

アジア・マンスリー

(ASIA MONTHLY)

特集：2016年アジア経済の見通し

2016年のアジア経済は、内需主導による底打ちが見込まれる。ただし、中国経済の減速や今後予想される米国の利上げ、一次産品価格の低迷が回復テンポを緩慢なものにとどめよう。.....1

各国・地域の経済見通し

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

アジア諸国・地域の主要経済指標 20

緩やかに持ち直す2016年のアジア経済

主任研究員 佐野 淳也
(sano.junya@jri.co.jp)

2016年のアジア経済は、内需主導による底打ちが見込まれる。ただし、中国経済の減速や今後予想される米国の利上げ、一次産品価格の低迷が回復テンポを緩慢なものにとどめよう。

1. 2015年のアジア経済

2015年のアジア経済は当初、2014年秋からの国際原油価格の下落や先進国経済の緩やかな回復を背景に、景気は徐々に持ち直すと思われていた。しかしながら、緩やかな回復を期待された輸出は15年入り後も減少が続き、むしろ年後半にかけてマイナス幅が拡大している。

アジアの輸出減の主因となったのが中国経済の減速である。投資の増勢鈍化を主因に、2015年7～9月期の中国の実質GDP成長率（以下、成長率）は+6.9%と、6年ぶりに+7%を割り込んだ。こうしたなか、インドネシアの石炭、マレーシアのパームオイル、タイの天然ゴム等の一次産品をはじめ、幅広い品目で需要が減退し、アジア各国・地域の対中輸出は総じて減少を続けている。

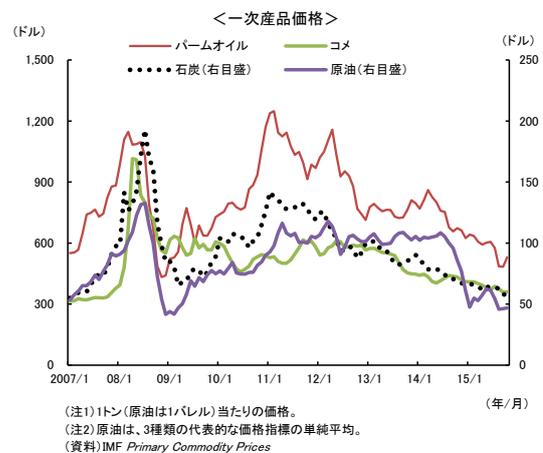
また、一次産品価格の下落も輸出減少の一因となっている（右上図）。一次産品価格の下落で資源国経済は悪化し、そうした国々への輸出も減少している。このほか、円安やユーロ安に加え、先進国経済の伸び悩みが、アジアの輸出の回復を妨げた。

一方、内需は外需に比べれば堅調を保っているものの、政策要因や政局不安によって、消費や投資の伸び悩みが一部の国や地域で見られている。さらに、輸出の減少が関連製品の生産不振や消費者マインドの悪化といった経路を通じて、内需の下押し圧力にもなりはじめている。

これらの状況を踏まえ、2015年のNIEs（韓国、台湾、香港）の成長率は前年実績を約1%ポイント下回り、ASEAN（タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナム）は一部の国で前年実績を上回るものの、全体で見れば14年と同水準にとどまる見込みである（詳細は、「NIEs」および「ASEAN」を参照、右下表）。インド（インドは4～3月の年度ベース、以下同じ）はほぼ横ばいながら、中国経済の減速が続くことから、アジア全体の成長率は+6.0%と、14年の実績を▲0.4%ポイント下回る見通しである（詳細は、「インド」および「中国」を参照）。

2. 2016年のアジア経済

2016年のアジア経済については、2015年に相次いで実施された金融緩和等の経済対策が奏功し、内需主導による景気の底打ちを期待できるようになるだろう（次頁右上表）。先進国経済を中心とする世界経済の緩やかな回復に伴い、輸出も徐々に減少傾向を脱していくと想定される。



＜アジア各国・地域の成長率実績と予測＞

	2013年 (実績)	2014年 (実績)	2015年 (予測)	2016年 (予測)	2017年 (予測)
アジア	6.5	6.4	6.0	6.1	6.2
NIEs	2.7	3.4	2.1	2.8	3.1
ASEAN	5.1	4.6	4.6	4.9	5.1
インド	6.9	7.3	7.2	7.4	7.6
中国	7.7	7.3	6.9	6.8	6.7

(注1)アジア(NIEs、ASEAN、中国、インド)全体およびNIEs、ASEANの地域全体の成長率は、購買力平価を基に算出。
(注2)インドは年度(4～3月)、本見通しのNIEsは韓国、台湾、香港、ASEANはタイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナムのASEAN5を指す。
(資料)IMF World Economic Outlook (October, 2015)を基に、日本総研作成

ただし、アジアのGDPの約半分を占める中国は、財政出動を含む景気てこ入れ策でハードランディングは回避される公算ながら、16年の成長率は+6.8%と、15年を若干下回る水準にとどまる見通しである。アジア全体の成長率に対する中国の寄与度は、引き続き他の国や地域を上回るものの、水準としては15年と変わらず、アジア経済をけん引する力が低下傾向にあることは否めない（右下図）。

一方、インドは、景気の回復基調が続き、中国を上回る高成長が期待される。もっとも、経済規模を考えると、中国の成長鈍化を補い、アジア経済全体を押し上げるには至らないと見込まれる。NIEs、ASEANの両地域についても、全体では15年を上回る成長率が見込まれるものの、内外需とも力強さを欠き、回復スピードは緩やかなものにとどまろう。

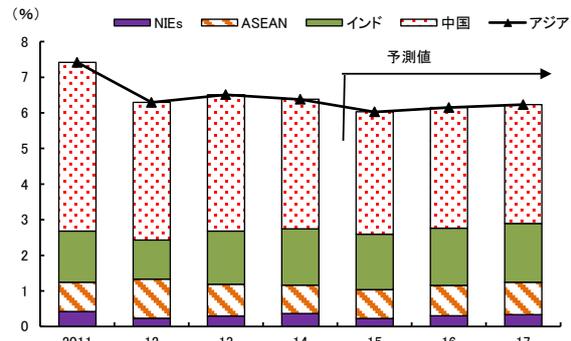
2017年に関しては、前年からの流れを概ね持続し、緩やかな回復が続く見込みである。

<アジアの金融政策>

	2015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1) ▽は政策金利の引き下げ、□は預金準備率の引き下げ。
 (注2) インドネシアの預金準備率引き下げ(11月)は、12月1日実施。
 (資料) 中央銀行、各種報道

<アジアの成長率と主要国・地域別寄与度>



(注1) 購買力平価を基に算出、2015年以降は日本総研の予測。
 (注2) インドは年度(4~3月)。
 (資料) IMF World Economic Outlook (October, 2015)を基に、日本総研作成

3. 2016年のアジア経済を左右する3つのポイント

2016年のアジア経済を展望するうえで、①中国経済の減速、②一次産品価格の低迷、③米国で予想される利上げの3点が重大な影響を及ぼすとみられる。以下では、どのような経路をたどってアジア各国・地域の成長を下押しするのか、どこが深刻な影響を被りやすいのかについて検討する。

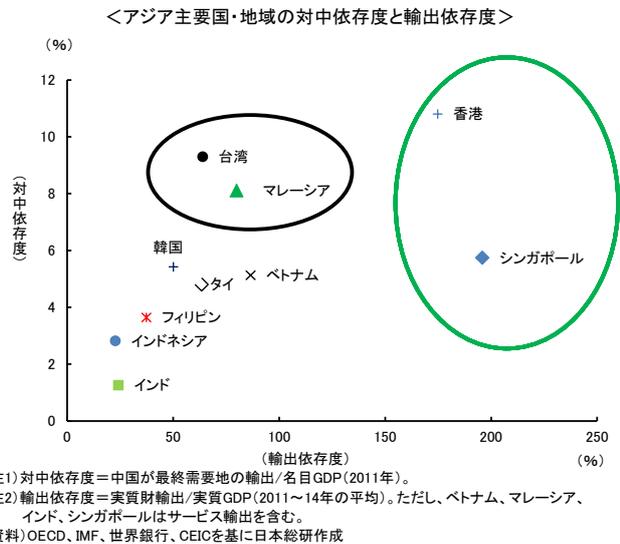
(1) 中国経済の減速

本見通しでは、景気てこ入れ策を通じて中国経済の大幅な落ち込みは回避されることから、アジア経済に対するマイナスの影響は徐々に薄らぐと想定している。しかし、金融緩和や財政出動が十分な効果をあげず、中国経済が想定以上に減速した場合、その前提は大きく崩れよう。中国経済の下振れリスクの高さを踏まえると、リスクシナリオについても十分検討しておく必要があるだろう。

最も大きなインパクトとして考えられるのは、やはり中国国内の需要減を起点とした輸出の減少である。2000年代以降、中国の旺盛な購買需要に呼応し、アジア各国・地域は対中輸出を急拡大させてきた。それがアジアの成長を加速させる一因でもあった。中国経済の減速を受け、アジアの各政府および企業は輸出市場の多角化に取り組んでいるものの、短期間で実現できるものではない。中国を全面代替できるだけの市場もいまのところ見当たらない。

このため、中国経済が一段と減速すれば、対中輸出の大幅な減少につながり、最終的には各国の景気回復を引き続き阻害することになろう。もっとも、その影響の大小は、対中輸出の規模で一律に決まるものではなく、依存の程度や外需依存の経済構造か否かも密接に関連する。

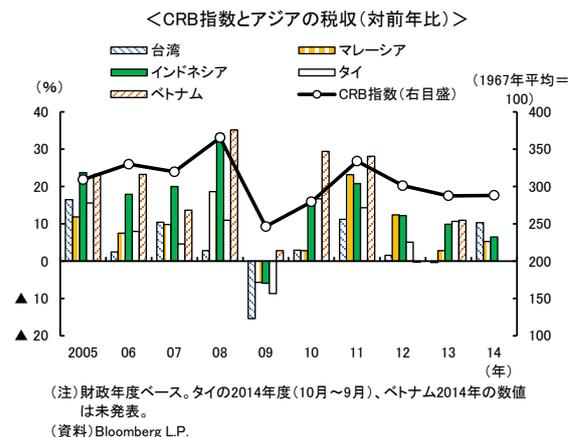
右上図は、アジア 11 カ国・地域の対中依存度(中国を最終需要地とする輸出の対名目 GDP 比)および輸出依存度(実質財輸出/実質 GDP) をプロットしたものである。輸出に大きく依存し、中国を最終輸出地とする割合も高い香港およびシンガポール、輸出依存度は香港などより低いが、対中依存度はこれらに匹敵する台湾とマレーシアでは中国経済の一段の減速に伴う影響が大きいと判断される。韓国では、中国を最終需要地とする輸出の割合が台湾に比べて小さいため、ダメージは相対的にみれば小さいと推測される。インドについては、人口が多く、輸出に依存しない経済構造であったが故に、中国経済減速の影響を受けにくいとみられる。



また、鉄鋼をはじめとする素材分野では、国内の過剰在庫の解消に向け、中国企業が価格を下げて輸出量を増やす動きが出はじめており、アジアの同業他社の経営を圧迫していると指摘されている。2016年の中国経済が想定以上に減速すれば、こうした動きは一段と拡大し、アジア経済の下振れ圧力となる可能性を孕んでいる。

(2) 一次産品価格の低迷と財政制約

国際通貨基金 (IMF) は、2016年の一次産品価格は総じて底打ちするものの、持ち直しペースは緩慢と予測している。このような状況下においては、一次産品関連の税収等が伸び悩む結果、インフラ整備に対する財政資金の投入が難航し、成長のボトルネックとなりかねない。実際、一次産品価格の全体的な動きを表す CRB 指数とアジアの税収の対前年比伸び率をみると、両者は同じ方向に変化する傾向が看取される (右下図)。



国別にみると、マレーシアは、政府債務残高の対 GDP 比に上限を設定していることもあり、石油関連税収(税収全体の約 16%)の減少が成長下振れへと直結しかねない。ベトナムやインドネシアも歳入あるいは税収総額の 1 割強を石油関連で賄っており、マレーシアと同様のリスクに直面している。また、タイなどでは、農作物価格の低迷で農家の所得が増えず、消費の低迷や税収の伸び悩みによる予算執行の遅れなどを通じて、最終的に成長率を押し下げる懸念もある。こうした経路からの成長押し下げ圧力にも注意を払う必要があり、一次産品価格の低迷が続く限り、アジア経済は下振れリスクを抱えた状況が続くとみざるを得ない。

(3) 米国で予想される利上げの波及経路

米国では、雇用が着実に改善するなか、早ければ2015年12月にも利上げに着手し、その後も緩やかなペースながらも利上げをつづけるとみられる。こうしたなか、米国の利上げがアジア経済に影響を及ぼす経路は、①通貨安、②海外への資金流出の2つに大別できる。

米国の利上げを機に通貨安が進んだ場合、輸入物価の上昇に伴うインフレの高進により、消費が冷え込むとともに、調達コストの上昇によって投資が抑制される効果も考えられる。一方、海外への資金流出(懸念)を契機として、アジアの金融市場が不安定化すれば、株式等の資産価値下落に伴い消費意欲の減退(逆資産効果)が見込まれるほか、企業の投資マインドも悪化しかねない。こうした通貨安と資金流出による悪影響が相互に増幅し合えば、アジア経済への下押し圧力が一段と高まる恐れがある。

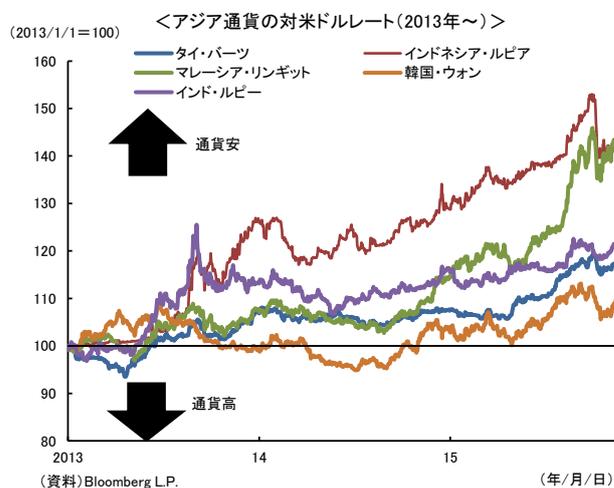
通貨安および資金流出の回避に向けては、通常政策金利の引き上げ等の金融引き締め策が行われる。しかし、世界的にデフレ圧力が強まっているなかでは、アジアの金融当局は極めて難しい判断を余儀なくされよう。

前回の米国利上げ局面(2004年6月~06年6月)では、アジア各国・地域は総じて現在よりも高い成長を続けており、そのため、自国の政策金利をある程度引き上げる余地があった。そのため、一部では利上げ直後に通貨安に振れたものの、アジア通貨の対米ドルレートはその後自国通貨高基調で推移するとともに、経済も堅調さを維持した(右上図)。

もともと、今回の米国利上げにあたっては、①アジア各国・地域の成長率が軒並み減速していること、②2015年以降の大幅な通貨安を受け、インフレ圧力が高まっていること等から、米国の利上げに伴う悪影響を簡単には乗り越えられないだろう(右下図)。経済が芳しくない状況下で政策金利の引き上げを実施すれば、消費・投資マインドは委縮し、景気を一段と悪化させかねない。

一方で、利上げを見送れば通貨安が加速し、インフレ高進を招きかねない。米国の利上げに伴う通貨安と資金流出の是正を優先させて金融政策を引き締めるのか、それとも景気への影響を考慮して政策金利の引き上げを見送るのか、アジアの金融当局は難しい選択を迫られよう。

経常赤字の縮小や外貨準備の積み増し、金融当局間の政策協調強化等から、米国の利上げが1997年のアジア通貨危機のような事態を引き起こす可能性は低いものの、米国の利上げによる景気下振れリスクを控えるなか、それをいかに対処していくかは、2016年のアジア経済における共通課題といえよう。



NIEs 2016年の成長率は+2.8%

■外需の悪化を受けて成長率は総じて悪化

2015年のNIEs（シンガポールを除く）の成長率は、14年の前年比+3.4%から、+2.1%へ鈍化することが予想される（右上表、右中央図）。15年は、中国経済の減速をはじめとした世界的な景気鈍化を受けて、輸出が大幅に減少し、成長率を押し下げている。韓国では、輸出の鈍化に加え、民間消費がMERS（中東呼吸器症候群）の影響を受けて伸び悩んだ。台湾では、中国の減速や電子部品などの競争激化を背景に輸出の大幅減少が続いており、これまで底堅く推移していた民間消費への影響が懸念される。一方、香港では再輸出が輸出の大半を占めるため、輸出と同時に輸入も減少し、表面上の成長率には大きな変化はみられていない。もっとも、中国本土からの旅行者の減少に伴う小売やサービス輸出の減少などの押し下げ要因が看取される。

2016年以降は、中国経済の減速の影響が徐々に薄れるなか、先進国を中心に世界経済は緩やかな回復が続く見込みである。これを受け輸出が持ち直し、15年に大きく落ち込んだ台湾が+2%半ばの成長ペースを取り戻すほか、韓国・香港も底堅い回復が続く見込みである。もっとも、中国に前年を上回る高成長は期待しづらいとみられ、NIEs全体も16年+2.8%、17年+3.1%と緩やかな成長にとどまることが予想される。以下では、各国・地域ごとに現状ならびに先行きを展望していく。

1. 韓国 2016年の成長率は+3.0%

■2015年は+2.6%成長

2015年7～9月期の実質GDP成長率は、前期比+1.2%（以下同じ）と前四半期（+0.3%）から加速した（右下図）。

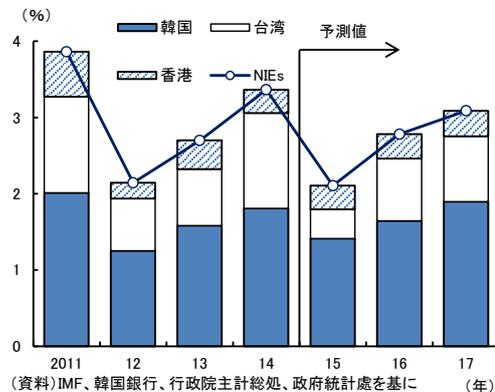
需要項目別にみると、民間消費が+1.2%、政府消費が+1.9%、総資本形成（含む知財投資、在庫変動）が+3.4%と内需が底堅く推移した一方、輸出が▲0.2%と小幅減少に転じた。民間消費が好調な背景には、①MERSの影響のはく落による消費者マインドの改善、②原油価格下落に伴う家計の実質購買力の上昇、③個別消費税の減税などの政府による景気下支え策の効果、があると考えられる。また、利下げによる金利低下や不動産市場活性化策を受けた住宅部門の堅調さを反映して、建設投資をはじめとする総資本形成も高い伸びが続いている。サービス輸出は、MERSの影響のはく落に伴い観

＜NIEsの実質成長率実績と見通し＞

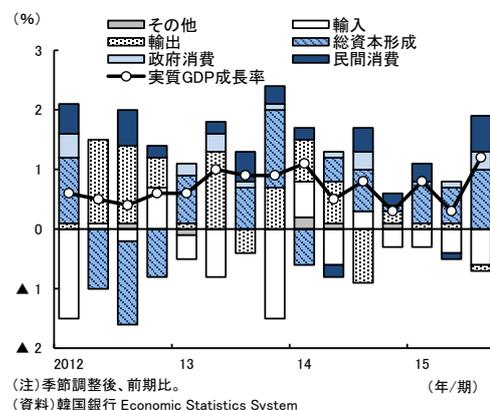
	2013年 (実績)	2014年 (実績)	2015年 (予測)	2016年 (予測)	2017年 (予測)
NIEs	2.7	3.4	2.1	2.8	3.1
韓国	2.9	3.3	2.6	3.0	3.5
台湾	2.2	3.8	1.2	2.5	2.6
香港	3.1	2.5	2.5	2.6	2.7

(資料)IMF、政府統計を基に日本総研作成

＜NIEsの実質GDP成長率(前年比寄与度)＞



＜実質GDP成長率と項目別寄与度＞



光客数が底打ちから増加に転じたものの、石油製品の価格下落や中国経済の減速を受けた財輸出の低迷が輸出の下押しに作用している。

10～12月期も、政府主導の大型販促イベントであるコリアブラックフライデーなどの景気刺激策や金利低下に伴う利払い負担の減少が内需の押し上げに寄与するものの、輸出の回復には時間を要するため、成長率の大幅な加速は期待しにくい。以上を踏まえて、2015年の成長率は+2.6%となる見通しである。

■2016年は+3.0%と緩やかな持ち直し、17年は+3.5%と回復が続く

2016年以降の韓国経済は、底堅い内需のもと、世界経済の緩やかな回復に伴う外需の持ち直しを背景に、回復基調が続く見通しである。

消費者の景気の先行きに関する見方を示す消費者信頼感指数をみると、現状、MERSの影響が本格化する以前の水準まで回復している。また、住宅ローン金利の低下や原油価格の下落による家計の実質所得の増加、住宅価格上昇による資産効果も当面消費の押し上げに作用する見込みである。もっとも、家計部門には潜在的なリスクが残存している。家計債務の拡大に加え、社会保険料を含む非消費支出の増加が消費の抑制要因となり、民間消費は景気をけん引するほどの大幅な増加は期待できないだろう。以上を勘案すると、16年の民間消費は+2%半ば程度の伸びと予想される。

総資本形成は、設備投資・建設投資とも拡大傾向が続いている。設備投資では、銀行の貸出金利の低下を受けて半導体産業を中心に引き続き投資増が見込まれるほか、「創造経済」の実現に向けた規制緩和や新規事業育成が投資拡大に寄与し、回復が続く公算は大きい。もっとも、力強さを欠く内外需、製造業全体の操業率の趨勢的な低下のほか、半導体を除く企業収益の悪化、中長期的な需要拡大を見越した海外への投資増加などから、回復ペースは緩慢にとどまるだろう。他方、足元で好調な建設投資は拡大傾向が続くものの、早期ピークアウトが見込まれる。住宅投資は既にリーマン・ショック前のピークを超える水準であるほか、不動産市場活性化策の効果のはく落や、住宅価格高騰を受けた需要の減退が想定される(右図)。そのため、総資本形成全体では、前年を下回る+3%程度の伸びが予想される。



(注)15年10～12月期は10月実績値。
(資料)Kookmin Bank, Korea Appraisal Board, The Bank of Korea

低迷が続く輸出に関しては、米国をはじめとした先進国景気の回復が続くとみられるなか、中国経済の悪化に歯止めがかかり始めており、15年を底に回復基調に転じると見込まれる。ただし、中国経済が中長期的な成長率低下局面に入っているほか、中国や新興国企業との競争の激化を踏まえれば、輸出の本格的な回復は期待しづらいだろう。

以上のように韓国経済は内需を中心に一定の成長が見込まれ、16年の成長率は+3.0%、輸出の落ち込みが一巡することで17年は+3.5%になるものと予想される。もっとも、成長が持続していくためには、改革の推進が不可欠である。朴政権は15年に入り、ファンダメンタルズの強化に向けて4大改革(労働市場改革、金融改革、公共部門改革、教育改革)を推進している。韓国では、急速な少子高齢化が進展するなか、若年層の失業率の改善や高齢者の労働力活用が求められており、労働市場改革が最優先課題となっている。また、年金整備をはじめとした社会福

社支出の拡大が続いており、財源確保に向け公的企業の事業見直しなどの歳出削減にも取り組む必要がある。2016年は、持続的成長に向けて本格的な改革が進むかが問われることになる。

2. 台湾 2016年の成長率は+2.5%

■輸出が大幅に減少し、15年の成長率は大きく鈍化

2015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▲1.0%と前四半期（+0.52%）から一段と鈍化し、2009年7～9月期以来のマイナス成長となった（右上図）。

需要項目別寄与度では、民間消費が+0.4%ポイントとプラスを維持した一方、総資本形成が▲0.3%ポイント、輸出が▲2.0%ポイントと大きく落ち込んだ。とりわけGDPの約7割を占める輸出の落ち込みは深刻であり、7～9月（通関ベース）は▲13.9%と大幅に減少した。10月も主要輸出品目である電子製品や光学機器が振るわず、▲11.0%と減少が続いている。輸出低迷の背景には、

①中国経済の減速、②中国企業の現地でのサプライチェーンの構築、③スマートフォン需要の鈍化、などが指摘できる。

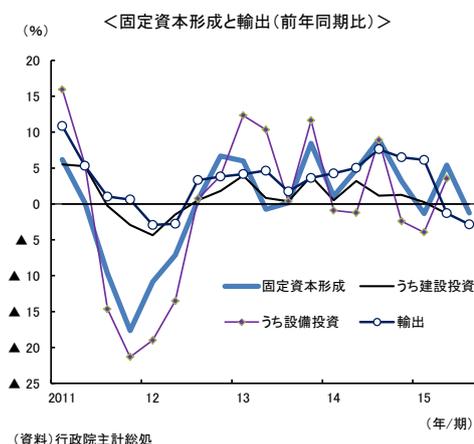
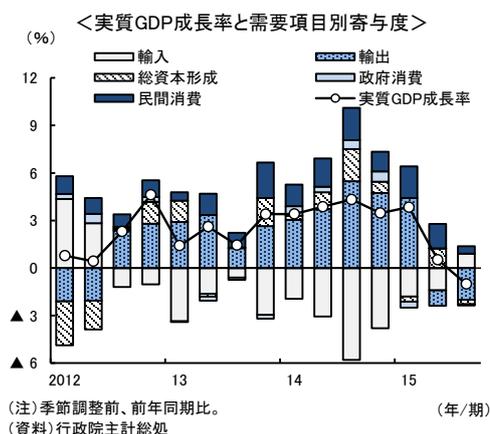
輸出不振を受けて、総資本形成もマイナスに転じているほか、雇用環境に悪化の兆しがみられるため、内需によるけん引も期待しづらい。以上を勘案すると、15年は、前年を大幅に下回る+1.2%の成長になると予想される。

■2016年は+2.5%成長に

2016年は、輸出が緩やかに持ち直すほか、内需も回復に向かうことで総じて景気は回復基調に転じ、+2.5%成長となる見通しである。

輸出は、中国経済の悪化に歯止めがかかり、先進国を中心に世界経済も緩やかな回復が見込まれることから、15年を底に徐々に持ち直す見込みである。もっとも、中国向けが約25%を占め中国の景気動向に大きく左右されやすいため、大幅な上振れは期待できない。さらに、前述の中国企業の現地生産の拡大や中国製品の競争力の強まりもあり、対中輸出の伸びは限定的となるため、全体でも+2%台の伸びにとどまることが予想される。

足元で伸びが鈍化している総資本形成も、輸出の持ち直しに伴い回復に向かうものの、大幅な加速は見込みにくい（右下図）。液晶パネルや石油化学製品に加え、半導体でも中国での現地生産の動きが進むため、設備投資は力強さを欠くほか、住宅価格高騰を受けた政府による不動産価格抑制策を背景とした不動産取引の冷え込みから建設投資も大幅な伸びは期待できない。一方、公共投資では09年に開始された大型投資計画である「愛台12建設」の最終年を迎えるため、一定の投資が見込まれる。



民間消費は、①輸出の回復をきっかけとする雇用環境や消費者マインドの持ち直し、②政策金利引き下げによる低金利の継続、③10月末に発表された政府による景気刺激策（省エネ基準を満たした家電製品の補助金、ネットショッピングの拡大など）に下支えされ、+2%程度の伸びとなる見込みである。

17年も底堅い内需と世界景気の回復による輸出の持ち直しが続く、回復基調が持続する見通しであり、成長率は+2.6%と予想される。

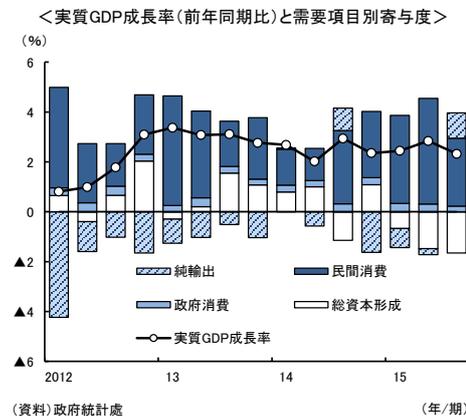
政治面では、2016年1月の総統選に向けた選挙活動が本格化している。民進党が蔡英文主席を候補として着実に活動を行う一方、現政権である国民党は10月に候補者を洪秀柱立法院長から朱立倫主席に差し替えるなど党内で異例の混乱が生じている。対中政策が大きな論点となることには変わりはないが、新政権による国内産業構造の改革やTPPへの加入、観光振興など持続的な成長を見据えた経済政策にも注目が集まるだろう。

3. 香港 2016年の成長率は+2.6%

■2015年は+2.5%成長に

2015年7~9月期の実質GDP成長率（前年同期比）は、+2.3%と前四半期（+2.8%）から低下した（右図）。

需要項目別では、民間消費が+4.3%と底堅く推移した。また、輸出以上のペースで輸入が減少し純輸出はプラスに寄与する一方、民間の設備投資の減少を受けて総資本形成が▲7.4%と大幅に鈍化した。足元では中国本土からの来訪者数も低迷が続いており、成長率の一段の加速は想定しにくく、2015年通年では+2.5%成長となる見通しである。



■2016年以降は回復基調が続く見込み

2016年も底堅い消費が外需や総資本形成の弱さを補い、緩やかな景気拡大が続くと予想される。民間消費は、不動産価格上昇を受けた資産効果や安定した雇用環境から実質賃金の増加も見込まれ、堅調に推移する見通しである。ただし、株価の乱高下などを受けた先行き不透明感の高まりから消費者マインドが悪化しており、消費の拡大ペースは小幅にとどまる公算が大きい。

他方、輸出は欧米諸国の緩やかな回復を背景に持ち直しが見込まれるものの、輸出の大部分を占める中国で減速傾向が続くため、力強さを欠くだろう。また、中国本土からの来訪者数の急回復も期待しづらく、サービス輸出も伸び悩みが続くとみられる。こうした輸出の伸び悩みを背景に総資本形成も緩慢な伸びにとどまると予想される。建設投資は住宅価格の高騰を受けて堅調に推移しているものの、民間の機械投資の低迷が下押し要因となろう。

以上を踏まえると、16年は+2.6%、17年は+2.7%と、緩やかながら回復が続く見通しである。香港経済の先行きをみるうえで、①米国利上げ、②住宅価格動向を受けた対応策に注視する必要がある。米ドルとのペッグ制を採用している香港では、米国利上げ時に追従して利上げを行う公算が大きく、貸出金利の上昇や利払い負担の増加から民間消費を下押しする可能性がある。また、足元で不動産市場抑制策は講じられていないものの、住宅価格の過度な高騰が続いている状況下、政府による抑制措置の導入も予想され、景気下振れ要因として注意が必要といえよう。

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

ASEAN 2016年の成長率は+4.9%

■2015年のASEAN景気は横ばい

2015年のASEAN5(インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム)の実質GDP成長率は、前年比+4.6%と2014年と同水準になると見込まれる(右上表)。国別では、内需を中心に堅調なベトナムや政治混乱が落ち着いたタイが持ち直す一方、資源安・通貨安・中国の成長鈍化などの影響を受けるインドネシア、マレーシアが減速すると見込まれる。

■2016年以降、景気は底打ちし、緩やかに回復へ

2016年は、内需がけん引役となり成長率が上昇に転じると予想される。国別でみると、域内のGDPの半分弱を占めるインドネシアがインフラ開発の本格化などを背景に持ち直しに向かうことが期待される(右下図)。また、景気対策の効果が発現するタイは成長が加速すると見込まれる。17年もインドネシア、マレーシアで景気対策の効果が現れてくること、また、各国でインフラ開発が本格化することから成長が加速すると予想される。

一方、外需の低迷が引き続き景気下押し要因になると見込まれる。中国景気の減速持続や先進国景気の回復ペースが緩慢にとどまることを勘案すれば、輸出は力強さを欠く展開となろう。加えて、資源や一次産品価格も低迷が続くと予想され、関連産業の投資低迷や従事者の所得環境悪化に伴う消費の伸び悩みが景気回復の足かせになろう。さらに、ASEAN5の中には財政赤字や経常収支赤字を抱えるなど資金流出にさらされやすい国が少なくない。米国の利上げ観測が高まるなか、各国通貨の一段の減価と、それに伴う輸入インフレによって消費や投資が下押しされる懸念もある。

こうした要因を踏まえれば、16年以降、ASEAN5の景気持ち直しは、緩やかなものにとどまり、成長率は+4.9%(16年)、+5.1%(17年)と予想される。

■強まる域内外の経済連携

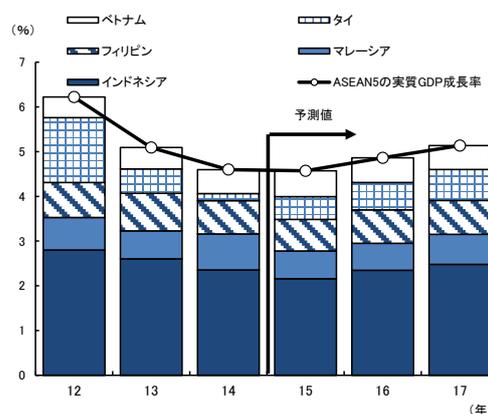
2015年は、ASEAN地域にとって中長期的な観点から節目の年になっている。15年末にAEC(ASEAN経済共同体)が発足するほか、16年以降の経済連携の方向性について「ポスト2015ビジョン」が正式に公表される。また、15年10月にはTPP(環太平洋経済連携協定)が大筋合意された。TPPにはASEANではブルネイ、マレーシア、シンガポール、ベトナムが参加しており、インドネシア、タイ、フィリピンも参加の検討を始めている。こうした域内外の経済連携が加速すれば、サプライチェーンの再構築や各国をつなぐインフラ投資、規制緩和による外国直接投資が誘発されることから、ASEAN全体の中長期的な安定成長に寄与すると期待される。

<ASEAN各国の成長率見通し>

	2012 (実績)	2013 (実績)	2014 (実績)	2015 (予測)	2016 (予測)	2017 (予測)
ASEAN5	6.2	5.1	4.6	4.6	4.9	5.1
インドネシア	6.0	5.6	5.0	4.7	5.1	5.4
マレーシア	5.5	4.7	6.0	4.7	4.5	5.1
フィリピン	6.7	7.1	6.1	6.0	6.3	6.4
タイ	7.3	2.8	0.9	2.5	3.0	3.4
ベトナム	5.3	5.4	6.0	6.6	6.3	6.1

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

<ASEAN5の実質GDP成長率と国別寄与度>



(資料) 各国統計局、IMFを基に日本総研作成

1. インドネシア 2016年の成長率は+5.1%

■2015年は+4.7%成長と減速持続

2015年の実質GDPは、前年比+4.7%とリーマン・ショック時(2009年)以来の低い伸びとなる見込みである(右図)。この背景には、①中国をはじめアジア新興国の景気悪化を受けた輸出の低迷、②資源安および一次産品価格の下落に伴う所得環境悪化とインフレ高進による消費の減速、③金融引き締めとインフラ関連の予算執行の遅れに伴う投資の伸び悩み、などがある。

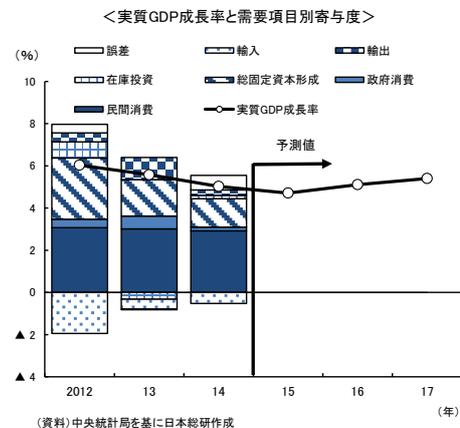
■2016、17年と景気は回復へ

景気が厳しさを増すと同時に、米国の利上げ観測の高まりに伴いルピア安が進んだことから、政府・中銀は15

年9月以降、経済対策およびルピア安対策を相次いで発表した(下表)。この効果と呼び水に、16年以降、景気は緩やかに持ち直していくと予想される。まず指摘できるのが、公共投資の増加である。政府は2016年度予算でインフラ向け予算を前年度比+8.0%積み増した。15年に実行予定であった各種プロジェクトが16年に本格化することも好材料となる。また、インフレ率の低下に伴う中銀の金融緩和も民間投資の伸長等を通じて景気押し上げに作用しよう。インフレ率は、16年入り以降、燃料補助金削減に伴う物価押し上げの影響が一巡するため、中銀の目標水準付近への低下が見込まれている。これを受け中銀は、双子の赤字(経常収支赤字と財政赤字)やルピア相場の動向に配慮しながら、慎重なペースで利下げに踏み切ると見込まれる。このほか、インフレ率の低下は消費者マインドの改善などを通じて、民間消費の押し上げにも作用する。

もともと、景気の下押し要因も存在する。中国経済の成長鈍化やASEAN諸国の緩慢な景気回復を勘案すれば、輸出は引き続き軟調な展開を余儀なくされよう。さらに、資源価格の低迷に伴う関連産業従事者の所得の伸び悩みも予想され、消費の拡大ペースは緩慢にとどまるだろう。

以上から、16、17年の成長率は、+5.1%、+5.4%になると予想する。なお、国際通貨基金(IMF)は+5.1%、+5.5%、世界銀行は+5.3%、+5.5%、アジア開発銀行(ADB)は+5.4%(17年は未公表)としている。いずれも同国の雇用の安定を維持するのに必要とされる成長率(+6.0%)を下回っている。また、米国の利上げによりルピア安が大幅に進行する事態になれば、輸入インフレが生じ、消費や投資が抑制されるリスクもある。ジョコ政権は引き続き難しい政権運営を余儀なくされそうである。



＜2015年9月以降の経済対策およびルピア安対策＞

① 第1弾経済政策パッケージ(2015年9月9日公表)	<ul style="list-style-type: none"> 重複規制の廃止と官僚主義脱却による産業競争力強化 インフラ開発プロジェクトの加速 低所得者向け住宅開発など不動産部門への投資促進 インドネシア輸出入銀行による中小企業向け低利融資の実施 など 	<ul style="list-style-type: none"> 農業保険制度の設立 創造的産業向けのベンチャーキャピタルの創設 土地利用に関する各種手続きの短縮化 など
② 第2弾経済政策パッケージ(2015年9月27日公表)	<ul style="list-style-type: none"> 工業団地投資に関する許認可の迅速化 輸出業者の預金利息所得に対する減税措置 航空部品等の輸入に関する税率優遇措置 など 	⑤ 第4弾経済政策パッケージ(2015年10月15日公表)
③ 中銀によるルピア安定化対策(2015年9月9日、30日公表)	<ul style="list-style-type: none"> インフレ率のコントロールと供給サイドからの実体経済への刺激 先物市場での為替介入の実施などルピア相場の安定 ルピアの流動性強化 外貨需給のコントロール 金利スワップ取引機能の拡充 など 	⑥ 第5弾経済政策パッケージ(2015年10月22日公表)
④ 第3弾経済政策パッケージ(2015年10月7日公表)	<ul style="list-style-type: none"> エネルギー料金(補助金付ディーゼル燃料価格、産業向け夜間電気代など)の引き下げ 政府資本による小口融資制度の拡充 など 	⑦ 第6弾経済政策パッケージ(2015年11月5日公表)
		⑧ 金融緩和(2015年11月17日公表)
		<ul style="list-style-type: none"> 預金準備率を8.0%から7.5%に引き下げ

(資料)インドネシア中央銀行、各種報道等を基に日本総研作成

2. マレーシア 2016年の成長率は+4.5%

■2015年は+4.7%成長に大幅減速

2015年の実質GDPは、主要貿易相手国の減速に伴う輸出の減少や、15年4月の物品・サービス税（GST）導入による駆け込み需要の反動減と消費者マインドの冷え込み等を背景とした消費の減速、資源安と輸出不振などを受けた投資の伸び鈍化などが影響し、前年比+4.7%と大幅減速が見込まれる（右図）。

■2016年は減速持続も、17年にかけて持ち直しへ

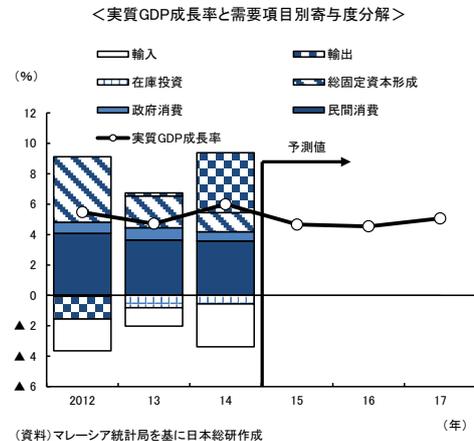
景気減速やリング安進行を受け、15年9月にマレーシア政府は金融市場の安定化や企業活動支援などを骨子とした景気対策を発表した（下表）。こうした対策の効果は16年半ば以降顕在化し、同国の景気を一定程度下支えするとみられるものの、16年前半は引き続き軟調な展開を余儀なくされよう。

民間消費は16年1～3月期にかけてGST導入の駆け込み需要の反動減が残存すると見込まれるほか、資源価格の低迷を受けた関連産業での雇用・所得環境の悪化が影響し、弱い伸びが続くと予想される。また、輸出も、資源輸出が全体の3割を占めるなか、27.9%（2014年）を占めるASEAN諸国の景気が力強さを欠くことや12.1%を占める中国の景気減速基調など厳しい外需環境が続くことから、回復は期待しづらいであろう。

16年後半以降は、個人消費ではGST導入に伴うマイナス影響が一巡するほか、資源価格の下落ペースが鈍化するのに伴い、輸出の悪化にも歯止めがかかってくると見込まれる。加えて、景気対策の効果顕在化や政府のインフラ投資などから景気は持ち直しに転じると見込まれる。

以上から、16、17年の成長率は+4.5%、+5.1%と予想する。なお、IMFは+4.5%、+5.0%、世界銀行は+4.7%、+5.0%、ADBは+4.9%（17年の数値は未公表）としている。

もともと、一段の景気下振れリスクがあることに注意が必要である。同国の政府債務残高は対名目GDP比で法定上限（55%）に近づいている一方、資源価格の低迷により歳入には下振れ圧力がかかっており、財政面で大きな問題を抱えている。加えて、足元では、ナジブ首相に関連する汚職疑惑や与党内での政権批判など、政治リスクも高まりつつある。こうした財政や政治に対する懸念が強まれば、リング安が加速し、インフレ高進などを通じて、景気を大きく下押しする事態にもなりかねず、注意を払っておく必要があるだろう。



＜政府によるリング安対策および景気対策＞

分野	内容	効果
金融市場の安定化	・政府関連企業（GLCs）やマレーシア企業に対する、海外で稼いだ利益の国内還元・国内投資の促進 ・政府系ファンド（Value Cap）への資金注入（200億リンギット）	国民福祉の改善
企業活動支援	・中小企業向け運転資金保証スキームの強化（サービス業：50億リンギット、その他業種：20億リンギット） ・輸入関税の免除（マレーシアでは生産されないスベーパーズ、消耗品、研究装置など90品目） ・中小企業の借入返済の猶予 ・対内直接投資や国内投資の促進を目的に、国内戦略投資ファンド（DISF）への資金注入（10億リンギット）	
観光	・ASEAN、中国、インドなどからの観光客誘致活動の強化（80億リンギットを割り当て） ・中国人団体の観光ビザの免除（2015年10月～16年3月） ・ビザ発給の電子化による業務効率化 ・観光地の整備（クアラルンプールと観光名所とのアクセスの改善など） ・マレーシア医療ツーリズム産業の強化	その他

(資料) マレーシア首相府を基に日本総研作成

3. フィリピン 2016年の成長率は+6.3%

■2015年は+6.0%に減速

2015年の実質GDPは、インフレ率低下と堅調な海外労働者送金の伸びを背景に好調を維持する個人消費や、春以降に拡大した政府支出が下支えるものの、中国・ASEAN諸国の景気減速による輸出の鈍化や1~3月期の政府支出の遅れが影響し、前年比+6.0%と2年連続で減速すると見込まれる(右上図)。政府は予算案で2015年の成長率目標を+7.0~8.0%に設定していたものの、達成はほぼ不可能とみられる。

■2016、17年、景気は緩やかな持ち直しへ

2016年は、堅調な内需がけん引役となり、成長率は+6.3%に上昇すると予想される。もっとも、輸出の持ち直しが緩やかなペースにとどまることを勘案すれば、政府が予算案で設定した2016年の成長率目標(+7.0~8.0%)の達成は困難と考えられる。

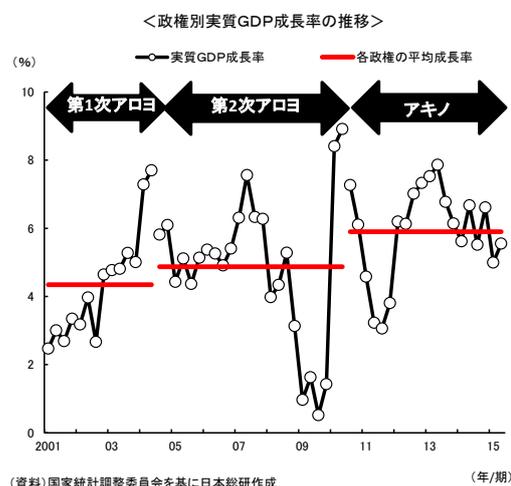
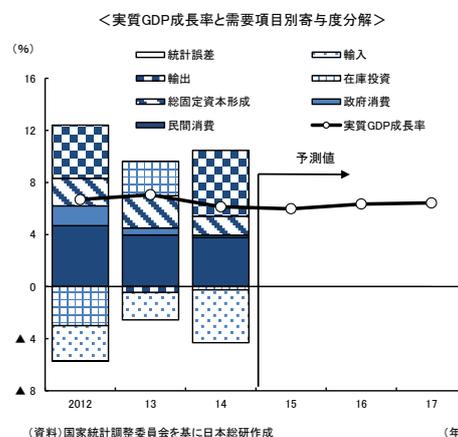
民間消費は、資源価格の低迷を受けて低インフレが持続すること、米国を中心とした先進国景気の持ち直しや米国の利上げに伴うペソ安ドル高の進行がペソ建ての海外労働送金額を押し上げることなどから、引き続き底堅く推移するであろう。また、16年5月に予定されている大統領・上院議員選挙

の関連費用が、政府消費の押し上げに寄与すると予想される。加えて、政府によるインフラ関連支出の増加やPPP事業の本格化に伴う民間投資の拡大により、総固定資本形成も伸びが加速すると見込まれる。ちなみに、2016年度政府予算では、インフラ関連支出を含む資本性支出は2015年度見通し(5,467億ペソ)対比+42.8%増加する。一方、輸出は、最大の相手国である日本(2014年の輸出シェア:22.4%)や米国(同:14.0%)の景気回復基調、並びにASEAN諸国(同:14.8%)やNIEs諸国(同:17.0%)の景気持ち直しを背景に加速すると見込まれる。もっとも、中国(同:13.6%)の成長鈍化など、世界的に景気回復ペースが緩やかなものにとどまることを勘案すれば、拡大ペースは緩やかとみておくべきであろう。

17年も、堅調な内需と世界景気の回復による輸出の加速から景気は回復基調を維持し、成長率は+6.4%と見込まれる。なお、16年、17年の成長率をIMFは+6.3%、+6.5%、世界銀行は+6.4%、+6.2%、ADBは+6.3%(17年の数値は未発表)と予想している。

■注目される次期政権の経済政策

16年は政治面でも目が離せない。5月に大統領・上院議員選挙が予定されており、現アキノ政権下での高い経済成長をいかに維持していくかが重要な争点になると思われる(右下図)。今後本格化する選挙活動において、各候補の経済政策運営方針が注目される。



4. タイ 2016年の成長率は+3.0%

■2015年は+2.5%成長

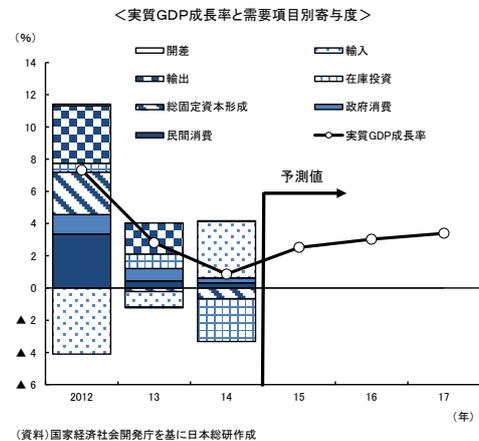
2015年のタイ経済は、公共投資や政府消費の拡大、外国人観光客によるサービス輸出の増加がけん引役となり回復基調を維持すると見込まれる。もともと、消費者マインドの回復の遅れや早魃等を受けた農業部門の所得伸び悩みなどに伴う民間消費の伸び悩みや、景気の先行き不透明感の高まりによる民間投資の減少、中国・ASEAN諸国の景気減速を受けた輸出の低迷などが足かせとなり、成長率は+2.5%にとどまると予想される(右図)。

■2016、17年も景気は回復も、ペースは緩慢

景気の回復ペースが政府の想定を下回るなか、プラユット首相は15年8月に内閣改造を実施し、97年のアジア通貨危機以降低迷が続いたタイ経済を回復に導いたソムキット氏を経済担当副首相に据えた。ソムキット氏は就任直後の9月以降、内需による景気の早期回復や同国の競争力強化を目的とした施策を矢継ぎ早に発表している(下表)。16年以降のタイ経済は、こうした経済対策の効果から回復基調を維持すると見込まれる。内需では、鉄道関連プロジェクトなどインフラ開発を中心とした公共投資が拡大するほか、恩典制度の拡充や投資減税、住宅購入支援策を受け民間投資も持ち直しに転じると考えられる。また、民間消費も資源価格の低迷による低インフレ持続が追い風となり、景気対策の恩恵を受けやすい農村地域を中心に堅調に推移すると予想される。外需も、先進国を中心に世界景気が回復するにつれて、拡大が期待できる。

もともと、家計債務残高が依然高水準であることなどを踏まえれば、消費の力強い回復は期待しにくい。また、輸出についても、全体の4分の1程度を占めるASEAN諸国の景気持ち直しが緩慢であることや中国の成長鈍化が続くことなどから、回復ペースは緩やかにとどまるだろう。以上を勘案すると、16、17年の成長率は+3.0%、+3.4%と見込まれる。なお、IMFは、+3.2%、+3.6%、世界銀行は+2.0%、+2.4%、ADBは+3.8%(17年は未公表)としている。

また、16、17年は政治面でも注目度が高まると予想される。15年9月に新憲法草案が否決されたため、民政移管は17年半ば以降にずれ込むこととなった。いかに混乱なく民政移管へのプロセスを進めることができるか、引き続き今後の動向を注視する必要があるだろう。



＜内閣改造後の主な景気対策および競争力強化策＞

月	目的	内容	月	目的	内容	
9月	景気刺激	・ 村落基金を通じ、村民に対する100万バツを限度とした資金貸付	10月	景気刺激	・ 早魃被害を受けた農民向けの低利金融等の金融支援や、営業指導、雇用対策等の追加支援	
		・ 公共設備の改善等を目的として、タムボン毎に500万バツの予算割り当て			・ 300万バツ/戸以下の住宅を対象とした各種手数料の引き下げ	
		・ 政府による小規模投資の活性化			・ 住宅ローン特別プログラムの導入	
		・ 中小企業向け低利融資			・ 初めて住宅購入者を対象とした個人所得税の控除	
		・ タイ信用保証公社による信用保証枠の拡大と保証要件の緩和			・ 法人減税(20%)の恒久化	
	競争力強化	・ 中小企業向け法人所得税の引き下げ	競争力強化	・ 国際事業本部(IHQ)設立事業者の特別事業税の免税		
		・ 新設中小企業に対する法人所得税の免除		・ 中小企業の設立促進や事業計画変更支援など中小企業の競争力強化へ向けた措置の実施		
		・ 政府系金融機関によるベンチャーキャピタルファンドの設立		11月	景気刺激	・ 16年末までに投資した投資経費の倍額計上措置など国内投資刺激のための税制措置
		・ 16年末までに申請、17年末までに実行した投資に対する法人税免除期間の追加				・ 鉄道プロジェクトの審査期間の短縮などPPPプロジェクトの早期実施促進措置
		・ 投資企業の法人所得税の最大免除期間の延長等、投資奨励法の改正に関する閣議認可				・ 9月に導入した法人所得税免除に関する拡充
競争力強化	・ クラスタ形態での経済特区開発に向けた投資優遇措置の追加	競争力強化	・ 経済特区借地権の引き下げ			

(注)タムボンは地方行政単位の一つで、郡と村の間に相当。
(資料)タイ首相府、各種報道などを基に日本総研作成

5. ベトナム 2016年の成長率は+6.3%

■2015年は+6.6%成長

2015年の実質GDPは、資源安に伴うインフレ率の低下などを背景に民間消費が高い伸びを示したほか、企業法・投資法・住宅法の改正を受けた投資環境の改善を背景に総固定資本形成が加速したことから、前年比+6.6%と2007年(+7.1%)以来の高成長となる見込みである(右上図)。

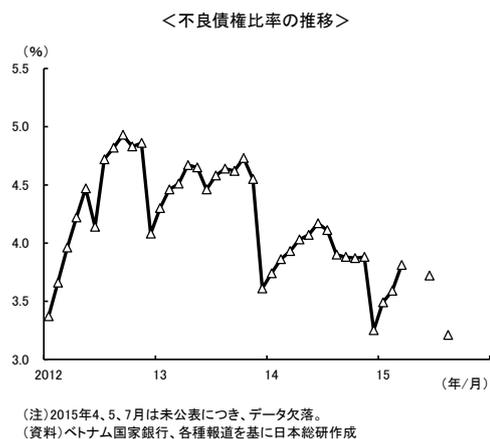
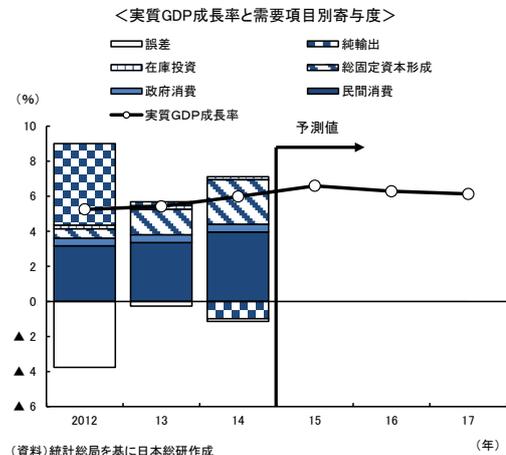
■2016年以降も+6.0%台の成長を維持

2016年以降を展望すると、民間消費は、①資源価格の低迷を受けた低インフレ持続、②インフレ率を上回る最低賃金の引き上げ(前年比+11.6~12.9%)などを反映し、高い伸びが続くと見込まれる。総固定資本形成も、①政府によるインフラ整備、②投資環境の整備やFTA締結加速による外国直接投資の増加を受け拡大基調を維持すると考えられる。輸出も、中国景気の減速持続など下押し要因はあるものの、同国最大の輸出先である米国(2014年の輸出シェア:20.2%)をはじめ、EU(同:19.7%)、日本(同:10.4%)など先進国景気が緩やかに回復することや、ドン切り下げによる価格競争力向上、FTA締結国との貿易拡大などが追い風となり、小幅増加すると見込まれる。

しかしながら、同国は、多くの資本財や中間財を輸入に依存しているため、内需の拡大によって輸入も増加する傾向がある。輸入の伸び率が輸出を上回ることから、純輸出の寄与度はマイナス幅が拡大すると見込まれる。さらに、法改正による投資押し上げ効果も16年半ば以降、徐々にはく落していくと考えられる。

以上を勘案し、16、17年の成長率は+6.3%、+6.1%と緩やかに減速すると予想される。もっとも、+6%台を維持することから、総じてみれば景気は底堅く推移するとみることができる。ちなみに、IMFは+6.4%、+6.0%、世界銀行は+6.3%、+6.3%、ADBは+6.6%(17年は未公表)としている。

成長率が比較的高水準を維持すると見込まれるなか、政府には各種改革の実行が期待される。今のところ、その進捗は芳しくない。不良債権比率は景気回復の恩恵もあり15年末の目標(3%以下)達成が見込めるものの(右下図)、資産管理会社が買い取った不良債権の処理にかかわる法律・規則が十分に整備されておらず、抜本的解決への道のりは遠い。国有企業改革をみても、政府は15年中に289社を株式会社化するとしていたものの、実施されたのはわずか94社(9月末時点)にとどまる。これらの改革に果敢に取り組み、目に見える成果を出すことができるか、ズン首相の手腕が試される。



研究員 塚田 雄太 (tsukada.yuta@jri.co.jp)

インド 2016年度の成長率は+7.4%

■2015年度の成長率は+7.2%

インドでは景気回復基調が続いている。2015年4～6月期の実質GDPは、前年同期比+7.0%（以下同じ）と1～3月期（+7.5%）から小幅減速したものの、世界的に景気が鈍化するなかで、相対的に高めの成長を維持している（右上図）。

需要項目別にみると、中国をはじめとした海外景気の鈍化から輸出が▲6.5%となる一方、原油価格の低下に伴う実質購買力の上昇や消費者マインドの改善から民間消費が+7.4%と堅調に推移したほか、道路整備などの公共投資を中心に総固定資本形成も+4.9%と安定した伸びとなった。

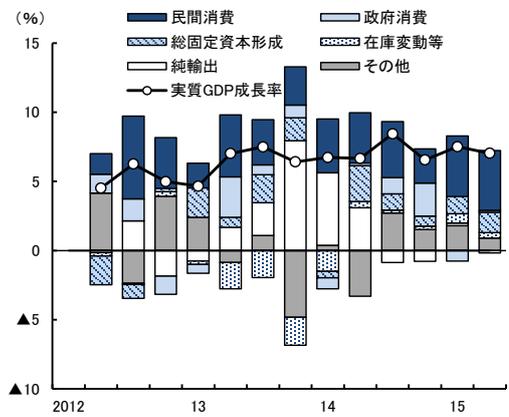
足元の動きをみると、好調な内需を背景に、14年末以降、鉱工業生産指数は前年比プラスが続いている（右中央図）。こうした生産の増加を受けて、低迷していた設備稼働率が緩やかに改善するなか、設備投資の先行指標である資本財生産も3カ月連続で前年比+10%台を上回る増加となっており、今後の投資の持ち直しが期待される。

一方、消費者物価指数は、14年半ば以降、大幅に低下している（右下図）。原油価格の大幅な下落に加え、政府による主要作物のMSP（最低支持価格）の抑制や、緊急輸入の実施などの食品供給管理が奏功し、6～9月のモンスーン期の少雨により農業生産が減少したにもかかわらず、食品価格の高騰が生じていないことが背景にある。

インフレ率の低位安定を受け、インド準備銀行は、1月、3月、6月に各0.25%ポイントの利下げを行った後、9月にも0.5%ポイントの利下げを実施した。16年1月までにCPIの伸び率を前年比+6%未満にするというインフレ目標が達成される見通しとなった（予測は+5.8%程度）ことが背景にある。利下げは、景気下支えに重点を置いた政策運営を行うことでモディ政権による改革をサポートする意味合いもあるといえよう。また、これに伴う貸出金利の低下も期待される。

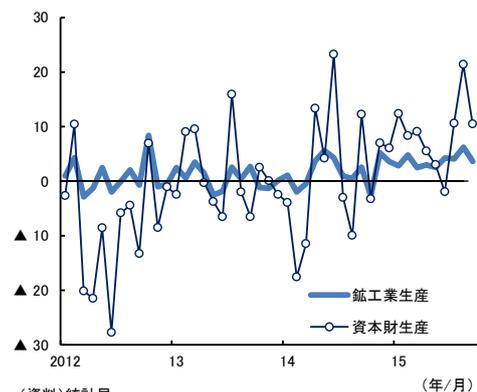
当面は、CPIの安定的推移や貸出金利の低下を受け、消費や投資の拡大による景気の底上げが見込まれることから、2015年度（2015年4月～2016年3月）の実質GDP成長率は+7.2%と、前年度（+7.3%）からは若干低下するものの、総じて底堅い成長が続く見通しである。

＜実質GDP成長率(前年同期比)と需要項目別寄与度＞



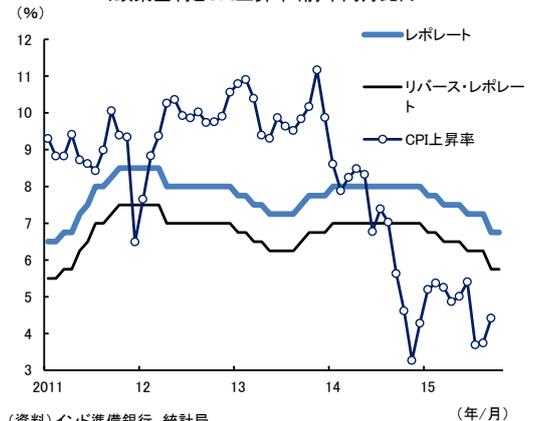
(注)その他は統計上の不突合など。
(資料)Ministry of Statistics and Programme Implementation

＜鉱工業生産と資本財生産(前年同月比)＞



(資料)統計局

＜政策金利とCPI上昇率(前年同月比)＞



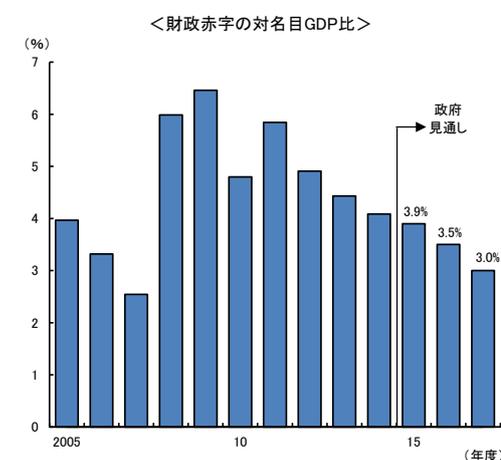
(資料)インド準備銀行、統計局

■ 2016年度の成長率は+7.4%

2016年度以降のインド経済を展望すると、内需に関しては、①インフレ率の安定による消費者マインドの改善、②インフラ整備や外資規制緩和を背景とした対内直接投資の増加、③景気下支えに重点を置いた金融政策の効果などを受け、消費・投資とも底堅い成長を続ける見通しである。もっとも、外需の低迷やモディ政権による改革進展の遅れから、成長ペースの大幅な加速は見込みにくいだろう。

現政権への過度な期待感が徐々に沈静化し株価が調整色を強めているものの、原油価格低迷の長期化や食品供給管理などの物価抑制策により、インフレ率は引き続き安定した推移が見込まれ、消費は都市部を中心に堅調に推移すると予想される。2年連続のモンスーン期の雨量不足から農村部の所得が減少しているため、農村部の消費の不調が景気の下押し要因となる可能性はあるものの、総じて民間消費は底堅い成長ペースが持続する見込みである。

総固定資本形成に関しては、政府による輸送・エネルギー分野を中心としたインフラ投資が継続的に実施されるほか、今後の成長期待から海外企業による直接投資の流入が続いていることから、徐々に拡大すると予想される。また、2015年度に政策金利が4度にわたり引き下げられた結果、高止まりしていた銀行貸出金利に徐々に低下の兆しがみられるほか、低迷していた設備稼働率も生産の底堅さを受けて足元で改善に向かっており、企業による設備投資も押し上げに寄与することが期待される。一方、政府は財政赤字の削減を喫緊の課題として位置づけ、財政赤字の対名目GDP比率を17年度に3%まで削減することを目指している(右図)。こうしたなか、大規模な財政出動や公共投資の急速な拡大には踏み切りづらく、成長のけん引役としては期待できないだろう。



(注) 11年度以降の名目GDPは15年1月発表の新基準を使用。
(資料) 統計局、財務省

足元で減少が続く輸出は、中国の景気減速に伴う世界的な需要鈍化が和らぐにつれて、増加に転じる見込みである。もっとも、①GDPに占める輸出の割合が低いこと、②米欧をはじめとした先進国の景気回復ペースが緩やかであること、③原油価格の低迷によりウエートの高い中東向けの輸出が伸び悩むこと、④外資系企業の進出を容易にする物品・サービス税(GST)や土地収用法の改革が遅れていることなどを踏まえれば、景気押し上げ効果は限られよう。

以上を勘案すると、実質GDP成長率は16年度+7.4%、17年度+7.6%と、+7%台の成長が続く見通しである。

なお、米国の利上げに伴い新興国通貨の下落や資金流出が懸念されているものの、インドルピーは、①良好なファンダメンタルズや経済の中長期的な成長期待、②高水準の金利、③外国人投資家に対する債券投資規制の緩和などの下支えにより、総じて底堅く推移することが予想される。

インド景気は中国経済の影響を受けやすい他のアジア諸国と比較すれば好調ながら、モディ政権の改革への期待感は徐々に薄れつつあり、具体的成果が求められる正念場に直面している。一段の成長を遂げるには、物品・サービス税の導入や土地収用法の改革断行などを着実に進めていくことが必要であり、今後の政策運営が注目される。

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

中国 2016年の成長率は+6.8%

■景気は減速

2015年7～9月期の中国の実質GDP成長率は前年同期比+6.9%と6年ぶりに+7%を下回った(右上図)。とりわけ、第2次産業の生産活動に急ブレーキがかかった。

需要項目別にみると、1～10月の輸出額(米ドルベース)は前年同期比▲2.2%と2014年同年の同+6.0%からマイナスに転じ、輸出は頭打ちとなっている。人件費の上昇や元高により輸出製品の価格競争力が低下しているほか、輸出先の景気減速が影響した。とりわけ、資源価格の下落を受けて、資源国経済が悪化するなか、中国のBRIS(ブラジル、ロシア、インド、南アフリカ)向け輸出は大きく減少している。

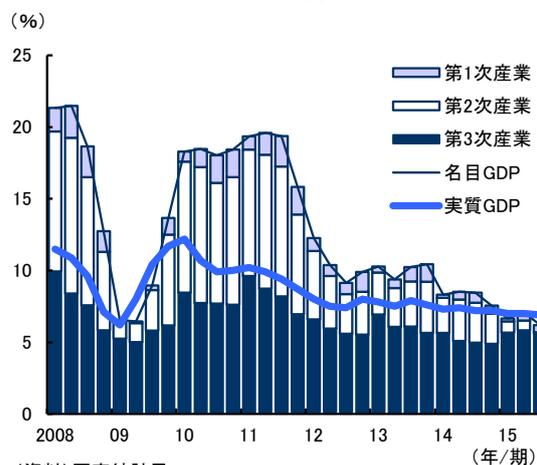
小売売上高の伸び率は同+10.6%と2014年同年の同+12.0%から小幅に低下し、消費の増勢はやや鈍化している。足元では、10月から開始された小型車減税などを受けて、自動車販売が急増しているものの、他の消費財の売上高は総じて鈍化傾向である。景気減速下、雇用所得環境が悪化していることが背景にある。7～9月期の全国の公的就業サービス機構における求人数は前年同期比▲9.3%と、3四半期連続で減少している。また、7～9月期の中国人民銀行による全国2万世帯へのアンケート調査によると、収入が減った世帯の割合が、増加した世帯を上回った。

景気の最も大きなブレーキ要因は、投資の増勢鈍化である。中国では固定資本形成の対GDP比は44%に達する(2014年、日本は20%)。1～10月の固定資産投資は前年同期比+10.2%に減速し、とりわけ2015年入り後、民間固定資産投資が大きくスローダウンしている(右下図)。業種別にみると、1～10月の民間鉄鋼業の固定資産投資は前年同期比▲13.6%、民間石炭採掘業は同▲15.7%、民間鉄鉱石採掘業は同▲22.5%減少した。

これらの結果、関連産業の生産販売活動は大きく縮小している。2015年入り後、主要建機メーカーの油圧ショベルの販売台数は前年比▲4割減少し、第2次産業の名目GDP成長率や鉄道貨物輸送量の伸び率も急低下した。

企業部門を中心に需要が弱まり、工業生産者出荷価格は3年半にわたり下落し続け、10月には前年同月比▲5.9%と年前半から下落幅が一段と拡大している。一方、家計の消費需要は一定のペースで拡大しているため、消費者物価は年率+1～2%程度と緩やかながら上昇しているも

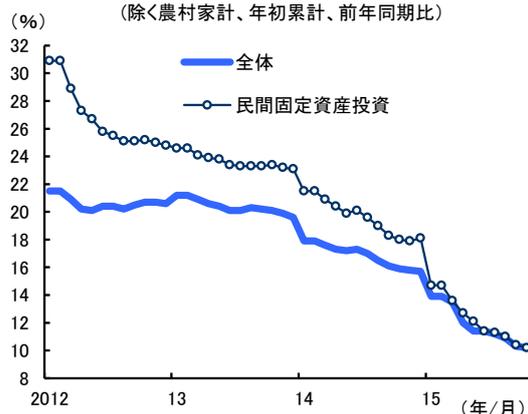
<GDP成長率(前年同期比)>



(資料)国家統計局

<固定資産投資>

(除く農林家計、年初累計、前年同期比)



(注)2014年の民間固定資産投資は32.2兆元と全体の64.1%。
(資料)国家統計局

の、7～9月期のGDPデフレーターは前年同期比▲0.7%と、マクロ全体でみた物価は下落しており、デフレ圧力が強まっている。

■ バランスシート不況の入口に立つ中国経済

今後を展望すると、企業が大きなバランスシート調整圧力に直面するなか、民間投資は一段と鈍化し、景気減速が続くと見込まれる。

近年、企業は過剰設備の裏返しで債務を増やしたばかりでなく、低金利下で積極的に資金調達し続け、かなりの資金を財テクに投じた。中国の国民経済計算における非金融企業の資金調達勘定（フロー）をみると、2008年から2013年にかけて企業の資金調達総額（ネット）は年間6.8兆元から14.8兆元に増加し、累計では70.1兆元となった。同時に企業による実物投資以外への運用が増えており、運用面からみると、金融資産純増は累計51.3兆元と大幅に増加した。他方、実物投資に充当する資金は累計18.8兆元にとどまった。代表的なシャドーバンキングである委託融資や理財商品など、投機の動きがみられる分野は多岐にわたる。

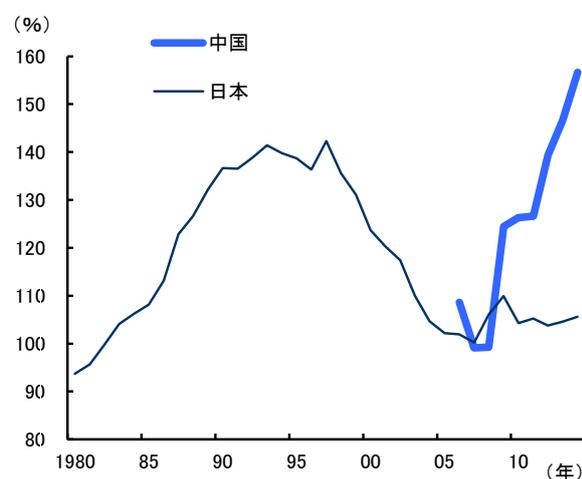
その結果、企業債務は急膨張し、非金融企業債務残高は2008年末の31.2兆元から2014年末に99.7兆元に増加した。日本では1980年代のバブル期に、非金融企業債務残高の対GDP比が急上昇し、1989年末には132.2%に達した。中国の場合、2014年末の同比率は156.7%とすでに日本のバブル期を上回る（右図）。

企業が過剰な債務を抱えるなか、バランスシート調整圧力は大きい。景気の悪化に伴い、委託融資などでデフォルトが続くなど、中国企業の資産は目減りしているとみられる。一方、銀行融資や社債などで調達した大きな負債は残っている。

インフレであれば、元利支払いの観点からはまだ明るい将来が描ける。しかし、実際にはデフレ圧力が強まっており、企業の出荷価格は下落し続けている。企業は同じ数量の財・サービスを販売・提供しても、売上とキャッシュフローはその分減少するため、債務返済を先送りすれば、負債の実質負担は大きくなる。すなわち、企業は倒産や破たんを回避すべく、新規借入れと設備投資に慎重となり、債務返済を優先せざるを得ない状況に陥っている。

こうした状況を反映し、企業の資金需要は悪化し続けている。中国人民銀行は四半期毎に全国約3,100の銀行にアンケート調査を行い、企業の資金需要について質問している。前の四半期に比べて、企業の資金需要が「増加」と回答した銀行の割合から「減少」と回答した銀行の割合を引いた値が、資金需要DIであり、企業の資金需要が「減少」との回答が増えれば、資金需要DIは低下する。金融緩和を開始した2014年秋以降も、企業の資金需要DIが低下し続けていることが注目される（次頁右上図）。これは、これまでみられなかった現象である。2008年のリーマン・ショック後、企業の資金需要は大きく落ち込んだものの、政府が政策金利を引き下げると、企業は資本コストの低下を好感し、その後の資金需要はV字形に回復した。また、2012年

＜非金融企業債務残高の対GDP比＞



(資料)非金融企業債務残高はBISのtotal credit統計、GDPは国家統計局、内閣府「国民経済計算」を基に日本総研作成

にも利下げの後、まもなく企業の資金需要は持ち直した。ところが、2014年秋以降、政策金利が相次いで引き下げられたにもかかわらず、企業の資金需要は依然として悪化している。

このように、中国経済はバランスシート不況の入口に立っており、大きなダウン・サイドリスクを抱えているといえよう。

もっとも、財政出動により、ハードランディングは回避できると期待される。2014年秋から中央政府は投資プロジェクトの承認を進め、地方政府にインフラ投資の実行を要請してきた。その資金調達については、地方債の発行を容認すると同時に、中央銀行が銀行に資金供給する際の適格担保に地方債を

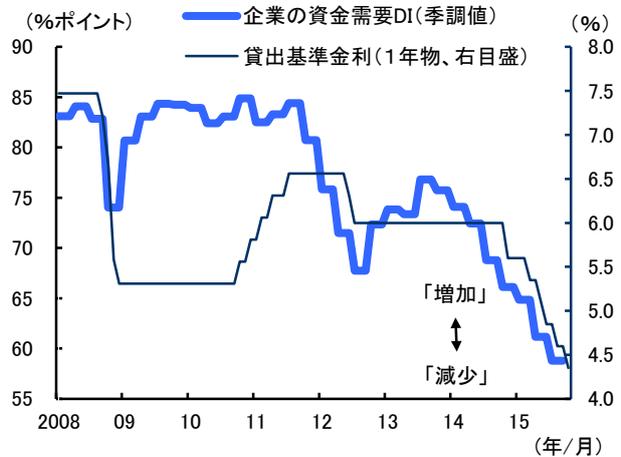
追加することで、商業銀行に地方債の購入を促すなど、地方政府の財政難の緩和に注力している。このほか、インフラ整備に民間事業者の資金やノウハウを取り入れるべく、総額2兆元のPPP (Public-Private Partnership)プロジェクトを発表した。

さらに、9月8日には財政部が「更なる積極的な政策を講じ、経済の安定運営を促進する」との声明を発表した。同月14日には発展改革委員会が「投資促進のための8つの措置」を決定し、10月15日には1~9月に1.8兆元の投資プロジェクトを承認したと発表した(2014年は通年で約1.6兆元を承認)。10月の五中全会で承認された第13次五カ年計画(草案)では、2016~2020年までの年平均成長率の目標の下限を+6.5%と定めたほか、指導部はソフトランディングできると、繰り返し主張している。

2014年末の中国政府の債務残高はGDPの41.1%にとどまり、財政拡大の余地は大きい。現状では、金融機関が不良債権化を危惧し融資に慎重になるなか、インフラ投資の増勢が鈍化しているものの、先行き、財政出動により加速すると予想される。実際、1~10月の政府財政支出は前年同期比+18.1%と2014年通年の+8.3%から加速しており、今後一段と拡大すると見込まれる(右下図)。

以上より、景気てこ入れ策の強化により、経済成長率は2015年+6.9%、2016年+6.8%と、政府目標の+7%を小幅に下回る水準を確保できると予想されるものの、中国経済がバランスシート不況のトンネルを抜け出すには長い時間を要すると見込まれる。

＜企業の資金需要と政策金利＞



(注)資金需要DIは「資金需要増加」-「減少」+50、調査対象は全国約3,100の銀行、日本総研が季節調整。
(資料)中国人民銀行

＜全国財政支出の寄与度分解＞



(資料)財政部

副主任研究員 関 辰一 (seki.shinichi@jri.co.jp)

アジア諸国・地域の主要経済指標

1. 経済規模と所得水準 (2014年)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
名目GDP (億ドル)	14,102	5,295	2,896	3,079	3,739	3,271	8,506	2,846	103,258	18,768	1,862
人口(百万人)	50.4	23.4	7.3	5.5	65.1	30.3	252.2	99.9	1,368	1,243	90.7
1人当たりGDP(ドル)	27,966	22,596	39,868	56,289	5,742	10,809	3,373	2,849	7,549	1,509	2,052

(注1) インドは2013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
2013年	2.9	2.2	3.1	4.4	2.8	4.7	5.6	7.1	7.7	6.9	5.4
2014年	3.3	3.8	2.5	2.9	0.9	6.0	5.0	6.1	7.3	7.3	6.0
2013年1~3月	2.1	1.4	3.4	2.7	5.3	4.3	5.6	7.5	7.8	4.4	4.9
4~6月	2.7	2.6	3.1	4.1	2.7	4.6	5.6	7.9	7.5	7.0	4.9
7~9月	3.2	1.4	3.1	5.5	2.6	4.9	5.5	6.8	7.9	7.5	5.5
10~12月	3.5	3.4	2.8	5.4	0.7	5.0	5.6	6.1	7.6	6.4	6.0
2014年1~3月	3.9	3.4	2.7	4.6	-0.4	6.3	5.1	5.6	7.3	6.7	4.8
4~6月	3.4	3.9	2.0	2.3	0.9	6.5	5.0	6.7	7.4	6.7	5.5
7~9月	3.3	4.3	2.9	2.8	1.0	5.6	4.9	5.5	7.2	8.4	6.4
10~12月	2.7	3.5	2.4	2.1	2.1	5.7	5.0	6.6	7.2	6.6	6.8
2015年1~3月	2.5	3.8	2.4	2.8	3.0	5.6	4.7	5.0	7.0	7.5	6.1
4~6月	2.2	0.5	2.8	1.8	2.8	4.9	4.7	5.6	7.0	7.0	6.5
7~9月	2.6	-1.0	2.3	1.4		4.7	4.7		6.9		6.8

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
2013年	0.7	0.6	0.1	1.7	-3.2	4.2	6.0	5.4	9.7	-0.8	7.4
2014年	0.1	6.6	-0.4	2.7	-4.6	6.1	4.8	6.3	8.3	2.3	8.7
2014年2月	4.0	8.1		13.1	-4.5	9.9	3.8	5.1	8.6	-3.9	19.5
3月	3.1	4.3	2.1	12.2	-10.5	6.4	3.7	0.1	8.8	-1.3	6.7
4月	2.8	6.1		5.3	-4.1	5.1	2.7	10.8	8.7	3.0	7.5
5月	-2.2	6.0		-1.9	-4.0	8.0	3.8	11.4	8.8	5.9	7.5
6月	0.5	8.8	2.2	0.7	-6.3	9.2	6.1	10.1	9.2	2.9	9.0
7月	4.3	7.0		2.6	-5.3	3.2	1.5	6.0	9.0	-0.3	10.3
8月	-2.6	7.0		3.8	-2.6	7.4	6.0	4.5	6.9	-1.1	8.4
9月	2.0	10.6	-1.7	-1.2	-3.9	4.7	9.8	5.5	8.0	2.7	9.2
10月	-3.3	9.2		0.3	-3.0	3.2	5.3	8.0	7.7	-5.6	10.2
11月	-3.5	6.8		-1.9	-3.7	3.9	4.8	6.9	7.2	4.7	11.0
12月	1.1	7.8	-3.6	-1.8	-0.1	7.9	6.5	3.2	7.9	4.1	11.3
2015年1月	1.6	9.1		1.0	-0.8	6.6	5.1	-1.1	6.8	3.4	19.4
2月	-5.1	2.9		-3.3	3.0	4.0	2.6	-7.6	6.8	5.1	7.5
3月	0.1	7.2	-1.6	-5.0	-1.7	6.3	7.4	8.6	5.6	2.7	9.5
4月	-2.7	1.5		-8.8	-7.1	4.2	8.4	-6.3	5.9	3.9	10.9
5月	-3.0	-2.8		-1.7	-7.6	3.2	2.4	-7.9	6.1	2.1	9.6
6月	1.5	-0.9	-1.2	-3.8	-7.7	4.9	5.0	-8.0	6.8	5.2	11.0
7月	-3.5	-2.7		-6.6	-6.3	4.2	5.3	-6.8	6.0	4.6	10.5
8月	0.0	-5.7		-7.1	-8.3	4.3	6.9	-6.0	6.1	6.6	10.6
9月	2.5	-5.6		-4.8	-3.6	5.6	0.7	-4.8	5.7	2.6	11.5
10月									5.6		9.1

(注2) 中国は工業生産付加価値指数。

4. 消費者物価指数(前年比、前年同月比、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2013年	1.3	0.8	4.3	2.4	2.2	2.1	6.4	2.9	2.6	6.7	6.6
2014年	1.3	1.2	4.4	1.0	1.9	3.1	6.4	4.2	2.0	5.9	4.1
2014年2月	1.0	0.0	3.9	0.4	2.0	3.5	7.7	4.1	2.0	7.9	4.7
3月	1.3	1.6	3.9	1.2	2.1	3.5	7.3	3.9	2.4	8.2	4.4
4月	1.5	1.7	3.7	2.3	2.4	3.4	7.3	4.1	1.8	8.5	4.4
5月	1.7	1.6	3.7	2.3	2.6	3.2	7.3	4.5	2.5	8.3	4.7
6月	1.7	1.6	3.6	1.9	2.4	3.3	6.7	4.4	2.3	6.8	5.0
7月	1.6	1.8	4.0	1.3	2.2	3.2	4.5	4.9	2.3	7.4	4.9
8月	1.4	2.1	3.9	1.0	2.1	3.3	4.0	4.9	2.0	7.0	4.3
9月	1.1	0.7	6.6	0.7	1.8	2.6	4.5	4.4	1.6	5.6	3.6
10月	1.2	1.1	5.2	0.2	1.5	2.8	4.8	4.3	1.6	4.6	3.2
11月	1.0	0.9	5.1	-0.3	1.3	3.0	6.2	3.7	1.4	3.3	2.6
12月	0.8	0.6	4.9	-0.1	0.6	2.7	8.4	2.7	1.5	4.3	1.8
2015年1月	0.8	-0.9	4.1	-0.4	-0.4	1.0	7.0	2.4	0.8	5.2	0.9
2月	0.5	-0.2	4.6	-0.3	-0.5	0.1	6.3	2.5	1.4	5.4	0.3
3月	0.4	-0.6	4.5	-0.3	-0.6	0.9	6.4	2.4	1.4	5.3	0.9
4月	0.4	-0.8	2.8	-0.5	-1.0	1.8	6.8	2.2	1.5	4.9	1.0
5月	0.5	-0.7	3.0	-0.4	-1.3	2.1	7.1	1.6	1.2	5.0	1.0
6月	0.7	-0.6	3.1	-0.3	-1.1	2.5	7.3	1.2	1.4	5.4	1.0
7月	0.7	-0.6	2.5	-0.4	-1.0	3.3	7.3	0.8	1.6	3.7	0.9
8月	0.7	-0.4	2.4	-0.8	-1.2	3.1	7.2	0.6	2.0	3.7	0.6
9月	0.6	0.3	2.0	-0.6	-1.1	2.6	6.8	0.4	1.6	4.4	0.0
10月	0.9	0.3			-0.8	2.5	6.2	0.4	1.3	5.0	0.0

5. 失業率 (%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2013年	3.1	4.2	3.4	1.9	0.7	3.1	6.3	7.1	4.1		2.8
2014年	3.5	4.0	3.2	2.0	0.8	2.9	5.9	6.8	4.1		2.4
2014年2月	4.5	4.1	2.9		0.9		5.7				
3月	3.9	4.0	3.1	1.9	0.9	3.0			4.1		2.2
4月	3.9	3.9	3.2		0.9	2.9		7.0			
5月	3.6	3.9	3.2		0.9	2.9					
6月	3.5	3.9	3.3	2.6	1.1	2.8			4.1		1.8
7月	3.4	4.0	3.5		1.0	2.8		6.7			
8月	3.3	4.1	3.5		0.7	2.7	5.9				
9月	3.2	4.0	3.5	1.7	0.8	2.7			4.1		2.2
10月	3.2	4.0	3.4		0.8	2.7		6.0			
11月	3.1	3.9	3.3		0.5	2.7					
12月	3.4	3.8	3.1	1.6	0.6	3.0			4.1		2.1
2015年1月	3.8	3.7	3.1		1.1	3.1		6.6			
2月	4.6	3.7	3.1		0.8	3.2	5.8				
3月	4.0	3.7	3.2	1.7	1.0	3.0			4.1		2.4
4月	3.9	3.6	3.3		0.9	3.0		6.4			
5月	3.8	3.6	3.3		0.9	3.1					
6月	3.9	3.7	3.3	2.6	0.8	3.1			4.0		2.4
7月	3.7	3.8	3.4		1.0	3.2		6.5			
8月	3.4	3.9	3.5		1.0	3.2	6.2				
9月	3.2	3.9	3.5	1.7	0.8				4.1		
10月	3.1		3.4		0.9						

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
2013年	559,632	2.1	305,441	1.4	459,234	3.6	410,368	0.4	228,505	-0.3
2014年	572,665	2.3	313,696	2.7	473,978	3.2	409,789	-0.1	227,524	-0.4
2014年2月	42,912	1.4	21,279	7.8	27,443	-1.4	31,866	8.7	18,358	2.4
3月	49,064	3.7	27,738	1.9	38,850	3.3	35,189	5.6	19,766	-4.0
4月	50,267	8.9	26,594	6.2	36,843	-1.5	36,798	4.2	17,194	-1.2
5月	47,577	-1.5	26,655	1.4	39,469	5.1	34,850	-1.4	19,401	-2.1
6月	47,828	2.4	26,795	1.2	39,890	11.5	34,781	4.6	19,714	3.2
7月	48,205	5.2	26,740	5.7	42,084	6.9	35,148	0.5	18,894	-0.9
8月	46,108	-0.4	28,072	9.5	42,220	6.5	34,321	0.7	18,936	-7.4
9月	47,446	6.3	26,405	4.6	42,823	4.5	35,066	-1.7	19,913	3.2
10月	51,631	2.3	26,882	0.6	42,764	2.6	34,758	-9.3	20,206	4.2
11月	46,605	-2.7	26,639	3.5	42,142	0.4	31,501	-6.7	18,542	-1.1
12月	49,461	3.1	25,609	-2.9	40,334	0.6	31,636	-5.0	18,737	1.6
2015年1月	45,109	-1.0	25,108	3.4	40,225	2.8	31,695	-6.4	17,249	-3.4
2月	41,477	-3.3	19,863	-6.7	29,443	7.3	24,976	-21.6	17,230	-6.1
3月	46,831	-4.6	25,269	-8.9	38,167	-1.8	32,568	-7.4	18,886	-4.4
4月	46,229	-8.0	23,488	-11.7	37,666	2.2	30,945	-15.9	16,900	-1.7
5月	42,326	-11.0	25,630	-3.8	37,642	-4.6	29,385	-15.7	18,429	-5.0
6月	46,563	-2.6	23,057	-13.9	38,634	-3.1	30,332	-12.8	18,162	-7.9
7月	45,697	-5.2	23,520	-12.0	41,395	-1.6	30,736	-12.6	18,222	-3.6
8月	39,115	-15.2	23,898	-14.9	39,630	-6.1	27,302	-20.5	17,669	-6.7
9月	43,443	-8.4	22,533	-14.7	40,868	-4.6	28,494	-18.7	18,816	-5.5
10月	43,426	-15.9	23,936	-11.0			30,637	-11.9		

	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
2013年	228,450	0.3	182,552	-3.9	56,698	8.8	2,209,004	7.8	314,416	4.7	133,311	16.5
2014年	234,039	2.4	176,236	-3.5	62,102	9.5	2,342,293	6.0	310,354	-1.3	150,130	12.6
2014年2月	17,820	5.1	14,634	-2.5	4,651	11.4	114,052	-18.1	25,353	-4.9	9,540	33.5
3月	19,784	2.4	15,193	1.1	5,268	12.1	170,002	-6.6	30,341	-0.7	12,277	11.3
4月	20,344	11.1	14,292	-3.2	4,563	1.3	188,450	0.8	25,797	5.2	13,071	30.3
5月	20,052	8.8	14,824	-8.1	5,932	15.6	195,596	7.1	27,999	12.3	12,408	6.3
6月	19,022	5.5	15,409	4.4	5,462	21.6	186,756	7.2	26,480	10.3	12,378	12.4
7月	19,197	1.1	14,124	-6.4	5,425	11.7	212,744	14.4	25,793	-0.2	12,916	11.4
8月	20,113	5.0	14,482	10.7	5,471	10.4	208,330	9.4	26,803	1.8	13,272	11.3
9月	20,043	2.9	15,276	3.9	5,846	15.6	213,562	15.2	28,868	2.6	12,634	13.0
10月	19,888	-6.1	15,293	-2.6	5,148	2.4	206,771	11.6	25,891	-5.8	14,068	11.5
11月	19,008	-2.7	13,616	-14.6	5,175	19.7	211,563	4.7	26,476	9.4	13,230	10.3
12月	19,374	-4.5	14,621	-13.8	4,802	-3.2	227,430	9.7	26,127	-1.0	12,876	10.6
2015年1月	17,743	-8.5	13,245	-8.5	4,357	0.0	199,876	-3.5	24,370	-9.4	13,405	17.0
2月	14,781	-17.1	12,173	-16.8	4,513	-3.0	169,005	48.2	21,867	-13.8	9,513	-0.3
3月	18,065	-8.7	13,634	-10.3	5,377	2.1	144,246	-15.2	23,884	-21.3	13,345	8.7
4月	16,625	-18.3	13,104	-8.3	4,376	-4.1	175,933	-6.6	21,986	-14.8	13,348	2.1
5月	16,804	-16.2	12,690	-14.4	4,899	-17.4	189,248	-3.2	22,347	-20.2	13,699	10.4
6月	17,195	-9.6	13,506	-12.4	5,364	-1.8	189,723	1.6	22,289	-15.8	14,325	15.7
7月	16,627	-13.4	11,466	-18.8	5,327	-1.8	193,741	-8.9	23,137	-10.3	14,181	9.8
8月	16,370	-18.6	12,727	-12.1	5,128	-6.3	196,789	-5.5	21,266	-20.7	14,481	9.1
9月	16,288	-18.7	12,588	-17.6	4,405	-24.7	205,555	-3.7	21,845	-24.3	13,814	9.3
10月			12,085	-21.0			192,414	-6.9	21,353	-17.5	14,400	2.4

7. 輸入 (通関ベース、100万米ドル、%)

	韓国		台湾		香港		シンガポール		タイ	
	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	
2013年	515,586	-0.8	269,897	-0.2	524,075	3.8	373,122	-1.8	250,407	0.5
2014年	525,515	1.9	274,026	1.5	544,909	4.0	366,268	-1.8	227,748	-9.0
2014年2月	42,062	4.0	19,709	4.8	34,361	6.7	28,513	4.3	16,595	-16.6
3月	45,559	3.6	25,781	7.4	45,339	3.2	33,570	13.4	18,481	-14.2
4月	45,873	5.1	24,048	5.7	43,974	2.5	33,437	4.4	18,703	-14.5
5月	42,607	0.5	21,372	-2.3	44,932	3.8	32,442	1.9	20,006	-10.2
6月	42,476	4.3	24,900	7.4	45,451	7.8	30,075	1.6	18,049	-14.0
7月	45,864	5.7	24,125	9.3	47,520	7.6	31,859	-1.5	19,998	-2.9
8月	42,792	2.9	23,970	13.9	46,288	3.4	28,840	-6.9	17,797	-14.2
9月	44,185	7.6	22,870	-0.1	49,320	6.3	30,657	-5.2	21,711	14.4
10月	44,097	-3.3	22,264	-1.5	49,189	5.6	31,432	-7.6	20,132	-4.9
11月	41,343	-4.1	22,455	5.0	48,869	2.4	26,420	-14.5	18,646	-3.5
12月	43,910	-1.0	21,198	-12.3	47,976	1.8	28,245	-5.6	17,201	-8.7
2015年1月	39,385	-12.0	20,325	-4.7	45,000	7.9	25,367	-17.6	17,705	-13.3
2月	33,944	-19.3	15,298	-22.4	34,070	-0.8	21,169	-25.8	16,840	1.5
3月	38,482	-15.5	21,206	-17.7	44,122	-2.7	26,326	-21.6	17,391	-5.9
4月	37,825	-17.5	18,737	-22.1	42,719	-2.9	26,675	-20.2	17,423	-6.8
5月	36,017	-15.5	20,211	-5.4	42,816	-4.7	24,465	-24.6	16,012	-20.0
6月	36,652	-13.7	20,883	-16.1	44,539	-2.0	26,701	-11.2	18,012	-0.2
7月	38,805	-15.4	19,913	-17.5	45,063	-5.2	26,406	-17.1	17,452	-12.7
8月	34,925	-18.4	19,959	-16.7	42,864	-7.4	23,978	-16.9	16,948	-4.8
9月	34,551	-21.8	17,308	-24.3	45,562	-7.6	24,366	-20.5	16,022	-26.2
10月	36,772	-16.6	17,820	-20.0			24,986	-20.5		

	マレーシア		インドネシア		フィリピン		中国		インド		ベトナム	
	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	
2013年	206,001	4.8	186,629	-2.6	62,411	0.5	1,949,989	7.2	450,214	-8.3	132,926	18.2
2014年	208,950	1.4	178,179	-4.5	65,398	4.8	1,959,235	0.5	447,655	-0.6	149,327	12.3
2014年2月	14,660	2.6	13,791	-9.9	4,856	3.1	136,621	9.8	33,666	-17.5	10,090	39.4
3月	16,898	-4.7	14,524	-2.4	5,486	10.8	162,017	-11.5	41,294	0.8	12,473	7.8
4月	17,668	-1.7	16,255	-1.3	5,366	4.1	169,786	0.7	35,780	-13.9	12,260	11.8
5月	18,322	4.5	14,770	-11.3	5,069	-3.9	159,357	-1.6	39,233	-10.8	12,777	4.5
6月	17,753	6.4	15,698	0.4	4,829	-1.2	154,862	5.4	38,243	8.3	12,430	15.9
7月	18,070	-0.3	14,082	-19.1	5,564	1.3	165,391	-1.6	40,068	4.5	12,965	15.6
8月	18,894	11.0	14,793	13.7	5,845	5.0	158,453	-2.4	37,473	1.2	12,198	7.8
9月	17,150	2.1	15,546	0.2	5,783	1.1	182,348	6.9	43,342	26.5	13,216	17.2
10月	19,556	6.0	15,328	-2.2	5,589	15.4	161,072	4.4	39,469	3.7	14,072	12.5
11月	15,723	-4.3	14,042	-7.3	5,536	-1.0	156,798	-6.9	42,702	26.4	12,792	16.4
12月	16,814	-2.7	14,435	-6.6	5,470	0.4	177,514	-2.5	35,256	-3.6	14,038	15.2
2015年1月	15,245	-12.6	12,613	-15.4	5,219	-13.1	139,796	-20.1	32,109	-11.7	13,766	37.4
2月	13,514	-7.8	11,510	-16.5	5,351	10.2	108,408	-20.7	28,277	-16.0	10,480	3.9
3月	15,939	-5.7	12,609	-13.2	5,131	-6.5	141,105	-12.9	35,704	-13.5	14,736	18.1
4月	14,735	-16.6	12,626	-22.3	4,713	-12.2	142,067	-16.3	32,948	-7.9	13,200	7.7
5月	15,272	-16.6	11,614	-21.4	4,392	-13.4	130,995	-17.8	32,753	-16.5	14,938	16.9
6月	15,060	-15.2	12,978	-17.3	5,918	22.6	144,347	-6.8	33,117	-13.4	14,465	16.4
7月	16,005	-11.4	10,082	-28.4	6,846	23.0	151,539	-8.4	35,950	-10.3	14,668	13.1
8月	13,868	-26.6	12,399	-16.2	6,082	4.1	136,554	-13.8	33,744	-9.9	14,134	15.9
9月	14,038	-18.1	11,559	-25.6			145,213	-20.4	32,324	-25.4	14,034	6.2
10月			11,066	-27.8			130,774	-18.8	31,120	-21.2	14,500	3.0

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
	2013年	44,047	35,544	-64,841	37,246	-21,902	22,449	-4,077	-5,713	259,015	-135,798
2014年	47,150	39,670	-70,932	43,521	-225	25,088	-1,942	-3,296	383,058	-137,301	802
2014年2月	850	1,570	-6,918	3,353	1,763	3,160	843	-205	-22,569	-8,312	-550
3月	3,506	1,957	-6,489	1,619	1,285	2,885	669	-217	7,985	-10,953	-196
4月	4,394	2,547	-7,130	3,361	-1,509	2,677	-1,963	-802	18,664	-9,983	811
5月	4,970	5,283	-5,463	2,408	-605	1,730	53	863	36,239	-11,235	-369
6月	5,351	1,895	-5,561	4,706	1,664	1,269	-288	633	31,894	-11,763	-52
7月	2,341	2,614	-5,436	3,290	-1,104	1,127	42	-139	47,353	-14,275	-49
8月	3,317	4,103	-4,068	5,481	1,139	1,218	-312	-373	49,876	-10,669	1,074
9月	3,262	3,535	-6,497	4,409	-1,798	2,893	-270	63	31,213	-14,474	-582
10月	7,533	4,618	-6,425	3,326	74	331	-35	-441	45,699	-13,577	-4
11月	5,262	4,183	-6,727	5,081	-104	3,286	-425	-361	54,765	-16,227	438
12月	5,551	4,411	-7,641	3,391	1,535	2,561	187	-667	49,916	-9,129	-1,162
2015年1月	5,724	4,783	-4,774	6,328	-457	2,499	632	-862	60,079	-7,738	-362
2月	7,533	4,565	-4,627	3,807	390	1,266	663	-837	60,597	-6,410	-967
3月	8,349	4,063	-5,956	6,242	1,495	1,216	1,026	246	3,141	-11,819	-1,391
4月	8,403	4,751	-5,053	4,270	-523	1,890	477	-337	33,867	-10,961	148
5月	6,309	5,419	-5,174	4,920	2,417	1,532	1,077	507	58,253	-10,406	-1,239
6月	9,911	2,174	-5,905	3,630	150	2,135	528	-554	45,376	-10,827	-140
7月	6,892	3,608	-3,668	4,330	770	622	1,384	-1,519	42,202	-12,812	-487
8月	4,190	3,938	-3,234	3,324	721	2,502	328	-954	60,235	-12,478	346
9月	8,892	5,225	-4,694	4,128	2,794	2,250	1,030		60,342	-10,479	-221
10月	6,655	6,116		5,651			1,019		61,640	-9,767	-100

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
2013年	81,148	55,309	4,149	54,099	-5,169	11,268	-29,109	11,384	148,204	-32,358	9,471
2014年	89,220	65,417	5,438	58,774	15,418	14,464	-27,516	10,917	219,678	-27,528	8,896
2014年2月	4,538				4,380			1,486			
3月	7,325	15,058	-612	12,328	1,798	5,921	-4,926	35	7,039	-1,210	2,652
4月	7,163				-840			-194			
5月	9,119				-1,088			1,444			
6月	7,958	16,096	-1,224	14,224	1,686	4,634	-9,592	1,880	73,441	-7,836	2,693
7月	7,882				-513			998			
8月	7,235				562			603			
9月	7,449	15,155	5,124	17,467	-527	2,239	-7,040	1,324	72,176	-10,150	2,764
10月	8,883				2,846			1,763			
11月	11,322				1,823			1,419			
12月	7,023	19,108	2,154	14,785	5,664	1,685	-5,958	902	67,021	-8,256	787
2015年1月	6,583				2,552			296			
2月	6,442				3,554			599			
3月	10,429	22,012	-118	20,026	2,272	2,753	-4,178	994	75,569	-1,286	-1,022
4月	8,136				1,790			543			
5月	8,618				2,804			1,309			
6月	12,109	16,553	258	17,207	1,563	2,074	-4,250	954	73,029	-6,177	1,267
7月	9,302				2,160						
8月	8,401				2,650						
9月	10,611				1,557	1,247	-4,011				

(注1) ベトナムは、2013年以前は旧基準。

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
2013年	341,665	416,811	311,105	273,065	161,328	133,501	96,364	75,689	3,821,315	282,656	25,893
2014年	358,798	418,980	328,430	256,860	151,253	114,572	108,835	72,057	3,843,018	322,600	34,189
2014年2月	346,997	417,978	315,830	273,996	161,579	129,218	99,397	72,206	3,913,739	273,382	
3月	349,547	419,199	316,781	272,941	161,154	128,721	99,339	71,639	3,948,097	282,656	33,754
4月	351,051	421,495	317,645	275,239	162,554	129,704	102,306	71,832	3,978,795	290,020	
5月	356,118	421,651	320,141	276,142	161,416	129,476	103,898	72,452	3,983,890	291,417	
6月	361,751	423,454	320,846	277,967	161,643	130,370	104,371	72,448	3,993,213	295,503	35,799
7月	363,232	423,661	324,948	273,658	163,084	130,329	107,298	72,625	3,966,267	298,634	
8月	362,740	423,066	331,237	273,293	161,157	130,548	108,023	72,822	3,968,825	297,467	
9月	359,612	420,696	325,681	266,142	155,593	125,891	108,104	71,987	3,887,700	293,828	36,822
10月	358,929	421,476	325,416	264,379	154,800	126,747	108,956	72,098	3,852,918	296,172	
11月	358,301	421,466	327,851	260,553	152,772	124,340	108,145	71,449	3,847,354	296,573	
12月	358,798	418,980	328,430	256,860	151,253	114,572	108,835	72,057	3,843,018	301,271	34,189
2015年1月	357,391	415,903	324,737	251,464	149,076	109,250	111,065	72,671	3,813,414	308,506	
2月	357,575	417,826	332,443	250,702	150,937	109,091	112,495	73,205	3,801,503	317,896	
3月	357,956	414,689	332,132	248,404	150,467	103,692	108,578	73,021	3,730,038	322,600	36,911
4月	365,107	418,174	343,133	251,921	155,247	104,434	107,833	73,446	3,748,142	332,533	
5月	366,711	418,958	344,781	250,189	152,632	104,953	107,796	72,924	3,711,143	333,139	
6月	369,955	421,411	340,689	253,280	154,476	104,071	105,078	73,266	3,693,838	336,927	37,334
7月	366,028	421,956	339,827	250,116	151,526	95,229	104,823	73,468	3,651,310	335,211	
8月	363,143	424,791	334,362	250,410	150,228	93,308	102,497	73,105	3,557,381	333,403	
9月	363,319	426,325	345,715	251,640	150,020	91,981	98,878	73,536	3,514,120	332,137	
10月	364,806	426,774	357,000	249,775	152,645	92,600	97,829	73,964	3,525,507		

(注2) 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
2013年	1,094.8	29.68	7.7566	1.251	30.73	3.15	10,447	42.46	6.1484	58.58	21,046
2014年	1,053.0	30.30	7.7547	1.267	32.49	3.27	11,863	44.39	6.1614	61.04	21,214
2014年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	1,020.6	29.94	7.7504	1.243	32.11	3.18	11,660	43.46	6.1993	60.07	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	1,034.2	30.11	7.7525	1.263	32.20	3.22	11,898	44.14	6.1391	60.87	21,220
10月	1,061.5	30.40	7.7575	1.275	32.47	3.27	12,142	44.80	6.1257	61.39	21,280
11月	1,097.1	30.71	7.7544	1.296	32.80	3.35	12,167	44.95	6.1263	61.71	21,398
12月	1,103.4	31.40	7.7551	1.316	32.91	3.48	12,432	44.67	6.1915	62.78	21,393
2015年1月	1,088.9	31.63	7.7534	1.337	32.75	3.58	12,572	44.59	6.2180	62.21	21,340
2月	1,098.9	31.49	7.7554	1.355	32.57	3.60	12,761	44.22	6.2524	62.06	21,360
3月	1,113.1	31.45	7.7588	1.377	32.63	3.68	13,067	44.47	6.2396	62.48	21,560
4月	1,086.0	31.03	7.7510	1.349	32.54	3.63	12,946	44.42	6.2024	62.73	21,600
5月	1,091.2	30.59	7.7525	1.335	33.47	3.60	13,131	44.60	6.2037	63.77	21,810
6月	1,112.4	30.90	7.7530	1.346	33.73	3.74	13,307	45.01	6.2058	63.85	21,810
7月	1,146.1	31.15	7.7518	1.361	34.34	3.80	13,375	45.29	6.2086	63.65	21,810
8月	1,179.7	32.18	7.7533	1.398	35.43	4.07	13,789	46.25	6.3390	65.08	22,475
9月	1,185.9	32.64	7.7503	1.416	36.03	4.31	14,410	46.74	6.3687	66.23	22,480
10月	1,145.4	32.50	7.7501	1.400	35.70	4.25	13,776	46.36	6.3500	65.08	22,305

(注3) 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
2013年	2.72	1.13	0.38	0.25	2.69	3.16	9.18	0.30	5.02	9.33	5.98
2014年	2.49	1.11	0.37	0.31	2.24	3.46	9.18	1.20	5.00	9.07	4.64
2014年2月	2.65	1.10	0.38	0.31	2.42	3.24	9.18	1.46	5.42	9.63	4.87
3月	2.65	1.10	0.37	0.31	2.28	3.30	9.18	1.00	5.13	9.93	4.32
4月	2.65	1.10	0.37	0.31	2.20	3.30	9.18	1.36	5.11	9.30	5.15
5月	2.65	1.10	0.37	0.31	2.20	3.30	9.18	1.35	4.53	9.09	4.55
6月	2.65	1.10	0.37	0.31	2.20	3.38	9.18	1.04	4.72	8.90	4.46
7月	2.65	1.10	0.38	0.31	2.20	3.50	9.18	1.14	4.74	8.79	4.25
8月	2.51	1.10	0.37	0.31	2.20	3.56	9.18	1.36	4.82	8.92	4.54
9月	2.35	1.10	0.37	0.31	2.20	3.62	9.18	1.24	4.82	8.91	3.94
10月	2.22	1.14	0.38	0.31	2.20	3.69	9.18	1.16	4.64	8.85	3.68
11月	2.14	1.14	0.37	0.31	2.20	3.71	9.18	1.30	4.86	8.67	3.79
12月	2.13	1.14	0.39	0.32	2.20	3.72	9.18	1.42	5.35	8.62	4.55
2015年1月	2.13	1.14	0.38	0.55	2.20	3.81	9.18	1.42	5.11	8.59	4.40
2月	2.12	1.14	0.39	0.58	2.20	3.78	9.18	1.54	5.22	8.63	4.65
3月	1.95	1.14	0.39	0.75	2.04	3.73	9.18	1.40	5.15	8.60	4.67
4月	1.81	1.15	0.39	0.84	1.93	3.73	9.18	1.62	4.56	8.27	4.90
5月	1.80	1.15	0.39	0.81	1.68	3.73	9.18	2.03	3.24	8.31	4.14
6月	1.70	1.15	0.39	0.81	1.67	3.73	9.18	2.14	3.26	8.09	4.42
7月	1.65	1.15	0.39	0.81	1.66	3.73	9.18	2.09	3.41	7.95	4.67
8月	1.64	1.14	0.39	0.84	1.64	3.74	9.18	2.01	3.19	7.79	5.10
9月	1.60	1.09	0.40	0.95	1.64	3.72	9.18	1.59	3.25	7.73	5.47
10月	1.58	1.07	0.39	0.91	1.64	3.59	9.18	1.49	3.23	7.28	4.23

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
2013年	2,011	8,612	23,306	3,167	1,299	1,867	4,274	5,890	2,214	21,171	505
2014年	1,916	9,307	23,605	3,365	1,498	1,761	5,227	7,231	3,389	27,499	546
2014年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
11月	1,981	9,187	23,987	3,351	1,594	1,821	5,150	7,294	2,810	28,694	567
12月	1,916	9,307	23,605	3,365	1,498	1,761	5,227	7,231	3,389	27,499	546
2015年1月	1,949	9,362	24,507	3,391	1,581	1,781	5,289	7,690	3,364	29,183	576
2月	1,986	9,622	24,823	3,403	1,587	1,821	5,450	7,731	3,469	29,362	593
3月	2,041	9,586	24,901	3,447	1,506	1,831	5,519	7,940	3,928	27,957	551
4月	2,127	9,820	28,133	3,487	1,527	1,818	5,086	7,715	4,654	27,011	562
5月	2,115	9,701	27,424	3,392	1,496	1,748	5,216	7,580	4,829	27,828	570
6月	2,074	9,323	26,250	3,317	1,505	1,707	4,911	7,565	4,480	27,781	593
7月	2,030	8,665	24,636	3,203	1,440	1,723	4,803	7,550	3,838	28,115	621
8月	1,941	8,175	21,671	2,921	1,382	1,613	4,510	7,099	3,359	26,283	565
9月	1,963	8,181	20,846	2,791	1,349	1,621	4,224	6,894	3,197	26,155	563
10月	2,029	8,554	22,640	2,998	1,395	1,666	4,455	7,134	3,542	26,657	607

資料出所一覧

国名	発行機関	資料名	備考	国名	発行機関	資料名	備考
韓国	Bank of Korea IMF	Monthly Statistical Bulletin IFS CEICデータベース	貸出金利：C D 3カ月物 株価：K O S P I 指数	インドネシア	Biro Pusat Statistik Bank Indonesia IMF	Indicatore Ekonomi Laporan Mingguan IFS CEICデータベース	貸出金利：SBI貸出90日物 株価：J S X 指数
台湾	行政院 台湾中央銀行	台湾経済論衡 中華民國統計月報 金融統計月報 CEICデータベース	貸出金利：74-マナト90日物 株価：加権指数	フィリピン	ISI Emerging Market National Statistical Office IMF	各種月次統計 IFS CEICデータベース	貸出金利：財務省証券91日物 株価：P S E 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 CEICデータベース	貸出金利：銀行間3カ月物 株価：ハンセン指数	中国	中国国家统计局 中華人民共和國海關總署	中国統計年鑑 中国海關統計 CEICデータベース	貸出金利：銀行間3カ月物 株価：上海A株指数
シンガポール	Departments of Statistics IMF	Monthly Digest of Statistics IFS CEICデータベース	貸出金利：銀行間3カ月物 株価：S T I 指数	インド	Reserve Bank of India CME	RBI Bulletin Monthly Review CEICデータベース	貸出金利：銀行間3カ月物 株価：Sensex指数
タイ	Bank of Thailand IMF National Statistical Office	Monthly Bulletin IFS CEICデータベース	貸出金利：銀行間3カ月物 株価：S E T 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
マレーシア	Bank Negara Malaysia IMF	Monthly Statistical Bulletin IFS CEICデータベース	貸出金利：銀行間3カ月物 株価：K L S E 指数				

※主要経済指標は、11月20日時点で入手したデータに基づいて作成。