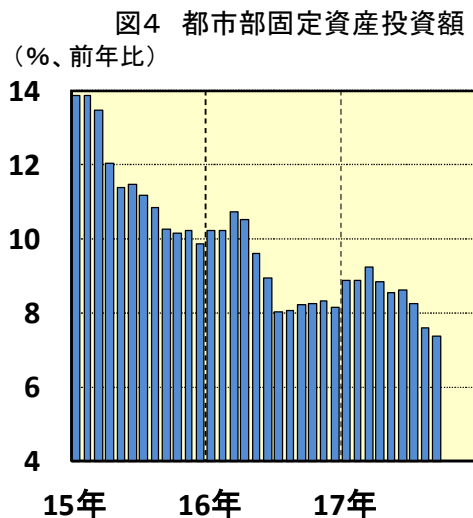
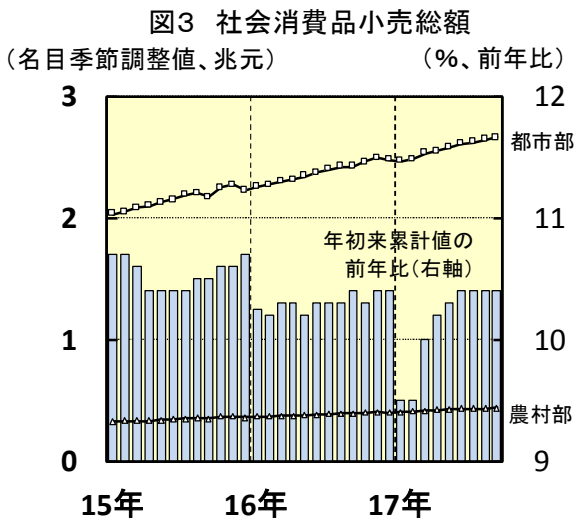
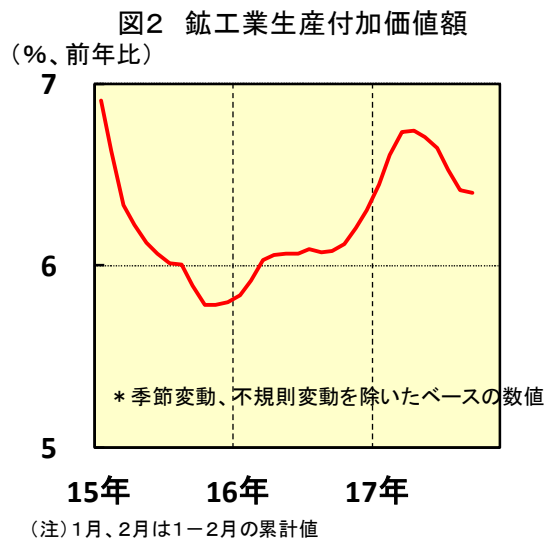
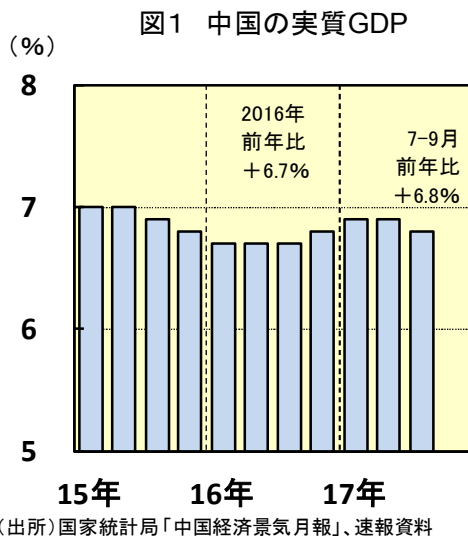


1. アジア主要国・地域の経済動向

中国 ～ 2017年7-9月期の実質GDPは前年比+6.8%

2017年7-9月期の実質GDP（国内総生産）は、前年比+6.8%の伸び率となった。4-6月期（+6.9%）より僅かに鈍化したが、政府の年間目標（+6.5%前後）を上回る高い伸びを続けている（**図1**）。

支出項目別の内訳項目は発表されていないが、関連する月次指標をみると、鉱工業生産の付加価値額（季節変動、不規則変動を除いたベース）は、3月をピークに伸びが鈍化している（**図2**）。一方、個人消費に相当する社会消費品小売総額は、1-9月累計では前年比+10.4%と、都市部を中心に引続き高い伸びとなった（**図3**）。この間、民間設備投資と公共投資を合わせた都市部固定資産投資額は、近年緩やかな鈍化傾向にあったが、7-9月には一段と伸びが鈍化した（**図4**）。



不動産価格は、近年大幅に上昇してきたが、4大都市、主要70都市ともに本年央頃をピークに頭打ちとなっている（図5）。こうした背景には、中国政府による住宅取得資金の借入条件の厳格化や2軒目以上の住宅取得の制限などの対策もあって、住宅価格高騰に購入需要が次第についていけなくなったものとみられる（販売床面積は前年比ほぼ横這いまで鈍化）。

消費者物価は、年前半に生鮮野菜の価格低下から一時的に下落したものの、それを除いたベースでみると、前年比+2%前後の落ち着いた動きを続けている。一方、生産者物価は、2016年には元安・ドル高の動きを映じる形で急速に上昇率が高まった後、2017年入り後は前年比+5~8%で高止まりしている（図6、7）。

図5 新建住宅価格指数と販売床面積
(2010年=100) (%、前年比)

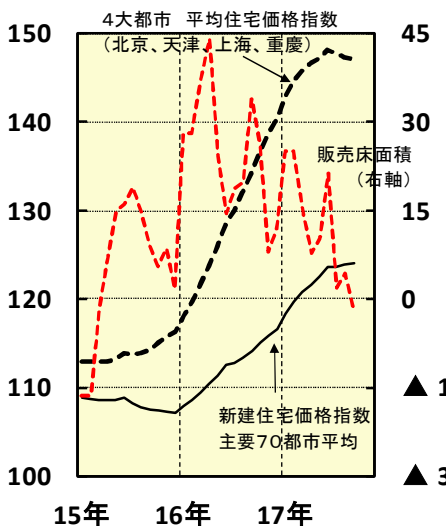


図6 生産者物価、消費者物価
(%, 前年比)

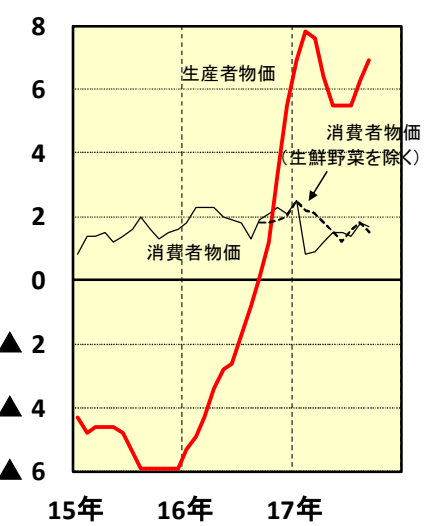
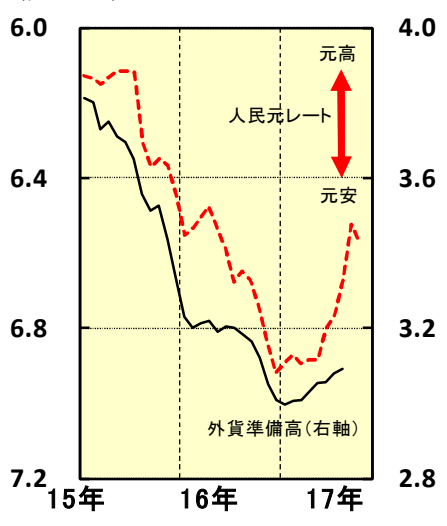


図7 人民元レート、外貨準備高
(元/ドル) (兆ドル)



暦年ベース	2015年	2016年	2016/10-12月	2017/1-3月	4-6月	7-9月
実質GDP (前年比%)	6.9	6.7	6.8	6.9	6.9	6.8
実質GDP (前期比年率%)	6.9	6.7	7.0	5.7	7.4	7.0
鉱工業生産 (前年比%)	6.1	6.0	6.1	6.8	6.9	6.3
消費者物価 (前年比%)	1.4	2.0	2.1	1.4	1.4	1.6
マネーサプライM2 (前年比%)	13.3	11.3	11.3	10.6	9.4	9.2
貸出基準金利 (1年、%)	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35
株価指数 (上海総合指数)	3,539	3,104	3,104	3,223	3,192	3,349
外貨準備高 (億米ドル)	33,304	30,105	30,105	30,091	30,600	31,100
貿易収支 (通関、億米ドル)	5,932	5,108	1,336	656	1,269	1,172

韓国 ～ 設備投資が景気を下支え

4-6月期の実質GDPは、旺盛な設備投資（4-6月前年比+17.2%、半導体製造装置中心）に支えられて、前年比+2.7%と2%台後半の伸びが続いている。先行きについても、ほぼ同じペースでの成長が見込まれている（韓国銀行予測、本年下期同+2.9%）。

鉱工業生産は、輸送機器や石油化学製品の減少から、4-6月期は前年比+0.4%に鈍化した。

民間消費は、北朝鮮との地政学的リスクの高まりを背景に消費マインドが弱まっていたが（4-6月、前年比+2.2%）、足許物価安定による実質購買力維持もあって消費者マインドが回復しつつあり、先行きも堅調さを維持するとみられている。

暦年ベース	2015年	2016年	2016/10-12月	2017/1-3月	4-6月	7-9月
実質GDP（前年比%）	2.8	2.8	2.4	2.9	2.7	-
実質GDP（前期比年率%）	2.8	2.8	2.0	4.5	2.4	-
鉱工業生産（前年比%）	▲ 0.3	1.0	2.9	3.8	0.4	-
消費者物価（期中平均%）	0.7	1.0	0.1	0.4	0.0	-
マネーサプライM2（前年比%）	8.2	7.1	7.1	6.2	5.4	-
CDレート（3ヵ月物、%）	1.67	1.44	1.44	1.48	1.38	-
株価指数（KOSPI指数）	1,961	2,026	2,026	2,160	2,392	2,394
外貨準備高（億米ドル）	3,680	3,711	3,711	3,753	3,806	-
貿易収支（億米ドル）	903	892	219	159	291	-

台湾 ～ 輸出・生産が回復基調に転じる

4-6月期の実質GDPは、輸出鈍化と設備投資一服から前年比+2.1%と鈍化したのが、引続き2%台の伸びが続いている。

鉱工業生産は、年前半には鈍化したのが、8月以降は輸出の回復（電子・情報通信機器中心）を受けて回復してきている（前年比、7月+2.1%→9月+5.2%）。

この間、公共投資は、政府の景気浮揚策の実施から、高めの伸びが続いており（同、1-3月+7.6%、4-6月+8.1%）、9月初の行政院長交替にもかかわらず先行きも高めの伸びを続けるとみられている。

暦年ベース	2015年	2016年	2016/10-12月	2017/1-3月	4-6月	7-9月
実質GDP（前年比%）	0.7	1.5	2.9	2.7	2.1	-
実質GDP（前期比年率%）	0.7	1.5	1.9	2.9	0.5	-
鉱工業生産（前年比%）	▲ 1.7	1.5	6.1	5.3	1.4	-
消費者物価（前年比%）	▲ 0.3	1.4	1.8	0.8	0.6	0.5
マネーサプライM2（前年比%）	5.8	3.6	3.6	3.6	3.6	-
短期金利（CP31-90日、%）	0.43	0.46	0.56	0.61	0.42	-
株価指数（加権指数）	8,338	9,254	9,254	9,812	10,395	10,384
外貨準備高（億米ドル）	4,260	4,342	4,342	4,375	4,419	-
貿易収支（億米ドル）	481	498	170	131	120	-

タイ ～ 3%台後半の伸びが続いている

4-6月期の実質GDPは、民間消費、輸出に支えられ前年比+3.7%と、3%台の伸びが続いている。先行きについても、政府は、景気刺激策（インフラ投資）が下支えする形で、3%台後半の成長が続くとみている（本年の政府経済見通し+3.5～4.0%）。

もっとも、通貨バズ高による物価下落圧力から、消費者物価は前年比0%台の伸びに止まっており、IMFは本年3月のコンサルテーションで、こうした物価下落圧力、実質金利上昇、実質家計債務増加を通して景気下折れリスクがあるとして、金融緩和を勧告している（これに対し、中銀は様子見に終始）。

暦年ベース	2015年	2016年	2016/10-12月	2017/1-3月	4-6月	7-9月
実質GDP（前年比%）	2.9	3.2	3.0	3.5	3.7	-
実質GDP（前期比年率%）	2.9	3.2	1.6	5.3	5.3	-
製造業生産（前年比%）	▲ 0.3	1.4	1.2	0.4	▲ 0.1	-
消費者物価（前年比%）	▲ 0.9	0.2	0.7	1.3	0.1	-
マネーサプライM2（前年比%）	4.4	4.2	4.2	3.3	4.3	-
インターバンク金利（3ヵ月、%）	1.63	1.59	1.59	1.59	1.59	1.57
株価指数（SET指数）	1,288	1,543	1,543	1,575	1,575	1,673
外貨準備高（億米ドル）	1,565	1,719	1,719	1,747	1,856	-
貿易収支（億米ドル）	117	207	27	41	29	-

香港 ～ 資産効果による個人消費の好調から4%前後の伸び

4-6月期の実質GDPは前年比+3.8%と、4%前後の伸びが続いている。2017年を通じた成長率は+3～4%と、前年（+1.9%）より高まるとの当局見通し。

成長の主因は民間消費（4-6月前年比+5.3%）で、株価上昇（2015年末に比べ約3割高）と不動産価格上昇に伴う「資産効果」による面が大きいとみられている。

6月の米国利上げを受けて、ドルペッグ制の香港では、政策金利が0.25%引き上げられた。今後も米国利上げとともに金利引上げが行われる可能性が高く、その影響が懸念されている。

暦年ベース	2015年	2016年	2016/10-12月	2017/1-3月	4-6月	7-9月
実質GDP（前年比%）	2.4	1.9	3.1	4.3	3.8	-
実質GDP（前期比年率%）	2.4	1.9	4.9	2.8	4.1	-
鉱工業生産（前年比%）	▲ 1.5	▲ 0.4	▲ 0.9	0.2	-	-
消費者物価（前年比%）	3.0	2.4	1.2	0.6	2.0	-
マネーサプライM2（前年比%）	5.5	7.7	7.7	10.1	12.9	-
インターバンク金利（3ヵ月、%）	0.40	0.71	0.71	0.97	0.83	-
株価指数（ハンセン指数）	21,914	22,001	22,001	24,112	25,765	27,554
外貨準備高（億米ドル）	3,588	3,862	3,862	3,955	4,080	-
貿易収支（億米ドル）	573	501	211	20	-	-

インドネシア ～ 政策金利の引下げを8月、9月と2回続けて実施

4-6月期の実質GDPは、設備投資と民間消費を中心に前年比+5.0%と、2014年以降5%前後の安定した伸びが続いている。もっとも、実質成長率は2010年代初頭の6%台から緩やかに低下してきており、政府・中銀は、財政・金融両面から景気浮揚策を講じている。

財政面では、議会に提出された2018年予算案は、インフラ投資中心に、3年ぶりの歳出増となった（前年比+7.3%）。外国投資のさらなる拡大に向けて、外資規制（ネガティブリスト）を緩和する見直しも進められている。

また、中央銀行は、8月、9月と2か月続けて政策金利を計0.5%引き下げた。

暦年ベース	2015年	2016年	2016/10-12月	2017/1-3月	4-6月	7-9月
実質GDP（前年比%）	4.9	5.0	4.9	5.0	5.0	-
実質GDP（前期比年率%）	4.9	5.0	▲ 6.9	▲ 1.4	4.0	-
鉱工業生産（前年比%）	4.8	4.0	2.1	4.1	4.0	-
消費者物価（期中平均%）	6.4	3.5	3.0	3.6	4.3	3.7
マネーサプライM2（%）	9.0	10.0	10.0	10.0	10.3	-
政策金利BIレト（%）	7.50	4.75	4.75	4.75	4.75	4.25
株価指数（IDX指数）	4,593	5,297	5,297	5,568	5,830	5,901
外貨準備高（億米ドル）	1,059	1,164	1,164	1,218	1,231	-
貿易収支（億米ドル）	76	88	31	41	35	-

マレーシア ～ 民間部門が好調で5%台後半の伸び

4-6月期の実質GDPは、輸出と民間消費を中心に前年比+5.8%と、5%台の伸びを続けている。

輸出増加（4-6月前年比+9.6%）は、世界景気の回復やIT関連の需要拡大に支えられたもので、品目別には石油製品・パーム油や電子・電子製品が2桁増を示した。こうした状況下、鉱工業生産も前年比+4%台の伸びを続けている。

民間消費は、物価の落ち着き（消費者物価前年比、3月<ピ>+5.1%→7月+3.2%）と、雇用環境の改善に伴う消費者マインドの改善を主因に、高い伸びが続いている（4-6月前年比+7.1%）。

暦年ベース	2015年	2016年	2016/10-12月	2017/1-3月	4-6月	7-9月
実質GDP（前年比%）	5.0	4.2	4.5	5.6	5.8	-
実質GDP（前期比年率%）	5.0	4.2	5.3	7.4	5.3	-
鉱工業生産（前年比%）	4.7	3.8	4.7	4.3	4.3	-
消費者物価（前年比%）	2.1	2.1	1.7	4.3	4.0	-
マネーサプライM2（前年比%）	2.9	3.0	3.0	4.6	4.3	-
インターバンク金利（3ヵ月、%）	3.81	3.37	3.37	3.43	3.43	3.43
株価指数（KLSE指数）	1,693	1,642	1,642	1,740	1,764	1,756
外貨準備高（億米ドル）	953	946	946	954	989	1,012
貿易収支（億米ドル）	239	211	63	42	56	-

ベトナム ～ 政策金利を3年4か月ぶりに引下げ

7-9月期の実質GDPは、公共投資を中心に前年比+7.5%と伸びを高めたが、2017年の政府目標(+6.7%)達成には、更なる成長加速(10-12月前年比+8%程度)が求められており、政府・中銀は財政・金融両面で景気浮揚策を講じている。

財政面では、政府は公共投資を積極化させているが、公的債務が政府上限(名目GDP比65%)に迫っている中、これまでのペースでの財政支出は困難ともみられている。一方、中央銀行は、物価低下(1月^レ-ク>+5.2%→6月+2.5%)も踏まえ、7月に政策金利を3年4か月ぶりに0.25%引き下げた。

暦年ベース	2015年	2016年	2016/10-12月	2017/1-3月	4-6月	7-9月
実質GDP(前年比%)	6.7	6.2	6.7	5.1	6.3	7.5
鉱工業生産(前年比%)	10.0	-	7.5	4.1	6.2	7.9
消費者物価(前年比%)	0.6	2.7	2.7	5.0	4.2	3.8
マネーサプライM2(前年比%)	-	-	-	-	-	-
リファイナンス金利(%)	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.25
株価指数(VN指数)	579	665	665	722	776	804
外貨準備高(億米ドル)	286	365	365	378	392	-
貿易収支(億米ドル)	▲41	25	▲12	▲19	▲6	21

シンガポール ～ 7-9月期は4%半ばに成長加速

7-9月期の実質GDPは前年比+4.6%と、大幅に伸びが高まった。この結果、1-9月期通算の成長率は前年比+3.3%となり、2017年の政府見通し(前年比+2.0~3.0%)を上回ることが確実視されている。

その主因は、世界景気の回復に伴う輸出増で、鉱工業生産は電子部品や輸送機器を中心に前年比+8%台の高い伸びを続けている。

こうした状況下、昨年中一時悪化していた雇用情勢も徐々に改善に転じつつあり、物価の安定にも支えられて、先行き景気は底堅く推移するものとみられている。

暦年ベース	2015年	2016年	2016/10-12月	2017/1-3月	4-6月	7-9月
実質GDP(前年比%)	1.9	2.0	2.9	2.5	2.9	4.6
実質GDP(前期比年率%)	1.9	2.0	12.3	▲2.0	2.4	6.3
鉱工業生産(前年比%)	▲5.1	3.7	11.5	8.5	8.1	-
消費者物価(前年比%)	▲0.5	▲0.5	0.0	0.6	0.8	-
マネーサプライM2(前年比%)	1.5	8.0	8.0	7.0	7.3	-
インターバンク金利(3ヵ月、%)	0.18	0.97	0.97	1.00	1.12	-
株価指数(STI指数)	2,883	2,881	2,881	3,175	3,226	3,220
外貨準備高(億米ドル)	2,477	2,466	2,466	2,596	2,663	-
貿易収支(億米ドル)	499	462	113	114	119	-

フィリピン ～ 官民投資活発化もあり、6%台半ばの伸び

4-6月期の実質GDPは、民間消費、輸出、公共投資を中心に前年比+6.5%と高い伸びとなり、先行きも6%台後半の伸びが続くとみられている（IMF予測）。

ドゥテルテ政権が政策目標として掲げるインフラ整備加速計画の下、政府によるインフラ開発が徐々に本格的実行段階に入りつつあり、こうした動きを眺めて外国企業による進出も活発化している。こうした官民投資活発化を映じて、鉄鋼輸入とセメント生産は大幅な伸びを示している（4-6月、前年比、各+30.5%、+22.8%）。

暦年ベース	2015年	2016年	2016/10-12月	2017/1-3月	4-6月	7-9月
実質GDP（前年比%）	5.9	6.8	6.6	6.4	6.5	-
実質GDP（前期比年率%）	5.9	6.8	7.0	5.3	7.0	-
鉱工業生産（前年比%）	2.5	14.4	6.9	12.2	7.3	-
消費者物価（前年比%）	1.4	1.8	2.5	3.4	3.1	3.4
マネーサプライM2（前年比%）	9.1	13.3	13.3	11.8	13.2	-
TB金利（3ヵ月、%）	1.77	1.50	1.44	2.18	2.21	2.03
株価指数（PSE指数）	6,952	6,841	6,841	7,312	7,843	8,171
外貨準備高（億米ドル）	740	734	734	809	814	-
貿易収支（億米ドル）	▲ 217	▲ 245	▲ 67	▲ 65	▲ 65	-

インド ～ 間接税改革の混乱から景気減速し、政策金利を引下げ

4-6月期の実質GDPは前年比+5.7%と、5四半期連続で伸びが鈍化した。

昨年11月の高額紙幣の流通停止に続き、本年7月の独立以来最大の間接税改革といわれる物品・サービス税導入が経済を混乱させている。

すなわち、導入直前には、買い控えや在庫圧縮の動きが広がり（鉱工業生産の伸び率鈍化）、消費者物価上昇率は中銀政策目標（2～6%）の下限を下回った（6月前年比+1.5%）。

こうした状況下、8月には中央銀行は政策金利を0.25%引き下げた。

暦年ベース	2015年	2016年	2016/10-12月	2017/1-3月	4-6月	7-9月
実質GDP（前年比%）	7.4	7.4	7.0	6.1	5.7	-
鉱工業生産（前年比%）	3.2	0.3	4.4	2.8	2.0	-
消費者物価（前年比%）	4.9	4.9	3.7	3.6	2.2	-
マネーサプライM3（前年比%）	11.0	7.3	6.6	10.5	7.4	-
レポ金利（%）	6.75	6.25	6.25	6.25	6.25	6.00
株価指数（SENSEX指数）	26,118	26,626	26,626	29,621	30,922	31,284
外貨準備高（億米ドル）	3,504	3,589	3,589	3,699	3,865	-
貿易収支（億米ドル）	▲ 1,250	▲ 1,069	▲ 332	▲ 279	▲ 412	-

（2017年10月27日 京都総合経済研究所 小堀 潔）