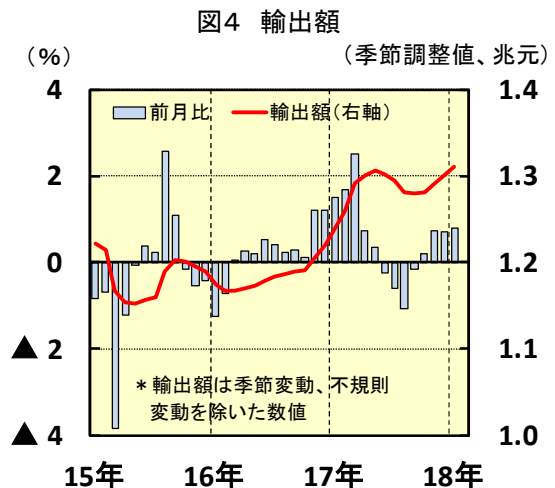
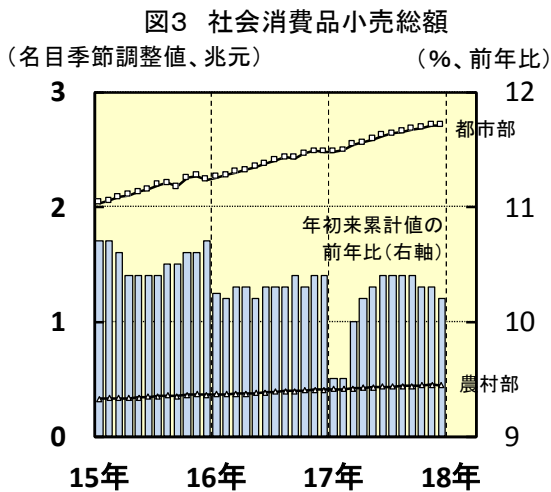
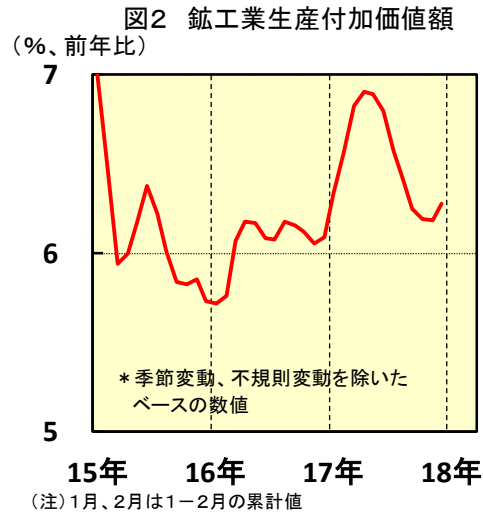
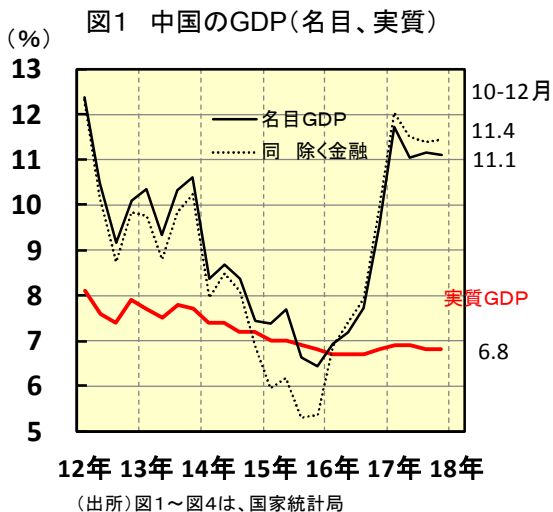


1. アジア主要国・地域の経済動向

中国 ～ 2017年10-12月期の実質GDPは前年比+6.8%と横這い

2017年10-12月期の実質GDP（国内総生産）は、前年比+6.8%と7-9月期と同水準の伸びを維持した。通年では+6.9%と政府の年間目標（+6.5%前後）を上回る伸びとなった。景気の実感に近い名目GDPでみれば、10-12月期は前年比+11.1%と高い伸びを続けた（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、昨年3月をピークに伸びが鈍化していたが、足許下げ止まりをみせている（図2）。個人消費に相当する社会消費品小売総額は、都市部を中心に引続き高い伸びとなった（図3）。輸出も、世界景気の回復から主要輸出先の米国、欧州向けがともに好調で4か月続けて前月を上回り、2017年は通年でも3年振りに前年の水準を上回った（図4）。



2018年も、世界経済の回復を背景とする輸出の堅調が成長率を下支えするとみられている。1月22日に公表されたIMF（国際通貨基金）の予測によると、実質GDPは2018年前年比+6.6%、19年+6.4%と、徐々に鈍化するものの、6%台半ばの成長を続けるとの見通しである。

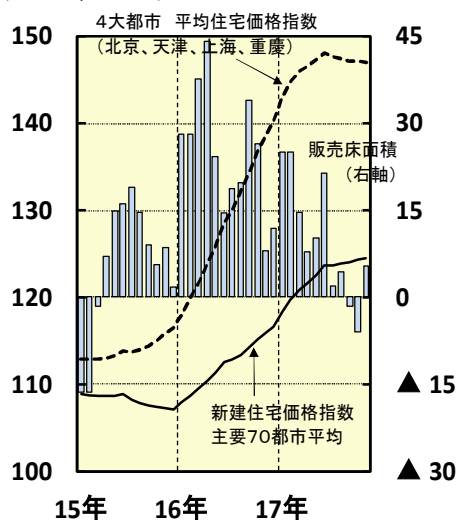
もっとも、一見順調な成長に見えるが、先行きは不安定な要素もいくつか指摘されている。そのうち、①不動産価格、②債務問題、③物価動向の3点について、以下、簡単にみてみたい。

まず、不動産価格は主要都市平均では上昇が続いており、市場の過熱感が指摘されている。一昨年には価格急騰が顕著だった4大都市圏では、中国政府による住宅取得条件の厳格化などの対策もあって、昨年央頃をピークに頭打ちとなったが、依然高い水準となっている。販売床面積の前年比も足許ではプラスになった（図5）。

次に、中国の債務膨張が指摘されている。国際決済銀行によると、中国の金融を除く総債務のGDP比は2016年12月末には255%まで上昇し、米国の水準（16年末252%）を上回った（図6）。5年間（2011年末181%→16年末255%）で74%ポイントも上昇しており、IMFによると債務リスクが顕在化する可能性が否定できない。

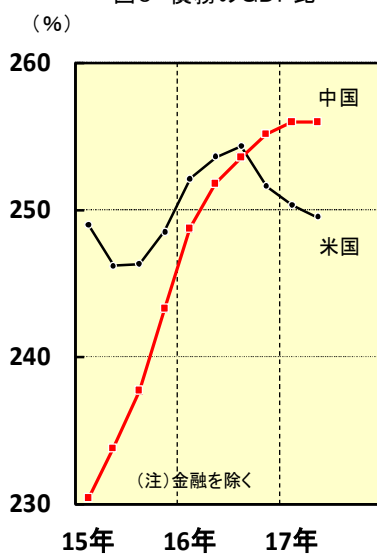
最後に、物価動向については、生産者物価が急上昇し2017年の年平均が6年ぶりにプラスとなった。背景には、過剰設備の廃棄や環境規制の強化が進んだ結果、出荷時での素材価格が上昇し、人件費も幅広い分野で上昇したことが挙げられる。足許では、人民元の対ドルレートが元高に振れていることもあって、生産者物価の上昇率は2017年2月をピークに縮小傾向にある。その間、消費者物価は昨年前半に生鮮野菜の価格低下から一時的に下落したものの、それを除いたベースでみると、前年比+2%前後の範囲で落ち着いた動きを続けている（図7）。

図5 新建住宅価格指数と販売床面積
(2010年=100) (%、前年比)



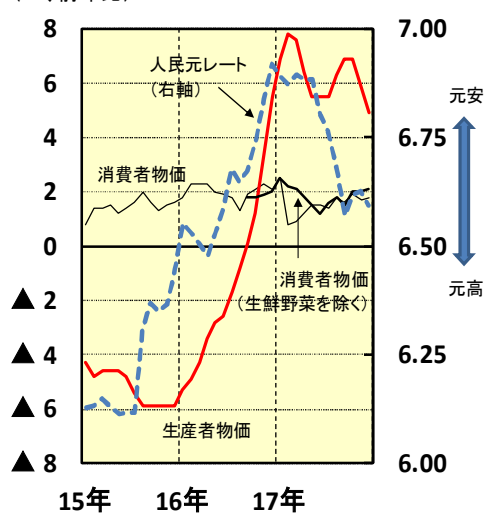
(出所) 図5、図6は、国家統計局

図6 債務のGDP比



(出所) BIS

図7 生産者物価、消費者物価
(%、前年比) (元/ドル)



韓国 ～ 10-12 月期は 2 四半期連続で 3 % 台、中銀は 6 年半ぶりに利上げ

10-12 月期の実質 GDP は前年比+3.0%と、2 四半期続けて 3 % 台となった。7-9 月期の伸びや輸出拡大を受けて、韓国銀行は昨年 11 月、6 年半ぶりに金融緩和の縮小に転じ、政策金利を 0.25% 引上げて 1.25% から 1.50% にした。

今年 1 月には 2018 年の実質 GDP の政府見通しが、昨年 10 月の予測値+2.9% から+3.0% に上方修正された。背景として、半導体部品や自動車など輸出が二桁増を続け、民間消費も堅調に推移している。建設投資も商業施設やインフラ関連が増加した。今後は、中国との外交関係が改善していくことで中国人観光客が増え、2 月の平昌冬季五輪も景気を押し上げるとみられている。

暦年ベース	2015年	2016年	2017/1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
実質GDP（前年比%）	2.8	2.8	2.9	2.7	3.8	3.0
実質GDP（前期比年率%）	2.8	2.8	4.5	2.4	6.1	▲ 0.8
小売販売（前年比%）	4.1	4.2	1.9	1.7	4.3	-
鉱工業生産（前年比%）	▲ 0.3	1.0	3.7	0.5	3.4	-
輸出（前年比%）	▲ 8.0	▲ 5.9	14.7	16.7	24.0	-
消費者物価（期中平均%）	0.7	1.0	2.1	1.9	2.3	-
政策金利（ベースレート、%）	1.50	1.25	1.25	1.25	1.25	1.50
株価指数（KOSPI指数）	1,961	2,026	2,160	2,392	2,394	2,467
為替レート（対ドル）	1,131	1,160	1,153	1,130	1,132	1,086

台湾 ～ 世界経済の回復を背景に輸出が増加、2 四半期続けて成長率が上昇

10-12 月期の実質 GDP は、前年比+3.3%と 2 四半期続けて伸びを高めた。

その主因は、世界経済の回復を背景に輸出が半導体や電子部品などを中心に 10-12 月が前年比+10.5%と二桁の増加を続けており、輸出の増加が GDP の伸びを押し上げた。民間消費も 10-12 月期は前年比+2.9%と緩やかながらも 3 四半期連続で伸びを高めている。

もっとも、政府の経済成長率見通しは、2018 年について輸出需要は一巡し伸びも緩やかに鈍化することなどから、全体では前年比+2.3%となっている。

暦年ベース	2015年	2016年	2017/1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
実質GDP（前年比%）	0.8	1.4	2.6	2.3	3.1	3.3
実質GDP（前期比年率%）	0.8	1.4	1.4	1.5	6.8	4.2
民間消費（GDPベース）	2.6	2.3	1.8	2.1	2.6	2.9
鉱工業生産（前年比%）	▲ 1.7	1.5	5.3	1.4	3.4	1.7
輸出（前年比%）	▲ 10.9	▲ 1.8	15.1	10.2	17.5	10.5
消費者物価（前年比%）	▲ 0.3	1.4	0.8	0.6	0.7	1.2
政策金利（再割引率、%）	1.63	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38
株価指数（加権指数）	8,338	9,254	9,812	10,395	10,384	10,643
為替レート（対ドル）	31.91	32.33	31.10	30.27	30.28	29.84

タイ ～ 輸出と消費の回復が景気を牽引、3 四半期連続で成長率が上昇

7-9 月期の実質 GDP は、前年比+4.3%と 3 四半期連続で伸びを高め、4 年半ぶりに 4 %台に回復した。輸出は先進国やアセアン諸国などを中心に前年比+12.0%と上昇し、民間消費も+2.0%と自動車など耐久財が堅調な伸びを続けた。輸出と消費の回復から設備投資も 3 四半期連続で上昇した。先行きについても、政府は 2018 年の経済見通しを+3.6~4.6%と、輸出の増加と消費の回復が伸びを牽引する形で 4 %前後の成長が続くとみている。一方、通貨バース高による輸入物価の下落圧力から、消費者物価は昨年 3 月以来前年比 0 %台の伸びに止まっており、低インフレが長期化する可能性が指摘されている。

暦年ベース	2015年	2016年	2017/1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
実質GDP (前年比%)	2.9	3.2	3.3	3.8	4.3	-
実質GDP (前期比年率%)	2.9	3.2	5.3	5.7	4.0	-
民間消費 (前年比%)	1.3	3.7	2.9	1.9	2.0	-
製造業生産 (前年比%)	0.0	1.6	0.3	▲ 0.1	4.0	-
輸出 (前年比%)	▲ 5.8	0.5	4.9	10.9	12.0	-
消費者物価 (前年比%)	▲ 0.9	0.2	1.3	0.1	0.4	-
政策金利 (翌日物レボレート、%)	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
株価指数 (SET指数)	1,288	1,543	1,575	1,575	1,673	1,754
為替レート (対ドル)	33.91	35.27	35.37	34.47	33.56	32.66

香港 ～ 資産効果などから消費好調だが、金利上昇が懸念材料

7-9 月期の実質 GDP は前年比+3.6%と、伸び率は鈍化したものの、4 四半期続けて 3 %を上回った。

小売販売が 7-9 月前年比+4.1%と、高い伸びとなった。この消費拡大の背景には、2015 年末に比べ約 3 割高となった株価の上昇と不動産価格上昇に伴う「資産効果」が寄与したとみられている。海外からの観光客数も足許では回復してきている。

しかし、2018 年は金利上昇が懸念材料になりつつある。ドルペッグ制の香港ドルは先行き米国の利上げに連動して政策金利が引き上げられるため、銀行貸出金利の上昇に伴い不動産価格に下押し圧力が強まることから避けられないからである。

暦年ベース	2015年	2016年	2017/1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
実質GDP (前年比%)	2.4	2.0	4.3	3.9	3.6	-
実質GDP (前期比年率%)	2.4	2.0	2.8	4.5	2.0	-
小売販売 (前年比%)	▲ 3.7	▲ 8.1	▲ 1.3	0.3	4.1	-
海外からの観光客数 (前年比%)	▲ 2.5	▲ 4.5	3.7	1.1	1.8	6.7
輸出 (前年比%)	▲ 1.8	▲ 0.6	10.4	7.0	7.2	-
消費者物価 (前年比%)	3.0	2.4	0.5	2.0	1.8	-
政策金利 (ハースレート、%)	0.75	1.00	1.25	1.50	1.50	1.50
株価指数 (ハンセン指数)	21,914	22,001	24,112	25,765	27,554	29,919
為替レート (対ドル)	7.75	7.76	7.76	7.79	7.82	7.81

インドネシア ～ インフラ投資や資源輸出に支えられ、5%台の伸びを維持

10-12月期の実質GDPは前年比+5.2%と、インフラ投資と資源価格の回復による輸出の拡大が成長を下支えするかたちで、4四半期連続でほぼ5%の伸びを続けている。

先行きについても、高速鉄道や港湾建設、首都ジャカルタ周辺での競技場や道路拡張などインフラ整備が進んでいることなどを背景に、引続き高い経済成長が見込まれている。世界経済の回復や原油価格の上昇に伴い、資源輸出の拡大も見込まれることから、2018年は内外需ともに回復がより鮮明になるとみられている。世界銀行とIMFは、1月時点でいずれも2018年の経済成長率を+5.3%と予測。

暦年ベース	2015年	2016年	2017/1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
実質GDP（前年比%）	4.9	5.0	5.0	5.0	5.1	5.2
実質GDP（前期比年率%）	4.9	5.0	5.4	5.4	4.8	4.5
小売販売（前年比%）	13.3	11.0	4.8	5.0	0.1	-
鉱工業生産（前年比%）	4.8	4.0	4.5	4.0	5.5	5.2
輸出（前年比%）	▲ 14.6	▲ 3.5	21.1	7.9	24.1	-
消費者物価（期中平均%）	6.4	3.5	3.6	4.3	3.8	3.6
政策金利（リハースレボレート、%）	7.50	4.75	4.75	4.75	4.25	4.25
株価指数（IDX指数）	4,593	5,297	5,568	5,830	5,901	6,356
為替レート（対ドル）	13,389	13,308	13,348	13,309	13,329	13,548

マレーシア ～ 民間部門や輸出が好調で6%前後の伸びを維持

10-12月期の実質GDPは、民間部門や輸出が好調で前年比+5.9%と、3四半期連続で6%前後の伸びを続けている。

民間消費は前年比+7.0%と、食料・飲料、情報通信、外食・ホテルを中心に3四半期連続で7%台の高い伸びとなった。投資も前年比4%台と、堅調な伸びを続けた。輸出も世界景気の回復やIT関連の需要拡大に支えられ、石油製品・パーム油や電子・電子製品などを中心に前年比+15.3%と4四半期連続で2桁増となった。こうした状況下、中央銀行は、2018年1月には政策金利を3.00%から3.25%に、2年5か月ぶりに利上げに転じた。

暦年ベース	2015年	2016年	2017/1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
実質GDP（前年比%）	5.0	4.2	5.6	5.8	6.2	5.9
実質GDP（前期比年率%）	5.0	4.2	7.4	5.3	7.4	3.6
民間消費（GDPベース）	6.0	6.0	6.6	7.1	7.2	7.0
鉱工業生産（前年比%）	4.7	3.8	4.3	4.3	5.9	5.3
輸出（前年比%）	▲ 14.9	▲ 4.6	14.4	11.5	16.0	15.3
消費者物価（前年比%）	2.1	2.1	4.3	4.0	3.8	3.5
政策金利（オーバーナイトレート、%）	3.25	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
株価指数（KLSE指数）	1,693	1,642	1,740	1,764	1,756	1,797
為替レート（対ドル）	3.91	4.15	4.45	4.33	4.26	4.06

ベトナム ～ 消費や建設投資など堅調な国内需要を背景に伸びが加速

10-12月期の実質GDPは、消費や建設投資など堅調な国内需要を背景に、前年比+7.7%と伸びが加速し、2四半期続けて7%台の伸びとなった。

外国企業を中心に製造業の生産や投資が拡大しており、なかでも輸出は3四半期連続で前年水準を2割以上も増えている。こうしたなか、輸出増加分の大半は外国企業によるものとみられており、国内産業の育成が課題とされてきた。政府は国内の産業活動を下支えするため緩和的な金融政策を続けている。

アジア開発銀行は昨年12月、2018年の経済成長率を9月時点の予測値である前年比+6.5%から+6.7%に上方修正。

暦年ベース	2015年	2016年	2017/1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
実質GDP（前年比%）	6.7	6.2	5.1	6.3	7.5	7.7
小売販売（前年比%）	10.1	8.8	10.6	12.3	10.5	10.9
鉱工業生産（前年比%）	10.1	7.2	5.1	7.9	9.9	9.4
輸出（前年比%）	7.9	9.0	14.8	22.2	22.6	21.1
消費者物価（前年比%）	0.6	2.7	4.0	4.4	3.4	2.6
政策金利（リファイナンスレート、%）	6.50	6.50	6.50	6.50	6.25	6.25
株価指数（VN指数）	579	665	722	776	804	984
為替レート（対ドル）	21,920	22,367	22,707	22,712	22,731	22,425

シンガポール ～ 2018年は2%台の緩やかな回復に成長鈍化

10-12月期の実質GDPは前年比+3.1%と、7-9月期の+5.4%から低下した。これは製造業が前期に大幅に伸びた反動で、鉱工業生産の伸びが7-9月前年比+19.1%から10-12月には+5.4%に鈍化したことに加えて、建設業も6四半期連続のマイナスとなったことによる。

2018年の成長率については、輸出は海外景気の回復を背景に増加基調を維持するものの、2017年（+3.5%）より鈍化し2%台に止まるとみられている（政府経済見通し+2.5%〈本年1月公表〉、アジア開発銀行見通し+2.9%〈12月〉）。

暦年ベース	2015年	2016年	2017/1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
実質GDP（前年比%）	1.9	2.0	2.5	3.0	5.4	3.1
実質GDP（前期比年率%）	1.9	2.0	▲ 2.1	2.6	9.4	2.8
小売販売（前年比%）	4.6	1.4	0.7	1.4	0.9	4.6
鉱工業生産（前年比%）	▲ 5.1	3.6	8.5	8.5	19.1	5.4
輸出（前年比%）	▲ 13.8	▲ 5.5	16.0	5.7	9.5	0.6
消費者物価（前年比%）	▲ 0.5	▲ 0.5	0.6	0.8	0.4	0.4
金利（オーバーナイトレート、%）	0.72	0.46	0.57	0.82	0.60	0.86
株価指数（STI指数）	2,883	2,881	3,175	3,226	3,220	3,403
為替レート（対ドル）	1.38	1.38	1.42	1.39	1.36	1.34

フィリピン ～ 公共投資と輸出の拡大で、10 四半期連続で 6 %を上回る高成長

10-12 月期の実質 GDP は、輸出や公共投資を中心に前年比+6.6%と、7-9 月期の +7.0%からは鈍化したものの、2 年半の間、6 %を上回る高成長が続いている。IMF の昨年 11 月の予測でも、2018 年は+6.7%と、先行き 6%台後半の伸びが続くとみられている。

政府の予算執行によって政府消費や公共投資が増加しており、ドゥテルテ政権が政策目標として表明した政府によるインフラ開発が本格的な実行段階に入りつつある。海外経済の景気回復を背景に輸出の拡大傾向も続くとみこまれ、外国企業による進出が活発化している。

暦年ベース	2015年	2016年	2017/1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
実質GDP（前年比%）	6.1	6.9	6.4	6.7	7.0	6.6
実質GDP（前期比年率%）	6.1	6.9	5.5	8.4	5.2	6.7
民間消費（GDPベース）	6.3	7.0	5.8	5.9	4.5	-
鉱工業生産（前年比%）	▲ 4.4	6.4	11.2	1.8	▲ 2.7	-
輸出（前年比%）	▲ 5.3	▲ 2.4	16.3	12.7	8.4	-
消費者物価（前年比%）	1.4	1.8	3.4	3.1	3.4	3.4
政策金利（リパースレホレート、%）	4.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
株価指数（PSE指数）	6,952	6,841	7,312	7,843	8,171	8,558
為替レート（対ドル）	45.50	47.49	49.99	49.86	50.84	49.92

インド ～ 経済混乱が終えんし、伸び率上昇、格付けも引上げ

7-9 月期の実質 GDP は前年比+6.3%と、6 四半期ぶりに伸びが高まった。民間消費も前年比+6.5%と高い伸びを維持している。昨年来、高額紙幣の流通停止（6 月）や物品・サービス税導入（7 月）による在庫圧縮などから経済が混乱していたが、それらの影響が一段落し、卸・小売業や製造業が回復を牽引した。設備投資を意味する総固定資本形成も 5 四半期ぶりに 5 %近い伸びとなった。高速道路の建設や国営銀行への資本注入策など政府の景気刺激策が奏功し、回復への動きが高まっている。昨年 11 月、こうした状況下、米国の格付け会社ムーディーズがインドの外貨建の長期債格付けを 2004 年 1 月以来約 14 年ぶりに引上げた（「Baa3」→「Baa2」）。

暦年ベース	2015年	2016年	2017/1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
実質GDP（前年比%）	7.4	7.4	6.1	5.7	6.3	-
民間消費（GDPベース）	6.1	8.7	7.3	6.7	6.5	-
総固定資本形成（設備投資）	6.5	2.4	▲ 2.1	1.6	4.7	-
鉱工業生産（前年比%）	3.2	0.3	2.8	2.0	3.8	-
輸出（前年比%）	▲ 15.5	5.4	18.5	8.9	13.4	-
消費者物価（前年比%）	4.9	4.9	3.6	2.2	3.3	5.2
政策金利（レホレート、%）	6.75	6.25	6.25	6.25	6.00	6.00
株価指数（SENSEX指数）	26,118	26,626	29,621	30,922	31,284	34,057
為替レート（対ドル）	64.15	67.20	67.01	64.46	64.29	64.23

（2018 年 2 月 19 日 京都総合経済研究所 小堀 潔）