

# みずほアジア・オセアニア 経済情報

2013年4月号（季刊）

## [アジア経済の概況]

- ◆2012年10～12月期は、公共投資の拡大や在庫調整の進展等を背景に、中国の景気が加速した。対中輸出の増加を背景に、他のアジア諸国の景気も回復基調となった。
- ◆2013年の景気は、中国が主導する形で、当面底堅く推移する見込み。2014年に入ると、先進国経済の持ち直しやインドの金融緩和を背景に、景気は加速する見通し。半面、金融引き締めで中国の景気は小幅減速へ。

## [目次]

アジア経済概況	1	マレーシア	18
中国	4	フィリピン	20
韓国	6	ベトナム	22
台湾	8	インド	24
香港	10		
シンガポール	12	オーストラリア	26
インドネシア	14		
タイ	16	経済指標	28

---

2013年3月13日 発行

---

**〔執筆担当〕**

**稲垣博史（アジア経済概況・香港・ベトナム）**

03-3591-1379      hiroschi.inagaki@mizuho-ri.co.jp

**玉井芳野（中国）**

03-3591-1367      yoshino.tamai@mizuho-ri.co.jp

**苅込俊二（韓国・オーストラリア）**

03-3591-1374      shunji.karikomi@mizuho-ri.co.jp

**伊藤信悟（台湾）**

03-3591-1378      shingo.ito@mizuho-ri.co.jp

**小林公司（シンガポール・インド）**

65-6304-1935      koji.kobayashi@mizuho-cb.com

**菊池しのぶ（インドネシア・フィリピン・オーストラリア）**

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

**杉田智沙（タイ・マレーシア）**

03-3591-1368      chisa.sugita@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。
-

# 1. アジア経済概況：2013年、2014年の景気は堅調に拡大する見通し

2012年10～12月期の景気は、対中輸出が持ち直し、大部分の国で改善。インド経済は2四半期連続で減速

2012年10～12月期の景気は、大部分の国で改善した（図表1）。中国がけん引役となっており、対中輸出の増加を通じて（図表2）、他のアジア諸国の景気拡大も促された。

中国の実質GDP成長率は、8四半期ぶりに加速した。在庫調整が大幅に進展したに加え、輸出、個人消費、設備投資といった最終需要も堅調に拡大したことで、生産活動が活発化した。

NIEsをみると、成長率はすべての国で上昇しており、対中輸出の堅調さが景気を下支えした。とりわけ、台湾と香港の持ち直しが顕著である。ただし、ウォン高の影響を受ける韓国経済は、回復力に乏しい状況が続いている。

ASEAN5でも、対中輸出の回復が幅広く見られたほか、内需も総じて堅調であった。タイでは、間接税還付の申請期限終了を前に、自動車購入が活発化した。フィリピンでは、海外労働者送金の堅調な増加が個人消費の拡大を促した。

一方、インド経済は引き続き不振で、実質GDP成長率は2四半期連続で減速した。内需は底堅い推移となったが、財貨・サービスの輸出が前年比で落ち込んだ。

利下げの動きは限定的

多くの国で景気が回復傾向となったことを反映し、利下げの動きは限定的で、ベトナム（12月1%PT）とインド（1月0.25%PT）が1回ずつ実施したに止まった（図表3）。

2013年の景気は実態としては堅調に推移。ただし実質GDP成長率は、個別国の事情で低下する国が多い

2013年を展望すると、欧米経済の先行きについては依然不透明感が強いものの、在庫調整の進展を背景とする対中輸出の拡大は続く見通しである。輸出拡大を受け、年後半を中心に、稼働率の上昇により設備投資の拡大が、また雇用・所得環境の改善から個人消費の拡大が促されるであろう。中国、香港、フィリピンなどでは、公共投資の拡大も見込まれる。

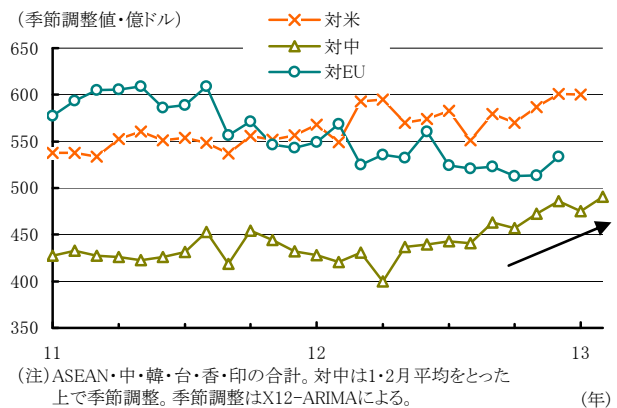
なお今回、景気拡大の基調が当初想定していたよりも強いと判断し、ほとんどの国の実質GDP成長率の予測値を、前号と比べ引き上げた。対中輸出依存が強い香港や、内需が堅調に拡大するタイ、マレーシア、フィリピンなどで、上方修正幅が比較的大きくなった。

図表1 実質GDP成長率

	2011			2012			
	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12
韓国	3.4	3.4	1.3	3.5	1.1	0.2	1.5
台湾	1.2	▲0.5	▲4.6	5.0	▲0.1	3.9	7.3
香港	▲1.6	1.0	2.1	1.5	▲0.4	3.4	4.9
シンガポール	▲2.9	3.4	▲2.3	7.8	0.1	▲4.6	3.3
タイ	▲4.0	10.1	▲35.9	48.0	13.0	6.1	15.0
フィリピン	3.9	2.2	7.0	11.2	4.4	5.2	7.5
オーストラリア	5.4	4.8	2.4	5.0	2.6	2.6	2.4
	(前年比%)						
中国	9.5	9.2	8.9	8.1	7.6	7.4	7.9
インドネシア	6.5	6.5	6.5	6.3	6.4	6.2	6.1
マレーシア	4.3	5.7	5.2	5.1	5.6	5.3	6.4
ベトナム	5.7	6.1	6.1	4.6	4.8	5.1	5.4
インド	7.5	6.5	6.0	5.1	5.5	5.3	4.5

(資料) 各国統計

図表2 アジアの地域別輸出



(注) ASEAN・中・韓・台・香・印の合計。対中は1・2月平均をとった上で季節調整。季節調整はX12-ARIMAによる。  
(資料) 米商務省、中国国家统计局、Eurostat

2014年の景気は欧米経済の持ち直しで加速

多くの国で利下げ局面は終わりつつある。インドとベトナムは引き続き利下げを模索

このように、景気は実態として堅調に拡大する見通しであるものの、個別国の事情から、実質 GDP 成長率が 2012 年対比で低下する国は少なくない。韓国では、ゲタの低下が成長率に影響する見込みである。タイでは、2012 年の景気を押し上げる要因となった、水害からの復興需要や自動車減税の反動が出るだろう。マレーシアでは、2013 年の総選挙を前に拡大していた消費刺激策が縮小されるであろう。

2014 年については、欧米経済の持ち直しが予想されることから、輸出の増加基調は強まるだろう。このため、NIEs と ASEAN5 を中心に、内需の拡大基調もいっそう鮮明となる見通しである。インドでは、インフレ沈静化とともに金融緩和が進むことも追い風となるであろう。

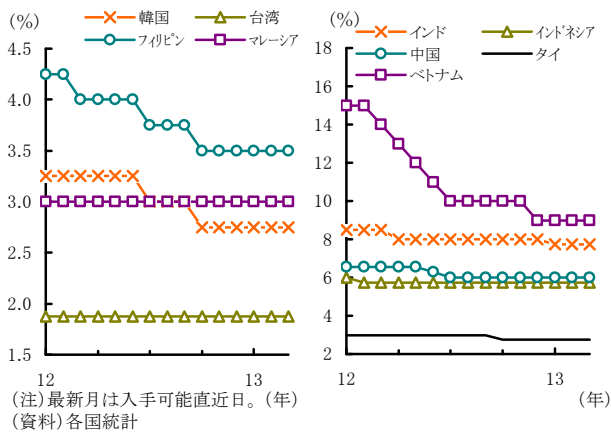
ただし、金融引き締めが予想される中国では、景気は小幅に減速する見通しである。

今後の景気が底堅く推移する見通しであることから、長く続いた利下げの局面は終盤に近づいていると見ている。労働力需給の逼迫や最低賃金の大幅引き上げを背景に、賃金インフレの懸念が強まっている国が多いことから、今後はむしろ利上げを検討する国が増えてくると予想する。

特にインドネシアでは、ルピア安傾向が長引く中、ジャカルタ首都圏で最低賃金が 4 割以上も引き上げられたため、インフレ圧力がかなり強まっている。2013 年 2 月の消費者物価指数上昇率は、前年比+5.3%とインフレ・ターゲット (+3.5~5.5%) の上限に迫っており、利上げの実施は近いと判断している。

ただし、インフレ抑制のために引き締め気味の金融政策が続いており、経済成長率が低迷しているインドとベトナムは状況がやや異なっている。両国は、物価の動向を睨みながら、引き続き利下げの機会を模索することとなるだろう。

図表 3 政策金利



図表 4 経常収支

(単位:GDP比%)

	2011		2012			
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
中国	3.0	3.3	1.2	2.7	3.5	3.2
韓国	2.9	4.1	0.9	4.0	5.2	5.4
台湾	8.8	10.3	9.4	9.3	10.2	13.4
香港	5.4	3.8	0.2	▲ 2.3	4.8	N.A.
シンガポール	26.7	23.7	21.1	19.4	20.1	15.2
インドネシア	0.4	▲ 1.1	▲ 1.4	▲ 3.6	▲ 2.4	▲ 3.5
タイ	1.0	0.5	1.6	▲ 2.7	3.1	1.0
マレーシア	12.8	9.9	8.1	4.2	4.1	9.8
フィリピン	4.2	3.3	2.0	5.0	5.1	N.A.
ベトナム	4.5	0.2	9.4	5.4	5.3	N.A.
インド	▲ 4.4	▲ 4.6	▲ 5.0	▲ 3.8	▲ 5.3	N.A.

(注) GDPは過去4四半期の平均。  
(資料)各国統計、IMF

インフレに加え、経常収支の悪化にも要注意

資産バブルにも警戒が必要

欧州経済の混乱が引き続きリスク要因

2013・2014年の景気は堅調に拡大する見通し

インフレ圧力の上昇に加え、経常収支の悪化も懸念される。特に目立つのはやはりインドネシアで、このところ赤字基調が定着した。10～12月期は、GDP比で▲3.5%となっている（図表4）。もともと赤字幅が大きいインドとともに、その動向に注意が必要であろう。黒字幅が小さいタイについても、今後の財政政策の動向次第では、経常収支悪化への懸念がある。一方、2010年まで巨額の赤字に直面してきたベトナムについては、その後の緊縮的な財政・金融政策が奏功し、2011年後半以降の経常収支は黒字で推移している。

アジアでは、堅調な実体経済の拡大を背景に、資金流入が活発化している。こうした資金流入が、資産バブルを引き起こすリスクがある。

株式市場については、現時点の金利修正PERで判断する限り、1倍を大きく超えているインド株がやや高過ぎるものの、その他の国においては、今のところ深刻なバブルは生じていないと判断している。

不動産市場については、データ入手の制約が大きいために、バブルの有無の判断が難しい。価格上昇が目立つインドネシアなどの動向については、今後も注視する必要があるだろう。

欧州情勢の混乱も、引き続きアジア経済にとり大きなリスク要因となろう。南欧経済の想定以上の悪化に伴う輸出減少や、投資家のリスク回避姿勢の強まりに伴う資金流出などが警戒される。

以上の点を踏まえ、2013年の実質GDP成長率は、中国が+8.2%、NIEsが+2.3%、ASEAN5が+5.5%、インドが+4.8%、2014年は、中国が+7.9%、NIEsが+3.4%、ASEAN5が+5.3%、インドが+5.9%と予測した（図表5）。

図表5 アジア経済見通し総括表

(単位：%)

	2009年 (実績)	2010年 (実績)	2011年 (実績)	2012年 (実績)	2013年 (予測)	2014年 (予測)
アジア	6.0	9.5	7.5	6.1	6.4	6.6
中国	9.2	10.4	9.3	7.8	8.2	7.9
NIEs	▲0.7	8.4	4.0	1.7	2.3	3.4
韓国	0.3	6.3	3.6	2.0	1.9	3.4
台湾	▲1.8	10.8	4.1	1.3	3.1	3.7
香港	▲2.5	6.8	4.9	1.4	2.6	2.9
シンガポール	▲0.8	14.8	5.2	1.3	1.5	3.6
ASEAN5	1.6	7.0	4.5	6.1	5.5	5.3
インドネシア	4.6	6.2	6.5	6.2	6.0	5.7
タイ	▲2.3	7.8	0.1	6.4	5.1	4.2
マレーシア	▲1.5	7.2	5.1	5.6	4.6	4.5
フィリピン	1.1	7.6	3.9	6.6	5.7	6.0
ベトナム	5.3	6.8	6.0	5.0	5.6	5.8
インド	6.5	9.7	7.5	5.0	4.8	5.9
オーストラリア	1.5	2.6	2.4	3.6	2.7	3.0

(注) 1. 実質GDP成長率(前年比)。

2. 平均値はIMFによる2011年GDPシェア(購買力平価ベース)により計算。

(資料) 各国統計、みずほ総合研究所

(稲垣博史 03-3591-1379 hiroschi.inagaki@mizuho-ri.co.jp)

## 2. 中国：2014 年前半にかけて緩やかな回復が続く見込み

2012 年：+7.8%、2013 年（予）：+8.2%、2014 年（予）：+7.9%

2012 年 10～12 月期の成長率は持ち直し

足元も緩やかながら景気回復が続いている模様

2014 年前半にかけ+8% 台前半の成長が続く  
台前半の成長が続く  
輸出は緩やかに持ち直し

投資は、公共投資と「都市化」関連投資により高い伸びを維持する見通し

中国では、2012 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率が前年同期比+7.9%（前期差+0.5%Pt）と、持ち直しの動きをみせた（図表 1）。

景気持ち直しの要因は、輸出が新興国向けを中心に伸びを加速させたことにある。投資も高水準の伸びを維持した。道路・鉄道、水利・環境など公共投資の加速や、不動産投資の回復が下支えとなった。工業生産も緩やかに回復した。公共投資の活発化に伴い、素材業種などで在庫調整が進展したことがその背景にある（図表 2）。生産の回復に伴い、労働需給がタイト化し、賃金の高い伸びが続くなか、消費者マインドも改善したことなどから、個人消費も伸びを高めた。

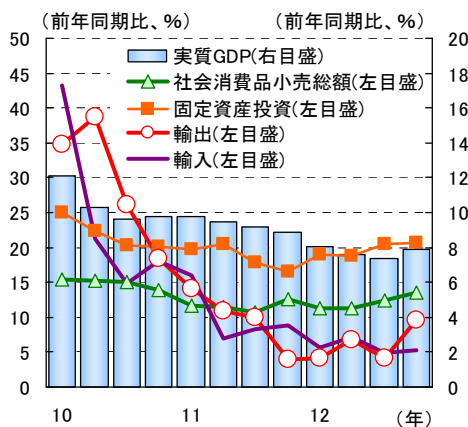
2013 年に入ってから、緩やかではあるが景気回復は続いているものとみられる。2 月の製造業 PMI は、輸出受注などが弱含んだものの、50.1 と景気の拡大・縮小の分岐点である 50 を 5 カ月連続で上回った（図表 3）。

今後の景気を展望すると、2014 年前半にかけて、+8% 台前半の成長が続くだろう。

その主因は、先進国経済が減速局面を脱するに伴って、輸出が持ち直していくと考えられることである。もっとも、欧米経済の回復力が限定的であることに加え、賃金コストの上昇や元高による輸出競争力の低下を考慮すると、輸出の持ち直しのペースは緩やかなものとなるだろう。

投資も比較的高い伸びを維持するだろう。2013 年前半までは、2012 年春頃からの公共投資の前倒し・積み増しの効果が持続するものと考えられる。その効果が息切れする 2013 年後半からは、輸出の持ち直しを受けた設備投資の回復に加え、「都市化」関連の投資が新たなけん引役となるだろう。2013 年の経済政策運営を決定する中央経済工作会议（2012 年 12 月開催）で、「都市化」には「内需拡大の最大の潜在力」があるとの理由から、その推進が重

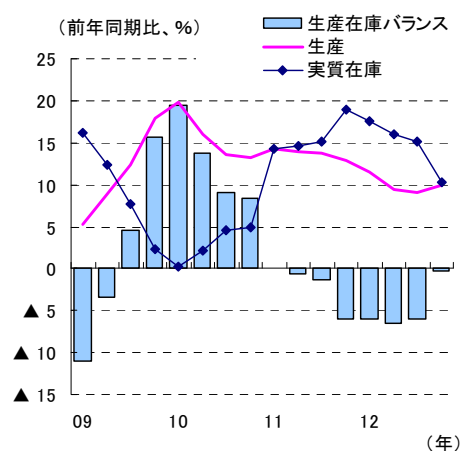
図表 1 主要経済指標



(注) いずれも実質値。社会消費品小売総額は小売物価指数、固定資産投資は固定資産価格指数で実質化。輸出、輸入は数量指数を用いて実質値を推計。実質GDP成長率以外、みずほ総合研究所推計値。

(資料) 国家統計局、海関総署、CEIC

図表 2 生産・在庫バランス



(注) 1. 生産在庫バランス=(生産前年比)-(在庫前年比)。  
2. 在庫は生産者出荷価格指数により実質化。

(資料) 国家統計局、CEIC

個人消費も堅調に推移する見通し

2014 年後半に中国経済は+7%台後半まで減速

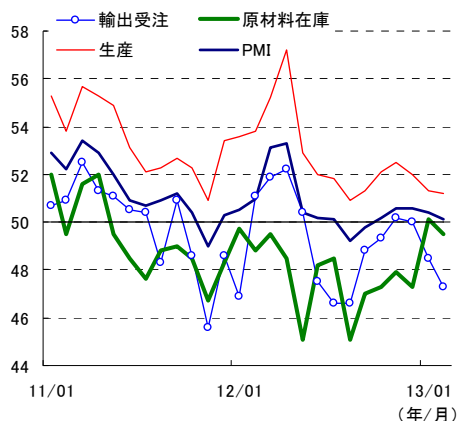
要施策として位置付けられたためである。交通・医療関連投資のほか、住宅を中心に不動産投資が誘発される可能性が高い。

個人消費も引き続き堅調に推移するだろう。輸出の回復や投資の高い伸びが続くなか、タイトな労働需給と相俟って、賃金の高い伸びが持続すると考えられるためだ。また、一次取得者を中心とする緩やかな住宅販売の回復が、住宅関連消費を支えることが期待される。

2014 年後半になると、中国経済は減速に向かい、成長率は+7%台後半まで低下するだろう。第1に、主要輸出相手国である日本の成長率が前年比でみて減速する見通しであり、輸出の伸びの鈍化が見込まれるからである。それに伴い、設備投資が弱含むことも予想される。第2に、引き締め気味の金融政策が展開されるとみられることも、減速の一因だ。景気持ち直しに伴い緩やかながらも物価上昇傾向がみられることや、投資過熱への警戒感から、2013 年末頃には徐々に引き締めが強まるだろう。その影響が2014 年後半には顕現し、投資の伸びが鈍化していくと考えられる。

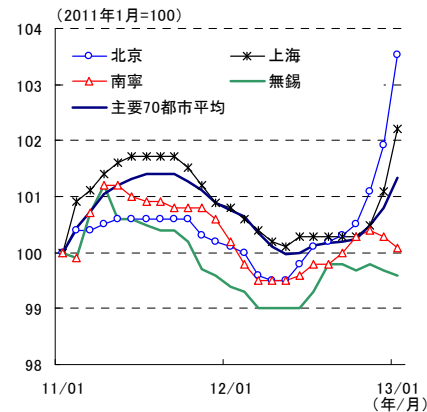
以上を踏まえて、2013 年の実質 GDP 成長率は+8.2%、2014 年は+7.9%と予測する。

図表3 製造業 PMI



(注)1. 中国のPMIは季節調整後だが、季節性が残っている点に注意  
2. 2013年からサンプル数が830社から3,000社に増加。  
(資料) 国家統計局、CEIC

図表4 新築分譲住宅販売価格



(注)2011年=100とし前月比で指数化したもの。主要70都市平均は単純平均。  
(資料) 国家統計局、CEIC

**【注目点：2 軒目の住宅取得を中心に投機抑制策を強化】**

2月20日の国務院常務会議で、住宅価格安定化策の継続実施が確認された。具体的には、①各市が新築分譲住宅価格の年度コントロール目標を制定し責任を負うこと、②投機的な住宅購入の抑制（不動産税の試験実施範囲の拡大）、③住宅用地供給量の増加、④保障性住宅（中低所得者向け政策支援住宅）の建設加速など、5つの政策措置が定められた。さらに3月1日には、投機抑制策が強化され、住宅価格上昇が急激な都市における、2軒目購入時の住宅ローンの頭金比率と金利の引き上げや、中古住宅売却時の個人所得税徴収などが求められた。

この投機抑制策は、足元、北京や上海など一部の大都市で住宅価格が伸びを高めていることを受けて発表されたものと思われる。ただし、住宅在庫水準が高い一部の地方都市では、住宅価格が低下している（図表4）。それゆえ、中国政府は地域ごとに異なる細やかな対応を迫られている。3月末発表予定の地方レベルの住宅価格安定化策の細則が、各地の実態に即した内容となるか、要注視だ。

(玉井芳野 03-3591-1367 yoshino.tamai@mizuho-ri.co.jp)

### 3. 韓国：輸出伸び悩みを受けて、2013 年も低成長が続く見通し

2012 年：+2.0%、2013 年（予）：+1.9%、2014 年（予）：+3.4%

2012 年 10～12 月期は前期から持ち直し

総固定資本形成は 3 四半期連続でマイナス

在庫投資が成長率を押し上げ

消費者物価上昇率は低位で落ち着く

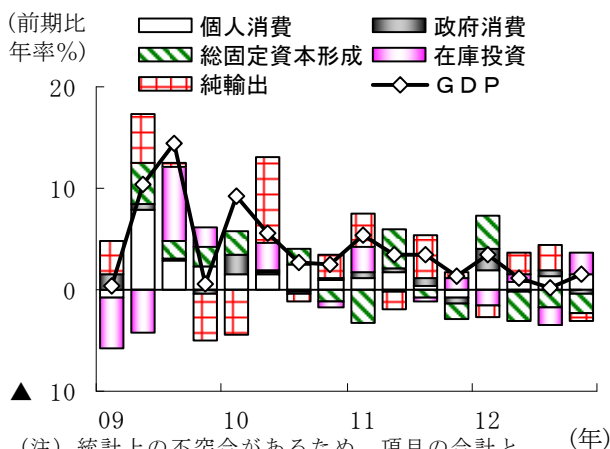
2012 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+1.5%となり、7～9 月期（+0.2%）から持ち直した（図表 1）。2012 年の実質 GDP 成長率は +2.0%となった。

10～12 月期の成長率を需要項目別にみると、個人消費と在庫投資以外はマイナス成長であった。まず、総固定資本形成は▲7.7%と、3 四半期連続でマイナスとなった（4～6 月期▲11.1%、7～9 月期▲6.7%）。内訳をみると、建設投資が▲5.3%と落ち込んだ上、非建設投資が機械設備投資の不振を主因として▲10.6%と 3 四半期連続で 2 桁のマイナスを記録した（図表 2）。また、政府消費は▲2.9%であった（7～9 月期+2.9%）。さらに、財貨・サービス輸出が 2012 年後半以後進行したウォン高の影響もあり▲4.6%（7～9 月期は+11.5%）と落ち込んだ。財貨・サービス輸入も▲4.1%となったことから、純輸出は成長率を 0.6%PT 押し下げた。

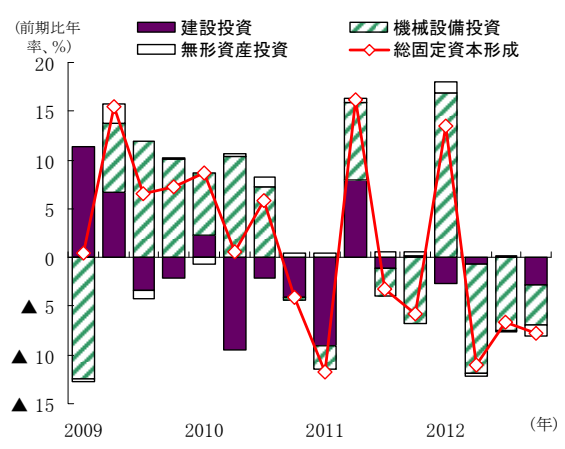
他方、個人消費は前期比年率+3.2%と 7～9 月期（+2.9%）と同程度の伸びを維持した。また、在庫投資の成長率寄与度は+2.0%PT と最大の押し上げ要因となった。

直近の動向をみると、1 月の就業者数は前年同月比 32.6 万人増加した。雇用環境が改善を示す中、消費マインドは良否の判断基準となる 100 を 2 カ月連続で上回った（図表 3）。また、2 月の消費者物価上昇率は前年比+1.4%となり、2012 年 11 月以後 1%台で推移している（図表 4）。消費者物価上昇率が低位にとどまっている背景には食料品価格が落ち着きをみせたことに加え、ウォン高に伴いエネルギー価格上昇が抑制されていることがあるものとみられる。

図表 1 実質 GDP 成長率



図表 2 総固定資本形成





ウォン高の影響から輸出の回復は緩慢なものに

2013年は2012年度並みの成長にとどまる見通し

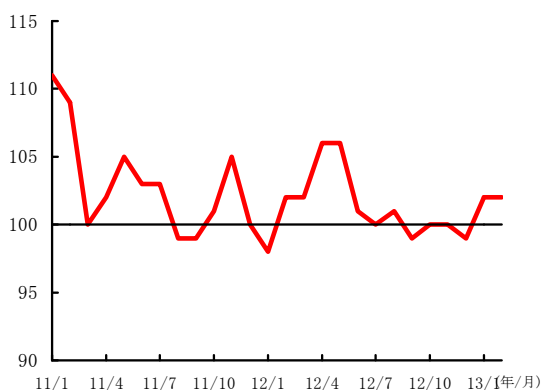
2014年の成長率は、2013年対比高まると予測

2013年の世界経済は、財政緊縮で減速を余儀なくされる米国経済や債務問題の不安が払拭されない欧州経済で低成長が予想されるが、中国を中心にアジア経済は緩やかながら回復を辿る見通しである。こうした環境下、韓国の輸出は持ち直すと予測するが、ウォン高の影響を受けて回復テンポは緩慢なものとなろう。ウォンの対ドル・レートは2012年6月と比較し約7%上昇する一方、円の対ドル・レートは約14%低下しており、米国市場などで日本製品に対する輸出競争力が低下している。また、輸出が緩慢な回復にとどまる中、企業は設備稼働率の引き上げでしばらく対応するとみられるため、設備投資は引き続き低調に推移するだろう。

以上を踏まえると、2013年の経済は回復軌道を辿るだろうが、総じて低成長が続くとみられる。また、低いゲタを履くことも考慮し、通年成長率は+1.9%と予測した。

2014年の経済は欧州経済が持ち直すなど外部環境に明るさが増す中、輸出を起点に個人消費や設備投資が拡大基調となるだろう。通年成長率は+3.4%と2013年対比高まると予測した。

図表3 消費者心理指数



(注) 経済状況について「良い」から「悪い」の割合を差し引き、100を足した値。  
(資料)韓国銀行

図表4 消費者物価指数



(注) ベースレートは韓国銀行の政策金利。破線はインフレターゲット(2013年は2.5%~3.5%)。  
(資料)韓国銀行

**【注目点：朴新政権が発足】**

2月25日、朴槿恵（パク・クネ）政権が発足した。朴新大統領は、就任演説で「国民の幸福、希望の新時代」と名付けた国政ビジョンの下、①創造経済、②国民個人々に応じた雇用・福祉、③創意教育と文化のある生活、④安全と統合の社会、⑤幸福な統一時代の基盤構築という5つの目標の実現に注力することを宣言した。

このうち、新大統領は「創造経済」実現のために、科学技術、特に情報通信技術を活用した新産業を創造、新たな発展の柱に据えるとともに、雇用の受け皿となる中小企業やベンチャー企業の育成・発展が重要であるとした。このため、財閥・大企業による下請け企業への不公正取引への厳罰対処や大韓貿易振興機構を中心に、新興市場のマーケティング支援などを通じて中小企業の輸出振興を図る意向だ。ただし、資本、技術力不足に悩む中小企業を育成・発展させることは容易ではない。新大統領が5年の任期内でどこまで目標を実現できるか注目される場所である。

(荻込俊二 03-3591-1374 shunji.karikomi@mizuho-ri.co.jp)

#### 4. 台湾：回復基調は続くも、そのペースは緩慢なものに

2012年：+1.3%、2013年（予）：+3.1%、2014年（予）：+3.7%

2012年10～12月期は高めの成長率に

個人消費の伸びがプラスに転換

ただし見かけの成長率ほどには景気に勢いはない

足元の景気回復ペースも緩慢

緩やかな回復が今後の基調に

輸出をテコとした回復

2012年10～12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+7.3%と高めの伸びとなった（2月22日発表の確報値、図表1）。

高めの成長率となった一因として、個人消費の回復があげられる。個人消費の伸びは、7～9月の同▲0.03%から+2.6%に回復した。生産の回復持続を背景とした雇用・所得環境の緩やかな改善によるものと推察される

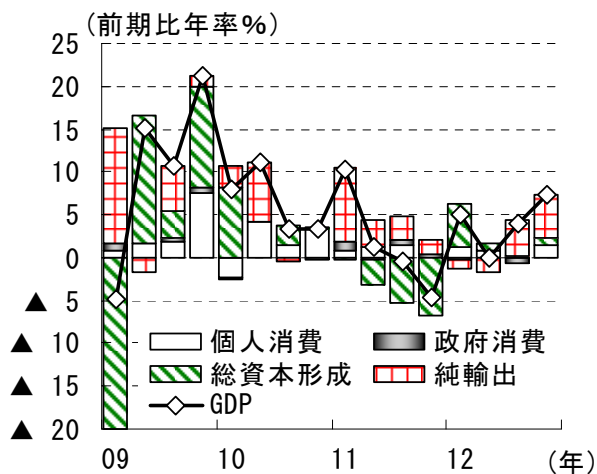
しかし、見かけの成長率ほど、景気に勢いがあるわけではない。10～12月期の総資本形成（総固定資本形成+在庫投資）の伸びは同+4.7%と前半期の同+0.6%から伸びを高めてはいるが、内訳をみると、総固定資本形成がマイナス幅を拡大させている（図表2）。民間設備投資、公共投資ともに振るわなかった。総資本形成を上振れさせたのは、輸出の減速に伴う「意図せざる在庫増加」だと考えられる。輸出の伸びは同+5.3%と、近年では高めの伸びを保ったものの、7～9月期の同+11.7%からは大きく減速した。スマートフォンやタブレットPCといったモバイル端末用の部品輸出の伸び鈍化が主因である。それが意図せざる在庫増加につながった可能性が高い。

2013年に入ってから景気回復は続いているとみられるが、回復の勢いは弱い。景気の山谷の判断基準とされる景気一致指数をみると、1月は99.1と前月の98.8よりも高まったが、上昇幅はわずか+0.3PTであった（図表3）。失業率の緩やかな低下（季節調整値）など、雇用環境の改善が続くといった好材料はみられるが、上記モバイル端末の売れ行き鈍化による関連部材の輸出減少が足元の景気回復の弱さの主因になっていると考えられる。

今後、在庫要因の剥落により成長率が一旦低下することが予想されるが、それを経た後は、緩やかながらも回復が続くと考えられる。

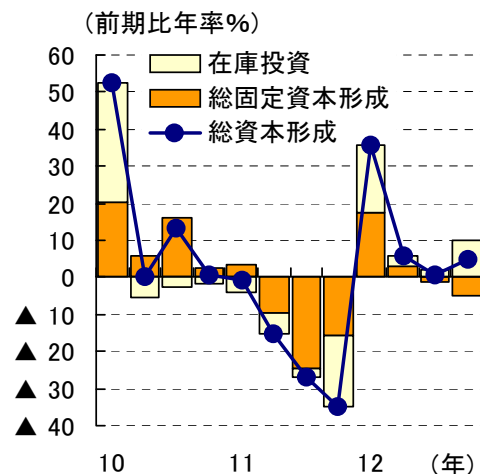
回復の原動力は輸出である。2013年は中国の生産・在庫バランスの改善が台湾の輸出回復に寄与するだろう。2014年には欧米経済の回復も幾分か

図表1 実質GDP成長率



(資料) 台湾行政院主計総処

図表2 総資本形成伸び率



(注) 寄与度分解はみずほ総合研究所推計値。  
(資料) 台湾行政院主計総処

ただし、力強い回復は期待薄

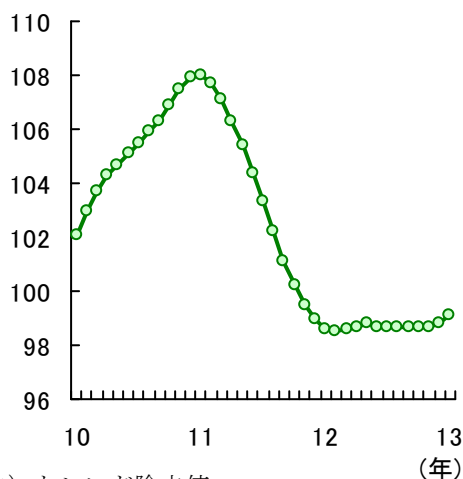
2013年は+3.1%、2014年は+3.7%成長

速し、輸出の伸びが高まっていくとみられる。こうした環境の中、民間設備投資の回復が進むとともに、雇用・所得環境の改善から個人消費も伸びを高めていこう。また、半導体受託生産メーカーなどが競争力強化を目的に先進設備の導入を徐々に進めていくと考えられる。

ただし、力強い回復は期待しにくい。世界経済の回復ペースが緩やかなものにとどまらざるをえないからである。また、2013年中は公共投資の減少が続く見込みである（台湾行政院主計総処の見通しでは、前年比▲4.7%の減少）。公共投資がプラスに転じるのは、行政院経済建設委員会が重大公共建設（10億台湾ドル以上のプロジェクト）の積み増しを検討している2014年になると考えられる。

以上を踏まえ、2013年の実質GDP成長率を+3.1%、2014年を+3.7%と予測する。

図表3 景気一致指数



(注) トренд除去値。  
(資料) 台湾行政院経済建設委員会

図表4 日本円対台湾ドルレート



(資料) Bloomberg

### 【注目点：円安に対する警戒感の高まり】

安倍政権の発足を契機に、台湾ドルに対しても円安が進行している（図表4）。それが台湾経済に悪影響を与えるのではないかと馬英九政権が警戒感を強めている。とりわけ、円安そのもの、あるいは、円を追いかける形で韓国ウォンの減価が進むことによって台湾の輸出競争力が低下することが懸念されている。また、円安によって日本企業の対台湾投資の勢いが鈍ることも危惧されている。馬政権は、円高を日本企業誘致の好機とみなし、その誘致を積極化し、台湾経済の高度化、活性化につなげようとしてきた。実際、2010年以降、日本からの投資受け入れ件数が3年連続で増加するなど、成果も収めてきた。それだけに、円安が日本企業誘致の逆風になることが警戒視されている。

これらの懸念から、陳冲前行政院長（首相に相当）は1月24日に円安対策を発表し、台湾中央銀行に対して為替、物価、輸出のモニタリング強化を指示した。また、経済部（経済産業省に相当）には日台産業連携の強化を、日本製品の輸入業者には値下げを要請した。値下げ要請への反応は業種・企業によってまちまちではあるが、ライバル企業の値下げを受けて、追従を余儀なくされるケースも徐々に出てきているようだ。日本製品の値下げの広がりを見守る必要がある。

(伊藤信悟 03-3591-1378 shingo.ito@mizuho-ri.co.jp)

## 5. 香港：輸出が持ち直し、景気は徐々に回復

2012年：+1.4%、2013年（予）：+2.6%、2014年（予）：+2.9%

2012年10～12月期の成長率は2四半期連続の改善  
輸出は、中国向け回復で2桁増

民需は増加基調を維持

公需は3四半期ぶりの増加  
総合消費者物価指数上昇率は加速したが、コア指数上昇率は横這い

2013年に入り、景気は小幅に減速した可能性があるが、概ね堅調推移

2012年10～12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+4.9%と、最近7四半期で最も高い伸びとなった（図表1）。2012年前半まで低迷していた景気は、持ち直し傾向が徐々に強まっている。

財貨・サービスの輸出は、前期比年率+17.8%と、7～9月期の+7.7%から加速した。通関統計で確認すると、輸出数量は中国向けが増加したほか、米国向けも前期比プラスであった（図表2）。

財貨・サービスの輸入は、輸出の回復に伴って、前期比年率+20.5%と7～9月期の+5.0%から大きく加速した。外需全体の実質GDP成長率に対する寄与度は、▲4.8%PTとマイナスに転じた。

個人消費は、前期比年率+6.1%と、7～9月期の+5.3%に続き高い伸びを記録した。株価上昇に伴って、消費マインドが改善したことが追い風となった。民間投資も3四半期連続で増加したと試算される。在庫投資の寄与度は、7～9月期のマイナスから小幅なプラスに転じたと試算される。

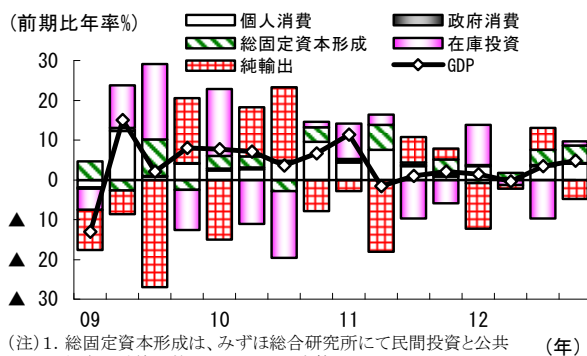
公需をみると、3四半期ぶりに前期比で増加したと試算される。政府消費は前期比+2.6%となった。公共投資は、大幅に増加したと試算される。

10～12月期の総合消費者物価指数（CPI）は、前年比+3.8%と7～9月期の+3.1%から加速した（図表3）。ただし、一時的要因（公営住宅の家賃免除等）を除いたコアCPIは、ほぼ横這いであったと試算される。

1月のCPI上昇率は、前年比+3.0%と12月の+3.7%から減速した。ただし、1月の指標は春節の影響を受けやすい点に注意が必要である。

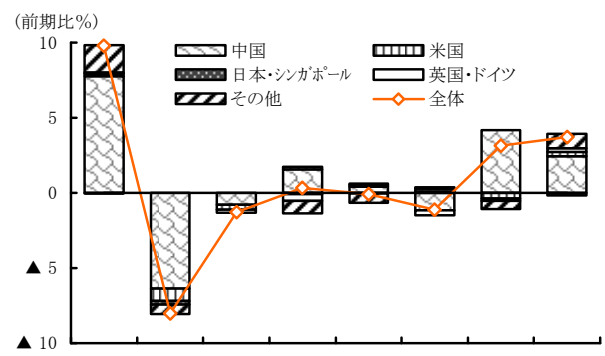
2013年以降の指標を見ると、失業率（季節調整値）は12月からほぼ横這い、株価は1・2月平均でみると10～12月期対比で上昇しており、消費関連指標は底堅い。また、1月の通関輸出は、前年比+17.6%と3カ月連続のプラスを維持した。一方、政府が不動産投資規制を強化する中、建設業を中心に企業マインドは悪化している。1～3月期の景気は、投資鈍化で小幅に減速する可能性があるが、個人消費主導で概ね堅調に推移すると判断している。

図表1 実質GDP成長率



(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とした。  
(資料) 香港政府統計處、みずほ総合研究所

図表2 通関輸出数量(季節調整値)



(注) みずほ総合研究所による季節調整。その他は残差。  
(資料) 香港政府統計處

2013年の景気は加速、インフレ圧力が高まる

2014年は輸出環境が好転するが、労働力需給の逼迫で、成長率の加速幅は限定的

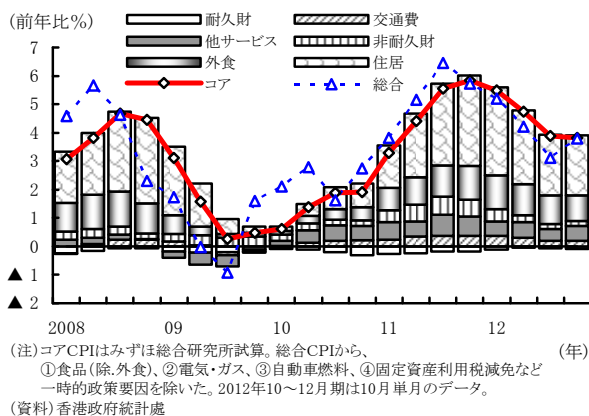
2013年を展望すると、欧米向けの輸出環境は顕著な改善が期待できないものの、中国での在庫調整が進んだため、中国向け主導で輸出は加速することが予想される。輸出の増加を受け、民間投資も堅調に拡大し、また所得環境が改善することで個人消費も増加基調を維持するであろう。予算案によると、2013年度（4～3月）のインフラ投資は、トンネル掘削等に伴い、実質で前年比+16.7%の大幅増が計画されていることから、公共投資も景気拡大に寄与するであろう。

なお、足元で失業率は低水準に張り付いており、景気加速とともに、労働力需給の逼迫により、賃金上昇圧力が強まるだろう。対ドル連動の現行替政策の下では、為替レート上昇によるインフレ抑制も期待できない。年後半には、インフレ圧力がかなり強まってくることが予想される。

2014年については、欧米経済の持ち直しを受け、輸出環境はさらに改善することが予想される。このため、民需も堅調に拡大するであろう。しかし、労働力需給は非常にタイトになり、賃金インフレが本格化する見通しである。実質GDP成長率は加速することが予想されるものの、労働投入の制約が大きいことから、小幅加速に止まろう。

以上から、実質GDP成長率は、2013年が+2.6%、2013年が+2.9%と予測する。

図表3 消費者物価指数



図表4 不動産印紙税率

価格(香港ドル)	改正前	改正後
200万以下	100香港ドル	1.50%
200万超300万以下	1.50%	3.00%
300万超400万以下	2.25%	4.50%
400万超600万以下	3.00%	6.00%
600万超2,000万以下	3.75%	7.50%
2,000万超	4.25%	8.50%

(注) 不動産価格によっては、印紙税計算方法は上表とは異なるが、単純化のためここでは省略した。  
(資料) 香港政府

【注目点：不動産投資規制を再強化】

財政長官らの会見によると、不動産バブルへの警戒から、2013年2月23日以降、取引の際に不動産価格に対して課される印紙税が引き上げられた。政府は、2012年10月にも規制を強化したが、価格の上昇が全く収まらないことから、今回の措置に踏み切った。具体的には、200万香港ドル以下の物件は従来の一律100香港ドルから価格の1.50%に、200万香港ドル超の物件は税率が従来2倍となった(図表4)。これに対し産業界は、コストが上昇することなどを理由に、反発を強めている。

また、これとは別に、HKMA(香港金融管理局)も不動産融資規制を強化した。具体的には、ストレステストの際に用いる金利上昇幅を従来+2.0%PTから+3.0%PTに引き上げ、駐車スペース価格に対するローン上限を40%・融資期間を最長15年にそれぞれ設定、などとなっている。

(稲垣博史 03-3591-1379 hiroschi.inagaki@mizuho-ri.co.jp)

## 6. シンガポール：世界経済の緩やかな回復につれ、輸出を中心に景気が徐々に改善

2012年：+1.3%、2013年（予）：+1.5%、2014年（予）：+3.6%

10～12月期は2四半期ぶりの前期比プラス成長  
ただし輸出は伸び悩み

在庫投資がプラス成長の主因だったことから、景気実態は芳しくなかった模様

1月の通関輸出はEU向けを中心に前月比減少

製造業生産も低下

インフレ率は一進一退

人手不足で賃金面からのインフレ圧力は強い

実質 GDP 成長率は、2012年7～9月期の前期比年率▲4.6%から、10～12月期は+3.3%と2四半期ぶりのプラスになった（図表1）。

内訳をみると、財貨・サービスの輸出が▲16.1%から+3.2%に推移した。2期ぶりにプラスとなったものの、前期の落ち込みからのリバウンドは限定的であり、世界経済の回復が鈍いことが影響したとみられる。財貨・サービスの輸入は堅調だったことから、純輸出は2期連続で成長率に対しマイナス寄与となった。このほか、政府消費も小幅なマイナス寄与であった。

一方、在庫投資が2期連続で最大のプラス寄与を示した。輸出の伸び悩みで在庫が積み上がったと考えられる。個人消費と総固定資本形成も小幅なプラス寄与だったが、GDP全体のプラス成長は在庫の積み上がりが主因だったことから、景気の実態は芳しくなかったといえよう（輸出入と在庫に関する記述は、みずほ総合研究所の試算に基づく）。

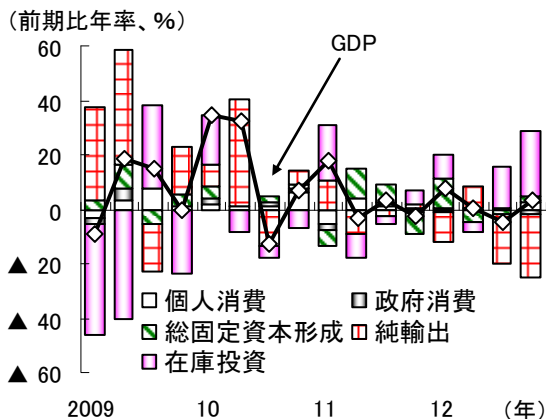
直近の経済指標をみると、通関輸出（石油と再輸出を除く）は2013年1月に前月比▲1.8%と2カ月連続で減少した（図表2）。EU、中国、米国といった主要な輸出先の中では、特にEU向けが減少した。

また、製造業生産指数は、1月に前月比▲9.2%と4カ月ぶりに低下した。変動の大きいバイオ医療分野が▲31.3%と大幅に落ち込んだことが主因だが、同分野を除く製造業全体でも▲4.0%だった（図表3）。

消費者物価指数（CPI）は、12月の前年比+4.3%から1月は+3.6%となり、このところ一進一退の推移を続けている。1月は、自動車購入に必要な自動車所有権（COE）の落札価格が急上昇したものの、公団住宅家賃が特殊要因の一巡で伸びを低下させ、CPI全体の鈍化をもたらした。

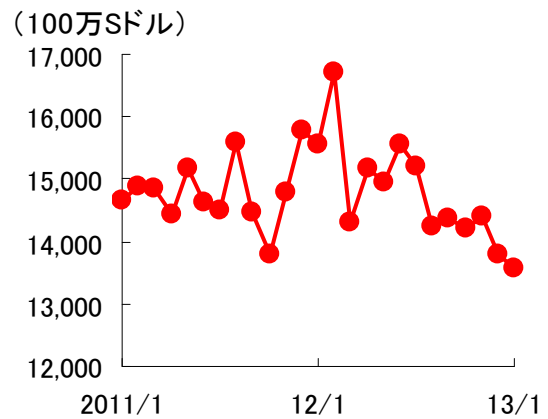
外国人労働者の受け入れ抑制策を背景に労働需給が逼迫しており、10～12月期の失業率は1.8%まで低下した（図表4）。このため、人手不足による賃金

図表1 実質 GDP 成長率



(注) 財貨・サービスの輸出入はみずほ総合研究所の季節調整値。在庫投資はGDPから各需要項目を控除した残差。  
(資料) シンガポール通商産業省

図表2 通関輸出



(注) 石油と再輸出を除く、季節調整値。  
(資料) シンガポール国際企業庁

金融政策は引き締め方針を継続

今後、世界経済の緩やかな回復につれ、輸出は徐々に改善

成長率は緩やかに上昇へ

面からのインフレ圧力は強いとみられる。

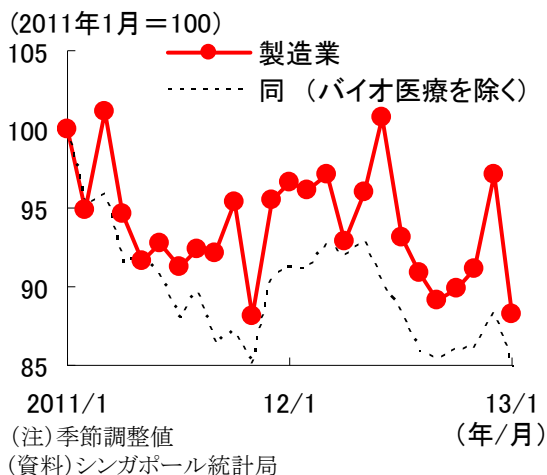
金融政策として、通貨庁(MAS)がシンガポールドルの名目実効レート(NEER)の誘導方針を毎年4月と10月に見直している。昨年10月には、インフレ圧力が強いとしてNEERの「緩やかな上昇誘導」という引き締め方針が維持された。今後も、低失業率の中で外国人労働者の受け入れ抑制は強化されることから(注目点参照)、インフレ圧力は残存しよう。したがって、次回4月も、NEER上昇誘導の方針を大きく見直すことはなさそうだ。

今後、シンガポール経済の主力である輸出の環境について、緊縮財政の影響から米国経済は減速、ユーロ圏経済もマイナス成長が続くとみられ、顕著な改善は期待できない。例外的に中国では景気対策の効果で成長率が上向き、これに伴ってアジア諸国の景気も回復することで、これら地域を中心に輸出は徐々に改善すると考えられる。

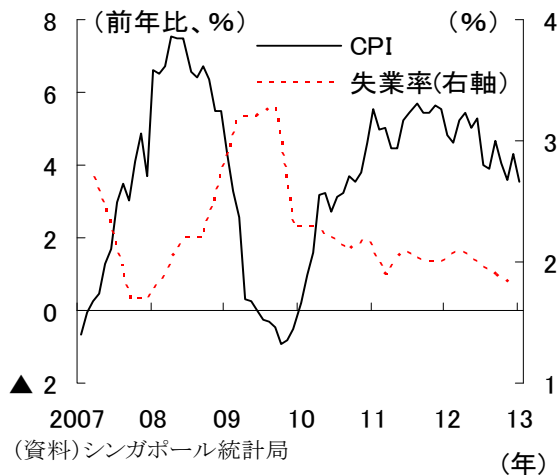
2014年には、中国で景気対策の効果が一巡するものの、欧米経済がようやく持ち直すことで、輸出全体は緩やかな回復を続けると予想される。

以上より、輸出が徐々に改善することで、設備投資も輸出関連産業を中心に上向くだろう。成長率は、2013年に+1.5%、2014年に+3.6%と緩やかに上昇すると予測される。

図表3 製造業生産指数



図表4 消費者物価指数と失業率



**【注目点：2013年度予算案を公表】**

2月25日、財務省は2013年度(13年4月～14年3月)の予算案を公表した。シンガポールは外国人労働者の大量受け入れで「高度成長」を実現したものの、近年では外国人との競合で雇用・賃金上昇の機会が奪われたとの不満が国民の間で高まっており、今回の予算は「質的成長」がテーマとなった。

まず、財政収支は名目GDP比で0.7%の黒字とほぼ均衡が見込まれ、景気中立型になった。一方、外国人労働者への課税や規制が強化され、新規受け入れを抑制する姿勢が鮮明化した。外国人の受け入れ抑制による労働投入ペースの鈍化を生産性の向上で補うため、企業の効率化や既存労働者の技能向上への補助金は拡充された。もっとも、生産性の向上策が効果を表すには時間がかかるため、当面は人手不足感のみが強まり、賃金を通じたインフレ圧力につながると考えられる。

(小林 公司 (シンガポール) +65-6304-1935 koji.kobayashi@mizuho-cb.com)

## 7. インドネシア：利上げにより2013年後半以降、内需が減速する見通し

2012年：+6.2%、2013年（予）：+6.0%、2014年（予）：+5.7%

10～12月期の成長率は高い伸びを維持

個人消費は堅調に推移

外資系企業の設備投資が減速

輸出が低い伸びにとどまる一方、輸入増加

2013年の成長率は低下

2012年10～12月期の実質GDP成長率は、前年比+6.1%と前期(+6.2%)から小幅に減速したものの、引き続き高い伸びを維持した(図表1)。個人消費と輸出が堅調に推移し、景気を下支えた。

個人消費は前年比+5.4%と前期(+5.6%)から引き続き高い伸びを維持した。インフレ率が4%半ばで安定する中、雇用・所得環境の改善や、消費者信頼感指数が引き続き楽観圏で推移していることが背景にある(図表2)。

また、政府消費は前年比▲3.3%と、前期(▲2.8%)から引き続きマイナス成長となり、景気を下押しした。

総固定資本形成を見ると、建設投資の伸びが堅調であった一方、外資系企業の非建設投資の伸びが鈍化し、前年比+7.3%と前期(+9.8%)から減速した。外資系企業の投資が減速した背景には、一次産品価格の伸び悩みから石炭大手外資系企業が設備投資計画を延期したり、政府が6月に導入した借入に際する頭金規制の影響による業況不振で、オートバイメーカーが年内の投資計画の一部を見送ったことなどがある。

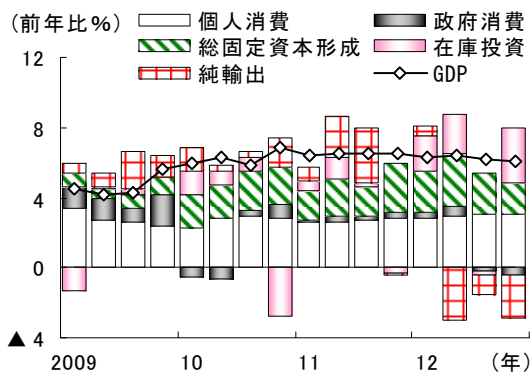
なお、在庫投資の寄与度は+3.1%PTと、前期(▲0.1%PT)のマイナスからプラスに転じた。

財貨・サービスの輸出は前年比+0.5%と、中国向け石炭輸出の回復などを背景に、前期(▲2.6%)から回復した。

また、財貨・サービスの輸入は、在庫投資の増加等を反映し、前年比+6.8%と、前期(▲0.2%)のマイナスから大幅なプラスに転じた。通関統計をみると、工業品や燃料の輸入が拡大している(図表3)。純輸出の成長率への寄与度は▲2.5%PTと、前期(▲1.2%PT)からマイナス幅が拡大した。

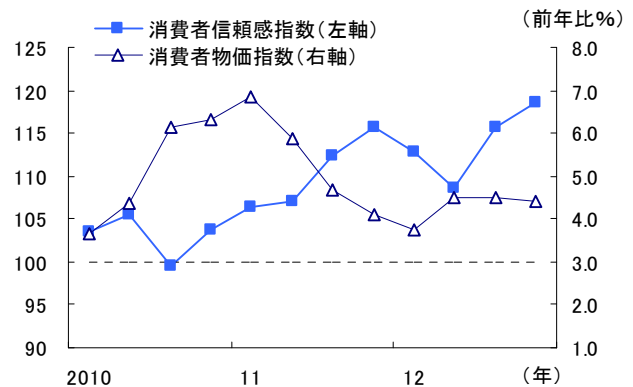
2013年を展望すると、前半は堅調に推移するものの、後半は減速し、成長率は2012年比で低下すると予測する。

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) インドネシア中央統計局

図表2 消費者信頼感指数と消費者物価指数



(注) 「消費者信頼感指数」は消費者サーベイ結果の四半期平均100を基準に100以上で楽観圏、以下で悲観圏を示す  
(資料) インドネシア中央銀行



2013 年半ばの利上げを予測、この影響から年後半の内需が減速

2014 年の成長率は 2013 年対比低下する見通し

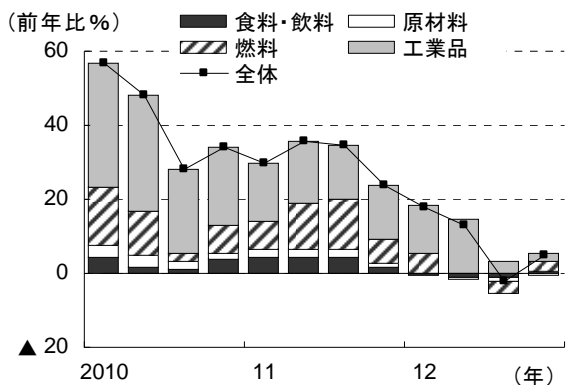
まず 2013 年前半は、最低賃金の大幅増などの影響から、個人消費が加速するだろう。こうした堅調な個人消費を背景に、総固定資本形成も増加するであろう。例えば、通信会社や消費財大手などが、設備投資の拡大を発表している。またジャカルタ首都圏投資促進特別地域 (MPA) マスタープランの下、2013 年末までに合計 18 件の鉄道や道路などのインフラが着工予定であり、公共投資も加速する見込みである。

一方、インフレ率は、2012 年 12 月の+4.3%から、2013 年 1 月に+4.6%、2 月に+5.3%と急加速している。最低賃金の大幅増や 2011 年半ばから続くルピア安、年初に実施された電気料金の値上げなどの影響から、今後インフレは更に加速するとみられる。これに対し中央銀行は、4~6 月期にも金融引き締めへ転じ、この結果、年後半の内需は緩やかに減速するだろう。

2014 年は、前半を中心に金融引き締めの影響が残り、個人消費や設備投資が減速するだろう。また、経常収支赤字の拡大から公共投資も抑制されよう。先進国を中心とする世界経済の回復に伴い、輸出は増加する見込みであるものの、全体として成長率は低下するとみられる。

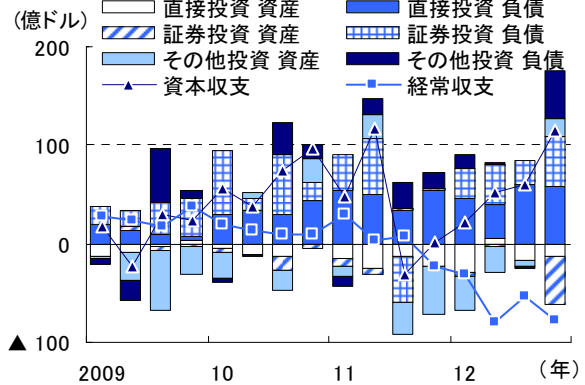
以上から、実質 GDP 成長率は、2013 年が+6.0%、2014 年+5.7%と予測した。

図表 3 通関輸入



(注)「原材料」は、生ゴム、金属鉱石、動植物油脂など。  
(資料) インドネシア中央統計局

図表 4 経常収支と資本収支



(注) 2012 年 10~12 月期に、「その他投資 負債」が拡大しているが、これは主に政府部門の負債の拡大による。  
(資料) インドネシア中央銀行

**【注目点：経常収支の赤字が、2012 年 10~12 月期に再び拡大】**

2012 年 7~9 月期にいったん縮小した経常収支の赤字が、10~12 月期に再び拡大している (図表 4)。赤字拡大の背景には、内需が加速する一方で、一次産品価格の低迷や海外経済の低成長が続いているため輸出の伸びが低下し、貿易収支の黒字幅が縮小していることがある。

経常収支の赤字は、これまで、主に直接投資の流入拡大により安定的にファイナンスされてきた。しかし 2012 年 10~12 月期には、証券投資への依存が強まっており、さらに国内勢の対外投資も加速し、経常収支赤字のファイナンス構造が不安定化している。

みずほ総合研究所では、2013 年 4~6 月期に、中央銀行が金融引き締めのスタンスに転じることで内需が減速し、成長率が低下するシナリオを想定している。しかし利上げのタイミングが遅れば、内需がさらに加熱し、経常収支の赤字が拡大する懸念がある。この場合、大幅な金融・財政の緊縮が必要となるリスクや、ルピアが暴落するリスクに留意する必要があるだろう。

## 8. タイ：2013年は復興需要の反動、景気刺激策の効果剥落により減速基調に

2012年：+6.4%、2013年（予）：+5.1%、2014年（予）：+4.2%

10～12月期の景気は前期から加速

自動車販売が好調で、個人消費の伸びは堅調

総固定資本形成は、民間の復興投資が一巡したことから減速

輸出・輸入ともに増加し、純輸出はマイナスへ

2012年10～12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+15.0%と、7～9月期の+6.1%から大幅に加速した（図表1）。もっとも、成長率は在庫投資によって大きく押し上げられており、景気の回復ペースは見かけほど強くない。

需要項目別にみると、個人消費は、自動車の売れ行きが好調であったことから、前期比年率+10.7%に加速した（7～9月期+8.8%）。自動車販売は、2011年9月から開始したファーストコースキーム（初めて新車購入契約をした人を対象とする間接税還付）の効果が続き、7～9月期の39万台から43万台に増加した。他方、政府消費は、前期比年率▲3.3%と7～9月期からマイナスに転じた（7～9月期は+12.4%）。

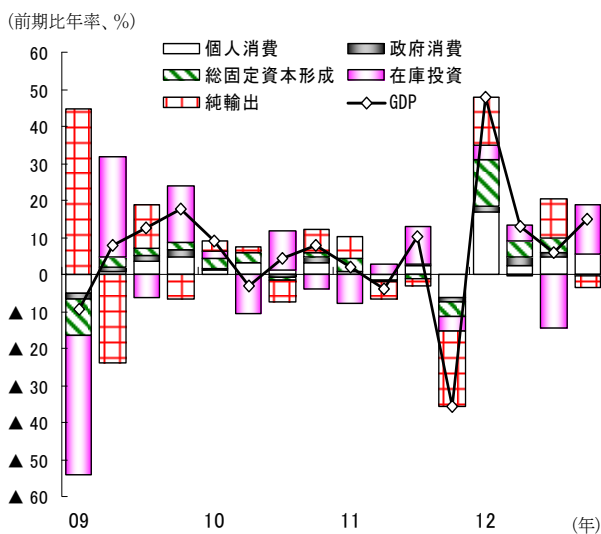
総固定資本形成は、前期比年率▲0.1%とマイナス成長であった（7～9月期+19.4%）。2012年は年初から、洪水被害からの復興を目的とした投資が行われてきたが、10～12月期に金属などの素材産業と、電機・電子産業で前期比マイナスとなるなど、7～9月期までにほぼ終息したと考えられる（図表2）。

在庫投資の寄与度は、前期の減少の反動で大幅なプラスとなった。

財貨・サービス輸出は前期比年率+12.8%と、7～9月期の+4.4%から加速した。中国向けの輸出が回復したことが主な原因である。

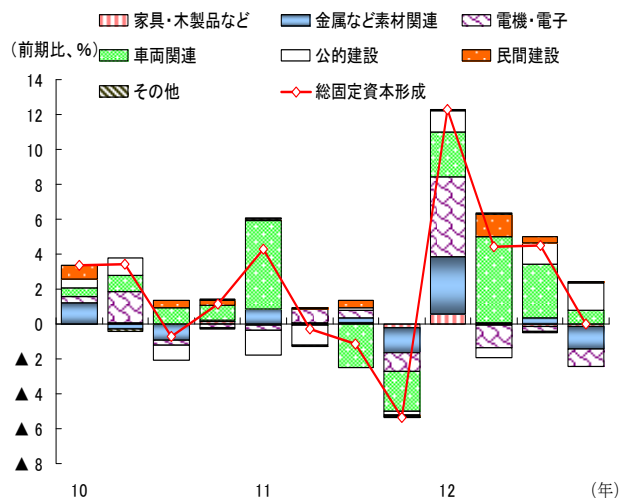
財貨・サービス輸入は、在庫投資の増加を背景に、前期比年率+22.3%となった（7～9月期▲11.1%）。純輸出の成長率寄与度は▲3.3%PTとなり、7～9月期の+10.4%PTからマイナスとなった。

図表1 実質GDP成長率



(注) 在庫投資はGDPから他の需要項目の合計を減じた値。  
(資料) タイ国家経済社会開発委員会

図表2 総固定資本形成



(資料) タイ国家経済社会開発委員会

2013年の景気は投資、消費を中心に減速

2014年は輸出、投資を中心に堅調に推移

2013年の景気は減速基調を辿るであろう。中国向けを中心に輸出は底堅く推移するものの、内需の伸びが鈍化するためだ。

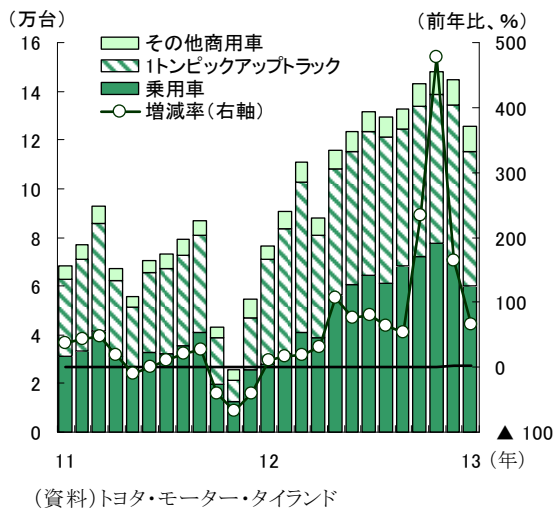
総固定資本形成は、先述の通り復興投資が一巡するため、減速するであろう。また個人消費も、最低賃金引き上げが押し上げ要因となるものの、ファーストカースキームが2012年で終了したことから減速する見通しである。実際、2013年1月の自動車販売台数は12万5千台となり、10～12月期平均の14万5千台から減少している（図表3）。

以上より、2013年通年の実質GDP成長率は、+5.1%と予測する。

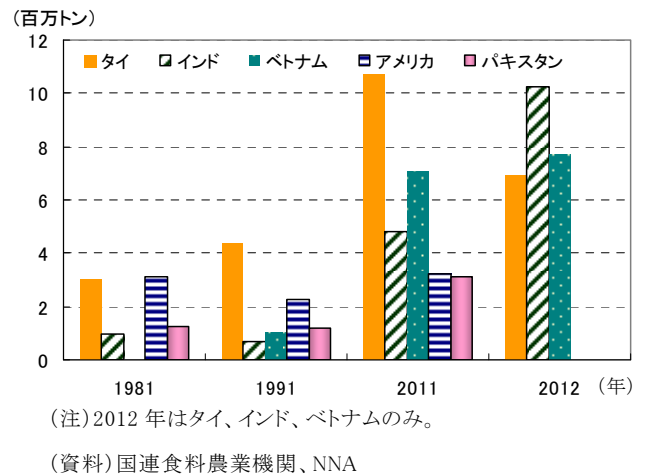
2014年を展望すると、まず輸出は、先進国経済の持ち直しから、加速が見込まれる。総固定資本形成は、インフラプロジェクト関連の公共投資（総額約2兆円）が本格的に実施される見通しであることから、拡大基調となろう。輸出と総固定資本形成の増加を背景に、所得環境の改善が見込まれ、個人消費も堅調に推移するだろう。

実質GDP成長率は+4.2%と予測する。2013年対比で低下するものの、これはゲタの低下によるものである。

図表3 自動車販売台数



図表4 コメの輸出量



**【注目点：コメ輸出国トップから20年ぶりに転落】**

2012年におけるタイのコメ輸出量は、前年比▲35%の690万トンに止まった。インド（1,025万トン）とベトナム（770万トン）の実績を下回ったため、1982年以来保ってきたコメ輸出量首位の座を失い、第3位に転落した（図表4）。

輸出減少の背景には、2011年10月から実施されている「コメ担保融資制度」がある。これは、農家の所得向上を目的に、市場価格よりも高い価格（白米1トンあたり15,000円）で政府が事実上コメを買い上げる制度だが、タイ米の輸出価格上昇につながり、廉価なインド米、ベトナム米に価格競争で敗れる結果となった。また本制度は、政府財政の圧迫にも繋がっており、2012年度（2011年10月～2012年9月）の損失はGDP比約1%に相当する1,150億円（約3,400億円）にもものぼった模様である。

農家を支持母体とする現政権は、今後もコメ担保融資制度を継続することを表明している。このため当面、コメ輸出の停滞と、同制度による財政負担が継続することが見込まれる。

(杉田智沙 03-3591-1368 chisa.sugita@mizuho-ri.co.jp)

## 9. マレーシア：消費と投資の伸びは鈍化し、2013年は景気減速

2012年：+5.6%、2013年（予）：+4.6%、2014年（予）：+4.5%

2012年10～12月期の成長率は前年比+6.4%  
消費、投資は減速

輸出は持ち直し、輸入は大幅に減少

鉱業、農業の回復が成長加速要因に

2012年10～12月期の実質GDP成長率は、輸出持ち直しなどを背景に、前年比+6.4%と7～9月期（+5.3%）から加速した（図表1）。

まず個人消費は、前年比+6.1%と7～9月期（+8.5%）から減速した。もっとも、FELDA開発地域（マレー人の貧困解消を目的に選定された地域）において、7～9月期に世帯当たり5,000リンギが支給された反動が主な減速要因で、必ずしも基調が悪化したわけではないと見ている。実際、消費者マインドは改善傾向にある（図表2）。政府消費は、7～9月期の前年比+2.3%から+1.1%に減速した。

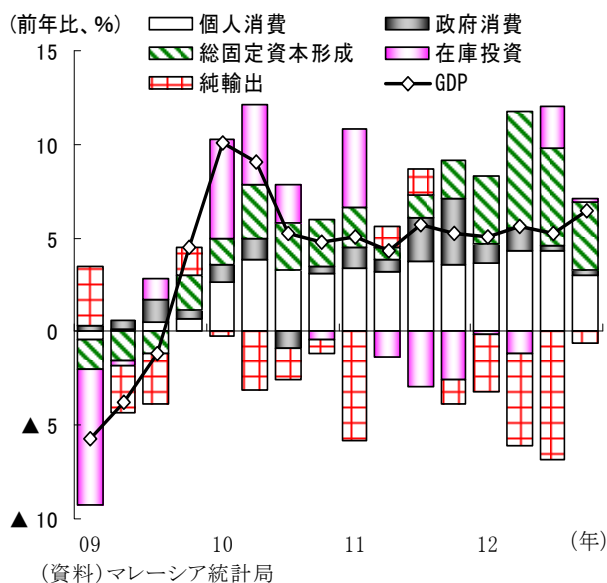
総固定資本形成は、前年比+15.0%と7～9月期の+22.7%から伸びが鈍化した。在庫投資の寄与度も+0.2%PTと、7～9月期の+2.2%PTから縮小した。

財貨・サービスの輸出は、前年比▲1.5%と、7～9月期の▲3.0%と比べてマイナス幅が縮小した。主要品目の電機・電子機器の需要が低迷したことから（図表3）、財貨輸出のマイナス幅は拡大したものの、マレーシアを訪れた旅行者数の増加により、サービス輸出が増加した。

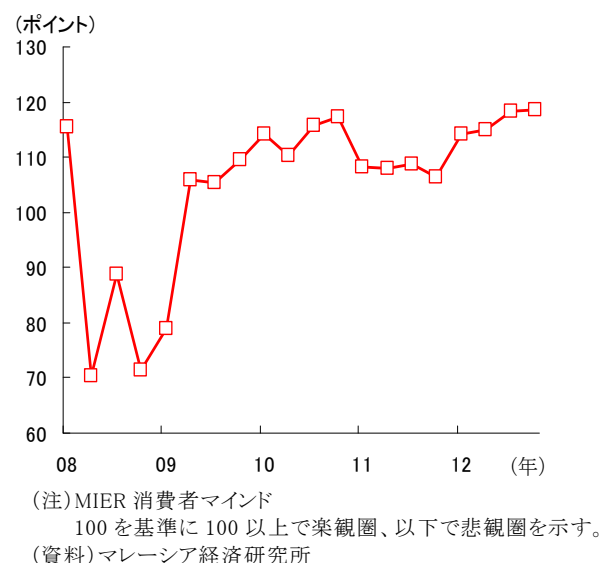
財貨・サービスの輸入は、内需減速を受け、前年比▲0.9%と、7～9月期の+4.4%から減少に転じた。純輸出の寄与度は▲0.6%PTとなり、7～9月期の▲6.8%PTから大幅に改善した。

GDPを供給面からみると、鉱業は、前年比+4.3%と、7～9月期の▲1.2%からプラスに転じた。生産施設のメンテナンスが終了したため、天然ガスの生産が7～9月期の▲3.3%から、前年比+6.0%と大きく回復したことが主因である。農業も、パーム油や天然ゴムの生産増加を背景に、前年比+5.6%と7～9月期の+0.5%から加速した。

図表1 実質GDP成長率



図表2 消費者マインド



2013年の景気は減速へ

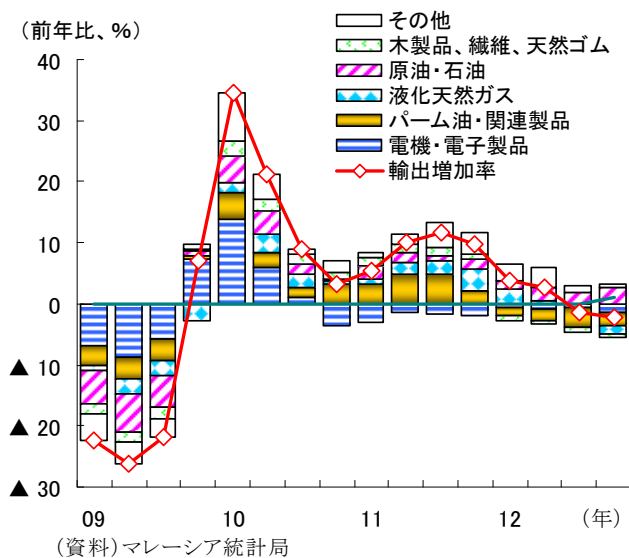
2013年の景気は減速するであろう。まず、個人消費は、1月に導入された最低賃金が押し上げ要因となるものの、近く実施される総選挙後は消費刺激策の縮小が見込まれ、伸びが鈍化するとみられる。また、総固定資本形成はインフラを主体に引き続き堅調に拡大する見通しだが、第二ペナン橋などの大型プロジェクトが2012年に大きく進展した反動から、減速するであろう。輸出は、中国向けを中心に底堅く推移し、景気を下支えするであろう。

以上より、2013年通年の実質GDP成長率は+4.6%と予測した。

2014年の景気は拡大基調と予測

2014年を展望すると、景気は堅調に拡大することが見込まれるが、ゲタの低下を背景に、実質GDP成長率は若干低下するであろう。まず輸出は、先進国経済の回復に伴い、加速するであろう。総固定資本形成は、クアラルンプール圏の大量高速輸送システム(MRT)や、ペトロナスの石油・ガス精製プロジェクトが本格的に進展する見通しであることから、増加基調で推移するであろう。輸出と投資の増加を背景に、個人消費も底堅く推移する見通しである。以上より、通年の実質GDP成長率は+4.5%と予測する。

図表3 通関輸出（品目別内訳）



図表4 主な投資プロジェクト

プロジェクト名	金額	内容
プングラン石油・ガス精製施設	600億リンギ	ペトロナスがジョホール州南部のプングランに国内最大規模の石油・ガス精製施設を建設(2012~2017年)
クアラルンプール首都圏の大量高速輸送システム(MRT)	230億リンギ	1号線は東部スンガイブローから西部カジャン間 51kmを結ぶ路線で、31駅を設置。 2号線はクアラルンプールを環状に、3号線は北西部から南東部を結ぶ路線を計画中(2013~2017年)
タピス鉱区石油採掘 トゥロ鉱区ガス採掘	100億リンギ	エクソンモービル・エクスプロレーション&プロダクション・マレーシア(米国)が、ペトロナス・チャリガリと共同で投資を行う
カランプナイリゾートシティ開発	96億リンギ	プリズム・クリスタル・エンタープライズがサバ州でリゾートシティを開発

(資料)NNA など各種報道より、みずほ総合研究所作成

【注目点：大型投資プロジェクトが景気を下支え】

2020年までの先進国入りを目指すための環境整備の一環として、政府は大型投資プロジェクトを進めている。例えば、クアラルンプール首都圏では、大量高速輸送システム(MRT)と呼ばれる鉄道網の新設が計画されている(図表4)。この背景には、首都圏の人口が600万人から2020年までに1,000万人に大幅に増加すると予測されているため、交通渋滞の緩和策を導入する必要性に迫られていることがある。政府は、鉄道網の整備等を通じて、公共交通機関の利用率を2009年の18%から40%まで引き上げる方針だ。このほか、ジョホール州南部における石油・ガス精製施設の建設、サバ州のリゾートシティ開発などがある。こうした大型投資プロジェクトの推進により、当面の経済成長が下支えされることが見込まれる。

## 10. フィリピン：投資の伸びが成長をけん引

2012年：+6.6%、2013年（予）：+5.7%、2014年（予）：+6.0%

10～12月期は前期から引き続き高い成長率

雇用・所得環境の改善により個人消費が加速

主力の電子機器がけん引して輸出が加速

総固定資本形成は引き続き高い伸び

2013年も堅調な経済成長が続く見通し

2012年10～12月期の実質GDP成長率は、前年比+6.8%であった（図表1）。在庫投資のマイナス寄与が拡大したことから小幅減速となったが、成長率の水準は高く、景気の基調は強いと判断している。前期比年率で見ると+7.5%であり、前期（+5.2%）から加速している。

個人消費は前年比+5.2%と前期（+4.4%）から加速した。インフレ率が3%台前半で安定的に推移する中、所得環境の改善や海外労働者（OFW）送金の伸びの加速などが押し上げ要因となった（図表2）。

政府消費は前年比+9.1%と、前期（+12.0%）に引き続き高い伸びとなった。財貨・サービスの輸出は、半導体など主力の電子機器が回復し、前年比+9.1%と前期（+6.7%）から加速した（図表3）。

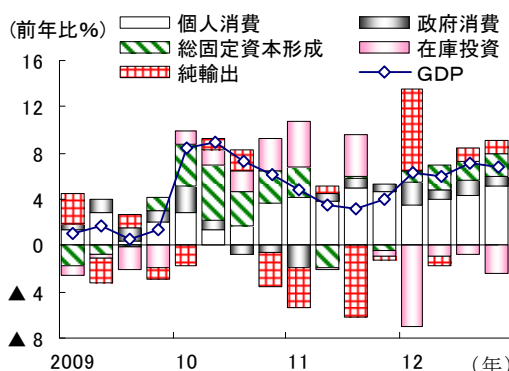
また財貨・サービスの輸入は、前年比+4.6%と前期（+4.9%）と同程度の伸びであった。

総固定資本形成は、前年比+10.6%と前期（+9.0%）から引き続き堅調に拡大した。この背景には、住宅や大型商業施設などの建設需要が旺盛であったことに加えて、電力会社の配電網整備や通信会社の通信網の整備が進んだことがある。在庫投資の寄与度は▲2.4%PTと前期（▲0.8%PT）からマイナス幅が拡大した。

2013年も、堅調な経済成長が続くだろう。まず公共投資は、インフラ関連を中心に増加基調となろう。具体的には、ニノイ・アキノ国際空港第3ターミナルの補修工事、マクタン・セブ国際空港のターミナルビルなどの新設・既存施設の改修事業、下水処理施設の整備や給水ネットワークの拡充などが計画されている。輸出も、中国向けを中心として底堅く推移することが予想される。

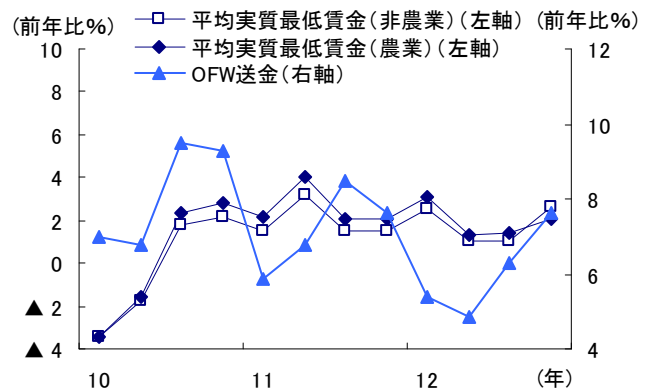
民需に目を転じると、まず個人消費は、公共投資や輸出の増加に伴う雇用環境改善とOFW送金の増加に伴い、引き続き拡大基調で推移するであろう。また設備投資も、消費市場の拡大を背景に、商業施設など不動産関連や消費財関連を中心に増加するであろう。

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) フィリピン国家統計調整委員会

図表2 最低賃金、OFW送金



(注) 農業部門の実質最低賃金は、プランテーションと非プランテーションの平均値を用いた。  
(資料) フィリピン労働雇用省、フィリピン中央銀行

ただし成長率は 2012 年対比で低下

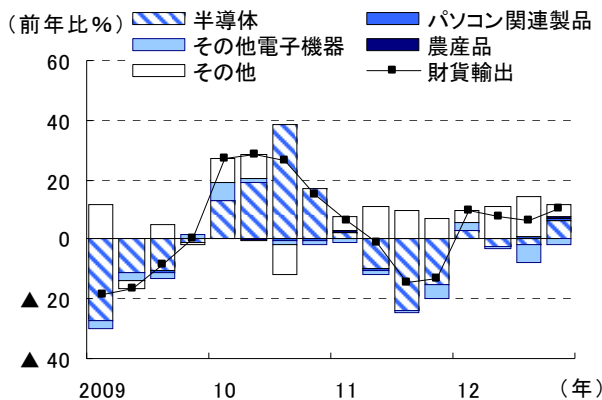
2014 年は投資と輸出が加速要因に

ただし多くの大型台風が直撃したことで、2011 年に農業生産や物流などに混乱が生じた反動により、2012 年の経済成長は押し上げられた。2013 年についてはその効果が消滅するため、景気は実態として堅調に推移するものの、実質 GDP 成長率は 2012 年対比で減速するであろう。

2014 年の景気は加速することが予想される。主因は、先進国経済の持ち直しに伴い、輸出の加速が見込まれることである。総固定資本形成も、政府がインフラへの投資を現状の GDP 比 2%から 2016 年には同 5%まで引き上げる方針を示していることから、公共投資主導で増加するとみられる。個人消費も引き続き堅調に拡大するであろう。

以上から、実質 GDP 成長率は、2013 年が+5.7%、2014 年が+6.0%と予測した。

図表 3 財貨の輸出 (SNA)



(資料) フィリピン国家統計調整委員会

図表 4 最近の改革の動き

法案名など	概要	進捗状況
反汚職行動計画	情報公開の徹底、汚職の厳罰化など	2012年1月に策定
酒・たばこ増税法	税率引き上げ	2012年12月に成立
産児制限法	貧困対策(避妊具の配布など)	2012年12月に成立
資金洗浄防止法	金融取引に関して反資金洗浄評議会(AMLC)への報告を義務付けなど	2013年2月に成立
教育拡充法案	初等～高等教育の義務教育の期間を延長(現行:10年→12年)	上下両院で可決済み(2016～17年の実施目標)
投資・優遇措置法案	投資優遇措置の一元化、効率化	2013年7月に国会提出予定
知的財産権保護法案	海賊版の取り締まり強化	上院可決済み(年内成立見込み)
外資参入規制緩和	建設業に対する外資規制緩和	業界関係者などへの意見聴取中

(注) 網掛け太枠内は成立済み

(資料) 各社報道により作成

### 【注目点：アキノ政権で中長期的な成長に向けた改革が進展】

フィリピンは長い間、腐敗・汚職の蔓延、税収基盤の脆弱さ、貧困などの構造的な問題から、周辺国対比で経済成長率が低水準にとどまってきた。しかしアキノ政権は、こうした構造問題の解決に向けた取り組みを進めている。例えば 2012 年 1 月には、2016 年までの長期的な反汚職計画を策定・実施した。こうした努力もあり、トランスペアレンシー・インターナショナルが毎年発表する汚職認識指数は、2010 年の 178 カ国中 134 位から、2012 年にはインドネシアやベトナムを抜いて 176 カ国中 105 位となった。また 12 月には、国内の反対勢力を押し切って税収拡大に向け酒・たばこ増税法を可決させるとともに、貧困削減のため、産児制限法を成立させた(図表 4)。

政府は、こうした構造的な問題への取り組みを今後もさらに進めていくとみられる。例えば、現在上下両院で可決されている教育拡充法案では、義務教育期間の延長が実施される見込みである。また外資参入規制緩和や投資優遇措置の一元化などが検討されている。さらに国家経済開発庁(NEDA)のバリカサン長官は、「雇用の質・量両面での拡大に向け、投資環境の改善及び労働分野における改革(雇用のミスマッチ解消、規制改革など)を進めていく」と発言しており、政府の取り組み強化に向けた姿勢が鮮明になっている。こうした改革の進展は、中長期的な成長を促進するだろう。

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

# 11. ベトナム：内需主導で 2013・2014 年とも景気は加速

2012 年：+5.0%、2013 年（予）：+5.6%、2014 年（予）：+5.8%

10～12 月期の景気は加速

輸出は加速、貿易収支は 2 四半期連続の黒字

訪越旅行者数は減速

建設投資は国家部門を中心に減速、対内直接投資は減少

実質小売売上高も小幅減速

インフレは一時的要因で加速。国家銀行は 12 月に利下げ

2012 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、前年比+5.4%と 7～9 月期の +5.1%から加速した。内需は全般に伸び悩んでいるものの、実質輸出が加速したと試算される。

10～12 月期の通関輸出は、前年比+17.8%（みずほ総合研究所の試算で実質+23.7%）と 7～9 月期の+13.1%（同+15.1%）から大きく加速した（図表 1）。サムスンの携帯電話などの輸出が牽引したと見られる。国別輸出を、輸出先国の通関輸入統計（季節調整値）で確認すると、韓国向けやドイツ向けなどが好調に推移した。

通関輸入は、内需の停滞を反映し、前年比+7.4%（実質+11.2%）と輸出の伸びを大幅に下回った。貿易収支は+10.5 億ドルの黒字であった。貿易黒字は 2 四半期連続。

1～12 月期の訪越旅行者数は前年比+9.5%で、1～9 月期の+13.0%から伸び率が低下した（図表 2）。訪問目的別に見ると、観光・ビジネス・親戚訪問のいずれも減速した。

1～12 月期の実質建設投資は、不動産不況が続く中、前年比+2.1%と 1～9 月期の+2.6%からわずかに減速した。国家部門の減少率が加速したほか、直接投資部門もマイナスに転じた。1～12 月期の対内直接投資は、認可額・実行額とも、前年同期と比べて減少した。

個人消費と関連が深い実質小売売上高は、1～12 月期に前年比+6.2%と、1～9 月期の+6.7%から減速した（図表 3）。年前半の景気減速で雇用・所得環境の改善ペースが落ち込む中、消費者物価指数（CPI）が加速したことが原因である。

10～12 月期の CPI 上昇率は、前年比+7.0%と 5 四半期ぶりに加速した（7～9 月期は+5.6%）。一方、国家銀行は、12 月に政策金利を 1%PT 引き下げた。インフレ加速は医療費など公共料金の引き上げによる一時的なもので、政府・国家銀行は、物価の基調は安定していると見ている模様である。

図表 1 実質 GDP 成長率・貿易

	2011		2012			
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12
実質 GDP 成長率	6.1	6.1	4.6	4.8	5.1	5.4
通関輸出(億ドル)	265.1	263.4	248.7	285.5	299.8	310.2
前年比	39.7	29.3	28.3	23.4	13.1	17.8
通関輸入(億ドル)	273.1	279.2	245.6	287.1	291.8	299.8
前年比	28.6	16.2	7.8	9.6	6.8	7.4
通関貿易収支(億ドル)	▲ 8.0	▲ 15.9	3.2	▲ 1.6	8.1	10.5
	1～9	1～12	1～3	1～6	1～9	1～12
実質 GDP 成長率	5.8	5.9	4.0	4.4	4.7	5.0
農林水産業	2.4	4.0	2.8	2.8	2.5	2.7
鉱工業	7.0	7.4	4.0	4.8	4.9	5.2
建設業	4.9	▲ 1.0	▲ 3.9	▲ 0.8	2.0	2.1
サービス業	6.2	7.0	5.3	5.6	6.0	6.4

(注) 原則として速報値を掲載したため、前年比の符号と実額が整合しない場合や、表のデータと巻末データが一致しない場合がある。以降の図表も同様。  
(資料) CEIC Data、ベトナム統計総局

図表 2 投資・訪越旅行者数

	2011		2012			
	1～9	1～12	1～3	1～6	1～9	1～12
対内直接投資認可額	99.0	147	26.3	63.8	95.3	130.1
新規投資	82.4	116	22.7	47.6	61.1	78.5
追加投資	16.7	31	3.7	16.2	34.2	51.6
対内直接投資実行額	82	110	25	54	81	104.6
実質建設投資	N.A.	N.A.	▲ 3.6	▲ 0.4	2.6	2.1
国家部門	N.A.	N.A.	▲ 15.8	▲ 6.8	▲ 2.2	▲ 3.9
非国家部門	N.A.	N.A.	▲ 1.0	0.8	3.7	3.5
直接投資部門	N.A.	N.A.	▲ 8.8	1.5	0.7	▲ 0.3
訪越旅行者数	15.5	19.1	24.5	13.9	13.0	9.5
観光	10.9	17.4	24.5	12.7	10.5	7.3
ビジネス	▲ 5.2	▲ 2.0	28.2	18.0	19.0	16.2
親戚訪問	70.1	75.5	23.2	16.1	18.2	14.3
その他	32.5	3.1	17.8	7.3	7.8	2.1

(資料) CEIC Data、ベトナム統計総局、ベトナム国家観光局、各種報道



2013年の景気は、内需主導で加速

2013年を展望すると、内需主導で景気は加速すると予想する。個人消費は、インフレが落ち着いてきたことや、2013年1月から最低賃金が16.1～18.0%引き上げられたことを背景に、加速するであろう。総固定資本形成も、2012年に行なわれた利下げの効果が続くことや、経済安定化を受け政府・国営企業の投資抑制姿勢が多少緩和されることなどから、持ち直す見通しである。輸出は、ベトナムでの生産を強化する企業の動きが続いていることから、引き続き堅調に拡大するであろう。2013年の実質GDP成長率は、2012年から加速すると見ている。

2014年の成長率も、政府の引き締め姿勢が弱まり加速へ

2014年の景気も、小幅ながら加速すると予想する。インフレ沈静化と外貨準備の積み増しがさらに進むと予想されることから、経済の安定化は一段落し、政府の緊縮姿勢は引き続き緩むと見ている。このため、総固定資本形成と個人消費は、加速することが予想される。海外経済の持ち直しに伴い、輸出は堅調な拡大が続くであろう。

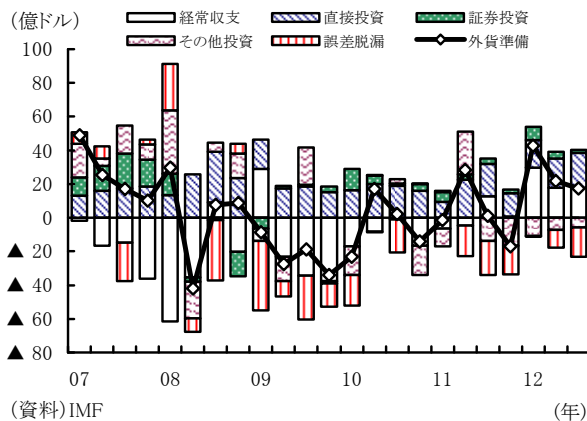
実質GDP成長率は、2013年が+5.6%、2014年が+5.8%と予測する。

図表3 小売売上・鉱工業生産・農業生産

	2011		2012			
	1~9	1~12	1~3	1~6	1~9	1~12
名目小売売上高	22.8	24.2	21.8	19.5	17.3	16.0
商業	23.1	24.2	20.1	18.9	16.5	15.2
ホテル・レストラン	21.9	27.4	24.6	20.2	19.1	17.2
旅行業	16.6	9.2	14.2	26.6	30.9	28.1
サービス業	22.2	22.1	34.3	22.3	20.3	19.7
実質小売売上高	3.9	4.7	5.0	6.5	6.7	6.2
鉱工業生産	7.8	6.8	4.1	4.5	4.8	4.8
鉱業	0.8	▲0.1	3.2	3.0	4.0	3.5
製造業	10.7	9.5	3.2	4.0	4.2	4.5
電気・ガス・水道業	9.6	10.0	13.7	14.2	12.8	12.3
実質農林水産業生産	4.1	5.2	3.7	3.8	3.7	3.4
農業	3.7	4.8	3.2	3.0	2.9	2.8
林業	4.0	5.7	6.1	5.7	6.2	6.4
水産業	5.2	6.1	4.9	5.8	5.3	4.5

(資料) CEIC Data、ベトナム統計総局

図表4 国際収支



(資料) IMF

(年)

【注目点：経常収支は大幅な黒字が持続】

2012年7～9月期までの国際収支が発表された(図表4)。これによると、2012年に入ってから、経常収支は3四半期連続で大幅なプラスとなり、外貨準備の増加に大きく貢献した。サムスンの携帯電話など、電子製品の輸出が好調に推移する中、内需の鈍化を背景に、輸入の伸びが低水準に止まったことが影響している。直接投資収支の黒字は、やや伸び悩んでいるものの、資金流入の中で引き続き大きな割合を占めており、やはり外貨準備の増加に貢献している。証券投資収支も黒字で推移した。

一方、居住者による対外預金が高水準で推移していることから、その他投資収支はマイナスとなっている。実質的に資本逃避を示すとされる誤差・脱漏も、マイナスで推移している。インフレによるドンの購買力低下に対する、国民の警戒感は引き続き根強いことが示唆される。

すなわち、外貨準備は増加基調に戻ったものの、ドンへの信認回復は引き続き大きな課題となっていることがわかる。このため、緊縮的な財政・金融政策は、2013年にある程度緩和される見通しであるものの、当面続けざるを得ないであろう。

## 12. インド：2013年は金利の高止まりで景気が停滞し、2014年にようやく上向く

2012年：+5.0%、2013年（予）：+4.8%、2014年（予）：+5.9%

10～12月期の成長率はリーマンショック以降で最低

実質 GDP 成長率は、2012年7～9月期の前年比+5.3%から10～12月期は+4.5%に低下した（図表1）。みずほ総合研究所の試算によると、前期比年率でも+4.6%から+4.4%へと小幅に鈍化した。前年比および前期比年率とも、リーマンショック直後に成長率が底をつけた2009年1～3月期以降では最も低い伸びとなった。ただし、7～9月期の不突合が大きいいため、10～12月期の景気減速要因を探るのは難しい状況となっている。

2月の自動車販売は4カ月連続の減少

GDPの内訳をみると、7～9月期から10～12月期にかけて個人消費が伸びを高め、総固定資本形成がマイナスからプラスに転じるなど、内需は底堅さを見せた。一方、財貨・サービスの輸出は、前年比▲2.1%と落ち込んだ。同輸入も前年比で減少し、純輸出の寄与度は▲0.4%PTと前期の▲3.4%PTからマイナス幅が縮小した。

2月の輸出は増加も、貿易赤字は依然高水準

直近の経済指標をみると、自動車（乗用車+商用車）販売台数は、1月に前月比▲0.6%、2月も▲1.1%だった。4カ月にわたり減少が続いている（みずほ総合研究所試算の季節調整値）。

経常赤字は足下まで過去最大級で推移の様相

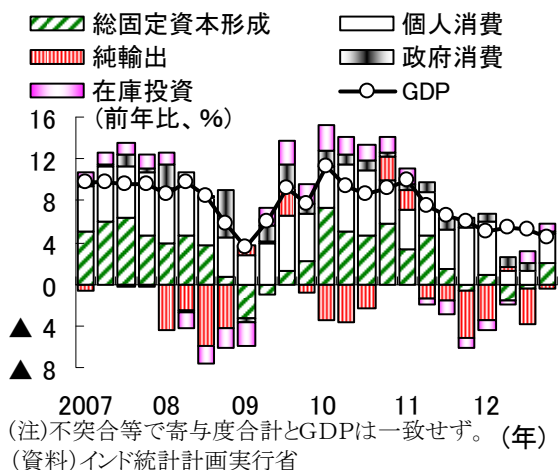
2月の通関輸出は前月比+2.4%と3カ月連続で増加した一方、輸入も+1.3%と増加しており（みずほ総合研究所試算の季節調整値）、結果的に貿易赤字は依然高水準にある。

1月のインフレ率は3年2カ月ぶりの低い伸び

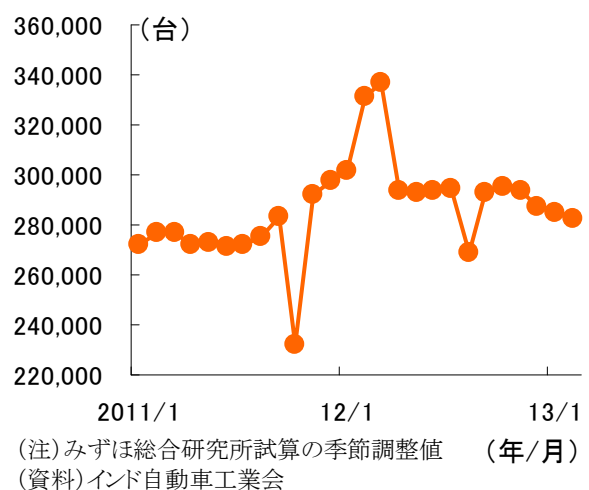
経常赤字の名目 GDP 比は、7～9月期に5.3%と過去最大となり、中央銀行のインド準備銀行（RBI）が持続可能と位置づける3.0%を上回り続けている。経常赤字の主因は財貿易赤字であり、通関統計では12年10月以降も貿易赤字が高水準であることから、経常赤字も足下まで過去最大級で推移している可能性が高い（図表3）。

RBIが注目する卸売物価指数（WPI）上昇率は、1月に前年比+6.6%と3年2カ月ぶりの低い伸びにとどまった。内訳では、特に燃料価格が前年同月に急上昇していた反動で鈍化した。

図表1 実質 GDP 成長率



図表2 自動車(乗用車+商用車)販売台数



1月に9カ月ぶりの利下げも、今後は経常赤字が金融緩和の余地を限定

2013年は、金利の高止まりで景気は停滞

2014年にようやく景気が上向く

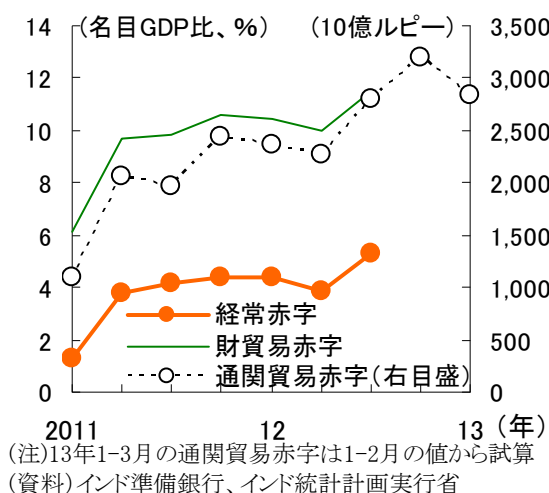
1月29日、RBIは政策金利のレポレートを9カ月ぶりに引き下げ、8.00%から7.75%とした(図表4)。成長率が減速する一方、インフレ率の鈍化によって利下げ余地が生じたというのが理由だった。

今後については、同日に開かれた記者会見において、スバラオ総裁が追加緩和の余地は限定的とコメントした。追加緩和の条件として、インフレ率の鈍化だけでは十分でなく、経常赤字の縮小も必要と指摘した上で、目下の経常赤字は逆に拡大しているおそれがあると述べている。RBIとしては、金融緩和で内需を必要以上に刺激し、経常赤字をさらに膨らますことは避けたい考えだ。

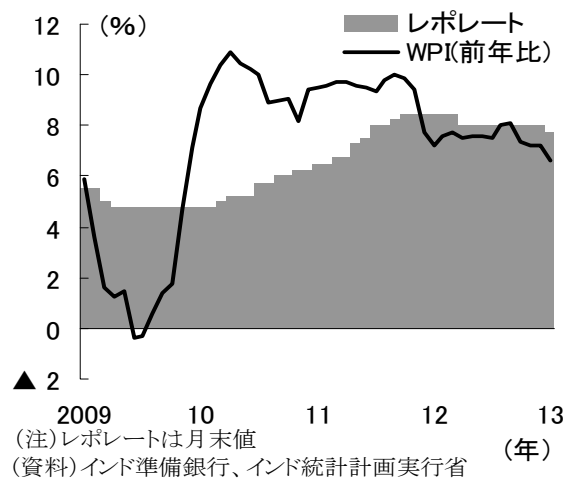
金利が高止まることで、2013年は設備投資と自動車等の耐久財消費の停滞が続こう。RBIの集計による設備投資計画からも、当面の前年割れがうかがわれる。政府は設備投資を促すため、障害となっている投資承認手続きを簡素化し、対内直接投資規制も緩和するといった一連の改革を打ち出しているものの、効果が現れるまでには時間を要するだろう。

2014年になると、欧米経済が持ち直し、輸出が緩やかな回復が続けると予想される。経常赤字も縮小に向かい、金融緩和が進められるようになり、年末に向けて設備投資と耐久財消費も上向くと見込まれる。以上より、成長率は2013年に+4.8%、2014年には+5.9%になると予測される。

図表3 対外収支



図表4 政策金利と卸売物価指数 (WPI)



**【注目点：2013年度予算案を発表】**

2月28日、チダムバラム財務大臣は予算演説を行い、2013年度(13年4月～14年3月)予算案を発表した。歳出は前年度比+16.4%とされ、前年度予算の同+14.3%の伸びを上回った。来春までに行われる総選挙をにらみ、大票田である農村の開発予算などが拡充される。一方、有力格付会社がインド国債を格下げする可能性を表明しており、あと一段階の格下げで「投資不適格」となることから、歳入増加策も打ち出された。具体的には、富裕層の所得税および大手企業の法人税増税(2013年度の一時的措置)、多目的自動車(SUV)やタバコの物品税増税などである。歳出増加を増税で賄うことで、財政赤字は前年度の名目GDP比5.2%から、2013年度は4.8%に抑制される計画となっている。

(小林 公司 (シンガポール) +65-6304-1935 koji.kobayashi@mizuho-cb.com)

### 13. オーストラリア：公需減少を受けて 2013 年の成長率は前年比低下

2012 年：+3.6%、2013 年（予）：+2.7%、2014 年（予）：+3.0%

10～12 月期の成長率は前期と同程度の伸びに

個人消費は伸び悩み

企業設備投資が大きく落ち込む

輸出は燃料・鉱物関連を中心に増加

2013 年の成長率は公需減少の影響から前年より低下

2012 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+2.4%と、7～9 月期とほぼ同程度(+2.6%)であった(図表 1)。2012 年通年の成長率は+3.6%となった。

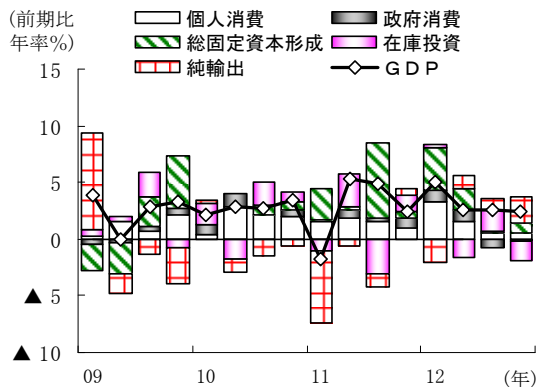
10～12 月期を需要項目別にみると、内需が総じて振るわなかった。個人消費は前期比年率+0.9%と、7～9 月期(+0.9%)に続いて伸び悩んだ。実質可処分所得が 2 四半期連続で前期比マイナスとなっており(7～9 月期▲1.0%、10～12 月期▲0.1%)、所得環境の悪化が伸び悩みの主因である。また、政府消費は、財政健全化の観点から支出が抑制されているため、前期比年率▲0.7%であった。

総固定資本形成は+3.2%と 7～9 月期(+0.7%)から持ち直した。もっとも、内訳をみると、前期(▲24.0%)に落ち込んだ公共投資が+140.9%と大きく回復する一方で、企業設備投資は▲20.1%であった。機械設備投資が▲12.6%と落ち込んだ上、資源開発計画の延期などを受けて建設投資が▲31.1%と 2 四半期連続のマイナス成長となった。また、在庫投資の成長率寄与度は▲1.8%であった。なお、住宅投資は+8.7%だった(7～9 月期+3.2%)。

内需が振るわない一方で、財貨・サービス輸出は前期比年率+14.0%と、前期(+6.4%)から大幅に伸張した。この主因は、中国の景気持ち直しなどを受けて、主力の燃料・鉱物輸出が増加したことである(図表 2)。他方、財貨・サービスの輸入は、消費財の伸び悩みを受けて、全体では+2.6%にとどまった(7～9 月期+1.4%)。純輸出の成長率寄与度は+2.4%PT となった。

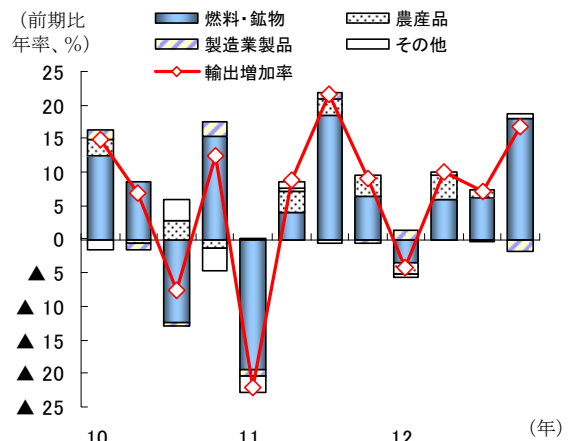
2013 年を展望すると、景気は公需減少の影響を受けて停滞を余儀なくされよう。政府は、2011/12 年度(2011 年 7 月～2012 年 6 月)に GDP 比で 2.5%の赤字となった財政収支を、2012/13 年度は歳出削減及び炭素税の導入

図表 1 実質 GDP 成長率



(注) 統計上の不具合があるため、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

図表 2 輸出 (SNA)



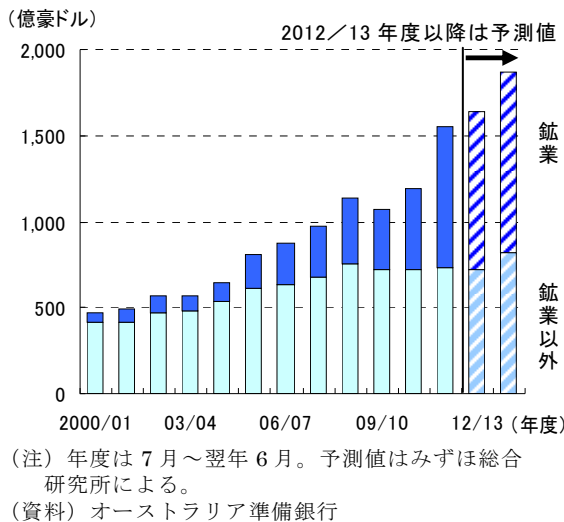
(資料) オーストラリア統計局

2014 年は輸出環境の改善と公需の下押し圧力の縮小から、成長率は高まる見通し

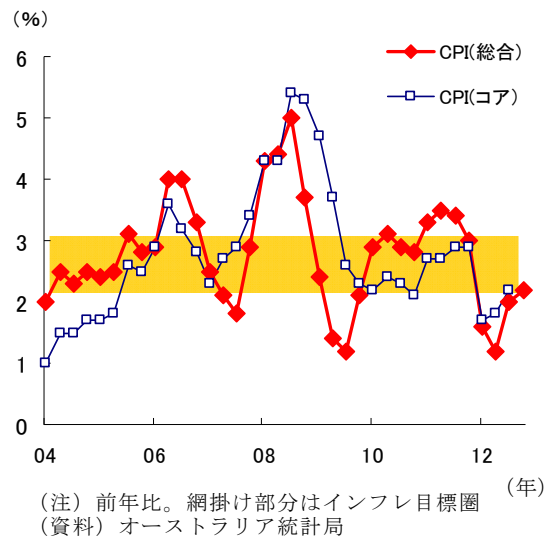
などによる歳入増で黒字化（GDP 比 0.2%）する意向であった。景気停滞に伴う税収の伸び悩みから、2012/13 年度の黒字化は達成が困難な状況だが、歳出削減は計画通り実施される予定である。大幅な歳出削減は景気を大きく下押しするだろう。一方で、輸出は中国向けを中心に回復が見込まれ、個人消費は比較的底堅く推移するとみるが、公需減少の影響から成長率の低下は避けられないだろう。以上を踏まえ、2013 年通年の成長率を+2.7%と予測した。

2014 年の成長率は、2013 年対比で高まるとみられる。世界経済が欧州景気の持ち直しなどにより回復基調となる中、輸出は資源関連を中心に増勢ペースを高めよう。こうした環境下、資源セクターを中心に設備投資は拡大を続けることが予想される（図表 3）。さらに、2014 年も政府の財政黒字化に向けた努力が続き、公需減少による景気下押しは続くものの、2013 年対比で影響は小さいものとなるだろう。以上を踏まえ、2014 年の通年成長率は+3.0%と予測した。

図表 3 設備投資額（名目）



図表 4 消費者物価指数



**【注目点：オーストラリア準備銀行、政策金利を 3 カ月連続で据え置き】**

オーストラリア準備銀行（RBA）は、3 月 5 日の金融政策決定会合において政策金利を 3% に据え置き旨発表した。2 月の政策決定会合後声明文では、「製造業部門が豪ドル高などの影響から業績が悪化し、設備投資や雇用拡大に慎重になっている」とあり、景気挺入れの観点から利下げの可能性が示唆されていた。しかし、今回の声明文では、①世界経済が落ち着きを取り戻しており現段階では下振れリスクが小さくなっていること、②2012 年 10 月と 12 月に実施した合計 50bp の利下げ効果もあり、個人消費に回復の兆しが出ていること、③中国景気の回復や資源価格の持ち直しから、資源輸出が拡大していることなど、景気に明るさが出始めているとの判断が示されている。こうした環境下、利下げは見送られたとみられる。

インフレは 2012 年後半以後 2% 台前半で推移している（図表 4）。このため、RBA は金融緩和余地を有していると思われるが、世界経済が落ち着きを取り戻す中、更なる金融緩和は当面、実施される可能性は小さくなったと言えそうだ。

（菊池俊二 菊池しのぶ 03-3591-1427 shinobu.kikuchi@mizuho-ri.co.jp）



◇ 鉱工業生産

	中国	韓国		台湾		香港		シンガポール		インドネシア	
	工業生産 前年比 (%)	鉱工業生産指数 2010=100	前年比 (%)	鉱工業生産指数 2006=100	前年比 (%)	鉱工業生産指数 2008=100	前年比 (%)	鉱工業生産指数 2011=100	前年比 (%)	工業生産指数 2010=100	前年比(%)
09年	11.0	86.0	-0.1	97.3	-8.1	91.7	-8.3	71.5	-4.2	128.9	1.3
10年	15.7	100.0	16.3	123.5	26.9	95.0	3.5	92.8	29.7	134.6	4.4
11年	13.9	105.9	5.9	129.7	5.0	95.7	0.7	100.0	7.8	104.1	4.1
12年	10.0	106.8	0.9	129.6	-0.1	-	-	100.3	0.3	108.4	4.1
11年4-6月	13.9	107.4	6.1	133.5	7.1	94.9	1.9	99.3	-3.8	105.0	2.6
7-9月	13.8	103.9	5.3	131.3	3.4	102.1	0.2	99.4	8.9	105.6	7.6
10-12月	12.8	109.7	3.3	125.9	-4.0	98.2	-2.2	99.9	9.3	103.9	2.8
12年1-3月	11.6	106.3	3.6	122.3	-4.5	86.0	-1.6	100.2	-1.1	103.6	1.7
4-6月	9.5	108.6	1.1	131.8	-1.3	92.1	-3.0	103.5	4.2	107.2	2.0
7-9月	9.1	102.9	-1.0	133.2	1.5	102.0	-0.1	98.1	-1.4	107.3	1.6
10-12月	10.0	109.6	-0.1	131.2	4.2	-	-	99.5	-0.4	115.5	11.1
12年1月	-	101.9	-3.2	111.4	-16.9	-	-	93.0	-9.9	102.8	1.1
2月	11.4	105.8	15.3	119.9	8.6	-	-	98.7	12.2	105.6	7.7
3月	11.9	111.2	0.5	135.6	-3.1	-	-	108.8	-3.4	102.5	-3.2
4月	9.3	106.4	-0.4	130.6	-1.7	-	-	98.0	-1.9	103.4	1.2
5月	9.6	110.4	3.1	136.1	0.1	-	-	100.4	6.5	108.3	2.5
6月	9.5	108.9	0.6	128.8	-2.3	-	-	112.0	7.9	109.8	2.4
7月	9.2	105.6	-0.3	134.2	0.1	-	-	101.0	2.3	111.4	1.8
8月	8.9	99.4	-2.1	135.9	1.4	-	-	94.9	-2.8	100.8	-2.3
9月	9.2	103.6	-0.8	129.5	3.0	-	-	98.3	-3.5	109.6	5.3
10月	9.6	107.6	-1.9	133.8	4.8	-	-	95.2	-5.1	118.0	9.7
11月	10.1	111.6	2.1	131.7	5.7	-	-	94.9	2.8	114.2	12.7
12月	10.3	109.6	-0.5	128.1	2.0	-	-	108.5	1.3	114.2	11.0
13年1月	-	109.3	7.3	132.7	19.2	-	-	92.6	-0.4	-	-
2月	9.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

	タイ		マレーシア		フィリピン		インド		オーストラリア	
	工業生産指数 2000=100	前年比 (%)	鉱工業生産指数 2005=100	前年比 (%)	製造業生産指数 2000=100	前年比 (%)	鉱工業生産指数 2004-05 =100	前年比(%)	鉱工業生産指数 2010-11 =100	前年比(%)
09年	166.3	-7.2	99.9	-7.6	74.7	-11.9	147.8	0.2	97.4	-0.3
10年	190.1	14.3	107.1	7.2	92.0	23.2	162.2	9.7	101.4	4.1
11年	172.9	-9.1	108.4	1.2	93.0	1.1	170.0	4.8	100.4	-1.0
12年	177.2	2.5	112.9	4.2	99.8	7.2	171.2	0.7	104.6	4.2
11年4-6月	181.8	-2.5	105.9	-1.7	92.5	1.8	167.9	7.0	100.8	-1.9
7-9月	197.2	2.7	109.5	2.1	96.0	2.0	164.3	3.2	103.3	-0.3
10-12月	124.6	-34.5	110.5	2.2	93.1	-8.9	168.7	1.2	104.5	2.0
12年1-3月	175.0	-6.8	111.4	3.5	97.3	7.5	180.1	0.6	97.3	4.5
4-6月	178.9	-1.6	111.2	4.9	96.2	4.0	167.5	-0.3	103.6	2.8
7-9月	175.5	-11.0	112.2	2.4	100.8	5.0	165.0	0.4	107.9	4.5
10-12月	179.2	43.8	116.8	5.7	104.7	12.5	172.3	2.1	109.7	5.0
12年1月	159.8	-14.6	109.0	0.4	90.8	2.5	177.6	1.0	-	-
2月	172.0	-3.3	109.1	8.2	95.9	8.1	175.2	4.3	-	-
3月	193.3	-2.6	116.0	2.4	105.3	11.7	187.6	-2.8	-	-
4月	165.4	0.0	109.0	3.2	94.6	4.8	164.1	-1.3	-	-
5月	189.0	6.0	112.9	7.7	91.7	-3.4	170.3	2.5	-	-
6月	182.4	-9.6	111.6	3.9	102.3	10.7	168.0	-2.0	-	-
7月	178.7	-5.5	110.7	2.5	100.8	3.7	167.1	-0.1	-	-
8月	174.4	-11.2	110.9	-0.2	98.9	2.6	164.7	2.0	-	-
9月	173.4	-15.9	114.9	5.0	102.7	8.7	163.1	-0.7	-	-
10月	173.8	36.0	119.8	6.3	104.6	19.0	171.5	8.3	-	-
11月	188.1	82.3	115.4	7.1	104.6	9.9	166.1	-0.8	-	-
12月	175.8	23.0	115.1	3.7	105.0	9.3	179.3	-0.6	-	-
13年1月	176.0	10.1	-	-	-	-	-	-	-	-
2月	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(注) フィリピンの製造業生産指数は数量ベース。中国の工業生産額は付加価値ベース。

インドネシアの2010年以前の工業生産は、旧基準（2000年基準）採用。

(資料) 韓国政府統計局、台湾經濟部、香港政府統計処、シンガポール政府統計局、タイ中央銀行、マレーシア統計局、インドネシア中央統計局、フィリピン政府統計局、中国国家統計局、インド中央統計機構、オーストラリア統計局

◇ 消費者物価指数

	中国	韓国		台湾		香港		シンガポール		インドネシア	
	前年比(%)	2010=100	前年比(%)	2011=100	前年比(%)	10/09-9/10=100	前年比(%)	2009=100	前年比(%)	2007=100	前年比(%)
09年	-0.7	97.1	2.8	97.7	-0.9	98.4	0.6	100.0	0.6	115.1	4.8
10年	3.3	100.0	2.9	98.6	1.0	100.7	2.3	102.8	2.8	121.0	5.1
11年	5.4	104.0	4.0	100.0	1.4	106.0	5.3	108.2	5.2	127.4	5.4
12年	2.6	106.3	2.2	101.9	1.9	110.3	4.1	113.1	4.6	132.9	4.3
11年4-6月	5.7	103.6	4.0	99.9	1.6	106.2	5.2	107.1	4.7	126.0	5.9
7-9月	6.3	104.7	4.3	100.1	1.3	105.2	6.4	109.2	5.5	128.3	4.7
10-12月	4.6	104.9	4.0	100.8	1.4	108.3	5.7	110.2	5.5	129.3	4.1
12年1-3月	3.8	105.9	3.0	100.4	1.3	109.8	5.2	111.5	4.9	131.0	3.7
4-6月	2.9	106.1	2.4	101.5	1.6	110.6	4.2	112.7	5.3	131.7	4.5
7-9月	1.9	106.4	1.6	103.1	2.9	108.4	3.1	113.8	4.2	134.0	4.5
10-12月	2.1	106.7	1.7	102.7	1.8	112.4	3.8	114.6	4.0	135.0	4.4
12年1月	4.5	105.7	3.4	101.3	2.4	109.8	6.1	111.4	4.8	130.9	3.7
2月	3.2	106.1	3.1	99.9	0.3	109.5	4.7	111.1	4.6	131.0	3.6
3月	3.6	106.0	2.6	100.1	1.3	110.0	4.9	112.0	5.2	131.1	4.0
4月	3.4	106.0	2.5	101.0	1.4	110.6	4.7	112.6	5.4	131.3	4.5
5月	3.0	106.2	2.5	101.5	1.7	110.7	4.3	112.8	5.0	131.4	4.5
6月	2.2	106.1	2.2	102.1	1.8	110.6	3.7	112.8	5.3	132.2	4.5
7月	1.8	105.9	1.5	102.5	2.5	108.3	1.6	113.1	4.0	133.2	4.6
8月	2.0	106.3	1.2	103.5	3.4	108.3	3.7	113.8	3.9	134.4	4.6
9月	1.9	107.0	2.0	103.2	3.0	108.7	3.8	114.4	4.7	134.5	4.3
10月	1.7	106.9	2.1	103.1	2.3	112.0	3.8	114.2	4.0	134.7	4.6
11月	2.0	106.5	1.6	102.3	1.6	112.3	3.8	114.3	3.6	134.8	4.3
12月	2.5	106.7	1.4	102.6	1.6	112.9	3.8	115.2	4.3	135.5	4.3
13年1月	2.0	107.3	1.5	102.4	1.1	113.1	3.0	115.4	3.6	136.9	4.6
2月	3.2	107.6	1.4	102.9	3.0	-	-	-	-	137.9	5.3

	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	
	2011=100	前年比(%)	2010=100	前年比(%)	2006=100	前年比(%)	前年比(%)	前年比(%)	卸売物価(参考)	2011-12=100	前年比(%)
09年	93.3	-0.9	98.3	0.6	116.0	4.2	6.7	10.9	2.4	93.4	1.8
10年	96.3	3.3	100.0	1.7	120.5	3.8	9.2	12.0	9.6	96.1	2.9
11年	100.0	3.8	103.2	3.2	126.1	4.7	18.7	8.9	9.5	99.3	3.3
12年	103.0	3.0	104.9	1.7	130.1	3.1	9.1	9.3	7.5	101.0	1.8
11年4-6月	100.2	4.1	102.9	3.3	126.0	4.9	19.4	8.9	9.6	99.2	3.5
7-9月	100.8	4.1	103.6	3.4	126.7	4.7	22.5	9.2	9.7	99.8	3.4
10-12月	100.9	4.0	104.1	3.2	127.6	4.7	19.8	8.4	9.0	99.8	3.0
12年1-3月	101.5	3.4	104.5	2.3	128.2	3.1	15.9	7.2	7.5	99.9	1.6
4-6月	102.7	2.5	104.7	1.7	129.7	2.9	8.6	10.1	7.5	100.4	1.2
7-9月	103.7	2.9	105.0	1.4	131.1	3.5	5.6	9.8	7.9	101.8	2.0
10-12月	104.1	3.2	105.5	1.3	131.3	3.0	7.0	10.1	7.3	102.0	2.2
12年1月	101.0	3.4	104.5	2.7	128.1	4.0	17.3	5.3	7.2	-	-
2月	101.4	3.3	104.5	2.2	128.1	2.7	16.4	7.6	7.6	-	-
3月	102.0	3.4	104.5	2.1	128.4	2.6	14.1	8.6	7.7	-	-
4月	102.4	2.5	104.5	1.9	129.4	3.0	10.5	10.2	7.5	-	-
5月	102.8	2.5	104.7	1.7	129.5	2.9	8.3	10.2	7.5	-	-
6月	103.0	2.6	104.8	1.6	130.1	2.8	6.9	10.1	7.6	-	-
7月	103.4	2.7	104.8	1.4	130.5	3.2	5.4	9.8	7.5	-	-
8月	103.8	2.7	105.0	1.4	131.5	3.8	5.0	10.3	8.0	-	-
9月	104.1	3.4	105.2	1.3	131.4	3.6	6.5	9.1	8.1	-	-
10月	104.2	3.3	105.4	1.3	131.3	3.1	7.0	9.6	7.3	-	-
11月	103.9	2.7	105.5	1.3	131.4	2.8	7.1	9.5	7.2	-	-
12月	104.3	3.6	105.5	1.2	131.3	2.9	6.8	11.2	7.2	-	-
13年1月	104.4	3.4	105.9	1.3	132.0	3.0	7.1	11.6	6.6	-	-
2月	104.7	3.2	-	-	132.4	3.4	7.0	-	-	-	-

(資料) 韓国統計局、台湾行政院主計総処、香港政庁統計処、シンガポール政府統計局、タイ中央銀行、マレーシア統計局、インドネシア中央銀行、フィリピン政府統計局、中国国家统计局、ベトナム統計総局、インド準備銀行、オーストラリア統計局、国際通貨基金 (IMF)







◇国際収支（億ドル）

	中国		韓国		台湾		香港		シンガポール		インドネシア	
	経常 収支	資本 収支	経常 収支	資本 収支	経常 収支	資本 収支	経常 収支	資本 収支	経常 収支	資本 収支	経常 収支	資本 収支
09年	2,433	1,985	328	-347	429	134	212	604	327	-198	106	49
10年	2,378	2,869	294	-275	399	-5	161	-38	592	-199	51	266
11年	1,361	2,655	261	-268	417	-322	140	-34	634	-487	17	136
12年	1,931	-168	481	-508	507	-317	44	156	494	-215	-244	249
11年4-6月	437	1,142	54	-37	85	-42	13	33	151	-120	3	116
7-9月	424	703	79	-103	104	-117	38	-46	183	-114	8	-31
10-12月	484	-292	114	-136	121	-123	30	0	142	-141	-23	2
12年1-3月	235	561	29	-23	112	-38	4	101	131	-73	-32	21
4-6月	537	-412	134	-76	111	-78	-8	-23	125	-77	-81	50
7-9月	708	-517	155	-171	123	-82	32	1	137	-80	-53	58
10-12月	451	200	162	-238	161	-120	16	77	101	16	-78	120
12年1月	-	-	-6	-4	-	-	-	-	-	-	-	-
2月	-	-	5	17	-	-	-	-	-	-	-	-
3月	-	-	30	-36	-	-	-	-	-	-	-	-
4月	-	-	26	0	-	-	-	-	-	-	-	-
5月	-	-	43	-32	-	-	-	-	-	-	-	-
6月	-	-	66	-43	-	-	-	-	-	-	-	-
7月	-	-	69	-91	-	-	-	-	-	-	-	-
8月	-	-	25	-22	-	-	-	-	-	-	-	-
9月	-	-	61	-57	-	-	-	-	-	-	-	-
10月	-	-	63	-68	-	-	-	-	-	-	-	-
11月	-	-	75	-115	-	-	-	-	-	-	-	-
12月	-	-	23	-55	-	-	-	-	-	-	-	-
13年1月	-	-	23	-9	-	-	-	-	-	-	-	-

	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		日本	
	経常 収支	資本 収支	経常 収支	資本 収支	経常 収支	資本 収支	経常 収支	経常 収支	経常 収支	資本 収支	経常 収支	資本 収支
09年	219	-26	314	-228	94	-16	-66	-259	-489	479	1,466	-1,537
10年	100	248	271	-62	89	74	-43	-523	-439	426	2,040	-2,005
11年	41	-6	335	76	70	57	2	-628	-412	397	1,192	190
12年	-15	141	186	-74	71	63	91	-915	-643	644	604	-1,036
11年4-6月	-7	-4	83	170	21	22	-5	-174	-66	62	188	-71
7-9月	-30	32	94	-74	18	33	13	-189	-109	105	399	-45
10-12月	58	-105	76	2	22	-43	1	-202	-115	111	120	899
12年1-3月	13	35	55	-34	4	48	30	-217	-176	172	253	-386
4-6月	-41	20	25	21	23	-7	18	-169	-94	91	142	-379
7-9月	-6	82	31	-29	22	-5	21	-210	-183	188	206	-304
10-12月	19	4	75	-32	22	26	22	-319	-191	194	3	34
12年1月	14	-3	-	-	0	56	-	-	-	-	-59	-41
2月	15	18	-	-	8	19	-	-	-	-	153	-153
3月	-16	19	-	-	-4	-27	-	-	-	-	159	-192
4月	-21	-2	-	-	14	-5	-	-	-	-	46	-18
5月	-21	8	-	-	7	2	-	-	-	-	43	-113
6月	1	14	-	-	2	-4	-	-	-	-	53	-248
7月	-8	19	-	-	9	12	-	-	-	-	84	-86
8月	-3	36	-	-	2	-6	-	-	-	-	57	-131
9月	6	28	-	-	12	-11	-	-	-	-	66	-88
10月	1	-2	-	-	8	9	-	-	-	-	53	-59
11月	9	3	-	-	5	9	-	-	-	-	-22	-29
12月	10	4	-	-	9	8	-	-	-	-	-28	122
13年1月	-26	21	-	-	11	19	-	-	-	-	-39	60

(注) 1. 韓国、香港、シンガポール、タイ、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。ただし、インドの2009年以前のデータは旧基準（BPM5）を採用。

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、シンガポール政府統計局、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、中国国家統計局、国際通貨基金（IMF）、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

◇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
09年	23,992	2,700	3,482	2,558	1,876	661	1,384	903	442	164	2,652
10年	28,473	2,916	3,820	2,687	2,255	962	1,721	1,001	624	125	2,749
11年	31,811	3,064	3,855	2,854	2,375	1,101	1,751	1,249	753	135	2,701
12年	33,116	3,270	4,032	3,173	2,591	1,128	1,816	1,312	838	-	2,684
11年4-6月	31,975	3,045	4,003	2,772	2,421	1,197	1,849	1,254	690	152	2,910
7-9月	32,017	3,034	3,892	2,776	2,334	1,145	1,801	1,226	752	153	2,828
10-12月	31,811	3,064	3,855	2,854	2,375	1,101	1,751	1,249	753	135	2,701
12年1-3月	33,050	3,160	3,939	2,946	2,434	1,105	1,792	1,268	761	178	2,674
4-6月	32,400	3,124	3,912	2,950	2,432	1,065	1,747	1,263	761	201	2,640
7-9月	32,851	3,220	3,980	3,012	2,519	1,102	1,836	1,292	820	217	2,667
10-12月	33,116	3,270	4,032	3,173	2,591	1,128	1,816	1,312	838	-	2,684
12年1月	32,536	3,113	3,903	2,928	2,453	1,120	1,786	1,251	774	141	2,660
2月	33,097	3,158	3,944	2,947	2,468	1,122	1,804	1,256	770	148	2,677
3月	33,050	3,160	3,939	2,946	2,434	1,105	1,792	1,268	761	178	2,674
4月	32,989	3,168	3,951	2,956	2,459	1,164	1,790	1,277	765	199	2,682
5月	32,061	3,109	3,893	2,919	2,375	1,115	1,717	1,282	761	203	2,604
6月	32,400	3,124	3,912	2,950	2,432	1,065	1,747	1,263	761	201	2,640
7月	32,400	3,143	3,911	2,963	2,439	1,066	1,754	1,263	798	204	2,631
8月	32,729	3,169	3,942	2,982	2,460	1,090	1,792	1,268	807	212	2,642
9月	32,851	3,220	3,980	3,012	2,519	1,102	1,836	1,292	820	217	2,667
10月	32,874	3,235	3,992	3,017	2,540	1,103	1,814	1,300	817	-	2,671
11月	32,977	3,261	4,010	3,052	2,556	1,113	1,816	1,307	839	-	2,667
12月	33,116	3,270	4,032	3,173	2,591	1,128	1,816	1,312	838	-	2,684
13年1月	-	3,289	4,066	3,047	2,586	1,088	1,817	1,316	853	-	-
2月	-	3,274	4,041	3,048	2,591	1,052	-	1,319	838	-	-

◇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
09年	27.7	9.9	5.8	5.3	11.3	13.0	6.8	9.5	7.7	17.8	4.3
10年	19.7	6.0	5.4	8.1	8.6	15.4	10.9	7.2	10.7	19.5	8.5
11年	13.6	5.5	4.8	12.9	10.0	16.4	15.1	14.6	6.5	6.6	0.2
12年	13.8	4.8	3.5	11.1	7.2	14.9	10.4	9.5	10.9	6.8	3.2
11年4-6月	15.9	2.9	5.9	15.9	10.7	13.1	16.2	12.4	11.9	7.1	7.0
7-9月	13.0	4.5	5.7	11.2	11.2	16.2	16.1	13.0	7.6	4.2	4.0
10-12月	13.6	5.5	4.8	12.9	10.0	16.4	15.1	14.6	6.5	6.6	0.2
12年1-3月	13.4	6.4	5.1	12.0	9.7	18.8	13.1	15.2	5.8	5.8	-3.2
4-6月	13.6	6.5	4.2	9.1	6.5	20.9	11.2	13.6	7.1	13.4	1.0
7-9月	14.8	5.6	3.7	10.5	6.1	18.2	12.7	13.0	8.4	10.2	0.5
10-12月	13.8	4.8	3.5	11.1	7.2	14.9	10.4	9.5	10.9	6.8	3.2
12年1月	12.4	4.8	5.1	12.8	9.9	17.2	15.8	14.7	7.2	6.7	-1.0
2月	13.0	5.0	4.9	14.9	9.5	17.8	13.6	16.0	7.2	6.6	-2.5
3月	13.4	6.4	5.1	12.0	9.7	18.8	13.1	15.2	5.8	5.8	-3.2
4月	12.8	4.5	4.4	10.2	6.4	20.2	10.6	15.2	9.0	8.2	-3.1
5月	13.2	5.7	4.6	7.2	6.7	20.9	10.2	13.8	7.8	8.8	-1.7
6月	13.6	6.5	4.2	9.1	6.5	20.9	11.2	13.6	7.1	13.4	1.0
7月	13.9	5.6	3.4	7.7	5.9	19.1	10.5	14.4	8.6	9.8	1.7
8月	13.5	5.7	4.3	8.9	7.2	17.8	10.8	14.8	7.1	10.8	1.4
9月	14.8	5.6	3.7	10.5	6.1	18.2	12.7	13.0	8.4	10.2	0.5
10月	14.1	4.7	3.2	10.4	5.4	18.1	11.8	13.7	9.4	8.4	-0.5
11月	13.9	4.6	3.5	10.3	6.2	17.4	11.7	11.4	10.6	11.2	0.9
12月	13.8	4.8	3.5	11.1	7.2	14.9	10.4	9.5	10.9	6.8	3.2
13年1月	15.9	4.9	2.9	12.4	8.5	14.4	9.6	9.4	11.6	-	3.2
2月	15.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

（注）外貨準備は外貨、国際通貨基金（IMF）の特別引出権・リザーブトランシュの合計で、金は除く。オーストラリアのマネーサプライはM1。

（資料）韓国中央銀行、台湾中央銀行、香港金融管理局、シンガポール通貨管理庁、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、中国国家统计局、国際通貨基金（IMF）、日本銀行、米国商務省、オーストラリア準備銀行



