
アジア・マンスリー

(ASIA MONTHLY)

特集：2017年アジア経済の見通し

2017年のアジア経済は、全体で見れば成長率は横ばいが見込まれるものの、対中輸出依存度や官需の持続性の違い等から、各国・地域ごとの景気回復ペースのばらつきが顕著になる見通しである。..... 1

各国・地域の経済見通し

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

アジア諸国・地域の主要経済指標	20
-----------------------	----

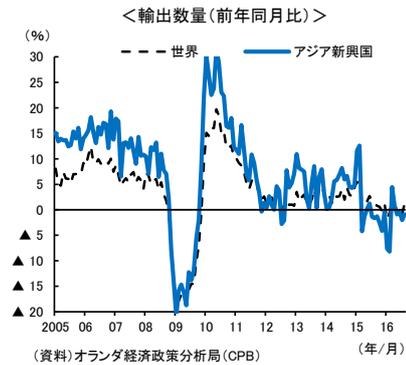
回復にばらつきがみられる2017年のアジア経済

主任研究員 佐野 淳也
(sano.junya@jri.co.jp)

2017年のアジア経済は、全体で見れば成長率は横ばいが見込まれるものの、対中輸出依存度や官需の持続性の違い等から、各国・地域ごとの景気回復ペースのばらつきが顕著になる見通しである。

1. 2016年後半に景気は底入れ

2016年入り後のアジア経済（NIEs、ASEAN、インド、中国）は、輸出減少や異常気象による農業セクターの落ち込みが響き、緩やかな景気減速が続いた。輸出の減少に関しては、世界的に景気が力強さを欠いている状況に加え、中国の民需減速トレンドも大きく作用したと考えられる。中国の固定資産投資や生産活動の鈍化によって資源や部品の需要が減退する状況下、対中輸出依存度を高めることで成長を加速させてきたアジア各国・地域へのマイナス影響は大きかった。実際、15年以降はアジア新興国の輸出数量指数の伸びが世界の平均を下回る傾向が続いた（右上図）。



しかし、直近では、一部の国や地域で、内需をけん引役に景気の底入れがみられるようになった。その背景として、①各国で実施された経済対策の効果発現、②インフレ率の低下、③農業セクターおよび消費を鈍化させた天候要因のはく落、の3点があげられる。

まず、経済対策では、中国や韓国で減税により消費の喚起を図った。政策金利の引き下げなどの金融緩和策を行った国や地域も少なくない。さらに、ASEAN諸国や中国では、インフラ投資の上積みや予算執行の前倒しなどの措置が講じられた。一連の対策が奏功し、民間消費や投資に回復の動きが現れている。景気持ち直しの最大の要因といえよう。

また、14年半ば以降の一次産品価格（原油など）の下落傾向は資源国の景気下押しに作用した一方、アジアにおけるインフレ率の低下に貢献した。低インフレで実質所得が増加し、民間消費の拡大を支える一因になったと考えられる。そして、エルニーニョ現象の終息に伴い、ベトナムやタイ、インドの農業セクターの生産および消費の重しとなってきた天候のマイナス要因はく落したことも、足元の持ち直しにつながったと判断される。

以上のように、16年のアジア経済は、前半には減速を余儀なくされたものの、後半には盛り返すかたちとなった。16年のNIEs（韓国、台湾、香港）とASEAN（タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナム）では、15年を上回る国や地域はあるものの、全体で見れば前年と同水準の経済成長率になる見込みである（右下表）。インドは前年度並みの高い成長を確保できそうである。一方、足元で景気減速の動きは一服しているものの、中国の成長率は+6.7%（前年比、以下

<アジア各国・地域の成長率実績と見通し>

	2014年 (実績)	2015年 (実績)	2016年 (予測)	2017年 (予測)	2018年 (予測)
アジア	6.5	6.2	6.2	6.1	6.1
NIEs	3.4	1.9	2.0	2.1	2.3
ASEAN	4.6	4.8	4.9	4.9	5.1
インド	7.2	7.6	7.6	7.6	7.7
中国	7.3	6.9	6.7	6.5	6.4
アジア(中国を除く)	5.6	5.5	5.6	5.6	5.8

(資料) IMF “World Economic Outlook” (October, 2016)

(注1) 2015年の購買力平価ベースのGDPを基に算出、16年以降は日本総研の予測。

(注2) 本見通しは暦年(1~12月)で示したが、インドのみ年度(4~3月)ベース。NIEsは韓国、台湾、香港、ASEANはインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムを指す。

同じ)と、減速が見込まれる。アジア全体では、15年並みの+6.2%となる見通しである。

2. 2017年は景気回復にばらつきがみられるなか、全体の成長は横ばい

2017年のアジアの成長率は+6.1%と、横ばいが続くと予測される(右上図)。成長が加速しない主因は、アジアのGDP(15年の購買力平価ベース)の53%を占める中国の成長率が+6.5%と、16年に比べ▲0.2%ポイントの減速が見込まれることである。アジア全体の経済規模に対する中国のウェートはなお他の国や地域の合計を上回るため、アジア全体の成長率に及ぼす下押し圧力も大きくなる。

中国以外の国や地域については、総じて内需主導の緩やかな持ち直しが予想される。韓国経済は若干の成長鈍化が見込まれるものの、台湾と香港の成長率が16年を上回るため、NIEs全体では+2.1%と、16年に比べ+0.1%ポイント加速する見通しである。ASEANでは、景気回復ペースのばらつきが広がるものの、地域全体でみれば横ばいが続くとみられる。インドは、企業部門が回復に転じる一方、消費の拡大ペースが鈍化するため、経済成長は前年度並みの水準にとどまろう。

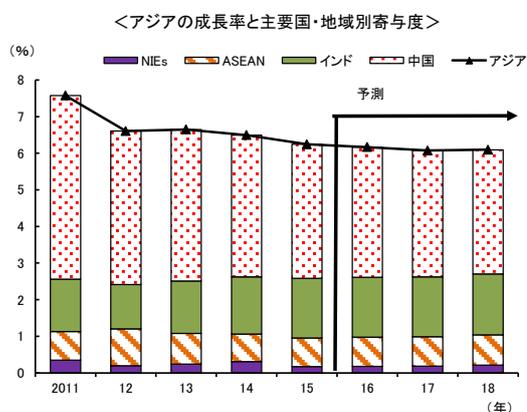
18年に関しては、トランプ新政権による米国景気拡大など、強材料が増えると見込まれる。もっとも、内外需の回復ペースはなお力強さを欠くとみられるうえ、構造調整の進展に伴う中国経済の減速トレンドの持続も勘案すると、17年に続きアジア全体の成長率は横ばいにとどまると予想される。

3. 2017年のアジア経済を左右する5大ポイント

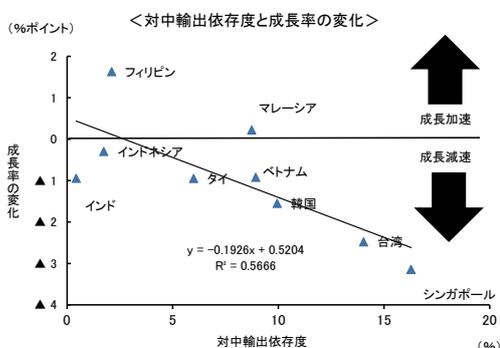
17年のアジア経済を展望する際、①中国経済の減速、②外需持ち直しの勢い、③民需主導型成長を阻害する要因、④官需による下支え効果の持続性、⑤資金流出によるインフレ懸念、の5点が重要なポイントになると考えられる。以下では、これらがアジア各国・地域の景気持ち直しに対して、どのような影響をもたらすかについて検討する。

(1) 中国経済の減速

本見通しでは、中国経済に関して、景気減速の動きを一服させていた減税等の効果がはく落するものの、インフラ投資などの景気でこ入れ策の一部が継続されるため、成長率の大幅な落ち込みは回避されると想定している。小幅な減速であれば、他のアジア各国・地域の景気に対する下押し圧力も限定的なものにとどまるであろう。とはいえ、多くのアジア諸国・地域は、数年前まで対中輸出を成長エンジンとしてきたことから、中国経済の減速が続く下で、対中輸出依存度の高い国や地域ほど、マイナス影響



(資料)IMF "World Economic Outlook" (October, 2016)
(注)購買力平価を基に算出。2016年以降は日本総研の予測。



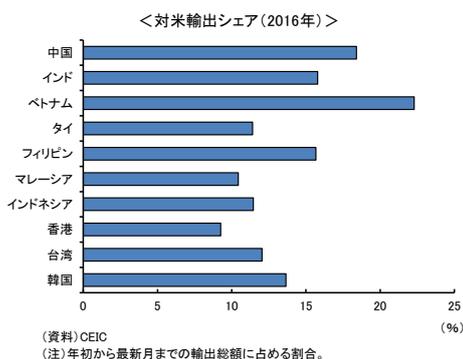
(資料)IMF "World Economic Outlook" (October, 2016)、CEIC
(注1)対中輸出依存度は2015年の対中輸出の対名目GDP比、成長率の変化は2012~15年と02~11年の年平均成長率の差異。
(注2)インドは年度(4~3月)ベース。
(注3)香港は他に比べ特殊な貿易構造を持つため掲載しなかったが、対中輸出依存度が突出して高い(80.8%)一方、成長率の変化は▲2.0%ポイント。

をより強く受けると考えられる。

実際、中国の高成長期（対中輸出が急拡大した2002～11年）と、低成長期（中国経済の成長率が顕著に減速した12年以降）のアジア各国・地域の成長率の変化をみると、対中輸出依存度（対名目GDP比）の高い国・地域ほど経済成長が鈍化しており、中国経済の減速による影響を受けやすい傾向があることが確認された（前頁下図）。中国市場の不振を埋め合わせる規模の代替先が見当たらず、輸出先の多角化も短期間では実現困難なことから、中国経済の減速が17年のアジア景気のばらつきをもたらすといえる。

（2）外需持ち直しの勢い

アジア各国・地域の対米輸出シェア（輸出に占める割合）は12年前後を境に拡大傾向となり、直近では9～22%となっている（右上図）。中国向けの回復にあまり期待できないなか、17年のアジアにとって米国経済の動向が輸出持ち直しのカギを握る。



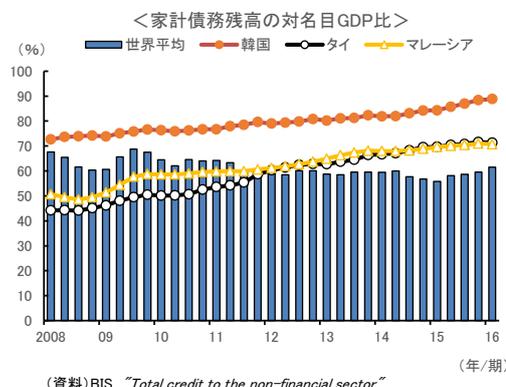
米国経済は、トランプ新政権の政策に対する期待（減税、インフラ投資）と懸念（保護主義）が入り混じり、マーケットは当面不安定な動きになる可能性が高い。しかし、実体経済面は、堅調な家計部門に加え、企業部門も持ち直すなど、全体的に回復の動きが明確化してきた。今後、トランプ新政権の政策が進展するにつれ、米国の成長率は徐々に高まっていくと見込まれる。こうした見通しの下、アジアの対米輸出は拡大基調で推移する見込みである。

もっとも、保護貿易政策に対する懸念は完全には払しょくされず、それが対米貿易の拡大を抑制することになる。米国以外でも保護主義に賛意を示す向きが増えつつあり、外需拡大の懸念材料である。以上から、外需持ち直しの勢いは緩やかにとどまる見通しである。

（3）民需主導型成長を阻害する要因

内需にも先行きの不透明材料はある。本見通しでは、「公共事業の拡大によるインフラ整備の進展⇒関連材の生産および雇用の増加による民需の持ち直し⇒民需主導で成長をけん引」という流れが徐々に強まっていくと想定している。

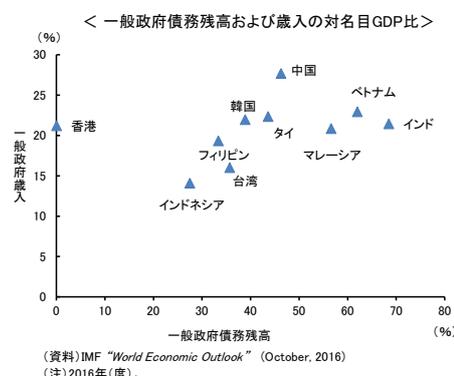
ただし、その流れを阻害しかねない要因も存在する。企業および家計の債務問題は、そうした要因のなかでも、とくに注意を払う必要がある。企業債務では、中国での急増が問題視されている。家計債務では、韓国、タイ、マレーシアが世界平均を上回る残高水準（対名目GDP比）で推移している（右下図）。企業・家計の過剰債務を放置すると、金融環境などの情勢変化次第で事業拡大や商品・サービス購入の足かせになりかねない。一方で、債務残高の圧縮を過度に優先すると、民間投資と消費を急減させてしまう。民需主導型成長を実現するには、企業・家計債務問題に対する当局のバランス感覚ある手綱さばきが重要となる。



(4) 官需による景気下支え効果の持続性

内需主導の回復が持続するかどうかは、官需による下支え効果の持続性も焦点となる。アジアでは、旺盛なインフラ需要に応えるため、公共事業を上積みするなどの動きが活発化している。こうした拡張的な財政スタンスは、1年や2年といった短期であれば維持可能である。政府債務残高の対GDP比をみると、国家財政の破たんが危惧されるような高水準にあるアジア主要国・地域は現時点で見当たらない(右上図)。歳入基盤が強化されつつあることも、公共事業の拡大を財源面から支えている。

ただし、マレーシアのように、財政健全化の観点から、政府債務残高の対GDP比に上限を設けているところでは、歳出拡大の余地には限りがある。台湾では税収の鈍化を織り込んだ予算が編成されるなど、公共事業の拡大に歯止めをかける動きもある。今後の内需のけん引力を展望する際、こうした点にも注意を払う必要がある。



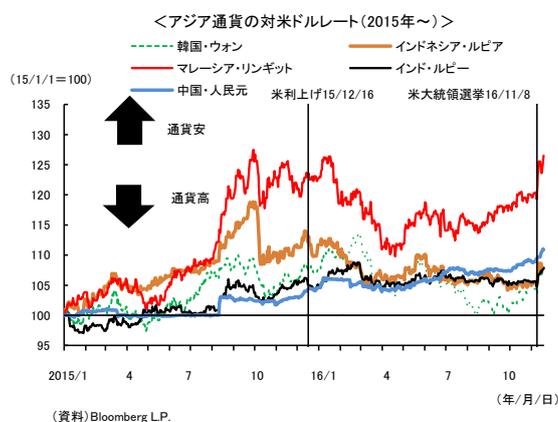
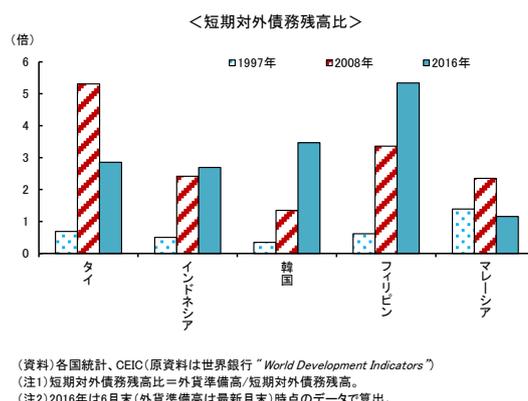
(5) 資金流出によるインフレ懸念

17年のアジアの物価動向を展望すると、一次産品価格の上昇ペースは緩慢にとどまる見込みであり、コスト面からのインフレ圧力はそれほど強まらない見通しである。

むしろ、アジアにインフレをもたらす契機として当面懸念されるのは、資金流出であろう。米国では、景気回復期待や財政拡大による政府債務の増大見通しから、金利に上昇圧力が強まっており、これが国際的な資金移動を促す可能性がある。

メインシナリオとしては、①米国当局が緩やかなペースで利上げを行うこと、②アジア各国・地域の外貨準備高が総じて積み増され、短期対外債務の圧縮が進んでいること、などを勘案すると、大規模な資金流出リスクは限定的と判断される(右中央図)。もっとも、何らかのきっかけで通貨安がさらに進んだ場合、資金流出が強まる展開も排除できない(右下図)。いずれにせよ、これまでのような金融緩和局面は一巡し、今後はアジア各国・地域で為替動向をにらんだ金融政策とならざるを得ない。

トランプ新政権の保護主義など、外部環境の不透明感が残存する状況下、内需、とりわけ民間部門の持続的な拡大を実現させていくことは、短期的な景気回復のみならず、アジア経済の中長期的な発展にとっても不可欠な取り組みである。政策当局による難しいかじ取りが続くと予想される。



NIEs 回復基調は持続も、緩やかにとどまる

■緩やかな回復基調に

2016年のNIEsの実質GDP成長率は、前年比+2.0%と15年(+1.9%)から小幅に上向くことが予想される(右上表、右中央図)。

16年は、各国で15年半ば以降の輸出の落ち込みが緩和したほか、政府の景気刺激策による消費喚起や資産価格の下げ止まりを受けて、景気は緩やかに持ち直す見込みである。韓国では、輸出の回復や民間消費の底堅さに加えて、建設投資が大きく成長を押し上げている。台湾では、新型スマートフォン需要を受けた年央以降の輸出の増加や、半導体企業での新規設備投資の持ち直しを背景に、大幅に減速した前年から回復に転じている。香港では、住宅価格の下落などから16年入り後に景気は鈍化したものの、足元では住宅価格が下げ止まり、輸出も回復に転じたことで、減速に一服感がみられるようになった。

17年以降は、欧米諸国を中心に世界経済が緩やかな回復をたどるなか、輸出の持ち直しを背景に回復傾向が続く見込みである。もっとも、中国の景気減速基調が持続すると予想されるなか、中国依存度の高い経済構造を映じて輸出が伸び悩むほか、企業部門の構造調整や政治の混乱といった個別のリスクも抱えている。また、米大統領選に勝利したトランプ氏の掲げる保護主義政策の行方など、世界経済の枠組みを巡る不透明感も高まっている。以上を踏まえると、NIEs全体では17年+2.1%、18年+2.3%と緩やかな成長にとどまることが予想される。

1. 韓国 2016年の成長率は+2.6%、2017年は+2.5%

■2016年は+2.6%成長

2016年7~9月期の実質GDP成長率は、前期比+0.7%(以下同じ)と4~6月期(+0.8%)から小幅減速した(右下図)。

内訳をみると、マンション需要の拡大を受けた建設投資が+3.9%と3四半期連続で大幅なプラスとなったほか、輸出も緩やかな回復が続いている。一方、自動車の個別消費税率の引き下げが6月に終了したことを受けて、自動車販売を中心に民間消費が減速したほか、総資本形成のうち設備投資も▲0.1%と力強さを欠く状況が続いている。

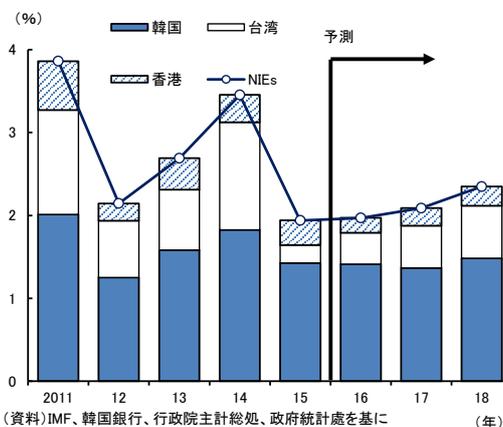
10~12月期は、9月末から10月末にかけての大規模

<NIEs各国・地域の成長率見通し>

	2014年 (実績)	2015年 (実績)	2016年 (予測)	2017年 (予測)	2018年 (予測)
NIEs	3.4	1.9	2.0	2.1	2.3
韓国	3.3	2.6	2.6	2.5	2.7
台湾	3.9	0.6	1.1	1.5	1.9
香港	2.7	2.4	1.5	1.7	1.9

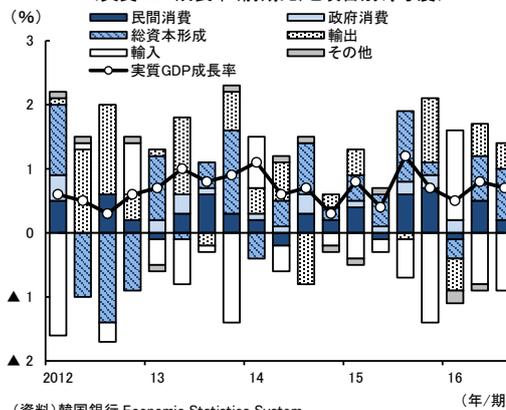
(資料)各国・地域統計局、中央銀行、IMFを基に日本総研作成
(注)2015年の購買力平価GDPを基に算出。

<NIEsの実質GDP成長率(前年比寄与度)>



(資料)IMF、韓国銀行、行政院主計総処、政府統計處を基に日本総研作成。

<実質GDP成長率(前期比)と項目別寄与度>



(資料)韓国銀行 Economic Statistics System

セールであるコリアセールフェスタの実施や、ディーゼル車から新車切り替え時の減税などの景気刺激策を受けて、民間消費は底堅く推移する見通しである。また、構造調整が進む海運・造船業のリストラで雇用環境の悪化が懸念されるものの、政府の補正予算による支援を受けて雇用はある程度吸収されると予想される。

もっとも、企業部門の回復ペースは緩慢にとどまる見込みである。これまで韓国経済を支えてきた財閥企業では、自動車工場でのストライキによる生産停止や、タブレットの不具合・回収騒動などを受けた業績の悪化がみられるようになった。投資や輸出の持ち直しは限定的にとどまることに加え、政府による住宅投資の規制強化を踏まえれば、16年の成長率は前年から横ばいの+2.6%となる見通しである。

■2017年は+2.5%と減速も、18年は+2.7%と持ち直しへ

2017年は、これまで景気を下支えしてきた民間消費や建設投資が徐々に鈍化するなか、企業の構造調整の本格化も想定され、景気は減速に転じる見通しである。

民間消費は、金利低下がプラスに働くものの、度重なる政府の消費刺激策の反動や、雇用・所得環境の改善の遅れを受けた消費者マインドの悪化を背景に鈍化する見込みである。また、9月末より施行された公務員などを対象とする接待規制法も、消費の下押しに作用する公算が大きい。

総固定資本形成に関しては、足元でけん引役となっている建設投資が徐々に勢いを失うとみられる。住宅価格の高騰や、家計債務の増加を危惧した政府は、住宅ローン審査基準の強化や取引規制の強化に乗り出している。もっとも、16年2月より住宅ローン審査基準の強化や元本返済型ローンの推奨を行っているにもかかわらず、家計債務の拡大に歯止めがかからなかった。こうした状況を受けて、8月末には追加施策として、①公共宅地の供給量の削減、②建設会社が宅地購入の融資を受ける際の保証厳格化、③集団ローンの規制強化、を打ち出した。さらに、11月には、不動産価格の安定化を目的に、ソウル市をはじめとする不動産価格の高騰が続いている一部の市で、新規分譲マンションの分譲権の転売に制限を設ける対策を発表した。これら施策の結果、7月以降、住宅建設許可件数が3カ月連続で前年比減少しており、先行き住宅市場の縮小が定着する可能性が高い(右図)。他方、設備投資は一進一退の状況が持続する見込みである。資金調達コストが低水準にあるなか、半導体など一部の業種では設備投資が積極的に進められるとみられる。一方、内外需が力強さを欠く状況下、素材関連や海運・造船業では収益低迷、操業率の低下や海外への生産拠点のシフトを背景に、伸び悩みが続くと予想される。



持ち直しが見られる輸出は、中国経済の減速局面が続くことや新興国の競合企業の台頭が重しとなるが、米国をはじめとした先進国景気の回復が続くなか、緩やかな回復基調が持続する見込みである。ただし、輸出先の13%を占める米国でトランプ氏が大統領選に勝利したことは今後のリスク要因といえる。同氏の保護主義的な政策は、①韓米FTAの再協議、②中国向け輸出の7割を占める中間財需要の減少、③自動車産業が集積するメキシコとのNAFTAの見直し、などを通じて韓国の輸出を押し下げる可能性がある。

一方、政治面での不透明感も経済活動に影響を落とす可能性がある。崔順実氏による国政介入疑惑を受けて、朴大統領（任期は18年2月まで）の求心力が大幅に低下している。与党であるセヌリ党の議席数が過半数を割るなか、レームダック化の進行に歯止めがかからない状況に陥っている。労働市場改革をはじめとする4大改革や創造経済の実現が遠のいているほか、有効な政策を打ち出すことが難しい状況になりつつあるといえよう。

以上を踏まえると、17年の成長率は小幅鈍化し+2.5%となることが予想される。なお、18年に関しては、民間消費の減速が一服するほか、輸出の緩やかな持ち直しを受けて設備投資も回復に向かうことが予想され、+2.7%と加速に転じる見通しである。

2. 台湾 2016年の成長率は+1.1%、2017年は+1.5%

■輸出が回復に転じ、2016年は+1.1%成長に

2016年7～9月期の実質GDP成長率（前年同期比、以下同じ）は+2.1%と前期（+0.7%）を大幅に上回った（右図）。

この背景として、半導体などの主力製品の輸出の大幅な増加、公共投資の拡大が指摘できる。また、15年後半以降、減速傾向にあった民間消費が+2.4%と底堅く推移したほか、6四半期連続でマイナスとなっていた総資本形成がプラスに転じたことも成長率を押し上げた。

景気落ち込みの主因となっていた輸出は、最大の輸出先である中国向けが持ち直していることに加え、北米や欧州向けも増加に転じている。もっとも、中国景気が減速傾向にあること、外国人来訪者数の減少を反映してサービス輸出が低調であることを踏まえれば、景気の回復ペースは緩慢にとどまる見込みである。16年は、前年の低迷からは抜け出すものの、+1.1%と過去10年の平均を下回る成長にとどまると予想される。

■2017年は+1.5%成長に

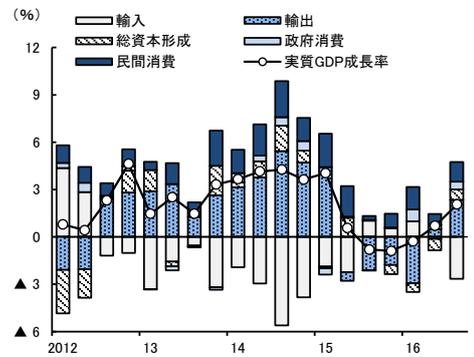
2017年は、輸出が緩やかに持ち直すなか、企業の投資マインドの回復や雇用・所得環境の改善を受けて回復基調が持続し、+1.5%成長と持ち直す見通しである。

輸出は、中国向けの受注回復や景気回復基調が続く欧米向けが底堅く推移することで、持ち直しが続くことが予想される。もっとも、足元のけん引役である電子部品は、スマートフォン需要に大きく左右されるほか、中国景気が引き続き減速基調をたどることを踏まえれば、大幅な上振れは期待薄といえよう。加えて、新興国企業の台頭による競争の激化や海外への生産シフトという流れに大きな変化はみられず、緩やかな回復にとどまると予想される。

総資本形成は、輸出の回復に伴い設備投資が徐々に持ち直すほか、公共投資による下支えを受けて、底堅く推移する見込みである。16年9月に決定された17年度予算案の中では、公営住宅の建設など公共投資への歳出が積み増しされているため、今後の景気下支えに作用する公算が大きい。他方、設備投資は、半導体の最新設備導入が押し上げに寄与する一方、液晶パネルや素材関連業種で業績が伸び悩むため、総じてペースは緩慢となろう。

民間消費は、雇用・所得環境の持ち直しや、政策金利引き下げによる低金利の持続、新車買い替え時の減税などの政策効果を受けて、底堅く推移する見込みである。

<実質GDP成長率(前年同期比)と需要項目別寄与度>



(資料)行政院主計総処 (年/期)

18年も、底堅い内需と先進国を中心とした世界景気の回復により輸出の持ち直しが続くことで、成長率は+1.9%となることが予想される。

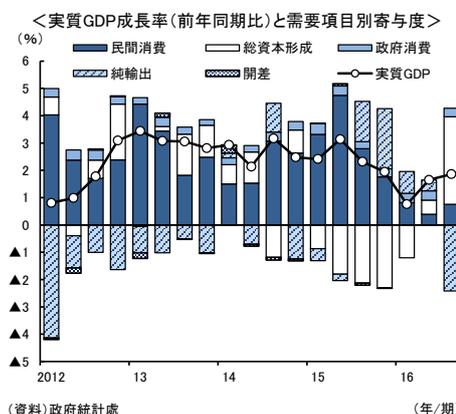
景気が上向きに転じるなか、蔡政権には、産業構造の革新と中国本土との関係の構築が課題となっている。台湾では、電子部品業種が経済をけん引しているが、次世代の産業育成が急務となっている。7月には蔡政権の掲げる5大イノベーション計画のうち、VR（仮想現実）やビッグデータを活用するスマート機械推進計画が発表されたが、短期での効果発現は期待しにくい。また、蔡英文総統の就任以降、中国本土からの来訪者数が低迷するなどサービス輸出の伸び悩みも続いている。中国依存が強い現状の経済構造から転換を図るため、新南向政策を打ち出し、ベトナムなどASEAN向けの投資を拡大している。もっとも、経済の中国依存体質を短期で是正することは困難であり、政府には、新たな経済構造の構築に向けた地道な取り組みが求められている。

3. 香 港 2016年の成長率は+1.5%、2017年は+1.7%

■2016年は+1.5%成長に

2016年7～9月期の実質GDP成長率（前年同期比）は、+1.9%と前期（+1.7%）から小幅加速した（右図）。

民間消費が、年初に落ち込みのみられた住宅価格や株価の底打ちを背景とする消費者マインドの持ち直しで堅調だったほか、前年に大きく落ち込んだ総資本形成が建設投資を中心に持ち直した。また、輸出も9割超を占める中国向けで回復基調が続いている。このため、16年は前年の成長率は下回るものの、+1.5%と大幅な落ち込みは回避される見込みである。



■2017年以降は緩やかな回復にとどまる見込み

2017年以降は、輸出の持ち直しを背景に回復が続くものの、①米国の利上げ、②政府による不動産価格の抑制策、などから回復ペースは緩慢にとどまることが予想される。

輸出は、欧米諸国の緩やかな景気回復により、大幅に落ち込んだ前年から回復基調が持続する一方、最大の輸出先である中国景気の減速が重しとなり、小幅な持ち直しにとどまる見込みである。加えて、サービス輸出に関しても、外国人来訪者数は一進一退の状況が続いており、景気回復のけん引力になることは難しいとみられる。

他方、米国による利上げが見込まれるなか、ドルペッグ制により米国の金融政策に追従せざるを得ない香港でも政策金利の引き上げが予想され、住宅価格の反落や投資マインドの低下による景気下押しリスクが懸念される。また、政府は16年11月に過熱する住宅価格への抑制強化策として、住宅売買にかかる印紙税の引き上げを発表した。このように、先行きの内需にも不透明感があることを踏まえれば、17年は+1.7%、18年は+1.9%と小幅な回復が予想される。

なお、政治面では、本土派と呼ばれる新たな勢力が台頭し、選挙後初の立法会で宣誓拒否を行うなどの混乱が生じている。17年3月に行政長官選挙を控えるなか、今後の議会運営が一段と難しくなると予想される。仮に、雨傘運動の再来のような状況に至ってしまえば、景気が大きく冷え込むリスクを抱えていることには留意が必要である。

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

ASEAN 2017年の成長率は+4.9%

■2016年のASEAN 景気は小幅加速

2016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+4.9%と15年から小幅加速し、ASEAN5の景気は14年を底に緩やかに持ち直す見込みである（右上表、右下図）。国別では、物品・サービス税（GST）の駆け込み需要の反動減の影響や通貨安・資源安に伴う雇用・所得環境の悪化などが響いたマレーシアや、干ばつ・塩害被害を受けた農業部門の悪化などが足かせとなったベトナムが減速した。一方、低インフレや景気刺激策の効果発現、インフラ整備の進展などが奏功したインドネシア、タイ、フィリピンが全体の成長を押し上げた。

■先行きも景気は緩やかに回復へ

17年以降もASEAN5の景気は回復基調を辿ると予想される。内需では、インフレ率が比較的低下水準を維持するとみられるなか、民間消費が堅調に推移すると見込まれる。各国で進むインフラ関連プロジェクトの本格化も景気下支えに作用しよう。さらに、マレーシアやタイでは、国政選挙に伴う消費の盛り上がりや政府支出の拡大も成長率の押し上げに寄与すると思われる。一方、外需では、トランプ新政権下で米国経済の回復傾向が強まり、輸出の減少にブレーキがかかると予想される。

もともと、景気下振れ要因も根強く残る。中国経済は今後も緩やかな減速が続くとみられるなかで、成長の原動力を輸出型製造業からサービス業へシフトさせている。ASEAN5各国の輸出の1割以上を占める中国向けは、原材料や中間財の割合が高いため、景気減速と経済構造転換の両方の影響を受けると思われる。また、マレーシア、タイにみられる家計債務問題は民間消費や民間投資の伸びを抑制するとみられるほか、資源価格の上昇が緩やかにとどまるなか、厳しい歳入状況に置かれているマレーシアなどの資源国では大幅な財政支出拡大は期待できない。あわせて、今後見込まれる米国の利上げが通貨安と輸入インフレを招き、消費や投資を下押しする懸念も残っている。

こうした要因を踏まえれば、ASEAN5の景気の回復ペースは緩やかなものにとどまり、成長率は17年が前年比+4.9%、18年が同+5.1%になると予想される。

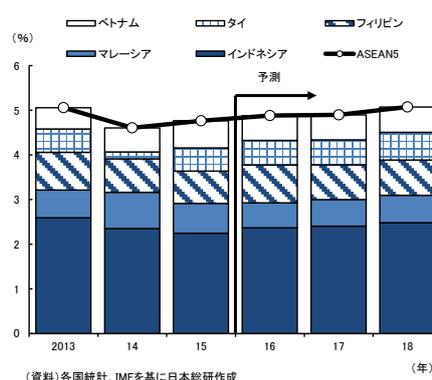
当面、ASEAN5の景気は底堅く推移するとみられるものの、成長加速への足掛かりはつかめない状況が続くと予想される。特に、保護主義的な通商政策気運の高まりは、積極的な外資導入と輸出の拡大による発展モデルを描いてきたASEAN5にとっての懸念材料である。トランプ氏が米大統領選に勝利したことでTPP（環太平洋経済連携協定）の実現は大きく遠退いたほか、同氏は中国製品に対する関税を大幅に引き上げることを公約の一つに掲げており、国際的なバリューチェーンを通じてASEAN5にもマイナス影響が波及する恐れがある。世界的に自由貿易主義に逆行する流れが生まれるなかで、いわゆる「中所得国の罠」を回避していかに中長期的な安定成長への道筋をつけていくか、ASEAN経済は大きな岐路に立たされている。

<ASEAN各国の成長率見通し>

	2013 (実績)	2014 (実績)	2015 (実績)	2016 (予測)	2017 (予測)	2018 (予測)
ASEAN5	5.1	4.6	4.8	4.9	4.9	5.1
インドネシア	5.6	5.0	4.8	5.1	5.1	5.3
マレーシア	4.7	6.0	5.0	4.1	4.4	4.6
フィリピン	7.1	6.2	5.9	6.9	6.3	6.5
タイ	2.7	0.8	2.8	3.0	3.1	3.4
ベトナム	5.4	6.0	6.7	6.1	6.1	6.2

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

<ASEAN5の実質GDP成長率と国別寄与度>



1. インドネシア 2017年の成長率は+5.1%

■2016年は+5.1%成長と持ち直し

2016年の実質GDPは前年比+5.1%と、政府が16年度補正予算で掲げた政府目標(+5.2%)は未達となるものの、官公需をけん引役として6年ぶりに減速傾向を脱する見込みである(右上図)。ジョコ政権は、発足以来、インフラ整備を最優先政策課題の一つに位置付け、予算増額や執行加速に努めてきた。16年入り後、各種インフラ関連プロジェクトは徐々に稼働し始めており、景気押し上げ要因として働いている。

■2017年は横ばいも、18年はやや持ち直しへ

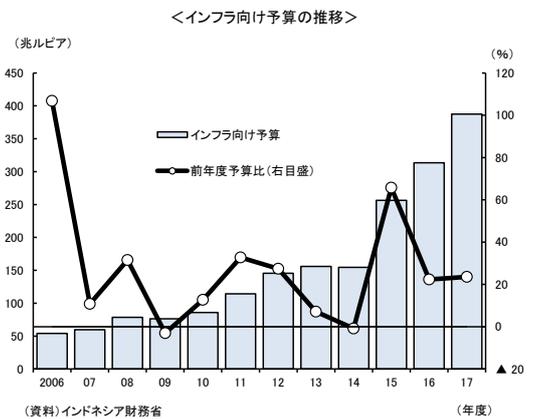
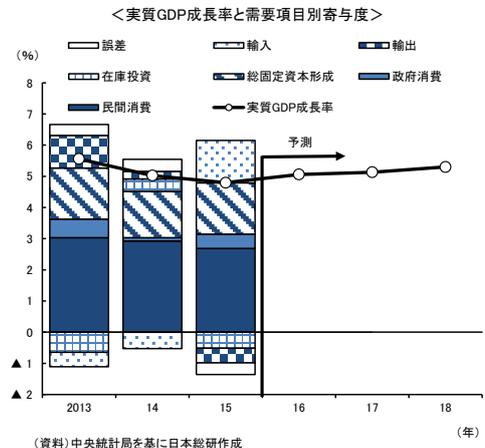
17年は、景気持ち直しの動きが一服すると考えられる。

まず、外需は、中国の景気減速と投資主導から消費主導への経済構造転換や、世界経済の緩慢な持ち直しペースなどを勘案すれば、力強さを欠く展開を余儀なくされよう。加えて、16年に景気持ち直しの一端を担った政府消費が減少に転じると見込まれる。16年7月に就任したスリ・ムルヤニ財務相は歳入実態に見合った予算編成を優先し、17年度予算では後述するようにインフラ予算を大幅拡充したにもかかわらず、全体の歳出は前年度比▲0.7%に減少させている。結果的に、公共部門の景気押し上げ効果は限定的となる可能性が高い。一方、民間消費は、資源価格の緩慢な上昇ペースを背景に、インフレ率が比較的 low 水準で推移することなどから、堅調を維持しよう。

また、総固定資本形成は、引き続き官公需がけん引役となり拡大が続くと考えられる。実際、政府は17年度予算でインフラ向け支出を前年度予算比+23.5%と大幅に積み増した(右下図)。さらに、16年8月の政策金利指標見直しにより、市場に対してより効果的な金融政策の伝達が可能になったことで、16年後半以降の利下げ効果が発現し、民間投資が拡大してくることも期待される。以上を踏まえ、17年の成長率は前年比+5.1%と横ばいにとどまると予想される。

18年は、19年の総選挙・大統領選挙を見据えた政府支出の拡大や予算執行の加速などから、景気は再び回復し、成長率は前年比+5.3%になると見込まれる。

以上のように、先行きの景気は総じて底堅さを維持するとみられるなか、ジョコ政権は17年春に折り返し地点を迎える。政権の前半はインフラ支出の拡大などが奏功し、長く続いた景気減速に歯止めをかけることができた。後半は、景気のけん引役を「官」から「民」へバトンタッチし、インドネシア経済を自律的な景気回復ルートに乗せられるか否かが焦点となる。そのために、ジョコ政権には、官民一体となった国内物流の改善や、投資ライセンスの迅速な発行など、ビジネス環境改善へ向けた取り組みの強化と、それを効果的にアピールして外資導入につなげていくことが求められている。



2. マレーシア 2017年の成長率は+4.4%

■2016年は+4.1%と減速持続

2016年の実質GDPは前年比+4.1%と2年連続で減速すると見込まれる(右上図)。しかし、詳しくみると、年前半と後半で様相は異なる。年前半は、15年4月のGST導入による駆け込み需要の反動減に加え、通貨安に伴うインフレ率上昇や資源安・干ばつによって関連産業の雇用・所得環境が悪化したため、個人消費の減速から景気は悪化が続いた。後半になると、外需の低迷というマイナス要因はあるものの、GST導入の反動減一巡やインフレ率の低下、最低賃金の引き上げなどを受け個人消費が持ち直したことなどから、景気は底打ちの兆しが見られるようになった。

■2017年以降、景気は持ち直しへ

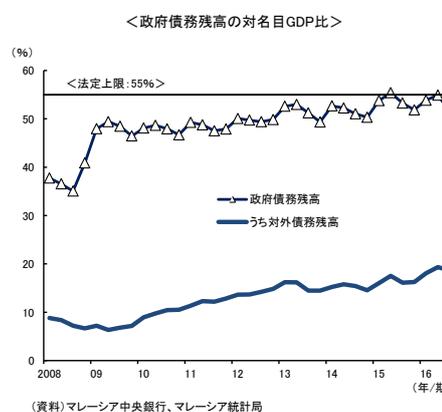
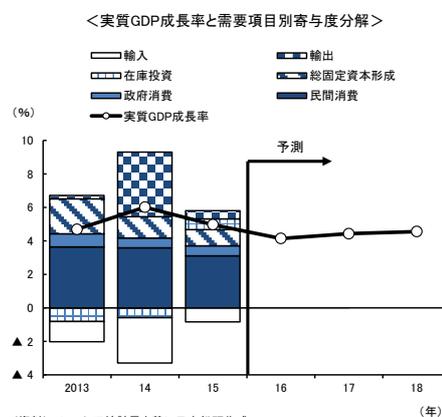
17年を展望すると、景気は底打ちから持ち直し局面に移ると見込まれる。民間消費は、インフレ率が比較的 low水準で推移するとみられるなか、消費者マインドが改善することで伸びを拡大させるだろう。外需は、景気減速や構造調整を進める中国向け輸出は不振が続くとみられるものの、輸出の28.2%(15年)を占めるASEAN諸国の景気が小幅持ち直していくとみられることや、9.5%を占める米国がトランプ新大統領の下で一段の景気回復が期待されることから、全体では減少に歯止めがかかるだろう。

一方、公共部門は力強さを欠く展開が予想される。政府債務残高の名目GDP比が法定上限(55%)付近で推移するなか(右下図)、政府は緊縮的な財政運営を余儀なくされている。実際、2017年度予算で歳出総額は2,608億リンギットと16年度補正予算対比+3.4%増にとどまっている。また、民間投資も、16年後半以降の利下げ効果が発現してくる一方で、TPPの発効が見込み薄となったことを受けた外資企業の投資見合わせなどが影響し、大幅な持ち直しは期待できそうにない。

18年は、17年からの持ち直しの動きに加えて、下院選挙に伴う民間消費や政府支出の拡大が追い風となり、景気は一段の加速が見込まれる。

以上を踏まえ、17年は前年比+4.4%、18年は同+4.6%と予想する。

マレーシア景気は持ち直すとみられるものの、楽観視は禁物である。ナジブ首相には汚職疑惑が依然として燻ぶっているほか、マハティール元首相が野党への合流を示唆するなど、政治混乱のリスクには注意を要する。経済改革面でも、政府は対中輸出や資源輸出への依存度が高い経済構造からの脱却に明確な道筋をつけられていない。今後、米国が利上げに向かうなか、マレーシアの政治や経済の脆弱性に対する懸念が強まれば、16年初にみられたようにリンギ安が加速し、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ない。引き続き、景気の下振れリスクには注意を払っておく必要がある。



3. フィリピン 2017年の成長率は+6.3%

■2016年は+6.9%に大幅加速

2016年のフィリピン経済は、中国など主要輸出先の景気低迷を受けた輸出の減少や、輸入の増加が下押しに作用したものの、①低インフレや海外フィリピン人労働者（OFW）からの送金、選挙に伴う消費誘発効果などを受けた民間消費の増加、②選挙関連支出にけん引された政府消費の増加、③インフラ関連プロジェクトの進展を受けた総固定資本形成の拡大、が押し上げに寄与し、成長率は前年比+6.9%と大幅に加速する見込みである（右上図）。

■2017、18年も景気は底堅く推移

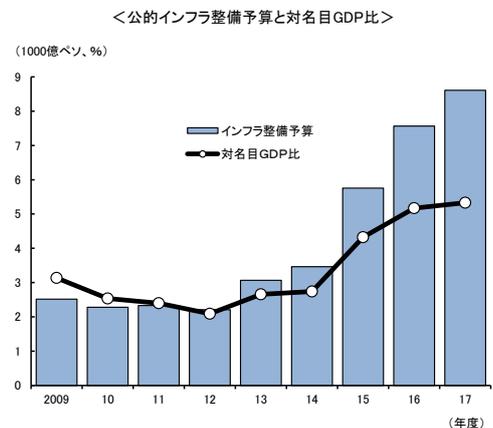
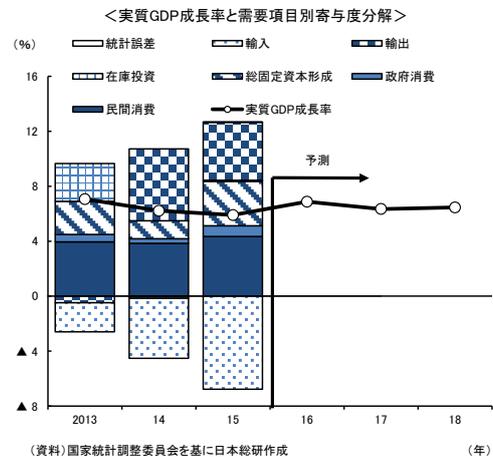
17年以降を展望すると、堅調な内需に支えられ、+6%台半ばの高めの成長を維持すると見込まれる。

民間消費は、緩慢な資源価格の上昇により比較的低水準のインフレが続くことや、米国景気の堅調や米FRBの利上げによるペソ安ドル高の進行がペソ建てのOFW送金額を押し上げることなどから、高い伸びが続くと考えられる。総固定資本形成は、政府のインフラ支出拡大や各種PPP事業の本格稼働を受け堅調に推移しよう。ちなみに、17年度予算でインフラ開発関連は16年度見通し対比+13.8%増額され、対名目GDP比でも5%超を維持している（右下図）。一方、輸出は、景気減速が続く中国向けが弱含むものの、景気回復基調を強める米国向けや緩やかな持ち直しが続くASEAN・NIEs向けが増加するため、底打ちすると予想される。

もっとも、製造業の発展が遅れている同国では、内需や輸出の拡大が輸入の増加を伴うことにより17、18年の成長率押し上げ要因の一部が相殺されると思われる。また、政府消費は、17年は前年の選挙関連支出増加の反動から減速が避けられない。加えて、ドゥテルテ政権の環境規制強化による鉱業部門の投資減少や鉱物輸出の減少も想定される。

以上を踏まえ、17、18年の成長率を前年比+6.3%、同+6.5%と、16年対比で頭打ちになると予想する。

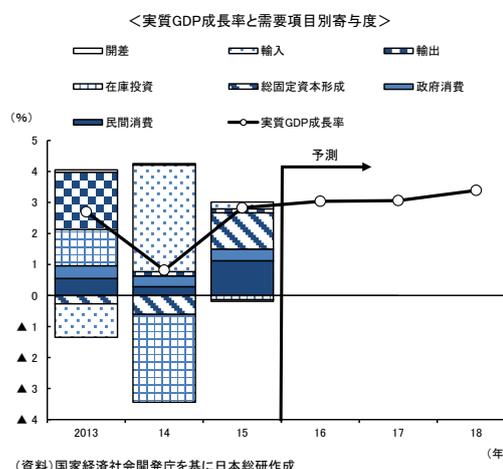
フィリピン経済は、当面、アジアの近隣諸国と比較して高いパフォーマンスを維持するとみられるが、ドゥテルテ大統領の過激な発言や、非人道的と批判されている麻薬撲滅政策により、外資企業の投資マインドが悪化するリスクを抱えている。外資企業の投資抑制はただでさえ脆弱な製造業の弱体化につながる。そのため、政権としては、果敢に経済構造改革に取り組み、魅力的な経済基盤を作り出していく必要がある。現在、政権は、法人税や個人所得税を減税する一方、付加価値税の課税範囲拡大などを実施し、実質的には国民の負担を高めることで歳入を増加させる財政改革を進めようとしている。国民からの高い支持率を背景に、この国民に痛みを強いる改革を実現できるか否かが、ドゥテルテ政権の改革姿勢の強さを測る最初の試金石となる。



4. タ イ 2017年の成長率は+3.1%

■2016年は+3.0%成長

2016年の実質GDPは前年比+3.0%と持ち直しが続くと思込まれる(右図)。1~9月にかけては、15年秋以降に実施された景気対策効果の発現に加え、低インフレなどを背景とした良好な消費環境やインフラ開発プロジェクトの進展、などが景気を押し上げた。もともと、10~12月期は、10月13日のプミポン国王陛下崩御に伴う自粛ムードの高まりを受け民間消費や政府消費が縮小するほか、外国人観光客の減少によりサービス輸出も落ち込むことで、景気は悪化すると考えられる。



■2017、18年も景気は回復も、ペースは緩慢

17年前半のタイ経済は、インフラ整備や米作農家支援策などが景気を押し上げるものの、以下のような要因を勘案すると、全体としてみれば、低迷を余儀なくされよう。まず、自粛ムードが長引くことで民間消費は弱い動きが続くと見込まれる。政府は国王崩御直後から、一般国民の服喪期間を任意とし、証券市場や通関業務などを停止しないなど、経済活動への配慮を示すことで、国民の不安払しょくに努めてきた。しかしながら、プミポン国王陛下が国民から絶大な信頼を集めていたことを踏まえれば、国民の消費抑制の動きは一定期間続くと思われる。また、16年にみられた景気対策の効果が一巡することも成長率の下押しに作用しよう。

17年後半以降は、年末に予定されている総選挙に向けた政府支出の拡大や消費誘発効果、自粛ムードの終息などに加え、輸出の11.2% (15年) を占める米国景気がトランプ政権下で回復基調を強めることで、タイ景気は回復へ向かうと思込まれる。さらに、インラック政権下の自動車購入支援策で導入された自動車転売禁止期間の満了を受け、自動車買い替えの活発化も消費の押し上げ要因となるであろう。

とはいえ、大幅な回復は期待できない。外需面では、輸出の1割強を占める中国経済は減速が続くと見込まれている。内需では、高水準の家計債務残高が民間消費や民間投資の抑制に作用すると思われる。

以上から、成長率は17年が前年比+3.1%、18年が同+3.4%と緩やかな回復にとどまると予想する。

一方、17、18年にタイは政治面で重要な局面を迎える。16年8月の国民投票で新憲法草案などが賛成多数で承認された。政府は、プミポン国王陛下崩御後も新憲法の公布、憲法付属法の制定を可及的速やかに進めることで、17年末までの下院議員選挙実施、18年内の民政移管完了というシナリオを崩していない。ちなみに、国王崩御という特殊事情であることや新憲法施行後も5年間は現軍政の影響力が残ることから、仮に政府のシナリオから多少遅れる事態となっても、それを理由に同国が深刻な政治混乱に陥る事態は避けられる見込みである。

しかし、いわゆる「タクシン派」と「反タクシン派」の対立は根本的な解決には至っておらず、民政移管後に再び「民政移管→政治混乱→軍によるクーデター→軍政」というサイクルに陥るリスクは払しょくされていないだけに、引き続き政局に目を凝らしておく必要がある。

5. ベトナム 2017年の成長率は+6.1%

■2016年は+6.1%成長

2016年の実質GDPは、年前半の干ばつ・塩害被害を受けた農業部門の下振れや、資源価格の低迷による鉱業部門の不振などが足かせとなり、前年比+6.1%と前年(同+6.7%)から減速すると見込まれる(右上図)。16年10月にフック首相が事実上下方修正した政府目標(+6.3~+6.5%)は未達となる公算が大きい。

■2017、18年、景気は横ばい圏内で推移

17年以降も成長率は+6%台前半と、他のアジア主要新興国対比で見れば高めの伸びを維持すると見込まれる。

民間消費は、資源価格の持ち直しペースが緩慢とみられるため、低インフレが下支え役として働く。輸出は、中国経済の減速や構造転換が下押しに作用すると見込まれるものの、同国最大の輸出相手国である米国の景気が17年以降トランプ政権下で回復の勢いを強めることなどから、小幅加速すると見込まれる。

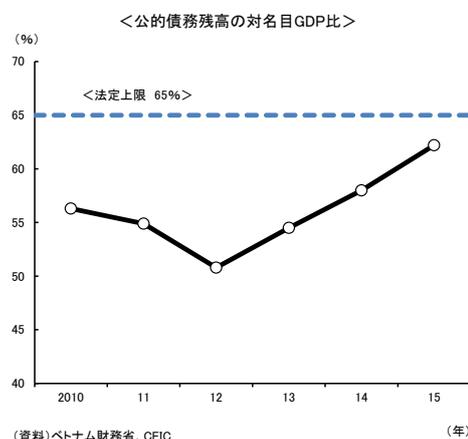
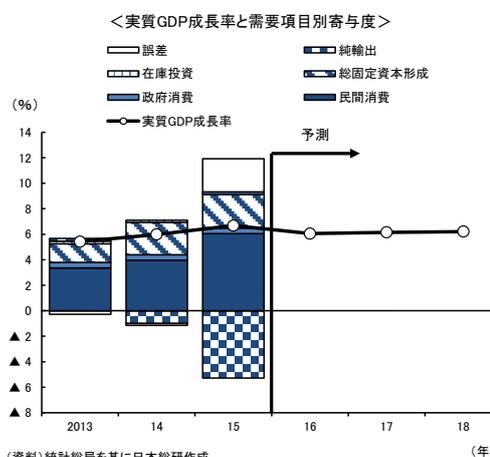
一方、総固定資本形成の一段の加速は期待しにくい。政府によるインフラ整備などが一定程度下支えに作用するものの、米国のトランプ政権発足によりTPPの発効が遅延したことで、これまで同協定によるベトナムからの製品輸出拡大を意図してきた外資の製造業企業は、当面、新規投資や拡張投資の抑制・見合わせを余儀なくされよう。

以上を勘案し、17、18年の成長率は前年比+6.1%、同+6.2%と予想する。

景気は総じて底堅く推移するものの、足元では同国の財政に対する先行き懸念が強まっている。同国の公的債務残高の名目GDP比は13年以降上昇に転じており、15年末には62.2%と法定上限(65%)に迫りつつある(右下図)。米国が緩やかながらも利上げを進めていく局面においては、新興国から資金流出が起きやすい環境が続く可能性が高い。市場が同国財政に対する懸念を一段と強めれば、大幅な通貨安が進行し、輸入インフレや企業のドル建て債務負担の急激な拡大など、経済に大きな悪影響が生じかねない。

政府には効率的な予算配分など財政規律維持へ向けた取り組みが求められることは言うまでもないが、抜本的な解決のためには経済構造改革の進展が不可欠である。特に、公的債務残高のうち政府保証が約2割を占めていることを考えれば、国有企業改革は待ったなしである。しかしながら、現状、その進捗は芳しくない。財務省によれば、16年1~9月に社数で49社、企業価値で31.9兆ドンの株式会社化計画が承認されたが、うち8割弱の株式が政府保有のままとなっている。改革を断行し、目に見える成果を生み出せるか否か、フック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 堅調な成長が持続

■2016年度の成長率は+7.6%

インドでは、2016年4～6月期の実質GDPが、前年同期比（以下同じ）+7.1%と1～3月期（+7.9%）から減速したものの、世界的に景気回復ペースの鈍化がみられるなかで底堅い成長が続いている（右上図）。民間消費や政府消費が成長を下支えしているほか、輸出も6四半期ぶりにプラスとなった。7～9月期も+7%台後半の成長を達成できると見込まれる。

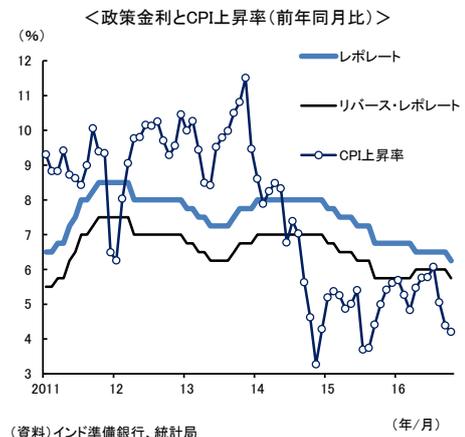
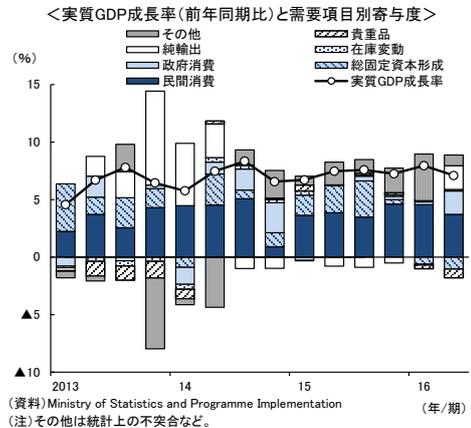
民間消費が堅調に推移している背景としてあげられるのは、第1に、CPI上昇率の低位安定である。政府の食料供給管理や、16年のモンスーン期（7～9月）の雨量が過去2年を上回ったことによる農業生産の増加を受けて食品価格が安定したこと、原油価格が低位安定していることなどがその要因である（右中央図）。第2に、インド準備銀行（以下、中銀）による政策金利の引き下げである。第3に、農業生産の回復に伴う農村部の所得上昇や公務員給与の引き上げを受けた所得環境の改善である。

7～9月期の乗用車販売台数が+17.9%となるなど耐久消費財も好調に推移しており、民間消費が成長のけん引役となる基調は変わらないとみられる。

一方、企業部門では、力強さを欠く状況が持続している。設備投資の先行指標となる資本財生産が、16年入り以降、減速傾向を強めているほか、設備稼働率も低位にとどまっている（右下図）。設備投資が低迷している背景には、生産や輸出の伸び悩みに加えて、国営銀行を中心とした金融機関の不良債権比率の高まりが挙げられる。引当金の積み増しなどによって銀行収益は悪化しており、貸出の伸びも抑制されている。

以上を踏まえると、16年度（16年4月～17年3月）の実質GDP成長率は+7.6%と前年比横ばいとなる見通しである。

なお、短期的なリスク要因として、16年11月8日に政府が発表した高額紙幣の廃止がある。旧紙幣は翌日より使用できなくなり、銀行に一旦預け入れるか新紙幣に交換する必要があるうえ、一度の交換額に上限が設定されている。加えて、新紙幣の供給が行き届いておらず、経済活動に混乱を招いている。この政策は、資産の正確な把握による脱税防止や銀行口座の利用促進、ブラックマネーの捕捉などを目的としたものであり、中長期的に経済の押し上げ要因となる可能性はあるが、短期的には民間消費を抑制する懸念がある。



■ 2017年度の成長率は+7.6%と横ばい

2017年度のインド経済を展望すると、民間消費を中心とした内需をけん引役に底堅い成長が続き、+7.6%と前年度比横ばいとなる見込みである。

民間消費は、前年度の好調さに比較してやや伸びが低下する可能性はあるものの、原油価格や食品価格の安定を受けて消費者物価の安定が引き続き見込まれることに加え、農村部の所得の回復により、低迷していた地方の消費が拡大することも期待され、民間消費は総じて底堅い成長を続ける見込みである。

総固定資本形成は、政府により鉄道・道路・港湾などのインフラ投資が実施されるほか、好調な内需を背景に企業の生産が回復して投資マインドが持ち直しに転じることで、徐々に力強さを取り戻す公算が大きい。また、中長期的な成長期待やモディ政権による段階的な外資規制緩和を受け、インドへの直接投資は16年4~9月に前年比+30%と大幅に増加しており、今後も直接投資の増加が成長の押し上げに寄与するとみられる。さらに、中銀の主導の下で不良債権処理が進められており、銀行貸出も回復に向かうことが期待されるため、企業の投資は緩やかながら持ち直すことが予想される。

輸出は、世界的な需要の落ち込みが緩和することで持ち直しが続く見込みである。もっとも、輸出がGDPに占める割合は25%程度であることや、一次産品価格の上昇ペースが緩やかであることを踏まえれば、輸出の回復による景気の押し上げ効果は限定的とみられる。なお、中期的には、国内インフラの整備、GST（物品・サービス税）の導入、多岐にわたる段階的な外資規制緩和などが直接投資の増加に寄与し、海外企業による輸出の増加につながることを期待される。

中銀は、16年9月にパテル新総裁を迎え、10月には初の合議制となる金融政策委員会が開かれた。15年以降、6度にわたり政策金利の引き下げが行われているが、引き下げに慎重な姿勢を示していたラジャン前総裁とは対照的に、新総裁は景気下支えを重視する政策運営方針を打ち出している。足元のCPI上昇率は中銀のインフレ目標（17年3月に+5%以下、中期的に+4±2%）を下回っており、先行きも政府の食料供給管理などによって食品価格の高騰が抑制されるとの見方を示している。当面、緩和的なスタンスを続けるものとみられる。

なお、足元で米国金利の上昇や米大統領選でのトランプ氏勝利に伴う不確実性の高まりを受けて新興国通貨の下落や資金流出が懸念されており、ルピー安基調が続いている。しかし、経常収支赤字が改善していること、外貨準備が十分であることなどを踏まえれば、深刻な通貨・金融危機が発生する可能性は低い（右図）。

18年度は、企業部門の回復やモディ政権による改革の効果が徐々に顕在化してくることで、+7.7%の成長となる見通しである。以上のように、当面は経済の堅調推移が見込まれるが、その足取りをより確かなものにするためには、16年8月に議会を通過したGSTの確実な導入などの法整備に加え、事業環境の改善に向けた継続的なインフラ投資が不可欠といえよう。

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



中国 2017年の成長率は+6.5%に減速

■景気減速は一服

2016年7～9月期の中国の実質GDP成長率は前年同期比+6.7%と、2四半期連続で前の期から横ばいで推移し、春先まで続いた景気減速の動きが一服している(右上図)。

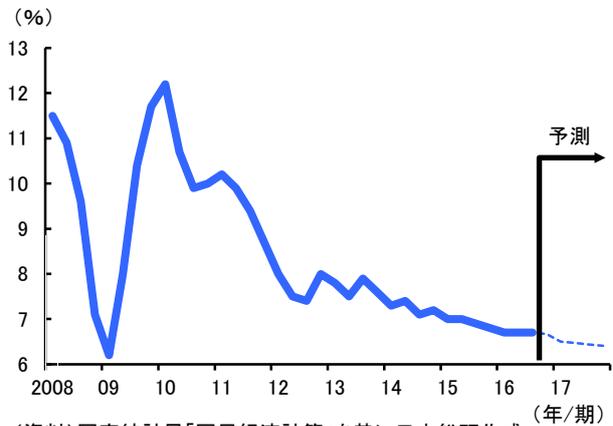
この背景には、以下の3点が指摘できる。第1は、自動車販売の拡大である。7～9月期の自動車販売台数は前年同期比+24.9%と、4～6月期の同+10.2%を大きく上回っている(右中央図)。当局は15年10月1日から16年末まで、排気量1,600cc以下の小型車の取得税を10%から5%に引き下げた結果、足元では、減税措置終了前の駆け込み需要が発生している。

これにより、7～9月期の自動車産業の付加価値額は前年同期比+22.3%と、4～6月期の同+11.6%から増勢が大きく加速した。自動車産業の付加価値額は経済全体の約2.5%であることを踏まえれば、その生産拡大により7～9月期の実質成長率は0.6%ポイント、4～6月期には同0.3%ポイント押し上げられたと試算される。

第2は、住宅販売の拡大である。中国人民銀行は14年11月以降、政策金利を6回、預金準備率を5回引き下げたほか、インターバンク市場で積極的に資金を供給してきた。企業が借入拡大に慎重な姿勢を保つなか、金融機関は住宅ローンの拡大に注力した。これらの結果、7～9月の住宅販売床面積は前年同期比+24.9%と、15年通年の前年比+6.9%と比べても、急拡大しており、10月入り後も好調を維持している。

第3は、公共部門の投資拡大である。急減速する民間投資の穴を埋めて景気をてこ入れするため、1～10月の国有企業(含む政府機関)の固定資産投資は前年同期比+20.5%と、15年の前年比+10.7%から急加速している(右下図)。電力・ガス・水道や水利、教育などの分野で固定資産投資が急増している点を踏まえれば、国有企業や政府機関が投資を大幅に拡大してい

＜実質GDP成長率(前年同期比)＞



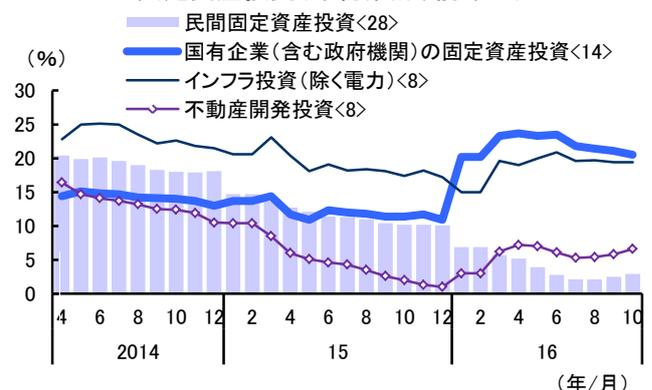
(資料) 国家統計局「国民経済計算」を基に日本総研作成

＜自動車販売台数(前年同月比)＞



(資料) 中国汽車工業協会「汽車工業経済運行情況」を基に日本総研作成

＜固定資産投資(年初累計、前年比)＞



(資料) 国家統計局

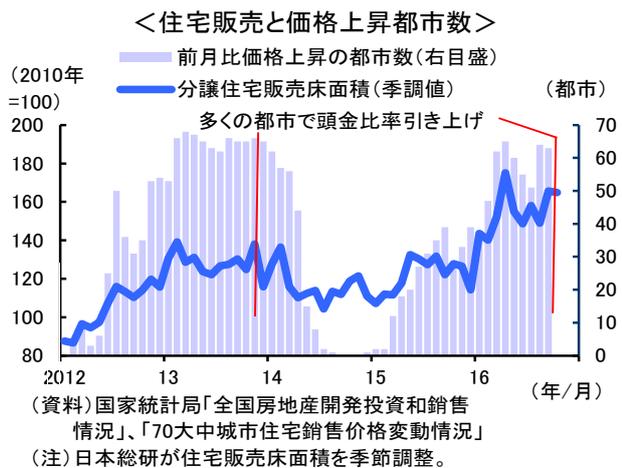
(注) <>はGDPに占めるおおよその割合、重複計上あり。国家統計局は2014年4月からインフラ投資(除く電力)のデータ発表を開始。

る可能性が高い。鉄道や道路を中心としたインフラ投資も同+19.4%と、15年通年の前年比+17.2%から加速している。

■2017年入り後に再減速

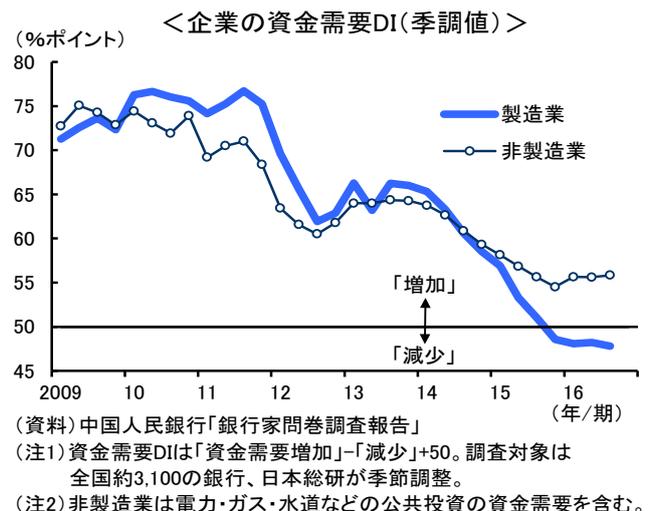
もつとも、このまま成長率が底入れする可能性は低い。まず、2017年には購入刺激策の効果はく落に伴う自動車販売の反動減が生じると見込まれる。前回の小型車減税措置は09年1月から10年末であった。自動車販売台数は10年後半に駆け込み需要から前年同月比+20%超の伸びとなったものの、11年入り後には伸び率が大きく低下し、減税措置の終了に伴う反動が発生した。今回も同様の動きが再現されるとみておく必要がある。

次に、急増している住宅販売も、相次いで抑制策が打ち出されたことなどを受けて、頭打ちになる公算が大きい(右上図)。9月の住宅価格は主要70都市のうち63都市で上昇した。前年同月と比べると、沿海大都市の上海が+39.5%、深セン+34.5%、北京+30.4%と、いずれも3割超上昇した。このほか、合肥+47.0%、南京+43.0%、武漢+22.5%と、内陸都市でも大幅な価格上昇の動きがみられ、不動産市場は過熱状態にある。

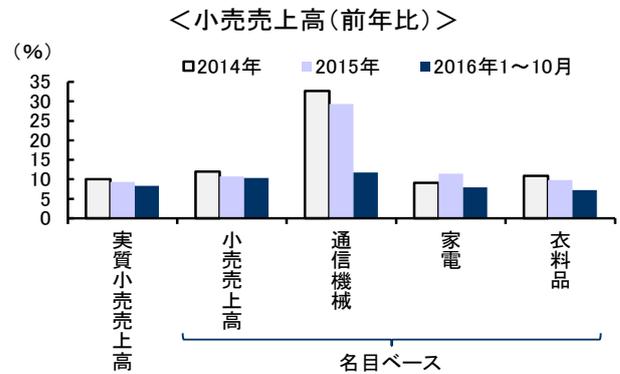


こうしたなか、9月30日～10月8日の間に、北京や上海をはじめとする沿海から内陸までの計20都市において、ローンの頭金比率引き上げ等の住宅価格抑制策が発表された。2013年11月頃に多くの都市が住宅価格抑制策を発表した後、程なくして住宅需要の拡大は頭打ちとなり、やがて減少した。今回も、先行きの住宅販売は頭打ちとなり、住宅価格の上昇にも歯止めがかかる可能性が高い。

さらに、民間企業は過剰債務の解消に向け、債務返済に充てるキャッシュフローを捻出するため、設備投資を抑制する公算が大きい。1～10月の民間固定資産投資は前年同期比+2.9%と、2015年通年の伸び率と比べると▲7.2%ポイント低下した。この背景には、過剰設備・過剰債務を抱える状況のなかで企業は新たな投資に慎重になったことを指摘できる。実際、中央銀行の調査によると、設備投資目的をはじめとする企業の資金需要は大きく低下していることが確認される(右下図)。企業債務の対GDP比が日本のバブル期を上回り、元利支払い負担、バランスシート調整圧力が大きいため、企業の債務削減姿勢はそう簡単に解消しない。企業は引き続き借入拡大に慎重になる見通しで、当面は民間投資の力強い回復は期待薄である。



企業部門における構造調整の持続は、消費抑制の動きにつながり、実質小売売上高の増勢は一段と鈍化すると見込まれる。10月10日には地方政府管轄の地方国有企業である東北特殊鋼が債務超過により破産手続きに入った。地方政府は生産設備や人員のリストラに対する数値目標を設定するよう求められているため、今後、民間企業のみならず地方国有企業においても設備や人員のリストラの動きが強まるとみられる。企業収益の鈍化から、所得環境も徐々に悪化している様子もうかがえる。1～9月の全国1人当たり実質可処分所得の伸び率は前年同期比+6.3%と、15年通年の同+7.4%から減速している。1～10月の実質小売売上高は前年同期比+8.3%と、15年通年の前年比+9.3%から▲1.0%ポイント低下したが、雇用に対する将来不安と所得の伸び鈍化を背景に、先行きも減速基調が続くと見込まれる(右上図)。



(資料) 国家統計局「社会消費品零售総額」「居民消費価格」
(注) CPI上昇率で実質化。

一方、輸出に景気のけん引役を期待することも難しい。輸出額は12年から14年末にかけて増加したものの、その後は減少傾向である。とりわけ、ブラジルやロシア、南アフリカなどの資源国向け輸出が大きく減少した。先行きも、不安定な資源価格や世界的な通商政策の保護主義化が懸念される。とりわけ、米トランプ新政権の通商政策が最大の懸念材料である。米国向け輸出のシェアは18% (2015年) にのぼるため、トランプ氏の公約通りに米国が関税を45%に設定すると、中国にとって極めて大きなダメージになる。米国向け輸出額のうち繊維・玩具・履物、電気機械、産業用機械は、それぞれ全体の26.9%、23.3%、23.3%とウエートが高いため、特にこれらの分野に悪影響が及ぶとみられる。

以上のように、公共部門の投資は拡大するものの、景気を大きく押し上げるには至らず、16年の実質成長率は+6.7%、17年は+6.5%と、景気減速が続くと見込まれる。

■景気上振れの可能性も残存

他方、サブシナリオとして、不動産市場の過熱状況が続き、景気が上振れる展開も考えられる。中国人民銀行は高水準の企業債務・不良債権のコントロールを重視しており、不動産市場に緩和姿勢で対応する構えをみせている。11月8日に中国人民銀行が発表した「2016年第三季度中国貨幣政策執行報告」では、金融引き締めによる住宅価格抑制論に対して否定的な見解を強く表明した(右下図)。すなわち、強制的な不動産バブル潰しは、スパイラル的な信用収縮を発生させるリスクが大きいため、不動産価格の下落はむしろ警戒すべきと主張している。

＜中国貨幣政策執行報告の抜粋＞

(不動産価格抑制と人民元レートの安定化を重視した金融政策が必要との見方に対して)
その議論は金融引き締めを主張するもの。それにより資産バブルを潰し、高い金利によって為替を安定化させるという考え。これは、危機型のデレバレッジに至る恐れ。代償は極めて大きく、その過程はより痛みを伴うもの。実際には、(景気が失速すると)為替レートを安定化させることも困難。

(資料) 中国人民銀行「2016年第三季度中国貨幣政策執行報告」
(2016年11月8日発表、p53) を基に日本総研作成

このように、各都市が住宅価格抑制策を打ち出す一方で、中国人民銀行は住宅価格の過度の下落を容認しない姿勢という対立構造になっている。このため、住宅販売と住宅価格はさほど落ち込まず、不動産市場の過熱状況が長期化する可能性も排除できない状況である。

副主任研究員 関 辰一 (seki.shinichi@jri.co.jp)

アジア諸国・地域の主要経済指標

1. 経済規模と所得水準 (2015年)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
名目GDP (億ドル)	13,784	5,236	3,092	2,928	3,954	2,964	8,619	2,920	107,704	20,426	1,934
人口(百万人)	50.6	23.5	7.3	5.5	65.7	31.0	255.5	101.6	1,373.5	1,275.9	91.7
1人当たりGDP(ドル)	27,233	22,287	42,217	52,896	6,015	9,563	3,374	2,875	7,842	1,601	2,109

(注1) インドは2014年度。以下、インドの表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	4.7	2.7	4.7	5.6	7.1	7.8	6.6	5.4
2014年	3.3	3.9	2.7	3.3	0.8	6.0	5.0	6.2	7.3	7.2	6.0
2015年	2.6	0.6	2.4	2.0	2.8	5.0	4.8	5.9	6.9	7.6	6.7
2014年1~3月	3.9	3.7	2.9	4.6	-0.5	6.3	5.1	5.6	7.4	4.4	5.1
4~6月	3.5	4.1	2.1	2.6	0.8	6.5	5.0	6.8	7.5	7.5	5.5
7~9月	3.4	4.3	3.2	3.1	0.9	5.6	5.0	5.7	7.1	8.3	6.4
10~12月	2.7	3.6	2.5	2.8	2.1	5.7	5.0	6.7	7.2	6.6	6.8
2015年1~3月	2.4	4.0	2.4	2.7	3.0	5.7	4.7	5.0	7.0	6.7	6.1
4~6月	2.2	0.6	3.1	1.7	2.7	4.9	4.7	5.9	7.0	7.5	6.5
7~9月	2.8	-0.8	2.3	1.8	2.9	4.7	4.7	6.2	6.9	7.6	6.6
10~12月	3.1	-0.9	1.9	1.8	2.8	4.5	5.0	6.5	6.8	7.2	7.2
2016年1~3月	2.8	-0.3	0.8	2.0	3.2	4.2	4.9	6.8	6.7	7.9	5.5
4~6月	3.3	0.7	1.7	2.0	3.5	4.0	5.2	7.0	6.7	7.1	5.8
7~9月	2.7	2.1	1.9	1.1	3.2	4.3	5.0	7.1	6.7	6.4	6.4

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	2.4	4.2	6.0	5.4	9.7	-0.8	7.4
2014年	0.2	6.6	-0.4	2.7	-5.2	6.1	4.8	6.3	8.3	2.3	8.7
2015年	-0.7	-1.5	-1.5	-5.1	0.3	4.8	4.8	-4.4	6.1	2.0	10.6
2015年2月	-5.3	2.3		-3.3	1.7	4.0	3.1	-7.6	6.8	5.1	7.5
3月	0.0	7.3	-1.6	-10.4	-1.0	6.3	6.7	8.6	5.6	2.7	9.5
4月	-2.3	1.3		-8.7	-0.1	4.2	8.4	-6.3	5.9	3.9	10.9
5月	-3.0	-2.8		-1.2	-0.1	3.2	2.4	-8.0	6.1	2.1	9.6
6月	1.6	-0.9	-1.2	-2.7	-0.6	4.9	5.0	-7.9	6.8	5.2	11.0
7月	-3.5	-2.8		-6.1	2.7	4.2	4.4	-6.6	6.0	4.8	10.5
8月	0.0	-5.9		-4.7	0.5	4.3	5.7	-5.8	6.1	6.6	10.6
9月	3.1	-5.8	-2.0	-6.3	-0.3	5.6	2.0	-5.4	5.7	2.7	11.5
10月	2.4	-6.5		-3.3	-1.0	6.2	6.2	-6.2	5.6	10.6	9.1
11月	-0.2	-4.8		-2.8	0.3	4.0	6.6	-2.2	6.2	-4.6	11.3
12月	-1.8	-5.3	-1.3	-11.9	1.4	4.1	1.5	-2.7	5.9	-1.9	13.8
2016年1月	-2.3	-6.6		1.0	-3.5	4.0	2.3	25.9	5.4	-2.9	8.2
2月	2.1	-5.1		-3.5	-1.7	4.5	6.9	5.4	5.4	0.6	10.3
3月	-0.6	-3.5	-0.2	0.7	2.2	4.5	3.2	0.8	6.8	-1.0	8.8
4月	-2.5	-4.0		2.7	0.9	3.2	0.1	6.8	6.0	-3.6	12.5
5月	4.9	1.8		0.7	2.7	3.7	7.0	2.4	6.0	0.7	11.2
6月	1.0	1.8	-0.4	0.8	1.4	4.6	8.0	5.8	6.2	1.0	11.3
7月	1.7	0.6		-3.4	-5.0	3.2	8.8	6.8	6.0	-3.5	9.7
8月	2.1	8.4		0.5	3.2	4.7	6.1	8.1	6.3	-0.2	10.6
9月	-2.2	6.0		6.7	0.6	4.0	0.5	5.4	6.1	0.9	11.7
10月		5.7							6.1		11.9

(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	9.4	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
2015年	0.7	-0.3	3.0	-0.5	-0.9	2.1	6.4	1.4	1.4	4.9	0.6
2015年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	2.3	-0.8	-0.8	2.5	6.2	0.4	1.3	5.0	0.0
11月	1.0	0.5	2.3	-0.8	-1.0	2.6	4.9	1.1	1.5	5.4	0.3
12月	1.3	0.1	2.4	-0.6	-0.9	2.7	3.4	1.5	1.6	5.6	0.6
2016年1月	0.8	0.8	2.5	-0.6	-0.5	3.5	4.1	1.3	1.8	5.7	0.8
2月	1.3	2.4	3.0	-0.8	-0.5	4.2	4.4	0.9	2.3	5.3	1.3
3月	1.0	2.0	2.9	-1.0	-0.5	2.6	4.4	1.1	2.3	4.8	1.7
4月	1.0	1.9	2.7	-0.5	0.1	2.1	3.6	1.1	2.3	5.5	1.9
5月	0.8	1.2	2.6	-1.6	0.5	2.0	3.3	1.6	2.0	5.8	2.3
6月	0.8	0.9	2.4	-0.7	0.4	1.6	3.5	1.9	1.9	5.8	2.4
7月	0.7	1.2	2.3	-0.7	0.1	1.1	3.2	1.9	1.8	6.1	2.4
8月	0.4	0.6	4.3	-0.3	0.3	1.5	2.8	1.8	1.3	5.0	2.6
9月	1.2	0.3	2.7	-0.2	0.4	1.5	3.1	2.3	1.9	4.4	3.3
10月	1.3	1.7	1.2	-0.1	0.3		3.3	2.3	2.1	4.2	4.1

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
2015年	3.6	3.8	3.3	1.9	0.9	3.2	6.2	6.3	4.1		1.9
2015年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	3.2			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	3.3			4.1		2.4
10月	3.1	3.9	3.4		0.9	3.3		5.6			
11月	3.1	3.9	3.3		0.9	3.2					
12月	3.2	3.9	3.2	1.6	0.7	3.4			4.1		2.2
2016年1月	3.7	3.9	3.0		0.9	3.4		5.8			
2月	4.9	4.0	3.1		0.9	3.4	5.5				
3月	4.3	3.9	3.3	1.8	1.0	3.5			4.0		2.3
4月	3.9	3.9	3.4		1.0	3.5		6.1			
5月	3.7	3.8	3.4		1.2	3.4					
6月	3.6	3.9	3.5	2.8	1.0	3.4			4.1		2.3
7月	3.5	4.0	3.5		1.0	3.5		5.4			
8月	3.6	4.1	3.6		0.9	3.5	5.6				
9月	3.6	4.0	3.6	1.8	0.9	3.5			4.0		2.3
10月	3.4	4.0	3.4		1.2						

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	311,428	1.6	459,234	3.6	407,014	-0.1	228,505	-0.3
2014年	572,665	2.3	320,092	2.8	473,978	3.2	405,318	-0.4	227,524	-0.4
2015年	526,757	-8.0	285,344	-10.9	465,481	-1.8	346,699	-14.5	214,352	-5.8
2015年2月	41,472	-3.4	20,171	-6.6	29,443	7.3	24,474	-22.4	17,225	-6.2
3月	46,823	-4.6	25,643	-9.4	38,167	-1.8	32,141	-7.8	18,878	-4.5
4月	46,222	-8.0	23,802	-12.3	37,666	2.2	30,569	-16.2	16,896	-1.7
5月	42,327	-11.0	26,024	-4.2	37,642	-4.6	29,032	-15.9	18,427	-5.0
6月	46,555	-2.7	23,385	-14.8	38,634	-3.1	29,928	-13.3	18,159	-7.9
7月	45,696	-5.2	23,833	-12.7	41,395	-1.6	30,511	-12.1	18,206	-3.6
8月	39,107	-15.2	24,412	-14.6	39,630	-6.1	26,865	-21.0	17,669	-6.7
9月	43,432	-8.5	22,979	-14.7	40,868	-4.6	28,227	-18.4	18,816	-5.5
10月	43,352	-16.0	24,450	-10.7	41,238	-3.6	30,280	-12.0	18,566	-8.1
11月	44,285	-5.0	22,605	-17.2	40,681	-3.5	26,285	-15.3	17,163	-7.4
12月	42,380	-14.3	22,549	-13.8	39,890	-1.1	27,236	-12.6	17,100	-8.7
2016年1月	36,267	-19.6	22,192	-12.9	38,538	-4.2	24,684	-20.8	15,711	-8.9
2月	35,928	-13.4	17,755	-12.0	26,274	-10.8	22,793	-6.9	18,994	10.3
3月	43,005	-8.2	22,721	-11.4	35,483	-7.0	27,631	-14.0	19,125	1.3
4月	41,081	-11.1	22,244	-6.5	36,783	-2.3	28,068	-8.2	15,545	-8.0
5月	39,736	-6.1	23,539	-9.5	37,548	-0.3	27,657	-4.7	17,617	-4.4
6月	45,211	-2.9	22,868	-2.2	38,201	-1.1	28,661	-4.2	18,146	-0.1
7月	40,891	-10.5	24,096	1.1	39,251	-5.2	27,491	-9.9	17,045	-6.4
8月	40,131	2.6	24,653	1.0	39,927	0.7	28,487	6.0	18,825	6.5
9月	40,856	-5.9	22,555	-1.8	42,290	3.5	28,965	2.6	19,460	3.4
10月	41,970	-3.2	26,749	9.4			27,815	-8.1		

	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	132,033	15.3
2014年	234,039	2.4	175,980	-3.6	62,102	9.5	2,342,293	6.0	310,352	-1.3	150,217	13.8
2015年	199,240	-14.9	150,366	-14.6	58,827	-5.3	2,273,468	-2.9	262,290	-15.5	162,017	7.9
2015年2月	14,587	-18.1	12,173	-16.8	4,513	-3.0	168,947	48.1	22,008	-13.2	9,512	0.7
3月	17,805	-10.0	13,634	-10.3	5,434	3.1	144,235	-15.2	24,034	-20.8	13,370	9.7
4月	16,533	-18.7	13,105	-8.3	4,434	-2.8	175,902	-6.7	22,137	-14.3	13,479	2.7
5月	16,794	-16.2	12,755	-14.0	4,899	-17.4	188,800	-3.5	22,529	-19.6	13,649	10.2
6月	17,209	-9.5	13,514	-12.3	5,364	-1.8	189,545	1.5	22,324	-13.9	14,174	15.5
7月	16,654	-13.2	11,466	-18.8	5,371	-1.0	193,161	-9.2	23,281	-9.8	14,297	9.2
8月	16,388	-18.5	12,726	-12.1	5,128	-6.3	196,161	-5.8	21,583	-19.5	14,396	8.7
9月	16,286	-18.7	12,588	-17.6	4,960	-15.2	204,923	-4.0	21,869	-24.3	13,766	9.3
10月	17,798	-10.5	12,122	-20.7	4,590	-10.8	192,189	-7.1	21,456	-17.2	14,308	2.0
11月	15,665	-17.6	11,122	-17.9	5,118	-1.1	196,593	-7.1	19,561	-26.2	13,874	4.7
12月	15,955	-17.6	11,917	-17.5	4,660	-3.0	223,136	-1.9	22,593	-13.7	13,685	6.4
2016年1月	14,256	-18.8	10,481	-20.9	4,187	-3.9	172,869	-13.5	21,199	-13.2	13,574	0.5
2月	13,576	-6.9	11,312	-7.1	4,310	-4.5	123,617	-26.8	20,846	-5.3	10,112	6.3
3月	16,383	-8.0	11,810	-13.4	4,611	-15.1	157,235	9.0	22,912	-4.7	15,094	12.9
4月	15,742	-4.8	11,476	-12.4	4,254	-4.1	169,369	-3.7	20,833	-5.9	14,352	6.5
5月	14,847	-11.6	11,514	-9.7	4,715	-3.8	178,038	-5.7	22,362	-0.7	14,317	4.9
6月	16,298	-5.3	12,974	-4.0	4,754	-11.4	178,831	-5.7	22,814	2.2	14,742	4.0
7月	14,906	-10.5	9,531	-16.9	4,673	-13.0	182,150	-5.7	21,705	-6.8	14,908	4.3
8月	16,803	2.5	12,748	0.2	4,975	-3.0	190,265	-3.0	21,521	-0.3	16,096	11.8
9月	16,569	1.7	12,569	-0.2	5,211	5.1	184,498	-10.0	22,881	4.6	15,418	12.0
10月			12,679	4.6			178,178	-7.3	23,513	9.6	15,401	7.6

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	278,010	0.2	524,075	3.8	373,116	-1.8	250,407	0.5
2014年	525,515	1.9	281,850	1.4	544,909	4.0	366,267	-1.8	227,748	-9.0
2015年	436,499	-16.9	237,219	-15.8	522,559	-4.1	296,797	-19.0	202,653	-11.0
2015年2月	33,998	-19.2	15,684	-22.7	34,070	-0.8	21,167	-25.8	16,839	1.5
3月	38,486	-15.5	21,938	-17.6	44,122	-2.7	26,324	-21.6	17,363	-6.0
4月	37,859	-17.5	19,296	-22.1	42,719	-2.9	26,674	-20.2	17,423	-6.8
5月	36,040	-15.4	20,733	-5.8	42,816	-4.7	24,464	-24.6	16,000	-20.0
6月	36,598	-13.8	21,452	-16.2	44,539	-2.0	26,699	-11.2	18,001	-0.3
7月	38,647	-15.7	20,544	-17.7	45,063	-5.2	26,402	-17.1	17,452	-12.7
8月	34,772	-18.7	20,836	-15.1	42,864	-7.4	23,977	-16.9	16,948	-4.8
9月	34,541	-21.8	18,054	-22.9	45,562	-7.6	24,361	-20.5	16,022	-26.2
10月	36,763	-16.6	18,715	-18.8	45,064	-8.4	24,982	-20.5	16,465	-18.2
11月	34,050	-17.6	20,458	-11.4	44,951	-8.0	22,813	-13.7	16,868	-9.5
12月	35,462	-19.2	18,402	-14.9	45,787	-4.6	23,573	-16.5	15,613	-9.2
2016年1月	31,337	-20.2	18,676	-11.5	40,785	-9.4	20,430	-19.5	15,474	-12.4
2月	29,144	-14.3	13,617	-13.2	30,533	-10.4	20,861	-1.4	14,008	-16.8
3月	33,323	-13.4	18,220	-16.9	41,543	-5.8	24,015	-8.8	16,159	-6.9
4月	32,379	-14.5	17,445	-9.6	40,784	-4.5	23,438	-12.1	14,824	-14.9
5月	32,995	-8.4	20,035	-3.4	40,926	-4.4	23,621	-3.4	16,079	0.5
6月	33,840	-7.5	19,301	-10.0	44,076	-1.0	24,753	-7.3	16,181	-10.1
7月	33,368	-13.7	20,516	-0.1	43,545	-3.4	23,339	-11.6	16,202	-7.2
8月	35,020	0.7	20,674	-0.8	44,065	2.8	24,565	2.5	16,697	-1.5
9月	33,951	-1.7	18,185	0.7	47,409	4.1	23,786	-2.4	16,914	5.6
10月	35,003	-4.8	22,373	19.5			23,742	-5.0		

	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	132,033	16.0
2014年	208,950	1.4	178,179	-4.5	65,398	4.8	1,959,235	0.5	448,033	-0.5	147,849	12.0
2015年	176,082	-15.7	142,695	-19.9	71,067	8.7	1,679,564	-14.3	381,007	-15.0	165,570	12.0
2015年2月	13,523	-7.8	11,510	-16.5	5,735	18.1	108,485	-20.6	28,725	-14.7	10,295	3.4
3月	15,929	-5.7	12,609	-13.2	5,691	3.7	141,719	-12.5	35,429	-14.2	14,581	17.5
4月	14,787	-16.3	12,626	-22.3	5,053	-5.8	142,701	-16.0	33,507	-6.4	13,045	7.6
5月	15,309	-16.4	11,614	-21.4	4,834	-4.6	131,646	-17.4	32,838	-15.9	14,873	16.7
6月	15,118	-14.8	12,978	-17.3	5,941	23.0	144,347	-6.8	33,536	-12.6	14,201	17.3
7月	16,000	-11.5	10,082	-28.4	6,846	23.0	151,292	-8.5	36,372	-9.2	14,786	14.7
8月	13,867	-26.6	12,399	-16.2	6,176	5.7	136,473	-13.9	33,982	-9.3	14,128	14.8
9月	14,046	-18.1	11,559	-25.6	6,255	8.2	145,317	-20.3	32,035	-26.1	13,757	5.7
10月	14,953	-23.5	11,109	-27.5	6,534	16.9	130,903	-18.7	31,148	-21.1	13,848	-0.6
11月	13,305	-15.4	11,519	-18.0	6,095	10.1	142,616	-9.0	29,896	-30.0	13,689	8.0
12月	14,002	-16.7	12,077	-16.3	6,245	14.2	163,506	-7.9	34,096	-3.5	14,243	3.3
2016年1月	13,013	-14.6	10,467	-17.0	6,825	20.5	113,110	-19.5	28,867	-10.5	12,693	-10.1
2月	11,816	-12.6	10,176	-11.6	5,414	-5.6	93,680	-13.6	27,419	-4.5	10,205	-0.9
3月	13,629	-14.4	11,302	-10.4	6,358	11.7	130,655	-7.8	27,310	-22.9	14,380	-1.4
4月	13,418	-9.3	10,814	-14.4	6,560	29.8	127,033	-11.0	25,752	-23.1	14,012	7.4
5月	14,033	-8.3	11,141	-4.1	6,736	39.3	131,255	-0.3	28,333	-13.7	14,466	-2.7
6月	14,945	-1.1	12,095	-6.8	6,853	15.4	131,639	-8.8	31,089	-7.3	14,716	3.6
7月	14,431	-9.8	9,017	-10.6	6,732	-1.7	132,116	-12.7	29,477	-19.0	14,344	-3.0
8月	14,688	5.9	12,385	-0.1	6,927	12.2	138,433	1.4	29,146	-14.2	15,523	9.9
9月	14,728	4.9	11,298	-2.3	7,101	13.5	142,520	-1.9	31,220	-2.5	14,554	5.8
10月			11,472	3.3			129,121	-1.4	33,674	8.1	15,846	14.4

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	33,418	-64,841	33,898	-21,902	22,449	-4,077	-5,713	259,015	-135,798	0
2014年	47,150	38,242	-70,932	39,050	-225	25,088	-2,199	-3,296	383,058	-137,681	2,368
2015年	90,258	48,124	-57,078	49,901	11,699	23,158	7,671	-12,240	593,904	-118,717	-3,554
2015年2月	7,474	4,487	-4,627	3,308	386	1,065	663	-1,221	60,462	-6,717	-783
3月	8,337	3,705	-5,956	5,817	1,515	1,876	1,025	-257	2,516	-11,395	-1,211
4月	8,363	4,506	-5,053	3,895	-527	1,745	478	-619	33,202	-11,369	433
5月	6,288	5,291	-5,174	4,568	2,427	1,485	1,141	65	57,155	-10,309	-1,224
6月	9,956	1,933	-5,905	3,229	158	2,090	536	-577	45,198	-11,213	-27
7月	7,049	3,289	-3,668	4,108	754	655	1,384	-1,475	41,870	-13,091	-489
8月	4,335	3,576	-3,234	2,888	721	2,521	327	-1,048	59,688	-12,399	267
9月	8,892	4,925	-4,694	3,866	2,794	2,240	1,030	-1,296	59,606	-10,166	9
10月	6,589	5,736	-3,826	5,298	2,101	2,845	1,013	-1,944	61,286	-9,692	460
11月	10,235	2,147	-4,270	3,472	295	2,360	-397	-977	53,976	-10,335	185
12月	6,918	4,147	-5,897	3,663	1,487	1,953	-160	-1,586	59,631	-11,503	-559
2016年1月	4,930	3,515	-2,247	4,254	238	1,243	14	-2,638	59,759	-7,668	881
2月	6,784	4,138	-4,259	1,933	4,986	1,760	1,136	-1,104	29,937	-6,573	-92
3月	9,682	4,501	-6,060	3,616	2,966	2,754	508	-1,747	26,580	-4,399	714
4月	8,702	4,799	-4,001	4,630	721	2,324	662	-2,306	42,336	-4,920	339
5月	6,741	3,504	-3,378	4,036	1,537	813	374	-2,021	46,783	-5,971	-150
6月	11,372	3,567	-5,874	3,908	1,965	1,353	879	-2,098	47,191	-8,275	26
7月	7,524	3,580	-4,294	4,152	843	475	514	-2,058	50,034	-7,772	564
8月	5,110	3,980	-4,138	3,922	2,128	2,115	363	-1,952	51,832	-7,625	573
9月	6,905	4,370	-5,119	5,179	2,546	1,841	1,271	-1,890	41,978	-8,340	864
10月	6,967	4,377		4,074			1,207		49,056	-10,161	-445

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	51,284	4,149	53,786	-4,845	11,268	-29,109	11,384	148,204	-32,358	9,360
2014年	84,373	61,909	3,787	53,518	15,100	14,842	-27,510	10,756	277,434	-26,731	8,896
2015年	105,871	75,798	9,630	57,931	32,149	8,878	-17,586	7,694	330,602	-22,088	906
2015年2月	6,081				4,239			695			
3月	10,101	21,482	31	15,776	2,732	3,129	-4,178	1,189	85,252	-625	-1,341
4月	7,730				1,187			860			
5月	8,316				2,252			1,082			
6月	11,872	15,773	18	12,497	1,114	2,224	-4,566	1,264	87,981	-6,119	691
7月	9,715				2,026			123			
8月	8,547				2,637			271			
9月	10,846	18,280	6,252	14,903	1,550	1,150	-3,904	574	65,486	-8,539	479
10月	9,120				4,688			236			
11月	9,910				2,312			697			
12月	7,375	20,263	3,331	14,716	4,240	2,460	-4,939	536	91,883	-7,112	1,077
2016年1月	6,821				4,548			-943			
2月	7,170				7,952			1,616			
3月	10,086	20,122	2,079	13,611	5,352	1,201	-4,766	41	39,344	-318	2,632
4月	3,372				2,933			-277			
5月	10,361				1,925			-47			
6月	12,062	17,195	1,911	16,484	3,116	470	-4,995	389	64,150	-277	2,242
7月	8,672				3,557						
8月	5,276				3,805						
9月	8,261	17,090		18,236	2,929	1,482	-4,493		71,200		

(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
2015年	363,167	426,031	358,752	247,747	151,266	93,981	103,270	73,964	3,330,362	340,061	28,250
2015年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	30,652
10月	364,806	426,774	356,981	249,775	152,645	92,667	97,829	73,919	3,525,507	335,485	
11月	363,669	424,611	355,696	247,088	150,418	93,198	97,587	73,473	3,438,284	332,703	
12月	363,167	426,031	358,752	247,747	151,266	93,981	103,270	73,964	3,330,362	333,141	28,250
2016年1月	362,499	425,978	356,920	244,859	154,586	94,225	99,338	73,652	3,230,893	331,912	
2月	360,963	428,816	359,872	244,013	161,849	94,389	101,465	74,062	3,202,321	329,093	
3月	365,045	431,601	361,904	246,196	168,978	95,585	104,440	75,212	3,212,579	340,061	31,618
4月	367,687	433,184	360,691	250,352	172,171	95,546	104,558	75,583	3,219,668	343,006	
5月	366,102	433,432	360,222	247,129	169,467	95,823	100,538	75,255	3,191,736	341,276	
6月	365,095	433,552	360,564	248,859	172,131	95,611	106,472	76,948	3,205,162	342,930	34,988
7月	366,589	434,087	362,922	251,429	173,523	95,782	108,041	77,001	3,201,057	344,919	
8月	370,665	435,862	362,572	252,283	174,330	96,000	110,229	77,531	3,185,167	345,157	
9月	372,976	436,726	362,376	253,408	173,961	96,130	112,362	77,832	3,166,382	350,584	
10月	370,372	435,263	383,100	251,364	173,944	96,200	111,842	76,977	3,120,655	345,751	

(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	1,095.0	29.70	7.7567	1.251	30.72	3.15	10,420	42.46	6.1488	58.58	21,014
2014年	1,053.7	30.32	7.7547	1.267	32.48	3.27	11,860	44.40	6.1615	61.02	21,183
2015年	1,131.7	31.76	7.7526	1.375	34.25	3.90	13,393	45.51	6.2844	64.13	21,900
2015年2月	1,101.4	31.55	7.7556	1.355	32.57	3.60	12,777	44.20	6.2529	62.01	21,320
3月	1,113.5	31.43	7.7588	1.377	32.62	3.68	13,085	44.51	6.2391	62.48	21,423
4月	1,085.7	30.98	7.7511	1.349	32.52	3.63	12,949	44.38	6.2012	62.73	21,549
5月	1,094.0	30.62	7.7525	1.335	33.53	3.60	13,115	44.58	6.2043	63.75	21,719
6月	1,113.6	30.91	7.7527	1.345	33.72	3.74	13,306	45.04	6.2063	63.80	21,759
7月	1,147.0	31.19	7.7519	1.361	34.34	3.80	13,381	45.30	6.2080	63.62	21,763
8月	1,178.6	32.20	7.7533	1.398	35.42	4.06	13,810	46.27	6.3393	65.15	22,150
9月	1,186.5	32.67	7.7503	1.415	36.03	4.31	14,419	46.75	6.3693	66.22	22,483
10月	1,144.8	32.44	7.7502	1.401	35.69	4.26	13,783	46.34	6.3499	65.03	22,351
11月	1,153.7	32.62	7.7509	1.414	35.79	4.32	13,677	47.08	6.3712	66.14	22,429
12月	1,173.6	32.84	7.7509	1.408	36.01	4.28	13,842	47.19	6.4538	66.56	22,503
2016年1月	1,202.9	33.43	7.7811	1.432	36.14	4.34	13,865	47.54	6.5707	67.33	22,408
2月	1,216.3	33.24	7.7841	1.405	35.61	4.19	13,511	47.61	6.5499	68.23	22,325
3月	1,182.5	32.59	7.7600	1.371	35.21	4.06	13,163	46.57	6.5032	66.87	22,299
4月	1,147.1	32.35	7.7562	1.350	35.08	3.90	13,173	46.38	6.4776	66.44	22,295
5月	1,176.2	32.56	7.7645	1.371	35.44	4.05	13,440	46.81	6.5303	66.95	22,338
6月	1,165.5	32.31	7.7618	1.353	35.26	4.07	13,319	46.46	6.5906	67.25	22,335
7月	1,141.9	32.12	7.7568	1.351	35.05	4.02	13,118	47.06	6.6790	67.16	22,303
8月	1,111.4	31.56	7.7560	1.348	34.73	4.03	13,158	46.62	6.6491	66.93	22,301
9月	1,109.0	31.46	7.7565	1.359	34.73	4.11	13,110	47.58	6.6709	66.71	22,307
10月	1,127.9	31.59	7.7572	1.384	35.07	4.17	13,025	48.34	6.7329	66.73	22,313

12. 政策金利 (年末値、月末値、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2013年	2.50	1.88	0.50		2.25	3.00	7.50	3.50	6.00	7.75	7.00
2014年	2.00	1.88	0.50		2.00	3.25	7.75	4.00	5.60	8.00	6.50
2015年	1.50	1.63	0.75		1.50	3.25	7.50	4.00	4.35	6.75	6.50
2015年2月	2.00	1.88	0.50		2.00	3.25	7.50	4.00	5.60	7.75	6.50
3月	1.75	1.88	0.50		1.75	3.25	7.50	4.00	5.35	7.50	6.50
4月	1.75	1.88	0.50		1.50	3.25	7.50	4.00	5.35	7.50	6.50
5月	1.75	1.88	0.50		1.50	3.25	7.50	4.00	5.10	7.50	6.50
6月	1.50	1.88	0.50		1.50	3.25	7.50	4.00	4.85	7.25	6.50
7月	1.50	1.88	0.50		1.50	3.25	7.50	4.00	4.85	7.25	6.50
8月	1.50	1.88	0.50		1.50	3.25	7.50	4.00	4.60	7.25	6.50
9月	1.50	1.75	0.50		1.50	3.25	7.50	4.00	4.60	6.75	6.50
10月	1.50	1.75	0.50		1.50	3.25	7.50	4.00	4.35	6.75	6.50
11月	1.50	1.75	0.50		1.50	3.25	7.50	4.00	4.35	6.75	6.50
12月	1.50	1.63	0.75		1.50	3.25	7.50	4.00	4.35	6.75	6.50
2016年1月	1.50	1.63	0.75		1.50	3.25	7.25	4.00	4.35	6.75	6.50
2月	1.50	1.63	0.75		1.50	3.25	7.00	4.00	4.35	6.75	6.50
3月	1.50	1.50	0.75		1.50	3.25	6.75	4.00	4.35	6.75	6.50
4月	1.50	1.50	0.75		1.50	3.25	6.75	4.00	4.35	6.50	6.50
5月	1.50	1.50	0.75		1.50	3.25	6.75	3.00	4.35	6.50	6.50
6月	1.25	1.38	0.75		1.50	3.25	6.50	3.00	4.35	6.50	6.50
7月	1.25	1.38	0.75		1.50	3.00	6.50	3.00	4.35	6.50	6.50
8月	1.25	1.38	0.75		1.50	3.00	5.25	3.00	4.35	6.50	6.50
9月	1.25	1.38	0.75		1.50	3.00	5.00	3.00	4.35	6.50	6.50
10月	1.25	1.38	0.75		1.50	3.00	4.75	3.00	4.35	6.25	6.50

(注1) 2016年3月号より、政策金利に変更。

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

13. 株価 (年末値、月末値)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国	インド	ベトナム
2013年	2,011	8,612	23,306	3,167	1,299	1,867	4,274	5,890	2,116	21,171	505
2014年	1,916	9,307	23,605	3,365	1,498	1,761	5,227	7,231	3,235	27,499	546
2015年	1,961	8,338	21,914	2,883	1,288	1,693	4,593	6,952	3,539	26,118	579
2015年2月	1,986	9,622	24,823	3,403	1,587	1,821	5,450	7,731	3,310	29,362	593
3月	2,041	9,586	24,901	3,447	1,506	1,831	5,519	7,940	3,748	27,957	551
4月	2,127	9,820	28,133	3,487	1,527	1,818	5,086	7,715	4,442	27,011	562
5月	2,115	9,701	27,424	3,392	1,496	1,748	5,216	7,580	4,612	27,828	570
6月	2,074	9,323	26,250	3,317	1,505	1,707	4,911	7,565	4,277	27,781	593
7月	2,030	8,665	24,636	3,203	1,440	1,723	4,803	7,550	3,664	28,115	621
8月	1,941	8,175	21,671	2,921	1,382	1,613	4,510	7,099	3,206	26,283	565
9月	1,963	8,181	20,846	2,791	1,349	1,621	4,224	6,894	3,053	26,155	563
10月	2,029	8,554	22,640	2,998	1,395	1,666	4,455	7,134	3,383	26,657	607
11月	1,992	8,321	21,996	2,856	1,360	1,672	4,446	6,927	3,445	26,146	573
12月	1,961	8,338	21,914	2,883	1,288	1,693	4,593	6,952	3,539	26,118	579
2016年1月	1,912	8,145	19,683	2,629	1,301	1,668	4,615	6,688	2,738	24,871	545
2月	1,917	8,411	19,112	2,667	1,332	1,655	4,771	6,671	2,688	23,002	559
3月	1,996	8,745	20,777	2,841	1,408	1,718	4,845	7,262	3,004	25,342	561
4月	1,994	8,378	21,067	2,839	1,405	1,673	4,839	7,159	2,938	25,607	598
5月	1,983	8,536	20,815	2,791	1,424	1,626	4,797	7,402	2,917	26,668	618
6月	1,970	8,667	20,794	2,841	1,445	1,654	5,017	7,796	2,930	27,000	632
7月	2,016	8,984	21,891	2,869	1,524	1,653	5,216	7,963	2,979	28,052	652
8月	2,035	9,069	22,977	2,821	1,548	1,678	5,386	7,787	3,085	28,452	675
9月	2,044	9,167	23,297	2,869	1,483	1,653	5,365	7,630	3,005	27,866	686
10月	2,008	9,290	22,935	2,814	1,496	1,672	5,423	7,405	3,100	27,930	676

資料出所一覧

国名	発行機関	資料名	備考	国名	発行機関	資料名	備考
韓国	Bank of Korea	Monthly Statistical Bulletin	政策金利：ベースレート	インドネシア	Biro Pusat Statistik	Indicateo Ekonomi	政策金利：BIレート
	IMF	IFS	株価：KOSPI指数		Bank Indonesia	Laporan Mngguan	IFS
台湾	行政院	台湾経済論衡	政策金利：公定歩合	フィリピン	ISI Emerging Market	Bloomberg L.P.	株価：フィリピン総合指数
	台湾中央銀行	中華民国統計月報	株価：加権指数		National Statistical Office	各種月次統計	IFS
香港	香港特別行政区政府統計処	香港統計月報	政策金利：基準貸出金利	中国	中国国家统计局	中国統計年鑑	政策金利：基準貸出金利 1年
	Bloomberg L.P.	香港対外貿易	株価：ハンセン指数		中華人民共和國海関総署	中国海関統計	Bloomberg L.P.
シンガポール	Departments of Statistics	Monthly Digest of Statistics	政策金利：なし	インド	Reserve Bank of India	RBI Bulletin	政策金利：レポレート
	IMF	IFS	株価：STI指数		CME	Monthly Review	Bloomberg L.P.
タイ	Bank of Thailand	Monthly Bulletin	政策金利：翌日物レポレート	ベトナム	統計総局	各種月次統計	政策金利：リファイナンスレート
	IMF	IFS	株価：SET指数		国家銀行	各種月次統計	IFS
マレーシア	Bank Negara Malaysia	Monthly Statistical Bulletin	政策金利：オーバーナイト政策金利	インドネシア	ISI Emerging Market	Bloomberg L.P.	
	IMF	IFS	株価：FTSE ブルサ・マレーシアKLCI指数				

※主要経済指標は、2016年11月24日時点で入手したデータに基づいて作成。