

みずほ新興国クォーターリー

2017年12月号（季刊）

◆ マーケット動向

株高トレンド一服、通貨も弱含みの動き

今後は、新興国の経済ファンダメンタルズを反映して資金流入フローは底堅いと思込されるものの、中国経済の下振れや金利上昇のリスク要因に要注意

◆ 景気の現状

輸出の持ち直しで総じて加速

7～9月期の新興国では、総じて景気が加速。頭打ちとなっていた輸出が、IT関連を中心に持ち直したことが主因

◆ 先行きの見通し

景気回復のモメンタムは鈍化するが、底堅く推移

中国経済とIT需要は減速。ただし、その程度は緩やかで、先進国経済も堅調なため、輸出は底堅い見込み。アジア全体とメキシコ、ロシアは横ばいで、ブラジルは加速

2017年12月12日 発行

[執筆担当]

武内 浩二（視点）

03-3591-1244 koji.takeuchi@mizuho-ri.co.jp

井上 淳（新興国マーケット動向）

03-3591-1197 jun.inoue@mizuho-ri.co.jp

小林 公司（アジア経済概況・インド）

03-3591-1379 koji.kobayashi@mizuho-ri.co.jp

大和 香織（中国）

03-3591-1368 kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp

高瀬 美帆（台湾、香港）

03-3591-1413 miho.takase@mizuho-ri.co.jp

稲垣 博史（シンガポール・マレーシア・ミャンマー・カンボジア）

+65-6805-3990 hiroschi.inagaki@mizuho-cb.com

菊池 しのぶ（韓国・インドネシア・フィリピン）

03-3591-1427 shinobu.kikuchi@mizuho-ri.co.jp

松浦 大將（タイ・ベトナム・オーストラリア）

+65-6805-3991 hiromasa.matsuura@mizuho-cb.com

西川 珠子（ブラジル・中南米）

03-3591-1310 tamako.nishikawa@mizuho-ri.co.jp

金野 雄五（ロシア・中東欧）

03-3591-1317 yugo.konno@mizuho-ri.co.jp

山本 康雄（トルコ・南アフリカ）

+44-20-7012-4452 yasuo.yamamoto@mhcb.co.uk

吉田 健一郎（中東）

03-3591-1265 kenichiro.yoshida@mizuho-ri.co.jp

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります

[目次]

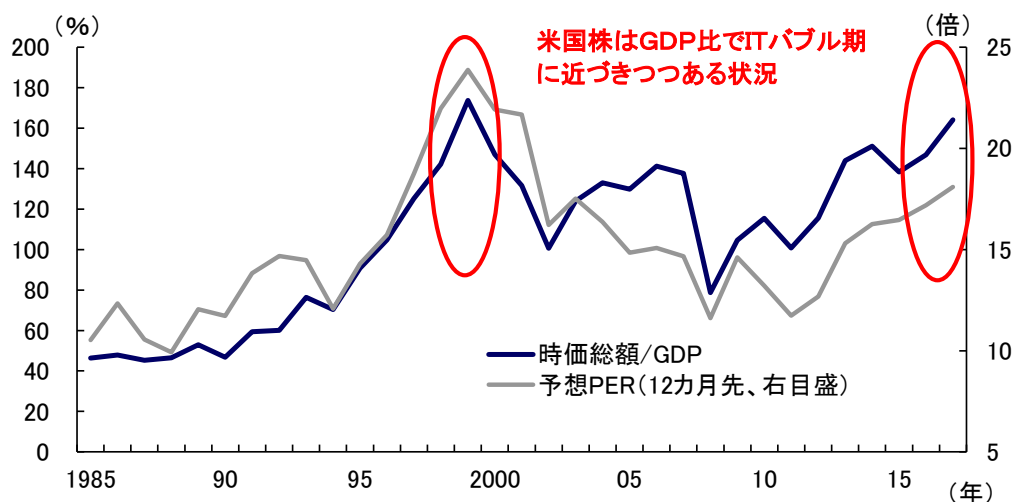
1. 視点	1
2. 新興国マーケット動向	2
3. アジア経済	
アジア経済概況	5
中国	7
韓国	9
台湾	11
香港	13
シンガポール	14
インドネシア	15
タイ	17
マレーシア	19
フィリピン	21
ベトナム	23
インド	25
ミャンマー・カンボジア	27
4. その他新興国・資源国経済	
ブラジル	28
メキシコ	30
ロシア	32
中東欧	34
トルコ	35
南アフリカ	36
中東	37
オーストラリア	39
5. 主要経済指標	40

1. 視点：2018 年の新興国経済見通しと 3 つのリスク

2017 年の新興国経済は、中国経済の持ち直しや I T サイクルの改善などをきっかけとした好循環がグローバルに波及したことで、回復地合いが強まった。2018 年については、共産党大会を経て基盤を強化した習政権が投機抑制や過剰生産能力調整の改革を強める見込みであることから、中国経済が緩やかな減速に転じる見通しである。ただし、米国やユーロ圏経済は潜在成長率を上回る成長が続く見込みであることに加え、底堅い I T 需要が外需を支えるほか、資源価格の上昇を背景とした資源国経済の回復、アジアでは ASEAN の内需やインドの持ち直しなどもあり、新興国経済は総じて底堅く推移する見通しである。

一方、リスク要因としては、①金融・資産市場の変調、②中国経済の下振れ、③地政学的リスクなどが挙げられる。①については、特に米国株の急落に留意が必要である。米国株の上昇は世界的な景気拡大や企業業績の改善を背景としたものであるが、バリュエーション面からみると割高感が目立つとともに、時価総額の GDP 比では I T バブル期の水準に近づいており、いつ調整が入ってもおかしくない状況である。きっかけとしては、FRB による利上げペースの加速観測の台頭による米長期金利上昇などが考えられる。米株の急激な調整は新興国市場にも波及し、マネーの逆流を通じて新興国経済に悪影響を及ぼす可能性が高い。②については、上述のように共産党大会を終えて中国当局は構造改革の動きを強めると想定されるが、引き締めの影響が当局の想定以上に経済を下振れさせるリスクが指摘できよう。2015 年から 2016 年初にかけて、中国経済の減速が貿易や資源価格、金融市場など様々なチャネルを介して新興国経済の減速に影響を与えたことを踏まえれば、中国経済の多少の下振れにも警戒は怠れない。③については、北朝鮮情勢の悪化が最大のリスクであろう。仮に軍事衝突が起これば、韓国が攻撃を受ける可能性があり、その場合サプライチェーンへの影響を介してアジアを中心にグローバル経済にも下押し圧力が掛ることになる。また、サウジアラビアとイランの対立、独立機運を高めるクルド人勢力など中東情勢からも目を離せない。中東情勢の悪化は原油価格の高騰や移民問題を通じた欧州政治リスクの高まりにつながる可能性がある。欧州経済の好調さが 2017 年の新興国経済を押し上げる一因となったことを踏まえれば、欧州政治の混乱は新興国にとってもリスク要因である。2018 年はイタリアの総選挙が波乱要因となりうるほか、難航が予想される英国の EU 離脱交渉が決裂し、2019 年春から関税や規制が突然変わる「無秩序な Brexit」に陥るリスクに警戒が必要である。

図表 米国株の時価総額 GDP 対比と予想 PER



(注) 2017 年の時価総額は 11 月末時点の数値、GDP は IMF 予測値で試算。

(資料) WFE、Bloomberg、IMF より、みずほ総合研究所作成

(武内浩二 03-3591-1244 koji.takeuchi@mizuho-ri.co.jp)

2. 新興国マーケット動向：懸念される変調リスクに留意

最高値の更新が相次いだ
株高トレンドが足元で一服

新興国市場では、9月、10月と株式相場が堅調に推移した（図表1）。北朝鮮情勢の影響が懸念されるなかでも韓国株が最高値を更新したほか、インド、フィリピン、ブラジル、南アフリカでも株価が最高値を記録した。しかし、11月に入って米国株の上昇が一旦一服したのを機に、新興国市場でもこれまでの株高トレンドに一服感がみられるようになった。2017年7～9月期の実質GDP成長率（前年比）が前期より上昇した韓国、台湾、ポーランド、フィリピン、マレーシアといった国でも株価は上値を抑えられる展開となっている。中東では、11月上旬にサウジアラビアで発生した王族らを多数拘束した事件も、株価の押し下げ要因となった。一部の資源国株については、サウジアラビアの政情不安などを受けた原油高が株価の下支えに作用した面もあったが、足元では原油相場の上昇も一服している。米国の上下両院で税制改革法案が可決したことは株式相場にとってプラス要因となるはずだが、明確な上昇基調を維持しているのはベトナム株などに限られる。米国ではダウ平均が初めて24,000ドルを超えるなど、その後再び上昇基調に転じているが、新興国の株式市場は総じて軟調な展開が続いている。

トルコリラが下落するなど
通貨にも弱含みの動き

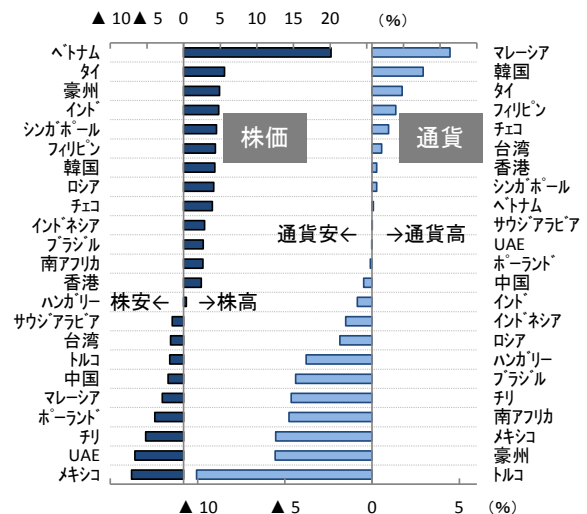
弱含みの動きは新興国通貨でもみられる。多くの新興国通貨は、夏場以降、通貨安が進行しており、なかでもトルコリラの下落幅が大きい（図表2）。トルコでは通貨が大幅に下落するなかにあっても、10月下旬の金融政策決定会で政策金利が据え置かれており、利上げに批判的なエルドアン大統領の介入も取り沙汰されている。その他、対米関係の悪化が続いていることも影響している。米国との間で発生したビザの発給停止は一部が再開されたが、ロシアからの武器購入や対イラン制裁の違反を理由に米国がトルコに対して経済制裁を行うのではないかと懸念がトルコ売りの材料となった。他にも新興国市場ではメキシコや南アフリカなどで夏場より通貨安が進んでいる。メキシコについては、NAFTAの再交渉が懸念材料となっており、株・通貨ともに

図表1 新興国市場の概況



(注) 通貨はFRB名目実効ドルレートより算出。
(資料) Thomson Reuters より、みずほ総合研究所作成

図表2 株価・通貨の騰落率（8月末対比）



(資料) Thomson Reuters より、みずほ総合研究所作成

今後は景気動向を反映した底堅い展開を予想

警戒すべきは、中国の下振れリスク

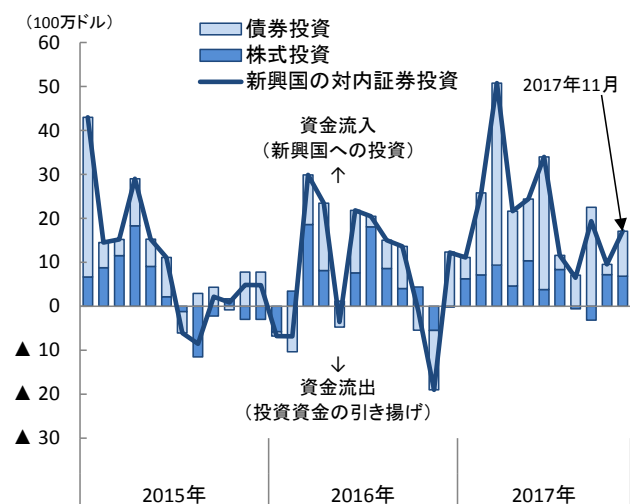
下落している。10月の再交渉では、米国が自動車の関税をゼロにする条件として米国製の部材を50%以上使うよう「原産地規制」の基準引き上げを求めた。さらに、米国が協定を5年ごとに見直すサンセット条項の導入についても提案したことから、メキシコの対内投資（海外企業のメキシコ進出）に影響が出るのではないかと懸念が高まり、メキシコ売りが進む材料となった。南アフリカでは、11月下旬のS&Pによる格下げをきっかけにその後株価が続落する一方、格下げ直後に宣言された財政構造の強化を市場が好感したことからその後は通貨ランドが反発する展開となっている。しかし、財政再建への道筋は依然不透明な状況にあり、南アフリカランドは夏場より5%の通貨安水準で推移している。

このように新興国市場では、足元で株、通貨ともに弱含みの動きが顕在化しており、先行きについての懸念を高めつつある。しかし、これまでの新興国市場への資金流入（図表3）は、その背景に良好なファンダメンタルズがあり、それは足元でも維持されている。たとえばベトナムでは、コンピュータ・電子機器の生産が前年を50%以上上回っており、鉱工業生産全体でみても、11月の伸びは前年比+17%を記録している。ベトナム株（ベトナムVN指数）が8月末から足元にかけて2割上昇し、約10年ぶりの高値で推移していることも整合的である。その他の新興国についても、メキシコを除けば、直近の経済指標で景気が回復局面にあることが確認できる（図表4）。

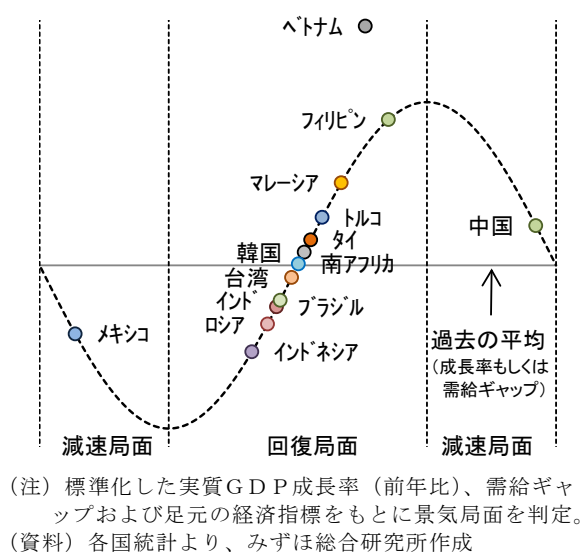
したがって、予想される新興国経済の回復を前提とすれば、新興国の株・通貨は、今後、底堅い展開が予想される。

その一方で、留意が必要なのが中国経済の下振れリスクである。共産党大会を終えた中国では、今後、構造改革の動きが強まるとみられることから、成長率も低下すると予想される。さらに金融当局は、金融リスク防止のために規制の強化を進めている。こうした影響から中国株は下落しており、経済のファンダメンタルズが堅調であるにもかかわらず、足元において新興国市場全体に不透明感をもたらしているとみられる。

図表3 新興国向けの投資資金



図表4 新興国の景気局面



金利上昇リスクにも留意

さらに、もうひとつのリスクとして、金利上昇による影響も懸念される。通貨安が進むトルコ、南アフリカ、メキシコを中心に、今後利上げ圧力が加わりやすくなるとみており、留意が必要だ（図表 5）。トルコについては、通貨安による輸入インフレの影響もあり、2桁のインフレ率を記録する状況が続いている。トルコ中央銀行は、政策金利である翌日物貸出金利よりも金利の高い時間外の流動性貸出を増やすことで、すでに部分的には実質的な引き締めに動いている。また、南アフリカでは中央銀行が11月の金融政策決定会合において据え置きを決定したものの、今後は政策金利を引き上げると示唆しており、メキシコでも短期金融市場が利上げを織り込み始めている。

ただし、通貨防衛のための金融引き締めは、国外への資金流出を抑え込む代わりに、経済の成長ペースを押し下げる可能性もある。景気との対比で過度な引き締めとなれば、株高トレンドの裏付けであった景気をクールダウンさせてしまいかねず、緩慢な利上げでは通貨安に歯止めをかけることがそもそも難しいという困難さもある。とりわけ大幅な通貨安に直面しているトルコでは、資金流出と通貨安に歯止めをかけるための潜在的な引き締め圧力は、大幅なものにならざるを得ない。

さらに新興国の金融引き締めは、米国の利上げや、原油相場の上昇（図表 6）によるインフレ圧力も一因となる。米国の利上げについては、すでに相当程度が新興国市場でも織り込まれている可能性があるものの、インフレ率の上昇については不透明な部分も多い。11月末に利上げを決定した韓国中央銀行は、足元で安定しているインフレ率が今後緩やかに上昇することを理由のひとつとして挙げている。韓国では家計債務が問題視されていることもあり、利払い負担の増加が景気に副作用を及ぼすような継続的な利上げの可能性は低いとみられ、OPECの減産延長が予想を上回るペースの原油高をもたらせば、インフレ率が押し上げられ、追加利上げの圧力も高まる可能性がある。

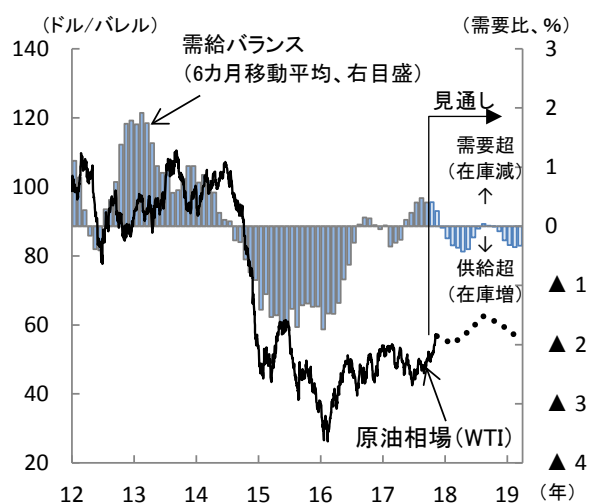
図表 5 新興国の政策金利（2017 年）

		▲ 利下げ □ + 利上げ											
(国名)	(月)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
中国			+	+									
韓国												+	
台湾													
香港				+			+						
インドネシア									▲	▲			
タイ													
マレーシア													
フィリピン													
ベトナム								▲					
インド									▲				
ブラジル		▲	▲		▲		▲	▲		▲	▲	▲	▲
メキシコ			+	+		+	+						
ロシア				▲		▲	▲			▲	▲		
トルコ		+		+	+								
南アフリカ								▲					

（資料）2017 年 12 月 11 日時点。

（資料）各国中銀資料より、みずほ総合研究所作成

図表 6 原油相場の推移



（注）見通しは、みずほ総合研究所。

（資料）Thomson Reuters、E I A より、みずほ総合研究所作成

（井上淳 03-3591-1197 jun.inoue@mizuho-ri.co.jp）

3. アジア経済

アジア経済概況 ～2018 年にかけて成長率は横ばいに保たれる見通し～

7～9 月期の景気は輸出の持ち直しで概ね堅調

中国は小幅な減速

NIEs は輸出を中心に加速

ASEAN5 では輸出に加えて内需の堅調な動きも目立つ

インドは 6 四半期ぶりに加速

2018 年の輸出は小幅に減速するが、底堅さを維持

2017 年 7～9 月期のアジアでは、各国の景気は概ね加速した（図表 1）。頭打ちとなっていた輸出が、I T 関連を中心に持ち直したことが主因である。また、一部の国では内需についても堅調な動きがみられた。

国・地域別にみると、中国は過剰生産能力の調整により投資を中心に減速した。ただし、在庫投資や政府消費、個人消費が下支えとなり、減速幅は小幅だった。

NIEs では、韓国と台湾が半導体など電子部品の輸出を中心に大きく加速した。シンガポールも、輸出と在庫投資が拡大して高成長を遂げた。香港は減速したものの、その主因は在庫投資の減少であり、輸出や個人消費は加速していたことから景気の実勢は弱くなかったと評価できる。

ASEAN5 では、インドネシア、マレーシア、ベトナムが加速した。3 カ国とも輸出が好調だったことに加え、投資や個人消費といった内需も堅調だった。フィリピンは前期比ベースで減速したものの、引き続き高めの成長率を維持しており、前年比ベースではむしろ加速だった。タイも減速したものの、近年のなかでは相対的に高めの成長率を保った。個人および政府消費が停滞したのに対し、輸出が好調で投資も持ち直したことが下支えになった。

インドは、公共部門を中心とする投資にけん引されて 6 四半期ぶりに加速した。ただし、成長率は依然として前年比 +6% 台にとどまっており、2016 年まで続いた同 +7% 台に戻っていない。

先行きを展望すると、アジア経済をけん引していた輸出は、2018 年に小幅に減速するが、底堅い推移を続けると予想される。まず、I T 輸出については、目下の高い伸びこそ和らぐものの、スマートフォンの高機能化やサーバー向けの半導体需要拡大を背景に、緩やかな増勢を保つと見込まれる。また、後述するように中国経済は緩やかに減速する一方で、先進国を中心にグロー

図表 1 実質 GDP 成長率

(単位: 前期比年率, %)

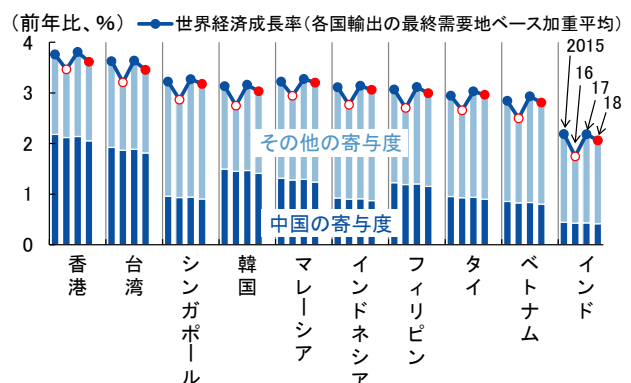
	2016				2017			
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	
韓国	2.0	3.7	1.9	2.0	4.3	2.4	6.3	
台湾	3.2	1.8	4.0	2.6	1.4	1.5	6.8	
香港	▲ 1.2	6.0	3.2	5.0	2.8	4.5	2.0	
シンガポール	▲ 0.5	0.8	▲ 0.4	12.3	▲ 2.0	2.2	8.8	
タイ	4.0	3.8	2.2	2.0	5.3	5.7	4.0	
マレーシア	3.1	4.3	5.7	5.1	7.5	5.2	7.3	
フィリピン	6.2	7.5	5.5	7.6	5.5	8.4	5.2	

(単位: 前年比, %)

中国	6.7	6.7	6.7	6.8	6.9	6.9	6.8
インドネシア	4.9	5.2	5.0	4.9	5.0	5.0	5.1
ベトナム	5.5	5.8	6.6	6.7	5.2	6.3	7.5
インド	9.1	7.9	7.5	7.0	6.1	5.7	6.3

(資料) 各国統計、CEIC Data より、みずほ総合研究所作成

図表 2 各国の輸出環境 (2015～18 年)



(注) 世界経済成長率を、各国の最終需要地別付加価値生産比率 (2014 年から一定と想定) で加重平均したもの。2017～18 年の成長率予測については、日本・米国・ユーロ圏・中国はみずほ総合研究所予測、その他は IMF 予測。

(資料) OECD TiVA、IMF World Economic Outlook より、みずほ総合研究所作成

中国は緩やかに減速

NIEs の減速は限定的

ASEAN5 は総じて堅調を維持

インドは緩やかに回復

2018 年にかけてアジア全体の成長率は横ばい

バル経済は底堅いと想定されるため、2018 年にかけて輸出環境の陰りは限定的にとどまると考えられる（図表 2）。

中国では、不動産バブルや過剰債務による金融リスクを防止するため、金融規制が断続的に強化されていることを受けて、投資を中心に成長率は緩やかに低下すると予想される。

NIEs では、依存度の高い中国向けを中心に輸出が減速する一方、欧米向けと IT 輸出に下支えされ、成長率の低下は限定的とみられる。

ASEAN5 では、中国など域外向けの輸出が小幅に鈍化するのに対し、域内での自律的な需要拡大により、景気は総じて堅調な推移を維持すると見込まれる。まず、域内では潜在的なインフラ需要が大きいなかで、2018 年についてはフィリピンとタイを筆頭に、積極的な公共投資を行う予算が編成されている。また、2018 年にはベトナムと CLM（カンボジア、ラオス、ミャンマー）の ASEAN 後発国で域内諸国に対する関税が撤廃されるため、特に新興の CLM 向け輸出は活発化すると期待される。

インドでは、高額紙幣廃止の影響で 2017 年初めに減速した消費が、その影響の薄れる 2018 年には加速することで、消費主導で回復するだろう。もっとも、低稼働率や銀行不良債権問題を背景に設備投資は低迷を続け、財政も再建方針の下で抑制されるため、回復のペースは緩やかと予想される。

2017 年と 2018 年の成長率は、中国が +6.8% と +6.4%、NIEs が +3.1% と +2.6%、ASEAN5 がいずれも +5.3%、インドが +6.3% と +7.3% と予測する（図表 3）。中国と NIEs が緩やかに減速する一方、その他が加速することで、アジア全体の成長率は +6.1% で横ばいに保たれる見通しである。

図表 3 アジア経済見通し総括表

（単位：％）

	2014年 （実績）	2015年 （実績）	2016年 （実績）	2017年 （予測）	2018年 （予測）
アジア	6.4	6.2	6.2	6.1	6.1
中国	7.3	6.9	6.7	6.8	6.4
NIEs	3.5	2.1	2.2	3.1	2.6
韓国	3.3	2.8	2.8	3.2	2.9
台湾	4.0	0.8	1.4	2.6	2.3
香港	2.8	2.4	2.0	3.5	2.0
シンガポール	3.6	1.9	2.0	3.3	2.6
ASEAN5	4.6	4.8	4.9	5.3	5.3
インドネシア	5.0	4.9	5.0	5.1	5.2
タイ	0.9	2.9	3.2	3.9	3.5
マレーシア	6.0	5.0	4.2	5.9	5.4
フィリピン	6.1	6.1	6.9	6.5	6.7
ベトナム	6.0	6.7	6.2	6.7	6.6
インド	7.0	7.5	7.9	6.3	7.3
（参考）中国・インドを除くアジア	4.1	3.7	3.9	4.5	4.3
（参考）中国を除くアジア	5.4	5.4	5.7	5.3	5.7

（注）1. 実質 GDP 成長率（前年比）。

2. 平均値は IMF による 2015 年 GDP シェア（購買力平価ベース）により計算。

（資料）各国統計、CEIC Data、IMF より、みずほ総合研究所作成

（小林公司 03-3591-1379 koji.kobayashi@mizuho-ri.co.jp）

中国 ～2018年にかけて成長率は緩やかに低下～

2016年：+6.7%、2017年（予）：+6.8%、2018年（予）：+6.4%

7～9月期の成長率は高
めを維持

固定資産投資や純輸出が
成長率を押し下げ

民生改善に向けた政府消
費の拡大が成長率を下支
え

10月は生産、輸出、消費
が小幅に減速する一方、
投資はやや持ち直し

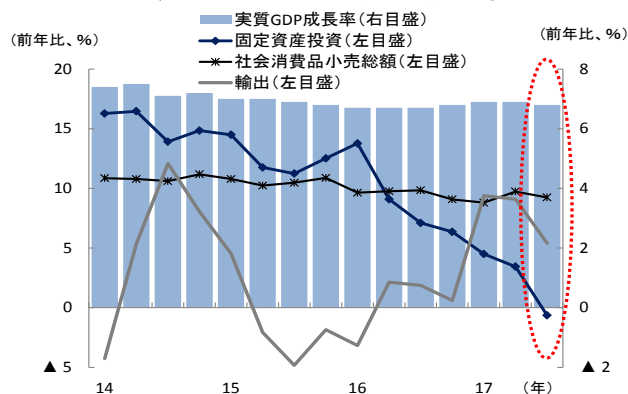
5年に1度の共産党大会2日目に公表された7～9月期の実質GDP成長率は、前年比+6.8%（4～6月期：同+6.9%）と1年半ぶりに低下したが（図表1）、「+6.5%前後」という2017年の成長率目標を上回る堅調さを示した。

需要項目別にみると、不動産投機抑制やデレバレッジ・過剰生産能力の調整に伴い、実質固定資産投資（みずほ総合研究所試算）は前年比▲0.6%（4～6月期：同+3.4%）と2004年以来初のマイナスを記録した。前期に続いてプラスに寄与したとみられる在庫を加味しても、総資本形成の寄与度は+2.3%PT（4～6月期：+3.1%PT）と低下した。純輸出の寄与度も+0.0%PT（4～6月期：+0.3%PT）と低下し、成長率を押し下げた。

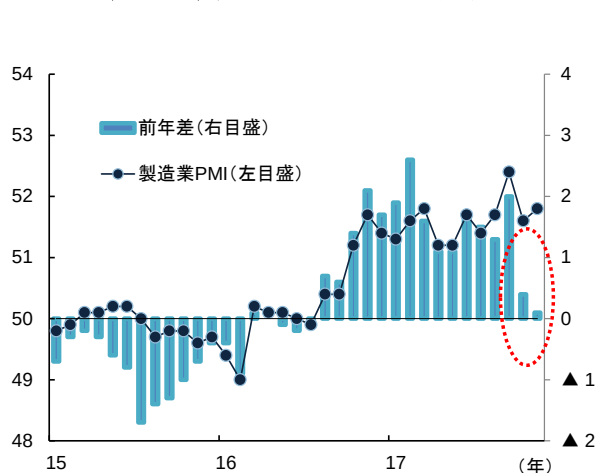
実質社会消費品小売総額（みずほ総合研究所試算）は夏場の悪天候の影響などから前年比+9.2%（4～6月期：同+9.7%）に減速した。ただし、人手不足や企業収益の拡大等を背景に雇用所得環境は改善しており、家計マインドも良好であるなど消費を取り巻く環境は悪くないことから、減速は小幅にとどまった。また、民生改善に向け政府消費が拡大したとみられることから、最終消費（民間+政府）が+4.6%PT（4～6月期：+3.5%PT）と寄与度を高めた。こうした押し上げ要因もあり、成長率は小幅な低下にとどまった。

10月は、生産、輸出、消費が小幅に減速する一方で、夏場以降に伸びが大きく鈍化した投資はやや持ち直した。生産では電気機械などの在庫増により生産調整圧力がやや高まり、輸出は新型スマートフォンの出荷遅れによる影響があったとみられる。消費は通信機に加えて、住宅販売の低迷に伴い住宅関連財が振るわなかった。11月の製造業PMI（政府版）は生産や新規受注の改善などにより2カ月ぶりに上昇したが、前年差でみると勢いは鈍化した（図表2）。10～11月の主要指標の動きからは、2016年後半以降に強まった景気回復モメンタムが一服したとみられるものの、総じてみれば安定的に推移している。

図表1 中国の主要経済指標



図表2 製造業PMI（政府版）



株価は 11 月後半にやや下落

人民元は安定的に推移

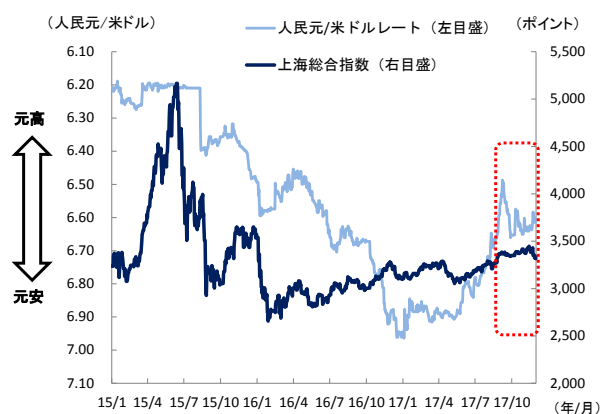
投資の低調により 2018 年の成長率は低下

株価（上海総合指数）は緩やかな上昇が続いていたが、新たな金融規制の強化案（注目点参照）などが嫌気され、11 月後半以降はやや下落が進んだ（図表 3）。もっとも、企業収益は 10 月も大幅な増益が続くなどファンダメンタルズは堅調であり、続落する状況にはない。

人民元の対米ドルレートは、9 月上旬に元高が急ピッチで進行したことを受けて元売り先物取引の準備金率（元安抑制のために 2015 年に導入）が 20% から 0% に引き下げられたことなどから、その後 9 月末にかけて元安が進んだ。10 月以降は概ね 6.60～6.65 元/ドルでのレンジ推移が続いている。

今後について展望すると、輸出は新型スマートフォンの出荷が正常化した後は海外経済の回復等を背景に、底堅く推移するとみられる。在庫復元の動きが輸入拡大を後押しする動きはやや弱まり、外需は成長率を押し上げる方向に寄与するだろう。消費は、小型車減税が予定どおり 2017 年末に廃止されれば 2018 年初の押し下げ要因となるが、雇用所得の堅調が続くことで、総じてみれば横ばい圏の推移が見込まれる。これに対し、住宅市場は販売が減少するなかで価格の鎮静化が進む局面に入ったとみられ（図表 4）、2018 年には住宅を中心に不動産投資の調整が続くと予想される。金融規制の強化が既に断続的に実施されていることもあり、投資は 2018 年にかけて成長率を押し下げる可能性が高い。実質 GDP 成長率は 2017 年に前年比+6.8%（2016 年：同+6.7%）と 7 年ぶりに上昇した後、2018 年は同+6.4%と再び低下する見通しである。

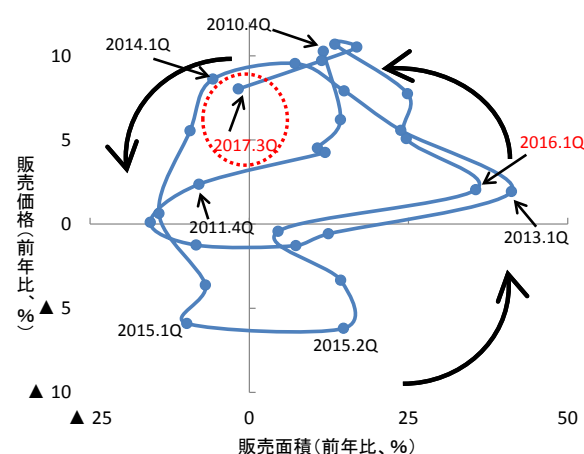
図表 3 為替レート・株価指数



（注）直近は 11 月 30 日。

（資料）Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

図表 4 住宅販売面積と住宅価格



（資料）中国国家统计局より、みずほ総合研究所作成

【注目点：新たな金融規制の強化案を発表】

金融当局は、金融リスク防止の規制強化を既に断続的に実施しているが、新たな規制として 11 月 17 日に「金融機関の資産管理業務の規範化に関する指導意見」のパブリックコメント用草稿を発表した。拡大する金融機関のオフバランス業務（資産管理業務）の健全な発展とリスク管理のため、業種横断的に監督管理を強化する方針である。具体的には、シャドーバンキングリスク等への対処として非標準化債権への投資規模制限やリスク準備金の要求、資産管理業務における資金プールの禁止、投資リスクに応じたレバレッジ規制のほか、金融機関の「暗黙の元本・収益保証」行為に対する処罰などが盛り込まれた。2019 年 6 月までの移行期間を経て、実施される予定である。

韓国 ～2018 年の成長率は鈍化するものの、+2%台後半の底堅い推移が続く～

2016 年：+2.8%、2017 年（予）：+3.2%、2018 年（予）：+2.9%

輸出と政府消費の拡大で 7～9 月期の成長率は大幅上昇

7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+6.3%と、4～6 月期（同+2.4%）から大幅に上昇した（図表 1）。内訳をみると、財貨・サービス輸出が同+26.7%（4～6 月期：同▲11.0%）と、半導体輸出がけん引して大幅なプラスに転じた。輸入も同+25.6%（4～6 月期：同▲10.3%）と大幅なプラスとなったが、外需の寄与度は 5 四半期ぶりのプラスに転じた。また、政府消費は、同+9.7%と前期の同+4.4%から伸びが高まり、成長を押し上げた。一方、総固定資本形成は同+5.0%（4～6 月期は同+7.4%）と伸びが縮小した。個人消費も同+3.4%（4～6 月期は同+4.3%）と減速している。

直近でも輸出の拡大傾向は続く

月次指標をみると、10 月の通関輸出金額は前年比+7.1%と 10 カ月ぶりに伸びが 1 桁台に低下した（図表 2）。ただし昨年は 9 月だった 10 日間の大型連休が今年は 10 月となったため、稼働日数が少なかったことによる下押し要因も大きいと考えられる。実際に、9 月と 10 月の伸びを均してみると前年比+20.8%で、8 月の同+17.4%から加速している。

訪韓外国人観光客数の減少が続く

10 月の訪韓外国人観光客数は前年比▲27.0%（9 月：同▲29.6%）と 8 カ月連続で 2 桁減となった（図表 3）。背景には、北朝鮮問題を巡る地政学リスクの高まりや、地上配備型ミサイル迎撃システム（THAAD）の在韓米軍への配備に反発する中国が、韓国への旅行を規制してきたことがある。10 月末に中韓の関係改善が図られ、11 月 28 日に中国の一部地域から韓国へのパッケージツアーが解禁され、観光客数の減少傾向に歯止めはかかるとみられるが、THAAD 配備を巡る両国の見解の違いは大きく、旅行規制が完全に撤廃されるかどうかは依然不透明だ。

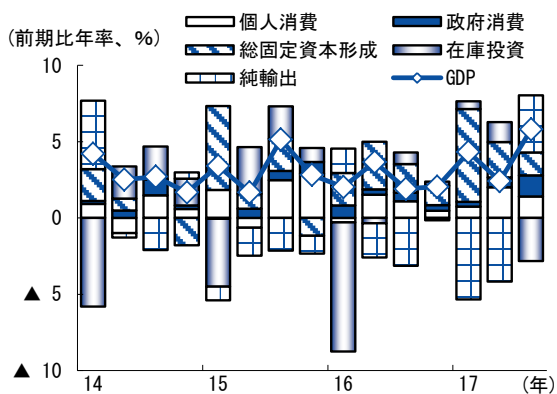
小売売上高は一進一退の動き

消費マインド指標は、10 月、11 月と 2010 年以来の高水準で推移している。ただし、小売売上高指数は 9 月に前月比+3.1%と拡大したものの、10 月には同▲2.9%と低下しており、一進一退の動きとなっている。

史上最高値の更新を続けた株価は 11 月末に急落、ウォンは上昇基調

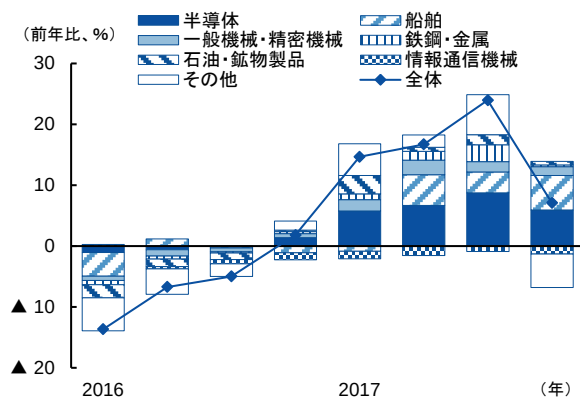
株価指数（KOSPI）は、半導体関連株がけん引材料となり、10 月、11 月と史上最高値を更新した。しかし 11 月 27 日に、好調だった世界的なメモリー需要がピークアウトしたのではないかと懸念が急浮上したことから、サムスン電子の株

図表 1 実質 GDP 成長率



（資料）韓国銀行より、みずほ総合研究所作成

図表 2 通関輸出



（注）2017 年 10～12 月期の数値は、10 月単月の値で代用。

（資料）韓国関税庁より、みずほ総合研究所作成

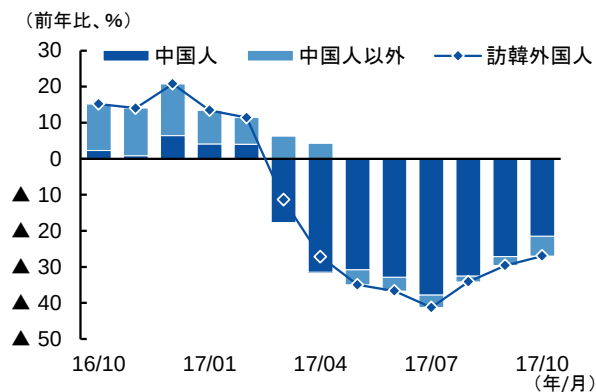
2018 年の成長率は鈍化するものの、+2%台後半で底堅く推移

価が急落し、全体の下押し要因となった(図表4)。また、ウォンの対米ドルレートは、韓国銀行(BOK)の利上げ観測が高まった10月半ば以降、上昇基調で推移した。ただし利上げは事前に市場に織り込まれたとみられ、11月30日に6年ぶりの利上げ実施(注目点参照)後は小動きにとどまっている。

2017年中は輸出の高い伸びが続くなかで堅調な景気拡大が予想されるが、2018年の景気は年後半にかけて減速するとみられる。IoT(モノのインターネット)やAI(人工知能)など新技術関連の半導体需要は続く一方で、2017年のiPhoneXの発売に伴う半導体需要拡大の効果が剥落することで、輸出の伸びは底堅いものの前年からは小幅に低下すると見込まれるからだ。また、2018年初にも住宅ローンに対するさらなる規制強化が予定されるなかで、建設投資は軟調に推移するだろう。一方、文政権の掲げる雇用・所得環境改善の財政拡大策が一定程度実行されることで景気の減速は小幅にとどめられると考えられる。

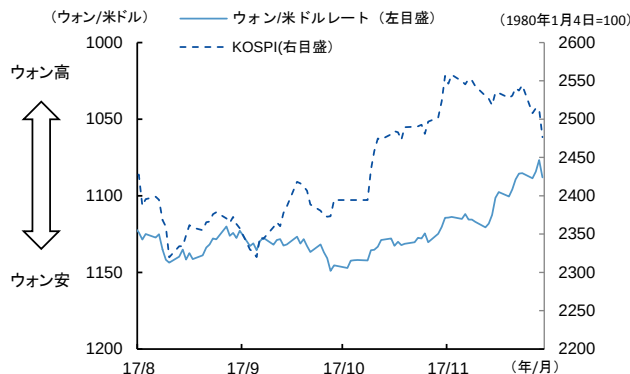
以上より、実質GDP成長率は、2017年が+3.2%、2018年が+2.9%と予測する。

図表3 訪韓外国人観光客数



(資料) 韓国観光公社より、みずほ総合研究所作成

図表4 為替レート・株価指数



(注) 直近は11月30日。

(資料) Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

【注目点：BOKは11月末に6年ぶりの利上げに踏み切る】

BOKは11月30日の金融政策決定会合で、政策金利を1.25%から1.50%に引き上げることを決定した。声明では、個人消費が徐々に回復基調にあり、投資は底堅く推移しており、また輸出も非常に高い伸びを記録しているなど、総じて国内の景気が堅調であること、そして今後も堅調な景気拡大が続く見通しであることが示された。またインフレ率については、現在は前年比+1%台半ばに低下しており、今後も当面は同+1%台半ばで推移するものの、その後は上昇してターゲット(同+2%)に近づく見通しが提示された。

今後について、BOKは緩和的な金融政策を維持すると表明している。これは、急激に利上げを進めるといよりも、今回の利上げが景気に与える影響を注視しつつ、徐々に金利を調整する方針を意味すると考えられる。足元の景気回復は半導体需要の拡大と価格上昇を背景とする輸出の好調がけん引しており、個人消費関連指標は一進一退の動きが続くなど、景気回復の足腰はあまり強くない。このような状況下で、急激に利上げを進めれば景気を大きく下押しする恐れがある。また、家計債務がGDP比80%以上、可処分所得対比150%以上に拡大するなか、利上げによる利払い負担の増加で低所得層を中心に債務不履行が高まる恐れもある。こういった利上げの副作用が懸念されるなか、BOKは慎重なペースで利上げを実施するだろう。

(菊池しのぶ 03-3591-1427 shinobu.kikuchi@mizuho-ri.co.jp)

台湾 ～2018年の景気は減速するも、緩やかな拡大基調が持続～

2016年：+1.4%、2017年（予）：+2.6%、2018年（予）：+2.3%

7～9月期の実質GDP
成長率は大きく上昇
輸出の加速が成長率上昇
の主因

総資本形成は民間設備投資
や在庫品投資の減少に
より大幅なマイナスに

個人消費は小幅に加速

足元も景気拡大基調は持
続中だが、企業の先行き
景況感はやや頭打ち

株価の上昇傾向が持続

2017年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.8%と、前期（同+1.5%）から大きく上昇した（図表1）。

その主因は輸出の加速である。財貨・サービス輸出は前期比年率+38.3%と、4～6月期の同▲2.1%から大きく高まった。スマートフォン新型モデルの投入等により電子部品の輸出が再拡大し、けん引役となった。また、中国では環境汚染対策等により素材生産が抑制されたことで代替需要が発生し、原料・素材も中国向けを中心に輸出の高い伸びに寄与した。

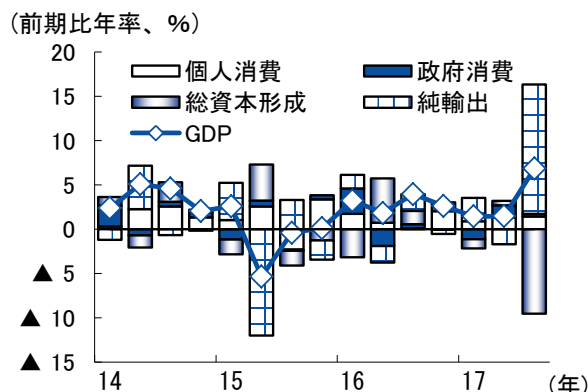
一方、内需は4～6月期と比べて減速した。総資本形成（総固定資本形成+在庫品投資）が前期比年率▲37.7%と、4～6月期の同+2.4%から大幅なマイナスの伸びに転じたためである。2016年末から2017年初に実施された半導体産業による新設備導入の反動減が続いていることや、在庫品投資が大きく減少したことが原因だと推察される。

個人消費は前期比年率+2.7%となり、4～6月期の同+2.5%から小幅に加速した。就業者増による失業率の持続的低下に表れているように（図表2）、雇用・所得環境の改善が個人消費の加速に寄与した。費目別では、乗用車やガソリンの販売が好調だったほか、株価上昇を背景に株式取引手数料支出が高い伸びを記録した。

10月の景気一致指数（トレンド除去値）は102.9と、前月の102.4から更に上昇しており、景気の拡大基調が足元も続いている。ただし、PMIの「6カ月先の景況感」をみると、2017年3月をピークにやや頭打ち感が出ている（図表3）。

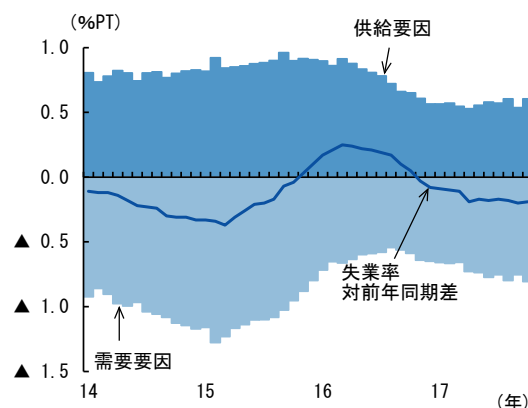
IT株を中心に株価（加権指数）の上昇基調が続き、11月23日には終値で10,854.57と27年ぶりの高値を記録した（図表4）。台湾ドルの対米ドルレートは株式市場への海外資金流入を追い風に台湾ドル高基調で推移した。

図表1 実質GDP成長率



（注）寄与度はみずほ総合研究所推計。統計上の不突合があるため、項目の合計とGDPは一致しない。
（資料）台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

図表2 失業率の変動とその要因



（注）1. 季節調整値。
2. 需要要因は就業者の増加による失業率の低下、供給要因は労働力人口の増加による失業率の上昇を示す。

（資料）台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

今後、景気は減速するも、
緩やかな拡大基調が持続

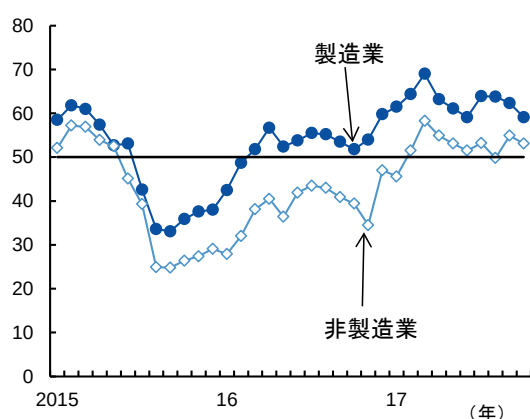
今後の台湾の景気は、減速するものの緩やかな拡大基調が持続すると予測する。足元ほどの高い伸びは期待薄ながら、欧米経済の安定成長とIT需要の底堅さを背景に、輸出が緩やかな増勢を保つと見込まれるためだ。そうした環境の下、個人消費も底堅く推移するだろう。最低賃金の引き上げや公務員等の給与引き上げも個人消費を幾分下支えすると考えられる。

他方、総資本形成は、公共投資拡大（注目点参照）、民間建設投資の底打ちといったプラス材料があるものの、半導体メーカーの大規模投資や民間航空機調達の動きの一服、在庫調整などを背景に軟調に推移すると予測する。ただし、2018年後半から半導体産業主導で総資本形成は回復に向かう見込みだ。

実質GDP成長率は
+2%台を維持

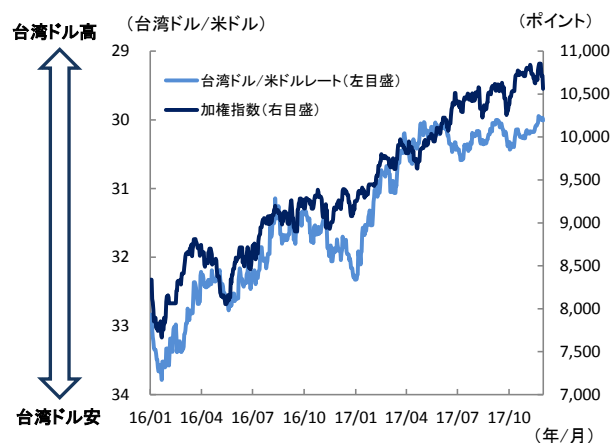
以上から、2017年の実質GDP成長率は+2.6%、2018年は+2.3%と予測する。

図表3 6カ月先の台湾企業の景況感



（資料）台湾国家発展委員会より、みずほ総合研究所作成

図表4 為替レート・株価指数



（注）直近は11月30日。

（資料）Bloombergより、みずほ総合研究所作成

【注目点：投資拡大に向けた新たな取り組みに注目】

頼清徳行政院長（首相に相当）が2017年9月の就任直後に「加速投資台湾專案會議」を招集し、投資拡大策を次々と発表している。資本投入の伸び鈍化が台湾の経済成長率を押し下げているためだ。その問題の解決策の一つとして打ち出されたのが、公共投資の執行率引き上げだ。蔡政権は2017年8月末に、「前瞻基礎建設計画」という大型インフラ整備計画に関する特別予算を成立させた。これによって公共投資の伸び率は2017年の前年比+4.6%から2018年には同+8.1%に高まり、景気を下支えする計画だ。しかし、予算執行率の低さが懸念されている。そのため、頼行政院長は経費支出手続きの円滑化等を通じて予算執行の加速を図ろうとしている。

また、頼行政院長は民間投資を阻害しているとされる「5つの不足（五缺）」の解消を急ぐ構えをみせている。5つの不足とは、土地・水・電力・人材・労働力不足のことだ。その解消を図るべく、インフラ整備や税制改革、外国人の定住促進策、人材育成等の案が矢継ぎ早に発表されている。これらの政策措置は短期的な効果が期待できるものばかりではないが、中長期的な台湾の経済発展にとっては重要な政策である。なかでも、多くの土地やハイレベル人材、安定的な水・電力供給を必要とする半導体産業等の先端的な設備投資への影響は大きい。政策の着実な遂行の成否が注目される。

（高瀬美帆 03-3591-1413 miho.takase@mizuho-ri.co.jp）

香港 ～2018年の景気は、金利上昇を背景に減速する見込み～

2016年：+2.0%、2017年（予）：+3.5%、2018年（予）：+2.0%

7～9月期の成長率は前期から低下するも、景気の実勢は弱くない

個人消費・輸出が大きく加速

総固定資本形成の伸びはマイナスに転化

足元の輸出、小売は堅調

今後の景気は、金利上昇に伴い減速すると予測

7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.0%と、前期（同+4.5%）から低下した（図表1）。ただし、低下の主因は在庫投資の減少であり、その成長率寄与度が前期の+3.7%PTから▲1.1%PTに低下したからであるため、景気の実勢は実質GDP成長率が示すほど弱い訳ではない。

実際、個人消費は前期比年率+10.0%と、前期（同+8.8%）から更に加速している。株価上昇、不動産価格の高止まり（図表2）による資産効果や、堅調な雇用環境がその背景だ。財貨・サービス輸出も前期比年率+4.2%と、前期（同▲3.4%）から大きく伸びを高めた。電子・電気製品の対中輸出が増加したことが主因だ。財貨・サービス輸入も同+5.6%と前期（同+0.0%）から加速したが、実質GDP成長率に対する純輸出の寄与度は▲2.5%PTと前期（同▲7.0%PT）からマイナス幅が縮小した。

一方、総固定資本形成は前期比年率▲6.4%とマイナスの伸びに転じた（前期は同+7.4%）。変動の激しい民間機械投資がマイナスに寄与した。

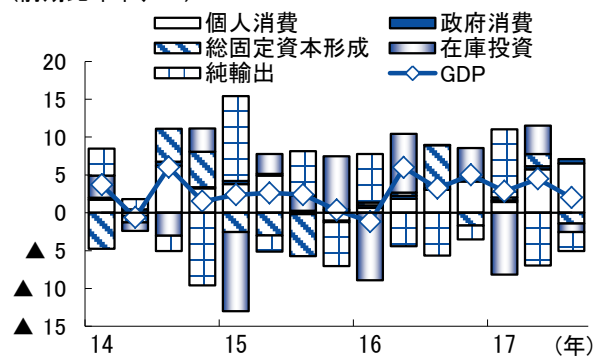
足元の経済指標をみると、8～10月の輸出額（季節調整値）は、5～7月比+1.4%と堅調に推移した。また、8～10月の小売売上数量（同）も同+2.3%と堅調だった。

今後の景気は減速を見込む。米国の利上げに伴い、それと連動する香港域内金利も上昇し、金利上昇の影響が波及して不動産価格が下落に向かうと想定される。その結果、住宅投資や個人消費が減速し、景気を下押しするだろう。ただし、10月に林鄭月娥行政長官が就任後初めての施政方針演説の中で、2018年に法人税の一部に軽減税率を導入することを目指す方針を示しており、減税策が景気を一定程度下支えするだろう。

以上を踏まえて、2017年の実質GDP成長率は+3.5%、2018年は+2.0%と予測する。

図表1 実質GDP成長率

（前期比年率、%）



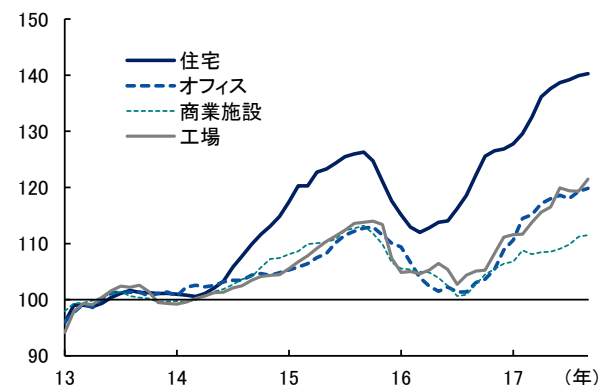
（注）1. 総固定資本形成は、みずほ総合研究所にて民間投資と公共投資に季節調整をかけた上で、合算したもの。

2. 在庫投資は、GDPから各需要項目を減じた残差。

（資料）香港政府統計処より、みずほ総合研究所作成

図表2 不動産価格指数

（2013年=100）



（注）2017年9月までの値。

（資料）香港差餉物業估價署より、みずほ総合研究所作成

（高瀬美帆 03-3591-1413 miho.takase@mizuho-ri.co.jp）

シンガポール ～2018 年の成長率は+2%台半ばに減速～

2016 年：+2.0%、2017 年（予）：+3.3%、2018 年（予）：+2.6%

7～9 月期は在庫投資と
輸出が主導し高成長

雇用はまだ改善局面に入
っていない

10 月の非石油地場輸出
と鉱工業生産は増加、コ
ア消費者物価指数は安定
推移

輸出減速と公共投資抑制
で成長率は低下に向かう
も、民需が下支え

2017 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率+8.8%と前期の同+2.2%から上昇した（図表 1）。けん引役となったのは在庫投資で、寄与度は同+9.6%PT となった。財貨・サービス輸出も、同+6.6%と堅調に拡大した。個人消費は減速したものの、同+4.5%と底堅く推移した。一方、総固定資本形成は一進一退を続けており、7～9 月期は同▲4.6%と低迷した。政府消費も減少した。

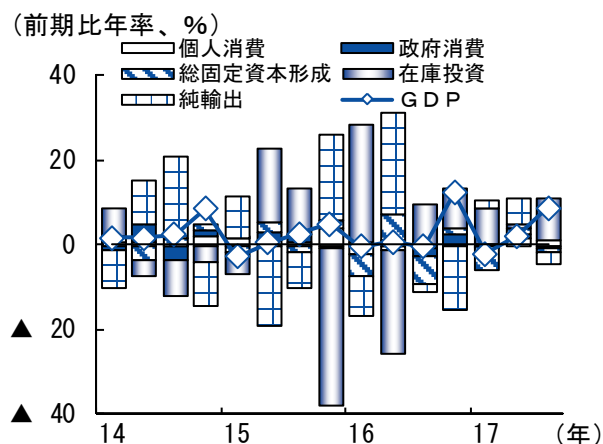
9 月の失業率は 2.1%で、2015 年 12 月以来の低下となった。もともと就業者数の減少は止まっておらず、雇用環境はまだ改善局面には入っていない。

10 月の指標をみると、非石油地場輸出は、前月比+12.5%と 2 カ月ぶりに増加した。医薬、化学品などが全体をけん引した。鉱工業生産は、前月比+0.5%と同じく 2 カ月ぶりに増加した。変動が激しい医薬は大幅に減少したものの、エレクトロニクスや化学品などが好調に推移した。コア消費者物価指数（コア CPI）の伸び率は前年比+1.5%で、9 月と同じだった（図表 2）。食品価格の伸びが加速したものの、家庭燃料・公共料金などの伸びが鈍化した。

今後を展望すると、景気は徐々に減速すると予測する。世界的な IT サイクルのピークアウトと中国経済の減速で、増加基調を維持しつつも輸出の伸びが鈍化するためだ。公共投資も、2017 年度中（2017 年 4 月～2018 年 3 月）は堅調に推移する見通しだが、これまでの輸出拡大で景気が持ち直してきたこともあり、2018 年度予算では伸びが抑えられる可能性が高い。その一方で、設備稼働率は上昇しており、遅行指標の雇用・所得も改善が見込まれることから、民需が景気を下支えするとみている。

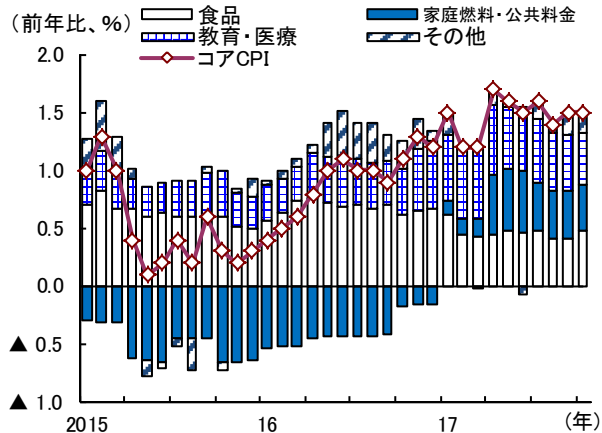
実質 GDP 成長率は、2017 年が+3.3%、2018 年が+2.6%と予測する。

図表 1 実質 GDP 成長率



(注) 統計上の不突合により、寄与度合計と成長率は不一致。
(資料) シンガポール貿易産業省より、みずほ総合研究所作成

図表 2 コア消費者物価指数



(注) コア CPI は、総合 CPI から民間道路運輸と住居費を除くもので、シンガポール通貨庁が金融政策の判断材料として重視する。
(資料) シンガポール統計局より、みずほ総合研究所作成

(稲垣博史 +65-6805-3990 hiroschi.inagaki@mizuho-cb.com)

インドネシア ～緩やかな景気拡大が続く～

2016 年：+5.0%、2017 年（予）：+5.1%、2018 年（予）：+5.2%

7～9 月期の成長率は横ばい

総固定資本形成が加速

個人消費は堅調な伸びを維持、政府消費の伸びはプラスに転じる

輸出の伸びは大きく加速

10 月の輸出入は2桁増を維持、インフレは鈍化

インドネシア中銀は 10 月に入り様子見姿勢

7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年比+5.1%と、4～6 月期の同+5.0%からほぼ横ばい基調で推移した（図表 1）。

総固定資本形成は前年比+7.1%と、前期（同+5.3%）から伸びが高まった。内訳をみると、機械投資、建設投資ともに寄与度が上昇している（図表 2）。背景には、資源価格の上昇や世界景気の回復を背景に、企業の設備投資の動きが強まったことに加え、政府が進めるインフラプロジェクトが前期から引き続き進展したことがあるとみられる。

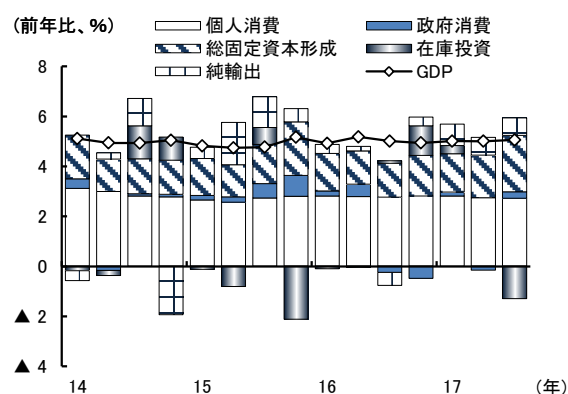
個人消費は前年比+5.0%と、前期（同+5.0%）と同じ堅調な伸びとなった。インフレの低下が押上げ要因となる一方で、消費が盛り上がる断食明け大祭関連の休暇が、昨年の7月から今年は6月に早まったことが、7～9 月期の個人消費を一時的に下押ししたとみられる。政府消費は同+3.5%と、前期の同▲1.9%から伸びがプラスに転じた。

財貨・サービス輸出は、前年比+17.3%と前期の同+3.6%から大きく伸びが高まった。通関輸出をみると、7 月の通関輸出は前年比+41.1%と大幅増となっており、前年に断食明け大祭の影響で稼働日数が低下した反動で今年は一時的に伸びが押上げられたとみられる。財貨・サービス輸入も同+15.1%と前期の同+0.2%から伸びが高まった。純輸出の成長率寄与度は+0.7%PT と前期と同程度だった。

直近の指標をみると、10 月の通関輸出は前年比+18.0%、通関輸入は同+20.1%と、7～9 月期の同+24.1%、同+22.9%からはそれぞれ伸びが低下したものの、2桁の高い伸びが続いている。また、10 月の消費者物価指数は前年比+3.6%と、7～9 月期の同+3.8%から伸びが低下した。

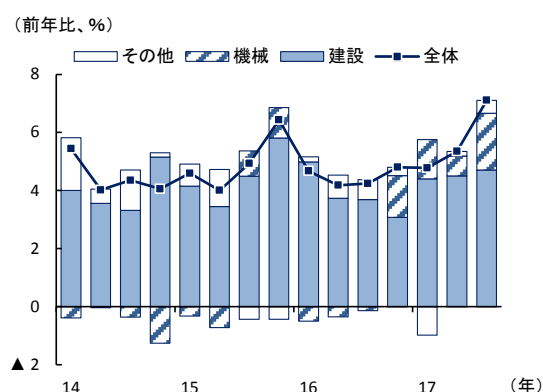
インドネシア中央銀行（BI）は、8 月と 9 月に 2 度、合計 0.5%PT の政策金利引き下げを実施した。こうした利下げやドル高基調を受けて、これまで安定的に推移してきたルピアの対米ドルレートが下落した（図表 3）。

図表 1 実質 GDP 成長率



（注）統計上の不突合により、寄与度合計と成長率は一致しない。
（資料）インドネシア中央統計局より、みずほ総合研究所作成

図表 2 総固定資本形成



（資料）インドネシア中央統計局より、みずほ総合研究所作成

今後の景気は緩やかな拡大基調をたどる

特に 2018 年の後半からは選挙要因で景気が加速

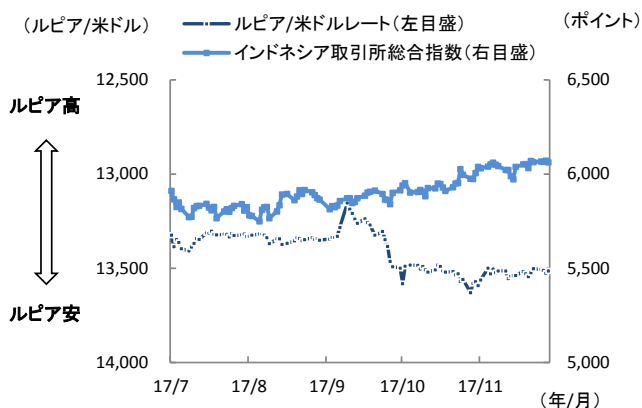
ルピアの下落等を背景に B I は 10 月の金融政策決定会合では 3 カ月ぶりに政策金利を据え置いた。一方、世界的な株高基調のなか、ジャカルタ総合指数は上昇基調で推移し数回にわたり過去最高値を塗り替える展開となった。

今後の景気は緩やかな拡大基調をたどる見通しだ。輸出は、中国経済の減速で中国向けを中心に伸びが鈍化するものの、欧米経済の景気回復が下支えとなり、増勢は維持されるだろう。また、ジョコ政権のインフラ投資計画のさらなる進展や、ビジネス環境の改善（注目点参照）を背景に民間投資の緩やかな拡大が見込まれるなかで、総固定資本形成の加速が予想される。輸出や投資の拡大により雇用所得環境の改善が続き、個人消費は引き続き堅調に推移しよう。

2018 年後半からは、2019 年 4 月に予定される総選挙に向けて、政党支出等が拡大するとみられ、これが景気を加速させる見通しだ。

以上より、実質 GDP 成長率は、2017 年が +5.1%、2018 年が +5.2% と予測する。

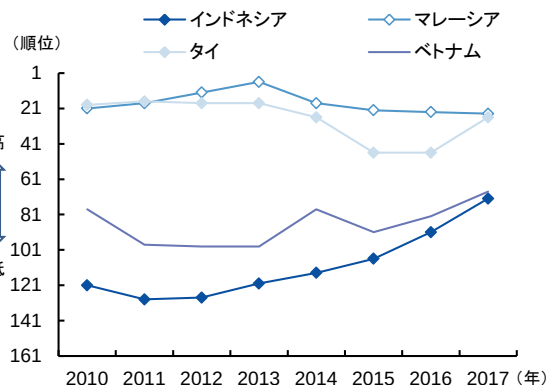
図表 3 為替レート・株価指数



(注) 直近は 11 月 30 日。

(資料) インドネシア証券取引所、インドネシア中央銀行より、みずほ総合研究所作成

図表 4 ビジネスのしやすさ指数（世界順位）



(注) 横軸は調査結果を発表した年。

(資料) 世界銀行 Ease of Doing Business Ranking より、みずほ総合研究所作成

【注目点：ビジネス環境の改善が進み投資拡大に期待】

10 月 31 日、世界銀行は世界各国・地域のビジネスのしやすさについて順位付けした最新のビジネス環境ランキングを発表した。これによると、インドネシアのランキングは 2016 年時点の 91 位から、2017 年時点では 72 位に改善した（図表 4）。ランキング改善の背景には、ジョコ大統領が 2015 年 9 月以降発表している第 16 弾にわたる経済政策パッケージや、インフラ整備などの政策により、投資環境が改善していることがありとみられる。世界銀行は最新のビジネス環境ランキングのレポートの中で、事業開始にかかるコストや電力コストの低下、輸出入手続きの簡素化などがランキングの改善に寄与したと指摘している。

もっとも、図表 4 が示すとおり、マレーシアやタイなど周辺 ASEAN 諸国に比べるとインドネシアのランキングは低水準で、また現地の日系企業に事業環境について意見を聞くと、引き続き納税手続きの煩雑さ等の問題が残っていると指摘されており、まだ改善の余地はある。今後も投資環境改善に向けた取り組みをさらに進めていくことで、対内直接投資を誘致して生産能力を強化し、潜在成長率を高めることができるかどうか注目される。

(菊池しのぶ 03-3591-1427 shinobu.kikuchi@mizuho-ri.co.jp)

タイ ～2017 年末以降の景気は減速～

2016 年：+3.2%、2017 年（予）：+3.9%、2018 年（予）：+3.5%

7～9 月期の成長率は減速も、高い伸びを維持

外需が全体をけん引

投資のマイナス寄与は縮小

政府消費は押し下げ

個人消費は増勢一服

足元の指標は内外需でまちまちの結果

C P I はインフレ目標の下限近傍で推移

2017 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+4.0%と、4～6 月期（同+5.7%）から減速した（図表 1）。しかし、ここ数年の年間成長率が+3%前後にとどまっていたことに比べれば、高い伸びを維持したと評価できる。

外需部門が好調で全体をけん引した。農産物や一般機械などの回復により輸出が増加する一方、電子部品を中心に輸入は減速した。その結果、外需の寄与度は+5.5%PT と 4～6 月期（▲2.2%PT）から大きく改善した。

総固定資本形成は、前期に大幅な減少となっていた公共建設投資が持ち直し、下落幅が縮小した（4～6 月期：前期比年率▲10.4%→7～9 月期：同▲3.2%）。

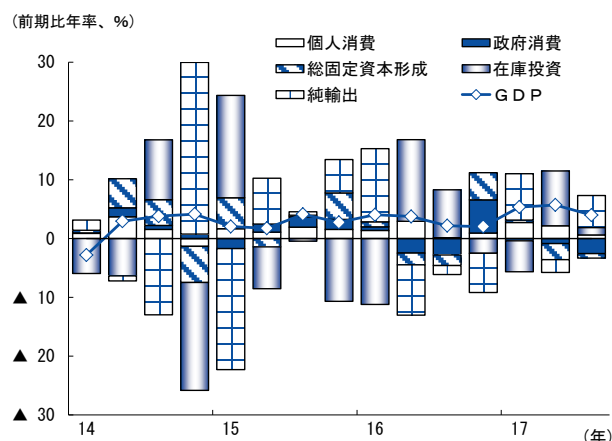
一方、政府消費は、公務員給与などが削減されたことで、マイナス幅が拡大した（4～6 月期：同▲5.3%→7～9 月期：同▲15.5%）。

個人消費の伸びも縮小した（4～6 月期：同+4.2%→7～9 月期：同+1.2%）。インラック前政権の下で実施された自動車購入奨励策の反動減が緩和し、このところ自動車支出は持ち直していたが、その増勢に一服感がみられたためである。

10 月の指標を 7～9 月期対比でみると、民間消費指数（+0.3%）と民間投資指数（+0.8%）は上昇したものの、財貨輸出指数（▲1.8%）は低下しており、内外需でまちまちの結果となった（図表 2）。

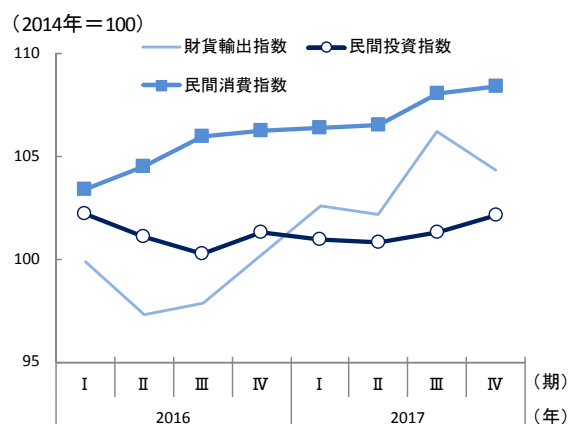
11 月の消費者物価指数（C P I）は、前年比+1.0%（10 月：同+0.9%）とインフレ目標（同+1～4%）の下限で推移している（図表 3）。対前年比で原油価格が上昇していることに加えて、足元では飲食料品による押し下げ圧力も緩和しているが、物価は全般的に抑制されている。

図表 1 実質 GDP 成長率



（注）在庫投資は、GDP から他の需要項目を減じた値。
（資料）タイ国家経済社会開発委員会より、みずほ総合研究所作成

図表 2 消費・投資・輸出指数



（注）直近値は 10 月単月の値。
（資料）タイ中央銀行より、みずほ総合研究所作成

通貨・株価ともに上昇

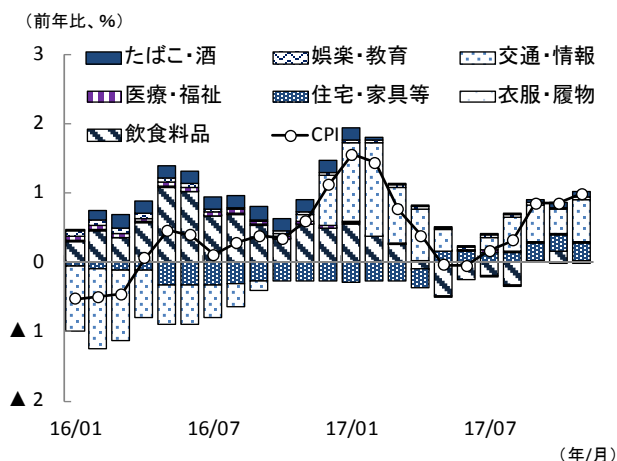
2017 年末以降の景気は減速

為替市場では、良好な景気を背景にバーツが買われ、11 月末には 32.6 バーツ/ドルと 2015 年 4 月以来の水準になっている（図表 4）。株式市場では、世界的な株高が支えとなり、SET 指数は 10 月の中旬に 1994 年 1 月以来となる高値をつけた。

2017 年末以降の景気は減速する見通しだ。家計では足元で債務が大きく積み上がっていることから、今後は更なる借り入れによる個人消費の押し上げを期待しづらい状況だ。また、設備稼働率の低さを踏まえると、民間投資も冴えない動きが継続するとみている。一方、輸出は、中国経済の減速が向かい風となるが、先進国の回復に支えられて、底堅い動きを維持する見込みだ。2018 年度（2017 年 10 月～2018 年 9 月）の国家予算が前年の当初予算対比で増額されており、インフラ整備を中心に政府支出は景気の下支えになると予想される。

以上より、2017 年は+3.9%と 5 年ぶりに高い成長率を達成するが、2018 年は+3.5%に減速するとみている。

図表 3 消費者物価指数



（資料）タイ商務省より、みずほ総合研究所作成

図表 4 為替レート・株価指数



（注）直近は 11 月 30 日。

（資料）CEIC data より、みずほ総合研究所作成

【注目点：首相が来年の総選挙実施を明言、軍部が新政党を設立する観測が浮上】

プラユット首相は、民政移管に向けた総選挙を2018年11月に実施する方針を明らかにした。これまでも首相が総選挙の実施時期について言及したことはあったが、法整備の遅れなどを理由に先送りしてきた経緯がある。今回については、総選挙実施に必要な関連法の整備は概ね完了しており、来年11月に総選挙が実施される可能性は高いといえよう。

今年の5月にバンコク大学が行った世論調査をみると、タクシン派のタイ貢献党と反タクシン派の民主党の支持率がそれぞれ17.8%、15.6%と拮抗しており、両党を軸に選挙戦は展開するとみられていた。しかし、10月に軍事政権が世論調査を行い、「軍事政権に政党を支持する権利はあるか」と問うたところ、「支持する権利がある」との回答が31.9%に上ったことを受けて、軍部が新政党を設立するのではないかとの見方が浮上している。軍部が新政党を設立すれば、下院選挙は比例代表制で行われるため、軍部の新政党は一定の議席を確保するとみられる。また、上院は軍部による任命制となっているため、民政移管後も上下両院に軍部の影響力が及ぶことになるだろう。

（松浦大将 +65-6805-3991 hiromasa.matsuura@mizuho-cb.com）

マレーシア ～景気は堅調、2018 年の成長率は引き続き+5%超の見通し～

2016 年：+4.2%、2017 年（予）：+5.9%、2018 年（予）：+5.4%

7～9 月期の実質 GDP は、投資・輸出主導で加速

2017 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率+7.3%と前期の同+5.2%から上昇した（図表 1）。

成長をけん引したのは、公共投資を中心に拡大した総固定資本形成（同+14.3%）と財貨・サービス輸出（同+16.6%）で、いずれも前期の伸び率はマイナスであった。在庫投資の寄与度も、同+1.4%PT と前期の同▲1.2%PT からプラスに転じた。

一方、個人消費は同+2.8%と低い伸びにとどまったが、下記の通り雇用・所得環境が改善しているため、一時的な現象とみている。政府消費は同▲7.9%と 2 四半期連続で減少した。

失業率は横ばい圏内も、雇用・所得環境は改善

9 月の失業率は 3.5%で、このところ横ばい圏内の動きとなっている（図表 2）。ただし、就業者数の増加率は、2017 年に入り前年比+1.4～2.1%という高い水準で推移しており、また名目賃金も 6 カ月連続で 2 桁の伸びが続くなど、雇用・所得環境は目覚ましい改善を遂げていると判断している。

消費者物価指数の伸び率は低下

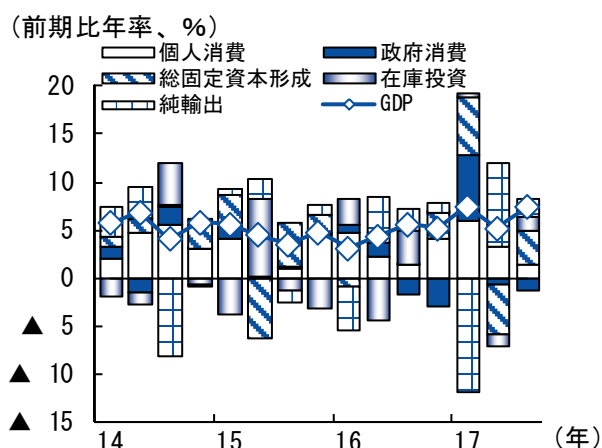
10 月の消費者物価指数（C P I）の伸び率は、前年比+3.7%と 9 月の同+4.3%から低下した（図表 3）。主たる要因はガソリン価格の伸び率が低下したことである。

一方、物価の基調を示すコア C P I の伸び率は、前年比+2.3%と前月の同+2.4%から小幅に低下した。現時点の物価は、総じて安定的に推移していると判断している。

製造業景況感指数は堅調、消費者心理指数は低下

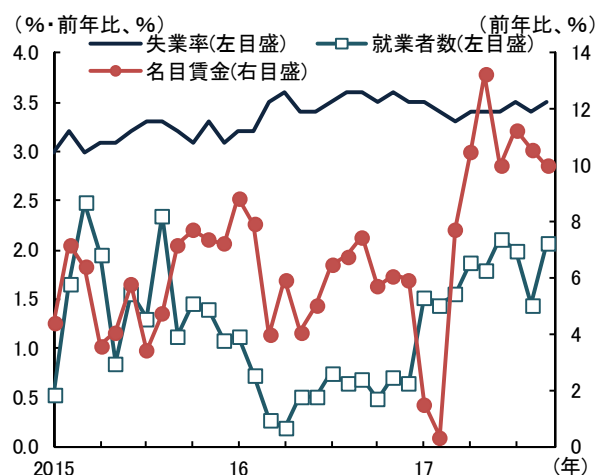
企業マインドを示す製造業景況感指数は、9 月に 103.1 と 6 月の 114.1 から低下したものの、3 四半期連続で楽観を示す 100 超となった。一方、消費者マインドを示す消費者心理指数は、悲観を示す 100 未満で推移しており、9 月は 77.1 と 6 月の 80.7 から低下した。もともと、雇用・所得環境の改善を受け、今後は持ち直す可能性が高いとみている。

図表 1 実質 GDP 成長率



（注）在庫投資は、全体から各項目を控除した残差。
（資料）マレーシア統計局より、みずほ総合研究所作成

図表 2 失業率・就業者数・名目賃金



（注）2016 年以降の失業率と就業者数は新統計。
（資料）マレーシア統計局より、みずほ総合研究所作成

輸出好調と利上げ示唆で
リング上昇

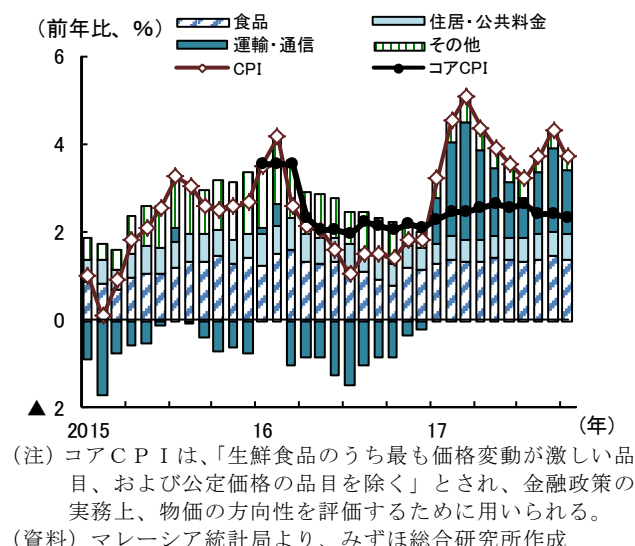
景気は堅調な拡大基調を
続ける見通し

9月以降のリングの対米ドルレートは、大幅に上昇した。理由はまず、9月6日に発表された7月の通関輸出が、前年比+30.9%と大幅に増加したことである。その後発表された8・9月の輸出も、2桁増で推移した。次に、11月9日の金融政策決定会合で、政策金利は3.00%に据え置かれたものの、近い将来の利上げがほのめかされたことである。

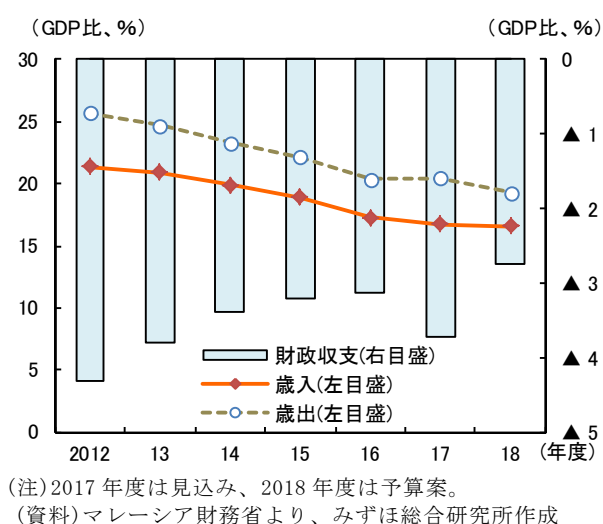
今後を展望すると、成長率は減速しつつも、+5%を超える堅調な拡大を続けるであろう。減速する理由は、中国経済の減速やITサイクルが峠を越えることなどから、輸出の伸びが低下すると見込まれることである。もっとも、先進国向けに下支えされ、輸出の増加基調は続くであろう。また2018年度予算案によれば、歳出の伸びが鈍化する見通しであり（注目点参照）、GDPに対する公的需要の寄与度は低下するであろう。一方、雇用・所得環境の改善が続いていることから、個人消費は高い伸びとなるだろう。輸出の増加基調を受けて、輸出企業を中心に設備投資の増加も続くとみている。

以上から、実質GDP成長率は、2017年が+5.9%、2018年が+5.4%と予測する。

図表3 消費者物価指数



図表4 歳出・歳入・財政収支



【注目点：2018年度予算案は財政健全化を重視】

10月27日、2018年度（2018年1月～12月）の予算案が発表された。これによると、歳入が前年比+6.4%となっているのに対し、歳出は同+1.6%にとどまっている。特に開発支出（投資）は同+0.2%増にとどまっており、実質ベースでは減少することになりそうだ。経常支出は同+1.9%となっている。

歳出が抑制された背景には、下院議員の任期満了を2018年5月に控えてその前に解散総選挙が実施される可能性があったため、選挙対策として2017年度の歳出が前年比+9.7%と大幅に増加したことがある。この結果、2017年度の財政収支は悪化した見込みだ（図表4）。結局、これまでのところ解散総選挙は行われていないが、輸出主導で景気が回復してきたため、2018年度に選挙対策のための更なる歳出拡大を行う必要が薄れた。財政収支は、2017年度のGDP比3.7%の赤字に対し、2018年度は同2.8%の赤字に改善する見通しだ。

フィリピン ～2018 年はインフラ投資主導で拡大するが、下振れのリスクも～

2016 年：+6.9%、2017 年（予）：+6.5%、2018 年（予）：+6.7%

7～9 月期の成長率は小幅に上昇

総固定資本形成の伸びが低下

個人消費も減速

輸出の高い伸びが続く

インフレ率は小幅に上昇

中央銀行総裁は引き続き金利の据え置きを示唆

7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年比+6.9%と、4～6 月期の同+6.7%から小幅に上昇した（図表 1）。内需の伸びが低下した一方で、純輸出の寄与度が高まったことで成長率は押し上げられた。

総固定資本形成は、建設投資が大幅に減速したため、前年比+7.1%と前期の同+9.4%から伸びが低下した。

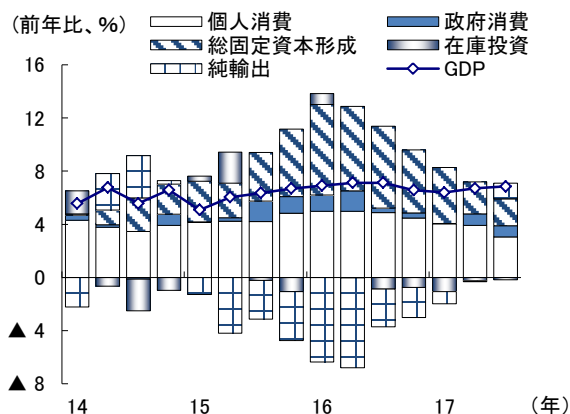
個人消費は、前年比+4.5%と前期の同+5.9%から伸びが低下した。国際市況を反映した石油製品の価格上昇を受けて消費者物価指数（CPI）の伸びが高まっており（図表 2）、これが交通などの分野を中心に消費を下押しした。なお、政府消費は同+8.3%と前期の同+7.1%から伸びが高まった。

財貨・サービス輸出は、前年比+17.2%と前期の同+20.4%からはやや低下したものの、引き続き 2 桁増を記録した。世界的な IT サイクルの改善で、半導体などの電子部品の輸出が好調だったことが全体を押し上げた（図表 3）。財貨・サービス輸入は、内需の伸び低下を背景に同+13.9%と前期の同+18.7%から減速した。純輸出の成長率寄与度は+1.2%PT と、前期の▲0.1%PT からプラス寄与に転じた。

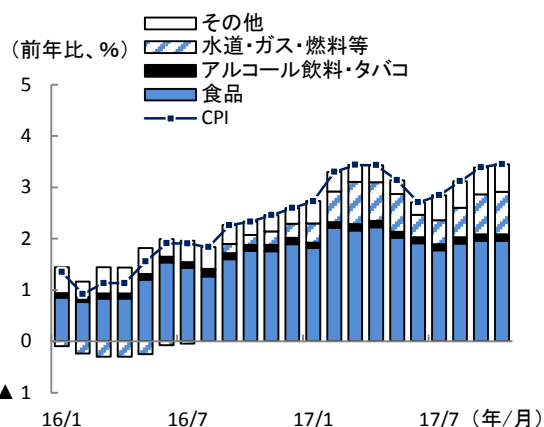
直近の指標をみると、10 月の CPI は前年比+3.5%と 7～9 月期の同+3.1%から小幅に上昇している。

フィリピン中央銀行（BSP）は、2014 年 10 月から政策金利の据え置きを続けている。据え置きの背景には、内需主導の堅調な経済成長が続いた一方で、インフレ率が目標範囲内（前年比+2～4%）で推移してきたことがある。足元では、内需の拡張ペースは一服しているものの、インフレ率は目標上限に向かい、経常収支は赤字基調であるため、需給ひっ迫を警戒する声が出ている。また、経常収支の悪化を背景に、ペソの対米ドルレートは 11 年ぶりの安値をつけている（図表 4）。これに対し、エスペニリャ BSP 総裁は、インフレ率が管理可能な範囲内で推移しており、経済は過熱していないとの認識を示している。また、ペソ安は緩やかで、かつコントロールされており、

図表 1 実質 GDP 成長率



図表 2 消費者物価指数



（注）統計上の不突合により、寄与度合計と成長率は一致しない。（資料）フィリピン統計機構より、みずほ総合研究所作成
（資料）フィリピン統計機構より、みずほ総合研究所作成

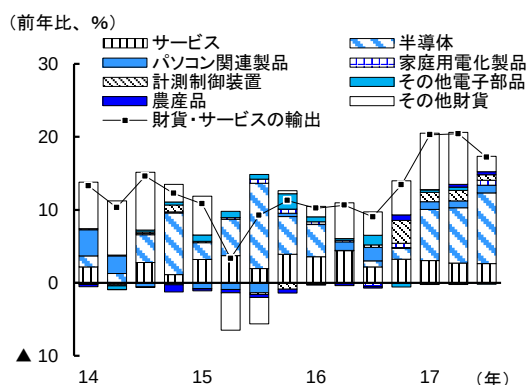
ドゥテルテ政権のインフラ整備加速で今後の景気も堅調に推移

中期的には強い経済ファンダメンタルズに下支えされてペソは安定するとの見通しを示している。以上より、B S Pは、当面金融政策の据え置きを続けると考えられる。

今後の景気も堅調に推移すると見込まれる。ドゥテルテ大統領が掲げるインフラ整備計画は、2018年には本格的な実行段階に入ると考えられ、これが呼び水となって民間投資の伸びも徐々に高まるとみられるからだ。また、世界的な景気回復基調を背景に海外フィリピン人労働者（O F W）送金の安定的な流入が続いて消費は下支えされるとみられる。ただし、I Tサイクルの改善は一服すると想定され、輸出の伸びは2018年後半ごろから次第に低下するだろう。

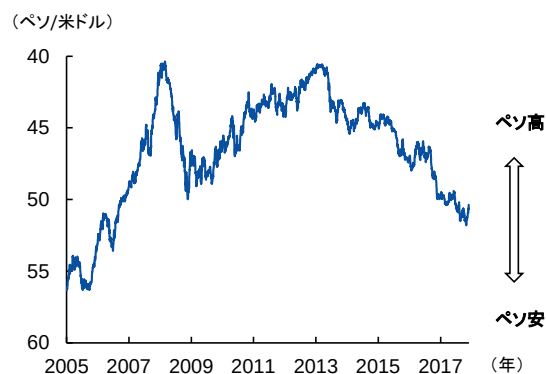
以上より、実質G D P成長率は、2017年は+6.5%、2018年は+6.7%と予測するが、予測値に対しては下振れのリスクがある（注目点参照）。

図表3 財貨・サービス輸出



（資料）フィリピン統計機構より、みずほ総合研究所作成

図表4 ペソの対米ドルレート



（注）直近は11月29日。

（資料）フィリピン中央銀行より、みずほ総合研究所作成

【注目点：政府は2018年以降の歳出拡大をまかなうことができるのか】

ドゥテルテ大統領は、就任当初から税制改革で歳入を拡大し、それによってインフラ整備費を確保するとし、ドゥテルテ政権の発足からわずか3カ月足らずの2016年9月、政府は下院に税制改革法案を提出した。同法案は、2017年5月に下院で可決され、同11月28日に上院でも可決されており、本稿執筆の2017年11月末時点で同法案が年内に成立する公算は大きくなっている。

ただし、国会で可決された案では、政府の当初案よりも歳入の増加見込み額が縮小していることが懸念される。具体的には、所得税の支払い免除対象を拡大したり、付加価値税の控除対象を広げたりする方向で修正された。一部報道によれば、これらの修正で歳入の増加見込み額が政府当初案の4割程度にまで縮小する可能性が指摘されている。2018年には、インフラ予算の増加に加え、大学教育の無償化やマラウィ市のテロ被害からの復興など新たな歳出拡大も想定されるのに対し、十分な歳入が確保できなければ歳出抑制か財政赤字拡大を迫られることになる。歳出抑制となれば来年の成長率は下振れしよう。また、財政赤字が拡大すると、経常収支がさらに悪化し、10月末に11年ぶりの安値を更新したペソの下落圧力が強まる恐れがある。この場合にも、インフレ率が高まって消費者の購買力が削がれたり、利上げが行われたりして成長率の下振れが懸念される。

（菊池しのぶ 03-3591-1427 shinobu.kikuchi@mizuho-ri.co.jp）

ベトナム～2017 年、2018 年ともに高い成長～

2016 年：+6.2%、2017 年（予）：+6.7%、2018 年（予）：+6.6%

7～9 月期の成長率が
+7%超に上昇し、政府目
標は射程圏に
個人消費は改善

総資本形成も加速

純輸出の大幅なマイナス
寄与は継続

直近は、輸出・消費・投
資いずれも堅調

インフレ率は低下傾向

2017 年 7～9 期の実質 GDP 成長率は、前年比+7.5%（4～6 月期：同+6.3%）に上昇した。この結果、1～9 月の年初来累計でみた成長率は同+6.4%となり、政府の 2017 年の成長率目標（同+6.7%）が射程圏となった。

年初来累計で成長率の内訳をみると（図表 1）、最終消費支出の寄与度は+8.8%PT（前期：+8.5%PT）と拡大した。通信や衣類などへの支出が増加したもようだ。このところ雇用や所得が回復傾向にあることなどが個人消費の押し上げ要因になっているとみられる。

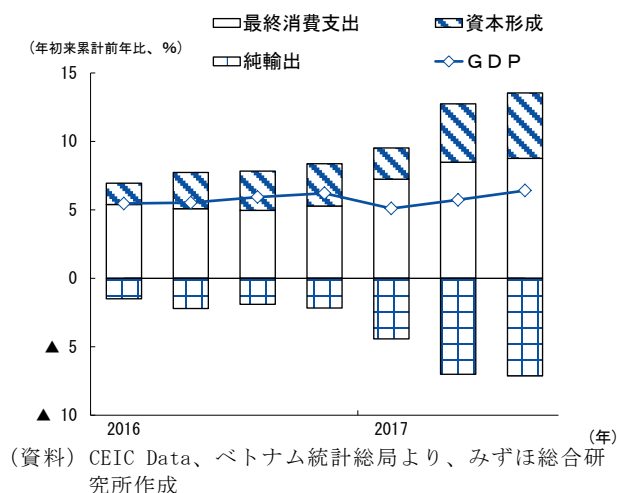
総資本形成の寄与度も+4.8%PT（前期：+4.3%PT）と拡大した。名目資本投資ベースで内訳をみると（図表 2）、成長率目標の達成に向けて国家部門の投資が加速したほか、投資意欲が旺盛な韓国や日本といった外資企業による直接投資部門も押し上げに寄与した。

一方、純輸出の寄与度は▲7.1%PT と前期（▲7.0%PT）に続き大幅なマイナスとなった。輸入の伸びがやや減速するなか、携帯電話を中心に輸出の高い伸びが続き、貿易収支は改善した（図表 3）。それにもかかわらず、国外への輸送や旅行の拡大が続いてサービス収支は悪化したため、純輸出は大幅なマイナス寄与となった。

直近の指標をみると、外需部門は、10・11 月合計の輸出額が前年比+21.2%、輸入額が同+21.3%と、ともに高い伸びを続けている。また、実質小売売上高は 11 月までの年初来累計で前年比+9.5%（1～9 月期：同+9.2%）と伸びが拡大している。投資については、11 月までの年初来累計で国家部門と直接投資部門のいずれも高い伸びを続けており、好調を維持しているものとみられる。

11 月の消費者物価指数（C P I）は、食品価格のマイナス幅が拡大し、建材や交通などの押し上げ圧力も緩和したことで、前年比+2.6%（10 月：同+3.0%）と、政府目標（同+4%以下）の範囲内で推移した。

図表 1 実質 GDP 成長率



図表 2 投資・訪越旅行者数

	2016			2017		
	1～6	1～9	1～12	1～3	1～6	1～9
名目資本投資	10.3	9.6	8.7	8.6	10.5	12.1
国家部門	5.4	7.2	7.2	4.9	6.8	7.2
非国家部門	2.9	10.1	9.7	13.8	14.9	15.9
直接投資部門	14.3	12.6	9.4	6.2	9.6	13.5
対内直接投資認可額	105.4	▲ 4.2	7.1	77.6	54.8	34.3
新規投資	95.3	1.1	▲ 2.5	6.5	57.9	30.4
追加投資	129.0	▲ 13.9	▲ 19.7	206.4	35.8	28.3
訪越旅行者数	21.3	25.7	17.9	21.1	33.6	28.4

（注）対内直接投資認可額は速報ベース。

（資料）CEIC Data、ベトナム統計総局、ベトナム計画投資省、ベトナム国家観光局、各種報道より、みずほ総合研究所作成

為替は横ばい、株価は上昇

2017 年末の景気も加速

2018 年も高めの成長

為替市場では、ドン/米ドルレートが 22,680 ドン/米ドル前後の横ばいで推移を続けている。株式市場では、金融業や工業の株価を中心に上昇し、11 月末に VN 指数は 2007 年 11 月以来となる高値をつけた。

2017 年末の景気も加速する見通しである。雇用・所得改善に伴う個人消費の回復が景気をけん引するとみられる。対内直接投資については、先行指標となる認可額が 11 月に年初来累計前年比+53.4%と高い伸びを示しており、回復基調を継続する見込みだ。輸出については、中国経済が減速に向かうものの、欧米向けと IT 輸出に支えられ、底堅く推移するだろう。以上より、2017 年の成長率は+6.7%となる見通しだ。

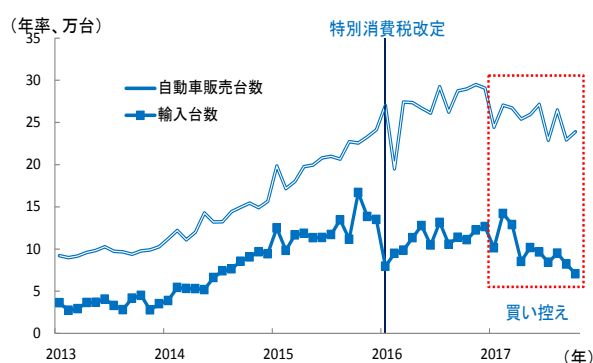
2018 年も成長率は高めの推移を続けるだろう。ASEAN 経済統合の一環として、2018 年よりベトナムの関税が撤廃されることから、輸入額が増加することは景気の下押し要因となろう（注目点参照）。しかしながら、海外からの直接投資による生産設備の強化により、輸出の回復は継続するとみられる。また、このような良好な輸出環境に支えられ、製造業を中心に雇用・所得が引き続き回復し、個人消費も堅調に推移する見込みだ。以上より、2018 年の成長率は+6.6%と、政府が掲げる成長率目標（+6.5~6.7%）の範囲内で推移するとみている。

図表 3 貿易・小売・生産

	2016			2017		
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
通関輸出(億米ドル)	434.6	463.1	480.2	445.1	530.9	567.8
前年比	5.2	9.1	14.7	14.8	22.2	22.6
通関輸入(億米ドル)	434.9	445.7	492.8	466.5	536.5	538.3
前年比	3.3	4.5	17.9	24.5	23.3	20.8
貿易収支(億米ドル)	▲ 0.3	17.4	▲ 12.5	▲ 21.4	▲ 5.6	29.5
	1~6	1~9	1~12	1~3	1~6	1~9
実質小売売上高	7.5	7.7	8.7	6.2	8.4	9.2
鉱工業生産	7.5	7.0	7.5	4.3	6.3	7.9

(資料) CEIC Data、ベトナム統計総局より、みずほ総合研究所作成

図表 4 自動車販売・輸入台数



(資料) ベトナム統計総局、ベトナム自動車工業会より、みずほ総合研究所作成

【 注目点：2018 年は ASEAN 域内関税撤廃に伴う自動車輸入の動向と、政府の対策に注視 】

ASEAN の物品貿易に関する協定 (ATIGA) に従い、ベトナムは ASEAN 諸国に対する関税を 2018 年初からほぼ全て撤廃する。これによりベトナムで最も打撃を受けるといわれているのが、今まで高関税率で守られてきた自動車産業だ。関税撤廃に備え、ベトナム政府は、輸入車の販売価格を高くするような特別消費税を設けることなどで、自動車輸入の抑制を図ってきた (図表 4)。しかしながら、直近では関税撤廃を目前に買い控えとみられる動きが生じており、2018 年に入ってから自動車輸入が急増する可能性は十分にある。

ベトナムは、外資企業の輸出拠点として成長する反面、裾野産業が未熟なため輸出品製造に必要な部品の輸入がかさみ、依然として貿易赤字を抱えやすい構造にある。そのうえ、今後は完成車輸入が増加して貿易収支が急激に悪化するような事態となれば、ベトナム政府はより厳格な保護主義的税制や非関税障壁を導入する可能性があるだろう。2018 年は、このような自動車輸入の動向や、それに伴う政府の対策に注視する必要がある。

(松浦大将 +65-6805-3991 hiromasa.matsuura@mizuho-cb.com)

インド ～消費中心に景気回復が持続～

2016 年：+7.9%、2017 年（予）：+6.3%、2018 年（予）：+7.3%

7～9 月期の成長率は 6 四半期ぶりに上昇
投資が政府部門を中心に加速

10 月の指標は振るわないものの、祭日要因を除けば景気の回復基調は続いているよう

10 月のインフレ率は 7 カ月ぶりの高い伸び

金融政策は据え置き

2017 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比+6.3%と前期の同+5.7%から 6 四半期ぶりに上昇した（図表 1）。

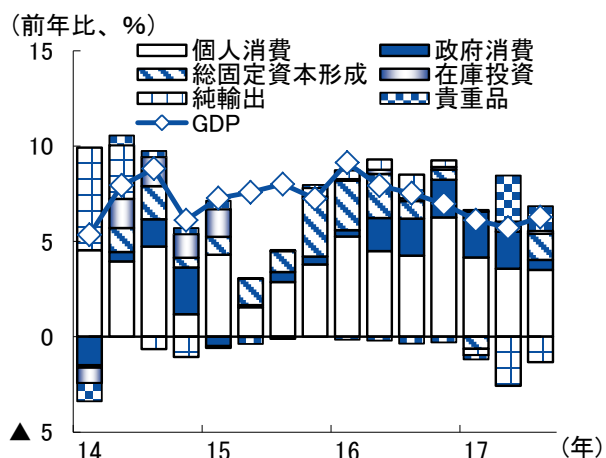
成長率上昇の主因は、固定資本形成が前年比+4.7%と前期の同+1.6%から加速したことだ。その内訳は未公表だが、統計当局は特に公共投資が堅調だったと説明している。また、輸出は前期と同じ伸びだったものの、輸入が前期に急増した金を中心に減速したため、純輸出の成長率寄与度は▲1.3%PT と前期（▲2.6%PT）からマイナス幅を縮小させたことも、成長率を押し上げた。そして、個人消費は同+6.5%と前期（同+6.7%）と同程度の堅調な伸びを保った。一方、政府消費は前年比+4.1%と前期（同+17.2%）から大幅に減速し、貴重品投資の寄与度も金輸入の動きを反映して縮小した。

直近の指標をみると、10 月の通関輸出金額は前年比▲1.1%と 15 カ月ぶりの前年割れ、同月の自動車出荷台数は前年比+1.0%と前月（同+13.9%）から急減速した。これについては、今年のディワリ祭日は 10 月半ばの 1 週間程で、11 月初めにかかった前年より早かったため、10 月は前年対比で税関や工場の稼働日数が少なかった影響が考えられる。11 月の自動車出荷台数については、祭日要因が一巡したこと、前年同月は高額紙幣廃止が実施されて販売が落ち込んでいたことから、各社とも前年比 2 桁増と報じられている。

10 月の消費者物価（CPI）は、前年比+3.6%と 7 カ月ぶりの高い伸びとなり、インド準備銀行（RBI）が目標とする「前年比+4±2%」の中央値に近づいた（図表 2）。主に食品物価が上昇しており、食品と燃料を除くコア CPI は同+4%台半ばで横ばいとなっている。

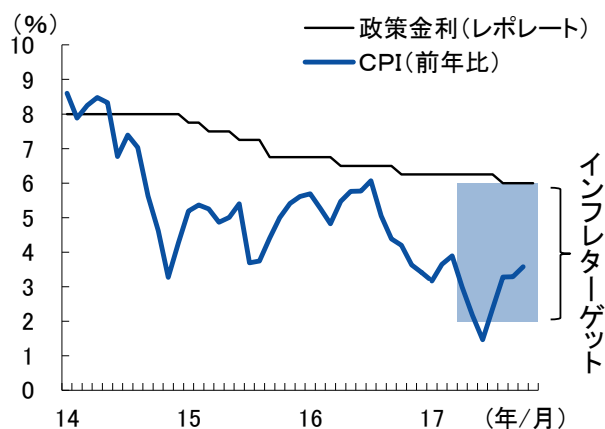
RBI は、8 月 2 日の金融政策会合で 0.25%PT の利下げを実施して以降、12 月 6 日の同会合まで 2 会合連続で金利を据え置いた。インフレ率が目標の中央値に接近し、景気も持ち直していることが据え置き理由とみられる。

図表 1 実質 GDP 成長率



(注) 不突合で寄与度合計と GDP は一致しない。
(資料) インド統計計画実行省より、みずほ総合研究所作成

図表 2 消費者物価指数と政策金利



(資料) インド準備銀行、統計計画実行省より、みずほ総合研究所作成

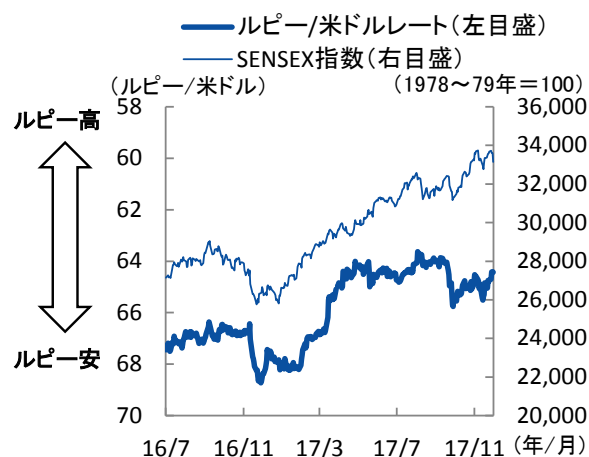
株価は最高値更新

2018 年の成長率は+7%
台へ回帰

SENSEX 株価指数は、10 月末の国営銀行への公的資金注入策発表を受けて銀行株を中心に上昇を続け、11 月初めには過去最高値を更新した（図表 3）。その後も同月半ばのインド国債格上げなどが買い材料となり、株価は高値を保っている。ルピーの対米ドルレートは 9 月に買いポジションの解消で一時下げたものの、その後は株価の上昇に合わせて持ち直している。

今後は、消費を中心に景気回復が続くと予想する。消費については、高額紙幣廃止で 2017 年初に停滞した動きは一巡し、2018 年には加速する可能性が高い。一方、設備投資については、稼働率が低水準で設備過剰感があること、不良債権比率が高く銀行の貸出姿勢は慎重なことから（図表 4）、調整が続くと考えられる。政府支出も、中期的な財政再建方針の下で抑制が見込まれる。以上より、成長率は 2017 年に+6.3%と 4 年ぶりに+7%を割り込むものの、2018 年は+7.3%になると予測する。

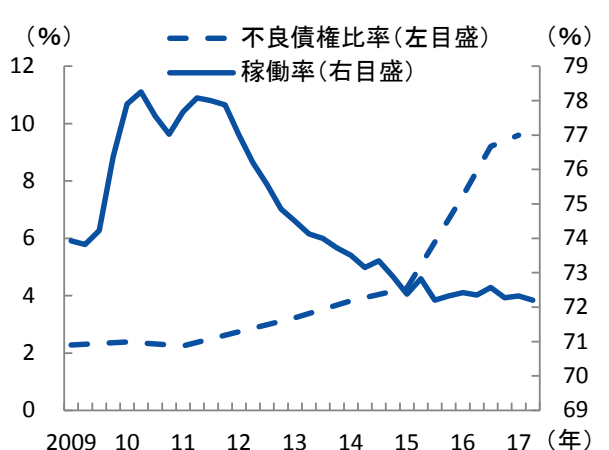
図表 3 為替レート・株価指数



(注) 直近は 11 月 30 日。

(資料) CEIC Data より、みずほ総合研究所作成

図表 4 設備稼働率と不良債権比率



(注) 不良債権比率は貸し出しに対する比率、稼働率は 4 期移動平均。

(資料) インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

【注目点：ムーディーズは、改革を評価して 14 年ぶりにインド国債を格上げ】

11 月 16 日、主要格付会社ムーディーズは、インド国債の格付けを投資適格の最低級である「Baa3」から、1 段階引き上げて「Baa2」とした。同社によるインド国債の格上げは 14 年ぶりである。格上げの理由としては、7 月に新間接税（財サービス税）が導入されたこと、10 月に不良債権処理のため国営銀行への公的資金注入策が決定されたことなど、各種の改革実行がインドの成長ポテンシャルを高め、政府債務の削減につながると説明している。財サービス税については、間接税制の簡素化によってビジネス環境を改善するものであり、中長期的には成長率を高めて税収を増やすと期待されている。また、財サービス税には課税対象を広げる効果があることも、税収増加をもたらすと思われている。そして、国営銀行への公的資金注入については、今後 2 年間で政府債務を名目 GDP 比で 0.8%PT 増やすことになるものの、不良債権処理で身軽になった国営銀行は貸し出しを増やして経済成長を促すようになり、中長期的には政府債務の削減につながると想定されている。

これに対し、もう一方の主要格付会社 S & P は、11 月 24 日にインド国債を「BBB-」（ムーディーズの「Baa3」に相当）に据え置いた。一連の改革が政府債務の削減につながるというムーディーズの見方に比べて、S & P は慎重である。インド政府が S & P を納得させるためには、来年 2 月 1 日発表予定の 2018 年度予算案で、債務削減の道筋をより明確に示せるかが焦点となろう

(小林公司 03-3591-1379 koji.kobayashi@mizuho-ri.co.jp)

ミャンマー、カンボジア ～対欧米関係が悪化する懸念～

ミャンマーでは輸出好調で貿易収支改善

ミャンマーのCPIは3カ月連続で加速
ロヒンギャ問題を巡り、
国連はミャンマーを非難する決議

カンボジアの貿易収支は黒字化

カンボジアのCPI上昇率は低水準
カンボジアで最大野党に解党命令、欧米の反発が懸念される

7月の通関輸出は前年比+47.5%と高い伸びを記録した。一方、通関輸入は同+26.0%にとどまった。貿易収支は2.3億米ドルの赤字で、赤字額は前年同月から1.0億ドル縮小した。

消費者物価指数（CPI）上昇率は、食品などの価格上昇を背景に3カ月連続で高まり、10月は前年比+4.0%となった（図表1）。

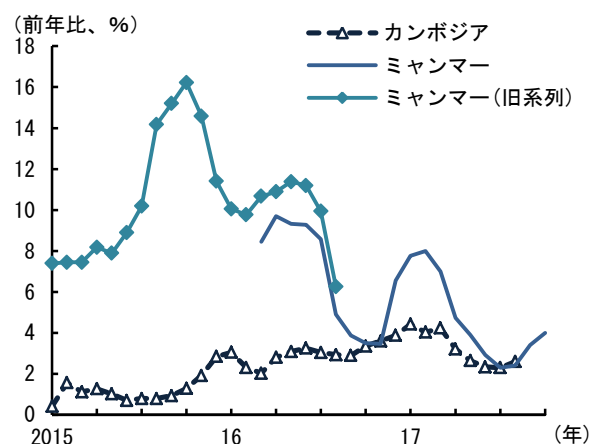
イスラム系少数民族であるロヒンギャ族の武装組織、アラカン・ロヒンギャ救世軍（ARSA）は、2016年10月に警察署を攻撃していたが（図表2）、2017年8月にさらに大規模な攻撃を実施した。これに対し、ミャンマー軍はARSAに対する掃討作戦を本格化、この過程で一般住民に対する暴力行為があったとされており、60万人を超えるロヒンギャ難民がバングラデシュに流出した。諸外国からはミャンマーに対して厳しい目が向けられており、11月には国連総会第3委員会でもロヒンギャへの迫害を非難する決議が採択された。また米国のティラーソン国務長官は、民族浄化が行われているとして、軍関係者などに対する経済制裁の可能性に言及した。人権問題を重視する欧米諸国との関係悪化が懸念される。

7・8月合計の通関輸出は前年比+22.7%と高い伸びとなった。輸出好調を受け、赤字が続いていた貿易収支は、8月まで3カ月連続黒字となっている。

8月のCPI上昇率は、前年比+2.6%と7月期の同+2.3%から加速した。もっとも水準は低く、物価は安定的に推移したと判断している。

カンボジア最高裁判所は、2017年11月、最大野党・救国党に解党命令を下した。2018年7月29日に総選挙を控えるなか、6月の地方選での救国党躍進に危機感を抱いた与党・人民党は、7月に政党法を改正し、幹部が犯罪を行った政党を解党させることを可能とした。そして9月に救国党党首を反逆罪で逮捕し、解散要件を整えていた。以上の経緯をみると、民主主義を重視する欧米諸国との間に亀裂が広がる恐れがありそうだ。実際米国は、直ちに解党命令の撤回を要求した。当面事態の推移を注視する必要がある。

図表1 消費者物価指数上昇率



（資料）ミャンマー中央統計局、カンボジア統計局より、みずほ総合研究所作成

図表2 ロヒンギャ問題の経緯

2016年	10月9日	アラカン・ロヒンギャ救世軍（ARSA）が警察署を襲撃、警察官9人を殺害するとともに武器・銃弾を奪う。国軍が反撃し、国軍側5人とARSAの33人が死亡
2017年	6月以降	イスラム教徒の軍事訓練施設が複数見つかる
	8月3日	武装集団が仏教徒7人を殺害。これを受け国軍を増派
	8月24日	アナン元国連事務総長が率いる政府の諮問委員会が、ロヒンギャ族について、移動の自由確保や国籍法の見直しなどを要求
	8月25日	ARSAが警察施設などに再度襲撃。国軍との交戦となり、双方合わせて400人以上が死亡

（資料）各種報道より、みずほ総合研究所作成

（稲垣博史 +65-6805-3990 hiroshi.inagaki@mizuho-cb.com）

4. その他新興国・資源国経済

ブラジル ～緩やかな景気回復が持続、年金改革成立へ正念場～

2016 年：▲3.5%、2017 年（予）：+1.0%、2018 年（予）：+2.2%

7～9 月期は 2 四半期連続
で前年比プラス成長、景
気回復が持続

ブラジルでは、緩やかな景気回復の動きが持続している。テメル大統領の
起訴は回避されたものの、年金改革等を巡る政治の不透明感は根強い。

2017 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は、前年比+1.4%と約 3 年ぶりの
プラスに転じた前期に続いて 2 四半期連続のプラス成長となった。個人消費の
伸びが加速した（同+2.2%）ほか、総固定資本形成（投資）の減少幅も大
幅に縮小した（同▲0.5%）。輸出の伸びが加速する一方、輸入が増加に転じ
たことから純輸出のプラス寄与は縮小した（前年比寄与度+0.3%）。

足元の景気の方角感を示す前期比では+0.1%となり、3 四半期連続のプラ
ス成長となった。なお、2015 年以降の実績が遡及改訂され、成長率は上方修
正されている（2015 年▲3.8%→▲3.5%、2016 年▲3.6%→▲3.5%、2017
年上半期前年比▲0.0%→+0.2%）。

個人消費が回復をけん引

回復のけん引役を担っているのが、個人消費だ。小売売上（自動車・建材
を含む）は、物価高騰により金額以上に数量の落ち込みが顕著だったが、イン
フレ率の鎮静化を受けて数量の回復が鮮明になっている（図表 2）。金融緩和
による家計向けローン金利の低下や、失業率の低下にみられる雇用情勢の
改善も、個人消費の回復を後押ししている。

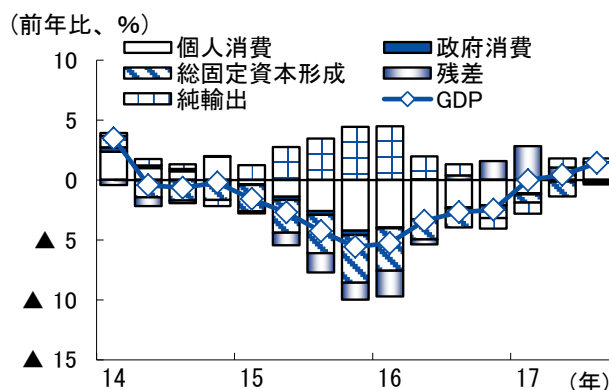
インフレ率は目標圏下限
を下回る水準で推移

インフレ率は、鈍化傾向が鮮明になっている。10 月の拡大消費者物価上昇
率は、前年比+2.7%と目標圏（+4.5%±1.5%）の下限を 4 カ月連続下回
っている（図表 3）。燃料・電気料金等の政府規制価格が引き上げられたもの
の、飲食料品等の広範な項目で上昇率の鈍化が鮮明になっている。

中銀は利下げ幅を縮小、
金融緩和は最終局面入り

ブラジル中銀は、2016 年 10 月以降 2017 年 12 月まで 10 会合連続の利下げ
を実施し（累計 7.25%PT）、政策金利は 7.0%と過去最低水準に低下してい
る。景気が緩やかな回復傾向にあるなか、中銀は 10 月以降利下げ幅を段階
的に縮小しており、金融緩和は最終局面に入りつつある。

図表 1 実質 GDP 成長率



図表 2 小売数量・金額



リアル相場・株価は年金改革に神経質に反応

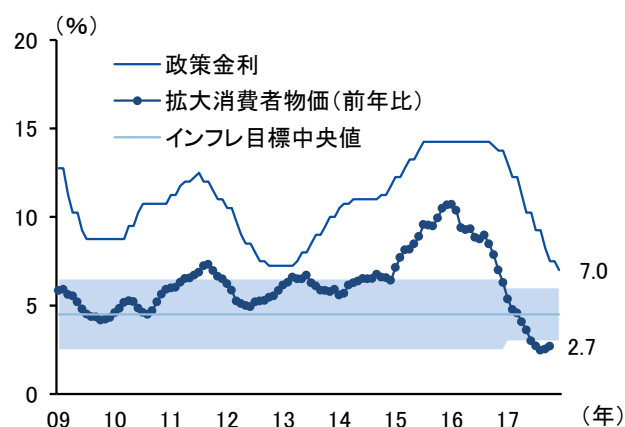
2 年連続プラス成長へ、政治の不確実性は引き続きリスク

リアル相場・株価は、テメル大統領の起訴が回避され、続投がほぼ確実になったものの、年金改革を巡る警戒感等を背景に、秋口以降やや調整色を強めた。政府と下院議長が、年金改革について合意したとの報道で一時反発したが、下院での採決時期が遅れるとの見方が売り材料になるなど、市場は年金改革に神経質に反応する展開が続いている（図表 4）。

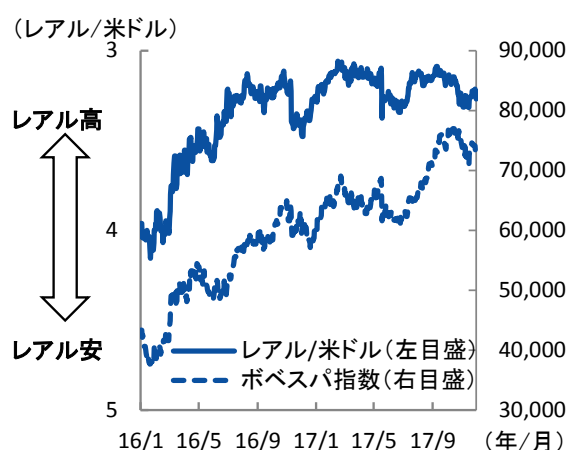
2017 年は、大幅な金融緩和、雇用情勢の改善等により個人消費が上向き、3 年ぶりのプラス成長（+1.0%）に転じると予想される。2018 年は、生産活動の回復や資源価格の上昇により投資も持ち直し、緩やかに成長率が上昇（+2.2%）するとみられる。

景気回復にとって最大のリスクは、引き続き政治の不確実性だ。大統領選挙戦は、現時点では左派や極右候補が支持率で優位に立っている。構造改革路線が修正されるとの見方が台頭すれば、資金流出等により回復が阻害されることになりかねない。

図表 3 消費者物価・政策金利



図表 4 為替レート・株価指数



【注目点：正念場を迎える年金改革】

テメル政権の最優先課題である年金改革が、正念場を迎えている。政権は、受給開始年齢の導入や民間・公的年金の制度統一等を柱とする改革実現を目指してきた。テメル大統領は、汚職問題による起訴や弾劾を回避するための議会の支持と引き換えに、当初案から多くの修正（受給開始年齢：男女 65 歳→男性 65 歳・女性 62 歳、満額支給に必要な納付期間 49 年→40 年、等）を迫られた。財政赤字削減効果は当初想定された 8,000 億レアルの 6 割程度にとどまる見込みだが、受給開始年齢の導入等の核となる要素を含む形で改革を実現させることは、財政再建に不可欠だ。

年金改革は憲法改正を必要とするため、上下両院で 2 回ずつ採決し、各々 3/5 の賛成を得る必要がある。政府は、2017 年内に下院、2018 年 3 月までに上院で可決することを目指しているが、下院では必要な賛成票が得られず 12 月第 1 週に予定されていた第 1 回採決が延期されるなど、綱渡りの状況が続いている。議会は 12 月 23 日～2 月 1 日まで休会となるため、年内に下院を通過させられず上院採決も遅れば、10 月の大統領選挙を控えてテメル政権下での改革実現は難しくなる。その場合、追加的な格下げ懸念が再燃し、リアル相場・株価の下押し要因となろう。

メキシコ ～景気は減速傾向、根強い先行き不透明感～

2016 年：+2.9%、2017 年（予）：+2.0%、2018 年（予）：+2.0%

7～9 月期の成長率は低下

「2 つの不透明感」が
景気減速要因に

インフレ率は目標圏を
上回る推移が続く

追加利上げ観測が台頭

メキシコ経済は、減速傾向にある。2017 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は、前年比+1.5%と 4～6 月期（同+1.9%）を下回り、成長率は 3 四半期連続で低下した（図表 1）。前期比では▲0.3%と、5 四半期ぶりのマイナス成長に転じている。金融・財政引き締めの影響や、対米関係の悪化懸念等を背景とした投資の低迷に加え、9 月に発生した大規模地震・ハリケーンの影響が、消費・生産活動を押し下げる要因になった。

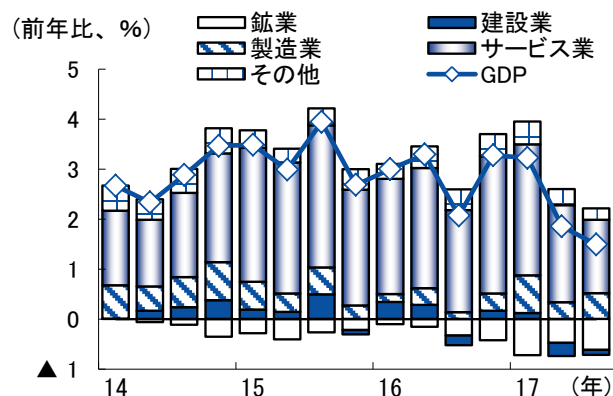
業種別にみると、製造業は伸び率がやや高まったものの、景気のけん引役であるサービス業の伸び率が大幅に鈍化した。鉱業の落ち込みが続いていることに加え、建設業も 2 四半期連続のマイナスとなり、成長率を下押しした。

景気減速の一因となっているのが、先行きを巡る「2 つの不透明感」だ。対外的には、北米自由貿易協定（NAFTA）再交渉がこう着状態に陥っている（注目点参照）。国内的には、2018 年 7 月に実施される大統領選挙に関し、左派・国家再生運動（MORENA）のオブラドール元メキシコ市長が支持率で優位を維持しており、左派政権誕生への警戒感が高まっている。

インフレ率は、高止まりしている。10 月の消費者物価上昇率は、前年比+6.4%と 8 月のピーク（同+6.7%）からは低下したものの、10 カ月連続でインフレ目標（+3%±1%）を上回っている（図表 2）。ガソリン値上げや最低賃金引き上げ、ペソ安の影響等が、根強い物価上昇圧力となっている。

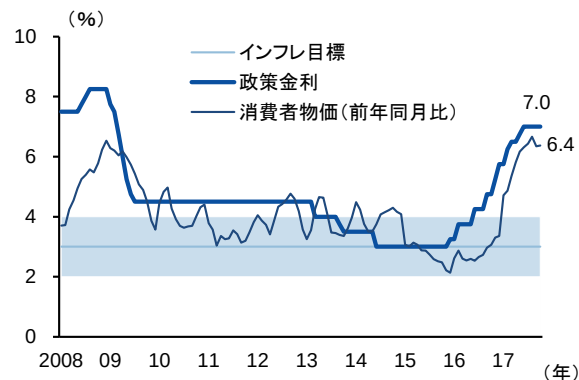
インフレ率の高止まりが続いているため、追加利上げ観測が台頭している。メキシコ中銀は累計 4.0%PT の利上げを実施後、今年 8 月以降は政策金利を据え置いているが、11 月会合ではインフレのリスク・バランスが悪化したとして警戒姿勢を強めている。ディアス・デレオン新中銀総裁は、「インフレ率が目標中央値の 3%に収束するまでには、より時間がかかる」との見通しを示している。中銀は、米国の金融政策動向やペソ安の物価への波及等を注視しつつ、慎重な金融政策姿勢を維持する方針だ。

図表 1 実質 GDP 成長率



（注）内訳は寄与度。「その他」は農林水産業および公益事業。
（資料）メキシコ国立統計地理情報院より、みずほ総合研究所作成

図表 2 消費者物価・政策金利



（注）網掛け部分はインフレ目標の上限・下限（+3.0%±1.0%）。
（資料）メキシコ国立統計地理情報院、メキシコ中央銀行より、みずほ総合研究所作成

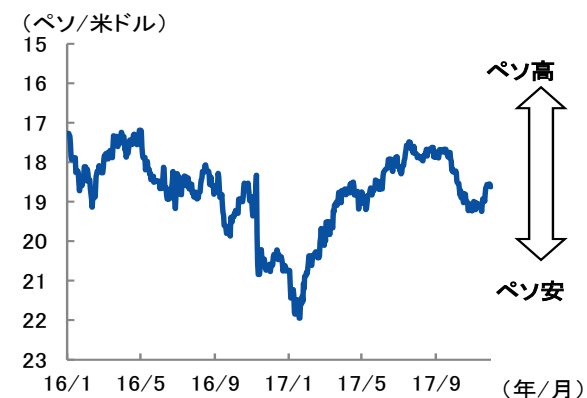
NAFTA 再交渉と大統領選挙がペソ相場を下押し、利上げ観測でやや反発

根強い先行き不透明感が成長率の抑制要因となる局面が続く

ペソ相場は、年初来でみると11月末までに対米ドルで約11%上昇しているが、夏場以降は下落に転じた(図表3)。NAFTA再交渉では、米国の離脱観測が絶えず、8月の再交渉開始以降11月末までに、ペソ相場は約5%下落した。大統領選挙への警戒感も、ペソ安要因となっている。11月下旬にかけては、追加利上げ観測が台頭したことでペソ相場はやや反発している。

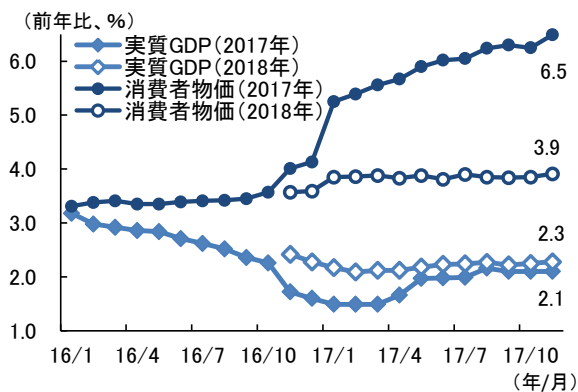
今後についても、NAFTA再交渉や大統領選挙を巡る不透明感は根強く、成長率の抑制要因となる局面が続こう。2017年の成長率は、金融引き締めや歳出削減、インフレ高騰による実質購買力の低下、先行き不透明感による投資の手控えにより、+2.0%と2016年(+2.9%)を下回ると予想される。2018年は、インフレ圧力は後退するものの、早期の金融緩和が期待できる状況ではなく、新政権の政策運営を巡る不透明感が投資等の抑制要因となり、成長率は横ばい圏の推移となろう(+2.0%)。なお、メキシコ中銀が取りまとめている民間調査機関の実質GDP成長率予想は、2017年+2.1%、2018年+2.3%となっており、年初に見られた過度の悲観論は後退している(図表4)。

図表3 為替レート



(注) 直近は2017年11月30日。
(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

図表4 成長率・インフレ率見通し



(注) 民間調査機関35社予想の平均値。
直近は11月23-29日調査。
(資料) メキシコ中央銀行より、みずほ総合研究所作成

【注目点：NAFTA再交渉はこう着状態、1月のカナダ会合が次の山場】

NAFTA再交渉は、米国の強硬姿勢が鮮明になり、こう着状態に陥っている。10月の第4回会合では「当事国間の著しい考え方の隔たり」が明らかになり、合意目標は2017年内から2018年3月に先送りされた。米国は、無税の適用条件を定めた原産地規則の厳格化や、5年ごとに協定見直しで合意しなければNAFTAを終結させるサンセット条項等の強硬案を主張し、カナダ、メキシコ政府のみならず、米産業界からも反発を招いている。

メキシコに進出する日系企業への影響が特に懸念されるのが、自動車・部品の原産地規則の厳格化だ。米国は、域内調達率の段階的引き上げ(62.5%→85%)や、50%の米国内調達率の導入を求めている。米提案はサプライチェーンの広範な見直しにつながりかねず、米自動車・部品業界も米政府に見直しを働きかけているが、11月の第5回会合でも米政府は態度を軟化させなかった。

12月の実務者協議を経て、1月にカナダで開催される第6回会合が次の山場となる。米政府が強硬姿勢を維持し、交渉が決裂すれば、トランプ大統領が離脱通知(6カ月後に離脱が可能となる)という最悪のカードを切る可能性が高まる。

ロシア ～プラス成長に復帰も、+1%台の低成長が続く見通し～

2016 年：▲0.2%、2017 年（予）：+1.5%、2018 年（予）：+1.5%

7～9 月期の実質 GDP 成長率は 4 期連続で前年比プラスに

2017 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年比+1.8%と、4 期連続でプラス成長となったものの、前期の同+2.5%からは低下した（図表 1）。

7～9 月期の GDP の需要項目別内訳は未公表だが、投資の拡大ペースが鈍化した模様だ。固定資本投資は前年比+3.1%と、前期の同+6.3%から大きく鈍化した。個人消費の動向を示す物品の小売売上高は、前年比+2.0%と、前期の同+1.0%からわずかながら加速した。

外需面では、ロシア最大の輸出品目である石油（原油および石油製品）の輸出量は前年比▲1.3%となった。一方、輸入については、財・サービスの輸入額（米ドル建て、国際収支ベース）が前年比+19.6%と急増し、数量ベースでも同程度の増加になったとみられる。輸入の伸びが輸出の伸びを大きく上回ったとみられることから、7～9 月期の実質 GDP 成長率に対する純輸出の寄与度は、前期（▲3.4%PT）に続いてマイナスとなったとみられる。

10 月の CPI 上昇率は、前年比+2.7%まで低下

直近の指標をみると、10 月の消費者物価指数（CPI）上昇率は、前年比+2.7%と、4 カ月連続で低下し、ロシア中央銀行が掲げる目標インフレ率（2017 年末時点で CPI 上昇率を前年比+4.0%以下）を大きく下回った（図表 2）。10 月の実質賃金は前年比+4.3%、物品の小売売上高は前年比+3.0%となり、いずれも前月（同+4.4%、同+3.1%）からほぼ横ばいとなった。

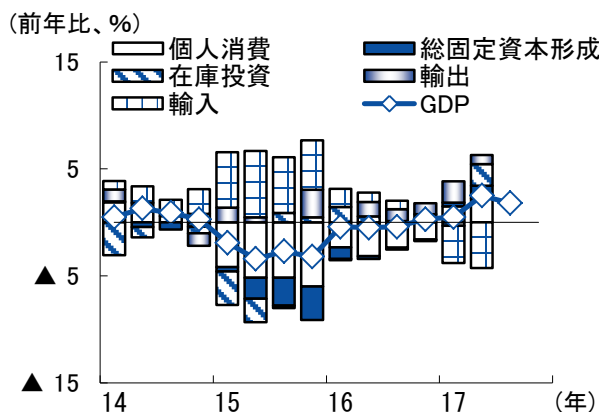
ロシア中央銀行が金融政策スタンスの緩和方向への転換を示唆

ロシア中央銀行は、9 月 15 日と 10 月 27 日の金融政策決定会合で、それぞれ 0.5%PT、0.25%PT の利下げを決定し、政策金利は 8.25%となった（図表 2）。10 月 27 日の声明文では、「適度に引き締め気味の金融政策から、中立的な金融政策への移行を段階的に進めていく」とし、2017 年末のインフレ目標達成が確認された後に、金融政策スタンスを緩和方向に転換させていく可能性を示唆した。

ルーブルの対米ドルレートは弱含みで推移

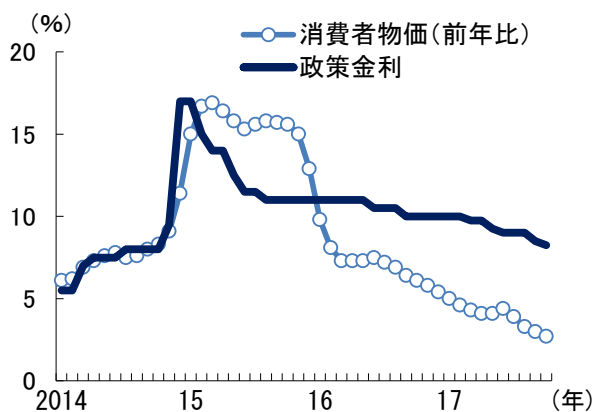
ルーブルの対米ドルレートは、9 月以降、原油価格との対比で弱含みで推移している（図表 3）。この要因としては、輸入の急増による経常黒字の縮小

図表 1 実質 GDP 成長率



（資料）ロシア国家統計局より、みずほ総合研究所作成

図表 2 消費者物価・政策金利



（注）政策金利は、7 日物レポレート。

（資料）ロシア中央銀行より、みずほ総合研究所作成

低成長が続く見通し

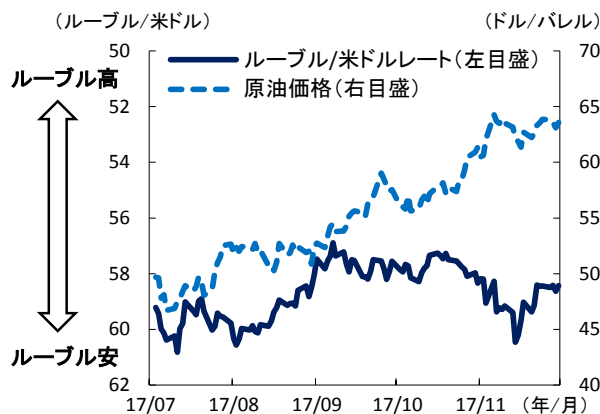
に加え、民間部門からの資本流出の増加が挙げられる。民間部門からの資本流出の増加については、経営難に陥った国内銀行2行（資産規模7位のオトクリチエ銀行と同12位のB&N銀行。それぞれ8月29日、9月21日に経営再建支援を目的にロシア中央銀行の管理下に移管）で生じた大規模な預金流出が、外貨現金の購入など、対外資産の増加につながった可能性がある。

2017年については、年末まで、ロシア中央銀行による引き締め気味の政策スタンスが続くと見込まれるなかで、景気回復ペースは緩慢と予想される。

2018年には、ロシア中央銀行による金融緩和が見込まれる。ただし、ロシア経済の好不況を左右する原油価格の上昇ペースは前年よりも鈍化すると予想されるほか、欧米諸国による経済制裁が早期に解除される可能性は低く、財政緊縮策の継続実施も予定されている。こうしたなか、ロシア経済の回復ペースは、引き続き緩慢なものにとどまろう。

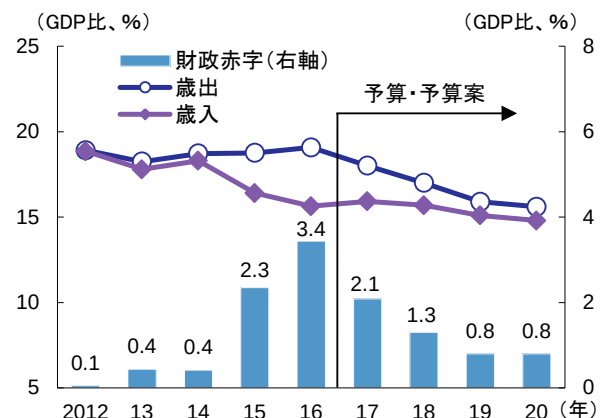
以上より、実質GDP成長率は2017年、2018年ともに+1.5%と予測する。

図表3 為替レート・原油価格



(注) 直近は11月30日。原油価格はBrent。
(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

図表4 連邦財政の推移



(注) 17年は修正予算、18-20年は予算案、その他は実績。
(出所) ロシア財務省等より、みずほ総合研究所作成

【注目点：2018年から新しい財政ルールが導入】

ロシアでは、2018～20年の3カ年連邦予算から、予算編成や財政バッファの扱いに関して、新しいルールが導入されることが決まった（2017年7月29日付連邦法No. 262）。新ルールの主なポイントは、次の3点である。第1に、2019年以降、連邦予算のプライマリーバランスをゼロとする。第2に、2018年については、プライマリーバランス・ゼロに向けた移行期間と位置付けられ、政府債務の利払い額に予測GDP比1%相当額を加えた額を財政赤字の上限とする。第3に、現在2つある財政バッファのうち、予備基金が廃止され、国民福祉基金に統合される。

新ルールに基づいて策定され、現在議会で審議中の3カ年予算案では、予算の前提となる原油価格（Urals：バレルあたり）が2018年：43.8ドル、2019年：41.6ドル、2020年42.4ドルとされ、財政赤字は2018年：GDP比1.3%、2019年：同0.8%、2020年：0.8%、政府債務の利払い額は、3年間を通じてGDP比0.8%/年と見込まれている（図表4）。同予算案に基づいて財政バッファの残高推移を推計すると、2020年末時点で約620億ドルの国民福祉基金が残る計算となる。

（金野雄五 03-3591-1317 yugo.konno@mizuho-ri.co.jp）

中東欧 ～投資の復調が鮮明に～

7～9 月期の実質 GDP
成長率は 3 カ国とも上昇

投資の復調が鮮明に

個人消費は 3 カ国ともに
堅調推移

インフレ率は、チェコで
目標を超過

チェコで本年 2 度目の利
上げを決定

欧州委予測では、3 カ国
とも成長率上昇の見通し

2017 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は、ポーランドが前年比+4.9%（前期は同+4.0%）、チェコは同+5.0%（前期は同+4.7%）、ハンガリーは同+3.6%（前期は同+3.3%）と、3 カ国ともに上昇した（図表 1）。

7～9 月期の GDP の需要項目別内訳が公表されているポーランドとチェコについてみると、両国ともに投資（総固定資本形成）の復調が鮮明となっている。7～9 月期の投資は、ポーランドが前年比+3.3%、チェコは同+7.5%となり、いずれも前期（それぞれ同+0.9%、同+7.3%）を上回った。両国における投資の復調は、EU 基金（交通インフラの整備等に向けた資金援助）の執行が本格化してきたことに伴う、公共投資の回復によるところが大きいとみられる。

個人消費は 3 カ国とも堅調に推移している。7～9 月期の個人消費は、ポーランドが前年比+4.8%（前期は同+4.9%）、チェコは同+4.4%（前期と同じ）と、前期から横ばいで推移した。ハンガリーでも、7～9 月期の小売売上高が前期と同じ前年比+4.8%となった。

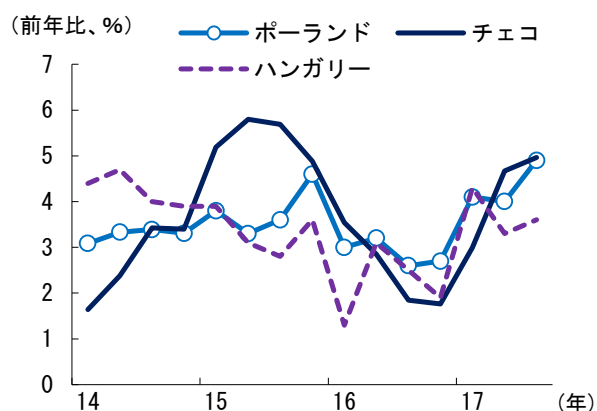
10 月の消費者物価指数（CPI）上昇率は、ポーランドが前年比+2.1%、チェコが同+2.9%、ハンガリーが同+2.2%となり（図表 2）、チェコでは中央銀行が掲げる目標インフレ率を上回った（各中央銀行の目標インフレ率は、ポーランド：前年比+2.5%、チェコ：同+2.0%、ハンガリー：同+3.0%）。

チェコ中央銀行は 11 月 2 日、国内経済が拡大するなかで賃金が上昇し、インフレ圧力が高まっているとして、本年 2 度目の利上げを決定した（0.25%→0.50%。前回の利上げは 8 月 3 日の 0.05%→0.25%）。

ポーランドでは 2015 年 3 月以降、ハンガリーでは 2016 年 5 月以降、主要政策金利がそれぞれ 1.5%、0.9%に据え置かれている。

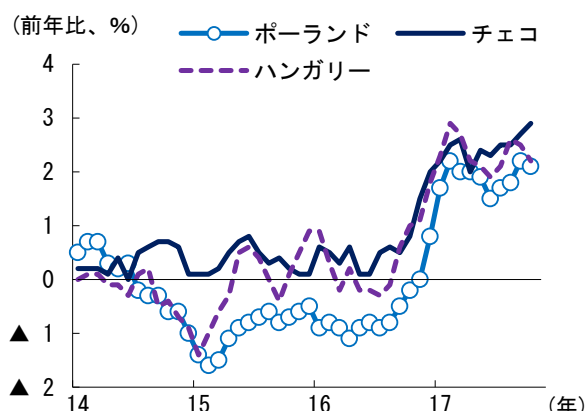
欧州委員会が 11 月 9 日に公表した秋季経済見通しでは、2017 年の実質 GDP 成長率は、ポーランド：+4.2%、チェコ：+4.3%、ハンガリー：+3.7%と予測されており、3 カ国とも前年の成長率を上回る見通しとなっている。

図表 1 実質 GDP 成長率



（資料）ポーランド中央統計局、チェコ統計局、ハンガリー中央統計局より、みずほ総合研究所作成

図表 2 消費者物価指数



（資料）ポーランド中央統計局、チェコ統計局、ハンガリー中央統計局より、みずほ総合研究所作成

（金野雄五 03-3591-1317 yugo.konno@mizuho-ri.co.jp）

トルコ ～景気は回復。一方、インフレがさらに加速し、トルコリラは下落～

景気回復が継続

景気は回復が続いている。2017 年 4～6 月期の実質 GDP は前年比+5.1%と、1～3 月期（同+5.2%）並みの成長を維持した。総固定資本形成が前年比+9.5%（4～6 月期同+6.1%）に伸びを高めたことに加え、輸出（前年比+10.5%）は 2 四半期連続の 2 桁増となった。

7～9 月期の GDP 統計は未発表（12/11 公表予定）だが、同期の輸入金額が前年比+15.8%、鉱工業生産が前年比+10.0%の大幅増を記録していることなどから、景気回復は途切れていないと判断される。

インフレはさらに加速。 しかし、トルコ中央銀行 は政策金利を据え置き

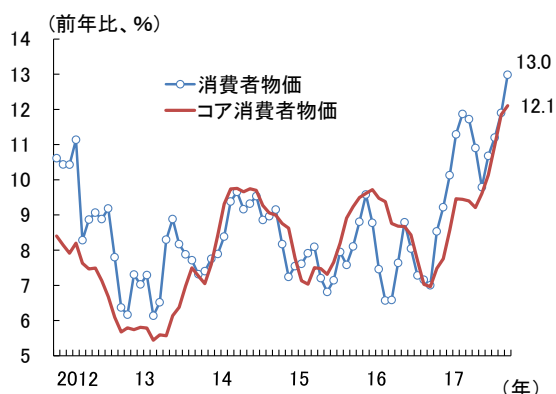
一方、インフレは足元でさらに加速している。消費者物価はエネルギー価格の伸びが鈍化した 7 月に前年比+9.8%と 6 カ月ぶりに 10%を切った（図表 1）。しかし、8 月以降は 2 桁インフレが続き、11 月の消費者物価は前年比+13.0%、コア消費者物価は同+12.1%まで上昇した。消費者物価上昇率は現行統計で遡れる 2004 年以降で最高、コア消費者物価は 2004 年 1 月以来の高さである。

インフレ圧力が高まっているにもかかわらず、トルコ中央銀行は今年 4 月以降、政策金利を据え置いている。エルドアン大統領を含む政府関係者が利上げをけん制する発言を繰り返しているため、利上げに踏み切れない状況が続いている。

トルコリラは対米ドルで 過去最安値を更新

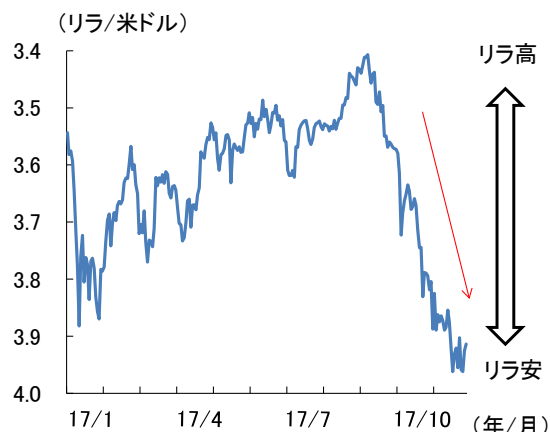
中央銀行がインフレに適切に対処できていないことに加え、強権化するエルドアン政権と米国やドイツとの関係が悪化していることが、トルコリラ売りの材料となっている。昨夏のクーデター未遂事件に関与したとの疑いで、トルコ当局が米総領事館職員を逮捕したことをきっかけに、10 月には相互にビザ発給を停止する事態に陥った。トルコ当局がドイツ人人権活動家を拘束したことなどから、ドイツとの関係も険悪になっている。トルコリラは対米ドルで夏場以降、下落が鮮明になり、11 月末に 3.96 リラ/米ドル台をつけて過去最安値を更新した（図表 2）。

図表 1 消費者物価



（注）コア消費者物価は、エネルギー・食品・飲料・タバコ・金を除く総合。
（資料）トルコ統計局より、みずほ総合研究所作成

図表 2 為替レート



（注）直近は 12 月 1 日。
（資料）トルコ統計局より、みずほ総合研究所作成

（山本康雄 +44-20-7012-4452 yasuo.yamamoto@mhcb.co.uk）

南アフリカ ～経済活動は低調。政治不安、財政見通しの悪化が通貨安要因に～

経済活動は引き続き低調

2017 年 7～9 月期の実質 GDP は前期比年率 +2.0% (4～6 月期同 +2.8%) と、2 四半期連続のプラス成長となった (図表 1)。個人消費や総固定資本形成が緩やかながらも増加した。

政治不安、財政見通しの悪化が通貨安要因に

しかし、その他の経済指標は、経済活動が引き続き低調であることを示している。7～9 月期の失業率が 27.7% で高止まりしていることに加え、直近 (11 月) の製造業 PMI も拡大縮小の目安となる 50 を割り込んでいる。

汚職が取り沙汰されるズマ大統領に対し、国民の不満は強まっており、退陣を求めるデモが何度も起きている。しかし、10 月 17 日、内閣改造を断行して自身に批判的な閣僚を更迭するなど、ズマ氏は強硬姿勢を貫いている。

市場参加者はこうした政治動向を不安視しているほか、財政見通しの悪化も懸念している。ギガバ財務相が 10 月 25 日に発表した中期予算政策声明 (MTBPS) では、2017 年の成長率見通しが従来の 1.3% から 0.7% に下方修正された。2017 年度 (2017 年 4 月～2018 年 3 月) の一般政府財政収支 (GDP 比) の見込みは▲4.3% となり、目標だった▲3.1% から大幅に悪化した (図表 2)。秋以降の通貨ランドは、主要通貨に対して軟調に推移している。

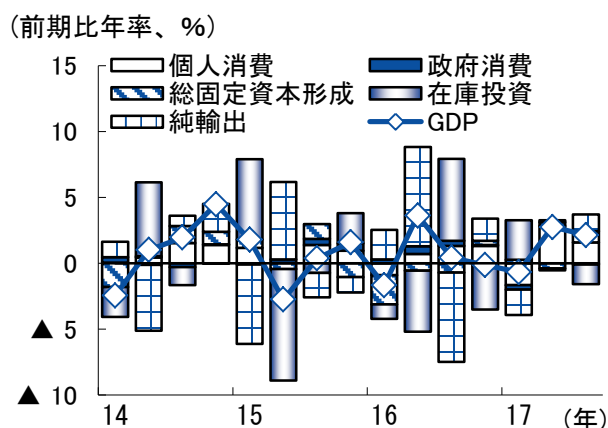
政策金利は 7 月以降、据え置き

10 月の消費者物価は前年比 +4.8%、食品・エネルギーを除くコア消費者物価は同 +4.5% と、インフレ目標 (+3～+6%) の範囲に収まっている。南アフリカ準備銀行は 7 月に政策金利を 25bp 引き下げた後、通貨安のリスクがある中で金利を据え置いている。

12 月 16～20 日に与党で党首選

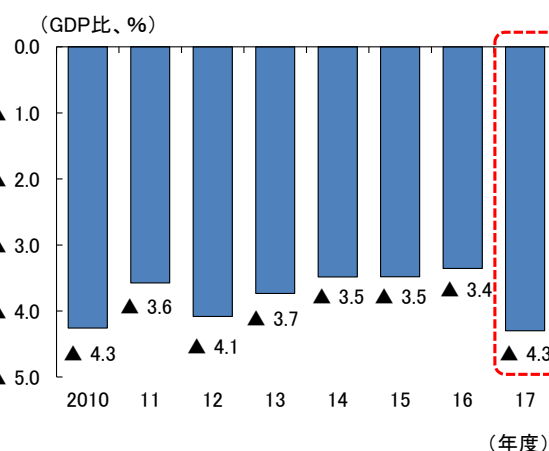
12 月 16～20 日に実施される与党アフリカ民族会議 (ANC) の党首選は、事実上、次期大統領を決める選挙と目されている。現政権に批判的なラムポーザ副大統領と、ズマ大統領が擁立する元妻のドラミニ・ズマ氏の争いとなっているが、ズマ側が勝利した場合、政治不安が続くことになりそうだ。一方、ラムポーザ氏が勝利すれば、ズマ大統領が任期 (2019 年 5 月) を前に退陣する可能性が浮上するとともに、政治浄化への期待が高まり、通貨ランドや株価の押し上げ要因になると予想される。

図表 1 実質 GDP 成長率



(資料) 南アフリカ統計局より、みずほ総合研究所作成

図表 2 一般政府財政収支 (GDP 比)



(注) 会計年度は 4 月～翌 3 月。2017 年度は政府見込み。

(資料) 南アフリカ財務省より、みずほ総合研究所作成

(山本康雄 +44-20-7012-4452 yasuo.yamamoto@mhcb.co.uk)

中東 ～サウジアラビアのGDPは減少。IMFは中東地域経済見通しを発表～

サウジアラビアは2四半
期連続のマイナス成長に

2017 年内はマイナス成
長が続く見込み

非石油部門のPMIは
50を上回る推移が続く

外貨準備は4カ月ぶりに
増加

非石油収入が増加

サウジアラビアの2017年4～6月期の実質GDP成長率は、前年比▲1.0%と前期に続きマイナス成長となった(図表1)。石油部門のGDP成長率が同▲1.8%と減少を続けたことが主因である(前期は同▲2.3%)。非石油部門のGDP成長率は、民間部門、政府部門の成長率が各同+0.4%、同+1.0%の上昇となったことで、同+0.6%の上昇率となった。

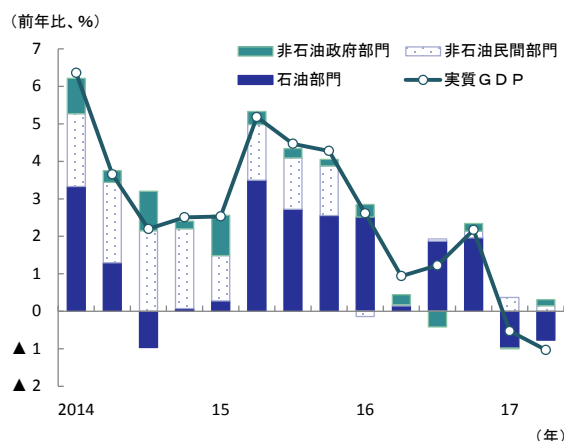
2017年7～9月期以降も、GDPは前年より減少すると予想される。7～9月のサウジアラビアの産油量は前年比▲5.9%となり、減少が続いているだけでなく、減少率は前期より上昇している(前期は同▲3.3%、ブルームバーグ社推計)。石油輸出国機構(OPEC)とロシアなどの非加盟産油国は、11月に開催された閣僚会合において、2017年1月からの減産を2018年12月まで延長することを決めた。2018年以降は、前年比での減産の影響は剥落するとみられるが、石油生産の拡大によるGDP押し上げは当面期待できない。

非石油部門に目を転じると、同部門の景況感を示す11月のPMIは57.5と、景気判断の節目となる50を上回り、2015年8月以来の高水準となった。発表元のEmiratesNBDは、11月は新規受注指数と生産指数が2017年内の最高水準まで上昇し、PMI上昇をけん引したと述べている。

サウジアラビアの外貨準備は増加した。サウジアラビア通貨庁(SAMA)によれば、2017年10月の外貨準備額(対外証券投資、海外預金、金・SDR残高の合計)は前月差+81億米ドルの、約4,934億米ドルとなった(図表2)。4か月ぶりの増加であり、増加幅も2013年10月以来の大きさとなった。

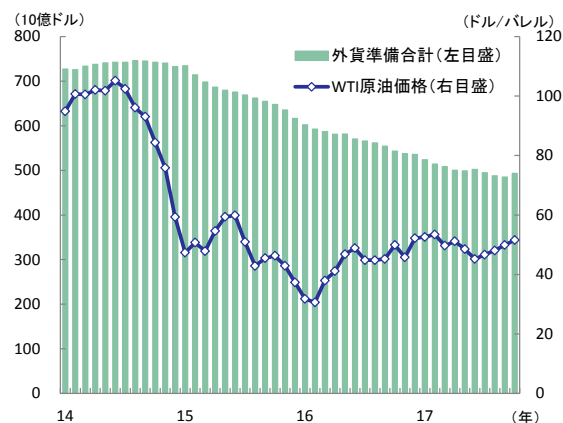
サウジアラビア財務省は、2017年7～9月期の予算実績報告書を発表した。同期の財政赤字は487億リヤル(約130億米ドル)となり、外貨準備の取り崩し(150億リヤル、約40億米ドル)と国内借り入れ(370億リヤル、約99億米ドル)により赤字はファイナンスされた。7～9月期の歳入は前年比+11%となった。石油収入は減産により同▲7%の減少となったものの、公共投資基金(PIF)の投資収益増などにより非石油収入が同+80%の増加となった。歳出は、公務員給与などを中心に同+5%の増加となった。

図表1 サウジアラビアの実質GDP成長率



(資料) サウジアラビア統計局より、みずほ総合研究所作成

図表2 サウジアラビアの外貨準備



(資料) サウジアラビア通貨庁、Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

IMFの地域経済見通しでは、GCC諸国の成長率が下方修正

財政赤字の縮小に伴い、経常収支は黒字化する見通し

リスクはダウンスайд

国際通貨基金（IMF）は、中東及び中央アジア地域に関する地域経済見通しを発表した。サウジアラビアなど中東主要6カ国からなる湾岸協力理事会（GCC）諸国の2017・18年の実質GDP成長率は、各+0.5%、+2.2%となり、2017年5月の前回見通しからは各0.4%PT、0.3%PTの引き下げとなった（図表3）。サウジアラビア（2017・18年の実質GDP成長率は、各+0.1%、+1.1%）やアラブ首長国連邦（各+1.3%、+3.4%）といった主要国の見通し引き下げが主因である。

2017・18年のGCC諸国の経常収支は、各GDP比+0.2%、同0.0%と、3年ぶりに経常黒字に転じるとの見通しが示されている。これは、GCC主要国で緊縮財政政策が進み、歳出削減が進むとの見通しが前提となっている。財政収支については、赤字継続が見込まれているものの、2017・18年にかけて各同▲6.3%、▲5.0%と緩やかに赤字幅が縮小していくとの予想である。見通しの前提となる原油価格は、各50.28ドル/バレル、50.17ドル/バレルと概ね横ばいでの推移となっている。

先行きに関して、IMFは下振れリスクの大きさを指摘している。この理由としては、原油価格の下方修正に関するリスクや、域内での地政学的なリスクの高まりが挙げられる。同時に、先進国における利上げや、自国優先的な政策が新興国経済に与える影響なども言及されている。

実際、2017年の中東では、カタールとサウジアラビア等の国交断絶、イラクにおけるクルド自治政府の独立に向けた動き、レバノンの政情不安など、地政学的なリスクが総じて上昇した。サウジアラビアのクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）レートも、度々上昇を記録している（図表4）。

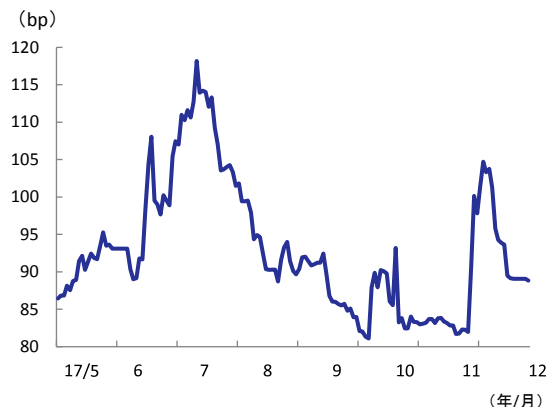
図表3 GCC諸国の経済見通し（IMF）

（単位：％）

	2016年	2017年	2018年
実質GDP成長率	2.2	0.5	2.2
うち非石油部門	1.8	2.6	2.4
経常収支（GDP比）	▲ 3.4	0.2	0.0
財政収支（GDP比）	▲ 11.9	▲ 6.3	▲ 5.0
インフレ率	2.9	0.8	4.2

（資料）IMFより、みずほ総合研究所作成

図表4 サウジアラビアのCDSレート



【注目点：サウジアラビアで汚職容疑により王族や経営者が拘束】

サウジアラビア政府は、11月4日に汚職対策委員会を設置し、委員長にムハンマド皇太子を指名、汚職捜査での一斉摘発を行った。モジェブ司法長官は、約200名が拘束されていると述べた。同長官は、「数十年間にわたる組織的な汚職や横領で少なくとも1,000億米ドルが不正流用されたと推計している」と述べた。皇位継承を視野に入れた権限集中の一環との見方が強い。報道によれば、サウジアラビア当局は、拘束された王族らと財産譲渡により釈放することで合意したとある。

（吉田健一郎 03-3591-1265 kenichiro.yoshida@mizuho-ri.co.jp）

オーストラリア ～景気は緩やかに回復する見通し～

2016 年：+2.6%、2017 年（予）：+2.3%、2018 年（予）：+2.8%

7～9 月期の成長率は低下したが、底堅い推移と評価

個人消費は力強さに欠ける

純輸出は成長率を押し下げ

民間投資の持ち直しにより、総固定資本形成は加速

今後の景気は緩やかに回復する見通し

7～9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率+2.4%と前期の同+3.8%から低下した(図表1)。しかしながら、ここ3年程度の四半期成長率が同+2.5%前後であったことを踏まえると、底堅い推移だったと評価できよう。

個人消費は、前期比年率+0.6%（4～6 月期：同+3.3%）と伸びが縮小した。家具や健康関連を中心に幅広い分野が押し下げに転じた。賃金の伸びが緩やかにとどまるなか、家計債務が積み上がっていることなどが消費の抑制要因となっているようだ。

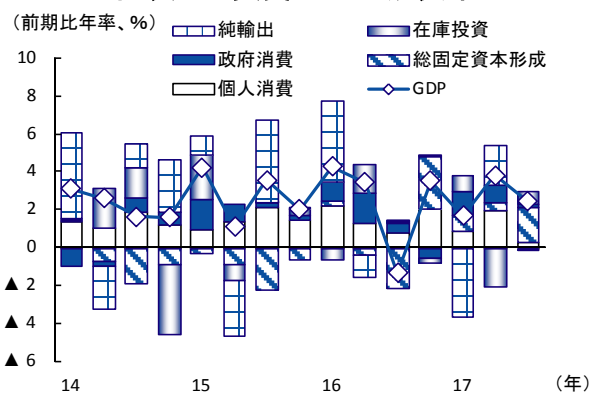
純輸出の寄与度はマイナスに転じた（4～6 月期：+2.1%PT→7～9 月期：▲0.1%PT）。輸出は、前期比年率+8.0%（4～6 月期：同+13.8%）と減速した。鉱物性燃料や金属などの財輸出に加え、旅行を中心にサービス輸出も低迷した。輸入は、資本財などが増加し、同+7.8%（4～6 月期：同+2.0%）と伸びが拡大した。

一方、総固定資本形成は前期比年率+7.4%（4～6 月期：同+1.8%）と、プラス幅が拡大した。公共投資が減少に転じたものの、これまで総固定資本形成の押し下げ要因となってきた民間投資が大幅な伸びとなった。

先行きの景気は緩やかに回復するとみられる。企業収益が高水準を維持するなか、設備投資は回復する見込みだ。また、国内供給の安定化を図るため2018年にはLNGの輸出規制が導入される可能性はあるが、当面は資源プロジェクトの進捗が輸出の下支えとなろう（図表2）。一方で、労働需給に緩みがみられることから、賃金上昇率の大幅な加速は期待できず、個人消費は力強さを欠く展開となる見込みだ。住宅投資も、先行指標となる住宅建設許可件数が軟調な推移を示しており、雇用所得環境の改善も見込み難いことから、しばらくは停滞を続けるだろう。

以上より、2017 年の成長率は+2.3%、2018 年は+2.8%と予測する。

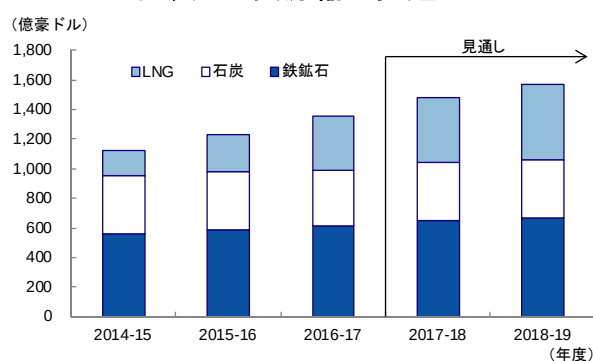
図表1 実質 GDP 成長率



(注) 統計上の不突合があるため、需要項目の合計と GDP は一致しない。

(資料) オーストラリア統計局より、みずほ総合研究所作成

図表2 資源輸出見通し



((注) 1. 2017/2018 年度を基準とした実質輸出金額。

2. 2017/18 年度以降はオーストラリア産業・技術革新・科学省による見通し（2017 年 9 月時点）。

(資料) オーストラリア産業・技術革新・科学省、オーストラリア統計局より、みずほ総合研究所作成

(松浦大将 +65-6805-3991 hiromasa.matsuura@mizuho-cb.com)

【主要経済指標】

◇名目GDP、1人当たりGDP、人口

	中国			韓国			台湾			香港		
	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)
14年	105,345	1,367.8	7,702	14,113	50.7	27,811	5,305	23.4	22,639	2,915	7.3	40,186
15年	112,262	1,374.6	8,167	13,828	51.0	27,105	5,252	23.5	22,358	3,094	7.3	42,328
16年	112,321	1,382.7	8,123	14,110	51.2	27,535	5,296	23.5	22,497	3,209	7.4	43,561

	シンガポール			インドネシア			タイ			マレーシア		
	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)
14年	3,082	5.5	56,338	8,911	252.2	3,534	4,065	68.7	5,921	3,381	30.7	11,009
15年	2,968	5.5	53,629	8,611	255.5	3,371	3,992	68.8	5,799	2,964	31.2	9,505
16年	2,970	5.6	52,961	9,324	258.7	3,604	4,071	69.0	5,902	2,965	31.6	9,374

	フィリピン			ペルー			インド			ミャンマー		
	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)
14年	2,846	100.1	2,842	1,859	90.7	2,049	20,354	1,266.3	1,607	656	51.4	1,275
15年	2,928	102.1	2,866	1,915	91.7	2,088	20,899	1,282.9	1,629	595	51.8	1,147
16年	3,049	104.2	2,927	2,013	92.7	2,172	22,638	1,299.8	1,742	644	52.3	1,232

	カボネール			オーストラリア			ブラジル			メキシコ		
	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)
14年	167	15.3	1,091	14,495	23.7	61,232	24,561	202.8	12,112	12,985	119.7	10,846
15年	182	15.5	1,168	12,299	24.0	51,220	18,015	204.5	8,810	11,523	121.0	9,522
16年	202	15.8	1,278	12,616	24.4	51,737	17,986	206.1	8,727	10,469	122.3	8,562

	チリ			ロシア			ポーランド			チェコ		
	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)
14年	2,610	17.8	14,645	20,637	143.4	14,388	5,451	38.0	14,337	2,078	10.5	19,769
15年	2,425	18.0	13,470	13,659	143.5	9,521	4,773	38.0	12,559	1,868	10.5	17,729
16年	2,470	18.2	13,576	12,832	143.4	8,946	4,693	38.0	12,361	1,953	10.6	18,508

	ハンガリー			トルコ			南アフリカ			サウジアラビア		
	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)
14年	1,393	9.9	14,108	9,341	77.7	12,022	3,511	53.9	6,513	7,564	30.8	24,580
15年	1,217	9.9	12,344	8,594	78.7	10,915	3,176	54.8	5,800	6,543	31.0	21,095
16年	1,244	9.8	12,652	8,634	79.8	10,817	2,949	55.6	5,302	6,464	31.7	20,365

	アラブ首長国連邦			日本		
	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)
14年	4,032	9.3	43,347	48,487	127.1	38,143
15年	3,579	9.6	37,361	43,799	127.0	34,493
16年	3,487	9.9	35,384	49,365	127.0	38,883

(資料) IMF

◇実質GDP成長率（前年比、％）

	中国	韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム	インド	オーストラリア
13年	7.8	2.9	2.2	3.1	5.0	5.6	2.7	4.7	7.1	5.4	6.1	2.2
14年	7.3	3.3	4.0	2.8	3.6	5.0	0.9	6.0	6.1	6.0	7.0	2.5
15年	6.9	2.8	0.8	2.4	1.9	4.9	2.9	5.0	6.1	6.7	7.5	2.5
16年	6.7	2.8	1.4	2.0	2.0	5.0	3.2	4.2	6.9	6.2	7.9	2.6
16年1-3月	6.7	2.9	-0.3	1.0	1.9	4.9	3.1	4.1	6.9	5.5	9.1	2.7
4-6月	6.7	3.4	1.0	1.8	1.9	5.2	3.6	4.0	7.1	5.8	7.9	3.3
7-9月	6.7	2.6	2.0	2.0	1.2	5.0	3.2	4.3	7.1	6.6	7.5	1.8
10-12月	6.8	2.4	2.8	3.2	2.9	4.9	3.0	4.5	6.6	6.7	7.0	2.6
17年1-3月	6.9	2.9	2.6	4.3	2.5	5.0	3.3	5.6	6.4	5.2	6.1	1.8
4-6月	6.9	2.7	2.3	3.9	2.9	5.0	3.8	5.8	6.7	6.3	5.7	2.0
7-9月	6.8	3.8	3.1	3.6	5.2	5.1	4.3	6.2	6.9	7.5	6.3	3.0

	ブラジル	メキシコ	チリ	ロシア	ポーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ	サウジアラビア	アラブ首長国連邦
13年	3.0	1.4	4.0	1.8	1.4	-0.5	2.1	8.5	2.5	2.7	5.8
14年	0.5	2.8	1.9	0.7	3.3	2.7	4.2	5.2	1.7	3.7	3.3
15年	-3.5	3.3	2.3	-2.8	3.8	5.4	3.4	6.1	1.3	4.1	3.8
16年	-3.5	2.9	1.6	-0.2	2.8	2.5	2.2	3.2	0.3	1.7	3.0
16年1-3月	-5.2	3.0	2.5	-0.4	3.0	3.5	1.3	4.8	-1.5	2.6	-
4-6月	-3.4	3.3	1.7	-0.5	3.2	2.8	3.1	4.9	3.1	0.9	-
7-9月	-2.7	2.1	1.8	-0.4	2.6	1.8	2.5	-0.8	0.4	1.2	-
10-12月	-2.5	3.3	0.5	0.3	2.7	1.8	1.9	4.2	-0.3	2.2	-
17年1-3月	0.0	3.2	0.1	0.5	4.1	3.0	4.3	5.2	-0.6	-0.5	-
4-6月	0.4	1.9	1.0	2.5	4.0	4.7	3.3	5.1	2.8	-1.0	-
7-9月	1.4	1.5	2.2	1.8	4.9	5.0	3.6	-	2.0	-	-

（資料）韓国中央銀行、台湾行政院主計総処、香港政府統計処、シンガポール貿易産業省、タイ国家経済社会開発委員会、マレーシア統計局、インドネシア中央統計局、インドネシア投資調整庁、フィリピン統計機構、中国国家统计局、ベトナム統計総局、インド統計計画実行省、オーストラリア統計局、ブラジル地理統計院、メキシコ国立統計地理情報院、チリ国家統計局、ロシア連邦国家統計局、ポーランド中央統計局、チェコ統計局、ハンガリー中央統計局、トルコ統計局、南アフリカ統計局、サウジアラビア中央統計局、アラブ首長国連邦（UAE）国家統計局、国際連合、IMF、CEIC Data

◇対内直接投資（BOPベース、億ドル）

	中国	韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム	インド
13年	2909.3	127.7	36.0	768.6	646.8	232.8	159.4	113.0	37.4	89.0	281.5
14年	2681.0	92.7	28.3	1298.5	739.9	251.2	49.8	106.2	57.4	92.0	345.8
15年	2424.9	41.0	23.9	1810.5	705.8	197.8	89.3	98.6	56.4	118.0	440.1
16年	1705.6	108.3	92.3	1171.1	616.0	41.4	30.6	135.2	79.8	126.0	444.6
16年1-3月	411.3	0.4	7.2	173.4	119.3	31.6	35.1	36.3	13.4	28.6	113.8
4-6月	336.5	39.0	5.0	202.7	164.4	44.9	13.5	26.4	28.5	29.8	59.0
7-9月	261.9	30.9	2.0	410.4	156.3	60.6	-41.0	35.4	16.7	30.1	139.8
10-12月	695.8	37.9	78.1	384.6	176.3	-95.6	23.0	37.2	21.3	37.5	132.0
17年1-3月	330.7	44.4	9.3	318.1	184.6	31.5	24.8	24.6	14.8	28.9	91.4
4-6月	219.3	26.9	6.9	377.6	135.1	49.2	18.4	-	21.2	33.6	-
7-9月	-	-	11.2	-	-	-	-	-	-	-	-

	オーストラリア	ブラジル	メキシコ	チリ	ロシア	ポーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ	サウジアラビア
13年	540.0	696.9	471.4	210.9	692.2	8.0	73.1	-37.7	129.0	82.3	88.6
14年	459.8	971.8	300.9	240.1	220.3	197.8	79.2	128.9	128.3	57.9	80.1
15年	374.2	747.2	362.1	204.7	68.5	150.7	16.6	-53.0	175.5	15.2	81.4
16年	420.5	781.7	339.3	122.3	325.4	167.6	64.4	687.1	123.1	22.5	74.5
16年1-3月	113.5	169.3	130.8	39.5	0.6	62.1	6.7	-76.2	27.5	7.2	18.8
4-6月	96.6	169.1	60.2	27.7	74.7	31.5	17.8	10.7	25.8	5.7	18.5
7-9月	76.5	126.9	65.1	26.6	42.8	19.9	19.4	8.8	32.5	5.0	17.1
10-12月	134.0	316.4	83.2	28.5	207.2	54.1	20.5	743.7	37.3	4.6	20.1
17年1-3月	87.8	237.8	104.8	27.1	49.1	18.9	31.0	30.0	28.4	6.8	17.4
4-6月	201.9	124.4	57.9	-3.1	124.8	-23.6	17.7	-13.0	20.6	2.9	17.5
7-9月	-	155.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-

（資料）台湾中央銀行、IMF

◇鉱工業生産（前年比、％）

	中国	韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	インド	オーストラリア
13年	9.7	0.7	0.7	0.1	1.7	6.0	2.3	3.4	13.9	0.6	0.9
14年	8.3	0.2	6.4	-0.4	2.7	4.8	-3.8	5.2	7.3	4.5	3.7
15年	6.1	-0.3	-1.7	-1.5	-5.1	4.8	0.0	4.7	2.5	2.5	0.8
16年	6.0	1.0	1.5	-0.4	3.7	4.0	1.6	3.8	11.7	5.2	1.3
16年1-3月	5.8	-0.4	-3.9	-0.2	-0.4	4.1	0.1	2.8	8.9	5.4	2.5
4-6月	6.1	0.9	-0.1	-0.4	1.6	5.0	3.9	3.6	9.1	7.1	2.0
7-9月	6.1	0.5	3.9	-0.1	1.8	4.9	0.9	3.9	12.2	4.5	-0.2
10-12月	6.1	2.9	6.1	-0.9	11.8	2.1	1.6	5.0	15.6	3.8	1.1
17年1-3月	6.8	3.8	5.3	0.2	8.5	4.5	0.3	4.3	12.3	3.1	-0.7
4-6月	6.9	0.4	1.4	0.4	8.5	3.9	-0.1	4.3	3.8	1.9	1.2
7-9月	6.3	3.5	3.4	-	19.1	5.5	4.1	5.9	-1.9	3.1	3.6
16年10月	6.1	-1.2	3.3	-	1.2	0.1	0.5	4.2	9.9	4.2	-
11月	6.2	5.6	8.9	-	11.7	2.0	3.9	6.2	15.1	5.1	-
12月	6.0	4.4	6.2	-	22.4	4.3	0.5	4.8	21.7	2.4	-
17年1月	-	1.4	2.5	-	4.0	3.4	2.2	3.5	14.9	3.5	-
2月	6.3	6.9	10.7	-	10.2	3.8	-1.1	4.8	9.8	1.2	-
3月	7.6	3.4	3.7	-	11.3	6.1	0.0	4.5	12.3	4.4	-
4月	6.5	1.8	-0.1	-	6.7	6.4	-1.8	4.1	3.0	3.2	-
5月	6.5	0.1	0.9	-	4.6	6.6	1.6	4.6	5.3	2.9	-
6月	7.6	-0.5	3.5	-	13.8	-1.1	-0.3	4.0	2.9	-0.3	-
7月	6.4	-0.4	2.1	-	23.3	3.8	3.4	6.0	-3.5	0.9	-
8月	6.0	2.3	3.3	-	20.0	5.0	4.2	6.8	1.6	4.5	-
9月	6.6	8.8	4.8	-	14.4	7.8	4.6	4.7	-3.7	3.8	-
10月	6.2	-6.3	2.8	-	14.6	-	-0.1	-	-	-	-

	ブラジル	メキシコ	チリ	ロシア	ポーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ
13年	2.1	-0.5	3.4	0.4	1.8	-0.1	1.1	3.0	1.3
14年	-2.9	2.7	0.3	1.6	4.1	5.0	7.7	3.6	0.1
15年	-8.2	1.0	0.6	-0.8	6.0	4.6	7.4	3.2	-0.0
16年	-6.4	-0.0	-1.5	1.3	3.1	3.5	0.9	1.9	0.7
16年1-3月	-11.4	-0.0	-0.4	1.1	3.0	3.5	-0.2	4.6	-0.9
4-6月	-6.3	0.8	-3.6	1.5	5.7	6.2	4.2	2.5	4.1
7-9月	-4.9	-0.9	-0.0	1.0	2.5	0.7	0.3	-1.7	0.7
10-12月	-2.8	-0.1	-2.0	1.7	1.5	3.3	-0.5	2.1	-0.9
17年1-3月	1.2	0.5	-5.9	0.1	7.3	7.5	8.0	2.1	-1.0
4-6月	0.3	-1.1	-1.7	3.8	4.2	3.2	3.4	4.6	-2.5
7-9月	3.0	-	3.2	1.4	6.3	4.6	4.2	10.0	-0.4
16年10月	-7.2	-1.1	-7.2	1.6	-1.3	-1.2	-1.9	2.2	-2.8
11月	-1.1	1.5	-0.1	3.4	3.1	7.5	0.6	2.6	2.3
12月	0.0	-0.6	1.3	0.2	2.1	3.6	-0.2	1.6	-2.2
17年1月	1.8	-0.0	-1.2	2.3	9.1	10.2	7.3	2.6	0.6
2月	-0.3	-2.0	-8.0	-2.7	1.1	2.1	2.9	1.0	-3.7
3月	2.0	3.6	-8.3	0.8	11.1	10.2	13.7	2.6	0.3
4月	-4.3	-3.9	-4.0	2.3	-0.6	-1.8	-2.8	6.7	-4.5
5月	4.4	1.0	0.5	5.6	9.2	8.3	9.0	3.5	-1.0
6月	0.7	-0.3	-1.8	3.5	4.4	3.0	4.0	3.5	-2.1
7月	2.7	-1.4	3.3	1.1	6.2	3.3	0.3	14.5	-1.3
8月	3.8	-0.5	5.2	1.5	8.8	5.8	6.8	5.3	1.8
9月	2.5	-	1.1	0.9	4.3	4.4	5.4	10.4	-1.6
10月	5.3	-	5.5	0.0	12.3	-	-	-	-

（資料）韓国国家統計局、台湾經濟部、香港政府統計処、シンガポール経済開発庁、タイ工業省、マレーシア統計局、インドネシア中央統計局、フィリピン統計機構、中国国家統計局、インド統計計画実行省、オーストラリア統計局、ブラジル地理統計院、メキシコ国立統計地理情報院、チリ国家統計局、ロシア連邦国家統計局、ポーランド中央統計局、チェコ統計局、ハンガリー中央統計局、トルコ統計局、南アフリカ統計局

◇ 消費者物価指数（前年比、％）

	中国	韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム	インド	オーストラリア
13年	2.6	1.3	0.8	4.3	2.4	6.4	2.2	2.1	2.9	6.6	9.9	2.4
14年	2.0	1.3	1.2	4.4	1.0	6.4	1.9	3.1	4.2	4.1	6.6	2.5
15年	1.4	0.7	-0.3	3.0	-0.5	6.4	-0.9	2.1	1.4	0.6	4.9	1.5
16年	2.0	1.0	1.4	2.4	-0.5	3.5	0.2	2.1	1.8	2.7	4.9	1.3
16年1-3月	2.1	0.9	1.7	2.8	-0.8	4.3	-0.5	3.4	1.1	1.3	5.3	1.3
4-6月	2.1	0.8	1.3	2.6	-0.9	3.5	0.3	1.9	1.5	2.2	5.7	1.0
7-9月	1.7	0.7	0.7	3.1	-0.4	3.0	0.3	1.3	2.0	2.8	5.2	1.3
10-12月	2.2	1.5	1.8	1.2	0.0	3.3	0.7	1.7	2.5	4.4	3.7	1.5
17年1-3月	1.4	2.1	0.8	0.6	0.6	3.6	1.3	4.3	3.2	5.0	3.6	2.1
4-6月	1.4	1.9	0.6	2.0	0.8	4.3	0.1	4.0	3.1	3.3	2.2	1.9
7-9月	1.6	2.3	0.7	1.8	0.4	3.8	0.4	3.8	3.1	3.1	3.0	1.8
16年10月	2.1	1.5	1.7	1.2	-0.1	3.3	0.3	1.4	2.3	4.1	4.2	-
11月	2.3	1.5	2.0	1.2	0.0	3.6	0.6	1.8	2.5	4.5	3.6	-
12月	2.1	1.3	1.7	1.2	0.2	3.0	1.1	1.8	2.6	4.7	3.4	-
17年1月	2.5	2.0	2.2	1.3	0.6	3.5	1.6	3.2	2.7	5.2	3.2	-
2月	0.8	1.9	-0.1	-0.1	0.7	3.8	1.4	4.5	3.3	5.0	3.7	-
3月	0.9	2.2	0.2	0.5	0.7	3.6	0.8	5.1	3.4	4.7	3.9	-
4月	1.2	1.9	0.1	2.0	0.4	4.2	0.4	4.4	3.4	4.3	3.0	-
5月	1.5	2.0	0.6	2.0	1.4	4.3	0.0	3.9	3.1	3.2	2.2	-
6月	1.5	1.9	1.0	1.9	0.5	4.4	0.0	3.6	2.7	2.5	1.5	-
7月	1.4	2.2	0.8	2.0	0.6	3.9	0.2	3.2	2.8	2.5	2.4	-
8月	1.8	2.6	1.0	1.9	0.4	3.8	0.3	3.7	3.1	3.4	3.3	-
9月	1.6	2.1	0.5	1.4	0.4	3.7	0.9	4.3	3.4	3.4	3.3	-
10月	1.9	1.8	-0.3	1.5	0.4	3.6	0.9	3.7	3.5	3.0	3.6	-

	ブラジル	メキシコ	チリ	ロシア	ポーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ	サウジアラビア	アラブ首長国連邦
13年	6.2	3.8	2.1	6.8	0.9	1.4	1.7	7.5	5.8	3.5	1.1
14年	6.3	4.0	4.4	7.8	0.0	0.4	-0.2	8.9	6.1	2.7	2.3
15年	9.0	2.7	4.3	15.6	-0.9	0.3	-0.1	7.7	4.6	2.2	4.1
16年	8.7	2.8	3.8	7.1	-0.6	0.7	0.4	7.8	6.4	3.5	1.6
16年1-3月	10.1	2.7	4.6	8.4	-0.9	0.5	0.3	8.6	6.5	4.3	2.1
4-6月	9.1	2.6	4.2	7.4	-0.9	0.2	-0.1	6.9	6.2	4.1	1.7
7-9月	8.7	2.8	3.5	6.8	-0.8	0.5	0.1	8.0	6.0	3.4	1.3
10-12月	7.0	3.2	2.8	5.8	0.2	1.4	1.3	7.6	6.6	2.2	1.5
17年1-3月	4.9	5.0	2.8	4.6	2.0	2.4	2.6	10.2	6.3	-0.3	2.6
4-6月	3.6	6.1	2.3	4.2	1.8	2.3	2.1	11.5	5.3	-0.6	2.0
7-9月	2.6	6.5	1.7	3.4	1.9	2.5	2.4	10.6	4.8	-0.2	1.0
16年10月	7.9	3.1	2.8	6.1	-0.2	0.8	1.0	7.2	6.4	2.6	1.3
11月	7.0	3.3	2.9	5.8	0.0	1.5	1.1	7.0	6.6	2.3	2.0
12月	6.3	3.4	2.7	5.4	0.8	2.0	1.8	8.5	6.7	1.7	1.2
17年1月	5.4	4.7	2.8	5.0	1.7	2.2	2.3	9.2	6.6	-0.4	2.3
2月	4.8	4.9	2.7	4.6	2.2	2.5	2.9	10.1	6.1	-0.1	2.7
3月	4.6	5.4	2.7	4.3	2.0	2.6	2.7	11.3	6.1	-0.4	3.0
4月	4.1	5.8	2.7	4.1	2.0	2.0	2.2	11.9	5.3	-0.6	2.2
5月	3.6	6.2	2.6	4.1	1.9	2.4	2.1	11.7	5.4	-0.7	1.9
6月	3.0	6.3	1.7	4.4	1.5	2.3	1.9	10.9	5.1	-0.4	2.0
7月	2.7	6.4	1.7	3.9	1.7	2.5	2.1	9.8	4.6	-0.3	1.2
8月	2.5	6.7	1.9	3.3	1.8	2.5	2.6	10.7	4.8	-0.1	0.8
9月	2.5	6.3	1.4	3.0	2.2	2.7	2.5	11.2	5.1	-0.1	1.1
10月	2.7	6.4	1.9	2.7	2.1	2.9	2.2	11.9	4.8	-0.2	2.1

（注）ベトナムの2015年以前のデータは、2009年基準。2016年以降は2014年基準、四半期はみずほ総合研究所による推計値。

（資料）韓国国家統計局、台湾行政院主計総処、香港政府統計処、シンガポール統計局、タイ商務省、マレーシア統計局、インドネシア中央統計局、フィリピン統計機構、中国国家統計局、ベトナム統計総局、インド統計計画実行省、オーストラリア統計局、ブラジル地理統計院、メキシコ国立統計地理情報院、チリ国家統計局、ロシア連邦国家統計局、ポーランド中央統計局、チェコ統計局、ハンガリー中央統計局、トルコ統計局、南アフリカ統計局、サウジアラビア中央統計局、アラブ首長国連邦（UAE）国家統計局、IMF

◇輸出入（前年比、%、ドルベース）

	中国		韓国		台湾		香港		シンガポール		インドネシア	
	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入
13年	7.8	7.2	2.1	-0.8	1.6	0.2	3.6	3.8	1.0	0.6	-3.9	-2.6
14年	6.0	0.5	2.3	1.9	2.8	1.4	3.2	4.0	-1.1	-2.6	-3.6	-4.5
15年	-2.9	-14.3	-8.0	-16.9	-10.9	-15.8	-1.8	-4.1	-13.8	-18.5	-14.6	-19.9
16年	-7.7	-5.5	-5.9	-6.9	-1.8	-2.8	-0.6	-1.1	-5.5	-5.3	-3.4	-4.9
16年1-3月	-13.0	-13.9	-13.7	-16.0	-12.1	-14.2	-7.0	-8.4	-16.0	-11.5	-13.7	-13.0
4-6月	-6.4	-7.1	-6.7	-10.1	-6.3	-7.7	-1.2	-3.3	-5.9	-8.4	-7.5	-8.5
7-9月	-7.0	-4.4	-5.0	-5.1	0.1	-0.4	-0.4	1.1	-1.8	-6.5	-4.9	-3.9
10-12月	-5.3	2.7	1.8	4.1	11.7	11.5	5.3	5.5	1.9	5.9	14.0	6.5
17年1-3月	7.5	24.2	14.7	24.0	15.1	21.6	10.4	10.8	15.9	14.5	20.7	14.6
4-6月	8.5	14.2	16.7	18.7	10.2	12.0	7.0	7.8	5.7	8.3	7.9	4.9
7-9月	6.5	14.3	24.0	17.8	17.5	11.4	7.2	6.9	9.5	12.8	24.1	22.9
16年10月	-8.0	-1.7	-3.2	-4.7	9.3	19.2	-1.9	0.4	-7.6	-4.5	5.1	3.6
11月	-1.5	5.5	2.3	9.4	12.1	2.8	8.0	7.5	7.2	11.6	21.4	10.0
12月	-6.3	3.6	6.3	8.0	14.0	13.2	9.9	8.6	7.1	11.1	16.1	5.8
17年1月	7.1	17.2	11.0	20.0	7.0	8.6	-0.9	-2.5	11.4	21.3	26.6	14.3
2月	-2.1	38.4	20.2	24.1	27.6	42.1	18.5	25.7	20.7	6.1	11.5	11.6
3月	15.6	20.1	13.1	27.7	13.1	19.6	16.8	12.9	16.1	16.2	24.3	17.5
4月	6.9	11.6	23.8	17.3	9.3	23.5	6.8	7.1	0.8	3.5	13.6	10.5
5月	7.9	14.0	13.1	19.1	8.4	10.2	3.6	6.3	11.0	16.8	24.6	23.6
6月	10.7	17.0	13.4	19.8	12.9	3.6	10.6	9.9	5.5	4.7	-11.7	-17.4
7月	6.5	10.9	19.5	15.6	12.5	6.4	6.6	4.8	10.0	13.9	41.1	54.0
8月	5.1	13.2	17.4	15.3	12.7	6.9	6.5	6.8	14.0	14.7	19.4	9.1
9月	8.0	18.6	34.9	22.6	28.0	22.2	8.5	8.9	4.5	9.8	15.7	13.1
10月	6.9	17.2	7.1	7.9	3.0	0.1	6.0	7.2	12.3	18.3	18.4	23.3

	タイ		マレーシア		フィリピン		ベトナム		インド		オーストラリア	
	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入
13年	-0.3	0.5	0.3	4.8	8.8	0.5	15.3	16.0	6.1	-5.0	-1.7	-7.3
14年	-0.5	-9.1	2.5	1.4	9.5	4.8	13.8	12.0	2.4	-0.5	-5.3	-3.4
15年	-5.8	-11.0	-14.9	-15.7	-5.3	8.7	7.9	12.0	-17.0	-14.9	-21.8	-13.1
16年	0.5	-4.2	-4.8	-4.3	-2.4	18.3	9.0	5.6	-1.3	-8.2	2.5	-4.1
16年1-3月	1.0	-12.0	-11.8	-14.2	-6.7	12.1	6.6	-3.9	-7.8	-13.3	-17.2	-10.9
4-6月	-3.8	-8.5	-7.3	-6.3	-4.8	33.8	5.2	3.3	-1.6	-15.0	-4.2	-7.8
7-9月	1.0	-1.7	-2.0	-0.2	-1.8	12.6	9.1	4.5	-1.0	-11.7	3.7	-0.7
10-12月	3.8	6.2	2.1	4.1	3.6	16.9	14.7	17.9	6.0	7.7	30.0	2.9
17年1-3月	4.9	14.8	14.6	20.6	16.3	15.1	14.8	24.5	18.5	25.4	39.0	14.2
4-6月	10.9	15.2	11.7	10.4	12.7	5.1	22.2	23.3	8.8	33.7	24.1	9.0
7-9月	12.0	14.3	16.1	13.9	8.4	3.9	22.6	20.8	12.9	18.4	23.0	10.7
16年10月	-4.4	6.3	-6.5	-4.6	9.7	11.1	7.4	14.6	8.9	10.7	11.1	1.0
11月	10.2	2.6	7.3	10.6	-4.5	21.0	16.1	19.9	2.5	12.0	32.7	5.2
12月	6.3	10.0	6.5	7.0	6.6	19.0	21.0	19.3	6.4	1.2	46.7	2.7
17年1月	9.0	5.1	10.8	13.2	22.0	12.2	5.0	2.5	5.1	10.6	45.6	20.7
2月	-2.7	20.4	19.2	20.3	8.7	15.2	29.5	47.5	22.5	21.2	39.0	7.3
3月	9.0	19.2	14.0	28.0	18.1	18.0	13.7	27.7	27.2	45.3	33.7	14.8
4月	8.0	13.3	6.7	10.5	19.1	-0.1	21.5	22.4	17.9	48.7	14.8	3.4
5月	12.7	18.3	24.2	22.2	14.0	16.6	24.5	26.0	7.0	35.4	28.6	14.0
6月	11.7	13.7	5.0	-0.9	5.8	-1.3	20.6	21.7	2.1	19.6	28.8	9.7
7月	10.5	18.5	22.6	14.1	11.0	-3.2	19.0	20.8	3.2	15.9	23.9	12.2
8月	13.2	14.9	14.3	15.1	9.6	10.4	22.8	16.9	9.1	21.2	21.8	9.4
9月	12.2	9.7	12.0	12.4	4.9	4.4	25.9	24.8	25.8	18.1	23.2	10.6
10月	13.1	13.5	-	-	-	-	32.0	14.2	-1.1	7.6	-	-

	ブラジル		メキシコ		チリ		ロシア		ポーランド*		チェコ	
	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入
13年	-0.3	7.3	2.5	2.8	-1.7	-0.9	-1.1	1.6	9.3	3.5	3.3	2.0
14年	-7.2	-4.3	4.4	4.9	-2.1	-8.2	-4.8	-9.8	6.3	8.2	7.8	6.9
15年	-15.2	-25.3	-4.1	-1.2	-17.2	-14.4	-31.3	-37.3	-9.3	-12.3	-9.8	-8.3
16年	-3.0	-19.1	-1.7	-2.1	-2.6	-5.8	-17.4	-0.7	2.8	2.4	3.1	1.2
16年1-3月	-5.1	-32.6	-5.9	-3.7	-11.7	-12.1	-32.9	-14.7	-0.7	0.3	5.2	1.9
4-6月	-3.7	-21.2	-4.3	-3.2	-7.7	-5.2	-25.8	-4.4	6.7	3.4	9.4	6.3
7-9月	-1.9	-12.1	-1.0	-2.3	1.7	-5.6	-9.9	5.6	2.9	2.2	-0.2	-1.1
10-12月	-1.4	-7.3	4.1	0.9	9.6	-0.1	1.9	8.7	2.3	3.7	-1.8	-2.0
17年1-3月	24.7	12.0	11.2	9.4	4.8	13.2	36.5	26.1	9.9	11.5	3.9	5.9
4-6月	15.5	3.3	9.7	6.3	11.4	12.0	23.1	28.2	6.0	9.3	3.9	7.0
7-9月	16.0	9.2	7.2	7.7	19.3	7.0	18.9	20.8	-	-	13.5	16.1
16年10月	-14.3	-18.8	-4.4	-5.9	0.9	-8.6	-8.2	7.5	-2.8	-0.5	-7.1	-7.0
11月	17.7	-9.0	10.8	5.1	8.0	6.0	4.6	7.0	4.8	5.7	4.3	4.9
12月	-4.7	10.1	6.6	4.1	18.8	3.0	8.9	11.4	5.6	6.4	-2.3	-3.8
17年1年	33.5	17.8	10.6	10.0	9.8	15.6	48.2	39.5	12.4	13.2	6.5	9.4
2月	15.9	5.9	8.2	2.8	-3.0	11.9	28.1	21.2	1.9	5.8	-3.4	-2.2
3月	25.9	12.3	14.5	15.0	6.9	12.2	35.1	21.6	15.1	15.2	8.6	10.7
4月	15.2	2.0	4.5	-5.0	1.6	5.5	19.4	19.6	-3.2	-1.9	-7.9	-2.3
5月	12.8	9.3	12.9	14.7	14.0	7.1	27.6	35.5	15.7	17.6	11.3	13.3
6月	18.6	-1.0	11.5	9.5	19.2	23.6	22.4	29.7	6.4	13.0	8.5	9.9
7月	15.3	6.3	8.0	6.6	16.4	7.1	10.2	28.1	16.8	17.2	14.7	18.9
8月	14.7	8.3	10.3	12.2	24.4	6.7	25.3	21.0	18.1	13.3	14.5	17.3
9月	18.3	12.9	3.4	4.3	16.9	7.4	20.7	13.9	17.2	12.5	11.6	12.5
10月	37.7	20.4	13.2	16.3	25.0	14.0	-	-	-	-	-	-

	ハンガリー		トルコ		南アフリカ		サウジアラビア		アラブ首長国連邦	
	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入
13年	5.0	5.3	-0.4	6.4	-3.3	-0.3	-3.2	10.2	21.7	11.4
14年	4.2	4.9	3.8	-3.8	-4.2	-3.1	-8.9	3.6	-1.6	6.9
15年	-10.9	-12.9	-8.7	-14.4	-12.0	-14.1	-40.5	0.5	-26.2	-12.2
16年	2.7	1.6	-0.9	-4.2	-7.9	-12.6	-10.4	-22.2	-	-
16年1-3月	-1.2	-0.9	-6.4	-10.5	-22.5	-23.8	-	-14.1	-	-
4-6月	7.7	3.4	1.5	-2.9	-10.7	-14.5	-	-19.3	-	-
7-9月	2.3	1.3	-3.4	-6.0	-4.4	-9.0	-	-27.5	-	-
10-12月	2.0	2.6	4.6	2.9	8.2	-1.7	-	-28.0	-	-
17年1-3月	8.6	12.1	9.1	7.8	29.2	14.4	-	-15.6	-	-
4-6月	4.4	6.3	7.2	9.5	15.7	13.8	-	-	-	-
7-9月	12.0	15.2	15.7	30.1	-	-	-	-	-	-
16年10月	-4.0	-5.2	-3.4	0.5	0.9	-17.2	-	-32.8	-	-
11月	5.7	5.9	9.5	6.0	8.1	6.4	-	-22.1	-	-
12月	5.1	8.2	8.8	2.3	15.8	8.5	-	-28.4	-	-
17年1年	10.4	12.7	17.8	15.9	36.7	23.3	-	-11.6	-	-
2月	1.3	4.9	-2.2	1.6	21.0	6.1	-	-17.9	-	-
3月	14.2	18.4	13.5	7.0	30.9	14.2	-	-17.5	-	-
4月	-7.0	-5.0	7.6	9.9	9.5	0.4	-	-3.2	-	-
5月	16.4	16.9	12.3	21.7	19.9	27.7	-	-9.5	-	-
6月	4.3	7.0	2.1	-1.5	17.9	15.0	-	-	-	-
7月	8.0	14.5	28.1	46.2	12.7	2.4	-	-	-	-
8月	16.0	18.5	12.0	15.3	19.8	2.2	-	-	-	-
9月	11.9	13.0	8.4	30.6	-	-	-	-	-	-
10月	-	-	9.0	25.0	-	-	-	-	-	-

(資料) 韓国産業通商資源部、台湾財政部、香港政府統計処、シンガポール国際企業庁、タイ商務省、マレーシア統計局、インドネシア中央統計局、フィリピン統計機構、中国海関総署、インド商工省、財務省、オーストラリア統計局。
ベトナムはCEIC Data、ブラジル地理統計院、メキシコ国立統計地理情報院、チリ国家統計局、ロシア連邦中央銀行、ポーランド国立銀行、チェコ国立銀行、ハンガリー中央統計局、トルコ統計局、IMF、Datastream

◇経常収支（億ドル）

	中国	韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム	インド	オーストラリア
13年	1,482	811	513	42	511	-291	-49	113	114	77	-492	-510
14年	2,360	844	618	41	608	-275	152	148	108	94	-273	-454
15年	3,042	1,059	752	103	537	-175	321	90	73	9	-224	-577
16年	1,964	992	719	149	567	-168	482	70	-10	82	-121	-357
16年1-3月	452	270	195	22	113	-47	168	15	8	30	-3	-98
4-6月	651	270	167	19	156	-52	90	8	-13	16	-4	-110
7-9月	742	226	162	60	168	-51	117	18	0	34	-34	-118
10-12月	118	227	194	47	129	-18	108	29	-5	2	-80	-31
17年1-3月	184	192	173	22	144	-23	150	12	-2	-12	-34	-34
4-6月	509	165	168	23	142	-48	74	22	0	3	-143	-65
7-9月	371	256	205	-	159	-43	137	29	-	-	-	-
16年10月	-	77	-	-	-	-	31	-	2	-	-	-
11月	-	80	-	-	-	-	35	-	-6	-	-	-
12月	-	70	-	-	-	-	41	-	-1	-	-	-
17年1月	-	53	-	-	-	-	53	-	-8	-	-	-
2月	-	82	-	-	-	-	60	-	9	-	-	-
3月	-	57	-	-	-	-	37	-	-4	-	-	-
4月	-	37	-	-	-	-	25	-	3	-	-	-
5月	-	58	-	-	-	-	8	-	-6	-	-	-
6月	-	69	-	-	-	-	41	-	4	-	-	-
7月	-	72	-	-	-	-	28	-	-	-	-	-
8月	-	60	-	-	-	-	47	-	-	-	-	-
9月	-	123	-	-	-	-	63	-	-	-	-	-
10月	-	57	-	-	-	-	35	-	-	-	-	-

	ブラジル	メキシコ	チリ	ロシア	ポーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ	サウジアラビア
13年	-748.4	-306.8	-115.2	334.3	-67.4	-11.7	50.9	-636.2	-216.4	1,354.4
14年	-1,041.8	-238.3	-45.0	575.1	-114.4	5.7	20.4	-436.0	-186.8	737.6
15年	-594.3	-294.9	-46.7	688.3	-26.6	2.6	41.4	-321.2	-139.1	-567.2
16年	-235.5	-226.5	-35.7	255.4	-13.7	23.2	77.1	-326.4	-94.8	-238.4
16年1-3月	-76.0	-82.1	3.6	128.5	-1.9	46.3	20.0	-78.8	-39.9	-201.3
4-6月	-8.9	-59.0	-10.0	20.4	19.6	-4.7	26.1	-111.6	-13.1	-68.6
7-9月	-51.0	-61.7	-22.3	3.7	-29.1	-9.4	22.1	-54.4	-38.5	47.3
10-12月	-99.6	-23.6	-7.0	102.9	-2.4	-8.9	8.9	-81.6	-3.3	-15.8
17年1-3月	-46.4	-83.5	-12.5	226.5	17.7	38.6	12.1	-80.1	-23.6	65.7
4-6月	52.3	1.3	-11.1	27.8	-10.5	-3.3	19.4	-128.6	-13.7	-27.3
7-9月	-32.8	-55.3	-15.1	12.0	-	-	-	-102.4	-	-
16年10月	-33.4	-	-	-3.0	-0.2	-	-	-16.1	-	-
11月	-7.2	-	-	49.0	-1.1	-	-	-22.2	-	-
12月	-59.0	-	-	57.0	-1.1	-	-	-43.3	-	-
17年1月	-50.9	-	-	81.0	27.0	-	-	-25.5	-	-
2月	-9.5	-	-	62.0	-5.4	-	-	-24.4	-	-
3月	13.9	-	-	84.0	-4.3	-	-	-30.3	-	-
4月	11.5	-	-	15.0	4.9	-	-	-37.3	-	-
5月	27.5	-	-	16.0	-3.3	-	-	-53.3	-	-
6月	13.3	-	-	-3.0	-12.5	-	-	-38.0	-	-
7月	-34.2	-	-	-	-5.6	-	-	-47.4	-	-
8月	-3.0	-	-	-	-0.9	-	-	-9.8	-	-
9月	4.4	-	-	-	-1.2	-	-	-45.3	-	-
10月	-3.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-

（注） 1. 韓国、台湾、香港、シンガポール、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナム、インド、オーストラリアのデータは、新基準（BPM6）に基づく。

2. 上記の国については、経常収支はBPM6のデータをそのまま掲載、また資本収支はBPM5の定義に準ずるよう修正した。

（資料）韓国中央銀行、台湾中央銀行、香港政府統計処、シンガポール統計局、タイ中央銀行、マレーシア統計局、インドネシア中央銀行、フィリピン中央銀行、中国外貨管理局、世界銀行、国際決済銀行（BIS）、インド準備銀行、ベトナム統計総局、日本銀行、オーストラリア統計局、ブラジル中央銀行、メキシコ中央銀行、チリ中央銀行、ロシア連邦中央銀行、ポーランド国立銀行、チェコ国立銀行、トルコ中央銀行、サウジアラビア通貨庁、アラブ首長国連邦（UAE）国家統計局、IMF、Datastream

◇外貨準備高（億ドル）

	中国	韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム	インド	オーストラリア
13年	38,213	3,465	4,168	3,112	2,731	994	1,672	1,349	832	263	2,939	532
14年	38,430	3,636	4,190	3,285	2,569	1,119	1,571	1,159	795	346	3,206	539
15年	33,304	3,680	4,260	3,588	2,477	1,059	1,565	953	807	286	3,504	493
16年	30,105	3,711	4,342	3,862	2,466	1,164	1,719	945	807	369	3,589	551
16年1-3月	32,126	3,698	4,316	3,620	2,462	1,075	1,751	970	830	320	3,602	493
4-6月	32,052	3,699	4,336	3,607	2,489	1,098	1,787	972	853	354	3,635	517
7-9月	31,664	3,778	4,367	3,625	2,534	1,157	1,805	977	861	381	3,720	502
10-12月	30,105	3,711	4,342	3,862	2,466	1,164	1,719	945	807	369	3,589	551
17年1-3月	30,091	3,753	4,375	3,955	2,596	1,218	1,809	954	809	382	3,700	611
4-6月	30,568	3,806	4,419	4,080	2,663	1,231	1,856	989	813	-	3,865	647
7-9月	31,085	3,847	4,472	4,193	2,754	1,294	1,993	1,012	810	-	4,002	587
16年10月	31,207	3,752	4,353	3,831	2,514	1,150	1,803	978	851	380	3,662	494
11月	30,516	3,720	4,343	3,851	2,478	1,115	1,747	964	815	380	3,611	522
12月	30,105	3,711	4,342	3,862	2,466	1,164	1,719	945	807	369	3,589	551
17年1月	29,982	3,740	4,366	3,915	2,527	1,169	1,792	950	814	383	3,630	519
2月	30,051	3,739	4,377	3,905	2,533	1,199	1,830	950	814	381	3,643	514
3月	30,091	3,753	4,375	3,955	2,596	1,218	1,809	954	809	382	3,700	611
4月	30,295	3,766	4,384	4,001	2,607	1,232	1,845	961	820	391	3,733	597
5月	30,536	3,785	4,403	4,027	2,646	1,250	1,841	980	822	389	3,801	659
6月	30,568	3,806	4,419	4,080	2,663	1,231	1,856	989	813	396	3,865	647
7月	30,807	3,838	4,445	4,133	2,697	1,278	1,904	994	811	399	3,937	596
8月	30,915	3,848	4,464	4,138	2,731	1,288	1,969	1,005	817	-	3,978	603
9月	31,085	3,847	4,472	4,193	2,754	1,294	1,993	1,012	810	-	4,002	587
10月	31,092	3,845	4,478	4,192	2,760	1,265	2,005	1,015	806	-	3,992	599

	ブラジル	メキシコ	チリ	ロシア	ポーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ	サウジアラビア	アラブ首長国連邦
13年	3,588	1,766	411	4,564	993	485	449	1,109	449	7,253	682
14年	3,636	1,930	404	3,277	941	497	409	1,069	443	7,319	784
15年	3,565	1,764	386	3,094	894	613	327	929	416	6,160	937
16年	3,650	1,765	405	3,080	1,095	828	254	921	426	5,354	851
16年1-3月	3,577	1,767	396	3,189	954	690	304	957	418	5,867	838
4-6月	3,642	1,773	397	3,193	1,048	698	266	1,017	409	5,699	860
7-9月	3,704	1,758	394	3,224	1,065	739	258	990	418	5,538	826
10-12月	3,650	1,765	405	3,080	1,095	828	254	921	426	5,354	851
17年1-3月	3,701	1,749	390	3,208	1,069	1,232	252	886	415	5,082	889
4-6月	3,772	1,742	389	3,337	1,066	1,327	259	902	423	5,003	926
7-9月	3,812	1,730	377	3,414	1,061	1,374	255	915	-	-	942
16年10月	3,675	1,751	395	3,166	1,078	742	266	1,010	418	5,428	808
11月	3,656	1,741	394	3,141	1,059	709	260	993	422	5,373	781
12月	3,650	1,765	405	3,080	1,095	828	254	921	426	5,354	851
17年1月	3,677	1,748	399	3,180	1,087	845	257	905	418	5,235	796
2月	3,690	1,751	397	3,209	1,057	942	260	909	416	5,137	843
3月	3,701	1,749	390	3,208	1,069	1,232	252	886	415	5,082	889
4月	3,749	1,750	390	3,227	1,042	1,196	256	850	415	4,998	869
5月	3,765	1,751	389	3,267	1,045	1,185	256	874	421	4,987	882
6月	3,772	1,742	389	3,337	1,066	1,327	259	902	423	5,003	926
7月	3,810	1,734	384	3,386	1,046	1,244	253	880	419	4,941	906
8月	3,818	1,730	389	3,407	1,043	1,223	258	915	-	4,872	928
9月	3,812	1,730	377	3,414	1,061	1,374	255	915	-	-	942
10月	3,804	1,728	393	3,414	1,054	1,165	254	962	-	-	-

（注）チェコは2013年以前はBPM5に準拠。

（資料）韓国中央銀行、台湾中央銀行、香港金融管理局、シンガポール通貨庁、タイ中央銀行、マレーシア中央銀行、インドネシア中央銀行、フィリピン中央銀行、中国人民銀行、オーストラリア準備銀行、インド準備銀行、ブラジル中央銀行、メキシコ中央銀行、チリ中央銀行、ロシア連邦中央銀行、ポーランド国立銀行、チェコ国立銀行、IMF

◇マネーサプライ（M2 期末残高前年比増減率、％）

	中国	韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	インド	オーストラリア
13年	13.6	4.6	5.8	12.4	4.3	12.8	7.3	8.4	33.5	9.7	8.7
14年	12.2	8.1	6.1	9.5	3.3	11.9	4.6	7.5	10.5	10.1	6.3
15年	13.3	8.2	5.8	5.5	1.5	9.0	4.4	2.9	9.1	12.6	10.9
16年	11.3	7.1	3.6	7.7	8.0	10.0	4.2	3.1	13.3	-17.0	6.5
16年1-3月	13.4	7.9	4.7	3.5	2.1	7.4	3.7	0.9	11.9	13.9	9.1
4-6月	11.8	6.7	4.7	3.1	4.3	8.7	4.3	1.8	13.2	14.1	7.8
7-9月	11.5	7.2	4.0	8.3	5.2	5.1	3.9	2.4	13.5	20.8	5.5
10-12月	11.3	7.1	3.6	7.7	8.0	10.0	4.2	3.1	13.3	-17.0	6.5
17年1-3月	10.6	6.2	3.6	10.1	7.5	10.0	3.3	4.6	11.8	4.1	6.9
4-6月	9.5	5.4	3.6	12.9	7.3	10.3	4.3	4.3	13.2	2.3	7.3
7-9月	9.2	5.5	3.6	8.8	5.4	10.9	4.9	5.1	14.5	2.4	6.7
16年10月	11.6	6.8	3.8	8.9	6.8	7.5	4.6	3.2	13.7	15.2	5.5
11月	11.4	7.4	3.8	9.2	7.4	9.4	4.4	3.0	13.4	-11.4	4.7
12月	11.3	7.1	3.6	7.7	8.0	10.0	4.2	3.1	13.3	-17.0	6.5
17年1月	11.3	5.7	3.5	7.9	8.4	9.7	4.0	4.5	12.3	-12.4	6.7
2月	11.1	6.2	3.5	9.7	8.1	9.3	3.8	3.9	12.5	-9.4	6.2
3月	10.6	6.2	3.6	10.1	7.5	10.0	3.3	4.6	11.8	4.1	6.9
4月	10.5	6.6	3.5	11.2	7.0	9.9	3.6	4.6	11.3	-1.2	7.7
5月	9.6	5.7	3.8	12.8	7.2	11.1	4.1	4.9	11.4	-0.2	7.5
6月	9.5	5.4	3.6	12.9	7.3	10.3	4.3	4.3	13.2	2.3	7.3
7月	9.2	4.5	3.3	12.2	6.7	9.5	4.5	4.9	13.4	2.5	7.3
8月	8.9	4.3	3.7	10.8	6.0	10.0	4.8	5.4	15.3	2.6	8.5
9月	9.2	5.5	3.6	8.8	5.4	10.9	4.9	5.1	14.5	2.4	6.7
10月	8.8	-	3.8	12.1	4.6	10.6	4.1	5.3	14.8	3.5	7.2

	ブラジル	メキシコ	チリ	ロシア	ポーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ	サウジアラビア	アラブ首長国連邦
13年	10.9	8.8	13.0	14.7	6.7	5.0	4.4	21.5	9.7	11.1	22.8
14年	9.9	10.9	10.0	1.5	8.8	6.6	9.0	11.9	8.6	14.6	7.9
15年	6.3	7.2	8.0	11.3	9.6	8.4	7.5	18.4	9.6	2.4	5.5
16年	3.8	10.6	8.2	9.2	9.7	6.6	9.9	16.6	6.6	3.6	3.3
16年1-3月	5.6	7.7	12.5	11.8	9.9	9.0	6.4	14.9	8.3	-2.2	4.8
4-6月	5.2	8.5	9.1	12.2	11.8	9.3	7.3	12.7	4.5	-2.5	0.5
7-9月	5.3	10.1	9.5	12.7	9.7	8.4	6.7	7.0	5.1	-3.3	3.6
10-12月	3.8	10.6	8.2	9.2	9.7	6.6	9.9	16.6	6.6	3.6	3.3
17年1-3月	3.8	9.1	6.3	11.1	7.7	10.6	10.4	17.1	5.1	4.0	4.4
4-6月	6.2	7.8	-	10.5	4.8	10.0	12.5	18.4	6.7	3.5	7.3
7-9月	6.5	8.6	-	9.5	5.5	9.8	15.4	19.0	6.9	1.8	4.7
16年10月	3.9	9.2	9.6	12.1	9.2	8.0	6.4	11.5	6.3	2.4	3.1
11月	4.2	10.6	8.4	11.2	10.1	8.2	5.5	15.6	4.6	1.6	4.1
12月	3.8	10.6	8.2	9.2	9.7	6.6	9.9	16.6	6.6	3.6	3.3
17年1年	2.9	8.9	5.9	11.9	8.6	8.1	9.6	19.0	7.1	3.0	3.0
2月	3.3	8.6	5.1	12.1	8.2	8.9	9.8	15.3	6.0	3.1	4.2
3月	3.8	9.1	6.3	11.1	7.7	10.6	10.4	17.1	5.1	4.0	4.4
4月	4.6	8.7	6.9	10.1	6.5	11.5	11.5	19.1	5.3	4.2	5.9
5月	5.4	7.3	7.8	10.0	5.9	10.6	11.5	18.4	6.7	3.4	7.4
6月	6.2	7.8	-	10.5	4.8	10.0	12.5	18.4	6.7	3.5	7.3
7月	5.7	8.2	-	9.0	4.8	9.9	12.2	17.8	6.7	5.0	6.1
8月	5.9	7.6	-	9.0	5.4	10.1	13.8	19.4	6.4	4.7	5.2
9月	6.5	8.6	-	9.5	5.5	9.8	15.4	19.0	6.9	1.8	4.7
10月	6.2	9.1	-	10.0	5.7	8.6	15.2	20.2	5.8	-1.4	3.4

（注）オーストラリアのマネーサプライはM1。マレーシアの2013年以前のデータは、旧統計に基づく。

（資料）韓国中央銀行、台湾中央銀行、香港金融管理局、シンガポール通貨庁、タイ中央銀行、マレーシア中央銀行、インドネシア中央銀行、フィリピン中央銀行、中国人民銀行、オーストラリア準備銀行、インド準備銀行、ブラジル中央銀行、メキシコ中央銀行、ロシア連邦中央銀行、ポーランド国立銀行、チェコ国立銀行、ハンガリー中央銀行、トルコ中央銀行、南アフリカ準備銀行、サウジアラビア通貨庁、アラブ首長国連邦（UAE）中央銀行、IMF、Datastream

◇政策金利（末値、％）

	中国	韓国	台湾	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム	インド	オーストラリア
	7日物 リバースレポレート	韓国銀行 ヘースレート	公定歩合	BIレート/7日物リ バース・レポレート	中銀レポ 1日	オーバーナイト 政策金利	翌日物 借入金利	リファイナンス レート	レポレート	オフィシャル キャシュレート
13年	4.100	2.500	1.875	7.500	2.250	3.000	3.500	7.000	7.750	2.500
14年	4.100	2.000	1.875	7.750	2.000	3.250	4.000	6.500	8.000	2.500
15年	2.250	1.500	1.625	7.500	1.500	3.250	4.000	6.500	6.750	2.000
16年	2.250	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
16年1-3月	2.250	1.500	1.500	6.750	1.500	3.250	4.000	6.500	6.750	2.000
4-6月	2.250	1.250	1.500	6.500	1.500	3.250	3.000	6.500	6.500	1.750
7-9月	2.250	1.250	1.375	5.000	1.500	3.000	3.000	6.500	6.500	1.500
10-12月	2.250	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
17年1-3月	2.450	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
4-6月	2.450	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
7-9月	2.450	1.250	1.375	4.250	1.500	3.000	3.000	6.250	6.000	1.500
16年11月	2.250	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
12月	2.250	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
17年1月	2.250	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
2月	2.350	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
3月	2.450	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
4月	2.450	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
5月	2.450	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
6月	2.450	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
7月	2.450	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.250	6.250	1.500
8月	2.450	1.250	1.375	4.500	1.500	3.000	3.000	6.250	6.000	1.500
9月	2.450	1.250	1.375	4.250	1.500	3.000	3.000	6.250	6.000	1.500
10月	2.450	1.250	1.375	4.250	1.500	3.000	3.000	6.250	6.000	1.500
11月	2.450	1.500	1.375	4.250	1.500	3.000	3.000	6.250	6.000	1.500

	ブラジル	メキシコ	チリ	ロシア	ポーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ	サウジアラビア	アラブ首長国 連邦
	SELIC誘導目標	オーバーナイト	オーバーナイト	7日物レポ	7日物レファレンス	2週間レポ	2週間預金金利	1週間レポ	レポ	レポ	翌日物レポ
13年	10.00	3.50	4.50	5.50	2.50	0.05	3.00	4.50	5.00	2.00	1.00
14年	11.75	3.00	3.00	17.00	2.00	0.05	2.10	8.25	5.75	2.00	1.00
15年	14.25	3.25	3.50	11.00	1.50	0.05	1.35	7.50	6.25	2.00	1.00
16年	13.75	5.75	3.50	10.00	1.50	0.05	0.90	8.00	7.00	2.00	1.00
16年1-3月	14.25	3.75	3.50	11.00	1.50	0.05	1.20	7.50	7.00	2.00	1.00
4-6月	14.25	4.25	3.50	10.50	1.50	0.05	0.90	7.50	7.00	2.00	1.00
7-9月	14.25	4.75	3.50	10.00	1.50	0.05	0.90	7.50	7.00	2.00	1.00
10-12月	13.75	5.75	3.50	10.00	1.50	0.05	0.90	8.00	7.00	2.00	1.00
17年1-3月	12.25	6.50	3.00	9.75	1.50	0.05	0.90	8.00	7.00	2.00	1.25
4-6月	10.25	7.00	2.50	9.00	1.50	0.05	0.90	8.00	7.00	2.00	1.50
7-9月	8.25	7.00	2.50	8.50	1.50	0.25	0.90	8.00	6.75	2.00	1.50
16年11月	14.00	5.25	3.50	10.00	1.50	0.05	0.90	8.00	7.00	2.00	1.00
12月	13.75	5.75	3.50	10.00	1.50	0.05	0.90	8.00	7.00	2.00	1.00
17年1年	13.00	5.75	3.25	10.00	1.50	0.05	0.90	8.00	7.00	2.00	1.00
2月	12.25	6.25	3.25	10.00	1.50	0.05	0.90	8.00	7.00	2.00	1.00
3月	12.25	6.50	3.00	9.75	1.50	0.05	0.90	8.00	7.00	2.00	1.25
4月	11.25	6.50	2.75	9.75	1.50	0.05	0.90	8.00	7.00	2.00	1.25
5月	11.25	6.75	2.50	9.25	1.50	0.05	0.90	8.00	7.00	2.00	1.25
6月	10.25	7.00	2.50	9.00	1.50	0.05	0.90	8.00	7.00	2.00	1.50
7月	9.25	7.00	2.50	9.00	1.50	0.05	0.90	8.00	6.75	2.00	1.50
8月	9.25	7.00	2.50	9.00	1.50	0.25	0.90	8.00	6.75	2.00	1.50
9月	8.25	7.00	2.50	8.50	1.50	0.25	0.90	8.00	6.75	2.00	1.50
10月	7.50	7.00	2.50	8.25	1.50	0.25	0.90	8.00	6.75	2.00	1.50
11月	7.50	7.00	2.50	8.25	1.50	0.50	0.90	8.00	6.75	2.00	1.50

（注）インドネシアの政策金利は、2016年7月まで「BIレート」、2016年8月以降は、「7日物リバース・レポレート」。

（資料）韓国中央銀行、台湾中央銀行、香港金融管理局、シンガポールビジネスタイムズ、シンガポール通貨庁、タイ中央銀行、マレーシア中央銀行、インドネシア中央銀行、フィリピン中央銀行、フィリピン財務省、中国人民銀行、中国全国銀行間同業拆借中心、中国中央国債登記結算有限責任公司、インド準備銀行、ベトナム国家銀行、オーストラリア準備銀、ブラジル中央銀行、メキシコ中央銀行、チリ中央銀行、ロシア連邦中央銀行、ポーランド国立銀行、チェコ国立銀行、ハンガリー中央銀行、トルコ中央銀行、南アフリカ準備銀行、サウジアラビア通貨庁、アラブ首長国連邦（UAE）中央銀行、IMF

◇対米ドル為替レート（期中平均値）

	中国 人民元	韓国 ウォン	台湾 NTドル	香港 HKドル	シンガポール Sドル	インドネシア ルピア	タイ バーツ	マレーシア リンギ	フィリピン ペソ	ベトナム ドン	インド ルピー	ミャンマー チャット	オーストラリア 豪ドル
13年	6.15	1,094.89	29.68	7.76	1.25	10,447	30.72	3.15	42.46	21,029	58.56	933.41	1.04
14年	6.16	1,053.50	30.30	7.75	1.27	11,863	32.48	3.27	44.40	21,199	61.02	983.77	1.11
15年	6.28	1,131.74	31.74	7.75	1.37	13,387	34.25	3.91	45.52	21,920	64.12	1,161.32	1.33
16年	6.64	1,160.81	32.26	7.76	1.38	13,304	35.29	4.14	47.50	22,367	67.18	1,234.09	1.35
16年1-3月	6.54	1,200.63	33.13	7.77	1.40	13,531	35.65	4.20	47.25	22,345	67.49	1,256.14	1.39
4-6月	6.53	1,162.98	32.41	7.76	1.36	13,309	35.26	4.01	46.56	22,318	66.88	1,180.13	1.34
7-9月	6.67	1,120.77	31.72	7.76	1.35	13,128	34.83	4.05	47.09	22,304	66.93	1,198.97	1.32
10-12月	6.83	1,158.87	31.77	7.76	1.41	13,247	35.41	4.32	49.11	22,501	67.41	1,301.13	1.33
17年1-3月	6.89	1,152.02	31.09	7.76	1.42	13,349	35.11	4.45	50.00	22,707	66.95	1,356.45	1.32
4-6月	6.86	1,130.69	30.26	7.79	1.39	13,310	34.30	4.33	49.86	22,712	64.48	1,360.03	1.33
7-9月	6.67	1,132.72	30.27	7.81	1.36	13,332	33.38	4.26	50.86	22,731	64.30	1,360.91	1.27
16年11月	6.84	1,164.23	31.75	7.76	1.41	13,314	35.36	4.34	49.23	22,466	67.69	1,292.10	1.33
12月	6.92	1,184.58	31.99	7.76	1.44	13,409	35.79	4.46	49.77	22,723	67.80	1,344.33	1.36
17年1月	6.90	1,180.82	31.70	7.76	1.43	13,366	35.45	4.46	49.75	22,604	68.06	1,351.19	1.34
2月	6.87	1,141.85	30.90	7.76	1.41	13,338	35.01	4.44	50.00	22,722	66.97	1,357.45	1.30
3月	6.90	1,133.40	30.66	7.77	1.40	13,343	34.86	4.44	50.25	22,794	65.82	1,360.71	1.31
4月	6.89	1,134.69	30.37	7.77	1.40	13,301	34.45	4.40	49.81	22,707	64.55	1,357.24	1.33
5月	6.89	1,125.87	30.14	7.79	1.39	13,322	34.45	4.32	49.85	22,715	64.44	1,362.62	1.34
6月	6.81	1,131.50	30.26	7.80	1.38	13,307	33.99	4.28	49.91	22,714	64.46	1,360.23	1.32
7月	6.77	1,133.20	30.42	7.81	1.37	13,346	33.72	4.29	50.63	22,734	64.45	1,363.90	1.28
8月	6.67	1,131.25	30.25	7.82	1.36	13,343	33.25	4.28	50.98	22,730	63.98	1,361.13	1.26
9月	6.57	1,133.70	30.13	7.81	1.35	13,308	33.15	4.21	50.98	22,729	64.46	1,357.71	1.26
10月	6.62	1,133.34	30.27	7.81	1.36	13,528	33.23	4.23	51.42	22,722	65.06	1,362.61	1.28
11月	6.62	1,101.95	30.10	7.81	1.36	13,528	32.90	4.17	50.89	22,716	64.85	1,365.79	1.31

	ブラジル レアル	メキシコ M.ペソ	チリ チリ・ペソ	ロシア ルーブル	ポーランド ズロチ	チェコ C.コルナ	ハンガリー フォリント	トルコ トルコ・リラ	南アフリカ ランド	サウジアラビア リヤル	アラブ首長国連邦 UAEディルハム
13年	2.16	12.77	495.31	31.84	3.16	19.57	223.70	1.90	9.64	3.75	3.67
14年	2.35	13.31	570.37	38.38	3.15	20.76	232.60	2.19	10.85	3.75	3.67
15年	3.33	15.87	654.07	60.94	3.77	24.60	279.33	2.72	12.76	3.75	3.67
16年	3.49	18.68	676.94	67.06	3.94	24.44	281.52	3.02	14.69	3.75	3.67
16年1-3月	3.91	18.04	702.70	74.65	3.95	24.55	283.18	2.95	15.82	3.75	3.67
4-6月	3.51	18.09	677.62	65.88	3.87	23.94	277.38	2.89	14.99	3.75	3.67
7-9月	3.25	18.78	661.70	64.62	3.89	24.21	278.85	2.96	14.07	3.75	3.67
10-12月	3.29	19.80	665.74	63.07	4.06	25.06	286.68	3.27	13.89	3.75	3.67
17年1-3月	3.14	20.32	655.20	58.82	4.06	25.38	290.25	3.69	13.22	3.75	3.67
4-6月	3.21	18.55	664.15	57.14	3.84	24.14	281.82	3.58	13.20	3.75	3.67
7-9月	3.16	17.81	642.65	59.00	3.62	22.20	260.99	3.51	13.18	3.75	3.67
16年11月	3.34	20.01	666.12	64.36	4.06	25.03	286.13	3.27	13.91	3.75	3.67
12月	3.35	20.50	667.17	62.18	4.20	25.64	295.78	3.49	13.84	3.75	3.67
17年1月	3.19	21.39	661.19	59.96	4.12	25.46	290.98	3.73	13.54	3.75	3.67
2月	3.11	20.30	643.21	58.39	4.05	25.39	289.93	3.67	13.19	3.75	3.67
3月	3.13	19.28	661.20	58.10	4.02	25.29	289.84	3.67	12.92	3.75	3.67
4月	3.14	18.77	655.74	56.43	3.96	25.02	290.44	3.65	13.45	3.75	3.67
5月	3.20	18.77	671.54	57.17	3.81	24.02	280.50	3.56	13.26	3.75	3.67
6月	3.30	18.13	665.15	57.82	3.75	23.39	274.52	3.52	12.89	3.75	3.67
7月	3.20	17.81	658.17	59.67	3.68	22.62	266.64	3.56	13.15	3.75	3.67
8月	3.15	17.80	644.24	59.65	3.61	22.12	257.57	3.51	13.21	3.75	3.67
9月	3.13	17.83	625.54	57.69	3.58	21.87	258.75	3.47	13.17	3.75	3.67
10月	3.19	18.82	629.55	57.73	3.63	21.92	263.70	3.66	13.70	3.75	3.67
11月	3.26	18.93	633.77	58.92	3.60	21.76	265.62	3.88	14.04	3.75	3.67

（資料）CEIC Data

◇株価指数（末値）

	中国 上海総合	韓国 取引所総合	台湾 取引所加権	香港 ハンセン	シンガポール ストレーツタイムズ	インドネシア 取引所総合	タイ SET	マレーシア 取引所総合	フィリピン 取引所総合	ベトナム VN	インド SENSEX	オーストラリア S&P/ASX200
13年	2,115.98	2,011.34	8,611.51	23,306.39	3,167.43	4,274.18	1,298.71	1,866.96	5,889.83	504.63	21,170.68	5,352.20
14年	3,234.68	1,915.59	9,307.26	23,605.04	3,365.15	5,226.95	1,497.67	1,761.25	7,230.57	545.63	27,499.42	5,411.00
15年	3,539.18	1,961.31	8,338.06	21,914.40	2,882.73	4,593.01	1,288.02	1,692.51	6,952.08	579.03	26,117.54	5,295.90
16年	3,103.64	2,026.46	9,253.50	22,000.56	2,880.76	5,296.71	1,542.94	1,641.73	6,840.64	664.87	26,626.46	5,665.80
16年1-3月	3,003.92	1,995.85	8,744.83	20,776.70	2,840.90	4,845.37	1,407.70	1,717.58	7,262.30	561.22	25,341.86	5,082.80
4-6月	2,929.61	1,970.35	8,666.58	20,794.37	2,840.93	5,016.65	1,444.99	1,654.08	7,796.25	632.26	26,999.72	5,233.40
7-9月	3,004.70	2,043.63	9,166.85	23,297.15	2,869.47	5,364.80	1,483.21	1,652.55	7,629.73	685.73	27,865.96	5,435.90
10-12月	3,103.64	2,026.46	9,253.50	22,000.56	2,880.76	5,296.71	1,542.94	1,641.73	6,840.64	664.87	26,626.46	5,665.80
17年1-3月	3,222.51	2,160.23	9,811.52	24,111.59	3,175.11	5,568.11	1,575.11	1,740.09	7,311.72	722.31	29,620.50	5,864.90
4-6月	3,192.43	2,391.79	10,395.07	25,764.58	3,226.48	5,829.71	1,574.74	1,763.67	7,843.16	776.47	30,921.61	5,721.50
7-9月	3,348.94	2,394.47	10,383.94	27,554.30	3,219.91	5,900.85	1,673.16	1,755.58	8,171.43	804.42	31,283.72	5,681.60
16年11月	3,250.03	1,983.48	9,240.71	22,789.77	2,905.17	5,148.91	1,510.24	1,619.12	6,781.20	665.07	26,652.81	5,440.50
12月	3,103.64	2,026.46	9,253.50	22,000.56	2,880.76	5,296.71	1,542.94	1,641.73	6,840.64	664.87	26,626.46	5,665.80
17年1月	3,159.17	2,067.57	9,447.95	23,360.78	3,046.80	5,294.10	1,577.31	1,671.54	7,229.66	697.28	27,655.96	5,620.90
2月	3,241.73	2,091.64	9,750.47	23,740.73	3,096.61	5,386.69	1,559.56	1,693.77	7,212.09	710.79	28,743.32	5,712.20
3月	3,222.51	2,160.23	9,811.52	24,111.59	3,175.11	5,568.11	1,575.11	1,740.09	7,311.72	722.31	29,620.50	5,864.90
4月	3,154.66	2,205.44	9,872.00	24,615.13	3,175.44	5,685.30	1,566.32	1,768.06	7,661.01	717.73	29,918.40	5,924.10
5月	3,117.18	2,347.38	10,040.72	25,660.65	3,210.82	5,738.16	1,561.66	1,765.87	7,837.12	737.82	31,145.80	5,724.60
6月	3,192.43	2,391.79	10,395.07	25,764.58	3,226.48	5,829.71	1,574.74	1,763.67	7,843.16	776.47	30,921.61	5,721.50
7月	3,273.03	2,402.71	10,427.33	27,323.99	3,329.52	5,840.94	1,576.08	1,760.03	8,018.05	783.55	32,514.94	5,720.60
8月	3,360.81	2,363.19	10,585.78	27,970.30	3,277.26	5,864.06	1,616.16	1,773.16	7,958.57	782.76	31,730.49	5,714.50
9月	3,348.94	2,394.47	10,383.94	27,554.30	3,219.91	5,900.85	1,673.16	1,755.58	8,171.43	804.42	31,283.72	5,681.60
10月	3,393.34	2,523.43	10,793.80	28,245.54	3,374.08	6,005.78	1,721.37	1,747.92	8,365.26	837.28	33,213.13	5,909.00
11月	3,317.19	2,476.37	10,560.44	29,177.35	3,433.54	5,952.14	1,697.39	1,717.86	8,254.03	949.93	33,149.35	5,969.90

	ブラジル ボベスパ	メキシコ ボルサ(IPC)	チリ IPSA	ロシア MICEX	ポーランド ワルシャワWIG	チェコ プラハPX	ハンガリー ブダペスト証券 取引所指数	トルコ イスタンブール ナショナル100	南アフリカ FTSE/JSE アフリカ全株	サウジアラビア タワール全株	アラブ首長国 連邦 ドバイ金融 市場総合
13年	51,507.16	42,727.09	3,699.19	1,504.08	51,284.25	989.04	18,564.08	67,801.69	46,256.23	8,535.60	3,369.81
14年	50,007.41	43,145.66	3,850.96	1,396.61	51,416.08	946.71	16,634.00	85,721.13	49,770.60	8,333.30	3,774.00
15年	43,349.96	42,977.50	3,680.21	1,761.36	46,467.38	956.33	23,920.65	71,726.94	50,693.76	6,911.76	3,151.00
16年	60,227.29	45,642.90	4,151.39	2,232.72	51,754.03	921.61	32,003.05	78,138.63	50,653.54	7,237.95	3,530.88
16年1-3月	50,055.27	45,881.08	3,937.49	1,871.15	49,017.35	899.91	26,451.02	83,268.00	52,250.28	6,223.13	3,355.53
4-6月	51,526.93	45,966.49	3,995.91	1,891.09	44,748.53	816.91	26,325.60	76,817.19	52,217.72	6,499.88	3,311.10
7-9月	58,367.04	47,245.80	4,015.25	1,978.00	47,084.94	863.58	27,664.25	76,488.38	51,949.83	5,448.20	3,474.38
10-12月	60,227.29	45,642.90	4,151.39	2,232.72	51,754.03	921.61	32,003.05	78,138.63	50,653.54	7,237.95	3,530.88
17年1-3月	64,984.07	48,541.56	4,783.42	1,995.90	57,911.31	981.15	31,634.26	88,947.38	52,056.06	6,990.43	3,491.46
4-6月	62,899.97	49,857.49	4,747.24	1,879.50	61,018.36	980.41	35,205.42	100,440.38	51,611.01	7,486.31	3,383.31
7-9月	74,293.50	50,346.06	5,341.93	2,077.19	64,289.69	1,045.17	37,290.65	102,907.69	55,579.92	7,233.84	3,545.40
16年11月	61,906.36	45,315.96	4,207.24	2,104.91	48,618.64	881.22	30,014.04	73,995.19	50,209.43	7,000.18	3,360.91
12月	60,227.29	45,642.90	4,151.39	2,232.72	51,754.03	921.61	32,003.05	78,138.63	50,653.54	7,237.95	3,530.88
17年1年	64,670.78	47,001.06	4,199.50	2,217.39	55,232.32	932.46	32,481.29	86,295.69	52,788.12	7,101.86	3,642.85
2月	66,662.06	46,856.79	4,359.88	2,035.77	58,300.37	953.92	32,061.33	87,478.31	51,146.05	6,972.39	3,630.34
3月	64,984.07	48,541.56	4,783.42	1,995.90	57,911.31	981.15	31,634.26	88,947.38	52,056.06	6,990.43	3,491.46
4月	65,403.24	49,261.33	4,795.13	2,016.71	61,644.56	1,007.87	32,956.30	94,655.25	53,817.31	7,013.47	3,414.93
5月	62,711.47	48,788.44	4,855.75	1,900.38	60,092.07	1,002.38	34,551.90	97,541.56	53,562.57	6,871.24	3,339.37
6月	62,899.97	49,857.49	4,747.24	1,879.50	61,018.36	980.41	35,205.42	100,440.38	51,611.01	7,486.31	3,383.31
7月	65,920.31	51,011.87	5,064.62	1,919.53	62,595.76	1,009.04	35,769.87	107,531.44	55,207.41	7,094.17	3,633.18
8月	70,835.00	51,210.48	5,153.15	2,022.22	64,973.76	1,022.27	38,092.26	110,010.44	56,522.11	7,258.64	3,637.55
9月	74,293.50	50,346.06	5,341.93	2,077.19	64,289.69	1,045.17	37,290.65	102,907.69	55,579.92	7,233.84	3,545.40
10月	74,308.44	48,625.53	5,588.08	2,064.31	64,866.57	1,065.61	39,611.64	110,142.56	58,980.11	6,934.37	3,635.87
11月	71,970.94	47,092.44	5,003.40	2,100.62	62,440.31	1,059.27	38,673.73	103,984.38	59,772.83	7,003.97	3,420.17

（資料）CEIC Data、Datastream