

みずほ新興国クォーターリー

2017年9月号（季刊）

◆ マーケット動向

新興国市場は引き続き良好

年初来の新興国への資金流入で、新興国通貨・株価の上昇基調は継続。特に株高が顕著で、一部に割高感が生じるほどであり、その持続性に要注目

◆ 景気の現状

総じて回復基調をたどる

4～6月期の新興国経済は、総じて回復基調をたどる。ただし、ITサイクルの頭打ちや、中国の在庫積み上がりなど、一部で先行きの回復モメンタムが鈍化する兆し

◆ 先行きの見通し

2018年に景気回復のモメンタムは鈍化

今後、中国経済は減速し、IT需要は2018年に高水準ながらも伸びはピークアウトの見込み。アジア経済は総じて横ばいで、ブラジル、メキシコ、ロシアの回復も緩慢

2017年9月12日 発行

[執筆担当]

武内浩二（視点）

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

井上淳（新興国マーケット動向）

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

小林公司（アジア経済概況・インド）

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

大和香織（中国）

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

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（韓国・インドネシア・フィリピン）

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

松浦大将（タイ・ベトナム・オーストラリア）

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

西川珠子（ブラジル・中南米）

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

金野雄五（ロシア・中東欧）

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

山本康雄（トルコ・南アフリカ）

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

吉田健一郎（中東）

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

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

[目次]

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

1. 視点：新興国経済・マーケットとも良好だが、変調リスクには警戒が必要

2017年の新興国マーケットは総じて良好なパフォーマンスを投資家に提供してきたといえるであろう。投資家へのヒアリングを行っても、国による温度差はあるものの、全体としては新興国マーケットに対して強気な見方が多い。こうした背景には、新興国経済に対する安心感があるとみられる。世界経済は循環的な回復局面にあり、新興国経済も総じて回復基調をたどっている。実質GDPでみると、4～6月期はインドや韓国、台湾など一部の国で減速がみられたものの、多くの国は景気の加速もしくは高成長の維持という結果であった。また、企業の景況感を示す合成PMIは7～9月期についても景気の底堅さが維持されていることを示している。一部でピークアウトの兆しが指摘されてはいるものの、昨年後半以降の中国景気の回復やITサイクルの改善が新興国景気を支えている。また、インフレ率が低下傾向にあることも新興国では金融緩和余地が生まれることで、景気の下支え要因となっている。今後については、2018年にかけて中国経済が徐々に減速に転じていくことに加え、ITサイクルもピークアウトしていくと予想されるため、景気回復のモメンタムは徐々に鈍化していくことになろう。ただし、中国の減速をインドやインドネシア、フィリピンなどの加速が補う形でアジア全体での成長率は維持され、ブラジルやロシアなどの持ち直しは続くこととみていることから、新興国全体への資金流入傾向は続くというのがメインシナリオである。

とはいうものの、新興国に対する楽観的な見方が変化し、急速に新興国市場からの資金流出圧力が強まるリスクには一定の警戒が必要である。米FRBは今年（2017年9月）にもバランスシートの縮小開始を決定する見込みである。これまでのFRBによる地ならしの効果と縮小のペースが緩やかであるとの見通しから、発表後の金融市場への影響は限定的との見方がコンセンサスとはなっている。しかし、過去に例をみない大規模な金融緩和が出口に向かう影響を軽視はできない。何らかのきっかけによってセンチメントが悪化すれば、これまでの資金の流れが逆流するリスクは十分にあり得る。きっかけとしては、中国経済の減速圧力が予想以上に強まることや割高感が指摘される米国株の急落、北朝鮮などの地政学的リスクの高まりなど様々な要因が考えられる。図は経常収支や外貨準備、政治動向など様々な要素をスコアリングし、主要新興国のリスク度合いを総合評価したものである。この評価によれば、新興国からの資金流出圧力が強まった場合、特にトルコや南アフリカなどに注意が必要であるといえる。

図表 主な新興国のリスク評価

	総合評価	景気判断	インフレ率	経常収支	政策余地	外貨準備	地政学・ 内政・外交	民間債務
トルコ	D	C	D	D	C	D	C	C
南アフリカ	C	C	G	D	C	D	C	A
ブラジル	B	C	A	C	C	B	C	B
メキシコ	B	C	A	C	B	D	B	B
中国	B	C	A	A	C	B	B	D
インド	B	B	B	C	C	B	B	B
インドネシア	B	C	A	C	C	B	B	B
フィリピン	B	B	A	C	B	C	C	---
ロシア	B	C	A	A	C	B	C	B
タイ	B	C	B	A	B	B	C	B
マレーシア	B	B	A	A	C	D	B	B
ベトナム	B	C	A	A	C	D	A	---
韓国	B	C	B	A	A	B	C	B
台湾	B	C	B	A	B	B	B	---

(注) 各要素の評価を基に総合評価。評価は、A(良好)、B(比較的良好)、C(弱含み・懸念あり)、D(著しい弱含み・顕著な懸念あり)、E(危機的な状況)の5段階。詳細は、みずほ総合研究所(2015)「新興国不安の現実化リスク」参照。

(資料) 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：注目される株高・通貨高の持続性

不透明感が増すなかでの株高トレンド

新興国の株式市場では、2016年から株高トレンドが続いている（図表1）。アジアでは、8月にインドとインドネシアで株価が最高値を更新しており、2008年以來9年ぶりの株高となっているベトナムや2013年以來の株価を記録しているタイ、さらには台湾でもリーマンショック後の最高値を記録するなど株式市場は総じて好調である。そのほかにも、国民に不人気なズマ大統領の動静が一部で懸念材料とされている南アフリカ、エルドアン大統領への権力集中やドイツをはじめとするEU諸国との対立が不安材料となっているトルコでさえも、同様に株価は夏場にかけて最高値を記録した。こうした新興国の株高トレンドは、背景に経済のファンダメンタルズが持ち直していることがあり（図表2）、当面のメインシナリオとしては引き続き新興国株が買い支えられる展開を予想している。

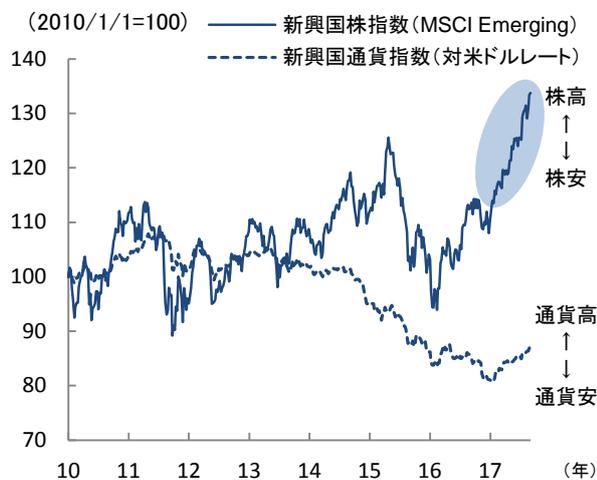
北朝鮮リスクの長期化が株式相場に落とす影

しかし、その一方で先行きの不透明感を高めるリスク要因もある。なかでも足元で懸念が強まっているのが、北朝鮮問題である。

北朝鮮はミサイルの発射実験を繰り返しており、9月に入ると核実験も実施した。北朝鮮は水爆実験であったと発表しており、グアムや米国本土を射程に入れることを明言するなど、米国との間で緊張が高まっている。実際に有事に発展する可能性は高くないというのが大方の見方ではあるものの、北朝鮮の挑発はエスカレートしており、有事の可能性を完全には否定できない状況となっているのも事実である。国連は北朝鮮に対する制裁を強めようとしているが、北朝鮮が核開発と制裁の解除を天秤にかけるとは考えづらい。瀬戸際政策をとる北朝鮮に核開発を断念させるのは容易ではなく、北朝鮮問題は長期化が避けられないだろう。

金融市場への影響もすでに出ており、最近では北朝鮮が9月3日（日）に核実験を行うと、週明けの米株式市場では株価が下落した。米国株の下落は新興国市場にも影響を与え、新興国株は総じて高値を維持しながらも上値の

図表1 新興国市場の概況



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

図表2 新興国の実質成長率と株価



(注) 成長率はブラジル、中国、インド、メキシコ、南ア等24カ国が対象。
(資料) Thomson Reuters より、みずほ総合研究所作成

欧米の金融政策もリスク要因に

バリュエーションやマネーフローからうかがわれる株価調整の懸念

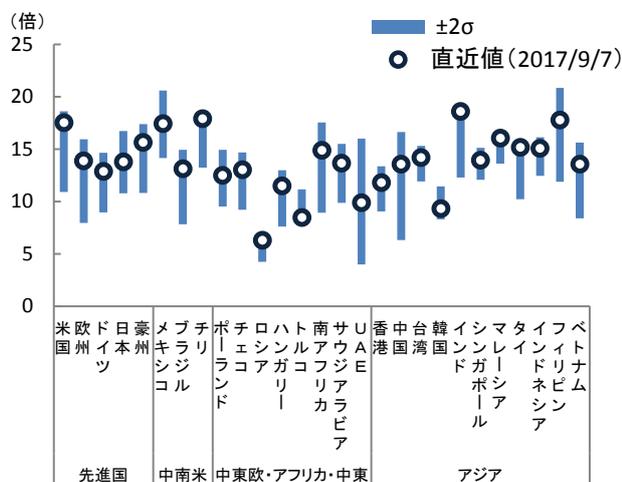
重い展開になりつつある。特に北朝鮮情勢に敏感な韓国では、7月に最高値を付けた株価が、徐々に値を下げてきている。

株式相場が上昇トレンドに転じた2016年以降は、新興国株への影響が大きい米国株も4割上昇しており、新興国株高の持続性を見る上で米国株の動向も重要となる。しかし、米国株は夏場以降、上昇に歯止めがかかっている。米国では、中央銀行にあたるFRB（連邦準備制度理事会）が9月中旬（9/19・20）に開催するFOMC（連邦公開市場委員会）において、再投資政策の段階的な縮小を決定する可能性が高いと予想されており、金融引き締めを一段と強めるとみられる。また、ECB（欧州中央銀行）も10月に資産購入プログラムの縮小に関する何らかの決定を行うと表明しており、市場はこうした欧米の金融政策の変更が金融市場に影響を及ぼす可能性を警戒している。金融緩和のもとでリーマン・ショック後の安値から3倍以上に上昇した米国のダウ平均株価が、金融政策の変更を受けて今後軟調地合いを強めるようであれば、新興国株への影響も避けられないだろう。

北朝鮮問題や欧米の金融引き締めなどをきっかけに株価が下落するリスクは、株価の評価（バリュエーション）が割高な国ほど顕在化しやすいと考えることができる。例えば、株価の予想PER（株価収益率）が過去のレンジと比較して上方に位置している国については、株価が割高になっていると市場で判断されやすい（図表3）。そして、この予想PERをみると、多くの新興国において、株価が企業収益の見通しからみてやや割高となっている可能性を指摘することができよう。なかでも足元の動きに留意する必要があるのがアジアである。株式相場が堅調なアジアでは、予想PERが2010年以降の推移の上限に位置しており、株価に割高感がみられる国が多い。

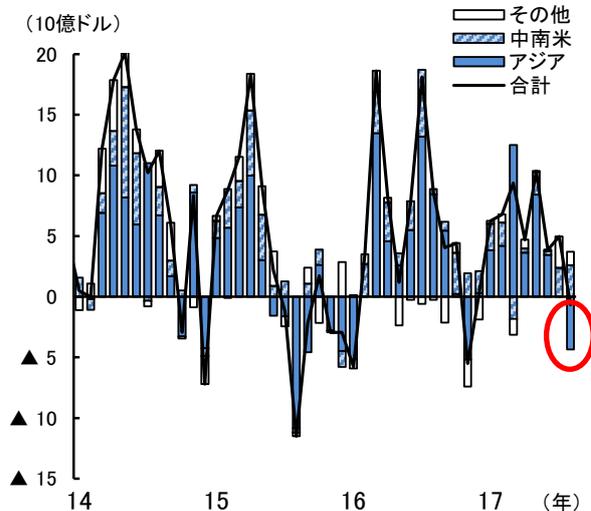
海外からの投資資金には、すでに変化がみられる。IIF（国際金融協会）の推計によれば、主要新興国に対する海外からの株式投資（対内株式投資）には足元で先細りの傾向がみられ、特に8月は、非居住者（海外の主体）によるアジア株の売却が購入を上回ったと推計されている（図表4）。海外から

図表3 株価の予想PER



(注) 12カ月先予想PER。σ（標準偏差）は2010年以降。
 (資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

図表4 新興国の対内株式投資



(資料) IIFより、みずほ総合研究所作成

新興国の通貨安リスクには引き続き留意

アジアに向かう株式投資の変調は、株高トレンドが一旦一服する一因となり、夏場に最高値を更新した国を含め、株価が足元で上値の重い展開となっていることとも整合的である。

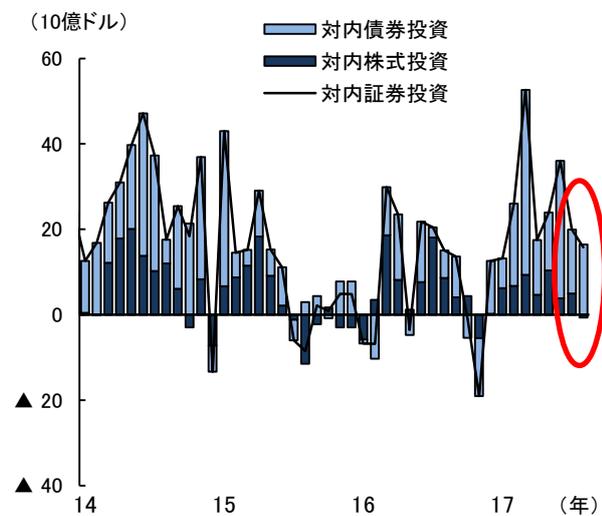
アジア以外では、中南米のブラジルやチリといった国で、予想PERが同様に株価の割高感を示している。今のところ中南米から株式投資を引き揚げる動きは顕在化していないものの、市場の一部で株式相場が調整局面に入ることへの懸念が広まっている可能性もあり、留意が必要である。

新興国へ向かう資金の先細りは、債券投資を加えた証券投資全体でもみられる（図表 5）。インフレ圧力の低下を背景に利下げを行う新興国が増えるなど、各国で当局が抱く通貨安懸念（資金流出懸念）は以前より後退しているとみられるが、新興国にとっては依然として通貨安（資金流出）が潜在的なリスクであることは変わっていない。

特に対ドルレートの増価が顕著な人民元の動向に留意が必要であると考えられる。人民元相場は、夏場以降ドル安・人民元高方向で推移しており、表面的には2016年のような人民元安懸念はみられない。ただし、安定化を目指していた名目実効レートも時期を同じくして元高方向に推移しており、名目実効レートの安定に必要な水準以上にドル安・人民元高が進んでいる。図表 6 には人民元の名目実効レートが安定していた6月初めの水準を維持するのに必要な人民元の対ドルレート（点線）を示しているが、実際の対ドルレートは名目実効レートの安定に必要な水準よりも足元で2%程度、ドル安・人民元高の水準にあると試算される。こうした状況を踏まえ、市場でも、当局が人民元高を容認もしくは誘導しているのとの見方が出ている。

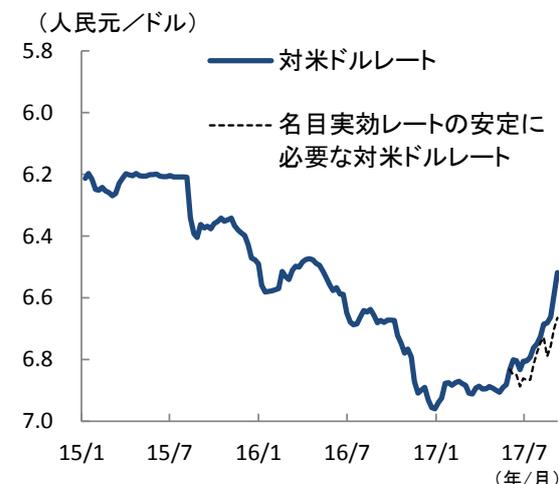
しかし、中国の経済成長が減速基調に復するならば、人民元相場にも減価圧力が加わりやすいと考えるのが自然だ。足元の人民元高が今後調整されることになれば、金融市場が2015年夏や2016年初に経験したような世界的なリスクオフ相場を繰り返す可能性があることに留意する必要があるだろう。

図表 5 新興国の対内証券投資



(資料) I I F より、みずほ総合研究所作成

図表 6 人民元相場の推移



(注) 点線は2017/6/1の水準を基にした試算。

(資料) Thomson Reuters より、みずほ総合研究所作成

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

3. アジア経済

アジア経済概況 ～2018年にかけて全体の成長率は横ばい推移～

4～6月期の景気は概ね
堅調を維持

中国は横ばい

NIEs では韓国と台湾が
IT輸出の一服で減速

ASEAN5 では内需の堅調
な動きが目立つ

インドは減速

2018年にIT輸出の
ピークアウト感が強まる

2017年4～6月期のアジアでは、景気が概ね堅調を維持した。中国が高めの成長を維持し、ASEANでは内需の堅調が続いた。ただし、韓国、台湾ではIT関連輸出が高水準ながら頭打ちとなり（図表1）、中国では在庫の積み上がりもみられ、これまでアジアの景気を支えてきたITサイクルの改善、中国の輸入回復がピークアウトする兆しもうかがわれた。

国・地域別にみると（図表2）、中国の成長率は高めの水準で横ばいだった。もっとも、成長率を支えたのは、自動車や電機機械、通信などでの在庫の増加だった。

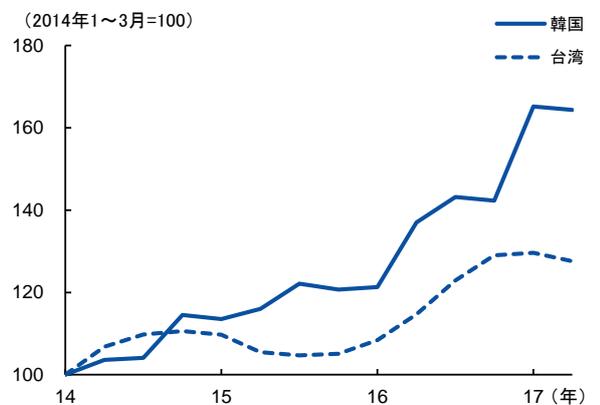
韓国は、半導体中心に急増していた輸出に反動減の動きが出て減速した。台湾も減速した。中国系スマートフォンメーカーによる電子部品調達の弱まりなどの影響を受け、輸出が2四半期連続で減少した。一方、香港とシンガポールは加速した。前者は内需の加速、後者は輸入の減少が主因であり、いずれも輸出に関しては減少ないし減速していた。

フィリピンは、政府消費を中心に加速した。個人消費と輸出も高い伸びを維持した。ベトナムは、個人消費と投資を中心に加速した。タイも小幅に加速したが、在庫投資の増加に支えられた結果であり、景気の実態は良くなかった。インドネシアは、個人消費と投資は堅調な一方、輸出の一時的な減速などで横ばいにとどまった。マレーシアは前期の高成長からは減速したものの、消費を中心に底堅い動きを示した。

インドは減速した。高額紙幣廃止の影響で減速した前期からさらに下振れ、約3年ぶりの低成長になった。一般機器を中心とする輸出の減速が主因であり、内需も伸び悩んだ。

先行きを展望すると、既に頭打ちの兆しがみえるIT輸出については、2017年後半にiPhone8の発売によっていったん盛り返し、その後もIoT（モノのインターネット）関連の中長期的な需要拡大で高水準を維持するもの

図表1 半導体輸出数量指数（季節調整値）



（注）季節調整は、みずほ総合研究所による。台湾は、半導体を含む「電子機器」。
（資料）各国統計より、みずほ総合研究所作成

図表2 実質GDP成長率

	2016				2017	
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6
韓国	2.0	3.7	1.9	2.0	4.3	2.4
台湾	4.8	1.4	3.1	1.4	3.5	0.5
香港	▲1.2	6.0	3.2	5.0	2.8	4.1
シンガポール	▲0.5	0.8	▲0.4	12.3	▲2.1	2.2
タイ	4.0	3.8	2.0	2.1	5.3	5.4
マレーシア	3.1	4.3	5.7	5.1	7.5	5.2
フィリピン	6.0	7.3	6.3	7.1	5.2	7.2

	（前年比、%）					
中国	6.7	6.7	6.7	6.8	6.9	6.9
インドネシア	4.9	5.2	5.0	4.9	5.0	5.0
ベトナム	5.5	5.8	6.6	6.7	5.2	6.2
インド	9.1	7.9	7.5	7.0	6.1	5.7

（資料）各国統計、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

中国は 2017 年後半から緩やかに減速

NIEs も 2018 年に小幅減速

ASEAN5 はタイを除き安定的に推移

インドは緩やかに持ち直し

2018 年にかけてアジア全体の成長率は横ばい

の、伸び率については 2018 年に低下する可能性が高い。

中国では、在庫の積み上がりが進んでおり、今後はその調整圧力が再び強まりそうだ。また、不動産バブルや過剰債務といった金融リスクを防止する規制強化がなされており、投資を中心に成長率は低下すると予想される。

NIEs では、IT 輸出が 2017 年後半に上述の要因で盛り返すものの、2018 年以降は減速に向かうだろう。加えて中国向け輸出も鈍化する一方で、景気回復の想定される欧米向け輸出が下支えとなるため、輸出を中心とする成長率の低下は小幅にとどまるとみられる。

ASEAN5 では、設備稼働率の高い国が多く、投資の拡大が期待される。また、前年にみられた異常気象と通貨安の一服などからインフレ率は年初から低下基調にあり、消費環境が改善している。対中輸出依存度の高いベトナムやマレーシアを中心に輸出には期待できないものの、ASEAN5 では総じて内需が堅調に推移することで、成長率は安定的に推移すると見込まれる。ただし、タイは例外であり、設備稼働率は低く、家計債務が重荷となっているため、内外需とも振るわず減速感が強いだろう。

インドでは、4~6 月期に下振れた輸出が、主要仕向け先である欧米の景気回復を反映して持ち直すと考えられる。2017 年初から高額紙幣廃止の影響で停滞した消費も、その影響が薄れる 2018 年には加速するだろう。もっとも、低稼働率や銀行不良債権問題を背景に設備投資が低迷を続けるため、景気回復ペースは緩やかと予想される。

2017 年と 2018 年の成長率は、中国が+6.8%と+6.4%、NIEs が+2.6%と+2.4%、ASEAN5 がいずれも+5.1%、インドが+6.6%と+7.3%と予測する（図表 3）。中国と NIEs が緩やかに減速する一方、その他が加速することで、アジア全体の成長率は+6.0%で横ばいに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	6.0	6.0
中国	7.3	6.9	6.7	6.8	6.4
NIEs	3.5	2.0	2.3	2.6	2.4
韓国	3.3	2.8	2.8	2.8	2.7
台湾	4.0	0.7	1.5	2.1	2.0
香港	2.8	2.4	2.0	3.4	1.4
シンガポール	3.6	1.9	2.0	2.6	2.5
ASEAN5	4.6	4.8	4.9	5.1	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	3.5	3.1
マレーシア	6.0	5.0	4.2	5.5	5.2
フィリピン	6.1	6.1	6.9	6.4	6.6
ベトナム	6.0	6.7	6.2	6.3	6.4
インド	7.0	7.5	7.9	6.6	7.3
(参考)中国・インドを除くアジア	4.1	3.7	3.9	4.2	4.1
(参考)中国を除くアジア	5.4	5.4	5.7	5.3	5.6

(注) 1. 実質 GDP 成長率 (前年比)。

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

(資料) 各国統計、CEIC Data、IMF より、みずほ総合研究所作成

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

中国 ～2018年にかけて成長率は緩やかに低下～

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

4～6 月期の成長率は高
め横ばいを維持
在庫増が成長率を支えた
もよう

4～6 月期の実質GDP成長率は2 四半期連続で前年比+6.9%と高めの伸びを維持した（図表1）。

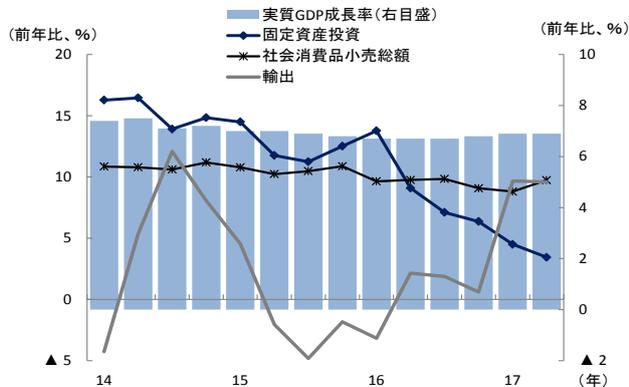
需要項目別の実質伸び率をみると、固定資産投資は同+3.4%（1～3 月期：同+4.5%）と減速した。製造業投資、不動産開発投資の伸びが2 四半期連続で鈍化したことに加えて、インフラ投資の伸びが低下に転じた（図表2）。インフラ投資は2桁増を維持するなど景気を下支えしていることに変わりはないが、地方政府債務の積み上がりが問題視されるなか、政府はインフラ投資の一段の加速には慎重となっているとみられる。このように固定資産投資が減速したにもかかわらず、成長率に対する総資本形成の寄与度は+3.1%PTと前期（+1.3%PT）から拡大しており、在庫増が成長率の維持につながったと推察される。

個人消費は堅調さを保った。社会消費品小売総額は、同+9.7%（1～3 月期：同+8.8%）と伸びを高め、サービス消費を含む一人当たり実質消費支出は同+6.0%（1～3 月期：同+6.2%）と前期と同程度の伸びを保った。労働需給のタイト化が進行するなか、一人当たり実質可処分所得が同+7.7%（1～3 月期：同+7.0%）と伸びを高めたことが個人消費を支えた。輸出も堅調で、成長率に対する純輸出の寄与度は小幅ながら上昇した。

7 月の主要指標鈍化は天
候要因にもよるが、景気
回復のモメンタムには歯
止めがかかっていること
を示唆

7 月の主要指標は生産、輸出、投資、小売いずれも前年比伸び率が低下した。豪雨・洪水や記録的高温など異常気象によって一部企業で休業を余儀なくされたことが生産等の下振れにつながった側面もあるが、2016 年後半から続いた景気回復モメンタムの強まりに歯止めがかかりつつあると考えられる。8 月の製造業PMI（政府版）は新規受注の改善などにより2 カ月ぶりに上昇したが、均してみれば横ばい圏の動きであり、2016 年後半のような加速感が高まる状況にはない。また、8 月の非製造業PMIは53.4（7 月：54.5）と2 カ月連続で低下した。

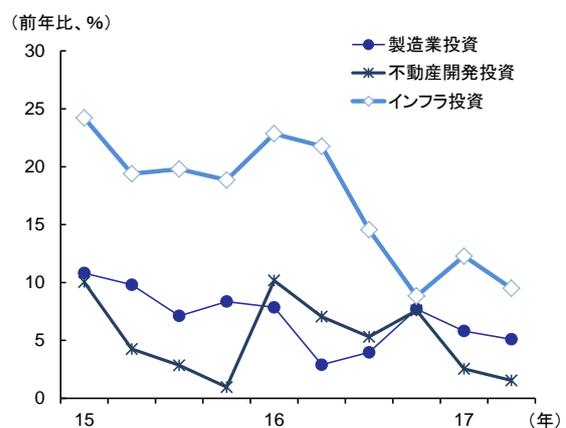
図表1 中国の主要経済指標



（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 実質固定資産投資



（注）固定資産投資価格指数により実質化（資料）中国国家統計局より、みずほ総合研究所作成

為替は元高傾向が続く

堅調な経済指標などを受け、株価は緩やかに上昇

2017年にはいったん成長率が上向くも、2018年にかけて再び低下

人民元の対米ドルレートは、世界的なドル安基調を背景に元高傾向が続いている（図表3）。CFETS指数も8月中旬以降、元高傾向が鮮明となっている。基準値が市場参加者の想定より元高に設定される傾向が続いていることから、当局の元高容認姿勢が強まっているとの見方が強い。10月の党大会を前に、元高に誘導し資金流出を弱めようとしている可能性がある。

株価（上海総合指数）は緩やかに上昇している。経済指標の堅調が続いていることや、企業の決算発表が概ね良好であったことなどが株価を下支えしているとみられる。また、国有企業のデレバレッジ促進など経営健全化に向けた取り組みが強化されたほか、国有企業の混合所有制改革（民間資本導入）を進める基金が設立されたことなども好感されている模様である。

今後の中国経済について展望すると、海外経済の回復を背景に輸出は堅調を維持すると見込まれる。消費は、小型車減税の廃止（2017年末）に伴う駆け込みと反動減による振幅を除けば、所得の伸びが堅調を維持するなかで横ばい圏での推移が予想される。しかし、在庫調整局面に入ることが見込まれるほか、金融規制の強化や不動産投機抑制策による投資の低調が続く、2017年後半以降の景気は緩やかな減速傾向をたどる可能性が高い。2017年通年の実質GDP成長率は、年前半に高めで推移したことから前年比+6.8%（2016年：同+6.7%）と、2011年から続く低下局面にいったん歯止めがかかるとみられるが、2018年は同+6.4%と再び低下する見通しである。

図表3 為替レート・株価指数



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

図表4 党大会人事の注目点

序列	氏名	年齢	注目点
1	習近平	64	
2	李克強	62	指導部にとどまるも首相降坂との見方も
3	張徳江	70	
4	俞正声	72	
5	劉雲山	70	
6	王岐山	69	定年慣行見直しにより続投か
7	張高麗	70	

政治局員	栗戰書	67	指導部入りが増されるが親族の不正蓄財疑惑も
政治局員	胡春華	54	ポスト習世代で胡錦濤氏の側近
中央委員	陳敏爾	57	ポスト習世代で習総書記の後継との見方

(注) 年齢は第19回党大会時点。
(資料) 各種報道より、みずほ総合研究所作成

【注目点：第19回共産党大会（10/18開催）のポイント】

今後5年の最高指導部を決める第19回中国共産党大会が10月18日から開催される。続投に向けた習総書記の基盤固めは着実に進んでおり、2016年10月の六中全会で習総書記は中国共産党中央の「核心」となったほか、陳敏爾氏の重慶市トップ就任など習総書記の地方勤務時代の側近が相次ぎ重要ポストに着任した。習総書記の続投はほぼ確実とみられ、焦点は毛沢東が就いていた「党主席」の復活と習氏就任の成否、習総書記の側近とされる王岐山氏の政治局常務委員残留と自身の3期目（2022年～）続投を可能とする定年（68歳）延長の成否だ（図表4）。これらの成否は習総書記が指導力を強めて、痛みを伴う改革を行えるか否かを左右することにもなるだろう。

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

韓国 ～成長率は鈍化するものの、+2%台後半の底堅い推移が続く～

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

輸出の反動減を主因として4～6月期の成長率は低下

直近でも輸出の拡大傾向は続くが、IT関連は頭打ち

個人消費に明るい動き

金融政策は据え置き

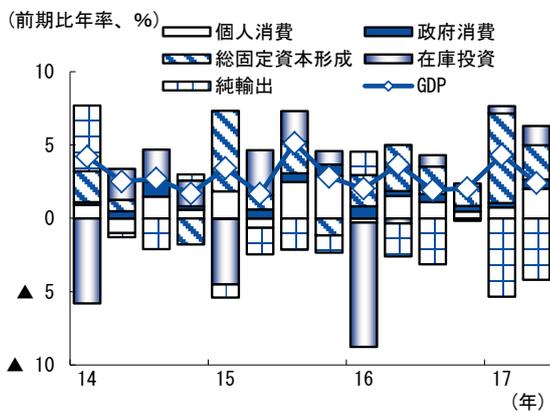
2017年4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.4%と、1～3月期（同+4.3%）から低下した（図表1）。内訳をみると、財貨・サービス輸出が、同▲11.0%（1～3月期：同+8.6%）と減少に転じた。半導体輸出は高水準だったものの前期までの急増から反動減の動きが出たほか、地政学リスクの高まりなどから旅行を中心にサービス輸出が不調だった。輸入は同▲10.3%（1～3月期：同+11.7%）と減少したが、外需寄与度は5四半期連続のマイナスとなった。また、総固定資本形成は同+7.4%（1～3月期は同+21.0%）と伸びが縮小した。一方、個人消費は同+4.3%（1～3月期は同+1.6%）と、2四半期連続で加速した。

月次指標をみると、7月の通関輸出金額は前年比+19.5%と7カ月連続で2桁の伸びを記録した。昨年末から急増していたIT関連の伸びは横ばいで頭打ちとなっているが、船舶の伸びが拡大した（図表2）。一方、7月の訪韓外国人観光客数は前年比▲41.3%（6月：同▲36.7%）と5カ月連続で2桁減となった（図表3）。背景には、北朝鮮問題を巡る地政学リスクの高まりや、地上配備型ミサイル迎撃システム（THAAD）の在韓米軍への配備に反発する中国が韓国への旅行を規制するなか、中国人観光客が前年比7割近く減少したことがある。中韓関係の悪化は、中国での韓国車メーカーの販売台数減少や工場閉鎖、小売業者の大規模な閉店にもつながっており、関係悪化が長期化すれば経済への悪影響が拡大すると懸念される。

内需関連では、新政権の政策（注目点参照）を背景に、所得の先行きに対する楽観的な見方が広がるなかで、7月、8月の消費マインドが2010年以来の高水準で推移しており、小売売上高指数も7月に2カ月連続の前月上昇となった。

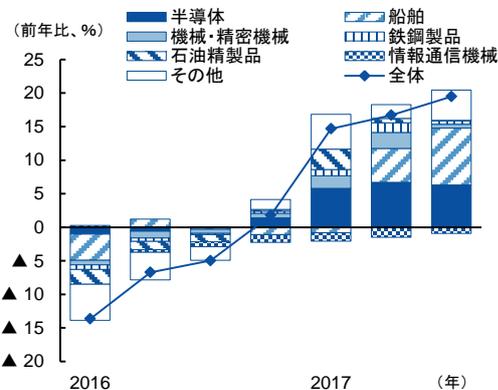
8月31日に開催された韓国中央銀行（BOK）の金融通貨委員会では、政策金利が1.25%に据え置かれた。7月の消費者物価指数（CPI）は前年比+2.2%と目標（同+2.0%）近傍で推移しており、BOKは今後の景気を楽観視するなかで、追加緩和の必要性は乏しい状況にある。

図表1 実質GDP成長率



（資料）韓国銀行より、みずほ総合研究所作成

図表2 通関輸出



（注）2017年7～9月期の数値は、7月単月の値で代用。
（資料）韓国関税庁より、みずほ総合研究所作成

地政学リスクの高まりで
ウォンは下落

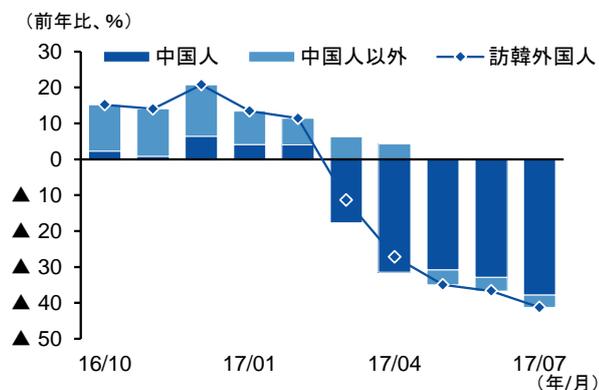
成長率は鈍化するものの、
+2%台後半で底堅く推移

7月4日の北朝鮮による大陸間弾道ミサイル発射、8月9日の同国による Guam へのミサイル攻撃を検討しているとの声明、8月29日の同国による弾道ミサイル発射等、北朝鮮を巡る地政学リスクの高まりを受けて、ウォンは対米ドル、対円ともに一時大幅に下落した。

2017年後半以降の景気は減速が予想される。輸出は2017年中は iPhone の新発売に伴う需要拡大で電子部品を中心に高い伸びが続くと予想されるが、2018年に入ると IT サイクルのピークアウトで減速すると見込まれるからだ。また、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だろう。一方、新政権の掲げる雇用・所得環境改善の財政拡大策が一定程度実行されることで、景気の減速は小幅にとどめられると考えられる。

以上より、実質 GDP 成長率は、2017年が+2.8%、2018年が+2.7%と予測する。

図表3 訪韓外国人観光客数



(資料) 韓国観光公社より、みずほ総合研究所作成

図表4 文政権の主な政策

雇用・所得環境の改善策
公共部門の雇用拡大、妊婦や高齢者への補助金拡充
最低賃金の引き上げ
増税策
高所得層、大企業への増税
大都市での複数の住宅所有者に対しキャピタル・ゲイン増税

(資料) 報道等より、みずほ総合研究所作成

【注目点：雇用・所得環境の改善に尽力する文政権】

2017年5月に誕生した文政権は、雇用・所得環境の改善に尽力する姿勢を明確に打ち出している(図表4)。まず、7月には補正予算を成立させ、公共部門の雇用拡大や福祉政策の拡充を図る。また、2018年の最低賃金の引き上げも決定した。さらに8月に発表した2018年度予算案では、歳出を前年度比+6.7%拡大し、福祉関連予算も同+8%超拡大している。これらの政策は、消費を中心に景気を下支えすると期待される。一方、8月には税制改革法案を議会に提出し、高所得層、大企業に関しては課税強化を行おうとしている。

ただし一連の政策に対する企業の視線は冷ややかだ。最低賃金上昇や大企業に対する課税強化でコストが大幅に増えることが想定され、海外への生産移転の動きに拍車が掛かる恐れがある。

また議会では与党が過半数を得ておらず、補正予算の可決に際して時間を要したことを踏まえると、2018年度予算案や税制改正法案等の議会通過は難航することが懸念される。北朝鮮によるミサイル発射と核実験の強行を受けて、同国との対話路線を探っていた文政権への支持率が低下する可能性もあり、今後の政策の進捗状況には注視が必要だ。

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

台湾 ～年末にかけて緩やかに加速、2018年は若干減速するも景気は底堅く推移～

2016年：+1.5%、2017年（予）：+2.1%、2018年（予）：+2.0%

4～6月期の実質GDP成長率は低下

輸出の落ち込みが成長率低下の主因

民間設備投資等の一服が主因で、力強さを欠く総資本形成

個人消費も小幅な加速にとどまる

足元の経済指標は弱めながら、先行きに改善の兆しも

株価の上昇傾向が持続

2017年4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.5%と、前期（同+3.5%）から低下した（図表1）。内需は幾分加速したものの、輸出の落ち込みが続き、それが成長率を押し下げた。

財貨・サービス輸出は前期比年率▲5.1%と、1～3月期の同▲2.3%からさらに落ち込んだ。中国系スマートフォンメーカーによる部材調達の弱まりなどの影響を受け、電子部品の輸出が減少した。また、素材類の輸出が勢いを欠いた。加えて、中国人観光客の減少がサービス輸出を弱含ませた。

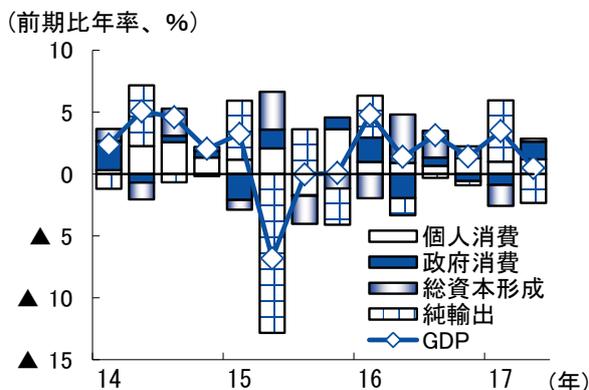
一方、内需は1～3月期と比べて加速したが、輸出の落ち込みを補うほどの強さはなかった。総資本形成（総固定資本形成+在庫品投資）は前期比年率+1.1%と、1～3月期の同▲7.7%からは回復したものの、小幅な伸びにとどまった。半導体産業による新設備導入、航空機調達の動きが一服したことがその主因だと推察される。

個人消費は前期比年率+2.2%となり、1～3月期の前期比年率+1.9%から伸びを高めた。就業者増による失業率の持続的低下に表れているように（図表2）、雇用・所得環境の改善が個人消費の加速に寄与した。ただし、1～3月期に株価上昇を受けて株式売買委託手数料が急増したことの反動や、自動車減税の効果剥落による乗用車販売の不振が、個人消費の加速を小幅なものにとどめたと考えられる。

景気一致指数は2017年7月も低下しており、足元の経済指標は弱めながら、景気先行指数が6月以降ゆっくりながらも上昇に転じている（いずれもトレンド除去値）。また、製造業PMIの「6カ月先の見通し」指数も、電子・光学を中心に再び上昇する気配をみせている（図表3）。

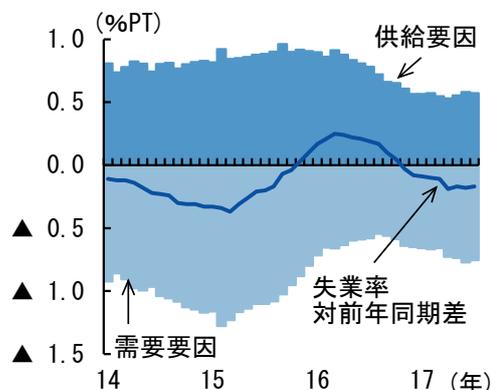
IT株中心に株価（加権指数）の上昇基調が続き、8月31日には終値で10,586と、27年ぶりの高値を記録した（図表4）。台湾ドルの対米ドルレートは、株式市場への海外資金流入を追い風に、台湾ドル高基調で推移した。

図表1 実質GDP成長率



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

図表2 失業率の変動とその要因



（注）需要要因は就業者の増加による失業率の低下、供給要因は労働力人口の増加による失業率の上昇を示す。
（資料）台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

2017 年末にかけて台湾経済は再び加速する見込み

景気先行指数の動きが示唆するように、2017 年末にかけて台湾経済は再び加速に転じると予測する。iPhone8 の発売による電子部品の輸出加速が期待できるためである。個人消費については、減税効果の剥落等による自動車販売の弱さというマイナス材料はあるも、輸出の加速を背景に良好な所得・雇用環境が保たれ、緩やかな拡大が続くだろう。総資本形成については、半導体産業や航空会社の投資は引き続き弱含むものの、大きく崩れるまでには至らない見込みだ。

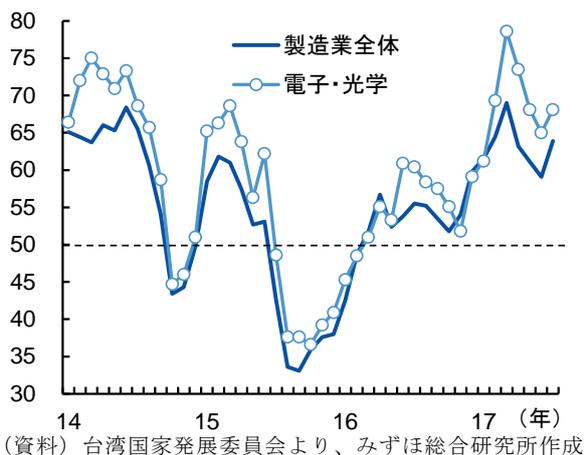
2018 年は若干減速するも景気は底堅く推移

2018 年に入ると、iPhone8 要因が次第に剥落していくことで輸出は減速していくと予想する。ただし、世界経済の緩やかな拡大が続くため、減速ペースは緩やかなものにとどまるだろう。輸出の減速に伴い、雇用・所得環境の改善ペースは緩慢となり、個人消費もやや勢いを欠くことになると考えられる。そうした環境ゆえ、民間設備投資が力強く回復することは想定しにくい。大規模インフラプロジェクトである「前瞻基礎建設計画」の本格始動が景気を下支えするだろう。

2017、2018 年と成長率は概ね横ばい圏で推移

以上から、2017 年の実質 GDP 成長率は前年比+2.1%、2018 年は同+2.0%と予測する。

図表 3 製造業 PMI 「6 カ月先見通し」



図表 4 為替レート・株価指数



【注目点：電力の安定供給に対する懸念の高まり】

台湾で電力の安定供給に対する懸念の声が高まっている。7月29～30日に台風9号が台湾を襲い、花蓮県の和平火力発電所の送電塔が倒れたことが契機となった。送電塔の倒壊により電力供給量約130万kWが失われ、8月7日には猛暑による電力需要増も重なり、予備電力量が84.5万kWにまで減少した。幸い予備電力量が工場などの大口契約者への供給制限実施の目安となる50万kWを割ることはなかったが、8月15日には台湾の発電量の約1割を占める別の発電所が人為ミスで止まり、数時間にわたり17県市に及ぶ大規模停電が発生した。蔡英文政権は2025年までに原子力発電をゼロにすることを公約に掲げているが、今回の災害・事故で電力の安定供給に対する懸念の声が一段と高まっている。懸念を放置すれば、電力の安定供給を重視する半導体産業等の海外移転が勢いを増す恐れもある。蔡政権は天然ガス発電所増設の遅れ解消等を進め、引き続き公約実現を目指す方針だが、厳しい条件付きながらも一部原子力発電所の再稼働の余地も残している。今後の電力政策の行方に注目が必要だ。

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

香港 ～当面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）：+3.4%、2018年（予）：+1.4%

4～6月期の成長率は前期から上昇
輸出の伸びはマイナスに転化

個人消費が大きく加速

総固定資本形成の伸びも大きく上昇
足元の輸出は弱含み、小売は堅調

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

4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.1%と、前期（同+2.8%）から上昇した（図表1）。輸出は減少したものの、内需が加速したためである。

輸出は前期比年率▲3.4%と、前期（同+6.0%）からマイナスに転じた。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。輸入は同+0.2%と前期（同+1.4%）から伸びが鈍化した。輸出の伸びがマイナスに転じたことから、実質GDP成長率に対する純輸出の寄与度は▲7.4%PTと前期（同+9.0%PT）から再びマイナスになった。

一方で、個人消費は前期比年率+8.2%と、前期（同+2.1%）から大きく加速した。人手不足により労働需給がひっ迫し、2016年末から失業率が3.3%以下の水準で推移するなど雇用環境が堅調を維持していることや、株価・不動産価格の上昇（図表2）を受けた資産効果も下支えとなったもようだ。

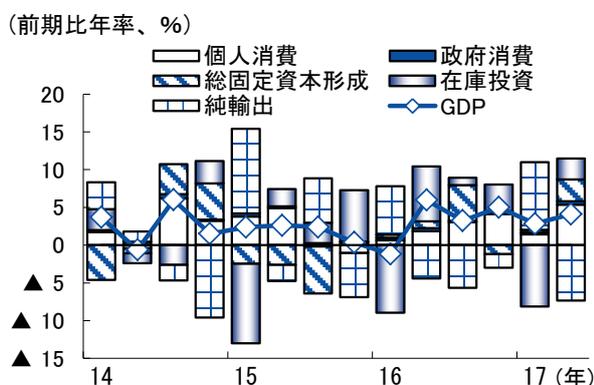
総固定資本形成も前期比年率+13.6%と前期（同+1.7%）から大きく加速した。民間機械投資がけん引役となったほか、民間建設投資も堅調だった。

足元の経済指標をみると、5～7月の輸出額（季節調整値）は、2～4月比▲1.8%と11カ月ぶりのマイナスに転じた。一方、5～7月の小売売上数量（同）は、同+1.3%と堅調に推移した。

当面は、安定的な雇用環境、不動産市況の高止まりが見込まれ、内需を中心に景気は底堅く推移する見通しだ。ただしその後は、金融当局の打ち出している住宅投機抑制スタンスの効果や、米国の利上げに伴う香港の金利上昇が次第に不動産市場に波及することで、不動産価格が徐々に下落に向かうと想定される。その結果、投資や個人消費の増勢が鈍化して、2018年には景気が減速するだろう。

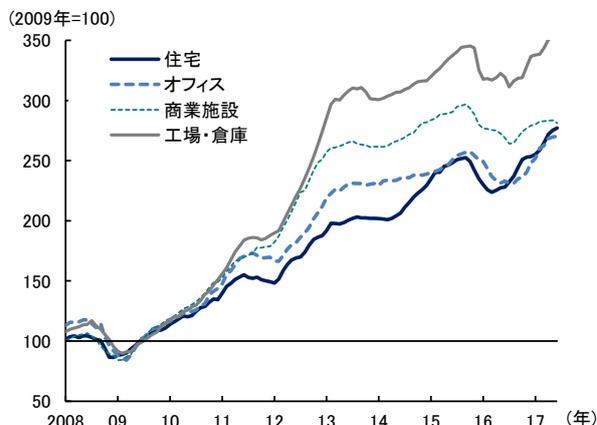
以上を踏まえて、2017年の実質GDP成長率は+3.4%、2018年は+1.4%と予測する。

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6月までの値。
(資料)香港差餉物業估價署より、みずほ総合研究所作成

(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）：+2.6%、2018年（予）：+2.5%

4～6月期はプラス成長を回復

2017年4～6月期における実質GDP成長率は、前期比年率+2.2%と前期の同▲2.1%からプラス成長に回復した（図表1）。総固定資本形成がプラスの伸びとなったこと、政府消費が2桁増となったこと、在庫投資の一服を受け財貨・サービス輸入が減少したことなどが要因。一方、個人消費と財貨・サービス輸出は減速した。

コア消費者物価指数は安定推移

6月のコア消費者物価指数（コアCPI）の伸び率は、前年比+1.6%と5月から小幅に高まった（図表2）。もっとも、4月以降は+1.6%近辺で推移しており、物価は総じて安定的と判断している。

失業率は横ばいも雇用者数は減少

6月の失業率は2.2%で12月と同じだが、雇用者数は前年比▲0.4%と減少しており、2016年の景気停滞を受け遅行指標の雇用は悪化を続けている。

7月の輸出は減少も増加基調持続と判断、鉱工業生産は増加

直近の指標をみると、7月の非石油地場輸出は、前月比▲2.5%と2カ月連続で減少した。もっとも、変動が激しい医薬輸出の落ち込みが主因で、増加基調は続いていると判断している。7月の鉱工業生産は、同+1.0%と2カ月連続で増加した。エレクトロニクスの増加が全体をけん引した。

シンガポールドルは上昇

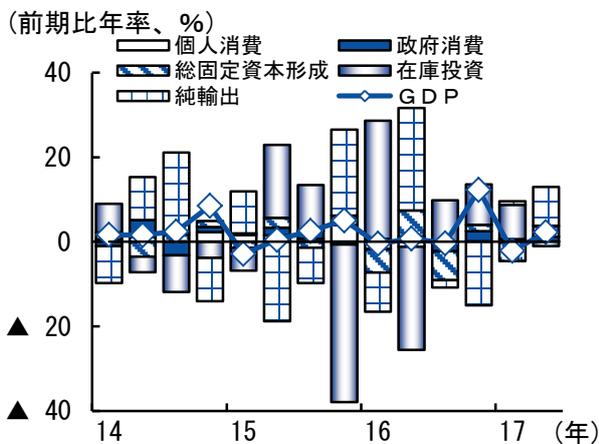
シンガポールドルの対米ドルレートは、6月は小動きだったものの、トランプ大統領のロシア疑惑問題などを受け7月に上昇。8月はやや米ドル高方向に振れたものの、8月末時点で6月初対比上昇している。

欧米向け輸出、公共投資、消費に支えられて景気は底堅い見通し

2017年後半以降の景気は底堅く推移するだろう。輸出は、世界的なITサイクルのピークアウトと中国経済の減速で鈍化するものの、欧米経済の成長は続くと思込まれるため、全体としてみれば鈍化の程度は小幅であろう。公共投資も景気を下支えする見通しである。こうしたなかで、雇用環境はようやく改善に向かい、個人消費も景気を下支えするだろう。

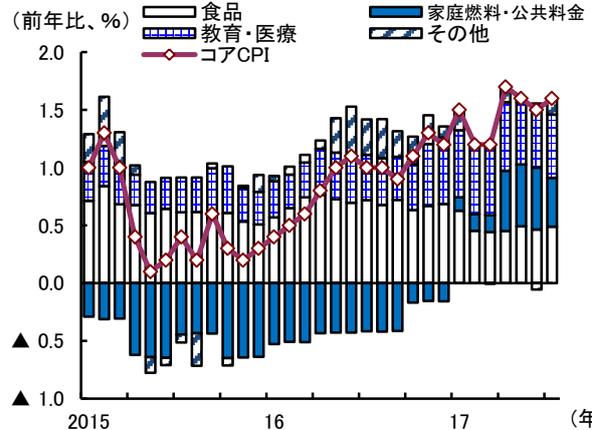
実質GDP成長率は、2017年が+2.6%、2018年が+2.5%と予測する。

図表1 実質GDP成長率



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

図表2 コア消費者物価指数



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

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

インドネシア ～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%

4～6 月期の成長率は横ばい

総固定資本形成が建設投資を中心に加速

個人消費は堅調な伸びを維持する一方、政府消費はマイナス

輸出の伸びは低下

7 月の輸出は 2 桁増、インフレは鈍化

8 月にインドネシア中銀が利下げ

4～6 月期の実質GDP成長率は前年比+5.0%と、1～3 月期の同+5.0%から横ばいで推移した（図表 1）。

総固定資本形成は前年比+5.4%と、前期（同+4.8%）から伸びが高まった。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。また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。

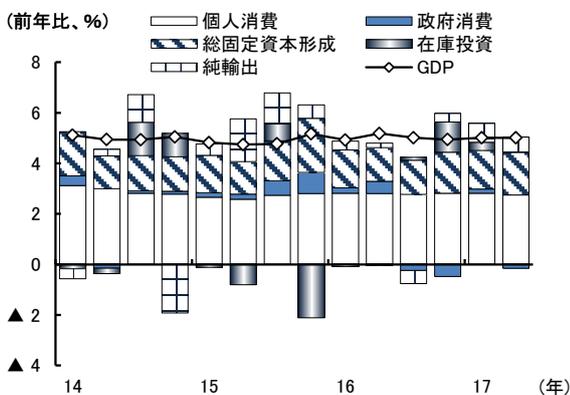
個人消費は前年比+5.0%と、前期（同+5.0%）と同じ堅調な伸びを維持した。インフレの加速が下押し要因となる一方で、今年は断食明け大祭関連の休暇が 6 月となって前年の 7 月からずれたことから、6 月の飲食・宿泊関連の支出が膨らんだことが伸びを押し上げた。一方、政府消費は同▲1.9%と、前期の同+2.7%から伸びが再びマイナスに転じた。

財貨・サービス輸出は、前年比+3.4%と前期の同+8.2%から伸びが低下した。通関輸出をみると、6 月は同▲11.7%だったものの、後述のとおり 7 月には大幅なプラスに回復している（図表 3）。断食明け大祭関連の休暇が 6 月になったことで、同月の輸出が一時的に落ち込んだことが、4～6 月期を通じて伸びの低下をもたらしたと考えられる。財貨・サービス輸入は同+0.5%と前期の同+5.1%から伸びが低下した。純輸出の成長率寄与度は+0.6%PTと前期の+0.7%PTと同程度だった。

直近の指標をみると、7 月の通関輸出は、前年比+41.1%と 4～6 月期の同+8.8%から大幅増となった。断食明け大祭の休暇がずれた影響を除くために 6～7 月で均してみても、同 2 桁増の増勢が続いている。また、7 月の消費者物価指数は前年比+3.9%と、4～6 月期の同+4.3%から伸びが低下した。

インドネシア中央銀行（BI）は、8 月 21～22 日の金融政策会合で 1 週間物のリバースレポ金利を 0.25%PT 利下げすると決定した。声明によると、インフレ率が足元で低下し、ルピアの対米ドルレートも安定推移するなか、

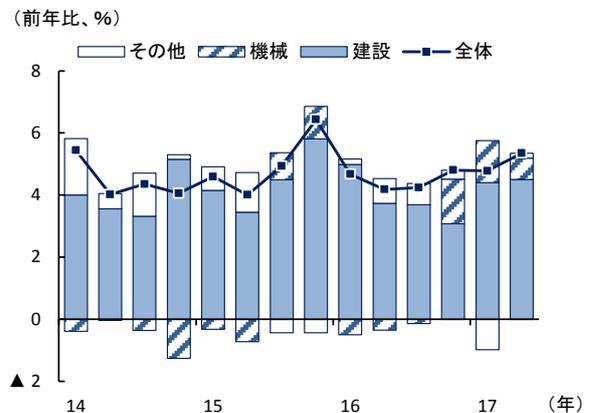
図表 1 実質 GDP 成長率



（注）統計上の不具合により、寄与度合計と成長率は一致しない。

（資料）インドネシア中央統計局より、みずほ総合研究所作成

図表 2 総固定資本形成



（資料）インドネシア中央統計局より、みずほ総合研究所作成

今後の景気は緩やかな拡大基調をたどる

特に 2018 年の後半からは選挙要因で景気が加速

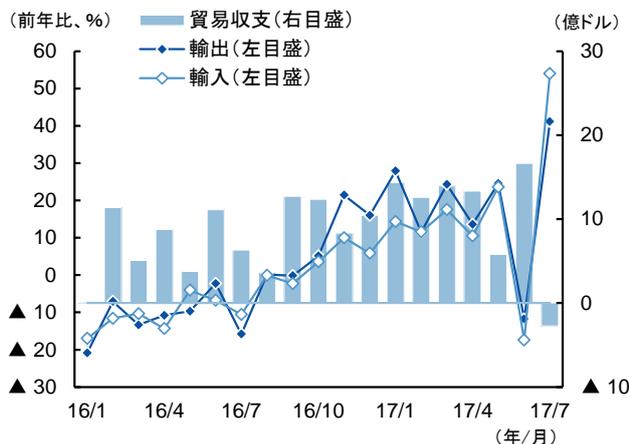
内需を刺激するために利下げが実施された。声明では、追加緩和の可能性を示唆する記述もみられた。

今後の景気は緩やかな拡大基調をたどる見通しだ。輸出は、中国経済の減速で中国向けを中心に伸びが鈍化するものの、景気回復の見込まれる欧米向けが下支えとなり、増勢は維持されるだろう。ジョコ政権のインフラ投資計画の進捗による公共投資のさらなる進展や、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から、総固定資本形成の加速が見込まれる。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など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。

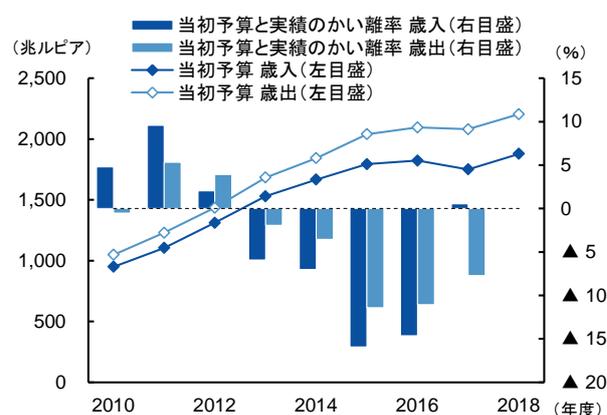
以上より、実質 GDP 成長率は、2017 年が +5.1%、2018 年が +5.2% と予測する。

図表 3 通関貿易統計



(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 政府予算と実績のかい離



(注) 2017 年度のかい離率は、2017 年 6 月までの実績を基に試算。
(資料) インドネシア財務省、報道より、みずほ総合研究所作成

【注目点：2018 年度予算案を発表】

8 月 16 日、政府は 2018 年度 (2018 年 1~12 月) 予算案を発表し議会に提出した。前年度から縮小した 2017 年度当初予算とは異なり、2018 年度当初予算案で歳出は前年度比 +7.3%、歳入は同 +6.0% に拡大する。財政赤字は GDP 比で 2.2% 程度と見積もられている。

2014 年 10 月にジョコ政権が成立してから、2015 年度と 2016 年度の歳出・歳入の実績が予算を大きく下回る状況が続いている (図表 4)。2017 年 6 月までの実績を踏まえると、2017 年度は歳入の予算執行率は改善しているものの、歳出の執行率は引き続き低い。

2018 年度予算案についても、執行率は 2017 年度と同程度にとどまると慎重に想定している。仮に執行率が下振れするリスクシナリオになれば、インフラ投資計画も遅れることが懸念されるため、景気見通しを下方修正する必要が出てくるだろう。こうした観点からも引き続き予算の執行状況を注視していく必要がある。

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

タイ ～2017年後半以降の景気は減速～

2016年：+3.2%、2017年（予）：+3.5%、2018年（予）：+3.1%

4～6月期の成長率が高いが、実態は良くない

在庫投資が大幅増

公的部門を中心に投資は減少

外需はマイナス

個人消費は底堅く推移

足元の指標は内外需で明暗が分かれる結果

インフレ率はプラスに転化するも目標には届かず

2017年4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+5.4%と、1～3月期（同+5.3%）に続き高い伸びとなった（図表1）。ただし、高成長の主因は在庫投資の寄与度上昇であり、数値が示すほど良い結果とはいえない。

総固定資本形成の減速や輸入増などを受けて、在庫投資の寄与度が大幅に上昇し（1～3月期：▲6.0%PT→4～6月期：+9.9%PT）、成長率を大きく押し上げる結果となった。

総固定資本形成は前期比年率▲10.6%となり、前期（同+1.1%）の低い伸びからさらに下振れた。2016年10～12月期に公共投資を中心に同+172.6%と急増した反動が続いた。

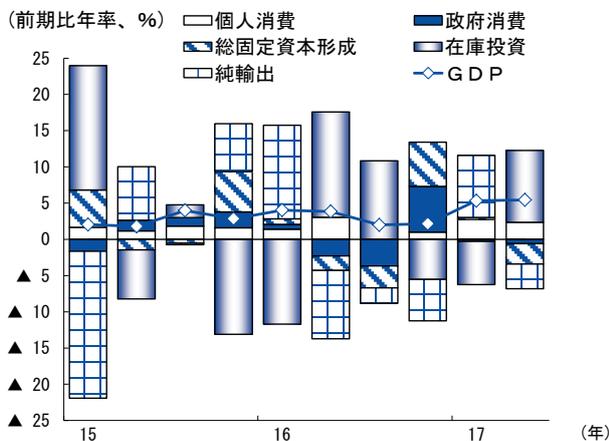
外需の成長率寄与度も▲3.4%PT（1～3月期：同+8.6%PT）とマイナスに転じた。自動車など財輸出が冴えず、前期に大幅増だったサービス輸出も伸びが縮小し、輸出全体が減速した。一方、輸入は電気機械などが増加し、大幅なプラスの伸びとなった。

個人消費は前期比年率+4.6%（1～3月期：同+5.3%）と底堅く推移した。これまでの自動車販売は、過去に政府が自動車購入促進策を実施した際に先食い需要が生じたため、それに伴う反動減が続いてきたが、その影響が足元で緩和している模様だ。

月次ベースの統計をみると、7月は民間消費指数（前月比+0.7%）・民間投資指数（同+0.9%）が上昇した一方、財貨輸出指数（同▲3.1%）は低下しており、内外需で明暗が分かれている（図表2）。

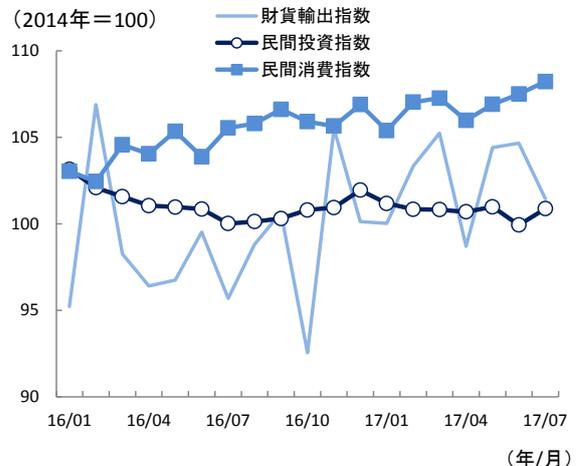
8月の消費者物価指数（CPI）は前年比+0.3%で、5～6月の小幅なデフレを脱して2カ月連続のプラスとなった。原油価格が前年比上昇に転じたことを背景に、交通・情報が全体を押し上げた（図表3）。ただし、インフレ率がタイ中央銀行の目標（同+1.0～4.0%）に届かない状況は続いている。

図表1 実質GDP成長率



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

図表2 消費・投資・輸出指数



（資料）タイ中央銀行より、みずほ総合研究所作成

通貨・株価ともに上昇

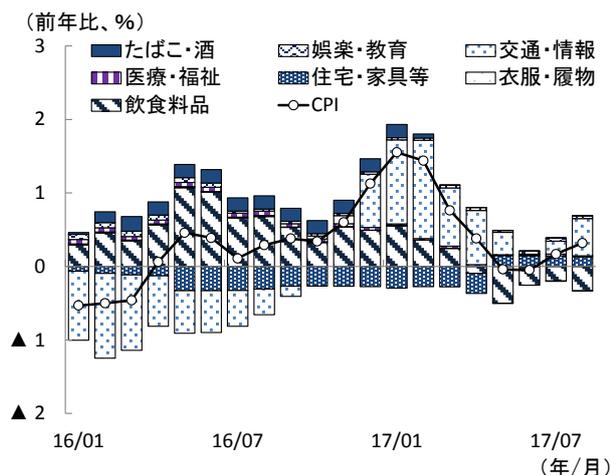
2017 年後半以降の景気は減速

為替市場では、北朝鮮問題や米国の政策不透明感を背景とする世界的なリスクオフのなかで、東南アジアでは比較的格付の高いタイの通貨が買われ、バーツの対米ドルレートが8月末には34.2バーツと2015年5月以来の水準まで上昇した(図表4)。株式市場では、職務怠慢の罪に問われていたインラック前首相が国外逃亡という形ではあるが実刑判決を免れたため(注目点参照)、同氏を支持するタクシン派が実刑判決をきっかけに暴動を起こすとのリスクは後退し、SET指数は8月末に2013年5月以来の高値を取り戻した。

2017年後半以降の景気は減速する見通しだ。輸出は中国経済の減速を受けて鈍化するとみられる。家計の債務が積み上がっており、その調整圧力を受けて個人消費の拡大は期待しづらい状況だ。また、設備稼働率の低さを踏まえると、民間投資も冴えない動きが継続するとみている。一方、2018年度(2017年10月~2018年9月)の国家予算が2兆9,000億バーツと昨年の当初予算対比増額されており、政府支出は景気の下支えになると予想される。

以上より、2017年の成長率は後半の減速で+3.5%にとどまり、2018年は+3.1%に減速するだろう。

図表3 消費者物価指数



図表4 為替レート・株価指数



(資料) タイ商務省より、みずほ総合研究所作成

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

【注目点：インラック前首相の国外逃亡により、タクシン派の求心力低下との見方】

コメ担保融資制度により巨額の損失を国庫にもたらしたとして職務怠慢の罪に問われていたインラック前首相が、8月25日に予定されていた公判を耳の不調を訴えて突如欠席したため、最高裁判所が同氏に対し逮捕状を発行する異例の事態となった。各種報道によれば、同氏はカンボジア、シンガポールを経由し、実兄であるタクシン元首相が亡命生活の拠点とするドバイへと逃亡を図ったと伝えられている。今回の一件で、タクシン派勢力の衰退につながるとの見方も出ている。実際に、タイ国立ラチャパット大学が8月26日~9月1日に実施した世論調査では、インラック氏の国外逃亡により、タクシン派のプアタイ党が求心力を低下させると回答した割合は62%に上る。他方、タクシン派勢力を弱体化させるために軍事政権がインラック氏の国外逃亡を見逃したとの疑惑も浮上しており、軍部に対する反発の声も出ているようだ。

来年に予定される総選挙までに再び勢力を取り戻したいタクシン派と、それを切り崩しにかかる軍部との攻防は暫く継続しそうだ。

マレーシア ～景気は堅調、2017・2018年の成長率は+5%超の見通し～

2016年：+4.2%、2017年（予）：+5.5%、2018年（予）：+5.2%

4～6月期の成長率は
堅調

2017年4～6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+5.2%と前期の同+7.5%から低下した（図表1）。低下したとはいえ+5%を超えており、成長率は高い水準であった。

個人消費は前期比年率+6.3%で、前期の同+11.7%からは減速したものの、引き続き高い伸びとなった。一方、前期に大幅増となった財貨・サービス輸出、総固定資本形成、政府消費はいずれも伸び率がマイナスとなった。GDPに対する在庫投資の寄与度もマイナスだった。財貨・サービス輸入は、輸出や総固定資本形成の減少を背景に、大幅減となった。

雇用環境は改善

失業率は、2016年11月の3.6%をピークに2017年3月の3.3%まで低下傾向となったものの、4月以降は3.4%で横ばいが続いている（図表2）。もっとも、これは職探しを始めた人が増えたためである。雇用者数の伸び率は、2016年10月の前年比+0.5%を直近の底として、緩やかな上昇傾向が足元まで続いており、雇用環境は着実に改善していると判断している。

消費者物価指数の伸び率は低下、ただし基調的な物価は安定と判断

7月の消費者物価指数（CPI）の伸び率は、前年比+3.2%と前月の同+3.6%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、前年比+2.6%と前月の同+2.5%とほぼ同水準であったことから、現時点の物価は総じて安定していると判断する。

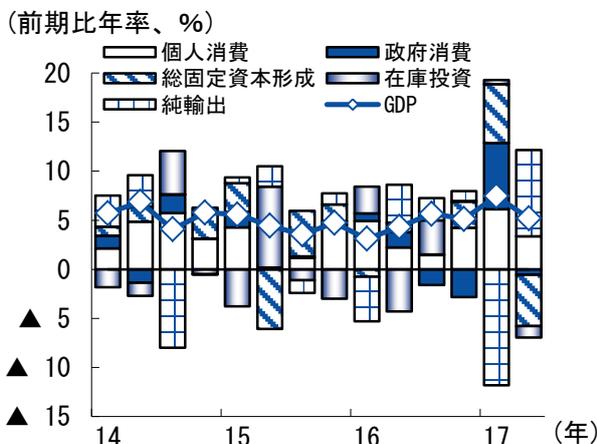
企業、家計ともマインド改善

企業マインドを示す製造業景況感指数は、6月に114.7と3月の112.7から上昇した。消費者マインドを示す消費者心理指数も、80.7と3月の76.6から改善した（図表4）。

為替レートは小動き

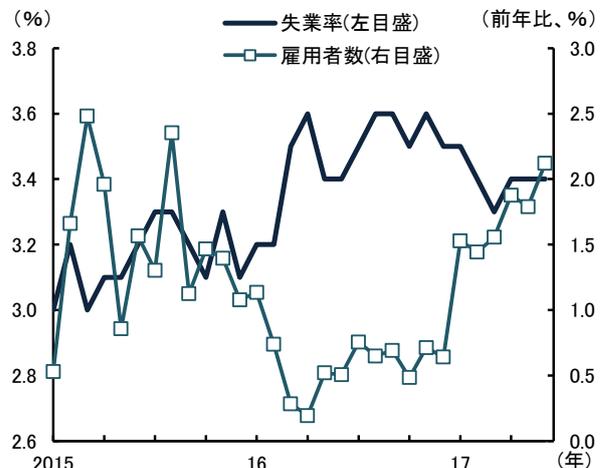
6月以降のマレーシア・リンギの対米ドルレートは、米国の利上げが遅れるとの観測を受け上昇する局面や、原油価格の低下に伴い下落する局面などがみられたものの、総じて小動きだった。

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・雇用者数



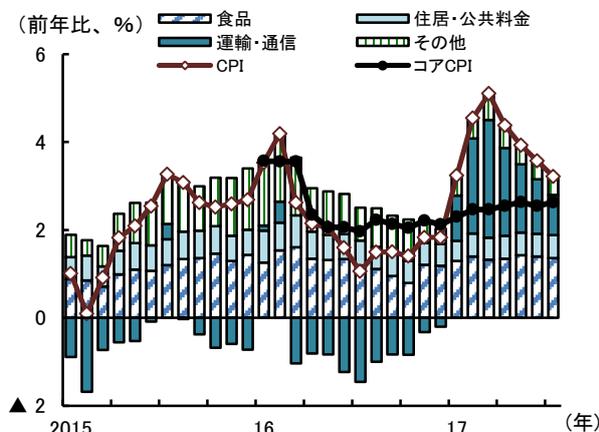
(注) 2016年以降の失業率と雇用者数は新統計。
(資料) マレーシア統計局より、みずほ総合研究所作成

景気は拡大基調が続く見通し

2017 年後半以降を展望すると、中国経済の減速や I T サイクルが峠を越えることなどが見込まれるものの、世界経済は緩やかな回復を持続する見通しである。このため、4~6 月期に前期の大幅増からの反動減がみられた財貨・サービス輸出は、緩やかな増加基調に戻るとみている。また、原油価格の小幅な上昇で原油関連の歳入が増加することから、2015・2016 年に減少した政府支出はプラスの伸びを回復し、景気を下支えする見通しである。雇用環境の改善を受け、個人消費は堅調に拡大するだろう。輸出企業を中心に、設備投資も増加基調が続くとみている。

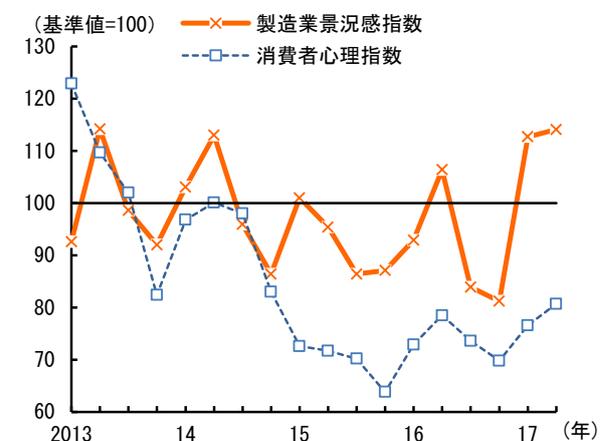
実質 GDP 成長率は、2017 年が +5.5%、2018 年が +5.2% と予測する。2018 年の成長率は低下する見通しだが、これはゲタが低下することによるもので、景気拡大ペースは 2017 年と変わらないとみている。

図表 3 消費者物価指数



(注) コア CPI は、「生鮮食品のうち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：不法滞在外国人に対する取り締まりを強化】

マレーシア政府は、2 月から受け付けていた、不法滞在外国人に対して発行する一時的滞在許可証「E-Kad (enforcement card)」の申し込みを、6 月末で締め切った。ムスタファ移民局長によると、有資格者が 60 万人と推定されるのに対し、161,056 人が申し込んだにとどまったという。これを受け、マレーシア政府は不法滞在外国人に対する取締り強化に着手、7 月 3 日午前 8 時までに 1,503 人を摘発したと報じられている。こうした不法滞業者取締り強化の背景には、一部で不法滞業者の強制労働への批判が出ていることや、東南アジアにおける I S (イスラム国) 系勢力の拡大で治安悪化に対する将来的な不安が出てきたことがあるとみられる。取り締まり強化の結果、不法滞業者を採用してきた労働集約型企業には悪影響が及ぶだろう。

2018 年からは、外国人労働者を雇用するに際し、これまで労働者本人が負担していた課徴金 (レビー) を、企業が負担することとなる。合法的な外国人労働者を採用する企業にとっても、経営環境は厳しさを増すことになりそうだ。

(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）：+6.4%、2018年（予）：+6.6%

4～6 月期の成長率は小幅に上昇

総固定資本形成の伸びが低下

輸出の高い伸びが続く

個人消費は堅調を維持、政府消費が加速

インフレ率は小幅に低下

中央銀行の新総裁は当面の金融政策について据え置きを示唆

4～6 月期の実質GDP成長率は前年比+6.5%と、1～3 月期の同+6.4%から小幅に上昇した（図表 1）。総固定資本形成の伸びが減速したものの、輸出と消費の高い伸びが続き、政府消費の伸びも加速して成長率を押し上げた。

総固定資本形成は前年比+9.4%と、前期の同+14.7%から伸びが低下した。商用車などの機械投資の伸びが主に減速した。

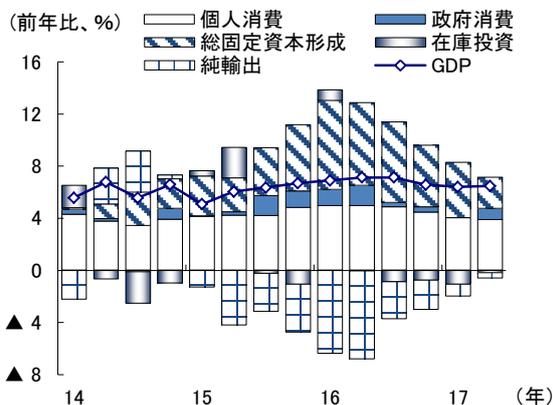
財貨・サービス輸出は、前年比+19.7%と前期の同+20.3%と同程度の 2桁増を記録した。世界的なITサイクルの改善で、半導体などの電子部品の輸出が好調だったことが主因である（図表 2）。財貨・サービス輸入も、電子電機輸出の好調を反映して関連部品の輸入拡大が続き、同+18.7%と前期の同+18.6%と同程度の高い伸びを示した。純輸出の成長率寄与度は▲0.4%PTと、前期の▲0.9%PTからマイナス幅が縮小した。

個人消費は、前年比+5.9%と前期の同+5.8%と同様の堅調な伸びを維持した。食品を中心に消費者物価指数（CPI）の伸びが低下しており、これが消費を支えた。政府消費は同+7.1%と、前期の同+0.1%から伸びが加速した。

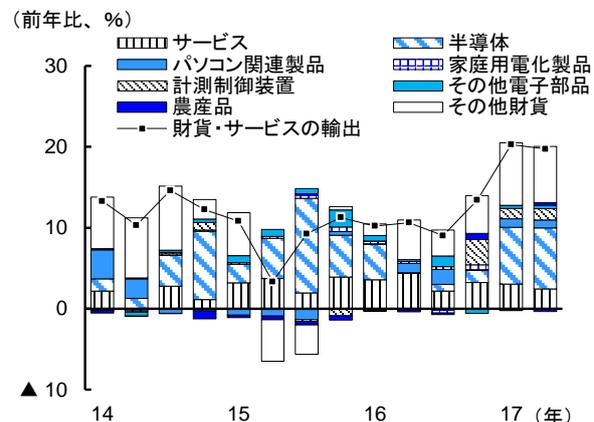
直近の指標をみると、7 月のCPIは前年比+2.8%と 4～6 月期の同+3.1%から小幅に低下した。

フィリピン中央銀行（BSP）は、2014 年 10 月から政策金利の据え置きを続けている。据え置きの背景には、内需主導の堅調な経済成長が続く一方、インフレ率が目標範囲内（前年比+2～4%）で安定的に推移してきたことがある。足元では経常収支が赤字化しており、内需の過熱が懸念されるものの、5 月に就任したエスペニリャ BSP 総裁は、当面の経常収支赤字は名目 GDP の 1%以内に収まるとの見込みを述べた。また、経常収支赤字を背景に 11 年ぶりの安値を付けたペソの対米ドルレートについても（図表 3）、今後は管理可能な範囲で推移すると同総裁は発言した。これらの発言からする

図表 1 実質GDP成長率



図表 2 財・サービス輸出



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

（資料）フィリピン統計機構より、みずほ総合研究所作成

ドゥテルテ政権下でのインフラ整備加速で今後の景気も堅調に推移

と、BSPは景気過熱やペソ安によるインフレリスクは切迫していないとみているようであり、当面の金融政策は据え置きが続くと考えられる。

今後の景気も堅調に推移すると見込まれる。ドゥテルテ大統領はインフラ整備の加速を掲げており、まずは、2018年には政権のインフラ整備が本格的な実行段階に入ると考えられ、これに対する期待から民間投資の伸びが徐々に高まるからだ。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るとみられる。ただし、ITサイクルは一服すると想定され、輸出の伸びは次第に低下するだろう。

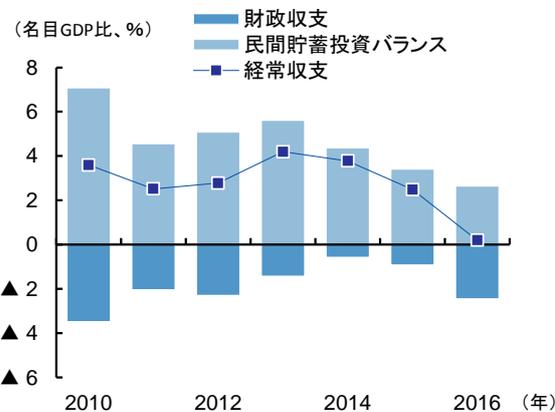
以上より、実質GDP成長率は、2017年が+6.4%、2018年が+6.6%と予測する。

図表3 為替レート



(資料) フィリピン中央銀行より、みずほ総合研究所作成

図表4 経常収支の主体別内訳



(資料) フィリピン統計機構、フィリピン財務省より、みずほ総合研究所作成

【注目点：政府支出増加につながる法案が成立、経常収支悪化とペソ安に拍車の恐れ】

民間と政府の堅調な支出を背景に経常収支が悪化するなか（図表4）、政府支出のさらなる拡大につながる新たな法律が成立した。すなわち、8月3日、ドゥテルテ大統領は国立大学の入学金、授業料や教科書代等を無償化して、貧困層への高等教育の機会を広げる法案に署名した。同法案は5月末に議会を通過していたが、大統領の署名までに約2カ月を要した。経済関係閣僚から、同法案による財政悪化を懸念する声が相次いだためである。ジョクノ予算管理大臣は、2016年歳出額の約4%に匹敵する約1,000億ペソの支出増につながるの試算を示して懸念を表明した。またペルニャ国家経済開発庁長官も、歳出の規模が大きすぎて持続可能ではないとし、政策に否定的だった。

今回の法案成立で財政赤字が拡大すると、経常収支がさらに悪化し、11年ぶりの安値にあるペソの下落圧力は強まる恐れがある。中長期的には教育水準を高めて経済成長に資する内容だが、マクロ経済の不安定化をもたらす弊害もあることには留意が必要だ。財政規律を保って経常収支の悪化を抑制するためには、現在上院で審議されている税制改革法案を成立させて歳入の拡大を図ることや、教育費以外の歳出見直しが求められよう。

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

ベトナム～成長率は緩やかな上昇にとどまり、2017年は政府目標を下回る～

2016年：+6.2%、2017年（予）：+6.3%、2018年（予）：+6.4%

年前半の成長率は上昇したが、政府の成長率目標達成には不十分

総資本形成は加速

個人消費も改善

純輸出のマイナス寄与は拡大

直近は、消費が堅調、投資は明暗入り混じり、輸出より輸入の高い伸びが続く

インフレ率は上昇するも依然として政府目標の範囲内

2017年4～6期の実質GDPは、前年比+6.2%（1～3月期：同+5.2%）と上昇した。ただし、1～6月の年初来累計でみた成長率は前年比+5.7%にとどまり、政府の成長率目標（同+6.7%）を達成するには、下半期の景気も大幅加速が必要となる。

年初来累計で成長率の内訳をみると（図表1）、総資本形成の寄与度は+4.3%PT（1～3月期：+2.3%PT）と拡大した。名目資本投資ベースで内訳をみると（図表2）、農業・農村開発省や交通・運輸省を中心に国家部門の投資が加速し、火力発電所案件を中心に直接投資部門も押し上げに作用した。

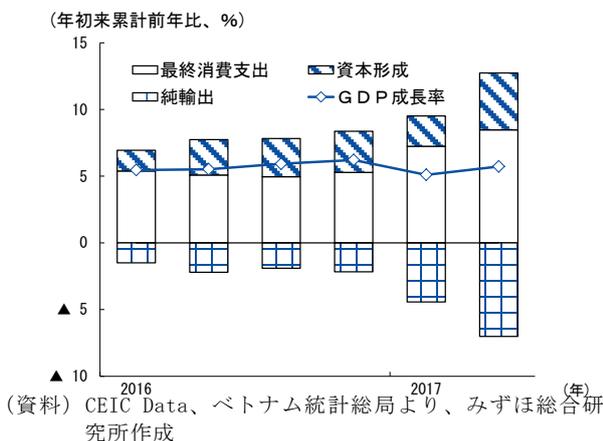
実質消費支出の寄与度も+8.5%PT（1～3月期：+7.3%PT）と改善した。食品、衣類、家具・家電などの財の売り上げが好調となったもようだ。製造業やサービス業を中心に所得が回復傾向にあることなどが個人消費の押し上げ要因になっているとみられる。

一方、純輸出の寄与度は▲7.0%PTと大幅なマイナスになった（1～3月期：▲4.4%PT）。通関ベースで4～6月期の貿易の内訳をみると、輸出は携帯電話を中心に増加し前年比+22.1%（1～3月期：同+15.1%）と加速したが、部品調達などのため輸入額も同+24.0%（1～3月期：同+24.3%）と大幅なプラスを付けた結果、貿易赤字は前年対比拡大した（図表3）。

直近の指標をみると、実質小売売上高は8月までの年初来累計で前年比+8.9%（1～6月期：同+8.4%）と伸びが拡大している。投資については、直接投資部門が減速する一方、国家部門の投資が加速しており、明暗が入り混じっている。貿易は、7・8月計の輸出額が前年比+15.2%に対し、輸入額は同+22.9と引き続き輸出を上回る伸びを続けている。

8月の消費者物価指数（CPI）は、原油価格が前年から上昇したことによる交通費の高まりや、食品価格の下落率が縮小したことから、前年比+3.4%（7月：同+2.5%）と伸びが拡大したが、4カ月連続で政府目標（同+4%以下）の範囲内で推移した（図表4）。

図表1 実質GDP成長率



図表2 投資・訪越旅行者数

	2016				2017	
	1～3	1～6	1～9	1～12	1～3	1～6
名目資本投資	10.9	10.3	9.6	8.7	8.6	10.5
国家部門	5.9	5.4	7.2	7.2	4.9	6.8
非国家部門	14.5	2.9	10.1	9.7	13.8	14.9
直接投資部門	12.8	14.3	12.6	9.4	6.2	9.6
対内直接投資認可額	119.1	105.4	▲4.2	7.1	77.6	54.8
新規投資	125.2	95.3	1.1	▲2.5	6.5	57.9
追加投資	107.0	129.0	▲13.9	▲19.7	206.4	35.8
訪越旅行者数	28.3	21.3	25.7	17.9	21.1	33.6

(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

利下げによる為替・株価への影響は限定的

2017 年後半の景気は緩やかな加速にとどまり、成長率の政府目標には届かない

2018 年も緩やかな上昇基調

2017 年前半の成長率が政府目標の達成に不十分なペースにとどまったことを受け、7月にベトナム国家銀行は政策金利のレファレンスレートを0.25%PT引き下げた。その後、株価・為替ともに横ばい圏で推移しており、利下げの金融市場への影響は限定的だった。

2017 年後半の景気は緩やかな加速にとどまるとみられる。所得改善に伴う個人消費の回復が景気のドライバーとなろう。また、対内直接投資の先行指標となる認可額は、8月に年初来累計前年比+45.1%と高い伸びを示しており、今後の直接投資は上向き見込みだ。一方、欧米景気の回復は続くものの中国経済が減速に向かうことで、このところの輸出の増勢は一服するだろう。また、公的債務が政府の定めた上限（名目GDP比65%）に迫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、2017年の成長率は+6.3%と政府目標（+6.7%）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、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。

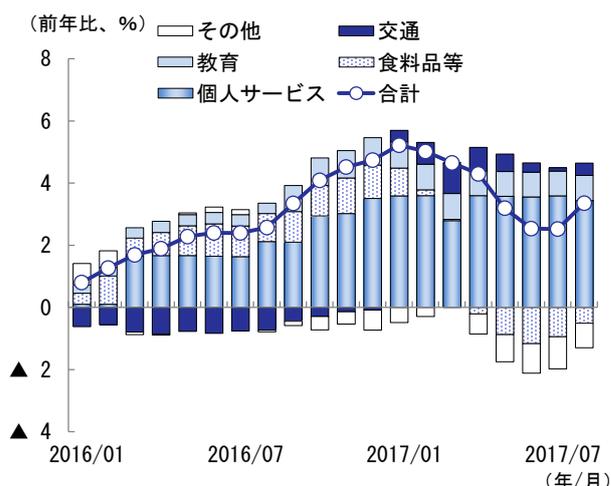
図表3 貿易・小売・生産

(単位:前年比、%・億米ドル)

	2016				2017	
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
通関輸出(億米ドル)	387.8	434.6	463.1	480.2	446.4	530.8
前年比	6.6	5.2	9.1	14.7	15.1	22.1
通関輸入(億米ドル)	374.6	434.9	445.7	492.8	465.7	539.2
前年比	▲3.9	3.3	4.5	17.9	24.3	24.0
貿易収支(億米ドル)	13.2	▲0.3	17.4	▲12.5	▲19.4	▲8.4
	1~3	1~6	1~9	1~12	1~3	1~6
実質小売売上高	7.9	7.5	7.7	8.7	6.2	8.4
鉱工業生産	6.3	7.5	7.0	7.5	4.3	6.3

(資料) CEIC Data、ベトナム統計総局より、みずほ総合研究所作成

図表4 消費者物価指数



【 注目点：過度な金融緩和により、金融リスクが助長される副作用に要注意 】

2017 年前半の成長率は政府目標の達成ペースを大きく下回ったため、目標達成には年後半に前年比+7.3%程度の成長が必要となった。過去3年間の年後半の平均成長率が同+6.7%前後であったことを踏まえると、達成へのハードルは高い。

目標を達成できなかった場合、政府は担当者を処罰する考えを示すなど、今年目標達成への拘りは強い。ベトナム国家銀行はこの状況を踏まえ、2014年3月以来の利下げに踏み切った。インフレ率がターゲット内に収まっていることに加え、為替レートも安定していることを踏まえると、追加利下げの可能性は十分にあるといえよう。また、当局は銀行への貸出指導を強化することも見込まれる。

一方で、最近では銀行の不良債権比率が上昇しているとの指摘も増え始めており、過度な金融緩和策は貸出資産の劣化を通じて金融リスクを助長しかねない。政府や中央銀行はこのような金融政策の副作用にも注意を払いながら、慎重に政策運営を行う必要がある。

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

インド ～成長率は緩やかに上昇～

2016年：+7.9%、2017年（予）：+6.6%、2018年（予）：+7.3%

4～6月期の成長率は低下
輸出の急減速が主因

内需も伸び悩み

7月の輸出は引き続き振るわず
8月に10カ月ぶりの利下げ

2017年4～6月期の実質GDP成長率は、前年同期比+5.7%と前期の同+6.1%から低下した（図表1）。成長率の低下は5四半期連続となった。

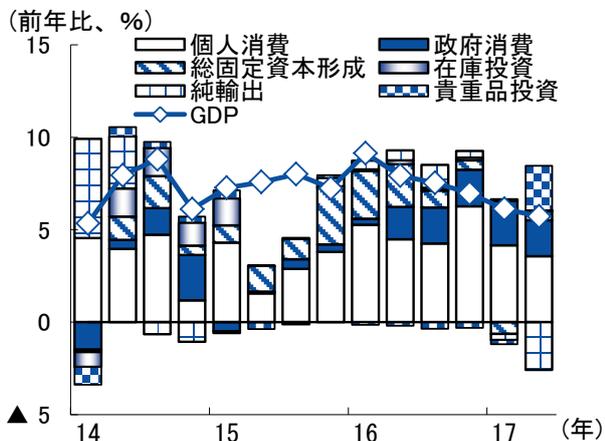
財貨・サービス輸出が前年比+1.2%と前期の同+10.3%から急減速したことが、成長率低下の主因である。同時期に世界経済が順調に回復したことは対照的な動きとなった。通関統計で内訳をみると、一般機器や石油製品の減速が目立った。財貨・サービス輸入は同+13.4%と前期の同+11.9%から加速した。7月の財サービス税（GST）導入で金の税率が高くなるとの観測から、金の駆け込み輸入が急増した。以上より、純輸出の成長率寄与度は▲2.6%PTとなり、前期（▲0.3%PT）からマイナス幅を広げた。

内需は総じて伸び悩んだ。個人消費は前年比+6.7%と前期の同+7.3%から2期連続で減速した。前期の消費を下押しした高額紙幣廃止（2016年11月）の影響と農業生産の鈍化について、前者は新紙幣の供給増加につれて和らいだものの、後者は4～6月期にさらに鈍化したため、人口の7割を占める農村の消費が引き続き振るわなかったとみられる。また、政府消費は同+17.2%と前期の同+31.9%から減速し、総固定資本形成は同+1.6%と前期の同▲2.1%からの戻りは鈍かった。在庫投資の成長率寄与度は+0.0%PTで前期の+0.1%PTとほぼ同じだった。一方、貴重品投資の寄与度は+2.4%PTで前期の▲0.2%PTから拡大した。金輸入の急増を反映したと推察される。

直近の指標をみると、7月の輸出は前年比+3.9%と前月の同+4.1%から4カ月連続で減速した。

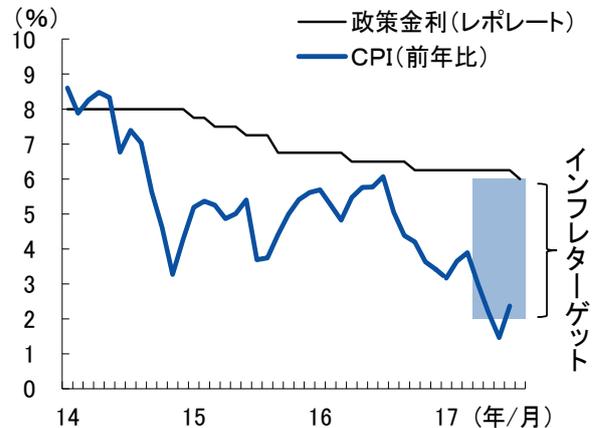
8月2日、インド準備銀行（RBI）は0.25%PTの利下げを決定した（図表2）。利下げは2016年10月以来、10カ月ぶりである。RBIはインフレ見通しの低下を利下げ理由の一つに挙げ、今後の政策スタンスは中立を維持すると声明した。利下げを決めた時点で明らかだった6月の消費者物価指数（CPI）は、前年比+1.5%とインフレターゲット（同+4±2%）の下限

図表1 実質GDP成長率



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

図表2 消費者物価指数と政策金利



（資料）インド準備銀行、統計計画実行省より、みずほ総合研究所作成

株と通貨の上昇は一服

今後の成長率は緩やかに上昇

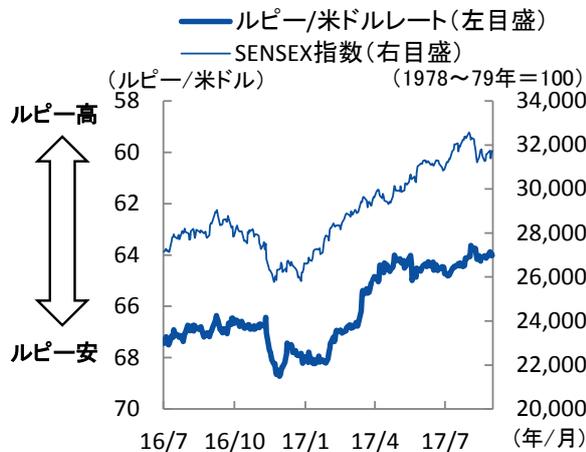
以下まで低下していた。利下げ後に発表された7月のCPIは同+2.4%に上昇し、8月以降も前年の物価水準が低かったベース効果で引き続き高まると予想される。しかし、4~6月期までに成長率が5四半期連続で低下したことで、需給ギャップは拡大しているとみられ、当面のインフレ率は緩やかな上昇にとどまるだろう。インフレ率がターゲット内の下限近辺で推移し続ける場合には、追加利下げの可能性が考えられる。

SENSEX 株価指数は、8月1日に史上最高値をつけて以降、騰勢が一服している(図表3)。ルピーの対米ドルレートも、8月4日に約2年ぶりの高値をつけてからは上値が重い。米国の政策不透明感や北朝鮮を巡る地政学リスクの高まりなどから、投資家が慎重化しているためとみられる。

先行きは、4~6月期に急減速した輸出が、主要仕向け先の米国と欧州の景気回復を反映して持ち直すと予想される。消費は、2017年初に高額紙幣廃止で停滞した動きが一巡し、2018年には加速する可能性が高い。一方、設備投資については、稼働率が低水準で設備過剰感があること、不良債権比率が高く銀行の貸出姿勢は慎重なことから(図表4)、調整が続くと考えられる。政府支出も、中期的な財政再建方針の下で抑制が見込まれる。

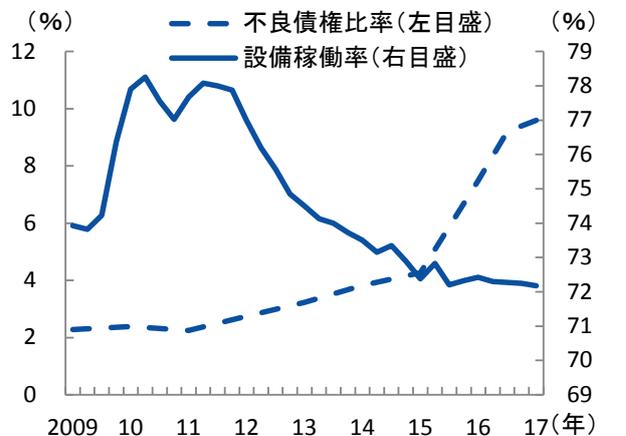
以上より、景気は輸出と消費を中心に持ち直すものの、設備投資と政府支出が停滞するため、持ち直しのペースは緩やかな見通しである。成長率は、2017年に+6.6%、2018年に+7.3%と予測する。

図表3 為替レート・株価指数



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

図表4 設備稼働率と不良債権比率



(注) 不良債権比率は貸し出しに対する比率、稼働率は4期移動平均。

(資料) インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

【注目点：GST導入による混乱は今のところみられず】

7月1日からの新間接税GST導入に伴い、懸念されていた混乱は今のところみられていない。納税手続きを処理するオンラインシステムの障害や、企業における新税制への準備不足の事例が報じられたものの、最初の1カ月の税収は政府の見込みを上回ったとジェイトリー財務相がコメントした。景気への影響については、仕入れ時と販売時の税務会計が異なることを敬遠して、GST導入前に仕入れが控えられて在庫が取り崩されたと報じられるが、GDP統計上は在庫投資の下振れは確認されない。インフレ率については、6月の前年比+1.5%から7月は同+2.4%に上昇したが、そのうち0.8%PTはGSTが課税されない野菜の物価上昇によるものである。

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

ミャンマー、カンボジア ～タイの外国人労働者規制がミャンマーに悪影響の恐れ～

ミャンマーは輸出回復も
貿易収支は悪化

ミャンマーのCPIは5
カ月連続で減速

カンボジアの貿易収支は
改善

カンボジアのCPI伸び
率は低下

タイで不法就労者への規
制強化、ミャンマー経済
に悪影響が出る恐れ

ミャンマーの4月の通関輸出は、前年比+13.3%と2桁の伸びとなった。1～3月期は平均で同▲0.3%であったことから、回復を示したといえよう。一方、4月の輸入は同+19.2%と大きく拡大、貿易収支は▲2.6億米ドルと前年同月から赤字幅が0.8億米ドル増加した。

ミャンマーの7月の消費者物価指数（CPI）上昇率は、前年比+2.3%と2月の同+8.0%をピークに5カ月連続で低下した（図表1）。食品・飲料価格の伸び鈍化が主因である。

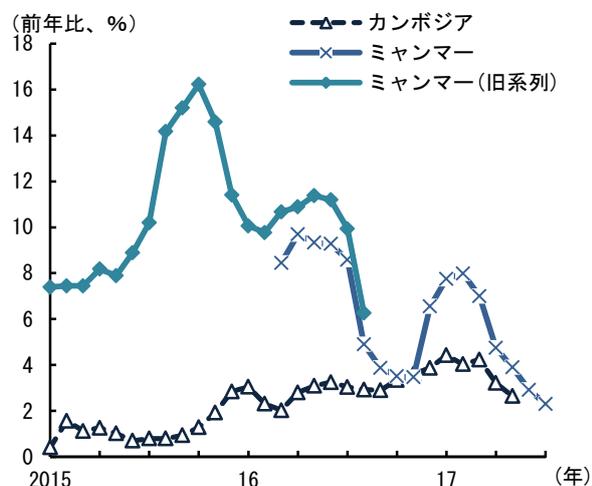
カンボジアの通関輸出は、4・5月合計で前年比+20.0%となり、1～3月期の同+15.4%から加速した。一方、輸入は4・5月合計で同+1.8%と1～3月期の同+13.9%から大幅に減速した。この結果、4・5月合計の貿易収支は▲5.9億米ドルと、前年同期から赤字幅が2.1億米ドル縮小した。

カンボジアの5月のCPI上昇率は、前年比+2.6%と前月の同+3.2%から低下した。2016年10月から2017年1月までは上昇傾向にあったが、食品・飲料価格の伸びが鈍化したことなどから、2月以降は低下傾向となっている。

タイで6月23日、外国人を違法に就労させた場合、雇用主に40～80万バーツ（約130～260万円）の罰金を課す規制がいったん施行された。ところが多数の外国人が急激に出国するなど混乱がみられたことから、タイ政府は施行を2018年まで先送りにするとともに、7月24日から8月7日まで不法就労者を合法化する申請を臨時で受け付けることとした。その結果、不法就労者77万人の合法化を手続き中と報じられているが、不法就労者は200万人に達するとの見方もあり、年末に再度出国問題が発生する可能性がある。

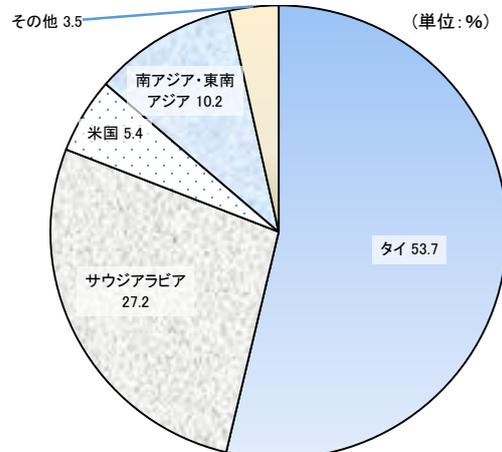
タイにおける外国人労働者の多くは、ミャンマー、カンボジア、ラオスから来ているとされており、この問題はこれらの国の景気に悪影響を及ぼすだろう。特にミャンマーでは、GDPに対する海外労働者送金の割合が5.0%とASEANではフィリピンとベトナムに次ぐ高さとなっているが、過半はタイからの送金となっており（図表2）、最も大きな影響を受けそうだ。

図表1 消費者物価指数



(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 ミャンマー労働者送金の国別内訳



(注) 2015年のデータ。
(資料) 世界銀行より、みずほ総合研究所作成

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

4. その他新興国・資源国経済

ブラジル ～政治不安の影響は限定的、緩やかに回復～

2016年：▲3.6%、2017年（予）：+0.6%、2018年（予）：+1.9%

4～6月期の成長率は約3年ぶりに前年比プラスに転換

雇用情勢も改善傾向

インフレ率は目標圏下限を下回る水準に鈍化

金融緩和が継続、中銀は利下げ終了への地ならしを開始

ブラジルでは、5月に発覚したテメル大統領の汚職問題が景気の下押し要因となることが懸念されたが、緩やかな景気回復の動きが持続している。

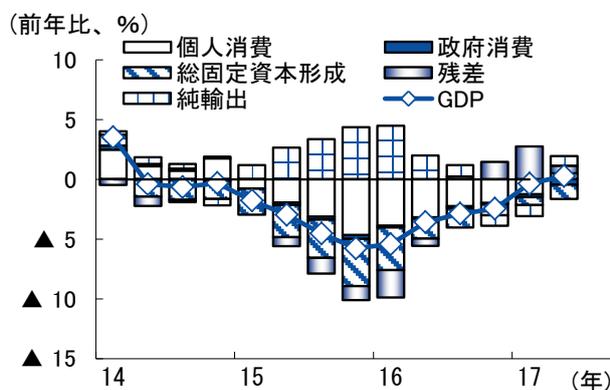
2017年4～6月期の実質GDP成長率は、前年比+0.3%と2014年1～3月期以来、約3年ぶりのプラスに転じた。個人消費（同+0.7%）は、雇用情勢の改善やインフレ率の鈍化等による家計の実質購買力の向上等を背景に10四半期ぶりにプラスに転じた。輸出増（同+2.5%）の一方で輸入（同▲3.3%）が減少し、純輸出も3四半期ぶりのプラス寄与（前年比寄与度+0.8%PT）となった。他方、総固定資本形成（投資、前年比▲6.5%）、政府消費（同▲2.4%）は減少幅が拡大した（図表1）。足元の景気の方角性を示す前期比の成長率は+0.2%となり、1～3月期（同+1.0%）の高い伸びからは減速したものの、2四半期連続のプラス成長となった。

悪化が顕著だった雇用情勢も、改善傾向にある。失業率は、2017年3月（3カ月移動平均13.7%）をピークに4カ月連続低下（7月：同12.8%）している。解雇の減少により、正規雇用者数（採用－解雇、12カ月累計）の減少幅は縮小傾向にあり（図表2）、単月ベースでは足元増加に転じている。

インフレ率は、鈍化傾向が鮮明になっている。8月の拡大消費者物価上昇率は、前年比+2.5%と目標圏（+4.5%±1.5%）の下限を下回り、1999年以来の低水準となっている。燃料・電気料金等の政府規制価格が引き上げられたものの、食料品等の広範な項目で上昇率の鈍化が鮮明になっている。

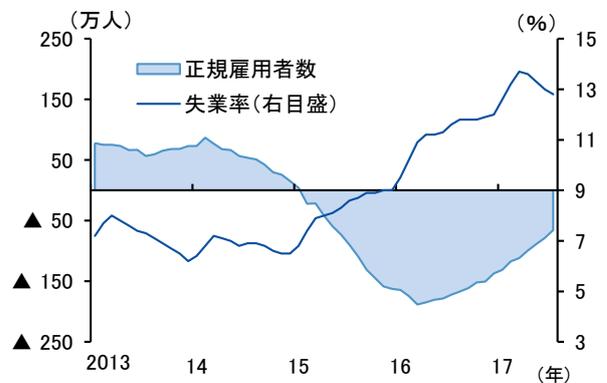
ブラジル中銀は、2016年10月に4年ぶりとなる金融緩和に転じた後、2017年9月まで8会合連続の利下げを実施している（政策金利8.25%、累計利下げ幅6.0%PT、図表3）。景気が緩やかな回復傾向にあるなか、中銀は9月の声明文で利下げ開始以来初めて「緩和サイクルの段階的な終了」に言及し、利下げ終了への地ならしを開始した。

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 正規雇用者数・失業率



(注) 正規雇用者数（「採用－解雇」）は12カ月累計値。
失業率は3カ月移動平均値。
(資料) ブラジル地理統計院より、みずほ総合研究所作成

リアル相場・株価は反発、年金改革が当面の注目材料

3年ぶりプラス成長へ、リスクの焦点は汚職問題から大統領選挙にシフト

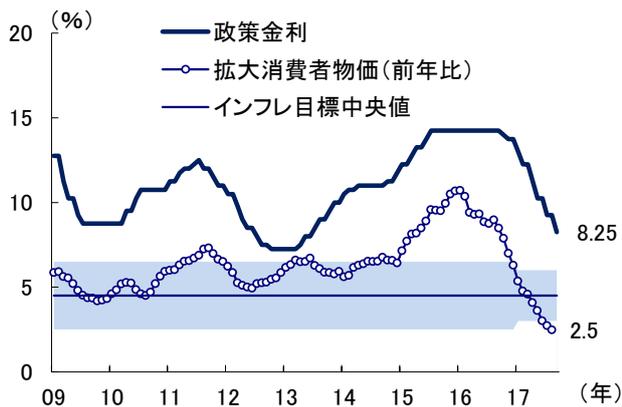
リアル相場・株価は、政治不安の再燃により5月に急落した後、持ち直している。テメル大統領が失職を回避し、労働法改正・信用市場改革等の構造改革が前進したことが、好感されている(図表4)。株価は、国営電力会社エレクトロプラス等の民営化計画の発表もあり、史上最高値圏で推移している。

金融・為替市場は、年金改革の議会審議を注視している(注目点参照)。市場は年内成立に懐疑的であるため、受給開始年齢の導入等、核となる要素を含む形で成立すれば、為替・株価は一段高となる可能性がある。

2017年は、大幅な金融緩和、雇用情勢の改善、インフレ沈静化による実質購買力の向上等により個人消費が上向き、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、資源価格の上昇による交易条件の改善等を受け投資も持ち直し、緩やかに成長率が上昇(+1.9%)するとみられる。

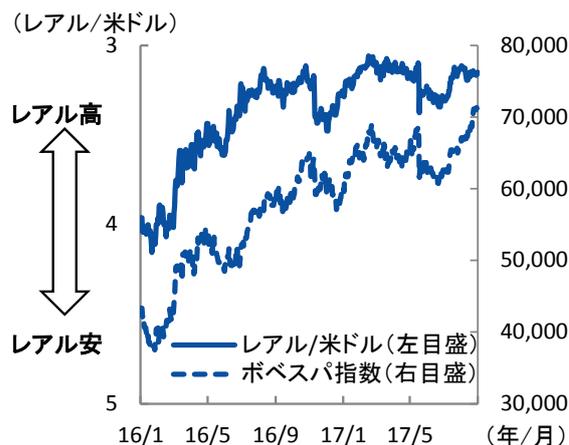
景気回復にとって最大のリスクは、引き続き政治の不確実性だ。焦点は、テメル大統領の汚職問題から、2018年10月に実施される大統領選挙へと徐々にシフトしていく。テメル大統領が進める緊縮財政や労働改革への反発は根強く、構造改革路線の修正を訴える候補が台頭すれば、資金流出等により回復が阻害されることになりかねない。

図表3 消費者物価・政策金利



(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8月31日。
(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

【注目点：遅れる財政再建と格下げリスク】

テメル政権の最優先課題である財政再建が遅れている。政府は8月、歳入の低迷を理由に基礎的財政収支目標を下方修正した(公的部門、2017年GDP比0.4%PT、2018年同0.5%PTの赤字拡大)。今年4月に黒字への転換見込みを2019年から2020年に1年先送りしていたが、今回発表では2020年までに黒字は実現できないシナリオとなり、財政再建は逃げ水のように遠のいている。

財政見通しは悪化しているが、政局の安定化を受けて、短期的な格下げリスクは後退している。スタンダード・アンド・プアーズは、ブラジル国債についてクレジットウォッチ・ネガティブの指定を解除した。テメル大統領は、2014年大統領選挙での違法献金問題の無罪確定や、収賄・司法妨害容疑に関する最高裁の裁判回避により失職を免れ、構造改革路線は維持されている。今後は、汚職疑惑で先送りされてきた年金改革の年内成立の可否が、格付けの方向性を占う注目点となる。

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

メキシコ ～景気は緩やかに減速も、底堅く推移～

2016年：+2.3%、2017年（予）：+2.0%、2018年（予）：+2.1%

4～6月期の成長率は前期を下回り減速

メキシコ経済は、緩やかな減速傾向を示しつつも、底堅く推移している。4～6月期の実質GDP成長率は、前年比+1.8%と1～3月期（同+2.8%）を下回った。業種別にみると、製造業は伸び率が大きく鈍化、建設業は3四半期ぶりのマイナスに転じ、鉱業の低迷も続いている一方、サービス業は堅調さを維持している（図表1）。需要項目別の内訳は、9月22日に公表されるが、金融・財政引き締めの影響で内需が減速した一方、好調な輸出が成長を支えたとみられる。

輸出はバランスよく拡大

景気のけん引役となっている輸出は、全体の約8割を占める米国向けのみならず、バランスよく拡大している。2017年上半期の輸出金額は、前年同期比+10.4%となり、過去2年間減少していた米国（同+9.4%）・中南米（同+10.2%）向けがプラスに転じたほか、EU向け（同+11.3%）の伸びが加速、アジア向け（同+38.1%）は中国を中心に急伸している。

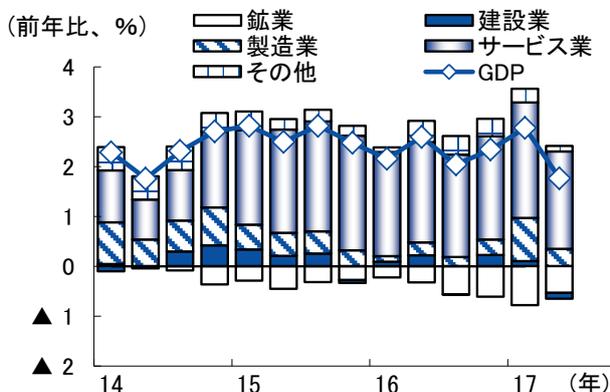
インフレ率は目標圏を上回る推移が続く

インフレ率は、上昇加速に歯止めがかかる兆しが見え始めた。7月の消費者物価上昇率は、前年比+6.4%と7カ月連続でインフレ目標（+3%±1%）の上限を上回ったが（図表2）、食品以外のコア財価格やエネルギー価格は、ピークアウトしつつある。ガソリン値上げや最低賃金引き上げ、ペソ安等の影響が和らぐにつれて、2017年末以降、インフレ圧力は後退する考えられる。

転機を迎える金融政策

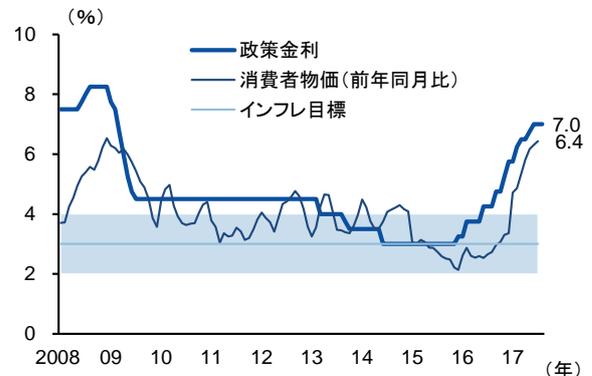
金融政策は、転機を迎えている。メキシコ中銀は、8月の政策決定会合で政策金利を据え置いた。2015年12月の米利上げに追随した利上げ開始から、累計10回（過去7会合連続）、4.0%PT（3.0%→7.0%）に及んだ利上げは、ひとまず打ち止めとなった（図表2）。中銀は声明文で、「政策金利は3%のインフレ目標への取れんと整合的な水準に達した」と指摘しつつ、「今後も慎重な金融政策運営を続ける」とした。今後、米金融政策の正常化（利上げとバランスシート縮小）やメキシコ大統領選挙を控え、ペソ相場が不安定化するリスクを注視しながら、当面政策金利は据え置かれると予想される。

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

対米関係の悪化懸念の後退とともに、成長率予想は上方修正

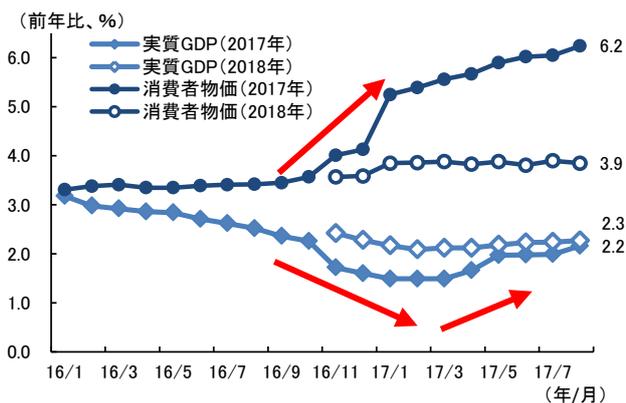
中銀は、景気に関するリスクバランスの評価を、ネガティブから中立に上方修正した。その理由として声明文では、「米国との二国間関係の深刻な悪化といった最も極端なリスクの実現性低下」を指摘している。実際、対米関係の悪化懸念の後退とともに、メキシコ中銀が取りまとめている民間調査機関の2017年の実質GDP成長率予想は上方修正される方向にある(3月時点+1.5%→8月時点+2.2%) (図表3)。

2017年の成長率は、金融引き締めや歳出削減、インフレ高騰による実質購買力の低下、対米関係の不透明感による投資の手控えにより、+2.0%と2016年(+2.3%)を下回ると予想される。2018年には、これらの景気下押し圧力が後退するものの、大統領選挙を巡る不透明感が投資等の抑制要因となり、成長率は緩やかな上昇にとどまると予想される(+2.1%)。

NAFTA 再交渉と大統領選挙がペソの上値を抑制

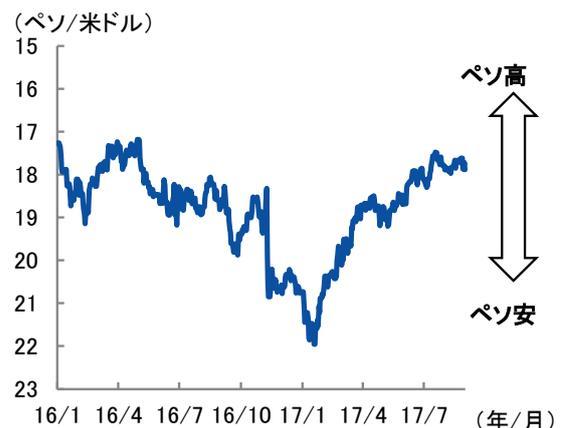
ペソ相場は、対米関係の悪化懸念の後退により、8月末時点で主要通貨で最大の上げ幅を示している(図表4)。北米自由貿易協定(NAFTA)再交渉では、関税引き上げは回避される見込みだが、原産地規則等を巡り、交渉が難航するリスクが依然残る(注目点参照)。加えて、2018年7月の大統領選挙での左派台頭に対する警戒感等が、ペソの上値を抑制する要因となろう。

図表3 成長率・インフレ率見通し



(注) 民間調査機関 35 社予想の平均値。
直近は 8 月 21-28 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 8 月 31 日。
(資料) Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

【注目点：NAFTA 再交渉が始動、米国の強硬姿勢は早期合意の障害に】

NAFTA 再交渉では、最大の懸案である関税引き上げは回避される見込みだ。しかし、米政府が主張する「貿易赤字削減」や「為替操作回避」に関する条項の導入、無税の適用条件を定める原産地規則の厳格化、紛争解決手続きの見直し等は、交渉を難航させる要因となる。8月の初会合では、原産地規則を巡り早くも対立が先鋭化した。ライトハイザー米通商代表が、自動車・部品を中心に現地調達率に関し「相当量の米国産」を求めたのに対し、メキシコ、カナダ政府は難色を示した。9月の第二回会合でも、具体案の議論には至らなかったようだ。原産地規則の厳格化が行き過ぎ、関税を払って輸出する企業が増えれば、関税引き上げと同等の影響が生じることになりかねない。

米政府が強硬姿勢を貫けば、2017年末～2018年初までの早期合意が危ぶまれる状況になる。トランプ大統領が NAFTA 離脱の可能性に改めて言及したのに対し、メキシコ、カナダ政府は粛々と交渉を進める姿勢を堅持しているが、再交渉が漂流するリスクは依然として排除できない。

ロシア ～景気は緩やかに回復も+1%程度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%

4～6月期の実質GDP成長率は3期連続で前年比プラスに

2017年4～6月期の実質GDP成長率は前年比+2.5%と、前期の同+0.5%から上昇し、これで3期連続で前年比プラス成長となった（図表1）。

4～6月期のGDPの需要項目別内訳は未公表だが、内需の拡大ペースが加速した模様だ。固定資本投資は前年比+6.3%と、前期の同+2.3%から大きく上昇した。また、個人消費の動向を示す物品の小売売上高は、前年比+0.7%と、前期の同▲1.6%からプラスに転じた。

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+4.5%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+28.5%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、4～6月期の実質GDP成長率に対する純輸出の寄与度は、前期（▲1.5%PT）に続いてマイナスとなったとみられる。

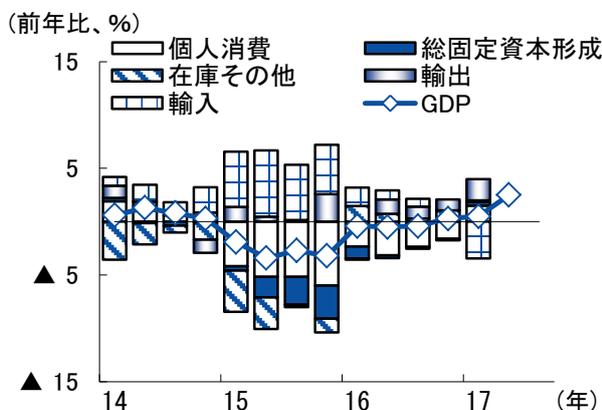
7月のCPI上昇率は、ロシア中央銀行のインフレ目標圏内に到達

直近の指標をみると、7月の消費者物価指数（CPI）上昇率は、前年比+3.9%と、前月の同+4.4%から低下し、ロシア中央銀行が掲げる目標インフレ率（2017年末時点でCPI上昇率を前年比+4.0%以下）の圏内に到達した（図表2）。CPI上昇率の低下を背景に、7月の実質賃金は前年比+4.6%と、前月（同+3.9%）から伸び率が高まった。一方、7月の物品の小売売上高は、前年比+1.0%と、前月（同+1.2%）から伸びがやや鈍化した。

本年3度目の利下げも、引き締め気味の政策スタンスを維持

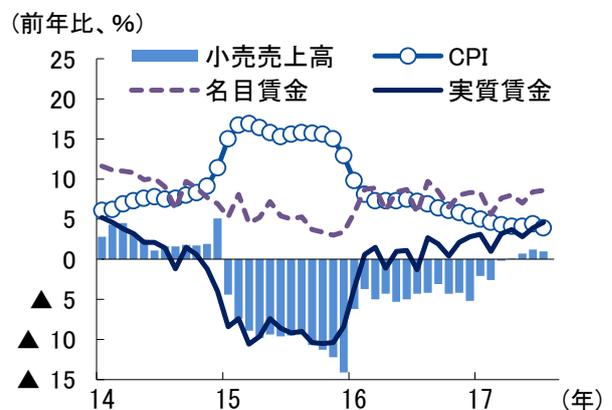
ロシア中央銀行は、6月16日の金融政策決定会合で、本年3度目の利下げ（▲0.25%PT）を決定したものの、続く7月28日の会合では政策金利据え置いた（図表3）。7月28日の声明文では、政策金利据え置き理由として、短・中期的なインフレリスクが根強いことを挙げている。今後については、年後半に利下げの余地があるとしつつも、インフレ目標の達成に向けて、引き続き「適度に引き締め気味の金融政策」を進める必要があるとしている。

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、足元では原油価格に収れんの動き

景気回復もペースは緩慢な見通し

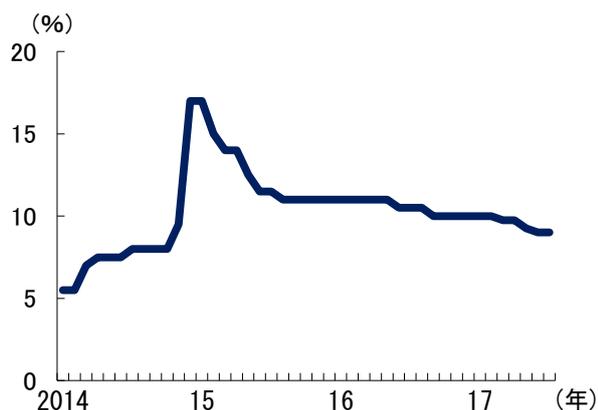
ルーブルの対米ドルレートは、6 月半ばまでは原油価格との対比でやや強含みで推移していたが、その後、米国で対露制裁法が成立する可能性が高まった6月中旬から、実際に同法が成立した8月上旬にかけては弱含みで推移した(図表4)。同法成立後、ルーブル・レートは再び原油価格に収れんする方向で推移しているが、これは、同法により導入された新規制裁が、実際には発動されない可能性が高いとの観測が市場で強まったためとみられる。

2017 年後半を展望すると、C P I 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、米国における対露制裁法の成立に伴い、欧米による経済制裁が長期化する可能性が高まったほか、ロシアでは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。

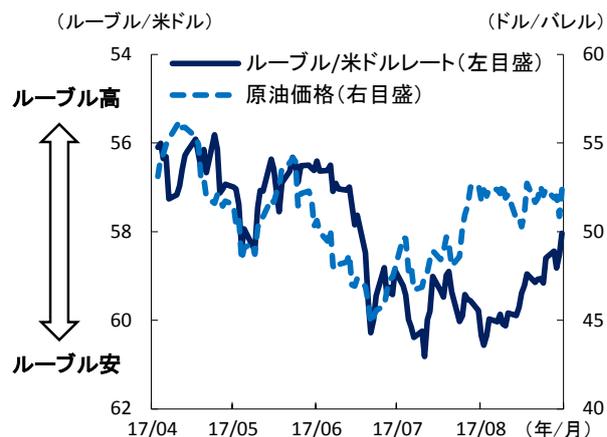
実質GDP成長率は2017年が+1.0%、2018年が+1.5%と予測する。

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8月31日。原油価格はBrent。
(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

【注目点：米国で「対露制裁法」が成立】

8月2日、米国で「対露制裁法」が成立した。同法のポイントとしては次の3点が挙げられる。

第1に、制裁解除の困難化である。米国がロシアに対して発動している制裁を、米大統領が緩和・解除しようとする場合、米国議会による審査が義務付けられることになった。

第2に、制裁の強化である。例えばファイナンス関連では、これまでロシアの政府系金融機関に対する期間30日超、同エネルギー企業に対する期間90日超のファイナンスが禁止されてきたが、今後は、禁止されるファイナンス期間がそれぞれ14日超、60日超に厳格化される。

第3に、新規制裁の導入である。具体的には、今後、ロシアのエネルギー輸出パイプライン建設への投資や、国営企業の民営化への参加が禁止される可能性がある。ただし、これらの新規制裁については、発動に際して一定の条件が付けられており、実際には発動されない可能性もある。

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

中東欧 ～投資の復調が鮮明に～

4～6 月期の実質 GDP 成長率はチェコで上昇、
 その他 2 カ国では横ばい

投資の復調が鮮明に

個人消費は 3 カ国ともに
 堅調推移

インフレ率は、概ね横ばい
 で推移

チェコでは 9 年半ぶりの
 利上げを実施

2017 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は、ポーランドが前年比+3.9%（前期は同+4.0%）、チェコは同+4.7%（前期は同+3.0%）、ハンガリーは同+3.2%（前期は同+4.2%）と、チェコで大きく上昇した一方、その他の 2 カ国では前期から概ね横ばいとなった（図表 1）。

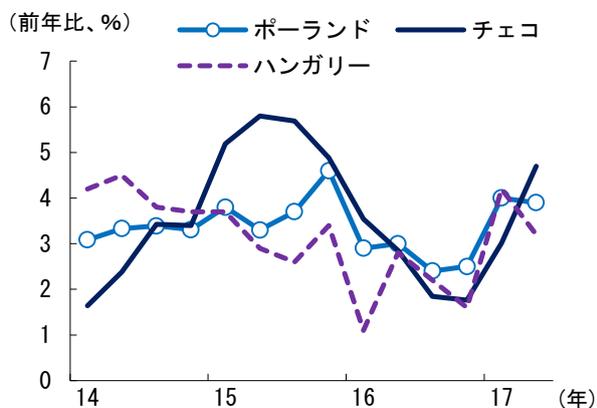
4～6 月期の GDP の需要項目別内訳が公表されているポーランドとチェコについてみると、両国ともに投資（総固定資本形成）の復調が鮮明となっている。特にチェコでは、4～6 月期の投資が前年比+7.7%と、前期の同▲0.3%から急上昇し、実質 GDP 成長率に対する投資の寄与度は+1.9%PT に達した。両国における投資の復調は、EU 基金（交通インフラの整備等に向けた資金援助）の執行が本格化してきたことに伴う、公共投資の回復によるものとみられる。

個人消費は 3 カ国とも堅調に推移している。4～6 月期の個人消費は、ポーランドが前年比+4.9%（前期は同+4.7%）、チェコは同+4.4%（前期は同+3.0%）と、いずれも加速した。ハンガリーでは、4～6 月期の小売売上高が同+4.8%と、前期（同+3.0%）から加速した。

消費者物価指数（CPI）上昇率は、資源価格の安定を背景に、3 カ国とも概ね横ばいで推移している（図表 2）。7 月の CPI 上昇率は、ポーランドが前年比+1.7%、チェコが同+2.5%、ハンガリーが同+2.1%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る状態が続いている（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%）。

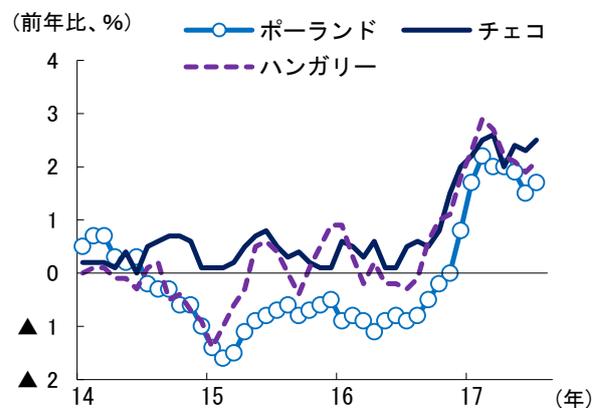
チェコ中央銀行は 8 月 3 日、国内経済が順調に拡大するなかで、賃金や住宅価格が急速に上昇しインフレ圧力が強まっているとして、9 年半ぶりとなる利上げを決定した（0.05%→0.25%）。他方、ポーランドでは 2015 年 3 月以降、ハンガリーでは 2016 年 5 月以降、主要政策金利がそれぞれ 1.5%、0.9% に据え置かれている。

図表 1 実質 GDP 成長率



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

図表 2 消費者物価指数



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

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

トルコ ～景気は回復。高インフレ・経常赤字が続き、資金流出のリスクは拭えず～

景気は引き続き回復

インフレ率はやや低下したものの、インフレ目標を大幅に超過

政治面の不安が対内直接投資の妨げに。経常赤字が再び拡大傾向にあり、資金流出のリスクは拭えず

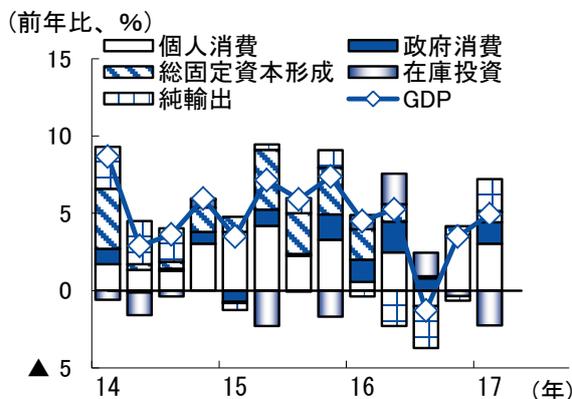
昨年7月15日に発生したクーデター未遂事件から1年あまりが経過した。事件直後は個人消費や輸出を中心に経済活動が大きく落ち込んだが、その後のトルコ経済は回復が続いている。2017年1～3月期の実質GDPは前年比+5.0%と、昨年10～12月期の同+3.5%から伸びが高まった(図表1)。個人消費が前年比+5.1%と堅調だったことに加え、政府消費(同+9.4%)、輸出(同+10.6%)も高い伸びを記録した。鉱工業生産や小売売上など月次の統計は、4月以降も景気回復が続いていることを示している。

昨年末から今年初めにかけてトルコリラが大幅に減価した影響で輸入物価が上昇したことなどから、消費者物価は2017年2月から6月まで5カ月連続で前年比+10%を超えた。7月は前年比+9.8%に低下したものの、トルコ中央銀行のインフレ目標(5%±2%)を大きく上回る状況が続いている。トルコ中央銀行は、トルコリラの供給を絞ることによって事実上の政策金利となった後期流動性貸出金利を、4月にかけて数回引き上げた。しかし、エルドアン大統領をはじめとする政府関係者が利上げをけん制する発言を繰り返す中、その後は金利を据え置いている。

4月の国民投票で大統領権限を強化する憲法改正案が可決された後も、エルドアン大統領は非常事態宣言を延長し、反対勢力への弾圧を続けている。トルコ国民の間でも強権化するエルドアン政権への評価は分かれており、7月には政府に抗議する大規模なデモ行進が行われた。

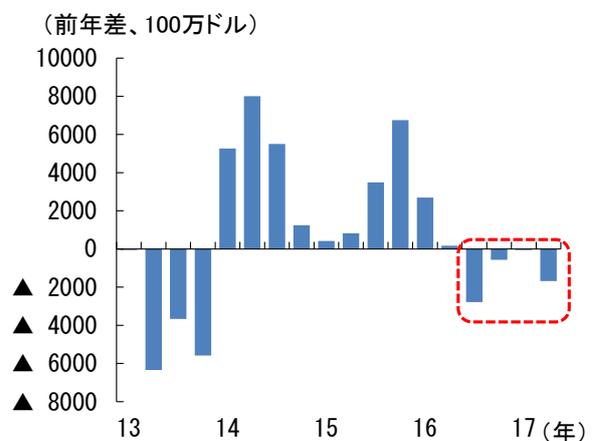
政治面の不安は、海外企業がトルコへの投資に二の足を踏む要因となっている。経常赤字が続くトルコは継続的な資金流入を必要とし、直接投資の流入が細ると、銀行借入など短期資金に依存せざるをえなくなる。2014～2015年は原油安の影響で経常赤字が縮小傾向にあったが、昨年後半から経常赤字が再び拡大し始めている(図表2)。今春以降トルコリラは落ち着いているが、米国や欧州が金融引き締めに向かうなか、トルコファンダメンタルズの脆弱さがクローズアップされれば、資金流出を招くリスクがある。

図表1 実質GDP成長率



(資料) トルコ統計局より、みずほ総合研究所作成

図表2 経常収支(前年差)



(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)

中東 ～サウジアラビアのGDPは前年より減少。エジプト経済は底入れの兆し～

OPEC 減産合意をうけて、サウジアラビアはマイナス成長に

4～6 月期以降もマイナス成長が続く見込み

非石油部門のPMIは50を上回る推移が続く

外貨準備は減少

サウジアラビア財務省は、国債発行を継続

サウジアラビアの2017年1～3月期の実質GDP成長率は、前年比▲0.5%とマイナスに転じた(図表1)。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、石油部門のGDP成長率が同▲2.3%と低下に転じたことが主因である(前期は同+2.2%)。非石油部門のGDP成長率は、民間部門の成長率が同+0.9%と前期(同+0.5%)より加速したことで、同+0.6%の上昇率となった。

2017年4～6月期以降も、減産の影響によりGDPは前年より減少すると予想される。4～6月のサウジアラビアの産油量は前年比▲3.3%と減少が続いている(ブルームバーグ社推計)。月毎にみると、6・7月の産油量はOPECの生産割当量の上限に近い水準まで増加した。しかし、原油価格を一定に保つため、サウジアラビアは当面生産調整を迫られ続ける公算が大きい。

非石油部門に目を転じると、同部門の景況感を示す7月のPMIは55.7と、景気判断の節目となる50を上回り、底堅い推移が続いている。発表元のEmiratesNBDによれば、7月は新規受注指数と生産指数が上昇した。

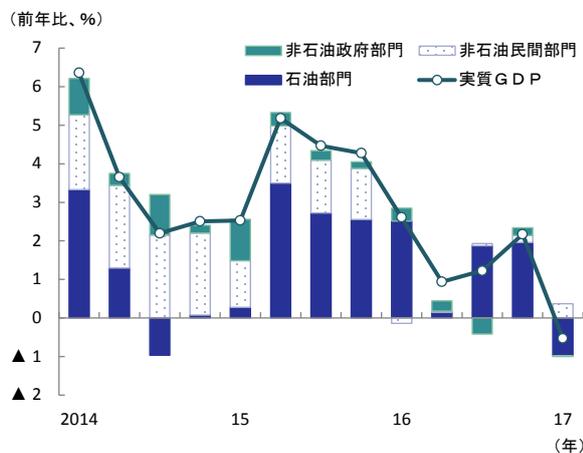
国際通貨基金(IMF)は、7月の世界経済見通しの中で、サウジアラビアの2017・2018年のGDP成長率見通しを各0.3%PT、0.2%PT下方修正し、各+0.1%、+1.1%としている。

サウジアラビアの外貨準備は減少した。サウジアラビア通貨庁(SAMA)によれば、2017年7月の外貨準備額(対外証券投資、海外預金、金・SDR残高の合計)は前月差▲62億米ドルの、約4,945億米ドルとなった(図表2)。

サウジアラビア財務省は、2017年4～6月期の予算実績報告書を発表した。同期の財政赤字は465億リヤル(約124億米ドル)となり、外貨準備の取り崩し(150億リヤル、約40億米ドル)と対外借り入れ(337.5億リヤル、約90億米ドル)によりファイナンスされた。対外借り入れには4月に起債した米ドル建てイスラム債が含まれていると思われる。

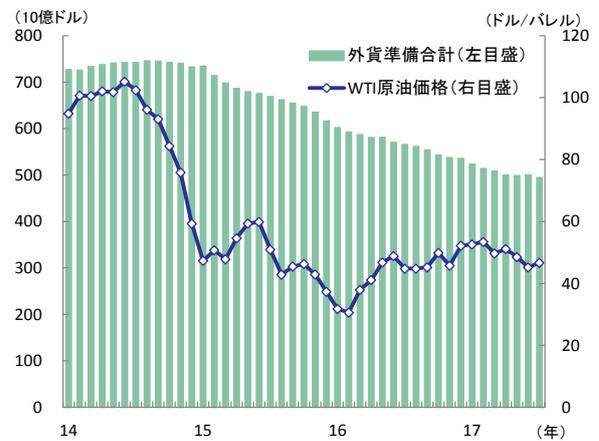
サウジアラビア政府は7月、8月にも各150億リヤル前後の国内向けイスラム債の起債を行っており、財政赤字のファイナンスに充当する模様だ。

図表1 サウジアラビアの実質GDP成長率



(資料) サウジアラビア統計局より、みずほ総合研究所作成

図表2 サウジアラビアの外貨準備



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

底入れの兆しを見せるエジプト経済

転機となったIMFとの融資プログラム合意

他方でインフレが国民生活の大きな打撃に

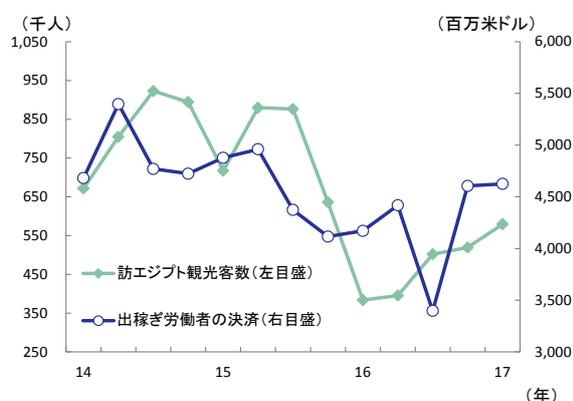
エジプト経済に底入れの兆しが見えている。非石油部門の景況感を示す7月のPMIは48.6と前月に続き上昇した。景気判断の節目となる50は依然として下回るが、2016年11月以来上昇傾向をたどっている。エジプト財務省は、2017/18年度（2017年7月～2018年6月）の成長率を+4.8%と、前年度（同+4.1%）からの加速を見込んでいる。

景気底入れの転機となったのは、2016年8月に行われたIMFとの期間3年間、総額120億米ドルの融資プログラムの合意である。合意は2016年11月にIMF理事会で承認され、27.5億米ドルの初回融資が即日実施された。

IMF理事会の承認に先立ち、エジプト政府は、IMFが融資条件の一つとした変動相場制への移行を実施し、この結果、エジプト・ポンドの対米ドルレートは50%以上減価した。通貨安は輸入インフレを招いたが、過大評価されていた為替レートの調整を通じて、輸出競争力の回復や海外出稼ぎ労働者からの送金増加、訪エジプト外客数の増加などが起こり、景況感の改善に貢献し始めているようだ（図表3）。外貨準備残高も増加に転じた。

他方で、IMFが要求した構造改革は、インフレを通じて国民の生活に大きな打撃を与えている。7月のインフレ率は前年比+35.3%と、1950年代以降の過去高水準で推移している（図表4）。インフレ率上昇の背景には、エジプト・ポンド安に伴う輸入インフレに加え、補助金削減に伴う電力料金の引き上げや、付加価値税率の引き上げ（13%から14%へ）などがある。急速なインフレは、購買力の低下を通じて個人消費を押し下げよう。

図表3 訪エジプト観光客数と出稼ぎ労働者の決済金額



(資料) エジプト中銀、観光省より、みずほ総合研究所作成

図表4 エジプトのインフレ率



(資料) エジプト中銀より、みずほ総合研究所作成

【注目点：エジプト政府は年内2度目の電力料金引き上げを発表】

7月6日、エジプトのムハンマド・シャーキル電気・再生エネルギー相は、6月に続き年内2度目となる電力料金の引き上げを発表した。Daily News Egypt 紙によれば、新たな電力価格は使用量に応じて7段階に分かれ、18～42%の値上げとなる。8月1日から実施された。報道によれば、同相は、値上げは急速な通貨安に伴う燃料価格上昇などによる補助金増加を抑制するための措置であり、値上げにより2017/18年度の補助金は前年度の820億エジプト・ポンドから527億エジプト・ポンドに抑制される見込みであると述べた。ただし、インフレが国民に与える負担の大きさを踏まえ、2019/20年度までに燃料補助金を全廃する方針は2年先送りされることも併せて発表された。

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

オーストラリア ～景気は緩やかに回復の見通し～

2016年：+2.4%、2017年（予）：+2.3%、2018年（予）：+2.8%

4～6 月期の成長率は特殊要因により上昇

輸出が持ち直し、純輸出の寄与度はプラス転化

個人消費は拡大するも、基調としては力強さに欠ける

公共投資の増加により、総固定資本形成は加速

今後の景気は緩やかに回復の見通し

4～6 月期の実質GDP成長率は、前期比年率+3.3%と前期の同+1.3%か上昇した（図表1）。ただし、今期の成長率は、3月にクイーンズランド州で発生したサイクロンの影響による前期の成長率減速の反動で押し上げられた面があり、景気拡大の実勢は割り引いてみる必要がある。

輸出は、前期にサイクロンの影響で弱含んでいた鉱物を中心に持ち直し、前期比+11.4%（1～3 月期：同▲8.4%）と2 四半期ぶりに増加した。一方、輸入が同+4.8%（1～3 月期：同+9.1%）と減速した結果、外需の寄与度は+1.3%PT（1～3 月期：同▲3.7%PT）とプラスに転じた。

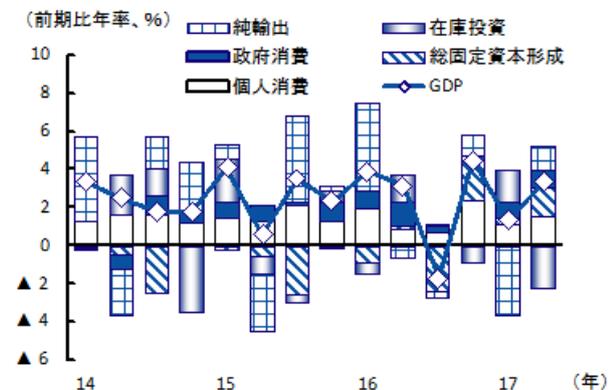
個人消費は、前期に減速していた食料品や家具などが反発し、同+2.8%（1～3 月期同+2.0%）と伸びが拡大した。ただし、クイーンズランド州の小売売上高が、4 月になって上記の品目を中心に持ち直したことを踏まえれば、個人消費も反動増だった可能性があり、力強さを取り戻したとまではいえない。

総固定資本形成は、前期比年率+6.2%と前期の同+1.6%から加速した。設備投資が同▲6.4%（1～3 月期：同+12.8%）と一進一退となるなか、公共投資（1～3 月期：同▲8.1%→4～6 月期：同+56.7%）や住宅投資（1～3 月期：同▲14.0%→4～6 月期：同+0.9%）がプラスに転じた。

先行きの景気は緩やかに回復するとみられる。足元で企業収益が改善していることから、設備投資は徐々に向上くと期待される。国内供給の安定化を図るため 2018 年にはLNGの輸出規制が導入される可能性はあるが、当面は資源プロジェクトの進捗が輸出の下支えとなる見込みだ（図表2）。一方、個人消費は、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、力強さを欠く展開となるだろう。また、雇用所得環境の改善が期待し難いなかで、住宅投資は再び停滞すると考えられる。

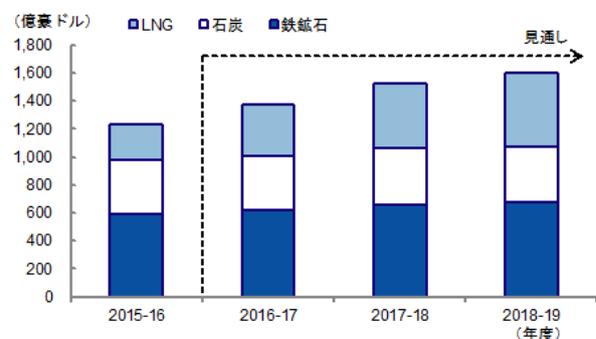
以上より、2017 年の成長率は+2.3%、2018 年は+2.8%と予測する。

図表1 実質GDP成長率



(注) 統計上の不突合があるため、需要項目の合計とGDPは一致しない。
(資料) オーストラリア統計局より、みずほ総合研究所作成

図表2 資源輸出見通し



(注) 1. 2016/17 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 6 月時点）。
(資料) オーストラリア産業・技術革新・科学省、オーストラリア統計局より、みずほ総合研究所作成

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

【主要経済指標】

◇名目GDP、1人当たりGDP、人口

	中国			韓国			台湾			香港		
	名目 GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人当たり GDP (ドル)									
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			ベトナム			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

	カボジア			オーストラリア			ブラジル			韓国		
	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	2.5
15年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	2.5
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	2.6
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	3.2
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	1.7
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	2.7	4.3	2.5	5.0	3.3	5.6	6.4	5.2	6.1	1.7
4-6月	6.9	2.7	2.1	3.8	2.9	5.0	3.7	5.8	6.5	6.2	5.7	1.8

	ブラジル	韓国	チリ	ロシア	ポーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ	サウジアラビア	アラブ首長国連邦
13年	3.0	1.4	4.0	1.8	1.4	-0.5	2.1	8.5	2.5	2.7	5.8
14年	0.5	2.3	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	5.4	3.1	6.1	1.3	4.1	3.8
16年	-3.6	2.3	1.6	-0.2	2.8	2.5	2.0	2.9	0.3	1.7	3.0
15年10-12月	-5.8	2.5	1.9	-3.2	4.6	4.9	3.4	7.4	0.5	4.3	-
16年1-3月	-5.4	2.2	2.5	-0.4	2.9	3.5	1.1	4.5	-1.5	2.6	-
4-6月	-3.6	2.6	1.7	-0.5	3.0	2.8	2.8	5.3	3.1	0.9	-
7-9月	-2.9	2.0	1.8	-0.4	2.4	1.8	2.2	-1.3	0.4	1.2	-
10-12月	-2.5	2.3	0.5	0.3	2.5	1.8	1.6	3.5	-0.3	2.2	-
17年1-3月	-0.4	2.8	0.1	0.5	4.0	3.0	4.2	5.0	-0.6	-0.5	-
4-6月	0.3	1.8	0.9	2.5	3.9	4.7	3.2	-	2.5	-	-

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

◇対内直接投資（BOPベース、億ドル）

	中国	韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム	インド
13年	2909.3	127.7	36.0	768.6	646.8	232.8	159.4	113.0	37.4	89.0	281.5
14年	2681.0	92.7	28.3	1298.5	739.9	251.2	49.8	106.2	57.4	92.0	345.8
15年	2424.9	41.0	23.9	1810.5	705.8	197.8	90.0	98.6	56.4	118.0	440.1
16年	1705.6	108.3	92.3	1171.1	616.0	42.7	17.1	135.2	79.3	126.0	444.6
16年 1-3月	411.3	0.4	7.2	173.4	119.3	32.4	20.2	36.3	13.4	28.6	113.8
4-6月	336.5	39.0	5.0	202.7	164.4	44.7	17.0	26.4	28.5	29.8	59.0
7-9月	261.9	30.9	2.0	410.4	156.3	60.9	-39.3	35.4	16.7	30.1	139.8
10-12月	695.8	37.9	78.1	384.6	176.3	-95.3	19.2	37.2	20.8	37.5	132.0
17年 1-3月	330.7	44.4	9.3	318.1	177.5	28.7	25.4	24.6	15.6	28.9	91.4
4-6月	-	-	6.9	-	-	-	-	-	-	-	-

	オーストラリア	ブラジル	韓国	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	466.0	210.9	692.2	8.0	73.6	-37.7	129.0	82.3	88.6
14年	459.8	968.9	293.0	240.1	220.3	197.8	80.9	129.6	128.3	57.9	80.1
15年	374.2	746.9	348.8	204.7	68.5	140.7	17.0	-53.1	175.5	15.2	81.4
16年	432.9	781.8	321.1	122.3	325.4	144.9	65.0	659.4	123.1	22.5	74.5
16年 1-3月	110.6	169.3	121.9	39.5	0.6	52.9	6.5	-80.5	27.5	7.2	18.8
4-6月	96.3	169.1	60.0	27.7	74.7	21.4	18.2	7.1	25.8	5.7	18.5
7-9月	73.5	126.9	65.0	26.6	42.8	25.5	19.4	3.7	32.5	5.0	17.1
10-12月	152.4	316.5	74.2	28.5	207.2	45.2	20.9	729.1	37.3	4.6	20.1
17年 1-3月	74.3	238.0	79.1	24.9	46.5	21.8	23.3	21.4	28.4	6.8	17.4
4-6月	-	124.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-

（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	4.5	4.1
15年	6.1	-0.3	-1.7	-1.5	-5.1	4.8	0.0	4.7	2.5	2.5	1.1
16年	6.0	1.0	1.5	-0.4	3.7	4.0	1.6	3.8	11.7	5.2	1.0
15年10-12月	5.9	0.6	-5.7	-1.3	-6.2	4.8	-0.2	3.4	3.6	4.2	1.0
16年1-3月	5.8	-0.4	-3.9	-0.2	-0.4	4.1	0.1	2.8	8.9	5.4	2.8
4-6月	6.1	0.9	-0.1	-0.4	1.6	5.0	3.9	3.6	9.1	7.1	1.7
7-9月	6.1	0.5	3.9	-0.1	1.8	4.9	0.9	3.9	12.2	4.5	-0.7
10-12月	6.1	2.9	6.1	-0.9	11.8	2.1	1.6	5.0	15.6	3.8	0.5
17年1-3月	6.8	3.8	5.3	0.2	8.5	4.5	0.3	4.3	12.7	3.1	-0.7
4-6月	6.9	0.4	1.4	-	8.1	4.0	-0.1	4.3	7.3	2.0	-
16年7月	6.0	1.6	-0.2	-	-3.3	8.8	-3.3	3.6	12.1	4.5	-
8月	6.3	2.2	7.9	-	1.0	6.1	3.9	5.0	13.3	4.0	-
9月	6.1	-2.1	4.2	-	7.9	0.1	2.2	3.1	11.2	5.0	-
10月	6.1	-1.2	3.3	-	1.2	0.1	0.5	4.2	9.9	4.2	-
11月	6.2	5.6	8.9	-	11.7	2.0	3.9	6.2	15.1	5.1	-
12月	6.0	4.4	6.2	-	22.4	4.3	0.5	4.8	21.7	2.4	-
17年1月	-	1.4	2.5	-	4.0	3.4	2.2	3.5	15.2	3.5	-
2月	6.3	6.9	10.7	-	10.2	3.8	-1.1	4.8	10.2	1.2	-
3月	7.6	3.4	3.7	-	11.4	6.1	0.0	4.5	12.9	4.4	-
4月	6.5	1.8	-0.1	-	6.7	6.7	-1.8	4.1	3.9	3.4	-
5月	6.5	0.1	0.9	-	4.6	6.9	1.6	4.6	9.8	2.8	-
6月	7.6	-0.6	3.5	-	12.7	-1.4	-0.3	4.0	8.1	-0.1	-
7月	6.4	-0.2	2.4	-	21.0	-	3.7	-	-	-	-

	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	-6.4	-0.0	-1.5	1.3	3.1	3.5	0.9	1.9	0.7
15年10-12月	-11.8	0.1	0.1	-0.9	6.0	3.7	9.3	4.1	-1.1
16年1-3月	-11.4	-0.0	-0.4	1.1	3.0	3.5	-0.2	4.6	-0.9
4-6月	-6.4	0.8	-3.6	1.5	5.7	6.2	4.2	2.5	4.1
7-9月	-4.9	-0.9	0.0	1.0	2.5	0.7	0.3	-1.8	0.7
10-12月	-2.8	-0.1	-2.0	1.7	1.5	3.3	-0.5	2.1	-0.9
17年1-3月	0.9	0.5	-5.9	0.1	7.3	7.5	8.0	2.1	-1.0
4-6月	0.1	-1.1	-1.8	3.8	4.2	2.6	3.3	4.5	-2.5
16年7月	-6.1	-1.4	-2.5	1.4	-3.4	-13.5	-4.7	-4.3	-0.4
8月	-4.7	0.3	3.1	1.5	7.5	13.9	10.8	2.0	2.2
9月	-3.9	-1.4	-0.5	0.1	3.2	3.0	-3.3	-2.9	0.4
10月	-7.2	-1.1	-7.2	1.6	-1.3	-1.2	-1.9	2.2	-2.8
11月	-1.1	1.5	-0.1	3.4	3.1	7.5	0.6	2.6	2.3
12月	0.0	-0.6	1.3	0.2	2.1	3.6	-0.2	1.6	-2.2
17年1月	1.6	-0.0	-1.2	2.3	9.1	10.2	7.3	2.6	0.6
2月	-0.6	-2.0	-8.0	-2.7	1.1	2.1	2.9	1.0	-3.7
3月	1.7	3.6	-8.3	0.8	11.1	10.2	13.6	2.6	0.3
4月	-4.4	-3.9	-4.0	2.3	-0.6	-2.5	-2.8	6.7	-4.3
5月	4.1	1.0	0.5	5.6	9.2	8.1	8.8	3.5	-0.9
6月	0.5	-0.3	-2.2	3.5	4.4	2.2	4.0	3.4	-2.3
7月	2.5	-	3.1	1.1	6.2	-	-	-	-

（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
4-6月	1.4	1.9	0.6	2.0	0.8	4.3	0.1	4.0	3.1	3.3	2.2	1.9
16年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	1.5	2.0	0.6	2.0	1.4	4.3	0.0	3.9	3.1	3.2	2.2	-
6月	1.5	1.9	1.0	1.9	0.5	4.4	0.0	3.6	2.7	2.5	1.5	-
7月	1.4	2.2	0.8	2.0	0.6	3.9	0.2	3.2	2.8	2.5	2.4	-

	ブラジル	メキシコ	チリ	ロシア	ポーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ	サウジアラビア	アラブ首長国連邦
13年	6.2	3.8	2.1	6.8	0.9	1.4	1.7	7.5	5.8	3.5	1.1
14年	6.3	4.0	4.4	7.8	0.0	0.4	-0.2	8.9	6.1	2.7	2.3
15年	9.0	2.7	4.3	15.6	-0.9	0.3	-0.1	7.7	4.6	2.2	4.1
16年	8.7	2.8	3.8	7.1	-0.6	0.7	0.4	7.8	6.4	3.5	1.6
15年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	1.3
10-12月	7.0	3.2	2.8	5.8	0.2	1.4	1.3	7.6	6.6	2.2	1.5
17年1-3月	4.9	5.0	2.8	4.6	2.0	2.4	2.6	10.2	6.3	-0.3	2.6
4-6月	3.6	6.1	2.3	4.2	1.8	2.3	2.1	11.5	5.3	-0.6	2.0
16年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	5.9	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	0.8
10月	7.9	3.1	2.8	6.1	-0.2	0.8	1.0	7.2	6.4	2.6	1.3
11月	7.0	3.3	2.9	5.8	0.0	1.5	1.1	7.0	6.1	2.3	2.0
12月	6.3	3.4	2.7	5.4	0.8	2.0	1.8	8.5	6.7	1.7	1.2
17年1月	5.4	4.7	2.8	5.0	1.7	2.2	2.3	9.2	6.6	-0.4	2.3
2月	4.8	4.9	2.7	4.6	2.2	2.5	2.9	10.1	6.3	-0.1	2.7
3月	4.6	5.4	2.7	4.3	2.0	2.6	2.7	11.3	6.1	-0.4	3.0
4月	4.1	5.8	2.7	4.1	2.0	2.0	2.2	11.9	5.3	-0.6	2.2
5月	3.6	6.2	2.6	4.1	1.9	2.4	2.1	11.7	5.4	-0.7	1.9
6月	3.0	6.3	1.7	4.4	1.5	2.3	1.9	10.9	5.1	-0.4	2.0
7月	2.7	6.4	1.7	3.9	1.7	2.5	2.1	9.8	4.6	-0.3	-

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

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

◇輸出入（前年比、%、ドルベース）

	中国		韓国		台湾		香港		シンガポール		インドネシア	
	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入
13年	7.8	7.2	2.1	-0.8	1.6	0.2	3.6	3.8	1.0	0.6	-3.9	-2.6
14年	6.0	0.5	2.3	1.9	2.8	1.4	3.2	4.0	-1.1	-2.6	-3.6	-4.5
15年	-2.9	-14.3	-8.0	-16.9	-10.9	-15.8	-1.8	-4.1	-13.8	-18.5	-14.6	-19.9
16年	-7.7	-5.5	-5.9	-6.9	-1.8	-2.8	-0.6	-1.1	-5.5	-5.3	-3.4	-4.9
15年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	-13.7	-13.0
4-6月	-6.4	-7.1	-6.7	-10.1	-6.3	-7.7	-1.2	-3.3	-5.9	-8.4	-7.5	-8.5
7-9月	-7.0	-4.4	-5.0	-5.1	0.1	-0.4	-0.4	1.1	-1.8	-6.5	-4.9	-3.9
10-12月	-5.3	2.7	1.8	4.1	11.7	11.5	5.3	5.5	1.9	5.9	14.0	6.5
17年1-3月	7.8	24.0	14.7	23.9	15.1	21.6	10.4	10.8	16.1	14.6	20.7	14.6
4-6月	9.0	14.4	16.7	18.8	10.2	12.0	7.0	7.8	5.6	8.2	7.9	4.9
16年7月	-6.5	-12.5	-10.5	-13.6	1.1	-0.6	-5.2	-3.4	-10.3	-14.1	-15.8	-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	-0.1	-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	16.1	5.8
17年1月	7.3	16.9	11.1	19.9	7.0	8.6	-0.9	-2.5	11.3	21.3	26.6	14.3
2月	-1.9	38.1	20.2	24.0	27.6	42.1	18.5	25.7	21.0	6.1	11.5	11.6
3月	15.9	19.9	13.1	27.7	13.1	19.6	16.8	12.9	16.3	16.5	24.3	17.5
4月	7.4	11.6	23.8	17.3	9.3	23.5	6.8	7.1	1.0	3.7	13.6	10.5
5月	8.3	14.4	13.1	19.1	8.4	10.2	3.6	6.3	10.5	16.3	24.6	23.6
6月	11.3	17.1	13.5	19.8	12.9	3.6	10.6	9.9	5.5	4.7	-11.7	-17.4
7月	7.2	11.0	19.5	15.5	12.5	6.5	-	-	10.7	14.2	41.1	54.0

	タイ		マレーシア		フィリピン		ベトナム		インド		オーストラリア	
	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入
13年	-0.3	0.5	0.3	4.8	8.8	0.5	15.3	16.0	6.1	-5.0	-1.7	-7.3
14年	-0.5	-9.1	2.5	1.4	9.5	4.8	13.8	12.0	2.4	-0.5	-5.3	-3.4
15年	-5.8	-11.0	-14.9	-15.7	-5.3	8.7	7.9	12.0	-17.0	-14.9	-21.7	-13.1
16年	0.5	-4.2	-4.9	-4.3	-2.4	18.3	9.0	5.6	-1.6	-8.2	2.4	-4.1
15年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	1.0	-12.0	-11.7	-14.2	-6.7	12.1	6.6	-3.9	-7.8	-13.3	-17.2	-10.9
4-6月	-3.8	-8.5	-7.3	-6.4	-4.8	33.8	5.2	3.3	-3.2	-15.0	-4.3	-7.8
7-9月	1.0	-1.7	-2.2	-0.2	-1.8	12.6	9.1	4.5	-0.8	-11.6	3.7	-0.7
10-12月	3.8	6.2	1.9	4.0	3.6	16.9	14.7	17.9	6.0	7.7	30.0	2.9
17年1-3月	4.9	14.8	14.5	20.6	16.3	15.1	15.1	24.3	18.5	25.4	38.9	13.5
4-6月	10.9	15.2	11.7	10.4	12.7	5.1	22.1	24.0	9.1	32.5	24.8	9.8
16年7月	-6.3	-7.9	-10.6	-9.9	-10.9	4.6	3.8	-2.5	-6.8	-19.0	-0.1	-7.0
8月	6.1	-1.8	2.3	5.7	-1.8	16.0	11.8	10.1	0.1	-13.6	4.5	5.6
9月	3.3	5.0	1.8	4.9	8.1	18.0	11.6	6.2	4.7	-0.9	6.7	-0.4
10月	-4.4	6.3	-6.7	-4.6	9.7	11.1	7.4	14.6	8.8	10.7	11.1	1.0
11月	10.2	2.6	7.1	10.5	-4.5	21.0	16.1	19.9	2.5	12.0	32.7	5.2
12月	6.3	10.0	6.2	7.0	6.6	19.0	21.0	19.3	6.4	1.2	46.7	2.7
17年1月	9.0	5.1	10.8	13.2	22.0	12.2	5.4	3.2	5.1	10.6	45.4	19.0
2月	-2.7	20.4	19.2	20.3	8.7	15.2	29.6	46.6	22.5	21.2	38.6	6.7
3月	9.0	19.2	14.0	28.0	18.1	18.0	14.1	27.1	27.2	45.3	34.0	14.9
4月	8.0	13.3	6.7	10.5	19.1	-0.1	21.2	23.3	17.8	48.1	15.3	4.2
5月	12.7	18.3	24.3	22.4	14.0	16.6	24.7	26.9	6.0	34.1	28.8	14.5
6月	11.7	13.7	5.1	-0.9	5.8	-1.3	20.5	21.8	4.1	18.2	30.4	10.7
7月	10.5	18.5	-	-	-	-	19.0	20.8	3.9	15.4	-	-

	ブラジル		メキシコ		チリ		ロシア		ポーランド*		チェコ	
	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入
13年	-0.3	7.3	2.5	2.8	-1.7	-0.9	-1.1	1.6	9.3	3.5	3.3	2.0
14年	-7.2	-4.3	4.4	4.9	-2.1	-8.2	-4.8	-9.8	6.3	8.2	7.8	6.9
15年	-15.2	-25.3	-4.1	-1.2	-17.2	-14.4	-31.3	-37.3	-9.3	-12.3	-9.8	-8.3
16年	-3.0	-19.1	-1.7	-2.1	-2.6	-5.8	-17.4	-0.7	2.4	2.6	3.1	1.2
15年10-12月	-9.5	-32.1	-6.7	-4.0	-20.0	-14.5	-30.3	-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	-32.9	-14.7	-0.7	0.7	5.2	1.9
4-6月	-3.7	-21.2	-4.3	-3.2	-7.7	-5.2	-25.8	-4.4	6.0	3.2	9.4	6.3
7-9月	-1.9	-12.1	-1.0	-2.3	1.7	-5.6	-9.8	5.6	2.5	2.3	-0.2	-1.1
10-12月	-1.4	-7.3	4.1	0.9	9.6	-0.1	1.9	8.7	1.8	4.0	-1.8	-2.0
17年1-3月	24.7	12.0	11.2	9.4	4.7	12.8	37.6	33.4	7.8	9.9	3.9	5.9
4-6月	15.5	3.3	9.7	6.3	8.0	11.6	21.5	7.1	-	-	3.4	6.7
16年7月	-12.0	-24.7	-8.9	-9.9	-6.0	-12.2	-17.8	-3.3	-4.7	-6.7	-13.1	-11.5
8月	10.2	0.3	4.6	1.5	6.1	2.9	-7.7	13.8	10.1	11.5	16.7	11.7
9月	-1.8	-9.3	1.6	1.7	5.5	-7.2	-3.6	6.6	2.9	3.3	-1.2	-2.1
10月	-14.3	-18.8	-4.4	-5.9	0.9	-8.6	-8.2	7.5	-2.4	1.7	-7.1	-7.0
11月	17.7	-9.0	10.8	5.1	8.0	6.0	4.6	7.0	6.3	6.8	4.3	4.9
12月	-4.7	10.1	6.6	4.1	18.8	3.0	8.9	11.4	1.9	3.8	-2.3	-3.8
17年1月	33.5	17.8	10.6	10.0	10.5	14.5	48.2	39.4	11.6	13.2	6.5	9.4
2月	15.9	5.9	8.2	2.8	-2.6	11.8	27.8	21.2	1.2	4.3	-3.4	-2.2
3月	25.9	12.3	14.5	15.0	5.8	12.0	34.6	21.7	10.7	12.3	8.6	10.7
4月	15.2	2.0	4.5	-5.0	-0.9	5.5	19.9	19.6	-4.2	-2.4	-7.9	-2.3
5月	12.8	9.3	12.9	14.7	11.1	7.1	27.8	35.9	13.6	18.6	10.3	12.8
6月	18.6	-1.0	11.5	9.5	14.3	22.6	22.8	30.2	8.6	14.9	7.8	9.4
7月	15.3	6.3	8.0	6.6	12.3	6.6	-	-	-	-	14.6	17.1

	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	5.0	5.3	-0.4	6.4	-4.3	-14.1	-3.2	8.1	21.7	11.4
14年	4.2	4.9	3.8	-3.8	9.1	-2.0	-8.9	3.4	-1.6	6.9
15年	-10.9	-12.9	-8.7	-14.4	-10.8	-14.1	-40.5	0.5	-26.2	-12.2
16年	2.7	1.6	-0.9	-4.2	-6.6	-12.4	-10.4	-19.8	-	-
15年10-12月	-6.3	-9.8	-6.5	-18.4	-18.8	-19.6	-	2.1	-	-
16年1-3月	-1.2	-0.9	-6.4	-10.5	-18.8	-23.3	-	-14.3	-	-
4-6月	7.7	3.4	1.5	-2.9	-8.4	-14.3	-	-19.3	-	-
7-9月	2.3	1.3	-3.4	-6.0	-5.0	-9.0	-	-27.5	-	-
10-12月	2.0	2.6	4.6	2.9	7.4	-2.4	-	-28.1	-	-
17年1-3月	8.6	12.1	9.1	7.8	25.1	13.8	-	-	-	-
4-6月	4.4	6.3	7.3	9.5	-	-	-	-	-	-
16年7月	-5.6	-6.8	-11.5	-19.4	-15.2	-17.6	-	-26.2	-	-
8月	12.7	11.7	7.3	4.0	-3.3	-4.9	-	-25.6	-	-
9月	1.6	0.5	-5.9	-0.7	5.8	-4.1	-	-31.3	-	-
10月	-4.0	-5.2	-3.4	0.5	0.8	-17.3	-	-32.8	-	-
11月	5.7	5.9	9.5	6.0	8.0	6.5	-	-22.1	-	-
12月	5.1	8.2	8.8	2.3	15.8	8.5	-	-28.4	-	-
17年1月	10.4	12.7	17.9	15.9	36.8	23.3	-	-11.6	-	-
2月	1.3	4.9	-2.2	1.6	20.3	6.1	-	-17.9	-	-
3月	14.2	18.4	13.5	7.0	31.0	14.4	-	-17.5	-	-
4月	-7.0	-5.0	7.7	9.9	10.3	1.3	-	-3.2	-	-
5月	16.4	16.9	12.3	21.7	-	-	-	-9.5	-	-
6月	4.3	7.0	2.1	-1.5	-	-	-	-	-	-
7月	-	-	28.3	46.2	-	-	-	-	-	-

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

◇経常収支（億ドル）

	中国	韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム	インド	オーストラリア
13年	1,482	811	513	42	511	-291	-49	113	114	77	-492	-479
14年	2,360	844	618	41	608	-275	152	148	108	94	-273	-423
15年	3,042	1,059	752	103	537	-175	321	90	73	9	-224	-581
16年	1,964	987	722	149	567	-168	477	70	6	82	-121	-330
15年10-12月	838	275	195	35	139	-47	112	25	14	11	-71	-174
16年1-3月	452	253	196	22	113	-47	178	15	7	30	-3	-103
4-6月	651	263	170	19	156	-52	86	8	1	16	-4	-91
7-9月	742	215	162	60	168	-50	112	18	8	34	-34	-105
10-12月	118	255	194	47	129	-19	102	29	-10	2	-80	-31
17年1-3月	184	194	173	22	142	-24	152	12	-3	-12	-34	-27
4-6月	529	168	176	-	151	-50	83	22	-	-	-	-
16年7月	-	84	-	-	-	-	39	-	1	-	-	-
8月	-	50	-	-	-	-	40	-	3	-	-	-
9月	-	81	-	-	-	-	32	-	4	-	-	-
10月	-	87	-	-	-	-	29	-	-1	-	-	-
11月	-	89	-	-	-	-	33	-	-7	-	-	-
12月	-	79	-	-	-	-	40	-	-2	-	-	-
17年1月	-	53	-	-	-	-	54	-	-8	-	-	-
2月	-	84	-	-	-	-	61	-	10	-	-	-
3月	-	58	-	-	-	-	36	-	-5	-	-	-
4月	-	39	-	-	-	-	29	-	-	-	-	-
5月	-	59	-	-	-	-	11	-	-	-	-	-
6月	-	70	-	-	-	-	43	-	-	-	-	-
7月	-	-	-	-	-	-	28	-	-	-	-	-

	ブラジル	メキシコ	チリ	ロシア	ポーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ	サウジアラビア
13年	-748.4	-310.8	-115.2	334.3	-67.4	-11.7	50.9	-636.2	-216.4	1,354.4
14年	-1,041.8	-231.3	-45.0	575.1	-114.4	5.7	28.2	-436.0	-186.8	737.6
15年	-594.3	-288.5	-46.7	688.3	-29.3	2.6	39.9	-321.2	-139.1	-567.2
16年	-235.3	-229.7	-35.7	255.4	-9.6	23.2	67.5	-326.1	-94.8	-275.5
15年10-12月	-96.7	-63.0	-17.6	145.3	-10.8	5.9	4.4	-75.8	-33.2	-221.5
16年1-3月	-76.0	-80.1	3.6	128.5	-2.1	46.3	18.4	-78.8	-39.9	-203.1
4-6月	-8.9	-61.2	-10.0	20.4	15.3	-4.7	22.7	-111.6	-13.1	-70.7
7-9月	-51.0	-63.4	-22.3	3.7	-23.3	-9.4	18.3	-54.2	-38.5	21.6
10-12月	-99.4	-25.1	-7.0	102.9	0.5	-8.9	8.1	-81.4	-3.3	-23.3
17年1-3月	-46.5	-84.0	-10.8	232.8	13.3	37.4	14.8	-79.4	-23.6	62.4
4-6月	53.6	-3.2	-15.5	-3.0	-	-	-	-128.3	-	-
16年7月	-39.5	-	-	4.0	-5.6	-	-	-24.3	-	-
8月	-6.5	-	-	-19.0	-8.2	-	-	-14.1	-	-
9月	-5.0	-	-	19.0	-9.6	-	-	-15.9	-	-
10月	-33.4	-	-	-3.0	1.9	-	-	-16.0	-	-
11月	-7.2	-	-	49.0	1.1	-	-	-22.2	-	-
12月	-58.8	-	-	57.0	-2.3	-	-	-43.2	-	-
17年1月	-50.9	-	-	83.0	24.9	-	-	-25.4	-	-
2月	-9.5	-	-	66.0	-6.4	-	-	-24.3	-	-
3月	13.8	-	-	84.0	-5.7	-	-	-29.7	-	-
4月	11.5	-	-	-	-1.7	-	-	-37.1	-	-
5月	28.8	-	-	-	-3.3	-	-	-53.6	-	-
6月	13.3	-	-	-	-10.5	-	-	-37.6	-	-
7月	-34.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(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	2,596	1,218	1,809	954	809	382	3,700	611
4-6月	30,568	3,806	4,419	4,080	2,663	1,231	1,856	989	813	-	3,865	647
16年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	383	3,630	519
2月	30,051	3,739	4,377	3,905	2,533	1,199	1,830	950	814	381	3,643	514
3月	30,091	3,753	4,375	3,955	2,596	1,218	1,809	954	809	382	3,700	611
4月	30,295	3,766	4,384	4,001	2,607	1,232	1,845	961	820	-	3,733	597
5月	30,536	3,785	4,403	4,027	2,646	1,250	1,841	980	822	-	3,801	659
6月	30,568	3,806	4,419	4,080	2,663	1,231	1,856	989	813	-	3,865	647
7月	30,807	3,838	4,445	4,133	2,697	1,278	1,904	994	811	-	3,937	596

	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	5,082	889
4-6月	3,772	1,742	389	3,337	1,066	1,327	259	887	423	5,003	926
16年7月	3,693	1,774	394	3,195	1,035	668	263	984	407	5,652	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	5,082	889
4月	3,749	1,750	390	3,227	1,042	1,196	256	835	415	4,998	869
5月	3,765	1,751	389	3,267	1,045	1,185	256	860	421	4,987	882
6月	3,772	1,742	389	3,337	1,066	1,327	259	887	423	5,003	926
7月	3,810	1,734	384	3,386	1,046	1,244	253	865	-	-	-

(注) チェコは2013年以前はBPM5に準拠。

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

◇マネーサプライ（M2 期末残高前年比増減率、％）

	中国	韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	インド	オーストラリア
13年	13.6	4.6	5.8	12.4	4.3	12.8	7.3	8.4	33.5	9.7	8.7
14年	12.2	8.1	6.1	9.5	3.3	11.9	4.6	7.5	10.5	10.1	6.3
15年	13.3	8.2	5.8	5.5	1.5	9.0	4.4	2.9	9.1	12.6	10.9
16年	11.3	7.1	3.6	7.7	8.0	10.0	4.2	3.1	13.3	-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	5.5
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	4.6	6.9
4-6月	9.5	5.4	3.6	12.9	7.3	10.3	4.3	4.3	13.2	2.5	7.3
16年7月	10.2	7.6	4.7	5.2	5.6	8.2	4.2	2.2	14.2	14.1	7.6
8月	11.4	7.3	4.2	5.4	6.4	7.8	4.3	2.4	12.8	15.1	5.3
9月	11.5	7.2	4.0	8.3	5.2	5.1	3.9	2.4	13.5	20.8	5.5
10月	11.6	6.8	3.8	8.9	6.8	7.5	4.6	3.2	13.7	15.2	5.5
11月	11.4	7.4	3.8	9.2	7.4	9.4	4.4	3.0	13.4	-10.5	4.7
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	4.5	12.3	-12.0	6.7
2月	11.1	6.2	3.5	9.7	8.1	9.3	3.8	3.9	12.5	-9.1	6.2
3月	10.6	6.2	3.6	10.1	7.5	10.0	3.3	4.6	11.8	4.6	6.9
4月	10.5	6.6	3.5	11.2	7.0	9.9	3.6	4.6	11.3	-1.3	7.7
5月	9.6	5.7	3.8	12.8	7.2	11.1	4.1	4.9	11.4	0.0	7.5
6月	9.5	5.4	3.6	12.9	7.3	10.3	4.3	4.3	13.2	2.5	7.3
7月	9.2	-	3.3	12.2	6.7	9.2	4.5	4.9	13.4	1.9	7.3

	ブラジル	メキシコ	チリ	ロシア	ポーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ	サウジアラビア	アラブ首長国連邦
13年	10.9	8.8	13.0	14.7	6.7	5.0	4.4	21.5	9.7	11.1	22.8
14年	9.9	10.9	10.0	1.5	8.8	6.6	9.0	11.9	8.6	14.6	7.9
15年	6.3	7.2	8.0	11.3	9.6	8.4	7.5	18.4	9.6	2.4	5.5
16年	3.8	10.6	8.2	9.2	9.7	6.6	9.9	16.6	6.6	3.6	3.3
15年10-12月	6.3	7.2	8.0	11.3	9.6	8.4	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	9.0	6.4	14.9	8.3	-2.2	4.8
4-6月	5.2	8.5	9.1	12.2	11.8	9.3	7.3	12.7	4.5	-2.5	0.5
7-9月	5.3	10.1	9.5	12.7	9.7	8.4	6.7	7.0	5.1	-3.3	3.6
10-12月	3.8	10.6	8.2	9.2	9.7	6.6	9.9	16.6	6.6	3.6	3.3
17年1-3月	3.8	9.1	6.3	11.1	7.7	10.6	10.4	17.1	5.1	4.0	4.4
4-6月	6.1	7.8	-	10.5	4.8	10.0	12.5	18.4	6.7	3.5	7.3
16年7月	5.1	8.4	10.3	12.3	11.2	9.0	7.3	11.8	3.3	-3.3	2.0
8月	5.5	8.8	8.6	11.8	10.3	9.2	6.7	9.4	5.0	-2.3	2.3
9月	5.3	10.1	9.5	12.7	9.7	8.4	6.7	7.0	5.1	-3.3	3.6
10月	3.9	9.2	9.6	12.1	9.2	8.0	6.4	11.5	6.3	2.4	3.1
11月	4.2	10.6	8.4	11.2	10.1	8.2	5.5	15.6	4.6	1.6	4.1
12月	3.8	10.6	8.2	9.2	9.7	6.6	9.9	16.6	6.6	3.6	3.3
17年1月	2.9	8.9	5.9	11.9	8.6	8.1	9.6	19.0	7.1	3.0	3.0
2月	3.3	8.6	5.1	12.1	8.2	8.9	9.8	15.3	6.0	3.1	4.2
3月	3.8	9.1	6.3	11.1	7.7	10.6	10.4	17.1	5.1	4.0	4.4
4月	4.6	8.7	6.9	10.1	6.5	11.5	11.5	19.1	5.3	4.2	5.9
5月	5.3	7.3	7.8	10.0	5.9	10.6	11.5	18.4	6.7	3.4	7.4
6月	6.1	7.8	-	10.5	4.8	10.0	12.5	18.4	6.7	3.5	7.3
7月	5.6	8.2	-	9.0	4.9	9.9	12.4	17.8	6.7	5.0	6.1

(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 レポレート	公定歩合	BIレート/7日物リ バース・レポレート	中銀レポ 1日	オーバーナイト 政策金利	翌日物 借入金利	リファイナンス レート	レポレート	オフィシャル キャッシュレート
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
4-6月	2.450	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
16年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
6月	2.450	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
7月	2.450	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.250	6.250	1.500
8月	2.450	1.250	1.375	4.500	1.500	3.000	3.000	6.250	6.000	1.500

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

(注) インドネシアの政策金利は、2016年7月まで「BIレート」、2016年8月以降は、「7日物リバース・レポレート」。
(資料) 韓国中央銀行、台湾中央銀行、香港金融管理局、シンガポールビジネスタイムズ、シンガポール通貨庁、タイ中央銀行、マレーシア中央銀行、インドネシア中央銀行、フィリピン中央銀行、フィリピン財務省、中国人民銀行、中国全国銀行間同業拆借中心、中国中央国債登記結算有限責任公司、インド準備銀行、ベトナム国家銀行、オーストラリア準備銀、ブラジル中央銀行、メキシコ中央銀行、チリ中央銀行、ロシア連邦中央銀行、ポーランド国立銀行、チェコ国立銀行、ハンガリー中央銀行、トルコ中央銀行、南アフリカ準備銀行、サウジアラビア通貨庁、アラブ首長国連邦 (UAE) 中央銀行、IMF

◇対米ドル為替レート（期中平均値）

	中国 人民元	韓国 ウォン	台湾 NTドル	香港 HKドル	シンガポール Sドル	インドネシア ルピア	タイ バーツ	マレーシア リンギ	フィリピン ペソ	ベトナム ドン	インド ルピー	ミャンマー チャット	オーストラリア 豪ドル
13年	6.15	1,094.89	29.68	7.76	1.25	10,447	30.72	3.15	42.46	21,029	58.56	933.41	1.04
14年	6.16	1,053.50	30.30	7.75	1.27	11,863	32.48	3.27	44.40	21,199	61.02	983.77	1.11
15年	6.28	1,131.74	31.74	7.75	1.37	13,387	34.25	3.91	45.52	21,920	64.12	1,161.32	1.33
16年	6.64	1,160.81	32.26	7.76	1.38	13,304	35.29	4.14	47.50	22,367	67.18	1,234.09	1.35
15年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
4-6月	6.86	1,130.69	30.26	7.79	1.39	13,310	34.30	4.33	49.86	22,712	64.48	1,360.03	1.33
16年7月	6.68	1,142.06	32.12	7.76	1.35	13,114	35.05	4.02	47.07	22,303	67.16	1,178.25	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	1,192.52	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	1,226.14	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	1,266.95	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	1,292.10	1.33
12月	6.92	1,184.58	31.99	7.76	1.44	13,409	35.79	4.46	49.77	22,723	67.80	1,344.33	1.36
17年1月	6.90	1,180.82	31.70	7.76	1.43	13,366	35.45	4.46	49.75	22,604	68.06	1,351.19	1.34
2月	6.87	1,141.85	30.90	7.76	1.41	13,338	35.01	4.44	50.00	22,722	66.97	1,357.45	1.30
3月	6.90	1,133.40	30.66	7.77	1.40	13,343	34.86	4.44	50.25	22,794	65.82	1,360.71	1.31
4月	6.89	1,134.69	30.37	7.77	1.40	13,301	34.45	4.40	49.81	22,707	64.55	1,357.24	1.33
5月	6.89	1,125.87	30.14	7.79	1.39	13,322	34.45	4.32	49.85	22,715	64.44	1,362.62	1.34
6月	6.81	1,131.50	30.26	7.80	1.38	13,307	33.99	4.28	49.91	22,714	64.46	1,360.23	1.32
7月	6.77	1,133.20	30.42	7.81	1.37	13,346	33.72	4.29	50.63	22,734	64.45	1,363.90	1.28
8月	6.67	1,131.25	30.25	7.82	1.36	13,343	33.25	4.28	50.98	22,730	63.98	1,361.13	1.26

	ブラジル レアル	メキシコ M.ペソ	チリ チリ・ペソ	ロシア ルーブル	ポーランド ズロチ	チェコ C.コルナ	ハンガリー フォリント	トルコ トルコ・リラ	南アフリカ ランド	サウジアラビア リヤル	アラブ首長国連邦 UAEディルハム
13年	2.16	12.77	495.31	31.84	3.16	19.57	223.70	1.90	9.64	3.75	3.67
14年	2.35	13.31	570.37	38.38	3.15	20.76	232.60	2.19	10.85	3.75	3.67
15年	3.33	15.87	654.07	60.94	3.77	24.60	279.33	2.72	12.76	3.75	3.67
16年	3.49	18.68	676.94	67.06	3.94	24.44	281.52	3.02	14.69	3.75	3.67
15年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
4-6月	3.21	18.55	664.15	57.14	3.84	24.14	281.82	3.58	13.20	3.75	3.67
16年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	57.17	3.81	24.02	280.50	3.56	13.26	3.75	3.67
6月	3.30	18.13	665.15	57.82	3.75	23.39	274.52	3.52	12.89	3.75	3.67
7月	3.20	17.81	658.17	59.67	3.68	22.62	266.64	3.56	13.15	3.75	3.67
8月	3.15	17.80	644.24	59.65	3.61	22.12	257.57	3.51	13.21	3.75	3.67

(資料) Datastream、CEIC Data

◇株価指数（末値）

	中国 上海総合	韓国 取引所総合	台湾 取引所加権	香港 ハンセン	シンガポール ストリートタイムズ	インド 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
4-6月	3,192.43	2,391.79	10,395.07	25,764.58	3,226.48	5,829.71	1,574.74	1,763.67	7,843.16	776.47	30,921.61	5,721.50
16年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
6月	3,192.43	2,391.79	10,395.07	25,764.58	3,226.48	5,829.71	1,574.74	1,763.67	7,843.16	776.47	30,921.61	5,721.50
7月	3,273.03	2,402.71	10,427.33	27,323.99	3,329.52	5,840.94	1,576.08	1,760.03	8,018.05	783.55	32,514.94	5,720.60
8月	3,360.81	2,363.19	10,585.78	27,970.30	3,277.26	5,864.06	1,616.16	1,773.16	7,958.57	782.76	31,730.49	5,714.50

	ブラジル ボベスパ	メキシコ ボルサ(IPC)	チリ IPSA	ロシア MICEX	ポーランド ワルシャワWIG	チェコ プラハPX	ハンガリー ブダペスト証券 取引所指数	トルコ イスタンブール ナショナル100	南アフリカ FTSE/JSE アフリカ全株	サウジアラビア タワウ全株	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
4-6月	62,899.97	49,857.49	4,747.24	1,879.50	61,018.36	980.41	35,205.42	100,440.38	51,611.01	7,486.31	3,383.31
16年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月	64,670.78	47,001.06	4,199.50	2,217.39	55,232.32	932.46	32,481.29	86,295.69	52,788.12	7,101.86	3,642.85
2月	66,662.06	46,856.79	4,359.88	2,035.77	58,300.37	953.92	32,061.33	87,478.31	51,146.05	6,972.39	3,630.34
3月	64,984.07	48,541.56	4,783.42	1,995.90	57,911.31	981.15	31,634.26	88,947.38	52,056.06	6,990.43	3,491.46
4月	65,403.24	49,261.33	4,795.13	2,016.71	61,644.56	1,007.87	32,956.30	94,655.25	53,817.31	7,013.47	3,414.93
5月	62,711.47	48,788.44	4,855.75	1,900.38	60,092.07	1,002.38	34,551.90	97,541.56	53,562.57	6,871.24	3,339.37
6月	62,899.97	49,857.49	4,747.24	1,879.50	61,018.36	980.41	35,205.42	100,440.38	51,611.01	7,486.31	3,383.31
7月	65,920.31	51,011.87	5,064.62	1,919.53	62,595.76	1,009.04	35,769.87	107,531.44	55,207.41	7,094.17	3,633.18
8月	70,835.00	51,210.48	5,153.15	2,022.22	64,973.76	1,022.27	38,092.26	110,010.44	56,522.11	7,258.64	3,637.55

(資料) CEIC Data, Datastream