう。



(資料) マレーシア中央銀行



(資料) MIER

民間消費は、雇用環境が良好であることに加え、最低賃金の導入や公務員給与の引き上げなどにより可処分所得の増加が見込まれることから、前年比 6.0%増になる見込みである。環境保護の観点に加え、消費促進のために、ハイブリッドカー、電気自動車の輸入税免除期間を 2013 年末まで延長したことも消費拡大に寄与しよう。さらに、政府は、「小売店改革計画 (TUKAR)」を実施し、近代的なレイアウトを用いた販売システム、POSシステムを導入した在庫管理などにより小売店舗の経営効率化を図ることで消費拡大を支えたい意向である。実際、底堅い民間消費を理由に小売部門への外国投資が増加している。ちなみに 2011 年 8 月時点で 166 店舗の外資小売店が進出している (前年同月 148 店舗)。

固定資本形成は、「第 10 次 5 年計画 (2011 ~15 年)」の第 2 次実施計画である鉄道複線化、国際空港の拡張などの公共投資の拡大をテコに前年比 8%となる見込みである。その他、病院、学校、低所得層向け住宅向け投資による「特別景気刺激措置 (Special Stimulus Package)」(総額 60 億リンギ) や官民共同プロジェクトの基金への拠出 (200 億リンギ) も投資拡大に寄与する。

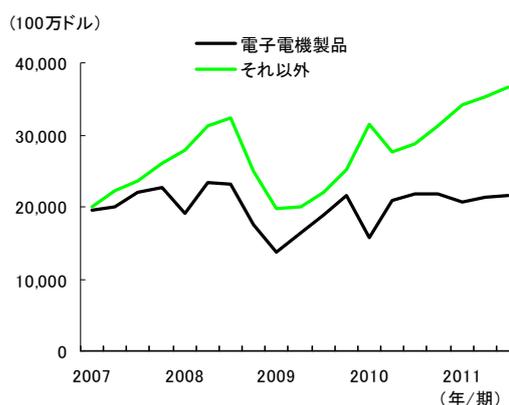
輸出は、先進国の景気低迷から前年比 9.5%増の 2,460 億ドルとなる見込みである。電子電機製品輸出の大幅な伸びは引き続き期待できないものの、その輸出比率は 2008 年の 47.8%から 2011 年 1~9 月に 37.5%へ低下しており、2012 年も原油、パームオイルや天然ゴムなどの資源関連が牽引役となる (右上図)。政府が、パームオイルの生産集積地の形成に注力することに加え、農村支援のため天然ゴムの栽培を奨励することも輸出を支える。

ナジブ政権は、世界経済へのコミットメントを強化することで国際競争力強化を模索している。すでに TPP (環太平洋経済連携協定) への交渉に参加していることに加え、2012 年は病院サービスのほか、設計、会計・法務、クーリエ、教育、通信などの 17 のサービス業への 100%外資の進出を認める

予定である。また、クアラルンプールの国際金融都市化を目的に、これに合致する外国企業の投資について最大 10 年間法人税率を免除するなどの税制優遇措置が実施される。

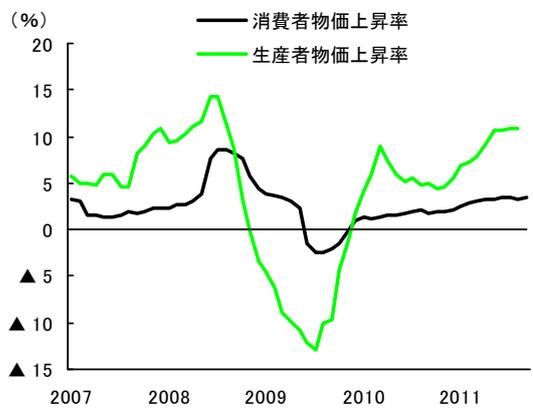
景気の下振れ要因は、2011 年以降の消費者物価の上昇である (右下図)。世界経済減速の影響に配慮して中央銀行は政策金利の引き上げを見送る一方で、政府は、米、砂糖、食用油、小麦、燃料 (ディーゼルオイル、調理用ガスなど) などの価格を維持するため補助金を投入している。引き続き補助金投入による価格維持を図る計画であり、2012 年の消費者物価上昇率は 3.5%程度となる見込みである。物価が高騰すれば、前半に行われる総選挙を前に景気が下振れするリスクがあるものの、2012 年は、内外需が景気を支え、2011 年とほぼ同様の 4.6%の成長率となる見込みである。

<電子電機製品とそれ以外の輸出額>



(資料) マレーシア中央銀行

<物価の推移(前年同月比)>



(資料) マレーシア中央銀行

インドネシア 2012年の実質 GDP 成長率は 6.3%

■2011年の成長率は 6.5%

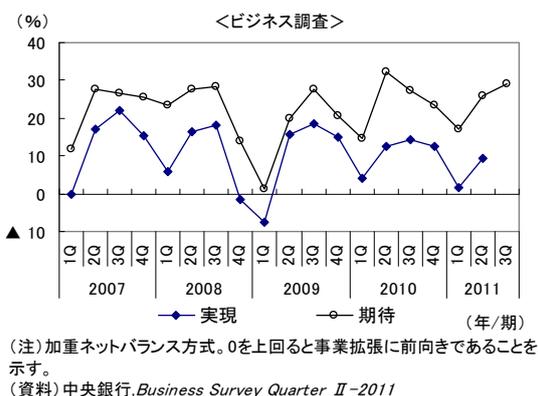
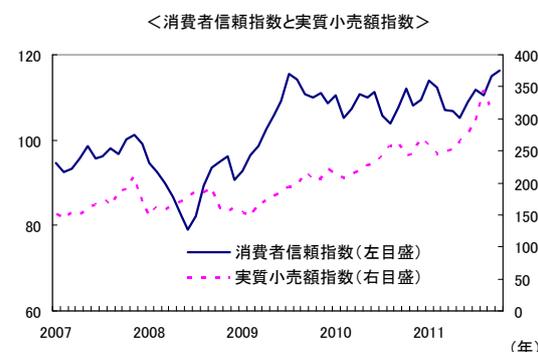
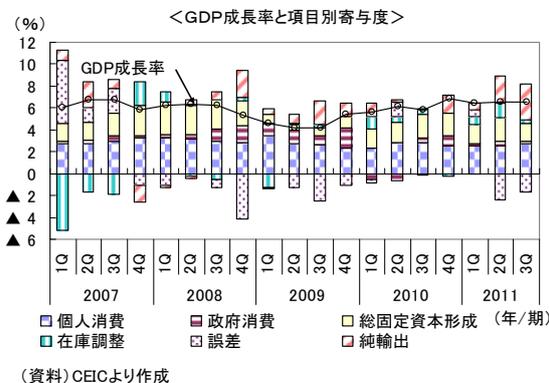
2011年1～9月の実質 GDP 成長率は前年同期比 6.5%となった。各四半期の成長率はいずれも 6.5%と安定している。10～12月期の成長率は欧米向け輸出の停滞に伴いやや低下するものの、通年の成長率は 6.5%と見込まれる。

成長を牽引したのは個人消費と投資である(右上図)。個人消費は旺盛で、中央銀行が発表する消費者信頼指数と実質小売額指数は2009年後半から大きく落ち込むことなく、高い水準で推移している(右中図)。2011年1～9月のバイクと自動車の販売台数は、それぞれ前年同期比 12.4%増の 619 万台と同 18.6%増の 66 万台となった。伸び率は前年に比べ大幅に低下したものの、通年の販売台数は過去最高を記録した前年の水準を上回ることが確実視される。

投資も好調である。中央銀行のビジネス調査によれば、企業の景況感は2010年後半からやや低下したものの、2011年4～6月期には回復に転じ、今後も高水準で推移すると予想される(右下図)。業種別にみると、景況感の回復を支えているのは製造業で、農林水産、運輸・通信、建設、金融・不動産でも先行きを楽観する見方が強まっている。中央統計局(BPS)の事業傾向指数をみてもほぼ同様の傾向が読み取れる。投資調整庁によれば、2011年1～9月の投資金額(国内投資と外国直接投資を合わせたもの、実行ベース)は前年同期比 21.5%増となった。国内投資では食糧・プランテーションや電気・ガス・水道が、外国直接投資では運輸・倉庫・通信や鉱業が牽引役となった。

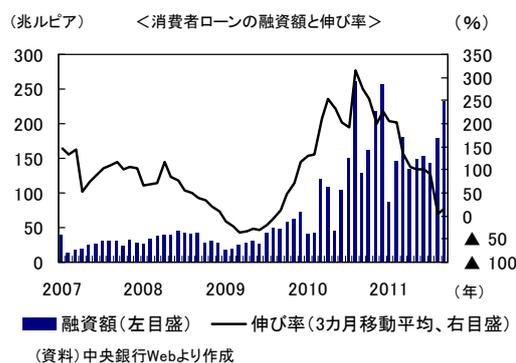
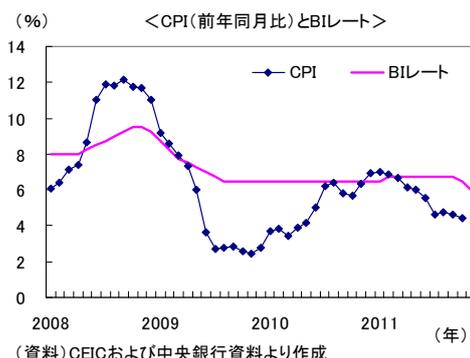
■2012年の成長率は 6.3%

2012年はユーロ圏の債務危機やタイの洪水の影響もあり、先行き不透明感が強い。世界銀行は、債務危機が深刻化した場合、インドネシアの2012年の成長率は 4.1%に低下する可能性があるとしている。しかし、それはあくまで最悪のシナリオである。個人消費、投資、輸出の三つのバランスが良く、いずれも底堅く推移すると予想されるため、標準シナリオとしては 6.3%の成長を遂げるのが妥当であろう。中央銀行は輸出や個人消費が停滞したとしても、投資がその穴



を埋めることから、2012年は6.2~6.7%の成長が見込めるとしている。

個人消費を支えてきたのは安定した物価と金利である。消費者物価上昇率は2011年1月に前年同月比7.0%に達したものの、その後下落し、2011年10月には同4.4%となった。中央銀行は、これを受け政策金利(BIレート)を9月に6.75%から6.5%へ、翌10月には6.0%へ引き下げた(右上図)。消費者信頼指数と実質小売額指数は高水準で推移しているものの、消費者ローンの伸び率は低下している(右下図)。二カ月連続の政策金利引き下げに踏み切ったのは、欧米諸国の景気悪化とそれに伴うアジア経済減速を受け、消費者および企業マインドが悪化することに対する警戒心の表れといえよう。2011年のインフレ率は目標としていた $5\pm 1\%$ 内に収まる見込みで、2012年は $4.5\pm 1\%$ が目標とされている。



投資も堅調に推移すると見込まれる。投資調整庁は、2011年の投資目標額240兆ルピアを達成可能とみており、11月には世界経済の減速懸念が高まっているにもかかわらず、2012年の投資目標額を283.5兆ルピアに設定した。背景には、①2.4億人という東南アジア最大の人口を抱える消費市場としての存在感の高まり、②競争相手の中国やベトナムにおける急速な賃金の上昇、③投資の波及効果の大きい基礎金属、石油精製、基礎有機化学、天然ガス、機械、再生エネルギー、通信設備分野の大型投資に対する法人税の減免措置、④タイの洪水などによって生産拠点としての優位性が高まるという読みがある。

2011年6月、ユドヨノ大統領は2025年までに世界経済のトップ10入りを目指すというマスタープランを公表した。これを実現するには今後8~9%の成長が必要になる。マスタープラン通りの成長を遂げるかどうかはともかく、格付け機関が相次いでインドネシアの格付けの上方修正を行っていることから、経済成長の持続性は高い。中央銀行の直近のマクロ経済指標予想調査(2011年7~9月期)をみても、多くのエコノミストが2012年の成長率、インフレ率、為替レートを6.6~7.0%、6.1~7.0%、8,751~9,000ルピアと予測している。

懸念材料をあげるとすれば、世界経済の減速に伴い石炭やパーム油の価格が下落し、輸出や個人消費の伸びが鈍化することである。また、投資も政府の思惑通りに増えるかどうかは不透明な部分がある。政府は、PPP(Public Private Partnership)によって民間資金、とりわけ外国投資をインフラ整備に呼び込もうと、6月に79件(534億ドル)のプロジェクトのリストを公開した。しかし、PPPは関係する省庁・企業が多岐に亘り、各プロジェクトに対してインドネシア側がどの程度のリスクを負うべきかについてコンセンサスを得るに至っていない。労働法制の見直しや汚職の一扫など、投資環境のソフト面でも目立った成果がみられない。経済成長の持続性を高めるためにはこれらの課題に対して具体的な成果を出し、投資先としての優位性をさらに引き上げる必要がある。

フィリピン 2012年の経済成長率は4.5%

■2011年の実質 GDP 成長率は4.2%の見込み

実質 GDP 成長率は、2010年に7.6%と前年の1.1%から回復したが、2011年1~6月期は前年同期比4.0%（1~3月期4.6%、4~6月期3.4%）と再び減速した。その背景としては、①欧州債務危機の深刻化や米国景気の低迷などに伴い、エレクトロニクス関連を中心に輸出の伸びが低下したこと（通関ベースで1~3月期8.1%増、4~6月期1.9%増）、②前年同期は大統領選挙直前の時期に当たり、政府支出の増加などから成長率が高かったこと、などがあげられる。

7~12月期は、若干回復するものの、2011年の実質 GDP 成長率は4.2%程度となる見込みである。世界景気の減速が懸念されるため、迅速な回復は望みにくい。

1~6月期の個人消費は前年同期比5.4%と、景気のけん引役となった。食費、教育費、ホテル・レストラン関連支出などが伸びた。主な要因は、労働市場の改善である。サービス業や農業を中心に雇用が拡大しており、就業者数は前年比4%程度増加している。失業率も、緩やかながら低下している。今後も、雇用と所得の伸びはある程度維持され、個人消費を支えよう。

固定資本形成の1~6月期の伸び率は、3.2%となった。2009年半ば以降の景気回復を支えてきた設備投資が、今までの反動や輸出の伸び悩みから11.2%に減速したことに加えて、公共事業の実施が遅れていることから建設投資が4~6月期に▲13.5%に落ち込んだ。今後は、公共事業の進捗が期待されることなどから、投資は緩やかながら回復しよう。

輸出は、2010年に34%伸びたが、2011年1~8月は0.6%増にとどまった（輸出・輸入ともに通関ベース）。全体の約6割を占めるエレクトロニクス関連が半導体を中心に落ち込み、1~7月に▲13.7%となった。これは、世界的な半導体需要の減少や日本の大震災の影響などによるものである。一方、輸入は1~8月に13.8%の伸びとなった。原油の輸入価格・数量が増加したほか、原材料輸入も拡大している。貿易赤字は、前年の約3倍の72億ドルとなった。今後も、世界景気の減速懸念から輸出の伸びの迅速な回復は期待しにくい。

消費者物価上昇率は、原油価格の上昇や台風の影響による農産物価格の高騰を受け、2010年入り後前年比4%前後に高まった。さらに、2011年2~9月は、国際商品価格の上昇などから5%前後の推移が続いている。インフレ悪化を予防するため、政策金利が3月と5月に0.25%ずつ引き上げられたほか、預金準備率が6年ぶりに合計2%引き上げられた。景気の減速がはっきりしてきたため、今後はインフレと景気の双方に

配慮した政策運営が行われ、政策金利の引き上げは当面見送られよう。

＜需要項目別のGDP成長率＞

					(前年同期比、%)	
	10年Q1	Q2	Q3	Q4	11年Q1	Q2
実質GNI	11.5	9.2	6.9	5.6	3.3	1.9
実質GDP	8.4	8.9	7.3	6.1	4.6	3.4
個人消費	4.0	1.9	2.4	4.9	5.3	5.4
政府消費	21.4	7.4	▲6.5	▲6.6	▲17.2	4.5
固定資本形成	18.9	26.6	15.4	15.7	12.7	▲5.7
輸出	18.8	24.0	23.1	16.8	2.0	▲0.3
輸入	24.2	22.1	22.1	21.9	11.3	4.1

(資料) National Statistical Coordination Board

■2012年の実質 GDP 成長率は4.5%を予測

今年3月、アキノ政権は2011~16年を対象とする中期フィリピン開発計画(MTPDP)を発表した。この中では、高成長を維持し、生産的な雇用機会を提供して貧困削減を果たすこと、国民すべてに開発機会への参加を可能にするとともに効果的な社会的セーフティ・ネットを構築すること、などが基本的な戦略とされている。計画実施の前提となる成長率は7~8%となってお

り、その実現には相当の努力が必要である。

2012年の実質GDP成長率は、4.5%程度になると予想される。内需、外需ともに現状よりは伸びが高まることが期待されるが、世界景気の回復は緩やかと考えられ、フィリピンの回復も力強いものとはなりにくい。

個人消費に関しては、企業マインドが比較的好調で建設業や金融業を中心に雇用の拡大が見込まれること、政府が低所得層に所得移転政策を実施していること、などが下支えとなる。また、海外労働者送金は、中東の政治情勢の不安定化や世界景気の減速などから伸び悩んでいるが、アジアや北米では比較的伸びていること、職種の専門化が進んで需要が安定してきていることなどを考慮すれば、今後も底堅い伸びが見込まれ、個人消費の重要な支援材料となろう。インフレに関しても、金融引き締めの効果や景気の減速により、次第に低下することが期待される。ただし、フィリピンは台風などの天候不順にたびたび見舞われており、農業生産への影響が生じれば農村部の所得減少やインフレ圧力の上昇につながる

ことになる。固定資本形成については、多くの企業が生産や雇を増やすとしていることから、設備投資が一定の伸びを確保しよう。個人消費が好調であること、設備稼働率が高水準にあることなどもプラス材料となる。今後の投資動向を示す投資計画が好調であることや、企業向け融資が高い伸びを維持していることなども、投資の伸びが回復することを示唆している。

対内直接投資は、2004年以降、年間1,500~2,000億ペソで推移しているが、投資環境の改善によりこれを一段と増やすことが求められる。2011年にはソブリン格付けが引き上げられており、海外投資家の信認の改善が支援材料となることが期待される。また、2016年までに約80件、合計7,400億ペソに及ぶ官民連携（PPP）プロジェクトを実施することが計画されている。今のところ、法的なリスクが高いとして民間投資家はインフラ・プロジェクトにコミットすることに慎重であるが、これが実現すれば投資の飛躍的拡大につながるであろう。

フィリピンの輸出先は分散化が進んでおり、米国・日本向けがそれぞれ15%強、欧州向けが20%程度、アジア域内向けが40%程度となっている。世界景気の回復が緩やかとなるなかで、アジア向けを中心に増加が期待される。原油価格が高止まりする可能性があり、輸入の拡大による貿易赤字の増加が懸念される一方、ビジネス・プロセス・アウトソーシングを中心にサービス輸出の高い伸びが続くことが期待され、経常収支黒字は拡大しよう。

懸念材料として、財政収支の動向があげられる。1~8月の赤字額は345億ペソと、前年同期の2,281億ペソを大幅に下回っているが、これは歳出が前年同期比8.1%減となったことが主な要因である。今後は、インフラ整備、教育、貧困対策、社会保障などの支出の大幅な増加が予定されており、財政収支改善の見通しは不透明といわざるを得ない。政府は赤字額の対GDP比率を2013年に2.0%に引き下げるとしているが、そのためには投資の拡大により高成長を実現することが不可欠である。

(%) <消費者物価上昇率(前年同月比)の推移>



(資料)CEICデータベース

<財政収支の推移>

(10億ペソ、%)

	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
歳入	1,136.6	1,202.9	1,123.2	1,207.9	912.8
うち税収	932.9	1,049.2	981.6	1,093.6	800.7
うち税外収入	203.7	153.7	141.6	114.3	112.0
歳出	1,149.0	1,271.0	1,421.7	1,522.4	947.2
うち利払い	267.8	272.2	278.9	294.2	196.6
財政収支	▲12.4	▲68.1	▲298.5	▲314.5	▲34.4
対名目GDP比	▲0.2	▲0.9	▲3.9	▲3.7	n.a.

(注)2011年は1~8月。
(資料)フィリピン中央銀行

ベトナム 2012年の実質GDP成長率は6.2%

■2011年の成長率は5.7%

7～9月期の実質GDP成長率は前年同期比6.1%と4～6月期の同5.7%よりやや上昇し(右上図)、1～9月の成長率は前年同期比5.8%となった。四半期毎の成長率は緩やかに上昇しているものの、10～12月期は、欧米向け輸出が低迷するとともに金融引き締めにより内需も低調に推移すると予想されるため、成長率はやや鈍化するであろう。9月に前年同月比+6.9%に回復した鉱工業生産指数(IPI)は、原油や石炭などの資源価格の下落に伴い10月は再び同+4.8%に落ち込んだ(右中図)。こうしたことから2011年の成長率は5.7%になる見込みである。

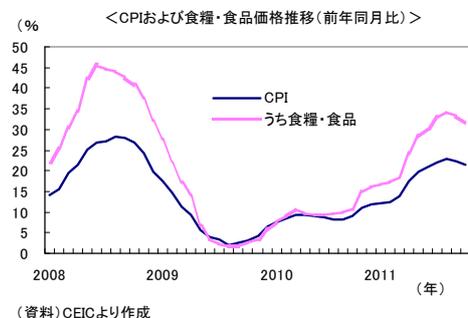
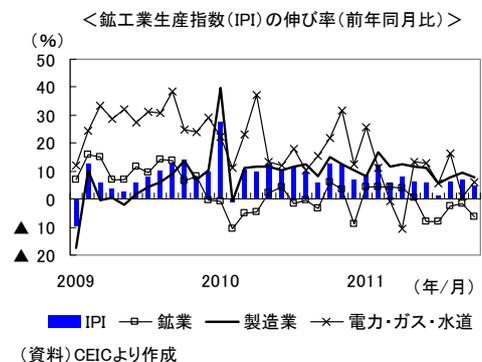
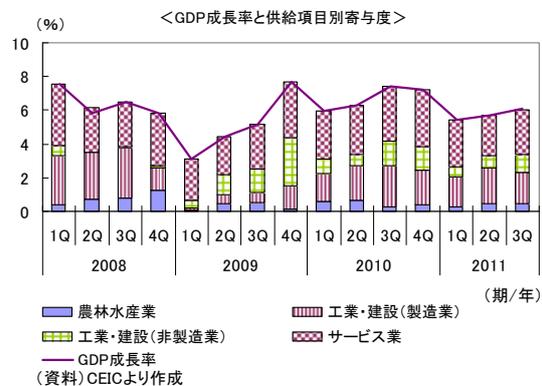
2011年は、①2009年末に採られた景気刺激策により市場への過剰な資金供給、②ガソリンおよび電気料金の引き上げにより物価が急上昇し、その沈静化が最大の政策課題となった(右下図)。これにより個人消費と投資はともに低迷を余儀なくされた。政府は需要項目別の統計を発表していないが、1～9月期の消費財・サービスの小売総額が実質ベースで前年同期比3.9%増と近年では例をみない低水準にあることから、個人消費は低調といえる。ベトナム自動車組立製造連盟(VAMA)は1～10月の自動車販売台数を前年同期比2%増の8万9,963台と発表した。

投資も不調であった。1～9月期の粗資本形成は前年同期比12.8%増となった。これはあくまでも名目値での伸び率であり、9月の消費者物価上昇率が前年同月比+22.4%であったことを踏まえれば、実質的な伸び率はマイナスとなった可能性が高い。アジア開発銀行(ADB)によれば、政府は80兆ドン、GDPの3.5%に相当する財政および国営企業の支出を削減したとされる。

■2012年の成長率は6.2%

国内では物価上昇、海外ではユーロ圏の債務危機やタイの洪水の影響など、ベトナム経済には先行き不透明な部分が多い。それでも、政府と中央銀行が物価を安定させることが出来れば、個人消費と投資は次第に回復に向かい、2012年の実質GDP成長率は6.2%になると見込まれる。財政支出の削減と金融引き締めにより、物価はピークアウトしたという見方が支配的であるが、食料・食品価格は依然として高い水準にある。物価が安定するまで一貫した財政・金融政策を堅持できるか否かが2012年の経済を大きく左右する。

政府は2月に物価抑制のための総合政策を採択し、中央銀行は預金準備率の引き上げやリファイナンス金利(公開市場操作における上限金利)引き上げを通じて金融引き締めを図ってきた。

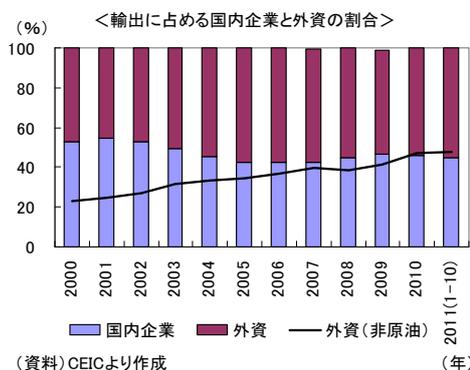
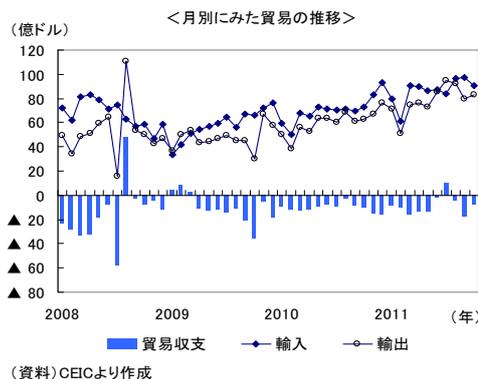
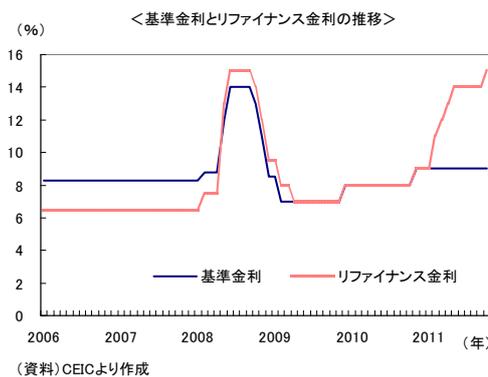


それにもかかわらず、物価上昇が続いた背景には、物価上昇に伴うドン安懸念の高まりにより、企業や家計がドルや金といった正規の金融システム外へ資金を移転し、金融政策の機能が損なわれたことがある。また、一貫性に欠ける金融政策も事態を悪化させる一因となった。中央銀行は物価上昇が続いているにもかかわらず、①商業銀行によるドン建て貸出金利と預金金利のベースとなる基準金利を据え置く（右上図）、②中小金融機関の資金繰りが悪化しないよう必要に応じて公開市場操作を通じて資金を提供する、③7月にリバースレポ金利を引き下げる、といった措置を採った。

こうした問題が発生する背景には、国営企業改革の遅れと中央銀行の独立性やオーババンキングに象徴される金融セクター改革の遅れがあり、ベトナムは今後もマクロ経済不安定化のリスクからなかなか解放されないであろう。しかし、中央銀行によれば10月末の与信残高は前年末比8.6%増と低い伸びにとどまる一方、政府は引き続き財政支出の一層の効率化に向けた見直しを行うとしていることから、当面は物価上昇圧力が弱まると予想される。

ドン安の元凶とされる貿易赤字が改善に向かうこともプラス材料である。1～10月の輸出は前年同期比34.9%増の780億ドル、輸入は同28.5%増の864億ドルで、貿易収支は84億ドルの赤字であった。貿易収支は、①石油精製プラントの稼働に伴う石油製品の輸入の減少、②繊維製品などの労働集約的な製品の輸出の伸張、③外資による機械・同部品や電気・電子部品の輸出増加、④コメ、ゴム、コーヒー、カシューナッツといった一次産品の価格の上昇などによって、赤字幅が縮小する傾向にある（右中図）。2000年に輸出の24.2%を占めていた原油の割合は、2011年1～10月には7.8%に低下した。外国直接投資を通じた輸出の多様化・高付加価値化が着実に進んでいる（右下図）。

ただし、懸念材料は少なくない。第一は不動産価格の下落に伴う不良債権比率の上昇である。都市部の住宅価格は下落傾向にあり、2012年後半まで回復は期待できないという見方もある。第二は最低賃金引き上げによる労働集約的産業の競争力低下である。政府は、10月、ハノイおよびホーチミン市の最低賃金を200万ドン（月）とした。今回の措置で地場と外資で異なる最低賃金が統一されたため、地場企業にとっては48.1%、外資企業にとっては29.0%の引き上げとなった。最低賃金の引き上げは個人消費を押し上げるものの、ミャンマーなど賃金水準の低い国へ生産拠点が移される可能性がある。第三はインフラ整備の切り札になると期待されていたPPP（Public Private Partnership）プロジェクトの不調である。パイロットプロジェクトの選定から一年以上経過したが、未だプロジェクトに参加する外国投資家が見つかっていない。



インド 2012年度は8.2%程度の成長に

■2011年度の実質GDP成長率は7.6%の見込み

2011年4～6月期の実質GDP成長率は前年同期比7.7%と、減速傾向が続いている。産業別にみると、降雨量の回復等に伴い農業部門が堅調となる一方、景気回復をけん引してきた鉱工業部門が5四半期連続で減速した。インフレの高止まりを受けて準備銀行による政策金利の引き上げが続いていることから、企業の生産・投資活動が不振に陥っている。また、主に認可手続きの遅れなどの政策的要因からインフラ整備の進捗が遅れていることにより、建設業の落ち込みが顕著となっている。これに対し、サービス業部門は好調を維持している。貿易額が非常に高い伸びとなっていること、航空輸送が2桁の伸びを維持していることなどから、商業・ホテル・運輸・通信業がけん引役となっている。

卸売物価上昇率は、食品価格や原油価格の上昇を受けて2010年入り後8%以上で推移しており、同年12月以降、9月まで9%台で高止まりしている。2010年3月から政策金利が段階的に引き上げられ、レポ・レートおよびリバース・レポ・レートは4.75%と3.25%から8.5%と7.5%になった。

2011年度の実質GDP成長率は、7.6%程度となる見込みである。所得水準の上昇に伴う消費構造の変化により野菜類や高たんぱく食品の供給不足が生じているため、食品価格が下げ渋っていること、石油関連製品の管理価格の引き上げが不十分であるため、燃料価格も低下しにくいことなどから、インフレ率は当面高止まることが予想される。準備銀行は、中期的な成長を阻害するインフレの抑制が最優先課題であるとして、引き締めスタンスを続けてきた。政策金利が一段と引き上げられる可能性は低くなっているが、金利の高止まりは、内需に悪影響を与えることになる。

個人消費は、2010年度に前年比8.6%と景気回復をけん引したが、インフレや高金利の影響を受けて減速しており、国内乗用車販売台数の伸び率は7月、8月に前年比マイナスに落ち込んだ。当面は、伸び悩みが続くと思われる。国民の間ではインフレに対する不満が高まり、農業改革やインフラ整備などにより供給のボトルネックを解消することが急務となっている。固定資本形成に関しても、企業マインドが大幅に悪化しているため、急速な回復は見込みにくい。

このように、当面、内需の伸び悩みが見込まれることに加えて、外需も減速する可能性がある。輸出は非常に高い伸びを維持してきたが、欧米諸国を中心に先進国の景気悪化が深刻化する懸念が強まっており、現在の輸出の増勢を維持することは難しい。当面、インドの景気減速は避けられないであろう。

<需要項目別のGDP成長率>

	2009年度					2010年度					(前年同期比, %)	
	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	2011年度		
実質GDP成長率	9.1	6.4	7.6	9.2	13.3	8.8	9.1	9.1	9.2	7.7	8.5	
個人消費	7.3	6.6	8.5	7.0	7.2	8.6	9.5	8.9	8.6	8.0	6.3	
政府消費	16.4	21.3	37.5	9.6	0.6	4.8	6.7	6.4	1.9	4.9	2.1	
固定資本形成	7.3	1.0	0.3	8.7	19.5	8.6	11.1	11.9	7.8	0.4	7.9	
輸出	▲5.5	▲11.7	▲14.1	▲4.3	3.6	17.9	9.8	10.7	24.8	25.0	24.3	
輸入	▲1.8	▲8.2	▲16.0	1.3	18.1	9.2	15.2	11.6	0.4	10.3	23.6	

(注)算出方法が異なるため、実質GDP成長率は産業部門別の値と必ずしも一致しない。

(資料) Center for Monitoring Indian Economy

2012年入り後、インフレ率がやや低下し、成長率も緩やかに回復する展開が期待される。

■2012年度の実質GDP成長率は8.2%を予測

2012年度の実質GDP成長率は、8.2%程度と予測される。景気が一時的に減速するとはいえ、インドが中期的な高成長の途上にあることに変わりはない。現在も、サービス業は高成長を続けている。また、外需の減速が予想されるものの、その増勢はインドの対外開放の進展を反映した

構造的な要因が大きいとみられる。外資系企業の進出などもあって輸出競争力は次第に向上しており、輸出品や相手先の多様化も進んでいる。今後も、輸出はある程度高い伸びを維持することが予想される。

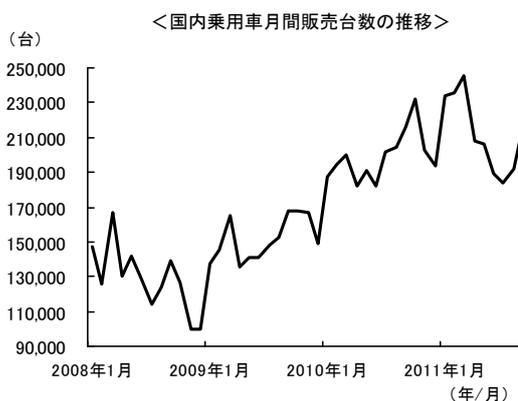
インフレ率は、当面高止まりするものの、その後は緩やかに低下することが予想される。世界景気の減速に伴って国際商品価格の落ち着きが期待されること、国内景気の減速により需要圧力が弱まること、金融引き締め政策の効果が表れること、などが要因となる。インフレ率の低下によりインフレ期待が沈静化すれば、政策金利の引き上げは収束し、金融政策は中立姿勢に転換しよう。

こうした中、内需は次第に回復するものと考えられる。個人消費に関しては、民間企業の従業員や公務員の賃金が前年比 2 桁の伸びを続けていることが下支えとなる。農村部においても、インフラ整備などの農業改革の進展に伴い生産が安定化するとともに、農民の購買力が上昇している。さらに、所得水準の上昇や都市化の進展による生活様式の変化が続いており、耐久消費財の購入が再び増加に転じることが期待される。

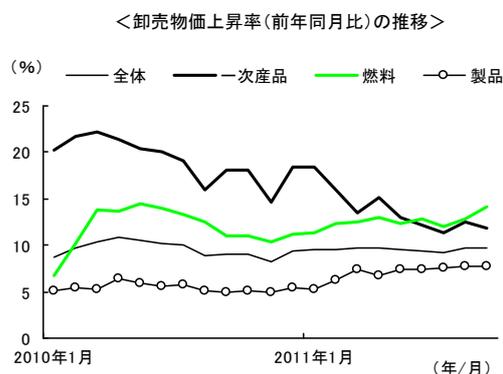
固定資本形成に関しても、金融引き締めの終了や、原材料コストの低下による企業収益率の回復などに伴い、企業マインドが改善することが期待され、生産・投資活動が活発化しよう。インフラ整備や対内直接投資の障害となっている煩雑な認可手続き、用地取得の困難、一部の業種に残る直接投資規制などの問題も、次第に改善されることが期待され、投資が促進されることとなろう。第 12 次 5 年計画（2012～16 年度）では、9%成長を維持するために 5 年間で約 1 兆ドルのインフラ投資が必要になるとされている。これは、同期間の GDP の約 1 割に相当する金額であり、大規模なインフラ整備の推進が投資の伸びを下支えすることとなろう。

輸出に関しては、全体の約 3 割を占める一次産品（農産物・鉱物）・石油製品が好調に推移すると考えられるほか、自動車なども増え、全体で前年比 20%前後の増加が予想される。相手国別では、全体の約 3 割を占めるアジア向けが、中国・香港・シンガポールなどを中心に伸びることが期待される。輸出品や相手先の多様化も、さらに進展しよう。

成長のリスク要因としては、第 1 に、世界経済・金融情勢があげられる。インドでは経常収支赤字が続く中、対内直接投資が伸び悩んだため、資本流入における借り入れの割合が高まっている。こうした中、急激な資本流出が生じれば、流動性の逼迫やルピーの急落が生じかねない。政府は、資本の安定的な導入に十分留意する必要がある。第 2 に、財政赤字の動向があげられる。2010 年度の赤字の対 GDP 比率は前年度の▲6.4%から▲5.1%に改善したが、石油・肥料関連の補助金の増加などにより、4～9 月の赤字は前年同期の約 2.2 倍に達している。財政赤字の削減は、インフレ圧力の軽減や国際的な信認の向上のためにきわめて重要であり、政府は、政府系企業の株式売却や補助金制度の改革などを加速することに注力しなければならない。



(資料) CEICデータベース



(資料) CEICデータベース

中国 2012年の成長率は8.8%

■2011年は9.3%成長の見込み

中国経済の拡大テンポが減速している。2011年7～9月期の実質GDP成長率は前年同期比9.1%と2010年1～3月期をピークに低下している(右上図)。

主因は固定資産投資の減速である。固定資産投資(除く農村家計)は、1～5月に前年同期比25.8%増と高い伸びであったものの、5月以降拡大ペースが鈍化し、1～10月には同24.9%増まで減速した(右中図)。

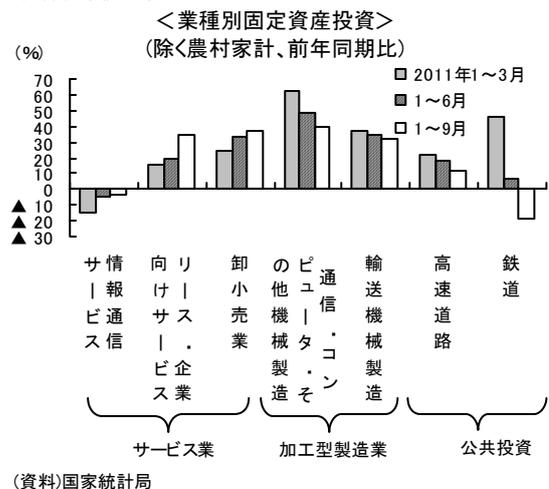
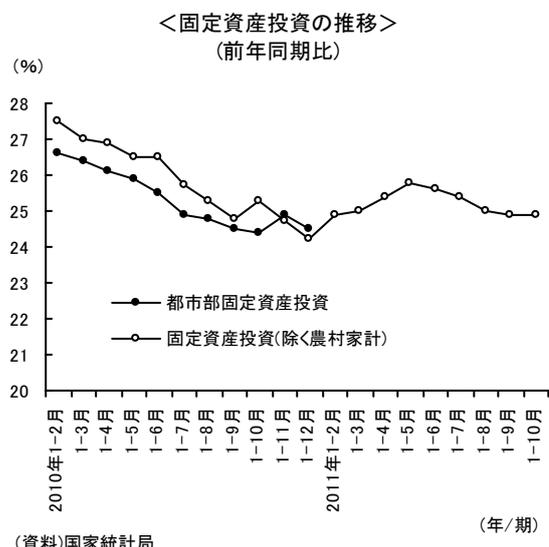
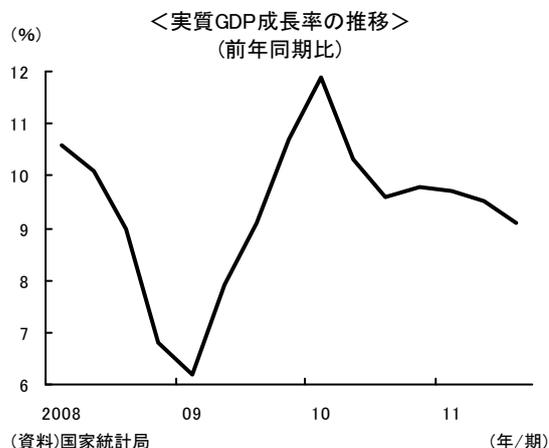
その背景として以下の2点が指摘できる。第1は、2010年10月以降の金融引き締め政策である。政府は2010年10月、12月、2011年2月、4月、7月とこれまで5回の利上げを実施した。預金準備率の引き上げは、2010年11月に2回、12月から2011年6月にかけて毎月1回実施した。

さらに、2011年8月に中国人民銀行は預金準備金の対象範囲を保証金預金(手形など顧客が銀行に預け入れる証拠金)に拡大した。大手金融機関に9月から3カ月間で3,456億元、中小金融機関に9月から6カ月間で5,527億元を準備金として収めるよう要求している。これは預金準備率を2～3回引上げるのと同様の引き締め効果が見込まれる。

このような金融引き締め策を受けて、加工型製造業などでは、中小零細企業を中心に投資が減速した。通信・コンピュータ・その他機械製造業の投資は2011年1～3月期に前年同期比62.0%増と過熱感が強かった。利上げなどを受けて、1～9月には同39.4%増まで投資の拡大ペースは落ち、過熱感が和らいだ。輸送機械製造業の投資拡大ペースも同様に減速した。

第2は、公共投資急増の反動である。2009～10年に4兆元の景気対策により、インフラ建設が急増した。2011年入り後、その反動で高速道路建設が減速し、鉄道投資は前年比マイナスに転じた(右下図)。

もっとも、固定資産投資の伸び率の低下幅は小さく、総じて見れば高い伸びが続いている。2010年には、累計投資額の伸び率は月毎に0.3ポイント低下するペースで減速したものの、2011年5月以降は同0.2ポイントのペースである。ま



た、1～10月の前年同期比 24.9%増は低い伸びではない。同期間の通信・コンピュータ・その他機械製造業と輸送機械の投資が減速したが、依然として前年比 3～4割増の拡大ペースである。

消費と輸出も固定資産投資と同様、減速は小幅で総じて高い伸びが続いている。実質小売売上高は 2011年 1～2月に前年同期比 10.9%増と 2010年 12月の同 14.5%増から拡大ペースが鈍化したが、その後一定の水準を保ち 10月時点では同 11.7%増であった。良好な雇用・所得環境が続いたためである。2011年入り後、人手不足が続く、都市部の有効求人倍率は 1.07倍で安定している。1～9月の都市部 1人あたり可処分所得は前年同期比 13.7%増と、2010年通年の 11.3%増を上回る高い伸びとなった。輸出は、1～3月期に前年同期比 26.4%増、4～6月期 22.0%、7～9月期 20.5%と小幅な減速にとどまり、新興国向けを中心に比較的高い伸びが続いている。

内外需の減速が限定的であったことを反映し、2011年入り後の工業生産は前年比 14%前後と 2010年半ばからの伸び率を維持している(右上図)。とりわけ、通信・コンピュータ・その他製造業はこれまでの輸出の好調により 10月に同 15.6%増の高い伸びとなった。内需型の鉄金属加工も堅調である。

■2012年は8.8%成長の見通し

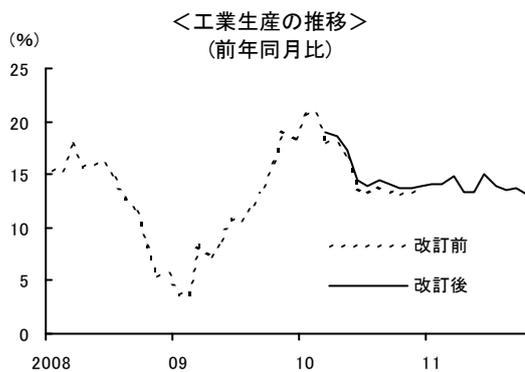
2012年を展望すると、欧州債務問題の深刻化が懸念される。ユーロ圏景気の減速を背景に、中国の EU 向け輸出が弱含んでいる。10月の EU 向け輸出は前年同月比 7.5%増まで鈍化した。中国の輸出に占める EU 向けのシェアは 20%と大きく、影響は無視できない。

今後、ユーロ圏景気の一段の減速に伴い、EU 向け輸出は増勢が鈍化する公算が大きい。品目別では、リーマン・ショック後のように、EU 向け輸出の 5割を占める電気機器、産業用機械に下振れ圧力が強まる見込みである。2009年の欧州向け産業用機械は同▲20.4%、電気機械輸出は前年比▲17.8%と大幅に減少した。

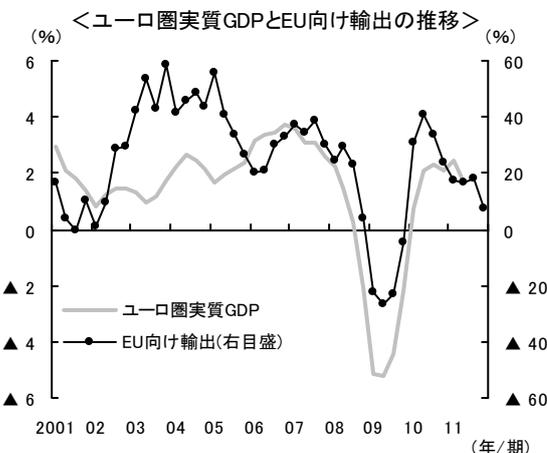
欧州債務問題が深刻化し、ユーロ圏景気がリーマン・ショック後と同程度に悪化すれば、中国の輸出は大幅に減少することは避けられない。

しかし、過去のユーロ圏成長率と EU 向け輸出の連動性からみる限り、ユーロ圏の成長率が失速ではなく減速程度にとどまって前年比プラスで推移すれば、EU 向け輸出は前年比プラス圏を維持できる公算が大きい。これは、ユーロ圏がゼロ成長でも、マイナスに転じる可能性の高い日本の EU 向け輸出と異なる点である(右下図)。

中国の欧州向け輸出は日本に比べて、繊維・玩具類が多いのが特徴である。2010年時点では輸出全体の 24%が繊維・玩具類であった。自動車やテレビなどの機械類は選択的消費であり、所得弾力性が高い。これに対して、繊維・玩具類は比較的所得



(注)改訂前の対象は年間売上高500万元以上の企業、改訂後の対象は同2,000万元以上の企業。
(資料)国家統計局



(注)輸出の直近値は2011年10月の前年同月比。
(資料)中国海関総署、Eurostatをもとに作成

弾力性が低い。2001年にEUが景気減速し、日本のEU向け輸出が前年比マイナスに転じた際も、中国のEU向け輸出はプラスを維持した。

加えて、ユーロ圏での低価格志向の高まりを背景に、EU市場での中国製品のシェアが急上昇している(右上図)。デフレ下にあった1990年代後半の日本と同様の状況になっている。今後、ユーロ圏の景気低迷が長期化すれば、相対的に価格の低い中国製品への選好が強まり、EU向け輸出の下支え要因として働く可能性がある。

他方、内需は堅調に推移する見込みである。投資は以下の3点により高い伸びを維持する見通しである。

第1は、金融引き締め政策の一服である。預金準備率は6月以降、法定金利は7月以降、据え置かれている。8月末に発表された預金準備金の対象範囲拡大以降、新たな金融引き締め政策は実施されていない(右中図)。

第2は、公共投資の反動減の一巡である。公共投資の減少が長期化する可能性は低く、むしろ内陸部を中心に緩やかに持ち直す公算が大きい。

第3は、サービス産業の投資拡大である。沿海部の大都市を中心に、サービス市場が急拡大しているが、この傾向は続くと思込まれる。

さらに、今後はインフレの沈静化を背景に、金融緩和の余地が広がる見込みである。中国のCPI上昇率は、先進国と同様に景気に連動する傾向がある。足元では、豚肉など食料品の供給不足による一時的な要因で、CPI上昇率は10月時点で前年同月比5.5%の高水準にとどまっているものの、今後は供給不足の解消を背景に、実質GDP成長率に見合う水準まで低下すると見込まれる(右下図、詳しくはアジア・マンスリー2011年11月号を参照)。

インフレ沈静化は、金融引き締め策の緩和を通じて固定資産投資にプラスとなるだけでなく、家計の実質所得を押し上げる。結果として、個人消費を押し上げ、中国経済の下支え要因となることが期待される。

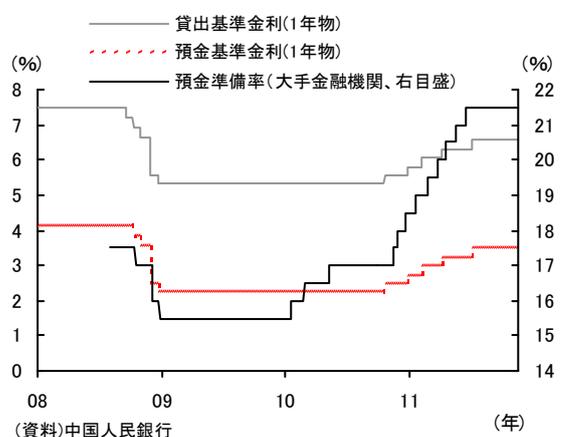
以上より、2012年は外需の牽引力が弱まるものの、内需が堅調に拡大するため、8.8%と比較的高い伸びになる見込みである。

＜EUの輸入に占める中国のシェア＞

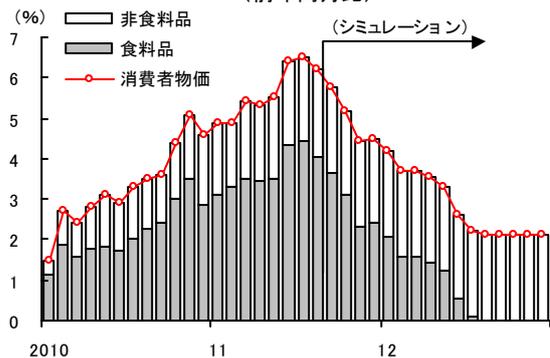
	2000	2005	2007	2010
玩具・乳母車・スポーツ用品	57.6	74.6	80.6	81.8
事務用機器(含むPC)	11.4	36.3	46.6	54.2
通信設備	14.7	33.5	41.6	50.1
アパレル・衣類	21.2	35.3	38.3	45.5
電気機器(含む部品)	9.4	21.9	28.7	38.4
全品目	7.5	13.6	16.2	18.7

(資料)Eurostat

＜金利、預金準備率の推移＞



＜消費者物価のシミュレーション＞
(前年同月比)



香港 2012年の成長率は2.0%

■2011年は5.0%成長

香港の2011年7~9月期の実質GDP成長率は前年同期比4.3%と4~6月期の同5.3%から低下した(右上図、前期比0.1%増)。内需の拡大は続いているものの、外需が減少に転じた。

内需についてみると、7~9月期の個人消費は同8.8%増と4~6月期の同9.7%増に続き高い伸びとなった(前期比1.1%増)。住宅価格の上昇を背景とした資産効果と賃金上昇が消費を押し上げた。9月の住宅価格は前年同月比17.5%上昇し、これまでの最高値である1997年の水準を上回った。総固定資本形成は企業の高収益と低い金利を背景に、前年同期比10.2%増と4~6月期の同7.0%増から増加幅が拡大した。

外需についてみると、財貨の輸出は同▲2.2%と4~6月期の同0.3%増からマイナスに転じた(前期比0.0%増)。米国向け輸出は同▲5.5%と減少し、中国向けは同0.2%増と伸び率が低下した(通関ベース)。サービスの輸出も貿易関連サービスの増勢鈍化により、同6.6%増と1桁の伸びにとどまった(前期比1.1%増)。

失業率は3.2%と4~6月期から0.3ポイント下落した。建設業や小売業など内需関連産業で良好な雇用情勢が保たれている。

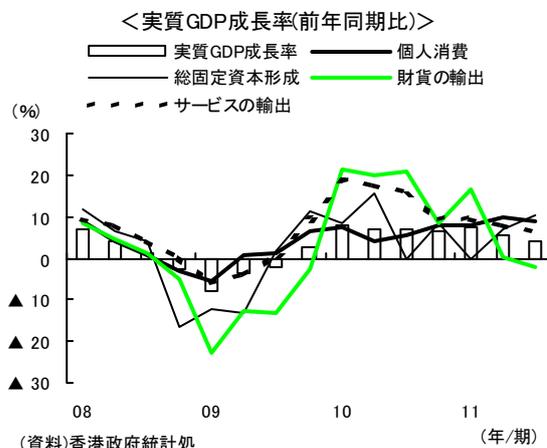
■2012年は2.0%成長

2012年を展望すると、外需による景気拡大は期待しにくい。欧米景気の先行き不透明感の高まりにより、欧米向け輸出は緩やかな持ち直しにとどまるだろう。同時に中国の加工貿易が伸び悩むため、香港の中国・加工貿易向け輸出も低水準の伸びとなる見通しである。中国・内需向け輸出は堅調に推移すると思われるものの、加工貿易向け輸出のシェアが大きいいため、総じてみると、外需の弱い状況が続くと見込まれる。

個人消費は株価や住宅価格など家計資産価格と連動して変動すると見込まれる。海外への資金流出が限定的であれば、住宅価格は足元の水準を維持し、個人消費は賃金上昇を受けて緩やかな拡大を維持する見込みである。企業部門は内需関連産業を中心にやや減速するものの、低金利のもと、投資を拡大する見通しである。

以上より、2012年の香港経済は2.0%成長となる見込みである。

ただし、これまでの不動産価格の急上昇により、急落のリスクが高まっている(右下図)。7月の住宅価格は1年2カ月ぶりに前月比マイナスとなった。住宅価格が下落すれば、逆資産効果により、個人消費は悪化すると見込まれる。この場合、香港経済はゼロ%成長まで減速する可能性もある。



アジア諸国・地域の主要経済指標

1. 経済規模と所得水準 (2010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)	10,143	4,472	2,250	2,228	3,047	2,484	7,071	1,888	59,266	17,280	1,033
人口(百万人)	48.2	23.1	7.1	5.1	66.8	28.3	237.6	94.0	1,340	1,186	86.9
1人当りGDP(ドル)	21,044	19,359	31,702	43,883	4,564	8,716	2,977	2,008	4,424	1,457	1,188

(注) インドは2010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
2009年	0.3	-1.8	-2.7	-0.8	-2.3	-1.6	4.5	1.1	9.2	8.0	5.3
2010年	6.2	10.7	7.0	14.5	7.8	7.2	6.1	7.6	10.4	8.5	6.8
2010年1～3月	8.5	12.9	8.0	16.4	12.0	10.1	5.6	8.4	12.0	9.4	5.8
4～6月	7.5	13.0	6.7	19.4	9.2	9.0	6.1	8.9	10.3	8.8	3.1
7～9月	4.4	11.2	6.9	10.5	6.6	5.3	5.8	7.3	9.6	8.4	4.4
10～12月	4.7	6.5	6.4	12.0	3.8	4.8	6.9	6.1	9.8	8.3	5.2
2011年1～3月	4.2	6.6	7.5	9.3	3.2	5.2	6.5	4.6	9.7	7.8	5.4
4～6月	3.4	4.5	5.3	1.0	2.7	4.3	6.5	3.1	9.5	7.7	5.7
7～9月	3.4	3.4	4.3	6.1	3.5	5.8	6.5	3.2	9.1	6.9	6.1

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
2009年	-0.9	-8.7	-8.3	-4.2	-7.2	-9.9	1.3	-13.2	11.0	10.9	7.1
2010年	17.1	28.6	3.5	29.6	14.5	11.0	4.4	16.6	15.7	8.4	10.9
2010年10月	13.7	15.2		29.6	6.0	8.4	4.9	9.5	13.1	12.4	12.8
11月	11.4	20.2	5.8	41.2	5.7	10.8	4.7	8.6	13.3	6.5	12.6
12月	11.0	19.7		8.8	-3.4	10.0	6.9	8.9	13.5	8.7	7.0
2011年1月	14.0	17.5		11.6	4.1	3.8	7.7	11.6	14.1	8.1	8.7
2月	9.3	15.1	3.6	5.1	-3.0	8.1	2.1	10.8	14.1	7.5	12.3
3月	9.4	14.3		30.1	-6.7	6.1	7.5	9.5	14.8	11.0	6.2
4月	7.1	7.4		-9.5	-8.1	0.3	4.2	5.3	13.4	5.7	8.4
5月	8.4	7.5	1.9	-17.5	-3.7	1.4	7.1	4.8	13.3	6.3	6.5
6月	6.6	3.7		10.7	3.8	4.9	8.0	2.7	15.1	11.2	6.0
7月	3.8	3.7		7.6	-0.7	1.6		4.5	14.0	3.1	1.5
8月	4.7	3.9		22.8	6.8	5.9		2.2	13.5	4.1	6.3
9月	7.1	2.2		11.3	-0.3	8.3		2.9	13.8	2.1	6.9
10月	6.3	1.3		24.4	-35.8				13.2		4.8
11月											

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
2009年	2.8	-0.9	0.6	0.2	-0.9	0.6	4.8	3.2	-0.7	12.4	6.7
2010年	2.9	1.0	2.3	2.8	3.3	1.7	5.1	3.8	3.3	10.5	9.2
2010年10月	4.1	0.6	2.5	3.5	2.8	2.0	5.7	2.8	4.4	9.7	9.7
11月	3.3	1.5	2.8	3.8	2.8	2.0	6.3	3.1	5.1	8.3	11.1
12月	3.5	1.3	2.9	4.6	3.0	2.2	7.0	3.1	4.6	9.5	11.7
2011年1月	4.1	1.1	3.4	5.5	3.0	2.4	7.0	4.1	4.9	9.3	12.2
2月	4.5	1.3	3.6	4.9	2.8	2.9	6.8	4.8	4.9	8.8	12.3
3月	4.7	1.4	4.4	5.0	3.2	3.0	6.7	4.8	5.4	8.8	13.9
4月	4.2	1.3	4.6	4.5	4.0	3.2	6.2	4.7	5.3	9.4	17.5
5月	4.1	1.7	5.2	4.5	4.2	3.3	6.0	5.1	5.5	8.7	19.8
6月	4.4	1.9	5.6	5.2	4.0	3.5	5.5	5.2	6.4	8.6	20.8
7月	4.7	1.3	7.9	5.4	4.1	3.4	4.6	5.1	6.5	8.4	22.2
8月	5.3	1.3	5.7	5.7	4.3	3.3	4.8	4.7	6.2	9.0	23.0
9月	4.3	1.4	5.8	5.5	4.0	3.4	4.6	4.9	6.1	10.1	22.4
10月	3.9	1.2	5.8	5.5	4.2	3.4	4.4	5.2	5.5	9.4	21.6
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
2009年	3.6	5.9	5.2	3.0	1.5	3.6	8.0	7.5	4.3		2.9
2010年	3.7	5.2	4.4	2.2	1.0	3.2	7.3	7.3	4.1		2.9
2010年10月	3.3	4.9	4.2		0.9	2.8					
11月	3.0	4.7	4.1	2.2	1.0	3.0		7.1			
12月	3.5	4.7	4.0		0.7	3.1			4.1		
2011年1月	3.8	4.6	3.8		1.0	3.4					
2月	4.5	4.7	3.6	1.9	0.7	2.9	6.8	7.2			
3月	4.3	4.5	3.4		0.7	3.0			4.1		
4月	3.7	4.3	3.5		0.8	3.0					
5月	3.2	4.3	3.5	2.1	0.5	3.0		7.2			
6月	3.3	4.4	3.5		0.4	3.2			4.1		
7月	3.3	4.4	3.4		0.5	3.0					
8月	3.0	4.5	3.2	2.0	0.7	3.1		7.1			
9月	3.0	4.3	3.2		0.8	3.3			4.1		
10月	2.9	4.3	3.3								
11月											

6. 輸出 (通関ベース、FOB建、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
2009年	363,534	-13.9	203,698	-20.3	318,760	-12.2	269,841	-20.2	152,422	-14.3
2010年	466,384	28.3	274,601	34.8	390,371	22.5	351,895	30.4	195,319	28.1
2010年10月	43,340	27.6	24,190	21.9	35,335	13.7	32,629	28.1	17,131	15.6
11月	41,261	21.4	24,371	21.8	35,208	16.6	30,570	19.4	17,702	28.5
12月	44,145	22.6	23,813	19.0	32,543	12.2	31,751	20.0	17,374	18.8
2011年1月	44,470	44.7	25,333	16.6	36,466	27.4	32,943	27.1	16,745	22.2
2月	38,474	16.4	21,226	27.2	29,249	24.5	28,318	21.7	18,868	31.0
3月	48,044	28.8	27,225	16.6	36,119	21.0	36,291	24.4	21,261	30.9
4月	48,541	23.5	27,311	24.6	32,421	3.9	34,080	16.1	17,565	24.7
5月	47,425	22.0	27,870	9.4	36,006	10.3	34,204	23.3	19,462	17.5
6月	46,747	11.2	25,165	10.8	37,526	9.2	35,245	20.3	21,077	16.9
7月	48,918	21.0	28,124	17.7	36,736	9.1	34,990	18.1	21,522	38.3
8月	45,769	25.5	25,788	7.2	39,740	6.4	37,056	17.7	21,569	31.1
9月	46,546	18.1	24,614	9.9	34,872	-3.4	34,218	10.1	21,509	19.1
10月	46,822	8.0	27,030	11.7	39,298	11.2	34,727	6.4	17,190	0.3
11月										

	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
2009年	157,427	-21.2	110,442	-19.4	38,436	-21.7	1,201,610	-16.0	178,750	-3.5	57,096	-8.9
2010年	199,346	26.6	154,297	39.7	51,496	34.0	1,577,753	31.3	253,773	42.0	72,192	26.4
2010年10月	17,681	10.9	12,182	23.8	4,788	27.7	135,917	22.8	17,977	21.4	6,305	108.8
11月	16,690	13.0	14,400	17.6	4,146	11.5	153,279	34.9	21,513	44.1	6,698	-0.4
12月	18,539	15.7	15,633	45.1	4,201	26.5	154,101	17.9	26,387	60.0	7,662	33.0
2011年1月	17,924	16.6	16,830	26.1	4,000	11.8	150,677	37.6	24,524	57.6	7,091	41.4
2月	16,271	18.4	14,606	26.0	3,865	8.3	96,682	2.3	27,683	75.7	5,104	32.5
3月	20,447	12.6	14,415	29.1	4,353	4.1	152,145	35.8	30,757	51.9	7,442	33.1
4月	19,437	19.2	16,366	28.1	4,302	19.1	155,600	29.8	23,891	34.7	7,609	44.1
5月	18,294	13.8	16,554	37.5	4,108	-3.1	157,078	19.3	27,742	67.8	7,287	14.0
6月	19,154	18.1	18,287	44.9	4,128	-9.4	161,917	17.9	29,213	46.4	8,528	34.5
7月	20,045	15.3	18,387	49.1	4,429	-1.7	175,172	20.4	29,344	81.8	9,448	56.0
8月	19,649	16.6	17,418	39.5	4,123	-13.6	173,293	24.5	24,313	44.3	9,219	34.0
9月	18,390	12.5	18,648	35.9	3,897	-27.0	169,650	17.1	24,822	36.4	8,004	30.7
10月			17,819	46.3			157,491	15.9	19,870	10.8	8,300	31.6
11月												

(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、CIF建、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
2009年	323,085	-25.8	174,663	-27.4	347,659	-10.6	245,787	-23.1	133,668	-25.2
2010年	425,212	31.6	251,236	43.8	433,514	24.7	310,799	26.5	182,400	36.5
2010年10月	37,001	21.7	21,200	27.9	38,205	13.9	27,229	17.8	14,980	14.8
11月	38,669	30.9	23,960	33.8	38,239	16.3	27,443	21.9	17,293	35.3
12月	40,057	21.7	22,225	21.4	38,144	14.5	27,237	12.7	16,078	11.5
2011年1月	41,929	33.0	23,457	21.9	38,518	18.8	28,244	19.3	17,607	33.3
2月	36,364	17.1	20,324	28.7	32,473	24.8	24,558	12.8	17,098	22.4
3月	45,499	27.9	25,477	16.7	41,262	18.3	33,356	29.3	19,474	28.4
4月	44,192	24.4	24,363	25.7	37,879	6.0	30,561	15.7	18,361	27.9
5月	45,303	30.0	26,659	19.4	40,597	13.1	31,745	32.8	19,185	33.7
6月	44,877	27.3	23,789	12.5	42,697	11.5	31,470	17.4	19,804	26.1
7月	44,293	25.0	24,752	13.9	41,348	10.0	30,483	10.1	18,724	13.5
8月	45,381	28.6	23,161	6.4	44,200	13.7	34,706	31.6	22,773	44.1
9月	45,265	29.3	22,839	10.8	40,000	2.0	29,069	9.8	21,276	41.9
10月	42,755	15.6	23,709	11.8	42,272	10.6	30,861	13.3	18,203	21.5
11月										

	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
2009年	123,826	-21.1	80,045	-24.1	43,091	-24.1	1,005,922	-11.2	288,372	-5.0	69,949	-13.3
2010年	165,185	33.4	114,847	43.5	54,932	27.5	1,396,248	38.8	347,329	20.4	84,801	21.2
2010年10月	15,477	23.1	10,336	29.8	4,904	28.8	109,111	25.6	29,143	12.4	7,309	11.0
11月	13,840	13.9	11,120	53.4	4,956	35.6	130,985	38.3	26,340	5.4	8,267	14.4
12月	15,397	23.4	11,260	28.7	4,949	25.7	141,493	25.9	28,997	2.6	9,298	21.2
2011年1月	14,658	26.6	10,748	35.2	5,302	23.0	144,830	51.6	31,270	23.8	7,968	33.7
2月	12,850	24.6	10,242	29.9	4,761	21.9	104,479	19.9	32,619	24.7	6,106	20.5
3月	16,701	21.2	12,317	33.5	5,549	21.8	152,309	27.5	35,293	19.1	9,061	32.6
4月	15,735	17.4	12,960	35.8	5,497	20.3	144,326	21.9	36,157	20.5	9,001	38.4
5月	15,476	14.0	12,775	56.6	4,888	1.6	144,078	28.4	45,065	69.9	8,652	18.6
6月	16,543	15.2	13,266	36.3	4,503	6.6	139,712	19.3	36,872	42.5	8,713	22.6
7月	16,847	10.9	14,166	29.4	4,999	6.6	144,780	23.9	40,426	51.5	8,421	20.0
8月	15,964	12.5			4,925	10.4	155,532	30.2	38,354	41.8	9,649	34.9
9月	15,371	9.2			5,134	11.7	155,173	20.9	34,589	17.2	9,752	39.4
10月							140,458	28.7	39,514	21.7	9,100	24.5
11月												

(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
2009年	40,449	29,304	-28,898	24,055	18,754	33,601	30,397	-4,655	195,688	-109,622	-12,853
2010年	41,172	23,364	-43,143	41,096	12,919	34,161	39,450	-3,436	181,509	-93,171	-12,609
2010年10月	6,339	2,990	-2,870	5,400	2,152	2,204	1,846	-116	26,807	-11,166	-1,004
11月	2,592	411	-3,031	3,127	410	2,850	3,279	-810	22,295	-4,827	-1,568
12月	4,089	1,587	-5,601	4,514	1,295	3,141	4,373	-748	12,608	-2,610	-1,635
2011年1月	2,541	1,876	-2,052	4,699	-861	3,265	6,082	-1,302	5,846	-6,746	-877
2月	2,109	902	-3,224	3,760	1,770	3,421	4,364	-896	-7,797	-4,936	-1,001
3月	2,545	1,749	-5,143	2,935	1,787	3,746	2,098	-1,196	-164	-4,536	-1,619
4月	4,349	2,948	-5,458	3,519	-796	3,702	3,406	-1,195	11,274	-12,266	-1,391
5月	2,121	1,211	-4,591	2,459	277	2,818	3,779	-780	13,000	-17,323	-1,365
6月	1,870	1,377	-5,171	3,775	1,273	2,611	5,022	-375	22,205	-7,659	-185
7月	4,625	3,372	-4,612	4,507	2,798	3,198	4,221	-570	30,392	-11,082	1,027
8月	388	2,627	-4,460	2,350	-1,204	3,685		-802	17,761	-14,042	-430
9月	1,281	1,775	-5,128	5,149	233	3,019		-1,237	14,477	-9,767	-1,749
10月	4,067	3,321	-2,974	3,866	-1,013				17,033	-19,644	-800
11月											

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
2009年	32,791	42,911	17,962	35,053	21,877	31,876	5,643	9,358	261,100	-38,412	-6,608
2010年	28,214	39,899	13,935	49,491	13,661	27,115	4,619	8,924	305,400	-44,281	-3,365
2010年10月	5,113				2,652			1,022			
11月	1,934	9,448	3,347	12,064	955	7,528	1,093	446	102,100	-9,977	-2,121
12月	2,114				1,718			713			
2011年1月	155				1,057			228			
2月	1,126	10,734	4,793	13,529	3,161	8,486	2,089	686	28,800	-5,404	-1,094
3月	1,330				1,692			68			
4月	1,278				-350			318			
5月	2,184	9,015	588	11,619	-656	7,769	232	893	59,000	-14,205	
6月	2,031				2,402			893			
7月	3,774				3,438						
8月	293			12,167	-697				57,800		
9月	2,830				404						
10月	4,231				39						
11月											

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
2009年	269,916	348,198	255,816	187,809	138,418	96,782	63,553	37,898	2,399,152	261,071	16,477
2010年	291,491	382,005	268,731	225,754	172,129	106,560	92,908	58,903	2,847,338	281,846	12,467
2010年10月	293,268	383,835	267,056	221,398	171,062	104,494	88,669	50,342	2,760,899	276,288	
11月	290,151	379,257	266,054	217,567	167,974	103,374	89,574	53,652	2,767,809	270,265	12,467
12月	291,491	382,005	268,731	225,754	172,129	106,560	92,908	55,363	2,847,338	274,864	
2011年1月	295,877	387,111	273,176	227,110	173,989	109,046	92,236	56,959	2,931,674	277,300	
2月	297,588	390,690	272,688	230,880	173,989	110,988	96,327	56,920	2,991,386	279,449	12,220
3月	298,538	392,626	272,617	234,205	179,453	113,885	102,363	58,903	3,044,674	281,846	
4月	307,119	399,541	276,922	242,524	181,584	132,271	110,210	60,890	3,145,843	289,721	
5月	305,004	398,683	275,875	239,943	189,884	133,322	114,511	61,264	3,165,997	287,125	
6月	304,405	400,326	277,206	242,287	185,471	134,523	116,124	61,379	3,197,491	291,047	
7月	309,710	400,766	278,819	249,150	184,894	138,602	118,884	64,205	3,245,283	293,741	
8月	310,874	400,294	279,569	249,177	187,639	138,295	120,580	68,388	3,262,499	293,663	
9月	302,063	389,174	277,609	233,621	188,317	130,758		67,717	3,201,683	282,815	
10月	309,655		281,711	245,420	180,113	139,638		67,921		289,314	

(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
2009年	1,277.0	33.03	7.7516	1.454	34.34	3.52	10,386	47.64	6.8311	48.42	17,866
2010年	1,156.2	31.50	7.7689	1.363	31.73	3.22	9,083	45.10	6.7692	45.73	19,175
2010年10月	1,122.2	30.81	7.7584	1.303	29.96	3.10	8,928	43.38	6.6683	44.42	19,498
11月	1,128.0	30.32	7.7548	1.299	29.88	3.12	8,941	43.58	6.6531	45.00	19,498
12月	1,145.7	29.87	7.7743	1.306	30.11	3.13	9,023	43.93	6.6464	45.13	19,498
2011年1月	1,119.4	29.10	7.7802	1.287	30.57	3.06	9,035	44.21	6.5987	45.43	19,498
2月	1,119.1	29.29	7.7894	1.276	30.71	3.05	8,918	43.67	6.5858	45.44	20,875
3月	1,120.8	29.51	7.7917	1.268	30.36	3.04	8,760	43.50	6.5661	44.97	20,908
4月	1,084.8	28.99	7.7721	1.247	30.06	3.01	8,647	43.19	6.5299	44.39	20,645
5月	1,083.6	28.73	7.7747	1.238	30.23	3.01	8,559	43.15	6.4955	44.93	20,560
6月	1,080.8	28.81	7.7857	1.234	30.52	3.03	8,566	43.38	6.4750	44.84	20,585
7月	1,058.5	28.83	7.7894	1.217	30.11	2.99	8,530	42.74	6.4580	44.41	20,585
8月	1,066.9	29.01	7.7897	1.202	29.97	2.98	8,533	42.29	6.3782	46.05	20,832
9月	1,120.8	29.72	7.7943	1.252	30.43	3.08	8,725	43.10	6.3897	47.66	20,832
10月	1,151.5	30.27	7.7781	1.276	30.88	3.13	8,865	43.34	6.3730	49.28	21,008
11月	1,134.2	30.23	7.7820	1.290	30.96	3.15	9,000	43.30	6.3565	50.77	

(注) ベトナムはOEIC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
2009年	2.63	0.91	0.46	0.37	1.59	2.21	9.18	4.22	1.84	5.60	8.6
2010年	2.67	0.97	0.25	0.32	1.55	2.64	9.18	3.50	2.72	6.33	10.8
2010年10月	2.66	1.00	0.32	0.31	1.92	2.93	9.18	3.75	2.83	7.66	11.2
11月	2.73	1.01	0.25	0.28	1.87	2.93	9.18	2.33	3.13	8.03	13.5
12月	2.80	1.04	0.30	0.29	2.10	2.96	9.18	0.78	4.47	8.74	13.7
2011年1月	2.93	1.18	0.22	0.28	2.30	2.96	9.18	0.72	5.27	9.11	13.5
2月	3.12	1.18	0.22	0.27	2.45	2.96	9.18	0.99	5.31	9.49	13.5
3月	3.35	1.18	0.26	0.25	2.66	2.99	9.18	1.18	4.26	10.16	13.5
4月	3.40	1.25	0.26	0.25	2.78	3.02	9.18	0.81	4.40	9.02	13.5
5月	3.46	1.08	0.26	0.25	3.01	3.15	9.18	1.32	4.89	9.46	13.5
6月	3.53	1.08	0.26	0.25	3.23	3.20	9.18	2.66	5.67	9.65	14.4
7月	3.59	1.13	0.26	0.25	3.43	3.22	9.18	2.56	5.95	9.31	13.4
8月	3.59	1.13	0.28	0.22	3.55	3.21	9.18	1.74	5.68	9.44	13.5
9月	3.58	1.14	0.28	0.22	3.60	3.19	9.18	0.60	5.75	9.47	13.7
10月	3.58	1.15	0.28	0.25	3.58	3.22	9.18	0.69	6.07	9.44	13.4

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
2009年	1,683	8,188	21,873	2,898	735	1,273	2,534	3,053	3,437	17,465	433
2010年	2,051	8,973	23,035	3,190	1,033	1,519	3,704	4,201	2,940	20,509	485
2010年10月	1,890	8,210	23,256	3,167	983	1,487	3,595	4,224	3,011	20,032	453
11月	1,905	8,372	23,008	3,145	1,005	1,485	3,531	3,954	2,953	19,521	452
12月	2,051	8,973	23,035	3,190	1,033	1,519	3,704	4,201	2,940	20,509	485
2011年1月	2,070	9,145	23,447	3,180	964	1,520	3,409	3,881	2,922	18,328	511
2月	1,939	8,600	23,338	3,011	988	1,491	3,470	3,767	3,042	17,823	461
3月	2,107	8,683	23,528	3,106	1,047	1,545	3,679	4,055	3,066	19,445	461
4月	2,192	9,008	23,721	3,180	1,094	1,535	3,820	4,320	3,049	19,136	480
5月	2,142	8,989	23,684	3,160	1,074	1,558	3,837	4,245	2,873	18,503	421
6月	2,101	8,653	22,398	3,120	1,041	1,579	3,889	4,291	2,894	18,846	433
7月	2,133	8,644	22,440	3,189	1,134	1,549	4,131	4,504	2,829	18,197	406
8月	1,880	7,741	20,535	2,885	1,070	1,447	3,842	4,349	2,689	16,677	425
9月	1,770	7,225	17,592	2,675	916	1,387	3,549	4,000	2,471	16,454	428
10月	1,909	7,588	19,865	2,856	975	1,492	3,791	4,334	2,585	17,705	421

（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	Indicatoe 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	中国国家統計局 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

執筆者一覧

監修

日本総合研究所 調査部

環太平洋戦略研究センター所長 佐々木郷里

【担当者】

国名	担当者名
総論、韓国、台湾	向山 英彦
タイ、マレーシア	大泉啓一郎
インドネシア、ベトナム	三浦 有史
フィリピン、インド	清水 聡
中国、香港	関 辰一