

# アジア経済の見通し

～中国経済の減速は何とか緩やかなペースに止まり、アジア経済全体は底堅さを維持～

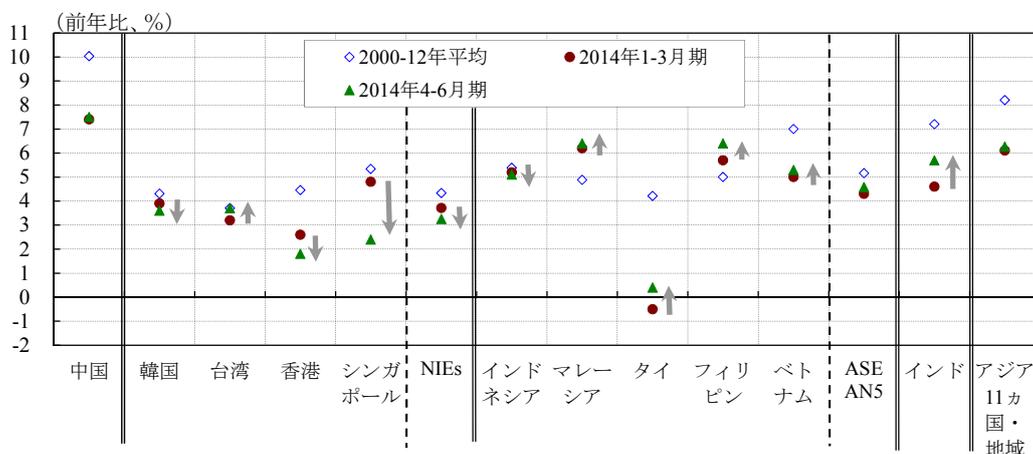
## 1. アジア経済の現状

### 景気の回復ペース はまずまず

アジアでは緩やかな景気回復が続いている。直近 4-6 月期の実質 GDP 成長率をみると、中国で小幅加速。NIEs では台湾が加速する一方、韓国、香港、シンガポールは減速。ASEAN ではマレーシア、フィリピン、ベトナムが加速し、タイが小幅プラス成長に回帰した一方、インドネシアは減速した（第 1 図）。国毎に加速・減速まちまちだが、アジア全体の成長率は 1-3 月期と同様前年比+6%程度を維持。域内 GDP の約 6 割を占める中国経済が中期的な減速過程にあるため、過去平均（2000-12 年：同+8.2%）に比べれば回復ペースは緩やかながら、底堅く推移していると言える。

足元において注目される国では、中国は、4 月以降の一連の景気下支え策（財政支出の加速や各種金融政策手段の緩和方向への調整）にも関わらず成長率の加速は小幅に止まり、直近 7 月の経済指標は再び軟化している状況である。タイでは、政局混迷などを受け昨年後半以降景気低迷が続いてきたが、クーデター後の軍事政権下で経済政策運営が徐々に正常化するなか、景気回復の兆しがみられる。インドでは、モディ新政権への期待感やインフレ率の落ち着きなどから、景気に底打ちの動きが出てきている。

第 1 図：アジア主要国・地域の実質 GDP 成長率



(資料) 各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. アジア経済の見通し

アジア経済全体の成長率は6%程度が続く見込み

今後のアジア経済を展望すると、「中国経済の投資を中心とした減速」がマイナスに働く一方、「先進国景気の持ち直しを受けた輸出の緩やかな回復」と「ASEAN・インドの内需の底堅さ」がプラスに働くとみられる。この結果、アジア11カ国・地域の実質GDP成長率は、2014年が前年比+6.1%、2015年が同+6.1%となり2013年（同+6.3%）と同程度を維持する見通しである（第1表）。

中国経済は成長率の緩やかな低下傾向が続く

中国は、信用の抑制や不動産市場の減速、過剰生産能力の調整などが引き続き景気の下押し要因となり成長率は低下傾向が続こう。実質GDP成長率は2014年が同+7.2%、2015年が同+6.9%を予想する。

減速が鮮明化している不動産（住宅）市場は、経済全体へ大きな影響を与えるため注視が必要である。住宅市場では在庫や建設中物件が増大するなど調整余地が大きいとみられるものの、金融政策は緩和方向へ一先ず転じ、住宅購入規制も早めに緩和されつつあることなどから、調整は何とか緩やかなペースに止まる見通しである。

なお、成長率の低下ペースが緩やかに止まり、雇用情勢の安定が維持されれば、今後も大規模な景気対策は見送られよう。6月末時点で、政府の成長率目標（7.5%）は幾分未達も、より重要度が高いとみられる雇用関連目標の進捗率は順調である（第2表）。政府は2014年通年の成長率実績について目標からの多少の下振れを許容した後、2015年の成長率目標については引き下げを検討しよう。

第1表：アジア経済見通し総括表

	名目GDP(2013年)		実質GDP成長率(%)			消費者物価上昇率(%)			経常収支(億ドル)		
	兆ドル	シェア、%	2013年	2014年	2015年	2013年	2014年	2015年	2013年	2014年	2015年
中国	9.18	59.8	7.7	7.2	6.9	2.6	2.4	3.0	1,828	1,782	1,466
韓国	1.22	8.0	3.0	3.4	3.7	1.3	1.7	2.4	799	794	692
台湾	0.49	3.2	2.1	3.6	3.7	0.8	1.6	1.7	573	559	594
香港	0.27	1.8	2.9	2.5	3.4	4.3	3.7	3.9	51	79	95
シンガポール	0.30	2.0	4.1	3.9	4.0	2.4	1.5	1.9	545	578	576
NIEs	2.28	14.9	2.9	3.4	3.7	1.7	1.9	2.4	1,968	2,010	1,957
インドネシア	0.87	5.7	5.8	5.3	5.4	6.4	6.1	7.8	▲291	▲211	▲200
マレーシア	0.31	2.0	4.7	5.9	4.8	2.1	3.5	3.8	118	186	221
タイ	0.39	2.5	2.9	1.0	4.3	2.2	2.4	2.9	▲28	98	54
フィリピン	0.27	1.8	7.2	6.6	6.2	3.0	4.2	3.7	94	92	91
ベトナム	0.17	1.1	5.4	5.4	6.0	6.6	5.1	6.4	95	66	53
ASEAN5	2.01	13.1	5.2	4.7	5.3	4.5	4.6	5.6	▲12	231	219
インド	1.87	12.2	4.6	5.5	5.7	10.0	7.9	6.5	▲324	▲390	▲399
アジア11カ国・地域	15.34	100	6.3	6.1	6.1	3.6	3.3	3.7	3,460	3,633	3,243

(注)インドは年度(4月～3月)ベース。

第2表：中国政府の主要経済目標・計画の進捗状況

	2013年				2014年		
	目標	6月末の実績	6月末の進捗度・進捗率	(年末の実績)	目標	6月末の実績	6月末の進捗度・進捗率
実質GDP成長率(前年比)	7.5%前後	7.6%	○	7.7%	7.5%前後	7.4%	×
CPI(前年比)	3.5%前後	2.4%	—	2.6%	3.5%前後	2.3%	—
マネーサプライM2(前年比)	13%前後	14.0%	○	13.6%	13%前後	14.7%	○
固定資産投資(都市部、前年比)	18.0%	20.1%	○	19.6%	17.5%	17.3%	×
小売売上高(前年比)	14.5%	12.8%	×	13.1%	14.5%	12.1%	×
新規就業者数(都市部)	900万人以上	725万人	81%	1,310万人	1,000万人以上	737万人	74%
失業率(都市部)	4.6%以下	4.1%	○	4.05%	4.6%以下	4.08%	○
輸出入総額(前年比)	8%前後	8.6%	○	7.5%	7.5%前後	1.2%	×
財政赤字	1.2兆元	—	—	1.2兆元	1.35兆元	—	—
財政赤字(名目GDP比)	2.0%	—	—	2.1%	2.1%	—	—

(資料) 中国国家统计局、中国人民銀行統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

成長率の緩やかな低下をメインシナリオとしているが、中国経済は構造的な問題を数多く抱えており、下振れリスクの大きな状況が続こう。主要な下振れリスクとして、「不動産市場の調整深刻化」や「理財・信託商品のデフォルトなどを契機とした金融環境悪化」などが挙げられる。付言すると、不動産市場は地方政府財政(債務)や過剰設備業種との結び付きが強いため、「不動産市場の調整深刻化」は現状の中国経済においては特に、金融環境全般の不安定化にも繋がり易い状況である。

**NIEs 経済の成長率は緩やかに加速へ**

NIEsは、米国を中心とした先進国向け輸出の回復を起点に、2013年の同+2.9%から2014年(同+3.4%)、2015年(同+3.7%)と成長ペースが加速する見通しである。ただし、各国ともに内需に課題を抱えており緩やかな成長加速に止まろう。シンガポール、香港、台湾では、割高となっている住宅価格の下落、乃至上昇率鈍化が内需の抑制要因となりそうだ。動向を左右する米国の金融出口戦略が緩やかなペースに止まることで、住宅価格の大幅な調整までは回避されるとみているが不確実性は高い。韓国では、利下げや政府による経済対策が内需浮揚に寄与するとみられるが、通貨高による企業業績の低迷や家計債務が高水準にあることは景気回復の重石となるだろう。

**ASEAN 経済は底堅さを維持する見通し**

ASEAN5カ国の実質GDP成長率(2013年実績同+5.2%)は2014年が同+4.7%、2015年が同+5.3%と底堅い成長を見込む。

マレーシアとフィリピンは、堅調な景気回復が続くものの利上げなどの影響もあり、2015年にかけて成長率は幾分鈍化する見通しである。

**インドネシア経済は投資手控えの解消などから底堅さを維持**

インドネシアは、底堅い成長を維持しよう。足元では、選挙前後の投資手控えや未加工鉱石の輸出規制による輸出低迷などを背景に景気減速が続いているが、今後は投資手控えの影響が剥落し景気は底堅く推移する見通しである。実質GDP成長率は2014年が同+5.3%、2015年が同+5.4%と2013年(同+5.8%)よりは幾分低下するものの、過去平均(2000-12年:

同+5.4%)と同程度を維持しよう。

#### タイ経済は経済運営正常化とともに徐々に持ち直しへ

タイは、景気低迷が続いているが、今後は緩やかながら持ち直しに向かおう。実質 GDP 成長率は 2014 年に同+1.0%に止まった後、2015 年は同+4.3%を見込む。経済運営は全権を握る国家平和秩序評議会の下、徐々に正常化に向かっており、企業や家計の景況感は改善しつつある。今後は、抑制されていた消費や投資が徐々に持ち直そう。ただし、購入支援策の反動減が続く自動車販売や外国人観光客数は当面低迷することから、回復ペースは緩やかに止まろう。

ベトナムは、輸出を牽引役に引き続き緩やかな景気回復を見込む。ただし、解決途上にある不良債権問題が内需の下押しとなるほか、中国との領有権を巡る関係悪化も下振れリスクとして残存している。

#### インド経済は底打ちも今後の回復ペースは緩やか

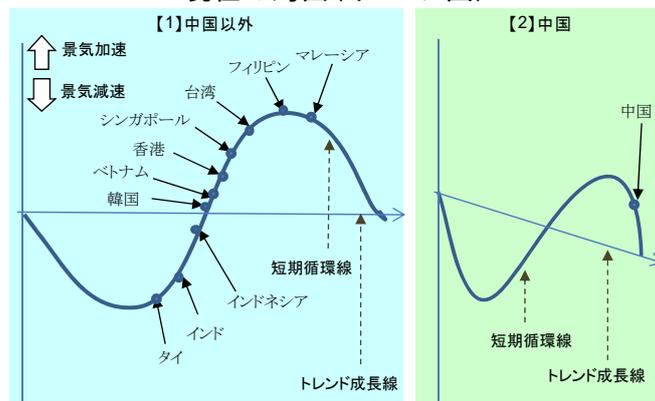
インドは、景気回復基調を辿るとみられるが、回復ペースは緩やかに止まる見通しである。実質 GDP 成長率は、2014 年が同+5.5%、2015 年が同+5.7%を見込む。モディ新政権の改革への期待感やインフレ率の低下傾向などが引き続き消費を支える要因として働こう。ただし、回復ペースは、企業の利払い負担の高止まり、中央銀行による高めの政策金利維持などにより緩やかに止まるとみられる。

このように、成長トレンドが下向きとみられる中国を別とすれば、今年前半のアジア経済を下押ししていた幾つかの要因(①通貨安に伴うインドネシアやインドでの物価上昇圧力、②タイの政局混迷、③インドネシアとインドでの選挙を控えた不透明感、④台湾や香港でのデモ活動)は弱まりつつある一方、追加的な悪材料は現在のところ限られている。今年後半から来年にかけて、中国以外のアジア経済については、力強い成長までは見込めないものの成長の安定感が高まりそうだ。

#### アジア経済全体の下振れリスクは、中国経済の失速など

アジア全体でみた景気の一段の下振れリスクは、①不動産市場や金融環境の悪化を受けた中国経済の失速、②米国の金融引き締め観測を受けた新興国の株価・通貨の大幅下落、③タイの政局再混迷・長期化によるサプライチェーン障害への波及、などが挙げられる。

第2図：アジア各国の景気サイクルにおける現在の局面（イメージ図）



(注)本イメージ図における『トレンド成長線』は、方向のみを示し、成長率の水準は反映せず。  
 (資料)三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 3. アジア経済の着目点

#### (1) 中国の理財・信託商品などの動向

信託商品の増加ペースは鈍化 中国では、理財・信託商品など急拡大してきた問題含みのものが混在する金融商品（取引）の返済能力が引き続き注目される。金融商品残高の増加ペースは、例えば信託商品残高が昨年+46%増加した後、今年1-6月は+15%に止まるなど、全般に抑制されつつあるが依然として経済成長率を上回っている状況（第3表）。現在のところ、政府が介入（救済）スタンスを強めているためか、デフォルトの増加などには至っていないが、残高の増加ペースが一段と抑制される過程で金融市場・実体経済へ悪影響が生じないか注視する必要がある。

第3表：中国の理財・信託商品などの動向

		①2012年末	②2013年末	③直近(6月末)	変化(①→②)	変化(②→③)	最近の動き
金融セクターの調達	銀行理財商品残高	7.1兆元	10.2兆元	12.7兆元	+44%	+27%	増加ペースは変わらず
	発行件数(フロー)	28,346件	41,115件	31,617件	+45%	昨年同年の77%	発行件数は増加傾向で、発行期間の短期化を示唆
	平均利回り	4.2%	5.5%	5.0%	+1.3%	▲0.5%	1月をピークに低下傾向
	信託商品残高	7.5兆元	10.9兆元	12.5兆元	+46%	+15%	増加ペースは鈍化
	集合信託の割合	25.2%	24.9%	26.4%	▲0.3%pt	+1.5%pt	再び上昇傾向
	不動産向けの割合	9.9%	10.0%	10.7%	+0.1%pt	+0.7%pt	ほぼ横這い
	MMF残高	—	0.6兆元	1.9兆元	—	+303%	急増
金融セクターの投融資	信託貸付残高	2.9兆元	4.7兆元	5.2兆元	+64%	+10%	増加ペースは鈍化
	委託貸付残高	5.8兆元	8.3兆元	9.6兆元	+44%	+16%	増加ペースはやや鈍化
	社債残高	7.3兆元	9.1兆元	10.4兆元	+25%	+14%	増加ペースは変わらず

(注)『社債残高』は、社会融資総量統計の数値を元に算出。  
 (資料)中国人民銀行、中国信託業協会、中国证券投資基金業協会統計、CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (2) タイのクーデター以降の経済政策と景気の回復状況

タイの経済運営は 5月22日のクーデター以降、タイの全権を握る国家平和秩序評議会 (NCPO) は、編成作業が遅れていた来年度 (2014年10月～2015年9月) 予算案や運輸インフラ整備計画の大枠を承認するなど、経済運営の正常化に向けた対応を着実に進めている (第4表)。

先行きの回復ペースは当面緩やかに止まる公算が高い こうしたなか、4-6月期の実質 GDP 成長率は前年比+0.4%とプラスに転じたものの、民間消費や投資の持ち直しは依然として緩やかなペースに止まっており、外国人観光客数も減少傾向が続いている (第5表)。家計の負債残高が高水準で推移し、金融機関が貸出態度を厳格化するなか、先行きも消費の回復は勢いを欠くとみられる。また、停滞が続く生産面では在庫調整圧力が残存しているため、生産回復が投資の押し上げに結びつくまでには暫く時間を要するだろう。更に、戒厳令が敷かれるなかで名目 GDP の1割程度に相当する観光収入も暫く低迷するとみられることなどから、タイ経済の回復ペースは当面緩やかに止まる公算が高い。

第4表: 国家平和秩序評議会が実施・決定した  
主な経済政策

政策	概要	景気への影響
「コメ担保融資制度」による 遅延融資資金の支払い	◇未払いとなっていた924億バーツの支払いを6月中に完了 (名目民間消費額の約1.4%相当)	○
大型投資案件の 認可手続き再開	◇認可が滞っていた大型投資案件約700件 (投資総額: 約7,500億バーツ)の認可手続きを6月から再開 (名目総固定資本形成額の約2.4%相当)	○
大規模投資プロジェクトの 見直し・計画策定	◇前政権下で策定された大規模投資計画の見直しを実施。 ◇治水対策事業計画を来年度以降の年度予算内で実施すること、運輸インフラ整備計画 (予算規模2.4兆バーツ)を8年間 (2015～2022年)で実施することを決定	○
2015年度予算の策定	◇策定が遅れていた来年度 (2015年10月～2016年9月)の予算案を承認 ◇9月4日に発足した暫定政権の下、予算の管理・執行を行う	△

(注)『景気への影響』は、足元の状況と比べ成長率を加速させる政策は『○』、不変(中立)の場合は『△』。

(資料)各種報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5表: タイの各種経済指標

	2014年						直近の 評価
	1-3月期	4-6月期	4月	5月	6月	7月	
実質GDP (前年比、%)	▲ 0.5	0.4	-				△
消費者信頼感指数 (ポイント)	70.1	71.2	67.8	70.7	75.1	78.2	○
民間消費指数 (前年比、%)	▲ 1.7	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.1	▲ 1.4	0.2	△
自動車販売台数 (前年比、%)	▲ 45.8	▲ 33.8	▲ 33.2	▲ 37.7	▲ 30.4	▲ 29.5	×
産業景況感指数 (ポイント)	85.8	85.8	84.0	85.1	88.4	89.7	○
民間投資指数 (前年比、%)	▲ 7.2	▲ 3.5	▲ 4.7	▲ 3.0	▲ 2.7	▲ 3.4	△
製造業生産指数 (前年比、%)	▲ 7.0	▲ 4.8	▲ 4.1	▲ 4.0	▲ 6.3	▲ 5.2	△
半導体(同)	5.8	11.2	7.0	9.5	16.8	23.8	○
輸送機械(同)	▲ 26.2	▲ 29.3	▲ 24.7	▲ 35.0	▲ 26.8	▲ 24.2	×
輸出数量 (前年比、%)	0.9	1.5	0.1	▲ 0.1	4.4	▲ 0.3	△
外国人観光客数 (前年比、%)	▲ 7.8	▲ 13.3	▲ 4.8	▲ 10.7	▲ 24.4	▲ 10.9	×

(資料)タイ国家経済社会開発委員会統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

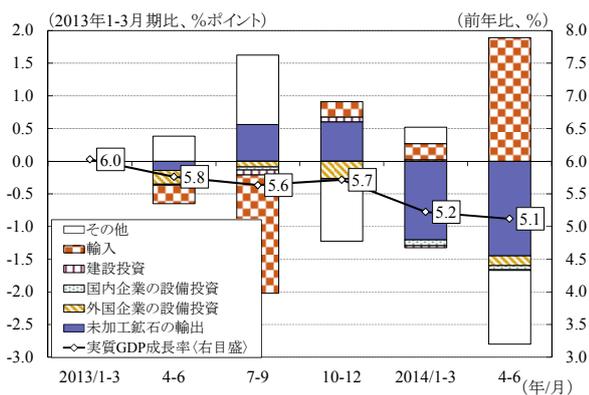
## (3) インドネシアの輸出規制と補助金削減の影響

輸出規制によって 大きく押し下げられているインドネシア経済 インドネシアでは選挙前後の投資手控えや未加工鉱石の輸出規制による輸出低迷を背景に景気減速が続いている。実質 GDP 成長率は昨年10-12月期の前年比+5.7%から今年1-3月期には同+5.2%、4-6月期に同+5.1%へ減速したが、特に輸出規制による未加工鉱石の輸出減は成長率を平均1%強押し下げるなど影響が大きい (第3図)。2015年にかけては、輸出規制が引き続き輸出の重石となる一方、投資手控えの影響が剥落し、景気全体では底堅さを保つ見通しである。

補助金削減下でも  
景気は底堅さを保  
つ公算が高い

今後の注目点の1つとして、燃料補助金削減に向けた動きが挙げられる。ジョコ・ウィドド次期大統領は段階的に補助金を削減する方針だが、10月の政権交代前に補助金削減に着手するよう現政権に働きかけている模様である。補助金削減は短期的には消費の抑制要因となるが、過去の削減時の動向から判断すると、その景気下押し幅は0.1~0.2%に止まると考えられ、景気は底堅さを保つ公算が高い（第6表）。

第3図：インドネシアの実質 GDP 成長率の変動要因 第6表：燃料補助金削減による成長率低下幅の試算



(注)『未加工鉱石の輸出』はニッケル・ボーキサイト・銅鉱石。  
(資料)インドネシア中銀統計、CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

	補助金付きガソリン価格 (プレミアムガソリンRON88)			国内原油市況との 乖離率		消費者物 価上昇率 の加速幅	実質GDP 成長率の 低下幅	
	削減前	削減後	削減幅	削減前	削減後	%pt	%pt	
	ルピア/リットル			%		%pt	%pt	
次回削減時 の試算	6,500	6,000	500	▲ 7.7	▲ 15.5	▲ 22.0	▲ 0.4	
		7,000	1,000	7.7		▲ 9.0	0.4	
		8,000	1,500	23.1		4.0	1.3	
		8,500	2,000	30.8		10.5	1.8	
		9,500	3,500	46.2	23.5	2.7	▲ 0.21	
前回削減時 (2013年6月)	4,500	6,500	2,000	44.4	▲ 26.0	4.6	3.1	▲ 0.24

(注) 1.『国内原油市況』は、ドル建て原油価格(ドル/バレル)をルピア建・リットル換算したものと、乖離率は削減直前月(次回については2014年7月)との比較。  
2.『消費者物価上昇率の加速幅』の次回は、削減後の『補助金付きガソリン価格』の上昇率にCPI運輸の補助金付きガソリン価格に対する弾性値(0.471)およびCPI全体に占める運輸のウェイト(0.125)を乗じて計算。  
3.『実質GDP成長率の低下幅』は、『消費者物価上昇率の加速幅』に実質個人消費の消費者物価に対する弾性値(-0.142)にGDPに占める個人消費の割合(55.4%)を乗じて計算。  
4.網掛けセルは削減後の国内原油市況との乖離率が、前回削減時と同程度(約4%)のケース。  
(資料)インドネシア中銀、インドネシア統計局統計、CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

#### (4) インド経済の底打ちの動きと今後の回復ペース

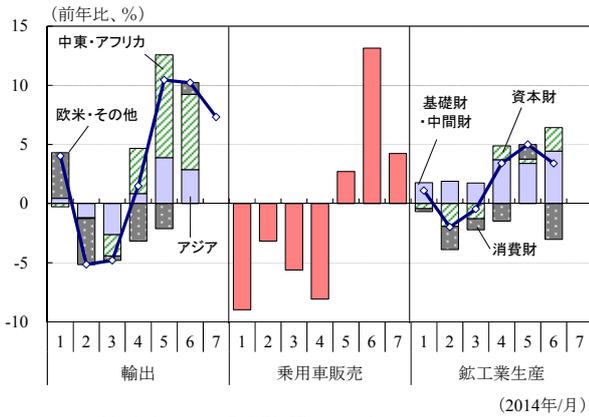
インド経済は新政  
権への期待感など  
から底打ちへ

インド経済には底打ちの動きが見られる。4-6月期の実質 GDP 成長率は前年比+5.7%と2012年1-3月期以来の高い伸びを示した。月次指標を見ても、長らく低迷が続いてきた乗用車販売が5月以降増加に転じたほか、鉱工業生産も基礎財・中間財や資本財を中心に増加基調が継続(第4図)。新政権への期待感やインフレ率の鈍化により家計・企業のマインドが好転、支出・生産の拡大に繋がっている。中東やアフリカ向けを中心に増勢を保つ輸出もプラス材料だ。

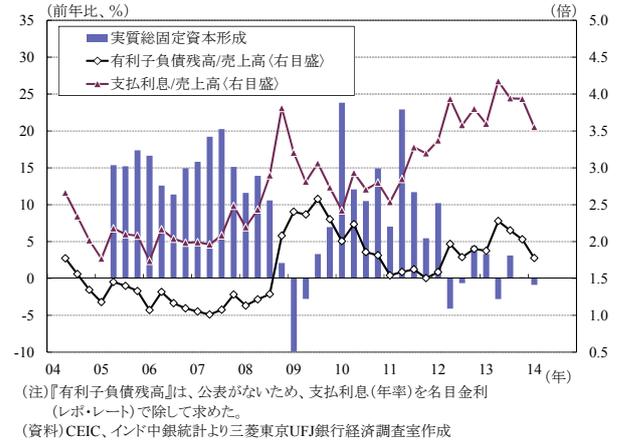
景気の回復ペース  
は緩やかに止まる

2015年にかけても景気は回復基調を辿るとみられる。モディ政権下で公表された2015年度予算案は外資規制緩和やインフラ改善などの面でやや踏み込み不足との印象を受ける一方、財政規律の堅持などで改革姿勢が保たれた点は評価できる。政権の改革姿勢への期待に加え、インフレ率の緩やかな低下が消費を支える要因となろう。ただし、リーマン・ショック時並みに高まっている企業の利払い負担が中央銀行による政策金利の高水準維持と相俟って投資の重石となり続けるとみられる(第5図)。結果として、2015年にかけての景気回復は緩やかなペースに止まる見通しだ。

第4図:インドの主要経済指標



第5図:インドの総固定資本形成と企業の財務状況



(5) アジア各国・地域の金融政策の動向

マレーシアとフィリピンは利上げ、韓国は利下げを実施

アジア各国・地域の金融政策をみると、マレーシアがインフレ懸念と家計債務の積み上がりへの対応として7月に利上げを実施し、フィリピンがインフレ期待の高まりに対する予防的措置として7月と9月に利上げを実施した(第7表)。一方、韓国は旅客船の沈没事故以降、低迷する内需の浮揚に向けて利下げを実施した。

景気が堅調なマレーシア、フィリピンでは追加利上げの可能性あり

今後の金融政策を展望すると、景気が堅調に推移するマレーシアとフィリピンでは追加利上げが実施される可能性もある。また、インドネシアとインドでは、政策金利は当面引き締めの水準が維持される見込みである。他方、タイでは、中央銀行は政策金利据え置きスタンスをとっているが、今後の景気の回復度合いによっては利下げに動くことも想定される。韓国については、先般の利下げや政府による経済対策の効果を見極めるため追加利下げは実施されず、暫く政策金利は据え置かれる公算が高い。

第7表:アジア主要国・地域の金融政策

	消費者物価上昇率 (前年比)		2014年の インフレ目標	2014年の 政策金利 変化幅	最近の主な中銀コメント
	2013年	直近			
中国	2.6%	2.3%	—	不変	◇経済金融構造にポジティブな変化が表れ始めている(7月7日) ◇多くの金融政策ツールを弾力的に運用する(7月7日)
台湾	0.8%	2.1%	—	不変	◇不動産価格の上昇が、一部の特定地域から周辺地域へと広がっている(6月26日) ◇住宅ローンが投資に回っているケースもあり、規制を強化する(6月26日)
韓国	1.3%	1.4%	2.5-3.5%	▲25bp(8月)	◇インフレ圧力は先行き高まるものの、勢いは乏しい(8月14日) ◇企業・家計の景況感や家計負債の動向とあわせて、利下げと政府の経済政策の影響を注視する(8月14日)
シンガポール	2.4%	1.2%	—	不変 (通貨高)	◇大きな外的ショックが起こらなければ、経済は緩やかな拡大を続ける(4月14日) ◇労働力不足による人件費の上昇によりインフレ率は高止まりする(4月14日)
インドネシア	6.4%	4.0%	3.5-5.5%	不変	◇現行の金融政策は、物価安定と経常赤字幅の縮小に繋がっている(8月14日) ◇電力料金改定や食料品価格上昇のリスクは引き続き警戒していく(8月14日) ◇経常赤字がGDPに対して2.5%に縮小するまで金融緩和は行わない(8月21日)
マレーシア	2.1%	3.2%	—	+25bp(7月)	◇堅調な経済成長が見込まれ、インフレ率が長期平均を上回る中、金融緩和の度合いを調整するため利上げを実施する(7月10日) ◇金融環境を正常化することで、経済・金融の不均衡から生じるリスクを緩和することも利上げの目的(7月10日)
フィリピン	3.0%	4.9%	3.0-5.0%	+25bp(7月) +25bp(9月)	◇利上げ実施は、インフレ圧力とインフレ期待の高まりに対する予防的な措置(7月31日) ◇インフレ率を目標範囲に止めるために追加措置を実施することをためらわない(8月5日)
タイ	1.0%	1.8%	0.5-3.0%	▲25bp(3月)	◇経済は第2四半期に改善の兆候が現れており、年後半は民間需要や財政政策が景気を押し上げる(8月6日) ◇インフレ圧力は落ち着いている(8月6日) ◇現行の金融緩和策は、潜在成長率を引き上げるための政府の改革を補完する長期的な金融安定を目指す方針と一致したものの(8月6日)
ベトナム	6.6%	4.3%	—	▲50bp(3月)	◇2014年末までは政策金利を更に引き下げることは難しく、為替の安定が主な目標となる(8月9日)
インド	9.5%	8.0%	(2015年1月までに 8%未満)	+25bp(1月)	◇食料品などの価格動向を見極めるのは時期尚早(8月5日) ◇2015年1月までにインフレ率を8%未満に抑える目標には依然として上振れリスクがあるが、6月時点に比べるとリスクのバランスが取れた状態にある(8月5日) ◇政策金利を必要以上に高水準に維持することはしない(8月5日)

(注) 1. 香港は米ドルペッグ制を採用しており米国の金融政策に追随するため掲載せず。  
 2. 『インフレ目標』は、インフレ・ターゲットを採用する国・地域の目標水準を掲載(事実上、インフレ・ターゲットを採用する『インド』を含む)。  
 3. 『シンガポール』の金融政策の対象は為替、『通貨高』は引き締め方針。  
 4. 『タイ』の『消費者物価』と『インフレ目標』の対象はコア消費者物価。  
 5. 『ベトナム』の『政策金利』はリファイナンスレート。  
 6. 『消費者物価上昇率』の『2013年』は『インド』が年度(4月～翌3月)ベース、『直近』は『中国』、『シンガポール』、『マレーシア』、『インド』が7月、その他の国・地域は8月実績。  
 (資料) 各国中銀、各種報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(栗原 浩史、坂東 輝昭、シンガポール駐在 中村 逸人)

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室 竹島 慎吾 shingo\_takeshima@mufg.jp  
 栗原 浩史 hiroschi\_2\_kurihara@mufg.jp  
 坂東 輝昭 teruaki\_bandou@mufg.jp  
 シンガポール駐在 中村 逸人 hayato\_nakamura@sg.mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。