

みずほ新興国クォーターリー

2018年3月号（季刊）

◆ マーケット動向

株高傾向が一服、マネーの逆流リスクに要警戒

2月上旬、米金利上昇を機に新興国の株高傾向は一服。今後は緩やかな上昇傾向に戻るとみられるが、米国の利上げペース上振れや保護主義による資金流出リスクに要警戒

◆ 景気の現状

輸出主導で概ね堅調

10～12月期の新興国では、前期から成長率が低下した国がみられたものの、総じて景気は堅調。2017年を通じて、世界的な景気改善を背景に輸出主導で成長

◆ 先行きの見通し

景気拡大ペースは鈍化する見通し

2019年にかけて、中国経済の減速やITサイクルのピークアウトから、新興国景気の拡大モメンタムは輸出を中心に徐々に鈍化

2018年3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

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

高瀬 美帆（台湾・香港）

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

稲垣 博史（シンガポール・マレーシア・ミャンマー・カンボジア）

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

松浦 大將（タイ・ベトナム・オーストラリア）

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

西川 珠子（ブラジル・中南米）

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

金野 雄五（ロシア・中東欧）

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

山本 康雄（トルコ・南アフリカ）

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

吉田 健一郎（中東）

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

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引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。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。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。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。

[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

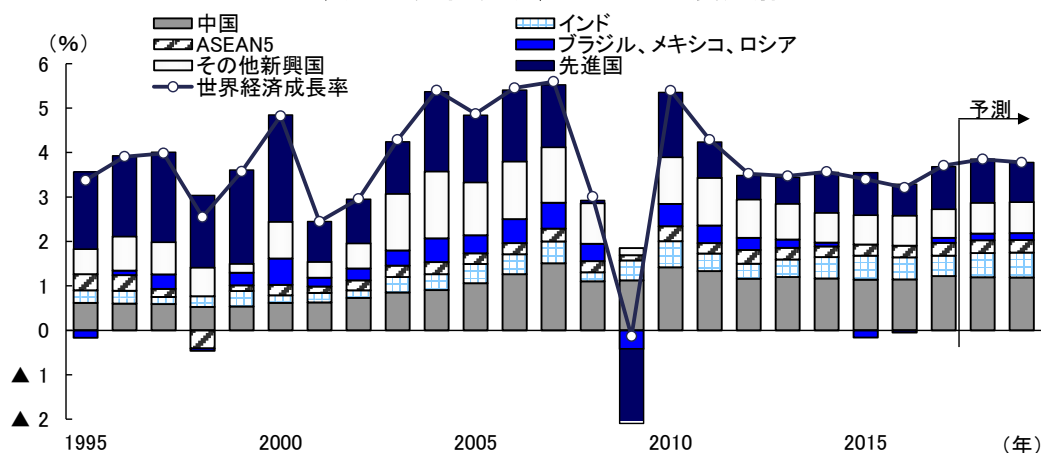
1. 視点：新興国の台頭と米国の焦燥

みずほ総合研究所では、昨年12月時点と比較して2月および3月の見直し改訂で、先進国、新興国を問わず、多くの国の経済見通しを上方修正した。主な要因は、米国における税制改革や財政合意の影響を加味し、米国の成長率を大幅に上方修正したことである。米国では、税制改革による大幅な減税が企業の設備投資を促進し、個人消費の下支えになるとみている。また、米議会は今後2年間で3,000億ドルの裁量的経費の増額を決定しており、公的部門を中心に米国経済の押し上げに寄与することが見込まれる。景気拡大期にもかかわらず、こうした拡張的な財政政策が取られることで米国は2019年にかけて潜在成長率を上回る成長が続くと予想している。2018年から2019年にかけての新興国経済は、中国経済の減速やITサイクルの一巡から回復モメンタムは鈍化するも、米国の需要拡大が下支えに底堅く推移する見通しである。

一方、ダウンスайдシナリオについても、米国発のものが目立つ。3カ月前の本欄では金融市場の混乱リスクを指摘したが、実際2月には、期待インフレ率の上昇から米国の長期金利が上昇基調を強め、これをきっかけに以前から割高感が指摘されていた米国株が一時急落、新興国の株価や通貨にも売り圧力が掛った。足元は米国株も落ち着きを取り戻しつつあるが、米国の利上げ加速観測などを受けて米長期金利が一段と上昇基調を強めれば、再び金融市場の混乱につながるリスクは残存している。また、3月8日にはトランプ大統領が鉄鋼・アルミニウムの輸入制限発動を命じる文書に署名した。大統領が輸入制限に言及した当初はすべての国に適用される可能性が意識されていたこともあり、金融市場ではむしろカナダ、メキシコの適用猶予や同盟国も交渉次第で適用除外となる可能性が示されたことで、警戒感がやや緩和している。しかし、今後、中国やEUがWTO提訴や報復関税などの対抗措置に出れば、貿易戦争に発展する可能性もある。グローバルな保護主義の蔓延は、当初は金融市場のリスクオフ進展が見込まれるほか、長期化すれば世界的な貿易縮小から世界経済の下振れにつながる懸念される。

新興国経済をみていく上で、アップサイド、ダウンスайдとも米国の動向から目を離せない状況となっているが、こうした米国の行動の背景には、トランプ大統領の特異性だけではなく、中国を中心とした新興国の台頭に対する米国の焦りがあるとみられる。世界経済成長率に対する地域別寄与度をみると、成長の大部分は新興国によるものとなっている。緩やかな景気減速が予想されている中国はもちろん、インドやその他アジアの存在感も着実に増してきており、先進国対新興国、特に米国対中国の覇権争いが世界経済や新興国経済に与える影響には引き続き留意が必要であろう。

図表 世界経済成長率の寄与度分解



(注) 予測はみずほ総合研究所。ただし、予測対象国以外はIMF予測を使用。

(資料) IMF、各国統計より、みずほ総合研究所作成

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

2. 新興国マーケット動向：高まるリスクマネーの巻戻し懸念

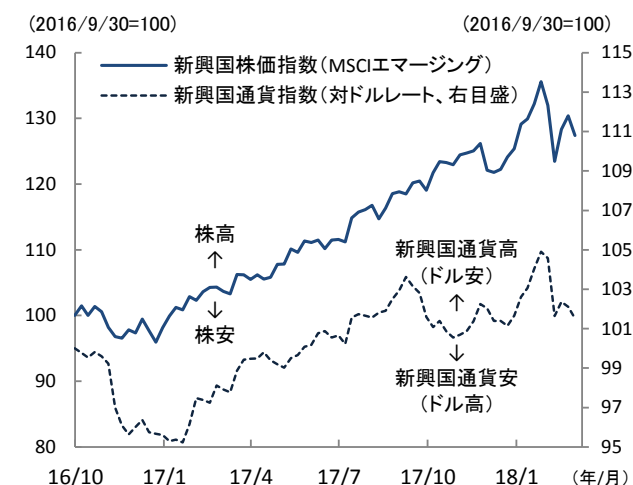
株高トレンドが一変、2 月になって新興国株は急落

きっかけは米国の長期金利上昇

新興国市場の状況は、1 月から 2 月にかけて大きく変化した（図表 1）。2017 年に最高値の更新が相次いだ新興国株は今年に入ってから上昇基調が続き、1 月下旬にはインド、韓国、インドネシア、ブラジル、トルコなどで株価が再び最高値を更新する展開となっていた。しかし、株式相場をけん引してきた米国株が 1 月末から下落し始めると世界的な株高のモメンタムは一服、さらに 2 月に入って米国株が連日大幅な下落を記録したため、新興国株も大きく値を下げる展開となった。為替相場でも同様の動きがみられた。1 月下旬には、トランプ米大統領が洗濯機と太陽光パネルのセーフガード（緊急輸入制限）に署名（1 月 23 日）したこと、さらにムニューシン米財務長官によるドル安は米国の輸出にプラスという主旨の発言（1 月 24 日）が「ドル安容認」と受け取られたことなどから、多くの新興国通貨がドルに対して増価地合いを強める展開となっていた。しかし、株価急落により市場のリスク回避姿勢が高まったことから、2 月上旬にかけ新興国通貨が売られる展開が続いた。

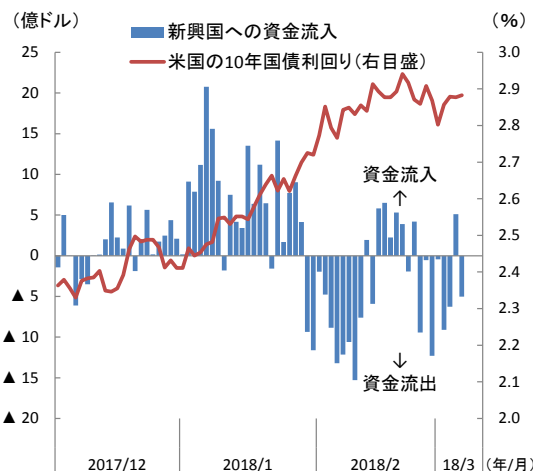
株価が急落するきっかけとなったのは、米長期金利の上昇であった。1 月下旬まで続いた原油高がインフレ期待を高めたことなどから、米国の 10 年債利回りは徐々に上昇していたが、米国の 1 月の雇用統計（2 月 2 日）が発表されると、さらに 2.8% 台まで上昇した。平均時給ならびに非農業部門の雇用者数の変化が市場の予想を上回ったことを受けて、F R B が利上げのペースを加速させる可能性が意識されたとみられる。米国の利上げが加速すれば、為替相場にはドル高・新興国通貨安の圧力が加わるとの見方があり、かねてから懸念されてきた新興国の資金流出を誘発しかねない。米国の雇用統計に端を発した今回の世界的な株安局面でも、そうした懸念を背景に、新興国から資金が流出していたことが確認できる（図表 2）。新興国市場はその後いったん落ち着きを取り戻し、新興国株は 2 月中旬になって反発した。南アフリカでは不人気のズマ大統領の退陣が正式に決まったことも買い材料となった。し

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 新興国への資金流入



(注) 日次データが利用可能な 10 カ国計。28 日移動平均。
(資料) I I F、Thomson Reuters より、みずほ総合研究所作成

米国の保護主義がさらなる懸念材料で、通貨は当面は不安定な値動きを予想

高まるリスクマネーの巻戻し懸念

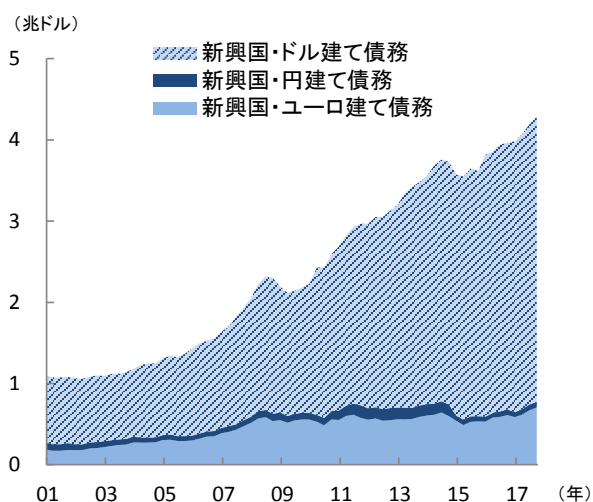
かし、そうした反発でも南アフリカ株は下落幅の半分程度を戻したに過ぎない。その他の新興国でも株式相場の弱含みが続いている。米国と NAFTA 再交渉を続けるメキシコでは、交渉がこう着状態に陥るなど先行きの見通しが不透明なことを受けて、株価の反発は小幅なものにとどまっている。

新興国通貨も同様に、2月中旬には多くの国で通貨安が一服した。しかし、1月の米雇用統計後に2.8%台に上昇した米国の長期金利は、その後2.9%前後まで上昇しており、新興国の株・通貨に対する潜在的な売り圧力の懸念は弱まっていない。さらに、トランプ米大統領が「安全保障上の脅威」を理由に、鉄鉱とアルミニウムの追加関税措置を発動すると発表したことから新興国市場では再びリスク回避的な動きが強まっている。そのため、一旦は反発した新興国株だったが、2月下旬から再び弱含んでおり、多くの新興国で株価は急落前の1月末の水準を下回ったままの状態にある。

今後は、株、通貨とも新興国の景気拡大基調が買い材料になるとみているが、米国の利上げや保護主義への懸念から、株価は上昇トレンドを維持しながらも、ペースダウンを余儀なくされるだろう。また通貨は、当面不安定な値動きを予想しており、下振れリスクにも警戒すべき状況が続くとみている。

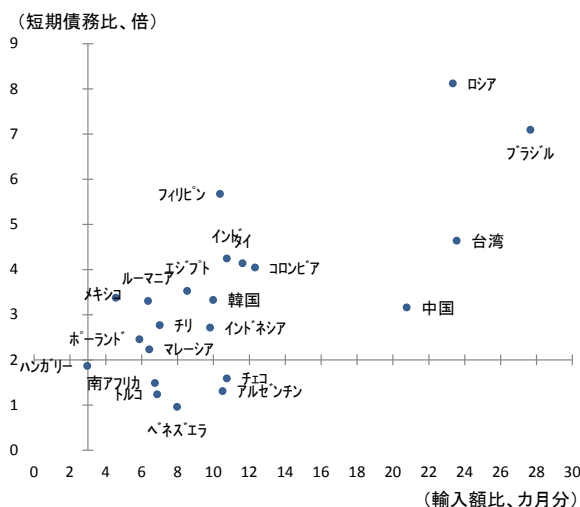
新興国通貨の下振れについて、鍵となるのは米国の利上げだ。2018年中に3回の利上げとの見方が有力となっており、米国の堅調な景気を背景に一部には4回の利上げを予想する見方もある。FRBも年内複数回の利上げを公言しており、米国の長期金利には上昇圧力が加わりやすいとみていいだろう。新興国にとっては、2月に発生したような資金流出リスクを抱えた状態が続くことになる。そして、そうした懸念を高めているのが、これまで新興国へ流入してきた大量のリスクマネーの存在である。米国で量的緩和が始まった2008年末以降に新興国へ向かった資金の積み上がりは、直接投資を除いても4兆ドルを上回っており、そのうち銀行貸出と債券の発行で調達したドル建て資金の残高は約2兆ドル増加している（図表3）。米国の利上げに伴うドル高圧力が過度に意識された場合に引き揚げの対象となり得る資金が大量にある

図表 3 新興国の外貨建て債務



（注）非金融部門の債務残高。
（資料）B I S より、みずほ総合研究所作成

図表 4 新興国の外貨準備



（資料）各国統計、IMF、世界銀行、Thomson Reuters
より、みずほ総合研究所作成

景気拡大の持続性と保護主義に留意

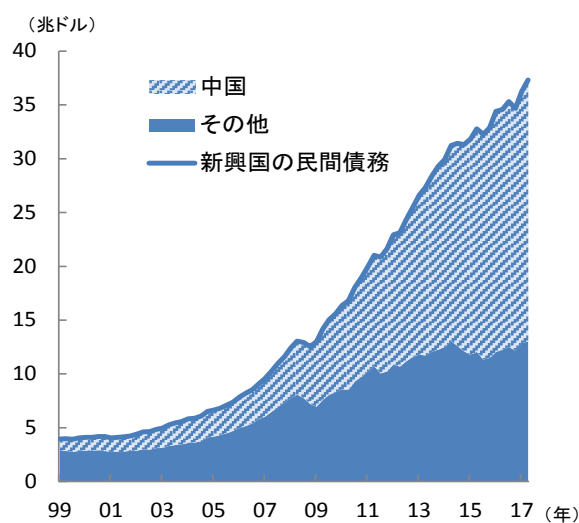
ことを示唆している。特に、外貨準備が短期債務に対して潤沢とはいえない国については、市場の懸念が高まりやすく留意が必要である（図表 4）。

その一方で、新興国全体でみれば、主要国の多くが豊富な外貨準備を保有しており、市場に一定の安心感を与えていることも指摘できよう。そのため、基本的には新興国経済の景気拡大が持続する限りは、新興国への投資資金は持続する可能性が高く、新興国経済が毀損するような急速かつ大量の資金流出が発生するリスクは抑えることができると考えている。

そこでポイントとなるのが、景気拡大の持続性である。成長余力のある新興国は、今後も持続的な成長経路をたどることが見込まれるが、それを阻害しかねない要因として懸念されているのが、米国の通商政策である。鉄鋼やアルミニウムの貿易が世界経済に直接与える影響は必ずしも大きなものでないといわれるが、トランプ米大統領が打ち出した保護主義の動きが、今後対象品目の拡大や関係国の報復へと発展した場合には、その悪影響が懸念される。これまで貿易の拡大が経済成長の大きな要因となってきた世界経済にとっては、貿易による相互依存体制の縮小が経済成長を阻害する要因となるというのが一般的な見方である。そして、トランプ政権が保護貿易の対象としているのが、貿易の恩恵を受けてきた中国である点には留意が必要であろう。

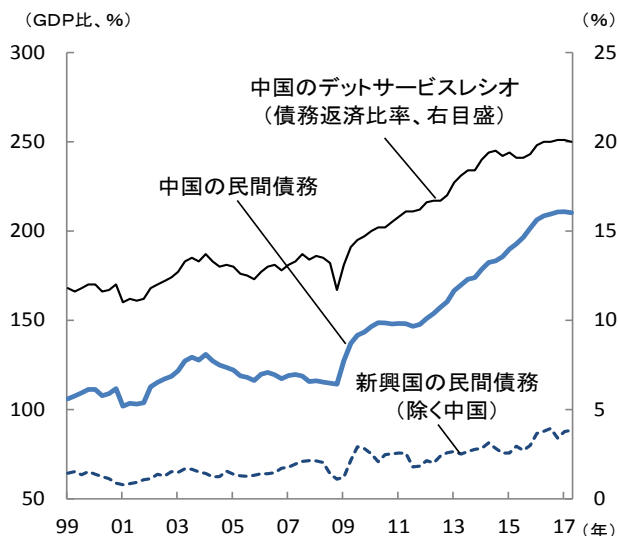
中国では経済成長を上回るペースで債務が増加したため、過剰債務が問題となっている。新興国の債務残高はその大半が中国における増加となっており（図表 5）、GDP 比率でも中国は突出している。そして、債務の負担感も高水準に達しており（図表 6）、今後予想される減速以上に景気が下振れした場合、債務負担のさらなる高まりによって、債務を縮小するデレバレッジの動きが強まることも十分にあり得る。保護主義はそうしたデレバレッジの引き金を引く可能性があり、中国経済の下振れをさらに強めるリスクがある。景気拡大の持続性だけでなく、保護主義化の動きにも留意が必要である。

図表 5 新興国の債務残高



（注）民間非金融部門の債務残高。
（資料）B I S より、みずほ総合研究所作成

図表 6 中国の債務負担



（注）デットサービスレシオ＝債務返済／所得。
（資料）B I S 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 ～2019 年にかけて景気拡大ペースは鈍化する見通し～

10～12 月期の景気は概ね堅調を維持

中国は横ばい

NIEs では香港と台湾が底堅く、シンガポールと韓国は前期の高成長から反落

ASEAN5 の景気は概ね輸出主導で改善し、インドネシア、タイ、フィリピンでは内需も堅調

インドは 2 四半期連続の加速

2019 年にかけて輸出拡大の勢いが和らぐ見通し

2017 年 10～12 月期のアジアでは、成長率が前期の高水準にこそ及ばない国・地域があったものの、景気は概ね堅調だった（図表 1）。2017 年通年では、各国・地域は世界的な景気改善を背景に輸出主導で成長した。内需に関しては ASEAN で底堅かった一方、中国とインドで減速、NIEs は停滞した（図表 2）。

10～12 月期について国・地域別にみると、中国は前期と同じ高めの成長率を維持した。過剰生産能力の調整により投資は落ち込み幅を広げたのに対し、外需が下支えとなった。

NIEs では、香港が消費、投資、輸出の拡大で加速した。また、台湾は減速したものの、その主因は堅調な内需を反映した輸入の増加であるため、景気の実態は良かった。また、台湾では輸出も電子部品等を中心に底堅く推移した。一方、シンガポールは前期の 2 桁成長から大幅に減速した。そして韓国は、7 年ぶりの高成長となった前期からマイナス成長に転じた。前期に急増していた輸出が反動減となったほか、投資も減少した。

ASEAN5 では、インドネシアとベトナムが小幅に加速した。両国とも輸出が好調で、インドネシアについては投資や個人消費といった内需も堅調だった。タイとフィリピンは減速したものの、いずれも内需拡大を反映した輸入の増加が主因であり、景気は堅調と評価できる。また、2 カ国とも輸出は好調だった。一方、マレーシアの減速については、輸出が前期の大幅増から反落したことが主因であり、消費は拡大して下支えとなっていた。

インドは、内需を中心に 2 四半期連続で加速した。2017 年前半は高額紙幣廃止等の影響で内需を中心に停滞したが、年後半に景気は持ち直した。

2018～2019 年を展望すると、アジア経済をけん引してきた輸出の増勢は和らぐと考えられる。世界経済の拡大が 2019 年にかけて徐々にピークアウトし、輸出環境は次第に陰ると想定されるからだ。また、アジアの IT 輸出に

図表 1 実質 GDP 成長率

(単位: 前期比年率、%)

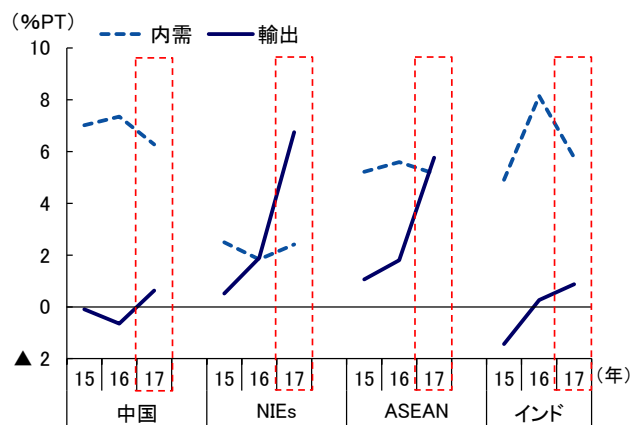
	2016			2017			
	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12
韓国	3.7	1.9	2.0	4.3	2.4	6.3	▲ 0.9
台湾	1.8	3.9	2.6	2.3	1.1	5.6	4.3
香港	5.3	3.9	4.6	3.5	3.6	3.1	3.3
シンガポール	1.5	0.8	9.7	▲ 1.5	2.8	11.2	2.1
タイ	3.1	2.3	3.3	5.0	5.2	3.9	1.8
マレーシア	4.3	5.7	5.1	7.5	5.2	7.2	3.6
フィリピン	7.9	5.5	7.0	5.5	7.9	6.9	6.2

(単位: 前年比、%)

中国	6.7	6.7	6.8	6.9	6.9	6.8	6.8
インドネシア	5.2	5.0	4.9	5.0	5.0	5.1	5.2
ベトナム	5.8	6.6	6.7	5.2	6.3	7.5	7.7
インド	8.1	7.6	6.8	6.1	5.7	6.5	7.2

(資料) 各国・地域統計、CEIC Data より、みずほ総合研究所作成

図表 2 需要項目の成長率寄与度



(資料) 各国・地域統計、CEIC Data より、みずほ総合研究所作成

中国は小幅減速

関し、2017年にみられたスマートフォン関連を中心とする急速な拡大は、一服する可能性が高い。

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

NIEs は輸出を中心に減速

NIEs では、輸出依存度が高いため、世界経済のピークアウトを反映して輸出を中心に景気拡大ペースは鈍化するとみられる。IT輸出も減速するが、スマートフォン以外のIoT（モノのインターネット）やAI（人工知能）など、新技術関連の半導体需要を受けて底堅く推移するだろう。

ASEAN5 の減速は限定的

ASEAN5 では、世界経済のピークアウトを受けて輸出が緩やかに鈍化する一方、総じて良好な雇用環境を背景に消費は底堅く推移するなど、内需に支えられて成長率の低下は限定的にとどまると見込まれる。ただしタイについては、家計債務が積み上がり、設備稼働率も低いことから、個人消費と民間投資は停滞するだろう。また、ベトナムについては、輸出のスマートフォン依存度が高いため、世界的にスマートフォン販売が下振れる場合に、景気は冷え込むリスクが懸念される。

インドは緩やかに回復

インドでは、高額紙幣廃止等で2017年初に停滞した動きは一巡し、特に個人消費が2018年前半を中心に加速する可能性が高い。これを受け、2019年にかけて消費財関連等で設備投資が部分的に回復することも考えられる。

アジア全体では成長率が緩やかに低下

2018年と2019年の成長率は、中国が+6.5%と+6.4%、NIEsが+2.9%と+2.5%、ASEAN5が+5.3%と+5.1%、インドがいずれも+7.3%と予測する。アジア全体では、+6.2%と+6.0で緩やかに低下する見通しである（図表3）。

図表3 アジア経済見通し総括表

（単位：％）

	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
アジア	6.4	6.2	6.2	6.2	6.2	6.0
中国	7.3	6.9	6.7	6.9	6.5	6.4
NIEs	3.5	2.1	2.3	3.2	2.9	2.5
韓国	3.3	2.8	2.8	3.1	3.0	2.6
台湾	4.0	0.8	1.4	2.9	2.5	2.4
香港	2.8	2.4	2.1	3.8	2.8	2.4
シンガポール	3.9	2.2	2.4	3.6	3.3	2.6
ASEAN5	4.6	4.9	4.9	5.3	5.3	5.1
インドネシア	5.0	4.9	5.0	5.1	5.2	5.3
タイ	1.0	3.0	3.3	3.9	3.5	2.9
マレーシア	6.0	5.0	4.2	5.9	5.4	5.0
フィリピン	6.1	6.1	6.9	6.7	6.6	6.5
ベトナム	6.0	6.7	6.2	6.8	6.6	6.5
インド	7.0	7.6	7.9	6.4	7.3	7.3
オーストラリア	2.5	2.5	2.6	2.3	2.8	2.7
(参考)中国・インドを除くアジア	4.2	3.8	3.9	4.5	4.4	4.1
(参考)中国を除くアジア	5.4	5.4	5.7	5.3	5.7	5.6

（注）実質GDP成長率（前年比）。網掛けは予測値。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・地域統計、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 ～2019年にかけて成長率は緩やかに低下～

2017年：+6.9%、2018年（予）：+6.5%、2019年（予）：+6.4%

10～12月期の成長率は
高めを維持

固定資産投資や消費が成
長率を押し下げ

外需が成長率を下支え

春節の影響などから1～
2月の統計に歪み

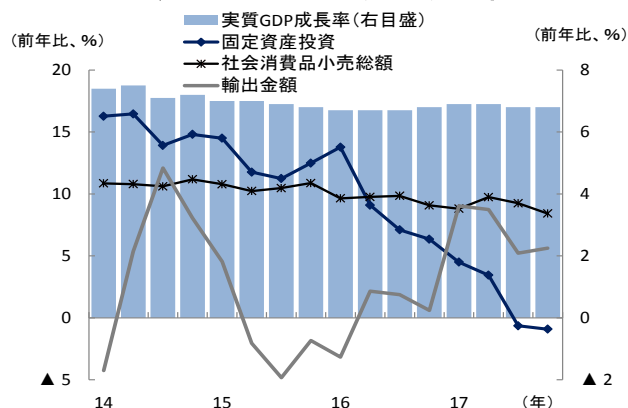
2017年10～12月期の実質GDP成長率は前年比+6.8%（7～9月期：同+6.8%）と、前期と同水準の伸びを維持した（図表1）。2017年通年では+6.9%（2016年：+6.7%）と7年ぶりに成長率が高まり、中国経済の堅調が改めて確認された。

需要項目別内訳をみると、固定資産投資は前年比▲0.9%（10～12月期：同▲0.6%）とマイナス幅を拡大させた。製造業投資は通信・電子や機械類などの好調によりやや持ち直したものの、投機抑制策が相次ぐなか不動産開発投資のマイナス幅が拡大した。また、社会消費品小売総額は、同+8.4%（10～12月期：同+9.2%）とプラス幅が縮小した。住宅販売の低迷により住宅関連財の伸びが鈍化したほか、2017年9月に新エネルギー車促進策が発表され、将来的なガソリン車禁止が噂されるなか、10月以降3カ月連続でガソリン車販売が前年割れとなったことなどが消費押し下げに寄与した。

投資や消費が成長率を押し下げる一方で、成長率を支えたのは外需である。輸出の伸びが前年比+5.6%（7～9月期：同+5.2%）と高まり、輸入の伸びが同+4.0%（7～9月期：同+9.0%）と縮小したことから、外需寄与度は+1.8%PT（7～9月期：+0.0%PT）と大きく上昇した。通年でみても、3年ぶりに外需寄与度がプラスとなり、投資や消費の減速を補った。

足元では、1月の輸出金額の伸びが小幅に鈍化した一方、輸入金額は前年比で大幅に増加した。輸入の急増は、春節休暇が2月（2017年は1月）にずれたことや、12月に落ち込んだ反動など、主に一時的な要因によるとみられる。2月の製造業PMIは3カ月連続で低下し、景気判断の分かれ目となる50超を維持しつつも2016年7月以来の低水準となった（図表2）。中国国家統計局によれば、春節前後に生産活動や需要が弱含む季節性が低下の主因であり、PMI参考指標の生産経営活動見通しは上昇していることから、春節の影響がなくなれば企業の生産活動が徐々に正常化するとみられる。

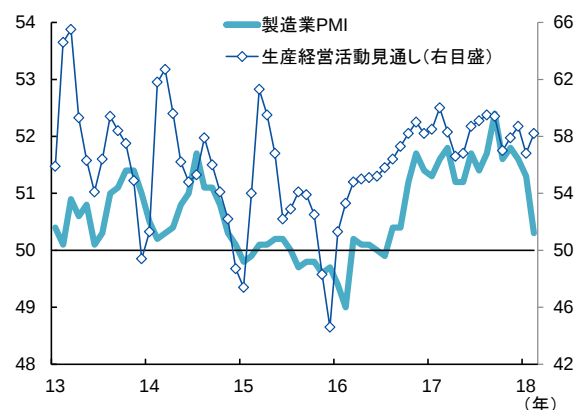
図表1 中国の主要経済指標



(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 製造業PMI（政府版）



(資料) 中国国家統計局より、みずほ総合研究所作成

株価は米国株の下落に伴い一時 3,200 割れ

1 月に大幅に進行した元高は、2 月には一服

投資の調整策により 2019 年にかけて成長率は低下

株価（上海総合指数）は 1 月下旬までは上昇を続けていた。しかし 1 月末以降、米国株下落を契機に世界的な調整局面となり、2 月 9 日には心理的な節目とされる 3,200 を割り込むまで低下した。春節明けには 3,200 を回復したものの、その後も米国株安につられ軟調に推移している。

人民元の対米ドルレートは、世界的なドル安を受け 1 月に大幅に元高が進行した。その後、2 月上旬に公表された 1 月の貿易黒字が予想を大きく下回ったことなどから、当局の元高抑制が強まるとの見方が広まって元安に振れた。2 月中旬に入ると元相場はやや落ち着きを取り戻し、春節休暇（2 月 15～21 日）を挟んで概ね安定的に推移している（図表 3）。

今後については、10～12 月期に減速が目立った消費は、企業収益の改善や人手不足を背景に雇用・所得の底堅さが続くと思われることから、堅調が予想される。一方、輸出も当面堅調が続くと見込まれるが、世界経済が 2019 年にかけて小幅ながら減速するにつれ、伸び率は徐々に鈍化する見通しである。また、不動産投資や過剰生産能力調整、金融規制強化、地方債の規範化等が 2018～2019 年の下押し要因となることも勘案すると、中国経済は 2018 年以降、緩やかながらも減速感が生じると見込まれる。3 月開催の全人代の政府活動報告は、2018 年の成長率目標を据え置きつつも 2017 年に比べて減速を許容する内容となっている（注目点参照）。

以上より、実質 GDP 成長率は 2018 年に +6.5%、2019 年に +6.4% と緩やかに減速すると予測する。

図表 3 為替レート・株価指数



（注）直近は 2 月 28 日。

（資料）Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

図表 4 2018 年の主な政府目標

	数値目標	2017 年目標比
実質 GDP 成長率	+6.5% 前後	(→)
固定資産投資(名目)	(明示せず)	—
社会消費品小売総額(名目)	+10.0% 前後	(↓)
消費者物価指数(CPI)	+3.0% 前後	(→)
マネーサプライ(M2)	※ 昨年の実質伸び率を維持	—
社会融資総額残高		—
都市部新規就業者数	1,100 万人以上	(→)
都市部登録失業率	4.5% 以下	(→)
都市部調査失業率(※新設)	5.5% 以下	—
財政赤字	対 GDP 比 2.6%	(↓)
	2.38 兆元	—
過剰生産能力の淘汰	石炭: 1.5 億 t 前後	(↓)
	鉄鋼: 3,000 万 t 前後	(↓)
	石炭火力: 基準未達設備	—

（資料）「十三届全国人大一次会议开幕会」(『中国网』、2018 年 3 月 5 日) 等より、みずほ総合研究所作成

【注目点：第 13 期全国人民代表大会（全人代）第 1 回会議が開幕】

3 月 5 日に習政権 2 期目で初の全国人民代表大会が開幕した。初日の李克強首相による政府活動報告では、2018 年の実質 GDP 成長率目標を「+6.5% 前後」に据え置きつつも、「より良い結果を得るよう努力する」との前年の文言が削除されるなど、景気減速を許容する姿勢がうかがえた（図表 4）。一方、財政赤字の GDP 比は 2.6%（2.38 兆元、2017 年目標は 3.0%）に引き下げられたものの、地方特別債の発行が 1.35 兆元（2017 年は 0.8 兆元）に拡大するなど、引き続き財政による景気下支えは続くもようである。会期は 20 日までと例年よりも長く、国家主席の任期廃止（現行 2 期まで）を含む憲法改正案や政府人事の採決など、習氏の長期政権に向けた布石も注目される。

韓国 ～世界経済の拡大モメンタム鈍化を受け、成長率は次第に低下～

2017 年：+3.1%、2018 年（予）：+3.0%、2019 年（予）：+2.6%

輸出と投資の減少で 10～12 月期はマイナス成長に

直近で輸出は前年比 2 桁増

訪韓外国人観光客数の減少傾向が続く

雇用所得環境は改善傾向

2 月の米株下落を受けて株価、為替は軒並み下落

2017 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率▲0.9%と、7～9 月期（同+6.3%）からマイナスに転じた（図表 1）。内訳をみると、財貨・サービス輸出が同▲19.9%（7～9 月期：同+25.6%）、輸入も同▲20.3%（7～9 月期：同+10.3%）と大幅なマイナスとなり、外需の寄与度もマイナスとなった。また、総固定資本形成も同▲7.6%と、前期の同+5.0%からマイナスに転じた。政府消費は、同+1.9%と前期の同+9.7%から伸びが低下して景気を下押しした。一方、個人消費は同+4.2%（7～9 月期：同+3.4%）と伸びが高まり景気を下支えた。

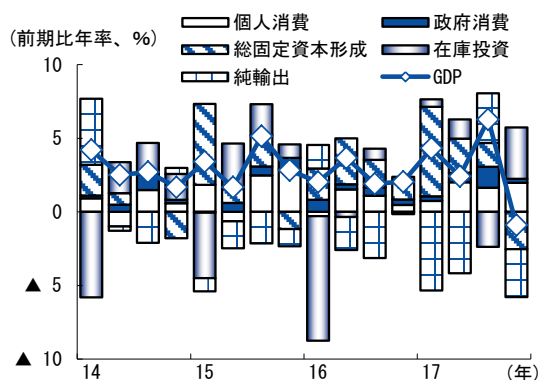
月次指標をみると、1 月の通関輸出金額は前年比+22.3%と 10～12 月期の同+8.2%から伸びが再び 2 桁台に高まった（図表 2）。主力の半導体の伸びはやや低下したものの、一般機械・精密機械や化学製品等の伸びが高まった。なお、昨年は 1 月だった春節が今年は 2 月となったため、1 月の稼働日数が増えたことによる押し上げ要因もあると考えられる。

1 月の訪韓外国人観光客数は前年比▲22.0%と、11 カ月連続で 2 桁減となり、マイナス幅は前月から拡大した（図表 3）。これまで、在韓米軍に配備されたミサイル防衛システム（THAAD）に対する報復措置として韓国への旅行を規制してきた中国政府が、11 月に中国の一部地域から韓国へのパッケージツアーを解禁したものの、12 月後半に再び全面的に停止したことが背景にあるとみられる。また、上述のとおり春節の時期が前年から変わったことも影響しているとみられる。

雇用関連指標をみると、1 月の失業率は 3.6%と、前月の 3.7%から小幅ながら低下した。また、消費マインド指標の一項目である、所得の先行きに関する指標も 2017 年 2 月から 2018 年 1 月まで上昇傾向を続けており、雇用・所得環境には改善の動きがみられる。また、2018 年からは最低賃金の引き上げも実施されており、今後も大幅な上昇を期待できる（注目点参照）。

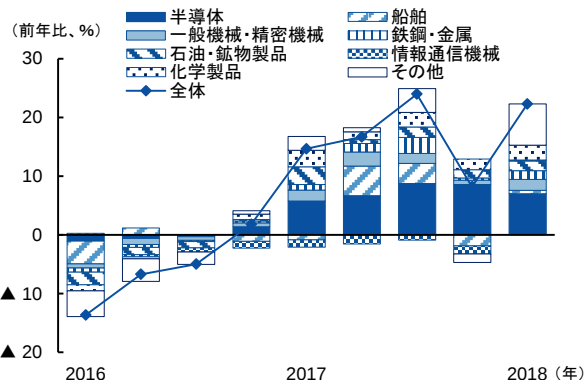
株価指数（KOSPI）は、1 月に過去最高値をつけた後、2 月初旬には米株の大幅下落を受けて急落し、その後の戻りは鈍い（図表 4）。

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）2018 年 1～3 月期の数値は、1 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

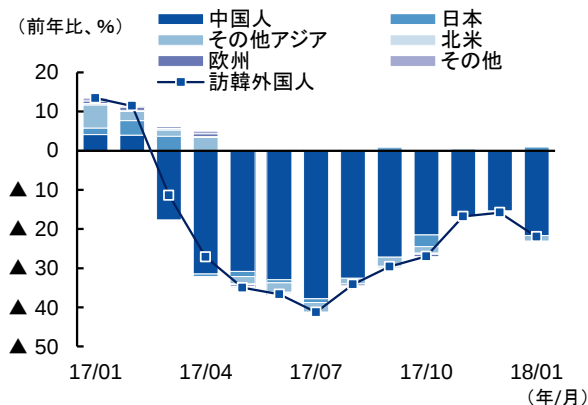
世界経済の拡大モメンタム鈍化で景気は緩やかに減速

ウォンの対米ドルレートも2月初旬に下落し、その後は緩やかに値を戻す動きとなっている。

今後の景気は、2019年にかけて徐々に減速するとみられる。IoT（モノのインターネット）やAI（人工知能）など新技術関連の半導体需要が続くなか、輸出は底堅いとみられるものの、世界経済の拡大モメンタム鈍化や、スマートフォン需要の低下などを受けて、その伸びは徐々に低下するからだ。また、2018年初に住宅ローンに対する追加的な規制強化が予定されるなかで、建設投資は軟調に推移するだろう。一方、文政権の掲げる最低賃金の引き上げなど、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、景気の減速幅は小幅にとどめられると考えられる。

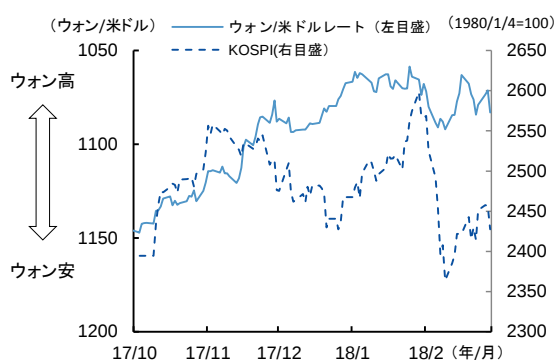
以上より、実質GDP成長率は、2018年が+3.0%、2019年が+2.6%と予測する。

図表3 訪韓外国人観光客数



(資料) 韓国観光公社より、みずほ総合研究所作成

図表4 為替レート・株価指数



(注) 直近は2月28日。

(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

【注目点：最低賃金の引き上げは内需の拡大をもたらすのか】

韓国政府は、2018年の最低賃金を、2017年の1時間あたり6,470ウォンから16.4%増の大幅な引き上げで同7,530ウォンに設定し、さらに2020年までに同10,000ウォンまで引き上げる方針だ。最低賃金の引き上げが雇用に与える影響については議論がある。プラスの影響を説く場合は、最低賃金の引き上げは、消費性向の高い低所得者層に対する所得の再分配につながるため、消費の伸びが高まるという説明がなされる。他方マイナスの影響を説く場合は、最低賃金の引き上げが、企業のコスト上昇、競争力の低下につながる、または企業がコストカットのために雇用を削減するので雇用・所得環境が悪化するという説明がなされる。2月に現地の報道機関が現地のエコノミスト60人に対して実施した調査によると、8割近くが急激な最低賃金の引き上げは雇用の削減につながるとみているようだ。一方IMFは、2月に発表した4条協議レポートにおいて、所得の再分配により全体で見ると内需が拡大するだろうとの見方を示している。ただし、2018年の最低賃金は過去に類を見ない引き上げ幅であり、過去の傾向を基に影響を予測することには慎重にならなければならないこと、また低スキルの雇用者や、賃金上昇によるコストを製品やサービスの価格に転嫁できない企業へのマイナスの影響が懸念されることも留意点として示している。短期的には、最低賃金の引き上げによる個人消費の押し上げ効果が大きいとみられるが、中長期的には企業がコスト競争力を高めるために、省力化投資を実施するなどの動きが強まり、逆に雇用環境が悪化するリスクは懸念されるため、最低賃金引き上げの影響を継続的に注視する必要がある。

台湾 ～景気は緩やかに鈍化も、底堅さを維持～

2017 年：+2.9%、2018 年（予）：+2.5%、2019 年（予）：+2.4%

実質 GDP 成長率は低下も、景気の実態は底堅い

総資本形成は大幅なプラスに転化

個人消費は堅調を維持

輸出は底堅く推移

輸入の増加が成長率低下の主因

足元も景気拡大基調は持続中

株価は高値を更新も、その後は上値の重い展開に

2017 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+4.3%と、前期（同+5.6%）から低下した（図表 1）。もっとも、その主因は堅調な内需を反映した輸入の増加であるため、景気の実態は底堅いと評価する。

総資本形成（総固定資本形成+在庫品投資）は同+28.4%と、7～9 月期の同▲31.0%から大幅なプラスに転じた。半導体産業における大型設備投資（2016 年末～2017 年初）からの反動減が、このところ下げ止まりつつある。また、前期に大幅減となった在庫が復元されたことも押し上げ要因となった。

個人消費は同+2.8%と 7～9 月期（同+3.1%）から小幅な減速にとどまり、堅調を維持した。就業者数の増加（図表 2）による失業率の低下が続いており、雇用環境の改善が個人消費を下支えした。

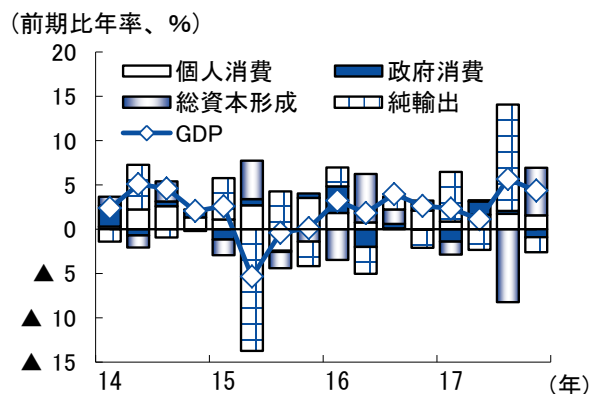
財貨・サービス輸出は同+1.3%と、7～9 月期（同+31.0%）から減速したものの、前期の高い伸びを考慮すると底堅く推移したといえよう。電子部品と、観光客の増加による旅行サービスが輸出全体を下支えした。

一方、総資本形成が大幅なプラスに転じるなど、堅調な内需を受けて輸入の伸びが輸出の伸びを上回った。その結果、純輸出がマイナス寄与に転じ、成長率を押し下げた。

12 月の景気一致指数（トレンド除去値）は 103.0 と、前月の 102.9 から上昇しており、景気の拡大基調が足元も続いている。また、PMI の「6 カ月先の見通し」をみると（図表 3）、1 月は製造・非製造業ともに回復を示した。

株価（加権指数）は 1 月 23 日に 27 年 10 カ月ぶりの高値を記録したが、米国長期金利の上昇を嫌気しその後は急落した（図表 4）。足元では幾分戻しているが、上値の重い展開が続いている。また、台湾ドルの対米ドルレートは 2 月 16 日に 28.98 台湾ドル/米ドルと約 5 年ぶりの台湾ドル高となった。

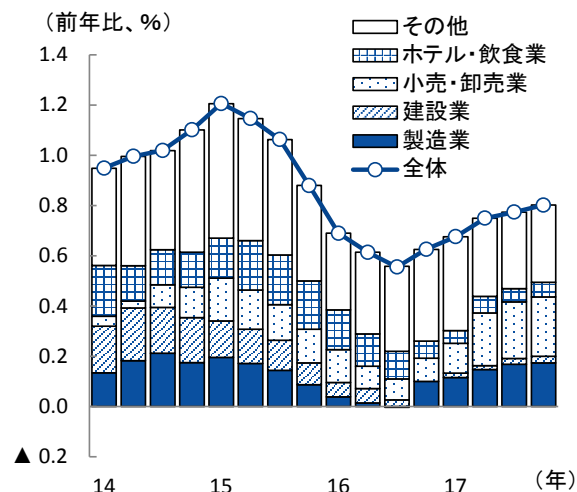
図表 1 実質 GDP 成長率



(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 就業者数



(資料) 台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

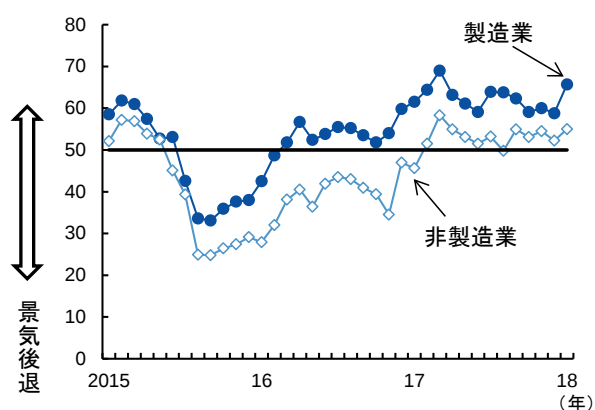
景気は緩やかに鈍化も、
底堅さを維持

実質 GDP 成長率は
+2%台を維持

今後の景気は、2019 年にかけて緩やかに鈍化するものの、底堅さを維持する見通しだ。まず、主力の輸出は、2017 年にみられたスマートフォン関連製品の急速な拡大は一服するものの、IoT（モノのインターネット）やAI（人工知能）などの新技術が創出する需要に下支えされて増加基調を維持すると思われる。輸出増加基調は続くことで雇用環境が支えられ、個人消費は底堅く推移すると予想される。また、公務員等の給与引き上げや労働基準法の再改正（注目点参照）などにより、所得環境やマインド面からも消費の下支えが期待される。総資本形成は、在庫調整などを背景に 2018 年前半は軟調に推移すると予測されるが、公共投資の拡大や次世代半導体の生産に向けた投資によって年後半からは回復に向かう見込みだ。

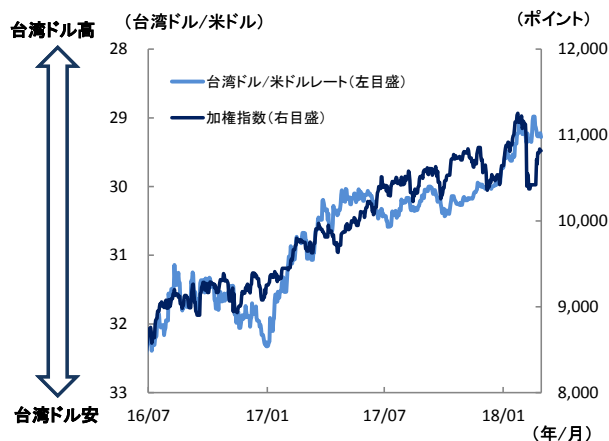
以上から、2018 年の実質 GDP 成長率は+2.5%、2019 年は+2.4%と予測する。

図表 3 景気の 6 カ月先の見通し



（資料）CEIC data 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 2 月 28 日。

（資料）Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

【注目点：労働基準法再改正による労働市場の変化に注目】

2018年1月10日、台湾の立法院で労働基準法の再改正案が可決された（2018年3月1日施行）。再改正の対象となった労働基準法は、週休二日制の全面導入、休日出勤手当の引き上げ、退社から出社まで11時間以上空けるインターバル制の導入などを目的に、2016年12月に改正されたばかりであった。しかし、産業界は改正を受けて、休日増加や労働時間短縮に対応した労務管理に迫られて不満を強めた。他方、労働者からは休日増加や労働時間短縮による所得減少などを懸念する声が多く集まった。こうしたなか、労使双方から柔軟性のある見直し案の提示を求められ、再改正に至った。再改正の主な内容は、①週休二日制の緩和、②残業時間の上限の引き上げ、③休日出勤手当の実働時間に応じた支給、④インターバル制度の緩和、⑤特別休暇の未消化分の翌年度への繰り越しの容認、の5つである。

賴行政院長は今回の再改正について、労働者の権益を維持する「四つの不変」と、企業経営に柔軟性を与える「四つの柔軟性」をキーワードとして挙げている。前者は、通常労働時間、週休二日の原則、合計残業時間、残業代の計算方法に変更を加えないこと、後者は、残業、勤務スケジュール、インターバル間隔、特別休暇の運用に柔軟性をもたせることを指す。再改正によって労務管理や働き方に柔軟性が増し、労働者にとっては所得減少懸念が和らいで消費マインドの改善につながる効果が期待される。

香港 ～金利上昇などを背景に+2%台に減速～

2017年：+3.8%、2018年（予）：+2.8%、2019年（予）：+2.4%

10～12月期の成長率は
前期から上昇

総固定資本形成の伸びは
大幅なプラスに転化

個人消費は高めの伸びを
維持

輸出は2四半期連続のプ
ラス

足元の輸出は増加傾向

今後の景気は+2%台に
減速

2017年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.3%と、前期（同+3.1%）から上昇した（図表1）。総固定資本形成が高い伸びを示したほか、個人消費も堅調に推移したことが成長率押し上げの要因となった。

総固定資本形成の伸びは同+12.9%と、前期（同▲1.2%）から大幅なプラスに転化した。民間の設備投資が押し上げ要因となった。また、堅調な内需を受けて在庫投資は積極化したもようであり、成長率寄与度は10～12月期に+4.1%PT（7～9月期は▲1.6%PT）と、大幅に拡大した。

個人消費は同+5.9%と、前期（同+8.3%）から減速したものの、高めの伸びを維持した。株価や不動産価格の上昇（図表2）による資産効果や、堅調な雇用・所得環境が下支えした。

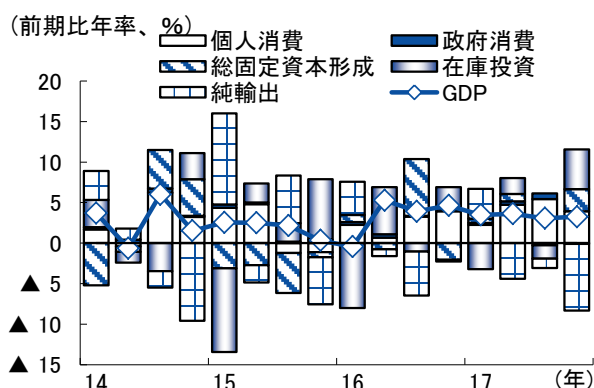
財貨・サービス輸出も同+4.6%と、前期（同+4.2%）から2四半期連続のプラスとなった。米国や日本向けが加速したほか、中国向けが電子・電気製品を中心に堅調に推移した。一方、財貨・サービス輸入が、堅調な内需を反映して同+8.9%と前期（同+4.8%）から大幅に加速したため、純輸出の寄与度は大幅なマイナスとなった。

足元の経済指標をみると、2017年11月～2018年1月の輸出額（季節調整値）は、2017年8～10月比+4.1%と増加傾向を続けた。

今後の景気は+2%台に減速すると予想する。輸出の増加傾向や積極財政などが景気を幾分下支えすると見込まれるものの、2017年末に積み増しされた在庫の増加ペースが鈍ると予想されるほか、米国の利上げに伴う香港域内金利の上昇で不動産価格が下落に向かうと想定されるからだ。その結果、住宅投資や個人消費が減速し、景気を下押しするだろう。

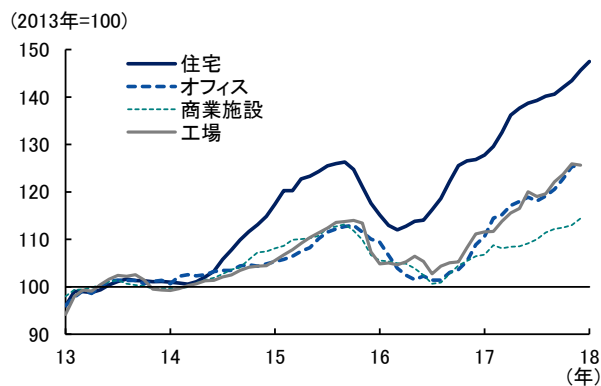
以上を踏まえて、2018年の実質GDP成長率は+2.8%、2019年は+2.4%と予測する。

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) 1. 住宅は、2018年1月までの値。
2. オフィス、商業施設、工場は、2017年12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 ～2019 年に向け成長率は低下する見通し～

2017 年：+3.6%、2018 年（予）：+3.3%、2019 年（予）：+2.6%

10～12 月期の成長率は低下

失業率は久々に改善

1 月はコア C P I 安定、生産増、輸出減

歳出増も景気に大きく影響しない見通し

輸出減速で成長率は低下に向かうも、個人消費が景気を下支え

2017 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率+2.1%と前期の同+11.2%から低下した（図表 1）。個人消費、輸出、在庫投資は減速し、また政府消費は 2 四半期連続で減少した。2017 年通年の実質 GDP は、輸出の増加を背景に、前年比+3.6%と 2016 年の同+2.4%から加速した。

12 月の失業率は 2.1%で、前月の 2.2%から低下した。低下は 2015 年 12 月以来 2 年ぶり。輸出の増加が続いたことで、雇用環境がようやく改善し始めた可能性がある。

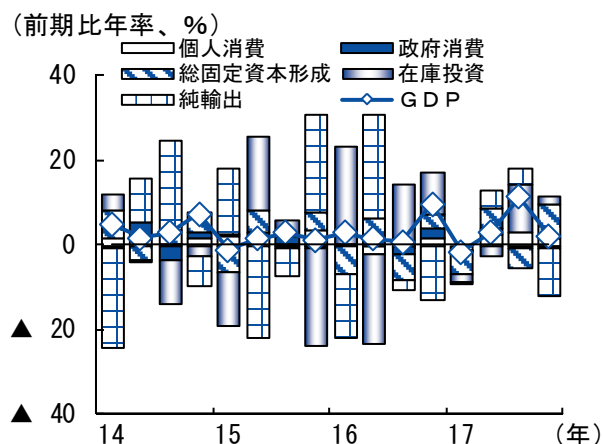
1 月のコア消費者物価指数（コア C P I）伸び率は、前年比+1.4%と低水準での安定推移が続いている。同月の鉱工業生産は、前月比+6.7%と 5 カ月ぶりに増加した。医薬品やエレクトロニクスなどが生産全体をけん引した。同月の非石油地場輸出は、前月比▲0.3%と 2 カ月連続で減少した。

2 月 19 日に 2018 年度（2018 年 4 月～2019 年 3 月）予算案が発表された。これによると、歳出の GDP 比は小幅に上昇している（図表 2）。もっとも、2016・17 年度の歳出も、予算案段階では GDP 比で上昇していたが、実際には低下した。2018 年度についても、財政の景気下支え効果があったとしても、限定的なものにとどまるだろう。なお同時に、2021～2025 年のいずれかに、現行 7%の消費税率を 9%に引き上げる方針が示された。

今後を展望すると、景気は徐々に減速する可能性が高い。世界的な I T サイクルのピークアウトで、増加基調を維持しつつも輸出の伸びは鈍化するためだ。一方、輸出の増加が続くことで、雇用環境は次第に改善が明確となり、景気を下支えするだろう。設備稼働率の上昇から、2016・2017 年と 2 年連続で減少していた総固定資本形成も、持ち直してくる見通しである。

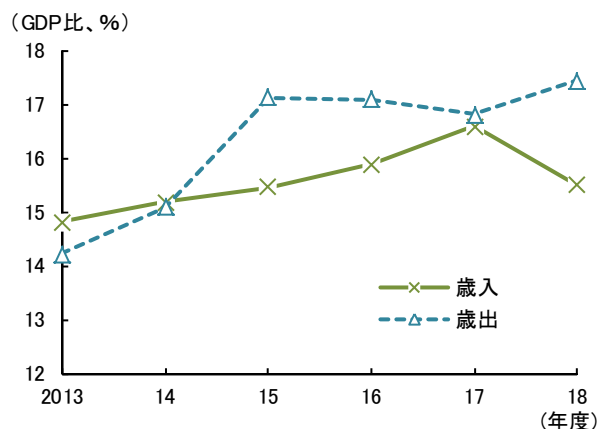
実質 GDP 成長率は、2018 年が+3.3%、2019 年が+2.6%と予測する。

図表 1 実質 GDP 成長率



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

図表 2 歳入・歳出



(注) 2017 年度は見込み、2018 年度は予算案。投資収益の繰入により、実際の 2018 年度財政赤字はごくわずか。
(資料) シンガポール財務省、シンガポール貿易産業省より、みずほ総合研究所作成

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

インドネシア ～緩やかな景気拡大が続く～

2017 年：+5.1%、2018 年（予）：+5.2%、2019 年（予）：+5.3%

10～12 月期の成長率は
小幅に上昇

総固定資本形成が加速

個人消費は堅調な伸びを
維持、政府消費は加速

輸出の伸びは低下も実勢
は底堅く、輸入は堅調な
内需を反映して 2 桁の伸
び

1 月の輸出入は 2 桁増を
維持、インフレは鈍化

インドネシア中央銀行は
様子見姿勢を続ける

2017 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年比+5.2%と、内需項目が総じて加速したことで 7～9 月期の同+5.1%から小幅に高まった。（図表 1）。2017 年通年の成長率は前年比+5.1%と、前年の同+5.0%からやや高い伸びとなった。

10～12 月期の総固定資本形成は前年比+7.3%と、前期（同+7.1%）から伸びが高まった。内訳をみると、機械投資、建設投資ともに寄与度が上昇している（図表 2）。背景には、資源価格の上昇や世界景気の回復を背景に、企業の設備投資の動きが強まったことに加え、政府が進めるインフラプロジェクトが前期から引き続き進展したことがあるとみられる。

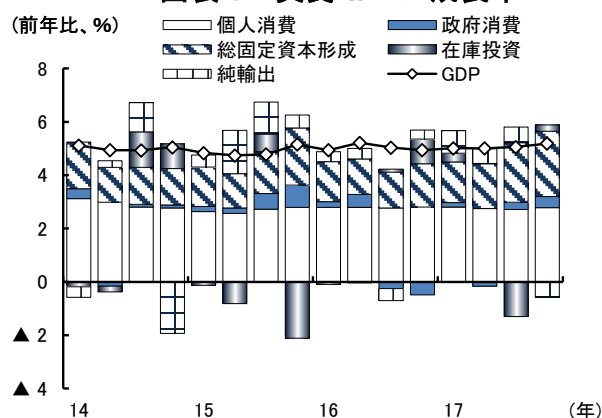
個人消費は前年比+5.0%と、前期（同+4.9%）と同程度の堅調な伸びが続いた。インフレの低下が押上げ要因となったとみられる。政府消費は同+3.8%と、前期の同+3.5%から伸びが高まった。

財貨・サービス輸出は、前年比+8.5%と前期の同+17.0%から伸びが低下した。7～9 月期の輸出の前年比伸び率は、断食明け大祭関連の祝日の時期が 2016 年の 7 月から 2017 年は 6 月に早まった影響で、一時的に押し上げられたとみられることを勘案すると、輸出の底堅い伸びが続いていると判断できる。財貨・サービス輸入は同+11.8%と、前期の同+15.5%から伸びは低下したものの、堅調な内需を反映して 2 桁増が続いた。純輸出の成長率寄与度は▲0.6%PT と前期の+0.6%PT からマイナスに転じた。

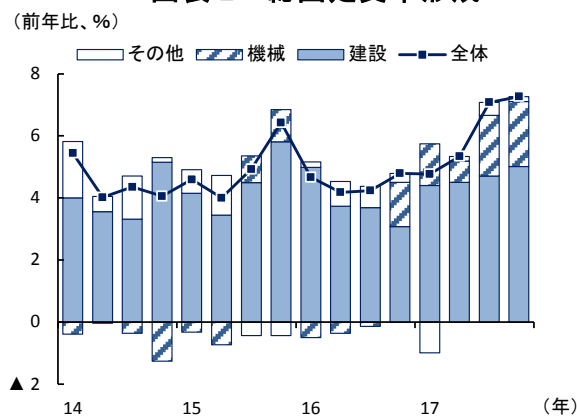
直近の指標をみると、1 月の通関輸出は前年比+15.4%、通関輸入は同+11.6%と、輸出入ともに 2 桁の伸びが続いており、内外需とも引き続き堅調なことがうかがわれる。また、1 月の消費者物価指数は前年比+3.3%と、10～12 月期の同+3.5%から伸びが低下した。

インドネシア中央銀行（B I）は、2017 年央に 2 度利下げを実施したが、その後はルピアの対米ドルレートが下落したことや（図表 3）、足元で投資が回復基調にあることなどから、10 月から 2 月までの 5 回の金融政策決定会合で金利を据え置いている。

図表 1 実質 GDP 成長率



図表 2 総固定資本形成



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

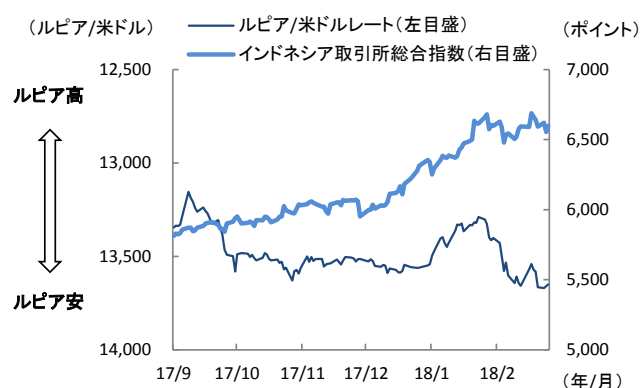
今後の景気は緩やかな拡大基調、特に2018年の後半からは選挙要因で景気が加速

堅調な内需を背景に足元で経常収支が再び悪化していることや（注目点参照）、2月に入り、米国の株価急落をきっかけに世界的に金融市場が不安定化したことなどをを受けてルピアは軟調に推移している。こうした状況に鑑みて、B Iは当面金融政策を据え置くか、小幅な利上げに転じる可能性もある。

今後の景気は緩やかな拡大基調をたどる見通しだ。2018年は世界経済の拡大基調はペースを鈍らせるとはいえ継続することから、輸出の底堅い推移が続くだろう。また、ジョコ政権のインフラ投資計画のさらなる進展や、ビジネス環境の改善を背景に民間投資の緩やかな拡大が見込まれるなかで、総固定資本形成の加速が予想される。輸出や投資の拡大により雇用所得環境の改善が続き、個人消費は引き続き堅調に推移しよう。特に年後半以降、2019年4月に予定される総選挙に向けて政党支出等が徐々に拡大するとみられ、これが景気を加速させる見通しだ。2019年は前半を中心に選挙効果で政府消費や個人消費が緩やかに喚起されよう。世界経済の拡大モメンタムは徐々に鈍化すると想定され、輸出の勢いは和らぐものの、内需主導で景気は緩やかに拡大するとみられる。

以上より、実質GDP成長率は、2018年が+5.2%、2019年が+5.3%と予測する。

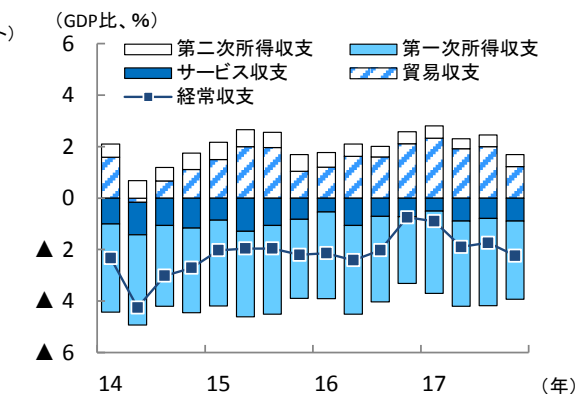
図表3 為替レート・株価指数



（注）直近は2月28日。

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

図表4 経常収支



（資料）インドネシア中央銀行、インドネシア中央統計局より、みずほ総合研究所作成

【注目点：堅調な内需の加速を受けて、経常収支赤字は再び名目GDP比2%超に】

投資を中心とする内需の堅調を受けて輸入の伸びが高まっており、10～12月期の経常収支の赤字幅は、5四半期ぶりに名目GDP比2%を超える水準となった（図表4）。投資拡大の背景には、前述のとおり政権がインフラ投資を進めていることや、資源価格の回復や世界的な景気拡大を受けた企業の投資マインドの改善もあるとみられる。1月も輸入は前年比2桁増で資本財を中心に拡大しており、投資を中心とする内需の堅調さが直近でも続いていることがうかがえる。現時点で、上述のとおり、2018年、2019年の実質GDP成長率は、IMFによる潜在成長率の推計値である+5%台前半とほぼ同程度になる見通しである。ただし、2019年の選挙を前に、政権がさらに内需を刺激させて前年比+6%超の高成長を目指す誘因に駆られ、供給力の拡大が十分になされないまま内需を過熱させれば、対外バランスが悪化し通貨への下落圧力が高まろう。短期的には内需の過熱を抑えてマクロ経済の均衡を保ちつつ、現行の投資環境の改善策を地道に続けることで中長期的に供給力を高めていくことが政策当局者には求められる。

タイ ～2018 年以降の景気は減速～

2017 年：+3.9%、2018 年（予）：+3.5%、2019 年（予）：+2.9%

10～12 月期の成長率は低下

投資が拡大

政府消費が 1 年ぶりのプラス

個人消費が加速

外需が全体を押し下げ

足元で内需は足踏み、外需は回復

C P I はインフレ目標を下回る推移

2017 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+1.8%と、7～9 月期（同+3.9%）から低下した（図表 1）。ただし、内需の回復に伴う輸入増が減速の主因であるため、必ずしも悲観すべき内容ではない。

総固定資本形成は、このところ冴えない動きが続いていた民間設備投資が持ち直したことで、プラスの伸びとなった（7～9 月期：前期比年率▲0.0%→10～12 月期：同+8.8%）。

政府消費は、公務員給与や現物社会給付を中心に回復し、4 四半期ぶりにプラスの伸びに転化した（7～9 月期：同▲0.9%→10～12 月期：同+2.9%）。

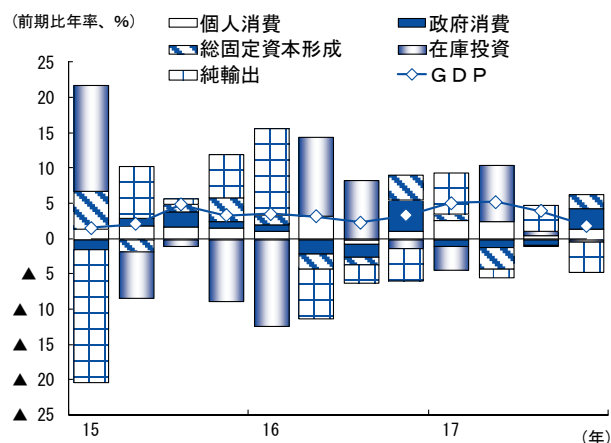
個人消費の伸びも拡大した（7～9 月期：同+0.5%→10～12 月期：同+1.5%）。インラック前政権による自動車購入奨励策からの反動減が一巡し、自動車購入が持ち直しているほか、年末に実施された政府の消費刺激策も下支え要因となったもようである。

一方、外需部門が全体を押し下げた。輸出が農産物・エレクトロニクス・自動車を中心に持ち直したものの、生産や投資の回復に伴い部材や資本財の輸入が大きく拡大した。その結果、純輸出の寄与度は▲4.2%PT と、前期の+3.6%PT からマイナスに転じた。

1 月の指標を 10～12 月期対比でみると、民間投資指数は▲0.3%、民間消費指数は+0.1%と冴えない結果となった一方、財貨輸出指数は+1.9%と大きく上昇しており、内外需でまだ模様となった（図表 2）。

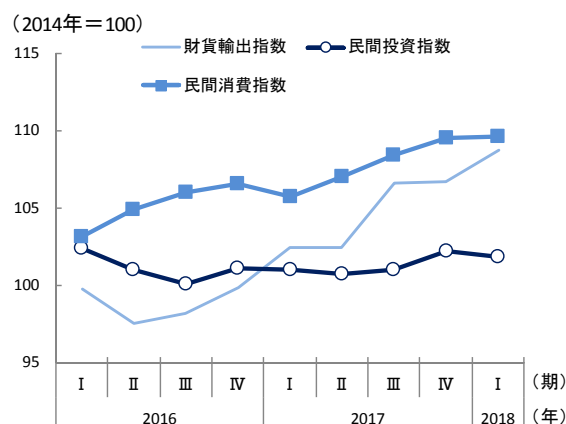
2 月の消費者物価指数（C P I）は、前年比+0.4%（1 月：同+0.7%）と 3 カ月連続でインフレ目標（同+1～4%）を下回る推移となった（図表 3）。対前年比で原油価格が下落したことに加えて、飲食料品価格も 6 カ月ぶりにマイナスに転じたことが背景にある。

図表 1 実質 GDP 成長率



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

図表 2 消費・投資・輸出指数



（注）直近値は 1 月単月の値。
（資料）タイ中央銀行より、みずほ総合研究所作成

通貨は上昇、株価も最高値更新

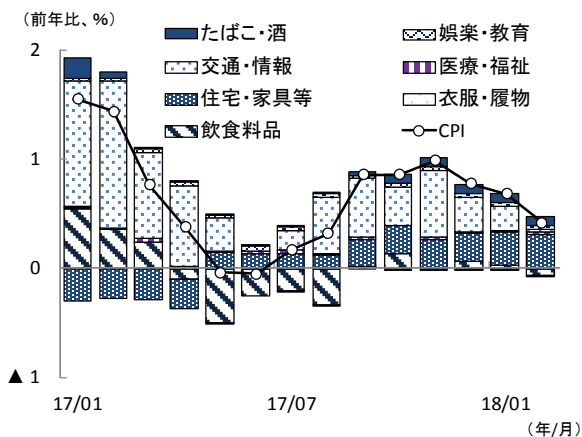
2018 年以降の景気は減速

為替市場では、2月中旬に31.2 バーツ／米ドルと2013年11月以来となる水準まで上昇した（図表4）。株式市場では、世界的な株高が支えとなり、SET指数は1月24日に史上最高値をつけた。その後、2月上旬に一時下落する局面もあったが、同月末にかけて持ち直し高水準の推移を続けている。

今後の景気は減速する見通しだ。政府が力を注いでいるインフラ投資の進捗は当面の押し上げ要因となろう。しかし、家計では債務が大きく積み上がっていることから、今後はさらなる借り入れによる個人消費の押し上げを期待しづらい状況だ。また、設備稼働率の低さを踏まえると、民間投資も冴えない動きが継続することが予想される。個人消費と民間設備投資は2017年末に持ち直しの動きをみせたが、いずれも一時的な変動に終わるだろう。輸出については、中国経済の減速などにより、足元の回復ペースは徐々に鈍化していくとみられる。

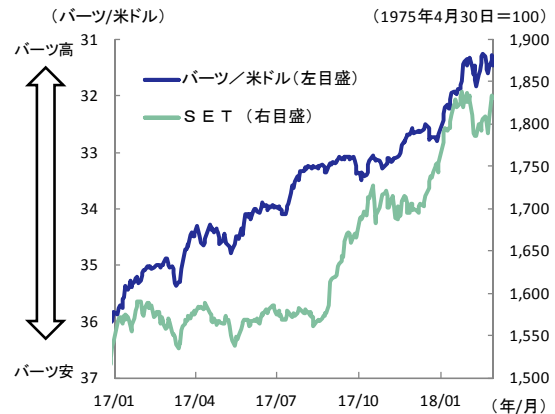
以上より、今後の成長率は2018年が+3.5%、2019年が+2.9%と次第に減速するとみている。

図表3 消費者物価指数



(資料) タイ商務省より、みずほ総合研究所作成

図表4 為替レート・株価指数



(注) 直近は2月28日。

(資料) CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

【注目点：総選挙は再び延期へ、政権の形勢立て直しや新党創設の時間稼ぎとの見方】

1月25日に暫定議会は、下院選挙法の施行を90日間延期することを決定した。タイ憲法では、選挙に係る法律の施行後150日以内に総選挙を実施すると規定されており、同法の施行が先送りされることで、総選挙は従来予定の今年11月から最長90日間遅れる見通しとなった。

今回の決定を受けて、様々な憶測が飛び交っている。ブラウウィット副首相の1億4千万円にも上る資産隠し問題が浮上したことで軍政への批判が拡大しており、軍政が形勢立て直しのための時間稼ぎを行っているのではないかと指摘が出ている。また、かねてより噂されていた軍による新党立ち上げのため、時間稼ぎを行っているとの見方もある。いずれにせよ、軍政の意向で総選挙が延期されるとの見方に対し、タイ各地では総選挙の早期実施を求める抗議デモが行われており、軍政に対する不満が露わとなっている。

一方、軍と対立して亡命したタクシン元首相と実妹のインラック前首相の姿が各国で目撃されている。一部報道によれば、彼らは支持基盤とするタイ貢献党のメンバーとともに、総選挙に向けた政治活動を行っているのではないかとされる。総選挙は延期されることになりそうだが、軍政およびタクシン派とも、水面下での駆け引きを既に強めているもようだ。

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

マレーシア ～緩やかに減速しつつも景気は堅調さを維持する見通し～

2017 年：+5.9%、2018 年（予）：+5.4%、2019 年（予）：+5.0%

10～12 月期の実質 GDP は減速も、2017 年通年では高い成長

2017 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率+3.6%と前期の同+7.2%から低下した（図表 1）。成長率が同+5.0%を下回るのは、6 四半期ぶりである。

雇用環境は改善

財貨・サービス輸出は、前期比年率▲6.2%と前期の同+16.6%からマイナスに転じた。主力のエレクトロニクスや鉱物燃料の輸出が不振だった。在庫投資の寄与度も、同▲0.7%PT と前期の同+1.4%PT からマイナスとなった。総固定資本形成は減速した。一方、個人消費は、雇用環境の改善を反映し、同+7.3%と大幅に増加した。

消費者物価指数は鈍化

2017 年通年でみると、輸出の大幅な増加を背景に、成長率は前年比+5.9%と 2014 年の+6.0%以来の高水準となった。

12 月の失業率は 3.3%で、9 カ月ぶりの低水準であった。また同月の就業者数は、前年比+2.5%と 2015 年 3 月以来の高い伸びとなった。輸出をけん引役とする 7～9 月期までの高成長を受け、雇用環境は著しく改善しているといえよう。

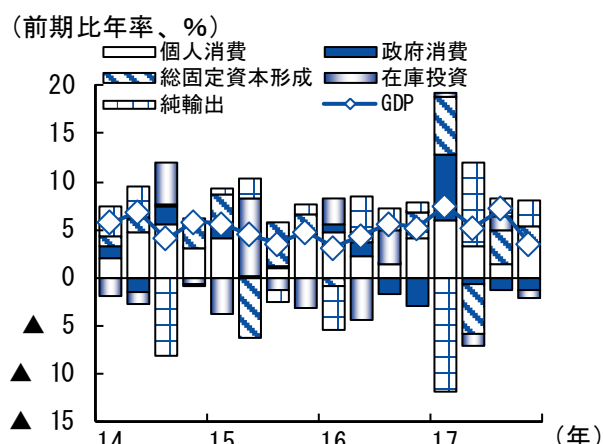
製造業景況感指数は引き続き 100 超、消費者心理指数は改善

1 月の消費者物価指数（CPI）伸び率は、前年比+2.7%と 12 月の同+3.5%から低下した（図表 2）。前年 1 月に実施されたガソリン価格の引き上げによる CPI 押し上げ効果が、1 年経過で剥落したことが主因だ。

一方、物価の基調を示すコア CPI の伸び率は、1 月に前年比+2.0%と前月の同+2.2%から低下した。コア CPI は、昨年後半以降、総じて低下傾向となっている。

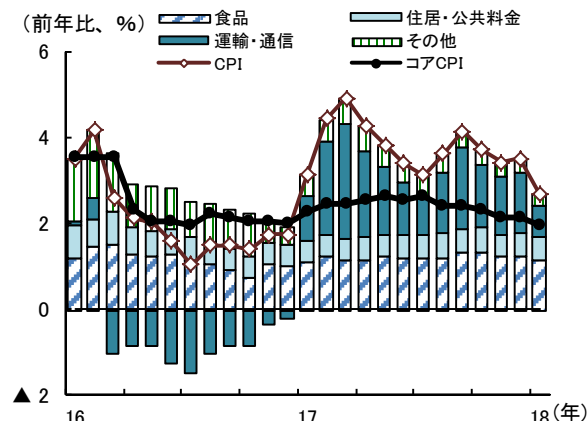
企業マインドを示す製造業景況感指数は、12 月に 101.5 と 9 月の 103.1 から低下したが、4 四半期連続で楽観を示す 100 超となった（図表 3）。一方、消費者マインドを示す消費者心理指数は、悲観を示す 100 未満で推移してい

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 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

リングは上昇

景気は堅調な拡大を続ける見通し

ものの、雇用環境の持続的な改善を受け、12月は82.6と9月の77.1から改善した。

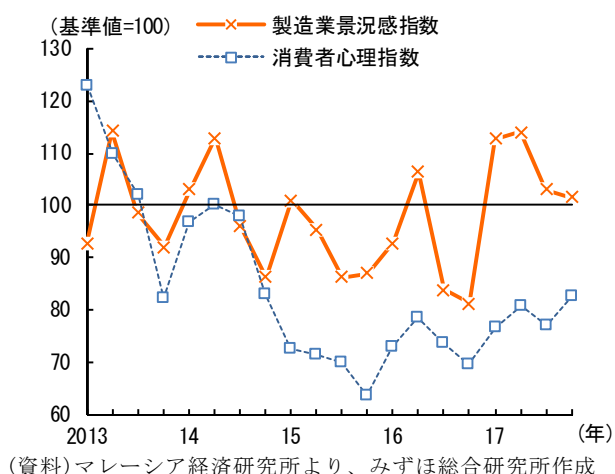
マレーシア・リングの対米ドルレートは、12月にほぼ横ばいで推移した後、原油価格の上昇を背景に1月に大きく上昇した。2月に入り、米国の雇用拡大を背景とするドル高を受けやや下落したものの、2月末時点のレートは12月初対比で上昇した。

今後を展望すると、2019年にかけ成長率は緩やかに減速するものの、堅調な景気拡大が続くだろう。減速する理由は、第1にITサイクルがピークアウトすると見込まれることである。輸出の増加基調は崩れないとみているが、伸び率は低下するだろう。第2に、金融政策が引き締め方向となったことである（注目点参照）。第3に、2018年度予算案によると、歳出の伸びが鈍化することなどである。もっとも、輸出の増加基調が続くので雇用環境の改善は途切れず、個人消費は拡大して景気を下支えするだろう。

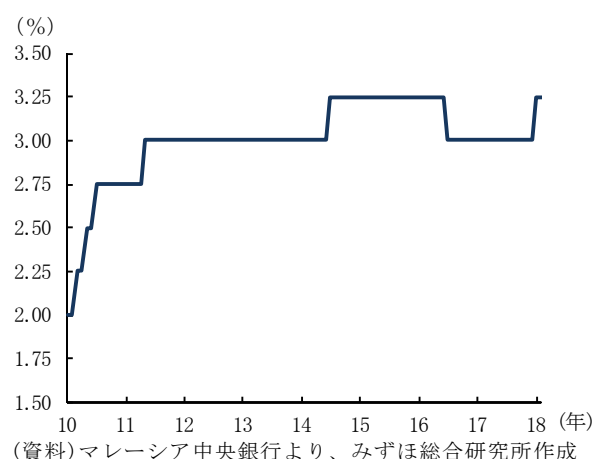
なお、2018年8月までに総選挙が実施されるが、今のところ与党優位とみており、政策は基本的に変わらないと思われる。

以上から、実質GDP成長率は、2018年が+5.4%、2019年が+5.0%と予測する。

図表3 製造業景況感指数・消費者心理指数



図表4 政策金利



【注目点：1月に利上げを実施、状況次第で追加利上げも】

マレーシア中央銀行は、1月25日の金融政策決定会合で0.25%PTの利上げを決定し、政策金利は3.25%となった（図表4）。2017年11月の前回会合で利上げが示唆されていたことから、今回の決定は大方の予想どおりであり、金融市場の反応は限定的だった。政策金利の変更は、2016年7月の利下げ（0.25%PT）以来となる。

先述のとおり足元の物価は鈍化しているが、雇用環境の急速な改善により、将来的に賃金上昇によるインフレ圧力が高まる懸念が出ていた。今回の利上げは、そうした圧力を未然に防ぐことを目指したものと思われる。

今回の金融政策決定会合の声明では、金利水準が低過ぎることによる景気過熱リスクを防ぐ必要性を指摘する一方で、現在の政策金利の水準は引き続き緩和的であるとも指摘している。経済動向をにらみつつ、さらなる利上げの必要性が検討されることになりそうである。

フィリピン ～2018 年はインフラ投資主導で拡大～

2017 年：+6.7%、2018 年（予）：+6.6%、2019 年（予）：+6.5%

10～12 月期の成長率は
小幅に低下も 6%台後半
で堅調に推移
内需が堅調

輸出の高い伸びが続く

インフレ率は上昇

早ければ 3 月会合で利上
げの可能性

2017 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年比+6.6%と、7～9 月期の同+7.0%から小幅に低下したものの（図表 1）、成長率の低下は内需の拡大を反映した輸入の増加が主因であり、景気の実態は堅調だと判断される。

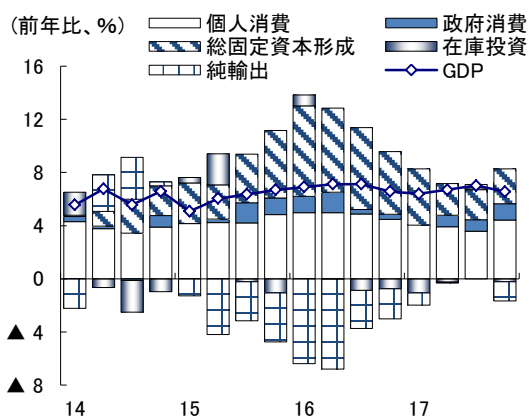
個人消費は、前年比+6.1%と前期の同+5.3%から加速した。失業率の低下傾向が続くなど（図表 2）、雇用・所得環境の改善が押上げ要因となったとみられる。また 2018 年 1 月からの V A T 課税対象の拡大、石油製品・飲料・自動車などへの増税を盛り込んだ税制改革法施行前に駆け込み需要が高まった可能性もある。総固定資本形成も、機械投資の加速を背景に、前年比+9.3%と前期の同+8.0%から伸びが高まった。政府消費も前年比+14.3%と前期の同+8.3%から加速し、5 四半期ぶりに 2 桁の伸びを記録した。

財貨・サービス輸出は、世界的な I T 需要の拡大基調を受けて半導体輸出が好調だったことから、前年比+18.6%と前期の同+17.7%から伸びがさらに高まった（図表 3）。財貨・サービス輸入は、堅調な内需の拡大を背景に同+17.5%と前期の同+15.8%から加速した。純輸出の成長率寄与度は▲1.4%PT と、前期の+0.2%PT からマイナス寄与に転じた。

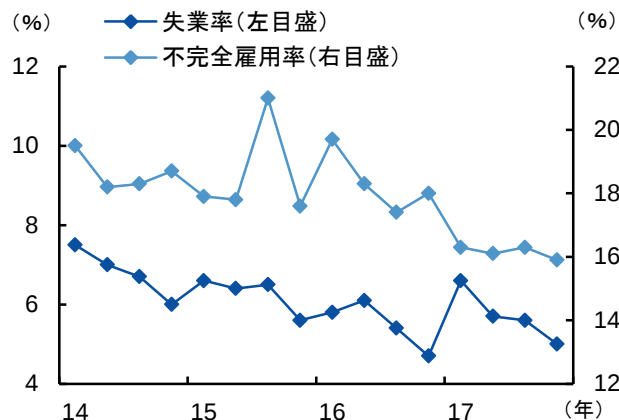
直近の指標をみると、1 月の消費者物価指数は前年比+4.0%と 10～12 月期の同+3.3%から伸びが高まった。税制改革法の施行や天候不順、ペソ安の進展で食品価格が上昇したことなどがインフレ加速の背景にあるとみられる。

フィリピン中央銀行（B S P）は、2014 年 10 月から政策金利の据え置きを続けているが、インフレ加速を受けて利上げの可能性が高まりつつある。1 月のインフレ率は B S P のターゲット（前年比+2～4%）の上限に達しており、現地報道によると、B S P は 2018 年のインフレ率がターゲットから上振れする可能性を視野に入れ始めているようである。

図表 1 実質 GDP 成長率



図表 2 失業率、不完全雇用率



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

（注）不完全雇用率は、今の仕事で労働時間を増やしたい、追加の仕事をしたい、またはもっと労働時間の長い別の職に就きたいとの意向を示す雇用者の全雇用者に占める割合。
（資料）フィリピン統計機構より、みずほ総合研究所作成

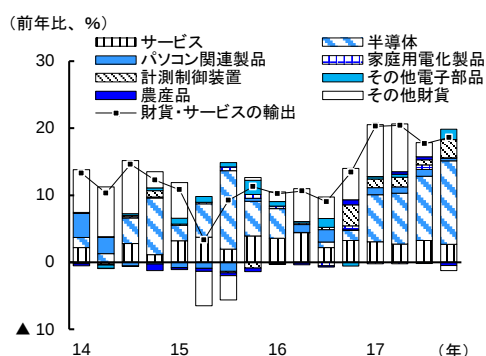
ドゥテルテ政権のインフラ整備加速で今後の景気も堅調に推移

エスペニリャBSP総裁は、これまでは税制改革法施行の影響で一時的にインフレが加速しても金融引き締めが必要はないと利上げには慎重なスタンスを取ってきた。しかし、1月のインフレ率がターゲットの上限に達したことを受けて、税制変更の影響は一時的なものだとの見解を示しつつも、「状況を注視し、関連データの分析に基づいて時宜にかなう行動をとる準備はできている」と述べ、コメントのトーンを変えてきている。早ければ3月22日の金融政策決定会合で利上げに転じる可能性がある。

今後の景気は堅調に推移すると見込まれる。ドゥテルテ大統領が掲げるインフラ整備計画が2018年中に本格的な実行段階に入ると考えられ、これが呼び水となって民間投資の伸びも徐々に高まるとみられるからだ。また、世界的な景気回復基調を背景に海外フィリピン人労働者（OFW）送金の安定的な流入が続いて消費は下支えされるだろう。ただし、世界経済の拡大モメンタムは2019年にかけて徐々に鈍化すると想定され、輸出の勢いは和らぐとみられる。

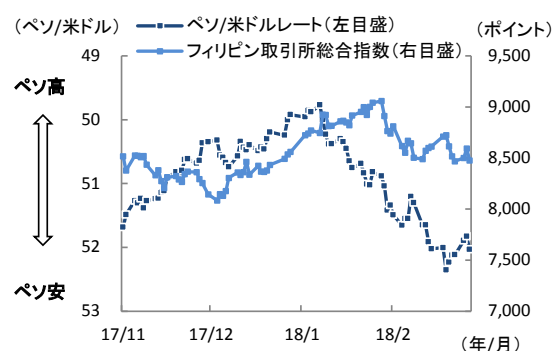
以上より、実質GDP成長率は、2018年は+6.6%、2019年は+6.5%と予測する。

図表3 財貨・サービス輸出



（資料）フィリピン統計機構より、みずほ総合研究所作成

図表4 為替レート、株価指数



（注）直近は2月28日。

（資料）フィリピン中央銀行、フィリピン証券取引所より、みずほ総合研究所作成

【注目点：預金準備率の引き下げを受けてペソ安が進展し、インフレ加速懸念】

足元でインフレ率がターゲットの上限に達しており、また輸入が拡大して対外収支も悪化するなど、景気過熱の兆候があるため利上げ観測が強まっている。こうしたなか、2月15日、BSPは預金準備率を20%から19%に引き下げた。現地報道等によれば、今回の措置で850～900億ペソの流動性が供給される。エスペリニャBSP総裁によると、今回の預金準備率の引き下げは金融政策の緩和ではなく、流動性の管理方法を現行の預金準備率の変更により行う方法から、オークションという市場メカニズムを通じた定期預金ファシリティ（TDF）を通じて実施する方法に変更する取り組みの一環だと説明されている。しかし、市場の解釈は異なり、過熱を助長する緩和策を行ったと捉えたようであり、ペソは売られた。2月半ば以降、米ドルが下落して他の新興国通貨が上昇に転じるなかで、ペソの対米ドルレートは軟調に推移している（図表4）。ペソ安がさらなるインフレ圧力をもたらすことが懸念されるため、BSPはペソと物価の安定に向けて市場とのコミュニケーションを改善する必要がある。

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

ベトナム～2018 年、2019 年ともに小幅の減速も、高めの成長率を維持～

2017 年：+6.8%、2018 年（予）：+6.6%、2019 年（予）：+6.5%

10～12 月期の成長率上昇に伴い、2017 年は政府目標を達成

純輸出の寄与度が大幅に改善

個人消費のプラス寄与は縮小

投資の寄与度も低下

直近は、輸出・消費・投資いずれも堅調

インフレ率は上昇

2017 年 10～12 期の実質 GDP 成長率は前年比+7.7%と、7～9 月期の同+7.5%から上昇した。その結果、2017 年通年の成長率は+6.8%と 2007 年以来となる高い伸びを記録し、政府の掲げていた 2017 年の成長率目標（+6.7%）を上回った。

年初来累計で需要項目別に成長率への寄与度をみると（図表 1）、外需部門の改善が顕著となっている。旅行輸入の増加を背景にサービス収支が悪化したものの、ベトナムが主力とする携帯電話の輸出が増加したことなどから貿易収支は改善したため、純輸出による成長率へのマイナス寄与度は大幅に縮小した（1～9 月期：▲7.1%PT →1～12 月期：▲2.0%PT）。

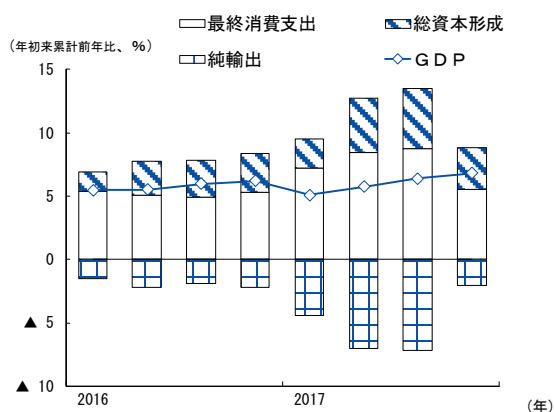
一方、最終消費支出のプラス寄与が縮小した（1～9 月期：+8.8%PT→1～12 月期：+5.5%PT）。これまで好調を続けていた食品や衣類の伸びが一段落したことに加えて、2018 年の ASEAN 域内関税撤廃を見据えて輸入車の買い控えが生じていたとみられる。

総資本形成の寄与度も+3.3%PT（前期：+4.8%PT）と低下した。名目資本投資ベースで内訳をみると（図表 2）、非国家部門の投資が加速したものの、国家部門と直接投資部門の回復ペースは鈍化した。

直近の指標をみると、総じて景気は好調を維持していることがうかがわれる。外需部門では、1・2 月累計の輸出額が前年比+22.9%、輸入額が同+15.3%と、いずれも前年と同様の大幅な伸びを維持している。また、小売・サービス業の売上高は、1・2 月累計で前年比+15.7%と前年（同+7.4%）から伸びを拡大させている。投資については、1・2 月累計で国家部門と直接投資部門ともに回復している。

2 月の消費者物価指数は、食品価格が昨年同月に減速した影響が一巡して押し上げに転じたことで、前年比+3.2%と 1 月の同+2.6%から大きく加速した（図表 3）。

図表 1 実質 GDP 成長率



（資料）ベトナム統計総局より、みずほ総合研究所作成

図表 2 投資・訪越旅行者数

	2016			2017			
	1～6	1～9	1～12	1～3	1～6	1～9	1～12
名目資本投資	10.3	9.6	8.7	8.6	10.5	12.1	12.1
国家部門	5.4	7.2	7.2	4.9	6.8	7.2	6.7
非国家部門	2.9	10.1	9.7	13.8	14.9	15.9	16.8
直接投資部門	14.3	12.6	9.4	6.2	9.6	13.5	12.8
対内直接投資認可額	105.4	▲4.2	7.1	77.6	54.8	34.3	44.4
新規投資	95.3	1.1	▲2.5	6.5	57.9	30.4	42.3
追加投資	129.0	▲13.9	▲19.7	206.4	35.8	28.3	49.2
訪越旅行者数	21.3	25.7	17.9	21.1	33.6	28.4	29.1

（注）対内直接投資認可額は速報ベース。

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

為替は横ばい、株価は上昇

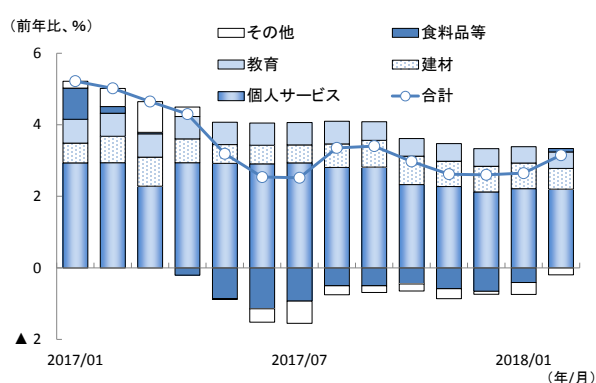
2018年・2019年に成長率は徐々に低下するも、底堅く推移

為替市場では、ドン/米ドルレートが 22,670 ドン/米ドル前後の横ばいで推移している。株式市場では、2 月入り後の世界同時株安を受けてベトナム株も連れ安となる場面もあったが、その後持ち直し、月末にはVN指数が 2007 年 3 月以来となる高値をつけた（図表 4）。

2018 年の成長率は小幅に低下するだろう。ASEAN 経済統合の一環として、2018 年よりベトナムの関税が撤廃されたことから、輸入額が増加して成長率の下押し要因となる。また、財政事情を踏まえれば、積極的な財政出動も見込みづらい。しかしながら、海外からの直接投資による生産設備の強化により、輸出の増加基調は継続するとみられる。また、良好な輸出動向に支えられ、製造業を中心に雇用・所得が引き続き拡大し、個人消費も堅調に推移する見込みだ。以上より、2018 年の成長率は+6.6%と、政府の成長率目標（+6.5~6.7%）の範囲内で推移するとみている。

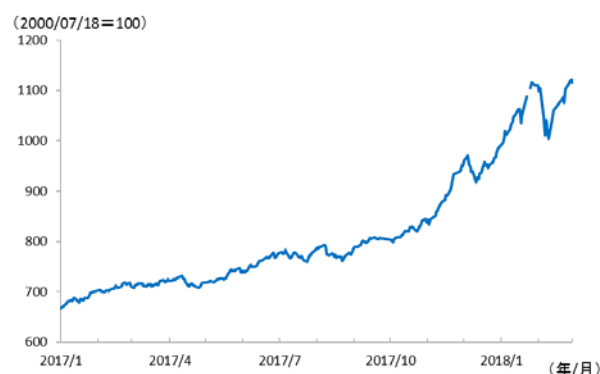
2019 年の成長率も小幅に減速する見通しだ。引き続き対内直接投資が景気の下支え要因となるが、世界経済の拡大モメンタムが徐々に鈍化すると想定され、輸出の増加ベースは次第に和らぐとみられるからだ。2019 年の成長率は+6.5%と予想する。ただし、ベトナムの輸出はスマートフォン依存度が高いため、世界的にスマートフォン販売が下振れる場合、ベトナムの輸出および成長率はさらに低下するリスクがあることには注意が必要だ。

図表 3 消費者物価指数



(資料) ベトナム統計総局より、みずほ総合研究所作成

図表 4 ベトナム株価 (VN 指数)



(注) 直近は 2 月 28 日。
(資料) CEIC data より、みずほ総合研究所作成

【 注目点：米国を除く T P P が合意され、2019 年の発効を目指す 】

米国を除く T P P (CPTPP：包括的および先進的な環太平洋パートナーシップ) が、2018 年 3 月 8 日にチリ・サンティアゴにおいて署名された。米国の離脱宣言以前に取り決められた規定のうち、一部を凍結することで合意に漕ぎ着けた格好だ。ベトナムは、労働紛争解決規定の適用猶予期間について、メキシコと意見対立してきたが、最終的にはベトナムが他の署名国と猶予期間について補足文書（サイドレター）を交わすことで決着した。発効には、参加 11 カ国のうち、少なくとも 6 カ国において国内手続が完了する必要があるが、現状では 2019 年の早めの時期の発効を目指している状況だ。

ベトナム国家社会経済情報予測センター (NCIF) は、CPTPP 発効によるベトナムの G D P 押し上げ効果を、1.32%PT と試算している。米国を含む当初の T P P の押し上げ効果について NCIF は 6.7% PT と分析していることに比べれば、CPTPP の恩恵は見劣りするといわざるを得ないが、それでも一定の経済効果は期待できる。

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

インド ～緩やかな景気回復が持続～

2017 年：+6.4%、2018 年（予）：+7.3%、2019 年（予）：+7.3%

10～12 月期の成長率は 2 四半期連続で上昇し、景気は持ち直し

内需が押し上げ要因

外需はマイナス寄与

直近で消費関連指標が堅調、輸出は減速

1 月のインフレ率は 7 カ月ぶりに鈍化

インフレ圧力は和らぐとの予想の下、金融政策は据え置き

2017 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、前年比+7.2%と前期（同+6.5%）から 2 四半期連続で上昇した（図表 1）。2017 年通年では+6.4%と 4 年ぶりに+7%を割り込み、高額紙幣廃止等の影響で前半に景気が停滞したことが響いた。しかし、10～12 月期の成長率は、年末にかけて景気が持ち直したことを示す。

10～12 月期を需要別にみると、総固定資本形成は同+12.0%と前期の同+6.9%から加速した。その内訳は未公表ながら、同期までに企業の発表した設備投資計画は減少傾向にあったため、政府投資が主体だった可能性がある。また、個人消費は同+5.6%（前期：同+6.6%）と底堅く推移した。

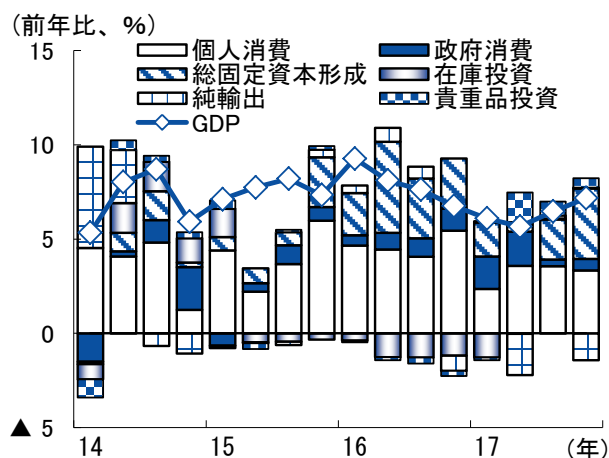
一方、輸出は同+2.5%（前期：同+6.5%）と減速が目立った。また、輸入は同+8.7%（前期：同+5.4%）と輸出を上回る伸びを示し、純輸出の成長率寄与度は▲1.4%PT（前期：+0.2%PT）とマイナスに転じた。

直近の指標をみると、2018 年 1 月の自動車販売台数は前年比+13.6%となり、2017 年 10～12 月期の同+11.1%から加速した。また、2 月の自動車販売台数についても、報道によれば各社とも堅調のもようだ。一方、1 月の通関輸出金額は前年比+9.1%と 10～12 月期の同+12.7%から減速した。

1 月の消費者物価指数（CPI）は、前年比+5.1%と前月（同+5.2%）から 7 カ月ぶりに鈍化した。インド準備銀行（RBI）のインフレターゲット（同+4%±2%）に対し、レンジ上限近傍での推移となっている（図表 2）。

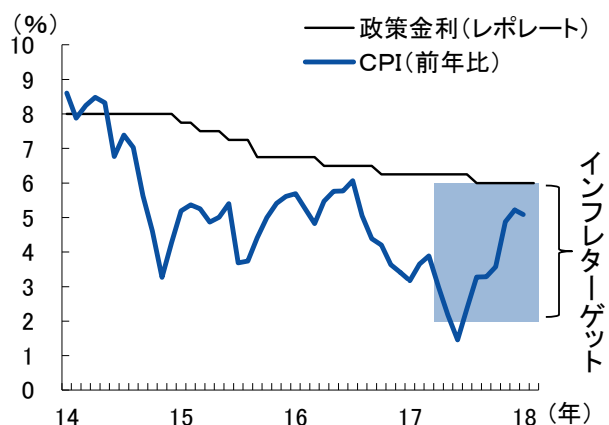
RBI は、2 月 7 日の金融政策会合で政策金利を据え置くとともに、金融政策のスタンスを中立に保った。声明では、CPI が今年 10 月以降に前年比+4%台半ばに落ち着き、インフレ圧力は和らぐと予想されている。昨年 10 月以降、食品物価の上昇や 10 年に一度の官舎家賃引き上げでインフレ率は高まっていたが、これらの効果が一巡すると想定されているからだ。

図表 1 実質 GDP 成長率



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

図表 2 消費者物価指数と政策金利



(資料) インド準備銀行、統計計画実行省より、みずほ総合研究所作成

株価と為替は2月に下落

2018 年以降の成長率は +7%台へ回帰

SENSEX 株価指数は、1 月 29 日まで続伸して 36,283 ポイントの史上最高値を更新した後、2 月上旬に米国株の大幅安を受けて急落し、同下旬にはようやく下げ止まって 34,000 ポイント前後で推移した。為替相場も、1 月の 63 ルピー／米ドル台半ばから、2 月末は 65 ルピー／米ドルに下落した。

今後も緩やかな景気回復が続くと予想する。個人消費については、高額紙幣廃止等で 2017 年初に停滞した動きは一巡し、特に 2018 年前半を中心に伸びを高める可能性が高い。また、設備投資については、先行指標の銀行貸出が持ち直しており、底打ちの兆しが出てきた（図表 3）。稼働率水準が低いいため当面は伸び悩むものの、消費の回復を受けて増産が見込まれる消費財関連等で、設備投資が 2019 年にかけて部分的に回復することが考えられる。もっとも、消費財以外の業種での過剰設備や、国営銀行を中心とする不良債権問題が整理されるまでは、設備投資の全面的な回復には至らないだろう。

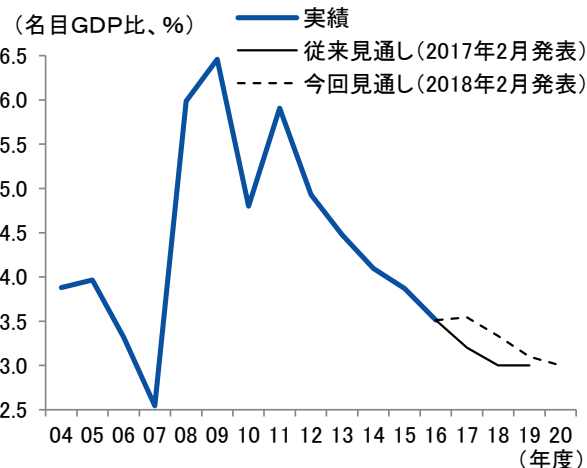
一方、政府支出については財政再建（注目点参照）、輸出については世界景気のピークアウトを背景に、それぞれ抑制基調となって回復の足を引っ張りそうだ。以上より、成長率は 2018 年、2019 年とも +7.3% と予測する

図表 3 銀行貸出と設備稼働率



(注) 稼働率は 4 四半期移動平均で、17 年 9 月が直近値。
銀行貸出は 18 年 1 月が直近値。
(資料) インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

図表 4 財政赤字



(注) 従来見通しは、2017 年度予算および中期財政計画。
今回見通しは、2017 年度実績見込み、2018 年度予算および中期財政計画。
(資料) インド財務省より、みずほ総合研究所作成

【注目点：2018 年度予算が発表され、財政引き締めが中期的に続く見通し】

2 月 1 日、ジェイトリー財務相が 2018 年度（18 年 4 月～19 年 3 月）の予算を発表した。財政赤字は、17 年度実績見込みで名目 GDP 比 3.5%、18 年度予算で同 3.3% となり、それぞれ 1 年前の見通しから 0.3%PT ずつ上振れることが示された。同時に発表された中期財政計画によると、財政赤字を同 3.0% に縮小する目標は、従来の見通しより 2 年遅れて 20 年度に達成される（図表 4）。

今回の予算演説で示された 18 年度予算が景気に及ぼすインパクトは、1 年前の予算演説に基づく従来想定から変わらない。すなわち、1 年前の予算演説で示されていた財政赤字は 17 年度に同 3.2%、18 年度に同 3.0% で、18 年度には前年度に比べて 0.2%PT の財政引き締め効果が生じることになっていた。今回の予算演説では、財政赤字が両年度とも同じ幅で上方修正されたため、18 年度の財政引き締め効果は 0.2%PT と変わらないからである。一方、財政を引き締める期間については、赤字削減目標の達成が 20 年度に先延ばしされたため、その分だけ長引くことになる。

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

ミャンマー、カンボジア ～ミャンマーで少数民族武装勢力が停戦協定調印～

ミャンマーのCPIは加速

ミャンマーでは輸出減と輸入増で貿易収支悪化

ミャンマーで新たに2つの武装勢力が停戦協定に調印

カンボジアのCPIは安定推移

カンボジアの輸出は好調

カンボジアの上院議員選挙は与党圧勝

ミャンマー中央統計局によると、1月の消費者物価指数（CPI）伸び率は前年比+5.2%で、2017年7月の同+2.3%を底に上昇傾向となっている（図表1）。アルコール飲料・たばこの価格上昇がやや目立つ。

IMFによると、ミャンマーの10・11月合計の通関輸出は、前年比▲7.0%と7～9月期の同▲5.8%に続き減少した。一方、同期の通関輸入は、同+32.5%と7～9月期の同+23.7%から加速した。輸出減少と輸入大幅増で、同期の貿易収支は▲15.8億米ドルと、前年同期から9.9億米ドル悪化した。

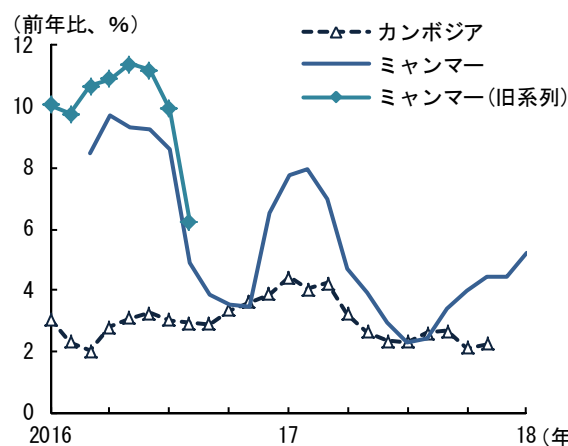
ミャンマーの現政権は、少数民族武装勢力との和解を最重要課題としてきたが、少数民族の武装勢力である新モン州党とラフ民主同盟が、2月に全土停戦協定（NCA）に調印した（図表2）。前政権の2015年に調印済みの8勢力に加え、合計10勢力がNCAに調印したことになる。まだ調印に至っていない勢力もかなり多いとはいえ、ようやく目に見える形の実績ができたといえよう。

カンボジア統計局によると、11月のCPI伸び率は、前年比+2.3%と7カ月連続で2%台での推移となった。最近の物価は、極めて安定的に推移していると評価できる。

IMFによると、カンボジアの10・11月合計の通関輸出は、前年比+21.0%と7～9月期の同+8.7%から加速した。一方、同期の通関輸入は、同+18.1%と7～9月期の同+23.8%から伸びが鈍化した。同期の貿易収支は▲8.4億米ドルで、前年同期から0.9億米ドル悪化した。

主に下院議員・地方議会議員の間接選挙によって行われるカンボジアの上院議員選挙が2月25日に行われた。2017年11月に、最大野党であるカンボジア救国党が解党に追い込まれたことから、与党・カンボジア人民党が圧勝した。7月に予定される下院議員選挙でも、与党優位は揺るがない見通しだ。

図表1 消費者物価指数



(資料) CEIC Data に収録されたミャンマー中央統計局、カンボジア統計局のデータより、みずほ総合研究所作成

図表2 ミャンマーの主な少数民族武装勢力

2015年10月15日NCA調印	
カレン民族同盟(KNU)	チン民族戦線(CNF)
カレン民族解放軍平和評議会(KNLA-PC)	アラカン解放党(ALP)
民主カレン慈善軍(DKBA)	バオ民族解放機構(PNLO)
南シャン州軍(SSA-S)	全ビルマ学生民主戦線(ABSDF)
2018年2月13日NCA調印	
新モン州党(NMSP)	ラフ民主同盟(LDU)
2015年に政府がNCA参加を呼びかけるも未調印	
ワ州連合軍(UWSA)	カレンニー民族進歩党(KNPP)
北シャン州軍(SSA-N)	ナガランド民族社会主義評議会
民族民主同盟軍(NDAA)	カブラン派(NSCN-K)
2015年時点で政府が個別に対話や停戦を模索	
アラカン民族評議会(ANC)	コーカン族ミャンマー民族民主
アラカン軍(AA)	同盟軍(MNDAA)
タアン民族解放軍(TNLA)	ワ族同盟(WNO)
政府がテロ組織に指定	
アラカン・ロヒンギャ救世軍(ARSA)	

(注) 政府は、ARSA のロヒンギャ族を少数民族として認めていない。

(資料) 国連高等難民弁務官事務所 “Nationwide Ceasefire Agreement” (Media Monitoring Report, October 2015) などより、みずほ総合研究所作成

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

4. その他新興国・資源国経済

ブラジル ～緩やかな景気回復が持続、年金改革は先送り～

2017 年：+1.0%、2018 年（予）：+2.3%、2019 年（予）：+2.6%

10～12 月期は成長ペースが緩やかに加速

2017 年は 3 年ぶりプラス成長

調整が続いた自動車市場も底打ち

インフレ率は目標圏下限を下回る水準で推移

中銀は利下げ幅を縮小、金融緩和は最終局面

ブラジルでは、緩やかな景気回復が持続している。2017 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、前年比+2.1%と前期（同+1.4%）を上回り、3 四半期連続のプラス成長となった（図表 1）。個人消費の伸びが緩やかに加速した（同+2.6%）ほか、総固定資本形成（投資）が 2014 年 1～3 月期以来 15 四半期ぶりにプラスに転じ（同+3.8%）、政府消費の減少幅も縮小（同▲0.4%）した。輸出（同+9.1%）、輸入（同+8.1%）ともに高い伸びとなり、純輸出のプラス寄与（前年比寄与度+0.1%PT）は縮小した。

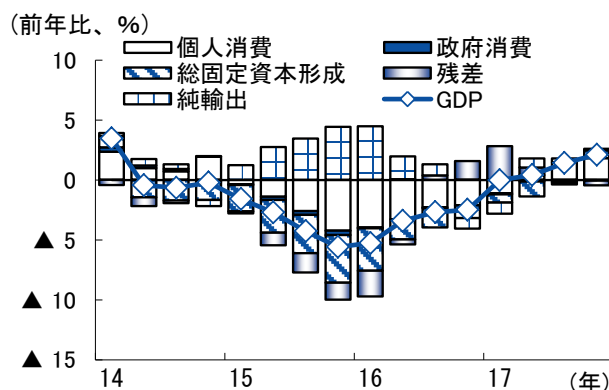
足元の景気の方角感を示す前期比では+0.1%となり、4 四半期連続のプラスを維持したものの、成長ペースは鈍化した（7～9 月期：同+0.2%）。2017 年の成長率は+1.0%と、2 年連続のマイナス成長（2015・16 年ともに▲3.5%）から 3 年ぶりにプラス成長に転じた。

ブラジル景気の回復を象徴するのが、自動車市場だ。自動車販売台数は、2012 年の 380 万台をピークに 2016 年には 205 万台まで落ち込んだが、2017 年は 224 万台と 5 年ぶりに前年比増加（+9.2%）に転じた。輸出の急増もあり、自動車生産台数は同+25.2%の大幅増加となった（図表 2）。水準はなお低いとはいえ、調整が続いた自動車市場は、ようやく底打ちしつつある。

インフレ率は、低位安定している。1 月の拡大消費者物価上昇率は、前年比+2.9%と目標圏（+4.5%±1.5%）の下限を 7 カ月連続下回っている（図表 3）。燃料・電気料金等の政府規制価格は同+7.4%と高め上昇となっている一方、非政府規制価格は同+1.4%と鎮静化している。

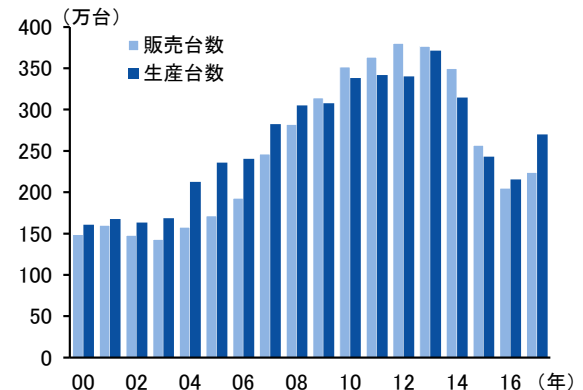
ブラジル中銀は、2016 年 10 月以降 2018 年 2 月まで 11 会合連続の利下げを実施し（累計 7.5%PT）、政策金利は 6.75%と過去最低水準に低下している（図表 3）。景気が緩やかな回復傾向にあるなか、中銀は 2017 年 10 月以降利下げ幅を段階的に縮小しており、金融緩和は最終局面にある。

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 自動車販売・生産台数



（資料）自動車製造業者協会より、みずほ総合研究所作成

レアル相場は年金改革先送りを嫌気、株価は最高値圏で推移

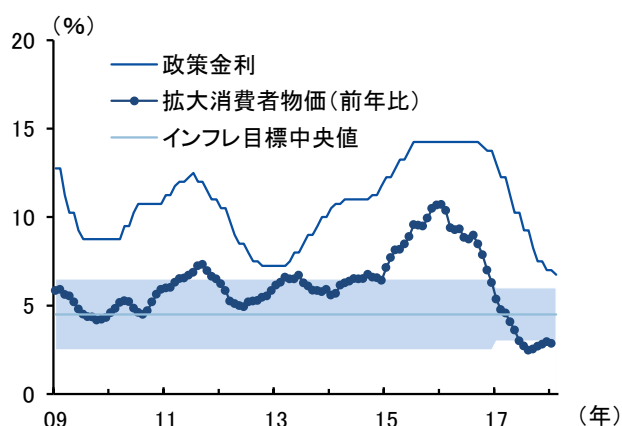
成長率は緩やかに上昇、政治の不確実性が引き続きリスク

レアル相場は、テメル政権が年金改革の下院採決を先送りし（注目点参照）、国債格付けが引き下げられたことを嫌気しているものの、政府が15分野の経済改革を発表したこともあり、大幅な調整は回避されている。一方で株価は、景気回復や資源価格の上昇による業績回復期待等を背景に、史上最高値圏を維持している（図表4）。今後は10月に実施される大統領選挙に向け、年金改革等の構造改革路線が維持されるか否かが、市場の焦点となろう。

2018年は、大幅な金融緩和、雇用情勢の改善を背景とした個人消費の回復に加え、回復が遅れている投資も生産拡大や資源価格の上昇により持ち直していくとみられる。実質GDP成長率は、緩やかに上昇（2018年+2.3%、2019年+2.6%）すると予想される。

景気回復にとって最大のリスクは、引き続き政治の不確実性だ。大統領選挙戦は、左派のルラ元大統領の出馬可能性が低下したものの、構造改革路線を踏襲するとみられる中道右派の候補の支持率は伸び悩んでいる。構造改革路線が修正されるとの見方が台頭すれば、金融・為替市場の混乱等により景気の下振れリスクが高まることになりかねない。

図表3 消費者物価・政策金利

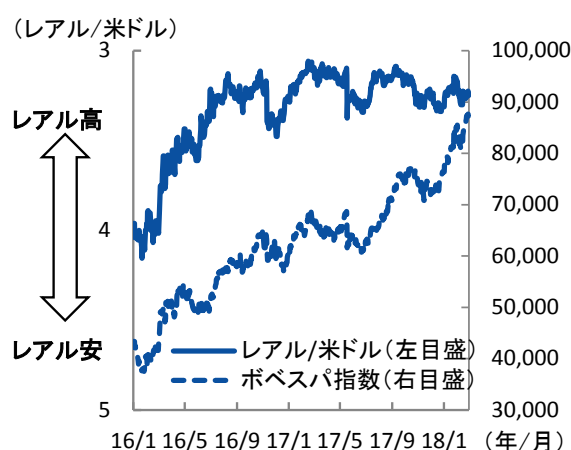


(注) 網掛け部分はインフレ目標の上限・下限。

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2018年2月28日。

(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

【注目点：先送りされた年金改革】

テメル政権が財政再建の最優先課題に掲げてきた年金改革は、先送りされた。テメル大統領は、リオデジャネイロ州の治安対策強化のため、治安権限を州警察から連邦政府（軍）に移管する直接統治令を発令（有効期限 2018 年末）しており、同令発令中は憲法改正が禁じられていることが、採決延期の理由とされている。実際には、下院採決に必要な賛成票（3/5）が確保できる見込みがたたないため、採決を断念したとみられている。政府は当初、年金改革のための憲法改正案の下院採決を2月末までに行う予定だったが、憲法改正には上下両院で2回の採決（ともに3/5以上の賛成）が必要であり、下院採決が延期されたことで10月の大統領・議会選挙前の年金改革の成立は難しくなった。大統領選挙では、年金改革反対派の急先鋒であるルラ元大統領の出馬可能性は低下しているものの、現政権が提案している受給開始年齢の導入等の改革の枠組みは、大統領選挙の勝者次第では大幅に見直される可能性がある。

メキシコ ～景気は失速回避も、不透明感が成長抑制要因に～

2017 年：+2.0%、2018 年（予）：+2.1%、2019 年（予）：+2.4%

2017 年の成長率は低下も、失速は回避

メキシコ経済は減速傾向が続いているが、失速は回避されている。2017 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、前年比+1.5%と 7～9 月期（同+1.6%）をやや下回った（図表 1）。足元の景気の方角性を示す前期比では+0.8%と、ハリケーンや大規模地震等の一時的要因が生産・消費活動の抑制要因となった 7～9 月期（同▲0.2%）から持ち直している。通年の成長率は+2.0%と、2016 年の+2.9%を下回った。

先行き不透明感が投資の抑制要因に

業種別にみると、サービス業は底堅く推移している一方、鉱業・建設業の減少が続いているほか、製造業の伸びが鈍化している。需要項目別の内訳は未公表だが、月次で公表されている総固定資本形成（投資）統計からみると、10～12 月の投資は減少幅が一段と拡大した可能性が高い。金融引き締めに加え、北米自由貿易協定（NAFTA）再交渉や、メキシコ大統領選挙を巡る不透明感が、投資の抑制要因となる状況が続いているとみられる。

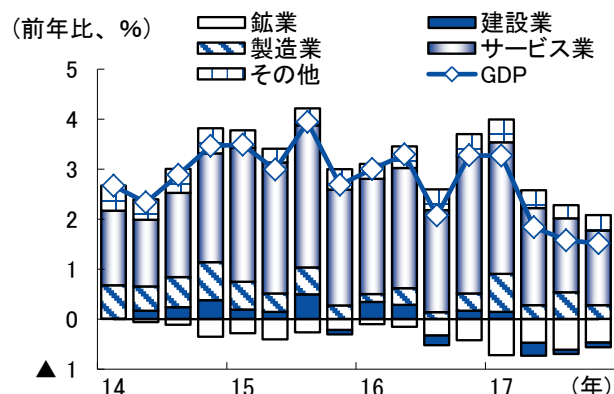
インフレ率は目標圏を上回るも大幅に鈍化

高騰が続いてきたインフレ率は、ようやくピークアウトの兆しが見え始めた。2018 年 2 月の消費者物価上昇率は、前年比+5.3%と目標（+3.0%±1.0%）上限を 14 カ月連続で上回ったものの、2017 年 12 月の同+6.8%から大幅に鈍化した（図表 2）。2017 年 1 月に実施されたガソリン、天然ガス価格の値上げの影響剥落によるところが大きい。振れの大きいエネルギー等を除くコアインフレ率も鈍化している（12 月：同+4.9%→2 月：同+4.3%）。

中銀は追加利上げを実施

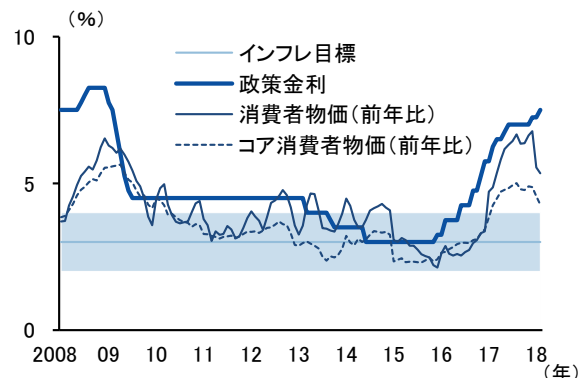
インフレ率が目標を上回っているため、金融引き締めが続いている。メキシコ中銀は、2017 年 12 月に 4 会合ぶりに利上げを再開し、2 月 8 日の政策決定会合でも政策金利の引き上げを決定した（7.25%→7.5%）（図表 2）。声明文では、今後の政策運営上重視する要因として、従来は冒頭に指摘していた米国の金融政策に代わり、ペソ相場の物価への波及を指摘し、為替動向を注視する姿勢を強調している。NAFTA 再交渉や米金利先高観を材料にペソ安圧力が強まれば、追加利上げが実施される可能性がある。

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

左派政権誕生への警戒感がペソ相場の上値を抑制

2018 年は不透明感が成長抑制、政策面での景気下押し圧力は後退へ

ペソの対米ドルレートは、NAFTA 再交渉や米金利先高観に神経質に反応しつつ、年初来 2 月末までに 4.4% 上昇している（図表 3）。NAFTA 再交渉は、米国の離脱警戒感は後退しているが、長期化の様相を呈しつつある（注目点参照）。7 月 1 日の大統領選挙に向けては、3 月末から選挙キャンペーンが本格化する。世論調査では、左派・オブラドール候補（国家再生運動）が支持率トップを維持しているものの、2 位の中道右派・アナヤ候補（国民行動党）との差が縮小する動きもみられる。当面は、左派政権誕生への警戒感や米金利先高観が、ペソ相場の上値を抑制する局面が続こう。

今後についても、少なくとも 2018 年前半は NAFTA 再交渉や大統領選挙を巡る不透明感が残存するほか、金融引き締めの影響もあり、2018 年の成長率は +2.1% と 2017 年（+2.0%）並みにとどまろう。2019 年は、緊縮的な金融・財政政策による景気下押し圧力が後退し、成長率は緩やかに高まると予想される（+2.4%）。ただし、NAFTA 再交渉の決裂や、大統領・議会選挙での左派勝利による極端な政策転換への懸念等が生じる場合には、金融・為替市場の混乱により景気下振れリスクが高まる。メキシコ中銀が取りまとめている民間調査機関の実質 GDP 成長率予想は、2018 年 +2.3%、2019 年 +2.4% となっており、緩やかな景気拡大の持続が見込まれている（図表 4）。

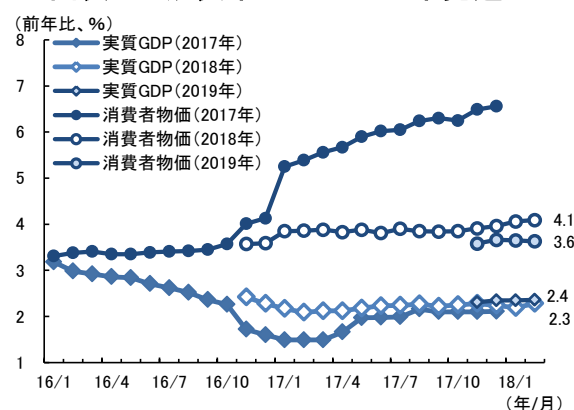
図表 3 為替レート



（注）直近は 2018 年 2 月 28 日。

（資料）Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

図表 4 成長率・インフレ率見通し



（注）民間調査機関 32 社予想の平均値。

直近は 2 月 15-27 日調査。

（資料）メキシコ中央銀行より、みずほ総合研究所作成

【注目点：NAFTA 再交渉は長期化、個別分野の摩擦が激化】

NAFTA 再交渉は、目標とされた 3 月合意は困難となり、長期化の様相を呈しつつある。第 7 回会合（2018 年 2 月 25 日～3 月 5 日）では、衛生植物検疫等 3 つの分野で合意したが、約 30 章で構成される新協定のうち、合意できたのは計 6 章にとどまっている。最難関とされる自動車の原産地規則を巡っては、米政府が自動車業界との協議に入り、三カ国間での協議は先送りされた。

他方、米政府は 2018 年に入り米通商法を活用した個別分野での輸入制限措置を実行に移しつつある。米政府は、大型家庭用洗濯機・太陽光発電製品に対するセーフガード（緊急輸入制限）を発動し、メキシコも対象となっているほか、安全保障上の脅威を理由とした鉄鋼・アルミニウムへの輸入制限（関税引き上げ）を発動し、NAFTA 再交渉の取引材料とする考えだ。NAFTA 再交渉のみならず、米通商政策の動きを幅広く注視する必要がある。

ロシア ～プラス成長に復帰も、+1%台の低成長が続く見通し～

2017 年：+1.5%、2018 年（予）：+1.7%、2019 年（予）：+1.5%

2017 年の実質 GDP 成長率は+1.5%に

2017 年の実質 GDP 成長率は前年比+1.5%と、3 年ぶりにプラス成長に復帰した。

10～12 月期の実質 GDP 成長率は未公表だが、主に外需の弱含みにより、前期（前年比+1.8%、図表 1）よりも成長率が鈍化した模様だ。

外需についてみると、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▲8.4%となった。一方、輸入については、財・サービスの輸入額（米ドル建て、国際収支ベース）が同+21.5%と急増し、数量ベースでも同程度の増加になったとみられる。輸出の減速と輸入の加速の度合いが前期よりも強まったとみられることから、10～12 月期の実質 GDP 成長率に対する純輸出の寄与度は、マイナス幅を拡大させたとみられる。

内需面では、個人消費の動向を示す物品の小売売上高は、前年比+3.0%と、前期（同+2.1%）から加速した。一方、投資と密接に関係する建設業生産は、前年比▲0.6%と、前期（同 0.0%）から減速した。

1 月の CPI 上昇率は、前年比+2.2%まで低下

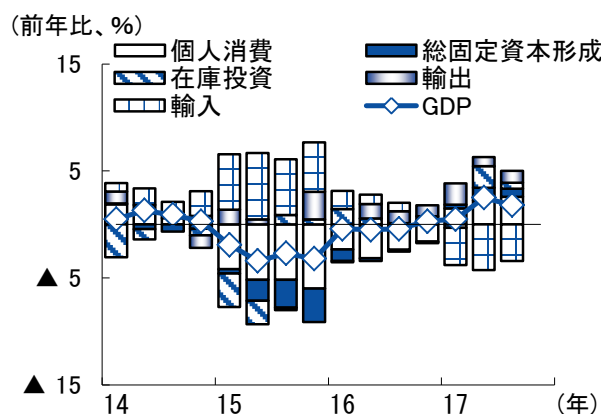
直近の指標をみると、1 月の消費者物価指数（CPI）上昇率は、前年比+2.2%と、前月（同+2.5%）からさらに低下した（図表 2）。1 月の実質賃金は前年比+6.2%、物品の小売売上高は前年比+2.8%となり、前月（同+4.6%、同+3.1%）に続き底堅く推移した。

ロシア中央銀行が利下げの継続を示唆

ロシア中央銀行は 12 月 15 日と 2 月 9 日の金融政策決定会合で、それぞれ 0.5%PT、0.25%PT の利下げを決定し、政策金利は 7.5%となった（図表 2）。2 月 9 日の声明文では、「これまでの引き締め気味から、中立的な金融政策への移行を、2018 年中に完了させる用意がある」として、今後、利下げを継続的に実施していく可能性を示唆した。

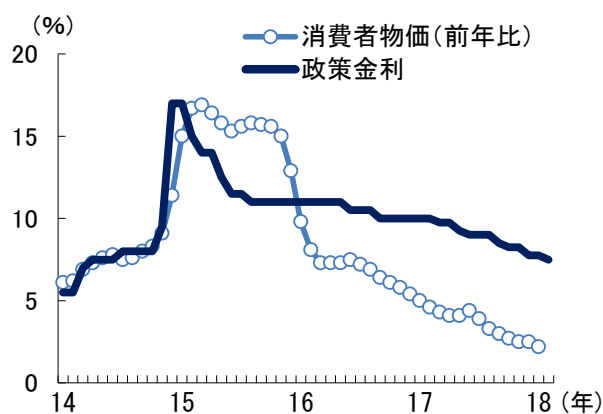
ルーブルの対米ドルレートは、1 月末まで概ね原油価格に沿って推移したが、2 月上旬からは原油価格との対比で強含みで推移している（図表 3）。

図表 1 実質 GDP 成長率



（資料）ロシア国家統計局より、みずほ総合研究所作成

図表 2 消費者物価・政策金利



（注）政策金利は、7 日物レポレート。

（資料）ロシア中央銀行より、みずほ総合研究所作成

低成長が続く見通し

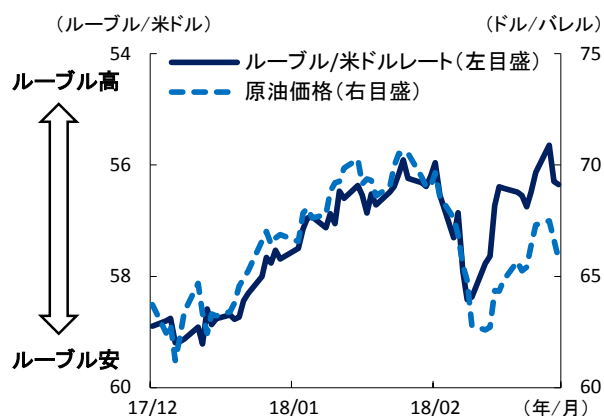
これは、2月6日にムニューシン米財務長官が「債券（ロシア国債）を制裁対象とすることに反対である」と発言したことで、米国の対露制裁が大幅に強化されるのではないかと市場観測が後退したためとみられる。

2018年には、ロシア中央銀行による継続的な利下げが、景気回復の追い風になると見込まれる。ただし、ロシア経済の好不況を左右する原油価格の上昇ペースは前年並みにとどまると予想されるほか、欧米諸国による経済制裁が早期に解除される可能性は低く、財政緊縮策の継続実施も予定されている。こうしたなか、ロシア経済の回復ペースは、小幅な加速にとどまろう。

2019年については、原油価格の上昇ペースの鈍化が予想されることから、景気回復ペースも小幅に減速すると見込まれる。

以上より、ロシアの実質GDP成長率は2018年が+1.7%、2019年が1.5%と予測する。

図表3 為替レート・原油価格



(注) 直近は2月28日。原油価格はBrent。
(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

図表4 大統領選挙の候補者別支持率

候補者(政党)	支持率(%)
プーチン	69.1
グルジニン(ロシア共産党)	7.8
ジリノフスキー(ロシア自由民主党)	5.9
サブチャク(国民イニシアチブ党)	1.6
ヤプリンスキー(ヤブロコ)	0.9
チトフ(発展党)	0.3
その他2候補者	0.4
投票不参加・白票予定	3.6
回答不能	10.4

(注) 調査期間は2月19～26日。
(資料) VCIOM(全ロシア世論調査センター)より、みずほ総合研究所作成

【注目点：3月18日の大統領選挙】

ロシアでは3月18日に大統領選挙が実施される。選挙には、通算4期目を目指すプーチン大統領を含む8人が立候補しているが、世論調査で圧倒的に高い支持を集めている同大統領の再選が確実とみられている(図表4)。

ロシア憲法では、大統領の任期は1期につき6年間で、連続での就任は2期までとされている。このため、プーチン大統領が再選された場合、その年齢(65)からみても次の6年間(2018～24年)が最後の任期になるとみられている。

プーチン大統領が3月1日に行った年次教書演説は、事実上の選挙綱領演説であったとみられている。その中で同大統領は、今後6年間の目標として、世界平均を上回る経済成長率の持続的な達成や、非資源輸出の拡大(2倍増)、平均寿命の延伸(現在の73歳から80歳超へ)などを掲げ、その実現に向けて、インフラ整備(情報インフラを含む)や医療分野への財政支出の拡大、ビジネス環境の改善、経済に占める国営部門比率の縮小等に取り組むとしている。プーチン大統領の再選後、こうした取り組みが実施されるのか、そして、その結果、ロシア経済が持続的な高成長を実現できるようになるのかが注目される。

(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～

3 カ国とも 10～12 月期の
実質 GDP 成長率は上昇

投資の復調が鮮明に

個人消費は堅調推移

チェコではインフレ率が
目標を超過、利上げ決定

欧州委予測では、3 カ国
とも成長率鈍化の見通し

2017 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、ポーランドが前年比+5.1%（前期は同+4.9%）、チェコは同+5.2%（前期は同+5.1%）、ハンガリーは同+4.4%（前期は同+3.9%）と、3 カ国ともに上昇した（図表 1）。

10～12 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。10～12 月期の投資は、ポーランドが前年比+11.3%、チェコは同+7.9%となり、いずれも前期（それぞれ同+3.3%、同+7.8%）を上回った。両国における投資の復調は、EU 基金（交通インフラの整備等に向けた資金援助）の執行が本格化してきたことに伴う公共投資の増加に加え、民間投資も回復し始めたことによるとみられる。

個人消費は 3 カ国とも堅調に推移している。10～12 月期の個人消費は、ポーランドが前年比+4.9%（前期は同+4.8%）、チェコは同+4.3%（前期と同じ）と、前期から横ばいで推移した。ハンガリーでは、10～12 月期の小売売上高が前年比+6.0%と、前期（同+4.8%）から加速した。

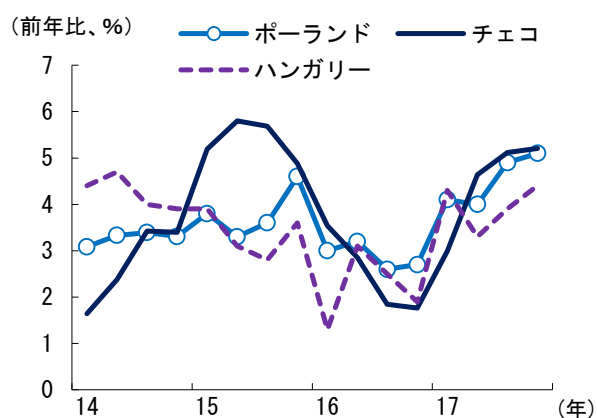
1 月の消費者物価指数（CPI）上昇率は、ポーランドが前年比+1.9%、チェコが同+2.2%、ハンガリーが同+2.1%となり（図表 2）、チェコでは中央銀行が掲げる目標インフレ率を上回った（各中央銀行の目標インフレ率は、ポーランド：前年比+2.5%、チェコ：同+2.0%、ハンガリー：同+3.0%）。

チェコ中央銀行は 2 月 1 日、足元のインフレ率の低下は一時的なものであり、国内景気の拡大や賃金上昇によりインフレ圧力は強いとして、17 年 11 月の会合以来、2 会合ぶりに利上げ（0.5%→0.75%）を決定した。

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

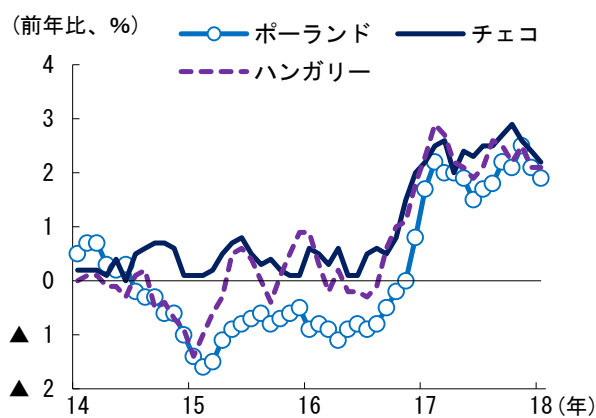
欧州委員会が 2 月 7 日に公表した冬季経済見通しでは、2018 年の実質 GDP 成長率は、ポーランド：+4.2%、チェコ：+3.2%、ハンガリー：+3.7%と予測されており、3 カ国とも成長率の小幅な鈍化が見込まれている。

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 ～景気は拡大。2桁インフレ、経常赤字増大を背景に通貨安リスクは残存～

経済活動は引き続き拡大

経済活動は引き続き拡大している。テロ未遂事件の影響で前年同期の経済活動が落ち込んでいたこともあり、7～9月期の実質GDPは前年比+11.1%（4～6月期：同+5.4%）の高成長となった。個人消費（前年比+11.7%）、総固定資本形成（同+12.4%）、輸出（同+17.2%）がいずれも2桁の伸びを記録し、国内需要・外需ともに拡大している。

2桁インフレに加え、経常赤字が増大

一方、2桁のインフレが続くなか、経常赤字も拡大に転じており、通貨安圧力は強い。2月の消費者物価は前年比+10.3%と、昨年11月の同+13.0%に比べて伸びが鈍化した（図表1）。しかし、これは振れの大きい食品・エネルギー価格の伸びが鈍化したことによるもので、コアCPI（食品・エネルギー等を除く総合消費者物価）は2月時点で前年比+11.9%（1月：同+12.2%）と高止まりしている。

財政拡張路線が続き、トルコ中央銀行の金融引き締めは不十分

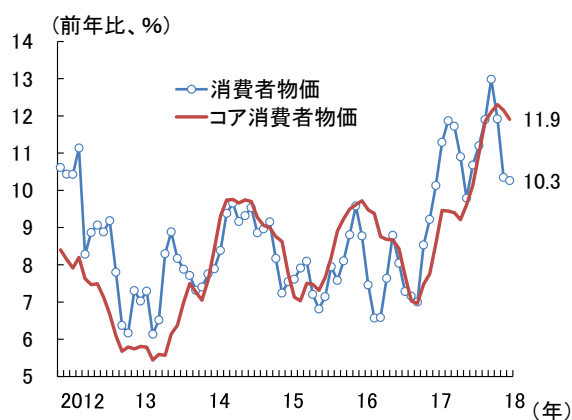
内需の拡大に合わせて輸入の伸びが高まり、2017年後半にかけて経常収支の悪化も鮮明になってきた（図表2）。10～12月期の経常収支は▲159.2億米ドルとなり、前年同期の▲82.3億米ドルから赤字額がほぼ倍増した。

安定成長のためには、財政・金融を引き締めて内需を減速させ、インフレ率を安定させることが必要なのは明らかだが、政府・中央銀行の姿勢に変化はみられない。2019年に大統領再選を目指すエルドアン政権の財政拡張路線は変わらず、トルコ中央銀行の金融政策に対する牽制も続いている。昨年12月14日、トルコ中央銀行は後期流動性貸出金利を12.25%から12.75%に引き上げた。しかし、10%を超えるインフレ率に対して低すぎることは変わらない。通貨安のリスクは残存している。

クルド人勢力への攻撃を巡り、対米関係は緊張

悪化していた米国との関係は、相互に停止していたビザ発給業務が年末に再開された。他方、アサド政権に対抗するために米国が武器供与等の支援をしていた、シリアのクルド人勢力「人民防衛部隊（YPG）」に対する攻撃をトルコ軍が開始したことを受け、対米関係の緊張が続いている。

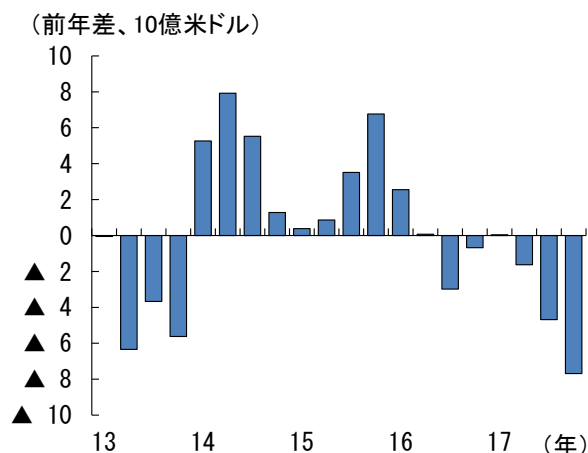
図表1 消費者物価



（注）コア消費者物価は、エネルギー・食品・飲料・タバコ・金を除く総合。

（資料）トルコ統計局より、みずほ総合研究所作成

図表2 経常収支



（資料）トルコ統計局より、みずほ総合研究所作成

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

南アフリカ ～景気は年末にかけて持ち直し。ズマ大統領の退陣を市場は好感～

景気は年末にかけて持ち直し

2017 年の実質 GDP は +1.3% (2016 年: +0.6%) の低成長にとどまった。しかし、四半期ベースでみると、2017 年 10～12 月期の成長率は前期比年率 +3.1% (7～9 月期: 同 +2.3%) に加速し、景気は年末にかけて持ち直している。個人消費 (前期比 +0.9%)、総固定資本形成 (同 +1.8%)、政府支出 (同 +0.4%) がいずれも増加したことに加え、輸出が前期比 +3.0% の大幅増となり、内外需要がいずれも上向いた。2 月の製造業 PMI が昨年 5 月以来の 50 超となるなど、年明け後も回復基調は続いているもようである。

失業率は 2008 年以降で最悪の水準

もともと、2014 年以降 4 年連続で成長率が 2% を下回るなど、景気の停滞が長引いていたため、経済活動の水準は低い。2017 年 10～12 月期の失業率は 26.7% と、7～9 月期の 27.7% から低下したものの、2008 年以降で最悪の水準にある (図表 1)。黒人の失業率は 30.0% とさらに高く、政府・与党に対する不満につながっている。

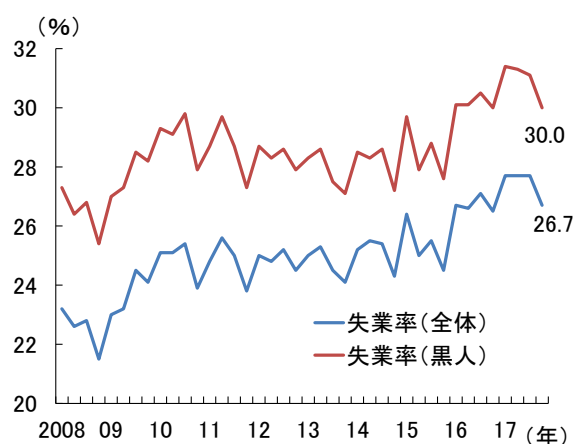
政策金利は昨年 7 月以降、据え置き

1 月の消費者物価は前年比 +4.4%、食品・エネルギーを除くコア消費者物価は同 +4.1% と、インフレ目標 (+3～6%) の範囲に収まっている。南アフリカ準備銀行は昨年 7 月に 0.25% PT 引き下げた後、政策金利を 6.75% で据え置いてきた。政治不安が後退し (後述)、通貨安のリスクが低下するなか、南アフリカ準備銀行が金融緩和を再開するか、3 月 28 日の次回金融政策会合の行方が注目される。

ズマ大統領の退陣を市場は好感

昨年 12 月に実施された与党アフリカ民族会議 (ANC) の党首選では、ズマ大統領 (肩書きは当時) に批判的なラムポーザ副大統領 (同) が新党首に選出された。2 月には ANC の勧告を受けてズマ氏が大統領を辞任、ラムポーザ氏が新大統領に就任した。政治・経済改革が進むことへの期待から、通貨ランドは年末から対米ドルで大幅に増価した。新大統領は、ズマ政権下で解任された 2 人の財務大臣 (ゴードン氏、ネネ氏) を閣僚に任命、4 月からの付加価値税率引き上げ (14%→15%) を発表するなど、財政再建に注力する姿勢をみせている。

図表 1 失業率



(資料) 南アフリカ統計局より、みずほ総合研究所作成

図表 2 為替レート



(注) 直近は 3 月 2 日。

(資料) Bloomberg 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 ～サウジアラビア経済は2018年に回復へ。エジプトは大統領選が近づく～

サウジアラビアは3四半期連続のマイナス成長に

PMIは付加価値税導入の影響などにより急低下

減産の影響が剥落し、2018年のサウジアラビア経済は回復

外貨準備は3カ月連続で増加

2018年は歳出拡大へ、財政赤字は縮小見込み

サウジアラビアの2017年7～9月期の実質GDP成長率は、前年比▲0.4%と3四半期連続のマイナス成長となった（図表1）。石油部門のGDP成長率が同▲4.1%と前期より低下したことが主因である（前期は同▲1.8%）。非石油部門のGDP成長率は、民間部門、政府部門の成長率が各同+1.8%、同+3.0%の上昇となったことで、同+2.1%の上昇率となった。

2017年10～12月期以降も、GDPは前年より減少すると予想される。10～12月期のサウジアラビアの産油量は前年比▲5.3%と減少が続いている（前期は同▲5.3%、ブルームバーグ社推計）。但し、減産開始から1年が経過する2018年以降、前年比でのGDP成長率の押し下げ効果は剥落する。

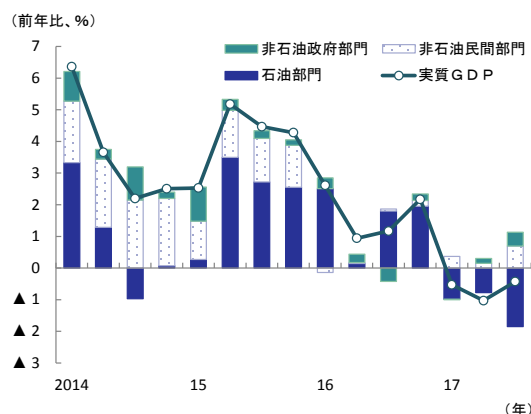
非石油部門に目を転じると、同部門の景況感を示す2018年1月のPMIは53.0と景気判断の節目となる50を上回ったが、統計発表以来最低の水準に低下した。発表元のEmiratesNBDによれば、1月の付加価値税導入や燃料補助金削減などによるコスト増が影響した模様だ。

2018年のサウジアラビア経済は、足下の原油価格上昇や財政支出拡大などにより、プラス成長に転じるとの見方がコンセンサスとなっている。国際通貨基金（IMF）は1月の世界経済見通しの中で、サウジアラビアの2018・19年のGDP成長率を各+1.6%、+2.2%とし、前回見通し（2017年10月）から上方修正した（修正幅は各+0.5%PT、+0.6%PT）。

サウジアラビアの外貨準備は増加した。サウジアラビア通貨庁（SAMA）によれば、2017年12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+20億米ドルの、約4,964億米ドルとなった（図表2）。3カ月連続の増加であり、外貨準備の減少には歯止めがかかった。

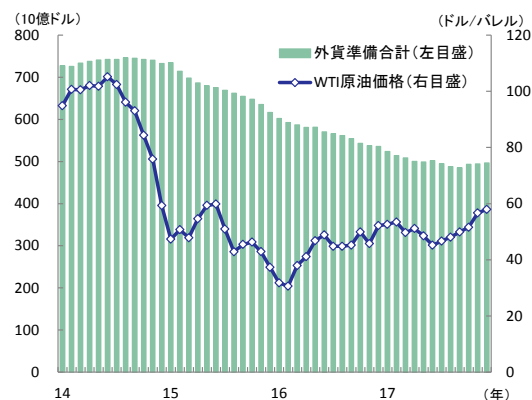
サウジアラビア財務省によれば、2017年の財政赤字（見込値）はGDP比8.9%となる見込みである。赤字額は前年（同12.8%）より減少したが、軍事費や教育関連費等が上振れたため、当初予算上の見込みよりも拡大した。2018年予算では、社会保障費や固定投資を中心に前年比+5.6%の歳出拡大が計画されている。他方で、原油価格上昇などに伴う歳入増により、財政赤字はGDP比7.3%への縮小が見込まれている。

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

エジプト経済は緩やかな回復が続く

輸入インフレは鎮静化、中央銀行は利下げに

エジプト大統領選挙は現職シシ大統領の勝利が確実視

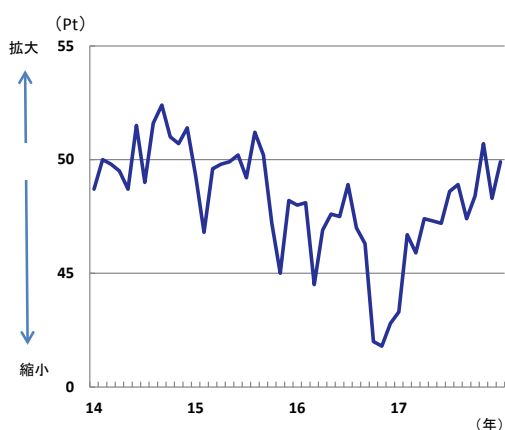
エジプト経済は、緩やかに回復している。2017年7～9月期の実質GDP成長率は前年比+5.2%となり、前期（同+5.0%）より上昇した。10月以降も景気改善は続いており、非石油部門の景況感を示す2018年1月のPMIは49.9となった。景気判断の節目となる50は下回るものの、2016年12月以降、上昇傾向が続いている（図表3）。

2016年11月のエジプト・ポンドの変動相場制への移行以来、過大評価されていた為替レート調整を通じて、輸出競争力の回復や訪エジプト外客数の増加などが起こり、景気回復に貢献したとみられる。

懸念されていた輸入インフレについても2017年のエジプト・ポンドの対米ドルレートが安定的に推移したこともあり、鎮静化し始めている。2018年1月の消費者物価指数は、前年比+17.1%と前月（同+21.9%）より低下し、2016年9月以来の低水準となった。インフレ懸念の後退を受け、エジプト中央銀行は中銀預金金利を18.75%から17.75%に引き下げた（図表4）。

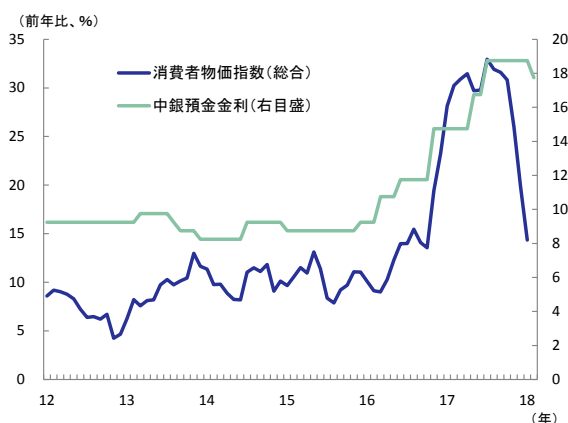
斯かる状況下、3月26～28日にエジプトでは大統領選挙が行われる。1月29日に立候補は締め切られ、現職のアブデルファタハ・サイード・シシ大統領とガッド党のムーサ・ムスタファ党首が立候補した。アフマド・シャフィク元首相など主な対立候補は軒並み立候補を取り下げており、シシ大統領の再選が確実視される。

図表3 エジプトのPMI



（資料）Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

図表4 エジプトの消費者物価と政策金利



（資料）エジプト中銀より、みずほ総合研究所作成

【注目点：サウジアラビアとUAEは付加価値税を導入】

サウジアラビアとアラブ首長国連邦（UAE）は、2018年1月1日より、一律5%の付加価値税（VAT）を導入した。2016年6月に湾岸協力会議（GCC）諸国間で原則合意されたVAT共通枠組みに沿った措置である。油価下落に伴う財政の悪化を防ぐとともに、石油収入への依存度が高い歳入の多様化を図ることが狙いである。英BBC報道によれば、課税は幅広い財・サービスに対して行われるが、医療、金融、公共輸送など一部の財・サービスに関しては適用除外とされている。UAE政府は、初年度のVATによる税収を120億ディルハム（約33億米ドル）と見込んでいる。VAT導入に伴う税収は2016年の歳入全体の約4%に過ぎないが、補助金削減や他の増税を含め、今後は非石油収支の改善が見込まれる。他のGCC諸国も年内の導入を目指しているが、報道によれば2019年までずれ込む可能性がある模様だ。

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

オーストラリア ～景気は緩やかに回復する見通し～

2017 年：+2.3%、2018 年（予）：+2.8%、2019 年（予）：+2.7%

成長率は低下も景気が腰折れしたとまではいえず

設備投資一服で、総固定資本形成はマイナス転化

純輸出のマイナス寄与も拡大

個人消費は拡大

今後の景気は緩やかに回復する見通し

2017 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率+1.5%と前期の同+2.8%から低下した（図表 1）。ただし、減速の主因は 7～9 月期に急増していた民間設備投資の一時的な落ち込みであり、景気が腰折れしたとまではいえない。

具体的には、民間設備投資が前期比年率▲10.3%と 7～9 月期の急増（同+46.2%）から反落した。もっとも、企業の収益やマインドが好調なことを踏まえると（図表 2）、今回の民間設備投資の減少は一時的なものと判断される。また、住宅投資は同▲4.9%（7～9 月期：同▲6.7%）と、2 四半期連続のマイナスとなり、緩やかな減少基調が続いている。その結果、投資全体の総固定資本形成は同▲4.6%（7～9 月期：同+9.9%）と 5 四半期ぶりのマイナスに転じた。

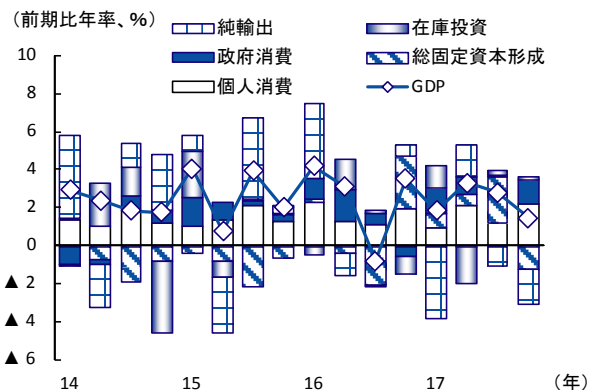
輸出は、前期比年率▲6.8%（7～9 月期：同+4.9%）となった。農産品や石炭を中心に財輸出が減少したことに加え、旅行が減少に転じたことからサービス輸出も 6 四半期ぶりに縮小した。輸入は同+2.2%（7～9 月期：同+9.1%）と伸びを低下させたが、輸出の減少が響いて外需の成長率寄与度は▲1.9%PT と 7～9 月期（▲1.0%PT）から押し下げ圧力を強めた。

一方、個人消費は、前期比年率+3.9%（7～9 月期：同+2.1%）と伸びが高まった。食料品や電気・ガスなどが減少となったものの、健康関連や娯楽・文化などが全体を押し上げた。

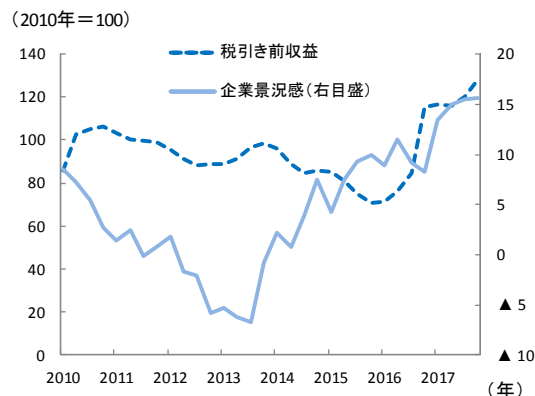
先行きの景気は緩やかに回復するとみている。企業収益が高水準を維持するなか、民間設備投資は回復基調に復する見込みだ。また、輸出についても、資源開発プロジェクトの進捗により、再び持ち直すだろう。一方で、労働需給に依然として緩みがみられることから、個人消費と住宅投資は力強さを欠く展開となりそうだ。

以上より、2018 年は+2.8%、2019 年は+2.7%と予測する。

図表 1 実質 GDP 成長率



図表 2 企業の収益とマインド



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

【主要経済指標】

◇名目GDP、1人あたりGDP、人口

	中国			韓国			台湾			香港		
	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)
15年	112,262	1,374.6	8,167	13,828	51.0	27,105	5,252	23.5	22,358	3,094	7.3	42,328
16年	112,321	1,382.7	8,123	14,110	51.2	27,535	5,296	23.5	22,497	3,209	7.4	43,561
17年	119,376	1,390.8	8,583	15,297	51.5	29,730	5,715	23.6	24,227	3,341	7.4	44,999

	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人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)
15年	2,968	5.5	53,629	8,611	255.5	3,371	3,992	68.8	5,799	2,964	31.2	9,505
16年	2,970	5.6	52,961	9,324	258.7	3,604	4,071	69.0	5,902	2,965	31.6	9,374
17年	3,058	5.7	53,880	10,109	262.0	3,859	4,378	69.1	6,336	3,099	32.1	9,660

	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人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)
15年	2,928	102.1	2,866	1,915	91.7	2,088	20,899	1,282.9	1,629	595	51.8	1,147
16年	3,049	104.2	2,927	2,013	92.7	2,172	22,638	1,299.8	1,742	644	52.3	1,232
17年	3,212	106.3	3,022	2,160	93.6	2,306	24,390	1,316.9	1,852	670	52.6	1,272

	カンボジア			オーストラリア			ブラジル			メキシコ		
	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)
15年	182	15.5	1,168	12,299	24.0	51,220	18,015	204.5	8,810	11,523	121.0	9,522
16年	202	15.8	1,278	12,616	24.4	51,737	17,986	206.1	8,727	10,469	122.3	8,562
17年	223	16.0	1,390	13,902	24.8	56,135	20,809	207.7	10,020	11,425	123.5	9,249

	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人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)
15年	2,425	18.0	13,470	13,659	143.5	9,521	4,773	38.0	12,559	1,868	10.5	17,729
16年	2,470	18.2	13,576	12,832	143.4	8,946	4,693	38.0	12,361	1,953	10.6	18,508
17年	2,632	18.4	14,315	14,693	143.4	10,248	5,100	38.0	13,429	2,097	10.6	19,818

	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人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)
15年	1,217	9.9	12,344	8,594	78.7	10,915	3,176	54.8	5,800	6,543	31.0	21,095
16年	1,244	9.8	12,652	8,634	79.8	10,817	2,949	55.6	5,302	6,464	31.7	20,365
17年	1,320	9.8	13,460	8,412	80.6	10,434	3,441	56.5	6,089	6,785	32.4	20,957

	アラブ首長国連邦			日本		
	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)	名目GDP (億ドル)	人口 (百万人)	1人あたり GDP(ドル)
15年	3,579	9.6	37,361	43,799	127.0	34,493
16年	3,487	9.9	35,384	49,365	127.0	38,883
17年	3,787	10.1	37,346	48,845	126.7	38,550

(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
14年	7.3	3.3	4.0	2.8	3.9	5.0	1.0	6.0	6.1	6.0	7.0	2.5
15年	6.9	2.8	0.8	2.4	2.2	4.9	3.0	5.0	6.1	6.7	7.6	2.5
16年	6.7	2.8	1.4	2.1	2.4	5.0	3.3	4.2	6.9	6.2	7.9	2.6
17年	6.9	3.1	2.9	3.8	3.6	5.1	3.9	5.9	6.7	6.8	6.4	2.3
16年1-3月	6.7	2.9	-0.3	1.1	2.1	4.9	3.4	4.1	6.9	5.5	9.3	2.7
4-6月	6.7	3.4	1.0	1.8	2.0	5.2	3.6	4.0	7.1	5.8	8.1	3.3
7-9月	6.7	2.6	2.0	2.2	1.7	5.0	3.1	4.3	7.1	6.6	7.6	1.9
10-12月	6.8	2.4	2.8	3.3	3.7	4.9	3.0	4.5	6.6	6.7	6.8	2.6
17年1-3月	6.9	2.9	2.6	4.3	2.5	5.0	3.4	5.6	6.4	5.2	6.1	1.8
4-6月	6.9	2.7	2.3	3.9	2.8	5.0	3.9	5.8	6.7	6.3	5.7	2.1
7-9月	6.8	3.8	3.2	3.7	5.5	5.1	4.3	6.2	7.0	7.5	6.5	3.0
10-12月	6.8	3.0	3.3	3.4	3.6	5.2	4.0	5.9	6.6	7.7	7.2	2.2

	ブラジル	メキシコ	チリ	ロシア	ポーランド*	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ	サウジアラビア	アラブ首長国連邦
14年	0.5	2.8	1.9	0.7	3.3	2.7	4.2	5.2	1.8	3.7	3.3
15年	-3.5	3.3	2.3	-2.8	3.8	5.3	3.4	6.1	1.3	4.1	3.8
16年	-3.5	2.9	1.6	-0.2	2.9	2.6	2.2	3.2	0.6	1.7	3.0
17年	1.0	2.0	-	1.5	4.6	4.5	4.0	-	1.3	-	-
16年1-3月	-5.2	3.0	2.5	-0.4	3.0	3.5	1.3	4.8	-0.3	2.6	-
4-6月	-3.4	3.3	1.7	-0.5	3.2	2.8	3.1	4.9	0.6	0.9	-
7-9月	-2.7	2.1	1.8	-0.4	2.6	1.8	2.5	-0.8	0.9	1.2	-
10-12月	-2.5	3.3	0.5	0.3	2.7	1.8	1.9	4.2	1.0	2.2	-
17年1-3月	0.0	3.3	0.1	0.5	4.1	3.0	4.3	5.3	1.1	-0.5	-
4-6月	0.4	1.8	1.0	2.5	4.0	4.6	3.3	5.4	1.4	-1.0	-
7-9月	1.4	1.6	2.2	1.8	4.9	5.1	3.9	11.1	1.3	-0.4	-
10-12月	2.1	1.5	-	-	5.1	5.2	4.4	-	1.5	-	-

（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、中国国家統計局、ベトナム統計総局、インド統計計画実行省、オーストラリア統計局、ブラジル地理統計院、メキシコ国立統計地理情報院、チリ国家統計局、ロシア連邦国家統計局、ポーランド中央統計局、チェコ統計局、ハンガリー中央統計局、トルコ統計局、南アフリカ統計局、サウジアラビア中央統計局、アラブ首長国連邦（UAE）国家統計局、国際連合、IMF

◇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
14年	2,681.0	92.7	28.3	1,298.5	739.9	251.2	49.8	106.2	57.4	92.0	345.8
15年	2,424.9	41.0	23.9	1,810.5	705.8	197.8	89.3	98.6	56.4	118.0	440.1
16年	1,705.6	121.0	92.3	1,332.6	616.0	44.7	30.6	135.2	79.8	126.0	444.6
17年	-	-	32.6	-	-	-	-	-	-	-	-
16年1-3月	411.3	0.8	7.2	191.5	119.3	31.7	35.1	36.3	13.4	28.6	113.8
4-6月	336.5	45.8	5.0	259.2	164.4	45.1	13.5	26.4	28.5	29.8	59.0
7-9月	261.9	29.2	2.0	474.7	156.3	61.2	-41.0	35.4	16.7	30.1	139.8
10-12月	695.8	45.2	78.1	407.2	176.3	-93.3	23.0	37.2	21.3	37.5	132.0
17年1-3月	330.7	47.5	9.3	318.1	184.6	31.9	24.8	24.6	14.8	28.9	91.4
4-6月	219.3	25.4	6.9	377.6	142.1	47.3	18.4	-	20.9	33.6	102.3
7-9月	328.6	35.3	11.1	98.7	171.6	75.4	-	-	22.6	-	146.9
10-12月	-	-	5.3	-	-	-	-	-	-	-	-

	オーストラリア	ブラジル	メキシコ	チリ	ロシア	ポーランド*	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ	サウジアラビア
14年	459.8	971.8	302.3	240.1	220.3	197.8	80.9	128.9	131.2	57.9	80.1
15年	374.2	747.2	364.4	204.7	68.5	150.7	17.0	-53.0	180.0	15.2	81.4
16年	420.5	782.5	344.1	122.3	325.4	167.6	65.0	687.1	133.4	22.5	74.5
17年	-	703.3	-	-	-	-	-	-	108.3	-	-
16年1-3月	113.5	170.0	134.6	39.5	0.6	62.1	6.5	-76.2	28.4	7.2	18.8
4-6月	96.6	169.1	61.3	27.7	74.7	31.5	18.2	10.7	27.7	5.7	18.5
7-9月	76.5	126.9	68.1	26.6	42.8	19.9	19.4	8.8	38.4	5.0	17.1
10-12月	134.0	316.6	80.1	28.5	207.2	54.1	20.9	743.7	39.0	4.6	20.1
17年1-3月	87.8	237.8	107.9	27.8	48.4	18.9	30.9	30.5	29.6	6.8	14.8
4-6月	201.9	124.4	61.1	-4.0	131.6	-19.5	16.8	-10.2	20.1	2.9	14.9
7-9月	-	155.5	64.2	22.0	73.3	28.9	23.5	28.3	26.9	14.6	16.6
10-12月	-	185.6	-	-	-	-	-	-	31.8	-	-

（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
14年	8.3	1.4	6.4	-0.4	2.7	4.8	-4.0	5.2	7.3	4.5
15年	6.1	1.9	-1.7	-1.5	-5.1	4.8	0.0	4.7	2.5	2.5
16年	6.0	3.2	1.5	-0.4	3.7	4.0	1.4	3.8	11.9	5.2
17年	6.6	2.3	2.9	-	10.1	4.7	2.1	4.5	-0.6	3.6
16年1-3月	5.8	2.6	-3.9	-0.2	-0.4	4.1	0.1	2.8	8.9	5.4
4-6月	6.1	3.5	-0.1	-0.4	1.6	5.0	3.4	3.6	10.1	7.1
7-9月	6.1	3.1	3.9	-0.1	1.8	4.9	1.2	3.9	12.2	4.5
10-12月	6.1	3.3	6.1	-0.9	11.8	2.1	1.0	5.0	15.6	3.8
17年1-3月	6.8	3.9	5.5	0.2	8.5	4.5	-0.1	4.3	12.3	3.1
4-6月	6.9	2.5	1.3	0.4	8.4	3.9	0.6	4.3	-0.2	1.9
7-9月	6.3	3.9	3.3	0.4	19.1	5.5	4.5	5.9	-3.3	3.3
10-12月	6.2	-0.7	1.8	-	5.0	5.1	3.6	3.7	-8.1	5.9
17年1月	6.3	2.4	2.6	-	4.0	3.4	0.8	3.5	14.9	3.5
2月	6.3	5.0	10.8	-	10.1	3.8	-1.7	4.8	9.8	1.2
3月	7.6	4.2	3.9	-	11.2	6.1	0.7	4.5	12.3	4.4
4月	6.5	3.2	-0.3	-	6.6	6.4	-1.8	4.1	0.1	3.2
5月	6.5	2.4	0.8	-	4.5	6.6	2.7	4.6	-0.6	2.9
6月	7.6	2.0	3.3	-	13.8	-1.1	0.6	4.0	-0.1	-0.3
7月	6.4	2.4	1.9	-	23.3	3.9	3.6	6.0	-5.2	1.0
8月	6.0	2.1	3.1	-	20.1	4.8	5.2	6.8	0.5	4.8
9月	6.6	7.4	5.0	-	14.4	7.7	4.7	4.7	-5.1	4.1
10月	6.2	-3.0	2.7	-	14.5	6.4	0.4	3.4	-5.7	2.0
11月	6.1	1.4	1.4	-	5.7	5.7	5.5	5.0	-9.3	8.8
12月	6.2	-0.7	1.4	-	-3.4	3.4	5.0	2.8	-9.2	7.1
18年1月	-	4.5	10.9	-	17.9	-	3.4	-	21.9	-

	オーストラリア	ブラジル	メキシコ	チリ	ロシア	ポーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ
14年	3.7	-2.9	2.6	0.3	1.6	4.1	5.0	7.7	3.6	0.1
15年	0.8	-8.2	1.1	0.5	-0.8	6.0	4.6	7.4	3.2	0.0
16年	1.3	-6.4	0.4	-0.8	1.3	3.6	3.5	0.9	1.9	0.7
17年	1.2	2.4	-0.6	-1.1	1.0	6.5	5.7	4.8	6.3	-0.5
16年1-3月	2.5	-11.4	1.2	0.7	1.1	3.0	3.5	-0.2	4.6	-0.9
4-6月	2.0	-6.4	1.6	-2.3	1.5	5.7	6.2	4.2	2.5	4.1
7-9月	-0.2	-4.9	-1.2	0.2	1.0	2.5	0.7	0.3	-1.7	0.7
10-12月	1.1	-2.8	0.3	-1.6	1.7	1.5	3.3	-0.5	2.1	-0.9
17年1-3月	-0.5	1.3	0.6	-6.7	0.1	7.3	7.5	8.2	2.4	-1.0
4-6月	1.2	0.4	-1.5	-2.5	3.8	4.2	3.2	3.5	4.7	-2.5
7-9月	2.4	3.1	-0.6	2.8	1.4	6.3	5.0	4.2	10.2	-0.6
10-12月	1.7	4.9	-1.0	2.1	-1.7	-	7.3	3.7	7.8	1.9
17年1月	-	2.0	0.3	-1.2	2.3	9.1	10.2	7.4	2.8	0.6
2月	-	-0.2	-2.3	-9.6	-2.7	1.1	2.1	3.0	1.1	-3.7
3月	-	2.0	3.9	-9.1	0.8	11.1	10.2	13.9	3.0	0.3
4月	-	-4.3	-4.9	-5.2	2.3	-0.6	-1.8	-2.7	7.0	-4.5
5月	-	4.6	0.5	-1.1	5.6	9.2	8.3	9.1	3.6	-1.0
6月	-	0.8	-0.3	-1.2	3.5	4.4	3.0	4.0	3.7	-2.1
7月	-	2.8	-0.5	3.4	1.1	6.2	4.0	0.3	14.7	-1.4
8月	-	4.0	0.1	4.3	1.5	8.7	5.8	6.8	5.5	1.5
9月	-	2.6	-1.4	0.6	0.9	4.2	4.9	5.5	10.5	-2.0
10月	-	5.5	-0.9	3.8	0.0	12.3	10.5	7.8	7.5	2.1
11月	-	4.7	-1.4	2.3	-3.6	9.1	8.5	3.6	7.0	1.5
12月	-	4.5	-0.7	0.1	-1.5	2.7	2.7	-0.5	8.7	2.0
18年1月	-	5.7	-	5.3	2.9	8.6	-	-	-	-

（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
14年	2.0	1.3	1.2	4.4	1.0	6.4	1.9	3.1	3.6	4.1	6.6	2.5
15年	1.4	0.7	-0.3	3.0	-0.5	6.4	-0.9	2.1	0.7	0.6	4.9	1.5
16年	2.0	1.0	1.4	2.4	-0.5	3.5	0.2	2.1	1.3	2.7	4.9	1.3
17年	1.6	1.9	0.6	1.5	0.6	3.8	0.7	3.8	2.9	3.5	3.3	1.9
16年1-3月	2.1	0.9	1.7	2.8	-0.8	4.3	-0.5	3.4	0.6	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	1.0	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	1.4	2.8	5.2	1.3
10-12月	2.2	1.5	1.8	1.2	0.0	3.3	0.7	1.6	2.0	4.4	3.7	1.5
17年1-3月	1.4	2.1	0.8	0.5	0.6	3.6	1.3	4.2	2.9	5.0	3.6	2.1
4-6月	1.4	1.9	0.6	2.0	0.8	4.3	0.1	3.8	2.8	3.3	2.2	1.9
7-9月	1.6	2.3	0.7	1.8	0.4	3.8	0.4	3.6	2.7	3.1	3.0	1.8
10-12月	1.8	1.5	0.4	1.6	0.5	3.5	0.9	3.5	3.0	2.7	4.6	1.9
17年2月	0.8	1.9	-0.1	-0.1	0.7	3.8	1.4	4.5	3.1	5.0	3.7	-
3月	0.9	2.2	0.2	0.5	0.7	3.6	0.8	4.9	3.1	4.7	3.9	-
4月	1.2	1.9	0.1	2.0	0.4	4.2	0.4	4.3	3.2	4.3	3.0	-
5月	1.5	2.0	0.6	2.0	1.4	4.3	0.0	3.8	2.9	3.2	2.2	-
6月	1.5	1.9	1.0	1.9	0.5	4.4	0.0	3.4	2.5	2.5	1.5	-
7月	1.4	2.2	0.8	2.0	0.6	3.9	0.2	3.1	2.4	2.5	2.4	-
8月	1.8	2.6	1.0	1.9	0.4	3.8	0.3	3.6	2.7	3.4	3.3	-
9月	1.6	2.1	0.5	1.4	0.4	3.7	0.9	4.2	3.1	3.4	3.3	-
10月	1.9	1.8	-0.3	1.5	0.4	3.6	0.9	3.7	3.1	3.0	3.6	-
11月	1.7	1.3	0.3	1.6	0.6	3.3	1.0	3.4	3.0	2.6	4.9	-
12月	1.8	1.5	1.2	1.7	0.4	3.6	0.8	3.5	2.9	2.6	5.2	-
18年1月	1.5	1.0	0.9	1.7	0.0	3.3	0.7	2.7	3.4	2.7	5.1	-
2月	-	1.4	2.2	-	-	3.2	0.4	-	3.9	3.2	-	-

	ブラジル	メキシコ	チリ	ロシア	ポーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ	サウジアラビア	アラブ首長国連邦
14年	6.3	4.0	4.4	7.8	0.0	0.4	-0.2	8.9	6.1	2.2	2.3
15年	9.0	2.7	4.3	15.6	-0.9	0.3	-0.1	7.7	4.6	1.2	4.1
16年	8.7	2.8	3.8	7.1	-0.6	0.7	0.4	7.8	6.4	2.1	1.6
17年	3.4	6.0	2.2	3.7	2.0	2.5	2.3	11.1	5.3	-0.8	2.0
16年1-3月	10.1	2.7	4.6	8.4	-0.9	0.5	0.3	8.6	6.5	2.5	2.1
4-6月	9.1	2.6	4.2	7.4	-0.9	0.2	-0.1	6.9	6.2	2.4	1.7
7-9月	8.7	2.8	3.5	6.8	-0.8	0.5	0.1	8.0	6.0	2.1	1.3
10-12月	7.0	3.2	2.8	5.8	0.2	1.4	1.3	7.6	6.6	1.3	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	-0.6	2.6
4-6月	3.6	6.1	2.3	4.2	1.8	2.3	2.1	11.5	5.3	-0.6	2.0
7-9月	2.6	6.5	1.7	3.4	1.9	2.5	2.4	10.6	4.8	-0.8	1.0
10-12月	2.8	6.6	2.0	2.6	2.2	2.6	2.3	12.3	4.7	-1.4	2.2
17年2月	4.8	4.9	2.7	4.6	2.2	2.5	2.9	10.1	6.3	-0.6	2.7
3月	4.6	5.4	2.7	4.3	2.0	2.6	2.7	11.3	6.1	-0.7	3.0
4月	4.1	5.8	2.7	4.1	2.0	2.0	2.2	11.9	5.3	-0.7	2.2
5月	3.6	6.2	2.6	4.1	1.9	2.4	2.1	11.7	5.4	-0.8	1.9
6月	3.0	6.3	1.7	4.4	1.5	2.3	1.9	10.9	5.1	-0.5	2.0
7月	2.7	6.4	1.7	3.9	1.7	2.5	2.1	9.8	4.6	-0.8	1.2
8月	2.5	6.7	1.9	3.3	1.8	2.5	2.6	10.7	4.8	-0.8	0.8
9月	2.5	6.3	1.4	3.0	2.2	2.7	2.5	11.2	5.1	-0.8	1.1
10月	2.7	6.4	1.9	2.7	2.1	2.9	2.2	11.9	4.8	-1.2	2.1
11月	2.8	6.6	1.9	2.5	2.5	2.6	2.5	13.0	4.6	-1.7	1.7
12月	2.9	6.8	2.3	2.5	2.1	2.3	2.1	11.9	4.7	-1.1	2.7
18年1月	2.9	5.5	2.2	2.2	1.9	2.2	2.1	10.4	4.4	3.0	0.0
2月	-	-	-	2.2	-	-	-	10.3	-	-	-

（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
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
17年	7.9	16.0	15.8	17.8	13.2	12.4	7.6	8.2	10.4	12.3	16.6	15.7
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	7.2	24.3	14.6	24.1	15.0	21.5	10.4	10.8	15.9	14.5	20.7	14.6
4-6月	8.2	14.2	16.7	18.6	10.2	11.9	7.0	7.8	5.7	8.3	7.9	4.9
7-9月	6.4	14.7	24.0	17.9	17.4	11.3	7.2	6.9	9.5	12.7	24.1	22.9
10-12月	9.7	12.5	8.4	11.6	10.4	6.9	6.1	7.8	11.1	13.6	14.5	20.3
17年1月	6.5	17.0	11.0	20.2	7.0	8.5	-0.9	-2.5	11.4	21.3	26.6	14.3
2月	-2.4	38.7	20.2	24.1	27.5	42.0	18.5	25.7	20.7	6.1	11.5	11.6
3月	15.4	20.2	13.1	27.7	13.1	19.5	16.8	12.9	16.1	16.2	24.3	17.5
4月	6.5	11.4	23.8	17.2	9.3	23.4	6.8	7.1	0.8	3.5	13.6	10.5
5月	7.6	14.0	13.1	19.0	8.4	10.2	3.6	6.3	11.0	16.9	24.6	23.6
6月	10.3	16.9	13.4	19.7	12.9	3.4	10.6	9.9	5.5	4.7	-11.7	-17.4
7月	6.4	11.2	19.4	15.7	12.4	6.2	6.6	4.8	10.0	13.8	41.1	54.0
8月	4.9	13.6	17.4	15.5	12.7	6.8	6.5	6.8	14.0	14.3	19.4	9.1
9月	7.9	19.0	34.9	22.7	28.0	22.2	8.5	8.9	4.5	9.8	15.7	13.1
10月	6.2	17.2	6.7	8.0	3.0	-0.1	6.0	7.2	12.2	17.9	19.6	23.8
11月	11.5	17.7	9.7	12.8	13.7	9.0	7.1	7.9	13.9	15.1	13.5	19.2
12月	10.8	4.5	8.8	13.6	14.8	12.2	5.2	8.2	7.3	8.3	10.8	18.2
18年1月	11.1	36.8	22.3	21.1	15.3	23.4	17.2	22.7	18.1	13.3	7.9	26.4

	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
14年	-0.5	-9.1	2.5	1.4	9.5	4.8	13.8	12.0	2.4	-0.5	-5.3	-3.4
15年	-5.8	-11.0	-14.9	-15.7	-5.3	8.7	7.9	12.0	-17.0	-14.9	-21.8	-13.1
16年	0.5	-4.2	-4.8	-4.3	-2.4	18.3	9.0	5.6	-1.3	-8.2	2.5	-4.1
17年	9.9	14.7	14.9	15.9	10.2	10.4	21.4	21.0	13.0	23.8	20.1	11.4
16年1-3月	1.0	-12.0	-11.8	-14.2	-6.7	12.1	6.6	-3.9	-7.8	-13.3	-17.2	-10.9
4-6月	-3.8	-8.5	-7.3	-6.3	-4.8	33.8	5.2	3.3	-1.6	-15.0	-4.2	-7.8
7-9月	1.0	-1.7	-2.0	-0.2	-1.8	12.6	9.1	4.5	-1.0	-11.7	3.7	-0.7
10-12月	3.8	6.2	2.1	4.1	3.6	16.9	14.7	17.9	6.1	7.8	30.0	2.9
17年1-3月	4.9	14.8	14.6	20.6	16.3	15.1	14.8	24.5	18.6	25.8	39.0	14.2
4-6月	10.9	15.2	11.7	10.4	12.7	5.1	22.2	23.3	8.5	33.7	23.8	9.0
7-9月	12.0	14.3	16.1	13.9	8.4	3.9	22.6	20.8	12.4	20.6	22.8	10.9
10-12月	11.7	14.6	16.9	19.0	4.0	17.8	24.8	16.5	12.7	16.8	1.6	11.4
17年1月	9.0	5.1	10.8	13.2	22.0	12.2	5.0	2.5	5.5	11.8	45.6	20.7
2月	-2.7	20.4	19.2	20.3	8.7	15.2	29.5	47.5	22.5	21.2	39.0	7.3
3月	9.0	19.2	14.0	28.0	18.1	18.0	13.7	27.7	27.2	45.3	33.7	14.8
4月	8.0	13.3	6.7	10.5	19.1	-0.1	21.5	22.4	17.8	48.8	14.5	3.4
5月	12.7	18.3	24.2	22.2	14.0	16.6	24.5	26.0	6.9	35.5	28.2	14.0
6月	11.7	13.7	5.0	-0.9	5.8	-1.3	20.6	21.7	1.6	19.6	28.5	9.7
7月	10.5	18.5	22.6	14.1	11.0	-3.2	19.0	20.8	2.8	19.7	23.6	12.3
8月	13.2	14.9	14.3	15.1	9.6	10.4	22.8	16.9	7.9	23.0	21.8	9.6
9月	12.2	9.7	12.0	12.4	4.9	4.4	25.9	24.8	25.8	19.1	23.1	11.0
10月	13.1	13.5	17.3	19.4	7.1	13.1	32.0	14.2	-2.2	8.6	13.6	8.7
11月	13.4	13.7	18.9	19.7	2.7	20.1	24.1	18.2	30.1	20.8	-1.0	9.8
12月	8.6	16.6	14.5	18.0	2.3	20.0	18.7	17.0	12.5	21.0	-5.5	16.1
18年1月	17.6	24.3	-	-	-	-	41.6	53.1	9.1	26.1	-	-

	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
14年	-7.2	-4.3	4.4	4.9	-2.1	-8.2	-4.8	-9.8	6.3	8.2	7.8	6.9
15年	-15.2	-25.3	-4.1	-1.2	-17.2	-14.4	-31.3	-37.3	-9.3	-12.3	-9.8	-8.3
16年	-3.0	-19.1	-1.7	-2.1	-2.6	-5.8	-17.4	-0.7	2.8	2.4	3.1	1.2
17年	17.8	9.9	9.5	8.6	12.7	10.9	25.5	24.2	-	-	10.9	13.2
16年1-3月	-5.1	-32.6	-5.9	-3.7	-11.7	-12.1	-32.9	-14.7	-0.7	0.3	5.2	1.9
4-6月	-3.7	-21.2	-4.3	-3.2	-7.7	-5.2	-25.8	-4.4	6.7	3.4	9.4	6.3
7-9月	-1.9	-12.1	-1.0	-2.3	1.7	-5.6	-9.8	5.6	2.9	2.2	-0.2	-1.1
10-12月	-1.4	-7.3	4.1	0.9	9.6	-0.1	1.9	8.7	2.3	3.7	-1.8	-2.0
17年1-3月	24.7	12.0	11.2	9.4	4.8	13.2	36.5	26.1	9.9	11.5	3.9	5.9
4-6月	15.5	3.3	9.7	6.3	11.4	12.0	23.4	28.3	6.7	10.5	3.9	7.0
7-9月	16.0	9.2	7.2	7.7	19.3	7.0	18.8	21.2	17.4	15.1	14.3	17.0
10-12月	16.0	15.3	10.1	11.0	15.4	11.9	24.9	22.3	-	-	22.0	23.1
17年1月	33.5	17.8	10.6	10.0	9.8	15.6	48.2	38.2	12.4	13.2	6.5	9.4
2月	15.9	5.9	8.2	2.8	-3.0	11.9	28.1	20.2	1.9	5.8	-3.4	-2.2
3月	25.9	12.3	14.5	15.0	6.9	12.2	35.1	23.3	15.1	15.2	8.6	10.7
4月	15.2	2.0	4.5	-5.0	1.6	5.5	19.7	20.4	-2.4	-1.1	-7.9	-2.3
5月	12.8	9.3	12.9	14.7	14.0	7.1	27.9	35.5	16.4	18.9	11.3	13.3
6月	18.6	-1.0	11.5	9.5	19.2	23.6	22.6	29.3	7.1	14.4	8.5	9.9
7月	15.3	6.3	8.0	6.6	16.4	7.1	9.7	28.5	17.8	17.7	14.6	19.1
8月	14.7	8.3	10.3	12.2	24.4	6.7	25.5	21.2	17.5	13.5	15.4	17.7
9月	18.3	12.9	3.4	4.3	16.9	7.4	20.9	14.5	17.0	14.3	13.0	14.5
10月	37.7	20.4	13.2	16.3	25.0	14.0	27.1	18.8	23.1	22.4	25.0	30.4
11月	3.1	15.2	9.2	8.2	15.3	14.1	25.2	23.5	24.9	25.7	21.0	20.3
12月	10.4	10.4	7.9	8.4	8.2	8.0	21.1	24.4	14.6	24.5	19.6	18.2
18年1月	13.9	17.6	12.5	14.1	19.0	11.0	-	-	-	-	-	-

	ハンガリー		トルコ		南アフリカ		サウジアラビア		アラブ首長国連邦	
	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入
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	-	-
17年	10.1	13.1	10.2	17.7	17.1	10.7	-	-	-	-
16年1-3月	-1.2	-0.9	-6.4	-10.5	-22.5	-23.8	-	-14.1	-	-
4-6月	7.7	3.4	1.5	-2.9	-10.7	-14.5	-	-19.3	-	-
7-9月	2.3	1.3	-3.4	-6.0	-4.4	-9.0	-	-27.5	-	-
10-12月	2.0	2.6	4.6	2.9	8.3	-1.7	-	-28.0	-	-
17年1-3月	8.5	12.1	9.1	7.8	29.2	14.5	-	-15.6	-	-
4-6月	4.1	6.3	7.2	9.5	15.7	13.8	-	-	-	-
7-9月	11.8	15.0	15.6	30.1	13.8	5.8	-	-	-	-
10-12月	16.1	19.0	9.4	23.9	17.2	8.8	-	-	-	-
17年1月	10.3	12.5	17.8	15.9	36.6	23.3	-	-11.6	-	-
2月	1.2	5.0	-2.2	1.6	20.9	6.2	-	-17.9	-	-
3月	14.1	18.6	13.4	7.0	31.3	14.2	-	-17.5	-	-
4月	-7.1	-5.0	7.6	9.9	9.5	0.3	-	-3.2	-	-
5月	16.1	16.8	12.3	21.7	19.8	27.7	-	-9.5	-	-
6月	3.9	7.2	2.0	-1.5	17.9	15.0	-	-	-	-
7月	7.8	14.2	28.0	46.2	12.2	2.4	-	-	-	-
8月	15.6	18.1	12.0	15.3	19.6	2.2	-	-	-	-
9月	12.0	13.0	8.3	30.6	9.6	12.7	-	-	-	-
10月	18.8	25.1	8.7	24.7	19.7	10.7	-	-	-	-
11月	14.8	17.3	11.0	21.3	15.6	1.5	-	-	-	-
12月	14.6	14.4	8.4	25.4	16.5	15.4	-	-	-	-
18年1月	-	-	10.7	38.0	-	-	-	-	-	-

(資料) 韓国産業通商資源部、台湾財政部、香港政府統計処、シンガポール国際企業庁、タイ商務省、マレーシア統計局、インドネシア中央統計局、フィリピン統計機構、中国海関総署、インド商工省、オーストラリア統計局、ベトナム統計総局、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
14年	2,360.5	843.7	609.6	40.6	580.6	-275.1	152.2	148.5	107.6	93.6	-273.2
15年	3,041.6	1,059.4	748.8	102.6	562.8	-175.2	321.1	90.7	72.7	9.1	-223.9
16年	1,963.8	992.4	727.9	127.1	589.4	-169.5	482.4	69.2	-9.5	82.4	-121.1
17年	1,719.5	784.6	840.9	-	612.6	-172.9	492.8	94.4	0.3	-	-
16年1-3月	452.4	269.6	196.9	33.2	113.7	-46.3	168.0	14.8	8.3	30.1	-3.2
4-6月	651.0	270.4	169.8	14.8	165.5	-55.7	89.7	7.7	-12.6	16.4	-3.8
7-9月	742.3	225.6	166.0	48.8	180.1	-49.5	117.2	17.9	-0.3	34.3	-34.5
10-12月	118.1	226.8	195.2	30.3	130.1	-18.0	107.5	28.8	-5.0	1.6	-79.6
17年1-3月	183.9	192.0	180.4	24.4	149.5	-21.8	150.3	11.8	-4.7	-11.7	-34.3
4-6月	508.9	164.5	173.9	24.3	147.0	-48.0	78.2	22.3	-0.6	2.7	-150.0
7-9月	404.7	255.7	220.8	75.2	184.5	-45.6	137.5	29.4	5.5	-	-72.1
10-12月	622.0	172.4	265.8	-	131.7	-57.6	126.8	30.9	0.0	-	-
17年1月	-	53.0	-	-	-	-	53.0	-	-8.2	-	-
2月	-	81.8	-	-	-	-	60.3	-	6.8	-	-
3月	-	57.2	-	-	-	-	37.0	-	-3.2	-	-
4月	-	36.7	-	-	-	-	26.5	-	2.5	-	-
5月	-	58.4	-	-	-	-	9.8	-	-6.7	-	-
6月	-	69.4	-	-	-	-	41.9	-	3.6	-	-
7月	-	72.5	-	-	-	-	27.6	-	3.2	-	-
8月	-	60.3	-	-	-	-	47.2	-	1.1	-	-
9月	-	122.9	-	-	-	-	62.8	-	1.3	-	-
10月	-	57.2	-	-	-	-	35.4	-	-	-	-
11月	-	74.3	-	-	-	-	52.9	-	-	-	-
12月	-	40.9	-	-	-	-	38.6	-	-	-	-
18年1月	-	26.8	-	-	-	-	52.1	-	-	-	-

	オーストラリア	ブラジル	メキシコ	チリ	ロシア	ポーランド	チェコ	ハンガリー	トルコ	南アフリカ	サウジアラビア
14年	-453.8	-1,041.8	-237.2	-45.0	575.1	-114.4	5.7	20.4	-436.4	-186.8	737.6
15年	-576.9	-594.3	-293.3	-46.7	688.3	-26.8	2.6	41.4	-321.1	-139.1	-567.2
16年	-383.3	-235.5	-228.3	-35.7	255.4	-13.8	23.2	77.1	-331.4	-94.8	-238.4
17年	-326.5	-97.6	-188.3	-	402.5	2.5	-	-	-471.0	-	-
16年1-3月	-97.7	-76.0	-81.6	3.6	128.5	-2.1	46.3	20.0	-80.6	-39.9	-201.3
4-6月	-110.0	-8.9	-58.4	-10.0	20.4	19.7	-4.7	26.1	-112.9	-13.1	-68.6
7-9月	-131.0	-51.0	-62.0	-22.3	3.7	-29.0	-9.4	22.1	-55.7	-38.5	47.3
10-12月	-44.6	-99.6	-26.2	-7.0	102.9	-2.4	-8.9	8.9	-82.3	-3.3	-15.8
17年1-3月	-38.5	-46.4	-102.0	-12.5	226.2	17.3	38.6	13.5	-80.2	-23.6	71.4
4-6月	-71.1	52.3	-2.5	-11.1	23.4	-9.2	-3.8	20.8	-129.2	-13.7	-28.3
7-9月	-104.7	-32.8	-51.7	-15.1	-25.1	1.3	-17.1	8.4	-102.5	-32.8	96.6
10-12月	-112.3	-70.7	-32.1	-	178.0	-7.0	-	-	-159.2	-	-
17年1月	-	-50.9	-	-	80.0	27.0	-	-	-25.8	-	-
2月	-	-9.5	-	-	65.0	-5.4	-	-	-24.4	-	-
3月	-	13.9	-	-	81.0	-4.3	-	-	-30.0	-	-
4月	-	11.5	-	-	16.0	3.8	-	-	-37.7	-	-
5月	-	27.5	-	-	15.0	-2.9	-	-	-53.6	-	-
6月	-	13.3	-	-	-8.0	-10.0	-	-	-37.9	-	-
7月	-	-34.2	-	-	-37.0	-2.4	-	-	-48.0	-	-
8月	-	-3.0	-	-	-8.0	2.3	-	-	-9.7	-	-
9月	-	4.4	-	-	20.0	1.4	-	-	-44.8	-	-
10月	-	-3.5	-	-	-	3.5	-	-	-38.4	-	-
11月	-	-23.9	-	-	-	3.2	-	-	-43.8	-	-
12月	-	-43.3	-	-	-	-13.7	-	-	-77.0	-	-
18年1月	-	-43.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

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

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

◇外貨準備高（億ドル）

	中国	韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム	インド	オーストラリア
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	457
16年	30,105	3,711	4,342	3,862	2,466	1,164	1,719	945	807	369	3,589	536
17年	31,399	3,893	4,515	4,314	2,799	1,302	2,026	1,024	816	－	4,091	666
16年1-3月	32,126	3,698	4,316	3,620	2,462	1,075	1,751	970	830	320	3,602	455
4-6月	32,052	3,699	4,336	3,607	2,489	1,098	1,787	972	853	354	3,635	464
7-9月	31,664	3,778	4,367	3,625	2,534	1,157	1,805	977	861	381	3,720	470
10-12月	30,105	3,711	4,342	3,862	2,466	1,164	1,719	945	807	369	3,589	536
17年1-3月	30,091	3,753	4,375	3,955	2,596	1,218	1,809	954	809	382	3,700	582
4-6月	30,568	3,806	4,419	4,080	2,663	1,231	1,856	989	813	396	3,865	616
7-9月	31,085	3,847	4,472	4,193	2,754	1,294	1,993	1,012	810	418	4,002	564
10-12月	31,399	3,893	4,515	4,314	2,799	1,302	2,026	1,024	816	－	4,091	666
17年1月	29,982	3,740	4,366	3,915	2,527	1,169	1,792	950	814	383	3,630	448
2月	30,051	3,739	4,377	3,905	2,533	1,199	1,830	950	814	381	3,643	458
3月	30,091	3,753	4,375	3,955	2,596	1,218	1,809	954	809	382	3,700	582
4月	30,295	3,766	4,384	4,001	2,607	1,232	1,845	961	820	391	3,733	563
5月	30,536	3,785	4,403	4,027	2,646	1,250	1,841	980	822	389	3,801	596
6月	30,568	3,806	4,419	4,080	2,663	1,231	1,856	989	813	396	3,865	616
7月	30,807	3,838	4,445	4,133	2,697	1,278	1,904	994	811	399	3,937	533
8月	30,915	3,848	4,464	4,138	2,731	1,288	1,969	1,005	817	404	3,978	570
9月	31,085	3,847	4,472	4,193	2,754	1,294	1,993	1,012	810	418	4,002	564
10月	31,092	3,845	4,478	4,192	2,760	1,265	2,005	1,015	804	431	3,992	567
11月	31,193	3,873	4,505	4,221	2,796	1,260	2,031	1,019	803	443	4,019	612
12月	31,399	3,893	4,515	4,314	2,799	1,302	2,026	1,024	816	－	4,091	666
18年1月	31,615	3,958	4,557	4,415	2,824	1,320	2,147	1,036	812	－	4,224	528

	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
14年	3,636	1,930	404	3,277	941	497	409	1,069	443	7,319	784
15年	3,565	1,764	386	3,094	894	613	327	929	416	6,160	937
16年	3,650	1,765	405	3,080	1,095	828	254	921	426	5,354	851
17年	3,740	1,728	390	3,465	1,080	1,450	271	841	455	－	951
16年1-3月	3,577	1,767	396	3,189	954	690	304	957	418	5,867	838
4-6月	3,642	1,773	397	3,193	1,048	698	266	1,017	409	5,699	860
7-9月	3,704	1,758	394	3,224	1,065	739	258	990	418	5,538	826
10-12月	3,650	1,765	405	3,080	1,095	828	254	921	426	5,354	851
17年1-3月	3,701	1,749	390	3,208	1,069	1,232	252	886	415	5,082	889
4-6月	3,772	1,742	389	3,337	1,066	1,327	259	902	423	5,003	926
7-9月	3,812	1,730	377	3,414	1,061	1,374	255	915	442	－	942
10-12月	3,740	1,728	390	3,465	1,080	1,450	271	841	455	－	951
17年1月	3,677	1,748	399	3,180	1,087	845	257	905	418	5,235	796
2月	3,690	1,751	397	3,209	1,057	942	260	909	416	5,137	843
3月	3,701	1,749	390	3,208	1,069	1,232	252	886	415	5,082	889
4月	3,749	1,750	390	3,227	1,042	1,196	256	850	415	4,998	869
5月	3,765	1,751	389	3,267	1,045	1,185	256	874	421	4,987	882
6月	3,772	1,742	389	3,337	1,066	1,327	259	902	423	5,003	926
7月	3,810	1,734	384	3,386	1,046	1,244	253	880	416	4,941	906
8月	3,818	1,730	389	3,407	1,043	1,223	258	915	417	4,872	928
9月	3,812	1,730	377	3,414	1,061	1,374	255	915	442	－	942
10月	3,804	1,728	393	3,414	1,054	1,169	254	962	438	－	882
11月	3,811	1,727	379	3,458	1,082	1,211	255	923	451	－	904
12月	3,740	1,728	390	3,465	1,080	1,450	271	841	455	－	951
18年1月	3,757	1,732	387	3,576	1,121	1,221	281	－	451	－	892

（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
14年	12.2	8.1	6.1	9.5	3.3	11.9	4.6	7.5	10.5	10.1	6.3
15年	13.3	8.2	5.8	5.5	1.5	9.0	4.4	2.9	9.1	12.6	10.9
16年	11.3	7.1	3.6	7.7	8.0	10.0	4.2	3.1	13.3	-17.0	6.5
17年	8.2	5.1	3.6	10.0	3.2	8.3	5.1	4.8	11.7	43.9	5.4
16年1-3月	13.4	7.9	4.7	3.5	2.1	7.4	3.7	0.9	11.9	13.9	9.1
4-6月	11.8	6.7	4.7	3.1	4.3	8.7	4.3	1.8	13.2	14.1	7.8
7-9月	11.5	7.2	4.0	8.3	5.2	5.1	3.9	2.4	13.5	20.8	5.5
10-12月	11.3	7.1	3.6	7.7	8.0	10.0	4.2	3.1	13.3	-17.0	6.5
17年1-3月	10.6	6.2	3.6	10.1	7.5	10.0	3.3	4.6	11.8	4.1	6.9
4-6月	9.5	5.4	3.6	12.9	7.3	10.3	4.3	4.3	13.3	2.3	7.3
7-9月	9.2	5.5	3.6	8.8	5.4	10.9	4.9	5.1	14.6	2.4	6.6
10-12月	8.2	5.1	3.6	10.0	3.2	8.3	5.1	4.8	11.7	43.9	5.4
17年1月	11.3	5.7	3.5	7.9	8.4	9.7	4.0	4.5	12.3	-12.4	6.7
2月	11.1	6.2	3.5	9.7	8.1	9.3	3.8	3.9	12.5	-9.4	6.2
3月	10.6	6.2	3.6	10.1	7.5	10.0	3.3	4.6	11.8	4.1	6.9
4月	10.5	6.6	3.5	11.2	7.0	9.9	3.6	4.6	11.4	-1.2	7.7
5月	9.6	5.7	3.8	12.8	7.2	11.1	4.1	4.9	11.5	-0.2	7.5
6月	9.5	5.4	3.6	12.9	7.3	10.3	4.3	4.3	13.3	2.3	7.3
7月	9.2	4.5	3.3	12.2	6.7	9.5	4.5	4.9	13.7	2.5	7.3
8月	8.9	4.3	3.7	10.8	6.0	10.0	4.8	5.4	15.4	2.6	8.5
9月	9.2	5.5	3.6	8.8	5.4	10.9	4.9	5.1	14.6	2.4	6.6
10月	8.8	4.6	3.8	12.1	4.6	10.6	4.2	5.3	14.8	3.2	7.1
11月	9.1	4.9	4.0	9.1	3.2	9.3	4.6	5.3	13.9	33.4	7.1
12月	8.2	5.1	3.6	10.0	3.2	8.3	5.1	4.8	11.7	43.9	5.4
18年1月	8.6	-	3.2	11.0	3.4	8.4	5.0	4.7	12.8	37.8	2.8

	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
14年	9.9	8.2	10.0	1.5	8.8	6.6	9.0	11.9	8.6	14.6	7.9
15年	6.3	6.5	8.0	11.3	9.6	8.4	7.5	17.4	9.6	2.4	5.5
16年	3.8	13.3	8.2	9.2	9.7	6.6	9.9	17.6	6.6	3.6	3.3
17年	4.7	9.4	-	10.5	4.5	8.6	9.9	15.5	7.9	-1.0	4.1
16年1-3月	5.6	5.9	12.5	11.8	9.9	9.0	6.4	14.9	8.3	-2.2	4.8
4-6月	5.2	8.2	9.1	12.2	11.8	9.3	7.3	12.7	4.5	-2.5	0.5
7-9月	5.3	9.4	9.5	12.7	9.7	8.4	6.7	7.0	5.1	-3.3	3.6
10-12月	3.8	13.3	8.2	9.2	9.7	6.6	9.9	17.6	6.6	3.6	3.3
17年1-3月	3.8	10.8	6.3	11.1	7.7	10.6	10.3	17.1	5.1	4.0	4.4
4-6月	6.2	8.3	-	10.5	4.8	10.0	12.3	18.4	6.7	3.5	7.3
7-9月	6.6	9.2	-	9.5	5.5	9.8	15.1	19.0	6.9	1.8	4.7
10-12月	4.7	9.4	-	10.5	4.5	8.6	9.9	15.5	7.9	-1.0	4.1
17年1月	2.9	11.9	5.9	11.9	8.6	8.1	9.5	19.0	7.1	3.0	3.0
2月	3.3	12.4	5.1	12.1	8.2	8.9	9.7	15.3	6.0	3.1	4.2
3月	3.8	10.8	6.3	11.1	7.7	10.6	10.3	17.1	5.1	4.0	4.4
4月	4.6	10.2	6.9	10.1	6.5	11.5	11.4	19.1	5.3	4.2	5.9
5月	5.4	8.7	7.8	10.0	5.9	10.6	11.3	18.4	6.7	3.4	7.4
6月	6.2	8.3	-	10.5	4.8	10.0	12.3	18.4	6.7	3.5	7.3
7月	5.7	8.8	-	9.0	4.8	9.9	12.0	17.8	6.7	5.0	6.1
8月	5.9	8.8	-	9.0	5.4	10.1	13.6	18.7	6.4	4.7	5.2
9月	6.6	9.2	-	9.5	5.5	9.8	15.1	19.0	6.9	1.8	4.7
10月	5.9	10.1	-	10.0	5.7	8.6	14.9	20.2	5.8	-1.4	3.4
11月	5.6	9.4	-	10.1	4.4	7.6	15.1	18.6	8.7	-2.3	3.0
12月	4.7	9.4	-	10.5	4.5	8.6	9.9	15.5	7.9	-1.0	4.1
18年1月	5.8	8.1	-	9.4	4.6	7.0	14.1	12.8	6.9	0.5	3.8

（注）オーストラリアのマネーサプライはM1。

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

◇政策金利（末値、％）

	中国 7日物リバース レポレート	韓国 韓国銀行 ベースレート	台湾 公定歩合	インドネシア BIレート/7日物 リバース・レポレート	タイ 中銀レポ1日	マレーシア オーバーナイト 政策金利	フィリピン 翌日物 借入金金利	ベトナム リファイナンスレート	インド レポレート	オーストラリア オフィシャル キャッシュレート
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
17年	2.500	1.500	1.375	4.250	1.500	3.000	3.000	6.250	6.000	1.500
16年1-3月	2.250	1.500	1.500	6.750	1.500	3.250	4.000	6.500	6.750	2.000
4-6月	2.250	1.250	1.500	6.500	1.500	3.250	3.000	6.500	6.500	1.750
7-9月	2.250	1.250	1.375	5.000	1.500	3.000	3.000	6.500	6.500	1.500
10-12月	2.250	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
17年1-3月	2.450	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
4-6月	2.450	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
7-9月	2.450	1.250	1.375	4.250	1.500	3.000	3.000	6.250	6.000	1.500
10-12月	2.500	1.500	1.375	4.250	1.500	3.000	3.000	6.250	6.000	1.500
17年2月	2.350	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
3月	2.450	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
4月	2.450	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
5月	2.450	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
6月	2.450	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.500	6.250	1.500
7月	2.450	1.250	1.375	4.750	1.500	3.000	3.000	6.250	6.250	1.500
8月	2.450	1.250	1.375	4.500	1.500	3.000	3.000	6.250	6.000	1.500
9月	2.450	1.250	1.375	4.250	1.500	3.000	3.000	6.250	6.000	1.500
10月	2.450	1.250	1.375	4.250	1.500	3.000	3.000	6.250	6.000	1.500
11月	2.450	1.500	1.375	4.250	1.500	3.000	3.000	6.250	6.000	1.500
12月	2.500	1.500	1.375	4.250	1.500	3.000	3.000	6.250	6.000	1.500
18年1月	2.500	1.500	1.375	4.250	1.500	3.250	3.000	6.250	6.000	1.500
2月	2.500	1.500	1.375	4.250	1.500	3.250	3.000	6.250	6.000	1.500

	ブラジル SELIC 誘導目標	メキシコ オーバーナイト	チリ オーバーナイト	ロシア 7日物レポ	ポーランド 7日物 レファレンス	チェコ 2週間レポ	ハンガリー 2週間 預金金利	トルコ 1週間レポ	南アフリカ レポ	サウジアラビア レポ	アラブ首長国 連邦 翌日物レポ
14年	11.750	3.000	3.000	17.000	2.000	0.050	2.100	8.250	5.750	2.000	1.000
15年	14.250	3.250	3.500	11.000	1.500	0.050	1.350	7.500	6.250	2.000	1.000
16年	13.750	5.750	3.500	10.000	1.500	0.050	0.900	8.000	7.000	2.000	1.000
17年	7.000	7.250	2.500	7.750	1.500	0.500	0.900	8.000	6.750	2.000	1.750
16年1-3月	14.250	3.750	3.500	11.000	1.500	0.050	1.200	7.500	7.000	2.000	1.000
4-6月	14.250	4.250	3.500	10.500	1.500	0.050	0.900	7.500	7.000	2.000	1.000
7-9月	14.250	4.750	3.500	10.000	1.500	0.050	0.900	7.500	7.000	2.000	1.000
10-12月	13.750	5.750	3.500	10.000	1.500	0.050	0.900	8.000	7.000	2.000	1.000
17年1-3月	12.250	6.500	3.000	9.750	1.500	0.050	0.900	8.000	7.000	2.000	1.250
4-6月	10.250	7.000	2.500	9.000	1.500	0.050	0.900	8.000	7.000	2.000	1.500
7-9月	8.250	7.000	2.500	8.500	1.500	0.250	0.900	8.000	6.750	2.000	1.500
10-12月	7.000	7.250	2.500	7.750	1.500	0.500	0.900	8.000	6.750	2.000	1.750
17年2月	12.250	6.250	3.250	10.000	1.500	0.050	0.900	8.000	7.000	2.000	1.000
3月	12.250	6.500	3.000	9.750	1.500	0.050	0.900	8.000	7.000	2.000	1.250
4月	11.250	6.500	2.750	9.750	1.500	0.050	0.900	8.000	7.000	2.000	1.250
5月	11.250	6.750	2.500	9.250	1.500	0.050	0.900	8.000	7.000	2.000	1.250
6月	10.250	7.000	2.500	9.000	1.500	0.050	0.900	8.000	7.000	2.000	1.500
7月	9.250	7.000	2.500	9.000	1.500	0.050	0.900	8.000	6.750	2.000	1.500
8月	9.250	7.000	2.500	9.000	1.500	0.250	0.900	8.000	6.750	2.000	1.500
9月	8.250	7.000	2.500	8.500	1.500	0.250	0.900	8.000	6.750	2.000	1.500
10月	7.500	7.000	2.500	8.250	1.500	0.250	0.900	8.000	6.750	2.000	1.500
11月	7.500	7.000	2.500	8.250	1.500	0.500	0.900	8.000	6.750	2.000	1.500
12月	7.000	7.250	2.500	7.750	1.500	0.500	0.900	8.000	6.750	2.000	1.750
18年1月	7.000	7.250	2.500	7.750	1.500	0.500	0.900	8.000	6.750	2.000	1.750
2月	6.750	7.500	2.500	7.750	1.500	0.750	0.900	8.000	6.750	2.000	1.750

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

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

◇対米ドル為替レート（期中平均値）

	中国 人民元	韓国 ウォン	台湾 NTドル	香港 HKドル	シンガポール Sドル	インドネシア ルピア	タイ バーツ	マレーシア リンギ	フィリピン ペソ	ベトナム ドン	インド ルピー	ミャンマー チャット
14年	6.16	1,053.12	30.31	7.75	1.27	11,869	32.47	3.27	44.40	21,148	61.02	983.77
15年	6.28	1,130.69	31.75	7.75	1.37	13,389	34.24	3.90	45.50	21,677	64.10	1,161.32
16年	6.64	1,159.93	32.24	7.76	1.38	13,309	35.28	4.14	47.49	21,932	67.17	1,234.09
17年	6.76	1,129.23	30.41	7.79	1.38	13,381	33.92	4.30	50.40	22,370	65.10	1,360.39
16年1-3月	6.54	1,200.37	33.09	7.77	1.40	13,533	35.64	4.19	47.29	21,889	67.49	1,256.14
4-6月	6.53	1,161.60	32.39	7.76	1.36	13,318	35.25	4.00	46.52	21,876	66.86	1,180.13
7-9月	6.66	1,119.75	31.70	7.76	1.35	13,133	34.82	4.05	47.06	21,892	66.93	1,198.97
10-12月	6.83	1,157.98	31.78	7.76	1.41	13,251	35.39	4.32	49.11	22,073	67.40	1,301.13
17年1-3月	6.88	1,151.15	31.05	7.76	1.42	13,348	35.10	4.44	49.99	22,216	66.94	1,356.45
4-6月	6.86	1,130.05	30.25	7.79	1.39	13,309	34.30	4.33	49.86	22,370	64.47	1,360.03
7-9月	6.67	1,131.21	30.25	7.82	1.36	13,329	33.36	4.26	50.84	22,442	64.29	1,360.91
10-12月	6.61	1,104.53	30.10	7.81	1.35	13,537	32.91	4.16	50.93	22,451	64.71	1,364.17
17年2月	6.87	1,140.49	30.85	7.76	1.41	13,341	35.00	4.44	49.96	22,222	66.97	1,357.45
3月	6.89	1,133.86	30.65	7.77	1.40	13,346	34.88	4.44	50.28	22,254	65.80	1,360.71
4月	6.89	1,134.18	30.36	7.78	1.40	13,307	34.45	4.40	49.86	22,321	64.54	1,357.24
5月	6.88	1,125.14	30.13	7.79	1.40	13,323	34.46	4.32	49.86	22,373	64.42	1,362.62
6月	6.81	1,130.85	30.26	7.80	1.38	13,298	33.99	4.28	49.85	22,416	64.45	1,360.23
7月	6.77	1,131.75	30.39	7.81	1.37	13,342	33.71	4.29	50.64	22,438	64.42	1,363.90
8月	6.67	1,130.27	30.23	7.82	1.36	13,342	33.25	4.28	50.87	22,442	63.97	1,361.13
9月	6.57	1,131.60	30.13	7.82	1.35	13,303	33.14	4.21	51.01	22,445	64.48	1,357.71
10月	6.63	1,130.88	30.25	7.81	1.36	13,526	33.22	4.23	51.34	22,465	65.04	1,362.61
11月	6.62	1,099.79	30.08	7.81	1.36	13,527	32.89	4.17	51.04	22,451	64.84	1,365.79
12月	6.59	1,082.90	29.95	7.81	1.35	13,557	32.62	4.08	50.39	22,438	64.24	1,364.11
18年1月	6.42	1,065.64	29.40	7.82	1.32	13,380	31.87	3.95	50.51	22,411	63.65	1,345.71
2月	6.32	1,078.47	29.25	7.82	1.32	13,590	31.49	3.91	51.79	22,440	64.43	1,330.74

	オーストラリア 豪ドル	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
14年	1.11	2.35	13.31	570.37	38.38	3.15	20.76	232.60	2.19	10.85	3.75	3.67
15年	1.33	3.33	15.87	654.07	60.94	3.77	24.60	279.33	2.72	12.76	3.75	3.67
16年	1.35	3.49	18.68	676.94	67.06	3.94	24.44	281.52	3.02	14.69	3.75	3.67
17年	1.30	3.19	18.92	648.85	58.34	3.78	23.38	274.43	3.64	13.30	3.75	3.67
16年1-3月	1.39	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	1.34	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	1.32	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	1.33	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	1.32	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	1.33	3.21	18.55	664.15	57.14	3.84	24.14	281.82	3.58	13.20	3.75	3.67
7-9月	1.27	3.16	17.81	642.65	59.00	3.62	22.20	260.99	3.51	13.18	3.75	3.67
10-12月	1.30	3.25	18.98	633.41	58.41	3.59	21.78	264.68	3.80	13.61	3.75	3.67
17年2月	1.30	3.11	20.30	643.21	58.39	4.05	25.39	289.93	3.67	13.19	3.75	3.67
3月	1.31	3.13	19.28	661.20	58.10	4.02	25.29	289.84	3.67	12.92	3.75	3.67
4月	1.33	3.14	18.77	655.74	56.43	3.96	25.02	290.44	3.65	13.45	3.75	3.67
5月	1.34	3.20	18.77	671.54	57.17	3.81	24.02	280.50	3.56	13.26	3.75	3.67
6月	1.32	3.30	18.13	665.15	57.82	3.75	23.39	274.52	3.52	12.89	3.75	3.67
7月	1.28	3.20	17.81	658.17	59.67	3.68	22.62	266.64	3.56	13.15	3.75	3.67
8月	1.26	3.15	17.80	644.24	59.65	3.61	22.12	257.57	3.51	13.21	3.75	3.67
9月	1.25	3.13	17.83	625.54	57.69	3.58	21.87	258.75	3.47	13.17	3.75	3.67
10月	1.28	3.19	18.82	629.55	57.73	3.63	21.92	263.70	3.66	13.70	3.75	3.67
11月	1.31	3.26	18.93	633.77	58.92	3.60	21.76	265.62	3.88	14.04	3.75	3.67
12月	1.31	3.30	19.18	636.92	58.59	3.55	21.67	264.71	3.85	13.09	3.75	3.67
18年1月	1.26	3.21	18.91	605.53	56.78	3.41	20.87	253.61	3.77	12.20	3.75	3.67
2月	1.27	3.25	18.65	596.84	56.81	3.37	20.51	252.19	3.78	11.82	3.75	3.67

（資料）CEIC Data

◇株価指数（末値）

	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
	上海総合	取引所総合	取引所加権	ハンセン	ストレイツ・タイムズ	取引所総合	SET	取引所総合	取引所総合	VN	SENSEX	S&P/ASX200
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
17年	3,307.17	2,467.49	10,642.86	29,919.15	3,406.57	6,355.65	1,753.71	1,796.81	8,558.42	984.24	34,056.83	6,065.10
16年1-3月	3,003.92	1,995.85	8,744.83	20,776.70	2,840.90	4,845.37	1,407.70	1,717.58	7,262.30	561.22	25,341.86	5,082.80
4-6月	2,929.61	1,970.35	8,666.58	20,794.37	2,840.93	5,016.65	1,444.99	1,654.08	7,796.25	632.26	26,999.72	5,233.40
7-9月	3,004.70	2,043.63	9,166.85	23,297.15	2,869.47	5,364.80	1,483.21	1,652.55	7,629.73	685.73	27,865.96	5,435.90
10-12月	3,103.64	2,026.46	9,253.50	22,000.56	2,880.76	5,296.71	1,542.94	1,641.73	6,840.64	664.87	26,626.46	5,665.80
17年1-3月	3,222.51	2,160.23	9,811.52	24,111.59	3,175.11	5,568.11	1,575.11	1,740.09	7,311.72	722.31	29,620.50	5,864.90
4-6月	3,192.43	2,391.79	10,395.07	25,764.58	3,226.48	5,829.71	1,574.74	1,763.67	7,843.16	776.47	30,921.61	5,721.50
7-9月	3,348.94	2,394.47	10,383.94	27,554.30	3,219.91	5,900.85	1,673.16	1,755.58	8,171.43	804.42	31,283.72	5,681.60
10-12月	3,307.17	2,467.49	10,642.86	29,919.15	3,406.57	6,355.65	1,753.71	1,796.81	8,558.42	984.24	34,056.83	6,065.10
17年2月	3,241.73	2,091.64	9,750.47	23,740.73	3,096.61	5,386.69	1,559.56	1,693.77	7,212.09	710.79	28,743.32	5,712.20
3月	3,222.51	2,160.23	9,811.52	24,111.59	3,175.11	5,568.11	1,575.11	1,740.09	7,311.72	722.31	29,620.50	5,864.90
4月	3,154.66	2,205.44	9,872.00	24,615.13	3,175.44	5,685.30	1,566.32	1,768.06	7,661.01	717.73	29,918.40	5,924.10
5月	3,117.18	2,347.38	10,040.72	25,660.65	3,210.82	5,738.16	1,561.66	1,765.87	7,837.12	737.82	31,145.80	5,724.60
6月	3,192.43	2,391.79	10,395.07	25,764.58	3,226.48	5,829.71	1,574.74	1,763.67	7,843.16	776.47	30,921.61	5,721.50
7月	3,273.03	2,402.71	10,427.33	27,323.99	3,329.52	5,840.94	1,576.08	1,760.03	8,018.05	783.55	32,514.94	5,720.60
8月	3,360.81	2,363.19	10,585.78	27,970.30	3,277.26	5,864.06	1,616.16	1,773.16	7,958.57	782.76	31,730.49	5,714.50
9月	3,348.94	2,394.47	10,383.94	27,554.30	3,219.91	5,900.85	1,673.16	1,755.58	8,171.43	804.42	31,283.72	5,681.60
10月	3,393.34	2,523.43	10,793.80	28,245.54	3,374.08	6,005.78	1,721.37	1,747.92	8,365.26	837.28	33,213.13	5,909.00
11月	3,317.19	2,476.37	10,560.44	29,177.35	3,433.54	5,952.14	1,697.39	1,717.86	8,254.03	949.93	33,149.35	5,969.90
12月	3,307.17	2,467.49	10,642.86	29,919.15	3,406.57	6,355.65	1,753.71	1,796.81	8,558.42	984.24	34,056.83	6,065.10
18年1月	3,480.83	2,566.46	11,103.79	32,887.27	3,533.99	6,605.63	1,826.86	1,868.58	8,764.01	1,110.36	35,965.02	6,037.70
2月	3,259.41	2,427.36	10,815.47	30,844.72	3,517.94	6,597.22	1,830.13	1,856.20	8,475.29	1,121.54	34,184.04	6,016.00

	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	アフリカ首長国連邦
	ボベスバ	ボルサ(IPC)	IPSA	MICEX	ワルシャワWIG	ブラハPX	ブダペスト証券取引所指数	イスタンブールナショナル100	FTSE/JSEアフリカ全株	タワール全株	ドバイ金融市場総合
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	71,726.99	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	78,138.66	50,653.54	7,210.43	3,530.88
17年	76,402.08	49,354.42	5,564.60	2,109.74	63,746.20	1,078.16	39,377.31	115,333.01	59,504.67	7,226.32	3,370.07
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	83,268.04	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	58,367.05	47,245.80	4,015.25	1,978.00	47,084.94	863.58	27,664.25	76,488.38	51,949.83	5,623.34	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	78,138.66	50,653.54	7,210.43	3,530.88
17年1-3月	64,984.07	48,541.56	4,738.42	1,995.90	57,911.31	981.15	31,634.26	88,947.40	52,056.06	7,001.63	3,480.43
4-6月	62,899.97	49,857.49	4,747.24	1,879.50	61,018.36	980.41	35,205.42	100,440.39	51,611.01	7,425.72	3,392.00
7-9月	74,293.51	50,346.06	5,341.93	2,077.19	64,289.69	1,045.17	37,290.65	102,907.73	55,579.92	7,283.01	3,563.99
10-12月	76,402.08	49,354.42	5,564.60	2,109.74	63,746.20	1,078.16	39,377.31	115,333.01	59,504.67	7,226.32	3,370.07
17年2月	66,662.10	46,856.79	4,359.88	2,035.77	58,300.37	953.92	32,061.33	87,478.33	51,146.05	6,972.39	3,630.34
3月	64,984.07	48,541.56	4,738.42	1,995.90	57,911.31	981.15	31,634.26	88,947.40	52,056.06	7,001.63	3,480.43
4月	65,403.25	49,261.33	4,795.13	2,016.71	61,644.56	1,007.87	32,956.30	94,655.31	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	97,541.58	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	100,440.39	51,611.01	7,425.72	3,392.00
7月	65,920.36	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	70,835.05	51,210.48	5,153.15	2,022.22	64,973.76	1,022.27	38,092.26	110,010.49	56,522.11	7,258.64	3,637.55
9月	74,293.51	50,346.06	5,341.93	2,077.19	64,289.69	1,045.17	37,290.65	102,907.73	55,579.92	7,283.01	3,563.99
10月	74,308.49	48,625.53	5,588.09	2,064.31	64,866.57	1,065.61	39,611.64	110,142.60	58,980.11	6,934.37	3,635.87
11月	71,733.23	47,092.44	5,003.40	2,100.62	62,440.31	1,059.27	38,819.26	103,984.39	59,772.83	7,003.97	3,420.17
12月	76,402.08	49,354.42	5,564.60	2,109.74	63,746.20	1,078.16	39,377.31	115,333.01	59,504.67	7,226.32	3,370.07
18年1月	84,912.70	50,456.17	5,855.38	2,289.99	66,048.17	1,130.91	40,188.51	119,528.79	59,506.12	7,650.12	3,394.36
2月	85,353.60	47,437.93	5,602.83	2,296.80	61,703.18	1,120.47	38,112.00	118,950.76	58,325.09	7,418.80	3,244.12

（資料）CEIC Data