

みずほ新興国クォーターリー

2017年6月号（季刊）

◆ マーケット動向

米大統領選挙後の資金流出は巻き戻し

年初来、新興国への資本流入が継続し、新興国通貨は特朗普ショックによる下落を概ね取り戻す。株価も上昇し、史上最高値を更新する新興国が続出

◆ 景気の現状

総じて持ち直しが継続

1～3月期の新興国では、総じて景気の持ち直しが継続。世界的なITサイクル改善、中国の在庫復元を背景に、引き続き輸出が回復。ASEANでは内需が堅調な国も目立つ

◆ 先行きの見通し

2017～2018年に緩やかな回復

減速が見込まれる中国向け輸出は頭打ちも、積極財政が想定される米国向けを中心に輸出回復が持続。2016年以降の資源価格持ち直しもあり、新興国景気は緩やかに回復

2017年6月12日 発行

[執筆担当]

武内浩二（視点）

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

齋藤周（新興国マーケット動向・韓国）

03-3591-1283 amane.saito@mizuho-ri.co.jp

小林公司（アジア経済概況・インド）

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

大和香織（中国）

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

伊藤信悟（台湾）

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

高瀬美帆（香港）

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

稲垣博史（シンガポール・マレーシア・ミャンマー・カンボジア）

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

菊池しのぶ（インドネシア・フィリピン・オーストラリア）

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

松浦大将（タイ・ベトナム）

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

西川珠子（ブラジル・中南米）

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

金野雄五（ロシア・中東欧）

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

山本康雄（トルコ・南アフリカ）

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

吉田健一郎（中東）

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

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

[目次]

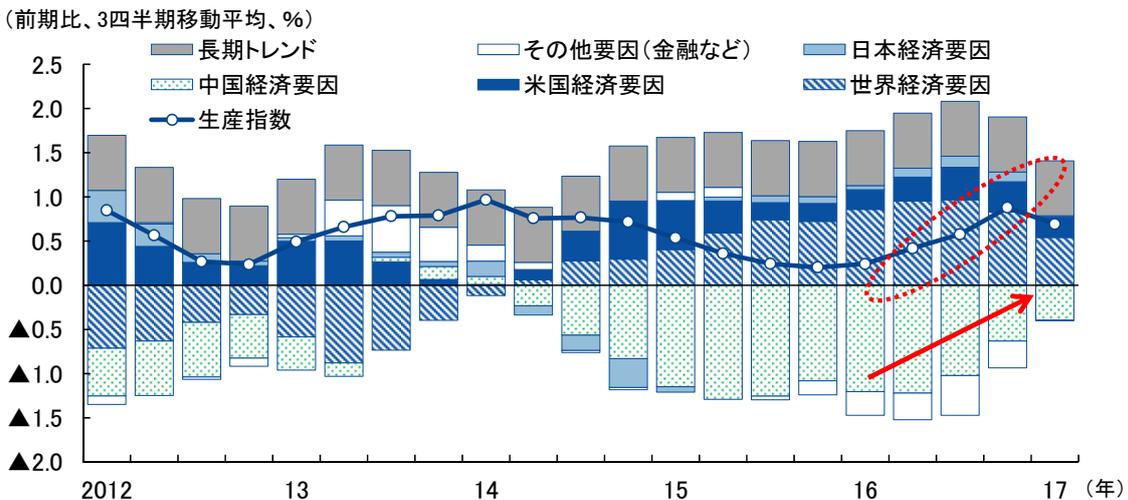
1. 視点	1
2. 新興国マーケット動向	2
3. アジア経済	
アジア経済概況	5
中国	7
韓国	9
台湾	11
香港	13
シンガポール	14
インドネシア	15
タイ	17
マレーシア	19
フィリピン	21
ベトナム	23
インド	25
ミャンマー・カンボジア	27
4. その他新興国・資源国経済	
ブラジル	28
メキシコ	30
ロシア	32
中東欧	34
トルコ	35
南アフリカ	36
中東	37
オーストラリア	39
5. 主要経済指標	41

1. 視点：新興国経済は回復基調だが、中国経済の失速リスクには留意が必要

グローバル経済が循環的な回復局面に入っているなか、2017年1～3月期の新興国経済も総じて回復基調が継続した。みずほ総合研究所では、従来より2016年後半以降の世界経済の回復の背景には、中国経済の持ち直し、ITサイクルの改善、資源価格の上昇などの要因があると指摘してきた。そのなかでも中国経済要因の影響が大きいとみているが、こうした見方を確認することを目的とした試算結果が下記の図表である。この図表は、世界の鉱工業生産を、200以上の指標を利用したダイナミックファクターモデルによって、世界経済（欧州等）要因、米国経済要因、中国経済要因、日本経済要因、その他要因に寄与度分解したものである。世界の生産指数の変動要因をみると、2014年以降は中国経済要因のマイナス寄与が拡大し、中国経済の減速が世界の生産指数の押し下げに寄与していたことがわかる。ところが、2016年下期以降は、中国経済のマイナス寄与が徐々に縮小しており、このことが世界の生産指数の主な押し上げ要因となっている。この試算をみる限り、中国経済、とりわけ鉱工業セクターの持ち直しが世界経済の回復に大きな影響を及ぼしたと考えることができる。したがって、新興国経済の先行きを見通す上でも中国経済の動向が重要といえよう。

4月以降の中国の経済指標は高水準を維持しながらも総じて伸びが鈍化傾向にあり、ピークアウトの兆しが現れ始めている可能性がある。今後も中国経済は減速を見込んでいるが、秋の党大会を控えた当局の景気下支えによって減速ペースは緩やかに留まるとするのがメインシナリオである。その場合、他の新興国経済への影響も限定的であり、新興国全体では緩やかな景気回復が続くことになろう。しかし、2017年1～3月期の成長率が前年比+6.9%と高め水準を確保したことで、2017年の成長率目標である「6.5%前後」の達成に余裕が生まれており、中国政府はどちらかと言えば構造改革や規制強化による資産バブルの抑制など、従来から取り組んでいる経済の質の強化に取り組む姿勢を強めつつあるように見受けられる。資産バブルへの対応としては住宅購入規制の強化や市場金利の高め誘導を行っており、レバレッジ取引やシャドーバンキングに対する金融規制強化にも一段と力を入れている。こうした一連の規制強化や金融引き締め的な対応は、今後の中国経済に下押し圧力として効いてこよう。近年、中国経済のグローバル経済、特にアジア各国の経済に与える影響が大きくなっていることを踏まえれば、中国の景気減速局面でブレーキが掛りすぎることによって減速の勢いが想定以上に強まるリスクには一定の警戒が必要であろう。

図表 世界の生産指数の要因別寄与度（モデルベースの分解）



(注) 世界の生産はCPB "World Trade Monitor" ベース。後方3四半期移動平均。
 (資料) CEIC、INDB、CPB などより、みずほ総合研究所作成

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

2. 新興国マーケット動向：米大統領選前の水準を取り戻すも 2018 年に逆風の恐れ

米ドルは米大統領選前の水準まで下落

新興国通貨は上昇

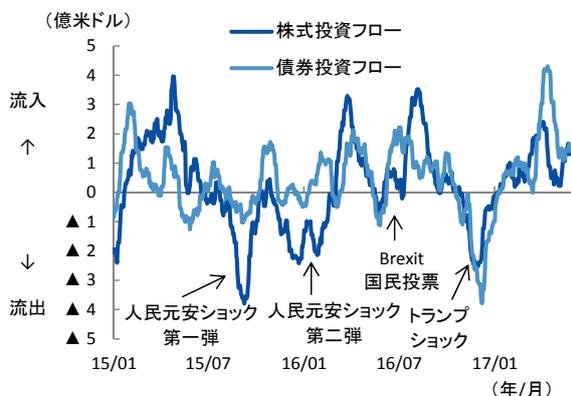
中国は例外で、当局は人民元安を警戒

2017 年入り後の新興国市場は、昨年 11 月 8 日の米大統領選挙結果を受けた資金流出が巻き戻す展開となっている（図表 1）。特に 5 月以降、為替市場ではドルインデックスが米大統領選挙以前の水準まで下落する一方、新興国への資本流入が続き、各国の株価は上昇した（図表 2）。韓国、インド、インドネシアなど株価が過去最高値を更新する国が相次いだ。ドル安の背景には、ロシアに対する機密情報の漏えい問題などにより、トランプ米政権の政策実現能力への懸念が広がったことがある。市場はこれまで、トランプ政権が掲げてきた財政政策による米国経済の成長加速や、米国 F R B（連邦準備制度理事会）による利上げ期待を積極的に織り込んできた。しかし、減税策やインフラ投資政策の具体化が遅々として進まないなかで、政権に関する疑惑が表面化し、市場は米国経済に対して慎重な見方を採り始めている。

こうした動きのなかで、新興国通貨は明確に値を戻している（図表 3）。年初来で最も上昇しているのはメキシコペソで、米国による国境の壁建設を始めとした保護主義的な政策に関して、市場がその実現可能性を疑問視し始めたことが上昇要因となった。また、アジア新興国通貨もドルインデックスの下落にあわせて、昨年 11 月前の状態に落ち着く結果となっている。なお、インドネシアや韓国、台湾、インドなど、過度な通貨の上昇を抑えるためにドル買い介入に踏み切った国もあるもようだ。

一方、当局による金融規制強化を背景に中国株式は軟調に推移している。昨年来の景気刺激策の効果もあり、中国の 1～3 月期の成長率が前年比 +6.9% と高い伸び率になったため、2017 年の成長率目標（+6.5% 前後）の達成へのハードルは低下した。こうしたなか、中国当局は資産バブルなど金融リスクの防止のため、金融規制を強化している。4 月以降に銀行、証券、保険の監督管理委員会は相次いでレバレッジ取引や株式購入の規制に関する声明を発表し、金融規制を強化していく方針を示した。また、当局は流動性供給も引き締め、市場金利の高め誘導も続けている。こうした動きを受け

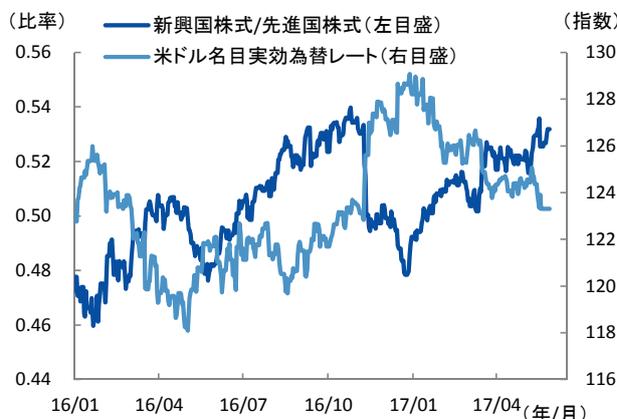
図表 1 新興国の資本流出入



（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 新興国／先進国株価と米ドルレート



（注）新興国株価は MSCI 新興国株価指数、先進国株価は MSCI 世界株価指数。

（資料）Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

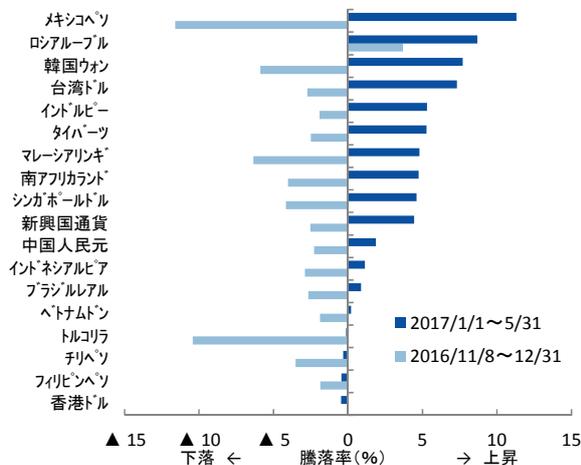
て、上海総合株式指数は5月に入って心理的節目とされる3000付近まで下落している。

金融規制強化や金利上昇で資産価格の下落期待が強まり、落ち着きを取り戻していた資金流出（図表4）と人民元安の懸念が再燃しているもようだ。これに対し、中国人民銀行は4月中旬以降に基準仲値を市場実勢よりも人民元高水準に設定し続け、為替水準を維持する姿勢を示した（図表5）。さらに5月24日にムーディーズが中国の国債をA a3からA1に格下げしたことを受けて資金流出の懸念が強まると、CFETS（中国外貨取引センター）が基準仲値の算出方法として新たに「反循環的要因」を加える計画であることを発表した。「反循環的要因」の定義は明らかではないものの、その導入によって人民元相場の過度なボラティリティを抑制することが目指されている。さらに、5月31日には香港のオフショア人民元市場でも流動性引き締めによる銀行間金利の引き上げを通じ、人民元の下支えに踏み切ったもようであり（図表6）、人民銀行の人民元安への警戒感は次第に強まっている。人民銀行は、2015年8月や2016年1月には突然の為替政策変更を行うことで市場に混乱をもたらしたが、今回は為替水準を維持する姿勢を段階的に強めており、市場との対話に留意しているとみられる。今秋に予定されている共産党大会まで当局は介入を通じた金融市場の安定維持を図ると同時に、規制強化を通して金融の健全性向上に取り組む政策運営が続くだろう。

政治的リスクが懸念される
ブラジルやトルコの通貨も下落

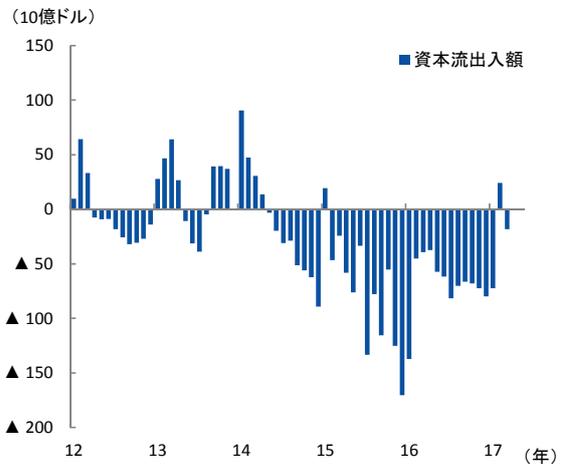
人民元のほか、政治的リスクが懸念されているブラジルレアルやトルコリラについても軟調な値動きが続いている。ブラジルレアルは、年明けから他の新興国通貨同様に値を戻す展開となっていたが、5月17日にテメル大統領が下院議員の汚職スキャンダルを隠ぺいしようとしたことが報じられると、同大統領が進める年金改革法案の成立が難しくなるとの見方が広がり、株価・為替ともに急落して年初来の上げ幅を一気に吐き出した。トルコでは、年初にみられたエルドアン大統領による度重なる金融政策への介入や、大統領権限強化を嫌気して、リラは年初来下落している。

図表3 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

図表4 中国の資本流出入



（資料）Bloombergより、みずほ総合研究所作成

2017 年は中国を除く新興国への資金流入が続くとの見方を維持

2018 年は新興国市場に逆風の恐れ

米国の政治波乱などが新興国市場のリスク

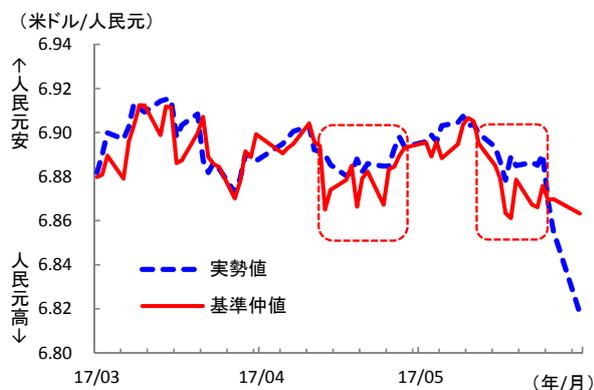
みずほ総合研究所では、2017 年に米国の利上げが 2 回行われると予想している。既に市場でも 2 回の利上げは織り込まれているため、米利上げが新興国市場に与える影響は限定的だろう。年内はトランプ政権の財政政策への疑念が払拭されにくいなかで、相対的に高いリターンが見込まれる新興国市場へは資本流入が続くと見込まれる。また中国に対しては、景気減速や金融規制強化が見込まれるなかで買い材料に乏しく、人民元や中国株式は上値が重い推移が続く見込みだ。

2018 年についても、みずほ総合研究所では段階的な米利上げを想定しており、米国の累積的な利上げ幅が高まるにつれて、新興国への投資リターンは相対的に薄れると予想される。そのため、新興国からの資金流出圧力は高まると考えられ、新興国市場が軟化する可能性が高い。

上記のシナリオに対して新興国市場を下振れさせるリスク要因が目立つことに留意が必要だ。トランプ政権は、国境調整税導入など保護主義を強化することで新興国経済を下押しするとこれまでも考えられてきた。さらに足元では、ロシアへの機密漏えい問題を受けた政権崩壊がテールリスクとして加わっており、政権崩壊の場合には市場にリスクオフの動きが広がり、新興国市場への下押し圧力となるだろう。もっとも、1972 年のウォーターゲート事件が取り沙汰されたニクソン米大統領が辞任に至ったのは問題表面化から 2 年後であり、トランプ大統領が早いタイミングで辞職に追い込まれる可能性は高くないだろう。4~5 月のフランス大統領選挙が無難な結果となった欧州では、9 月にドイツ連邦議会選挙が予定され、同時期にイタリアでも総選挙が行われる可能性が浮上している。選挙に向けて EU 懐疑派の勢力が拡大したり、実際に懐疑派が勝利したりする場合には、新興国からの資本流出が再燃するリスクへの注意が必要だろう。

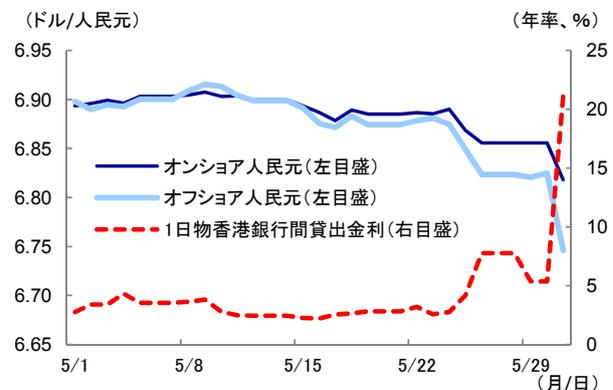
金融面では、一部でささやかれ始めている FRB のバランスシート縮小開始の影響に注意が必要だ。2008 年 11 月以降に相次いで行われた米国の量的緩和政策が新興国市場への資金流入の原動力になったことは明らかだ。2013 年 5 月のバーナンキショック同様、量的緩和策の巻き戻しに市場が過敏に反応して新興国から資金が流出するリスクがある。

図表 5 中国人民幣相場と基準仲値



(資料) Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

図表 6 香港銀行間貸出金利と人民幣相場



(注) 香港銀行間貸出金利はオフショア人民幣の金利。

(資料) Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

(齋藤周 03-3591-1283 amane.saito@mizuho-ri.co.jp)

3. アジア経済

アジア経済概況 ～2018年にかけて成長率は総じて横ばいの見通し～

1～3月期の景気は概ね持ち直し

I T関連を中心に輸出が回復

中国経済は明るさを増す

NIEsの景気は概ね堅調ないし底堅い

ASEAN5では、インドネシア、マレーシア、タイの景気が改善

インドは減速

2017年1～3月期のアジアでは、実質GDP成長率が前期に比べて上昇する国のほうが多く（図表1）、総じて景気の持ち直しが続いた。

景気持ち直しの背景は、引き続き輸出の回復だ。グローバルなI Tサイクルの改善、中国で圧縮が進んだ在庫水準の復元など、アジアの輸出を取り巻く良好な環境に変わりはなかった。足元でも、各国の輸出受注は上昇傾向ないし高水準にあり、輸出を中心に景気回復のモメンタムは続いている。

国・地域別にみると、中国は、前期から2四半期連続で小幅に加速した。政府消費とインフラ投資、輸出が押し上げ要因となった。昨年来の景気対策で需給が改善したことを反映し、川上分野の価格が上昇して名目成長率は3年ぶりの2桁増となるなど、中国の景気は昨年比去年に比べ明るさを増した。

韓国は、I T関連の輸出主導で堅調に加速した。シンガポールと香港は、前期の高い成長率からは減速したものの、景気の実態は底堅かった。いずれも在庫投資の寄与度縮小が減速の一因で、前者については輸出と消費が加速し、後者については投資が拡大した。一方、台湾は加速した。前期に急伸した中国向けスマートフォン関連部材輸出や域内の設備投資に一服感が出たが、輸入の大幅減少に伴う純輸出の拡大が成長率を押し上げた。

インドネシアとマレーシアは、輸出および内需を中心に加速した。タイは、昨年10月のプミポン前国王崩御に伴う服喪の影響が薄れ、旅行サービス輸出や贅沢・娯楽消費を中心に加速した。一方、フィリピンは、輸出が大幅に加速したものの、投資の旺盛な伸びが一服して内需を中心に減速した。ベトナムも減速したが、増産に向けた部品輸入の増加が主因であり、必ずしも悲観すべき結果ではない。

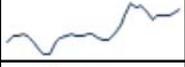
インドは、消費を中心に減速した。昨年11月の高額紙幣廃止の悪影響が尾を引いた上に、天候要因が薄れて農業生産が減速したことから、農村消費の盛り上がりが一服したもようだ。

図表1 実質GDP成長率

	2016 (前期比年率、%)				2017
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3
韓国	2.0	3.7	1.9	2.0	4.3
台湾	4.8	1.4	3.1	1.4	3.8
香港	▲1.2	6.0	3.2	5.0	2.9
シンガポール	▲0.5	0.8	▲0.4	12.3	▲1.3
タイ	3.9	4.3	1.7	2.1	5.2
マレーシア	3.1	4.3	5.7	5.1	7.5
フィリピン	5.6	7.9	6.0	7.3	4.3
	(前年比、%)				
中国	6.7	6.7	6.7	6.8	6.9
インドネシア	4.9	5.2	5.0	4.9	5.0
ベトナム	5.5	5.8	6.6	6.7	5.1
インド	9.1	7.9	7.5	7.0	6.1

(資料) 各国統計、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

図表2 設備稼働率指数 (2009年以降)

国名	稼働率指数	足元の評価
フィリピン		高水準
インドネシア		〃
マレーシア		急回復
インド		低迷
韓国		〃
タイ		〃

(注) 四半期データ。4期移動平均。タイは2011年以降。インドのみ実稼働率。

(資料) 各国統計より、みずほ総合研究所作成

2018 年にかけて輸出の緩やかな改善が持続

ASEAN5 は緩やかに加速

中国は緩やかに減速

インドは緩やかに加速

2018 年にかけてアジア経済は総じて横ばい

今後を展望すると、アジア経済の持ち直しをもたらしている輸出は、2018 年にかけて緩やかな改善が続けると見込まれる。中国の在庫復元には一巡の兆しがみられるため、中国向けの輸出は頭打ちになるものの、トランプ政権の積極財政が 2018 年にずれ込む形で具体化され、米国向けの輸出が増加するとみられるからだ。

アジア各国の中でも設備稼働率の高さが目立つ ASEAN5 のフィリピン、インドネシア、マレーシアでは（図表 2）、輸出に加えて設備投資の拡大も期待される。こうしたことから、ASEAN5 として総じてみれば、景気の緩やかな加速が予想される。

中国では、4 月に主要指標がそろって鈍化し、在庫調整の動きにも一巡感がみられ、足元で景気のピークアウト感がうかがわれる。また、政府は金融リスクの防止に努めており、住宅購入抑制策は今春以降に再強化された。今後は、住宅投資が低調に推移することなどから、景気は緩やかに減速すると見込まれる。

インドは、高額紙幣廃止の影響が薄れて、消費を中心に持ち直す見通しである。もっとも、低稼働率や銀行不良債権問題を背景に設備投資が低迷を続けるため、景気の加速は緩やかなものとなろう。

以上を踏まえ、2017 年の実質 GDP 成長率は、中国が+6.6%、NIEs が+2.5%、ASEAN5 が+5.0%、インドが+7.1%、2018 年は、中国が+6.4%、NIEs が+2.5%、ASEAN5 が+5.1%、インドが+7.5%と予測する（図表 3）。2017 年から 2018 年にかけて、中国が緩やかに減速する一方、ASEAN5 やインドが加速することで、アジア経済は総じて横ばいで推移する見通しである。

図表 3 アジア経済見通し総括表

（単位：％）

	2014年 (実績)	2015年 (実績)	2016年 (実績)	2017年 (予測)	2018年 (予測)
アジア	6.4	6.2	6.2	6.1	6.1
中国	7.3	6.9	6.7	6.6	6.4
NIEs	3.5	2.0	2.3	2.5	2.5
韓国	3.3	2.8	2.8	2.7	2.8
台湾	4.0	0.7	1.5	2.3	2.3
香港	2.8	2.4	2.0	2.7	1.4
シンガポール	3.6	1.9	2.0	2.5	2.5
ASEAN5	4.6	4.8	4.9	5.0	5.1
インドネシア	5.0	4.9	5.0	5.1	5.2
タイ	0.9	2.9	3.2	3.3	3.2
マレーシア	6.0	5.0	4.2	5.0	5.0
フィリピン	6.1	6.1	6.9	6.3	6.6
ベトナム	6.0	6.7	6.2	6.1	6.4
インド	7.0	7.5	7.9	7.1	7.5
(参考)中国・インドを除くアジア	4.1	3.7	3.9	4.0	4.1
(参考)中国を除くアジア	5.4	5.4	5.7	5.4	5.7

（注）1. 実質 GDP 成長率（前年比）。

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

（資料）各国統計、CEIC Data、IMF より、みずほ総合研究所作成

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

中国 ～2018年にかけて成長率は緩やかに低下～

2016年：+6.7%、2017年（予）：+6.6%、2018年（予）：+6.4%

1～3 月期の成長率は小 幅な上昇が続く

1～3 月期の実質GDP成長率は前年比+6.9%（2016年10～12月期：同+6.8%）と2 四半期連続で小幅に上昇した（図表1）。需要項目別に寄与度をみると、最終消費が+5.3%PT（10～12月期：同+3.2%PT）と拡大した。同時期の小売統計は1月に小型車減税が縮小されたため自動車を中心に減速しており、政府消費の拡大が寄与した可能性が高い。また、純輸出が+0.3%PT（10～12月期：同▲0.3%PT）と8 四半期ぶりにプラスに転じたことも成長率押し上げに寄与した。世界経済の回復を背景とする財輸出の拡大に加えて、旅行支払を中心にサービス輸入の伸びが大幅に鈍化したことが純輸出の改善につながった。一方、総資本形成は+1.3%PT（10～12月期：同+3.8%PT）と減速した。固定資産投資の業種別内訳をみると、2016年末にかけて一服感が生じていたインフラ投資が再び持ち直したものの、不動産開発投資や製造業投資が減速したことが投資全体を押し下げた。

なお、1～3 月期の名目成長率は前年比+11.8%（10～12月期：同+9.6%）と、資源・素材価格の改善により約3年ぶりに2桁の伸びを示した。

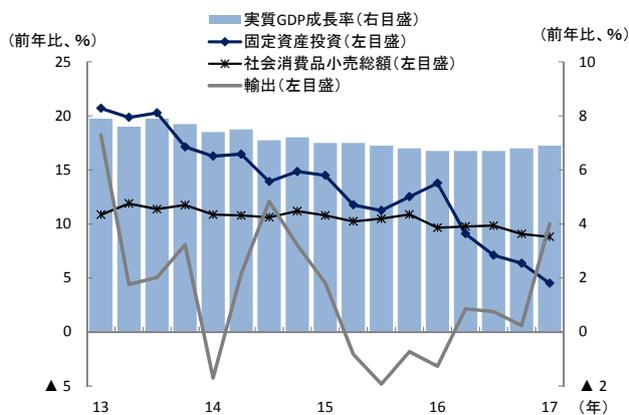
4 月の主要指標はそろっ と鈍化

4 月の主要指標は生産、輸出、投資、小売そろって前年比伸び率が低下したが、前年同月に比べて営業日が少なかった割には低下幅は限定的だった。製造業PMI（政府版）は4月に51.2（3月：51.8）とやや低下した後、5月は横ばいとなった。このうち、出荷価格指数は4月に10カ月ぶりに50を割り、5月も低下して需給の軟化を示した。生産在庫バランスのプラス幅が4月に急速に縮小したことから（図表2）、需給改善を背景に昨年後半より続いていた鉱工業部門の回復にはピークアウト感がうかがわれる。

5 月後半に急速に元高進 行

人民元の対米ドルレートは、4月以降概ね横ばい圏の推移が続いていたが、5月後半には急速に元高が進んだ（図表3）。5月24日に米格付会社ムーディーズが中国の格付けを「Aa3」から「A1」に1段階引き下げたことを受け

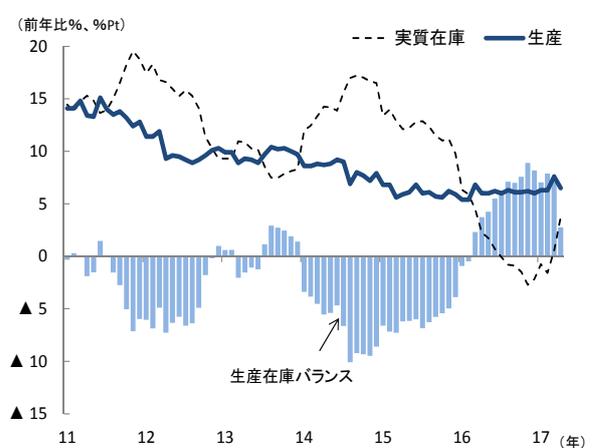
図表1 中国の主要経済指標



（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、輸出は輸出価格指数を用いて実質化（みずほ総合研究所推計値）。

（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 生産在庫バランス



（注）生産在庫バランス＝生産前年比－在庫前年比。在庫はPPIで実質化。直近は4月値。

（資料）中国国家統計局より、みずほ総合研究所作成

株価は金融規制強化を背景に下落

2017年、2018年にかけて成長率は緩やかに低下

若干の元安が進んだ後、介入とみられる大規模な元買いが入ったほか、26日にはCFETS（中国外貨取引センター）が基準値設定方法の見直し検討を公表したことから、当局の元安阻止に対する強い姿勢が市場で幅広く意識され、元高につながった。さらに、香港オフショア人民元市場でも当局の引き締めにより銀行間金利が一時急騰し、元売りを狙う投機筋の資金調達コストを引き上げることで人民元を安定させる意図があったもようである。

株価（上海総合指数）は、銀行・証券・保険業に対する規制強化が相次いで発表された4月中旬以降下落した。その後、5月下旬に大株主等の保有株売却の規制強化が発表されるなど当局の株価下支え策が安心材料となり、5月末にはやや持ち直しの動きをみせた。

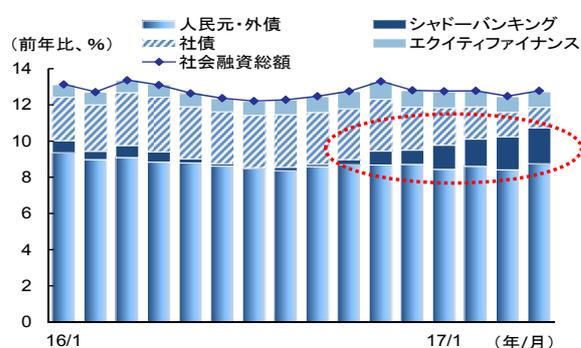
今後の中国経済については、住宅購入抑制策の強化を背景に住宅投資が低調に推移することなどから、成長率は緩やかに低下すると見込まれる。2016年9月末～10月にかけて20都市以上で住宅購入規制が強化された後、鎮静化しつつあった住宅価格上昇率が再び高まり始めた2017年3月以降にも50都市以上で規制強化が実施されており、政府の過熱感抑制に向けた姿勢の強さがうかがえる。なお、金融政策の緩和から中立へのスタンス変更や、金融規制の強化による实体经济への過度の下押しが懸念されるが、必要な資金を適宜供給するなど当局は秋の共産党大会を控えて混乱防止に腐心しており、景気が急速に冷え込む可能性は今のところ低い（注目点参照）。以上を踏まえて、2017年の実質GDP成長率は+6.6%、2018年は+6.4%と予測する。

図表3 為替レート・株価指数



(注) 直近は5月31日。
(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

図表4 社会融資総額残高の推移



(注) シャドーバンキングは委託貸出、信託貸出、銀行引受手形の計。
(資料) 中国人民銀行より、みずほ総合研究所作成

【注目点：金融リスク防止のため規制強化が進む】

中国政府は2016年後半から資産バブルなど金融リスクの防止を最重要課題に掲げ、市中金利の高め誘導や不動産購入規制の強化などを進めている。2017年春先からは、拡大が続くシャドーバンキング（銀行貸出以外の資金供給チャネル）への警戒から（図表4）、金融機関への規制強化が相次いだ。シャドーバンキングは銀行貸出が規制されている不動産業者や地方融資プラットフォームへの資金供給につながっているとみられるほか、運用が複数業態にまたがるなど複雑化しており、業態別の規制では対応が難しかった。そのため従来規制の補完や適用の厳格化などが図られている。もっとも、景気に悪影響が及ぶような急速な引き締めには至らず、長期にわたり漸進的に健全化を進めるとみられる。

韓国 ～景気は2017年に減速、2018年には加速～

2016年：+2.8%、2017年（予）：+2.7%、2018年（予）：+2.8%

1～3月期の成長率は輸出と企業投資がけん引して上昇

直近でも財輸出の拡大が継続

内需は力強さに欠ける展開
金融政策は据え置き

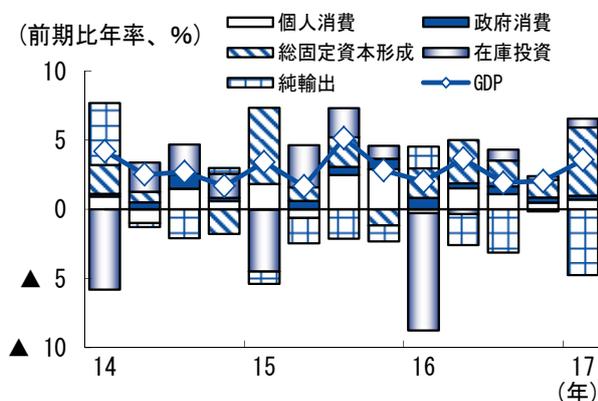
2017年1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.3%と、2016年10～12月期（同+2.0%）から上昇した（図表1）。輸出が、世界的なITサイクル改善を追い風として、半導体を中心に大幅に増加した。一方、輸入も機械類を中心に増加し、外需寄与度はマイナスとなった。内需については、好況な半導体産業で民間投資が増加し、アパート建設事業の急増で建設投資の伸びが拡大したことで、総固定資本形成が増勢を強めた。

直近の月次指標をみると、4月の通関輸出金額は前年比+24.1%と4カ月連続で2桁の伸びを記録し、ITサイクルの改善を受けた輸出拡大基調は継続している（図表2）。一方、4月の訪韓外国人観光客数は前年比▲27.2%（3月：同▲11.4%）と2カ月連続で2桁減となった（図表3）。背景には、地上配備型ミサイル迎撃システム（THAAD）の在韓米軍への配備に反発する中国の当局が韓国への旅行を規制したため、中国人観光客が同▲66.6%減少したことがある。韓国の旅行サービス輸出の規模は財輸出の3%程度にすぎないため、外需全般への影響は軽微なもの、観光業や免税店といった関連セクターには集中的に影響が出ているもようだ。

内需関連では、4月の設備投資指数は前月比▲4.0%と2カ月ぶりに、4月の自動車販売台数は同▲3.4%と3カ月ぶりに、それぞれ減少した。

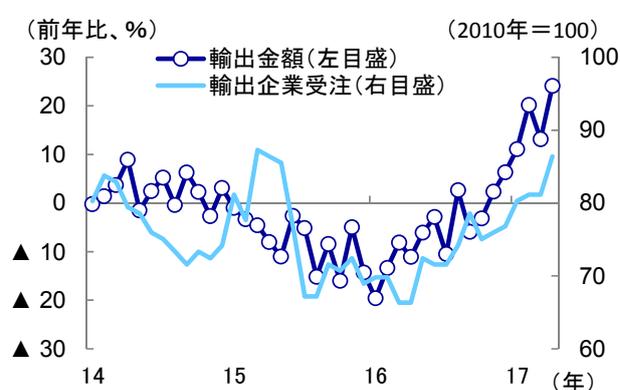
5月25日に開催された韓国中央銀行（BOK）の金融通貨委員会では、政策金利が1.25%に据え置かれた。李BOK総裁は、会合後の記者会見で、「7月に予定されている改定で経済見通しを上方修正する」と景気判断で楽観的な見方を示した。また、4月の消費者物価指数（CPI）は前年比+1.9%とBOK目標（同+2.0%）近傍で安定的に推移している。金融政策は2012年以降に利下げサイクルにあったが、BOKは今後の景気を楽観視し、目標からの下方かい離を続けてきたCPIも目標付近で安定するようになっているなかで、追加緩和が必要とは考えていないようだ。

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 輸出と輸出企業受注



(資料) 韓国統計局より、みずほ総合研究所作成

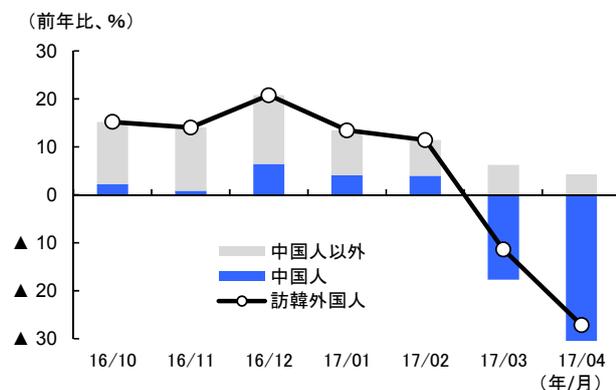
北朝鮮問題の極端な懸念が一服したことでウォンは底入れ

2017年は建設投資を中心に減速、2018年には財政拡大で加速

4月初め、北朝鮮を巡る地政学リスクへの懸念の高まりを受けて、ウォンは対米ドル、対円ともに大幅に下落した。もっとも、北朝鮮が大陸間弾道ミサイル(ICBM)発射や核実験にまでは踏み切らなかったことで地政学リスクへの極端な懸念が一服したほか、新政権成立(注目点参照)で政治混乱終息への期待が広がり、その後はウォン高基調に転じた(図表4)。

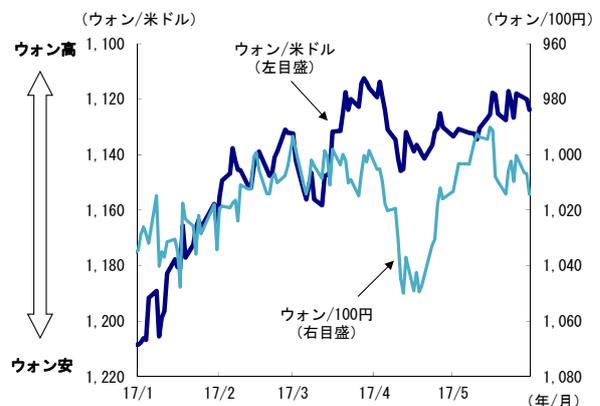
2017年4~6月期以降の景気は、半導体を中心とする輸出回復が引き続き押し上げに作用するものの、建設投資の低調を主因に減速傾向で推移すると予想する。昨年相次いで実施された住宅ローン規制の強化を受けて、先行指標である住宅着工の減少は目立っており、建設投資は軟調に推移する見込みだ。一方、2018年には住宅ローン規制による押し下げが一巡することや、米景気回復に伴う輸出拡大と新政権の掲げる財政拡大策が一定程度実行されることで、景気加速が予想される。2017年は前年比+2.7%、2018年は同+2.8%の成長を予測する。

図表3 訪韓外国人観光客数



(資料) 韓国観光公社より、みずほ総合研究所作成

図表4 為替レート



(注) 直近は5月31日。

(資料) CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

【注目点：大統領選挙で9年ぶりの革新政権が誕生】

5月9日に行われた選挙で、文在寅(ムン・ジェイン)新大統領が誕生した。文氏は最大野党で革新系の「共に民主党」前代表で、保守系から革新系への政権交代が9年ぶりに実現した。

文氏の経済政策は、ジェインの頭文字をとって「Jノミクス」と称される。韓国では若年層の就職難が慢性的な社会問題となっており、文氏は公共部門で81万人の雇用拡大を公約するなど、雇用改善を前面に押し出している。公約実現のため、近年は前年度比+3%台半ばで拡大してきた政府支出を、今後は同+7%程度のペースで拡大させることも明言している。ただし、その財源は示されていないため、支出拡大のペースについては慎重にみるべきだろう。

外交・安全保障面では、北朝鮮に対する韓国の独自制裁の緩和と、THAADの在韓米軍への配備の見直しを主張しているが、いずれも米国との同盟関係に綻びを生じさせる恐れがある。一方、THAAD配備を容認すれば中国との関係悪化を招くことになる。日本との関係では、北朝鮮問題に加えて、従軍慰安婦問題を巡る日韓合意の履行がポイントとなる。文氏が主張している日韓合意の再交渉は日本の立場とは相入れず、日韓合意再交渉の方針を維持するのであれば、両国の歩み寄りの道は見出しにくい。文新大統領は、北朝鮮などへの対応などを巡り、日本と米国、中国との間で困難な外交運営を求められることになる。

(齋藤周 03-3591-1283 amane.saito@mizuho-ri.co.jp)

台湾 ～今年後半に輸出主導で景気は再加速、その後は緩やかな拡大が持続～

2016年：+1.5%、2017年（予）：+2.3%、2018年（予）：+2.3%

実質GDP成長率は上昇するも、景気の実感はむしろ減速

輸出はこれまでの好調さの反動で大幅に減速

総資本形成もマイナスの伸びに転化

個人消費の拡大ペースもやや低下

足元の経済指標も弱含み

加権指数は17年ぶりに1万の大台を回復、対ドルレートは、台湾ドル高基調が一服

2017年1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.8%と、前期（同+1.4%）から上昇した（図表1）。成長率上昇の主因は、財貨・サービス輸入の落ち込みであった（前期比年率▲11.3%、2016年10～12月期は同+21.8%）。それによって純輸出が大きく膨らみ、実質GDP成長率が4.3%PTも押し上げられた（みずほ総合研究所推計）。一方で、輸出、内需はともに減速しており、景気の実感はむしろ減速であった。

財貨・サービス輸出は前期比年率▲3.1%と、2016年10～12月期の同+17.0%から大きく減速した。中国地場メーカーによるスマートフォン関連部材の急速な在庫積み上げに一服感が出たほか、堅調だった鉄鋼や機械の輸出が減少に転じたことが影響した。

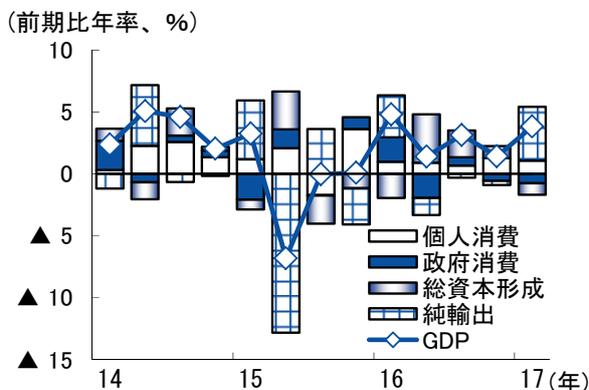
総資本形成（総固定資本形成+在庫品投資）も前期比年率▲4.2%と、2016年10～12月期の同+4.6%から減少に転じた。半導体メーカーや航空会社による積極的な投資に一服感が出たためだと推察される。民間建設投資も、住宅市況の低迷などが理由で、今期も振るわない状態が続いた。

個人消費も前期比年率+2.0%と、2016年10～12月期の同+2.4%から小幅ながらも拡大のペースが落ちた。雇用・所得の緩やかな改善や株価上昇による消費マインドの改善が個人消費を支えたものの、乗用車やガソリンの売れ行きが鈍化した。

足元の経済指標も弱めで、景気一致指数は4月に至るまで4カ月連続で下落している（図表2）。

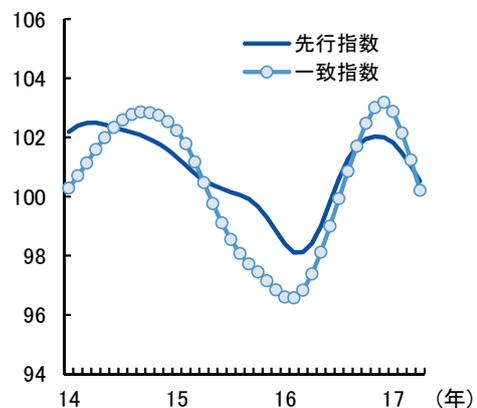
台湾の株価（加権指数）は、4月下旬以降、ハイテク銘柄の経営改善期待などを追い風に上昇傾向に転じ、5月11日には17年ぶりに1万の大台を回復した（図表3）。台湾ドルの対米ドルレートは、世界的なドル安の流れを受けて4月末まで台湾ドル高基調にあったが、その後は30.0～30.2台湾ドル／米ドルの狭いレンジで推移した。

図表1 実質GDP成長率



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

図表2 景気一致・先行指数



（注）トレンドを除去した値。
（資料）台湾国家発展委員会より、みずほ総合研究所作成

2017 年後半は I T 輸出
主導で景気は再加速

2018 年は輸出・個人消費
がやや減速するも、投資
が下支えとなり、緩やか
な景気拡大が持続

2017、2018 年と成長率は
横ばい圏で推移

2017 年後半には、輸出主導で景気は再加速すると予測する。iPhone8 の発売による電子部品の輸出加速が期待できることがその主因だ。個人消費も輸出の再加速を追い風に安定的に拡大するだろう。総固定資本形成は、主要な I T メーカーの設備投資計画などから判断して、引き続き軟調に推移するだろうが、大きく崩れる可能性も低いと考えられる。

2018 年に入ると、iPhone8 要因の剥落により、輸出は次第に減速するも、世界経済の緩やかな拡大が支えとなり、大きく落ち込むことはないだろう。こうした環境下、個人消費も緩やかな減速を見込む。自動車減税効果の低減も個人消費の減速要因となろう。一方、総資本形成が景気を支えると考えられる。輸出がやや弱含むなか、民間設備投資の力強い回復は期待しにくいだが、大型インフラ投資計画が執行される見込みだからである（注目点参照）。また、住宅市況の改善に伴い、民間建設投資の減少に歯止めがかかるだろう。こうした構図の下、経済は 2018 年も緩やかな拡大基調を保つと考えられる。

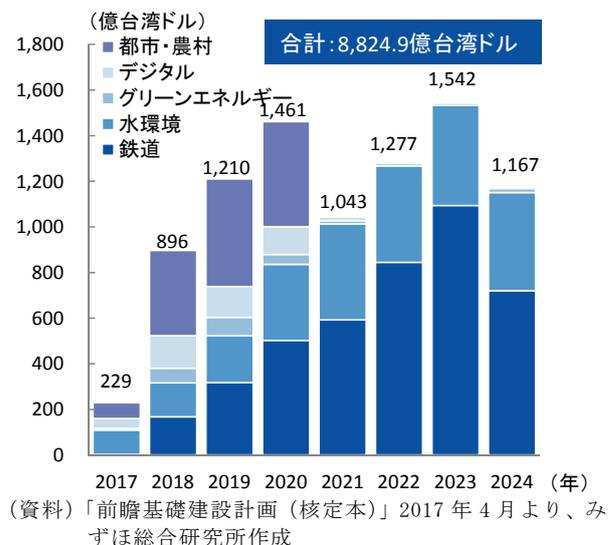
以上から、2017 年、2018 年ともに実質 G D P 成長率は前年比+2.3%と予測する。

図表 3 為替レート・株価指数



(注) 直近は 5 月 31 日。
(資料) Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

図表 4 「前瞻基礎建設計画」予算規模



(資料) 「前瞻基礎建設計画 (核定本)」2017 年 4 月より、みずほ総合研究所作成

【注目点：2 年目の蔡英文政権は経済建設を重視】

2017年5月20日、民主進歩党の蔡英文政権が発足1周年を迎えたが、蔡総統に対する満足度は28%と、歴代総統と比べて低い (TVBS 民意調査中心)。労働基準法改正や成長戦略への不満、有権者とのコミュニケーションの悪さなどが主たる不満の種だ。こうしたなか、蔡政権は2年目の施政の重点を経済建設に据える方針を固めた。その目玉が「前瞻基礎建設計画」という大型インフラ整備計画 (2017~2024 年) である。総額8,824.9億台湾ドルもの特別予算を編成し、鉄道、都市・農村など5つの分野でインフラ整備を図る構えだ (図表4)。蔡政権は同計画の推進により年平均4~5万人の雇用、累計約1兆台湾ドルの実質 G D P (2016年の G D P 対比約6%) が創出されると試算している。年内に民主進歩党が過半数の議席を握る立法院 (国会に相当) で予算への承認を得て執行に入ることを蔡政権は企図しているが、債務拡大や各インフラ事業の必要性について必ずしも世論の納得を得られていないようだ。有権者とのコミュニケーションの改善が蔡政権にとって喫緊の課題だ。

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

香港 ～当面の景気は底堅さを維持するも、徐々に減速に向かう見通し～

2016年：+2.0%、2017年（予）：+2.7%、2018年（予）：+1.4%

1～3月期の成長率は前期から減速も、高水準を保つ

輸出入ともに鈍化

個人消費の伸びは低下したものの、プラスを維持

総固定資本形成の伸びはプラスに転化

足元の輸出は堅調に推移し、小売も堅調

当面の景気は底堅さを維持するも、徐々に減速に向かう見通し

1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.9%と、前期（同+5.0%）から減速したものの、近年の低成長局面のなかでは比較的高めの成長率で推移した（図表1）。減速の主因は在庫投資の減少で、それ以外の内需はプラスに寄与したことから、景気の実態は底堅かった。

輸出は前期比年率+5.5%と、前期（同+14.4%）から鈍化した。中国やNIEs向けの電子・電気製品の伸びが低下したことが主因だ。輸入も同+1.1%と、前期（同+15.5%）から鈍化した。輸入の伸びの鈍化が輸出と比べて大きかったため、実質GDP成長率に対する純輸出の寄与度は+8.7%PTと、前期（同▲1.8%PT）からプラスに転じた。

個人消費は前期比年率+1.5%と、前期（同+6.2%）から伸びが低下したものの、プラスを維持した。堅調な雇用環境や株価・不動産価格（図表2）の上昇を受けた資産効果が下支えとなったもようだ。

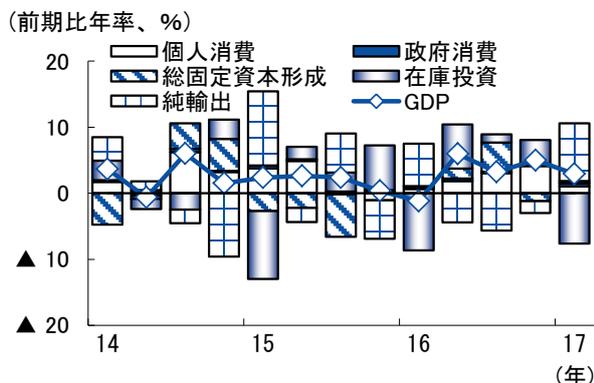
総固定資本形成は前期比年率+1.6%と、前期（同▲5.2%）からプラスに転じた。民間・公共ともに建設投資がけん引役となった。

足元の経済指標をみると、2～4月の輸出額（季節調整値）は2016年11月～2017年1月比+2.3%と、堅調に推移した。2～4月の小売売上数量（同）も同+3.2%と高めの伸びを示した。

当面は、世界経済の緩やかな持ち直しを背景に輸出の改善が見込まれ、景気は底堅く推移する見通しだ。ただしその後は、米国の利上げに伴う香港の金利上昇や、住宅投機抑制策を受けて不動産価格が徐々に下落し、投資や個人消費の増勢が鈍化することで、2018年には景気が減速に向かうだろう。

以上を踏まえて、2017年の実質GDP成長率は+2.7%、2018年は+1.4%と予測する。

図表1 実質GDP成長率

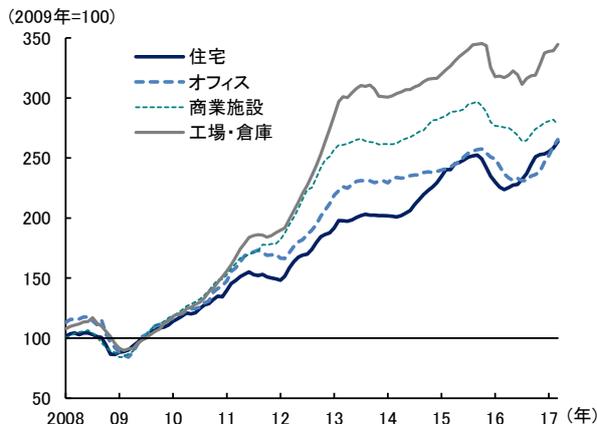


(注)1. 総固定資本形成は、みずほ総合研究所にて民間投資と公共投資に季節調整をかけた上で、合算したもの。

2. 在庫投資は、GDPから各需要項目を減じた残差。

(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)2017年3月までの値。

(資料)香港差餉物業估價署より、みずほ総合研究所作成

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

シンガポール ～成長率は+2%台半ばで推移する見通し～

2016年：+2.0%、2017年（予）：+2.5%、2018年（予）：+2.5%

1～3 月期はマイナス成長も、景気拡大基調が途切れたわけではない

コアCPIは加速

非石油地場輸出は大幅減、鉱工業生産は堅調

今後の輸出は持ち直し、景気拡大は持続

2017年1～3月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲1.3%と前期の同+12.3%からマイナス成長に陥った(図表1)。もっとも今回のマイナス成長は、前期に大幅に増加した政府消費が反動的に減速したことや、成長率に対する在庫投資の寄与度が低下したことなどが原因である。個人消費は前期の同+0.3%から同+3.1%へ、財貨・サービス輸出は前期の同+2.2%から同+5.7%へといずれも加速しており、景気拡大の基調が途切れたわけではないと判断している。

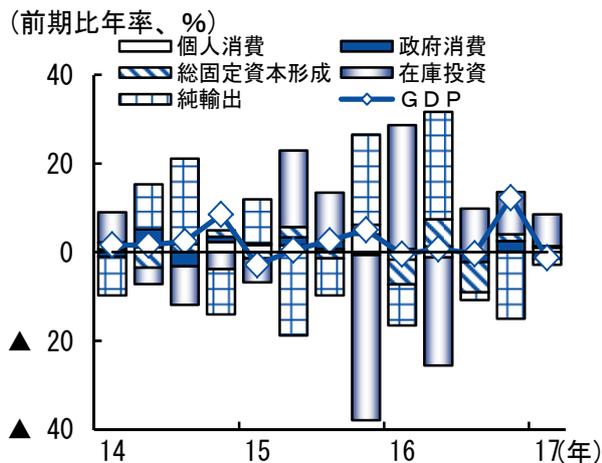
シンガポール通貨庁が金融政策の判断材料として重視するコア消費者物価指数(コアCPI)の伸び率は、趨勢的にみると上昇傾向にあり、4月は前年比+1.7%と2年半ぶりの高水準となった(図表2)。電気代引き上げのほか、一部のサービス価格も上昇した。

直近の指標をみると、4月の非石油地場輸出は、前月比▲9.3%と大幅に減少した。品目別に確認すると、エレクトロニクスは小幅に増加したものの、石油化学や医薬が不振に陥った。4月の鉱工業生産は、前月比+0.1%とほぼ横ばいだったが、1～3月期平均対比では+1.8%であり、堅調推移と判断している。

2017年4～6月期以降を展望すると、4月に減少した輸出は、世界経済の持ち直しと共に、今後は再び増加基調に戻り、2018年にかけて輸出主導で景気拡大が続くとみている。

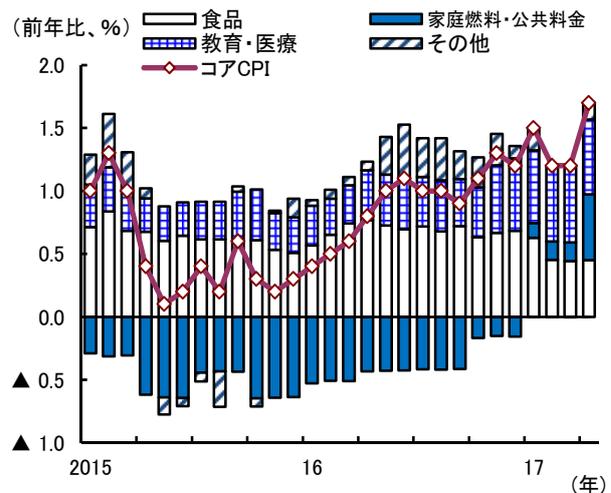
実質GDP成長率は2017年・2018年とも+2.5%と予測する。

図表1 実質GDP成長率



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

図表2 コア消費者物価指数



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

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

インドネシア ～景気は緩やかに加速する見通し～

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

1～3月期の景気は加速

総固定資本形成は、建設投資を中心に堅調

個人消費は高い伸びを維持

政府消費は2四半期ぶりに増加

輸出の伸びが高まる

4月の輸出入は2桁増を維持して内外需の堅調を示し、インフレは加速

S & Pがインドネシア国債を格上げ

1～3月期の実質GDP成長率は前年比+5.0%と、10～12月期の同+4.9%から小幅に上昇した（図表1）。内外需は総じて堅調であった。

総固定資本形成は前年比+4.8%と、前期（同+4.8%）と同じ堅調な伸びとなった。内訳をみると、建設投資の寄与度が上昇しており（図表2）、政府が進めるインフラプロジェクトが進展している様子がうかがえる（注目点参照）。機械投資のプラス寄与が続くなど、民間の設備投資にも持ち直しの動きがみられる。

個人消費は前年比+5.0%と、前期（同+5.0%）と同じ高い伸びを維持した。燃料価格の引き上げ等を背景に運輸・通信の支出鈍化がみられたものの、2～4月に実施されたジャカルタ州知事選挙に関連した支出や、飲食・宿泊関連の支出が拡大した。

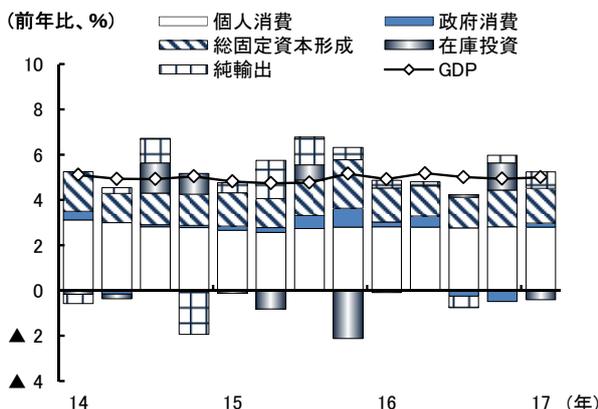
政府消費は前年比+2.7%と、前期の同▲4.0%から伸びがプラスに転じた。スリ・ムルヤニ財務大臣が、歳入は政府目標通り順調に推移していると発言しており、歳入不足を背景に歳出が滞った2016年後半からの回復基調が鮮明になっている。

財貨・サービス輸出は、世界経済の回復を反映して前年比+8.0%と、前期の同+4.2%から伸びが高まった。財貨・サービス輸入も、堅調な内需を反映して、同+5.0%と前期の同+2.8%から伸びが高まった。純輸出の成長率寄与度は+0.7%PTとなり、前期の+0.3%PTから高まった。

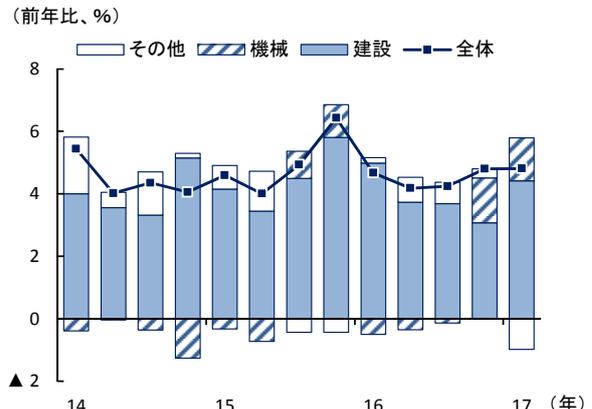
直近の指標をみると、4月の通関輸出は、前年比+12.6%と1～3月期の同+21.2%からは低下するも2桁の伸びを維持した。通関輸入も同+10.3%と1～3月期の同+14.7%から2桁の伸びを続け、内需の堅調な拡大が続いていることを示している。また、4月の消費者物価指数は同+4.2%と、電気料金や燃料価格の上昇などを背景に3月の同+3.6%から加速している（図表3）。

5月19日、S & Pが財政健全化の取り組みを評価しインドネシア国債の格付けを投資適格に引き上げた。これが市場に好感され株価は一時急騰し、5月末時点でも史上最高値圏にある。

図表1 実質GDP成長率



図表2 総固定資本形成



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

今後の景気は緩やかな拡大基調をたどる

2018 年の後半からは選挙要因で景気が加速

ジョコ大統領の改革モメンタムが失われるリスク

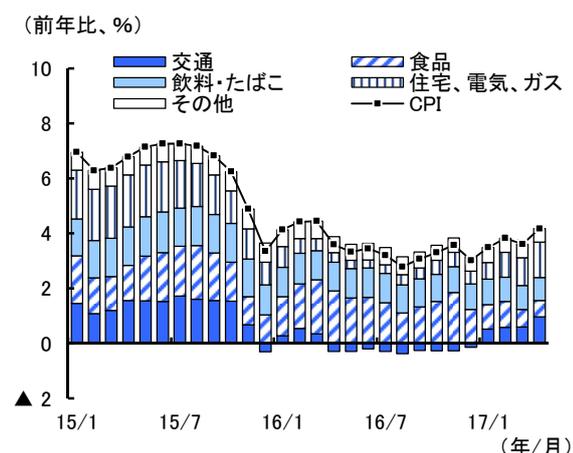
今後の景気は緩やかな拡大基調をたどる見通しだ。輸出は、米国を中心に世界経済の回復が見込まれるなかで、拡大基調を維持するだろう。総固定資本形成は、ジョコ政権のインフラ投資計画の進展や、外資規制緩和など投資誘致策による民間投資の緩やかな拡大が見込まれる。こうした輸出の増加や投資の拡大により雇用所得環境の改善が続き、個人消費は引き続き堅調に推移しよう。また、タックス・アムネ스티等政府の歳入拡大に向けた取り組みが奏功して、政府消費は持ち直すと期待される。

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

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

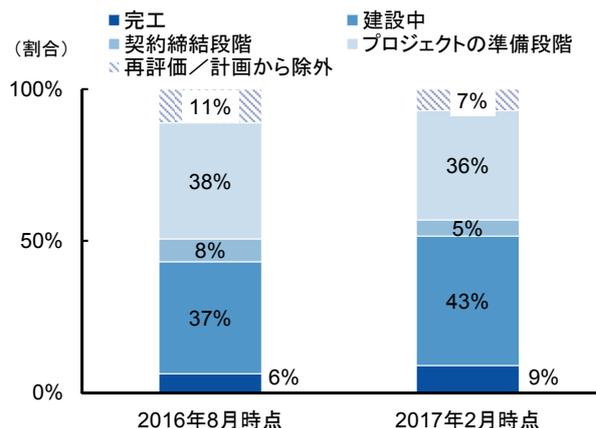
なお、4 月に決選投票が行われたジャカルタ州知事選挙でジョコ派の現職が敗れたことが、大統領の支持率および改革モメンタムの低下につながるリスクには留意が必要だ。大統領の支持率や議会内での求心力が低下し、改革が後退することになれば、成長率は下振れする恐れがある。

図表 3 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

図表 4 国家戦略インフラ事業の進捗



(注) 国家戦略プロジェクトに指定された全 225 インフラ事業の進捗状況別割合。
(資料) インドネシア中央銀行より、みずほ総合研究所作成

【注目点：徐々に進み始めたインフラ事業】

インドネシアでは、かねてよりインフラ不足が交通渋滞や物流コストの上昇につながり、投資環境を悪化させているとの批判がなされてきた。ジョコ大統領は、インフラ不足の問題解決に向けて、インフラ事業に対する外資参入規制を緩和したり、インフラ整備を統合的に所管する政府組織を創設したり、インフラ整備の資金調達をサポートする財政スキームを整えたりしてきた。また、政府によるプロセス迅速化に向けた取り組み等を受けて、スマトラ縦断高速道路整備事業や、ジャカルターバンドン間の高速鉄道整備事業に向けた土地収用が進展するなど、これまでインフラ整備のボトルネックとされてきた土地収用問題が解消される事例もみられる。こうした政権の取り組み等を背景に、ジョコ政権が優先的に進める 255 のインフラ事業のうち、2017 年 2 月時点で、50%以上が建設中または完工段階に進んだ (図表 4)。制度や組織が整備され、インフラ整備のボトルネックも解消され始めるなか、今後も徐々にインフラ整備が加速すると期待される。

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

タイ ～景気は2017年に緩やかに改善、2018年は横ばい圏～

2016年：+3.2%、2017年（予）：+3.3%、2018年（予）：+3.2%

1～3月期の成長率は、前国王崩御の特殊要因が薄れ大幅に上昇

サービス輸出を中心に外需は持ち直し

個人消費も拡大

総固定資本形成は減速

政府消費が減少

足元で景気回復は一服

インフレ率は14カ月ぶりのマイナス

2017年1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+5.2%と、10～12月期の同+2.1%から上昇し、2012年10～12月期（同+10.5%）以来の高い伸びとなった（図表1）。10月のプミポン前国王崩御に伴う服喪でサービス輸出や贅沢・娯楽消費が前期に落ち込んだ反動が現れた。

外需の成長率寄与度は+9.6%PTと前期（同▲6.8%PT）から反発した。国王崩御に伴う服喪の影響が緩和し、旅行などのサービス輸出が大きく増加した。

個人消費も前期比年率+5.3%（10～12月期：同+1.9%）と、拡大した。服喪で自粛されていた自動車などの贅沢品や飲食・娯楽が増加に転じた。また、2016年初に発生した干ばつの影響が一巡し、農家の収入が持ち直したことなども押し上げの一因となったようだ。

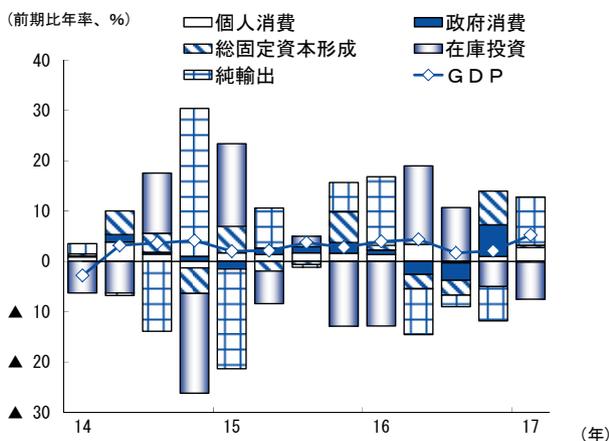
一方、総固定資本形成は同+1.9%と、前期の同+31.2%から低下した。前期に大幅増となっていた民間設備投資や公共建設投資が減少に転じた。

政府消費も、公務員給与などが前期の大幅増から反落し、同▲1.0%（10～12月期：同+49.8%）とマイナスになった。

月次ベースの統計をみると、4月は民間消費指数（前月比▲0.3%）、民間投資指数（同▲0.1%）、輸出指数（同▲5.8%）のいずれも減少しており、景気の回復は一服している（図表2）。

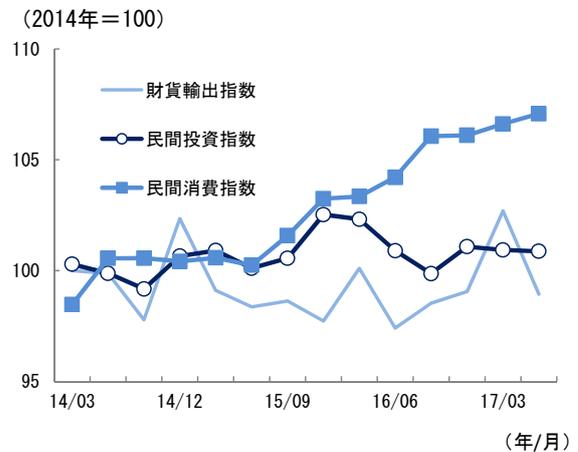
5月の消費者物価指数は、前年比▲0.0%（4月：同+0.4%）と、小幅ながらも14カ月ぶりのマイナス圏に転じた。交通・情報がガソリン価格を中心に鈍化し、干ばつによる不作の影響が一巡して飲食料品の価格は下落した（図表3）。タイ中央銀行のインフレ目標（同+1.0～4.0%）を3カ月連続で下回る結果となった。

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



(資料) タイ中央銀行より、みずほ総合研究所作成

パーツ高で株価は軟調

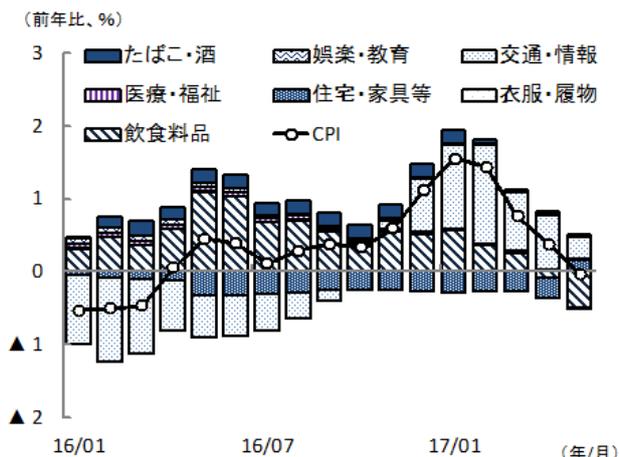
景気は 2017 年に緩やかに改善、2018 年は横ばい圏

為替市場では、ドル安基調を映じてパーツの対米ドルレートが 5 月末に 34.1 パーツと 2015 年 7 月以来の水準まで上昇した（図表 4）。株式市場をみると、S E T 指数は過去数カ月間に軟調な動きとなっている。中東向けの自動車輸出が落ち込んでいることに加え、パーツ高によるさらなる輸出の減速懸念から、自動車関連株が冴えない動きとなった。

2017 年の景気は、緩やかに改善するとみられる。1～3 月期の GDP が特殊要因によって大きく押し上げられたため、4～6 月期の成長率は一旦減速するだろう。ただし、それ以降は米国を中心とする世界経済の回復が輸出を下支えるほか、2016 年に計画されたインフラ事業や年初に組まれた補正予算の執行が景気の押し上げ要因となるだろう。以上より、2017 年の成長率は +3.3% と予測する。

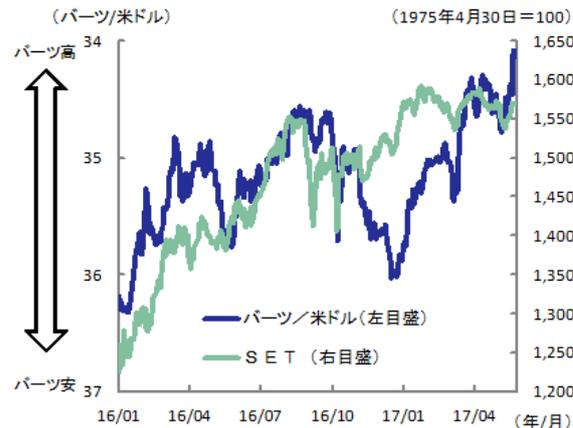
2018 年の景気は横ばい圏で推移する見通しだ。引き続き世界経済の持ち直しにより輸出が回復し、インフラ事業も継続するとみられる。もっとも、家計債務の積み上がりや、設備稼働率の低さを踏まえると、個人消費と民間投資の力強い回復は期待しづらい。2018 年の成長率は +3.2% にとどまり、特殊要因で年初に一時的に上振れた 2017 年を通年でやや下回るだろう。

図表 3 消費者物価指数



(資料) タイ商務省より、みずほ総合研究所作成

図表 4 為替レート・株価指数



(注) 直近は 5 月 31 日。
(資料) CEIC Data より、みずほ総合研究所作成

【注目点：自動車の国内販売は最悪期を脱したが、輸出は振るわず】

タイ経済の大きなウエイトを占める自動車の売れ行きは国内外で明暗が分かれている。国内販売は、2011～2012年にインラック政権の自動車購入促進策で急増した後、需要の先食いで長期の販売不振に陥っていた。足元では同政策で購入した自動車の転売禁止期限である5年が経過したこともあり、ようやく底入れの兆しがみえ始めている。2016年に前年比▲3.9%だった国内販売台数は、2017年1～4月に同+15.7%で推移しており、通年の伸び率は5年ぶりのプラスになる可能性が出てきた。もっとも、家計債務が積み上がっているため、今後のV字回復は期待し難く、最悪期を脱した程度とみるべきだろう。一方、自動車の輸出は1～4月に同▲9.0%と振るわない。特に、主要な輸出先の一つである中東向けが、油価の伸び悩みによる現地経済の停滞で落ち込んでいる。当面の油価は需給が緩みやすい地合いのなかで上値が重いとみられるため、中東向けを中心に自動車輸出の不振は続くと懸念される。

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

マレーシア ～+5%程度の成長が続く見通し～

2016年：+4.2%、2017年（予）：+5.0%、2018年（予）：+5.0%

1～3 月期の成長率は
上昇

2017年1～3月期の実質GDP成長率は、前期比年率+7.5%と前期の同+5.1%から上昇した（図表1）。

個人消費は前期比年率+11.7%で、民間投資も2桁増だったと試算される。政府消費も大幅に増加した。

財貨・サービス輸出は、前期比年率+21.9%と前期の同+11.8%に続いて2桁の伸び率を記録した。半導体、原油、石油製品、エレクトロニクスなどの主力製品の輸出が好調であった。財貨・サービス輸入は、最終需要が好調に伸びたことを受け、同+48.5%と急増した。純輸出の寄与度は大幅なマイナスとなった。

失業率は低下傾向

失業率は、2016年12月以降に低下傾向となり、直近の2017年3月は3.3%となった（図表2）。輸出増加を起点とする景気回復が、雇用環境を着実に改善させている。

消費者物価指数（CPI）
の伸び率は低下、コア
CPIは安定

4月のCPIの伸び率は、前年比+4.4%と前月の同+5.1%から低下した（図表3）。主たる要因はガソリン価格の上昇率が低下したことである。一方、物価の基調を示すコアCPIの伸び率は、3カ月連続で前年比+2.5%となっており、足元の物価は安定的に推移していると判断できる。

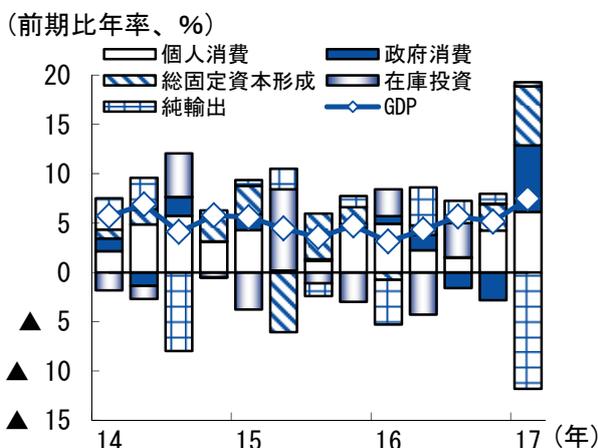
企業、家計ともマインド
改善

製造業景況感指数は、3月に112.7と3四半期ぶりに100を超えて楽観を示した。消費者心理指数は76.6と100を下回ったものの、12月の69.8から改善した（図表4）。

為替レートは上昇

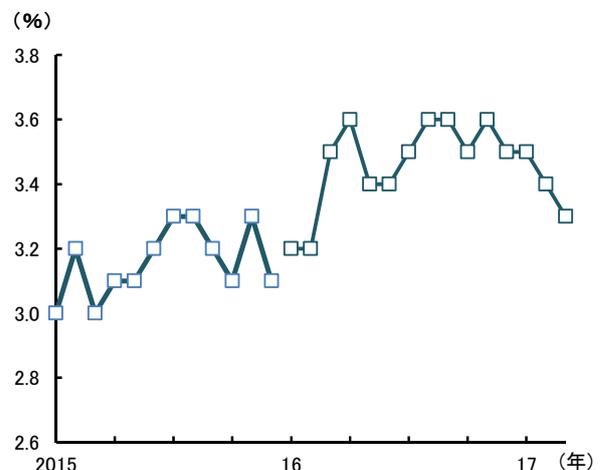
3月以降のリングの対米ドルレートは、上昇基調で推移した。米ドルが軟調推移となるなか、IMDB債務問題で和解の方向性が打ち出されたことや（注目点参照）、1～3月期の実質GDP成長率が強かったことなどがリングの支援材料となった。

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）2016年以降は新系列。
（資料）マレーシア統計局より、みずほ総合研究所作成

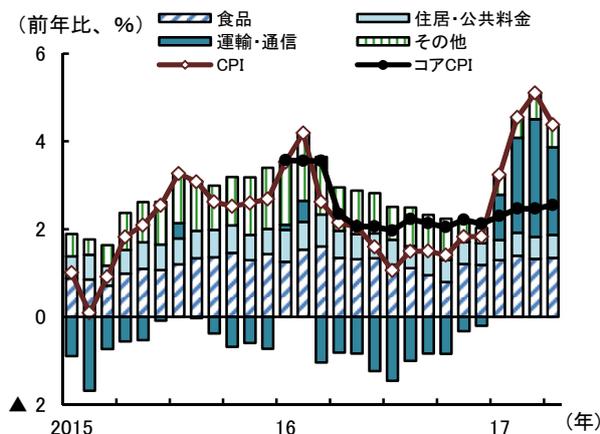
景気は2017年4～6月期に回復ペースが一服も、その後は持ち直す見通し

2017年4～6月期以降を展望すると、1～3月期の高成長の反動で、4～6月期の成長率はいったん減速することが予想される。そして、2017年後半の景気は持ち直すだろう。まず輸出は、半導体を中心に緩やかな増加基調となる見通しである。雇用環境の改善から、個人消費も堅調に推移する見通しだ。輸出企業を中心に、設備投資も増加基調が続くだろう。前年に原油相場が底打ちしたことで原油関連の歳入増が見込まれることから、政府支出も前年ほどの緊縮型とはならないであろう。

2018年は、世界経済の回復が続くなかで、輸出が引き続き拡大、これを起点に民需も増加基調が続くとみている。

実質GDP成長率は、2017年・2018年とも+5.0%と予測する。

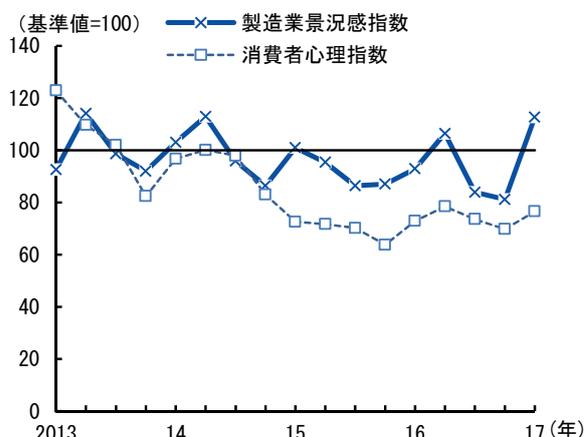
図表3 消費者物価指数



(注) コアCPIは、「生鮮食品のうち最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 企業・消費者マインド



(注) 企業景況感指数はメーカーに対する、消費者心理指数は家計に対するアンケート調査に基づく合成指数。前者の構成要素は生産水準、新規受注、売上高、在庫、新規雇用等。後者の構成要素は財務状況、雇用、景気、物価、住宅や自動車などの購入意向等。100超で楽観、100未満で悲観。

(資料) マレーシア経済研究所より、みずほ総合研究所作成

【注目点：1MDB 債務問題が解決に向け一歩前進】

マレーシアの国営投資会社で経営不振に陥っていた1MDBと、同社の支援を表明していたアブダビ系投資会社IPICは、債務返済の責任がどちらにあるかを巡り争っていたが、債務の取り扱いについてこのほど合意に達した。

これまでの経緯を振り返ると、IPICは2015年に、同等資産を受け取ることを条件に1MDBが発行した債券の元利払いを肩代わりすることなどを決めていた。しかし、1MDBが資産を引き渡したと主張したのに対し、IPICはそうした事実がなかったとして利払いを一時拒否、2016年に1MDBの債券がデフォルト（債務不履行）に陥った。結局、IPICは後に利払いを行ったものの、1MDBとマレーシア財務省をロンドン国際仲裁裁判所に提訴、65億米ドルの支払いを求めていた。

今回の合意によると、まずマレーシア側が2017年内に12億米ドルをIPICに支払い、さらに35億米ドルについて2018年に協議を開始し、2020年までに結論を出すこととなった。この問題は、最終的な解決まではまだ時間を要するものの、マレーシア側が負う可能性がある負担は合計で65億米ドルから47億米ドル程度まで減ることとなった。

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

フィリピン ～ドゥテルテ政権の経済政策が奏功し、景気の堅調な推移が続く～

2016年：+6.9%、2017年（予）：+6.3%、2018年（予）：+6.6%

1～3月期の景気は小幅に減速

総固定資本形成の伸びが低下

食品インフレの加速を背景に個人消費が減速

輸出の大幅加速で、純輸出の寄与度はプラスに転化

インフレ率は引き続き上昇傾向

金利据え置きが続くが、年内に利上げの可能性

1～3月期の実質GDP成長率は前年比+6.4%と、2016年10～12月期の同+6.6%から小幅に低下した（図表1）。主な内需項目の伸びが減速した一方、輸出の伸びが大幅に加速して下支えした。

総固定資本形成は前年比+11.8%と、前期の同+18.5%から伸びが低下した。前年に大統領選挙前の駆け込みでインフラ整備が盛り上がっていた反動から建設投資が伸び悩んだことに加え、商用車などの輸送機械の伸びが一服した（図表2）。

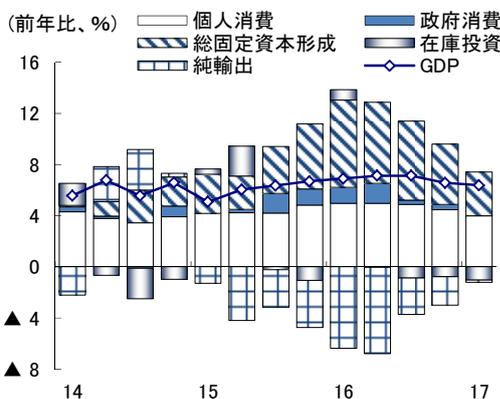
個人消費は、前年比+5.7%と前期の同+6.2%から伸びが低下した。食品を中心に消費者物価指数（CPI）の上昇率が高まったことが（図表3）、消費の下押し要因となった。

財貨・サービス輸出は、前年比+20.3%と前期の同+13.4%から伸びが大幅に上昇した。世界的なITサイクルの改善で半導体などの電子部品の伸びが高まったことが背景にある。財貨・サービス輸入は、電子電機輸出の好調を反映して関連部品の輸入が拡大し、前年比+17.5%と前期の同+15.4%から伸びが高まった。輸出の大幅な加速を受けて、純輸出の成長率寄与度は+2.1%PTと前期の▲0.2%PTからプラスに転じた。

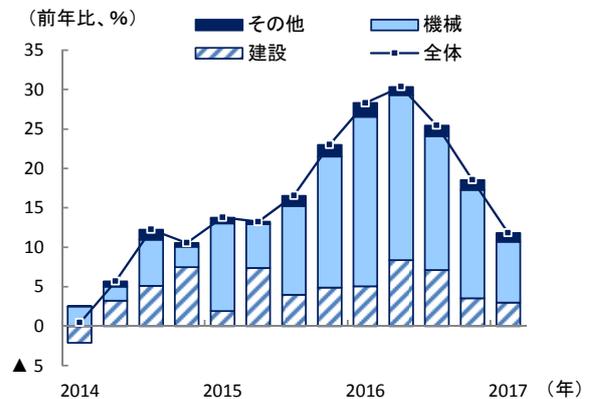
直近の指標をみると、4月のCPIの伸びは前年比+3.4%と1～3月期平均の同+3.2%から小幅に高まり、インフレ目標（同+2～4%）の上限に近づきつつある。

フィリピン中央銀行（BSP）は、2014年10月から政策金利の据え置きを続けている。据え置きの背景には、投資主導の堅調な経済成長が続く一方、インフレ率が安定していたことがある。足元では、1～3月期の実質GDPは小幅に低下したものの、投資は依然として2桁の堅調な伸びを保つなかで、インフレ率が徐々に高まり、10～12月期の経常収支が小幅な赤字に転じるなど景気過熱の兆しがみられるようになってきた。このため、BSPが年後半に小幅な利上げに踏み切る可能性が生じている。

図表1 実質GDP成長率



図表2 総固定資本形成



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

2017 年の成長率は後半にかけて高まる

ドゥテルテ政権下でのインフラ整備加速で2018年の景気も堅調に推移

治安悪化やトランプ米政権の保護主義強化などのリスクには要注意

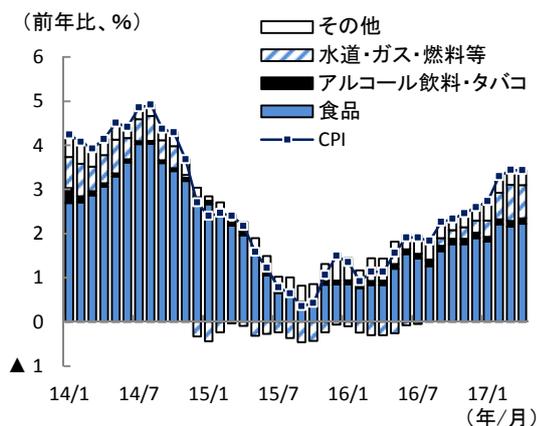
2017年の成長率は堅調に推移し、年後半にかけて高まる見通しだ。ドゥテルテ大統領によるインフラ整備加速（注目点参照）に対する期待から、企業マインドにも既に改善の傾向があり、民間投資の伸びが徐々に高まるとみられるからだ。また、世界的な景気回復基調を背景に海外フィリピン人労働者（OFW）送金の安定的な流入が続いて消費は下支えされ、ITサイクルの改善を背景に輸出の高い伸びも続くとみられる。

2018年は、ドゥテルテ政権によるインフラ整備の本格化を主因として堅調な景気が続くと予測される。ただし、2017年後半から緩やかに金融引き締めが実施されることで、成長率の加速は次第に頭打ちとなる見込みだ。

以上より、実質GDP成長率は、2017年が+6.3%、2018年が+6.6%と予測する。

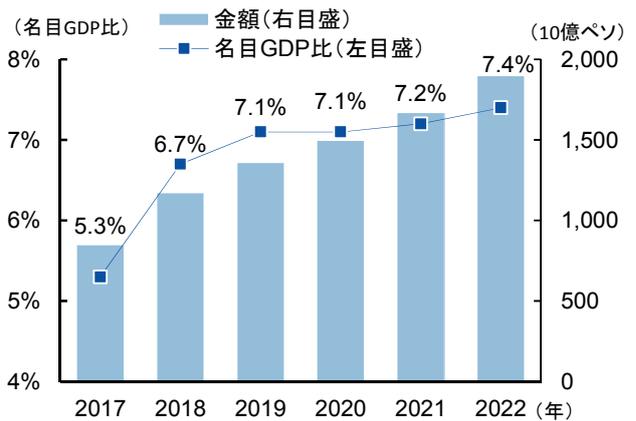
こうしたメインシナリオに対し、下振れのリスクが懸念される。5月23日、ドゥテルテ大統領は、イスラム系過激派と治安部隊の交戦を機にミンダナオ島全域に対して戒厳令を発布した。交戦状態が長期化して治安への懸念が高まれば、企業の投資マインドや観光業等に悪影響が出る。また米国のトランプ政権による保護主義の強化が、OFW送金やBPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）収入の減少につながる恐れもある。

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 インフラ整備費の目標値



(資料) フィリピン政府資料より、みずほ総合研究所作成

【注目点：ドゥテルテ政権下でインフラ整備費がGDP比7%超に拡大】

フィリピンでは、かねてよりインフラ不足が直接投資の誘致を促す上での最大の課題であるとされており、世界銀行の物流パフォーマンス指標等をもみても、その評価は他のASEAN諸国と比べて低い状況が続いてきた。4月18日、ドゥテルテ大統領は、インフラ整備費を年々拡大させる計画を発表した。同計画によると、インフラ整備費は2017年のGDP比5.3%から2022年には同7.4%に拡大し（図表4）、その結果として、2017～2022年の6年間で年平均3.4%PTのGDP押し上げ効果があると試算されている。ただし、ドゥテルテ大統領の目論みどおりインフラ整備を加速させるためには、国会で審議されている包括的税制改革法案の可決が不可欠であり、今後の審議状況を引き続き注視する必要がある。

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

ベトナム～成長率は緩やかに上昇～

2016年：+6.2%、2017年（予）：+6.1%、2018年（予）：+6.4%

1～3月期の成長率は低下

輸入拡大で純輸出がマイナスに寄与

総資本形成は減速

個人消費は改善

直近では投資・消費は加速、輸入の大幅増が継続

2017年1～3月期の実質GDP成長率は前年比+5.1%と、2016年10～12月期の同+6.7%から低下した。増産に向けた部品の輸入増加が減速の主因であり、必ずしも悲観すべき結果ではないものの、2017年通年の政府目標（同+6.7%）を達成するためには、4～6月期以降にハイペースで成長率が高まる必要が出てきた。

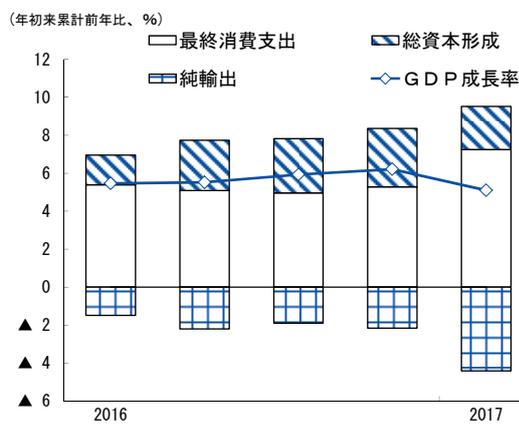
純輸出の寄与度は大きく低下した（2016年：▲2.2%PT→1～3月期：▲4.4%PT、図表1）。1～3月期の輸出額（通関ベース）は、世界経済の持ち直しなどを受けて、前年比+15.2%（10～12月期：同+14.7%）と加速した（図表2）。しかし、輸入額は同+24.6%（10～12月期：同+17.9%）と、輸出を上回るペースで拡大して純輸出を押し下げた。韓国系スマートフォン製造業者による新型機の生産などに伴い、部品の輸入が活発となった。

総資本形成の寄与度は+2.3%PT（2016年：+3.1%PT）と縮小した。関連指標をみると（図表3）、実質建設投資額が非国家部門を中心に減速（2016年：前年比+10.1%→1～3月期：同+6.1%）したことに加え、対内直接投資実行額（2016年：同+9.0%→1～3月期：同+3.4%）も伸びが縮小した。ただし、例年1～3月期の総資本形成の伸びは低めになる傾向があり、今年1～3月期の寄与度は例年に比べて際立って小さいわけではない。

実質消費支出の寄与度は+7.3%PT（2016年：同+5.3%）と、大きく改善した。農林漁業の収入は、2016年に干ばつ・塩害の影響で前年比▲1.0%と低迷して個人消費の重石となっていたが、1～3月期には同+7.9%まで回復しており、実質消費の寄与度拡大につながったとみられる。

4・5月の指標をみると、対内直接投資実行額は年初来累計前年比+6.0%（1～3月期：同+3.4%）と加速し、実質小売売上高も同+7.4%（1～3月期：同+6.2%）と伸びが拡大した。一方、貿易については、4・5月平均の輸出額が前年比+20.9%に対し、輸入額は同+23.2%と引き続き輸出を上回る伸びを続けている。

図表1 実質GDP成長率



（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 貿易・小売・生産

（単位：前年比、%・億米ドル）

	2015	2016				2017
		10～12	1～3	4～6	7～9	10～12
通関輸出(億米ドル)	418.7	387.8	434.6	463.1	480.2	446.9
前年比	4.3	6.6	5.2	9.1	14.7	15.2
通関輸入(億米ドル)	417.8	374.6	434.9	445.7	492.8	466.9
前年比	3.4	▲3.9	3.3	4.5	17.9	24.6
貿易収支(億米ドル)	0.9	13.2	▲0.3	17.4	▲12.5	▲19.9

	1～12	1～3	1～6	1～9	1～12	1～3
実質小売売上高	8.4	7.9	7.5	7.7	8.7	6.2
鉱工業生産	9.8	6.3	7.5	7.0	7.5	4.1

（資料）CEIC Data、ベトナム統計総局より、みずほ総合研究所作成

インフレ率は政府目標の
範囲内まで低下

為替・株価ともに上昇

今後の成長率は緩やかに
上昇

5月の消費者物価指数（CPI）は、干ばつと塩害の影響が一巡して食品価格が下落したことなどから、前年比+3.2%（4月：同+4.3%）と伸びが縮小し、政府目標（同+4%以下）の範囲内に5カ月ぶりに収まった（図表4）。

為替市場では、ドンの対米ドルレートは緩やかな上昇傾向を続けた。株式市場では、5月末にVN指数がリーマン・ショック以来の高値圏まで上昇した。

2017年4～6月期以降、世界経済の持ち直しは輸出の押し上げにつながり、干ばつと塩害の影響が一巡して個人消費も改善を続けるだろう。一方、対内直接投資の先行指標となる認可額は、1～3月期に年初来累計前年比+77.6%の盛り上がりを見せたものの、5月には同+10.4%に失速しており、当面の設備投資は減速するだろう。また、公的債務が積み上がっている財政状況を踏まえれば、大幅な財政出動は望み難い。以上から、成長率は上昇するものの、年初の低迷を取り戻すハイペースには至らず、2017年通年の成長率は+6.1%と前年（+6.2%）に届かない見通しだ。

2018年も成長率は緩やかな上昇基調を続けるだろう。引き続き財政事情がインフラ投資の重石となる見込みであるが、世界経済の緩やかな回復が継続するなか、同年初に発効するとみられるEUとの自由貿易協定（EVFTA）が輸出の押し上げ要因となるだろう。2018年の成長率は+6.4%になるとみている。

図表3 投資・訪越旅行者数

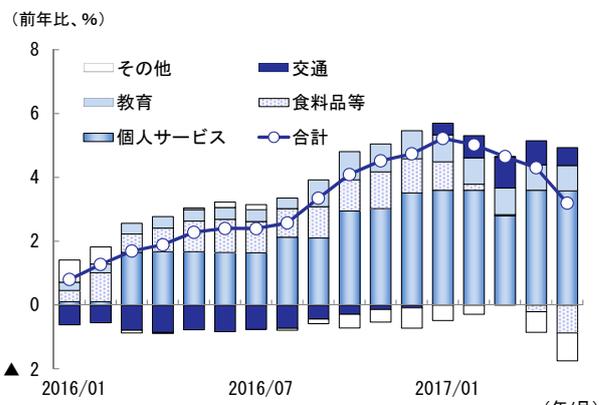
(単位: 前年比, %)

	2015		2016				2017	
	1~12	1~3	1~6	1~9	1~12	1~3		
対内直接投資認可額	11.0	119.1	105.4	▲4.2	7.1	77.6		
新規投資	▲1.0	125.2	95.3	1.1	▲2.5	6.5		
追加投資	43.5	107.0	129.0	▲13.9	▲19.7	206.4		
対内直接投資実行額	16.0	14.8	15.1	12.9	9.0	3.4		
実質建設投資	11.2	10.1	8.7	8.6	10.1	6.1		
国家部門	6.4	11.0	1.8	3.2	1.7	6.7		
非国家部門	12.1	11.4	10.7	10.9	12.5	7.0		
直接投資部門	7.2	▲6.0	8.4	▲14.2	▲10.9	7.1		
訪越旅行者数	▲0.2	28.3	21.3	25.7	17.9	21.1		

(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：山場を迎えるベトナムの通商交渉】

ベトナムの通商政策は山場を迎えている。まず、米国の離脱表明を受けて漂流状態となっていた環太平洋パートナーシップ（TPP）協定は、米国を除く11カ国での発効に向けて動き始めた。ベトナム政府は、TPP11の発効に前向きな姿勢を示しているものの、米国市場へのアクセスと引き換えに規制改革を飲んできたため、米国抜きとなれば規制改革に関する合意内容の再交渉を求める見込みだ。また、ベトナム政府は、米国との2国間FTAにも乗り出している。5月末には、フック首相が訪米してライトハイザー米通商代表部代表と会談し、2国間協定を視野に貿易を強化していくことを確認した。ただし、貿易不均衡の是正を唱える米国は、大幅な対米黒字を抱えるベトナムに強硬姿勢をとる可能性も十分にあり、交渉は一筋縄にはいかないだろう。

インド ～4～6 月期以降に成長率は緩やかに上昇

2016年：+7.9%、2017年（予）：+7.1%、2018年（予）：+7.5%

1～3 月期の成長率は低下

個人消費の減速が主因

総固定資本形成も減少

足元でインフレ率は低下

4 月の輸出は堅調、輸入も拡大して内需持ち直しを示唆

株価が最高値更新

2017年1～3月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.1%と、2016年10～12月期の同+7.0%から低下した（図表1）。

個人消費が同+7.3%と10～12月期（同+11.1%）から顕著に減速したことが、成長率低下の主因である。10～12月期の消費を振り返ると、11月の高額紙幣廃止の影響を受けたものの、雨季（6～9月）の干ばつが3年ぶりに回避され、農業生産が活発に高まったことで、農村消費が拡大した。一方、1～3月期の消費は、高額紙幣廃止の影響が尾を引いた上に、同期の一次産業付加価値生産が減速したことから、農村消費も一服したもようだ。

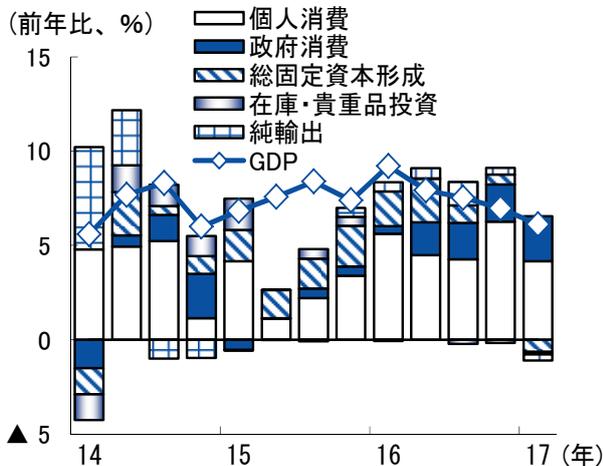
その他の需要項目については、総固定資本形成が同▲2.1%と前期（同+1.7%）からマイナスに転じた。財貨・サービス輸出は同+10.3%と堅調に伸びたのに対し、輸入の伸びは同+11.9%と上回った。財サービス税（注目点参照）の導入を控え、金に対する課税は強化されるとの見方から、金の輸入数量が急増した。この結果、純輸出の成長率寄与度は1年半ぶりのマイナスになった。一方、政府消費が前年比2桁増となって景気を下支えした。

足元では、4月の消費者物価指数（CPI）が前年比+3.0%と前月（同+3.9%）から低下し、現行系列の得られる2012年以降で最低の伸びを更新した。食品インフレの鈍化が主因だが、食品と燃料を除くコアCPIも+4.4%と前月（同+5.1%）から鈍化して、2年ぶりの低い伸びとなった（図表2）。

4月の輸出は前年比+17.9%と前月（同+27.2%）に続き高い伸びを示した。世界経済回復の追い風を受けたもようである。輸入は同+46.8%と前月（同+45.3%）から2カ月連続で+40%台の急増となった。前年の水準が低いいため伸び率は高めに出やすい点に注意すべきだが、高額紙幣廃止の影響が薄れて3～4月にかけて内需は持ち直した可能性がうかがわれる。

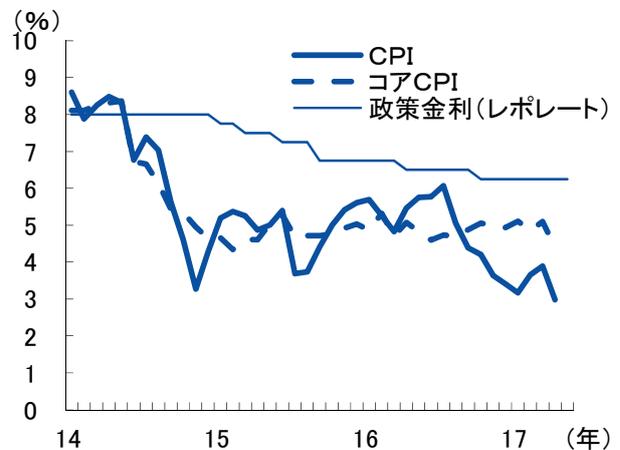
主要株式指数のSENSEXは、4月に2年ぶりに過去最高値を更新し、同月末

図表1 実質GDP成長率



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

図表2 消費者物価指数と政策金利



（注）消費者物価指数は前年比。
（資料）インド準備銀行、統計計画実行省より、みずほ総合研究所作成

ルピー相場の上昇は介入で抑制

政策金利は様子見で据え置き

今後の成長率は緩やかに高まる

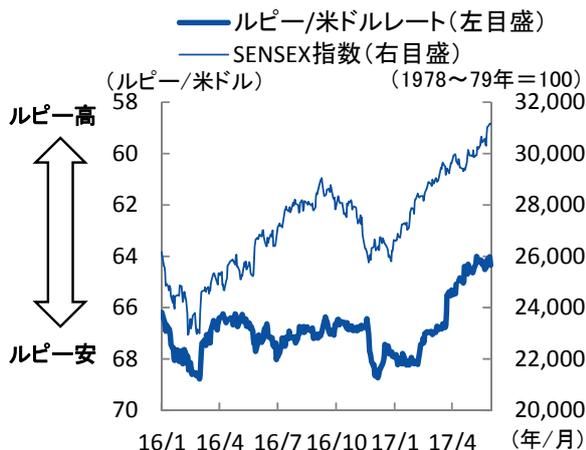
に 30,000 の大台を突破した後も続伸、5 月末には 31,000 台をつけた（図表 3）。4 月に入り高額紙幣廃止の影響が薄れて景気は持ち直しているとの見方や、7 月に導入予定の財サービス税に代表される改革進展への期待、今年の雨季も干ばつは回避されるとの気象予報などが株価上昇の背景にある。

ルピーの対米ドルレートは、4～5 月に 64 ルピー台で横ばいとなった。外国からの証券投資マネー流入でルピーに上昇圧力がかかったが、5 月末にかけて外貨準備は増え続けていたことから、ドル買い介入によってルピーの上昇が抑えられたことがうかがわれる。

インド準備銀行は、6 月 7 日の金融政策決定会合で政策金利の据え置きを決めた。インフレ率はターゲットの前年比+4%を下回っているものの、雨季の降水量などの不確実要素を見極めるために様子見の判断を下した。

先行きは、高額紙幣廃止の影響が薄れて消費は持ち直す見通しである。米国を中心とする世界経済の緩やかな回復に伴い、輸出も改善しよう。一方、設備投資については、稼働率が低水準で設備過剰感があること、不良債権比率が高く銀行の貸出姿勢は慎重なことから（図表 4）、調整が続くと考えられる。政府支出も、中期的な財政再建方針の下で抑制が見込まれる。今後の成長率は緩やかに高まり、2017 年に+7.1%、2018 年に+7.5%と予測する。

図表 3 為替レート・株価指数



（注）直近は 5 月 31 日。
（資料）CEIC Data より、みずほ総合研究所作成

図表 4 設備稼働率と不良債権比率



（注）不良債権比率は貸出に対する比率。
（資料）インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

【注目点：実現が迫る間接税改革】

モディ政権は、連邦政府と 29 の各州がばらばらに課している間接税を、7 月 1 日から財サービス税（G S T）に一本化する予定である。従来の間接税制では、異なる税が課せられる他州との取引が阻害されるなどの弊害があった。G S T 導入により、国内市場の統合が強まるなど、長期的には成長率が+1～2%PT 程度押し上げられるとの試算もある。

ただし、短期的には留意すべき点がある。インフレへの影響については、多くの品目に現状程度の新税率が課せられるので大きな変動はないとの見方が多いが、便乗値上げが行われぬか注視する必要がある。導入の準備については、中小企業を中心に、税務手続きに必要な会計システムの更新などが遅れているもようであり、G S T 導入後に税額の確定などを巡り混乱が生じる恐れがある。このため、G S T 導入の時期について、産業界の一部からは延期を求める声が上がっており、数カ月ほど先送りされる可能性は排除し切れない。

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

ミャンマー、カンボジア ～国際機関はミャンマーの成長率持ち直しを予測～

輸入急増でミャンマーの貿易収支悪化

ミャンマーのCPI上昇率は低下

カンボジアも輸入急増で貿易収支悪化

カンボジアのCPI加速は一服

主要国際機関の経済見通しが出そう

ミャンマーの1月の通関輸出は、前年比+15.4%と2桁の伸びとなったが、10～12月期の+18.4%に比べると減速した。一方、輸入は同+33.3%と急増し、貿易収支は▲8.0億米ドルと前年同月から赤字幅が3.1億米ドル拡大した。

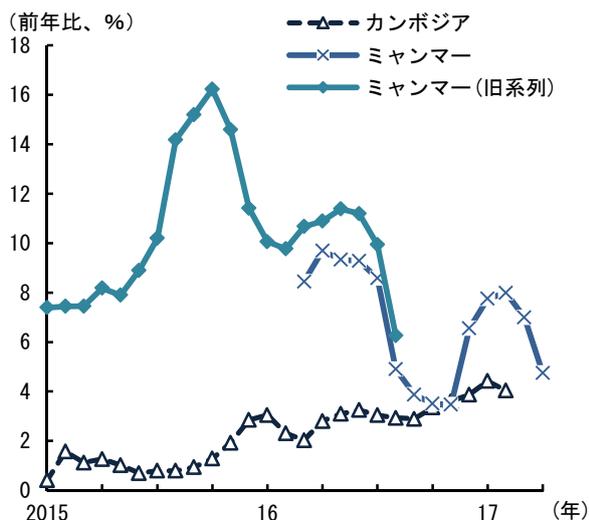
ミャンマーの4月の消費者物価指数(CPI)上昇率は、前年比+4.7%と3月の同+7.0%から大きく低下した(図表1)。食品価格の伸び率が鈍化したことが主因である。

カンボジアの輸出は、1・2月合計で前年比+0.4%となり、2015年7～9月期の同+27.7%をピークに伸びが低下傾向にある。主力品目の衣類の輸出が伸び悩んでいることが主因だ。一方、輸入は1・2月合計で同+17.1%と大きく拡大した。この結果、1・2月期の貿易収支は、▲4.9億米ドルと前年同期から赤字幅が2.7億米ドル拡大した。

カンボジアのCPI伸び率は、食品・飲料とガソリンの値上がり为主导する形で1月の前年比+4.4%まで4カ月連続で上昇していたものの、食品・飲料価格上昇率の加速が一服したことで、2月は同+4.0%と低下した。

4月から5月にかけて、世界銀行、アジア開発銀行(ADB)、国際通貨基金(IMF)、国際連合アジア太平洋経済社会委員会(ESCAP)の最新経済見通しが出そろった(図表2)。これによると、ミャンマー経済は、2016年に減速したものの、2017年以降に回復すると予測されている。世界貿易の持ち直しや、干ばつの悪影響が薄れることなどが回復の要因である。カンボジアの成長率は、概ね+7%付近の推移と予測されているが、IMFとESCAPはやや低下するとみている。近年の急速な賃金上昇により、輸出競争力が低下していることが予測値に反映されたとみられる。

図表1 消費者物価指数上昇率



(資料) ミャンマー中央統計局、カンボジア統計局より、みずほ総合研究所作成

図表2 実質GDP成長率見通し

		(単位:%)					
	2014 実績	2015 実績	2016 見込	2017 予測	2018 予測	予測 機関	
ミャンマー	8.0	7.3	6.5	6.9	7.2	世銀	
			6.4	7.7	8.0	ADB	
			6.3	7.5	7.6	IMF	
			6.3	7.5	7.6	ESCAP	
カンボジア	7.1	7.0	6.9	6.9	6.9	世銀	
			7.0	7.1	7.1	ADB	
			7.0	6.9	6.8	IMF	
			7.2	7.2	7.1	ESCAP	

(注) ミャンマーは年度(4月～3月)。ESCAPは5月、その他は4月時点の見通し。

(資料) ミャンマー中央統計局、カンボジア統計局、世界銀行、ADB、IMF、ESCAPより、みずほ総合研究所作成

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

4. その他新興国・資源国経済

ブラジル ～政治不安が再燃、プラス成長転換へ正念場～

2016年：▲3.6%、2017年（予）：+0.6%、2018年（予）：+2.0%

1～3 月期の成長率は前年比減少幅が縮小、前期比では3年ぶりのプラス

ブラジルの景気は回復の兆しが見え始めたが、政治不安が再燃し、不確実性の高まりが回復の阻害要因となることが懸念される（注目点参照）。

2017年1～3月期の実質GDP成長率は、前年比▲0.4%と12四半期連続のマイナス成長となるも、減少幅は5四半期連続で縮小した。需要項目別にみると、個人消費（同▲1.9%）、総固定資本形成（投資、同▲3.7%）は5四半期連続で減少幅が縮小した。純輸出は、輸入の伸び（同+9.8%）が輸出の伸び（同+1.9%）を大きく上回り、2四半期連続マイナス寄与となった（前年比寄与度▲0.9%PT、（図表1））。足元の景気の方角性を示す前期比の成長率は、+1.0%と3年ぶりのプラス成長に転換した。なお、1～3月期の回復は、農畜産業の高い伸びによる寄与が大きく、4～6月期は再び減速する可能性がある。

月次の経済指標は不安定な推移

月次の主要経済指標は、不安定に推移している。鉱工業生産は2017年3月に前年比プラスとなった後、4月は再び減少（▲4.5%）に転じた。企業、消費者マインドは上向いているが、政治不安の再燃により、2016年後半のように失速することがないか、注視する必要がある（図表2）。

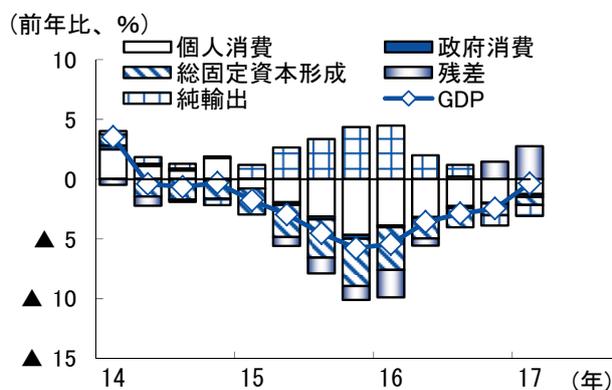
インフレ率は目標圏中央値を下回る水準に鈍化

インフレ率は、改善傾向が続いている。4月の拡大消費者物価は、前年比+4.1%と目標圏（+4.5%±1.5%）の中央値を2009年12月以来初めて下回った（図表3）。燃料・電気料金等の政府規制価格上昇率（同+4.3%）の鈍化が鮮明になっているほか、4月までのリアル高傾向により輸入インフレ圧力が後退している。

金融緩和が継続

ブラジル中銀は、インフレ率の鈍化を受けて2016年10月に4年ぶりとなる金融緩和に転じた後、6会合連続の利下げを実施している（政策金利10.25%、累計利下げ幅4.0%PT）。中銀は4・5月に1.0%PTの大幅利下げを実施したが、政治不安の再燃による不確実性の高まりを受け、次回会合では

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 企業・消費者マインド



（注）鉱工業信頼感は50が景況感の分岐点。
（資料）ブラジル全国工業連盟、ジェットゥリオ・ヴァルガス財団より、みずほ総合研究所作成

不確実性の高まりが利下げペースを左右

3年ぶりのプラス成長転換へ正念場

利下げ幅を縮小する可能性を示唆した。

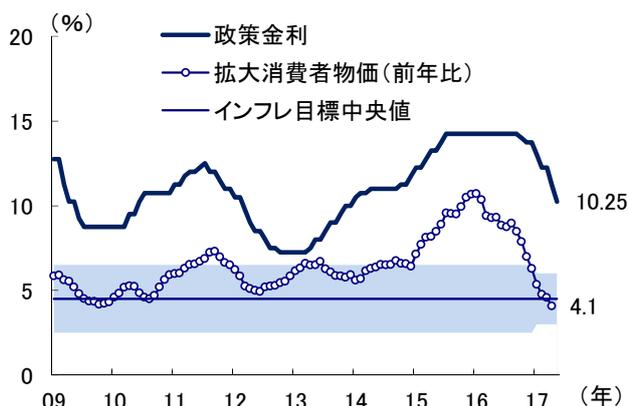
政治不安の再燃により、5月中旬にリアル相場・株価は急落した(図表4)。その後は小康状態を保っているが、金融・為替市場の混乱が長期化すれば、金融政策の自由度は低下する。また、今後の利下げ余地を検討するうえで、中銀は「構造的金利(実質中立金利)」を重視しており、政治不安による構造改革の遅れは、構造的金利の低下を阻害する要因と考えている。

市場では、構造改革路線は辛うじて維持されとの期待があり、中銀による利下げが継続するとの見方が優勢となっている(ブラジル中銀調査、6月2日時点、2017年末の政策金利予想は8.5%(中央値))。

2017年は、段階的な金融緩和や資源価格の持ち直しにより、投資が回復に向かい3年ぶりのプラス成長(+0.6%)に転じると予想される。2018年は、企業部門の回復が雇用・所得の改善を通じて徐々に家計部門に波及し、緩やかに成長率が上昇(+2.0%)するとみられる。

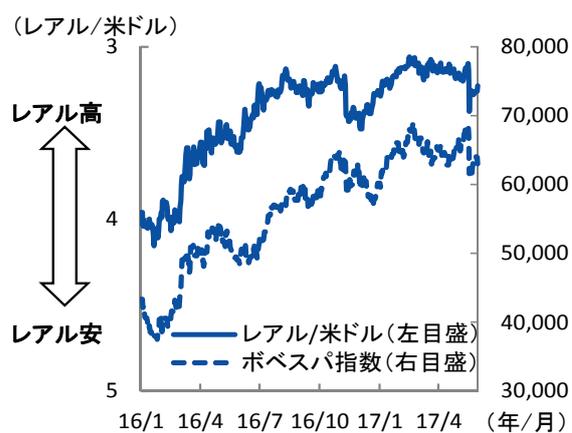
政治不安による市場の混乱が長期化すれば、3年連続マイナス成長のリスクが高まる。景気を持続的な回復軌道に乗せるためには、財政緊縮を中心とした構造改革路線を推進しつつ、金融緩和を継続するポリシーミックスを維持することが不可欠だ。

図表3 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年まで+4.5±2.0%、17年以降は+4.5±1.5%。
(資料) ブラジル中央銀行より、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2017年5月31日。
(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

【注目点：テメル大統領の汚職疑惑が発覚、構造改革に暗雲】

テメル大統領の汚職疑惑(司法妨害および収賄)が発覚(5月17日)し、ブラジル最高裁判所は捜査を許可した。テメル大統領は辞任を否定しているが、最高裁による有罪判決や、2014年大統領選挙での違法献金による選挙無効判決、議会での弾劾手続きにより、失職するリスクがある。

政治不安の再燃により、構造改革が停滞することへの懸念が強まっている。特に懸念されるのが、最優先課題である財政再建の遅れだ。テメル政権は昨年12月、歳出上限を導入する憲法改正を実現したが、その実効性を確保するうえで不可欠となる年金改革の年内成立が危ぶまれる状況となっている。ブラジル国債の格付けは、2015年9月以降、投機的水準に引き下げられてきた。年金改革の実現性が低下し、財政収支の黒字転換シナリオが修正されることになれば、追加的な格下げは避けられなくなり、投資適格への復帰は一段と遠のくことになる。

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

メキシコ ～景気下振れ懸念が後退～

2016年：+2.3%、2017年（予）：+1.9%、2018年（予）：+2.1%

1～3月期の成長率は前期を上回る伸び

メキシコ経済は、対米関係を巡る不透明感にもかかわらず、堅調さを維持している。1～3月期の実質GDP成長率は、前年比+2.8%と2016年10～12月期（同+2.3%）を上回り、2%台の堅調な成長ペースを維持した。石油生産の減少により鉱業はマイナス幅が拡大（同▲10.8%）した一方、製造業（同+4.8%）は3年ぶりの高い伸びとなったほか、サービス業（同+3.7%）も堅調さを持続している（図表1）。足元の景気の方角感を示す前期比では+0.7%と、ほぼ前期並みの伸びを維持している。

急激に悪化した景況感は持ち直し

トランプ米政権発足後に急激に悪化した景況感は、持ち直している。消費者信頼感指数および製造業信頼感指数は、1月に急低下した後、2月以降は3カ月連続で上昇している。トランプ大統領は、通商・移民政策に関する強硬な発言を続けているものの、北米自由貿易協定（NAFTA）の再交渉（注目点参照）や国境の壁建設等について、極端な政策は議会等の反対もあり実現できないとの楽観論が、景況感回復の一因であると考えられる。

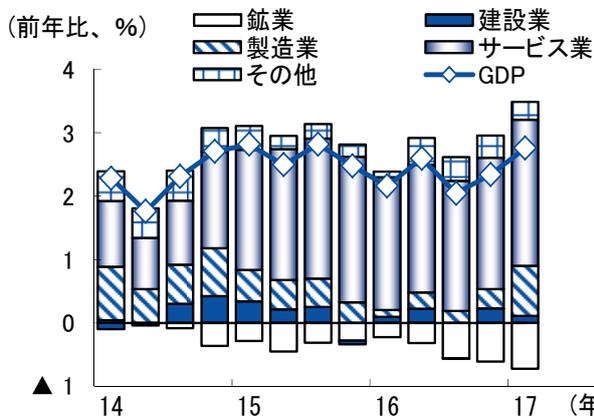
インフレ率は目標圏を上回る推移が続く

インフレ率は、上昇ペースの加速に歯止めがかからない。4月のインフレ率は、前年比+5.8%と4カ月連続でインフレ目標（+3%±1%）の上限を上回った（図表2）。ガソリン料金、その他公共料金引き上げの影響が続いているほか、広範な財・サービスで価格上昇圧力が強まっている。

中銀は利上げを継続

金融政策は、利上げ局面が続いている。メキシコ中銀は、5月の政策決定会合で政策金利を6.5%から6.75%へ引き上げた（図表2）。2015年12月の米利上げに追随した利上げ開始から、累計で利上げ回数は9回、利上げ幅は3.75%PTに達した。中銀は、「インフレ率が2017年中はインフレ目標上限（+4.0%）を『かなり』上回る」との見通しを示し、インフレ警戒色を強めた一方、景気についてはリスクバランスは引き続き下振れ方向にあるものの、「最も極端なリスクが実現する可能性は後退した」と指摘している。

図表1 実質GDP成長率



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

図表2 消費者物価・政策金利



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

成長率予想は上方修正

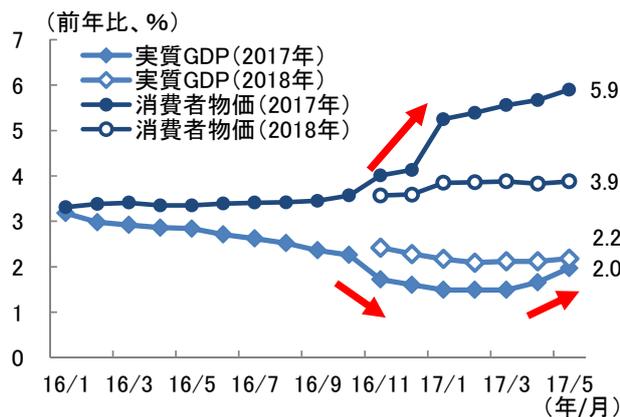
実質GDPの成長率予想は上方修正されつつある。メキシコ財務公債省は、2017年の成長率予想を+1.3%～+2.3%から+1.5%～+2.5%に上方修正した。メキシコ中銀調査でも、米大統領選挙以降、成長率予想の下方修正が続いてきたが、4月以降は上方修正されている（図表3）。

ただし、金融引き締めや、インフレ高騰による実質購買力の低下により、個人消費は弱含む傾向がみられる。個人消費の減速や対米関係の不透明感による投資の手控えにより、2017年の成長率は+1.9%と2016年（+2.3%）から低下した後、2018年には持ち直していくと予想される（+2.1%）。

ペソ相場は米大統領選挙前の水準を回復

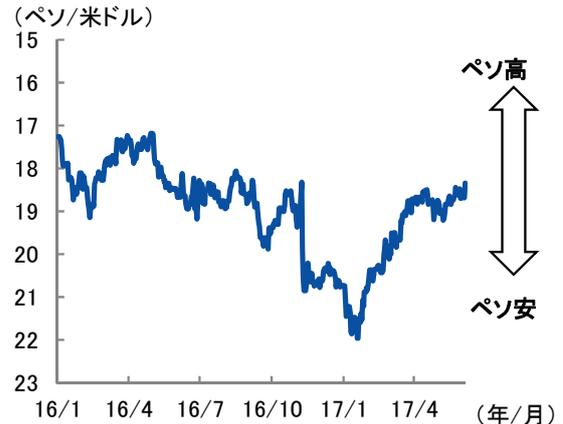
ペソ相場は、米大統領選挙前の水準を回復しつつある（図表4）。ペソの対米ドルレートは、トランプ大統領が4月下旬にNAFTA離脱を唆したことを受けて、一時下げ圧力が強まった。その後、米政府がNAFTA再交渉の議会通知を行い、スケジュールが見えてきたことや、2018年大統領選挙の前哨戦となるメキシコ州知事選挙（6月4日）で与党・制度的革命党が勝利したことが、ペソ買い要因となっている。今後、7月中に米政府が公開する予定のNAFTA再交渉の詳細な目的等を材料に、ペソ売り圧力が再び強まる可能性には引き続き警戒が必要である。

図表3 成長率・インフレ率見通し



(注) 民間調査機関36社予想の平均値。
直近は5月17-30日調査。
(資料) メキシコ中央銀行より、みずほ総合研究所作成

図表4 為替レート



(注) 直近は2017年6月5日。
(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

【注目点：NAFTA再交渉は早ければ8月に開始、タイムリミットは2018年初】

NAFTAの再交渉は、米政府が5月18日に交渉開始の意思を議会に通知したことで、早ければ8月中（最速で8月16日）の交渉開始が可能になった。交渉内容については、米政府は「NAFTAの近代化」を目指す方針を示しており、環太平洋パートナーシップ（TPP）協定の合意内容が議論のたたき台になると考えられる。米政府は、詳細な交渉目的を7月中（早ければ7月17日）に公開する予定で、「国境税」や「不公正な為替慣行への対応」等の扱いを注視する必要がある。

交渉にかけられる時間は限られている。2018年は、7月にメキシコ大統領・連邦議会選挙、11月に米議会中間選挙を控え、米墨共に「政治の季節」を迎える。NAFTA再交渉が政争の具となることを回避するためには、2018年初めには合意に至ることが望ましい。与党・制度的革命党が選挙戦で苦戦を強いられる展開になれば、墨政府が再交渉で譲歩する余地は一層狭まることになる。

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

ロシア ～景気は緩やかに回復も+1%前後の成長率に留まる見通し～

2016年：▲0.2%、2017年（予）：+1.0%、2018年（予）：+1.5%

1～3月期の実質GDP成長率は2期連続で前年比プラスに

2017年1～3月期の実質GDP成長率は前年比+0.5%と、前期の同+0.3%に続き低い伸びながら、わずかに上昇した（図表1）。

1～3月期のGDPの需要項目別内訳は未公表だが、内需に持ち直しの兆候が強まったもようだ。固定資本投資は前年比+2.3%と、前期の同▲1.3%からプラスに転じた。また、個人消費の動向を示す物品の小売売上高は、前年比▲1.8%と、前期（同▲4.6%）からマイナス幅が大きく縮小した。

外需については、輸出入ともに前年比で増加（数量ベース）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）の輸出量は、前年比+2.7%となった。輸入については、財の輸入額（米ドル建て、国際収支ベース）が前年比+25.9%と著増し、数量ベースでも同程度の増加になったとみられる。輸入の伸びが輸出の伸びを大きく上回ったとみられることから、1～3月期の実質GDP成長率に対する純輸出の寄与度は、前期のプラス（+1.0%PT）から、マイナスに転じた可能性がある。

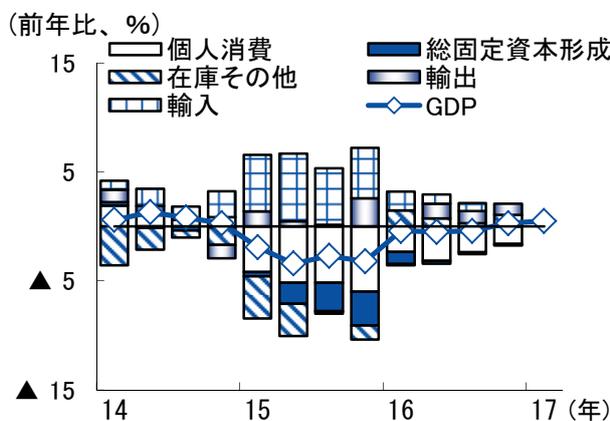
4月のインフレ率は10カ月連続で低下

直近の指標をみると、4月の消費者物価指数（CPI）上昇率は、前年比+4.1%と、10カ月連続で低下した（図表2）。2016年8月以降、名目賃金の前年比増加率がCPI上昇率を上回ったことから、4月の実質賃金は前年比+2.5%と、9カ月連続で前年比プラスとなった。一方、4月の物品の小売売上高は前年比±0.0%と、前月の同▲0.4%から改善した。

2 会合連続で利下げも、引き締め気味の政策スタンスを維持

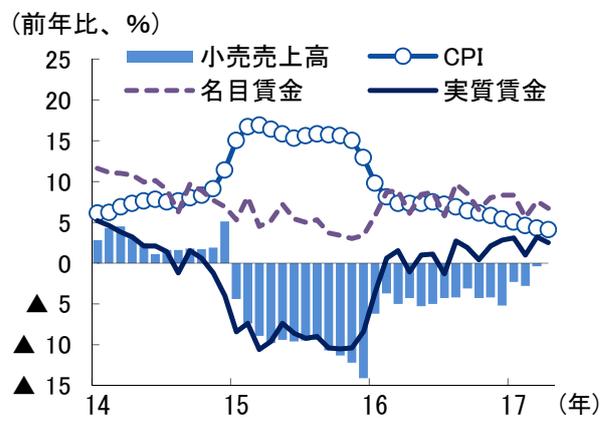
ロシア中央銀行は、3月24日と4月28日の金融政策決定会合でそれぞれ0.25%PT、0.5%PTの利下げを決定した（図表3）。4月28日の声明文では、利下げの理由として、インフレ率およびインフレ期待が予想よりも順調に低下していることを挙げている。今後については、利下げの継続実施を示唆しつつも、インフレ目標（2017年末時点でCPI上昇率を前年比+4.0%以下）の達成に向けて、引き続き「適度に引き締め気味の金融政策」を進める必要があるとしている。

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 小売売上高・消費者物価・賃金



（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、原油価格対比で強含みで推移

景気回復もペースは緩慢な見通し

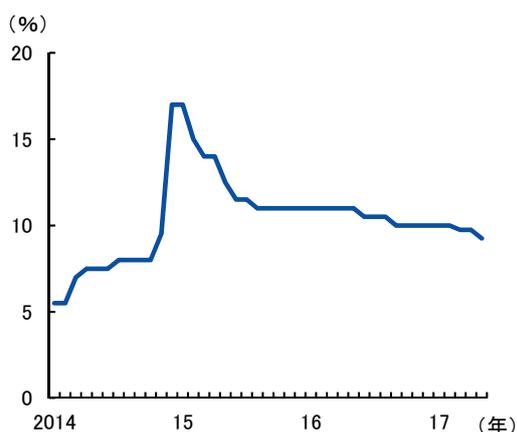
ルーブルの対米ドルレートは、本年に入ってから原油価格との対比で強含みで推移している（図表4）。この原因について、ロシア中央銀行は3月に発行した「金融政策レポート」の中で、CDSスプレッド等、ロシアのカントリー・リスクプレミアムの低下が他の新興国よりも著しかったことを背景に、ロシアへの資金流入が活発化したためであるとしている。

2017年後半を展望すると、CPI上昇率の低下による実質賃金の増加基調の定着を背景に、個人消費、投資ともに緩やかな回復が続くと見込まれる。ただし、欧米の制裁の長期化による先行き不透明感の高止まりが予想されるほか、本年から財政緊縮策が導入されていること、さらにロシア中央銀行による利下げペースも緩慢とみられることから、景気の急回復は見込めない。

2018年は、2017年末のインフレ目標達成が確認された場合、ロシア中央銀行による、より大幅な利下げが予想される。利下げを背景に、景気の回復ペースはやや加速すると見込まれる。

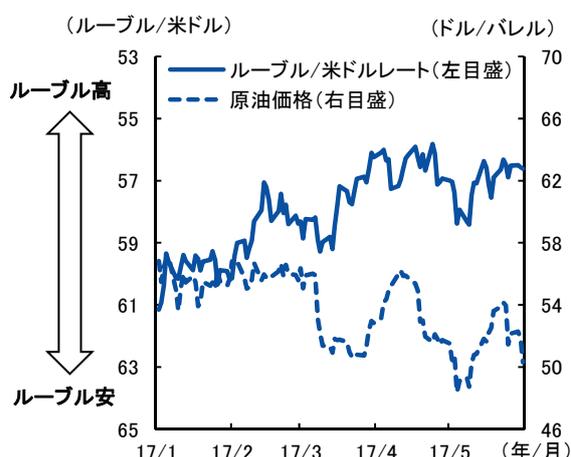
実質GDP成長率は2017年が+1.0%、2018年が+1.5%と予測する。

図表3 政策金利の推移



(注) 政策金利は、7日物レポレート。
(資料) ロシア中央銀行より、みずほ総合研究所作成

図表4 為替レート・原油価格



(注) 直近は5月31日。原油価格はBrent。
(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

【注目点：モスクワ等で大規模な反政府デモが発生】

3月26日、モスクワ市を始めとする99都市で反政府デモが発生した。2011～12年に発生した反政府デモ以来、最大規模とみられ、一部報道によるとモスクワ市では少なくとも1.5万人、ロシア全体では6～7万人が参加したとされる。きっかけは、ブロガーとしても知られる「進歩党」党首のナバルヌィ氏による投稿動画で、動画の内容は、メドヴェージェフ首相による不正蓄財（12億ドル相当）を告発するとともに、国民に反政府・反汚職デモへの参加を呼びかけたものだ。

ナバルヌィ氏は大統領選挙（2018年3月11日予定）への出馬に意欲を見せていることから、反政府デモによる大統領選挙への影響が注目される。ただし、①反政府デモは大統領選挙への再出馬・再選が有力視されるプーチン大統領に直接向けられたものではないこと、また、②ナバルヌィ氏は2017年2月に刑法上重罪（横領罪）の有罪判決を受けたため、大統領選挙に立候補できないとされることから、プーチン大統領の再出馬・再選への影響は軽微とする見方が支配的だ。

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

中東欧 ～投資のマイナス幅縮小により成長率が上昇～

1～3 月期の実質 GDP 成長率は 3 カ国とも上昇

投資に復調の兆し

個人消費は底堅く推移

インフレ率の上昇は一服

政策金利は 3 カ国とも据え置きが継続

欧州委予測では、3 カ国とも成長率上昇の見通し

2017 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は、ポーランドが前年比+4.0%（前期は同+2.5%）、チェコは同+2.9%（前期は同+1.9%）、ハンガリーは同+4.1%（前期は同+1.6%）と、3 カ国ともに前期より上昇した（図表 1）。

1～3 月期の GDP の需要項目別内訳が公表されているポーランドとチェコについてみると、ポーランドでは投資（総固定資本形成）のマイナス幅縮小と個人消費の加速が、チェコでは投資のマイナス幅縮小と輸出の加速が、成長率上昇の主要因となっている。両国に共通する投資のマイナス幅縮小は、EU 基金（交通インフラの整備等に向けた資金援助）の執行が本格化してきたことに伴う、公共投資の回復によるものとみられる。

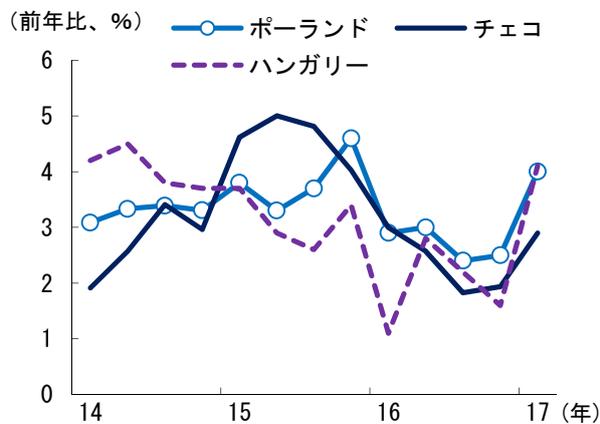
個人消費は 3 カ国とも底堅く推移している。1～3 月期の個人消費は、ポーランドが前年比+4.7%と前期（同+4.5%）からやや加速、チェコが同+2.8%と前期（同+2.9%）からわずかに減速した。ハンガリーでは、1～3 月期の小売売上高が前年比+3.0%と、前期（同+3.3%）からやや減速した。

消費者物価指数（CPI）上昇率は、資源価格が軟調に推移したことを背景に、3 カ国とも低下傾向に転じている（図表 2）。4 月の CPI 上昇率は、ポーランドとチェコが前年比+2.0%、ハンガリーが同+2.2%となり、ポーランドとハンガリーでは中央銀行が掲げる目標インフレ率を下回った（各中央銀行が掲げる目標インフレ率は、ポーランド：前年比+2.5%、チェコ：同+2.0%、ハンガリー：同+3.0%）。

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。

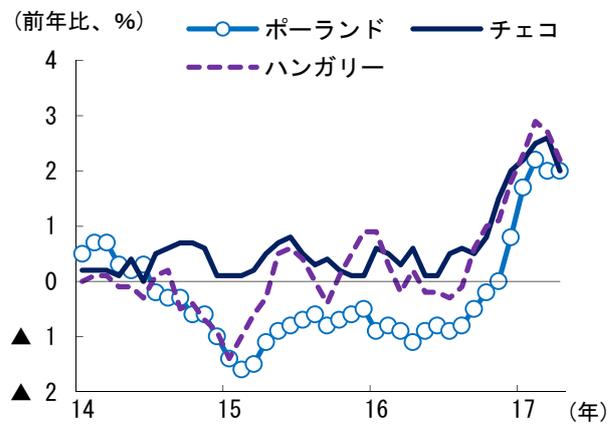
欧州委員会が 5 月 11 日に公表した春季経済見通しでは、2017 年の実質 GDP 成長率は、ポーランド：+3.5%、チェコ：+2.6%、ハンガリー：+3.6% と予測されており、3 カ国とも前年の成長率を上回る見通しである。

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 ～国民投票で大統領権限の強化を可決。インフレ・通貨安リスクは残存～

国民投票は僅差で大統領権限の強化を可決

4月16日、大統領権限の強化を内容とする憲法改正の是非を問う国民投票が行われ、賛成51.4%、反対48.6%の僅差で可決された。今回の憲法改正は、大統領に副大統領や閣僚の任免権、予算編成権を与えるなど、大統領権限を大幅に強化するものである。エルドアン大統領の独裁化への懸念はトルコ国民の間でも強く、首都アンカラやイスタンブールといった都市部では反対票が上回るなど接戦となった。

国民投票後のトルコリラは安定

国民投票後の金融市場は、当面トルコの政治が安定するとの見方から、トルコリラ買いで反応した(図表1)。年初に3.9リラ/米ドル近傍まで減価したトルコリラは、足元で3.5リラ/米ドル程度まで持ち直している。

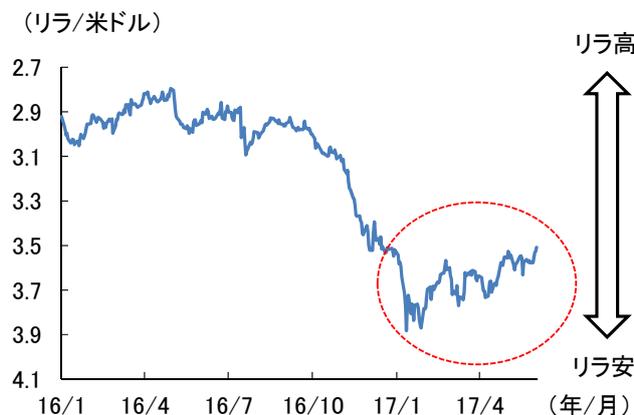
インフレ・通貨安のリスクは残存

他方、これまでの通貨安の影響でインフレ率が高まっており、さらなる通貨安のリスクが残存している。5月の消費者物価指数は前年比+11.7%となり、4カ月連続で10%を上回った(図表2)。トルコ中央銀行は、事実上の政策金利上限となった後期流動性貸出金利を今年1月に1%PT、3月に0.75%PT、4月に0.5%PT引き上げた。これに対し、エルドアン大統領とそれに追随する政治家は、「高金利がインフレの原因」と批判し、トルコ中銀の利上げをけん制する発言を繰り返している。

憲法改正後のエルドアン大統領の政策姿勢に注目

経済活動そのものは、昨年7月のクーデター未遂事件による落ち込みから持ち直している。実質GDPは昨年7～9月期に前年比▲1.3%と落ち込んだ後、10～12月期は同+3.5%となった。しかし、アンカラやイスタンブールも含めてテロ事件が継続的に起きていること、エルドアン政権が反対勢力に対する弾圧を続けていること、などから経済・社会の混乱が収束したとは言いがたい。トルコ経済の安定には、金融引き締めなど国民の負担感を伴う政策が不可欠だが、エルドアン大統領が2019年大統領選での再選を目指して大衆迎合的な財政拡張・金融緩和を志向すれば、中長期的にトルコ経済の信認が低下するリスクがある。エルドアン大統領の政策姿勢に注目したい。

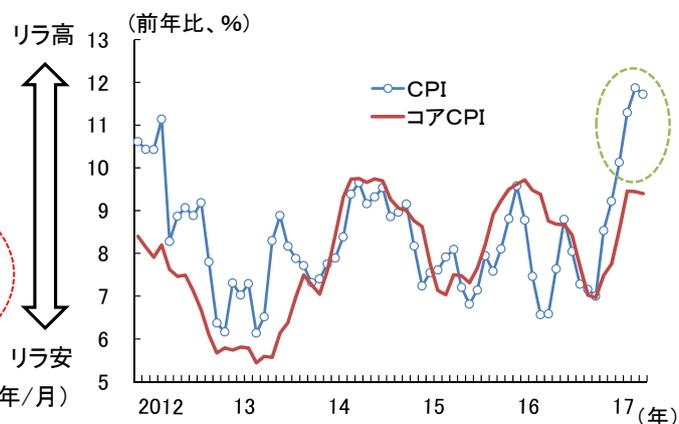
図表1 為替レート



(注) 直近は6月2日。

(資料) Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

図表2 消費者物価指数(CPI)



(注) コアCPIは、エネルギー・食品・飲料・タバコ・金を除く総合消費者物価指数。

(資料) トルコ統計局より、みずほ総合研究所作成

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

南アフリカ ～景気は低迷。インフレは低下。注目はズマ大統領の去就～

1～3月期まで2四半期連続マイナス成長

4月以降も力強さを欠く経済活動

インフレは低下傾向にあるが、南アフリカ準備銀行は政策金利を据え置き

注目されるズマ大統領の去就

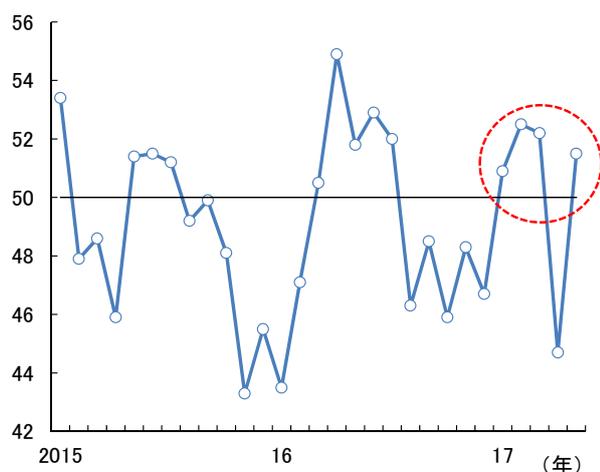
2017年1～3月期の実質GDPは、前期比年率▲0.7%（10～12月期同▲0.3%）と2四半期連続でマイナス成長となった。2四半期連続のマイナス成長は、2009年以来、8年ぶりである。需要項目別にみると、個人消費が前期比▲0.4%、輸出が前期比▲0.2%といずれも減少に転じるなど、内外需ともに低調だった。産業別では、農業・鉱業のGDPが増加したものの、製造業・建設業など幅広い業種のGDPが減少した。

その後の経済活動についても、力強さを欠いている模様である。製造業の景況感を示すPMIをみると、1～3月期は3カ月連続で50を上回っていたが、4月は50割れ、5月は51.5に持ち直したものの、1～3月期平均の水準51.9を下回っている。（図表1）。

インフレは低下傾向にあるが、南アフリカ準備銀行（以下、SARB）は利下げに慎重な姿勢を維持している。4月のCPI（消費者物価指数）は前年比+5.3%、食品・エネルギーを除くコアCPIは前年比+4.8%に低下し、インフレ目標（+3～6%）の上限を下回った。SARBは政策金利（レポレート）を昨年3月から7.0%で据え置いており、市場参加者の一部に利下げ観測が浮上したものの、5月25日の金融政策会合では利下げが見送られた。

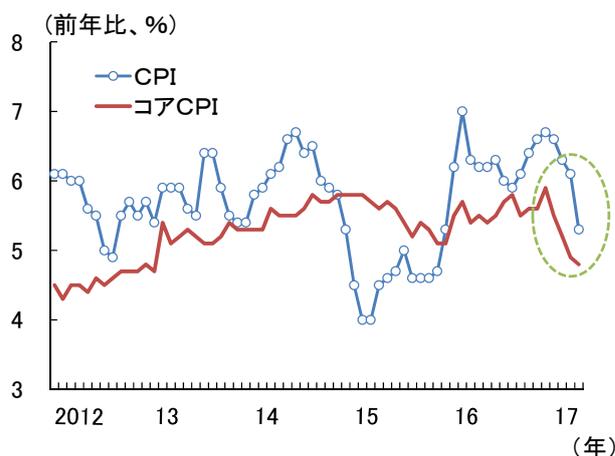
政治情勢への不安は、一層強まっている。3月末、ズマ大統領は市場の信認が厚いゴードン財務大臣らを変更する内閣改造を断行した。それを受け、通貨ランドは大幅に下落した。この内閣改造には、与党・アフリカ民族会議（ANC）内にも異論が多く、野党が不信任決議案を提出するなど、政治の混乱が続いている。汚職体質のズマ政権に対する国民の不満は強く、大統領退陣を求める街頭デモも頻発している。一部の格付け会社は、政治の不安定化を理由に、南アフリカ国債の格付けを引き下げた。当面は、ズマ大統領の去就が市場の最大関心事となりそうだ。

図表1 製造業PMI



（資料）ステレンボッシュ大学経済研究所より、みずほ総合研究所作成

図表2 消費者物価指数（CPI）



（注）コアCPIは、食品・エネルギーを除く総合消費者物価指数。

（資料）南アフリカ統計局より、みずほ総合研究所作成

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

中東 ～サウジアラビアのGDPは上昇。国交断絶でゆらぐカタール経済～

サウジアラビアの 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年比+1.2%と、前期より上昇

1～3 月期以降は減速に転じる公算大

非石油部門の PMI は 50 を上回るものの低下

外貨準備は減少が続く

サウジアラビアの 2016 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、前年比 +1.2%と前期（同+0.9%）より上昇した（図表 1）。部門別にみると、石油部門の GDP 成長率は、同+4.0%と前期（+3.6%）より上昇した。非石油部門の GDP 成長率は、政府部門の成長率が同+0.9%と前期（同▲2.8%）より上昇に転じたことから、同+0.4%の上昇率となった。

2017 年 1～3 月期以降は、石油輸出国機構（OPEC）がロシアなど非産油国と協調して行った減産により、GDP は低下が予想される。減産合意を受け、1～3 月のサウジアラビアの産油量は前年比▲2.7%と減少に転じた（ブルームバーグ社推計）。5 月 25 日の OPEC・非 OPEC 産油国会合では、2017 年 6 月までと定められていた減産期間を 2018 年 3 月まで延長することが決まった。減産延長は、2017 年を通じて同国の GDP を押し下げる要因となろう。

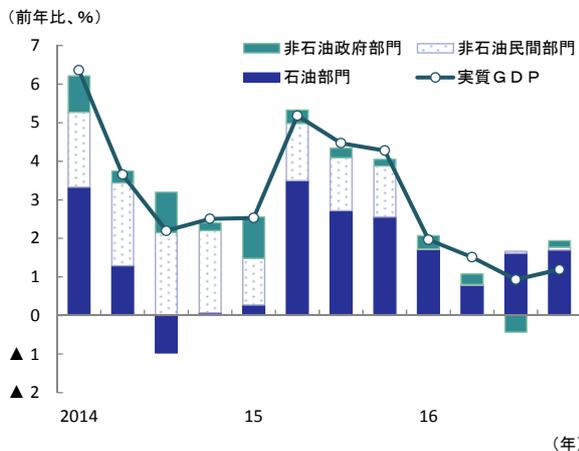
非石油部門に目を転じると、同部門の景況感を示す 5 月の PMI は 55.3 と、景気判断の節目となる 50 を上回ったが、前月（56.5）より低下した。発表元の Emirates NBD によれば外需減速による新規受注指数の低下が主因のもようである。4～5 月平均では 55.9 と、1～3 月期（56.7）より低下した。

国際通貨基金（IMF）は、4 月の世界経済見通しの中で、原油減産と緊縮財政政策継続により、同国の 2017 年の成長率を+0.4%と予想している。

サウジアラビアの外貨準備は減少が続いている。サウジアラビア通貨庁（SAMA）によれば、外貨準備額（対外証券投資、海外預金、金・SDR 残高の合計）は減少が続き、2017 年 4 月は約 5,003 億米ドルと、2011 年 6 月以来の低水準となった（図表 2）。他方で、米財務省の統計よりみた 3 月の米国債保有残高は 1,144 億米ドルとなり、2016 年 10 月以降、増加が続いている。

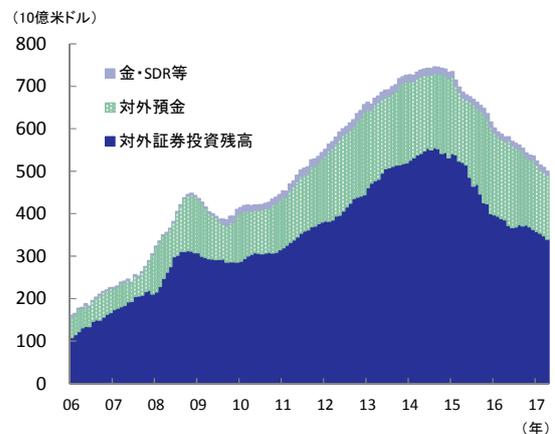
5 月以降の外貨準備の減少ペースは、緩和が予想される。サウジアラビア政府は 4 月に総額 90 億米ドルのドル建てイスラム債の起債を行った。起債に対して 330 億米ドルの応札があったもようであり、起債は成功裏に終了している。債券発行による資金調達の外貨準備取り崩しの必要性を減じさせる公算が大きい。

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 サウジアラビアの外貨準備



（資料）SAMA より、みずほ総合研究所作成

カタール国交断絶の影響について

食料品や日用品をGCC諸国に依存

長期化した場合は混乱が広がる可能性もあるが、豊富な金融資産がショックを緩和

以下の「注目点」で挙げたように、サウジアラビアを始めとした中東4カ国がカタールとの国交断絶を発表し、陸海空路の封鎖が行われた。

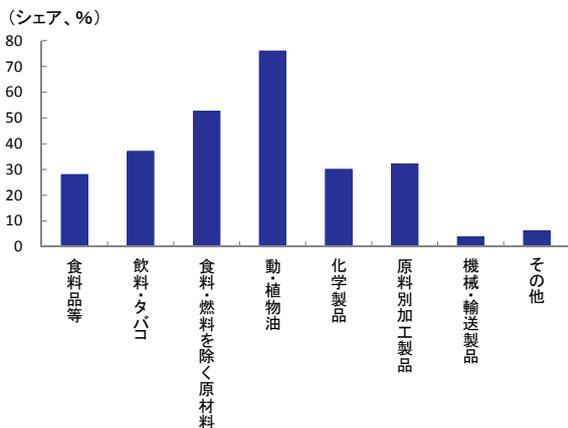
カタールは、人口約270万人と湾岸6カ国(GCC)中第5位ながら、2016年の名目GDPは約1,600億米ドルとサウジアラビア、UAEに次ぐ規模を有している。主要産業としては天然ガスなど鉱業が挙げられ、天然ガスの確認埋蔵量は約24.5兆立方メートルと世界埋蔵量の約13%を占める。

2016年の輸出は、日本や韓国などアジア向けが75.2%を占め、LNGなど鉱物燃料が中心となっている。同年の輸入におけるGCCのシェアは16.1%とさほど高くはないが、品目別にみた場合は飲食料品、原材料、動植物油などの輸入依存度が高い(図表3)。サウジアラビアとの唯一の陸の国境が封鎖されれば、上記製品の品薄や価格上昇に繋がりがやすい。

金融面では、カタールは天然ガスなどを原資とした国富ファンドを有している。米調査会社SWF研究所によれば、運用資産残高は3,350億米ドルと、GDPの倍以上の規模となっている。また、国際決済銀行(BIS)によれば、カタールへの国別与信残高は図表4の通りで、日英の与信残高が相対的には大きい。各国の総与信に占めるシェアはいずれも1%未満と小さい。

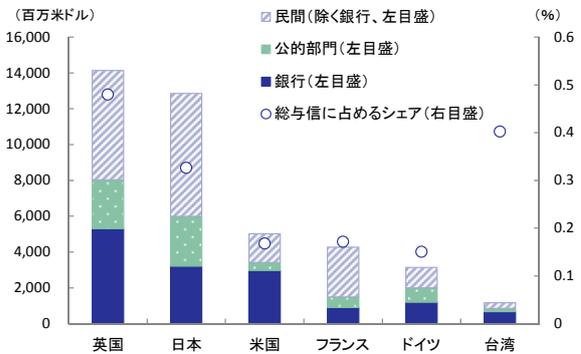
国交断絶が長期化した場合、飲食料品や原材料不足といった問題を考えると、経済が混乱する可能性がある。しかし、アジア向け輸出等への当面の影響は限定的で、豊富な金融資産がショックを緩和すると予想される。

図表3 品目別に見たカタールの湾岸諸国からの輸入シェア(2016年)



(資料)カタール発展計画統計省より、みずほ総合研究所作成

図表4 カタール向け与信残高(BIS報告銀行のみ、2016年10~12月期)



(注)最終リスクベース、BIS報告銀行のみ。2016年10~12月期の残高。

(資料)BISより、みずほ総合研究所作成

【注目点：サウジアラビアなど4カ国がカタールとの国交断絶を発表】

6月5日にサウジアラビア、UAE、エジプト、バーレーンの4カ国がカタールとの国交断絶を発表した。背景には、近年のカタールの親イラン姿勢や、イスラム同胞団、イスラム国などに対する同国の擁護姿勢へのいら立ちがあったもようである。上記4カ国はカタールとの陸海空路の封鎖を同時に発表した。英BBC放送によれば、直接の契機となったのは、5月23日にカタールのタミム首長が「(イランは)地域安定のための大きな力」、「(ハマスは)パレスチナの人々の合法的な代表」と述べたこととされる。カタール政府は報道をフェイク・ニュースであるとして否定している。クウェートやトルコが仲介に動いているとの報道もあるが、落とし所は未だ見えていない。

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

オーストラリア ～景気は緩やかに上向き見通し～

2016年：+2.4%、2017年（予）：+2.2%、2018年（予）：+2.8%

1～3 月期の成長率は低下

輸出の大幅減で純輸出の寄与度はマイナス

設備投資がプラスに転じた一方、住宅投資はピークアウト

個人消費の伸びは弱い

在庫投資はプラス寄与

労働需給に緩みが残る

1～3 月期の実質GDP成長率は、前期比年率+1.1%と前期の同+4.5%から伸びが低下した（図表1）。

サイクロン等の悪天候の影響で資源関連の生産や輸送網の乱れがあったことから、輸出の伸びは前期比年率▲6.4%と、前期の同+15.7%から大幅な減少に転じた。輸入は同+6.8%と前期の同+7.8%から減速した。純輸出の寄与度は▲2.8%PT と前期の同+1.6%PT からマイナスに転じ成長を下押しした。

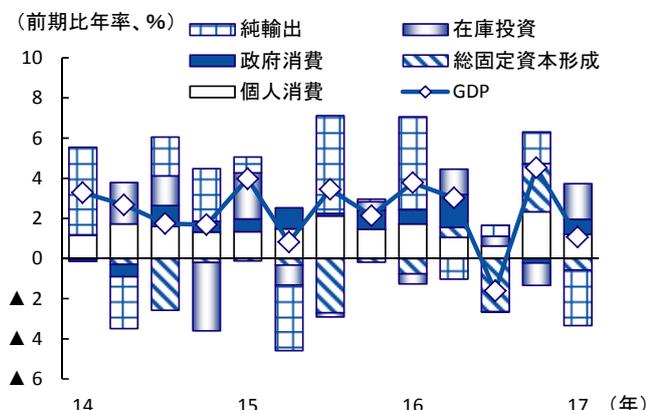
総固定資本形成は、前期比年率▲2.3%と前期の同+10.2%からマイナスに転じた。企業収益が回復基調にあることを背景に、設備投資は前期比年率+7.6%と11 四半期ぶりに伸びがプラスに転じたものの、住宅投資は前期比年率▲16.4%と前期の同+7.6%から大幅マイナスとなって下押しした。先行指標である住宅建設許可件数が2016年10～12月期以降落ち込んで推移しており、景気を下支えしてきた住宅投資がピークアウトしたと考えられる。

個人消費は前期比年率+2.1%と前期の同+4.1%から伸びが低下した。家計貯蓄率は4.7%と10～12月期の5.1%から減小しており、所得が伸び悩みなかで家計は貯蓄を切り崩して消費に充てている傾向がみられる。

サイクロンの影響等で資源関連の輸出が伸び悩んだことで在庫が積み上がったとみられ、在庫投資の寄与度は+1.8%PT と前期の▲1.1%PT からプラスに転じた。

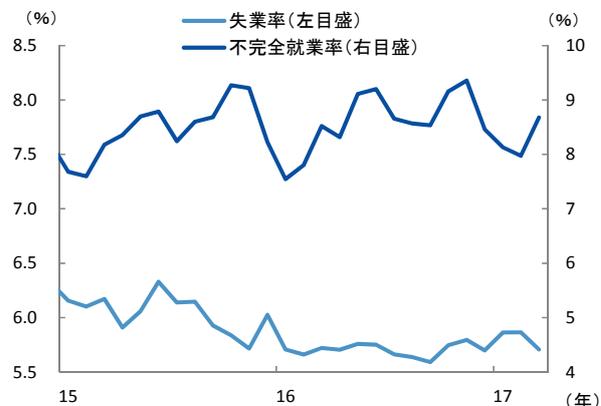
直近の指標をみると、4月の雇用者数は前月差+37.4千人と増加し、失業率は5.7%と前月から0.2%PT 低下した。ただし、不完全就業率（やむを得ず給与等の条件の悪い職に就いている人の割合）は、4月は8.7%と前月の8.0%から上昇しており（みずほ総合研究所試算）、労働需給に緩みがある傾向が続いている（図表2）。

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 失業率、不完全就業率



（注）1. 不完全就業者とは、①労働時間を増やす意欲がありそれが可能である非正規雇用者、②経済的な理由で非正規職にも就いている正規雇用者のことをいう。
2. 不完全就業率の季調値はみずほ総合研究所試算。
（資料）オーストラリア統計局より、みずほ総合研究所作成

インフレ率は加速

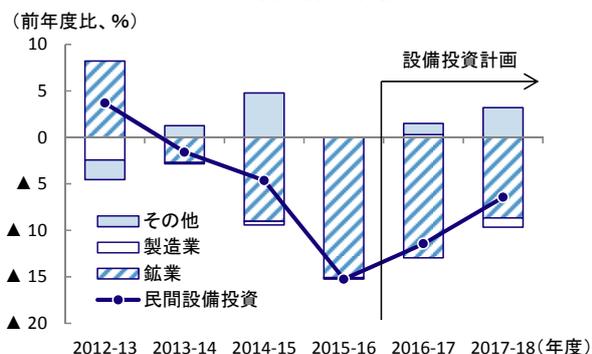
今後の景気は緩やかに上
向く見通し

1～3月期の消費者物価指数（C P I）は前年比+2.1%と、10～12月期の同+1.5%から加速し、目標レンジ（同+2～3%）内で推移している。

先行きを展望すると、景気は緩やかに上向くだろう。鉱業投資の減少傾向が底打ちしたことや（図表3）、世界的な景気回復等を背景に企業収益が回復していることを踏まえると、設備投資の減少ペースは和らぐと期待される。また、大型資源プロジェクトが完成して順次生産段階に移っており、液化天然ガス（LNG）を中心に資源輸出の増加が見込まれる（図表4）。なお、1～3月期にサイクロンの影響で輸出が一時的に下押しされた反動で、4～6月期以降の伸び加速が見込まれる。一方で、個人消費は不完全就業率の上昇傾向が続くなどの労働需給の緩みを背景に賃金上昇率の大幅な加速は期待できず、力強さに欠ける展開となるだろう。また、先行指標の住宅建設許可件数が減少傾向にあるため、住宅投資の減少も続き、景気を下押しするだろう。

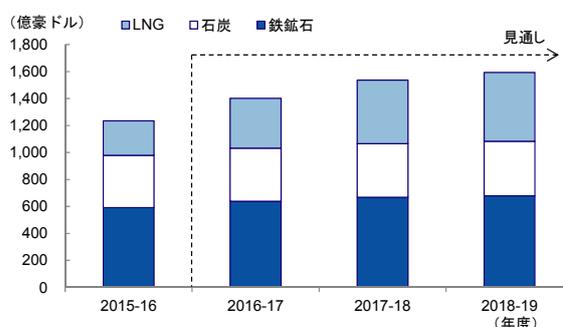
以上より、2017年の成長率は+2.2%、2018年は+2.8%と予測する。

図表3 新規設備投資額



(注) 1. 会計年度は7月～翌6月。
2. 2016-17年度以降は、6月公表の計画値を基に計算。
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

図表4 資源輸出見通し



(注) 1. 2014-15年度を基準とした実質輸出金額。
2. 2016-17年度以降はオーストラリア産業・技術革新・科学省による見通し（2017年3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：インフラ整備と財政健全化を志向するバランスの取れた予算案の発表】

5月に発表された2017年度（7月～翌6月）予算案の目玉は、西シドニー新空港や、メルボルンとブリスベンを結ぶ1,700キロの鉄道など、今後10年間で750億豪ドル（約6.3兆円）の大規模なインフラ整備計画である。政府はこのインフラ整備計画により数万人の雇用が生み出されると説明しており、中長期的に投資拡大や個人消費の下支え等で景気拡大に寄与すると期待される。

一方で、大手金融機関に対する課税強化や公的医療保険の税率引き上げ等の歳入拡大策により、かねてからの目標である財政の黒字化も2020/21年度に達成するという目標を掲げている。こうした財政健全化姿勢が評価され、主要格付機関はオーストラリアのトリプルA格付けを維持する意向を示している。

今回の予算案は、インフラ整備の加速で景気を下支えしつつ、税収増により中期的な財政赤字の削減を目指すバランスのとれたものと評価できる。ただし、公的医療保険の税率引き上げに加え、大手金融機関が課税強化を手数料に転嫁する動きがあるため、短期的な影響として、既に力強さに欠ける個人消費がさらに下押しされることにならないかが今後の懸念材料だ。

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

【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)									
14年	105,345	1,367.8	7,702	14,113	50.7	27,811	5,305	23.4	22,639	2,915	7.3	40,186
15年	112,262	1,374.6	8,167	13,828	51.0	27,105	5,252	23.5	22,358	3,094	7.3	42,328
16年	112,183	1,382.7	8,113	14,112	51.2	27,539	5,286	23.5	22,453	3,207	7.4	43,528

	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)									
14年	3,082	5.5	56,338	8,911	252.2	3,534	4,065	68.7	5,921	3,381	30.7	11,009
15年	2,968	5.5	53,629	8,611	255.5	3,371	3,992	68.8	5,799	2,963	31.2	9,501
16年	2,970	5.6	52,961	9,324	258.7	3,604	4,069	69.0	5,899	2,964	31.7	9,360

	フィリピン			ペルー			インド			ミャンマー		
	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)									
14年	2,848	100.1	2,844	1,858	90.7	2,047	20,337	1,275.6	1,594	656	51.4	1,275
15年	2,925	102.2	2,863	1,913	91.7	2,087	20,882	1,292.3	1,616	595	51.8	1,148
16年	3,047	104.2	2,924	2,013	92.6	2,173	22,564	1,309.3	1,723	663	52.3	1,269

	カボンドリア			オーストラリア			ブラジル			メキシコ		
	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)									
14年	168	15.3	1,096	14,493	23.6	61,358	24,561	202.8	12,113	12,984	119.7	10,846
15年	178	15.5	1,145	12,297	23.9	51,364	18,015	204.5	8,810	11,510	121.0	9,512
16年	194	15.8	1,230	12,590	24.3	51,850	17,986	206.1	8,727	10,460	122.3	8,555

	チリ			ロシア			ポーランド			チェコ		
	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)									
14年	2,610	17.8	14,645	20,637	143.4	14,388	5,451	38.0	14,337	2,078	10.5	19,769
15年	2,425	18.0	13,469	13,659	143.5	9,521	4,771	38.0	12,552	1,852	10.5	17,570
16年	2,470	18.2	13,576	12,807	143.4	8,929	4,676	38.0	12,316	1,930	10.6	18,286

	ハンガリー			トルコ			南アフリカ			サウジアラビア		
	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)									
14年	1,393	9.9	14,103	9,341	77.7	12,022	3,516	54.1	6,493	7,564	30.8	24,580
15年	1,217	9.9	12,344	8,590	78.7	10,910	3,147	55.0	5,721	6,518	31.0	21,014
16年	1,257	9.8	12,778	8,574	79.8	10,743	2,941	55.9	5,261	6,396	31.7	20,150

	アラブ首長国連邦			日本		
	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)
14年	4,020	9.3	43,213	48,487	127.1	38,143
15年	3,703	9.6	38,650	43,824	127.0	34,513
16年	3,714	9.9	37,678	49,386	126.9	38,917

(資料) IMF

◇実質GDP成長率（前年比、％）

	中国	韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム	インド	オーストラリア
13年	7.8	2.9	2.2	3.1	5.0	5.6	2.7	4.7	7.1	5.4	6.1	2.1
14年	7.3	3.3	4.0	2.8	3.6	5.0	0.9	6.0	6.1	6.0	7.0	2.8
15年	6.9	2.8	0.7	2.4	1.9	4.9	2.9	5.0	6.1	6.7	7.5	2.4
16年	6.7	2.8	1.5	2.0	2.0	5.0	3.2	4.2	6.9	6.2	7.9	2.4
15年7-9月	6.9	3.0	-0.7	2.3	2.1	4.8	3.0	4.7	6.4	6.9	8.0	2.6
10-12月	6.8	3.2	-0.8	1.9	1.3	5.2	2.7	4.6	6.7	7.0	7.2	2.4
16年1-3月	6.7	2.9	-0.2	1.0	1.9	4.9	3.1	4.1	6.9	5.5	9.1	2.5
4-6月	6.7	3.4	1.1	1.8	1.9	5.2	3.6	4.0	7.1	5.8	7.9	3.1
7-9月	6.7	2.6	2.1	2.0	1.2	5.0	3.2	4.3	7.1	6.6	7.5	1.6
10-12月	6.8	2.4	2.8	3.2	2.9	4.9	3.0	4.5	6.6	6.7	7.0	2.5
17年1-3月	6.9	2.9	2.6	4.3	2.7	5.0	3.3	5.6	6.4	5.1	6.1	1.7

	ブラジル	メキシコ	チリ	ロシア	ポーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ	サウジアラビア	アラブ首長国連邦
13年	3.0	1.4	4.0	1.3	1.4	-0.5	2.1	8.5	2.5	2.7	5.8
14年	0.5	2.3	1.9	0.7	3.3	2.7	4.0	5.2	1.7	3.7	3.3
15年	-3.8	2.6	2.3	-2.8	3.9	4.6	3.1	6.1	1.3	4.1	3.8
16年	-3.6	2.3	1.6	-0.2	2.8	2.3	2.0	2.9	0.3	1.4	3.0
15年7-9月	-4.5	2.8	2.4	-2.7	3.6	4.8	2.6	5.9	0.9	4.5	-
10-12月	-5.8	2.5	1.9	-3.2	4.6	4.0	3.4	7.4	0.6	4.3	-
16年1-3月	-5.4	2.2	2.5	-0.4	2.9	3.0	1.1	4.5	-0.6	2.0	-
4-6月	-3.6	2.6	1.7	-0.5	3.0	2.5	2.8	5.3	0.3	1.5	-
7-9月	-2.9	2.0	1.8	-0.4	2.4	2.6	2.2	-1.3	0.7	0.9	-
10-12月	-2.5	2.3	0.5	0.3	2.5	1.9	1.6	3.5	0.7	1.2	-
17年1-3月	-0.4	2.8	0.1	0.5	4.0	2.9	4.1	-	1.0	-	-

（資料）韓国中央銀行、台湾行政院主計総処、香港政府統計処、シンガポール貿易産業省、タイ国家経済社会開発委員会、マレーシア統計局、インドネシア中央統計局、インドネシア投資調整庁、フィリピン統計機構、中国国家統計局、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、国際連合、IMF、CEIC Data

◇対内直接投資（BOPベース、億ドル）

	中国	韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム	インド
13年	2909.3	127.7	36.0	768.6	646.8	232.8	159.4	113.0	37.4	89.0	281.5
14年	2681.0	92.7	28.4	1298.5	739.9	251.2	49.8	106.2	57.4	92.0	345.8
15年	2424.9	41.0	24.1	1810.5	705.8	197.8	90.0	109.6	56.4	118.0	440.1
16年	1705.6	108.3	83.3	1171.1	616.0	37.6	-	-	79.3	-	-
15年7-9月	423.1	22.8	8.1	134.3	180.6	28.7	7.2	16.1	25.2	23.0	81.6
10-12月	716.1	7.2	2.5	297.4	174.6	39.4	23.9	20.2	11.4	46.5	139.2
16年1-3月	411.3	0.4	7.2	173.4	119.3	39.3	20.2	35.5	13.4	-	113.8
4-6月	336.5	39.0	5.0	202.7	164.4	44.6	17.0	-	28.5	-	-
7-9月	261.9	30.9	2.0	410.4	156.3	60.6	-33.1	-	16.7	-	-
10-12月	695.8	37.9	69.1	384.6	176.3	-106.9	-	-	20.8	-	-
17年1-3月	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

	オーストラリア	ブラジル	メキシコ	チリ	ロシア	ポーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ	サウジアラビア
13年	540.0	691.8	475.4	210.9	692.2	8.0	73.6	-37.7	129.0	82.3	88.6
14年	459.8	968.9	275.1	240.1	220.3	197.8	80.9	129.6	128.3	57.9	80.1
15年	366.0	746.9	331.8	204.7	68.5	140.7	17.0	-53.1	175.5	15.2	81.4
16年	419.5	789.3	267.4	122.3	329.8	141.9	65.0	-90.4	123.0	22.5	74.5
15年7-9月	100.5	175.0	92.0	106.8	-2.3	44.4	7.5	17.2	63.6	12.4	22.1
10-12月	28.3	262.6	72.5	25.3	52.8	28.2	2.3	-57.3	39.3	10.1	19.0
16年1-3月	105.5	169.3	104.0	39.5	1.2	52.9	6.5	-79.0	27.5	7.2	18.8
4-6月	95.5	169.0	60.8	27.7	74.4	21.4	18.2	9.0	25.7	5.7	18.5
7-9月	73.0	126.9	45.3	26.6	42.1	25.5	19.4	-34.5	32.6	5.0	17.1
10-12月	145.5	324.0	57.3	28.5	212.0	42.1	20.9	14.1	37.2	4.6	20.1
17年1-3月	-	239.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-

（資料）台湾中央銀行、IMF

◇鉱工業生産（前年比、％）

	中国	韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	インド	オーストラリア
13年	9.7	0.7	0.7	0.1	1.7	6.0	2.3	3.4	13.9	0.6	1.1
14年	8.3	0.2	6.4	-0.4	2.7	4.8	-3.8	5.2	7.3	4.6	4.1
15年	6.1	-0.3	-1.7	-1.5	-5.1	4.8	0.0	4.7	2.5	2.6	1.1
16年	6.0	1.0	1.5	-0.4	3.7	4.0	1.6	3.8	14.9	5.8	1.2
15年7-9月	5.9	0.2	-4.7	-2.0	-5.7	4.0	-0.3	5.1	1.8	2.3	1.0
10-12月	5.9	0.6	-5.7	-1.3	-6.2	4.8	-0.2	3.4	3.6	4.3	1.0
16年1-3月	5.8	-0.4	-3.9	-0.2	-0.4	4.1	0.1	2.8	18.2	5.8	2.8
4-6月	6.1	0.9	-0.1	-0.4	1.6	5.0	3.9	3.6	9.9	7.8	1.7
7-9月	6.1	0.5	3.9	-0.1	1.8	4.9	0.9	3.9	13.5	5.3	-0.5
10-12月	6.1	2.9	6.1	-0.9	11.8	2.1	1.6	5.0	17.7	4.4	1.1
17年1-3月	6.8	3.8	5.3	-	8.4	4.3	0.3	4.3	10.6	2.8	0.0
16年4月	6.0	-2.7	-3.6	-	3.3	0.1	4.1	2.8	10.8	6.5	-
5月	6.0	4.5	2.2	-	0.4	7.0	4.5	2.7	8.2	8.0	-
6月	6.2	1.0	1.2	-	1.1	8.0	3.0	5.2	10.8	8.9	-
7月	6.0	1.6	-0.2	-	-3.3	8.8	-3.3	3.6	13.3	5.2	-
8月	6.3	2.2	7.9	-	1.0	6.1	3.9	5.0	14.5	4.9	-
9月	6.1	-2.1	4.2	-	7.9	0.1	2.2	3.1	12.7	5.7	-
10月	6.1	-1.2	3.3	-	1.2	0.1	0.5	4.2	11.8	4.9	-
11月	6.2	5.6	8.9	-	11.7	2.0	3.9	6.2	17.3	5.7	-
12月	6.0	4.4	6.2	-	22.4	4.3	0.5	4.8	24.1	2.6	-
17年1月	-	1.4	2.5	-	4.0	3.6	2.2	3.5	9.2	3.8	-
2月	6.3	6.9	10.7	-	10.2	3.8	-1.1	4.8	11.6	1.9	-
3月	7.6	3.3	3.7	-	11.0	5.5	0.0	4.5	11.1	2.7	-
4月	6.5	1.6	-0.6	-	6.7	-	-1.7	-	-	-	-

	ブラジル	メキシコ	チリ	ロシア	ポーランド*	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ
13年	2.1	-0.5	3.4	0.4	1.8	-0.1	1.1	3.0	1.3
14年	-2.9	2.7	0.3	1.7	4.1	5.0	7.7	3.6	0.1
15年	-8.2	1.0	0.6	-0.8	6.0	4.6	7.4	3.2	-0.0
16年	-6.6	-0.0	-1.5	1.3	-	2.9	0.9	1.9	0.8
15年7-9月	-5.7	1.2	0.2	-0.5	4.3	4.1	5.9	2.7	2.1
10-12月	-6.2	0.1	0.1	-0.9	6.0	3.7	9.3	4.1	-0.9
16年1-3月	-9.2	-0.0	-0.4	1.1	3.0	2.9	-0.2	4.6	-0.7
4-6月	-11.8	0.8	-3.7	1.5	5.7	5.7	4.2	2.5	4.1
7-9月	-5.2	-0.9	0.0	1.0	2.5	0.3	0.2	-1.8	0.7
10-12月	-3.0	-0.1	-2.0	1.7	1.5	2.7	-0.5	2.1	-0.9
17年1-3月	0.6	0.5	-5.9	0.1	7.3	8.0	7.7	2.2	-1.0
16年4月	-6.7	1.6	-3.3	1.0	6.0	4.3	4.7	0.8	3.3
5月	-7.4	0.4	-3.1	1.5	3.2	9.1	9.1	5.5	4.2
6月	-5.5	0.6	-4.7	2.0	6.0	4.0	-0.6	1.3	4.7
7月	-6.3	-1.4	-2.5	1.4	-3.4	-13.9	-4.6	-4.3	-0.5
8月	-5.0	0.3	3.1	1.5	7.5	13.3	10.8	2.0	2.2
9月	-4.4	-1.4	-0.5	0.1	3.2	2.7	-3.7	-2.9	0.3
10月	-7.5	-1.1	-7.2	1.6	-1.3	-1.7	-1.8	2.2	-2.8
11月	-1.4	1.5	-0.1	3.4	3.1	7.0	0.7	2.6	2.1
12月	-0.2	-0.6	1.3	0.2	2.1	2.7	-0.5	1.6	-2.1
17年1月	1.4	0.0	-1.2	2.3	9.1	10.3	6.9	2.6	0.4
2月	-0.8	-1.9	-8.0	-2.7	1.1	2.7	2.7	1.0	-3.7
3月	1.1	3.4	-8.3	0.8	11.1	10.9	13.4	2.8	0.3
4月	-	-	-4.2	2.3	-0.6	-	-	-	-

(注) インドの2013年以前のデータは旧基準。

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

◇ 消費者物価指数（前年比、%）

	中国	韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム	インド	オーストラリア
13年	2.6	1.3	0.8	4.3	2.4	6.4	2.2	2.1	2.9	6.6	9.9	2.4
14年	2.0	1.3	1.2	4.4	1.0	6.4	1.9	3.1	4.2	4.1	6.6	2.5
15年	1.4	0.7	-0.3	3.0	-0.5	6.4	-0.9	2.1	1.4	0.6	4.9	1.5
16年	2.0	1.0	1.4	2.4	-0.5	3.5	0.2	2.1	1.8	2.7	4.9	1.3
15年7-9月	1.7	0.6	-0.3	2.3	-0.6	7.1	-1.1	3.0	0.6	0.5	3.9	1.5
10-12月	1.5	0.9	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	0.9	1.7	2.8	-0.8	4.3	-0.5	3.4	1.1	1.3	5.3	1.3
4-6月	2.1	0.8	1.3	2.6	-0.9	3.5	0.3	1.9	1.5	2.2	5.7	1.0
7-9月	1.7	0.7	0.7	3.1	-0.4	3.0	0.3	1.3	2.0	2.8	5.2	1.3
10-12月	2.2	1.5	1.8	1.2	0.0	3.3	0.7	1.7	2.5	4.4	3.7	1.5
17年1-3月	1.4	2.1	0.8	0.6	0.6	3.6	1.3	4.3	3.2	5.0	3.6	2.1
16年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	0.7	0.9	2.4	-0.7	3.5	0.4	1.6	1.9	2.4	5.8	-
7月	1.8	0.4	1.2	2.3	-0.7	3.2	0.1	1.1	1.9	2.4	6.1	-
8月	1.3	0.5	0.6	4.3	-0.3	2.8	0.3	1.5	1.8	2.6	5.0	-
9月	1.9	1.3	0.3	2.7	-0.2	3.1	0.4	1.5	2.3	3.3	4.4	-
10月	2.1	1.5	1.7	1.2	-0.1	3.3	0.3	1.4	2.3	4.1	4.2	-
11月	2.3	1.5	2.0	1.2	0.0	3.6	0.6	1.8	2.5	4.5	3.6	-
12月	2.1	1.3	1.7	1.2	0.2	3.0	1.1	1.8	2.6	4.7	3.4	-
17年1月	2.5	2.0	2.2	1.3	0.6	3.5	1.6	3.2	2.7	5.2	3.2	-
2月	0.8	1.9	-0.1	-0.1	0.7	3.8	1.4	4.5	3.3	5.0	3.7	-
3月	0.9	2.2	0.2	0.5	0.7	3.6	0.8	5.1	3.4	4.7	3.9	-
4月	1.2	1.9	0.1	2.0	0.4	4.2	0.4	4.4	3.4	4.3	3.0	-
5月	-	2.0	-	-	-	-	-	-	-	3.2	-	-

	ブラジル	メキシコ	チリ	ロシア	ポーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ	サウジアラビア	アラブ首長国連邦
13年	6.2	3.8	2.1	6.8	0.9	1.4	1.7	7.5	5.8	3.5	1.1
14年	6.3	4.0	4.4	7.8	0.0	0.4	-0.2	8.9	6.1	2.7	2.3
15年	9.0	2.7	4.3	15.6	-0.9	0.3	-0.1	7.7	4.6	2.2	4.1
16年	8.7	2.8	3.8	7.1	-0.6	0.7	0.4	7.8	6.4	3.5	1.8
15年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
7-9月	8.7	2.8	3.5	6.8	-0.8	0.5	0.1	8.0	6.0	3.4	1.5
10-12月	7.0	3.2	2.8	5.8	0.2	1.4	1.3	7.6	6.6	2.2	1.9
17年1-3月	4.9	5.0	2.8	4.6	2.0	2.4	2.6	10.2	6.3	-0.3	2.6
16年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	6.2	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	1.8
8月	9.0	2.7	3.4	6.9	-0.8	0.6	-0.1	8.1	6.1	3.3	1.3
9月	8.5	3.0	3.1	6.4	-0.6	0.5	0.6	7.3	6.1	3.0	1.4
10月	7.9	3.1	2.8	6.1	-0.2	0.8	1.0	7.2	6.4	2.6	1.9
11月	7.0	3.3	2.9	5.8	0.0	1.5	1.1	7.0	6.6	2.3	2.6
12月	6.3	3.4	2.7	5.4	0.8	2.0	1.8	8.5	6.7	1.7	1.2
17年1月	5.4	4.7	2.8	5.0	1.7	2.2	2.3	9.2	6.6	-0.4	2.3
2月	4.8	4.9	2.7	4.6	2.2	2.5	2.9	10.1	6.3	-0.1	2.7
3月	4.6	5.4	2.7	4.3	2.0	2.6	2.7	11.3	6.8	-0.4	3.0
4月	4.1	5.8	2.7	4.1	2.0	2.0	2.2	11.9	5.3	-0.6	2.2

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

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

◇輸出入（前年比、%、ドルベース）

	中国		韓国		台湾		香港		シンガポール		インドネシア	
	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入
13年	7.8	7.2	2.1	-0.8	1.6	0.2	3.6	3.8	1.0	0.6	-3.9	-2.6
14年	6.0	0.5	2.3	1.9	2.8	1.4	3.2	4.0	-1.1	-2.6	-3.6	-4.5
15年	-2.9	-14.3	-8.0	-16.9	-10.9	-15.8	-1.8	-4.1	-13.8	-18.5	-14.6	-19.9
16年	-7.7	-5.5	-5.9	-6.9	-1.8	-2.8	-0.6	-1.1	-5.5	-5.3	-3.8	-4.9
15年7-9月	-6.4	-14.4	-9.5	-18.7	-14.0	-18.5	-4.1	-6.7	-17.0	-17.9	-16.2	-23.4
10-12月	-5.2	-11.8	-12.0	-17.8	-13.9	-15.1	-2.7	-7.0	-12.1	-16.7	-18.7	-20.8
16年1-3月	-13.0	-13.9	-13.7	-16.0	-12.1	-14.2	-7.0	-8.4	-16.0	-11.5	-14.0	-13.0
4-6月	-6.4	-7.1	-6.7	-10.1	-6.3	-7.7	-1.2	-3.3	-5.9	-8.4	-8.1	-8.5
7-9月	-7.0	-4.4	-5.0	-5.1	0.1	-0.4	-0.4	1.1	-1.8	-6.5	-5.3	-3.9
10-12月	-5.3	2.7	1.8	4.1	11.7	11.5	5.3	5.5	1.9	5.9	14.0	6.5
17年1-3月	8.2	24.1	14.7	23.9	15.1	21.6	10.4	10.8	16.0	14.5	21.1	14.6
16年4月	-5.2	-11.1	-11.1	-14.4	-6.6	-9.6	-2.4	-4.5	-8.0	-12.9	-10.8	-14.4
5月	-6.9	-0.6	-6.1	-8.4	-9.5	-3.4	-0.3	-4.4	-3.9	-4.5	-9.7	-4.1
6月	-6.8	-9.1	-2.9	-7.4	-2.2	-10.1	-1.1	-1.1	-5.6	-7.6	-4.0	-6.8
7月	-6.5	-12.5	-10.5	-13.6	1.1	-0.6	-5.2	-3.4	-10.3	-14.1	-16.9	-10.6
8月	-3.7	1.7	2.6	1.0	0.9	-1.0	0.7	2.8	4.2	-1.2	0.2	-0.1
9月	-10.5	-1.6	-6.0	-1.6	-1.9	0.7	3.5	4.0	1.9	-3.3	-0.2	-2.3
10月	-8.0	-1.7	-3.2	-4.7	9.3	19.2	-1.9	0.4	-7.6	-4.5	5.1	3.6
11月	-1.5	5.5	2.3	9.4	12.1	2.8	8.0	7.5	7.2	11.6	21.4	10.0
12月	-6.3	3.6	6.3	8.0	14.0	13.2	9.9	8.6	7.1	11.1	16.0	5.8
17年1月	7.6	16.9	11.1	19.8	7.0	8.6	-0.9	-2.5	11.4	21.3	27.9	14.3
2月	-1.5	38.1	20.2	23.9	27.6	42.1	18.5	25.7	20.8	6.1	11.5	11.6
3月	16.4	20.4	13.2	27.7	13.1	19.6	16.8	12.9	16.1	16.3	24.3	17.5
4月	8.0	11.9	24.1	17.3	9.4	23.5	6.8	7.1	0.7	3.8	12.6	10.3
5月	-	-	13.3	18.2	-	-	-	-	-	-	-	-

	タイ		マレーシア		フィリピン		ベトナム		インド		オーストラリア	
	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入
13年	-0.3	0.5	0.3	4.8	8.8	0.5	15.3	16.0	6.1	-5.0	-1.7	-7.3
14年	-0.4	-9.0	2.5	1.4	9.5	4.8	13.8	12.0	2.4	-0.5	-5.3	-3.4
15年	-5.8	-11.0	-14.9	-15.7	-5.3	8.7	7.9	12.0	-17.0	-14.9	-21.7	-13.1
16年	0.5	-3.9	-4.9	-4.3	-2.6	17.9	9.0	5.6	-1.2	-8.2	2.4	-4.1
15年7-9月	-5.3	-15.3	-16.9	-18.8	-7.7	12.1	9.1	11.7	-18.1	-15.3	-22.3	-16.9
10-12月	-8.1	-12.6	-15.2	-18.9	-5.0	13.7	4.3	3.4	-19.1	-19.0	-21.7	-12.1
16年1-3月	0.9	-12.0	-11.7	-14.2	-7.5	10.2	6.6	-3.9	-7.8	-13.3	-17.2	-10.9
4-6月	-4.1	-8.4	-7.3	-6.4	-4.8	33.8	5.2	3.3	-1.6	-14.9	-4.3	-7.8
7-9月	1.2	-1.2	-2.2	-0.2	-1.8	12.6	9.1	4.5	-0.8	-11.7	3.7	-0.7
10-12月	3.8	6.5	1.9	4.0	3.6	16.9	14.7	17.9	6.0	7.7	29.9	2.8
17年1-3月	4.9	14.8	14.5	20.6	17.3	17.1	15.2	24.6	18.5	25.4	41.3	14.0
16年4月	-8.0	-14.9	-4.9	-9.3	-3.4	35.9	6.8	8.3	-5.6	-23.0	2.6	-7.1
5月	-4.4	0.5	-11.7	-8.4	-1.4	46.2	5.1	-2.1	-0.6	-13.7	-6.5	-8.5
6月	-0.1	-10.1	-5.5	-1.3	-9.2	21.9	3.9	4.2	1.5	-8.0	-8.4	-7.7
7月	-6.4	-7.2	-10.6	-9.9	-10.9	4.6	3.8	-2.5	-6.9	-19.3	-0.1	-7.0
8月	6.5	-1.5	2.3	5.7	-1.8	16.0	11.8	10.1	0.1	-13.6	4.5	5.6
9月	3.4	5.6	1.8	4.9	8.1	18.0	11.6	6.2	4.7	-0.9	6.7	-0.4
10月	-4.2	6.5	-6.7	-4.6	9.7	11.1	7.4	14.6	8.8	10.7	11.0	1.0
11月	10.2	3.0	7.1	10.5	-4.5	21.0	16.1	19.9	2.5	12.0	32.5	5.1
12月	6.2	10.3	6.2	7.0	6.6	19.0	21.0	19.3	6.4	1.2	46.8	2.4
17年1月	8.8	5.2	10.8	13.2	22.0	12.2	5.4	3.2	5.1	10.6	47.2	19.6
2月	-2.8	20.4	19.2	20.3	8.7	15.2	29.8	47.6	22.5	21.2	40.6	7.2
3月	9.2	19.3	14.0	28.0	21.1	24.0	14.3	27.2	27.2	45.3	37.3	15.2
4月	8.5	13.4	-	-	-	-	21.8	22.8	17.9	46.8	-	-
5月	-	-	-	-	-	-	19.9	23.6	-	-	-	-

	ブラジル		メキシコ		チリ		ロシア		ホーランド		チェコ	
	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入
13年	-0.3	7.3	2.5	2.8	-1.7	-0.9	-1.1	1.6	9.3	3.5	3.3	2.0
14年	-7.2	-4.3	4.4	4.9	-2.1	-8.2	-4.8	-9.8	6.3	8.2	7.8	6.9
15年	-15.2	-25.3	-4.1	-1.2	-17.2	-14.4	-31.3	-37.3	-9.3	-12.3	-9.8	-8.3
16年	-3.0	-19.1	-1.7	-2.1	-2.6	-5.8	-17.5	-0.7	2.4	2.6	3.1	1.0
15年7-9月	-20.7	-31.7	-5.2	-0.3	-20.4	-10.2	-37.3	-38.1	-11.1	-10.4	-9.9	-8.4
10-12月	-9.5	-32.1	-6.7	-4.0	-20.0	-14.5	-30.2	-31.6	-4.7	-9.6	-3.0	-2.4
16年1-3月	-5.1	-32.6	-5.9	-3.7	-11.7	-12.1	-33.0	-14.7	-0.7	0.7	5.2	1.8
4-6月	-3.7	-21.2	-4.3	-3.2	-7.7	-5.2	-25.9	-4.4	6.0	3.2	9.5	6.2
7-9月	-1.9	-12.1	-1.0	-2.3	1.7	-5.6	-10.0	5.7	2.5	2.3	-0.1	-1.3
10-12月	-1.4	-7.3	4.1	0.9	9.6	-0.1	1.8	8.8	1.8	4.0	-1.8	-2.3
17年1-3月	24.7	12.0	11.2	9.4	4.7	12.9	37.3	33.2	-	-	2.7	4.9
16年4月	1.6	-27.8	-7.8	-1.6	-12.2	-10.4	-29.2	-6.4	9.3	5.1	12.5	10.1
5月	4.9	-20.7	0.5	-1.6	1.8	5.4	-28.1	-5.5	2.6	3.8	13.0	8.4
6月	-15.0	-15.4	-5.4	-6.1	-11.8	-9.6	-20.1	-1.3	6.2	1.0	3.7	0.7
7月	-12.0	-24.7	-8.9	-9.9	-6.0	-12.2	-17.9	-3.1	-4.7	-6.7	-13.1	-11.5
8月	10.2	0.3	4.6	1.5	6.1	2.9	-8.1	13.6	10.1	11.5	16.7	11.6
9月	-1.8	-9.3	1.6	1.7	5.5	-7.2	-3.7	6.9	2.9	3.3	-1.1	-2.3
10月	-14.3	-18.8	-4.4	-5.9	0.9	-8.6	-8.3	7.6	-2.3	1.7	-7.1	-7.3
11月	17.7	-9.0	10.8	5.1	8.0	6.0	4.6	7.0	6.3	6.8	4.2	4.5
12月	-4.7	10.1	6.6	4.1	18.8	3.0	8.9	11.7	2.0	3.8	-2.2	-3.9
17年1月	33.5	17.8	10.6	10.0	10.3	14.5	46.6	38.8	11.2	13.4	5.6	9.1
2月	15.9	5.9	8.2	2.8	-2.6	11.9	28.0	21.1	0.5	5.2	-4.5	-2.6
3月	25.9	12.3	14.5	15.0	6.1	12.2	35.2	21.8	10.5	14.3	6.9	8.6
4月	15.2	2.0	3.6	-5.0	-0.9	5.9	-	-	-	-	-	-

	ハンガリー		トルコ		南アフリカ		サウジアラビア		777首長国連邦	
	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入
13年	5.2	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	-10.8	-12.7	-8.7	-14.4	-10.4	-13.8	-40.5	0.5	-26.2	-12.2
16年	2.7	1.4	-0.9	-4.2	-6.4	-12.5	-10.4	-22.2	-	-
15年7-9月	-11.5	-11.9	-12.0	-17.4	-11.0	-15.0	-	-6.9	-	-
10-12月	-6.6	-9.3	-6.5	-18.4	-18.8	-19.6	-	2.1	-	-
16年1-3月	-1.1	-0.5	-6.4	-10.5	-18.8	-23.3	-	-14.3	-	-
4-6月	7.4	3.0	1.5	-2.9	-8.4	-14.3	-	-19.3	-	-
7-9月	2.4	1.3	-3.4	-6.0	-5.0	-9.0	-	-27.5	-	-
10-12月	2.2	1.8	4.6	2.9	7.4	-2.4	-	-28.1	-	-
17年1-3月	-	-	9.1	7.7	-	-	-	-	-	-
16年4月	9.5	2.9	-10.5	-11.9	-12.8	-12.3	-	-21.1	-	-
5月	7.4	4.3	9.2	-3.8	-12.5	-19.9	-	-15.4	-	-
6月	5.6	1.8	7.7	7.0	-8.3	-11.2	-	-21.4	-	-
7月	-5.5	-6.7	-11.5	-19.4	-15.2	-17.6	-	-26.2	-	-
8月	12.9	12.0	7.3	4.0	-3.3	-4.9	-	-25.6	-	-
9月	1.5	0.2	-5.9	-0.7	5.8	-4.1	-	-31.3	-	-
10月	-3.2	-5.2	-3.4	0.5	0.8	-17.3	-	-32.8	-	-
11月	6.0	5.5	9.5	6.0	8.4	6.5	-	-22.1	-	-
12月	4.4	6.1	8.8	2.3	15.9	8.5	-	-28.4	-	-
17年1月	-	-	17.9	15.9	36.6	23.3	-	-11.6	-	-
2月	-	-	-2.2	1.6	21.3	6.2	-	-17.9	-	-
3月	-	-	13.5	7.0	-	-	-	-	-	-
4月	-	-	7.4	9.9	-	-	-	-	-	-

(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、Datastream

◇経常収支（億ドル）

	中国	韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム	インド	オーストラリア
13年	1,482	811	513	42	511	-291	-48	113	114	77	-492	-479
14年	2,360	844	618	41	608	-275	151	148	108	94	-273	-423
15年	3,042	1,059	752	103	537	-175	321	90	73	9	-224	-580
16年	1,964	987	723	149	567	-169	468	70	6	-	-119	-329
15年7-9月	679	282	183	65	142	-42	62	13	10	5	-85	-168
10-12月	838	275	195	35	139	-47	112	25	14	11	-71	-175
16年1-3月	452	253	196	22	113	-47	179	15	7	-	-3	-103
4-6月	651	263	170	19	156	-51	84	8	1	-	-3	-89
7-9月	742	215	162	60	168	-50	109	18	8	-	-34	-105
10-12月	118	255	195	47	129	-21	97	29	-10	-	-79	-33
17年1-3月	190	196	164	-	137	-24	133	12	-	-	-	-
16年4月	-	38	-	-	-	-	31	-	-3	-	-	-
5月	-	105	-	-	-	-	21	-	1	-	-	-
6月	-	121	-	-	-	-	33	-	3	-	-	-
7月	-	84	-	-	-	-	38	-	1	-	-	-
8月	-	50	-	-	-	-	40	-	3	-	-	-
9月	-	81	-	-	-	-	31	-	4	-	-	-
10月	-	87	-	-	-	-	28	-	-1	-	-	-
11月	-	89	-	-	-	-	32	-	-7	-	-	-
12月	-	79	-	-	-	-	37	-	-2	-	-	-
17年1月	-	53	-	-	-	-	50	-	-	-	-	-
2月	-	84	-	-	-	-	57	-	-	-	-	-
3月	-	59	-	-	-	-	26	-	-	-	-	-
4月	-	-	-	-	-	-	29	-	-	-	-	-

	ブラジル	メキシコ	チリ	ロシア	ホーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ	サウジアラビア
13年	-748.4	-305.2	-115.2	334.3	-67.4	-11.7	50.9	-636.2	-216.4	1,354.4
14年	-1,041.8	-224.5	-45.0	575.1	-114.4	5.7	28.2	-436.0	-186.8	737.6
15年	-594.3	-282.0	-46.7	689.4	-29.3	2.6	39.9	-321.2	-139.1	-567.2
16年	-235.3	-224.2	-35.7	250.1	-14.0	23.2	60.5	-326.2	-94.8	-249.1
15年7-9月	-113.3	-73.3	-27.5	78.0	-27.8	-19.9	10.2	-26.4	-45.2	-143.1
10-12月	-96.7	-63.3	-17.6	146.2	-10.8	5.9	4.4	-75.8	-33.2	-221.5
16年1-3月	-76.0	-73.2	3.6	129.1	-2.1	46.3	17.2	-78.9	-39.9	-194.4
4-6月	-8.9	-62.0	-10.0	17.7	15.3	-4.7	20.5	-111.7	-13.1	-67.7
7-9月	-51.0	-64.8	-22.3	2.0	-23.3	-9.4	16.7	-54.2	-38.5	25.0
10-12月	-99.4	-24.2	-7.0	101.2	-3.9	-8.9	6.1	-81.4	-3.3	-12.0
17年1-3月	-46.5	-68.6	-10.1	228.0	-	-	-	-83.0	-	-
16年4月	4.1	-	-	6.0	7.8	-	-	-31.0	-	-
5月	11.9	-	-	26.0	15.8	-	-	-31.1	-	-
6月	-24.9	-	-	-13.0	-8.1	-	-	-49.6	-	-
7月	-39.5	-	-	3.0	-5.6	-	-	-24.3	-	-
8月	-6.5	-	-	-19.0	-8.2	-	-	-14.1	-	-
9月	-5.0	-	-	18.0	-9.6	-	-	-15.9	-	-
10月	-33.4	-	-	-2.0	-2.0	-	-	-16.1	-	-
11月	-7.2	-	-	42.0	-1.4	-	-	-22.2	-	-
12月	-58.8	-	-	61.0	-0.6	-	-	-43.0	-	-
17年1月	-50.8	-	-	-	27.4	-	-	-27.0	-	-
2月	-9.5	-	-	-	-8.8	-	-	-25.4	-	-
3月	13.8	-	-	-	-7.9	-	-	-30.6	-	-
4月	11.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(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、ベトナム統計総局、日本銀行、オーストラリア統計局、ブラジル中央銀行、メキシコ中央銀行、チリ中央銀行、ロシア連邦中央銀行、ポーランド国立銀行、チェコ国立銀行、トルコ中央銀行、サウジアラビア通貨庁、アラブ首長国連邦（UAE）国家統計局、IMF、Datastream

◇外貨準備高（億ドル）

	中国	韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ペトナム	インド	オーストラリア
13年	38,213	3,465	4,168	3,112	2,731	994	1,672	1,349	832	263	2,939	532
14年	38,430	3,636	4,190	3,285	2,569	1,119	1,571	1,159	795	346	3,206	539
15年	33,304	3,680	4,260	3,588	2,477	1,059	1,565	953	807	286	3,504	493
16年	30,105	3,711	4,342	3,862	2,466	1,164	1,719	945	807	369	3,589	551
15年7-9月	35,141	3,681	4,263	3,458	2,516	1,017	1,555	933	806	310	3,503	509
10-12月	33,304	3,680	4,260	3,588	2,477	1,059	1,565	953	807	286	3,504	493
16年1-3月	32,126	3,698	4,316	3,620	2,462	1,075	1,751	970	830	320	3,602	493
4-6月	32,052	3,699	4,336	3,607	2,489	1,098	1,787	972	853	354	3,635	517
7-9月	31,664	3,778	4,367	3,625	2,534	1,157	1,805	977	861	381	3,720	502
10-12月	30,105	3,711	4,342	3,862	2,466	1,164	1,719	945	807	369	3,589	551
17年1-3月	30,091	3,753	4,375	3,955	2,591	1,218	1,809	954	809	-	3,700	611
16年4月	32,197	3,725	4,332	3,608	2,504	1,077	1,786	970	837	342	3,630	503
5月	31,917	3,709	4,334	3,603	2,471	1,036	1,755	973	829	352	3,616	580
6月	32,052	3,699	4,336	3,607	2,489	1,098	1,787	972	853	354	3,635	517
7月	32,011	3,714	4,341	3,630	2,514	1,114	1,802	973	855	356	3,665	497
8月	31,852	3,755	4,359	3,627	2,523	1,135	1,808	975	858	375	3,668	473
9月	31,664	3,778	4,367	3,625	2,534	1,157	1,805	977	861	381	3,720	502
10月	31,207	3,752	4,353	3,831	2,514	1,150	1,803	978	851	380	3,662	494
11月	30,516	3,720	4,343	3,851	2,478	1,115	1,747	964	815	380	3,611	522
12月	30,105	3,711	4,342	3,862	2,466	1,164	1,719	945	807	369	3,589	551
17年1月	29,982	3,740	4,366	3,915	2,527	1,169	1,792	950	814	-	3,630	519
2月	30,051	3,739	4,377	3,905	2,533	1,199	1,830	950	814	-	3,643	514
3月	30,091	3,753	4,375	3,955	2,591	1,218	1,809	954	809	-	3,700	611
4月	30,295	3,766	4,384	4,000	2,607	1,232	1,845	961	820	-	3,733	597

	ブラジル	メキシコ	チリ	ロシア	ポーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ	サウジアラビア	アラブ首長国連邦
13年	3,588	1,766	411	4,564	993	485	449	1,092	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
16年	3,650	1,765	405	3,080	1,095	828	254	906	426	5,354	851
15年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	5,699	860
7-9月	3,704	1,758	394	3,224	1,065	739	258	975	418	5,538	826
10-12月	3,650	1,765	405	3,080	1,095	828	254	906	426	5,354	851
17年1-3月	3,701	1,749	390	3,208	1,069	1,232	252	871	415	-	889
16年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	5,699	860
7月	3,693	1,774	394	3,195	1,035	668	263	984	407	5,622	863
8月	3,695	1,763	391	3,206	1,046	676	259	1,022	404	5,611	819
9月	3,704	1,758	394	3,224	1,065	739	258	975	418	5,538	826
10月	3,675	1,751	395	3,166	1,078	742	266	996	418	5,428	808
11月	3,656	1,741	394	3,141	1,059	709	260	979	422	5,373	781
12月	3,650	1,765	405	3,080	1,095	828	254	906	426	5,354	851
17年1月	3,677	1,748	399	3,180	1,087	845	257	890	418	5,235	796
2月	3,690	1,751	397	3,209	1,057	942	260	895	416	5,137	843
3月	3,701	1,749	390	3,208	1,069	1,232	252	871	415	-	889
4月	3,749	1,750	390	3,227	1,042	1,194	256	835	-	-	-

(注) チェコは2013年以前はBPM5に準拠。

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

◇マネーサプライ（M2期末残高前年比増減率、％）

	中国	韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	インド	オーストラリア
13年	13.6	4.6	5.8	12.4	4.3	12.8	7.3	8.4	33.5	9.7	8.7
14年	12.2	8.1	6.1	9.5	3.3	11.9	4.7	7.5	10.5	10.1	6.3
15年	13.3	8.2	5.8	5.5	1.5	9.0	4.4	2.9	9.1	12.6	10.9
16年	11.3	7.1	3.6	7.7	8.0	10.0	4.2	3.1	13.3	-16.7	6.5
15年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	9.0	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	13.9	9.1
4-6月	11.8	6.7	4.7	3.1	4.3	8.7	4.3	1.8	13.2	14.1	7.8
7-9月	11.5	7.2	4.0	8.3	5.2	5.1	3.9	2.4	13.5	20.8	5.6
10-12月	11.3	7.1	3.6	7.7	8.0	10.0	4.2	3.1	13.3	-16.7	6.5
17年1-3月	10.6	6.2	3.6	10.1	7.5	10.0	3.3	4.6	11.8	4.7	6.7
16年4月	12.8	6.9	4.6	3.0	2.7	7.2	4.3	1.4	13.3	14.8	9.2
5月	11.8	6.5	3.9	2.1	3.1	7.6	3.7	2.1	14.0	12.7	8.6
6月	11.8	6.7	4.7	3.1	4.3	8.7	4.3	1.8	13.2	14.1	7.8
7月	10.2	7.6	4.7	5.2	5.6	8.2	4.2	2.2	14.2	14.1	7.5
8月	11.4	7.3	4.2	5.4	6.4	7.8	4.3	2.4	12.8	15.1	5.2
9月	11.5	7.2	4.0	8.3	5.2	5.1	3.9	2.4	13.5	20.8	5.6
10月	11.6	6.8	3.8	8.9	6.8	7.5	4.6	3.2	13.7	15.2	5.7
11月	11.4	7.4	3.8	9.2	7.4	9.4	4.4	3.0	13.4	-10.5	5.0
12月	11.3	7.1	3.6	7.7	8.0	10.0	4.2	3.1	13.3	-16.7	6.5
17年1月	11.3	5.7	3.5	7.9	8.4	9.7	4.0	4.9	12.2	-12.0	6.7
2月	11.1	6.2	3.5	9.7	8.1	9.3	3.8	4.3	12.5	-9.0	6.1
3月	10.6	6.2	3.6	10.1	7.5	10.0	3.3	4.6	11.8	4.7	6.7
4月	10.5	6.6	3.5	11.2	7.0	10.1	3.5	4.6	11.3	-1.2	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
13年	10.9	8.8	13.0	14.7	6.7	4.8	4.4	21.5	9.7	11.1	22.8
14年	9.9	10.9	10.0	1.5	8.8	4.6	9.0	11.9	8.6	14.6	7.9
15年	6.3	7.2	8.0	11.3	9.6	6.9	7.5	18.4	9.6	2.4	5.5
16年	3.8	10.6	8.2	9.2	9.7	5.9	9.6	16.6	6.6	3.6	3.3
15年7-9月	4.6	8.8	10.3	5.9	9.1	7.7	5.3	22.7	7.7	9.7	3.4
10-12月	6.3	7.2	8.0	11.3	9.6	6.9	7.5	18.4	9.6	2.4	5.5
16年1-3月	5.6	7.7	12.5	11.8	9.9	7.6	6.4	14.9	8.3	-2.2	4.8
4-6月	5.2	8.5	9.1	12.2	11.8	7.7	7.3	12.7	4.5	-2.5	0.5
7-9月	5.3	10.1	9.5	12.7	9.7	6.7	6.7	7.0	5.1	-3.3	3.6
10-12月	3.8	10.6	8.2	9.2	9.7	5.9	9.6	16.6	6.6	3.6	3.3
17年1-3月	3.7	9.1	6.3	11.1	7.7	-	10.5	17.1	5.1	4.0	4.4
16年4月	4.9	7.0	11.1	10.7	12.1	7.4	5.6	12.1	7.3	-2.8	4.5
5月	4.7	6.7	10.8	12.0	12.1	7.6	5.3	13.3	5.4	-3.8	1.4
6月	5.2	8.5	9.1	12.2	11.8	7.7	7.3	12.7	4.5	-2.5	0.5
7月	5.1	8.4	10.3	12.3	11.2	7.1	7.3	11.8	3.3	-3.3	2.0
8月	5.5	8.8	8.6	11.8	10.3	7.6	6.7	9.4	5.0	-2.3	2.3
9月	5.3	10.1	9.5	12.7	9.7	6.7	6.7	7.0	5.1	-3.3	3.6
10月	3.9	9.2	9.6	12.1	9.2	6.3	6.4	11.5	6.3	2.4	3.1
11月	4.2	10.6	8.4	11.2	10.1	6.7	5.5	15.6	4.6	1.6	4.1
12月	3.8	10.6	8.2	9.2	9.7	5.9	9.6	16.6	6.6	3.6	3.3
17年1月	2.9	8.9	5.9	11.9	8.6	-	9.6	19.0	7.1	3.0	3.0
2月	3.2	8.6	5.1	12.1	8.2	-	9.8	15.3	6.0	3.1	4.2
3月	3.7	9.1	6.3	11.1	7.7	-	10.5	17.1	5.1	4.0	4.4
4月	4.5	8.7	-	10.1	6.5	-	11.5	19.1	5.2	4.2	5.9

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

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

◇政策金利（末値、％）

	中国	韓国	台湾	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム	インド	オーストラリア
	7日物 リバースレポレート	韓国銀行 ヘーレレート	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	リファイナンス レート	レポレート	オフィシャル キャシュレート
13年	4.100	2.500	1.875	7.500	2.250	3.000	3.500	7.000	7.750	2.500
14年	4.100	2.000	1.875	7.750	2.000	3.250	4.000	6.500	8.000	2.500
15年	2.250	1.500	1.625	7.500	1.500	3.250	4.000	6.500	6.750	2.000
16年	2.250	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
15年7-9月	2.350	1.500	1.750	7.500	1.500	3.250	4.000	6.500	6.750	2.000
10-12月	2.250	1.500	1.625	7.500	1.500	3.250	4.000	6.500	6.750	2.000
16年1-3月	2.250	1.500	1.500	6.750	1.500	3.250	4.000	6.500	6.750	2.000
4-6月	2.250	1.250	1.500	6.500	1.500	3.250	3.000	6.500	6.500	1.750
7-9月	2.250	1.250	1.375	5.000	1.500	3.000	3.000	6.500	6.500	1.500
10-12月	2.250	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
17年1-3月	2.450	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
16年4月	2.250	1.500	1.500	6.750	1.500	3.250	4.000	6.500	6.500	2.000
5月	2.250	1.500	1.500	6.750	1.500	3.250	4.000	6.500	6.500	1.750
6月	2.250	1.250	1.500	6.500	1.500	3.250	3.000	6.500	6.500	1.750
7月	2.250	1.250	1.375	6.500	1.500	3.000	3.000	6.500	6.500	1.750
8月	2.250	1.250	1.375	5.250	1.500	3.000	3.000	6.500	6.500	1.500
9月	2.250	1.250	1.375	5.000	1.500	3.000	3.000	6.500	6.500	1.500
10月	2.250	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
11月	2.250	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
12月	2.250	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
17年1月	2.250	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
2月	2.350	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
3月	2.450	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
4月	2.450	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
5月	2.450	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500

	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日物レポ アラブ首長国連邦	2週間レポ	2週間預金 金利	1週間レポ	レポ	レポ	翌日物レポ
13年	10.00	3.50	4.50	5.50	2.50	0.05	3.00	4.50	5.00	2.00	1.00
14年	11.75	3.00	3.00	17.00	2.00	0.05	2.10	8.25	5.75	2.00	1.00
15年	14.25	3.25	3.50	11.00	1.50	0.05	1.35	7.50	6.25	2.00	1.00
16年	13.75	5.75	3.50	10.00	1.50	0.05	0.90	8.00	7.00	2.00	1.00
15年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
7-9月	14.25	4.75	3.50	10.00	1.50	0.05	0.90	7.50	7.00	2.00	1.00
10-12月	13.75	5.75	3.50	10.00	1.50	0.05	0.90	8.00	7.00	2.00	1.00
17年1-3月	12.25	6.50	3.00	9.75	1.50	0.05	0.90	8.00	7.00	2.00	1.25
16年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
9月	14.25	4.75	3.50	10.00	1.50	0.05	0.90	7.50	7.00	2.00	1.00
10月	14.00	4.75	3.50	10.00	1.50	0.05	0.90	7.50	7.00	2.00	1.00
11月	14.00	5.25	3.50	10.00	1.50	0.05	0.90	8.00	7.00	2.00	1.00
12月	13.75	5.75	3.50	10.00	1.50	0.05	0.90	8.00	7.00	2.00	1.00
17年1月	13.00	5.75	3.25	10.00	1.50	0.05	0.90	8.00	7.00	2.00	1.00
2月	12.25	6.25	3.25	10.00	1.50	0.05	0.90	8.00	7.00	2.00	1.00
3月	12.25	6.50	3.00	9.75	1.50	0.05	0.90	8.00	7.00	2.00	1.25
4月	11.25	6.50	2.75	9.75	1.50	0.05	0.90	8.00	7.00	2.00	1.25
5月	10.25	6.75	2.50	9.25	1.50	0.05	0.90	8.00	7.00	2.00	1.25

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

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

◇対米ドル為替レート（期中平均値）

	中国 人民元	韓国 ウォン	台湾 NTドル	香港 HKドル	シンガポール Sドル	インドネシア ルピア	タイ バーツ	マレーシア リンギ	フィリピン ペソ	ベトナム ドン	インド ルピー	ミャンマー チャット	オーストラリア 豪ドル
13年	6.15	1,094.89	29.68	7.76	1.25	10,447	30.72	3.15	42.46	21,029	58.56	933.41	1.04
14年	6.16	1,053.50	30.30	7.75	1.27	11,863	32.48	3.27	44.40	21,199	61.02	983.77	1.11
15年	6.28	1,131.74	31.74	7.75	1.37	13,387	34.25	3.91	45.52	21,920	64.12	1,161.32	1.33
16年	6.64	1,160.81	32.26	7.76	1.38	13,304	35.29	4.14	47.50	22,367	67.18	1,234.09	1.35
15年7-9月	6.30	1,170.69	31.98	7.75	1.39	13,858	35.26	4.06	46.12	22,155	64.97	1,244.15	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	1,291.82	1.39
16年1-3月	6.54	1,200.63	33.13	7.77	1.40	13,531	35.65	4.20	47.25	22,345	67.49	1,256.14	1.39
4-6月	6.53	1,162.98	32.41	7.76	1.36	13,309	35.26	4.01	46.56	22,318	66.88	1,180.13	1.34
7-9月	6.67	1,120.77	31.72	7.76	1.35	13,128	34.83	4.05	47.09	22,304	66.93	1,198.97	1.32
10-12月	6.83	1,158.87	31.77	7.76	1.41	13,247	35.41	4.32	49.11	22,501	67.41	1,301.13	1.33
17年1-3月	6.89	1,152.02	31.09	7.76	1.42	13,349	35.11	4.45	50.00	22,707	66.95	1,356.45	1.32
16年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	1182.25	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	1171.73	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	1186.41	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	1178.25	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	1192.52	1.31
9月	6.67	1,108.91	31.49	7.76	1.36	13,110	34.72	4.11	47.58	22,306	66.72	1226.14	1.32
10月	6.73	1,127.79	31.56	7.76	1.38	13,018	35.07	4.18	48.34	22,313	66.74	1266.95	1.31
11月	6.84	1,164.23	31.75	7.76	1.41	13,314	35.36	4.34	49.23	22,466	67.69	1292.10	1.33
12月	6.92	1,184.58	31.99	7.76	1.44	13,409	35.79	4.46	49.77	22,723	67.80	1344.33	1.36
17年1月	6.90	1,180.82	31.70	7.76	1.43	13,366	35.45	4.46	49.75	22,604	68.06	1351.19	1.34
2月	6.87	1,141.85	30.90	7.76	1.41	13,338	35.01	4.44	50.00	22,722	66.97	1357.45	1.30
3月	6.90	1,133.40	30.66	7.77	1.40	13,343	34.86	4.44	50.25	22,794	65.82	1360.71	1.31
4月	6.89	1,134.69	30.37	7.77	1.40	13,301	34.45	4.40	49.81	22,707	64.55	1357.24	1.33
5月	6.89	1,125.87	30.14	7.79	1.39	13,322	34.45	4.32	49.85	22,715	64.44	1362.62	1.34

	ブラジル レアル	メキシコ M.ペソ	チリ チリ・ペソ	ロシア ルーブル	ポーランド ズロチ	チェコ C.コルナ	ハンガリー フォリント	トルコ トルコ・リラ	南アフリカ ランド	サウジアラビア リヤル	アラブ首長国 連邦 UAEディハム
13年	2.16	12.77	495.31	31.84	3.16	19.57	223.70	1.90	9.64	3.75	3.67
14年	2.35	13.31	570.37	38.38	3.15	20.76	232.60	2.19	10.85	3.75	3.67
15年	3.33	15.87	654.07	60.94	3.77	24.60	279.33	2.72	12.76	3.75	3.67
16年	3.49	18.68	676.94	67.06	3.94	24.44	281.52	3.02	14.69	3.75	3.67
15年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
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
16年1-3月	3.91	18.04	702.70	74.65	3.95	24.55	283.18	2.95	15.82	3.75	3.67
4-6月	3.51	18.09	677.62	65.88	3.87	23.94	277.38	2.89	14.99	3.75	3.67
7-9月	3.25	18.78	661.70	64.62	3.89	24.21	278.85	2.96	14.07	3.75	3.67
10-12月	3.29	19.80	665.74	63.07	4.06	25.06	286.68	3.27	13.89	3.75	3.67
17年1-3月	3.14	20.32	655.20	58.82	4.06	25.38	290.25	3.69	13.22	3.75	3.67
16年5月	3.54	18.14	681.87	65.66	3.90	23.89	278.05	2.93	15.33	3.75	3.67
6月	3.42	18.65	681.07	65.31	3.92	24.10	279.36	2.92	15.05	3.75	3.67
7月	3.28	18.62	657.57	64.33	3.97	24.43	284.24	2.96	14.39	3.75	3.67
8月	3.21	18.47	658.89	64.92	3.84	24.10	276.91	2.96	13.78	3.75	3.67
9月	3.25	19.24	668.63	64.60	3.86	24.10	275.41	2.96	14.03	3.75	3.67
10月	3.19	18.89	663.92	62.68	3.91	24.50	278.12	3.07	13.93	3.75	3.67
11月	3.34	20.01	666.12	64.36	4.06	25.03	286.13	3.27	13.91	3.75	3.67
12月	3.35	20.50	667.17	62.18	4.20	25.64	295.78	3.49	13.84	3.75	3.67
17年1月	3.19	21.39	661.19	59.96	4.12	25.46	290.98	3.73	13.54	3.75	3.67
2月	3.11	20.30	643.21	58.39	4.05	25.39	289.93	3.67	13.19	3.75	3.67
3月	3.13	19.28	661.20	58.10	4.02	25.29	289.84	3.67	12.92	3.75	3.67
4月	3.14	18.77	655.74	56.43	3.96	25.02	290.44	3.65	13.45	3.75	3.67
5月	3.20	18.77	671.54	56.95	3.81	24.02	280.50	3.56	13.26	-	-

(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 ストレイツ・タイムズ	インドネシア 取引所総合	タイ SET	マレーシア 取引所総合	フィリピン 取引所総合	ベトナム VN	インド SENSEX	オーストラリア S&P/ASX200
13年	2,115.98	2,011.34	8,611.51	23,306.39	3,167.43	4,274.18	1,298.71	1,866.96	5,889.83	504.63	21,170.68	5,352.20
14年	3,234.68	1,915.59	9,307.26	23,605.04	3,365.15	5,226.95	1,497.67	1,761.25	7,230.57	545.63	27,499.42	5,411.00
15年	3,539.18	1,961.31	8,338.06	21,914.40	2,882.73	4,593.01	1,288.02	1,692.51	6,952.08	579.03	26,117.54	5,295.90
16年	3,103.64	2,026.46	9,253.50	22,000.56	2,880.76	5,296.71	1,542.94	1,641.73	6,840.64	664.87	26,626.46	5,665.80
15年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	562.64	26,154.83	5,021.60
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	579.03	26,117.54	5,295.90
16年1-3月	3,003.92	1,995.85	8,744.83	20,776.70	2,840.90	4,845.37	1,407.70	1,717.58	7,262.30	561.22	25,341.86	5,082.80
4-6月	2,929.61	1,970.35	8,666.58	20,794.37	2,840.93	5,016.65	1,444.99	1,654.08	7,796.25	632.26	26,999.72	5,233.40
7-9月	3,004.70	2,043.63	9,166.85	23,297.15	2,869.47	5,364.80	1,483.21	1,652.55	7,629.73	685.73	27,865.96	5,435.90
10-12月	3,103.64	2,026.46	9,253.50	22,000.56	2,880.76	5,296.71	1,542.94	1,641.73	6,840.64	664.87	26,626.46	5,665.80
17年1-3月	3,222.51	2,160.23	9,811.52	24,111.59	3,175.11	5,568.11	1,575.11	1,740.09	7,311.72	722.31	29,620.50	5,864.90
16年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	598.37	25,606.62	5,252.20
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	618.44	26,667.96	5,378.60
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	632.26	26,999.72	5,233.40
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	652.23	28,051.86	5,562.40
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	674.63	28,452.17	5,433.00
9月	3,004.70	2,043.63	9,166.85	23,297.15	2,869.47	5,364.80	1,483.21	1,652.55	7,629.73	685.73	27,865.96	5,435.90
10月	3,100.49	2,008.19	9,290.12	22,934.54	2,813.87	5,422.54	1,495.72	1,672.46	7,404.80	675.80	27,930.21	5,317.70
11月	3,250.03	1,983.48	9,240.71	22,789.77	2,905.17	5,148.91	1,510.24	1,619.12	6,781.20	665.07	26,652.81	5,440.50
12月	3,103.64	2,026.46	9,253.50	22,000.56	2,880.76	5,296.71	1,542.94	1,641.73	6,840.64	664.87	26,626.46	5,665.80
17年1月	3,159.17	2,067.57	9,447.95	23,360.78	3,046.80	5,294.10	1,577.31	1,671.54	7,229.66	697.28	27,655.96	5,620.90
2月	3,241.73	2,091.64	9,750.47	23,740.73	3,096.61	5,386.69	1,559.56	1,693.77	7,212.09	710.79	28,743.32	5,712.20
3月	3,222.51	2,160.23	9,811.52	24,111.59	3,175.11	5,568.11	1,575.11	1,740.09	7,311.72	722.31	29,620.50	5,864.90
4月	3,154.66	2,205.44	9,872.00	24,615.13	3,175.44	5,685.30	1,566.32	1,768.06	7,661.01	717.73	29,918.40	5,924.10
5月	3,117.18	2,347.38	10,040.72	25,660.65	3,210.82	5,738.16	1,561.66	1,765.87	7,837.12	737.82	31,145.80	5,724.60

	ブラジル ボベスパ	メキシコ ボルサ(IPC)	チリ IPSA	ロシア MICEX	ポーランド ワルシャワWIG	チェコ 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 タワール全株	アラブ首長国 連邦 ドバイ金融 市場総合
13年	51,507.16	42,727.09	3,699.19	1,504.08	51,284.25	989.04	18,564.08	67,801.69	46,256.23	8,535.60	3,369.81
14年	50,007.41	43,145.66	3,850.96	1,396.61	51,416.08	946.71	16,634.00	85,721.13	49,770.60	8,333.30	3,774.00
15年	43,349.96	42,977.50	3,680.21	1,761.36	46,467.38	956.33	23,920.65	71,726.94	50,693.76	6,911.76	3,151.00
16年	60,227.29	45,642.90	4,151.39	2,232.72	51,754.03	921.61	32,003.05	78,138.63	50,653.54	7,237.95	3,530.88
15年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
7-9月	58,367.04	47,245.80	4,015.25	1,978.00	47,084.94	863.58	27,664.25	76,488.38	51,949.83	5,448.20	3,474.38
10-12月	60,227.29	45,642.90	4,151.39	2,232.72	51,754.03	921.61	32,003.05	78,138.63	50,653.54	7,237.95	3,530.88
17年1-3月	64,984.07	48,541.56	4,783.42	1,995.90	57,911.31	981.15	31,634.26	88,947.38	52,056.06	6,990.43	3,491.46
16年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
9月	58,367.04	47,245.80	4,015.25	1,978.00	47,084.94	863.58	27,664.25	76,488.38	51,949.83	5,448.20	3,474.38
10月	64,924.51	48,009.28	4,289.78	1,989.64	49,158.80	921.78	29,802.79	78,536.13	50,590.08	6,012.22	3,332.41
11月	61,906.36	45,315.96	4,207.24	2,104.91	48,618.64	881.22	30,014.04	73,995.19	50,209.43	7,000.18	3,360.91
12月	60,227.29	45,642.90	4,151.39	2,232.72	51,754.03	921.61	32,003.05	78,138.63	50,653.54	7,237.95	3,530.88
17年1年	64,670.78	47,001.06	4,199.50	2,217.39	55,232.32	932.46	32,481.29	86,295.69	52,788.12	7,101.86	3,642.85
2月	66,662.06	46,856.79	4,359.88	2,035.77	58,300.37	953.92	32,061.33	87,478.31	51,146.05	6,972.39	3,630.34
3月	64,984.07	48,541.56	4,783.42	1,995.90	57,911.31	981.15	31,634.26	88,947.38	52,056.06	6,990.43	3,491.46
4月	65,403.24	49,261.33	4,795.13	2,016.71	61,644.56	1,007.87	32,956.30	94,655.25	53,817.31	7,013.47	3,414.93
5月	62,711.47	48,788.44	4,855.75	1,900.38	60,092.07	1,002.38	34,551.90	97,541.56	53,562.57	6,871.24	3,339.37

(資料) CEIC Data, Datastream