

2025年12月












アジア・パシフィック経済マンスリー

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 阿原 健一郎 (TEL : 050-5470-4868)



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任を負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

実体経済サマリー

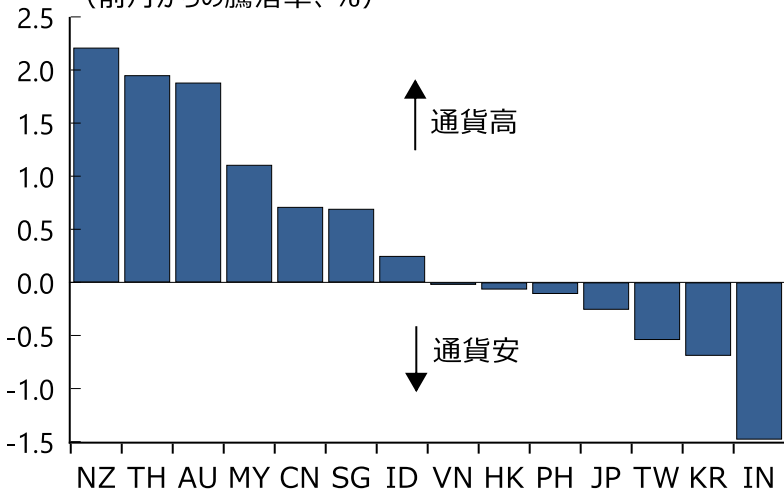
		実質GDP（前年比、前期比年率、%）					CPI（前年比、%）			失業率（%）			
		2023	2024	2024 Q4	2025 Q1	2025 Q2	2025 Q3	2025 Q1	2025 Q2	2025 Q3	2025 Q1	2025 Q2	2025 Q3
	中国	5.4	5.0	6.1	4.9	4.1	4.5	-0.1	0.0	-0.2	5.3	5.0	5.2
	インド	8.8	6.7	7.9	8.6	7.3	8.1	3.7	2.7	1.7	7.9	7.4	6.5
	韓国	1.6	2.0	0.3	-0.9	2.7	5.4	2.1	2.1	2.0	2.8	2.7	2.5
	台湾	1.1	5.3	7.2	8.0	10.6	7.0	2.2	1.6	1.5	3.4	3.3	3.3
	香港	3.2	2.5	3.6	7.5	1.8	2.8	1.6	1.8	1.1	3.2	3.5	3.8
	シンガポール	1.8	4.4	2.0	-2.0	7.1	9.8	1.0	0.8	0.6	2.0	2.0	2.0
	インドネシア	5.0	5.0	5.0	4.9	5.2	5.0	0.6	1.8	2.4	4.8		4.8
	タイ	4.7	2.6	1.9	2.8	1.9	-2.2	1.1	-0.3	-0.7	0.9	0.9	0.7
	フィリピン	5.5	5.7	5.3	4.1	6.3	1.4	2.2	1.4	1.4	4.0	3.9	4.3
	マレーシア	3.5	5.1	-0.7	3.0	8.9	9.8	1.5	1.3	1.3	3.1	3.0	3.0
	ベトナム	5.1	7.1	4.4	8.1	10.7	8.2	3.2	3.3	3.3	2.2	2.2	2.2
	オーストラリア	2.1	1.1	2.2	1.5	3.0	1.6	2.4	2.1	3.1	4.1	4.2	4.3
	ニュージーランド	1.8	-0.4	0.8	4.8	-3.3	5.3	2.5	2.7	3.0	5.5	5.1	5.2

(注) ヒートマップは各国各指標の直近5年のZ-score（平均からの乖離）を計算、Z-scoreが+3以上を最も濃い赤色（上振れ）、▲3以下を最も濃い青色（下振れ）で表示。CPIと失業率は四半期の平均値。インドネシアの失業率は半年ごとの公表。

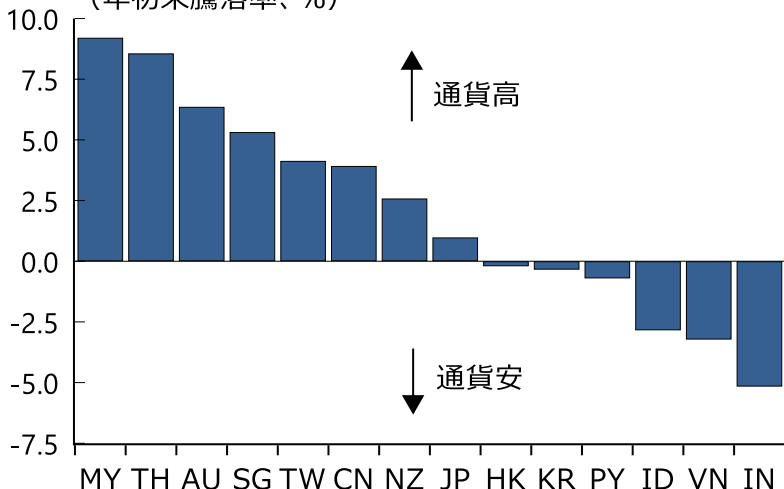
金融市場サマリー

為替

(前月からの騰落率、%)

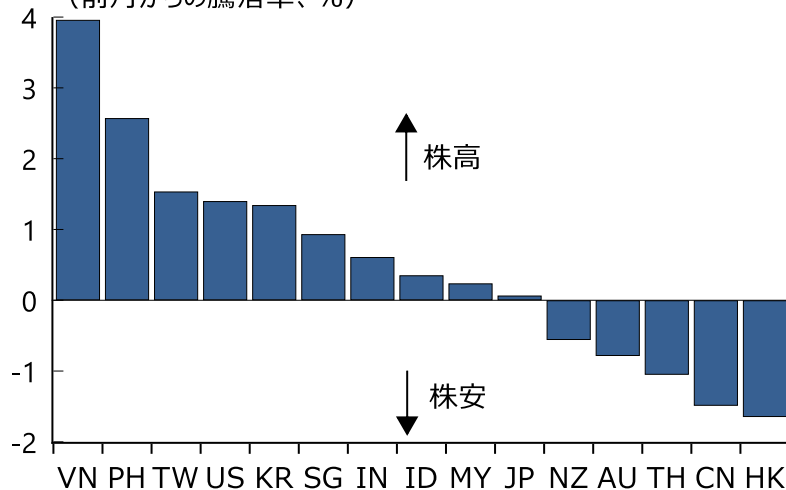


(年初来騰落率、%)

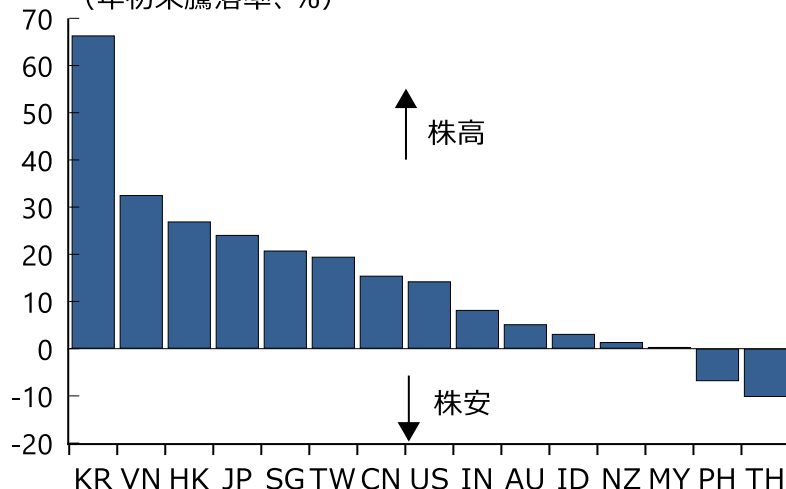


株価

(前月からの騰落率、%)

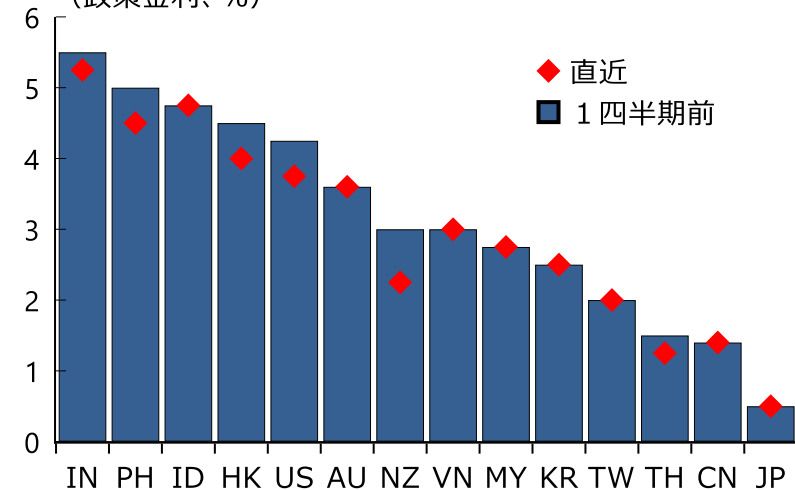


(年初来騰落率、%)



政策金利

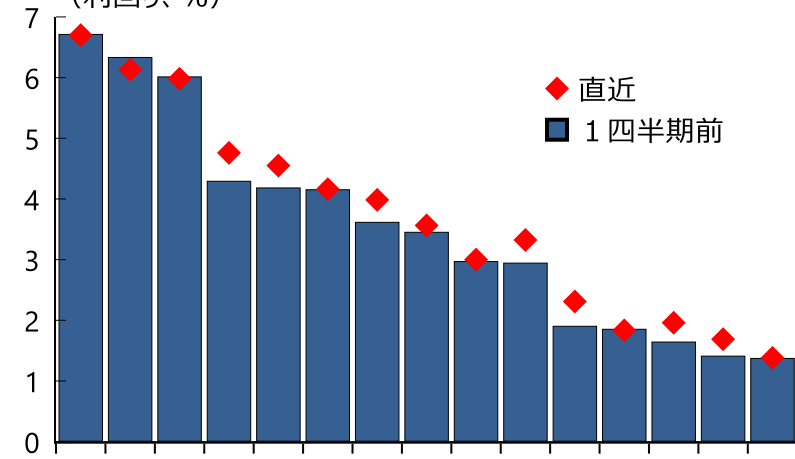
(政策金利、%)



(注) 直近は12/17日時点。

10年国債利回り

(利回り、%)



(注) 直近は12/17日時点。

(注) 前月からの騰落率は11月平均と12/17日までの12月平均との比較、年初来騰落率は2024年終値と12/17日終値との比較。

為替は対米ドルの名目為替レート、株価は各国の主要株価指数。各国コードは、AU=オーストラリア、CN=中国、HK=香港、IN=インド、ID=インドネシア、JP=日本、KR=韓国、MY=マレーシア、NZ=ニュージーランド、PH=フィリピン、SG=シンガポール、TW=台湾、TH=タイ、US=米国、VN=ベトナム。

(出所) Macrobondより第一生命経済研究所作成



中国

■ PMIは縮小に転じる

11月のRatingDog製造業PMIは49.9と、前月（50.6）から縮小に転じた。生産指数の拡大ペースが鈍化するもと、雇用指数や原材料在庫指数が縮小に転じ、ヘッドラインを押し下げた。

■ インフレ率は上昇に転じる

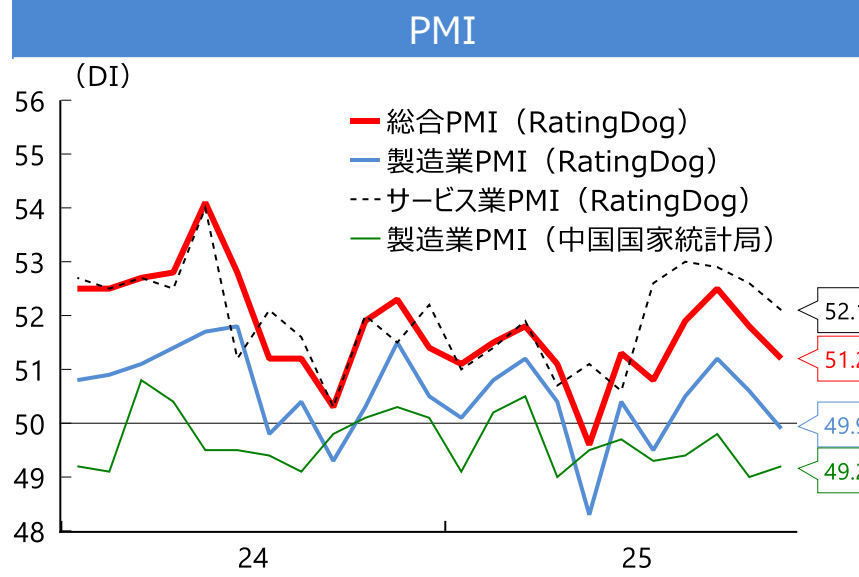
11月の総合CPIは前年比+0.7%と、前月（同+0.2%）から上昇に転じた。食料価格が上昇に転じ、総合CPIを押し上げた。コアCPIは同+1.2%と引き続き上昇。

■ 消費は増加幅が縮小

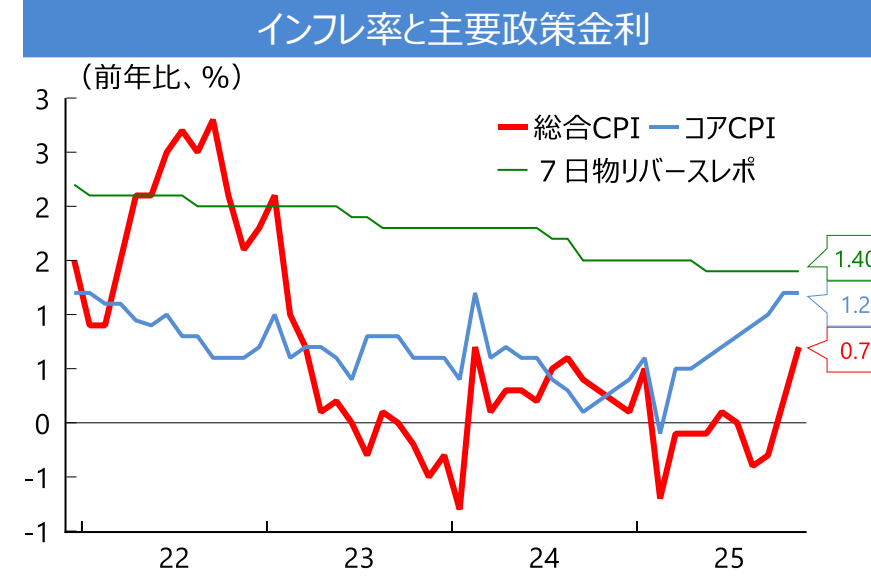
11月の小売売上高は前年比+1.3%と、前月（同+2.9%）から増加幅が縮小。不動産販売も同▲8.6%と、前月（同▲7.6%）から減少幅が拡大。

■ 輸出は増加に転じる

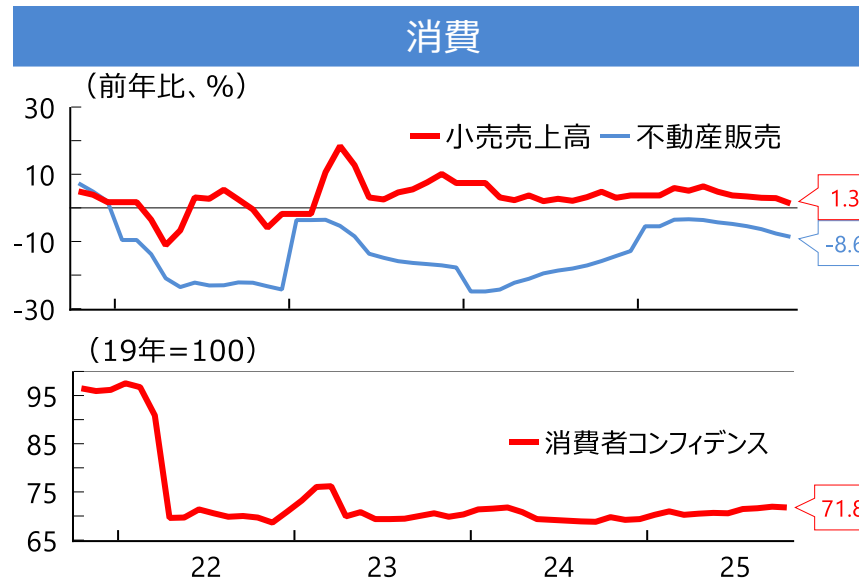
11月の輸出（速報値）は前年比+5.9%と、前月（同▲1.1%）から増加に転じた。仕向け地別では、米国向けが同▲28.6%と引き続き減少した一方、EU向けが同+14.8%と、前月（同+0.9%）から増加幅が拡大。レアアースの11月の輸出量は同+24.4%と増加に転じる見通し。10月末の米中首脳会談での合意を受け、輸出ライセンスの運用が緩和された影響とみられる。



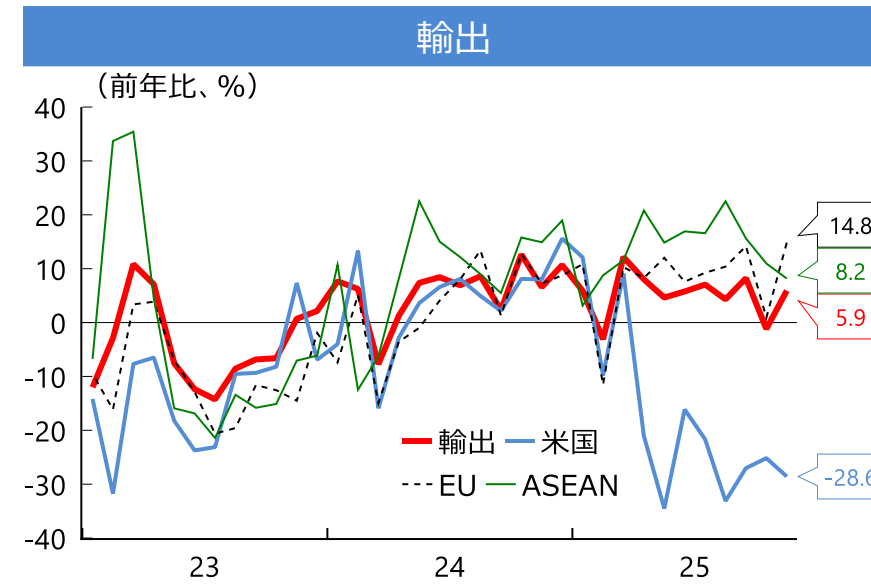
(注) 直近は11月。



(注) 直近は7日物リバースレポが12/17日、その他が11月。



(注) 直近は11月。不動産販売は面積ベース。



(注) 直近は11月（速報値）。米ドル建ての輸出額。



インド

PMIは拡大ペースが鈍化

12月の総合PMIは58.9と、前月（59.7）から拡大ペースが鈍化。製造業PMIが55.7と、引き続き鈍化したことに加え、サービス業PMIも58.9と、前月（59.7）から拡大ペースが鈍化し、総合PMIを押し下げた。

RBIは市場予想通りの利下げ

11月の総合CPIは前年比+0.7%と、前月（同+0.3%）から加速。野菜価格の低下が鈍化し、押し下げ圧力が緩和された。12月5日、インド準備銀行（RBI）は利下げを決定（▲25bps、5.50%→5.25%）。利下げは市場予想通り。背景には、「総合インフレ率とコアインフレ率の双方における良好な見通しは、引き続き成長の勢いを支える政策余地を提供している」と、金融緩和の余地があることを挙げた。先行きの政策スタンスは「中立」を維持した。

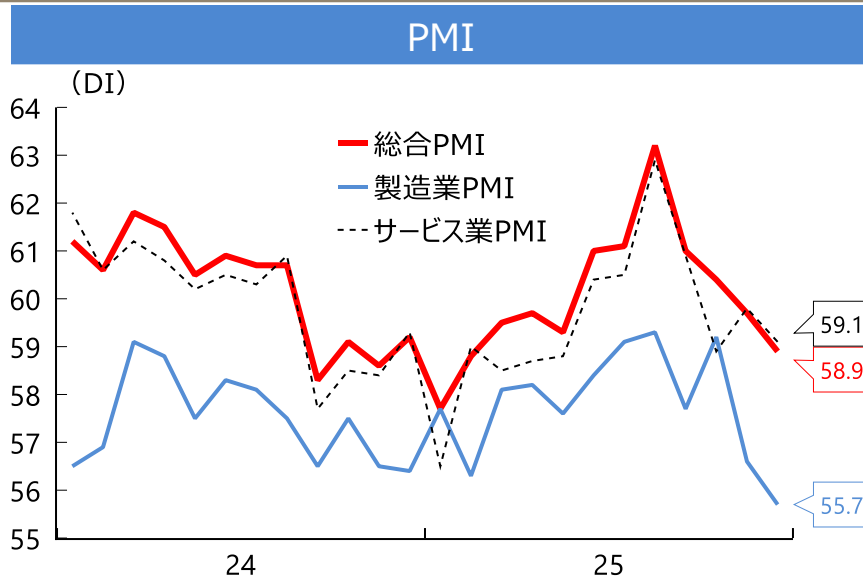
自動車販売は増加ペースが縮小

11月の自動車販売台数は前年比+2.1%と、前月（同+40.5%）からは増加ペースが縮小。ディワリなどの祭事が昨年対比で前倒しとなっていたため、前月からの需要が一服した。

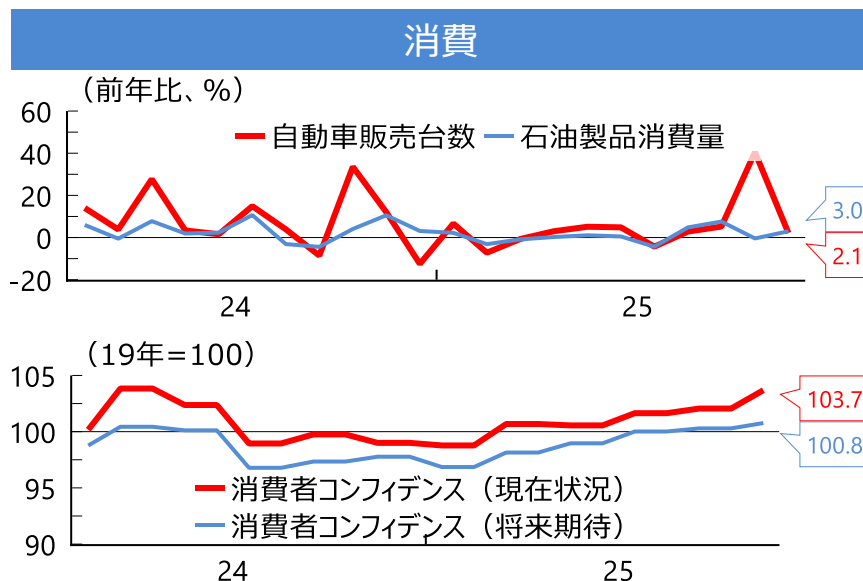
鉱工業生産は増加幅が縮小

10月の鉱工業生産は前年比+0.4%と、前月（同+4.0%）から増加幅が縮小。

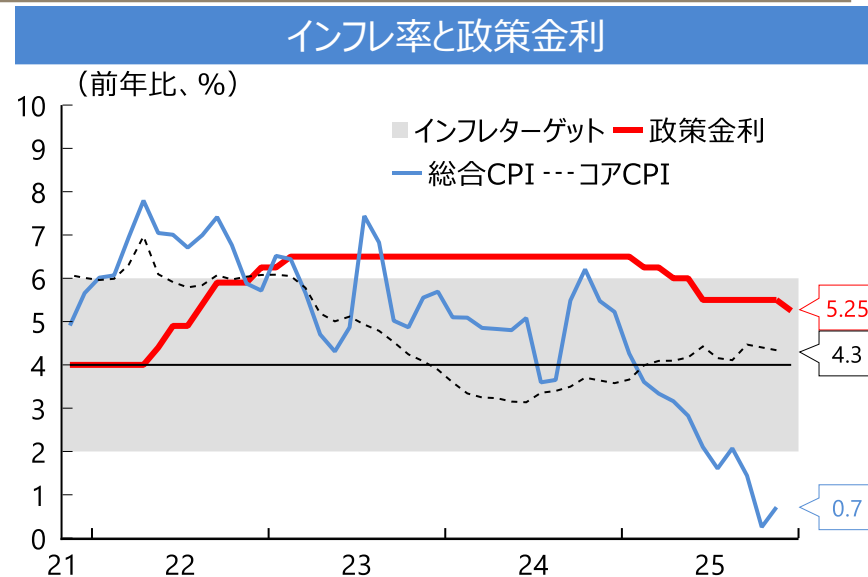
（出所） Macrobond、S&P Globalより第一生命経済研究所作成



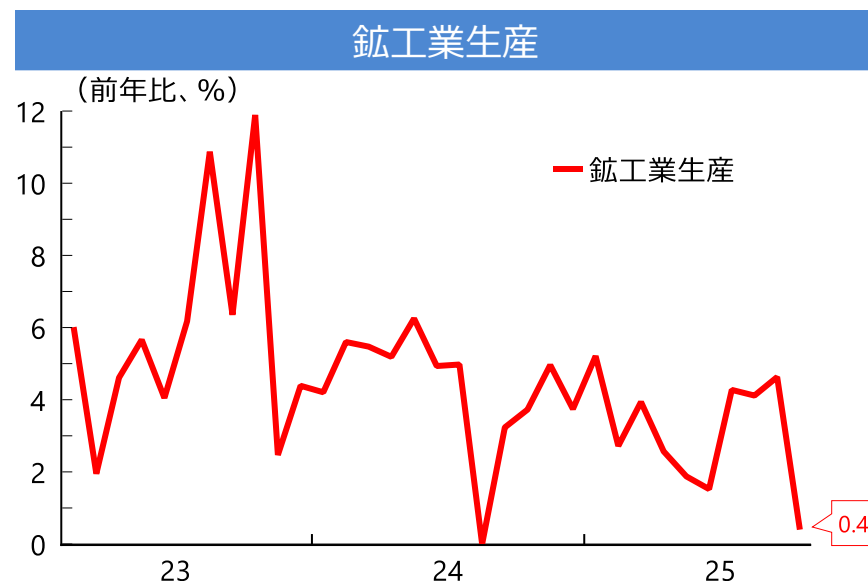
（注）直近は12月。



（注）直近は11月。自動車販売台数は二輪車などを含む。



（注）直近は政策金利が12/17日、その他が11月。



（注）直近は10月。



韓国

■ PMIは引き続き縮小

11月の製造業PMIは49.4と、前月(49.4)から横ばいで推移、引き続き縮小した。

■ BOKは予想通りの据え置き

11月の総合CPIは前年比+2.4%と、前月(同+2.4%)から横ばいで推移。
11月26日、韓国銀行は政策金利の据え置きを決定(2.50%)。据え置きは市場予想通り。背景として、経済は改善を続けているものの、成長見通しの不確実性と金融安定に対するリスクに触れ、「政策金利を現状の水準に維持し、内外の政策状況を精査することが適切である」とした。

■ 消費は増加に転じる

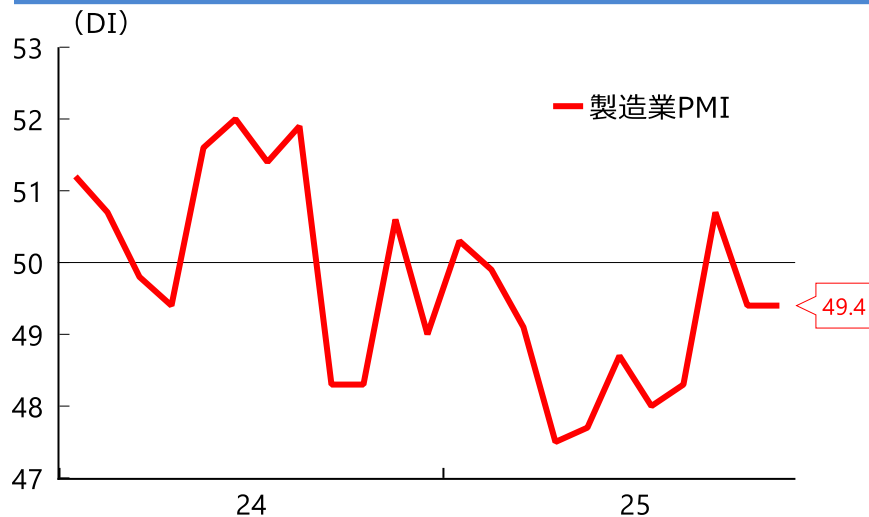
10月の小売売上高は前期比+3.5%と、前月(同▲0.1%)から増加に転じた。消費クーポンの第2次給付が9月22日から実施されたこともあり、消費が持ち直した模様。

■ 輸出は増加幅が拡大

11月の輸出は前年比+8.4%と、前月(同+3.5%)から増加幅が再び拡大。仕向け地別では、中国やASEAN向けが引き続き増加するも、米国向けが同▲0.2%と、前月(同▲16.1%)から減少幅が縮小。10月末に米国との関税合意がまとまったこともあり、対米輸出が戻ったとみられる。

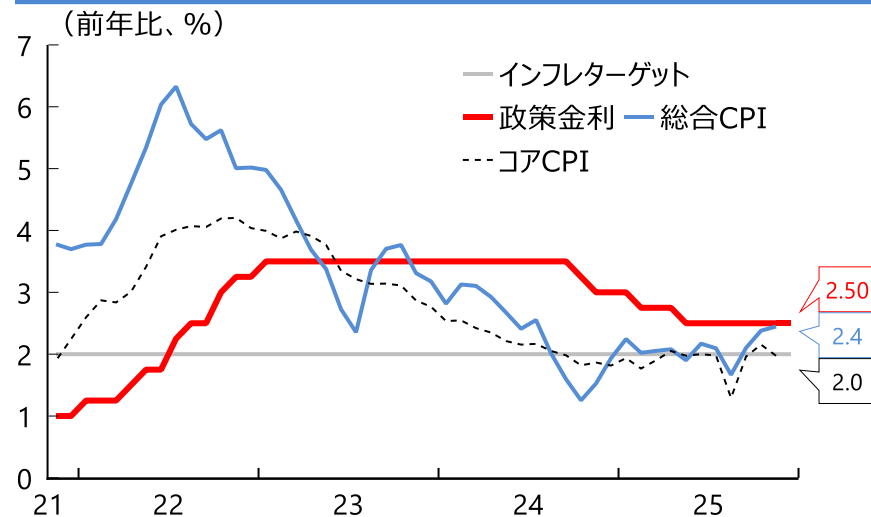
(出所) Macrobond、S&P Globalより第一生命経済研究所作成

PMI



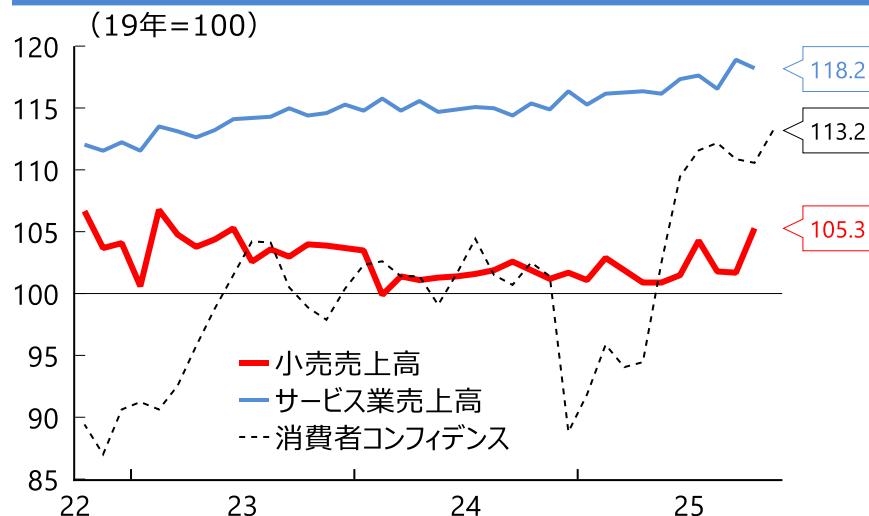
(注) 直近は11月。

インフレ率と政策金利



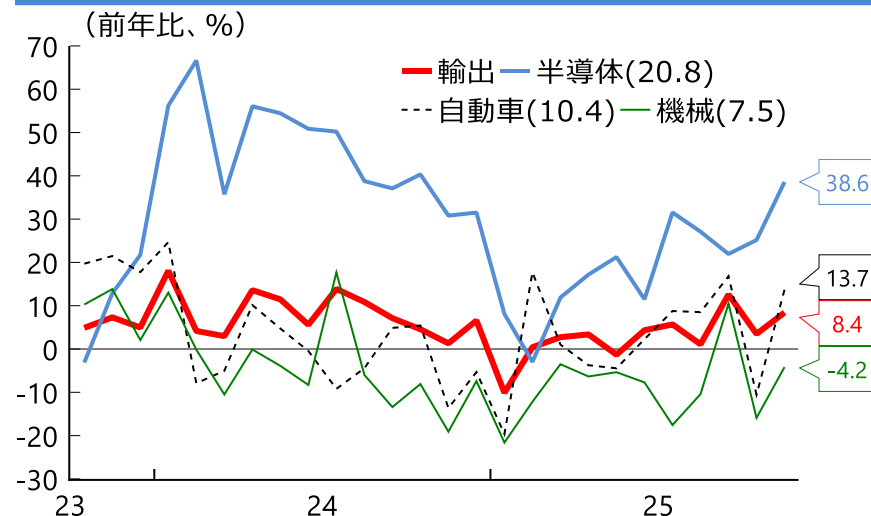
(注) 直近は政策金利が12/17日、その他が11月。

消費



(注) 直近は消費者コンフィデンスが11月、その他が10月。

輸出



(注) 直近は11月。米ドル建ての輸出額。()内は24年輸出額に占める割合。

■ PMIは引き続き拡大

11月の製造業PMIは51.4と、前月（50.3）に続き拡大。エレクトロニクス部門も52.2と、前月（49.7）から拡大に転じた。新規受注指数、生産指数が引き続き拡大するも、雇用指数が拡大に転じ、ヘッドラインを押し上げた。

■ インフレ率は鈍化

11月の総合CPIは前年比+1.2%と、前月（同+1.5%）から鈍化。食料のマイナス寄与が拡大し、総合CPIを押し下げた。

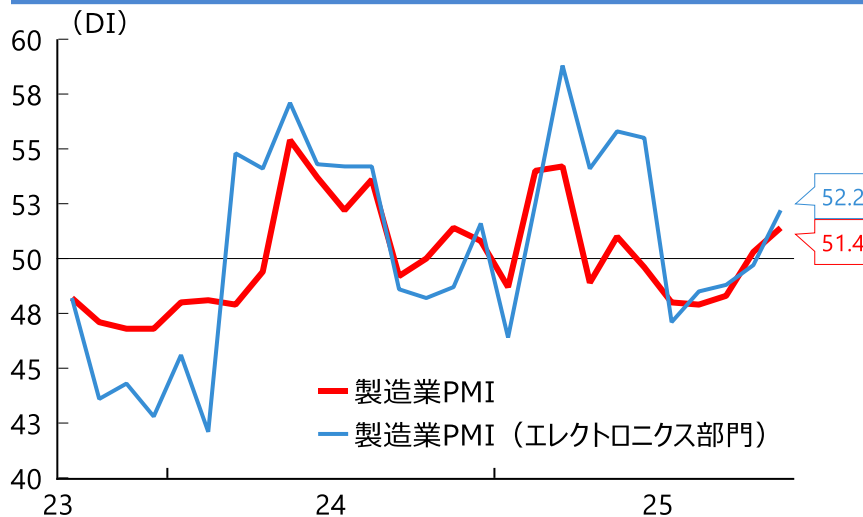
■ 消費は増加に転じる

10月の実質小売売上高は前年比+1.3%と、前月（同▲2.0%）から増加に転じた。祝日の関係から、今年は3連休が多く、デパートや百貨店を中心に売上が増加した模様。

■ 輸出受注は増加幅が縮小

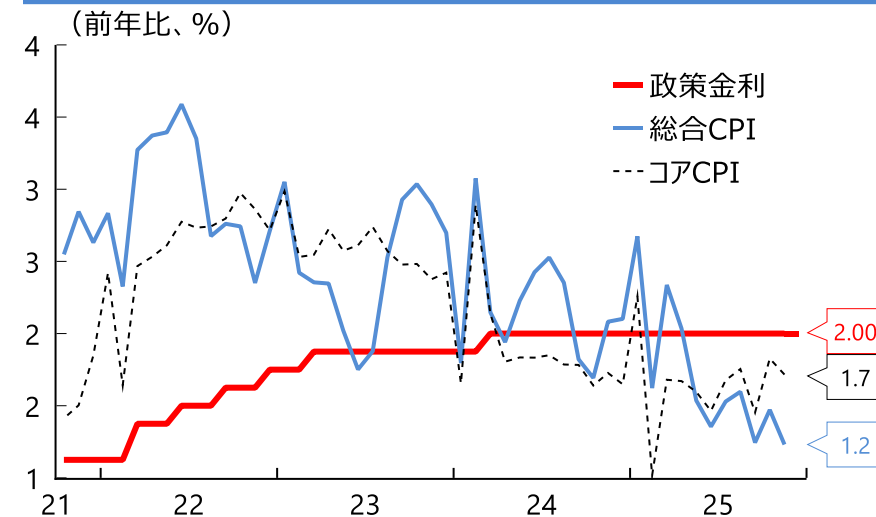
10月の輸出受注は前年比+25.1%と、前月（同+30.5%）から増加幅が縮小。電子製品も同+35.9%と、前月（同+45.9%）から増加幅が縮小した。受注先では、ASEAN（同+42.5%）や米国（同+32.1%）を中心に増加した。

PMI



(注) 直近は11月。国家発展委員会の公表値。

インフレ率と政策金利



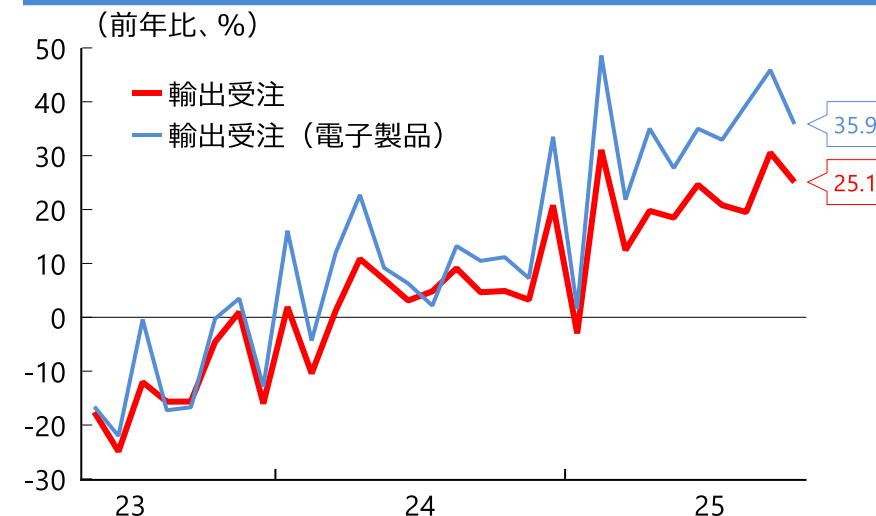
(注) 直近は政策金利が12/17日、その他が11月。

国内消費



(注) 直近は実質小売売上高が10月、消費者コンフィデンスが11月。

輸出受注



(注) 直近は10月。米ドル建ての輸出受注額。

■ PMIは引き続き拡大

11月の総合PMIは52.9と、前月（51.2）から拡大ペースが加速。新規受注指数が引き続き拡大し、ヘッドラインを押し上げた。中国本土からの需要増加により、景況感の改善が続いている模様。

■ FRBに追随して▲25bps利下げ

10月の総合CPIは前年比+1.2%と、前月（同+1.1%）からわずかに伸びが加速。12月11日、香港金融管理局は利下げを決定（▲25bps、4.25%→4.00%）。前日にFRBが▲25bpsの利下げを決定したことを受けて、これに追随した。

■ 消費は引き続き増加

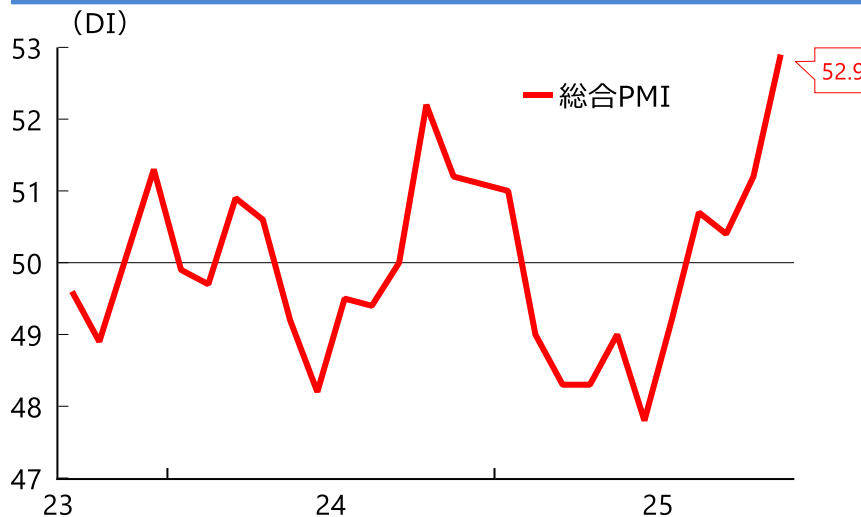
10月の小売売上高は前年比+5.4%と、前月（同+4.8%）に続き増加。中国本土を中心とした観光客の増加により、引き続き、宝飾品・時計・貴重品等の消費が増加した模様。

■ 輸出は引き続き増加

10月の輸出量は前年比+14.6%と、前月（同+13.7%）に続き増加。仕向け地別で見ると、中国向けが同+7.3%と、前月（同+14.7%）から増加幅が縮小した一方、米国向けが同+39.0%と、前月（同+4.2%）から増加幅が拡大し、輸出を牽引した。

（出所） Macrobond、S&P Globalより第一生命経済研究所作成

PMI



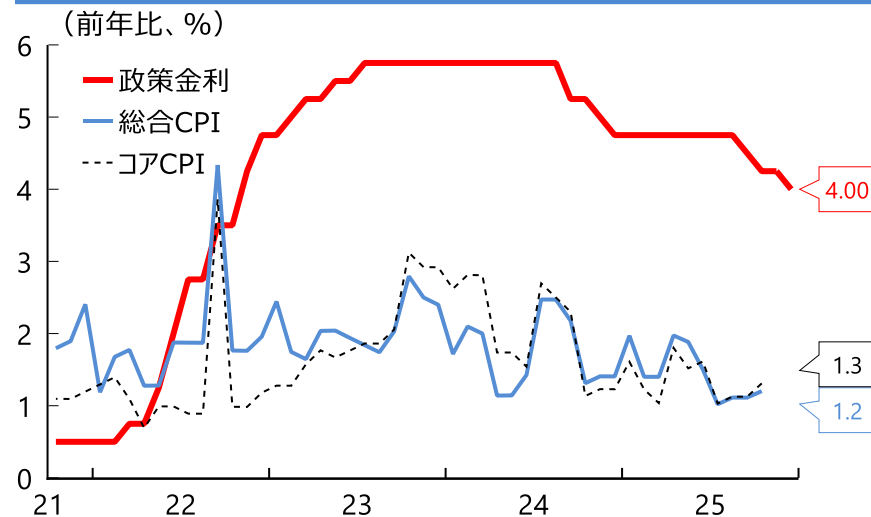
（注）直近は11月。

国内消費



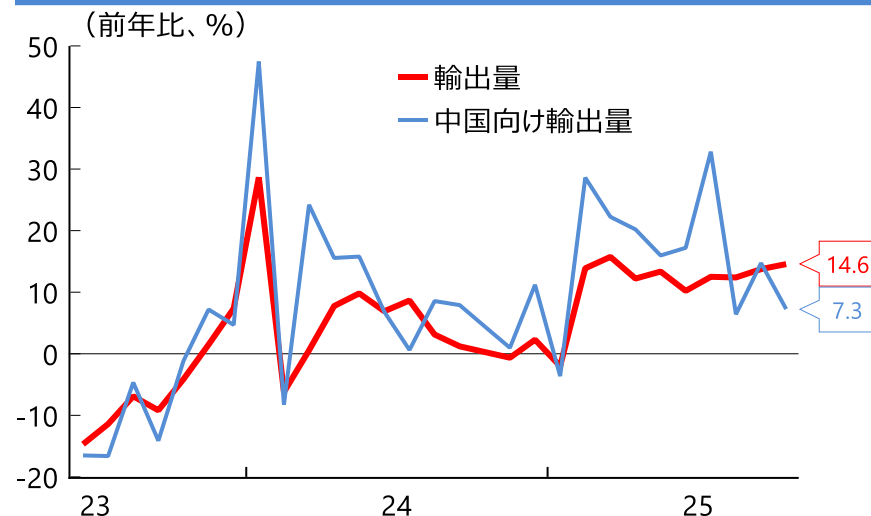
（注）直近は10月。

インフレ率と政策金利



（注）直近は政策金利が12/17日、その他が10月。

輸出



（注）直近は10月。再輸出を含む輸出量の指数。



シンガポール

■ PMIは拡大

11月の製造業PMIは50.2と、前月(50.0)から拡大に転じた。エレクトロニクス部門も50.6と、前月(50.4)から拡大ペースが加速。

■ 政策為替レートは足もと増価

直近(10月14日)の金融政策では、シンガポール通貨金融庁(MAS)は、政策為替レートS\$NEERの誘導目標を据え置き。足もとの政策為替レートは140.57と増価。11月後半にかけて米国の利下げの前倒し観測が強まり、米ドル安が進んだ影響とみられる。

■ 消費は引き続き増加

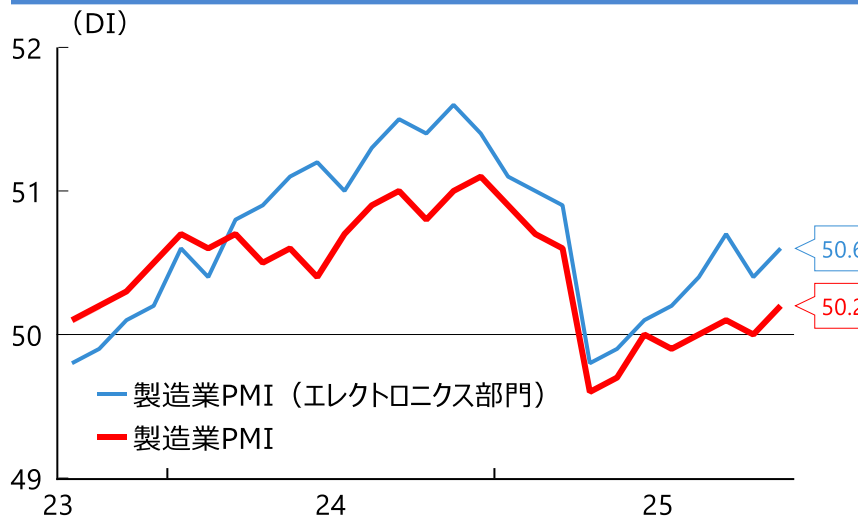
10月の実質小売売上高は前年比+2.3%と、前月(同+1.6%)に続き増加。時計や宝飾品、自動車などを中心に売上が増加した。自動車登録台数は同+23.8%と増加幅が拡大。

■ 輸出は増加幅が縮小

11月の輸出は前年比+9.5%と、前月(同+23.4%)から増加幅が縮小。仕向け地別では、米国向けの増加幅が拡大した一方、中国向けや香港向けが減少し、輸出全体を下押しした。

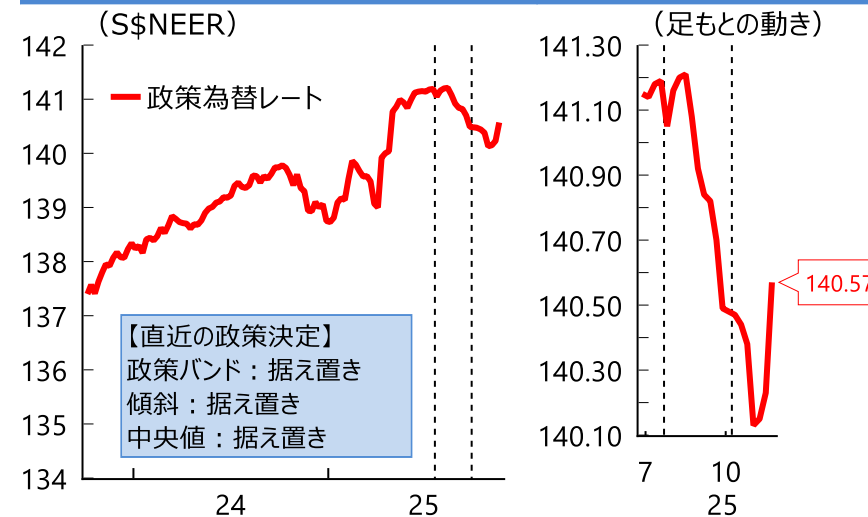
(出所) Macrobondより第一生命経済研究所作成

PMI



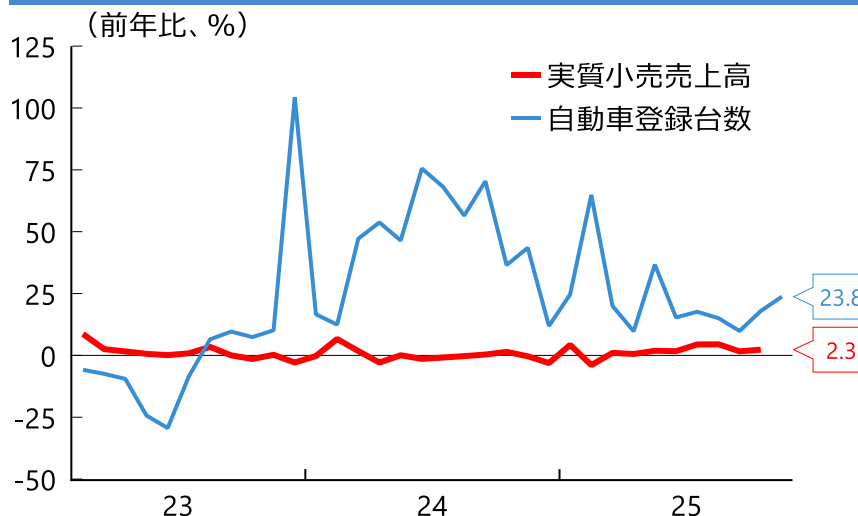
(注) 直近は11月。シンガポール購買・原料管理研究所の公表値。

政策為替レート



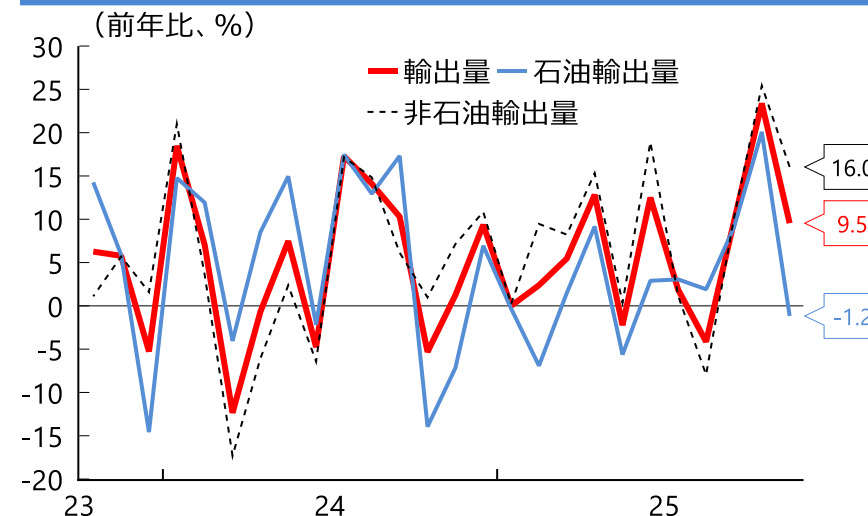
(注) 直近は11/28日の週。破線は直近2回の政策決定タイミング。

国内消費



(注) 直近は実質小売売上高が10月、自動車登録台数が11月。

輸出



(注) 直近は11月。再輸出を除いた地場輸出の実質輸出額。



インドネシア

■ PMIは拡大ペースが加速

11月の製造業PMIは53.3と、前月(51.2)から拡大ペースが加速。新規受注指数、生産指数の拡大ペースが加速し、ヘッドラインを押し上げた。

■ BIは為替レート安定を優先する据え置き

11月の総合CPIは前年比+2.7%と、前月(同+2.9%)から伸びが鈍化。食料価格の伸びが鈍化し、総合CPIを押し下げた。12月17日、インドネシア銀行(BI)は政策金利の据え置きを決定(4.75%)。据え置きは市場予想通り。背景として、「世界的な不確実性が依然として高い状況下で、ルピア為替レートの安定を維持するための取り組みと一致している」とした。

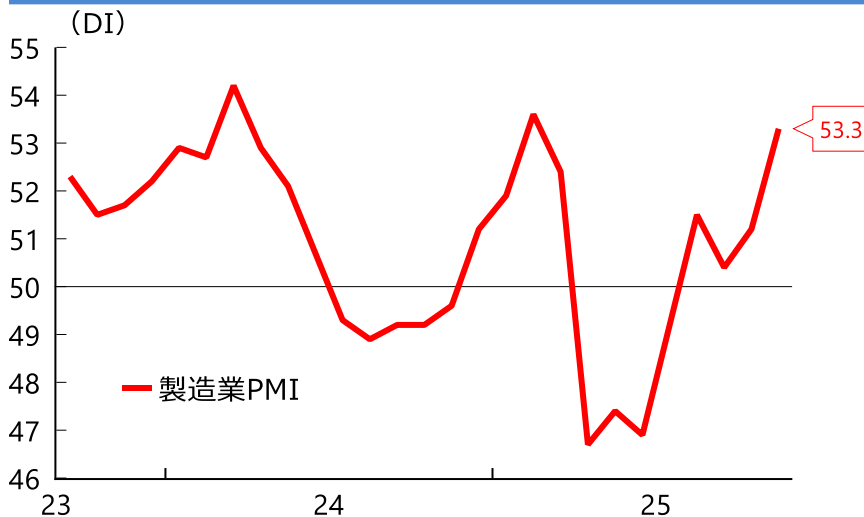
■ 消費は引き続き増加

10月の小売売上高は前年比+4.3%と、前月(同+3.7%)に続き増加。政府は年末の景気刺激策として、低所得世帯を対象に、10月から12月の3か月分の現金給付を実施。食料や自動車関連などを中心に、消費が増加した模様。足もとでは、消費者コンフィデンスも上昇傾向にある。11月の中銀予測値は同+5.9%と、増加幅が拡大する見通し。

■ 輸出は減少に転じる

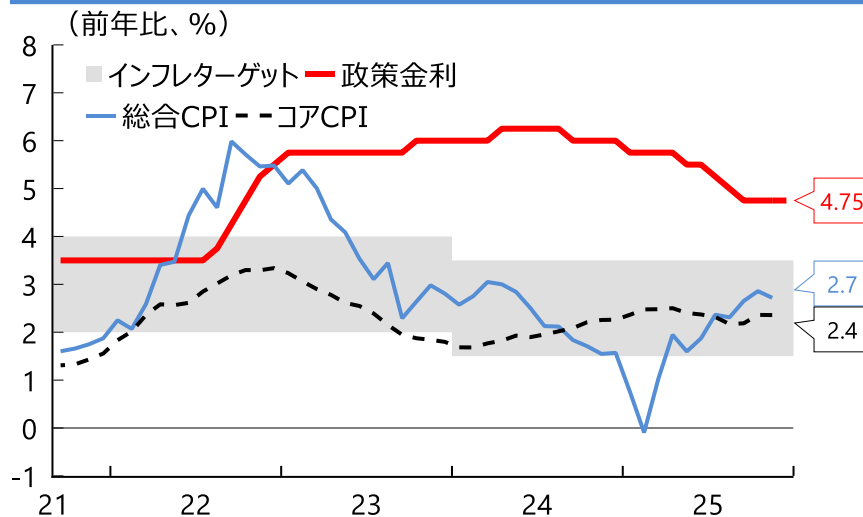
10月の輸出は前年比▲2.3%と、前月(同+11.4%)から減少に転じた。

PMI



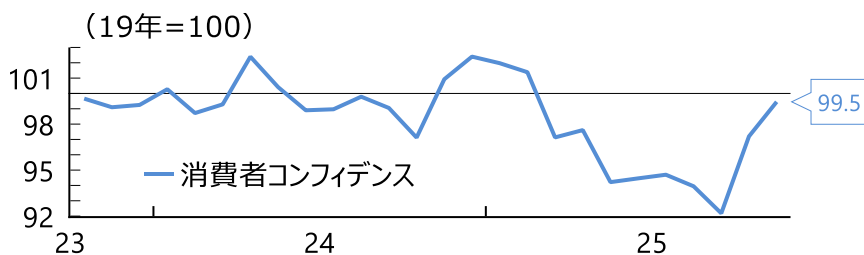
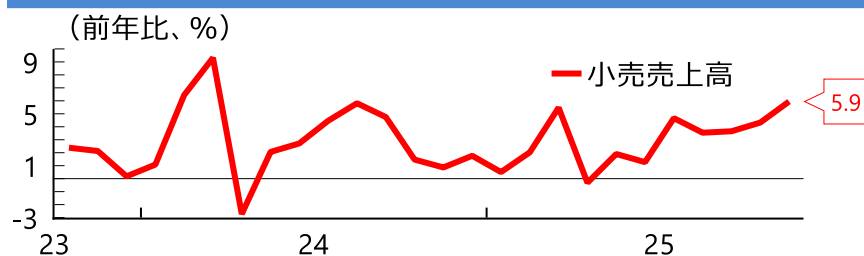
(注) 直近は11月。

インフレ率と政策金利



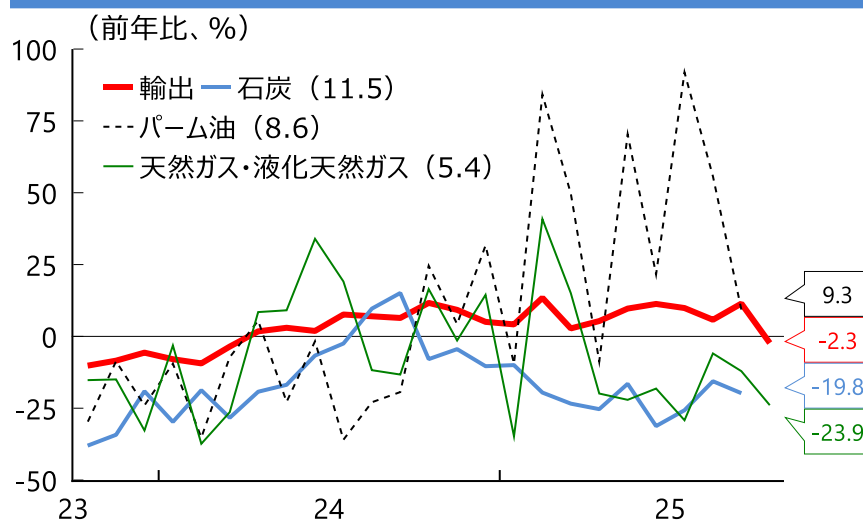
(注) 直近は政策金利が12/17日、その他が11月。

国内消費



(注) 直近は10月。小売売上高の直近値は中銀予測値。

輸出



(注) 直近は輸出、天然ガス・液化天然ガスが10月、その他は9月。()内は24年輸出額に占める割合。10



タイ

■ PMIは引き続き拡大

11月の製造業PMIは56.8と、前月(56.6)から拡大ペースが幾分加速。

■ BOTは景気減速を受けて利下げ

11月の総合CPIは前年比▲0.5%と、前月(同▲0.8%)から物価の下落ペースがわずかに鈍化。食料価格が上昇に転じ、総合CPIを押し上げた。

12月17日、タイ中銀(BOT)は利下げを決定(25bps、1.50%→1.25%)。利下げは市場予想通り。背景として、「明らかな景気減速と高まるリスクを踏まえると、金融政策はより緩和的になり得る」とした。

■ 9月の消費は増加に転じる

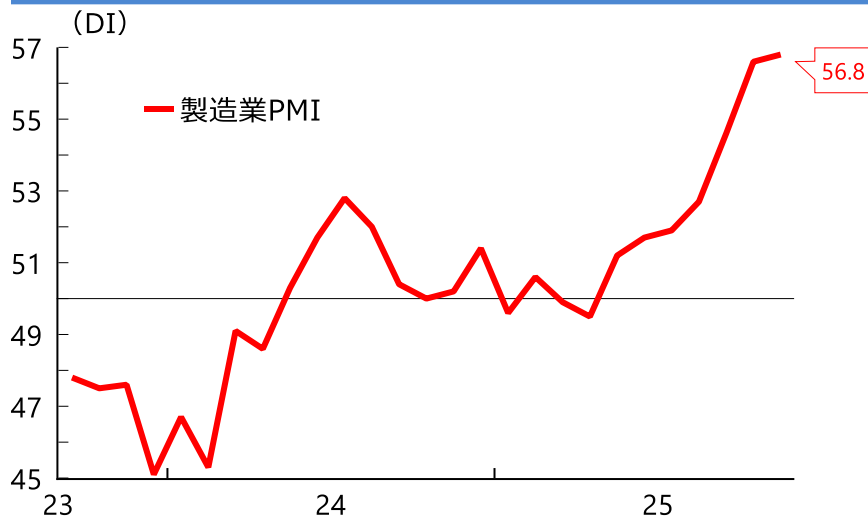
9月の小売売上高は前年比+49.8%と、前月(同▲5.2%)から大きく増加に転じた。専門店やオンライン販売を中心に売上が増加した。10月の自動車販売は同+24.8%と、前月(同+23.8%)に続き増加。

■ 観光客数は引き続き減少

外国人観光客数は11月単月で約291万人、前年比▲7.5%と引き続き減少した。中国人観光客が同▲32.4%と引き続き大きく減少した。タイ中銀は、11月19日公表の金融政策レポートで、25年見通しを下方修正(3,500万人→3,300万人)。

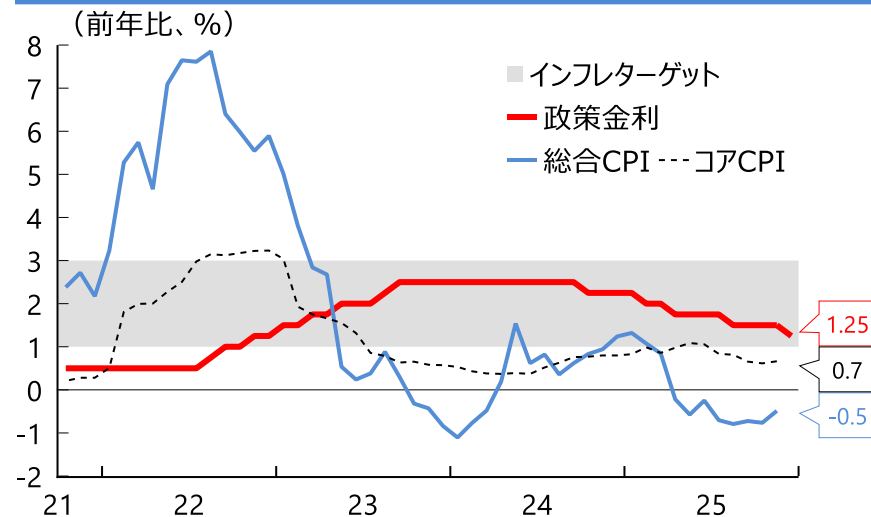
(出所) Macrobond、S&P Globalより第一生命経済研究所作成

PMI



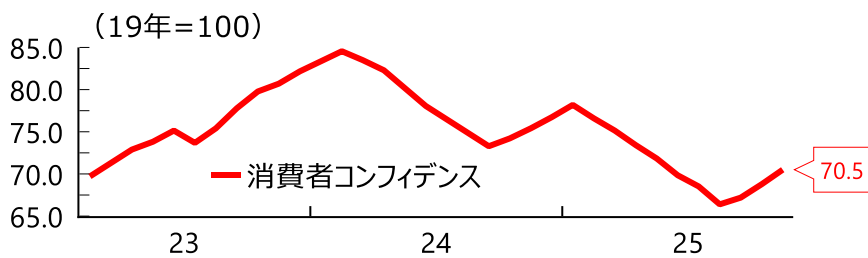
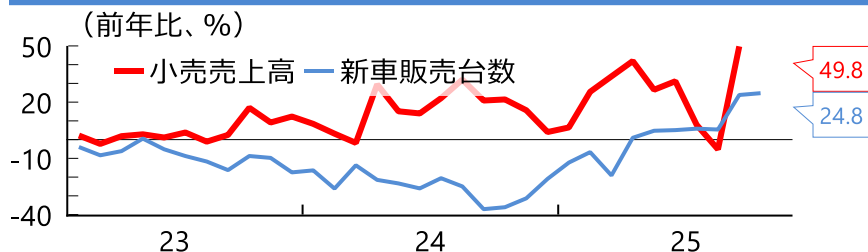
(注) 直近は11月。

インフレ率と政策金利



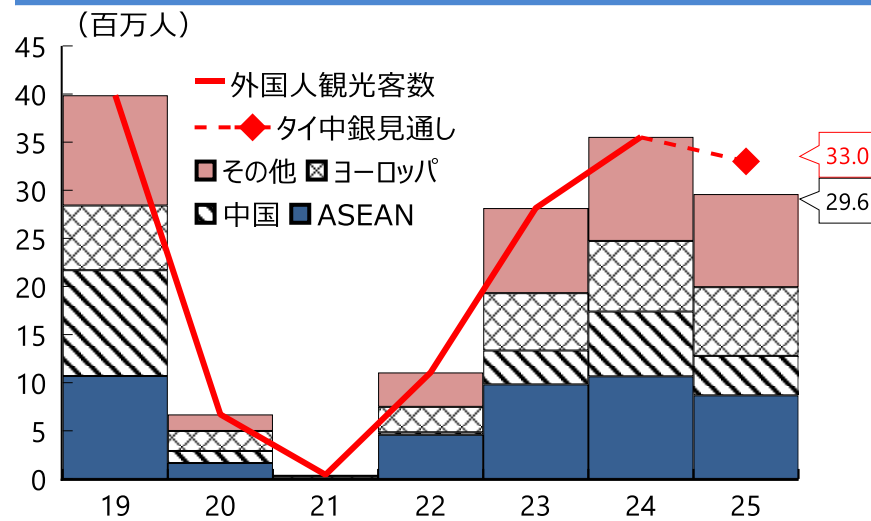
(注) 直近は政策金利が12/17日、その他が11月。

国内消費



(注) 直近は小売売上高が9月、新車販売台数が10月、消費者コンフィデンスが11月。

外国人観光客数



(注) 25年は11月時点実績。



フィリピン

■ PMIは縮小に転じる

11月の製造業PMIは47.4と、前月(50.1)から縮小に転じた。11月に相次いで台風被害に見舞われたこともあり、景況感が大きく悪化したとみられる。

■ フィリピン中銀は景気下支えの利下げ

11月の総合CPIは前年比+1.5%と、前月(同+1.7%)からわずかに鈍化。食料価格の上昇が鈍化し、総合CPIを押し下げた。12月11日、フィリピン中銀は利下げを決定(▲25bps、4.75%→4.50%)。利下げは市場予想通り。背景は、公共事業の汚職事件や世界貿易の不確実性の高まりに触れ、「国内経済の成長見通しがさらに弱まっている」とした。先行きは「金融緩和サイクルが終焉に近づいていると見ている」と、今次局面の利下げの終了を示唆した。

■ 新車販売台数は前年と同水準

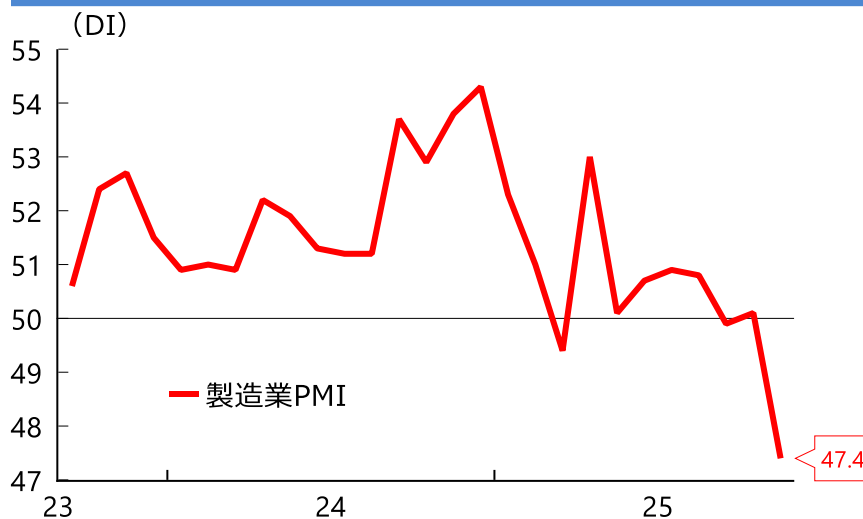
10月の新車販売台数は前年比+0.0%と、前月(▲3.8%)から減少幅が縮小、前年と同水準の販売台数となった。

■ 輸出は増加幅が拡大

10月の輸出は前年比+19.4%と、前月(同+16.2%)から増加幅が拡大。電気・電子製品や機械類・輸送用機器が輸出全体を牽引した。

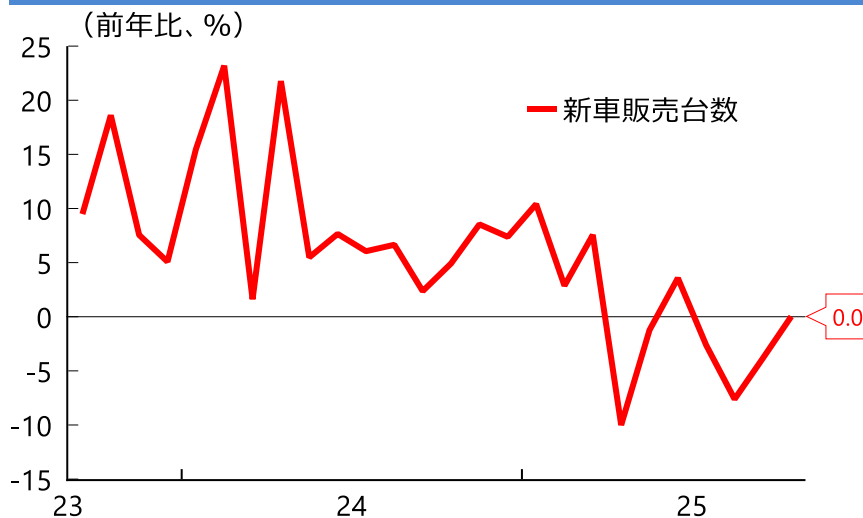
(出所) Macrobond、S&P Globalより第一生命経済研究所作成

PMI



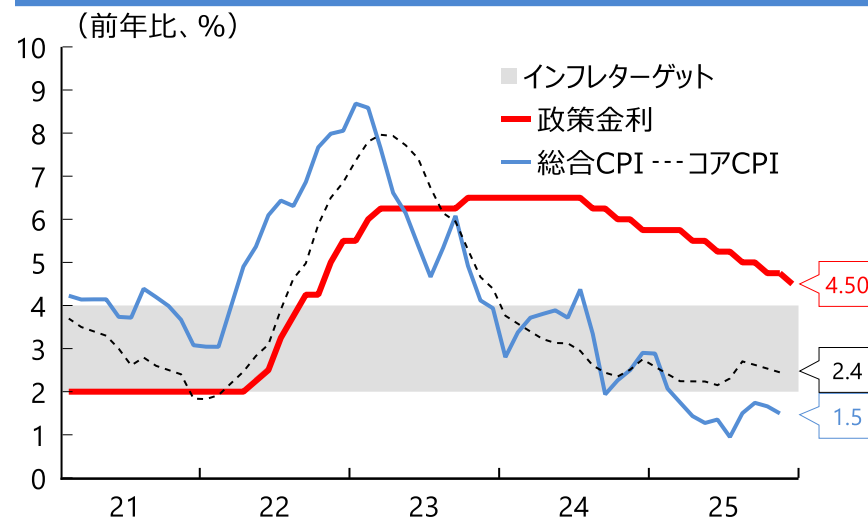
(注) 直近は11月。

国内消費



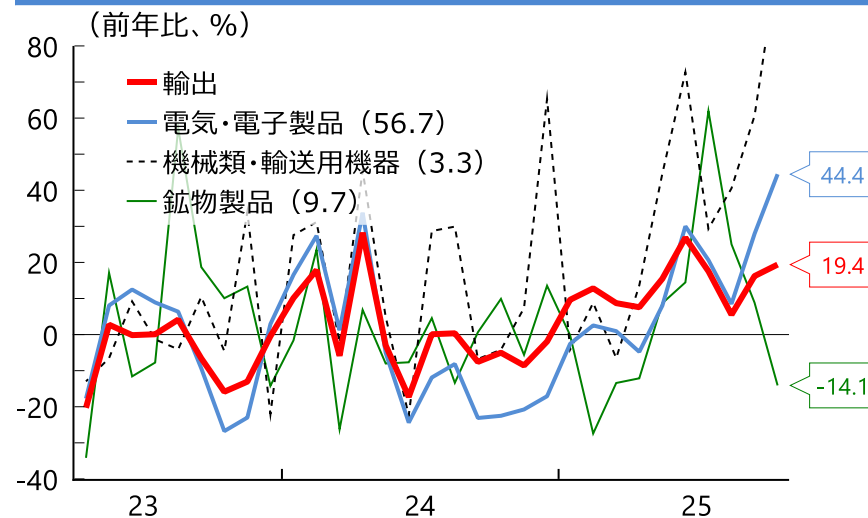
(注) 直近は10月。

インフレ率と政策金利



(注) 直近は政策金利が12/17日、その他が11月。

輸出



(注) 直近は10月。()内は24年輸出額に占める割合。



マレーシア

■ PMIは拡大に転じる

11月の製造業PMIは50.1と、前月(49.5)から拡大に転じた。新規受注指数が拡大に転じ、ヘッドラインを押し上げた。

■ インフレ率は再び鈍化

10月の総合CPIは前年比+1.3%と、前月(同+1.5%)から伸びが鈍化。引き続き6州での水道関連費用の上昇がプラス寄与したものの、食料価格の伸びが鈍化し、総合CPIを押し下げた。コアCPIは同+2.2%と、前月(同+2.1%)からわずかに加速。

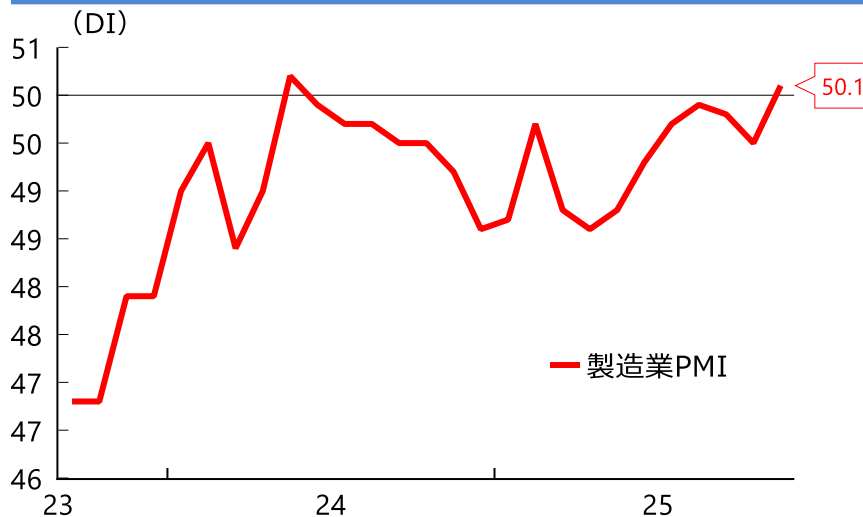
■ 消費は引き続き増加

10月の小売売上高は前年比+4.6%と、前月(同+4.8%)に続き増加。新車販売台数は同+6.0%と、前月(同+0.2%)から増加幅が拡大。年末商戦の 프로모ーションに加え、EVに対する税制優遇の年内終了が示唆され、駆け込み需要が発生した模様。

■ 輸出は増加幅が拡大

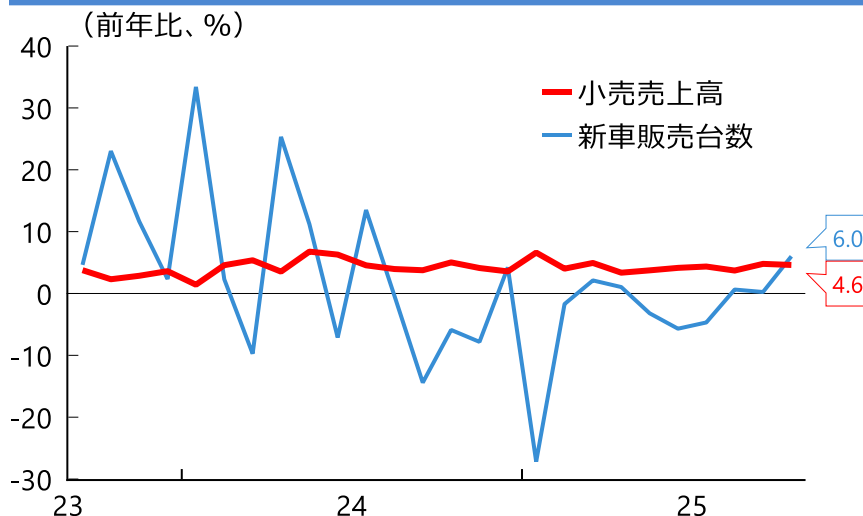
10月の輸出は前年比+15.7%と、前月(同+12.5%)から増加幅が拡大。機械類・電気機器を中心に、輸出が増加した。仕向け地別では、香港やEU向け輸出が増加した。

PMI



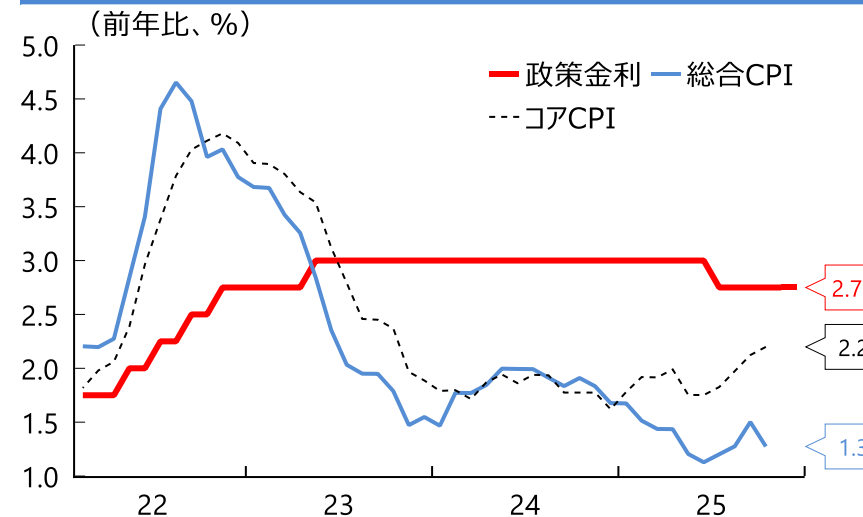
(注) 直近は11月。

国内消費



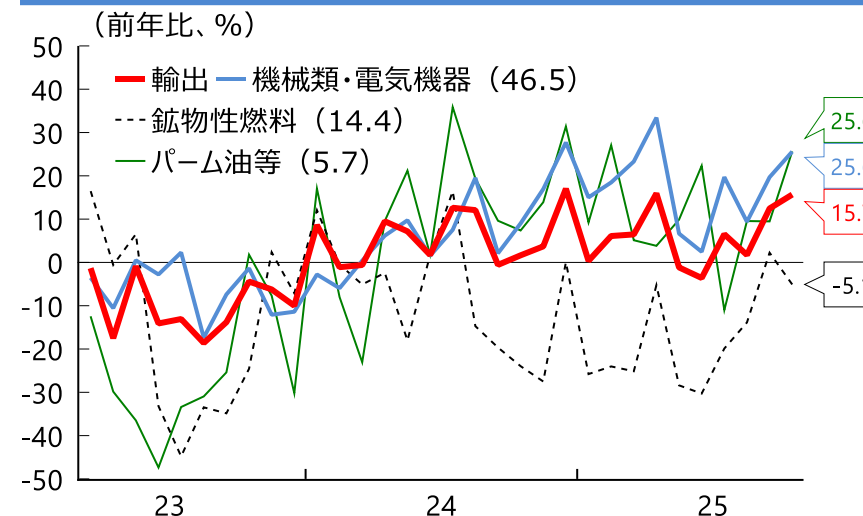
(注) 直近は10月。

インフレ率と政策金利



(注) 直近は政策金利が12/17日、その他が10月。

輸出



(注) 直近は10月。現地通貨建ての輸出額。()内は24年輸出額に占める割合。13



ベトナム

■ PMIは拡大ペースが鈍化

11月の製造業PMIは53.8と、前月(54.5)から拡大ペースが鈍化。新規受注指数、生産指数の拡大ペースが鈍化し、ヘッドラインを押し下げた。

■ インフレ率は加速

11月の総合CPIは前年比+3.6%と、前月(同+3.2%)から伸びが加速。相次いで発生した台風と豪雨の影響で食料価格が上昇し、総合CPIを押し上げた。コアCPIは同+3.3%と、前月(同3.3%)から横ばいで推移。

■ 消費は引き続き増加

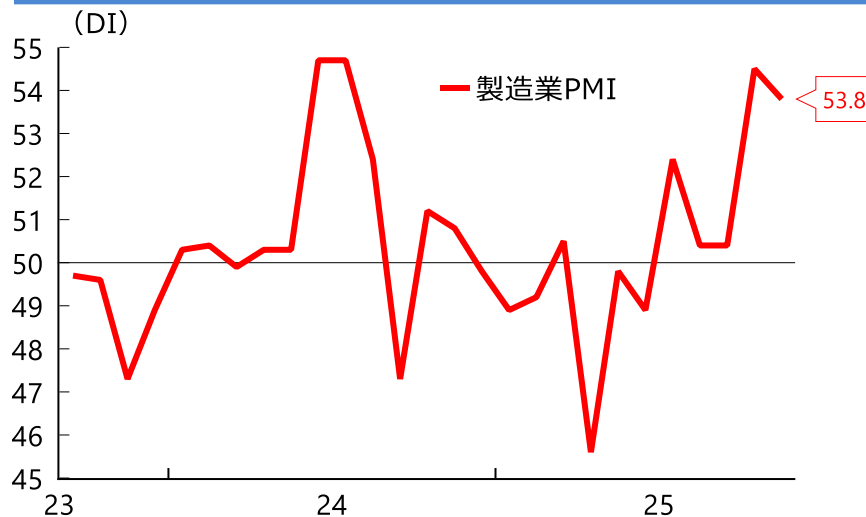
10月の小売売上高は前年比+7.8%と、前月(同+11.0%)に続き増加。11月の当局予測値は同+7.4%と、引き続き増加する見通し。10月の新車販売台数は同▲14.9%と引き続き減少。前年に需要刺激策(9月~11月の間で自動車の登録料を半額にする)を行い、販売台数が増加していた裏要因が影響した。

■ 輸出は引き続き増加

11月の輸出は前年比+28.9%と、前月(同+31.4%)に続き増加するも、増加幅は幾分縮小した。コンピュータ・電子製品等の増加が輸出を牽引した。仕向け地別では、中国向け輸出の増加幅が縮小。

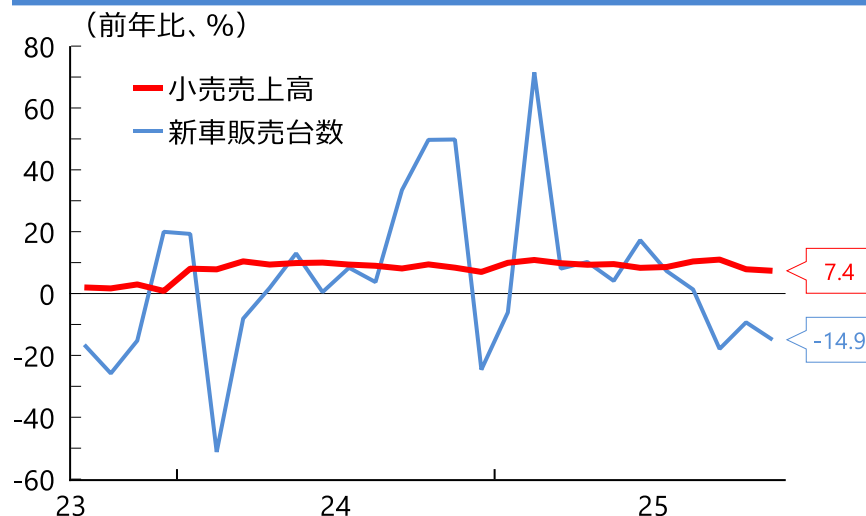
(出所) Macrobond、S&P Globalより第一生命経済研究所作成

PMI



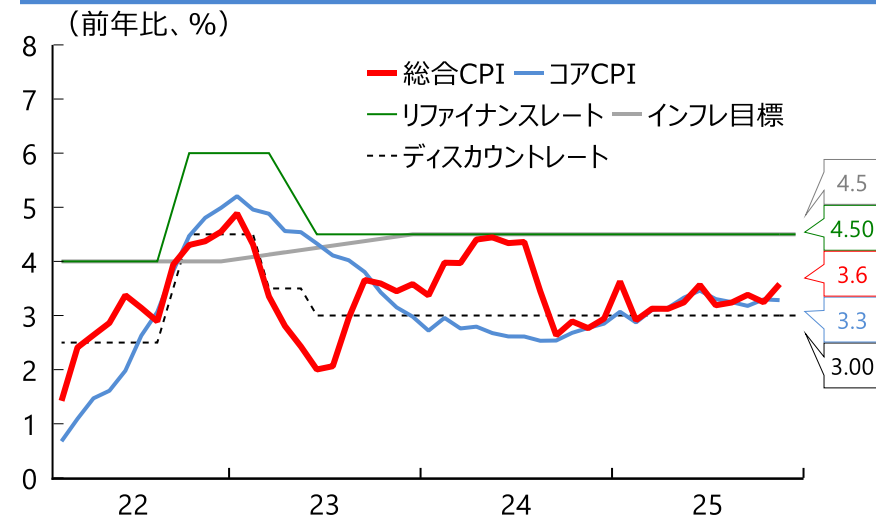
(注) 直近は11月。

国内消費



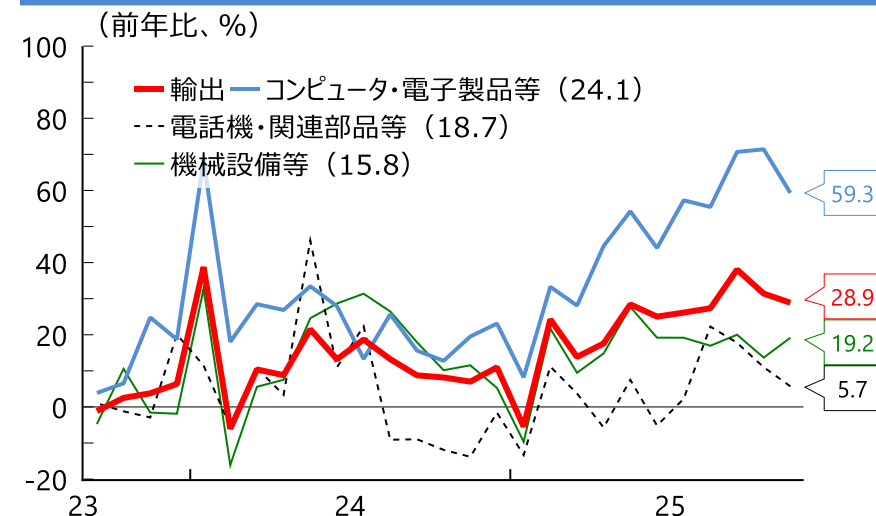
(注) 直近は11月。小売売上高の直近値は当局予測値。

インフレ率と政策金利



(注) 直近はリファイナンスレート、ディスカウントレートが12/17日、その他が11月。

輸出



(注) 直近は11月。米ドル建ての輸出額。()内は24年輸出額に占める割合。 14



オーストラリア

■ PMIは拡大ペースが鈍化

12月の総合PMIは51.1と、前月（52.6）から拡大ペースが幾分鈍化。製造業PMIが52.2と拡大ペースが加速したものの、サービス業PMIが51.0と拡大ペースが鈍化した。

■ RBAはインフレ圧力を前に据え置き

10月の総合CPIは前年比+3.8%と、前月（同+3.5%）から加速。前年対比で電気料金の補助額が下がっていることに加え、住宅価格や家賃、国内旅行等のサービス価格が再び上昇した。なお、25年10月から、カバレッジを拡大した新基準の月次CPIの公表を開始（指数自体は遡及して24年4月分から公表）、移行期間を経て、政策判断を従来の四半期CPIから新基準の月次CPIに切り替えるとしている。12月9日、RBAは政策金利の据え置きを決定（3.60%）。据え置きは市場予想通り。背景として、足もとのインフレ率の上昇傾向に触れ、「インフレ圧力の持続性を評価するにはもう少し時間がかかる」とした。先行きは、総裁会見で利上げが必要となりそうな状況について議論したことを明かし、「当面利下げはない」とした。

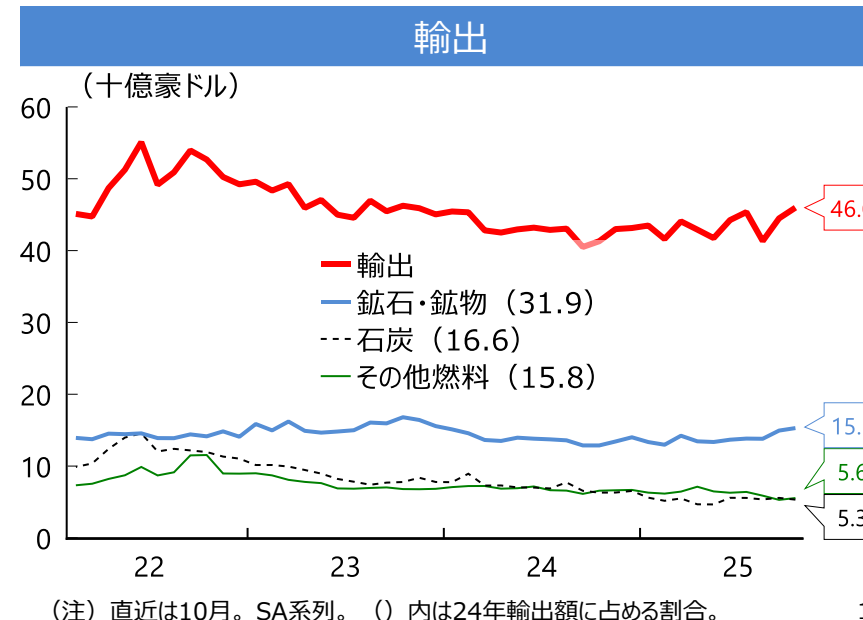
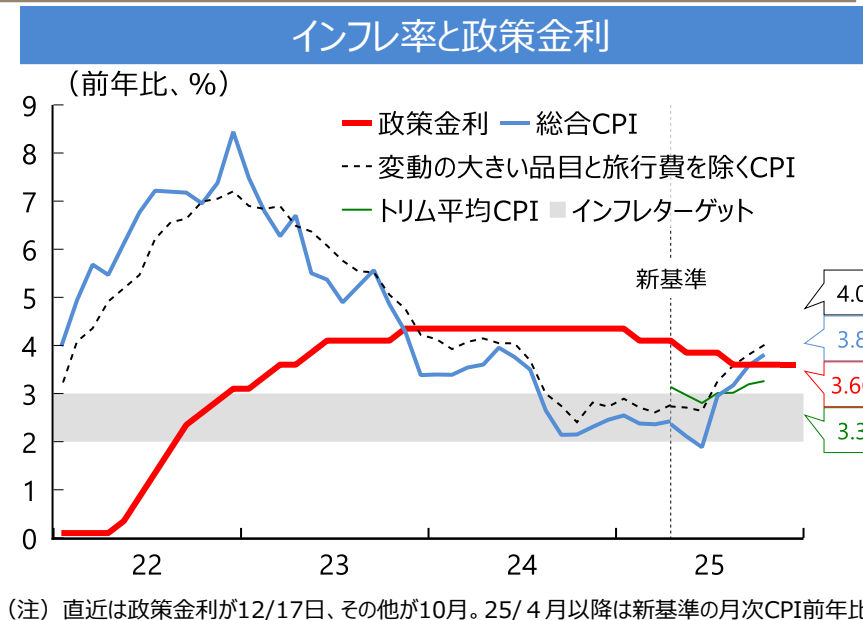
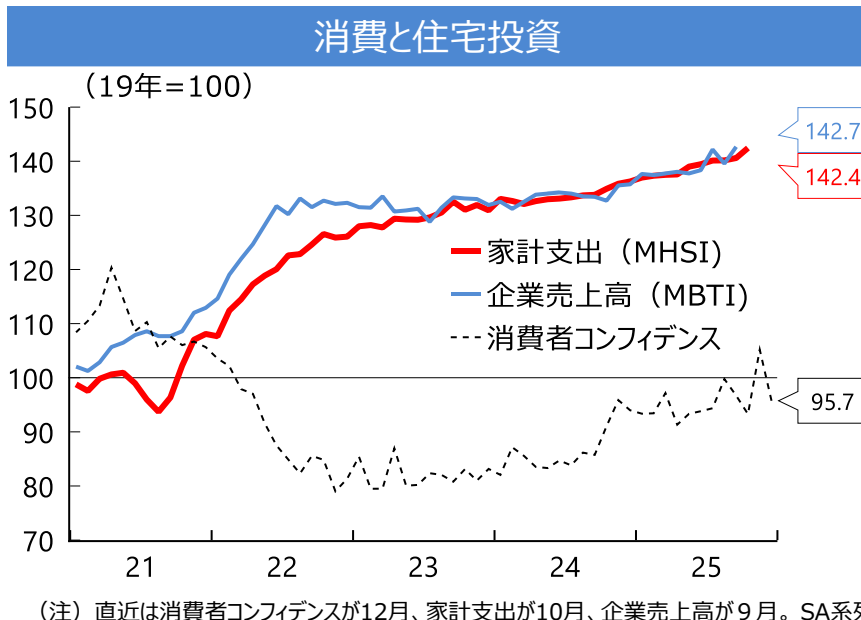
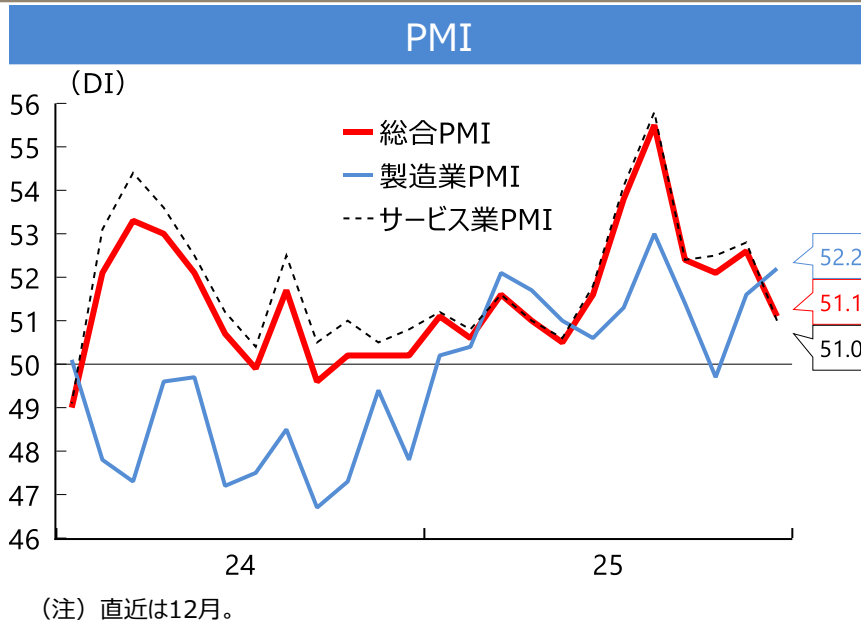
■ 消費は引き続き増加

10月の家計支出は前期比+1.3%と、前月（同+0.3%）から増加幅が拡大。

■ 輸出は引き続き増加

10月の輸出は前期比+3.4%と、前月（同+7.6%）に続き増加。

（出所） Macrobond、S&P Globalより第一生命経済研究所作成





ニュージーランド

PMIは引き続き縮小

11月の総合PMIは47.4と、前月（48.8）から縮小ペースが加速。製造業PMIは51.4と引き続き拡大したものの、サービス業PMIが46.9と、前月（48.4）から悪化し、総合PMIを押し下げた。

RBNZは市場予想通りの利下げ

7～9月の総合CPIは前年比+3.0%と、前期（同+2.7%）から加速。コアCPIは同+2.5%と、前期（同+2.7%）から伸びが鈍化した。

11月26日、RBNZは利下げを決定（25bps、2.50%→2.25%）。利下げは市場予想通り。背景について、「政策金利の引き下げは消費者と企業の信頼感を支え、インフレ目標達成に必要なペースよりも経済回復が鈍化するリスクを軽減するのに役立つ」とした。

消費は増加

7～9月の小売売上高は前期比+1.9%と、前期（同+0.7%）から増加幅が拡大。11月のクレジットカード等取引は前月比+1.9%と、前月（同+0.2%）に続き増加。

輸出は前月比で減少に転じる

10月の輸出は前期比▲0.1%と、前月（同+1.2%）から減少に転じた。仕向け地別では、中国向けが拡大したものの、米国向け、豪州向けの増加幅が縮小した。

