

2016年6月3日 全30頁

新興国マンスリー（2016年6月）

経済調査部
経済調査部長 児玉 卓
主席研究員 齋藤 尚登
主席研究員 山崎 加津子
エコノミスト 新田 堯之

[目次]

政策協調失敗の必然 ～新興国経済のダウンサイドリスクは低下～	2
ブラジル	4
ロシア	6
インド	8
中国	10
インドネシア	12
フィリピン	14
ベトナム	16
2016年5月 新興国動向（政治・経済）	18
政治・経済日程	19
統計資料	21
エマージング関連レポート	30

政策協調失敗の必然

～新興国経済のダウンサイドリスクは低下～

経済調査部長
児玉 卓

[要約]

- 世界経済の停滞に対処する上で金融政策への過度の依存は望ましくなく、財政政策を併用すべきという考えがこのところ優勢になりつつあるのは、主要国の政策課題にずれが生じていることの結果である。G7 サミットでの政策協調の失敗は必然に近い。
- 金融緩和は通貨を安くし、財政出動は通貨を強くする。結果として、誰もが協調なしの財政出動には躊躇する。だからこそ協調が求められるのだが、それが実現しないままに財政出動に動きつつある日本は、円の独歩高のリスクを抱え込んだ。
- 協調失敗は新興国にもネガティブである。中国の投資底打ちや原油価格上昇などの好材料が散見されてきており、新興国経済のダウンサイドリスクは低下しているが、総じて先進国頼みの状況に変化はない。

政策協調失敗の必然

2月に上海でG20が開催された頃から、世界経済の停滞に対処する上で金融政策への過度の依存は望ましくなく、財政政策を併用すべきという考え方が優勢になりつつあった。G7伊勢志摩サミットが終わった今、こうした考え方が強まってきた背景が明らかになりつつあるように思える。

例えば、米国である。年初以降、金利引き上げを見送り続けているとはいえ、米国の金融政策の方向性が日欧と逆であることは変わらない。それがドル高につながり、一方では折に触れて米国景気の拡大持続性への懸念が生まれたりもする。その結果、米国が政府としてドル高を容認することは、経済的にも、政治的にもリスクが高くなる。と言って、米国自身にできることは、利上げを手控えることくらいしかない。ドル高抑止にそれが十分な効果を持たないのであれば、日欧に金融緩和をやめてもらわなければならない。しかし、景気停滞からの脱却が世界的なイシューとなっている中、そうは言えない。金融政策偏重をやめて財政活用をという声の高まりは、このような事情の結果であろう。もちろん、米国のみの問題ではない。世界経済が全体として停滞気味である中でも、国・地域による濃淡は存在し、政策課題も一様ではない。仮に、G7すべてが金融緩和を志向しているのであれば、為替レートへのインパクトはゼロサムに近いから、政策協調は比較的容易なのだが、現在はそのような局面ではない。従って、米国が機動的な財政活用を是とするとき、それは日欧へのメッセージ以外の何物でもない。もとより、米国自身が積極財政に動くつもりがあるわけではない。「財政活用を」という声が出てきた

時から、G7での政策協調の失敗はほとんど必然だったということでもあろう。

なお、言うまでもないが政策協調の不在は世界経済にとってネガティブである。特に、米国がドル高に対する許容度を低下させ、それが意味のある政策協調のハードルとなる一方、米国のドル高に対する不寛容自体が、米国経済の減速懸念と無縁ではない。つまり、本来、政策協調の必要性は着実に高まっている局面で、それに失敗したからである。

ホスト国の悲哀

金融緩和は為替レートを引き下げる。一方、財政出動は為替レートを引き上げる。だからこそ、米国は「日欧に」財政出動に動いてもらいたいと考える。欧州も同じである。財政拡大にかかわる姿勢は国によって異なると伝えられるが、例えばドイツが財政拡大に他国以上に消極的に見えるのは、同国にとっての輸出の重要性が他国に勝ることに一因があろう。ユーロ圏諸国いずれも、ユーロが高いよりは安い方が望ましいと考えている点では同じであると思われる。従って、ユーロ圏が他国に先駆けて財政拡大に動くことはまずない。為替レートとの関連から、財政拡大はいわば「やったもの負け」なのである。だから金融緩和よりもはるかに、財政政策における政策協調は難しいのだが、協調しなければ誰もが財政出動には躊躇するという結果になりがちである。

こうした点を知ってか知らずか、日本はG7伊勢志摩サミットを、消費税率引き上げ先送りという財政出動を正当化する場として活用したかに見える。しかし、協調なき財政拡大は、単に円の独歩高を生みかねない、危険な賭けである。消費税率引き上げ先送りが既定路線となった以上、日本はこれを金融緩和の代替策と位置付けるのではなく、むしろ金融緩和を強化することによって、円高圧力を相殺することが求められよう。

こうして、政策協調の失敗と日本が自ら「やったもの負け」を演じることによって、当面円高リスクに考慮が必要な状況が続こうが、これはリスク・オフの円高ではなく、新興国通貨の下落をもたらすものではないだろう。とはいえ、やはり政策協調の不在は新興国にとっても悪いニュースである。中国の投資の底打ち、原油価格の上昇など、新興国を巡る環境の中にはポジティブなものも散見され始めており、新興国経済のダウンサイドリスクは減っている。しかし、中国経済はL字に近い推移が想定され、原油をはじめとした資源価格の水準はまだ低く、新規の開発投資が刺激される状況ではない。やはり先進国頼みの状況は継続せざるを得ないからである。

ブラジル

児玉 卓

GDP 統計に光明

2016年1-3月期の実質GDP成長率は季調済み前期比▲0.3%、前年比▲5.4%であった。前期比のマイナスは5四半期連続であり、ブラジルの延々としたリセッションは継続中だが、マイナス幅は顕著に縮小している(最悪は昨年4-6月期前期比▲2.0%、後、7-9月期同▲1.6%、10-12月期同▲1.3%)。4-6月期か7-9月期にもプラス成長に回帰する可能性が出てきた。

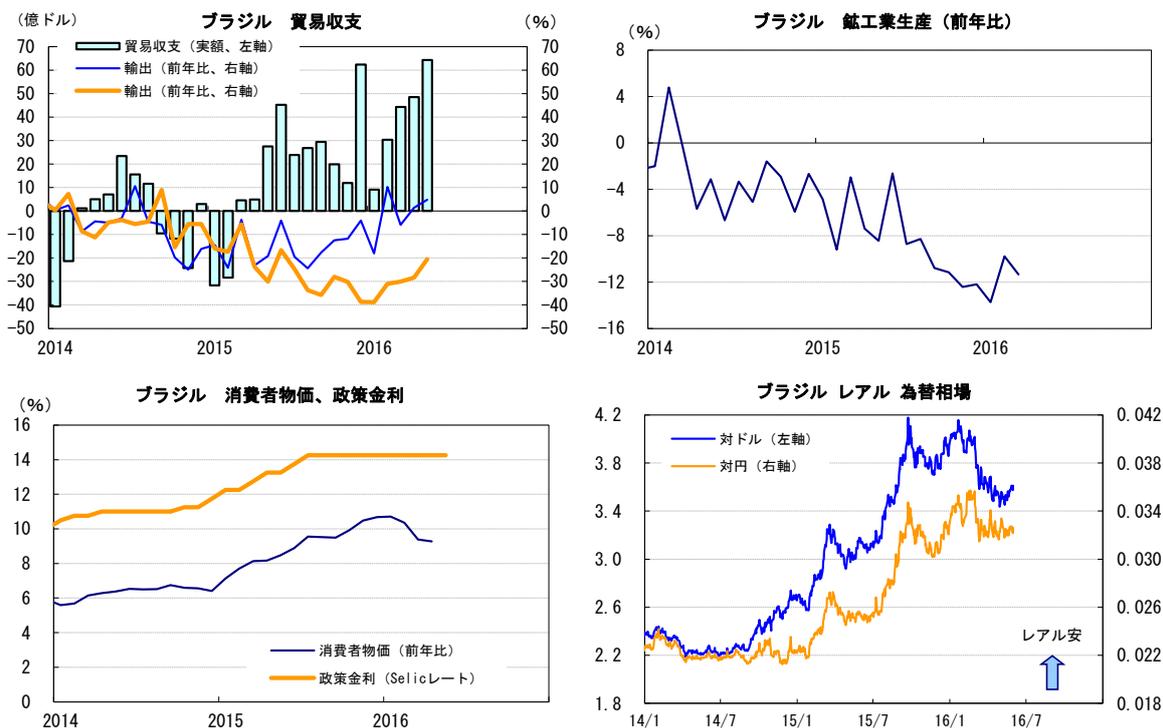
中身は良し悪しまちまちである。家計消費支出は前期比(以下断りがない場合は前期比)▲1.7%と前期の▲0.9%から悪化している。一方、固定資本形成は前期の▲4.8%から▲2.7%にマイナス幅を縮小させている。また、輸出が6.5%と比較的大きな伸びを示している。内需のマイナス成長を反映し、輸入の減少(▲5.5%)が継続しているために、純輸出の成長率への寄与度は1.5%に及んでいる。外需頼みは持続性に難があるとも考えられるが、貿易統計によれば、原材料、半製品、製造業製品と広い分野で輸出は改善の方向にある。これは、近年のリアル安がようやく、外需刺激要因として効き始めた可能性があることを示唆する。BISによれば、レアルの実質実効レートは2011年末から2016年4月にかけて、23.2%下落している。これが外需改善の一因であれば、その効果にある程度の持続性が期待できることになろう。産業別には製造業が昨年10-12月期の▲2.3%から、▲0.3%にマイナス幅を縮小させており、これが外需の改善に呼応した動きである可能性は高い。

最悪期は超えつつあるか

2016年のGDPがマイナスの下駄をはいて始まったために、通年でプラス成長を達成するのは容易ではない。仮に4-6月期以降、前期比フラットが続いたとしても、2016年の成長率は▲2.6%になる。しかし、長く続いたブラジル経済の悪化も終わりに近づいている可能性がある。現段階では外需頼み的な色彩が強いことは紛れもないが、そもそも高インフレ・高金利、更には政権交代を機とした緊縮財政が志向される中で、内需主導の回復などは望みようもない。好意的に捉えれば、以下のようなシナリオが描けよう。外需の改善はテメル暫定政権による財政規律回復のコストの軽減に資する。財政収支改善への道筋が示され、市場がそれに相応の信認を与えれば、リアルは中期的な回復過程に入る。インフレ率は抑制され、継続的な金融緩和が始まる。リアル高は、いずれ外需の逆風となろうが、その時には内需の回復力が強まっている。

惜しむらくは、政権交代が企業や家計、更には市場関係者などの「期待の転換」につながらなかったことである。ルセフ退陣期待は、株価やリアルを押し上げた。その限りでは、2年前のインドにおけるモディ政権誕生と同様の構図がブラジルにも見られる。しかし、現在のブラジルに当時のインドのような高揚感が生まれているとはみなしがたい。恐らく違いは、人々が抱く政治不信の根深さにある。インドでは政権交代が「決められない政治」の終わりにつながるという期待が生まれた。ブラジルでは暫定政権の閣僚が、汚職疑惑ですでに二人辞任している。政治主導でこの国の期待成長率が引き上げられるといった図式はなかなか描けない。

ブラジル 経済・金融データ



出所：Haver Analytics より大和総研作成

政治・経済日程

2016							
6月	6日	自動車販売・生産・輸出 (Anfavea)	<5月>	7月	1日	鉄工業生産	<6月>
	8日	政策金利 (Selicレート) 発表			2日	貿易収支	<6月>
		インフレ率	<5月>		4日	自動車販売・生産・輸出 (Anfavea)	<6月>
	13日	税金	<5月>		8日	インフレ率	<6月>
	14日	小売売上高指数	<4月>		12日	小売売上高指数	<5月>
	21日	インフレ率 (IPCA-15)	<6月>		15日	税金	<6月>
	24日	経常収支	<5月>		20日	政策金利 (Selicレート) 発表	
		対内直接投資	<5月>		21日	インフレ率 (IPCA-15)	<7月>
	27日	FGV建設コスト	<6月>		26日	経常収支	<6月>
	28日	中央政府財政収支	<5月>			対内直接投資	<6月>
		融資残高	<5月>			FGV建設コスト	<7月>
		ローン残高	<5月>		28日	中央政府財政収支	<6月>
	29日	基礎的財政収支	<5月>		27日	融資残高	<6月>
		失業率	<5月>			ローン残高	<6月>
	30日	CNI生産設備稼働率	<5月>		29日	基礎的財政収支	<6月>
						失業率	<6月>

注：<>内は指標の対象期間。日程は変更されることがあります

出所：各種報道より大和総研作成

ロシア

山崎 加津子

成長率のマイナス幅縮小

ロシアの2016年1-3月期のGDP成長率は前年比-1.2%と発表され、2015年10-12月期の同-3.8%と比較するとマイナス幅は大きく縮小した。この変化は、鉱工業生産（10-12月期同-3.8%→1-3月期同-0.6%）や小売売上高（同-12.5%→-5.2%）の動向からあらかじめ推測されていた通りである。原油価格が1月下旬に底打ちしたあと上昇傾向を維持していることで、ロシアの経済や財政の見通しが改善している。また、原油価格反発と軌を一にしてルーブル安にも歯止めがかかっており、インフレ懸念も徐々に後退している。

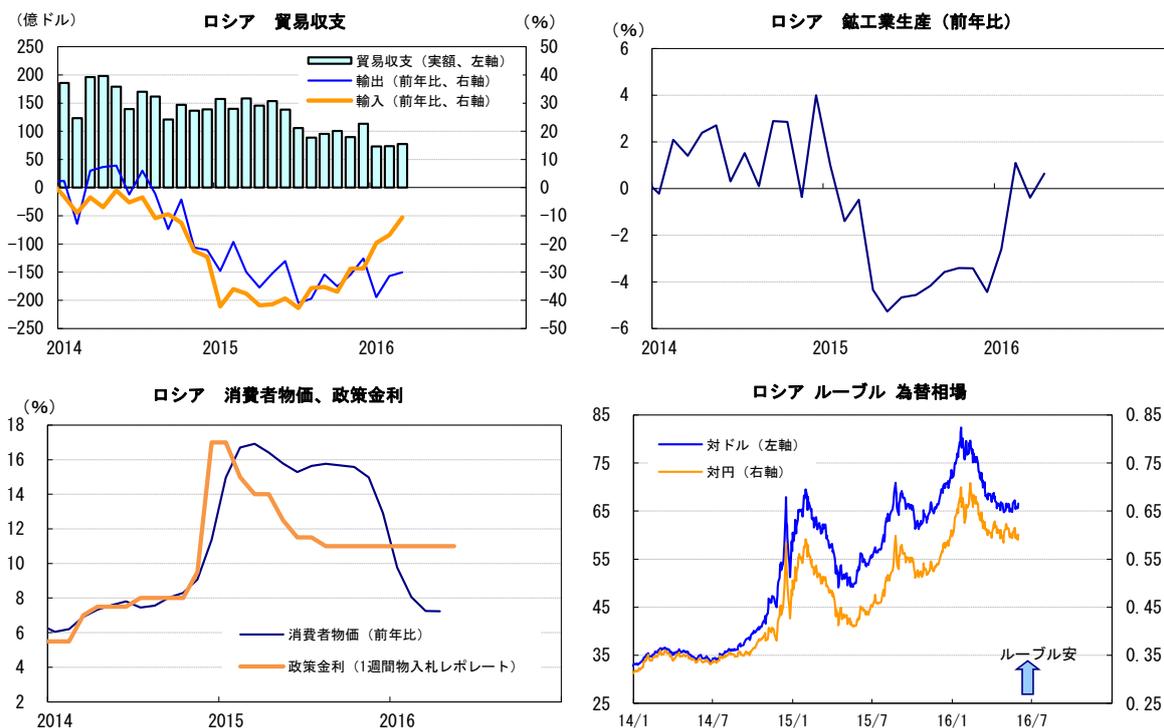
4月の鉱工業生産は前年比+0.6%となり、2016年に入って2度目のプラスの伸びとなった。引き続き鉱業と、食品・飲料・たばこ関連の生産が伸びているが、その他の製造業の生産も底打ちしつつあると判断される。一方、4月の小売売上高は同-4.7%と引き続き落ち込んでいる。ただし、ルーブル安反転も追い風となって、4月の消費者物価上昇率は同+7.2%と2015年3月の同+16.9%をピークとした低下傾向が継続している。過去2年余り、高インフレが主因となってロシアの実質賃金上昇率はマイナス圏で推移してきたが、原油相場とルーブル相場に波乱が生じなければ、今後数カ月以内に実質賃金上昇率がプラスに転じる可能性が高い。加えて、物価上昇率低下はロシア中銀の利下げ再開も可能にしよう。以上のような環境変化が消費回復に寄与することで、2016年末までにはGDP成長率が小幅ながらプラスに転じると予想される。

もっとも、原油価格の反発やルーブル安の是正がこれまでと同様のペースで進むとは限らず、注意を要する。5月の原油価格の上昇は、カナダの産油地帯での山火事やナイジェリアの石油関連施設の閉鎖などによる供給懸念が材料となった。しかしながら、イランによる原油増産もあって原油在庫は高水準で推移し、原油価格がさらに上昇するのは難しいとの予想もある。また、年末まで先送りされるとの予想が優勢だった米国の2度目の利上げは、米中銀関係者のタカ派的なコメントと良好な経済指標を受けて、6月か7月にも実施される見通しとなっている。

EUとの関係改善なるか

ロシア経済がプラス成長に転じても、それを持続的な景気回復につなげるには、乗り越えるべきハードルがまだあり、その一つが欧米との間の経済制裁合戦である。EUがウクライナ問題を理由に対ロシアの本格的な経済制裁を発動したのは2014年7月で、途中で1度延長されたこの制裁は7月に期限を迎える。6月のEU首脳会議では制裁をさらに延長するか否かが決定される見込みだが、EU内の意見対立が表面化している。制裁延長（もしくは強化）を主張するのはバルト3国や英国で、ウクライナ和平が進展していない責任はロシアにあると批判している。一方、延長に反対しているのはロシアとの経済関係を修復したいフランスやイタリアである。これに対してドイツは、ロシアがウクライナ和平プロセスを定めたミンスク合意を履行することを条件に経済制裁を段階的に撤廃することを提案しており、議論の行方が注目される。

ロシア 経済・金融データ



出所：Haver Analytics より大和総研作成

政治・経済日程

2016							
6月	6日	消費者物価指数	<5月>	7月	1日	製造業PMI	<6月>
	7日	外貨準備高	<5月>		5日	消費者物価指数	<6月>
	10日	貿易収支	<4月>		7日	外貨準備高	<6月>
		政策金利発表			10日	財政収支	<6月>
	13日	財政収支	<5月>		11日	経常収支	<4-6月>
	16日	鉱工業生産	<5月>		12日	貿易収支	<5月>
	17日	生産者物価指数	<5月>		15日	鉱工業生産	<6月>
	20日	失業率	<5月>		19日	可処分所得	<6月>
		可処分所得	<5月>			実質賃金	<6月>
		実質賃金	<5月>			小売売上高	<6月>
		小売売上高	<5月>			失業率	<6月>
						生産者物価指数	<6月>
					29日	政策金利発表	

注：<>内は指標の対象期間。日程は変更されることがあります

出所：各種報道より大和総研作成

インド

児玉 卓

成長率は加速だが・・・

5月31日に発表された1-3月期のGDP統計によれば、同期の実質成長率は前年比7.9%と、昨年10-12月期の同7.2%から加速した。2014年7-9月期の同8.3%以来の高い伸びである。このところ中国の成長鈍化が喧伝されていることもあり、インドの相対的な高い成長が目立っている。インドを新興国の数少ない勝ち組と位置付ける見方も少なくない。しかし、実態はさほどポジティブに評価はできない。1-3月期のGDP統計についても、それは同じである。

個人消費支出は前年比8.3%と、前期の同8.2%同様、高い伸びを続けているが、その背景の一つは消費者物価の安定であろう。その継続が消費堅調の条件となろうが、原油価格の上昇などを反映し、4月の卸売物価上昇率は2014年10月以来の前年比プラスとなった。これが今後、消費者段階に波及してくる可能性がある。それは家計の実質購買力の拡大ペースを鈍化させるだけではなく、金融緩和の余地を狭めることにもなる。

投資停滞下の高成長という謎

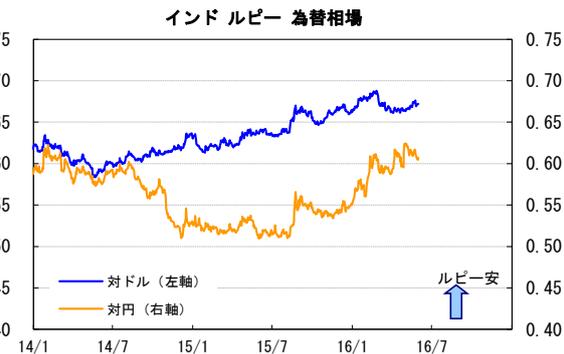
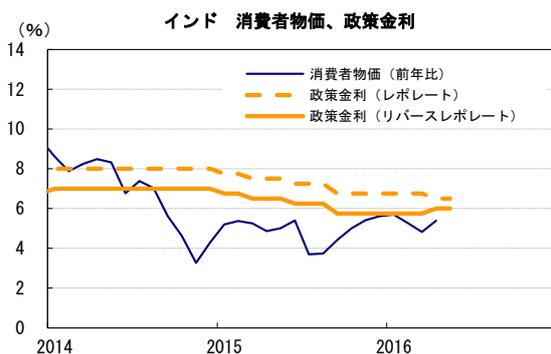
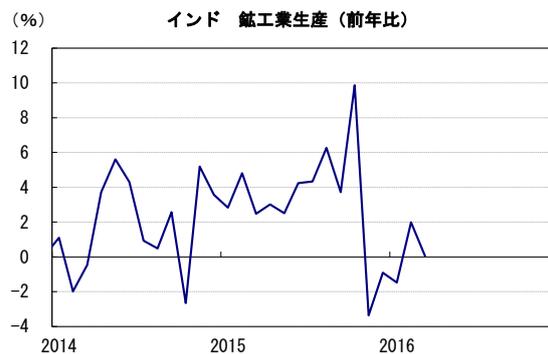
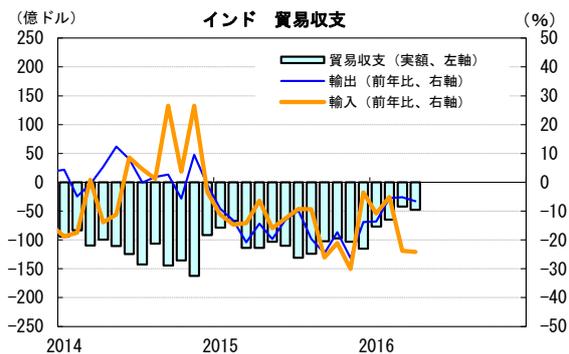
GDP統計に見る同国経済の一番の問題は、投資の停滞である。1-3月期の固定資本形成は前年比▲1.9%と、2014年1-3月期以来のマイナスとなった。モディ政権発足後では、初めての前年割れである。そもそも、モディ政権下での固定資本形成は総じて停滞が続いている。名目ベースの投資率（固定資本形成/GDP）も低下傾向にあり、2010年前後の35%程度から1-3月期には26.9%まで低下している。「投資主導の高度成長」という典型的な新興国のキャッチアップのパターンに、同国は乗れていないことになる。

では何故、7%台後半の高い成長が可能なのか。実際のところ、これはGDP統計改定後に付きまとう、拭いがたい疑問であり続けている。インドには、比較的小さな投資で大きな付加価値を生みやすい、効率的なサービス産業があるといったことは、過去に高度成長を実現した国と同国を分かち一つの要因であるかもしれない。しかし、そのみで7%成長は可能だろうか。

1-3月期に関して言えば、成長率の加速に一番貢献した項目は「統計上の誤差」であり、その成長率への寄与度は4.1%ptに達する。誤差の寄与度は、実に過去7四半期連続でプラスであり、この間の平均寄与度は2.0%ptにも及ぶ。

もう一つ言えば、GDP統計上の産業別付加価値で製造業は前年比9.3%の高い成長を記録しているが、月次の鉱工業生産統計における製造業生産は同▲1.1%と前年割れである。これらからインドのGDP成長率が過大評価されていると断言することは控えるべきであろうが、ビジネス環境の評価に当たって、GDP成長率を前提とすることは危険であるとは言えるだろう。また、原油価格下落のボーナスが減ることなどもあり、当面、成長率は減速する可能性が高い。「誤差」の寄与度が一段と拡大するのであれば話は別だが。

インド 経済・金融データ



出所：Haver Analytics より大和総研作成

政治・経済日程

2016			
6月	7日	政策金利発表	
	9日	国内自動車販売	<5月>
	10日	貿易収支	<5月>
		消費者物価指数	<5月>
	13日	鉱工業生産	<4月>
	14日	卸売物価指数 (WPI)	<5月>
	30日	財政収支	<5月>
	7月	1日	製造業PMI <6月>
		8日	国内自動車販売 <6月>
		12日	鉱工業生産 <5月>
		8日	貿易収支 <6月>
		12日	消費者物価指数 <6月>
		14日	卸売物価指数 (WPI) <6月>
		29日	財政収支 <6月>

注：<>内は指標の対象期間。日程は変更されることがあります

出所：各種報道より大和総研作成

中国

齋藤 尚登

4月の生産・貿易統計は悪くはない

2016年4月の生産・貿易統計は3月から悪化した。4月の鉱工業生産は前年同月比6.0%増と、3月の同6.8%増から伸びが低下し、4月の輸出は同1.8%減（輸入は同10.9%減）と、急回復した3月の同11.4%増（輸入は同7.5%減）から再びの前年割れとなった。しかし、3月の好調は今年の稼働日が昨年よりも多かったというカレンダー要因によるものであり、3月と4月を比較してもあまり意味はない。1月～3月の鉱工業生産は前年同期比5.8%増、輸出は同9.6%減（輸入は同13.5%減）であり、4月はむしろ改善している。

不動産開発投資の回復と実質小売上の減速

1月～4月の固定資産投資は前年同期比10.5%増と、2015年の前年比10.0%増から若干上向いた。製造業向けは2015年の同8.1%増から2016年1月～4月は同6.0%増と減速が続いた一方、インフラ向けは2015年の同17.4%増から2016年1月～4月は同20.3%増へと伸びを高め、2015年に同1.0%増に落ち込んだ不動産開発投資は、2016年1月～4月には同7.2%増へ回復した。不動産開発投資とインフラ投資が、固定資産投資全体の底入れに寄与している。

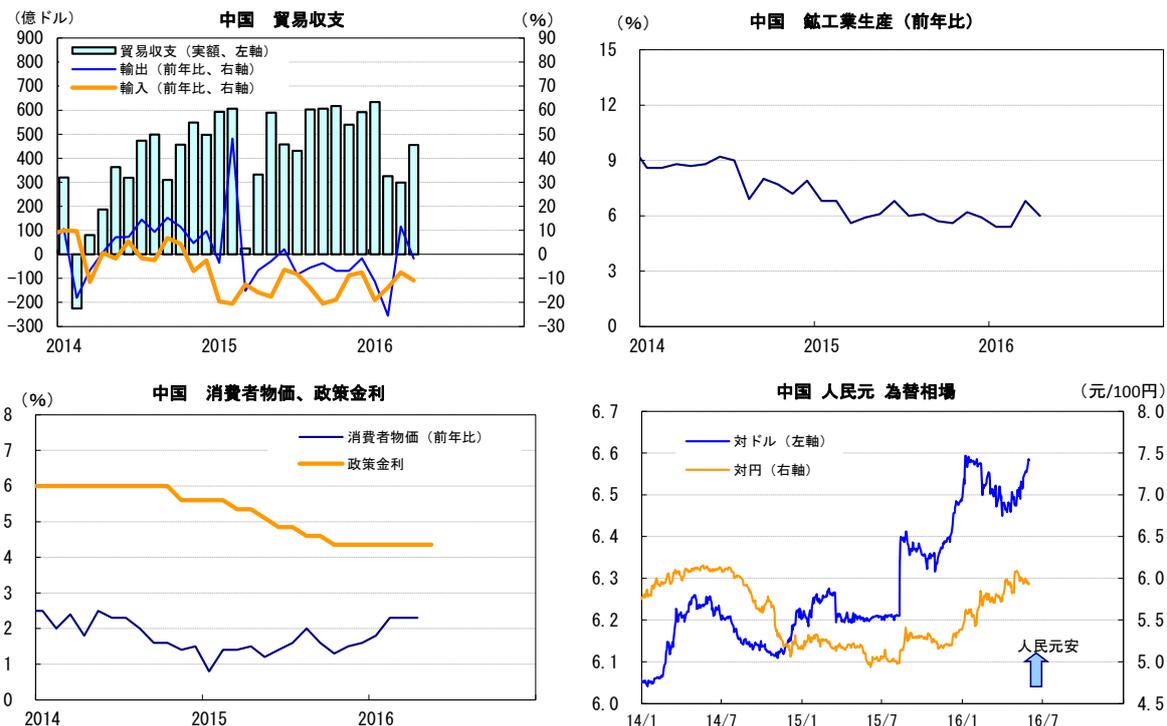
中国の住宅市場は二極化しており、住宅価格が急上昇している大都市では、過熱する住宅市場のソフトランディングが目指される一方で、過剰な住宅在庫に喘ぐ地方都市では、住宅市場刺激策によってその解消が目指されている。景気への影響の観点からは、大都市の住宅価格抑制策が効きすぎることが懸念材料となるが、少なくとも当面はそれが現実となる可能性は高くない。中国では、住宅価格上昇局面では、2回目、3回目の投資・投機抑制策が出され、政府が本格的に取り組むまで政策は効かないのが経験則となっているのだが、今回は、不動産開発投資を牽引役とする景気底入れという政府の思惑もあり、矢継ぎ早の価格抑制策の発表という事態は従来以上に想定しにくいためである。ガス抜きを図りつつも大都市の住宅ブームは長続きさせたいというのが政府の本音であろう。

一方、1月～4月の実質小売上は前年同期比9.6%増と2015年の前年比10.6%増から伸びが低下している。1月～4月の消費者物価上昇率は同2.2%（2015年は同1.4%）と、生鮮野菜や豚肉を中心に上昇ピッチが速まったことが、実質小売上減速の大きな要因の一つである。

ここ数年の中国の実質小売上は、急速にシェアを伸ばしつつあるネット販売が大規模な安売り攻勢を仕掛ける秋口から年末にかけて伸びが加速する傾向がある。今後の消費は、ネット販売が書き入れ時を迎える秋以降は持ち直す可能性が高いが、物価上昇の影響で前年同期との比較では高い伸びは期待しにくいであろう。

こうしてみると、中国の景気には、大都市の住宅販売の好調や不動産開発投資の回復、それにインフラ投資に多くを依存せざるを得ないという脆弱さがある。今後の景気はL字型の推移となり、底入れはしても明確な回復感は出てこないだろう。

中国 経済・金融データ



出所：Haver Analytics より大和総研作成

政治・経済日程

2016							
6月	7日	外貨準備	<5月>	7月	1日	製造業PMI	<6月>
	8日	貿易収支	<5月>			非製造業PMI	<6月>
		海外直接投資	<5月>		7日	外貨準備	<6月>
	9日	生産者物価指数	<5月>		10日	生産者物価指数	<6月>
		消費者物価指数	<5月>			消費者物価指数	<6月>
	10日	マネーサプライ	<5月>			マネーサプライ	<6月>
	12日	小売売上高	<5月>		13日	貿易収支	<6月>
		鉱工業生産	<5月>		14日	海外直接投資	<6月>
		固定資産投資	<5月>		15日	小売売上高	<6月>
	18日	住宅価格指数	<5月>			鉱工業生産	<6月>
						固定資産投資	<6月>
						GDP	<4-6月>
					18日	住宅価格指数	<6月>

注：<>内は指標の対象期間。日程は変更されることがあります

出所：各種報道より大和総研作成

インドネシア

新田 堯之

1-3 月期の実質 GDP 成長率は想定外の鈍化

2016 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前年比+4.9%となり、前期の同+5.0%から減速した。ブルームバーグが事前に集計した予想中央値では同+5.1%の回復を見込んでいたにもかかわらず、その期待が裏切られた理由の一つは政府支出の伸び悩みであろう。投資家が当初抱いていたシナリオは、ジョコ・ウィドド大統領による強力なリーダーシップの下、インフラ投資を筆頭とする政府支出が牽引役となって経済成長率が改善することであった。しかし、現実には地方政府レベルで予算の執行が停滞しているという。5月11日に行われた2017年度予算案に関する会議の中で、ジョコ・ウィドド大統領が語ったところによれば、地方政府は道路や港湾等のインフラに使用すべき200兆ルピア（約1.6兆円）もの資金を銀行口座に滞留させているという。

コモディティ価格が低迷したこともインドネシア経済にとっては痛手であった。インドネシアは原油の純輸出国から今や純輸入国となったものの、石炭、天然ゴム、パーム油等を中心とした一次産品は依然として主要な輸出品目の一角を占める。このため、総じてコモディティ価格が弱い状況は同国経済への逆風となる。実際、輸出(SNAベース：実質)は前年比▲3.9%と前期の同▲6.4%よりマイナス幅を縮小させたものの、依然としてとマイナス圏を脱していない。

他方、経済の牽引役である個人消費は前年比+5.0%になり、前期から横ばいとなる堅調な水準を維持している。中でも良いニュースは自動車販売の復調である。2014年7月以降の自動車販売台数は、①ルピア急落に伴う部品等の輸入コスト上昇、②高金利政策、③燃料価格の大幅引き上げ、というトリプルパンチを受けたことで、前年比ベースでマイナスの伸びが続いていた。しかし、その後、①ルピアの安定化、②コモディティ価格下落に伴う燃料価格の引き下げ、③2016年に入って3度も実施された利下げ、を受けてマイナス幅は次第に縮小し、2016年4月には遂にプラスの伸びに転じた。

今後の経済成長率は緩やかに改善する見通し

インドネシア経済は今後緩やかに改善すると見込まれる。まず、個人消費は落ち着いたインフレ率の下で引き続き堅調さを保つと見込まれる。さらに、政府支出についても予算の執行ペースが加速すると期待される。ジョコ・ウィドド大統領は上記の会議の中で、地方政府のリーダーに対し「200兆ルピアという金額は膨大なものであり、納税者から苦勞して集めたものである。そうした資金を未だに使用していないのは恥ずべきことである」と述べており、今後は地方政府レベルでインフラ投資が着実に実施される期待が高まる。さらに、今年に入って立て続けに実施された政策金利の引き下げが奏功したこともあり、企業向けの貸出金利は若干ながらも低下傾向にある。そのため、資金繰り環境の改善を受けて民間投資もある程度改善すると思われる。したがって、2016年のインドネシアの経済成長率は5.2%前後を達成すると予想する。

フィリピン

新田 堯之

選挙イヤーということもあり、1-3 月期は内需主導で 6.9%の高成長を実現

フィリピンの1-3月期の経済成長率は前年比+6.9%と前期の同+6.5%からさらに拡大した。これは、同時期において中国やベトナムなど多くのアジア新興国の数値を上回る高い成長率である。

需要項目別に見ると、外需の落ち込みを内需がカバーする傾向が強まっている。まず、GDPの70%ほどを占める個人消費はペソ建ての海外送金が力強い伸びを示したこともあり前年比+7.0%に達し、前期の同+6.5%を超える好調さを示している。投資動向を示す総固定資本形成も建設向けや耐久財向けが牽引役となり同+25.6%という非常に高い伸び率を示している。好調な内需を背景にして輸入（SNAベース：実質）は同+16.2%と前期の同+14.9%から伸びをさらに高めた反面、輸出（同上）は同+6.6%と前期の同10.9%から鈍化した。輸出金額（貿易統計ベース）を相手国別に見ると、主要輸出相手国である日本、中国、米国向けが低調に推移している。こうした事情から、純輸出は同▲5.5%ptもの大幅なマイナス寄与となった。

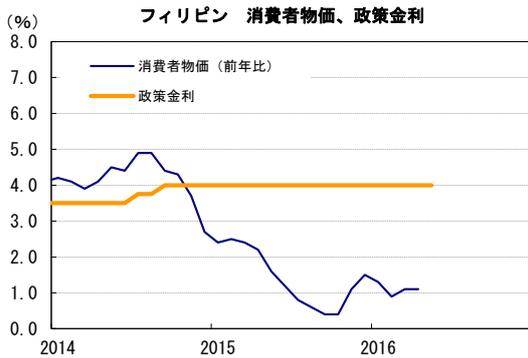
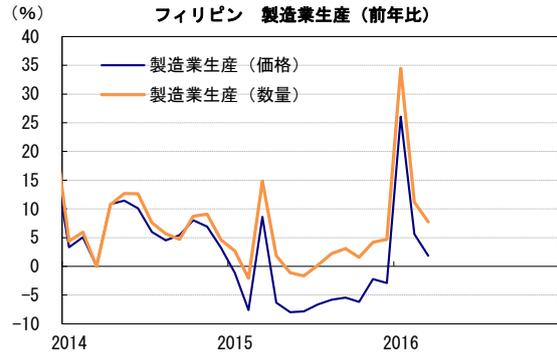
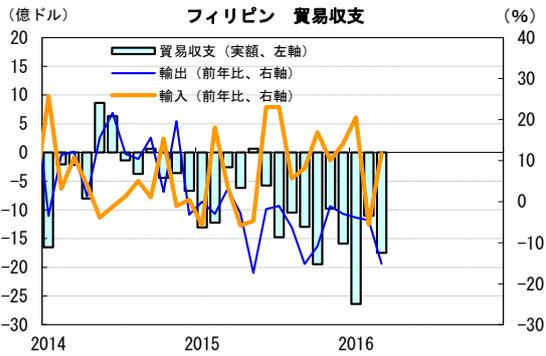
フィリピンの統一選や大統領選は基本的に5月10日頃に実施されることもあり、これまで選挙が行われる年の第1四半期および第2四半期は経済成長率が加速するケースが幾度も観察されてきた。したがって、4-6月期の経済成長率はさらに良好な水準に達してもさして驚きはない。他方で、1-3月期と4-6月期の数字を額面通り受け取った場合、フィリピン経済を過大評価してしまうリスクがある。

ドゥテルテ氏は8項目からなる経済政策を発表

大統領選が行われる直前である5月6日、フィリピン総合指数は今年の3月10日以降で最も低い6,992ポイントまで下落した。この背景として、（投資家から高く評価されていた）アキノ政権の経済政策・汚職対策等が途切れてしまう懸念が金融市場の中に渦巻いていたことが指摘できる。歴史を紐解けば、フィリピンでは新大統領が前政権の実績を全否定するようなことがしばしば行われてきた。こうした事情を踏まえれば、過激な発言が目立つ上に、犯罪者の殺害を公約に掲げるロドリゴ・ドゥテルテ・ダバオ市長が各種世論調査で支持率を伸ばすにつれ、投資家は不安を一層抱いたのではなかろうか。

こうした投資家の不安を払拭する狙いもあってか、ドゥテルテ氏は大統領選で勝利を決定的にした直後の5月12日に、8項目からなる経済政策を発表した。この中では、アキノ政権のマクロ経済政策を継続・維持することが示されたほか、FDI誘致に関する競争力を高める等のプロビジネス的な政策も発表された。この戦術が奏功したこともあり、同月半ば以降、フィリピン総合指数はおおむね7,300~7,500ポイントで推移している。今後、金融市場から問われることは、同氏が経済政策を絵に描いた餅にせず、いかに実現していくかであろう。

フィリピン 経済・金融データ



出所：Haver Analytics より大和総研作成

政治・経済日程

2016							
6月	7日	財政収支	<4月>	7月	5日	消費者物価指数	<6月>
		消費者物価指数	<5月>		7日	外貨準備高	<6月>
		外貨準備高	<5月>			財政収支	<5月>
	9日	失業率	<4月>		15日	海外送金	<5月>
	15日	海外送金	<4月>		19日	国際収支	<6月>
	20日	国際収支	<5月>		26日	貿易収支	<5月>
	23日	政策金利発表			29日	マネーサプライ	<6月>
	24日	貿易収支	<4月>			銀行貸出	<6月>
	30日	マネーサプライ	<5月>				
		銀行貸出	<5月>				

注：<>内は指標の対象期間。日程は変更されることがあります

出所：各種報道より大和総研作成

ベトナム

新田 堯之

米追加利上げを警戒するベトナム中銀

ベトナム中銀はベトナムドンや米ドル、ユーロ建て預金金利の上限を定めている。最近ではFRBによる追加利上げを発端とするドンの急落リスクに備える目的の下、米ドルに投資する魅力を弱めるため、中銀は米ドル建て預金金利の上限を引き下げた。その結果、米ドル建て預金金利の上限は法人向けに関しては2015年9月28日から0%、個人向けも同年12月18日より0%と設定された。なお、個人向けの米ドル建て金利の上限が引き下げられた時期はFRBが利上げを開始した直後である点においても、追加利上げに対するベトナム中銀の警戒感の強さを垣間見ることができる。

しかし、一部の銀行は米ドル建て預金に対し、中銀が設定した上限を超過する金利を設定している。各種報道によれば、1%の金利が得られるケースのほか、金利は0.25%と比較的抑制されたもののギフトが得られるケースもあるという。こうした動きが激化すれば、ドン建て預金を保有する魅力は低下することになり、中銀の一連の努力が水泡に帰しかねない。そこで業を煮やした中銀は5月6日、各銀行に預金金利の上限を遵守させるための文書を発布した。この文書内では、金融機関がルールを守っているかを監視・監督し、規則に違反した場合は①支店・ATMの新設を承認しない、②新規サービスの開始を許可しない、③業務の一部または全部を停止させる、といった罰則を設けるといった内容が示された。

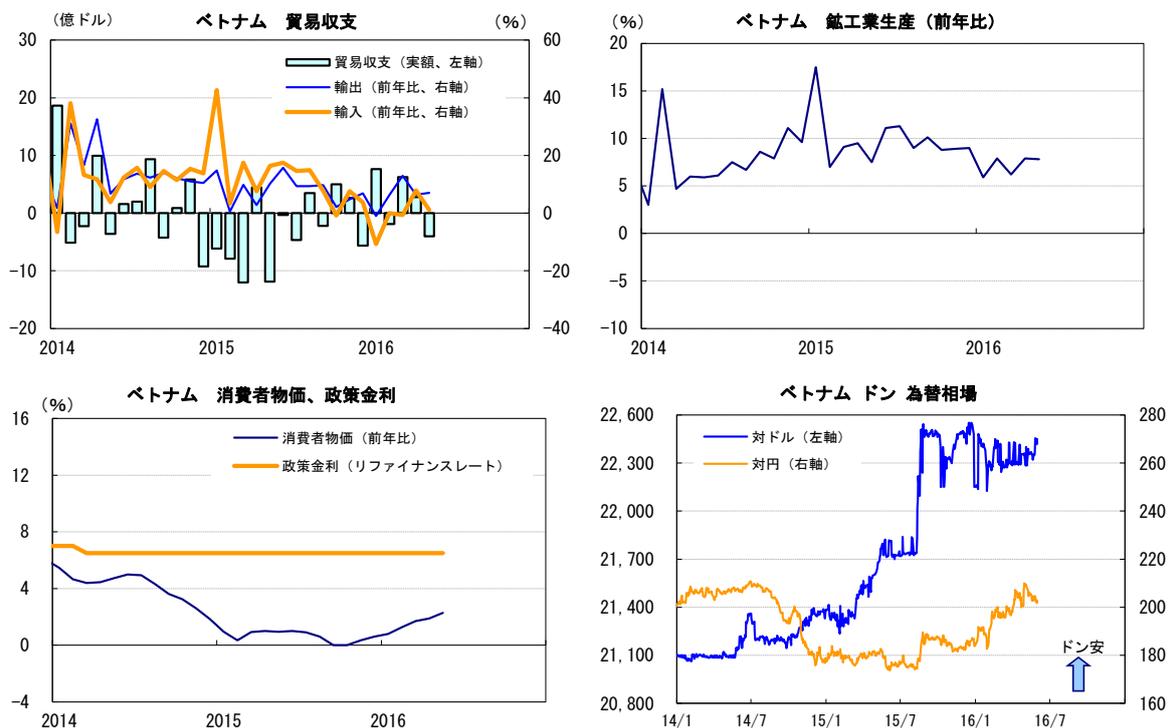
中銀のドン安防止対策は筋違い？

一見すると、中銀が通貨ドンを大幅に切り下げたとしても、マクロ経済的にはあまり問題はないように思える。ドンの切り下げはベトナム企業の輸出競争力を高める効果がある。また、輸入物価が多少上昇したとしても問題はなかろう。5月のインフレ率はエルニーニョ現象が引き起こした干ばつの影響を受けて食料価格が加速したこともあり、2014年11月以降初となる2%を超える水準に達したものの、過去の水準と比較すればかなり低い水準を保っている。

それでも中銀がドンの為替レートの安定に拘泥する理由は、通貨の信認が失われるリスクを少しでも抑えようとしているためであろう。ドンは過去に幾度も急落した歴史を持っている。そのため、中銀が最も避けたいシナリオは、ドン安自体が投資家や一般国民の間にさらなるドン安観測を生み出し、それがドン安圧力の増大に繋がるという悪循環に陥るケースだと考えられる。

しかし、既述のような通貨ごとに預金金利の上限を設定するという強硬手段を用いてドンの価値を守ろうとしても、ドン建て資産の期待収益率が米ドルより低いという予想が崩れない限り、ドン建て資産は様々な抜け穴を掻い潜って米ドル建て資産に置き換えられてしまうと危惧される。こうして見れば、中銀がある程度の経済減速を受忍し、ドン建て資産の期待収益率を上昇させるために金融引き締め策を実施することも悪い選択ではないように思える。

ベトナム 経済・金融データ



注：消費者物価指数は2016年1月より新基準。それ以前は旧基準値を記載。

出所：Haver Analytics より大和総研作成

政治・経済日程

2016							
6月	6日	国内自動車販売	<5月>	7月	1日	製造業PMI	<6月>
	24日	消費者物価指数	<6月>		6日	国内自動車販売	<6月>
	25日	鉱工業生産	<6月>		24日	消費者物価指数	<7月>
		貿易収支	<6月>		25日	鉱工業生産	<7月>
		小売売上高	<6月>			貿易収支	<7月>
		GDP	<4-6月>			小売売上高	<7月>

注：<>内は指標の対象期間。日程は変更されることがあります

出所：各種報道より大和総研作成

2016年5月 新興国動向（政治・経済）

4日	ナイジェリア	米シェブロン社の海洋原油掘削装置が武装グループに襲撃された。
4日	インドネシア	中央統計局によると、1-3月期のGDPは前年比+4.9%となり、前期の同+5.0%から伸びが減速した。
4日	マレーシア	ナジブ首相は政府系企業である1MDBの顧問会議の議長を5月末で退任することになった。
5日	トルコ	ダウトオール首相は首相職と公正発展党の党首職を辞任する意思を表明した。
6日	ケニア	ケニア内務省は同国東部に位置するダダブ難民キャンプなどを閉鎖する方針を発表した。
6日	北朝鮮	朝鮮労働党大会が36年ぶりに開催された。
7日	サウジアラビア	サルマン国王はヌアイミ石油鉱物資源相を退任させ、その後任にファリハ保健相を起用した。
9日	ナイジェリア	英蘭シェルはボンガ海底油田から社員を退避させたと発表した。
9日	フィリピン	大統領選が実施され、ダバオ市長を務めるドゥテルテ氏が勝利した。
9日	中国	中国共産党機関紙である「人民日報」は権威筋とのインタビューを掲載し、その中で中国経済は今後「L字形」の発展を辿る等の内容が示された。
12日	中国	欧州議会は中国を市場経済国として認めることに反対するとの決議を出した。
12日	ブラジル	上院はルセフ大統領に対する弾劾法定設置を賛成多数で可決した結果、ルセフ大統領は最大180日間停職となった。そのため、テメル副大統領が大統領代行として務めることになった。
19日	フィリピン	統計庁によれば、1-3月期の経済成長率は前年比+6.9%と前期の同+6.5%からさらに拡大した。
20日	台湾	台湾の新総統に台湾の新総統に蔡英文氏が就任した。
22日	トルコ	エルドアン大統領は新首相に側近のエルドゥラム運輸・海事・通信相を指名した。
23日	ベネズエラ	米コカ・コーラは砂糖不足を受け、ベネズエラの工場の一部飲料の製造を停止したと発表した。
23日	ベトナム	オバマ大統領はベトナムへの武器の輸出を解禁すると発表した。
24日	ナイジェリア	ナイジェリア中銀は2015年3月以降、1米ドル=200ナイラ前後に固定していた為替レートを柔軟化する準備中であると発表した。
25日	中国	中国人民銀行が発表した対米ドル基準値は1米ドル=6.5693人民元となり、2011年3月以来の元安水準を記録した。
25日	ロシア ウクライナ	ロシアに拘束され、禁錮22年の実刑判決を受けていたウクライナ空軍のサブチェンコ氏が解放された。
28日	ベネズエラ	独ルフトハンザは6月17日からベネズエラ便の運航を当面の間、停止すると発表した。
30日	ブラジル	汚職対策などを担当するシルベイラ透明性・監察・監督相は辞任した。原因は国有石油会社と政界の汚職事件に関し、捜査妨害を目論んだとも受け取れる会話がメディアに流出したことである。
31日	インド	中央統計局によると、2015年度（2015年4月～2016年3月）のGDPは前年比+7.6%となり、2014年度の同+7.2%から伸びを拡大させた。

出所：各種報道より大和総研作成

政治・経済日程

6月	5日	ベルー大統領決選投票
	6日	イスラム圏 ラマダン開始
	7日	EU統計局（ユーロスタット） 2016年第1四半期実質GDP成長率発表（改訂値）
	14-15日	米連邦公開市場委員会（FOMC）
	21-23日	OECD閣僚理事会（メキシコ・カンクン）
	23-24日	上海協力機構首脳会議（ウズベキスタン・タシケント）
	23日	英国 EU離脱に関する国民投票
	26日	拡張パナマ運河供用開始
	28日	米国 2016年第1四半期GDP発表（確定値）
7月	1日	スロバキア EU議長国に就任（12月末まで）
	5日	イスラム圏 ラマダン終了
	21日	欧州中央銀行（ECB）政策理事会
	23-24日	G20財務相・中央銀行総裁会合（中国・成都）
	26-27日	米連邦公開市場委員会（FOMC）
	29日	米国 2016年第2四半期GDP発表（速報値）
	下旬	ベトナム 第14期第1回国会開会
	未定	サントメプリンシペ大統領選挙
8月	5-21日	リオデジャネイロオリンピック（ブラジル・リオデジャネイロ）
	11日	ザンビア大統領選、下院選
	12日	EU統計局（ユーロスタット） 2016年第2四半期実質GDP成長率発表（速報値）
	26日	米国 2016年第2四半期GDP発表（改訂値）
	28日	ガボン大統領選挙
	未定	カボベルデ大統領選挙
	未定	インドネシア 2017年予算案発表
9月	4-5日	G20首脳会議（中国・杭州）
	6日	EU統計局（ユーロスタット） 2016年第2四半期実質GDP成長率発表（改訂値）
	8日	欧州中央銀行（ECB）政策理事会
	13-26日	第71回国連総会
	18日	ロシア 下院選挙
	20-21日	米連邦公開市場委員会（FOMC）
	29日	米国 2016年第2四半期GDP発表（確定値）
	未定	第28回ASEAN首脳会議（ラオス）
	未定	オーストラリア 上・下院選挙
未定	ザンビア 大統領・国民議会選挙	
10月	1-7日	中国 国慶節休暇
	3日	ヒジュラ暦（イスラム暦）新年
	7-9日	IMF・世界銀行年次総会（アメリカ・ワシントン）
	20日	欧州中央銀行（ECB）政策理事会
	28日	米国 2016年第3四半期GDP発表（速報値）
	下旬	ベトナム 第14期第2回国会開会
	未定	マレーシア 2017年予算案発表
	未定	ルーマニア 総選挙
	未定	ジョージア 議会選挙
11月	1-2日	米連邦公開市場委員会（FOMC）
	6日	ニカラグア 総選挙
	8日	アメリカ 大統領選挙
	15日	EU統計局（ユーロスタット） 2016年第3四半期実質GDP成長率発表（速報値）
	17-19日	APEC首脳会議（ペルー・リマ）
	29日	米国 2016年第3四半期GDP発表（改訂値）
未定	ガーナ 大統領・国民議会選挙	

注：日程は変更されることがあります

出所：各種報道より大和総研作成

政治・経済日程（続き）

12月	6日	EU統計局（ユーロスタット） 2016年第3四半期実質GDP成長率発表（改訂値）
	8日	欧州中央銀行（ECB）政策理事会
	上旬	中国 中央経済工作会議
	13-14日	米連邦公開市場委員会（FOMC）
	22日	米国 2016年第3四半期GDP発表（確定値）
	未定	サウジアラビア 2017年度予算発表

注：日程は変更されることがあります

出所：各種報道より大和総研作成

統計資料

出所：Haver Analytics、IMF、各国統計局、各国証券取引所、世界取引所連合等より大和総研作成

統計資料

実質GDP成長率（前年比、前年同期比、％）

	ブラジル	ロシア	インド	中国	インドネシア	タイ
2010	7.5	4.5	11.0	10.6	6.4	7.5
2011	3.9	4.0	7.9	9.5	6.2	0.8
2012	1.9	3.5	4.9	7.7	6.0	7.2
2013	3.0	1.3	6.3	7.7	5.6	2.7
2014	0.1	0.7	7.0	7.3	5.0	0.8
2015	-3.8	-3.7	7.2	6.9	4.8	2.8
13 Q4	2.4	2.1	6.4	7.6	5.6	0.5
14 Q1	3.2	0.6	5.8	7.3	5.1	-0.5
Q2	-0.8	1.1	7.5	7.4	5.0	0.8
Q3	-1.1	0.9	8.3	7.1	5.0	0.9
Q4	-0.7	0.2	6.6	7.2	5.0	2.1
15 Q1	-2.0	-2.8	6.7	7.0	4.7	3.0
Q2	-3.0	-4.5	7.5	7.0	4.7	2.7
Q3	-4.5	-3.7	7.6	6.9	4.7	2.9
Q4	-5.9	-3.8	7.2	6.8	5.0	2.8
16 Q1	-5.4	-1.2	7.9	6.7	4.9	3.2

(注) インドの年次は12年までSNA1993。13年以降はSNA2008。

鉱工業生産指数伸び率（前年比、前年同月比、％）

	ブラジル	ロシア	インド	中国	インドネシア	タイ
2010	10.2	9.2	9.7	15.7	4.6	14.2
2011	0.4	5.0	4.8	13.9	4.1	-7.5
2012	-2.3	3.4	0.7	10.0	4.1	10.6
2013	2.1	0.4	0.6	9.7	6.0	2.4
2014	-3.0	1.7	1.8	8.3	4.8	-5.2
2015	-8.3	-3.3	3.2	6.1	4.8	0.3
15 5	-8.5	-5.3	2.5	6.1	2.4	-0.1
6	-2.6	-4.7	4.2	6.8	5.0	-0.6
7	-8.7	-4.6	4.3	6.0	4.4	2.6
8	-8.3	-4.2	6.3	6.1	5.7	0.5
9	-10.8	-3.6	3.7	5.7	2.0	-0.3
10	-11.2	-3.4	9.9	5.6	6.2	-0.8
11	-12.4	-3.4	-3.4	6.2	6.6	0.3
12	-12.2	-4.4	-0.9	5.9	1.5	1.4
16 1	-13.7	-2.6	-1.5	-	1.7	-3.5
2	-9.8	1.1	2.0	5.4	7.2	-1.7
3	-11.3	-0.4	0.1	6.8	3.4	2.2
4	-	0.6	-	6.0	-	1.5
5	-	-	-	-	-	-

(注) 中国は1月は公表なし。2016年2月は1-2月の累計値。

消費者物価指数上昇率（前年比、前年同月比、％）

	ブラジル	ロシア	インド	中国	インドネシア	タイ
2010	5.0	6.8	10.3	3.3	5.1	3.3
2011	6.6	8.4	8.3	5.4	5.3	3.8
2012	5.4	5.1	9.4	2.6	4.0	3.0
2013	6.2	6.8	9.9	2.6	6.4	2.2
2014	6.3	7.8	6.6	2.0	6.4	1.9
2015	9.0	15.5	4.9	1.4	6.4	-0.9
15 5	8.5	15.8	5.0	1.2	7.1	-1.3
6	8.9	15.3	5.4	1.4	7.3	-1.1
7	9.6	15.6	3.7	1.6	7.3	-1.0
8	9.5	15.8	3.7	2.0	7.2	-1.2
9	9.5	15.7	4.4	1.6	6.8	-1.1
10	9.9	15.6	5.0	1.3	6.2	-0.8
11	10.5	15.0	5.4	1.5	4.9	-1.0
12	10.7	12.9	5.6	1.6	3.4	-0.9
16 1	10.7	9.8	5.7	1.8	4.1	-0.5
2	10.4	8.1	5.3	2.3	4.4	-0.5
3	9.4	7.3	4.8	2.3	4.4	-0.5
4	9.3	7.2	5.4	2.3	3.6	0.1
5	-	-	-	-	3.3	0.5

統計資料

実質GDP成長率（前年比、前年同期比、％）

	ベトナム	フィリピン	チェコ	ポーランド	トルコ	南アフリカ
2010	6.4	7.6	2.3	3.7	9.2	3.0
2011	6.2	3.7	2.0	5.0	8.8	3.3
2012	5.3	6.7	-0.9	1.6	2.1	2.2
2013	5.4	7.1	-0.5	1.3	4.2	2.3
2014	6.0	6.2	2.0	3.2	3.0	1.6
2015	6.7	5.9	4.2	3.6	4.0	1.3
13 Q4	5.4	6.1	1.1	2.2	4.6	2.9
14 Q1	5.1	5.6	2.2	3.2	5.2	1.9
Q2	5.2	6.8	2.1	3.1	2.4	1.5
Q3	5.6	5.7	2.6	2.9	1.8	1.7
Q4	6.0	6.7	1.0	3.7	3.0	1.5
15 Q1	6.1	5.0	4.0	3.7	2.5	2.5
Q2	6.3	5.9	4.5	3.0	3.7	1.2
Q3	6.5	6.2	4.1	3.3	3.9	0.8
Q4	6.7	6.5	4.3	4.3	5.7	0.5
16 Q1	5.5	6.9	-	2.5	-	-

(注) ベトナムの四半期は前年累計比。

鉱工業生産指数伸び率（前年比、前年同月比、％）

	ベトナム	フィリピン	チェコ	ポーランド	トルコ	南アフリカ
	製造業生産指数 (数量)			製造業生産指数		
2010	-	23.2	8.6	11.0	12.8	4.7
2011	-	1.2	5.9	6.8	10.1	2.8
2012	7.1	7.7	-0.9	1.2	2.5	2.2
2013	5.9	13.9	-0.1	2.3	3.0	1.4
2014	7.7	7.3	5.0	3.4	3.6	0.1
2015	9.9	2.4	4.4	4.8	3.2	0.0
15 5	7.5	-1.1	2.7	2.8	2.1	-1.8
6	11.1	-1.7	8.6	7.4	4.9	-0.7
7	11.3	0.2	4.8	3.8	0.2	5.2
8	9.0	2.2	7.0	5.3	6.9	-0.4
9	10.1	3.1	1.0	4.0	2.7	1.3
10	8.8	1.6	3.8	2.4	4.6	-2.3
11	8.9	4.2	5.7	7.8	3.6	-1.2
12	9.0	4.7	0.7	6.7	4.6	0.5
16 1	5.9	34.5	1.4	1.4	5.5	-2.5
2	7.9	11.2	5.6	6.8	5.9	2.2
3	6.2	7.8	0.7	0.7	2.9	-2.0
4	7.9	-	-	6.0	-	-
5	7.8	-	-	-	-	-

(注) ベトナムは2011年7月より新基準。トルコは稼働日調整値。

消費者物価指数上昇率（前年比、前年同月比、％）

	ベトナム	フィリピン	チェコ	ポーランド	トルコ	南アフリカ
2010	9.2	4.1	1.5	2.7	8.6	4.3
2011	18.7	4.7	1.9	4.2	6.5	5.0
2012	9.1	3.2	3.3	3.7	8.9	5.7
2013	6.6	2.9	1.4	1.2	7.5	5.8
2014	4.1	4.2	0.4	0.2	8.9	6.1
2015	0.6	1.4	0.3	-0.9	7.7	4.6
15 5	1.0	1.6	0.7	-0.9	8.1	4.6
6	1.0	1.2	0.8	-0.8	7.2	4.7
7	0.9	0.8	0.5	-0.7	6.8	5.0
8	0.6	0.6	0.3	-0.6	7.1	4.6
9	0.0	0.4	0.4	-0.8	7.9	4.6
10	0.0	0.4	0.2	-0.7	7.6	4.7
11	0.3	1.1	0.1	-0.6	8.1	4.8
12	0.6	1.5	0.1	-0.5	8.8	5.2
16 1	0.8	1.3	0.6	-0.9	9.6	6.2
2	1.3	0.9	0.5	-0.8	8.8	7.0
3	1.7	1.1	0.3	-0.9	7.5	6.3
4	1.9	1.1	0.6	-1.1	6.6	6.2
5	2.3	-	-	-1.0	-	-

(注) ベトナムは2016年1月より新基準。それ以前は旧基準値を記載。

統計資料

経常収支 (百万米ドル)

	ブラジル	ロシア	インド	中国	インドネシア	タイ
2010	-75,824	67,452	-54,513	237,810	5,155	10,023
2011	-77,032	97,274	-62,504	136,097	1,685	8,902
2012	-74,219	71,282	-91,471	215,392	-24,418	-1,499
2013	-74,839	33,428	-49,226	148,204	-29,109	-5,169
2014	-104,181	58,319	-27,316	277,434	-27,510	15,418
2015	-58,882	69,564	-22,558	330,602	-17,653	31,608
13 Q4	-19,826	7,882	-4,223	31,967	-4,336	3,809
14 Q1	-27,297	25,782	-1,210	17,499	-4,927	5,802
Q2	-22,109	12,126	-7,469	86,060	-9,585	-241
Q3	-24,658	6,119	-10,928	83,750	-7,037	-478
Q4	-30,118	14,293	-7,709	90,124	-5,961	10,334
15 Q1	-25,099	29,999	-625	85,252	-4,136	8,440
Q2	-12,788	16,638	-6,134	87,981	-4,286	6,119
Q3	-11,326	7,975	-8,728	65,486	-4,156	6,866
Q4	-9,668	14,952	-7,071	91,883	-5,075	10,182
16 Q1	-7,578	11,700	-	48,100	-4,668	16,420

貿易収支 (百万米ドル)

	ブラジル	ロシア	インド	中国	インドネシア	タイ
2010	20,147	146,995	-123,882	181,808	22,116	10,385
2011	29,792	196,853	-161,557	155,483	26,061	-6,211
2012	19,394	191,663	-192,866	230,352	-1,659	-20,009
2013	2,288	180,567	-150,587	257,580	-4,077	-21,902
2014	-4,054	189,737	-140,440	382,833	-2,198	-225
2015	19,685	148,513	-125,985	598,940	7,588	11,721
15 5	2,758	15,356	-10,326	58,932	1,077	2,427
6	4,529	13,854	-11,015	45,742	528	160
7	2,387	10,578	-13,080	43,104	1,384	770
8	2,691	8,853	-12,420	60,236	328	721
9	2,946	9,512	-10,223	60,589	1,030	2,794
10	1,996	10,047	-9,732	61,710	1,013	2,101
11	1,198	8,941	-10,308	53,938	-408	299
12	6,240	11,308	-11,526	59,221	-161	1,487
16 1	914	7,297	-7,663	63,360	14	238
2	3,036	7,353	-6,465	32,489	1,136	4,986
3	4,433	7,712	-4,202	29,860	508	2,966
4	4,861	-	-4,766	45,563	667	721
5	6,437	-	-	-	-	-

外貨準備高 (百万米ドル)

	ブラジル	ロシア	インド	中国	インドネシア	タイ
2010	287,056	443,586	275,277	2,866,079	92,908	167,530
2011	350,356	453,948	271,285	3,202,789	106,539	167,389
2012	369,566	486,577	270,587	3,331,120	108,837	173,328
2013	356,214	469,603	276,493	3,839,548	96,364	161,328
2014	360,965	339,370	303,455	3,859,168	108,836	151,253
2015	354,175	319,835	334,311	3,345,194	103,268	151,266
15 5	364,076	308,895	334,318	3,726,294	107,798	152,632
6	366,125	313,341	338,107	3,708,951	105,084	154,476
7	365,886	312,662	336,337	3,666,142	104,824	151,526
8	365,708	318,660	334,621	3,572,637	102,489	150,228
9	358,962	322,374	333,345	3,529,276	98,876	150,020
10	358,765	319,060	336,654	3,540,506	97,836	152,645
11	354,724	317,028	333,852	3,453,059	97,584	150,418
12	354,175	319,835	334,311	3,345,194	103,268	151,266
16 1	355,105	320,179	333,078	3,244,925	99,334	154,586
2	356,707	323,275	330,199	3,223,325	101,452	161,849
3	355,030	328,871	341,189	3,233,787	104,444	168,978
4	359,411	331,014	-	3,240,867	104,565	180,676
5	-	-	-	-	-	-

統計資料

	経常収支 (百万米ドル)					
	ベトナム	フィリピン	チェコ	ポーランド	トルコ	南アフリカ
2010	-4,276	7,180	-7,654	-25,831	-44,616	-5,495
2011	233	5,642	-4,848	-27,411	-74,402	-9,074
2012	9,267	6,951	-3,232	-18,472	-47,961	-19,695
2013	8,067	11,384	-1,167	-6,710	-63,608	-21,217
2014	9,141	10,756	555	-11,119	-43,552	-19,098
2015	1,977	8,397	1,500	-1,143	-32,136	-13,647
13 Q4	1,544	3,286	-264	-3,206	-15,562	-3,478
14 Q1	2,508	889	4,106	-2,903	-10,985	-4,616
Q2	2,424	3,182	-1,874	-3,495	-12,144	-4,859
Q3	2,306	2,893	-1,769	-3,207	-6,110	-5,922
Q4	1,903	3,792	91	-1,520	-14,313	-3,702
15 Q1	-1,022	2,166	3,591	1,010	-10,523	-4,062
Q2	1,267	2,308	-1,214	953	-11,333	-1,970
Q3	655	104	-1,465	-2,614	-2,670	-4,431
Q4	1,077	3,819	588	-466	-7,610	-3,184
16 Q1	-	-	-	-	-7,878	-

(注) ベトナムは12年以降BPM6基準値を記載。

	貿易収支 (百万米ドル)					
	ベトナム	フィリピン	チェコ	ポーランド	トルコ	南アフリカ
2010	-12,010	-3,435	6,420	-17,933	-71,661	8,397
2011	-11,016	-12,191	10,775	-22,083	-105,933	6,180
2012	786	-10,029	15,652	-13,803	-84,085	-4,163
2013	70	-5,713	17,983	-3,085	-99,857	-7,719
2014	2,368	-3,296	20,784	-3,263	-84,566	-8,876
2015	-3,520	-12,240	17,294	4,129	-63,362	-4,129
15 5	-1,190	65	1,192	880	-6,788	413
6	-33	-577	1,670	11	-6,250	446
7	-465	-1,475	1,488	-1,051	-7,082	-89
8	347	-1,048	729	312	-4,945	-786
9	-220	-1,296	1,797	-99	-3,821	-92
10	500	-1,944	1,948	826	-3,677	-1,601
11	263	-977	1,524	705	-4,290	48
12	-563	-1,586	576	184	-6,226	504
16 1	765	-2,638	2,143	788	-3,902	-1,100
2	-191	-1,104	1,920	656	-3,200	-80
3	624	-1,747	2,211	650	-4,985	132
4	277	-	-	-	-4,207	30
5	-400	-	-	-	-	-

	外貨準備高 (百万米ドル)					
	ベトナム	フィリピン	チェコ	ポーランド	トルコ	南アフリカ
2010	12,467	55,363	41,909	88,822	80,713	38,175
2011	13,539	67,290	39,670	92,646	78,322	42,595
2012	25,573	73,478	44,265	103,396	99,943	43,995
2013	25,893	75,689	55,798	102,236	110,927	44,864
2014	34,189	72,057	54,085	96,462	106,906	44,267
2015	28,250	73,964	64,148	91,395	92,921	41,620
15 5	37,222	72,924	54,135	98,961	101,330	41,658
6	37,334	73,266	56,683	100,166	100,752	42,112
7	36,909	73,468	56,065	95,092	102,533	41,451
8	32,914	73,105	60,948	94,983	102,435	41,526
9	30,652	73,536	62,649	97,740	101,536	41,611
10	31,002	73,919	62,429	96,965	100,119	41,431
11	30,290	73,473	61,924	94,541	99,197	40,884
12	28,250	73,964	64,148	91,395	92,921	41,620
16 1	-	73,652	67,534	96,049	92,854	40,624
2	-	74,062	69,894	94,808	93,721	40,768
3	-	75,212	72,880	96,437	95,706	41,798
4	-	-	74,381	100,777	96,197	-
5	-	-	-	-	-	-

統計資料

マナーサプライ (M2) (前年比、前年同月比、%)

	ブラジル	ロシア	インド	中国	インドネシア	タイ M3
2010	16.7	31.1	19.5	19.7	15.4	10.9
2011	18.7	22.3	6.7	17.3	16.4	15.1
2012	9.1	11.9	7.0	14.4	15.0	10.4
2013	10.9	14.6	9.7	13.6	12.8	7.3
2014	9.9	2.2	10.1	11.0	11.9	4.7
2015	6.3	11.5	12.6	13.3	9.0	4.4
15 5	7.5	6.8	9.7	10.6	13.4	6.4
6	6.5	6.8	9.3	10.2	13.0	6.1
7	6.4	7.0	10.7	13.3	12.5	6.1
8	5.6	7.6	11.0	13.3	13.3	5.5
9	4.6	7.5	11.2	13.1	12.7	5.4
10	5.8	8.6	12.0	13.5	10.4	5.4
11	5.4	8.8	11.9	13.7	9.2	4.8
12	6.3	11.5	12.6	13.3	9.0	4.4
16 1	5.7	10.8	11.8	14.0	7.7	4.0
2	5.4	10.7	13.7	13.3	7.2	3.7
3	5.7	12.0	14.2	13.4	7.4	3.7
4	4.8	11.9	14.8	12.8	7.1	4.2
5	-	-	-	-	-	-

政策金利 (%、期末)

	ブラジル Selicレート	ロシア 1週間物入札レポレート	インド レポレート	中国 基準貸出金利	インドネシア プライムレート	タイ レポレート
2010	10.75	7.75	6.25	5.81	6.50	2.00
2011	11.00	8.00	8.50	6.56	6.00	3.25
2012	7.25	8.25	8.00	6.00	5.75	2.75
2013	10.00	5.50	7.75	6.00	7.50	2.25
2014	11.75	17.00	8.00	5.60	7.75	2.00
2015	14.25	11.00	6.75	4.35	7.50	1.50
15 5	13.25	12.50	7.50	5.10	7.50	1.50
6	13.75	11.50	7.25	4.85	7.50	1.50
7	14.25	11.50	7.25	4.85	7.50	1.50
8	14.25	11.00	7.25	4.60	7.50	1.50
9	14.25	11.00	6.75	4.60	7.50	1.50
10	14.25	11.00	6.75	4.35	7.50	1.50
11	14.25	11.00	6.75	4.35	7.50	1.50
12	14.25	11.00	6.75	4.35	7.50	1.50
16 1	14.25	11.00	6.75	4.35	7.25	1.50
2	14.25	11.00	6.75	4.35	7.00	1.50
3	14.25	11.00	6.75	4.35	6.75	1.50
4	14.25	11.00	6.50	4.35	6.75	1.50
5	14.25	11.00	6.50	4.35	6.75	1.50

(注) ロシアは、2013年8月までリファイナンスレート、同年9月以降は1週間物入札レポレート

為替レート (対米ドル、期末)

	ブラジル	ロシア	インド	中国	インドネシア	タイ
2010	1.66	30.48	44.70	6.59	8,991	30.01
2011	1.86	32.20	53.01	6.29	9,068	31.51
2012	2.05	30.37	54.86	6.23	9,670	30.59
2013	2.36	32.73	61.92	6.05	12,189	32.68
2014	2.66	56.26	63.04	6.20	12,440	32.90
2015	3.96	72.88	66.19	6.48	13,795	36.08
15 5	3.19	52.97	63.71	6.20	13,211	33.65
6	3.11	55.52	63.59	6.20	13,332	33.79
7	3.41	58.99	63.87	6.21	13,481	34.94
8	3.62	66.48	66.39	6.38	14,027	35.81
9	3.96	66.24	65.50	6.36	14,657	36.37
10	3.84	64.37	65.40	6.32	13,639	35.62
11	3.90	66.24	66.43	6.39	13,840	35.75
12	3.96	72.88	66.19	6.48	13,795	36.08
16 1	4.04	75.17	67.87	6.58	13,846	35.67
2	3.98	75.09	68.21	6.55	13,395	35.61
3	3.55	67.61	66.25	6.45	13,276	35.09
4	3.45	64.33	66.39	6.47	13,204	34.91
5	3.60	66.00	67.29	6.59	13,615	35.73

統計資料

		マネーサプライ (M2) (前年比、前年同月比、%)					
		ベトナム	フィリピン	チェコ	ポーランド	トルコ	南アフリカ
		M3					
2010		-	10.0	3.3	8.4	19.2	5.6
2011		-	7.1	5.2	11.5	15.0	7.2
2012		-	9.4	4.5	4.2	10.4	3.9
2013		-	31.8	4.8	6.7	22.5	9.7
2014		-	11.2	4.6	8.8	12.1	8.6
2015		-	9.4	6.9	9.7	17.2	9.7
15	5	-	9.2	5.3	8.0	20.0	7.5
	6	-	9.2	5.8	8.8	18.9	9.0
	7	-	8.6	6.5	9.0	18.8	11.6
	8	-	9.0	6.4	8.0	21.2	9.8
	9	-	8.8	7.7	9.1	21.1	7.7
	10	-	9.2	8.2	9.4	20.7	8.9
	11	-	9.4	8.6	9.9	19.5	8.3
	12	-	9.4	6.9	9.7	17.2	9.7
16	1	-	11.5	7.9	10.5	17.2	9.1
	2	-	11.2	7.6	10.7	15.3	8.8
	3	-	11.7	7.6	9.9	14.0	8.2
	4	-	12.7	7.4	12.1	11.4	7.0
	5	-	-	-	-	-	-

		政策金利 (%、期末)					
		ベトナム	フィリピン	チェコ	ポーランド	トルコ	南アフリカ
		リファイナンスレート	翌日物借入金金利	レポレート	レポレート	レポレート	レポレート
2010		9.00	4.00	0.75	3.50	6.50	5.50
2011		15.00	4.50	0.75	4.50	5.75	5.50
2012		9.00	3.50	0.05	4.25	5.50	5.00
2013		7.00	3.50	0.05	2.50	4.50	5.00
2014		6.50	4.00	0.05	2.00	8.25	5.75
2015		6.50	4.00	0.05	1.50	7.50	6.25
15	5	6.50	4.00	0.05	1.50	7.50	5.75
	6	6.50	4.00	0.05	1.50	7.50	5.75
	7	6.50	4.00	0.05	1.50	7.50	6.00
	8	6.50	4.00	0.05	1.50	7.50	6.00
	9	6.50	4.00	0.05	1.50	7.50	6.00
	10	6.50	4.00	0.05	1.50	7.50	6.00
	11	6.50	4.00	0.05	1.50	7.50	6.25
	12	6.50	4.00	0.05	1.50	7.50	6.25
16	1	6.50	4.00	0.05	1.50	7.50	6.75
	2	6.50	4.00	0.05	1.50	7.50	6.75
	3	6.50	4.00	0.05	1.50	7.50	7.00
	4	6.50	4.00	0.05	1.50	7.50	7.00
	5	6.50	4.00	0.05	1.50	7.50	7.00

		為替レート (対米ドル、期末)					
		ベトナム	フィリピン	チェコ	ポーランド	トルコ	南アフリカ
2010		18,932	43.89	18.75	2.96	1.54	6.59
2011		20,828	43.93	19.94	3.42	1.89	8.08
2012		20,828	41.19	19.06	3.10	1.78	8.48
2013		21,036	44.41	19.89	3.01	2.14	10.49
2014		21,246	44.62	22.83	3.51	2.32	11.54
2015		21,890	47.17	24.82	3.90	2.91	15.47
15	5	21,673	44.65	24.98	3.77	2.66	12.14
	6	21,673	45.20	24.35	3.76	2.69	12.15
	7	21,673	45.62	24.65	3.79	2.78	12.62
	8	21,890	46.71	24.10	3.78	2.92	13.25
	9	21,890	46.93	24.27	3.78	3.05	13.82
	10	21,890	46.89	24.59	3.87	2.92	13.81
	11	21,890	47.07	25.55	4.03	2.92	14.48
	12	21,890	47.17	24.82	3.90	2.91	15.47
16	1	22,230	47.82	24.76	4.07	2.96	15.95
	2	22,300	47.56	24.48	3.99	2.93	15.75
	3	22,293	46.11	23.76	3.76	2.84	14.71
	4	22,290	46.77	23.71	3.87	2.80	14.24
	5	22,390	46.78	24.22	3.94	2.95	15.73

統計資料

株価指数（期末）							
	ブラジル	ロシア	インド	中国	インドネシア	タイ	
	ボベスバ指数	RTS指数	SENSEX指数	上海総合指数	ジャカルタ 総合指数	SET指数	
2010	69,305	1,770	20,509	2,760	3,704	1,033	
2011	56,754	1,382	15,455	2,199	3,822	1,025	
2012	60,952	1,527	19,427	2,269	4,317	1,392	
2013	51,507	1,443	21,171	2,116	4,274	1,299	
2014	50,007	791	27,499	3,235	5,227	1,498	
2015	43,350	757	26,118	3,539	4,593	1,288	
15	5	52,760	969	27,828	4,612	5,216	1,496
	6	53,081	940	27,781	4,277	4,911	1,505
	7	50,865	859	28,115	3,664	4,803	1,440
	8	46,626	834	26,283	3,206	4,510	1,382
	9	45,059	790	26,155	3,053	4,224	1,349
	10	45,869	846	26,657	3,383	4,455	1,395
	11	45,120	847	26,146	3,445	4,446	1,360
	12	43,350	757	26,118	3,539	4,593	1,288
16	1	40,406	745	24,871	2,738	4,615	1,301
	2	42,794	769	23,002	2,688	4,771	1,332
	3	50,055	876	25,342	3,004	4,845	1,408
	4	53,911	951	25,607	2,938	4,839	1,405
	5	48,472	904	26,668	2,917	4,797	1,424

株式時価総額（百万米ドル、期末）							
	ブラジル	ロシア	インド	中国	インドネシア	タイ	
	サンパウロ 取引所	モスクワ 取引所	ボンベイ 取引所	上海取引所	ジャカルタ 取引所	タイ 取引所	
2010	1,545,566	-	1,631,830	2,716,470	360,388	277,732	
2011	1,228,936	-	1,007,183	2,357,423	390,107	268,489	
2012	1,227,447	825,340	1,263,336	2,547,204	428,223	389,756	
2013	1,020,455	770,657	1,138,834	2,496,990	346,674	354,367	
2014	843,894	385,927	1,558,300	3,932,528	422,127	430,427	
2015	490,534	393,238	1,516,217	4,549,288	353,271	348,798	
15	5	740,485	529,861	1,613,285	5,903,863	400,227	424,858
	6	760,226	492,098	1,599,681	5,694,378	375,523	428,891
	7	684,778	466,260	1,639,747	4,839,153	368,650	396,095
	8	590,106	444,008	1,488,562	4,125,183	334,065	373,407
	9	496,194	425,495	1,458,934	3,951,566	300,102	358,437
	10	528,528	450,033	1,508,589	4,387,681	345,573	379,713
	11	519,112	447,323	1,481,915	4,459,835	347,221	368,517
	12	490,534	393,238	1,516,217	4,549,288	353,271	348,798
16	1	450,188	385,907	1,387,358	3,490,315	358,656	356,495
	2	466,041	400,342	1,250,896	3,461,936	378,940	363,970
	3	585,419	459,401	1,432,556	3,930,169	389,874	388,893
	4	651,667	505,911	1,462,323	3,854,844	389,847	391,569
	5	-	-	-	-	-	-

統計資料

株価指数（期末）						
	ベトナム	フィリピン	チェコ	ポーランド	トルコ	南アフリカ
	VN指数	フィリピン 総合指数	プラハ証券取引所 指数	ワルシャワ WIG20指数	イスタンブール 100指数	FTSE/JSE アフリカ全株指数
2010	485	4,201	1,225	2,744	66,004	32,119
2011	352	4,372	911	2,144	51,267	31,986
2012	414	5,813	1,039	2,583	78,208	39,250
2013	505	5,890	989	2,401	67,802	46,256
2014	546	7,231	947	2,316	85,721	49,771
2015	579	6,952	956	1,859	71,727	50,694
15	5	570	7,580	1,022	2,438	82,981
	6	593	7,565	981	2,318	82,250
	7	621	7,550	1,031	2,228	79,910
	8	565	7,099	1,024	2,164	75,210
	9	563	6,894	971	2,066	74,205
	10	607	7,134	983	2,060	79,409
	11	573	6,927	974	1,926	75,638
	12	579	6,952	956	1,859	71,727
16	1	545	6,688	921	1,780	73,481
	2	559	6,671	858	1,824	75,814
	3	572	7,262	900	1,998	83,268
	4	598	7,159	916	1,897	85,328
	5	618	7,402	894	1,808	77,803

株式時価総額（百万米ドル、期末）						
	ベトナム	フィリピン	チェコ	ポーランド	トルコ	南アフリカ
	ホーチミン 取引所	フィリピン 取引所	プラハ 取引所	ワルシャワ 取引所	イスタンブール 取引所	ヨハネスブルグ 取引所
2010	30,115	157,321	42,394	190,706	302,443	925,007
2011	21,574	165,066	37,786	138,244	197,074	789,037
2012	-	229,317	37,163	177,408	315,198	907,723
2013	40,061	217,320	30,315	204,543	195,746	942,812
2014	46,067	261,841	27,544	168,896	219,763	933,931
2015	51,877	238,820	25,730	137,770	188,862	735,945
15	5	48,285	271,642	26,302	172,275	192,183
	6	50,778	267,011	27,013	165,731	183,943
	7	55,441	264,522	28,232	162,083	173,508
	8	49,644	242,737	28,756	158,691	157,250
	9	49,628	236,801	26,970	152,163	149,166
	10	54,148	245,259	26,633	147,817	197,658
	11	50,479	237,823	25,593	135,800	196,962
	12	51,877	238,820	25,730	137,770	188,862
16	1	49,134	224,642	23,337	124,322	188,401
	2	50,186	228,859	21,353	131,211	191,029
	3	51,019	257,068	24,544	149,616	218,214
	4	54,349	254,075	24,780	141,916	226,983
	5	-	-	25,128	-	-

エマージング関連レポート

日付	タイトル	著者名
6月1日	2016年5月アジア株式市場の回顧	山田 雪乃
5月26日	中国 不良債権問題の現状と解決への課題	中田 理恵
5月24日	中国:大都市の住宅頼みの景気底入れへ	齋藤 尚登
5月20日	アジア新興国市場の投資ストラテジー	山田 雪乃
5月10日	EUの中国「市場経済国」認定問題	新居 真紀
5月2日	2016年4月アジア株式市場の回顧	山田 雪乃
4月21日	東南アジア・リサーチ・トリップ報告	山田 雪乃
4月20日	中国:国進民退、景気底入れへいつか来た道	齋藤 尚登
4月14日	ポスト・チャイナとしてのインドネシア	児玉 卓
4月14日	台湾・中国Electronics Monthly(16年4月号)	光田 寛和
4月5日	新興国マンスリー(2016年4月)	児玉 卓
4月1日	中国 資金流入の現状と当局による対応	中田 理恵
4月1日	2016年3月アジア株式市場の回顧	山田 雪乃

上記エマージング関連レポートは、大和総研レポート及び、大和証券レポートに登録されたものです。バックナンバーのご請求につきましては、ご担当の営業員にお問い合わせ下さい。