

リサーチ TODAY

2015年 6月 17日

アジアは回復期待ながら、中国株や米国利上げの不安も

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

みずほ総合研究所は「みずほアジア・オセアニア経済情報」(2015年7月)¹を発表した。2015年1～3月期、アジアの景気は全般に減速した。これには米国の寒波等や中国経済の減速による輸出の下振れが大きく影響した。米国や中国など主要輸出国の減速から、2015年・2016年の成長率見通しを今回は下方修正したが、アジア経済については基本的に穏やかな景気拡大基調がつづくものとした。ただし、米国の利上げ、中国の株式市場の変動等のリスク要因にも留意する必要があると考えている。

■ 図表：みずほ総合研究所のアジア経済予測総括表(2015年6月)

	(単位：%)						(単位：%)	
	2011年 (実績)	2012年 (実績)	2013年 (実績)	2014年 (実績)	2015年 (予測)	2016年 (予測)	2015年 (前回：3月予測)	2016年 (前回：3月予測)
アジア	7.4	6.3	6.4	6.4	6.3	6.2	6.5	6.4
中国	9.5	7.7	7.7	7.4	7.0	6.7	7.1	6.8
NIEs	4.1	2.3	2.9	3.3	2.9	3.0	3.2	3.1
韓国	3.7	2.3	2.9	3.3	2.8	3.1	3.1	3.2
台湾	3.8	2.1	2.2	3.8	3.2	3.1	3.8	3.5
香港	4.8	1.7	3.1	2.5	2.3	2.2	2.2	2.0
シンガポール	6.2	3.4	4.4	2.9	2.9	2.8	2.9	2.8
ASEAN5	4.7	6.2	5.1	4.6	4.8	4.8	5.1	5.0
インドネシア	6.2	6.0	5.6	5.0	4.8	5.2	5.2	5.5
タイ	0.8	7.3	2.8	0.9	2.8	2.8	3.7	3.0
マレーシア	5.3	5.5	4.7	6.0	4.7	4.2	4.7	4.2
フィリピン	3.7	6.7	7.1	6.1	5.9	6.1	6.5	6.1
ベトナム	6.2	5.2	5.4	6.0	6.6	5.7	5.8	5.9
インド(2011年度基準)	6.6	5.1	6.4	7.1	7.5	7.8	7.6	7.9
オーストラリア	2.6	3.7	2.1	2.7	2.3	2.6	2.2	2.7

- (注) 1. 実質 GDP 成長率 (前年比)。
 2. 平均値は IMF による 2012 年 GDP シェア (購買力平価ベース) により計算。
 3. インドの伸び率は、2012 年以前は IMF、2013 年以降はインド統計計画実行省の値。
 (資料) 各国統計、CEIC Data、IMF、みずほ総合研究所

原油安によるインフレ率の低下などから、個人消費を中心に1～3月期の内需は相対的に底堅く推移した。この背景にはインフレ率の低下に、昨年からのアジア通貨の実質実効為替レートの増価傾向も加わり、金融緩和の余地もしくはその必要性が生じたことがある。つまり、次ページの図表に示されるように、アジア各国の金融緩和策が内需を下支えした面があろう。また、タイでは資金流出の規制緩和、インドネシアでは住宅、自動車ローン規制の緩和といったマクロプルーデンス政策の見直し等の成長促進策が実施もしくは発表されている。4～6月期以降は寒波や港湾ストなどによる米国経済の悪影響が終息に向かっていることから、本年後半以降は多くの国々で輸出に持ち直しの動きが出てくると展望される。金融緩和にともなう内需押し上げ効果は次第に減退するとみられるが、輸出の拡大傾向が景気を下支えすると展望する。

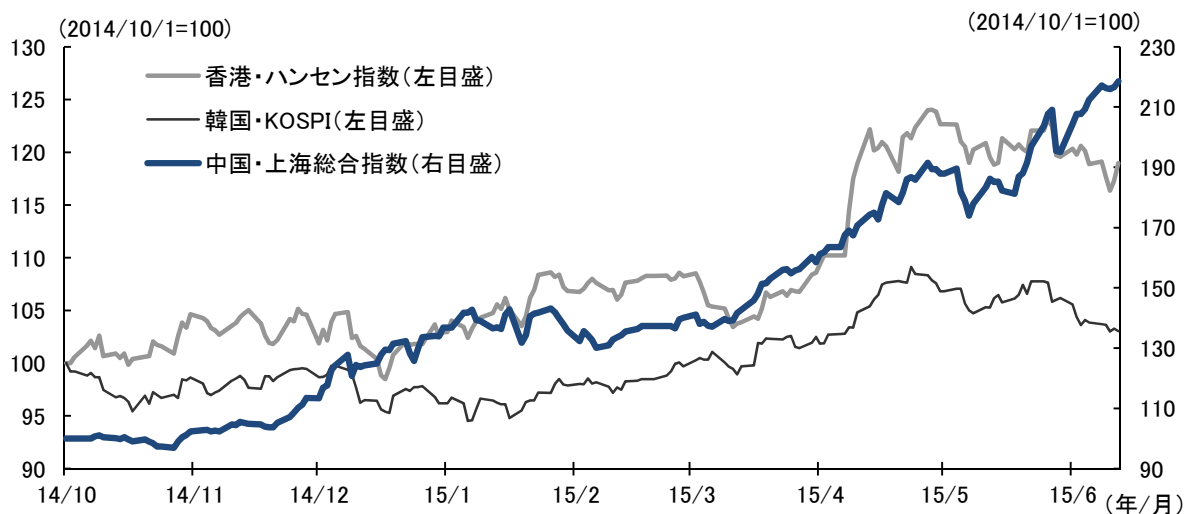
■ 図表: アジア(除く中国)の金融緩和実施国一覧

実施時期	国名	緩和策	実施時期	国名	緩和策
1月	ベトナム	為替レート基準値 切り下げ	4月	中国	預金準備率引き下げ
1月	インド	政策金利引き下げ	4月	タイ	政策金利引き下げ 資金流出規制緩和
1月	シンガポール	為替レート増価 ペース緩和	5月	ベトナム	為替レート基準値 切り下げ
2月	中国	預金準備率引き下げ	5月	中国	預金・貸出基準金利 引き下げ
2月	インドネシア	政策金利引き下げ	6月以降 予定	インドネシア	住宅・自動車ローン、 預金準備制度に係る 規制緩和
3月	中国	預金・貸出基準金利 引き下げ	6月	インド	政策金利引き下げ
3月	インド	政策金利引き下げ	6月	韓国	政策金利引き下げ
3月	タイ	政策金利引き下げ			
3月	韓国	政策金利引き下げ			

(資料) みずほ総合研究所作成

ただし、このメインシナリオに対しては3つのリスクがあると考えている。それは、①米国の利上げと資金流出不安、②政治不安定化による政策遅延リスク、③高騰する中国株の急落リスクだ。このうち③について考えてみよう。下記の図表は、中国、香港、韓国の株価指数を示す。中国では、金融緩和策や「シルクロード構想」などの政策への期待から、2014年10～12月期以降、株価上昇が加速している。また、中国株上昇により投資家心理が改善したことで、香港・韓国など周辺国の株価も上昇傾向に転じた。ただし、中国株は、半年余りで倍以上に急上昇しており、さらに売買高も拡大し、明らかに過熱の様相を示すに至っている。今年の年初から4月までの売買高は世界一の水準に躍り出た。しかも、信用取引残高が1年で5倍以上にまで増加する勢いだ。従って、信用取引に関するリスク管理強化などを契機に株価が急落するリスクもある。こうした事態が現実化すれば、香港・韓国の株価にも影響が及びやすいことに留意する必要がある。5月下旬以降の香港・韓国の株価は、米欧債の金利上昇やMERS感染拡大により弱含んでいるが、中国の株価が下落すればさらに下振れる可能性もあろう。中国経済は金融財政政策の緩和でソフトランディングに向かうとしても、株式市場の波乱は覚悟しておいた方がいいのではないかな。

■ 図表: 中国、香港、韓国の株価指数推移



(資料) Bloomberg

1 『みずほアジア・オセアニア経済情報』(2015年7月号 2015年6月11日)

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、商品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。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。