

みずほ新興国クォーターリー

2016年9月号（季刊）

◆ マーケット動向

新興国に資金回帰の動き

年初の人民元安ショックで新興国市場の不安は高まったものの、足元では新興国に資金回帰の動きがみられるなど、新興国不安は幾分緩和

◆ 景気の現状

4～6月期は幾分持ち直すも、力強さを欠く展開

4～6月期の新興国では、成長率が一部の国で前期から上向いたものの、一時的要因による押し上げや、依然としてマイナス圏にあるなど、力強さを欠く展開

◆ 先行きの見通し

2017年にかけて景気は緩やかながらも持ち直し

2017年にかけて、アジアの成長率は横ばいの一方、ロシアとブラジルが3年ぶりのプラス成長に転じることなどから、新興国経済は総じて緩やかながらも持ち直し見通し

2016年9月13日 発行

[執筆担当]

武内浩二（視点）

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

多田出健太（新興国マーケット動向・オーストラリア）

03-3591-1283 kenta.tadaide@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・韓国）

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

中澤彩奈（中国・台湾）

03-3591-1413 ayana.nakazawa@mizuho-ri.co.jp

玉井芳野（香港）

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

稲垣博史（シンガポール・タイ・マレーシア）

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

菊池しのぶ（インドネシア・フィリピン）

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

中村拓真（ベトナム）

03-3591-1414 takuma.nakamura@mizuho-ri.co.jp

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	15
インドネシア	17
タイ	19
マレーシア	21
フィリピン	23
ベトナム	25
インド	27
オーストラリア	29
4. その他新興国経済	
ブラジル	31
中南米	33
ロシア	34
中東欧	36
トルコ	37
南アフリカ	38
中東	39
5. 主要経済指標	41

1. 視点：「新興国クォーターリー」の創刊にあたって

2015年後半から2016年初にかけては、新興国の減速が世界経済のリスク要因として強く意識されました。特に2015年の夏場や2016年の年初は新興国不安が金融市場の混乱につながり、世界同時株安の様相を呈しました。足元では、新興国に資金回帰の動きがみられるなど、新興国への不安は幾分緩和しています。しかし、中国が引き続き構造調整下にあること、米利上げなどをきっかけに新興国通貨や原油価格が再び下落基調を強める可能性があることなどを踏まえれば、新興国経済の動向には引き続き留意が必要です。

振り返ってみると、新興国の存在が世界経済に対するインパクトを持って意識され始めたのは2000年代に入ってからでした。ブラジル、ロシア、インド、中国の頭文字をとったBRICsという言葉が使われ始めたのもこの頃です。その中でも中心的な存在であった中国は、2001年のWTO加盟を機に改革開放に弾みをつけながら、低賃金を武器に世界の工場として確固たる地位を築くことで、急速に存在感を増していきました。中国は2桁成長時代に入りましたが、高水準の設備投資が続く中、徐々に過剰投資に対する警戒も指摘されるようになっていきました。こうした過剰投資に拍車をかけたのが、リーマン・ショック後の4兆元（約70兆円）に上る景気対策でした。中国の景気対策は世界経済の下支えとなりましたが、その副作用として、鉄鋼、石炭など基幹産業を中心とした過剰生産能力の問題が深刻化することとなりました。こうした過剰生産能力の解消という構造調整が今日の中国経済の減速傾向につながっています。

中国の高成長は新興国経済全体の中長期的な成長期待につながり、原油を中心とした資源価格の高騰を生みました。資源高によって、ロシアや中南米、中東といった資源依存度の高い国も良好な経済状況が続きました。しかし、中国が減速基調に転じる中で新興国神話も崩壊し、2014年の夏場以降、原油を中心とした資源価格は急落しました。資源安を背景に多くの資源国は景気の後退や低迷を余儀なくされています。

こうした中国経済の構造調整や資源安が新興国不安の背景になっているといえますが、これらは一朝一夕に解決する問題ではないため、当面の新興国経済は警戒感を持ってみるべきだといえるでしょう。

さらに、地政学的リスクという観点からも、新興国の動向には警戒が必要です。リーマン・ショックを契機とした金融危機以降、米国の政治は内向きに傾斜し、世界の警察としての位置づけが低下しました。こうした状況を背景に、中東情勢の不安定化、テロの拡散、ウクライナや北朝鮮問題、南シナ海問題など世界各地で地政学的なリスクが高まりをみせるようになっていきます。

一方、中長期的にみれば、引き続き新興国に対する成長期待は根強いといえるでしょう。減速基調にあるとしても、新興国の成長率は先進国を上回っており、世界のGDPに占める新興国のウェイトは年々高まっています。人口面からみても、新興国の成長期待は高く、インフラ需要や中間層の購買力上昇に伴う消費需要など潜在的な成長要素を数多く持っているのはやはり新興国です。このように、プラス面でもマイナス面でも世界経済や日本経済にとって影響の大きい新興国の動向はますます注目度が増していくことになるでしょう。

みずほ総合研究所は、これまでも各国、地域ごとに新興国経済の情報発信を行ってきましたが、今後は新興国全体を俯瞰（ふかん）しながら、横断的な分析や新興国マーケット動向の分析などにも力を入れ、これまで以上に新興国の情報発信を充実させていきたいと考えています。その第一弾として、これまで四半期ごとに発行していた「アジア・オセアニア経済情報」を発展させる形で、「新興国クォーターリー」を創刊することといたしました。「新興国クォーターリー」では、アジア・オセアニア各国に、ブラジルを筆頭とした中南米、ロシア・中東欧、トルコ、南アフリカ、中東を新たなカバー範囲として加え、これら主要な新興国の経済やマーケットの動向に関するタイムリーかつ有益な情報をお伝えしたいと考えています。本誌の情報が、皆さまの日頃の業務における一助となれば幸いです。

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

2. 新興国マーケット動向：新興国への資本流入は続くが、中国リスクには要警戒

2016年入り後は新興国へと
資金回帰の動き

Brexit後も新興国への資本
流入が継続

新興国間では選別が進む

2016年入り後の新興国市場を振り返ると、年初に人民元安ショックが再来し、6月には英国のEU離脱（Brexit）による金融市場の混乱と資本流出がみられた。しかし、そうした一時的な状況を除けば、新興国景気や資源価格の持ち直し、米国の利上げ期待の後退などから、新興国へと資金が回帰する流れとなった（図表1）。

製造業PMIの動きをみると、2016年に入り先進国が明確に減速した一方で、新興国は2015年終盤からの持ち直しの動きを続けた（図表2）。原油相場も2016年1月には一時26米ドル/バレル台まで下落したものの、その後は底打ちして40米ドル/バレル台後半まで値を戻した。

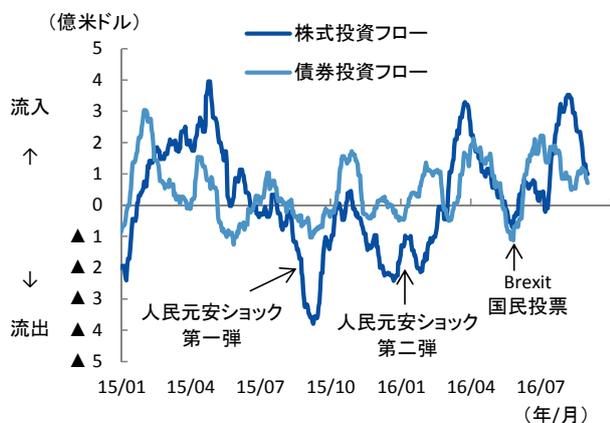
世界中の注目が集まる中、6月23日に英国で実施されたBrexitの是非を問う国民投票では、離脱支持52%、残留支持48%となり、離脱派が勝利する結果となった。金融市場では、Brexitが2016年最大のリスクイベントとみられていたため、投票日が近づくにつれて世論調査の結果に一喜一憂し、Brexit決定直後は急速にリスク回避の動きが強まった。

もともと、リスク回避の流れは1週間も待たずして沈静化した。Brexitに伴い世界経済の先行きに大きな不確実性がもたらされた結果、先進国の金融緩和が長期化するとの思惑が広がったためである。

英国の国民投票前後の新興国市場の動きを確認すると、投票前は世論調査で離脱派優勢との結果が明らかになる度に資本流出圧力が強まり、Brexit決定直後はさらに加速したものの、先進国の金融緩和が継続するとの見方が広がると、再び新興国への資本流入がみられ、足元でもこの流れが続いている。

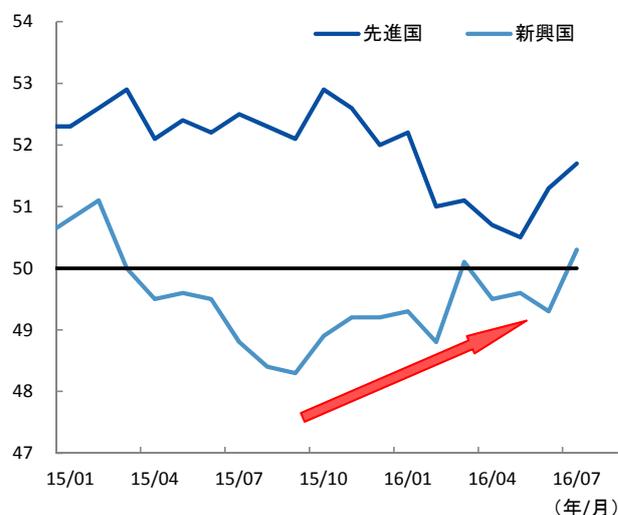
ただし、新興国への資本流入は回復しているものの一様ではなく、新興国の中でも選別の動きが進んでいる。図表3は、第一弾の人民元安ショックが起こった2015年8月以降の株式市場と債券市場への国外からの累積投資額である。また図表4では、人民元安ショック第一弾および第二弾によって新興国通貨が軟調であった期間（2015年8月～2016年1月）と、その後の持ち直

図表1 新興国への資本流出入



(注) データは28日移動平均値。株式投資はインド、インドネシア、韓国、タイ、南アフリカ、ブラジルの合計。債券投資はインド、インドネシア、タイ、ハンガリー、南アフリカの合計。
(資料) Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

図表2 先進国と新興国の製造業PMI



(資料) Markit、Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

選好されるブラジル

人民元とメキシコペソの弱さが目立つ

2016年秋口以降も新興国市場への資金流入は堅調に推移

2017年は新興国に穏やかな資本流出圧力

期間（2016年1月～8月）の対米ドル騰落率をプロットしている。

これらを見ると、2016年に新興国投資の中で最も選好されたのはブラジルだ。ブラジルでは、ルセフ大統領の弾劾観測が強まり、5月には職務停止（8月31日に正式に弾劾）となる中で、経済政策転換への期待から資金流入が強まった。通貨レアルは2015年以降の大幅な下落分を取り戻すだけでなく、それを大幅に上回る上昇となっている。

また、ロシアルーブルも原油価格が大きく持ち直す中、2015年夏場以降の下落分を全て回復するまで値を戻している。

他方、2016年1月以降も下落が続いているのは中国人民元とメキシコペソである。人民元は対米ドルおよび中国外貨取引センター指数（主要13通貨からなる通貨バスケットに対する人民元指数）の下落が続いている。中国当局は、人民元の安定化を志向しつつも、市場実勢を受けた緩やかな人民元安は容認しているとみられる。

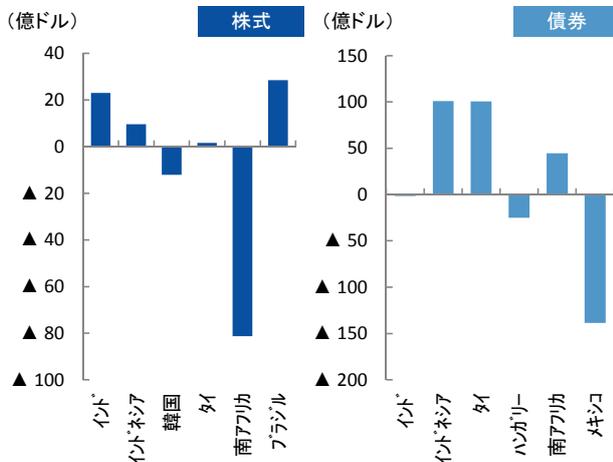
メキシコでは、治安・汚職対策への不満などによるペニャニエト政権の支持率低迷や、米国大統領候補のトランプ氏のメキシコに対する強硬姿勢への警戒感などを背景に、債券市場からの資本流出圧力が強まった。

その他の注目国として、南アフリカでは国内の景気減速にもかかわらず、インフレが加速するスタグフレーションの状況にあり、格下げリスクもくすぶっている。こうした状況が嫌気されて、株式市場からの資金流出が加速し、南アフリカランドの反発は力強さを欠いている。

2016年秋口以降も新興国市場への資金流入は堅調に推移するだろう。米国の金融政策は慎重な運営が続くとみられ、新興国への資本流入は継続し、高金利国の通貨を中心に上昇するとみている。日本や欧州の国債利回りは残存年数10年程度のゾーンまでマイナス圏へと沈むなど、マイナス金利が常態化している（図表5）。低インフレや大規模な金融緩和を背景とする先進国の大幅な金利低下は、新興国投資にとって追い風となる。

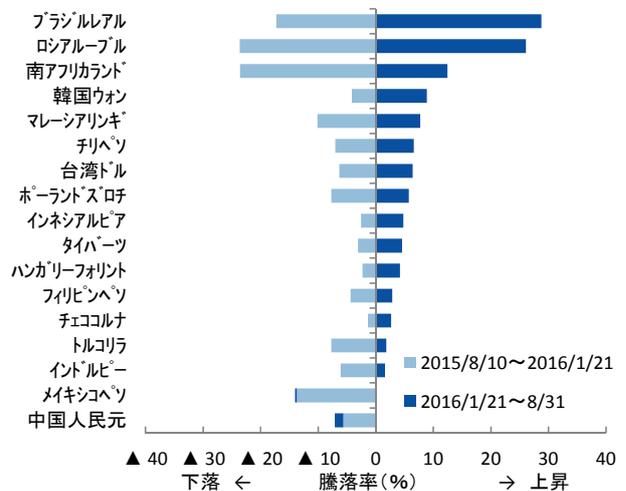
2017年を展望すると、米国の利上げに伴い、新興国には資金流出圧力がかかるだろう。もっとも、次に述べる理由から、2014年後半にみられたような

図表3 新興国への累積投資額



(注) 2015年8月以降の累積投資額。2016年8月31日時点。
 (資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

図表4 新興国通貨の対米ドル騰落率



(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

相対的にアジアは安定、欧州・中南米は脆弱

中国リスクはくすぶり続ける

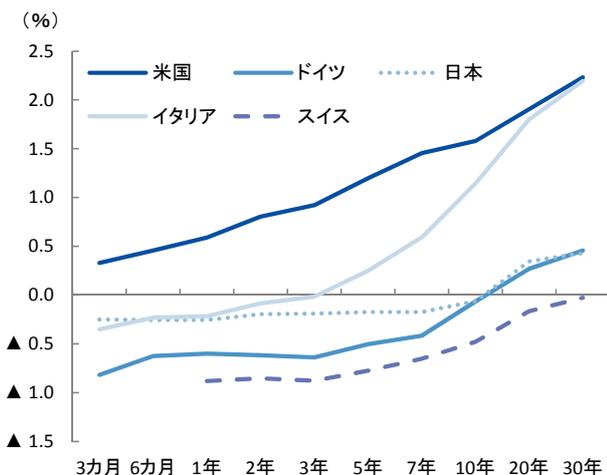
通貨の急落は起きないとみている。

第1に、今後の米国の利上げペースは緩慢にとどまると予想され、米ドル高は緩やかなものになるとみている。第2に、新興国の景気は2017年にかけて緩やかながらも持ち直し、先進国との成長率格差は広がる見通しであり(図表6)、新興国への投資意欲を下支えしよう。第3に、原油相場は過度な悲観論が支配的だった2016年初の水準から底入れしている。もともと、シェールオイル生産の採算コストは40米ドル/バレル程度まで低下しているため、原油価格が一段と上昇する場合には供給が拡大し、価格が持続的に上昇していくとは考えにくく、資源国通貨を大きく上昇させることにはならないだろう。

地域別にみると、新興国の中でも、経常黒字国が多いアジア諸国では相対的に為替レートが安定した値動きとなるだろう。他方、欧州では、Brexitに伴う不透明感の増大により、投資を中心に景気回復ペースが減速する可能性が高い。直接的にその悪影響が及ぶとみられる東欧諸国などは、株価や通貨は弱含むとみている。また、経常赤字が大きい中南米諸国の通貨は、米ドル高地合いでの下落幅が大きくなることが予想される。

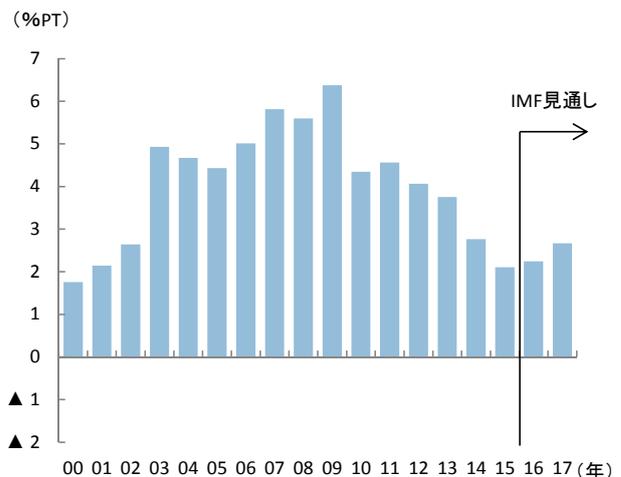
新興国については世界の金融市場のリスクとして、中国懸念はくすぶり続けるだろう。中国企業の過剰債務問題が引き続き潜在的なリスクとなっているからだ。債務削減を進める過程で、中国政府は国有企業のデフォルトを選別的に容認することで市場のプライシング機能の正常化を図ろうとしているが、選別基準が明確でなく、政府の対応への信認が失われれば、連鎖的なデフォルト、システミックリスクに陥りかねない(詳細は、みずほ総合研究所編著『中国発 世界連鎖不況～危機のリスクシナリオ～』(日本経済新聞出版社、2016年5月発刊)を参照)。また、中国当局は人民元急落のリスクを抑えようとしているが、それでも米国の利上げなど国外要因を機に急激に米ドルが上昇した場合には、人民元安ショック第三弾が発生するリスクは残る。

図表5 先進国のイールドカーブ



(注) 8月31日時点。
(資料) Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

図表6 先進国と新興国の成長率格差



(注) 新興国の成長率－先進国の成長率。
(資料) IMF より、みずほ総合研究所作成

(多田出健太 03-3591-1283 kenta.tadaide@mizuho-ri.co.jp)

3. アジア経済

アジア経済概況 ～2016年から2017年にかけて成長率は横ばいで推移する見通し～

4～6月期の景気は低調

引き続き輸出が停滞

中国は政策効果で一段の減速を回避

NIEsは総じて加速したが、一時的要因の影響が大きい

ASEAN5の景気は各国でまちまち

インドは投資を中心に減速

2016年4～6月期のアジアの実質GDP成長率は、一部の国・地域で加速したものの（図表1）、それぞれ一時的要因の影響が大きく、景気の実態は低調だったと評価される。

景気が低調な背景には、引き続き輸出が停滞していることがある。先進国の回復モメンタムが昨年後半から鈍化傾向にあり、輸出環境は芳しくなかったためである。

国・地域別にみると、中国は、前期から成長率が横ばいとなり、一段の減速を回避した。企業債務（図表2）の調整圧力で製造業を中心に投資が減速したものの、インフラ投資の拡大といった政策効果等が成長率を下支えた。

NIEsは、台湾を除き加速した。韓国は、消費が前期に政策効果の息切れで一時的に落ち込んだ反動で加速した。香港は、米利上げ観測の後退や、深圳株式市場との相互取引「深港通」の開始観測の高まりから資産価格が上昇し、景気の押し上げ要因となった。シンガポールは、変動の激しい医薬品の輸出の急増等から小幅加速した。

一方、台湾は、輸入の急増で成長率は減速したものの、投資が持ち直すなど景気の実態はさほど弱くない。

ASEAN5では、加速した国と減速した国がまちまちだった。フィリピンは、5月に実施された大統領・議会選挙の関連特需で加速した。インドネシアは、予算の前倒し執行を背景に加速した。ベトナムの景気は小幅に加速したが、成長率は政府の年間目標を下回って力強さを欠いた。

一方、タイとマレーシアは減速した。いずれの国でも輸出が減少したほか、タイでは投資も減少し、インフラ投資の一服や、8月の国民投票を控えて企業が投資を手控えたことなどが影響したとみられる。また、マレーシアでは雇用環境が悪化する中で消費が減速した。

インドは減速した。減速の主因は、稼働率が低水準にとどまり設備過剰感

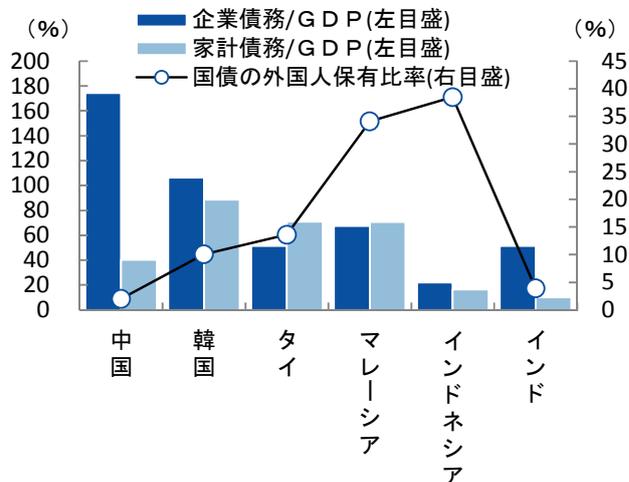
図表1 実質GDP成長率

	2015 (前期比年率, %)				2016	
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6
韓国	3.2	1.7	5.0	2.7	2.1	3.2
台湾	2.7	▲6.2	▲0.6	0.8	3.4	0.2
香港	2.9	2.5	1.9	0.8	▲2.1	6.5
シンガポール	0.2	▲1.6	2.3	6.2	0.1	0.3
タイ	1.8	2.1	3.6	3.4	4.0	3.2
マレーシア	5.7	3.8	3.5	5.0	4.2	2.7
フィリピン	3.5	8.0	5.8	8.9	5.1	7.4

	前年比, %					
	2015	2015	2015	2015	2016	2016
中国	7.0	7.0	6.9	6.8	6.7	6.7
インドネシア	4.7	4.7	4.7	5.0	4.9	5.2
ベトナム	6.1	6.5	6.9	7.0	5.5	5.6
インド	6.7	7.5	7.6	7.2	7.9	7.1

（資料）各国統計、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

図表2 債務関連指標（2016年3月）



（注）中国は、政府債、社債、金融債等の外国人保有比率。
（資料）IIFより、みずほ総合研究所作成

景気は総じて自律的回復力に欠ける見通し

中国は緩やかな減速傾向で推移

インドは 2016 年後半に加速、2017 年は小幅減速

があることや、不良債権比率が高まり銀行の貸出姿勢が慎重化していることから、民間部門を中心に投資が減少したことである。

2016 年後半から 2017 年にかけてのアジア経済を展望すると、成長率の大幅な加速は期待できない。米国を中心に世界経済の成長率がやや高まると想定されることから、輸出の持ち直しが予想されるものの、そのペースは緩慢だろう。このため、輸出を起点として設備投資や雇用・消費が自律的な回復に至ることも見込み難い。むしろ、韓国やタイ、マレーシアなどでは、家計債務の過剰感が強いことが消費の重石になると考えられる。

こうした中で、米国では景気回復に伴って慎重なペースで利上げが行われ、アジア各国には緩やかな資金流出圧力がかかるとみられることから、さらに資金流出圧力に拍車をかけるような金融緩和や財政拡張策に対する制約は強まるとみられる。特に、国債の外国人保有比率の高いインドネシアとマレーシアでは、潜在的な資金の流出圧力が存在しており、経済対策による景気でこ入れには慎重にならざるを得ないだろう。

中国経済は、今後も緩やかな減速傾向を続ける見通しである。民間投資が過剰債務の調整圧力を受けて減速傾向をたどる一方、7 月末の政治局会議では積極財政の方針が再確認されており、公共部門の下支えが強まることで投資全体の減速テンポは緩やかとなろう。消費も、自動車減税などの一時的押し上げ効果のはく落や、雇用・所得の軟化により、緩やかに減速しよう。

インドでは、10 年に一度の公務員給与の大幅引き上げや天候改善に伴う農村経済の持ち直しにより、2016 年後半に消費を中心とした景気回復が続くとみられる。それらの効果が一巡し、2017 年の景気は小幅減速と予想する。

以上を踏まえ、2016 年の実質 GDP 成長率は、中国が+6.6%、NIEs が+1.9%、ASEAN5 が+4.8%、インドが+7.6%、2017 年は、中国が+6.5%、NIEs が+2.2%、ASEAN5 が+4.6%、インドが+7.5%と予測する（図表 3）。

図表 3 アジア経済見通し総括表

(単位: %)

	2011年 (実績)	2012年 (実績)	2013年 (実績)	2014年 (実績)	2015年 (実績)	2016年 (予測)	2017年 (予測)
アジア	7.4	6.4	6.4	6.4	6.1	6.0	6.0
中国	9.5	7.9	7.8	7.3	6.9	6.6	6.5
NIEs	4.1	2.3	2.9	3.4	1.9	1.9	2.2
韓国	3.7	2.3	2.9	3.3	2.6	2.6	2.6
台湾	3.8	2.1	2.2	3.9	0.6	0.9	1.8
香港	4.8	1.7	3.1	2.7	2.4	1.5	1.5
シンガポール	6.2	3.7	4.7	3.3	2.0	1.7	2.3
ASEAN5	4.7	6.2	5.0	4.6	4.8	4.8	4.6
インドネシア	6.2	6.0	5.6	5.0	4.8	5.0	4.9
タイ	0.8	7.2	2.7	0.8	2.8	3.2	2.8
マレーシア	5.3	5.5	4.7	6.0	5.0	3.8	4.3
フィリピン	3.7	6.7	7.1	6.2	5.9	6.3	5.6
ベトナム	6.2	5.3	5.4	6.0	6.7	5.8	6.0
インド	6.6	5.6	6.3	7.0	7.2	7.6	7.5
(参考)中国・インドを除くアジア	4.5	4.6	4.2	4.1	3.6	3.6	3.7
(参考)中国を除くアジア	5.4	5.0	5.1	5.4	5.2	5.4	5.4

- (注) 1. 実質 GDP 成長率 (前年比)。
 2. インドの伸び率は、2012 年以前は IMF、2013 年以降はインド統計計画実行省の値。
 3. 平均値は IMF による 2014 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

中国 ～緩やかな減速が続く見通し～

2015年：+6.9%、2016年（予）：+6.6%、2017年（予）：+6.5%

4～6 月期の実質GDP
成長率は一段の減速を回
避

2016年4～6月期の実質GDP成長率は前年比+6.7%と1～3月期（同+6.7%）から横ばいとなり、一段の減速を回避した（図表1）。成長率の内訳をみると、過剰生産能力の調整圧力で製造業を中心に投資が減速したものの、政策効果や純輸出の持ち直しが成長率を下支えした。

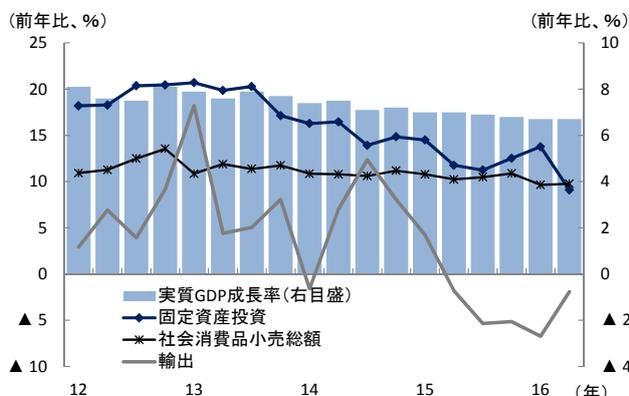
主要指標（みずほ総合研究所の推計値、実質）をみると、投資（固定資産投資）の伸び率は前年比+9.1%（1～3月期：同+13.8%）と3四半期ぶりに減速し、統計がさかのぼれる2004年以来で初めて1桁の伸びにとどまった。業種別内訳（名目）をみると、製造業の伸びが大きく縮小したほか、不動産業の伸びも鈍化した。一方、インフラ関連の投資の伸びは高まっており、財政による下支えがうかがわれる。

消費（社会消費品小売総額）は、前年比+9.8%（1～3月期：同+9.6%）と小幅に加速した。小型車減税をてこに自動車販売の堅調が続いたことに加えて、緩やかな金融環境を背景とする住宅販売の好調から住宅関連消費が拡大した。また、輸出は機械類（電気機械、金属加工機械等）が持ち直し、同▲1.9%（1～3月期：同▲6.7%）とマイナス幅が縮小した。輸入の伸びが同▲2.7%（1～3月期：同▲2.1%）と悪化したため、前期に比べて純輸出のマイナス幅が縮小した。

7 月の主要指標は概ね鈍
化し、輸出に関しては持
ち直し傾向が続いたもの
の、受注縮小が懸念材料

月次ベースの主要指標をみると、7月の投資は、6月に比べて伸びが一段と鈍化した。製造業が下げ止まる一方で、政策効果の息切れによりインフラ関連投資の伸びが鈍化したほか、不動産開発投資の伸びも縮小した。7月の生産は中部で発生した洪水の影響などから、また同月の消費は住宅関連販売が一服しつつあることから、それぞれ伸びが小幅に減速した。7月の輸出は数量ベースでの拡大が続いたが、PMI輸出受注は8月まで景気判断の分かれ目となる50を下回る推移が続いており、先行きが懸念される（図表2）。

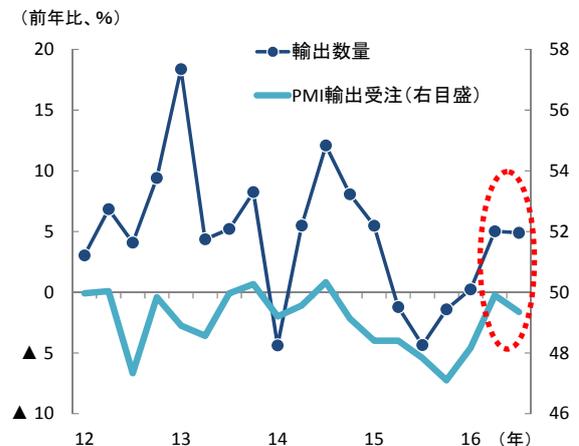
図表1 中国の主要経済指標



(注) 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（みずほ総合研究所推計値）。輸出は価格指数で実質伸び率を推計。

(資料) 中国国家統計局、海関総署より、みずほ総合研究所作成

図表2 輸出数量指数とPMI輸出受注



(注) 直近値（2016年7～9月期）は輸出数量が7月の前年比、PMIは7～8月平均値。

(資料) 中国国家統計局より、みずほ総合研究所作成

人民元は一時的に6年ぶりの安値

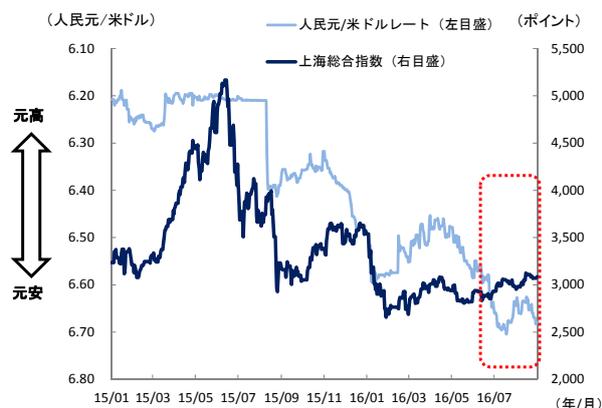
財政政策は再び強まるものの、景気は緩やかな減速を続ける見通し

人民元の対米ドルレートは、7月半ばには2010年9月以来の元安水準を記録したが、その後はG20財務相・中央銀行総裁会議（7/23）を前に元高が進んだ。8月入り後は米利上げ観測の高まりを背景に横ばいから元安方向で推移したが、G20首脳会議（9/4・5）を控え8月末には再び元高に向かった。株価（上海総合指数）は、深圳・香港市場間の相互取引「深港通」が近く開始され深圳市場への資金流入が増加するとの期待が高まったことから8月半ばに大きく上昇したが、その後は上値の重い動きが続いている（図表3）。

今後の中国経済については、緩やかな減速傾向を続ける見通しである。投資は、民間投資を中心に減速傾向が続くと見込まれるが、7月末の政治局会議で積極財政の方針が再確認されており、財政の下支えが強まることで減速テンポは緩やかとなろう。消費は自動車減税など一時的押し上げ効果ははく落することに加えて、PMI雇用指数が製造業・非製造業とも50を下回って推移するほか、収入に関するマインド指標も悪化傾向が続くなど雇用・所得環境の軟調を考慮すると、今後は緩やかな減速が見込まれる。輸出は足元で持ち直し傾向がみられるものの、海外経済の回復が緩慢な中で低調が予想される。

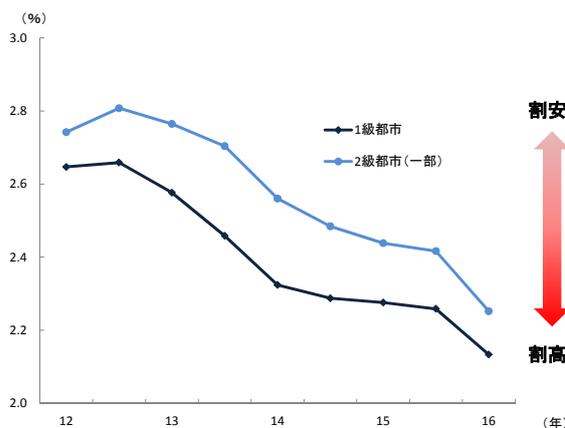
以上を踏まえて、2016年の実質GDP成長率は+6.6%、2017年は+6.5%と予測する。

図表3 為替レート・株価指数



(注) 直近は8月31日。
(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

図表4 キャップレート



(資料) 中国房價より、みずほ総合研究所作成

【注目点：過熱感が高まり続ける中国の住宅市場】

2015年から1級都市や一部の2級都市などの大都市では住宅販売価格が高騰しており、バブルへの警戒感が高まっている。特に過熱感が著しい深圳では、2016年4月には新築住宅販売価格の伸びが前年比+62.4%まで上昇した。投資家が不動産価格の割高感を判断する指標として用いるキャップレート（賃料／不動産価格）は、大都市において2012年以降低下傾向をたどって過熱感を示している（図表4）。過去に当局の住宅購入規制の効果により価格が調整局面に入った2014年においても、キャップレートは低下を続けたことから、住宅購入規制が投機的な動きを十分に抑制し切れていなかったことがうかがえる。今後も大都市での投機的な動きを鎮静化できなければ、調整を迫られた時の反動も大きくなり、中国経済に対する痛手も増すだろう。

(大和香織 03-3591-1368 kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp)

(中澤彩奈 03-3591-1413 ayana.nakazawa@mizuho-ri.co.jp)

韓国 ～2016年後半の景気は減速、2017年は持ち直し～

2015年：+2.6%、2016年（予）：+2.6%、2017年（予）：+2.6%

4～6月期の実質GDP成長率は消費や民間投資の持ち直しにより加速

7月の生産指数はプラスに転じたが、先行き不透明感が強い

輸出は20カ月ぶりにプラスに転じたが、海運の混乱が懸念材料

2016年4～6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+3.2%（1～3月期：同+2.1%）と3四半期ぶりに加速した（図表1）。需要項目別にみると、個人消費は同+4.0%となり、消費刺激策の息切れで一時的に落ち込んだ前期（同▲0.8%）からプラスに転じた。また、建設投資がプラスを維持する中、前期に落ち込んだ機械設備投資が拡大に転じたことから、総固定資本形成は同+11.4%（1～3月期：同+4.9%）と伸びが高まった。

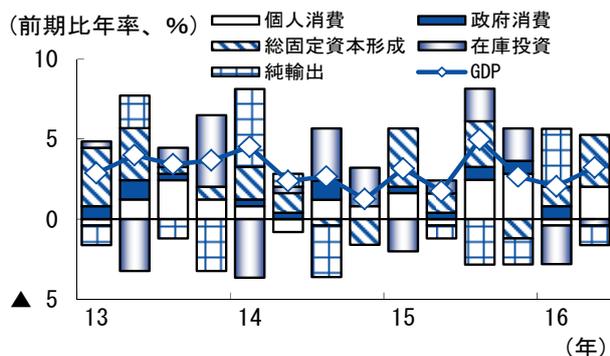
財貨・サービス輸出は半導体を中心に同+4.4%と増加に転じたが、輸入も消費財を中心に同+8.7%と増加に転じたため、純輸出の寄与度は同▲1.2%PTと成長率を押し下げた。

月次指標をみると、7月の工業生産指数は前月比+1.4%（6月：同▲0.4%）とプラスに転じた。新型車発売に向けた自動車の増産が主な押し上げ要因となった。もっとも、8月は賃金交渉をめぐるストライキ発生により大手メーカーで減産を余儀なくされたほか、2月に再開された自動車減税が6月末に終了したことから7月以降の自動車販売は急減しており、当面の自動車生産は低調が予想される。

また、電子電機の生産は、在庫調整の進展に伴い半導体などを中心に4カ月連続で増産を維持したが、2016年の半導体需要（WSTS予測）は前年比縮小が見込まれるなど市況の厳しさが続いている。加えて、8月から10カ国で発売されたサムスンの新型スマートフォンが部品の不具合によって全量リコールとなるなど、今後の電子電機生産をめぐる不透明感が強まっている。

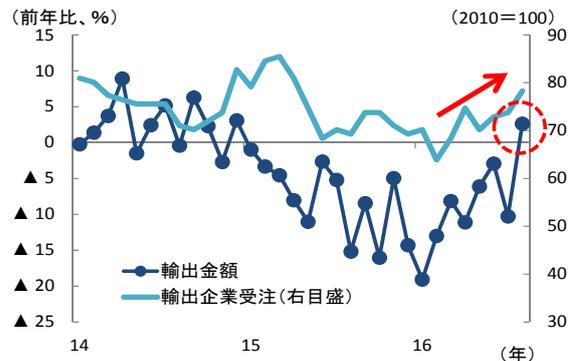
8月の輸出金額は前年比+2.6%（7月：同▲10.3%）と20カ月ぶりにプラスに転じた（図表2）。ストライキの影響で自動車輸出は減少したものの、コンピュータや半導体、船舶などが押し上げに寄与した。輸出企業の受注は8月まで回復基調が続いている。ただし、海運最大手の韓進（ハンジン）海運が債権団との交渉決裂により法定管理入り（9/1）したため、韓進が所有する船舶が各港で停泊したまま物流に混乱が生じ始めている。韓進は米国、日本など各国裁判所に破産保護を申請しており、債権者による船舶差し押さ

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 輸出金額と輸出企業受注指数



（資料）韓国税関、韓国銀行より、みずほ総合研究所作成

為替レートは8月半ばまでウォン高傾向、その後は反転
2016年後半の景気は減速

2017年の景気は持ち直し

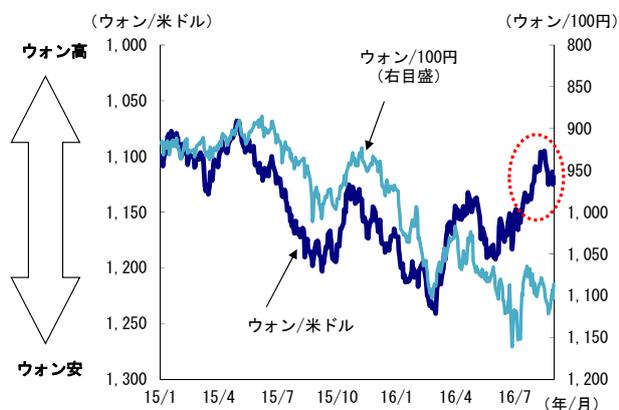
えなど強制執行は回避される見通しである。しかし韓国政府は少なくとも2～3カ月間は困難が続くとみており、代替輸送確保など対策を急ぐが、混乱が長引けば回復が見え始めた輸出の足かせとなる可能性がある。

ウォンの対米ドルレートは、市場のリスクセンチメントの改善に伴い8月半ばにかけてウォン高傾向が続いていたが、堅調な米国経済指標やFRB高官のタカ派発言などを背景に、8月後半はウォン安に転じている(図表3)。

先行きを見通すと、2016年後半の景気は減速する可能性が高い。前半の成長率を支えた建設投資の反動減が予想されるためである。住宅ローン増大により家計債務問題への懸念が強まっており、2月には住宅ローンの審査強化が実施された。その結果、住宅着工床面積は1～3月期に4四半期ぶりに前年比減少に転じ、4～6月期も減少を続けており、年後半には進捗ペースでも減少すると見込まれる。さらに政府が8月に新たな家計負債対策を策定したことも(注目点参照)、建設投資を押し下げるとみられる。与野党の対立を残しながらも9月1日に成立した11兆ウォンの補正予算が速やかに執行されたとしても、建設投資の縮小を補うことは難しいだろう。輸出は上向きつつあるものの、当面は海運の混乱や中国経済の減速が下押し要因となろう。

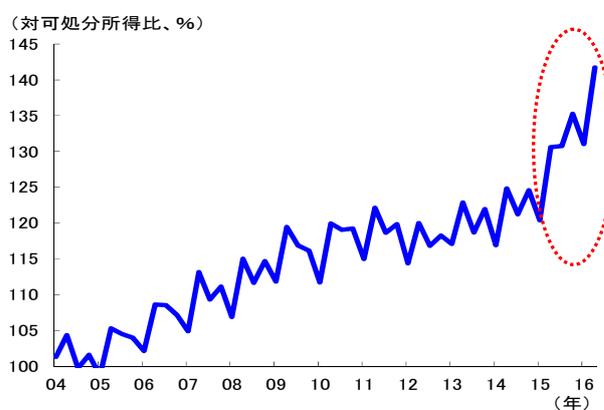
2017年の景気は、世界経済が緩やかながらも上向くことで輸出が持ち直すとみられるが、2016年後半の減速によりゲタが低下し、成長率は2016年、2017年とも前年比+2.6%と横ばいの見通しである。

図表3 為替レート



(注) 直近は8月31日。
(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

図表4 家計債務の対可処分所得比



(資料) 韓国銀行より、みずほ総合研究所作成

【注目点：深刻化する家計債務問題】

2014年8月に景気対策として実施された住宅ローン規制の大幅緩和等を背景に、住宅ローンを中心とする家計債務の急増が続いている。2016年4～6月期の家計債務残高は1,257兆ウォンと過去最高水準を更新した。家計債務の対可処分所得比は141.7%と前年比約10%PT上昇しており、消費抑制につながるおそれがある(図表4)。政府は年初の住宅ローン審査強化に加えて、8月25日に新たな家計債務対策として、①住宅ローン元本の分割返済誘導(金利分のみの返済方式から転換)、②土地住宅公社による宅地供給の縮小、③集団ローン(開発業者が金融機関と交渉して用意する入居者向けローン)の審査強化などを実施すると発表した。急激な規制強化による資産価格の下落を回避しつつ、家計債務の増加に歯止めをかけることができるのか、今後の動向が注目される。

(大和香織 03-3591-1368 kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp)

台湾 ～経済は緩やかに持ち直すも、力強さを欠く展開が続く見通し～

2015年：+0.6%、2016年（予）：+0.9%、2017年（予）：+1.8%

実質GDP成長率は低下するも、景気の実態はさほど弱くない

輸出はプラスに転化

総資本形成もプラスの伸びに

輸入は大幅に増加し、純輸出の寄与度がマイナスに

個人消費は減速

足元の指標も景気を持ち直しを示唆

株価は横ばい圏で推移、対米ドルレートは8月半ばから台湾ドル安方向に

2016年4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.2%と、前期（同+3.4%）から低下した（図表1）。しかし、景気の実態はさほど弱くはなかったと考えられる。

第1に、財貨・サービス輸出の伸びが前期比年率+4.4%とプラスに転じた（前期は同▲1.9%）。電子製品や液晶パネルなどの輸出が持ち直した。

第2に、総資本形成（総固定資本形成+在庫品増減）の伸びも前期比年率+10.4%とプラスになった（前期は同▲4.5%）。住宅市況の悪化に伴い前期に大きく落ち込んでいた民間建設投資が若干持ち直したことや、半導体企業による先端設備導入の継続、在庫復元の動きなどが総資本形成の持ち直しにつながったと推察される。

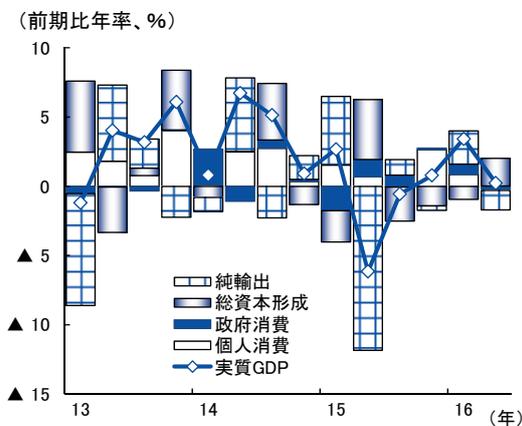
一方で、輸出と総資本形成が持ち直したことで、財貨・サービス輸入も前期比年率+8.7%と前期（同▲6.9%）から大幅に回復した。その結果、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度が▲1.4%PTと前期（+2.4%PT）からマイナスに転じ、成長率が下振れる主因となった。

また、個人消費は前期比年率+0.1%と減速を続けた（前期は同+1.6%）。引き続き生鮮食品価格の高止まりやIT製品の販売不振などが個人消費を下押しした。

7月に至るまで4カ月連続で景気一致指数が上昇するなど、足元の指標も景気を持ち直しを示唆している。製造業PMIの「今後6カ月の景気状況」も、景気拡大を示す50以上での推移を続けている（図表2）。

株価（加権指数）は7月半ば以降おおむね9,000を上回る水準での推移を続けている（図表3）。台湾ドルの対米ドルレートは、米利上げ観測の消長の影響を受けており、8月半ば以降は同観測の高まりを受け下落方向に振れている。

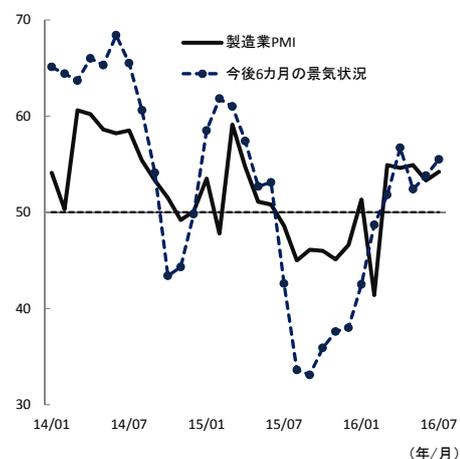
図表1 実質GDP成長率



(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、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

図表2 製造業PMI



(資料) 中華経済研究院より、みずほ総合研究所作成

輸出は持ち直し傾向が続くも、力強さを欠く見通し

内需の回復も緩慢な見込み

2016、2017 年ともに +2%未満の成長率に

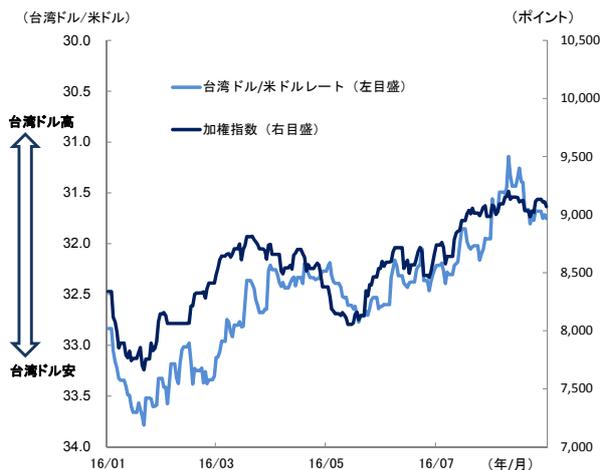
今後も景気の持ち直し傾向が続くとみられるものの、回復のペースは緩慢と予想する。2017 年にかけて主要輸出相手国・地域の景気回復が輸出の持ち直しに寄与するも、スマートフォン関連需要が過去のブームほどの盛り上がりには欠けると予想されることや、競合する中国企業のキャッチアップ、台湾企業の生産拠点の海外移転などが引き続き、輸出の回復の勢いを抑えたと考えられるためである。

総資本形成も緩やかな回復にとどまる見込みだ。半導体企業などの先端設備導入の動きが強まるとみられるも、住宅市況の悪化に伴う民間建設投資の低迷が当面続くことが想定されるためである。2017 年の公共投資については2016 年実績比積み増される公算が大きいものの、蔡英文政権は財政の健全性に配慮する姿勢をみせているため、大幅な拡大には至らないことが予想される。

個人消費は輸出の回復に伴う雇用・所得の改善により持ち直すことが予想されるが、輸出と同様に力強さを欠く見込みである。

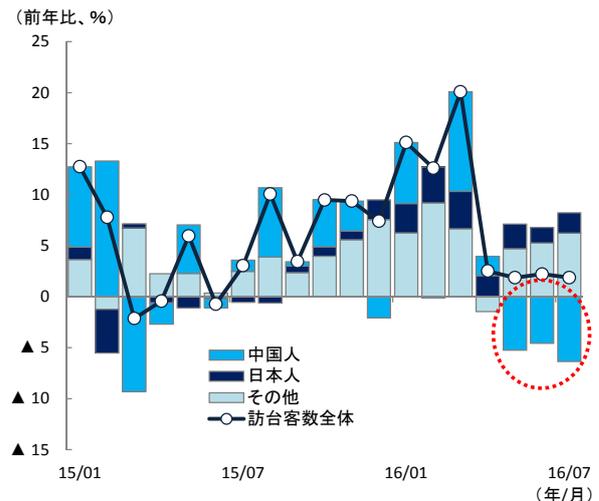
以上から、2016 年の実質 GDP 成長率は前年比 +0.9%、2017 年は同 +1.8%と、+2%未満の低成長が続くと予測する。

図表 3 為替レート・株価指数



(注) 直近は 8 月 31 日。
(資料) Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

図表 4 訪台客数



(資料) 台湾交通部観光局より、みずほ総合研究所作成

【注目点：中台間の不調和を背景に中国人訪台客が減少】

2016年5月に蔡英文政権が発足して以降、中国人訪台客数の大幅な減少が続いている（図表4）。中国政府が主張する「中国大陸も台湾も『一つの中国』に属する」という原則の受け入れを蔡政権に迫るために、ツアー客を中心に訪台客数を絞っているからだとみられている。海外からの訪台客数に占める中国人の割合は2015年時点で40.1%と最大であり、第2位である日本の15.6%を大きく上回っている。それだけに、蔡政権の対中政策に対して、観光関連業者などが不満を強めている。しかし、蔡政権が「一つの中国」の原則を受け入れる可能性は低く、中国人訪台客の低迷持続が予想される。台湾交通部は2016年に中国人訪台客数が前年比40万人減少（9.7%減少）するとの予測を発表している。経済への悪影響を避けるために、他国・地域から多くの訪台客を呼び寄せられるかが試されている。

(中澤彩奈 03-3591-1413 ayana.nakazawa@mizuho-ri.co.jp)

香港 ～今後は減速傾向をたどる見通し～

2015年：+2.4%、2016年（予）：+1.5%、2017年（予）：+1.5%

4～6月期の実質GDP成長率はプラスに転化

個人消費は前期から改善

総固定資本形成も増加に転じる

輸出、輸入ともに増加に転じるも、純輸出の寄与度はマイナスに

足元の輸出はプラスの伸びを維持、小売は横ばい

ハンセン指数は年初来高値を更新、香港ドルは変動幅上限近辺で推移

2016年4～6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+6.5%と、前期（同▲2.1%）からプラスに転じ、高水準の伸びを示した（図表1）。個人消費と投資が増加に転じ、成長率を押し上げた。

個人消費は前期比年率+3.6%と、前期（同▲0.9%）からプラスに転じた。安定的な雇用環境に加え、株価の上昇や不動産市況の下げ止まりを受けた資産効果が消費を下支えした。不動産市況は、香港の金利と連動する米国の金利の引き上げが先送りされるとの観測が高まったことや、割高感のはく落を受けて、商業施設以外が下げ止まった（図表2）。

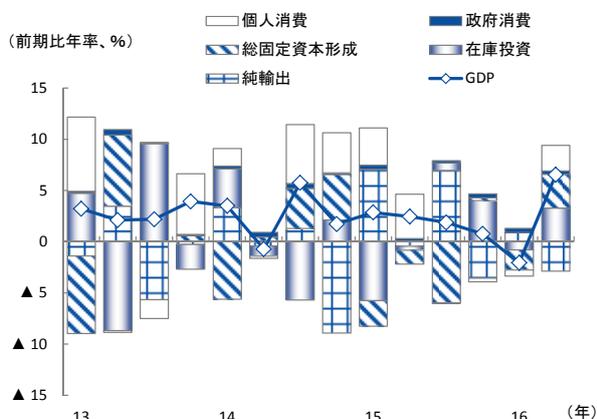
総固定資本形成も増加に転じた。企業の投資に対する慎重姿勢を反映し機械投資は弱い動きが続いたが、不動産市況の下げ止まり等を受けて建設投資が増加した。在庫投資も増加に転じたもようだ。

財貨・サービス輸出は前期比年率+10.4%と、前期（同▲13.1%）からプラスに転じた。中国や欧州向けの財輸出が電子・電気製品を中心に回復したことや、減少を続けていた来港者数が小幅な増加に転じサービス輸出が下げ止まったこと等が押し上げ要因となった。財貨・サービス輸入も同+11.9%と、前期（同▲13.6%）から増加に転じた。輸入の増加幅が輸出のそれを上回ったため、実質GDP成長率に対する純輸出の寄与度は▲2.9%PTと、前期（+0.9%PT）からマイナスに転じた。

足元の経済指標をみると、2016年5～7月の輸出額（季節調整値）は2～4月比+5.3%と、プラスの伸びが続いた。一方、2016年5～7月の小売上数量（季節調整値）は2～4月対比で横ばいとなり、回復が一服した。

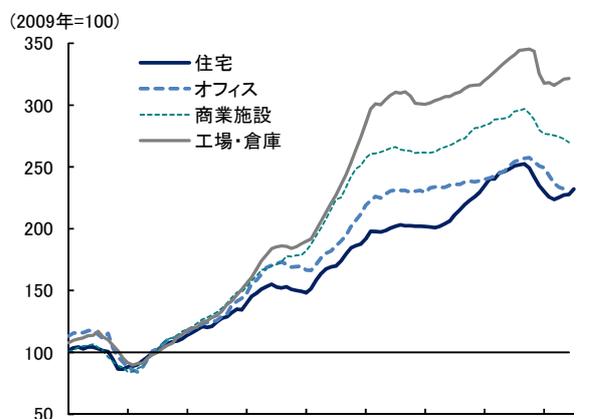
ハンセン指数は、英国のEU離脱に関する国民投票の結果を受けて6月末に下落した後、米国利上げの先送り観測が高まったことや、深圳取引所と香港取引所間の株式相互取引が2016年12月にも開始されることに対する期待

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。
(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



(注) 住宅は7月、オフィス、商業施設、工場・倉庫は6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

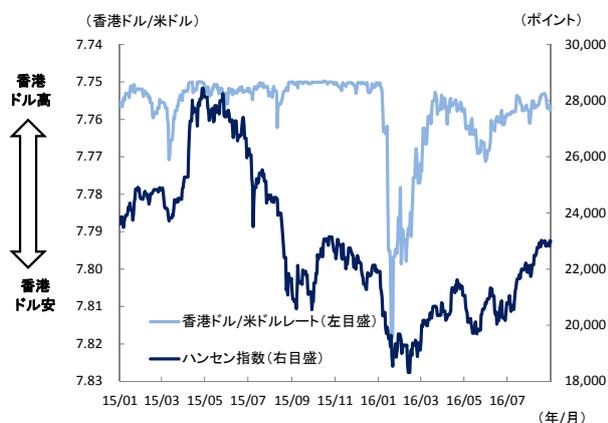
今後の景気は減速傾向を
たどる見通し

を受けて上昇基調で推移し、年初来高値を更新した（図表3）。香港ドルは、変動幅上限の7.75香港ドル/米ドル近辺での推移が続いた。

4～6月期の景気回復は、不動産市況の下げ止まりに支えられたところが多い。しかし、2017年にかけて米国の利上げが見込まれ、それに伴う香港の金利上昇により不動産をはじめとした資産価格にも下落圧力がかかることを考慮すると、今後の景気は内需を中心に減速傾向をたどる見通しだ。輸出は、米国を中心とした先進国向けの持ち直しが見込まれるが、中国の景気減速に伴う貿易量の伸び悩み等が引き続き下押し要因となるため、回復テンポは弱いとみられる。

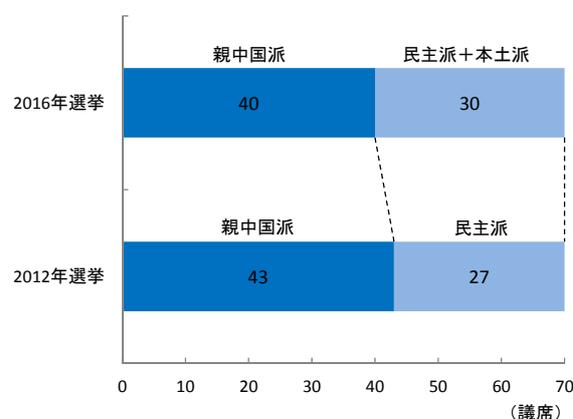
以上を踏まえて、2016年の実質GDP成長率は+1.5%、2017年も+1.5%と予測する。

図表3 為替レート・株価指数



(注) 直近は8月31日。
(資料) Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

図表4 香港立法会議席の構成



(資料) 各種報道より、みずほ総合研究所作成

【注目点：香港の立法会選挙】

9月4日、香港の立法会（議会）選挙が実施された。任期満了に伴う4年ぶりの選挙で、2014年に民主的な選挙制度を求める大規模なデモ運動（以下、「雨傘運動」）が起こって以来、初めての選挙となった。投票率は58%と過去最高に達し、選挙に対する香港社会の関心の高さが示された。

今回最も注目されたのは、雨傘運動をきっかけに形成された「本土派」とよばれる若者中心の勢力がどの程度の支持を集めるかという点だった。「本土派」は、「香港本土」と中国との間に距離を置くことを主張しており、中には香港独立を主張する政党も存在する。現体制を支持する親中国派と相反するだけでなく、一国二制度の枠組みを維持しつつ香港の民主化を推進しようとする「民主派」とも異なる勢力だ。8月上旬には、香港独立の主張が香港基本法に反するとされ、本土派の候補者6名が出馬できなくなる事態も発生したが、最終的に本土派も複数議席を獲得し、「民主派」と合わせて30議席と、選挙制度改革など重要法案の否決に必要な3分の1（24議席）以上の議席数を獲得した（図表4）。一方、親中派は選挙前の43議席から40議席へと議席数を減らした。

「本土派」が加わったことで議会運営がさらに難しくなる上、2017年3月には行政長官選挙も控えており、政治をめぐる不安定性は増すとみられる。雨傘運動を契機として、中国人を中心に来港者数が落ち込み景気が下振れた経緯もあるため、今後の政治動向には注視が必要だ。

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

シンガポール ～成長率は+2%前後で推移する見通し～

2015年：+2.0%、2016年（予）：+1.7%、2017年（予）：+2.3%

4～6月期の成長率は低水準も、景気に持ち直しの兆し

財貨・サービス輸出は大幅増、純輸出の寄与度はプラス

総固定資本形成はプラスの伸びを回復

個人消費は引き続き低い伸び

在庫投資の寄与度はマイナス

鉱工業生産はマイナスだが、景気は底堅いと判断

コアCPI上昇率は8カ月ぶりに低下

為替レートは小幅上昇

2016年4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.3%と、1～3月期の同+0.1%に続き低い伸びながら、わずかに加速した（図表1）。最終需要に持ち直しの兆しがみられた。

財貨・サービス輸出は、前期比年率+14.0%と大幅に増加した。通関統計で確認すると、石油地場輸出と非石油地場輸出がけん引していた。財貨・サービス輸入は同+1.0%と低い伸びにとどまり、実質GDP成長率に対する純輸出の寄与度は大幅なプラスとなった。

総固定資本形成は、前期の大幅減の反動もあって前期比年率+31.1%と大幅に増加した。

個人消費は、前期比年率+1.9%と、2四半期ぶりにプラスの伸びを回復したものの、低い伸びにとどまった。6月の失業率が2.1%と3月の1.9%から上昇するなど、雇用環境が悪化したことが原因とみられる。

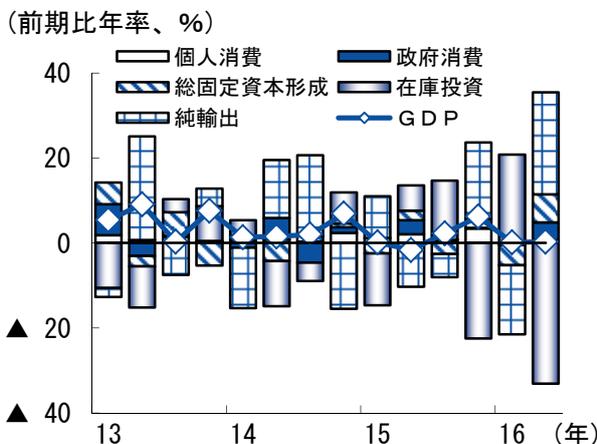
実質GDP成長率に対する在庫投資の寄与度は、前期の大幅プラスの反動で、大きなマイナスとなった。

直近の指標をみると、7月の鉱工業生産は前月比▲4.0%と3カ月連続で減少した（図表2）。製造業は不振だが、7月の通関実質輸出は、再輸出にけん引され前月比+1.7%と増加しており、港湾サービスなど貿易関連サービス業が景気を下支えている状況がうかがえる。6月の景気先行指数は102.2と3月の100.8から上昇しており、景気全体は底堅く推移しているとみる。

シンガポール通貨庁（MAS）が金融政策の判断材料として重視するコア消費者物価指数（コアCPI）の伸び率は、前年比+1.0%と8カ月ぶりに低下した（図表3）。衣類・靴の価格下落が主因である。

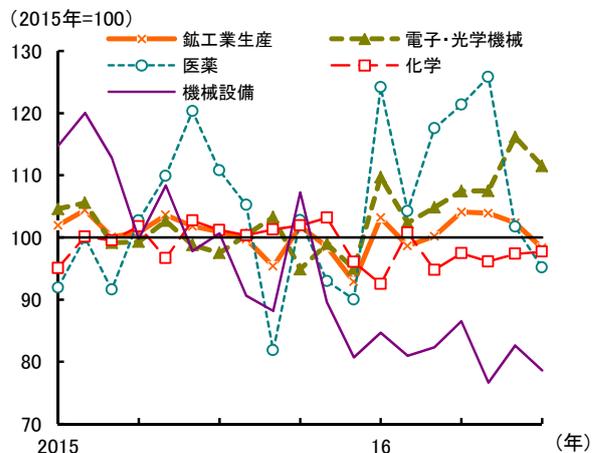
シンガポールドルの対米ドルレートは、6月初旬の米ドル下落局面で小幅上昇し、その後は横ばい圏での推移となった。

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）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 鉱工業生産



（資料）シンガポール経済開発庁より、みずほ総合研究所作成

成長率は 2016～2017 年
に+2%前後で推移

テロの脅威が浮上

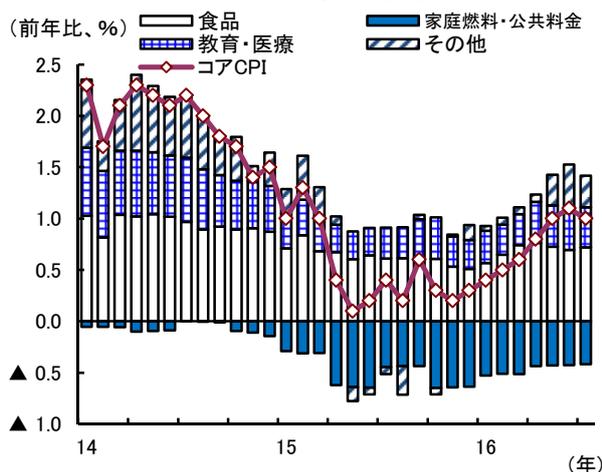
2016 年後半を展望すると、雇用環境が悪化していることから、個人消費は引き続き力強さを欠くだろう。また、年前半の低成長から設備にも過剰感が生じているとみられ、設備投資の伸びも限定的なものにとどまろう。財政が下支えするものの、成長率は低水準で推移するだろう。

2017 年においては、米国を中心とする世界経済の持ち直しで、輸出の緩やかな増加基調が続くだろう。その結果、輸出関連産業を中心に設備や雇用の過剰感が薄れ、徐々に民需が回復する見通しである。

実質 GDP 成長率は、2016 年が+1.7%、2017 年が+2.3%と予測する。

8 月 5 日、インドネシア・バタム島の警察は、シンガポール中心部のマリナーベイ地区にロケット弾を打ち込もうとしていた容疑で、6 人のインドネシア人を逮捕した。容疑者は I S (イスラム国) の指示を受けていた模様だ。これに先立つ 5 月、シンガポール警察はバングラデシュでのテロを計画していた容疑で 8 人のバングラデシュ人を逮捕していた。実際にテロが起これば、シンガポールは比較的安全な国として知られているだけにインバウンド観光客の大幅減少などが避けられず、景気に下押し圧力となるだろう。

図表 3 コア消費者物価指数



(注) コア CPI = CPI - 民間道路運輸 - 住居費。
(資料) シンガポール統計局より、みずほ総合研究所作成

図表 4 職種別外国人労働者純増数

	(前年差、人)			
	2012年	2013年	2014年	2015年
管理・専門職	▲ 1,600	1,300	3,800	9,000
中間技能者	28,500	18,500	9,200	8,500
メイド	3,300	4,900	8,000	9,000
建設労働者	28,900	25,600	3,800	3,300
その他単純労働者等	11,300	3,000	9,200	1,800
合計	70,400	53,300	34,000	31,600

(資料) シンガポール人材開発省より、みずほ総合研究所作成

【注目点：管理・専門職の雇用ビザ申請に必要な最低月給を引き上げ】

シンガポール人材開発省は 7 月 26 日、2017 年からエンプロイメント・パス (管理・専門職向けの就労ビザ) を申請する際の最低月給を、従来の 3,300 シンガポールドル (約 25 万円) から 3,600 シンガポールドル (約 27 万円) に引き上げると発表した。これに先立つ 4 月に人材開発省は、同パスの発給条件として、企業が地元人材を中核的労働者として登用しているか、あるいは登用する意思があるか、なども審査することを決めている。

人材開発省はここ数年、交通機関の混雑、給与抑制、住宅高騰などの原因になっているとの世論を受け、外国人労働者の受け入れに消極的になっていたが、高度人材である管理・専門職の受け入れはむしろ積極化していた (図表 4)。しかし、最近の雇用環境悪化を受け、方針変更した形だ。

こうした措置を受け、実際にエンプロイメント・パスの発給が絞られれば、地元人材の積極的な活用など、日本企業も何らかの対応を迫られる可能性がある。

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

インドネシア ～+5%前後の成長率が続く～

2015年：+4.8%、2016年（予）：+5.0%、2017年（予）：+4.9%

4～6月期の実質GDP成長率は政策効果で加速
政府消費とインフラ投資が加速

個人消費は堅調な伸び

純輸出の成長率寄与度はゼロ

直近のインフレ率は低下、輸出はマイナス幅拡大

金融緩和の効果を見極めるため政策金利据え置き

ルピアの対米ドルレートは小動き

2016年4～6月期の実質GDP成長率は前年比+5.2%と、政策効果で前期の同+4.9%から加速した（図表1）。

予算の前倒し執行を背景に、政府消費は前年比+6.3%と前期の同+2.9%から加速した。総固定資本形成は同+5.1%と前期の同+5.6%から小幅減速したものの、執行前倒しによるインフラ投資の加速が下支えとなった。対内直接投資など民間投資の伸び悩みが投資全体の足を引っ張ったとみられる。

個人消費は前年比+5.0%と、前期（同+5.0%）と同じ高い伸びを保った。この背景には、昨年6月の自動車の頭金規制緩和の効果が徐々に浸透していること、インフレ率の低下が続いたことなどがあるとみられる（図表2）。

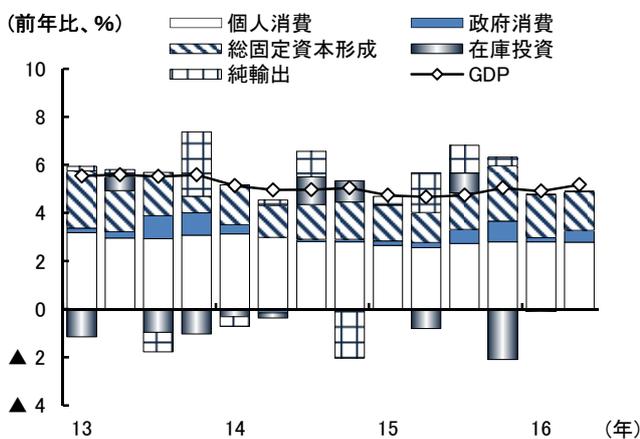
財貨・サービス輸出は前年比▲2.7%と前期の同▲3.9%からマイナス幅を縮小させ、同様に財貨・サービス輸入も同▲3.0%と前期の同▲4.2%からマイナス幅を縮小させた。純輸出の成長率寄与度は+0.0%PTで前期からほぼゼロ近辺の寄与が続いた。

直近の指標をみると、原油相場を反映してガソリン価格が前年比下落する中、少雨をもたらしたエルニーニョ現象の終息で食品価格の伸びも低下したことで、7月の消費者物価指数（CPI）は前年比+3.2%と前月の同+3.5%から伸びを低下させた。また、7月の輸出は同▲17.0%と、前月の同▲4.0%から減少幅を拡大させた。先進国の景気減速を背景に輸出の減少傾向が続いている。

インドネシア中央銀行（BI）は、景気下支えのため1～3月の3カ月連続と6月に利下げを実施したが、その後7、8月と2カ月連続で金利を据え置き、これまでの金融緩和の効果を見極める姿勢を続けている。

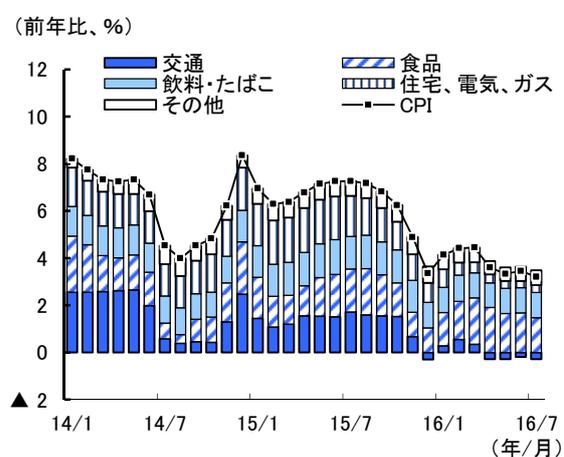
ルピアの対米ドルレートは足元で小動きとなっている（図表3）。これまでに実施された金融緩和がルピア下落圧力となる一方、米国の利上げ期待が後退したことがドル安要因となっているとみられる。

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より、みずほ総合研究所作成

図表2 消費者物価指数



(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

2016 年後半に景気は減速

2017 年の景気は小幅に加速

+5%程度の成長が続く

2016 年後半の景気は緩やかな減速基調をたどろう。年前半に予算が前倒し執行された反動で年後半は公需の伸びが鈍化するだろう。輸出は先進国経済が緩慢に推移する中で低調が続く見込みだ。年初来実施されてきた金融緩和の影響が徐々に浸透し、個人消費や民間投資を下支えして景気の腰折れを防ぐものの、年後半の景気を加速させるほどの勢いは期待できない。

2017 年の景気は小幅に加速する見通しだ。ジョコ政権が取り組む外資規制の緩和や税制改革など投資誘致の効果が表れ始め、民間投資の伸びが徐々に高まるだろう。また米国を中心に世界経済の成長率がやや高まることで、輸出は持ち直しに向かう見込みだ。一方、景気の加速は小幅なものにとどまるだろう。背景には、政府支出の抑制や（注目点参照）、米国の利上げ再開によるルピア安と、油価の緩やかな持ち直し等からインフレ率が高まり、個人消費の伸びが抑えられる見通しであることなどがある。

以上から、2016 年の実質 GDP 成長率は+5.0%、2017 年は+4.9%と予測する。なお、2017 年の景気は小幅に加速するものの、年成長率が 2016 年から小幅に低下する要因は、前年後半の減速で発射台のゲタが低いためである。

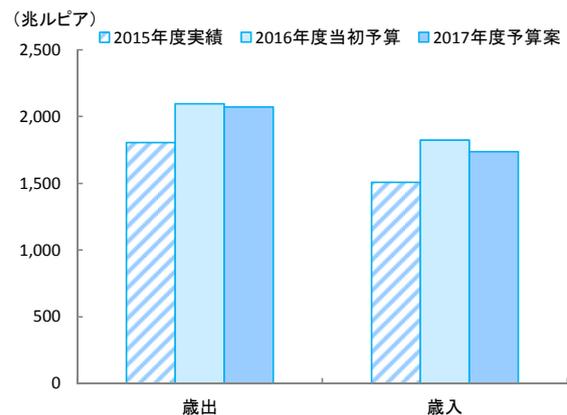
図表 3 為替レート



(注) 直近は 8 月 31 日。

(資料) 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 予算案の推移



(資料) インドネシア財務省より、みずほ総合研究所作成

【注目点：内閣改造直後に発表された 2017 年度予算案は保守的な内容】

8 月 16 日、ジョコ大統領は施政方針演説を実施し、その中で 2017 年度（1～12 月）予算案を発表した。歳出は約 2,071 兆ルピア（前年度当初予算対比▲1.2%）と減少し、歳入も約 1,738 兆ルピア（同▲4.7%）と減少する保守的な予算案となった（図表 4）。

2016 年度の当初予算は歳出も歳入も前年度対比大幅増の野心的なものであったが、楽観的な成長率見通しや歳入予測に基づいたものであったため、8 月末時点ですでに数回見直されている。こうした状況を鑑みると、2017 年度の予算案は歳出・歳入ともに前年度対比縮小しており、より現実的な内容になったと評価できよう。現実路線への変更の背景には、予算案発表の 3 週間前に行われた内閣改造で、内外からの評価が高いスリ・ムルヤニ世界銀行専務理事が財務大臣に就任し、手堅いマクロ経済運営を志向していることがあるとみられる。同氏は就任後、法人税減税などの投資誘致に向けた税制改革案も打ち出しており、今後の政策運営動向が注目される。

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

タイ ～景気は2016年後半に減速するが、2017年に緩やかに加速～

2015年：+2.8%、2016年（予）：+3.2%、2017年（予）：+2.8%

4～6月期の成長率は減速

2016年4～6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+3.2%と、1～3月期の同+4.0%から減速した（図表1）。実質GDP成長率に対する在庫投資の寄与度は大幅なプラスだった一方、最終需要が全体として伸び悩んだ。

外需は大幅なマイナス

財貨・サービス輸出は、財貨の輸出減少から、前期比年率▲12.6%となった。変動の激しい輸送機械などの輸出が、前期に大きく伸びた反動で落ち込んだことが要因である。一方、財貨・サービス輸入は、同+3.1%と前期のマイナスからプラスに転じた。実質GDP成長率に対する純輸出の寄与度は、▲12.3%PTと大幅なマイナスだった。

総固定資本形成もマイナス

総固定資本形成は、前期比年率▲15.1%と前期の同+5.5%からマイナスに転じた。大型インフラ整備計画に沿って高水準だった公共投資に一服感が出たほか、新憲法草案への賛否を問う8月の国民投票（注目点参照）を前に、企業も投資を手控えたとみられる。

個人消費は大幅増

一方、個人消費は前期比年率+7.9%と大幅に増加した。自動車の購入が回復したほか、4月のタイ正月期間中に飲食代金等を1人当たり15,000バーツまで所得控除する消費刺激策や、干ばつの悪影響緩和に伴う農村所得の改善などが要因とみられる。

7月の需要はやや軟調

7月の統計をみると、民間消費指数は前月比▲0.3%、民間投資指数は同▲0.0%、輸出指数は同▲2.8%と、全体的にやや軟調だった（図表2）。

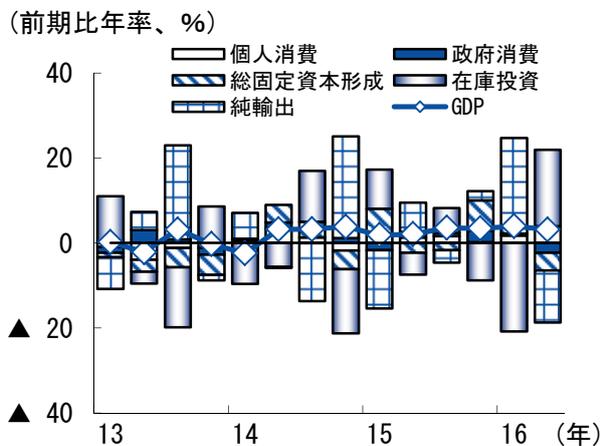
干ばつの影響緩和でインフレ率は低下

7月の消費者物価指数（CPI）上昇率は、前年比+0.1%と2カ月連続で低下した（図表3）。干ばつの悪影響が和らぎ、食品価格の伸びが鈍化したことが主因である。コアCPIは4カ月連続で同+0.8%となった。

為替レート、株価は上昇

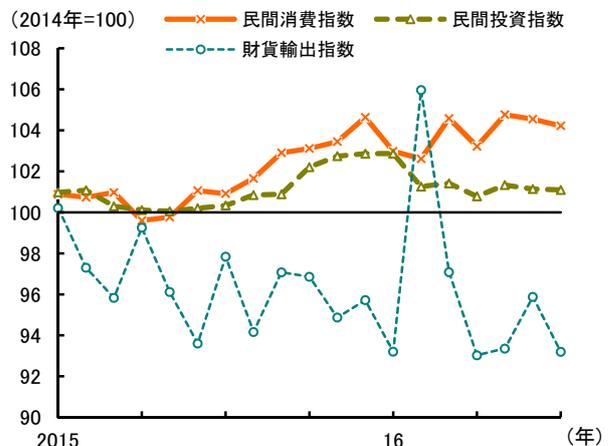
バーツの対米ドルレートは、米国における利上げ観測の後退や、新憲法草案が国民投票で承認されたことを受け、上昇基調で推移した（図表4）。株価も、同様に上昇基調となった。

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）いずれも実質値。
（資料）タイ中央銀行より、みずほ総合研究所作成

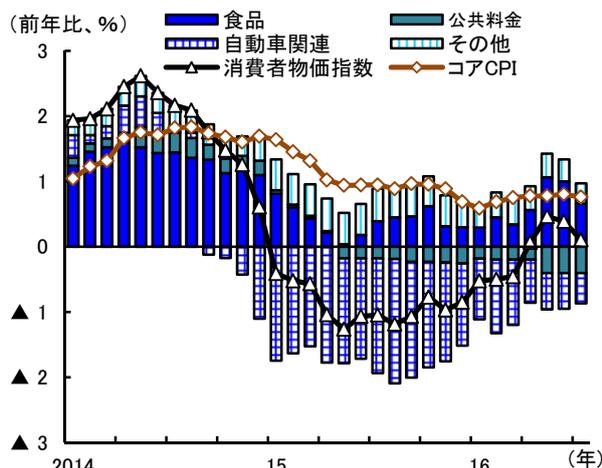
景気は、2016 年後半に減速、2017 年に緩やかに加速

テロの脅威が続く

2016 年後半の景気は減速するだろう。大型インフラ整備計画に沿った公共投資の持ち直しと、干ばつの終了による農業生産の回復は引き続き期待できるものの、パーツ高で旅行サービス輸出の伸び率低下が見込まれるほか、前述の消費刺激策の効果がはく落するためだ。2017 年に入ると、米国を中心とする世界経済の持ち直しに合わせて財貨輸出の回復が見込まれ、また設備投資も輸出関連を中心に拡大するだろう。実質 GDP 成長率は、2016 年が +3.2%、2017 年が +2.8% と予測する。2017 年の景気は実態としてやや上向くものの、ゲタの低下により成長率は鈍化が見込まれる。

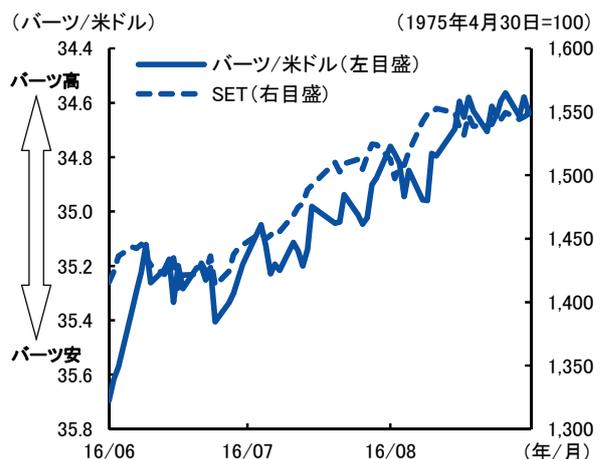
8 月 11 日から 12 日にかけて、タイ南部で爆発・放火等の連続テロが発生、4 人が死亡し 30 人が負傷した。イスラム勢力の関与が疑われているが、犯行の背景ははっきりしない。イスラム教徒が多いタイ深南部ではテロが頻発しているようだが、今回はタイ南部でも北寄りの広範な地域で起こっている。2015 年 8 月のバンコク爆弾テロの記憶が覚めやらない中で再度大規模なテロが発生したことで、その衝撃は非常に大きい。テロがさらに続くようであれば、インバウンド観光客や対内直接投資に深刻な悪影響が及ぶ懸念がある。

図表 3 消費者物価指数



(注) コア CPI は、生鮮食品とエネルギーを除く
(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 8 月 31 日。
(資料) CEIC Data より、みずほ総合研究所作成

【注目点：新憲法草案が国民投票で承認され、政治安定化に期待が高まる】

5 年間に限り上院議員を軍関係者と軍が任命した者が占めることなどを定めた新憲法草案と、同じく 5 年間に限り、従来の下院議員に加え上院議員も首相の選出に加わるようにする案への賛否を問う国民投票が 8 月 7 日に実施され、それぞれ賛成が 61%、58% を占めた。

かつてタイでは、農村へのばら撒き政策を背景として選挙に強みを発揮するタクシン派と、都市部住民やエリート層を支持基盤とする反タクシン派の対立が激化し、政治がマヒしてしまった。状況を打開するため国軍は、2014 年にクーデターを起こして実権を掌握した。そして、タクシン派の大勝が困難となるような選挙制度のもとでの民主化を模索していた。今回の国民投票により国軍は、上院支配を背景に自ら権限を握ることで、タクシン派を当面押さえ込む可能性を高めたといえる。新制度のもとで、2017 年内にも総選挙が行われる予定である。今回の国民投票により、国軍がタクシン派・反タクシン派の対立を抑えつつ、自らが一定の影響力を保ちながら民政復帰を進める方向性が見えてきた。政治安定化への期待から、投票結果は総じて好意的に受け止められている。

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

マレーシア ～景気は徐々に持ち直す見通し～

2015年：+5.0%、2016年（予）：+3.8%、2017年（予）：+4.3%

4～6月期の成長率は低下

個人消費は減速

在庫投資の寄与度は大幅マイナス

財貨・サービス輸出は減少、同輸入は大幅な減少

総固定資本形成はプラスの伸びを回復

エルニーニョ現象の悪影響は緩和

7月のインフレ率は低下

為替レートは一進一退

2016年4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.7%で、1～3月期の同+4.2%から低下した（図表1）。最終需要の伸びが低下し、在庫投資が大きく落ち込む中、輸入の減少がGDPを下支えする形となっており、景気実態は数字に表れるよりも低迷していたと判断される。

個人消費は前期比年率+3.0%で、1～3月期の2桁増から大幅に減速した。足元で失業率が上昇しており（図表2）、雇用環境の悪化が消費者マインドを悪化させたとみられる。

実質GDP成長率に対する在庫投資の寄与度は、最終需要の弱さを背景に在庫調整が起こったことから、大幅なマイナスとなった。

財貨・サービス輸出は、世界経済の停滞により、前期比年率▲3.2%と2四半期連続で減少した。一方、財貨・サービスの輸入は、内需不振を反映して前期比年率▲12.7%と大幅に減少した。実質GDP成長率に対する純輸出の寄与度は、+6.2%PTとなった。

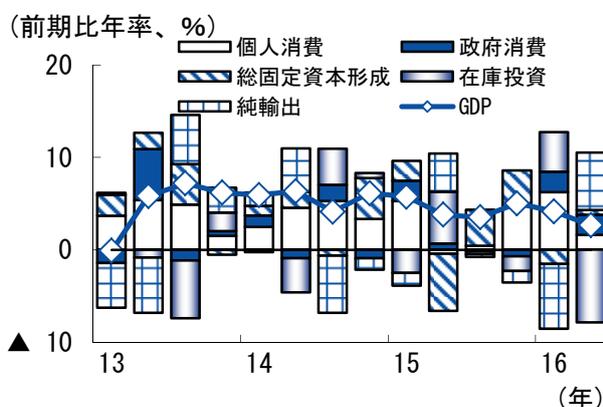
総固定資本形成は、公共投資が前期の大幅減からの反動増となったことなどから、前期比年率+2.0%とプラスの伸びを回復した。

エルニーニョ現象に伴う干ばつの悪影響は、4～6月期も継続したものの、6月の降雨により緩和した。農林水産業の実質付加価値生産額は、前期比年率+22.8%と4四半期ぶりに増加、農産物輸出等の下支え要因になった。

7月の消費者物価指数（CPI）上昇率は、野菜やガソリン価格の伸び率低下を反映し、前年比+1.1%と6月の同+1.6%から鈍化した（図表3）。コアCPIの伸び率は、前月から0.1%PT低下の同+2.0%だった。

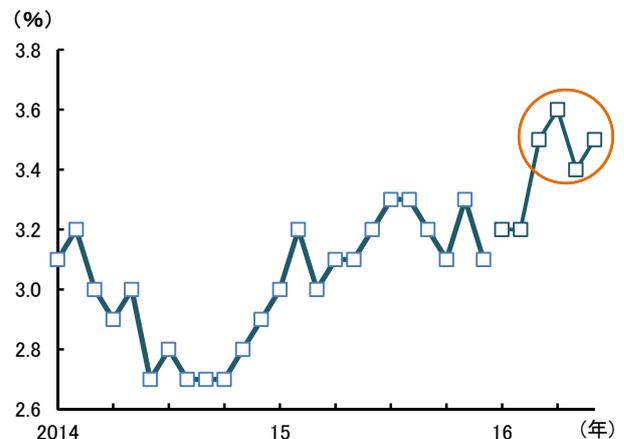
リングの対米ドルレートは、6月の下院補選で与党が勝利を収めた（注目点参照）ことなどが好感され7月前半まで上昇傾向となったが（図表4）、1MDB問題への懸念から同月後半に下落した。その後、原油価格上昇とともにやや持ち直したが、米利上げ観測などから8月下旬に再度下落した。

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



（注）2015年までは旧基準。
（資料）マレーシア統計局より、みずほ総合研究所作成

景気は 2016 年後半持ち直し、2017 年に加速

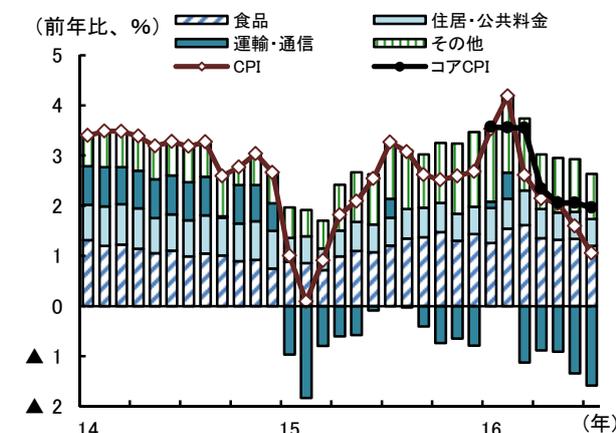
首都郊外で爆弾テロ発生

2016 年後半を展望すると、干ばつの悪影響が解消に向かうため、農業生産は引き続き増加する見通しである。これにより、輸出や在庫投資などの回復が促されよう。2017 年は、米国を中心に世界経済が持ち直し、輸出を緩やかに加速させる要因となるだろう。輸出の緩やかな回復が続くことから輸出関連業種を中心に設備投資が上向き見込みだ。この結果、雇用・所得環境も改善することから、個人消費も加速する見通しである。

実質 GDP 成長率は、2016 年が +3.8%、2017 年が +4.3% と予測する。

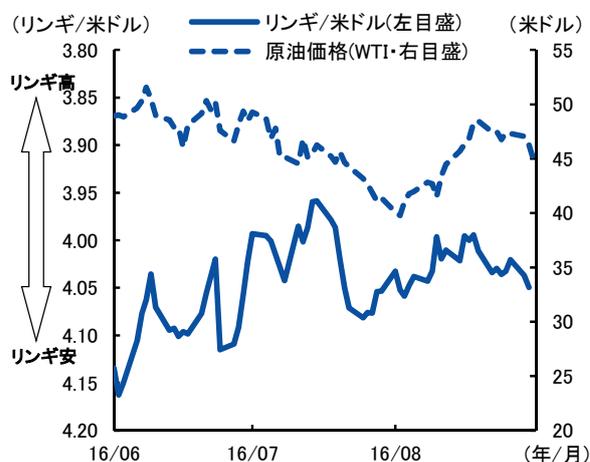
6 月 28 日、首都クアラルンプール市郊外プジョン地区にあるショッピングモールの飲食店で爆弾テロが発生、8 人が負傷した。警察は、IS (イスラム国) による犯行であるとの見方を示している。今後もテロが続けば、インバウンドの観光客や対内直接投資などを下押しし、景気に逆風となる可能性が高い。政府はテロへの警戒を強めている。

図表 3 消費者物価指数



(注) コア CPI は、「生鮮食品のうちもっとも価格変動が激しい品目、および公定価格の品目を除く」とされ、金融政策の実務上、物価の方向性を評価するために用いられる。
(資料) マレーシア統計局より、みずほ総合研究所作成

図表 4 為替レートと原油価格



(注) 直近は 8 月 31 日。
(資料) CEIC Data より、みずほ総合研究所作成

【注目点：政治情勢は安定化の方向も、引き続き不安要素を内包】

2016 年 6 月 18 日に、マレーシア半島西部にあるスンガイ・ベサール選挙区とクアラ・カンサー選挙区で下院補欠選挙が行われた。政府系投資会社の 1MDB からナジブ首相に不正資金が流れたのではないかとの疑惑が続く中で結果が注目されたが、どちらも与党連合の国民戦線が圧勝した。前回の選挙では、いずれの選挙区とも、与党は野党の全マレーシア・イスラム党候補に辛勝していた。今回は、2015 年 9 月に野党が分裂していたため、与党が大勝する結果となった。野党が分裂状態にある中では、1MDB 問題にもかかわらず、今後の総選挙でも与党が勝つとの見方が次第に多くなっている。8 月 9 日には、ムヒディン前副首相が野党のベルサトゥを結党して自ら党首に就任、ナジブ首相に対する批判を続けてきたマハティール元首相を会長とした。8 月 27 日には、非政府組織の連合勢力が主催する反政府デモも行われた。しかし、反与党の機運は盛り上がっていない。

こうした中、米司法省は 7 月 20 日、不正資金が流れたとの疑いから、10 億米ドル以上の 1MDB 関連資産の差し押さえを求め、提訴したと発表した。翌 21 日には、シンガポールの当局が、1MDB の 2 億 4,000 万シンガポールドルの資産を差し押さえたと発表した。ナジブ首相に不正資金が直接流れたことが判明すれば、与党優位の情勢が変化する可能性もあろう。

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

フィリピン ～景気は2016年後半に選挙特需の反動で一時減速、2017年は回復～

2015年：+5.9%、2016年（予）：+6.3%、2017年（予）：+5.6%

4～6月期の実質GDP成長率は加速

選挙要因もあり、内需は総じて堅調

輸出は減速

インフレ率は引き続き目標を下回る

新政権の改革案が好感され株価は上昇基調

2016年4～6月期の実質GDP成長率は前年比+7.0%と、内需の堅調な伸びを背景に前期の同+6.8%から加速した（図表1）。また、前期比年率成長率も+7.4%と、前期の+5.1%から加速した。

2016年5月に実施された大統領・議会選挙関連特需に伴い、食品等を中心に、個人消費は前年比+7.3%と前期の同+7.0%からさらに加速した。政府消費も選挙関連の予算執行を背景に前年比+13.5%と、前期の同+11.8%から加速した。総固定資本形成は、インフラ整備の加速による建設投資の堅調な拡大を背景に、前年比+27.2%と前期の同+28.2%と同程度の高い伸びを維持した。

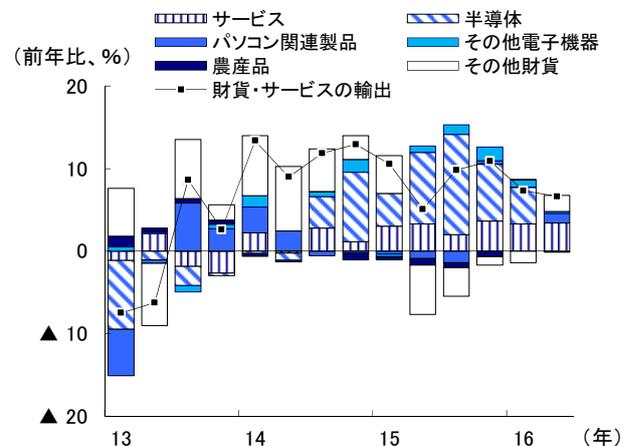
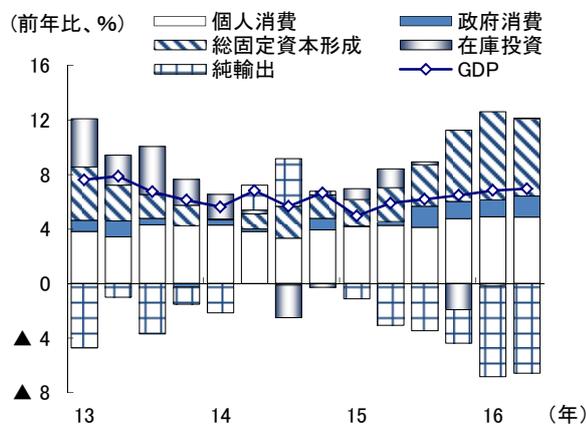
財貨・サービスの輸出は、前年比+6.6%と前期の同+7.3%から減速した。サービスの伸びが堅調だったものの、世界的な電子製品の需要減を受け半導体の伸びが前年比マイナスに転じたことが下押しした（図表2）。財貨・サービスの輸入は、堅調な内需を反映した資本財輸入の高い伸びなどを背景に、前年比+20.9%と前期の同+19.0%からさらに伸びを高めた。純輸出の成長率寄与度は、▲6.6%PTと前期と同程度のマイナス寄与となった。

直近の指標をみると、7月の消費者物価指数（CPI）上昇率は前年比+1.9%と前月から横ばい推移となり、引き続きインフレ目標（+2～4%）の下限を下回って推移している（図表3）。

6月末のドゥテルテ大統領の着任以降、インフラ整備拡大の方針、外資系企業誘致のための規制緩和・投資優遇策の整備、積極的な財政拡張（注目点参照）等が打ち出されていることが好感され、株価は上昇基調で推移している（図表4）。また、世界的な金融緩和の中で新興国への資金流入が活発化する中、8月以降ペソの対米ドルレートは上昇している。

図表1 実質GDP成長率

図表2 財貨・サービスの実質輸出（SNA）



(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

2016 年後半は選挙特需のはく落で内需を中心に景気は鈍化

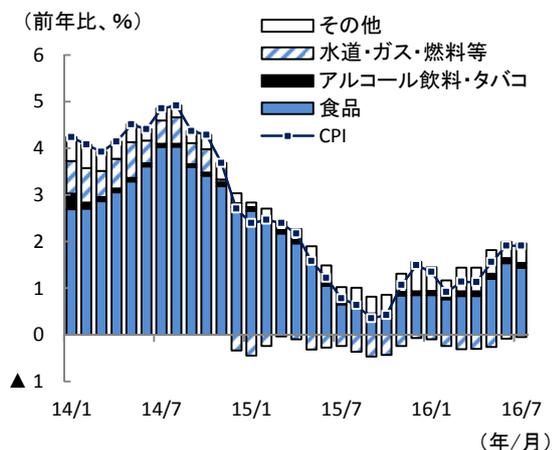
2017 年の景気は回復

景気は、2016 年後半に減速するとみている。選挙特需のはく落により個人消費や政府支出の伸びが低下し、内需の伸びは鈍化する見込みだ。なお、一部の外資系企業が7月に次世代メモリーチップの生産を開始したことなどを踏まえると、輸出の伸びは底堅く推移するとみられ、景気を下支えしよう。

2017 年の景気は回復する見通しだ。輸出は、米国を中心に先進国の景気が回復する中、底堅い推移を続けるだろう。また、ドゥテルテ政権は積極的なインフラ投資の加速や、外資系企業の誘致等を掲げており、こうした政策が投資拡大に資するとみられる。ただし、新政権が麻薬関連犯罪者を即時殺害するという強硬な治安対策を実施していることに対して内外からの批判が強まっており、一部外資系企業は投資誘致に慎重になるとの論調も出始めており、内政の混乱や投資の失速リスクの顕在化には留意が必要だ。

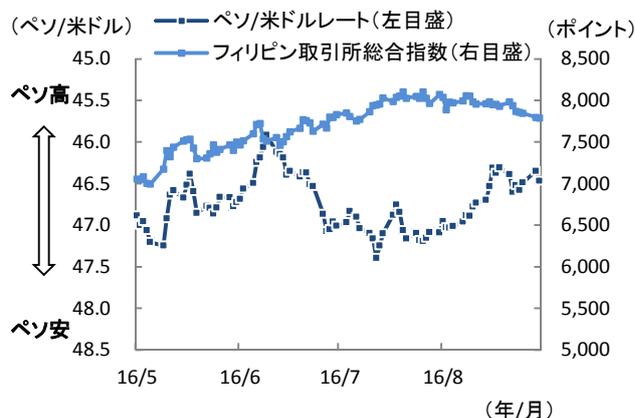
以上から、2016 年の実質 GDP 成長率は+6.3%、2017 年は+5.6%と予測する。なお、2017 年の景気は回復するものの年成長率が2016年から低下する要因は、前年後半の減速で発射台のゲタが低いためである。

図表 3 消費者物価指数



(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 為替レート・株価指数



(注) 直近は8月31日。

(資料) フィリピン証券取引所、フィリピン中央銀行より、みずほ総合研究所作成

【注目点：ドゥテルテ新政権は拡張的な2017年度予算案を発表】

8月15日、ジョクノ予算管理大臣は国会に2017年度(1~12月)予算案を提出した。歳出を前年度比約+12%とし、歳出の4割を教育、医療、社会福祉などに振り向け、3割をインフラに振り向ける。また治安対策強化のため、警察関連予算も大幅に拡大することを提案している。

新政権は、こうした歳出の拡大を、主に財政赤字の拡大と税制改革の2つで賄うとの意向を示している。前アキノ政権下では、財政赤字はGDP比2%以内に抑えられてきたが、新政権下では3%に拡大する。新政権は、フィリピンの政府債務残高はGDP比で35%程度と周辺アジア諸国と比べても低いことなどを踏まえ、財政拡大の余地は大きいとみているようだ。また、歳入確保のための税制改革も検討しており、現時点では、ガソリンや加糖飲料を対象とした税金、付加価値税(VAT、現行では12%)の引き上げ等の税収確保に向けた措置が検討されている。新政権は9月にもこれらの税収拡大策に加え、法人税減税などの投資誘致策を含む包括的な税制改革案を提示する見込みだ。歳出の大幅増を支える重要な改革であり、今後の動向を注視していきたい。

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

ベトナム～年後半は緩やかに持ち直し、2017年も小幅に加速～

2015年：+6.7%、2016年（予）：+5.8%、2017年（予）：+6.0%

4～6月期の成長率は小幅な加速にとどまる

個人消費の減速が続く

輸出も減速

投資は民間を中心に堅調な伸びを維持

物価は緩やかに加速

2016年4～6月期の実質GDP成長率は前年比+5.6%と、前期(同+5.5%)から小幅な加速にとどまった(図表1)。個人消費と輸出が弱含み、政府が2016年の目標とする+6.7%を大きく下回る状況が続いた。

個人消費については、1～6月期の実質小売売上高は前年比+7.5%と、1～3月期(同+7.9%)に続き前期から減速した(図表2)。干ばつや塩害などを背景に農業生産が低迷しており、雇用の多くを占める農家の所得環境が悪化していることで、消費が下押しされている模様である。1～6月期の実質農業生産は前年比▲0.7%と、依然として前年比マイナスが続いている。

輸出が減速したことも景気の下押し要因となった。4～6月期の輸出額は前年比+5.2%と、1～3月期の同+6.0%から減速した。実質ベース(みずほ総合研究所による試算)でも、前年比+8.3%と前期の同+11.4%から減速している。米などの農産物や携帯電話の輸出が減少しており、干ばつや世界経済の減速が輸出の下押し要因となったとみられる。

一方、投資は堅調を保っている。1～6月期の対内直接投資実行額は前年比+15.1%と、1～3月期の同+14.8%から小幅に加速した(図表3)。また、1～6月期の実質建設投資額は同+8.7%と、国家部門が減速したことで前期(同+10.1%)からは鈍化したものの、高い伸びを維持している。

直近の指標では、8月の消費者物価指数(CPI)が前年比+2.6%と、4カ月連続で+2%台となった。政府の目標である+5%以下の水準は維持しているものの、年初から緩やかな加速基調で推移している(図表4)。3月に行われた医療費負担の引き上げや、干ばつ・塩害による農産物生産の減少による食料品価格の上昇が物価の押し上げ要因となっている模様である。

図表1 実質GDP成長率・貿易

(単位: 前年比、%・億米ドル)

	2015				2016	
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6
実質GDP成長率	6.1	6.5	6.9	7.0	5.5	5.6
通関輸出(億米ドル)	363.9	413.0	424.6	418.7	385.8	434.5
前年比	9.4	9.4	9.1	4.3	6.0	5.2
通関輸入(億米ドル)	390.0	421.2	426.7	417.8	373.8	433.6
前年比	19.7	13.4	11.7	3.4	▲4.1	3.0
通関貿易収支(億米ドル)	▲26.1	▲8.2	▲2.1	0.9	12.0	0.8
	1～3	1～6	1～9	1～12	1～3	1～6
実質GDP成長率	6.0	6.3	6.5	6.7	5.5	5.5
農林水産業	2.1	2.4	2.1	2.4	▲1.2	▲0.2
鉱工業	9.0	9.5	9.7	9.4	6.2	6.8
建設業	4.4	6.6	9.0	10.8	9.9	8.8
サービス業	5.8	5.9	6.2	6.3	6.1	6.4

(注)統計上の制約から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、上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。実質GDPは、四半期ごとの系列は改定値となっており、速報値である累計の系列と1～3月期が一致しないことがある。貿易統計はCEIC Dataに収録されたベトナム統計総局のデータを用いた。

(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2 小売売上・生産・失業率

(単位: 前年比、%)

	2015				2016	
	1～3	1～6	1～9	1～12	1～3	1～6
名目小売売上高	10.0	9.8	9.8	9.5	9.1	9.5
商業	10.0	10.6	10.6	10.6	9.2	9.8
ホテル・レストラン	8.8	5.9	6.5	5.2	8.5	7.4
旅行業	▲12.8	▲6.1	0.5	9.5	8.8	9.6
サービス業	13.3	9.7	9.0	7.0	8.9	9.2
実質小売売上高	9.2	8.3	8.3	8.4	7.9	7.5
鉱工業生産	9.1	9.6	10.1	9.8	6.3	7.5
実質農林水産業生産	2.3	2.4	2.1	2.4	▲1.3	▲0.1
農業	1.8	1.9	1.8	2.0	▲2.5	▲0.7
林業	6.3	8.1	7.8	7.7	6.3	5.8
水産業	3.6	3.3	2.2	2.8	2.3	1.3
都市部失業率	3.2	3.4	3.4	3.3	3.0	3.0

(資料) CEIC Data、ベトナム統計総局より、みずほ総合研究所作成

2016 年後半は緩やかに
持ち直し

2017 年の景気は小幅に
加速

2016 年後半の景気は、緩やかに持ち直すとみている。対内直接投資の認可額は高水準が続いており、こうした投資が実行に移ることで、設備投資は堅調に推移するだろう。また、投資の進捗に伴う生産能力拡大は、輸出を下支えするとみられる。加えて、干ばつ・塩害の農業生産への影響も徐々に緩和し、個人消費も緩やかに拡大するだろう。ただし、金融・財政政策による一層の景気押し上げ効果は限定的とみられ、政府の成長率目標の達成は困難だろう（注目点参照）。2016 年の実質 GDP 成長率は+5.8%と予想される。

2017 年の成長率は、小幅に加速するとみられる。堅調な直接投資や世界経済の緩やかな回復が、引き続き輸出の下支えとなるほか、農業生産減少の影響がはく落することで、個人消費も上向くだろう。もっとも、米国の緩やかな利上げによりドン安圧力が徐々に高まるとみられ、外貨準備の減少懸念から、金融緩和の拡大は見込みにくい。以上から、2017 年の成長率は+6.0%と予測される。

図表 3 投資・訪越旅行者数

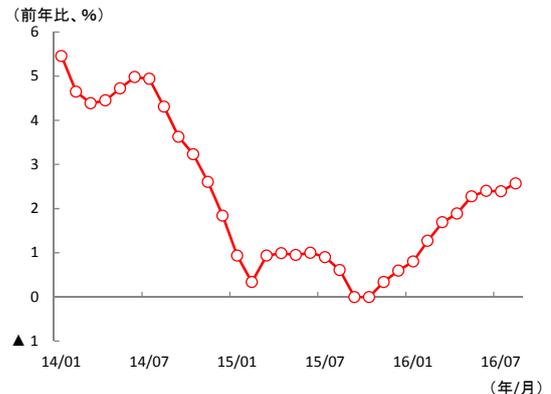
(単位: 前年比、%)

	2015				2016	
	1~3	1~6	1~9	1~12	1~3	1~6
対内直接投資認可額	▲ 44.9	▲ 19.8	53.4	10.0	119.1	105.4
新規投資	▲ 40.6	▲ 21.0	44.5	▲ 1.0	125.2	95.3
追加投資	▲ 51.8	▲ 17.0	72.6	43.5	107.0	129.0
対内直接投資実行額	7.0	9.6	8.4	16.0	14.8	15.1
実質建設投資	4.9	6.8	9.3	11.2	10.1	8.7
国家部門	▲ 6.4	▲ 0.9	3.7	6.4	11.0	1.8
非国家部門	3.9	6.5	10.1	12.1	11.4	10.7
直接投資部門	38.2	22.6	7.0	7.2	▲ 6.0	8.4
訪越旅行者数	▲ 13.7	▲ 11.3	▲ 5.8	▲ 0.2	28.3	21.3

(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

図表 4 消費者物価指数



(資料) ベトナム統計総局より、みずほ総合研究所作成

【 注目点：金融緩和を強化も、成長率目標の達成は困難 】

ベトナム政府は 2016 年の成長率目標を前年比+6.7%としているが、年前半を終え、足元の成長率は政府目標を大きく下回っている。これを受け、政府はこのところ金融緩和姿勢を強めている。ベトナム国家銀行（中央銀行）は 4 月下旬、市中銀行に貸出金利を引き下げよう指導した。加えて、6 月からは、銀行各社に毎月のドン建て預金・貸出金利の状況を報告するよう要請しており、金利低下が波及するよう監督の強化も行っている。また、7 月初めには、フック首相が中銀に成長率を加速させるための方策を検討するよう指示している。今後、中銀による貸出金利の追加引き下げ指導などの措置がとられる可能性もあるだろう。

しかしながら、こうした政策の景気押し上げ効果は限定的とみられる。中銀は金利引き下げを指導する一方、市中銀行に不良債権の増加を抑制するよう厳しく指示しており、慎重な貸出姿勢が続くとみられるからだ。また、不動産市場の過熱懸念から、不動産投資向け融資の規制も強化されている。加えて、原油価格の低迷で税収は下振れており、公共投資の増加など大幅な財政出動も見込みにくい。こうした状況から判断すると、2016 年における政府の成長率目標の達成は困難だと言わざるを得ない。

(中村拓真 03-3591-1414 takuma.nakamura@mizuho-ri.co.jp)

インド ～景気は2016年後半に加速、17年は小幅減速へ～

2015年：+7.2%、2016年（予）：+7.6%、2017年（予）：+7.5%

4～6月期の実質GDP
成長率は減速
投資の落ち込みが深まる

一方で、政府消費は急伸
個人消費も底堅く推移

輸出が持ち直し

直近では消費と輸出で明
暗が分かれる

インフレ率は2年ぶりの
高水準

ルピーは上昇基調で推移

2016年4～6月期の実質GDP成長率は前年比+7.1%と、前期の同+7.9%から減速した（図表1）。

減速の主因は、総固定資本形成が前年比▲3.1%となり、前期の同▲1.9%からさらに下振れたことである。稼働率が低水準にとどまり設備過剰感があることや、不良債権比率が高まり（図表2）銀行の貸出姿勢が慎重化していることから、民間部門を中心に投資の不振が続いた。また、在庫投資の寄与度も2四半期連続でマイナスだった。

一方、政府消費が前年比+18.8%と、前期の同+2.9%から急伸して1年半ぶりの高い伸びとなった。財政統計によると、経費支出が拡大した。

個人消費も前年比+6.7%と、前期の同+8.3%という高い伸びからは鈍化したものの、引き続き底堅く推移した。干ばつの影響が薄れて農業生産が2四半期連続で前年比拡大したことは、農村部の消費にプラスに作用したとみられる。また、自動車販売が堅調だったことから、都市部の消費も引き続き拡大したことがうかがわれる。

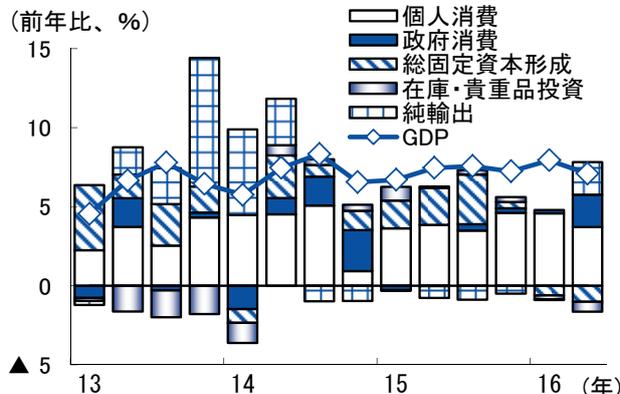
財貨・サービス輸出は前年比+3.2%で、前期の同▲1.9%から6四半期ぶりのプラスに転じた。同輸入は同▲5.8%と、前期の同▲1.6%からマイナス幅を拡大させた。純輸出の寄与度は+2.1%PTと5四半期ぶりのプラスだった。

直近の指標をみると、7月の自動車販売が前年比+13.6%と高い伸びを維持したことから、個人消費は都市部を中心に引き続き堅調とみられる。これに対し、7月の通関輸出は同▲6.8%と2カ月ぶりに減少した。

7月の消費者物価指数（CPI）は前年比+6.1%で、食品を中心に2年ぶりの高い伸びとなり、インド準備銀行（RBI）のインフレ目標「2017年3月に+5%」を4カ月連続で上回っている（図表3）

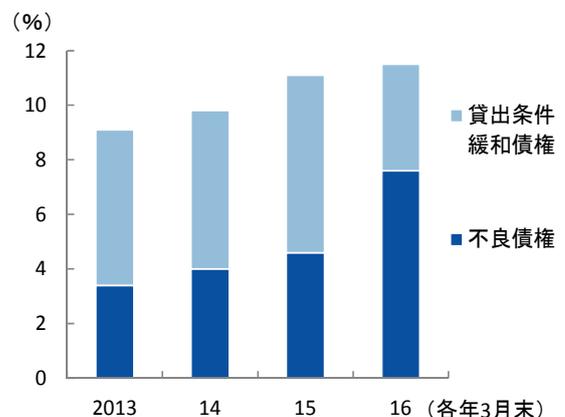
ルピーの対米ドルレートは、米国における利上げ観測の後退等から、7月以降に上昇基調で推移した（図表4）。

図表1 実質GDP成長率



(注) 不突合で寄与度合計とGDPは一致せず。
(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 不良債権比率



(注) 対貸出比率。
(資料) インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

政策金利は据え置き

2016 年後半の景気は、一時的要因で消費を中心に加速

2017 年の景気は、一時的要因の一巡で小幅減速

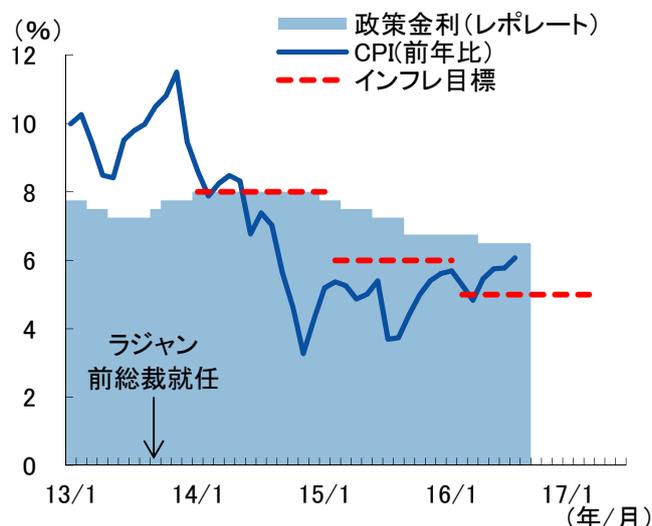
RBI は、8 月 9 日の金融政策決定会合で政策金利を据え置いた。インフレ率は足元で食品を中心に高まる一方、今年の雨季（6～9 月）は 3 年ぶりに干ばつを免れる見通しのため、食品供給の行方等を様子見することとした。

2016 年後半は、個人消費が景気を押し上げるだろう。10 年に一度の公務員給与の大幅引き上げが、都市部を中心に消費を盛り上げると想定される。また、雨季の降水量が 3 年ぶりに平年並みとなれば、農村部の所得と消費も回復を続けるとみられる。ただし、民間投資は低水準の設備稼働率と不良債権問題等から低迷を続け、政府支出も財政赤字削減目標を達成するために抑制基調で推移し、外需も世界経済が停滞する中で振るわない見込みであることなどから、成長率の大幅な加速は期待できない。

2017 年に入ると、公務員給与の引き上げと雨季の降水量回復による消費の押し上げ効果が一巡する。世界経済の成長率が高まって外需は持ち直すものの、景気は総じて小幅に減速するだろう。

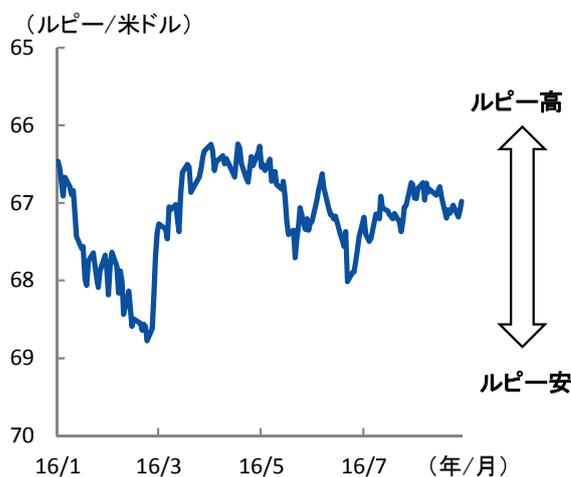
以上より、成長率は 2016 年に +7.6%、2017 年に +7.5% と予測される。

図表 3 消費者物価指数、インフレ目標、政策金利



(資料) インド統計計画実行省、インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

図表 4 為替レート



(注) 直近は 8 月 31 日。

(資料) CEIC Data より、みずほ総合研究所作成

【注目点：ラジャン RBI 前総裁の後任として、その懐刀だったパテル副総裁が昇格】

6 月 18 日、ラジャン RBI 総裁（当時）は、9 月 4 日の任期切れをもって退任するとサプライズ表明した。3 年前の就任時に前年比 2 桁だったインフレ率を、足元では同 +6% 台に低下させるなど、その手腕は高く評価されており、任期は延長されると期待されていた。退任劇の背景には、同総裁が金融政策以外の政治的問題にも発言を行ったとして、与党保守派が「ラジャン降ろし」の運動を行ったことがあった。また、物価安定を重視して金融緩和に慎重なことや、不良債権の厳格な処理を求める方針への抵抗勢力の不満もあった。

後任のパテル新総裁は、ラジャン前総裁のもとで金融政策担当の副総裁を務め、前総裁の採用したインフレ目標等の金融政策改革を提言した人物である。このため、パテル新総裁は前総裁に続いて物価安定重視の金融政策を行うと考えられる。一方で、不良債権問題に関しては、新総裁のスタンスは未知数であり、前総裁の方針が継承されるか注視する必要がある。

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

オーストラリア ～景気は横ばい圏で推移する見通し～

2015年：+2.4%、2016年（予）：+2.8%、2017年（予）：+2.5%

4～6 月期の成長率は減速

2016年4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.1%と、1～3月期の同+4.3%から減速した（図表1）。総固定資本形成の減少が続いた上、個人消費の伸びが鈍化した。

総固定資本形成は、前期比年率▲0.1%と2四半期連続で減少した。民間の設備投資が鉱業部門を中心に大幅な減少となったことが全体を押し下げた。他方、住宅投資と公的固定資本形成が増加したことが下支えた。

個人消費は前期比年率+1.6%と3年ぶりの低い伸びにとどまった。雇用環境が緩やかに持ち直しているものの、労働市場には需給の緩みが残っており、賃金上昇率が鈍化する中で勢いを欠いている。

外需をみると、輸出は前期比年率+5.3%と、4四半期連続で増加した。大型資源プロジェクトが順次完成して生産段階へと移行し、輸出が始まったことが押し上げている。他方、輸入も増加しており、純輸出としては2四半期ぶりにマイナス寄与となった。

雇用の改善が持続

直近の指標をみると、7月の就業者数は前月差+2.6万人と増加し、失業率は5.7%まで低下しているものの、5%程度といわれている構造的失業率を上回っている。2016年春頃から就業者数の伸びが持ち直しに転じるなど雇用の改善が持続しているが、依然として労働需給の緩みは解消されていない。

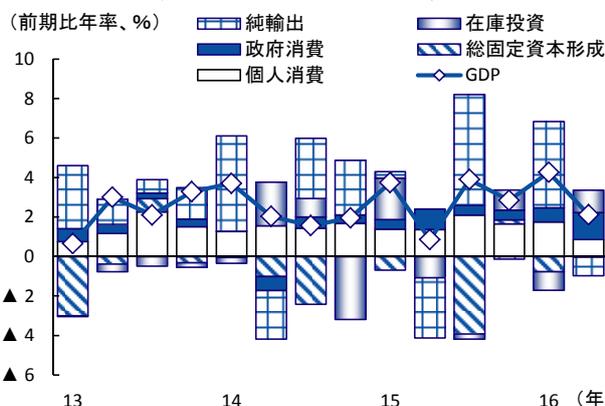
企業の設備投資への慎重姿勢はやや緩和

企業の設備投資への慎重姿勢は、やや緩和している。9月の新規設備投資計画では、2016/17年度の計画は前年度比▲9.1%と6月の同▲12.6%から上方改定された。資源価格の低迷を背景として鉱業分野を中心に投資の減少が計画されているが、その他の分野では持ち直しの動きがみられる（図表2）。

インフレは鈍化

2016年4～6月期の消費者物価指数（CPI）は前年比+1.0%に鈍化した（図表3）。オーストラリア準備銀行（RBA）がインフレ目標の対象とする基調インフレ率は同+1.5%となり、目標レンジである「+2～3%」の下限を2四半期連続で下回った（注目点参照）。

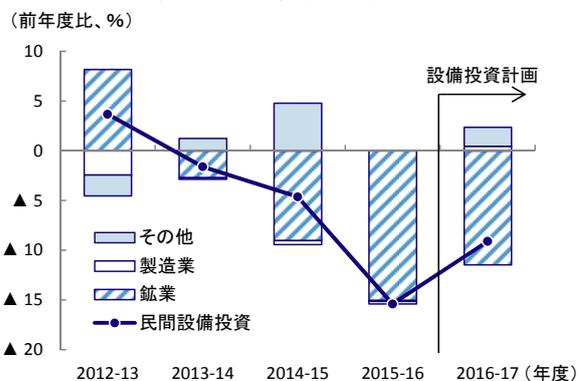
図表1 実質GDP成長率



（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 新規設備投資額



（注）1. 会計年度は7月～翌6月。

2. 2016/17年度は、2016年9月公表の計画値。

3. 農業、医療・介護、教育分野などは含まれない。

（資料）オーストラリア統計局より、みずほ総合研究所作成

豪ドルは上昇基調

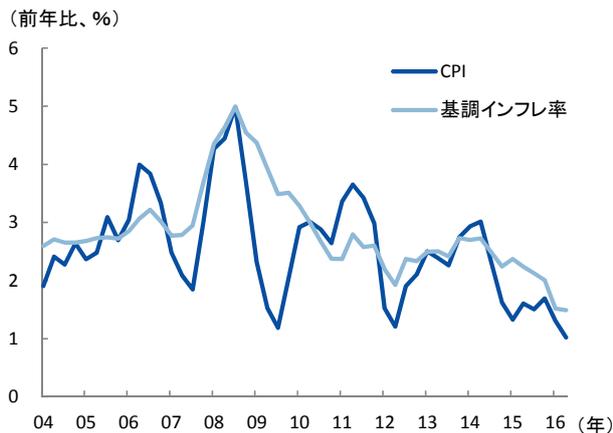
2016年以降、輸出は堅調に推移するが、内需は力強さを欠くため、景気は総じて横ばい圏で推移

豪ドルの対米ドルレートは、5月にRBAが1年ぶりの利下げを決定したことを受けて下落した。しかしその後は、資源価格の持ち直しに加え、米国の利上げ期待の後退に伴い米ドルが軟化したことから、豪ドルは上昇基調で推移している。

先行きの景気を展望すると、横ばい圏での推移が続くとみている。輸出は堅調に推移するだろう。大規模資源プロジェクトが完成して順次生産段階に移ることで、資源輸出の増加が見込まれるためだ（図表4）。個人消費も、雇用の増加や低金利にサポートされ、底堅く推移するとみられる。もっとも、労働需給の緩みが解消し、賃金が堅調なペースで伸びるまでには至らないため、個人消費の伸びが大幅に加速することは期待できない。設備投資は、資源関連の大型プロジェクトが完成したばかりであるほか、世界的なコモディティ需要の減速により、鉱業部門の減少が続く見通しである。他方、製造業やその他の部門では新規投資が緩やかに持ち直す見込みである。住宅投資は、不動産市場の過熱を懸念する当局の規制強化の影響から徐々に減少に向かうだろう。

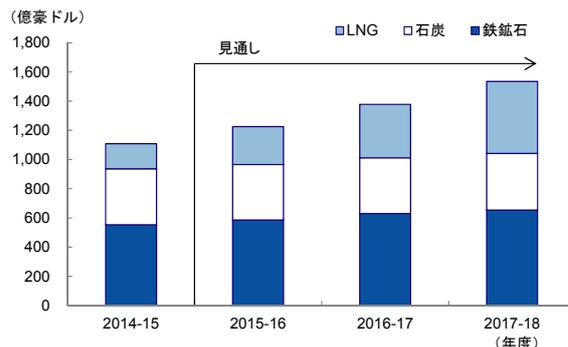
以上から、2016年の成長率は+2.8%、2017年は+2.5%と予測する。

図表3 消費者物価指数



(注) 基調インフレ率はトリム平均値と加重中央値の平均。
(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4 資源品目の輸出見通し



(注) 1. 2014/15年度を基準とした実質輸出金額。
2. 2015/16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（2016年6月時点）。
(資料) オーストラリア産業・技術革新・科学省より、みずほ総合研究所作成

【注目点：デysinフレが継続】

オーストラリアではデysinフレが続いている。RBAが重視している基調インフレ率は2四半期連続で前年比+1.5%と現行基準の統計発表以来の最低水準となり、RBAのインフレ目標である「+2~3%」から大きく下振れている。外需は比較的高い成長を遂げているが、内需は投資の大幅減少などから低迷して国内の需要にひつ迫感はない。そうした中で、小売店の競争が激化していることもインフレ率が加速しない要因の1つである。国内外の企業による新規出店やオンライン販売の台頭などからシェア争いが激しさを増しており、企業は販売低迷への懸念から価格の引き上げには慎重である。2013年以降、豪ドルは下落基調で推移し、企業の仕入コストは上昇しているものの、内需が弱い状況では、小売業はコスト上昇分を販売価格に転嫁できなかった。RBAは景気回復により、労働市場の改善や企業収益の増加によってインフレが加速すると見込んでいるが、今後も内需が力強さを欠くと予想される中で、インフレ加速は期待しづらい。

(多田出健太 03-3591-1283 kenta.tadaide@mizuho-ri.co.jp)

4. その他新興国経済

ブラジル ～景気後退局面は続くも、広がる回復の兆し～

2015年：▲3.8%、2016年（予）：▲3.2%、2017年（予）：+1.0%

4～6 月期の実質GDP
成長率は前年比マイナス
幅が縮小

景気の転換点が近づく
兆し

生産活動や企業・消費者
マインドには持ち直しの
動き

回復のカギを握る金融
緩和

2016年4～6月期の実質GDP成長率は、前年比▲3.8%と9四半期連続のマイナス成長となったが、減少幅は2四半期連続で縮小した（1～3月期、同▲5.4%）。需要項目別にみると、個人消費（同▲5.0%）、総固定資本形成（同▲8.8%）は2四半期連続で減少幅が縮小するなど、落ち込みが緩和している。他方、純輸出は、輸出の伸び鈍化、輸入の減少幅縮小により、プラス寄与度が6四半期ぶりに縮小した（前年比寄与度+2.1%PT）。政府消費は、ルセフ大統領（当時）が職務停止前に支出を拡大した1～3月期に比べ、減少幅が拡大した（前年比▲2.2%）（図表1）。

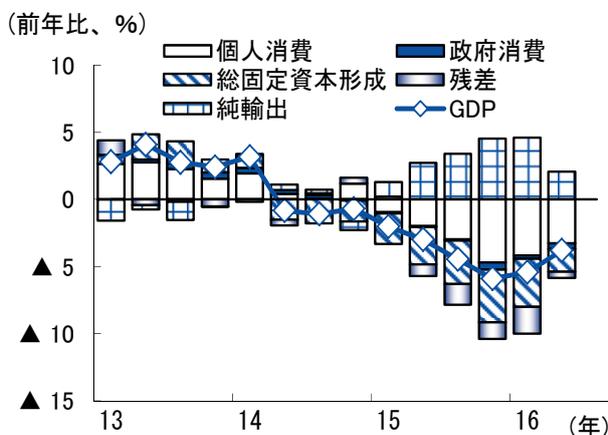
足元の景気の方角性を示す前期比の成長率は、▲0.6%と1～3月期（同▲0.4%）より減少幅がやや拡大したが、10四半期にわたり減少が続いた投資がプラスに転じるなど、景気の転換点が近づく兆しがみられる。

月次の主要経済指標でも、景気の安定化を示すものが増えつつある。低下傾向が続いていた経済活動指数（月次GDPの代理変数）は、4月・6月に前月比プラスとなる等、下げ止まりの様相を呈しつつある。鉱工業生産は、2016年初を底に持ち直している。特に、投資低迷を背景に落ち込んでいた資本財生産が、1月以降6カ月連続で前期比増加している（図表2）。

企業・消費者マインドも回復している。8月の鉱工業信頼感（ブラジル工業連盟）は、景況感の分岐点となる50を2014年3月ぶりに上回った（51.5）。8月の消費者信頼感指数（ジェトゥリオバルガス財団）も、2015年初の水準まで上昇した。現状判断は依然として低迷しているものの、大統領交代による政策転換への期待（注目点参照）から、先行き判断が大きく上向いている。

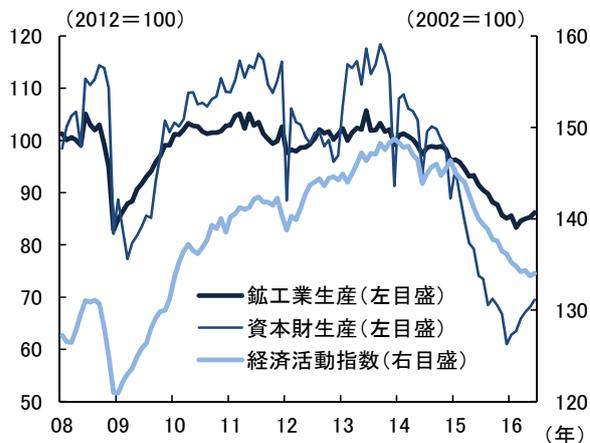
生産調整の一巡やマインドの改善、株高・通貨高にみられる金融市場の安定化（図表3）により、景気は最悪期を脱しつつある。今後、着実に回復軌

図表1 実質GDP成長率



(注) 需要項目別は、寄与度。
(資料) ブラジル地理統計院より、みずほ総合研究所作成

図表2 経済活動指数・鉱工業生産



(資料) ブラジル地理統計院、ブラジル中銀より、みずほ総合研究所作成

物価・政策動向を注視し
利下げに転換

2017年は3年ぶりのプラス成長に

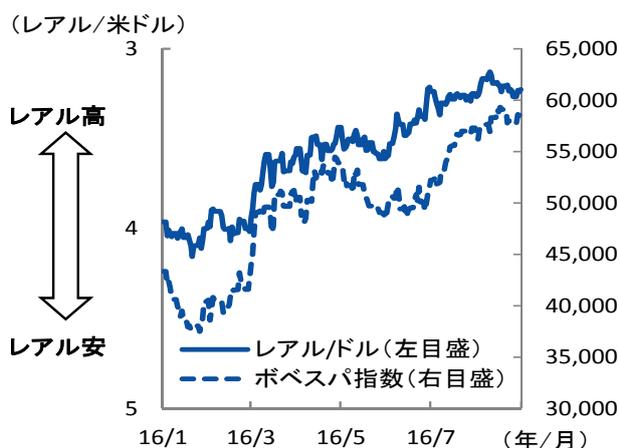
道に乗るためには、金融緩和による後押しが欠かせない。インフレ率（拡大消費者物価）はピークアウトしつつあるが、目標圏の上限（+6.5%）を超過しており、ブラジル中銀は政策金利（14.25%）を据え置いている（図表4）。

金融緩和を実施するには、ブラジル中銀が目指す2017年末までに、インフレ率が目標圏の中央値（+4.5%）に収束する見込みがたつ必要がある。雇用情勢の悪化に伴い賃金上昇率が鈍化しているほか、リアル安や公共料金の引き上げ等のインフレ圧力は後退しつつある。

8月の金融政策決定会合の声明文では、7月までの「金融緩和の余地はない」との文言が削除され、政策変更の条件として、①食品価格高騰の影響緩和、②金融政策および経済活動に最も反応しやすい物価項目の上昇率鈍化、③財政を含む政策調整の承認・実行の不確実性低下、が指摘された。ブラジル中銀はインフレ率の鈍化ペースと財政再建の進捗状況を確認しながら、年内に利下げに転じ、2017年は段階的に利下げを実施すると予想される。

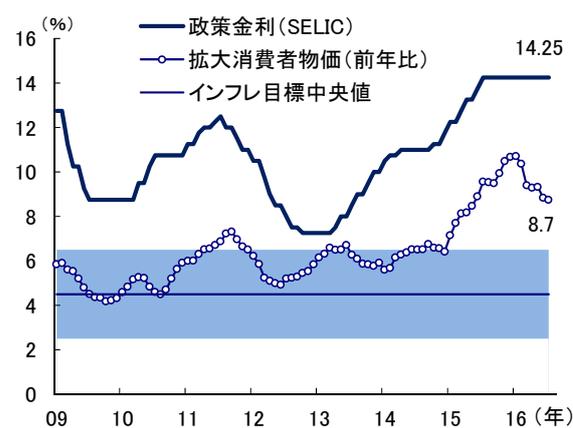
2016年の実質GDP成長率は、上半期の落ち込み（前年同期比▲4.6%）が響いて、1930年代の世界大恐慌以来となる2年連続のマイナス成長（▲3.2%）が続こう。2017年は、金融緩和が投資・消費の回復を後押しすること等により、+1.0%とプラス成長に転換すると予測する。

図表3 為替レート・株価指数



(注) 直近は8月31日。
(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

図表4 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（2016年は±2.0%、2017年は±1.5%）
(資料) ブラジル中央銀行より、みずほ総合研究所作成

【注目点：ルセフ大統領弾劾後の政策運営】

8月31日、ルセフ大統領の弾劾裁判で罷免が決定され、テメル副大統領が正式に大統領に昇格した（任期は2018年末まで）。弾劾の直接的な理由は不正な予算執行による財政責任法違反だが、深刻な景気低迷や財政悪化による国債格付けの投資適格喪失等、経済失政に対する批判も強かった。そのため、ルセフ氏の職務停止（5月）に伴うテメル暫定政権の発足以降、経済政策転換への期待は、株・債券・為替のトリプル高や企業・消費者マインドの改善を後押ししてきた。今後は、政策転換を実現できるか、テメル政権の実行力が問われる局面に移る。最大の注目点は、財政再建の要である歳出上限導入と年金改革だ。政権に協力的なマイア下院議長の就任により、議会運営は円滑になる可能性があるが、テメル大統領や議会幹部の汚職疑惑は依然として払拭されていない。ルセフ氏の弾劾後も、政治の混迷による政策運営の停滞は、景気下振れのリスク要因となろう。

(西川珠子 03-3591-1310 tamako.nishikawa@mizuho-ri.co.jp)

中南米 ～メキシコは景気減速傾向、失速は回避される見込み～

メキシコの4～6月期の実質GDP成長率は3年ぶりの前期比マイナス

製造業の持ち直しにより景気失速は回避

政策面からの景気下押し圧力には留意が必要

2016年4～6月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.2%と2013年4～6月期以来、3年ぶりのマイナス成長となった。前年比では、+2.5%と1～3月期（同+2.4%）並みの伸びを維持しているが、前期比でのマイナス成長は景気拡大の勢いが失われていることを示している（図表1）。

業種別にみると、鉱業、製造業の不振により、第二次産業がマイナス成長に転じたほか（前期比▲1.5%）、景気をけん引してきた第三次産業（サービス業）も減速した（同+0.1%）。

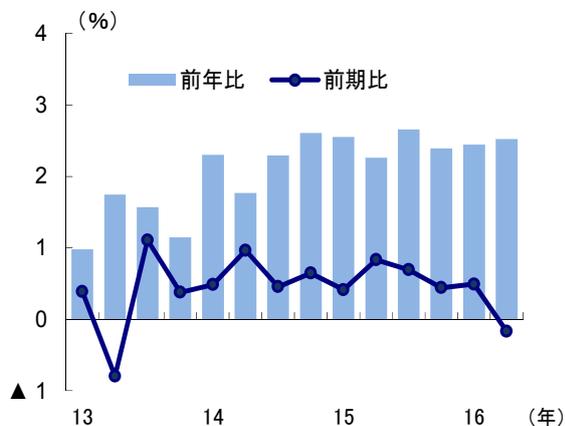
7～9月期も前期比マイナス成長となれば、定義上、景気後退局面入りすることになるが、春先に停滞感を強めた製造業に持ち直しの動きがみられることから、失速は回避される見込みだ。2016年の成長率は、2015年（+2.5%）を下回る可能性があるものの、+2.0%台を維持すると予想される（メキシコ財務公債省予想：+2.0～2.6%）。

製造業の生産活動は、輸出の回復を受けて持ち直しつつある。最大の輸出先である米国で、製造業が回復傾向にあるほか、年前半の自動車輸出の落ち込みの主因となったブラジルでも、景気底入れの兆しが見え始めている。

緊縮的な財政・金融政策運営による景気の下押し圧力には留意が必要だ。米利上げ観測や米大統領候補トランプ氏のメキシコに対する強硬姿勢への警戒感などを背景に資金流出圧力が高まり、4～6月期の対内証券投資はリーマン・ショック時以来の流出超に転じた。ペソ/米ドルレートは8月末までに年初来8.4%下落（図表2）するなどペソ安圧力が強く、2月・6月のペソ急落時に政府・中銀は、ペソ防衛策として歳出削減や利上げを実施している。

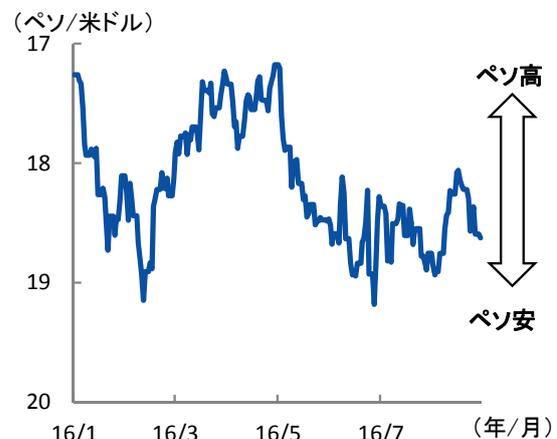
財政面では、原油安による歳入減少→歳出削減に伴う国営石油会社の投資削減・産油量減少→歳入下押し→追加的な歳出削減圧力、の悪循環が生じている。国債格下げ懸念が浮上するなか、財政政策は緊縮措置を継続せざるを得ない。金融政策については、消費者物価上昇率（7月、前年比+2.7%）は目標圏内（3%±1%）で推移しているものの、メキシコ中銀は米金融政策やペソ相場の動きを注視しており、追加利上げを辞さない姿勢だ。

図表1 実質GDP成長率



(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 為替レート



(注) 直近は8月31日。

(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

(西川珠子 03-3591-1310 tamako.nishikawa@mizuho-ri.co.jp)

ロシア ～2016年はマイナス成長継続も、2017年は緩やかに景気回復の見通し～

2015年：▲3.7%、2016年（予）：▲1.2%、2017年（予）：+1.0%

4～6月期の実質GDP成長率はマイナス幅が縮小

2016年4～6月期の実質GDP成長率は前年比▲0.6%と、6期連続でマイナスとなったものの、マイナス幅は前期の同▲1.2%から縮小した（図表1）。

実質GDP成長率のマイナス幅の縮小は、内需の減少ペースの鈍化によるところが大きい模様だ。個人消費の動向を示す物品およびサービスの小売売上高は、それぞれ前年比▲5.6%、同▲0.7%と、いずれも前期（同▲5.8%、同▲1.2%）から減少幅が縮小した。また、固定資本投資も前年比▲3.9%と、前期（同▲4.8%）から減少幅が縮小した。

外需については、輸出入ともに前年比マイナス幅が縮小したとみられる。ロシア最大の輸出品目である石油（原油および石油製品）の輸出量の伸び率は、前年比▲0.5%と、前期（同▲4.5%）からマイナス幅が大きく縮小した。また、財貨の輸入（米ドル建て、国際収支ベース）は前年比▲4.5%と、これも前期（同▲14.8%）からマイナス幅が大きく縮小した。輸出と輸入のマイナス幅縮小の結果、実質GDP成長率に対する純輸出の寄与度は、前期（+0.5%PT）と同様、ゼロ近傍にとどまったとみられる。

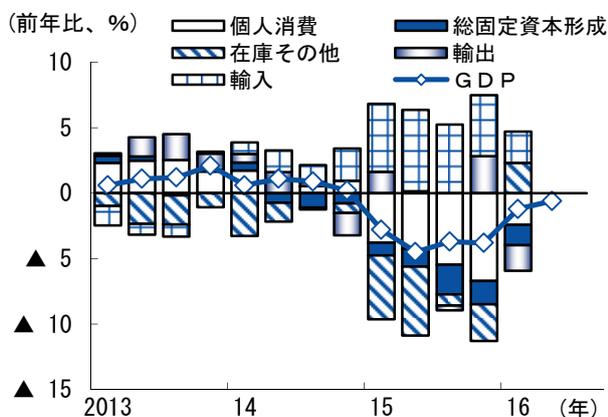
7月のインフレ率は低下

直近の指標をみると、7月の消費者物価指数（CPI）上昇率は前年比+7.2%と、前月の同+7.5%から低下した（図表2）。CPI上昇率は低下したものの、それ以上に名目賃金の伸びが鈍化したことから、実質賃金の伸び率は前年比+0.6%と、前月の同+1.1%から低下した。一方、物品の小売売上高は同▲5.0%と、前月の同▲5.9%からマイナス幅が縮小した。

金融政策は6月に利下げも、7月は据え置き

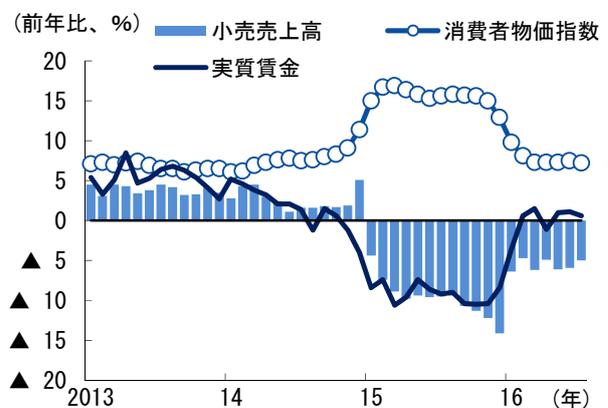
ロシア中央銀行は、6月10日の金融政策決定会合で、インフレ目標（2017年末時点でCPI上昇率が前年比+4.0%）の実現可能性が高まったとして、10カ月ぶりの利下げ（▲0.5%PT）を決定した。しかし、その次の7月29日の会合では、足元でコアCPIおよびインフレ期待指標が下げ渋っていることを理由に利下げを見送り、政策金利を10.5%に据え置いた。

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・実質賃金・小売売上高



（注）小売売上高は物品のみ。

（資料）ロシア国家統計局より、みずほ総合研究所作成

ルーブルの対米ドルレートは、原油価格に沿って足元で持ち直し

景気は 2016 年後半に底打ち、2017 年に緩やかに回復

ルーブルの対米ドルレートは7月中旬、原油価格が弱含む中でのルーブル高という、通常と異なる推移を示したが（図表3）、同月19日のプーチン大統領の発言「原油価格から乖離したルーブルの上昇には対処が必要」を境に、7月末まで下落、8月から持ち直しと、原油価格に沿った推移に復した。

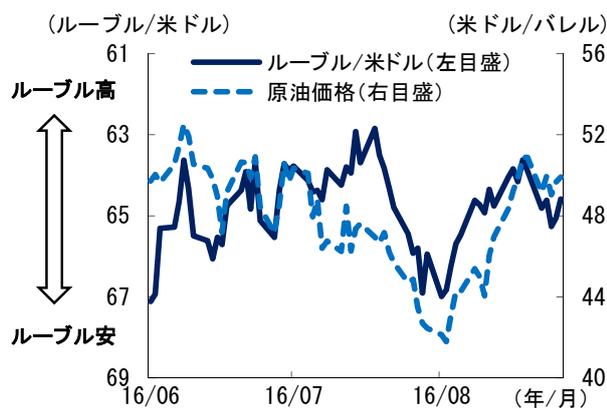
なお、プーチン大統領の上記発言は、ルーブルの上昇が、連邦財政歳入の約半分を占める石油・ガス関連税収（税額は米ドル表示だが、納税はルーブルで行われる）の減少につながることを懸念したものであったとみられる。

2016年後半の景気は、底打ちに向かうと見込まれる。実質賃金の増加傾向が定着する中で、消費者マインドが徐々に改善し、個人消費の落ち込み幅の縮小が続くと予想される。

2017年は、緩やかな景気回復が見込まれる。原油価格の持ち直しによる為替レートの安定とCPI上昇率の低下を背景に、ロシア中央銀行による利下げが見込まれることから、個人消費に続いて投資も増勢に転じよう。ただし、欧米の制裁の長期化等により、先行き不透明感の高止まりが予想されるため、投資の急回復は見込めない。輸出についても、主要輸出先の欧州や中国で経済成長率の低下が予想される中、低調な推移が見込まれる。

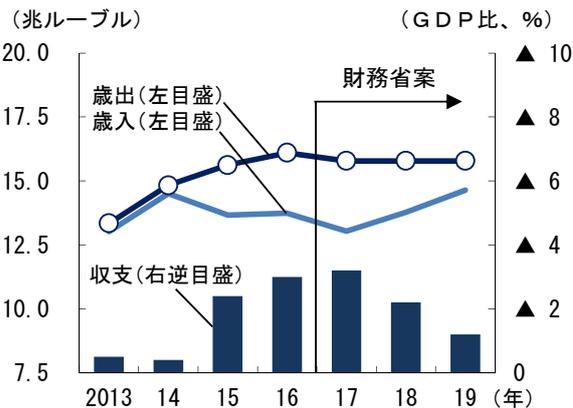
実質GDP成長率は2016年が▲1.2%、2017年が+1.0%と予測する。

図表3 為替レート・原油価格



(注) 直近は8月31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 財政収支の推移



(注) 2013-15年は実績、16年は予算、17-19年は財務省案。
(資料) ロシア財務省、各種報道より、みずほ総合研究所作成

【注目点：2017年の連邦予算の行方】

2017年連邦予算に関する議論が政府内で始まっている。報道によると、ロシア財務省は6月末、2017～19年の連邦予算に関し、歳出額を3年間、一定額（15.78兆ルーブル）に固定することを提案した（図表4）。インフレを考慮すると、実質的には年間5%程度の歳出削減となる。財政赤字は2016年のGDP比3.0%（予算ベース）から、2019年には同1.2%にまで縮小する見通しだ。

こうした緊縮予算が提案された背景には、2015年以降、原油価格の下落に伴う歳入の減少から財政赤字が拡大し、そのファイナンスのために財政バッファ（過去の財政余剰を蓄えた予備基金と国民福祉基金という2つの基金）が急速に取り崩されているという事情がある。財政バッファの早期枯渇を防ぐには、歳出の抑制が不可欠というわけだ。他方、財務省の提案通りの予算が成立した場合、緊縮財政が2017年以降の景気回復ペースを鈍化させる要因になると予想される。

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

中東欧 ～投資は低調も、堅調な個人消費が景気をけん引～

4～6 月期の実質 GDP 成長率は、ハンガリーで加速

3 カ国とも投資は低調

投資に代わって個人消費が成長のけん引に

インフレ率は、目標を大きく下回って推移

政策金利は 3 カ国とも据え置きが継続

欧州委予測では、ポーランド経済が加速の見通し

2016 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は、ポーランドが前年比+3.1%と、前期 (同+3.0%) 並みであった一方、チェコは同+2.5%と前期 (同+3.0%) から減速、ハンガリーは同+2.6%と、前期 (同+0.9%) から大きく加速した (図表 1)。ハンガリーの成長率加速は、1～3 月期の自動車産業の生産低迷からの反動増によるところが大きいとみられる。

GDP の需要項目別内訳が公表されている 1～3 月期の動向をみると、3 カ国ともに投資 (総固定資本形成) の減速が鮮明になっている。これは、EU の 2007～13 年中期予算の執行期間が 2015 年末に終了したのに伴い、これまで 3 カ国の投資を押し上げてきた EU 基金のファイナンスによる公共投資 (交通インフラ整備等) が、次の中期予算の執行が本格化するまでの端境期に入ったことによる。

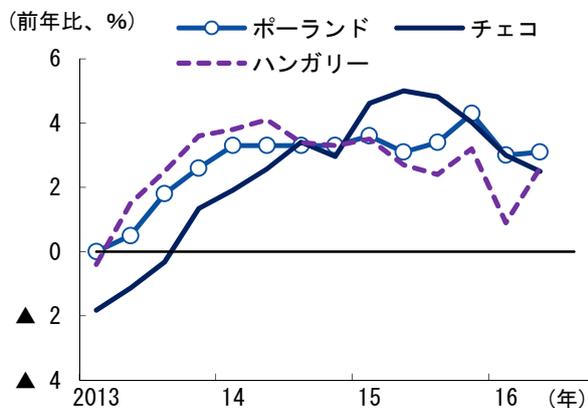
投資に代わって 3 カ国の景気をけん引しているのは、堅調な個人消費である。1～3 月期の個人消費は、ポーランドが前年比+3.2%、チェコが同+2.9%、ハンガリーが同+4.8%となり、需要項目別にみた実質 GDP 成長率に対する寄与度では、3 カ国とも個人消費が最大となった。個人消費の堅調さの背景としては、低い消費者物価指数 (CPI) 上昇率に伴う実質賃金の上昇や、雇用情勢の改善が 3 カ国に共通する要因として挙げられる。

CPI 上昇率は、3 カ国とも各中央銀行が掲げるインフレ目標 (ポーランド: 前年比+2.5%、チェコ: 同+2.0%、ハンガリー: 同+3.0%) を大きく下回って推移している (図表 2)。7 月の CPI 上昇率は、ポーランドが前年比▲0.9%、チェコが同+0.5%、ハンガリーが同▲0.3%となった。

ポーランドでは 2015 年 3 月以降、チェコでは 2012 年 11 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%、0.05%、0.9% に据え置かれている。

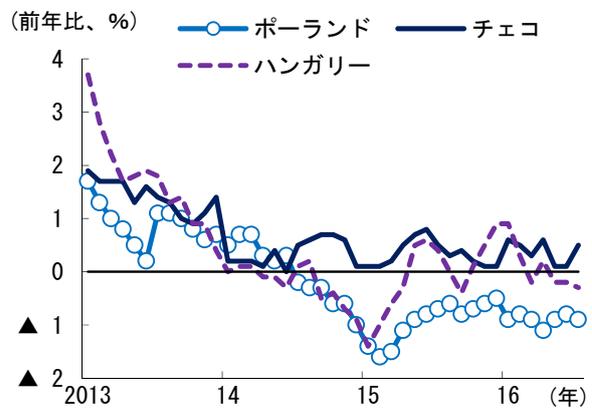
欧州委員会が 5 月に公表した春季経済見通しでは、2016 年の実質 GDP 成長率は、ポーランド: +3.7%、チェコ: +2.1%、ハンガリー: +2.5%と、3 カ国の中ではポーランドだけが成長率を前年から加速させる見通しである。

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 ～今年前半の経済はやや持ち直し。クーデター事件後の景気に不透明感～

成長ペースは新興国ブーム時の約+7%から+3%台に鈍化

2016 年前半の経済はやや持ち直し。トルコ中央銀行は金融を緩和

クーデター未遂事件後の経済動向に不透明感

世界的な新興国ブームだった 2003～07 年、トルコ経済は年平均約+7%の高成長を記録した(図表 1)。その後、金融市場でリスク回避傾向が強まる中、大幅な経常赤字(2015 年 GDP 比 4.4%)や、短期資本に依存したファイナンス構造の脆弱性などが警戒され、2013 年ごろからトルコリラに対する下落圧力が強まった。資本流入のペースが鈍るとともに、2012～15 年の平均成長率は+3%台に鈍化した。

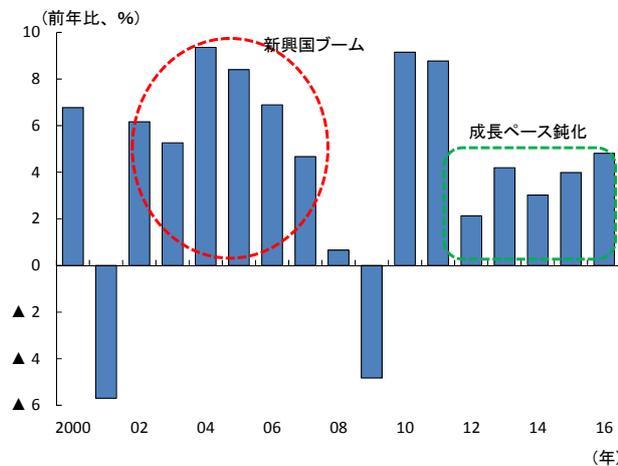
それでも 2016 年前半のトルコ経済には、持ち直しの兆候がみられた。2016 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は、前年比+4.8%と 2015 年平均の+4.0%を上回った。2016 年初にトルコ政府が最低賃金を 30%引き上げたため、個人消費が前年比+6.9%の高い伸びとなり、成長率を押し上げた。

米利上げ観測が後退する中で、2016 年前半はトルコリラ安にも歯止めがかかった。過去のリラ安の影響で、インフレ率(消費者物価前年比)は目標値(+5%)を上回っていたが、トルコ中央銀行は政策金利の上限(翌日物貸出金利)を今年 2 月から 8 月にかけて 10.75%から 8.50%に累計で 2.25%PT 引き下げた(図表 2)。

しかし、7 月 15 日(金)に発生したクーデター未遂事件を受け、先行きの見通しは不透明感を増している。トルコ政府は、事件後、軍人・警察官・教員など数万人を解雇、あるいは逮捕した模様である。経済活動への影響が懸念されるほか、警備人員の不足により、イスラム過激主義やクルド人武装勢力によるテロが、これまで以上に頻発するリスクがある。すでに減少していた観光客数はさらに落ち込むとみられ、企業や家計のマインド指標も足元で悪化している。こうした状況下で米国の利上げ観測が強まった場合、トルコリラ安が再び進むことも想定される。

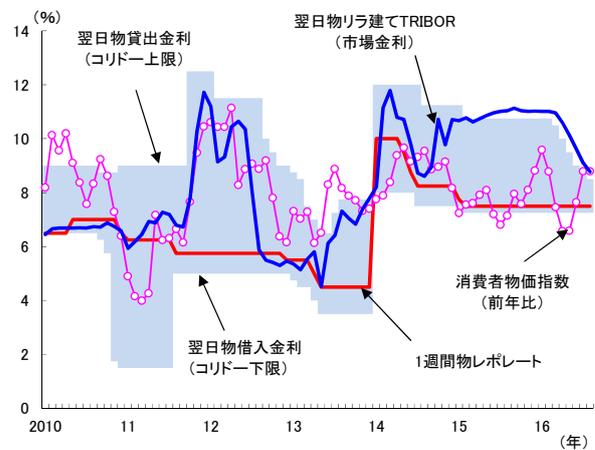
以上のように、2016 年後半のトルコ経済を巡っては不安材料が多い。クーデター未遂事件後のトルコ経済の落ち込みがどの程度になるか、8 月以降の各種経済指標の動きが注目される。

図表 1 実質 GDP 成長率



(注) 2016 年は 1～3 月期データ。
(資料) トルコ統計局より、みずほ総合研究所作成

図表 2 インフレ率と政策金利



(資料) トルコ中央銀行、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 ～資源安下で低成長。春先以降やや持ち直したが、不安材料は山積～

資源安により成長ペースが鈍化

2016年1～3月期はマイナス成長。インフレ懸念から南アフリカ準備銀行は利上げ

春先以降の景気はやや持ち直し。一方、政治不安が浮上

金・プラチナなど鉱物資源が豊富な南アフリカ経済は、商品市況の持続的上昇を背景に、2003～07年には年平均約+5%のペースで成長した(図表1)。しかし、商品市況が下げ足を速めるとともに成長ペースも鈍化し、2012～15年の平均成長率は+2%を割り込んだ。

鉱業や農業への依存度が高く、製造業の輸出競争力が弱いため、経常収支は恒常的に赤字となっている。2015年の経常赤字はGDP比4.4%と前年の5.3%からは縮小したものの、大幅な赤字が続いた。

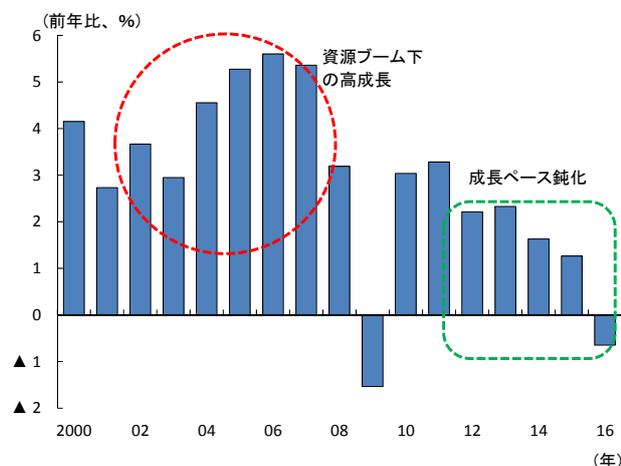
こうした経済構造が投資家から嫌気され、南アフリカの通貨ランドは2012年ごろから2016年初にかけて、継続的に下落した。

2016年に入っても経済活動は低迷し、1～3月期の実質GDPは前期比年率▲1.2%(10～12月期同+0.4%)と4四半期ぶりのマイナス成長に沈んだ。景気低迷にもかかわらず、過去の通貨安の影響でインフレ率(消費者物価前年比)が目標(+3～6%)の上限値を上回っていたため、南アフリカ準備銀行は昨年11月から今年3月にかけて政策金利(平均レポ金利)を6.0%から7.0%に累計で1.0%PT引き上げた(図表2)。

4～6月期の製造業生産が前年比+3.8%(1～3月期同▲0.7%)の増加に転じるなど、春先以降の景気はやや持ち直した模様である。米利上げ観測の後退と商品市況の安定を受けて、ランドも対米ドルで値を戻した。その結果、7月の消費者物価は前年比+6.0%(6月同+6.3%)とインフレ目標の上限値まで落ち着いてきた。

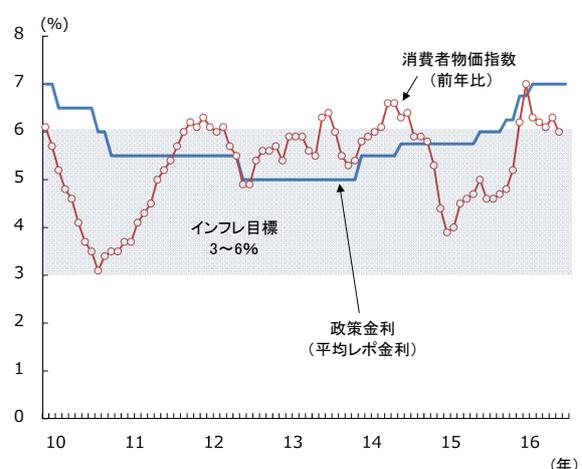
その一方で、ズマ大統領を巡るスキャンダル(過去の大統領私邸改築への公金流用、インド系富豪グプタ家との癒着疑惑など)を背景に、統一地方選挙(8月3日)では都市部を中心に与党ANC(アフリカ民族会議)の得票率が大きく低下し、政治が不安定化するリスクが浮上している。加えて、慢性的な電力不足、大規模な労働ストライキの頻発など、持続的な景気回復に対する不安材料は多い。

図表1 実質GDP成長率



(注) 2016年は1～3月期データ。
(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 インフレ率と政策金利



(資料) 南アフリカ統計局、南アフリカ準備銀行より、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 ～油価下落の影響は今のところ限定的～

サウジアラビアの1～3月期の実質GDP成長率は小幅減速

原油生産は引き続き底堅く推移

油価低迷の影響を対外資産の取り崩しで穴埋め

今後は政府消費の減少が景気を下押し

対外資産は減少が続くが、減少ペースは今後緩和する見込み

サウジアラビアの2016年1～3月期の実質GDP成長率は、前年比+1.5%となり3四半期連続の低下となった(図表1)。部門別の寄与度をみると、石油部門の寄与度が+2.1%PTと全体の成長率を押し上げた一方で、非石油政府部門が同▲0.5%PTと全体を押し下げた。

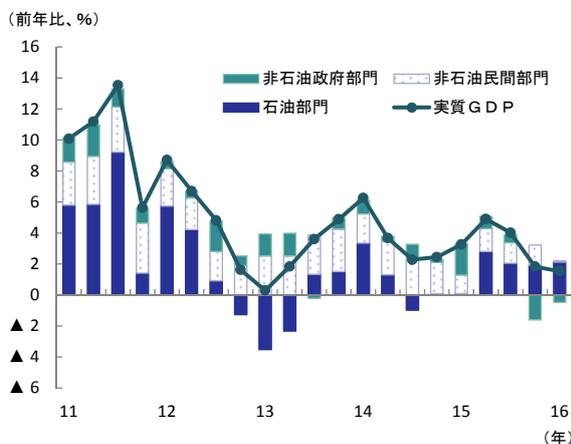
油価が本格的に下落を始めた2014年末以降も、サウジアラビアの実質GDP成長率の低下は限定的なものにとどまっている。主要産業である石油部門に目を向けると、同国の1～3月期の石油生産量は前期比▲0.9%(日量10.2百万バレル)と減少に転じていたが、減少幅は小幅であり、4～6月期には同+1.1%の増産に復帰している(ブルームバーグ推計)。

油価低迷は、国営石油会社サウジアラムコの収益減、即ち政府の歳入減を通じて国内経済に影響を及ぼす。一般に、変動相場制を採用する産油国では油価下落が通貨安につながりやすいため、歳入への影響は一部緩和される。しかし、サウジアラビアでは、リヤルとドルの為替レートは固定されており、ドルで取引される油価の下落が直接政府財政に影響する。サウジアラビアの2015年の財政収支はGDP比▲15%と大幅に悪化したが、政府は財政悪化を対外資産の取り崩しにより穴埋めし、国内経済への影響を抑えてきた。

対外資産取り崩しによる財政補てんは持続的でない。サウジアラビア政府は歳出削減に舵を切り始めており、2016年は前年比約▲13%の歳出減が計画されている。国債発行やサウジアラムコのIPO計画等により一部は緩和されると予想されるが、政府消費の減少は、今後、景気の下押し要因となろう。

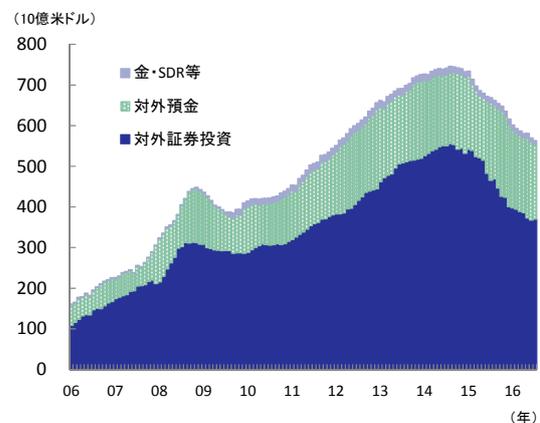
サウジアラビア通貨庁(SAMA)によれば、同庁の7月の対外資産は5,635億ドルと、2014年9月以降の減少傾向が続いた(図表2)。7月の対外資産減少の主因は対外預金の減少(前月差▲86億米ドル)であった。一方、対外証券残高については同+24億ドルと、11カ月ぶりに増加に転じている。政府が歳出削減策に舵を切り始めていること、国内金融機関向けの国債発行を開始していること、足下の油価安定等を併せて考えると、今後、対外資産の減少ペースは、緩和していく公算が大きい。

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 サウジアラビアの対外資産



(資料) サウジアラビア通貨庁より、みずほ総合研究所作成

UAEでは油価低迷の影響は顕在化せず

企業景況感は改善続く

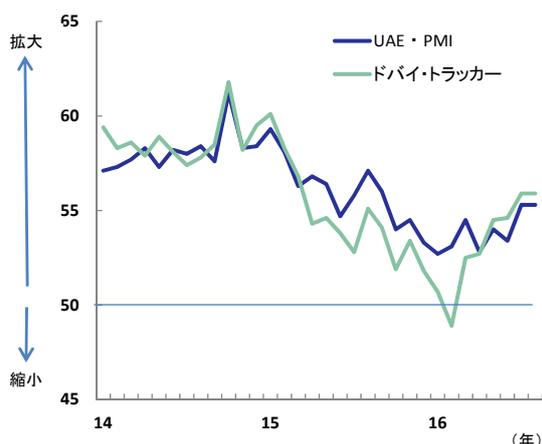
中東域内のインターバンク金利が上昇

アラブ首長国連邦（UAE）もサウジアラビア同様に油価下落の影響を受けているが、ドバイ首長国など非産油首長国の景気拡大により、油価下落の悪影響は軽微なものにとどまっている。

非石油民間部門の企業景況感を示す、7月のUAE・エミレーツNBD・PMIは55.3となり、前月の53.4から上昇した（図表3）。ドバイ首長国の企業景況感指数である、エミレーツNBD・ドバイトラッカー（DET）も55.9となり、2015年3月以来の高水準となった。同指数の内訳をみると、生産指数、新規受注指数が上昇している。発表元のエミレーツNBDによれば、ラマダン休暇明けの需要を見越した動きが、景況感を押し上げた模様だ。

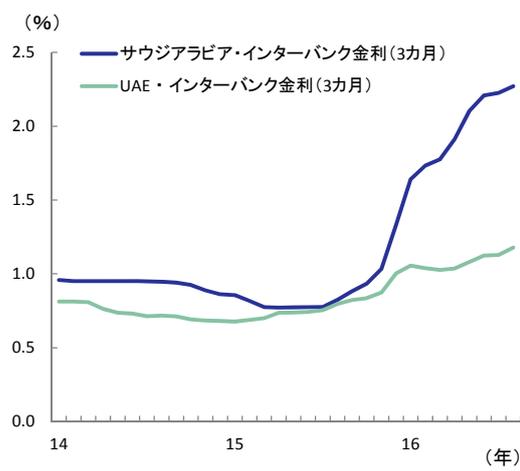
今のところ、サウジアラビアやUAEでは、油価低迷の顕著な景気への悪影響はみられない。しかし、2016年以降、サウジアラビアやUAEのインターバンク金利が急速に上昇している点はやや気掛かりだ（図表4）。原油収入の減少に伴い政府部門からの預金が増加していること等が背景にあるとみられる。油価下落が中東域内の短期金融市場に与えつつある影響には、留意しておく必要がある。

図表3 UAEの景況感指数



（資料）Bloombergより、みずほ総合研究所作成

図表4 短期市場金利



（資料）Bloombergより、みずほ総合研究所作成

【注目点：サウジアラビアで動き出す成長戦略、「Vision2030」】

2016年4月にサウジアラビア政府は、「Vision2030」と呼ばれる長期成長戦略を発表した。「Vision2030」は、ムハンマド・ビン・サルマーン副皇太子が議長を務める経済開発評議会（CEDA）が中心となり策定された。「Vision2030」では、サウジアラビアが将来目指す姿として、（1）アラブ・イスラム世界の中心、（2）グローバルな投資大国、（3）3大陸（アジア・ヨーロッパ・アフリカ）を結ぶ交通の拠点、が示された。その上で、それらを実現するための施策が「社会」、「経済」、「国家」といった切り口から設定されている。「Vision2030」は、各施策に24の数値目標を掲げている点の特徴である。現在25位の国際競争力ランキングを10位以内に高めることや、現在1,630億リヤルの非石油収入を1兆リヤルに高めること等、その目標値は高い。欧米メディアからは早急な改革の実現可能性を疑問視する声も挙がるが、国内では改革への期待が大きい。筆者は7月にサウジアラビアに出張し、識者と意見交換を行った。「Vision2030」実現の可能性を疑問視するよりは、「仮に5割しか実現しなくとも意義は大きい」とする肯定的な意見が主流であった。

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

5. 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)									
12年	84,714	1,354.0	6,256	12,228	50.0	24,454	4,959	23.3	21,270	2,626	7.2	36,589
13年	95,186	1,360.7	6,995	13,056	50.2	25,998	5,116	23.4	21,888	2,757	7.2	38,170
14年	104,307	1,367.8	7,626	14,104	50.4	27,970	5,300	23.4	22,619	2,912	7.3	40,079
15年	109,828	1,374.6	7,990	13,769	50.6	27,195	5,236	23.5	22,288	3,099	7.3	42,390

	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)									
12年	2,899	5.3	54,578	9,190	245.4	3,745	3,973	68.0	5,846	3,144	29.5	10,653
13年	3,022	5.4	55,980	9,146	248.8	3,676	4,199	68.3	6,148	3,233	29.9	10,809
14年	3,064	5.5	56,010	8,906	252.2	3,532	4,043	68.7	5,889	3,381	30.6	11,050
15年	2,927	5.5	52,888	8,590	255.5	3,362	3,953	68.8	5,742	2,962	31.0	9,557

	フィリピン			ベトナム			インド			オーストラリア		
	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)									
12年	2,501	96.5	2,591	1,556	88.8	1,753	18,290	1,243.0	1,471	15,587	22.9	68,003
13年	2,719	98.2	2,770	1,706	89.7	1,902	18,632	1,259.4	1,479	15,011	23.3	64,464
14年	2,848	100.1	2,844	1,859	90.7	2,049	20,426	1,275.9	1,601	14,420	23.6	61,063
15年	2,920	102.2	2,858	1,915	91.7	2,088	20,907	1,292.7	1,617	12,239	24.0	50,962

	ブラジル			韓国			チリ			ロシア		
	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)									
12年	24,595	199.2	12,344	11,866	122.1	9,721	2,651	17.4	15,199	21,717	143.3	15,155
13年	24,647	201.0	12,260	12,618	123.7	10,197	2,770	17.6	15,713	22,318	143.7	15,531
14年	24,172	202.8	11,921	12,979	125.4	10,351	2,587	17.8	14,517	20,296	146.3	13,873
15年	17,726	204.5	8,670	11,443	127.0	9,009	2,402	18.0	13,341	13,247	146.3	9,055

	ポーランド			チェコ			ハンガリー			トルコ		
	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)									
12年	5,007	38.1	13,155	2,064	10.5	19,651	1,272	9.9	12,805	7,886	75.2	10,490
13年	5,242	38.1	13,773	2,083	10.5	19,810	1,344	9.9	13,564	8,230	76.1	10,821
14年	5,449	38.0	14,332	2,053	10.5	19,526	1,383	9.9	14,007	7,983	76.9	10,381
15年	4,749	38.0	12,495	1,819	10.5	17,257	1,206	9.9	12,240	7,336	77.7	9,437

	南アフリカ			サウジアラビア			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)									
12年	3,974	52.3	7,592	7,340	29.2	25,139	3,734	8.8	42,591	59,572	127.6	46,705
13年	3,662	53.2	6,890	7,443	30.0	24,816	3,872	9.0	42,875	49,089	127.3	38,552
14年	3,501	54.0	6,484	7,538	30.8	24,499	3,995	9.3	42,944	45,962	127.1	36,156
15年	3,130	55.0	5,695	6,532	31.4	20,813	3,455	9.6	36,060	41,233	126.9	32,486

(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
12年	7.9	2.3	2.1	1.7	3.7	6.0	7.2	5.5	6.7	5.3	5.6	3.6
13年	7.8	2.9	2.2	3.1	4.7	5.6	2.7	4.7	7.1	5.4	6.3	2.0
14年	7.3	3.3	3.9	2.7	3.3	5.0	0.8	6.0	6.2	6.0	7.0	2.7
15年	6.9	2.6	0.6	2.4	2.0	4.8	2.8	5.0	5.9	6.7	7.2	2.4
14年10-12月	7.2	2.7	3.6	2.5	2.8	5.0	2.1	5.7	6.7	7.0	6.6	2.2
15年1-3月	7.0	2.4	4.0	2.4	2.7	4.7	3.0	5.7	5.0	6.1	6.7	2.4
4-6月	7.0	2.2	0.6	3.1	1.7	4.7	2.7	4.9	5.9	6.5	7.5	1.9
7-9月	6.9	2.8	-0.8	2.3	1.8	4.7	2.9	4.7	6.2	6.9	7.6	2.8
10-12月	6.8	3.1	-0.9	1.9	1.8	5.0	2.8	4.5	6.5	7.0	7.2	2.7
16年1-3月	6.7	2.8	-0.3	0.8	2.1	4.9	3.2	4.2	6.8	5.5	7.9	2.9
4-6月	6.7	3.3	0.7	1.7	2.1	5.2	3.5	4.0	7.0	5.6	7.1	3.3

	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
12年	1.9	4.0	5.5	3.5	1.6	-0.7	-1.7	2.1	2.2	5.4	6.8
13年	3.0	1.4	4.0	1.3	1.3	-0.5	1.9	4.2	2.3	2.7	4.7
14年	0.1	2.2	1.9	0.7	3.3	2.7	3.7	3.0	1.6	3.6	3.1
15年	-3.8	2.5	2.3	-3.7	3.6	4.6	2.9	4.0	1.3	3.4	3.8
14年10-12月	-0.7	2.6	1.6	0.2	3.3	3.0	3.3	3.0	1.5	2.4	-
15年1-3月	-2.0	2.6	2.7	-2.8	3.6	4.6	3.5	2.5	2.5	3.3	-
4-6月	-3.0	2.3	2.3	-4.5	3.1	5.0	2.7	3.7	1.2	4.9	-
7-9月	-4.5	2.7	2.5	-3.7	3.4	4.8	2.4	3.9	0.8	4.0	-
10-12月	-5.9	2.4	1.7	-3.8	4.3	4.0	3.2	5.7	0.5	1.8	-
16年1-3月	-5.4	2.4	2.2	-1.2	3.0	3.0	1.1	4.8	-0.1	1.5	-
4-6月	-3.8	2.5	1.5	-0.6	3.1	2.5	2.6	-	0.6	-	-

（注）インドの実質GDP成長率は、2012年まではIMF公表値、2013年以降はインド統計計画実行省公表2011年度基準値。

（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、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

◇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
12年	10.0	1.4	-0.2	-0.8	0.3	4.1	10.6	4.2	7.7	0.7	3.3
13年	9.7	0.7	0.7	0.1	1.7	6.0	2.4	3.4	13.9	0.6	2.1
14年	8.3	0.2	6.4	-0.4	2.7	4.8	-5.2	5.1	7.3	1.8	4.5
15年	6.1	-0.6	-1.7	-1.5	-5.1	4.8	0.3	4.5	2.5	3.2	1.6
14年10-12月	7.6	-1.6	7.9	-3.6	-1.2	5.5	-2.8	5.8	7.5	2.0	3.3
15年1-3月	6.4	-1.2	5.4	-1.6	-4.3	5.1	0.4	6.5	5.1	3.3	2.6
4-6月	6.3	-1.2	-1.2	-1.2	-4.3	5.2	-0.3	4.3	-0.4	3.3	0.1
7-9月	5.9	-0.2	-4.7	-2.0	-5.7	4.0	0.9	4.5	1.8	4.8	1.9
10-12月	5.9	0.1	-5.7	-1.3	-6.2	4.8	0.3	2.9	3.6	1.7	1.8
16年1-3月	5.8	-0.3	-4.3	-0.2	-0.6	4.1	-0.9	3.3	18.5	0.2	4.7
4-6月	6.1	1.0	-0.2	-	1.3	5.5	1.7	3.7	8.8	0.6	3.6
15年7月	6.0	-3.5	-2.8	-	-6.1	4.4	2.7	6.1	0.2	4.3	-
8月	6.1	0.0	-5.9	-	-4.7	5.7	0.5	2.3	2.2	6.3	-
9月	5.7	3.1	-5.6	-	-6.3	2.0	-0.3	5.1	3.1	3.7	-
10月	5.6	2.4	-6.3	-	-3.3	6.2	-0.8	4.2	1.5	9.9	-
11月	6.2	-0.2	-4.8	-	-2.8	6.6	0.3	1.9	4.4	-3.4	-
12月	5.9	-1.8	-5.8	-	-11.9	1.5	1.4	2.7	5.1	-0.9	-
16年1月	-	-2.3	-6.0	-	0.9	2.6	-3.5	3.3	36.3	-1.6	-
2月	5.4	2.1	-4.1	-	-3.5	7.4	-1.7	3.9	12.0	1.9	-
3月	6.8	-0.5	-2.9	-	0.6	2.6	2.2	2.8	8.2	0.3	-
4月	6.0	-2.5	-3.6	-	2.5	0.2	0.9	3.0	10.7	-1.3	-
5月	6.0	4.8	1.9	-	0.7	7.4	2.7	2.8	7.3	1.1	-
6月	6.2	0.9	1.1	-	0.6	9.1	1.4	5.2	8.5	2.1	-
7月	6.0	1.6	-0.3	-	-3.6	-	-5.1	-	-	-	-

	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
12年	-2.3	2.9	3.4	3.4	0.5	-0.8	-1.8	2.5	2.2
13年	2.1	-0.5	3.4	0.4	1.8	-0.1	1.1	3.0	1.3
14年	-3.0	2.7	0.3	1.7	4.1	5.0	7.7	3.6	0.1
15年	-8.2	0.9	-0.3	-3.4	4.8	4.6	7.4	3.2	-0.0
14年10-12月	-3.9	2.9	-0.7	2.1	2.8	3.2	4.9	1.9	0.4
15年1-3月	-5.6	1.7	0.9	-0.4	5.3	5.1	8.0	1.3	0.5
4-6月	-6.2	0.6	0.5	-4.9	3.9	5.6	6.4	3.6	-1.8
7-9月	-9.2	1.3	-1.7	-4.2	4.3	4.1	5.9	3.2	2.1
10-12月	-11.8	0.2	-1.0	-3.9	6.0	3.7	9.3	4.3	-0.9
16年1-3月	-11.5	0.3	-0.8	-0.6	3.0	2.9	0.1	4.7	-0.7
4-6月	-6.7	1.0	-3.0	1.0	5.7	5.5	4.5	2.5	3.8
15年7月	-8.6	1.0	-1.1	-4.7	3.8	4.8	3.2	0.2	4.7
8月	-8.2	1.2	-5.0	-4.3	5.3	7.3	6.6	6.9	0.0
9月	-10.7	1.8	1.1	-3.7	4.0	1.0	8.0	2.7	1.6
10月	-11.1	0.4	-0.5	-3.6	2.4	3.7	9.7	4.6	-2.0
11月	-12.3	0.2	0.7	-3.5	7.8	5.5	9.1	3.6	-1.0
12月	-12.0	-0.1	-3.3	-4.5	6.7	1.8	9.3	4.6	0.5
16年1年	-13.5	0.4	-7.6	-2.7	1.3	1.6	0.1	5.5	-2.2
2月	-9.5	2.5	1.8	1.0	6.8	5.9	6.3	5.9	2.3
3月	-11.4	-1.9	3.9	-0.5	0.7	1.2	-5.4	3.0	-2.1
4月	-6.9	2.0	-3.4	0.5	6.0	4.2	4.9	0.7	3.2
5月	-7.5	0.5	-2.0	0.7	3.2	8.6	9.4	5.6	3.9
6月	-5.7	0.6	-3.6	1.7	6.0	3.9	-0.3	1.1	4.5
7月	-6.6	-	-1.8	-0.3	-3.4	-	-	-	-

（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
12年	2.6	2.2	1.9	4.1	4.6	4.0	3.0	1.7	3.2	9.1	9.4	1.8
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
14年10-12月	1.5	1.0	0.8	5.0	0.0	6.5	1.1	2.8	3.6	2.6	4.1	1.7
15年1-3月	1.2	0.6	-0.6	4.3	-0.3	6.5	-0.5	0.7	2.4	0.7	5.3	1.3
4-6月	1.4	0.5	-0.7	2.9	-0.4	7.1	-1.1	2.2	1.7	1.0	5.1	1.5
7-9月	1.7	0.7	-0.3	2.5	-0.6	7.1	-1.1	3.0	0.6	0.5	3.9	1.5
10-12月	1.5	1.1	0.3	2.3	-0.7	4.8	-0.9	2.6	1.0	0.3	5.3	1.7
16年1-3月	2.1	1.0	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	0.9	1.3	2.6	-0.9	3.5	0.3	1.9	1.5	2.2	5.7	1.0
15年7月	1.6	0.7	-0.6	2.5	-0.4	7.3	-1.0	3.3	0.8	0.9	3.7	-
8月	2.0	0.7	-0.4	2.4	-0.8	7.2	-1.2	3.1	0.6	0.6	3.7	-
9月	1.6	0.6	0.3	2.0	-0.6	6.8	-1.1	2.6	0.4	0.0	4.4	-
10月	1.3	0.9	0.3	2.3	-0.8	6.2	-0.8	2.5	0.4	0.0	5.0	-
11月	1.5	1.0	0.5	2.3	-0.8	4.9	-1.0	2.6	1.1	0.3	5.4	-
12月	1.6	1.3	0.1	2.4	-0.6	3.4	-0.9	2.7	1.5	0.6	5.6	-
16年1月	1.8	0.8	0.8	2.5	-0.6	4.1	-0.5	3.5	1.3	0.8	5.7	-
2月	2.3	1.3	2.4	3.0	-0.8	4.4	-0.5	4.2	0.9	1.3	5.3	-
3月	2.3	1.0	2.0	2.9	-1.0	4.4	-0.5	2.6	1.1	1.7	4.8	-
4月	2.3	1.0	1.9	2.7	-0.5	3.6	0.1	2.1	1.1	1.9	5.5	-
5月	2.0	0.8	1.2	2.6	-1.6	3.3	0.5	2.0	1.6	2.3	5.8	-
6月	1.9	0.8	0.9	2.4	-0.7	3.5	0.4	1.6	1.9	2.4	5.8	-
7月	1.8	0.7	1.2	2.3	-0.7	3.2	0.1	1.1	1.9	2.4	6.1	-

	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	サウジアラビア	アラブ首長国連邦
12年	5.4	4.1	3.0	5.1	3.7	3.3	5.7	8.9	5.7	2.9	0.7
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	4.1	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
14年10-12月	6.5	4.2	5.3	9.6	-0.7	0.5	-0.7	8.8	5.7	2.5	3.0
15年1-3月	7.7	3.1	4.4	16.2	-1.5	0.1	-1.0	7.5	4.1	2.1	3.9
4-6月	8.5	2.9	4.2	15.8	-0.9	0.7	0.3	7.7	4.6	2.1	4.3
7-9月	9.5	2.6	4.8	15.7	-0.7	0.4	0.0	7.3	4.7	2.2	4.6
10-12月	10.4	2.3	4.1	14.5	-0.6	0.1	0.5	8.2	4.9	2.3	3.6
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
15年7月	9.6	2.7	4.6	15.6	-0.7	0.5	0.4	6.8	5.0	2.2	4.4
8月	9.5	2.6	5.0	15.8	-0.6	0.3	0.0	7.1	4.6	2.1	4.9
9月	9.5	2.5	4.6	15.7	-0.8	0.4	-0.4	8.0	4.6	2.3	4.3
10月	9.9	2.5	4.0	15.6	-0.7	0.2	0.1	7.6	4.7	2.4	3.7
11月	10.5	2.2	3.9	15.0	-0.6	0.1	0.5	8.1	4.8	2.3	3.5
12月	10.7	2.1	4.4	12.9	-0.5	0.1	0.9	8.8	5.2	2.3	3.6
16年1年	10.7	2.6	4.8	9.8	-0.9	0.6	0.9	9.6	6.2	4.3	2.5
2月	10.4	2.9	4.7	8.1	-0.8	0.5	0.3	8.8	7.0	4.2	2.2
3月	9.4	2.6	4.5	7.3	-0.9	0.3	-0.2	7.5	6.3	4.3	1.4
4月	9.3	2.5	4.2	7.3	-1.1	0.6	0.2	6.6	6.2	4.2	1.6
5月	9.3	2.6	4.2	7.3	-0.9	0.1	-0.2	6.6	6.1	4.1	1.6
6月	8.8	2.5	4.2	7.5	-0.8	0.1	-0.2	7.6	6.3	4.1	1.8
7月	8.7	2.7	4.0	7.2	-0.9	0.5	-0.3	8.8	6.0	3.8	-

（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
12年	7.9	4.3	-1.3	-0.9	-2.1	-3.7	3.2	4.3	-0.4	4.1	-6.6	8.0
13年	7.8	7.2	2.1	-0.8	1.6	0.2	3.6	3.8	-0.1	-1.7	-3.9	-2.6
14年	6.0	0.5	2.3	1.9	2.8	1.4	3.2	4.0	-0.4	-1.8	-3.6	-4.5
15年	-2.9	-14.3	-8.0	-16.9	-10.9	-15.8	-1.8	-4.1	-14.5	-19.0	-14.6	-19.9
14年10-12月	8.6	-1.9	0.9	-2.8	0.6	-3.0	1.2	3.3	-7.5	-9.2	-11.0	-5.3
15年1-3月	4.5	-17.5	-3.0	-15.6	-4.5	-14.6	2.3	1.5	-12.1	-21.5	-11.8	-15.0
4-6月	-2.9	-13.5	-7.3	-15.6	-10.5	-15.1	-1.9	-3.2	-15.2	-18.9	-11.6	-20.3
7-9月	-6.4	-14.4	-9.5	-18.7	-14.0	-18.5	-4.1	-6.7	-17.2	-18.2	-16.2	-23.4
10-12月	-5.2	-11.8	-12.0	-17.8	-13.9	-15.1	-2.7	-7.0	-13.3	-17.1	-18.7	-20.8
16年1-3月	-11.3	-13.7	-13.4	-16.2	-12.1	-14.0	-7.0	-8.4	-14.5	-10.5	-14.0	-13.0
4-6月	-4.8	-6.8	-6.7	-10.5	-6.2	-7.6	-1.2	-3.3	-5.8	-7.8	-8.7	-8.5
15年7月	-9.2	-8.5	-5.2	-15.7	-12.7	-17.7	-1.6	-5.2	-12.1	-17.1	-18.8	-28.4
8月	-5.8	-13.9	-15.2	-18.7	-14.6	-15.1	-6.1	-7.4	-21.1	-17.0	-12.1	-16.2
9月	-4.0	-20.3	-8.5	-21.8	-14.7	-22.9	-4.6	-7.6	-18.5	-20.6	-17.6	-25.6
10月	-7.1	-18.7	-16.0	-16.6	-10.7	-18.8	-3.6	-8.4	-12.2	-20.6	-20.7	-27.5
11月	-7.1	-9.0	-5.0	-17.6	-17.2	-11.4	-3.5	-8.0	-15.3	-13.6	-17.9	-18.0
12月	-1.9	-7.9	-14.3	-19.2	-13.8	-14.9	-1.1	-4.6	-12.6	-16.5	-17.5	-16.3
16年1月	-13.2	-19.5	-19.1	-20.3	-12.9	-11.5	-4.2	-9.3	-20.8	-19.5	-20.9	-17.0
2月	-26.7	-13.7	-13.0	-14.4	-12.0	-13.2	-10.8	-10.4	-7.0	-1.6	-7.1	-11.6
3月	9.3	-7.9	-8.1	-13.5	-11.4	-16.9	-7.1	-5.9	-14.2	-8.9	-13.4	-10.4
4月	-3.5	-11.1	-11.1	-14.7	-6.5	-9.6	-2.4	-4.5	-8.1	-12.1	-12.4	-14.4
5月	-5.5	-0.4	-6.1	-8.9	-9.5	-3.4	-0.3	-4.4	-4.8	-3.5	-9.7	-4.1
6月	-5.3	-8.4	-2.9	-7.7	-2.2	-10.0	-1.1	-1.1	-4.4	-7.4	-4.0	-6.8
7月	-5.4	-12.5	-10.3	-13.6	1.2	-0.2	-5.2	-3.4	-9.7	-11.5	-17.0	-11.6

	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
12年	2.9	8.9	-0.2	4.8	7.9	2.7	18.2	6.6	-2.0	5.4	-5.0	7.9
13年	-0.3	0.5	0.3	4.8	8.8	0.5	15.4	16.1	6.1	-5.0	-1.7	-6.9
14年	-0.4	-9.0	2.5	1.4	9.5	4.8	13.7	12.0	2.4	-0.5	-5.3	-3.8
15年	-5.8	-11.0	-14.6	-15.8	-5.3	8.7	7.9	12.0	-17.0	-14.9	-21.8	-13.6
14年10-12月	1.6	-5.6	-4.4	-0.1	5.7	4.5	11.2	13.5	0.7	8.4	-12.6	-7.7
15年1-3月	-4.7	-6.6	-11.2	-8.7	0.2	4.5	9.0	20.9	-14.7	-13.4	-20.0	-10.0
4-6月	-5.0	-9.4	-14.9	-16.2	-7.9	3.7	9.3	13.9	-15.9	-11.8	-23.1	-14.2
7-9月	-5.3	-15.3	-16.9	-18.8	-7.7	12.1	9.1	11.7	-18.3	-15.3	-22.3	-17.2
10-12月	-8.1	-12.6	-15.2	-18.8	-5.0	13.7	4.3	3.4	-19.2	-19.1	-21.7	-12.5
16年1-3月	0.9	-12.0	-12.8	-14.2	-8.4	8.8	6.0	-4.1	-8.2	-13.9	-17.1	-11.5
4-6月	-4.1	-8.4	-7.5	-6.0	-6.6	27.3	5.2	3.0	-1.9	-15.8	-4.6	-7.6
15年7月	-3.6	-12.7	-13.3	-11.3	-1.0	23.0	9.2	14.7	-9.8	-9.2	-24.0	-17.5
8月	-6.7	-4.8	-18.5	-26.5	-6.3	5.7	8.7	14.8	-19.6	-9.3	-22.9	-16.1
9月	-5.5	-26.2	-18.8	-18.2	-15.2	8.2	9.3	5.7	-24.6	-26.1	-19.8	-17.8
10月	-8.1	-18.2	-10.7	-23.7	-10.8	16.9	2.0	-0.6	-17.3	-21.1	-20.6	-14.0
11月	-7.4	-9.5	-17.5	-15.3	-1.1	10.1	4.7	8.0	-26.2	-30.1	-21.1	-12.2
12月	-8.7	-9.2	-17.6	-16.5	-3.0	14.2	6.4	3.3	-13.8	-3.6	-23.2	-11.3
16年1月	-8.9	-12.4	-19.9	-14.9	-3.9	20.5	-1.1	-10.8	-13.6	-10.9	-24.6	-17.9
2月	10.3	-16.8	-8.4	-12.8	-4.5	-5.6	6.2	-0.1	-5.5	-5.1	-17.5	-9.7
3月	1.3	-6.9	-9.5	-14.7	-15.1	11.7	13.1	-0.6	-5.2	-23.8	-9.6	-6.5
4月	-8.0	-14.9	-5.4	-9.0	-4.1	29.8	6.5	7.9	-6.2	-23.8	2.1	-9.0
5月	-4.4	0.5	-11.7	-8.2	-3.8	39.3	5.3	-2.2	-0.7	-14.6	-6.8	-7.3
6月	-0.1	-10.1	-5.4	-1.0	-11.4	15.4	3.9	3.8	1.2	-8.8	-8.3	-6.4
7月	-6.4	-7.2	-	-	-	-	4.3	-3.0	-6.8	-19.0	-	-

	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
12年	-5.2	-1.3	6.1	5.7	-4.5	7.2	2.3	5.4	-1.7	-5.5	-3.5	-7.0
13年	-0.3	7.3	2.5	2.8	-1.8	-1.0	-1.1	1.6	9.3	3.5	3.3	2.0
14年	-7.2	-4.3	4.4	4.9	-1.9	-8.2	-4.8	-9.8	6.3	8.2	7.8	6.9
15年	-15.2	-25.3	-4.1	-1.2	-16.9	-14.4	-31.3	-37.3	-9.4	-12.4	-9.4	-8.4
14年10-12月	-20.5	-8.7	4.4	7.4	-4.2	-6.8	-16.6	-20.0	-3.1	-0.4	-2.5	-3.6
15年1-3月	-13.8	-13.3	-0.3	0.6	-10.6	-14.2	-26.6	-38.4	-9.7	-14.9	-12.1	-10.0
4-6月	-15.4	-23.4	-3.8	-0.9	-18.9	-18.7	-30.8	-40.9	-12.2	-14.4	-12.7	-12.6
7-9月	-20.7	-31.7	-5.2	-0.3	-19.0	-10.0	-37.3	-38.1	-11.6	-10.7	-9.4	-8.3
10-12月	-9.5	-32.1	-6.7	-4.0	-19.3	-14.5	-30.2	-31.6	-4.2	-9.3	-2.8	-2.5
16年1-3月	-5.1	-32.6	-5.9	-3.7	-11.0	-12.0	-33.0	-14.8	-0.2	0.9	4.9	1.2
4-6月	-3.7	-21.2	-4.4	-3.2	-6.9	-4.8	-25.7	-4.5	-	-	8.6	5.5
15年7月	-19.5	-26.8	-2.9	1.1	-20.4	-11.9	-40.9	-42.6	-14.5	-12.8	-13.3	-13.4
8月	-24.6	-33.4	-6.8	-1.9	-19.3	-10.7	-39.4	-35.7	-9.7	-10.9	-8.9	-7.8
9月	-17.9	-35.2	-5.7	0.0	-17.2	-7.1	-30.8	-35.4	-10.2	-8.4	-6.1	-3.7
10月	-12.6	-27.9	-7.5	-3.6	-20.8	-10.7	-35.0	-36.9	-7.5	-11.3	-2.5	-3.5
11月	-11.7	-30.0	-3.6	-2.4	-12.0	-14.7	-30.8	-28.7	-3.0	-8.1	-3.5	-3.5
12月	-4.2	-39.1	-8.6	-5.8	-24.0	-17.8	-24.5	-28.7	-1.5	-8.3	-2.4	-0.1
16年1年	-18.3	-36.4	-7.0	-6.2	-14.6	-15.9	-38.8	-19.0	-7.5	-6.1	2.8	-3.3
2月	10.8	-30.9	-2.6	2.1	-5.5	-11.3	-31.7	-16.4	3.6	5.3	7.6	5.9
3月	-5.8	-30.2	-7.9	-6.7	-12.0	-8.9	-29.3	-10.3	3.5	3.8	4.2	1.1
4月	1.6	-27.8	-7.7	-1.6	-11.0	-10.3	-28.8	-6.5	10.2	5.5	12.0	9.6
5月	4.9	-20.7	0.3	-1.6	3.2	6.3	-28.3	-5.5	0.5	1.7	12.0	8.3
6月	-15.0	-15.4	-5.4	-6.1	-12.1	-9.2	-19.8	-1.4	6.6	2.6	2.5	-0.7
7月	-12.0	-24.7	-8.9	-9.9	-9.1	-14.0	-13.9	-2.9	-	-	-	-

	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
12年	-7.1	-6.6	13.0	-1.8	-9.9	2.3	6.5	18.2	5.3	7.3
13年	5.2	5.1	-0.4	6.4	-4.4	-14.0	-3.2	8.1	21.7	11.4
14年	3.7	4.9	3.8	-3.8	9.2	-2.0	-8.9	3.4	-1.6	6.9
15年	4.5	-12.1	-8.7	-14.4	-10.4	-13.8	-40.9	0.5	-26.2	-12.2
14年10-12月	-5.6	-3.5	-0.5	-2.6	10.5	2.9	-	7.5	-	-
15年1-3月	-11.3	-13.3	-7.7	-9.0	-9.4	-7.5	-	7.8	-	-
4-6月	41.1	-14.9	-8.9	-12.7	-2.3	-12.8	-	-0.2	-	-
7-9月	-12.3	-11.4	-12.0	-17.4	-11.0	-15.0	-	-6.9	-	-
10-12月	-0.7	-8.6	-6.5	-18.4	-18.8	-19.6	-	2.1	-	-
16年1-3月	-0.5	0.2	-6.4	-10.6	-18.8	-23.3	-	-18.8	-	-
4-6月	-	-	1.6	-2.9	-	-	-	-	-	-
15年7月	-10.8	-16.3	-16.6	-8.6	-8.6	-11.6	-	-1.8	-	-
8月	5.5	-11.8	-3.2	-18.1	-8.9	-14.3	-	-2.9	-	-
9月	-28.3	-5.9	-14.7	-25.2	-19.3	-19.3	-	-15.9	-	-
10月	-2.7	-8.0	2.7	-11.8	-21.1	-19.7	-	18.5	-	-
11月	-8.3	-7.1	-10.6	-25.3	-13.5	-15.9	-	-7.3	-	-
12月	10.8	-10.9	-11.4	-17.4	-24.2	-23.8	-	-3.1	-	-
16年1年	-5.4	-2.6	-22.4	-19.2	-27.3	-30.4	-	-6.6	-	-
2月	5.2	4.5	1.1	-8.1	-14.7	-20.2	-	-22.5	-	-
3月	-1.4	-1.1	1.9	-5.1	-19.2	-18.9	-	-25.7	-	-
4月	-63.3	2.6	-10.4	-11.9	-9.9	-12.4	-	-27.1	-	-
5月	2.8	4.3	9.3	-3.8	-7.7	-20.2	-	-	-	-
6月	-	-	7.9	7.0	-	-	-	-	-	-
7月	-	-	-11.5	-19.7	-	-	-	-	-	-

(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、トルコ統計局、IMF

◇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
12年	2,154	508	444	41	523	-244	-15	162	70	94	-915	-663
13年	1,482	811	513	41	537	-291	-52	113	114	77	-492	-511
14年	2,774	844	619	38	535	-275	154	148	108	94	-273	-440
15年	3,306	1,059	758	96	579	-177	320	89	84	9	-224	-460
14年10-12月	901	265	189	31	144	-60	103	18	38	19	-77	-108
15年1-3月	853	224	215	0	158	-41	84	31	22	-13	-6	-105
4-6月	880	279	158	0	125	-43	61	22	23	7	-61	-134
7-9月	655	291	183	63	149	-42	68	11	1	5	-85	-170
10-12月	919	264	203	33	147	-51	106	25	38	11	-71	-175
16年1-3月	393	241	200	21	134	-48	166	12	4	-	-3	-143
4-6月	594	258	171	-	153	-47	84	5	-	-	-	-
15年7月	-	97	-	-	-	-	23	-	-2	-	-	-
8月	-	85	-	-	-	-	28	-	0	-	-	-
9月	-	108	-	-	-	-	17	-	3	-	-	-
10月	-	91	-	-	-	-	43	-	1	-	-	-
11月	-	99	-	-	-	-	22	-	5	-	-	-
12月	-	74	-	-	-	-	40	-	32	-	-	-
16年1月	-	68	-	-	-	-	41	-	-11	-	-	-
2月	-	72	-	-	-	-	75	-	17	-	-	-
3月	-	101	-	-	-	-	50	-	-1	-	-	-
4月	-	34	-	-	-	-	32	-	-	-	-	-
5月	-	104	-	-	-	-	22	-	-	-	-	-
6月	-	121	-	-	-	-	30	-	-	-	-	-
7月	-	87	-	-	-	-	37	-	-	-	-	-

	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
12年	-742.2	-169.6	-93.8	712.8	-184.7	-32.3	21.9	-479.6	-203.1	1,647.6
13年	-748.4	-309.8	-103.1	334.3	-67.1	-11.7	52.7	-636.1	-216.4	1,354.4
14年	-1,041.8	-262.5	-33.2	575.1	-111.2	5.5	27.1	-435.5	-186.3	737.6
15年	-588.8	-327.1	-47.6	690.0	-12.0	15.0	50.4	-322.4	-136.4	-534.8
14年10-12月	-301.2	-60.5	-11.4	139.9	-14.9	0.9	5.6	-143.1	-35.6	-11.0
15年1-3月	-251.0	-88.0	4.1	300.0	9.9	35.9	16.9	-105.4	-40.6	-119.5
4-6月	-127.9	-84.5	-2.2	165.4	9.6	-12.1	9.9	-113.4	-19.7	-78.6
7-9月	-113.3	-79.5	-28.7	78.3	-26.1	-14.6	14.4	-27.1	-44.3	-106.6
10-12月	-96.7	-75.0	-20.8	146.3	-5.3	5.9	9.0	-76.4	-31.8	-230.1
16年1-3月	-75.9	-76.0	5.1	125.6	3.1	47.9	20.5	-78.5	-38.5	-179.8
4-6月	-9.0	-78.5	-6.3	34.0	11.2	-	-	-112.1	-	-
15年7月	-56.8	-	-	40.0	-12.9	-	-	-31.3	-	-
8月	-25.9	-	-	12.0	-6.4	-	-	2.6	-	-
9月	-30.5	-	-	26.0	-6.8	-	-	1.6	-	-
10月	-42.8	-	-	43.0	-3.4	-	-	-3.5	-	-
11月	-29.5	-	-	50.0	4.3	-	-	-22.3	-	-
12月	-24.4	-	-	53.0	-6.2	-	-	-50.6	-	-
16年1年	-48.2	-	-	46.0	8.4	-	-	-22.0	-	-
2月	-19.1	-	-	40.0	-5.9	-	-	-19.4	-	-
3月	-8.6	-	-	39.0	0.6	-	-	-37.1	-	-
4月	4.0	-	-	-	6.4	-	-	-31.0	-	-
5月	11.9	-	-	-	7.1	-	-	-31.7	-	-
6月	-24.9	-	-	-	-2.3	-	-	-49.4	-	-
7月	-40.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(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、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

◇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
12年	33,116	3,270	4,032	3,173	2,593	1,128	1,816	1,397	838	261	2,956
13年	38,213	3,465	4,168	3,112	2,731	994	1,672	1,349	832	263	2,939
14年	38,430	3,636	4,190	3,285	2,569	1,119	1,571	1,159	795	346	3,206
15年	33,304	3,680	4,260	3,588	2,477	1,059	1,565	953	807	286	3,504
14年10-12月	38,430	3,636	4,190	3,285	2,569	1,119	1,571	1,159	795	346	3,206
15年1-3月	37,300	3,628	4,147	3,322	2,484	1,116	1,563	1,051	805	373	3,416
4-6月	36,938	3,747	4,214	3,408	2,533	1,080	1,603	1,055	806	377	3,560
7-9月	35,141	3,681	4,263	3,458	2,516	1,017	1,555	933	806	310	3,503
10-12月	33,304	3,680	4,260	3,588	2,477	1,059	1,565	953	807	286	3,504
16年1-3月	32,126	3,698	4,316	3,620	2,462	1,075	1,751	970	830	320	3,602
4-6月	32,052	3,699	4,336	3,607	2,489	1,098	1,787	972	853	-	3,635
15年7月	36,513	3,708	4,220	3,399	2,501	1,076	1,569	967	803	373	3,535
8月	35,574	3,679	4,248	3,344	2,504	1,053	1,558	947	803	333	3,514
9月	35,141	3,681	4,263	3,458	2,516	1,017	1,555	933	806	310	3,503
10月	35,255	3,696	4,268	3,571	2,498	1,007	1,583	940	811	313	3,542
11月	34,383	3,685	4,246	3,558	2,471	1,002	1,557	946	802	307	3,502
12月	33,304	3,680	4,260	3,588	2,477	1,059	1,565	953	807	286	3,504
16年1月	32,309	3,673	4,260	3,570	2,449	1,021	1,601	955	807	279	3,496
2月	32,023	3,658	4,288	3,600	2,440	1,045	1,680	956	819	292	3,484
3月	32,126	3,698	4,316	3,620	2,462	1,075	1,751	970	830	320	3,602
4月	32,197	3,725	4,332	3,608	2,504	1,077	1,786	970	837	-	3,630
5月	31,917	3,709	4,334	3,603	2,471	1,036	1,755	973	829	-	3,616
6月	32,052	3,699	4,336	3,607	2,489	1,098	1,787	972	853	-	3,635
7月	32,011	3,714	4,341	3,630	2,514	1,114	1,802	973	855	-	3,665

	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
12年	3,731	1,636	416	4,731	1,003	374	419	983	440	6,565	470
13年	3,588	1,766	411	4,564	993	485	449	1,092	449	7,253	682
14年	3,636	1,930	404	3,277	941	497	409	1,053	443	7,319	784
15年	3,565	1,764	386	3,094	894	613	327	914	416	6,160	937
14年10-12月	3,636	1,930	404	3,277	941	497	409	1,053	443	7,319	784
15年1-3月	3,627	1,954	384	2,987	912	463	378	997	417	6,976	744
4-6月	3,687	1,924	382	3,027	981	520	384	992	421	6,751	758
7-9月	3,614	1,810	382	3,117	957	583	355	1,000	416	6,541	736
10-12月	3,565	1,764	386	3,094	894	613	327	914	416	6,160	937
16年1-3月	3,577	1,767	396	3,189	954	690	304	942	418	5,867	838
4-6月	3,642	1,773	397	3,193	1,048	698	266	1,002	409	5,696	860
15年7月	3,683	1,908	382	3,021	931	515	354	1,010	415	6,683	765
8月	3,682	1,858	384	3,079	929	545	362	1,009	415	6,618	728
9月	3,614	1,810	382	3,117	957	583	355	1,000	416	6,541	736
10月	3,612	1,756	386	3,085	950	572	349	986	414	6,475	786
11月	3,570	1,719	385	3,067	926	558	341	977	409	6,351	784
12月	3,565	1,764	386	3,094	894	613	327	914	416	6,160	937
16年1年	3,575	1,754	385	3,098	941	607	323	914	406	6,016	816
2月	3,594	1,760	383	3,135	937	637	331	922	408	5,922	838
3月	3,577	1,767	396	3,189	954	690	304	942	418	5,867	838
4月	3,622	1,780	399	3,209	997	684	292	947	415	5,803	886
5月	3,634	1,770	398	3,198	1,029	676	266	965	411	5,808	812
6月	3,642	1,773	397	3,193	1,048	698	266	1,002	409	5,696	860
7月	3,693	1,774	394	3,195	1,035	665	263	984	-	-	-

(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、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
12年	13.8	4.8	3.5	11.1	7.2	15.0	10.4	9.7	9.4	7.0	-4.6
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	4.7	7.5	10.5	10.1	6.3
15年	13.3	8.2	5.8	5.5	1.5	8.9	4.4	2.9	9.1	12.6	10.9
14年10-12月	12.2	8.1	6.1	9.5	3.3	11.9	4.7	7.5	10.5	10.1	6.3
15年1-3月	11.6	8.5	6.4	11.8	4.1	16.3	6.2	8.4	8.1	11.3	10.2
4-6月	11.8	9.6	6.3	7.9	3.6	13.0	6.1	6.4	8.3	9.3	9.7
7-9月	13.1	9.0	6.8	4.9	3.2	12.4	5.4	5.5	8.1	11.2	12.3
10-12月	13.3	8.2	5.8	5.5	1.5	8.9	4.4	2.9	9.1	12.6	10.9
16年1-3月	13.4	7.9	4.7	3.5	2.1	7.4	3.7	0.9	11.9	13.8	9.1
4-6月	11.8	6.7	4.7	3.1	4.3	8.7	4.3	1.8	13.1	14.0	7.7
15年7月	13.3	8.9	5.9	5.1	2.6	12.5	6.1	4.4	7.7	10.7	12.2
8月	13.3	8.9	6.1	6.0	1.8	13.3	5.5	5.1	8.2	11.0	13.8
9月	13.1	9.0	6.8	4.9	3.2	12.4	5.4	5.5	8.1	11.2	12.3
10月	13.5	8.3	6.7	3.8	2.9	10.4	5.4	4.3	8.8	12.0	13.1
11月	13.7	7.0	6.0	3.9	2.9	9.2	4.8	4.0	9.2	11.9	13.8
12月	13.3	8.2	5.8	5.5	1.5	8.9	4.4	2.9	9.1	12.6	10.9
16年1月	14.0	8.4	5.8	5.8	1.1	7.7	4.0	2.3	11.7	11.9	12.1
2月	13.3	7.8	4.7	4.9	1.0	7.2	3.7	2.8	11.5	13.3	10.2
3月	13.4	7.9	4.7	3.5	2.1	7.4	3.7	0.9	11.9	13.8	9.1
4月	12.8	6.9	4.6	3.0	2.7	7.2	4.3	1.4	13.1	14.6	9.2
5月	11.8	6.5	3.9	2.1	3.1	7.6	3.7	2.1	13.8	12.4	8.6
6月	11.8	6.7	4.7	3.1	4.3	8.7	4.3	1.8	13.1	14.0	7.7
7月	10.2	7.6	4.7	5.2	5.6	8.1	4.1	2.0	14.1	14.1	7.5

	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
12年	9.1	8.4	8.0	11.9	4.2	4.5	-1.2	12.5	3.9	13.6	2.9
13年	10.9	8.8	13.0	14.6	6.7	4.8	4.4	21.5	9.7	11.1	22.8
14年	9.9	10.9	10.0	2.2	8.8	4.6	9.2	11.9	8.6	14.6	7.9
15年	6.3	7.2	10.3	11.5	9.6	6.9	7.2	18.4	9.6	2.5	5.5
14年10-12月	9.9	10.9	10.0	2.2	8.8	4.6	9.2	11.9	8.6	14.6	7.9
15年1-3月	7.8	9.5	5.4	6.2	8.9	4.6	8.9	14.2	7.7	13.6	4.7
4-6月	6.5	9.4	10.8	6.8	8.8	5.8	7.7	18.5	9.0	12.4	4.1
7-9月	4.6	8.8	11.6	7.5	9.1	7.7	5.3	22.7	7.7	9.7	3.4
10-12月	6.3	7.2	10.3	11.5	9.6	6.9	7.2	18.4	9.6	2.5	5.5
16年1-3月	5.6	7.7	14.5	12.0	9.9	7.6	6.2	14.9	8.3	-2.2	4.8
4-6月	4.9	8.5	-	12.3	11.8	7.7	7.2	12.7	4.6	-2.5	0.5
15年7月	6.4	10.0	11.4	7.0	9.0	6.5	7.2	19.2	11.6	10.2	4.7
8月	5.6	9.1	11.0	7.6	8.0	6.4	4.8	21.6	9.8	8.2	3.6
9月	4.6	8.8	11.6	7.5	9.1	7.7	5.3	22.7	7.7	9.7	3.4
10月	5.8	8.4	12.4	8.6	9.4	8.2	6.6	20.7	8.9	6.3	5.1
11月	5.4	6.3	10.6	8.8	9.9	8.6	8.8	20.5	8.3	7.3	3.9
12月	6.3	7.2	10.3	11.5	9.6	6.9	7.2	18.4	9.6	2.5	5.5
16年1年	5.7	6.9	12.5	10.8	10.5	7.9	5.8	18.4	8.9	3.1	5.0
2月	5.5	6.9	13.0	10.7	10.7	7.6	5.1	16.5	8.5	-2.1	4.0
3月	5.6	7.7	14.5	12.0	9.9	7.6	6.2	14.9	8.3	-2.2	4.8
4月	4.9	7.0	-	11.9	12.1	7.4	5.5	12.1	7.3	-2.8	4.5
5月	4.7	6.7	-	12.2	12.1	7.6	5.2	13.3	5.4	-3.8	1.4
6月	4.9	8.5	-	12.3	11.8	7.7	7.2	12.7	4.6	-2.5	0.5
7月	4.9	8.4	-	12.2	11.2	7.1	7.2	11.8	3.3	-3.3	2.0

(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

◇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
	公定歩合 20日以内	韓国銀行 ベースレート	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	リファインス レート	レポレート	オフィシャル キャッシュレート
12年	3.250	2.750	1.875	5.750	2.750	3.000	3.500	9.000	8.000	3.000
13年	3.250	2.500	1.875	7.500	2.250	3.000	3.500	7.000	7.750	2.500
14年	3.250	2.000	1.875	7.750	2.000	3.250	4.000	6.500	8.000	2.500
15年	2.900	1.500	1.625	7.500	1.500	3.250	4.000	6.500	6.750	2.000
14年10-12月	3.250	2.000	1.875	7.750	2.000	3.250	4.000	6.500	8.000	2.500
15年1-3月	3.250	1.750	1.875	7.500	1.750	3.250	4.000	6.500	7.500	2.250
4-6月	3.250	1.500	1.875	7.500	1.500	3.250	4.000	6.500	7.250	2.000
7-9月	3.250	1.500	1.750	7.500	1.500	3.250	4.000	6.500	6.750	2.000
10-12月	2.900	1.500	1.625	7.500	1.500	3.250	4.000	6.500	6.750	2.000
16年1-3月	2.900	1.500	1.500	6.750	1.500	3.250	4.000	6.500	6.750	2.000
4-6月	2.900	1.250	1.500	6.500	1.500	3.250	3.500	6.500	6.500	1.750
15年7月	3.250	1.500	1.875	7.500	1.500	3.250	4.000	6.500	7.250	2.000
8月	3.250	1.500	1.875	7.500	1.500	3.250	4.000	6.500	7.250	2.000
9月	3.250	1.500	1.750	7.500	1.500	3.250	4.000	6.500	6.750	2.000
10月	2.900	1.500	1.750	7.500	1.500	3.250	4.000	6.500	6.750	2.000
11月	2.900	1.500	1.750	7.500	1.500	3.250	4.000	6.500	6.750	2.000
12月	2.900	1.500	1.625	7.500	1.500	3.250	4.000	6.500	6.750	2.000
16年1月	2.900	1.500	1.625	7.250	1.500	3.250	4.000	6.500	6.750	2.000
2月	2.900	1.500	1.625	7.000	1.500	3.250	4.000	6.500	6.750	2.000
3月	2.900	1.500	1.500	6.750	1.500	3.250	4.000	6.500	6.750	2.000
4月	2.900	1.500	1.500	6.750	1.500	3.250	4.000	6.500	6.500	2.000
5月	2.900	1.500	1.500	6.750	1.500	3.250	4.000	6.500	6.500	1.750
6月	2.900	1.250	1.500	6.500	1.500	3.250	3.500	6.500	6.500	1.750
7月	2.900	1.250	1.375	6.500	1.500	3.000	3.500	6.500	6.500	1.750
8月	2.900	1.250	1.375	5.250	1.500	3.000	3.500	6.500	6.500	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
12年	7.25	4.50	5.00	5.50	4.25	0.05	5.75	5.50	5.00	2.00	1.00
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
14年10-12月	11.75	3.00	3.00	17.00	2.00	0.05	2.10	8.25	5.75	2.00	1.00
15年1-3月	12.75	3.00	3.00	14.00	1.50	0.05	1.95	7.50	5.75	2.00	1.00
4-6月	13.75	3.00	3.00	11.50	1.50	0.05	1.50	7.50	5.75	2.00	1.00
7-9月	14.25	3.00	3.00	11.00	1.50	0.05	1.35	7.50	6.00	2.00	1.00
10-12月	14.25	3.25	3.50	11.00	1.50	0.05	1.35	7.50	6.25	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
15年8月	14.25	3.00	3.00	11.00	1.50	0.05	1.35	7.50	6.00	2.00	1.00
9月	14.25	3.00	3.00	11.00	1.50	0.05	1.35	7.50	6.00	2.00	1.00
10月	14.25	3.00	3.25	11.00	1.50	0.05	1.35	7.50	6.00	2.00	1.00
11月	14.25	3.00	3.25	11.00	1.50	0.05	1.35	7.50	6.25	2.00	1.00
12月	14.25	3.25	3.50	11.00	1.50	0.05	1.35	7.50	6.25	2.00	1.00
16年1年	14.25	3.25	3.50	11.00	1.50	0.05	1.35	7.50	6.75	2.00	1.00
2月	14.25	3.75	3.50	11.00	1.50	0.05	1.35	7.50	6.75	2.00	1.00
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月	14.25	3.75	3.50	11.00	1.50	0.05	1.05	7.50	7.00	2.00	1.00
5月	14.25	3.75	3.50	11.00	1.50	0.05	0.90	7.50	7.00	2.00	1.00
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月	14.25	4.25	3.50	10.50	1.50	0.05	0.90	7.50	7.00	2.00	1.00
8月	14.25	4.25	3.50	10.50	1.50	0.05	0.90	7.50	7.00	2.00	1.00

(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、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、中国全国銀行間同业拆借中心、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

◇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	オーストラリア 豪ドル
12年	6.31	1,126.41	29.57	7.76	1.25	9,362	31.07	3.09	42.21	20,874	53.38	0.97
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	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	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	1.33
14年10-12月	6.15	1,088.22	30.83	7.76	1.30	12,247	32.71	3.36	44.82	21,325	61.94	1.17
15年1-3月	6.24	1,101.16	31.52	7.76	1.36	12,800	32.64	3.62	44.43	21,380	62.22	1.27
4-6月	6.20	1,097.70	30.84	7.75	1.34	13,128	33.26	3.66	44.68	21,717	63.38	1.29
7-9月	6.31	1,170.69	31.98	7.75	1.39	13,858	35.26	4.06	46.12	22,155	64.97	1.38
10-12月	6.39	1,157.41	32.63	7.75	1.41	13,762	35.83	4.28	46.87	22,428	65.88	1.39
16年1-3月	6.54	1,200.63	33.13	7.78	1.40	13,531	35.65	4.20	47.25	22,345	67.49	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	1.34
15年7月	6.21	1,146.97	31.15	7.75	1.36	13,375	34.34	3.80	45.31	21,814	63.61	1.35
8月	6.34	1,178.52	32.17	7.75	1.40	13,789	35.42	4.07	46.27	22,166	65.12	1.37
9月	6.37	1,186.57	32.64	7.75	1.42	14,410	36.03	4.31	46.77	22,483	66.19	1.42
10月	6.35	1,144.77	32.49	7.75	1.40	13,775	35.68	4.25	46.34	22,350	65.03	1.39
11月	6.37	1,153.76	32.60	7.75	1.41	13,676	35.79	4.31	47.08	22,427	66.12	1.40
12月	6.45	1,173.71	32.79	7.75	1.41	13,834	36.01	4.28	47.20	22,506	66.50	1.38
16年1月	6.57	1,202.97	33.43	7.78	1.43	13,886	36.14	4.34	47.54	22,410	67.32	1.43
2月	6.55	1,216.47	33.28	7.78	1.40	13,510	35.61	4.18	47.63	22,326	68.23	1.40
3月	6.51	1,182.44	32.69	7.76	1.37	13,197	35.20	4.07	46.57	22,300	66.92	1.33
4月	6.48	1,147.22	32.32	7.76	1.35	13,172	35.07	3.90	46.39	22,297	66.44	1.31
5月	6.53	1,176.31	32.54	7.76	1.37	13,417	35.45	4.04	46.81	22,321	66.93	1.37
6月	6.59	1,165.40	32.37	7.76	1.35	13,338	35.27	4.08	46.47	22,335	67.26	1.35
7月	6.68	1,142.06	32.12	7.76	1.35	13,114	35.05	4.02	47.07	22,303	67.16	1.33
8月	6.65	1,111.35	31.56	7.76	1.35	13,160	34.73	4.03	46.62	22,302	66.93	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 UAエミールハ ム	日本 円
12年	1.95	13.15	486.47	31.09	3.26	19.58	225.10	1.79	8.20	3.75	3.67	79.85
13年	2.16	12.77	495.27	31.84	3.16	19.57	223.70	1.90	9.64	3.75	3.67	97.61
14年	2.35	13.31	570.35	38.38	3.15	20.76	232.60	2.19	10.85	3.75	3.67	105.90
15年	3.33	15.87	654.12	60.94	3.77	24.60	279.33	2.72	12.76	3.75	3.67	121.03
14年10-12	2.55	13.87	598.19	47.34	3.37	22.12	246.84	2.26	11.22	3.75	3.67	114.62
15年1-3月	2.86	14.95	624.48	62.19	3.72	24.54	274.37	2.46	11.74	3.75	3.67	119.16
4-6月	3.07	15.32	617.50	52.65	3.70	24.79	276.88	2.67	12.08	3.75	3.67	121.35
7-9月	3.55	16.44	676.66	63.00	3.76	24.35	280.50	2.85	13.00	3.75	3.67	122.16
10-12月	3.85	16.76	697.85	65.92	3.89	24.72	285.59	2.91	14.21	3.75	3.67	121.46
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	115.32
4-6月	3.51	18.09	677.77	65.88	3.87	23.94	277.38	2.89	14.99	3.75	3.67	108.01
15年8月	3.52	16.53	688.12	65.15	3.77	24.28	279.79	2.85	12.90	3.75	3.67	123.33
9月	3.90	16.84	691.73	66.77	3.75	24.13	278.65	3.00	13.64	3.75	3.67	123.06
10月	3.88	16.57	685.31	63.07	3.78	24.11	276.91	2.93	13.49	3.75	3.67	120.09
11月	3.79	16.63	704.00	65.03	3.96	25.18	290.86	2.87	14.14	3.75	3.67	120.16
12月	3.88	17.07	704.24	69.66	3.94	24.86	288.99	2.92	15.00	3.75	3.67	122.64
16年1年	4.06	18.06	721.95	76.25	4.04	24.89	289.75	3.01	16.33	3.75	3.67	121.59
2月	3.96	18.43	704.09	77.22	3.96	24.38	279.50	2.94	15.76	3.75	3.67	118.30
3月	3.70	17.63	682.07	70.47	3.86	24.37	280.29	2.89	15.38	3.75	3.67	114.70
4月	3.56	17.48	669.93	66.68	3.80	23.84	274.74	2.83	14.59	3.75	3.67	112.95
5月	3.54	18.14	682.29	65.66	3.90	23.89	278.05	2.93	15.33	3.75	3.67	109.57
6月	3.42	18.65	681.07	65.31	3.92	24.10	279.36	2.92	15.05	3.75	3.67	108.99
7月	3.28	18.62	657.46	64.33	3.97	24.43	284.24	2.96	14.39	3.75	3.67	104.09
8月	3.21	18.47	-	64.94	3.84	24.10	276.91	2.96	13.78	3.75	3.67	101.31

(資料) Datastream、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 ストリート・タイムズ	インドネシア 取引所総合	タイ 取引所	マレーシア 取引所総合	フィリピン 取引所総合
12年	2,269.13	1,997.05	7,699.50	22,656.92	3,167.08	4,316.69	1,391.93	1,688.95	5,812.73
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
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
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
14年10-12月	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
15年1-3月	3,747.90	2,041.03	9,586.44	24,900.89	3,447.01	5,518.68	1,505.94	1,830.78	7,940.49
4-6月	4,277.22	2,074.20	9,323.02	26,250.03	3,317.33	4,910.66	1,504.55	1,706.64	7,564.50
7-9月	3,052.78	1,962.81	8,181.24	20,846.30	2,790.89	4,223.91	1,349.00	1,621.04	6,893.98
10-12月	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
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
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
15年7月	3,663.73	2,030.16	8,665.34	24,636.28	3,202.50	4,802.53	1,440.12	1,723.14	7,550.00
8月	3,205.99	1,941.49	8,174.92	21,670.58	2,921.44	4,509.61	1,382.41	1,612.74	7,098.81
9月	3,052.78	1,962.81	8,181.24	20,846.30	2,790.89	4,223.91	1,349.00	1,621.04	6,893.98
10月	3,382.56	2,029.47	8,554.31	22,640.04	2,998.35	4,455.18	1,394.94	1,665.71	7,134.26
11月	3,445.40	1,991.97	8,320.61	21,996.42	2,855.94	4,446.46	1,359.70	1,672.16	6,927.07
12月	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
16年1月	2,737.60	1,912.06	8,145.21	19,683.11	2,629.11	4,615.16	1,300.98	1,667.80	6,687.62
2月	2,687.98	1,916.66	8,411.16	19,111.93	2,666.51	4,770.96	1,332.37	1,654.75	6,671.04
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
4月	2,938.32	1,994.15	8,377.90	21,067.05	2,838.52	4,838.58	1,404.61	1,672.72	7,159.29
5月	2,916.62	1,983.40	8,535.59	20,815.09	2,791.06	4,796.87	1,424.28	1,626.00	7,401.60
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
7月	2,979.34	2,016.19	8,984.41	21,891.37	2,868.69	5,215.99	1,524.07	1,653.26	7,963.11
8月	3,085.49	2,034.65	9,068.85	22,976.88	2,820.59	5,386.08	1,548.44	1,678.06	7,787.37

	ブラジル ボベスバ	メキシコ ボルサ (IPC)	チリ IPSA	ロシア MICEX	ホーランド ワルジャワWIG	チェコ ブラハ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 タダウル全株	UAE ドバイ金融 市場総合
12年	60,952.08	43,705.83	4,301.38	1,474.72	47,460.59	1,038.70	18,173.20	78,208.44	39,250.24	6,801.22	1,622.53
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
14年10-12月	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1-3月	51,150.16	43,724.78	3,916.92	1,626.18	54,091.32	1,033.66	19,689.16	80,846.00	52,181.95	8,778.89	3,514.40
4-6月	53,080.88	45,053.70	3,897.10	1,654.55	53,328.98	981.47	21,903.13	82,249.50	51,806.95	9,086.89	4,086.83
7-9月	45,059.34	42,632.54	3,685.18	1,642.97	49,824.59	971.10	20,893.96	74,205.44	50,088.86	7,404.14	3,554.43
10-12月	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
2015年8月	46,625.52	43,721.96	3,840.21	1,733.17	51,280.38	1,024.05	21,395.95	75,210.31	49,972.33	7,522.47	3,662.56
9月	45,059.34	42,632.54	3,685.18	1,642.97	49,824.59	971.10	20,893.96	74,205.44	50,088.86	7,404.14	3,554.43
10月	45,868.82	44,542.76	3,827.99	1,711.53	50,271.65	983.14	21,557.44	79,409.00	53,793.74	7,045.77	3,430.93
11月	45,120.36	43,418.55	3,655.30	1,771.05	47,915.91	974.40	23,768.60	75,232.75	51,607.83	7,239.93	3,204.28
12月	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
2016年1年	40,405.99	43,630.77	3,705.92	1,784.92	44,290.05	921.07	23,997.31	73,481.06	49,141.94	5,996.57	2,997.77
2月	42,793.86	43,714.93	3,715.84	1,840.17	45,430.29	857.61	23,327.94	75,814.38	49,415.31	6,092.50	3,239.70
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月	53,910.50	45,784.77	4,002.07	1,953.05	47,641.99	916.04	26,871.59	85,327.75	52,957.32	6,754.23	3,447.26
5月	48,471.71	45,459.45	3,934.71	1,899.01	45,844.15	893.76	26,521.19	77,803.38	53,905.21	6,448.42	3,313.72
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月	57,308.21	46,660.67	4,117.47	1,944.62	46,171.72	881.74	27,628.17	75,405.50	52,797.58	6,302.17	3,484.32
8月	57,901.11	47,541.32	4,119.28	1,971.59	47,935.10	859.14	27,969.24	75,967.63	52,733.12	6,079.51	3,504.40

(資料) CEIC Data, Datastream