

## アジア経済マンスリー（2006年4月）

発表日：2006年4月27日（木）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 島田 武典(03-5221-4527)

### ●中国経済 ～固定資産投資・輸出主導の高成長。対外不均衡解消への取り組みも徐々に

- ・中国が3月末時点で保有する外貨準備は8,751億ドルと、前月に続き世界最大の水準にある（後掲図表CH-9）。1-3月期だけで562億ドルもの急増を示しているが、この背景としては人民元相場の調節に伴うドル買い介入や、同期に233億ドルを計上した貿易黒字の拡大が指摘できる（図表CH-2）。人民元切り上げへの圧力が強まる中、中国人民銀行は、外国為替に関する規制緩和を発表し、国内の金融機関による外国有価証券への投資を解禁する方針を示した。具体的な内容は、企業の外貨口座開設等に関する手続きの簡略化、サービス貿易に伴う外貨支払証明書の簡素化、個人の外貨購入手続きの簡素化・限度額引き上げ、条件を満たす銀行・証券運用機構・保険会社等に対し一定の限度内での対外証券投資を認めること（機関により購入可能な金融商品は異なる）、などとなっている。中国が将来的に変動相場制を採用するためには、対外資本取引の拡大は不可欠であるが、今後の認可の状況が不透明であることや、対内流入額の巨大さを勘案すれば、短期的に対外収支の均衡に貢献することは期待しづらい。当面、大幅な流入超の状態に目立った変化が生じることはないだろう。
- ・20日に公表された2006年1-3月期の実質GDP成長率は、前年比+10.2%と3四半期振りの2桁成長となった（図表CH-1）。固定資産投資の高い伸びが全体の成長率を押し上げた模様。

### ●韓国経済 ～輸出・消費をけん引役に高成長。先行き追加利上げの可能性

- ・韓国銀行は7日の金融通貨委員会で政策金利（コールレート翌日物誘導目標水準）を4.00%で据え置いた（据え置きは2ヵ月連続、図表KR-6）。就任後初の委員会となった李成太総裁は会見で、「経済は改善傾向をたどっており、金融緩和政策を徐々に修正していく」と今後追加利上げを行っていく方針を示した。李総裁は21日の議会証言で、自身の発言が5月の利上げを示唆したものであると市場で解釈されている点についてはこれを一旦否定した。しかし、マクロ経済の高成長持続、原油高、さらには主要都市を中心に不動産価格の上昇が続いているなど、潜在的なインフレ圧力が存在することから、2006年を通じて50bp程度の追加利上げを行なう可能性がある。次回委員会は5月11日に開催される。
- ・25日に韓国銀行より公表された2006年1-3月期の実質GDP成長率は、前年比+6.2%（前期比年率+1.3%）と2002年10-12月期以来の高い伸びとなった（図表KR-1）。設備投資の回復は依然として緩やかながら、輸出・個人消費の高い伸びが景気を牽引している。個人消費に力強さが増している背景としては、雇用・所得環境の改善や株・不動産価格上昇などの資産効果が挙げられる。

### ●シンガポール経済 ～製造業主導で高成長続く。為替政策は現状維持

- ・10日、シンガポール通産省は、同国の第1四半期実質GDP成長率について前年比+9.1%と公表（図表SG-1）。製造業が前年比+16.0%と高成長となり、全体を牽引した。なお、今回の推計値（Advance GDP Estimates）は、四半期の当初2ヵ月間の経済指標により作成されており、需要項目毎

の推計値などを含む詳細な結果は5月に改めて公表される。

- ・シンガポール金融管理局（MAS）は11日、シンガポールドルの為替管理政策のレビューを行い、現行の実効レート水準を高め、誘導する引き締め策を維持した。変動バンドにおける許容変動幅や中心値なども現行のままとした。
- ・MASでは金利ではなく、為替レートによる金融政策を運営している。シンガポールドルの為替相場は主要な貿易相手国（地域）の通貨を貿易量で加重平均した名目実行為替レートに基づいて運営されている。あらかじめ設定された変動バンドを超える場合は、MASが相場の変動を為替バンド内に収めるように市場に介入する「管理フロート制」となっている。通貨バスケットの構成通貨および構成比率についての詳細は公表されていないが、適宜見直しが行われている。現状、シンガポールの貿易相手国としてはアジア、特にマレーシアや中国の割合が高くなっており、これら国家の為替政策から影響を受ける度合いが比較的強いと思われる。

### ●マレーシア経済 ～内外需ともに好調。物価上昇率の急進による利上げが懸念材料

- ・3月のCPI上昇率が前年比+4.8%と急拡大（図表MY-3）。政府は2月末にガソリン価格を約19%、ディーゼル油価格を約23%、LPG価格を約21%引き上げており、この影響が顕在化した。これを受け、中央銀行は26日に政策金利を0.25%引き上げ3.50%とした。実体経済は改善が続いていること、当面は中央銀行の2006年の物価上昇率見通し（前年比+3.5~4.0%）を実績が上回る可能性が高いこと、足元で実質金利はマイナスとなっていることなどを背景に、今後追加利上げが行われる可能性が高いと考えられる。

### ●タイ経済 ～足元の景気は堅調だが、政情不安で先行きに不透明感

- ・2日に行われた下院総選挙は、北部や東北部では与党・タイ愛国党が大半の議席を獲得したものの、野党・民主党の地盤である南部では白票が与党票を大幅に上回るという結果となった。当初続投を表明していたタクシン首相も、混乱の早期収束を図り4日に辞任を表明。しかし、23日に実施された再選挙にも主要野党は参加しておらず、25日にはタイのプミポン国王が愛国党の1党独裁となる下院の召集を拒否、再選挙の実施を示唆するなど、問題解決の道筋は依然不透明である。およそ1.8兆バーツの公共事業（メガプロジェクト）の入札が延期されるなど、こうした混乱の影響が顕在化し始めており、新政権の発足に手間取れば景気への下押し圧力が強まることも懸念される。
- ・タイ中央銀行は10日、主要政策金利である14日物レポ金利を0.25%引き上げ4.75%とした（図表TH-4）。インフレ抑制と国内貯蓄促進を目的としている。2004年8月以降14回目の利上げ。

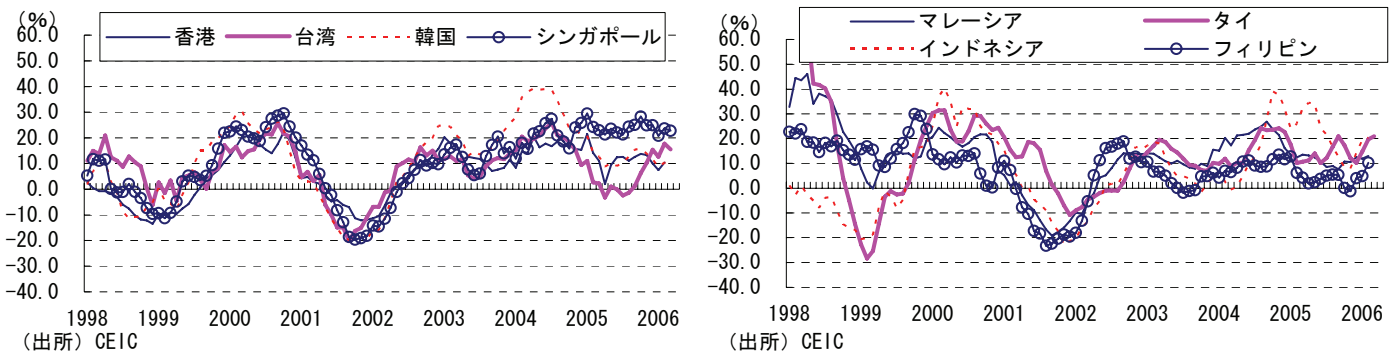
### ●インドネシア経済 ～物価上昇・金利高が内需に悪影響

- ・5日に政策金利である短期証券の目標金利を12.75%に据え置くことを決定（図表ID-4）。CPI上昇率が昨年10月の燃料補助金引き下げによる価格急騰後の最低水準（前年比+15.7%）に低下したことから、予想よりも早時期に利下げに転ずる可能性があることを表明（図表ID-3）。金利上昇の影響もあり内需の不振が続いている一方、今後物価上昇率が低下する明確な兆しは確認されておらず、早期の利下げ転換は困難と予想する。

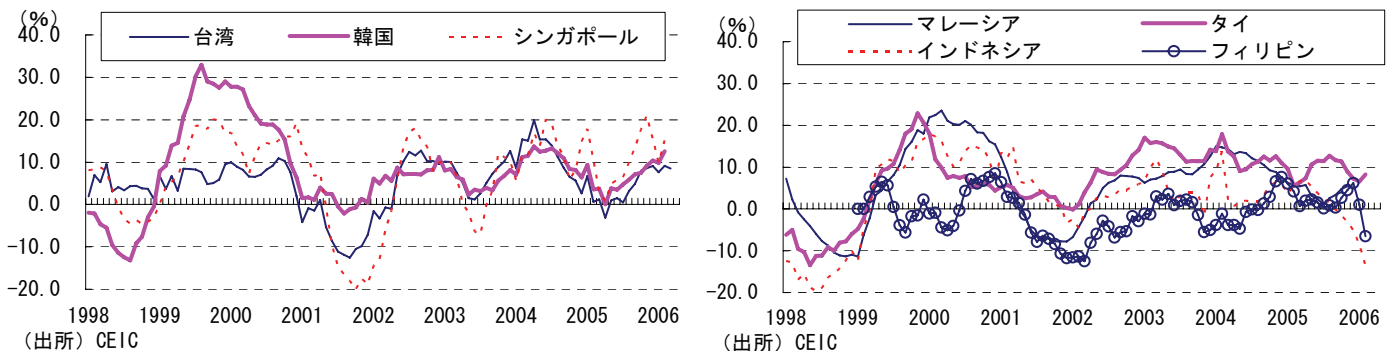
●各国経済の現状判断

|        | 方向性 | コメント  |
|--------|-----|---|
| 中国     | ↗   | 固定資産投資・輸出主導の高成長が持続。個人消費も高い伸び。                       |
| 香港     | ↗   | 輸出好調で雇用環境も改善基調を辿り、個人消費が底固く推移。                       |
| 台湾     | ↗   | 輸出が景気を牽引。設備投資の回復と政府プロジェクトの執行加速により、国内需要も持ち直し。        |
| 韓国     | ↗   | 輸出・消費が好調。地価上昇抑制策の影響から建設投資は不振が続き、民間投資全体の増加も緩やかにとどまる。 |
| シンガポール | ↗   | 輸出の好調と雇用環境の改善を背景とした消費の伸びが景気を牽引。                     |
| マレーシア  | ↗   | 輸出好調を受け、民間部門のマインドが改善持続。消費・投資も好調。                    |
| タイ     | ↗   | 高水準の対内直接投資を背景に投資が好調。しかし、政情不安で消費者マインドが悪化。            |
| インドネシア | →   | 輸出は好調ながら、燃料価格引き上げに伴うインフレ、金利高で内需の不振が続いている。           |
| フィリピン  | →   | 内需は底固い一方、輸出の回復が緩慢。                                  |

図表1 アジア諸国輸出動向（3ヵ月移動平均前年比）



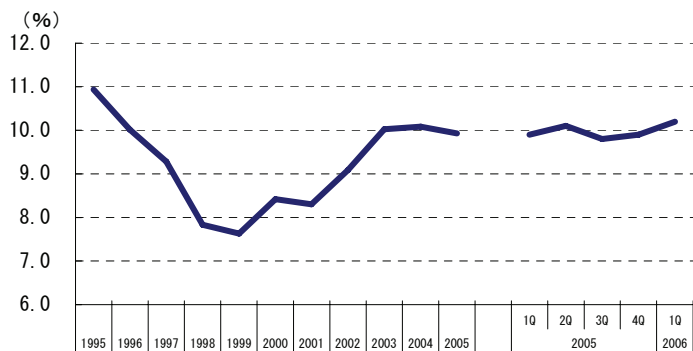
図表2 アジア諸国生産動向（3ヵ月移動平均前年比）



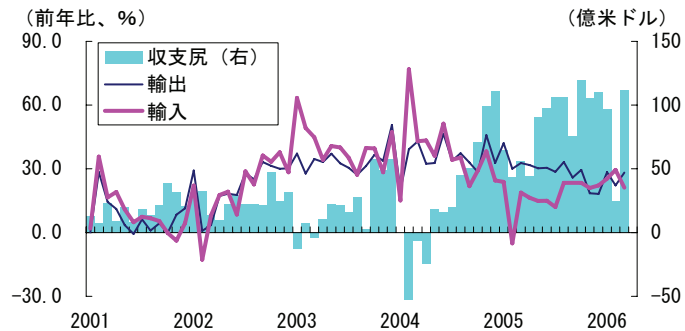
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

●中国主要経済指標

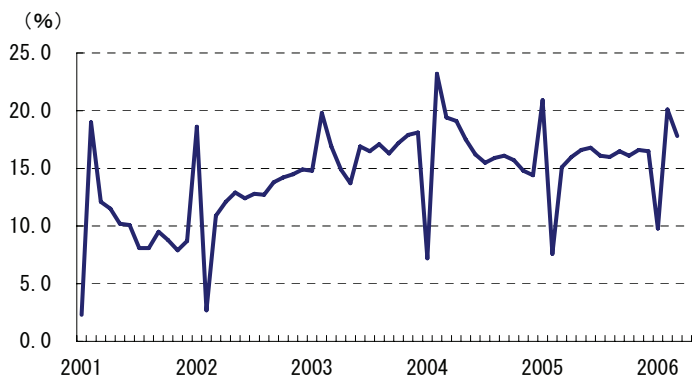
図表CH-1 実質GDP成長率（前年比）



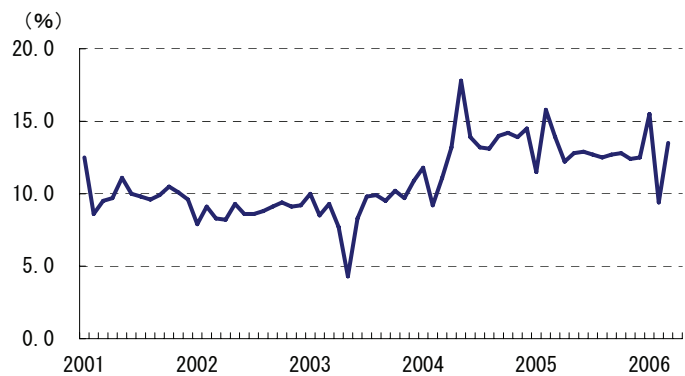
図表CH-2 貿易動向



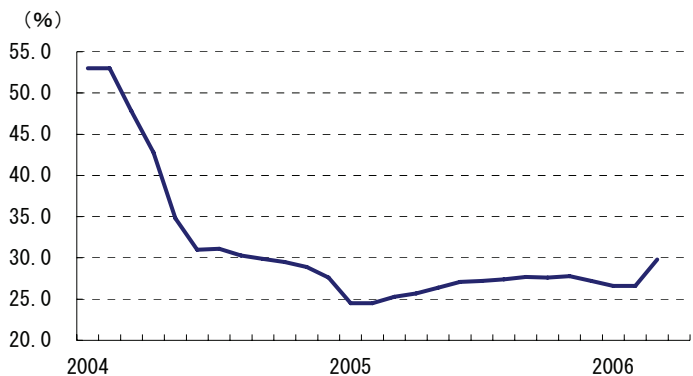
図表CH-3 鉱工業生産の動向



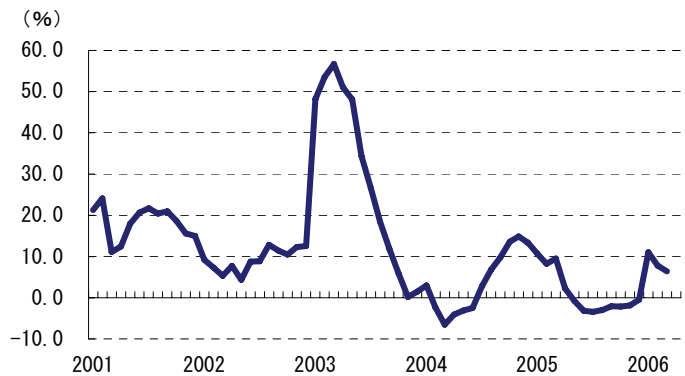
図表CH-4 消費動向（前年比）



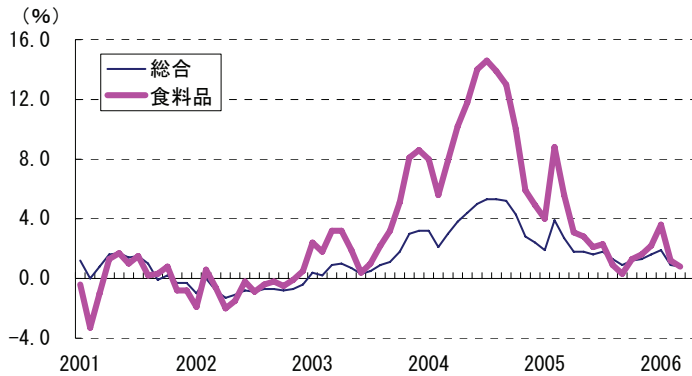
図表CH-5 固定資産投資の動向（前年比）



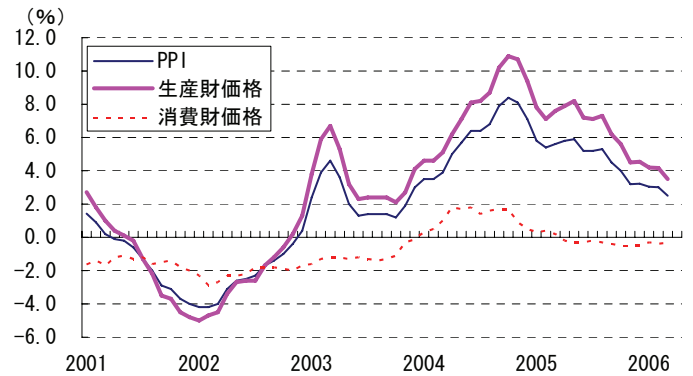
図表CH-6 対内直接投資の動向



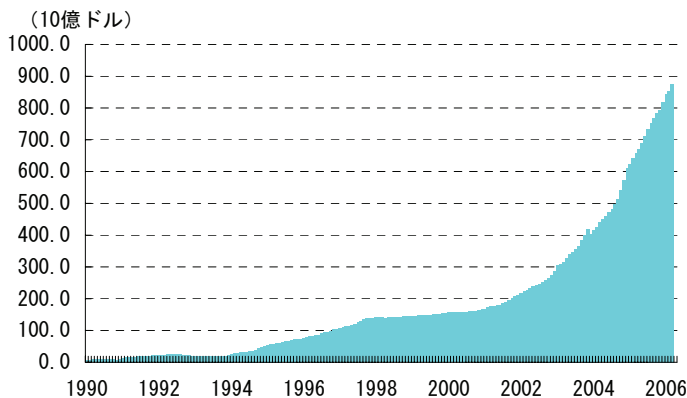
図表CH-7 消費者物価の動向（前年比）



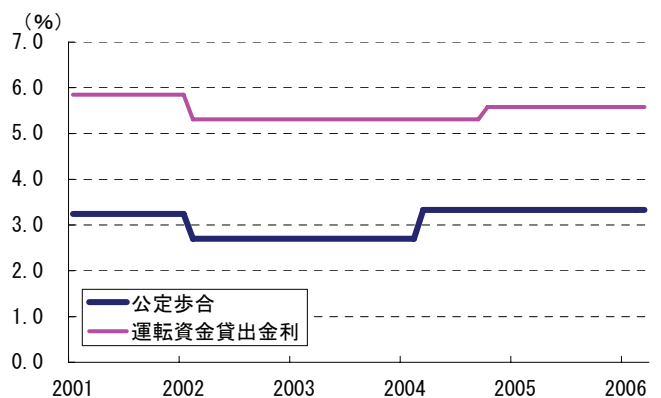
図表CH-8 生産者物価の動向



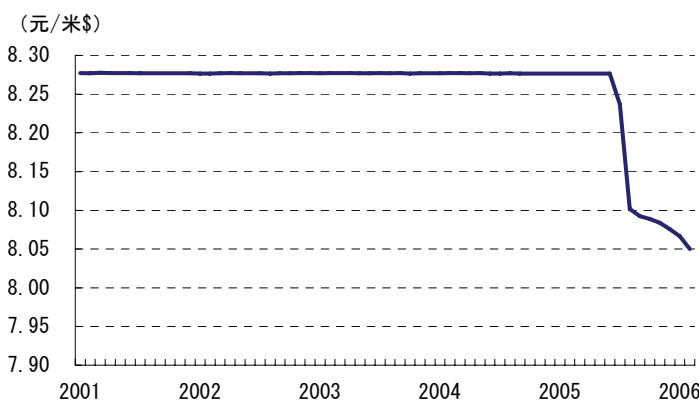
図表CH-9 外貨準備残高の推移



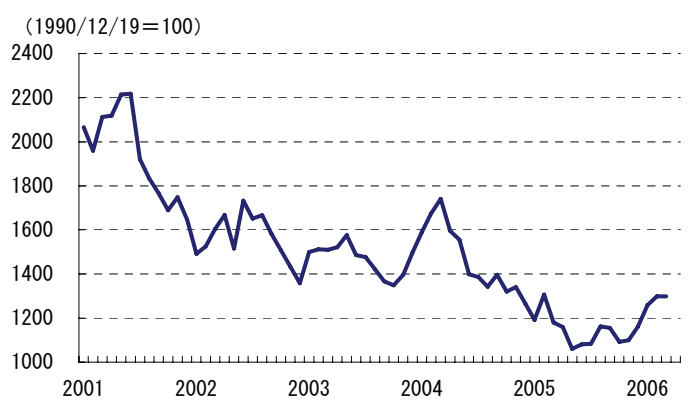
図表CH-10 金利の動向



図表CH-11 為替の動向

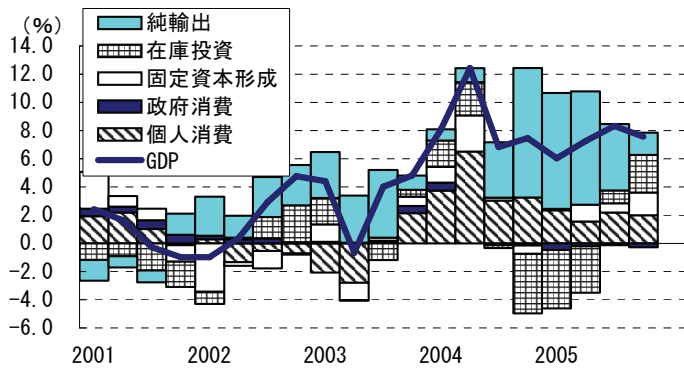


図表CH-12 株価の推移（上海総合、月中平均）

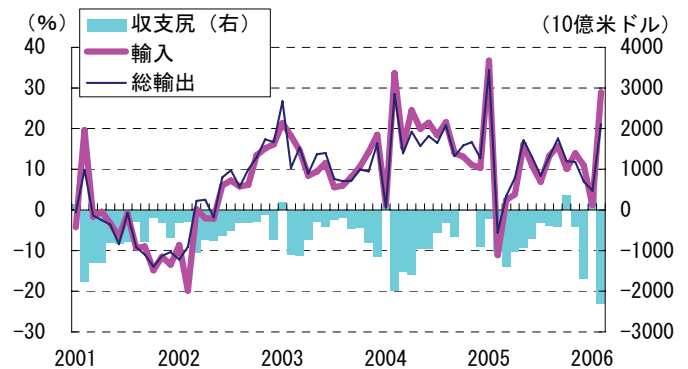


●香港主要経済指標

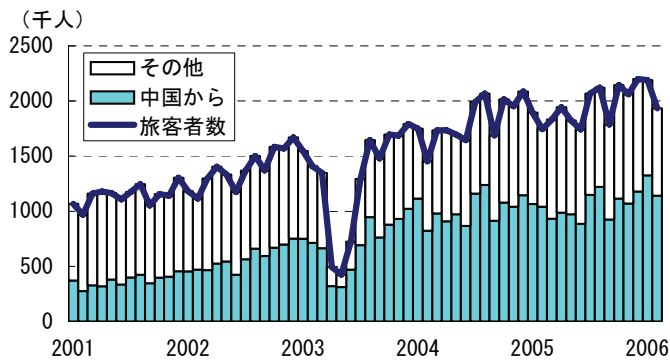
図表HK-1 実質GDP成長率（前年比）



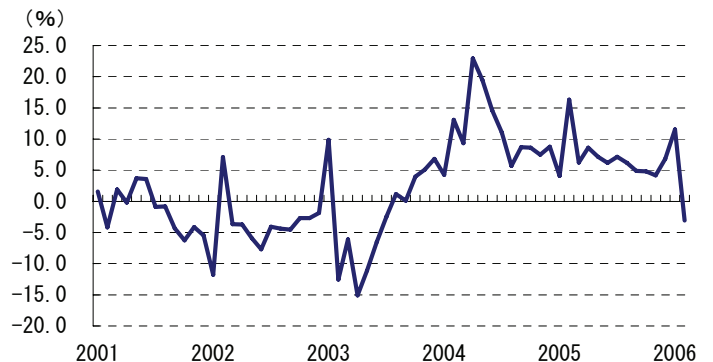
図表HK-2 貿易動向



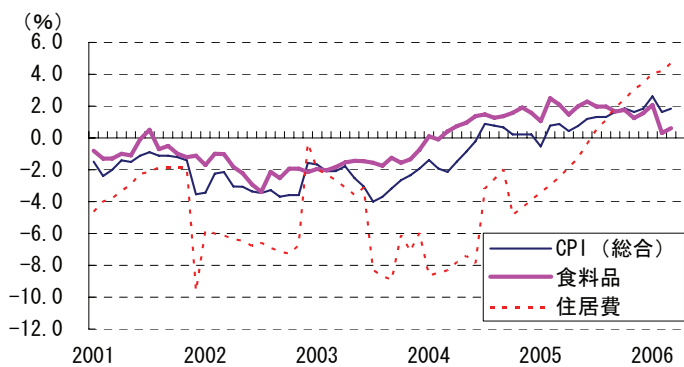
図表HK-3 来訪旅行者数の動向



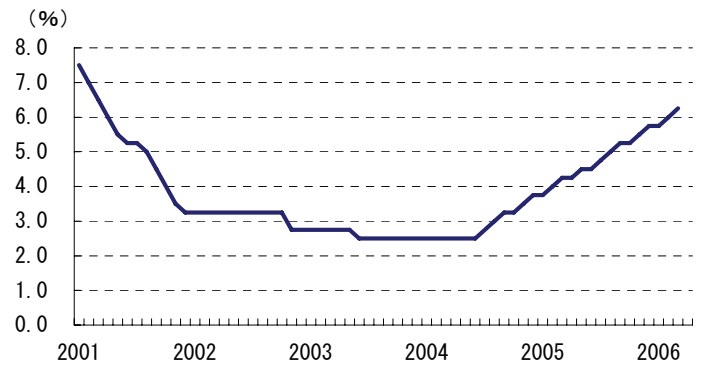
図表HK-4 消費動向（前年比）



図表HK-5 物価動向（前年比）



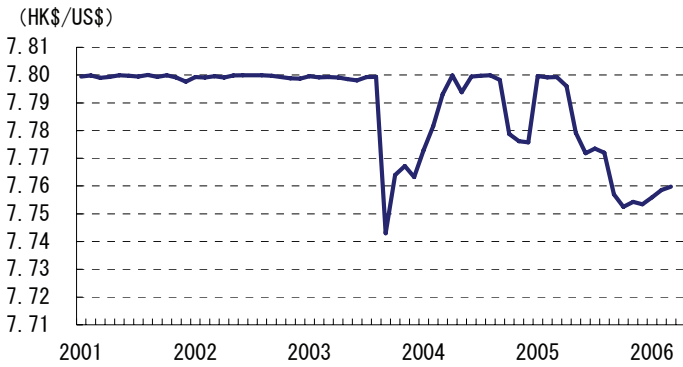
図表HK-6 市場金利の動向



※政策金利は割引基準金利



図表HK-7 為替動向

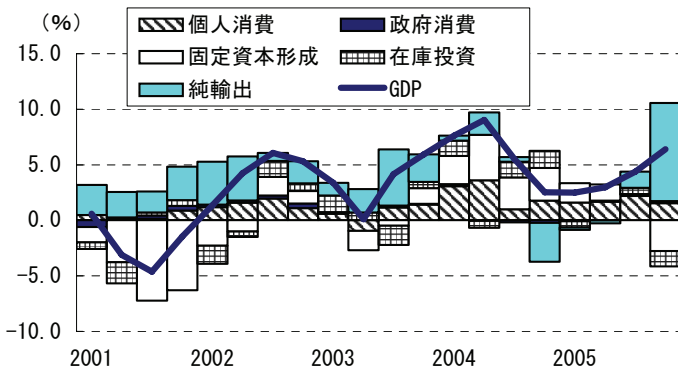


図表HK-8 株価の推移 (ハンセン指数、月中平均)

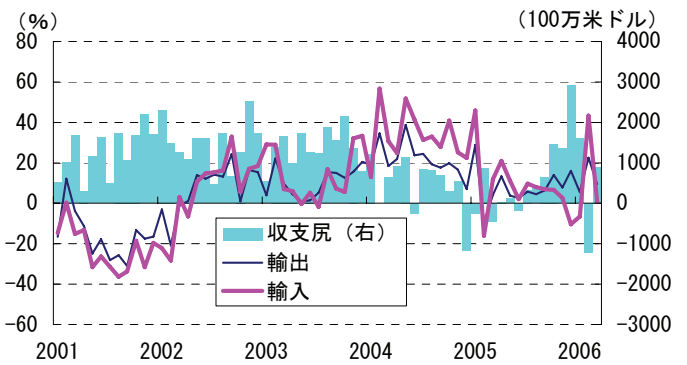


●台湾主要経済指標

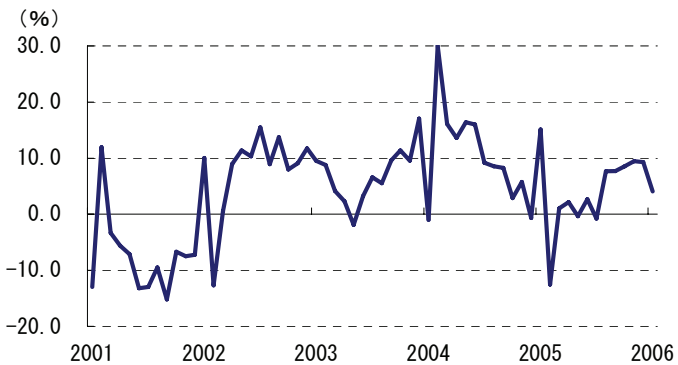
図表TW-1 実質GDP成長率 (前年比)



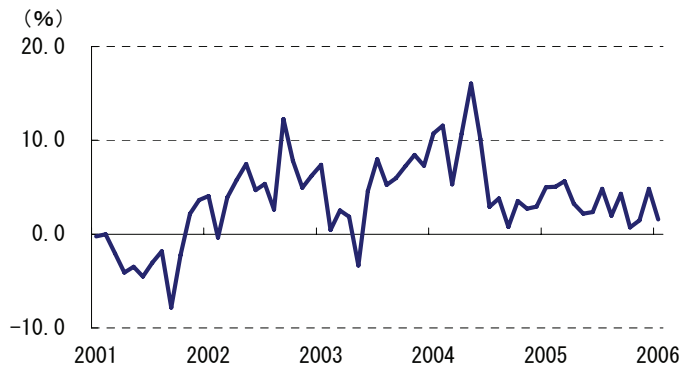
図表TW-2 貿易動向



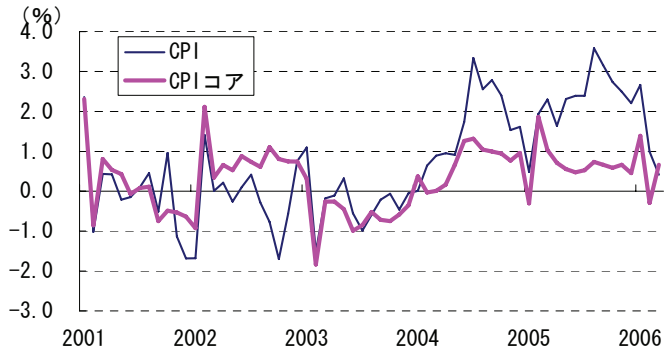
図表TW-3 鉱工業生産の推移 (前年比)



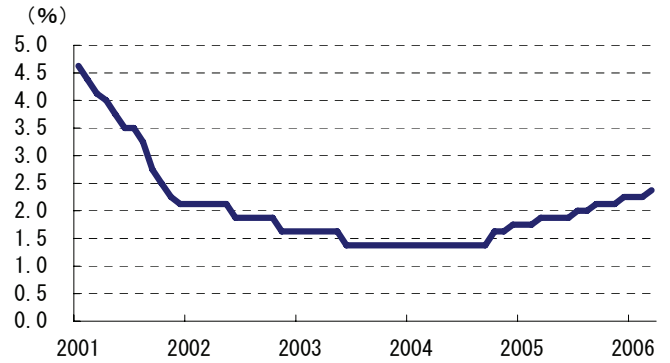
図表TW-4 消費動向



図表TW-5 物価動向（前年比）

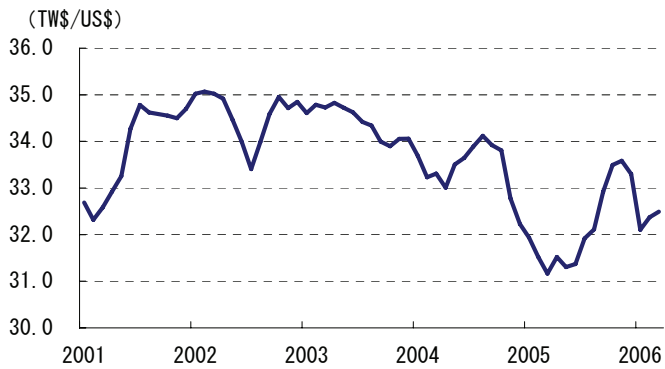


図表TW-6 政策金利

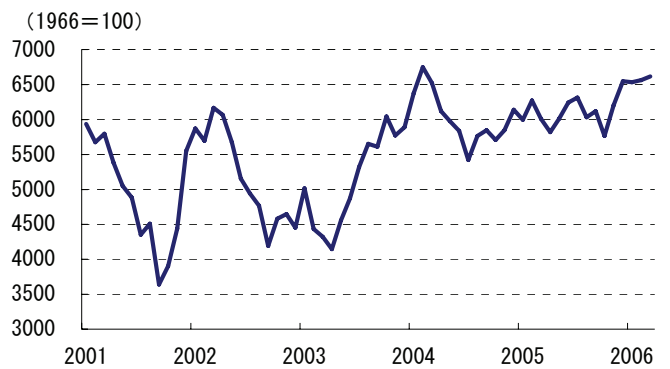


※政策金利は中央銀行再割引率

図表TW-7 為替動向



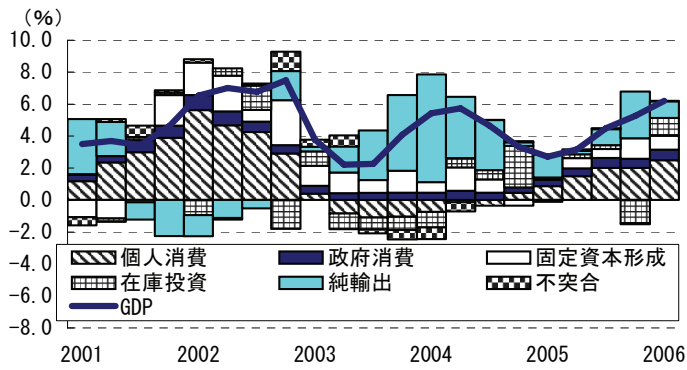
図表TW-8 株価の推移（月中平均、加権指数）



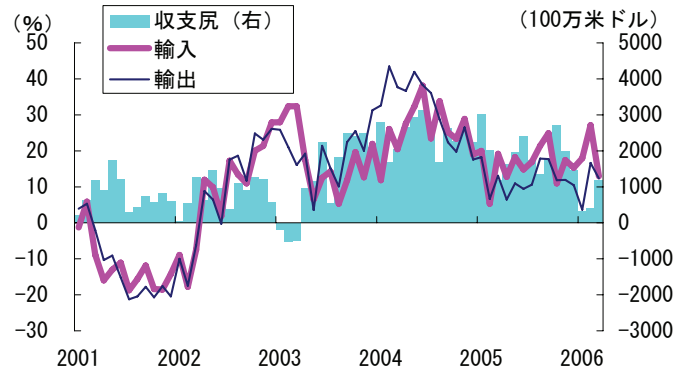


●韓国主要経済指標

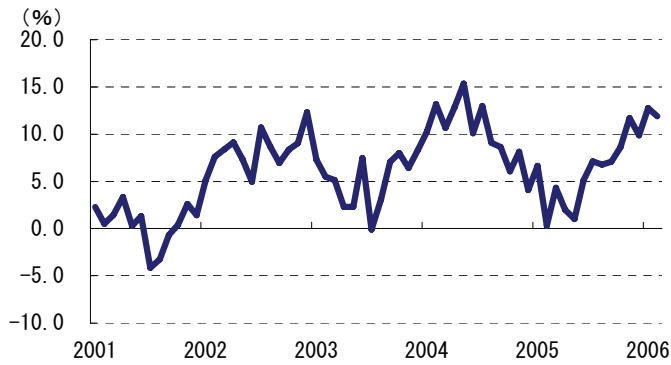
図表KR-1 実質GDP成長率（前年比）



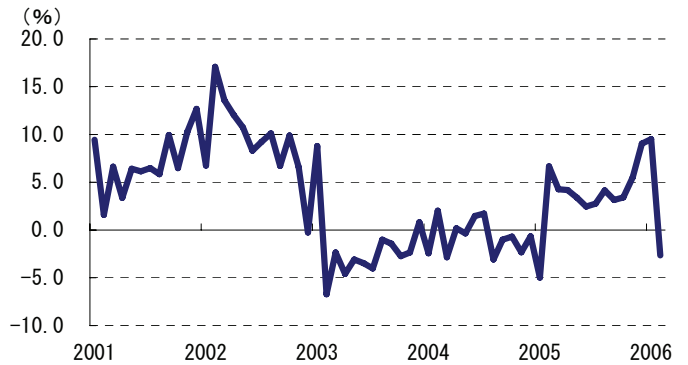
図表KR-2 貿易動向



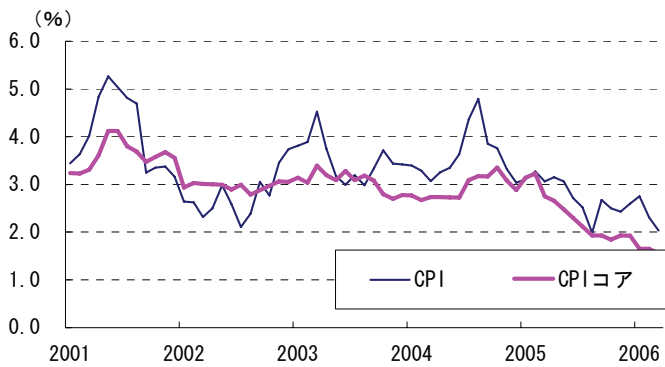
図表KR-3 鉱工業生産の推移（前年比）



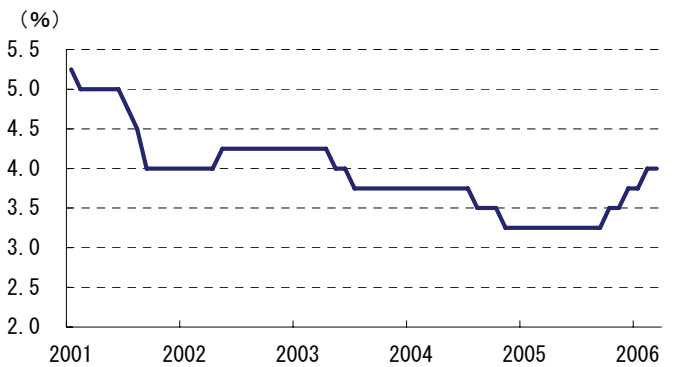
図表KR-4 消費動向



図表KR-5 物価動向（前年比）



図表KR-6 政策金利



※政策金利はコールレート翌日物誘導目標水準

図表KR-7 為替動向

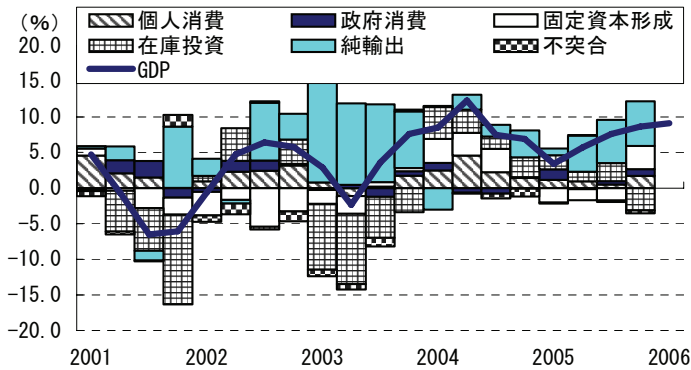


図表KR-8 株価の推移 (KOSPI 月中平均)

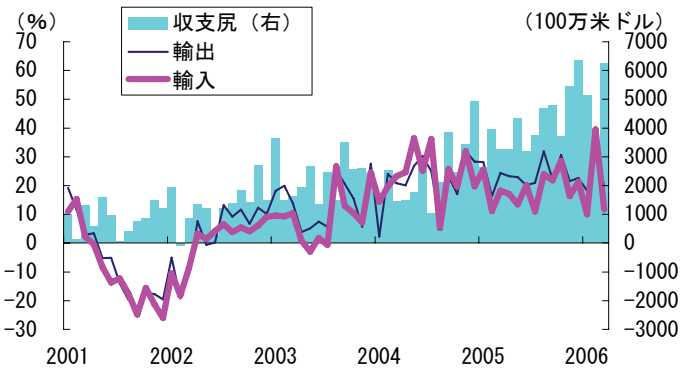


●シンガポール主要経済指標

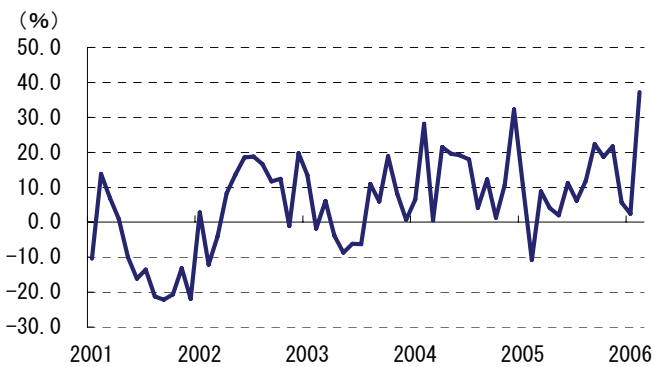
図表SG-1 実質GDP成長率 (前年比)



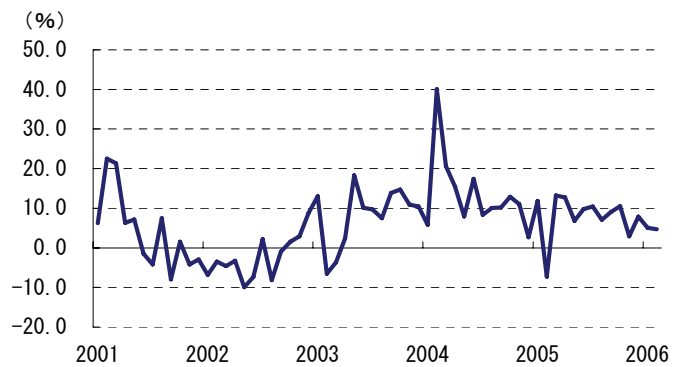
図表SG-2 貿易動向



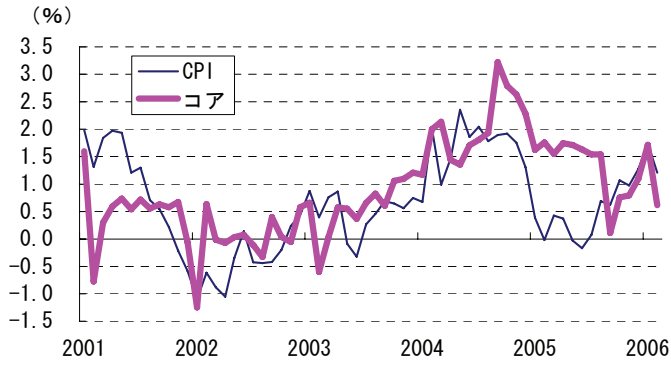
図表SG-3 鉱工業生産の推移 (前年比)



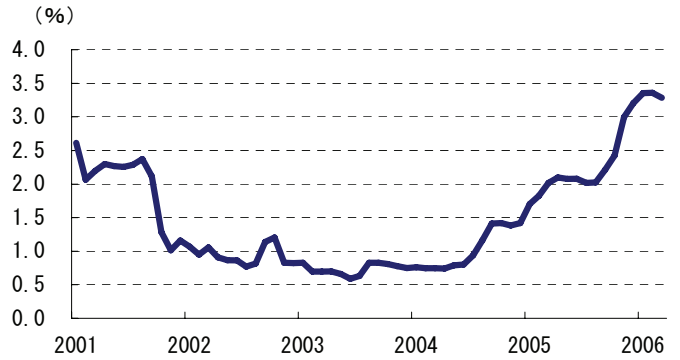
図表SG-4 消費動向



図表SG-5 物価動向（前年比）

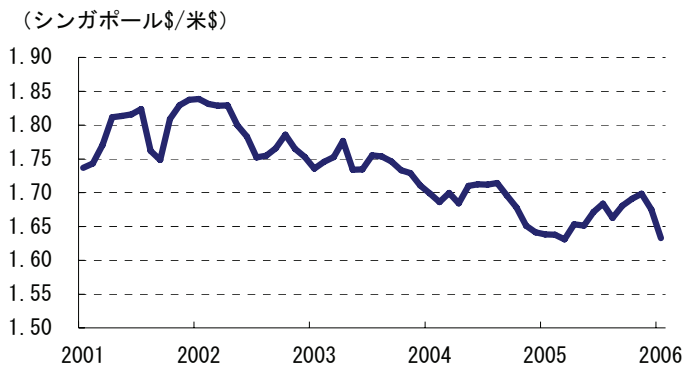


図表SG-6 市場金利の動向

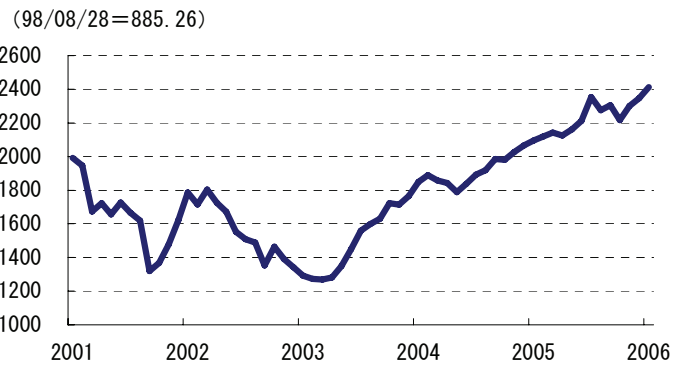


※市場金利はインターバンク3ヵ月物平均値

図表SG-7 為替動向

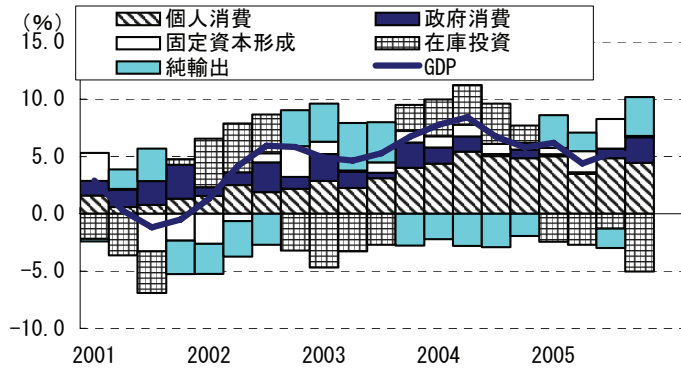


図表SG-8 株価の推移 (STI、月中平均)

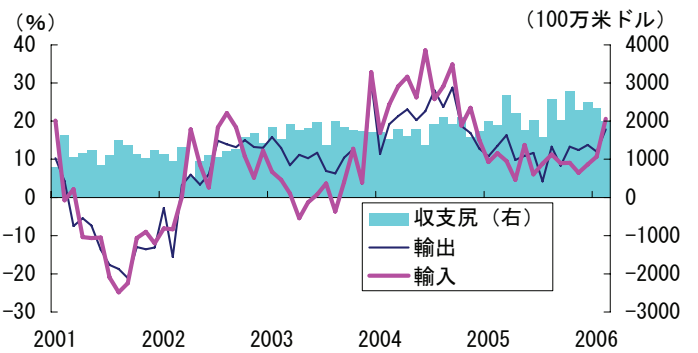


●マレーシア主要経済指標

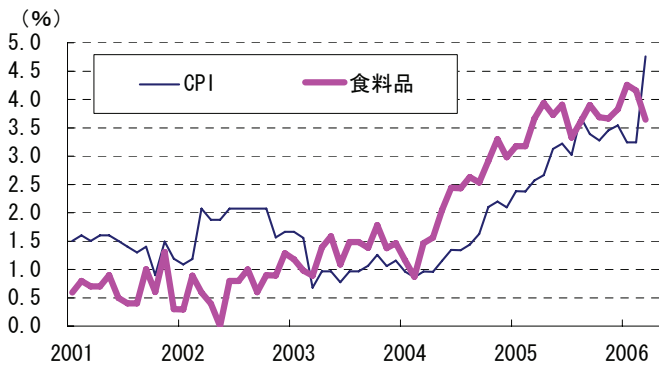
図表MY-1 実質GDP成長率（前年比）



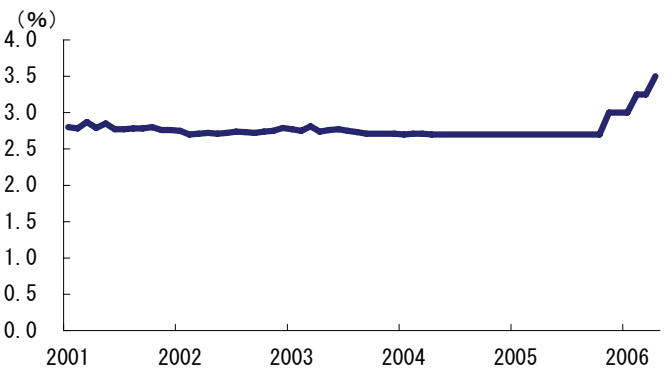
図表MY-2 貿易動向



図表MY-3 物価動向（前年比）



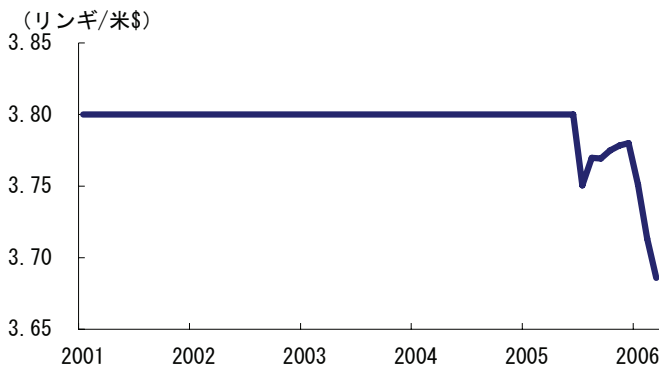
図表MY-4 政策金利



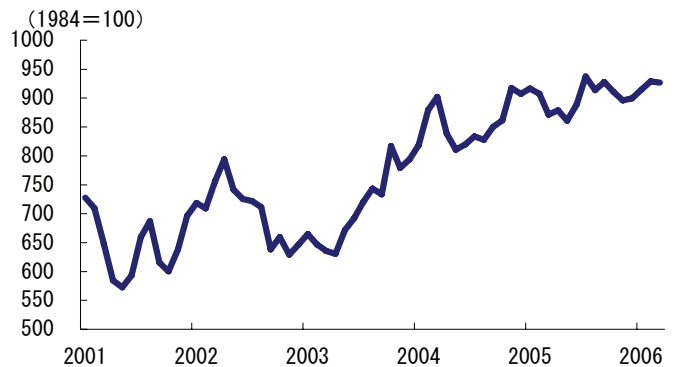
※政策金利はオーバーナイト金利の目標水準

ただし、導入された2004年4月以前は翌日物インターバンク金利

図表MY-5 為替動向

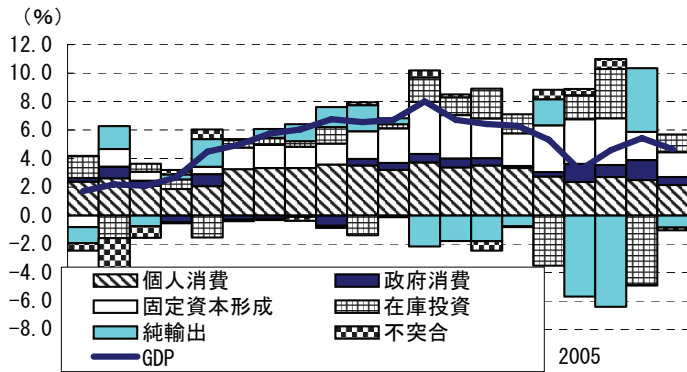


図表MY-6 株価の推移 (KLSE、月中平均)

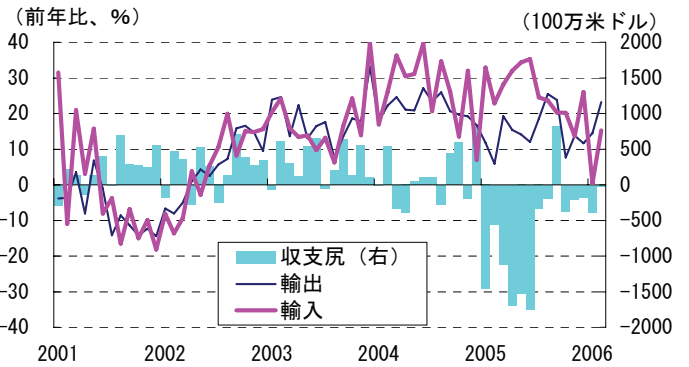


●タイ主要経済指標

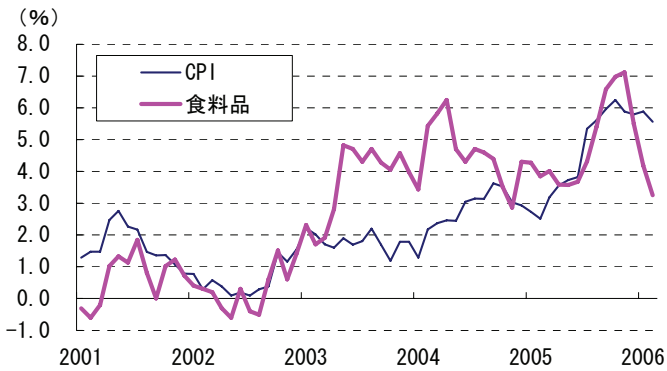
図表TH-1 実質GDP成長率（前年比）



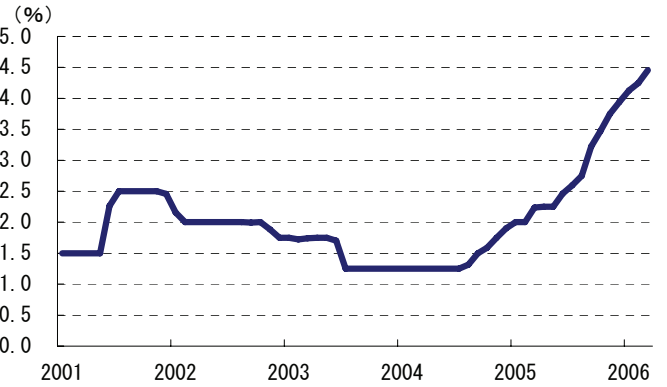
図表TH-2 貿易動向



図表TH-3 物価動向（前年比）



図表TH-4 政策金利

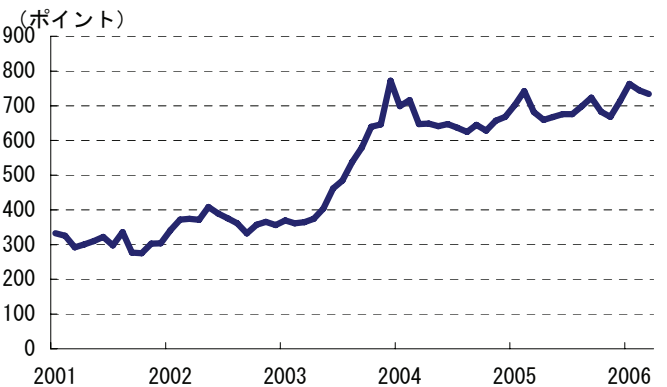


※政策金利は14日物レポ金利

図表TH-5 為替動向

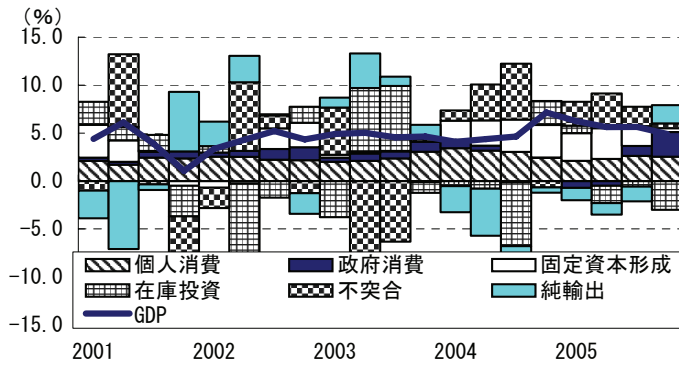


図表TH-6 株価の推移（SET、月中平均）

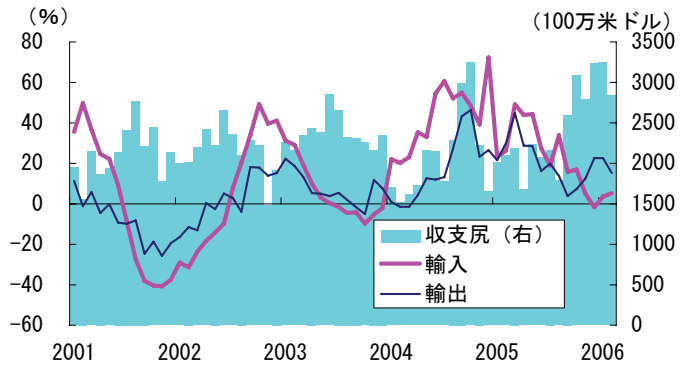


●インドネシア主要経済指標

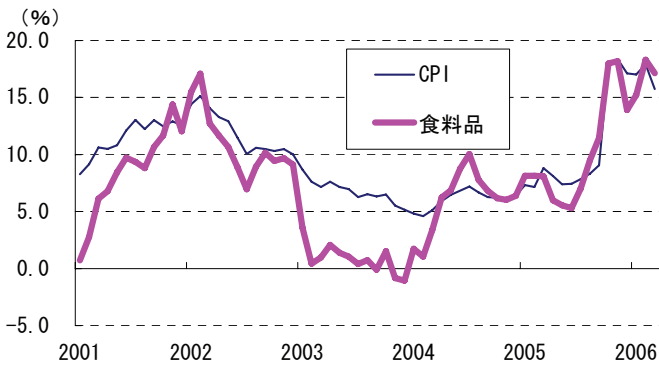
図表 I D-1 実質GDP成長率（前年比）



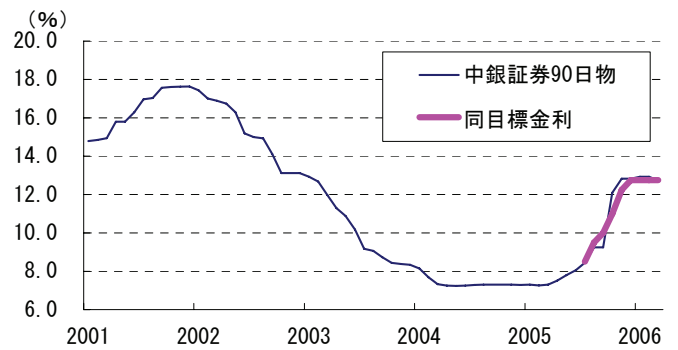
図表 I D-2 貿易動向



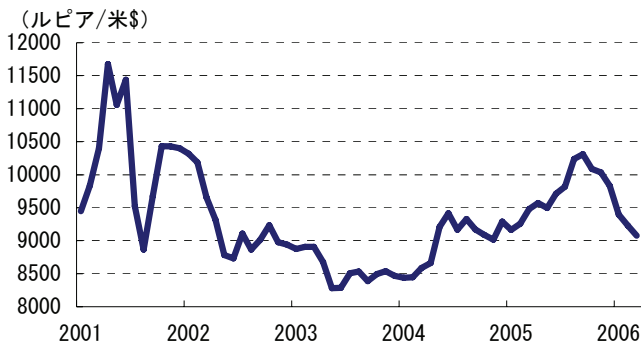
図表 I D-3 物価動向（前年比）



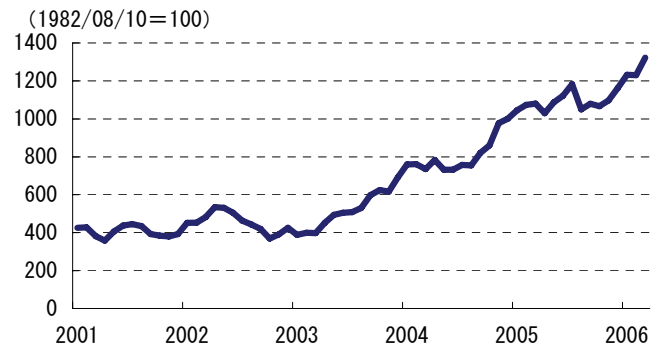
図表 I D-4 金利の動向



図表 I D-5 為替動向



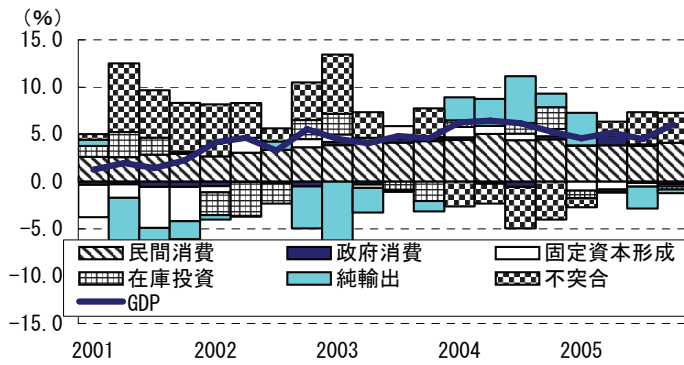
図表 I D-6 株価の推移（JCI、月中平均）



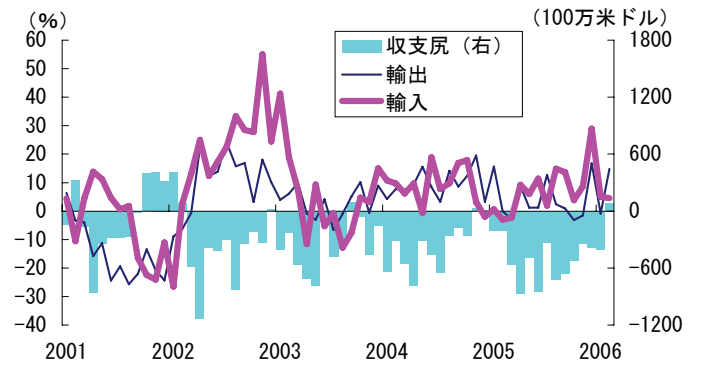


●フィリピン主要経済指標

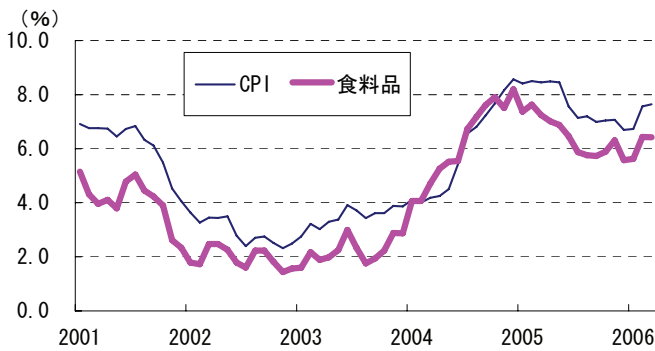
図表PH-1 実質GDP成長率（前年比）



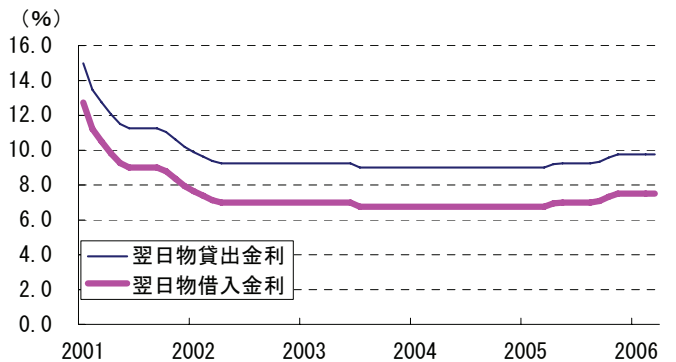
図表PH-2 貿易動向



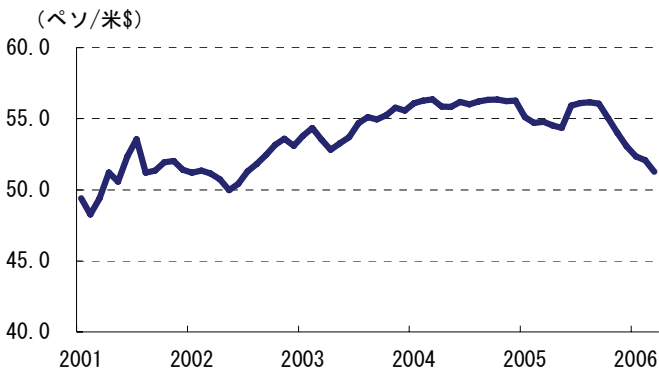
図表PH-3 物価動向（前年比）



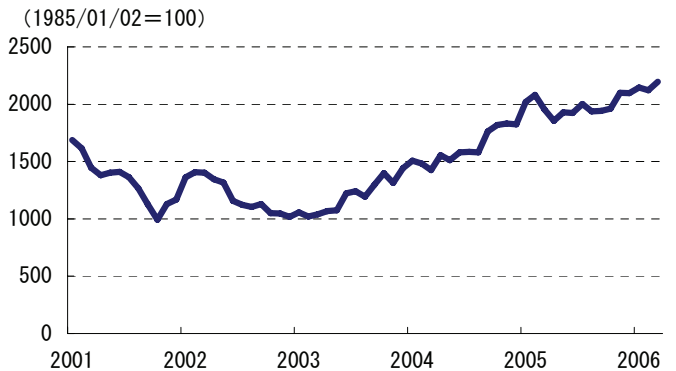
図表PH-4 政策金利



図表PH-5 為替動向



図表PH-6 株価の推移（PSE、月中平均）



（出所）CEIC