

アジア経済マンスリー（2006年7月）

発表日：2006年7月28日（金）

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① ～好調なGDP統計を受け預金準備率を再引き上げ

- ・ 国家統計局が7月18日に公表した4-6月期の実質GDP成長率は前年比+11.3%と1995年以来となる高い伸びを記録、中でも1-6月期の固定資産投資が前年比+31.3%もの伸びを見せるなど景気の過熱がより一層明確になった。こうした状況を受け、中国人民銀行は7月21日、預金準備率を8月15日より0.5%引き上げ、8.5%にすると発表した。引き上げは2ヵ月連続（7月5日より：7.5→8.0%）。
- ・ 公表文書では、固定資産投資や融資の伸びは行き過ぎであり、貿易黒字も過大な水準にあるなど、中国経済の現状には目立った矛盾と問題点があると指摘。今回の預金準備率の引き上げにより、流動性管理を強化し、融資の過度の伸びを抑制することで、経済の良好な発展の維持を図るとされている。なお、報道によれば胡錦涛国家主席が年度下期の経済工作における重点として固定資産投資の抑制を挙げたとされており、今後も景気の実態を見極めながら引き締め策が強化されていくと見込まれる。

●中国経済② ～外資系企業・個人の不動産投資を制限

- ・ 不動産分野の投資過熱への懸念が強まる中、「住宅供給構造を調整して住宅価格を安定させることに関する意見^{※1}」が公表されるなど、その抑制が図られてきた。これらに続き、7月24日には、建設部、国家発展改革委員会など6部門の連名で「不動産市場への外資参入許可の規範化と管理に関する意見」が発表された。
- ・ 具体的には、中国に事務所などを設立している機関、もしくは国内における就業・学習期間が1年を超える外国人が自ら居住する目的に限り不動産購入を許可、投資規模が1000万ドルを超える外資系不動産会社の登録資本は投資額の50%を下回ってはならないなどの管理方針が打ち出されている。外国人個人・企業の不動産投資を制限し、不動産価格の安定を図る目的とみられる。

※1 「住宅供給構造を調整して住宅価格を安定させることに関する意見」
 住宅売却時の課税方法の変更（購入後5年以内の転売に対し課税（変更前：2年以内））
 個人住宅ローンの頭金比率の下限を30%に引き下げ（90㎡以下の物件は20%のまま据え置き）
 普通住宅重点供給のための数値目標設定（新規住宅建設の総面積の70%以上を90㎡以下とする）
 未開発の土地に対する規制強化（2年間未開発の土地の土地使用权を無償で回収） など

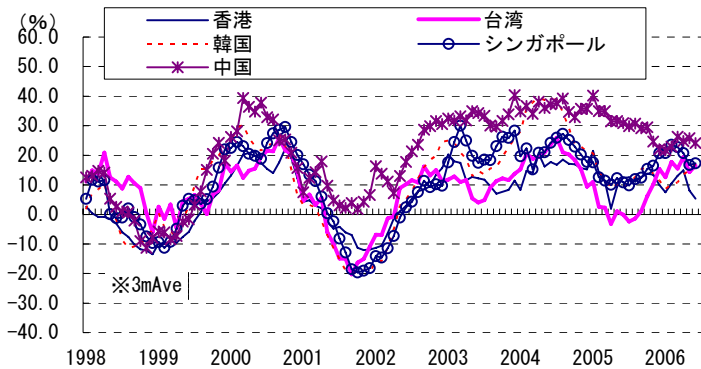
●中国経済③ ～銀行3行に対外投資枠を認可

- ・ 中国外貨管理局は銀行3行に対して、個人や企業の委託を受けて海外で資産運用する際の投資枠を付与した。資産運用手段の多様化を図るとともに、資本の海外流出を促進することで外貨準備高の増加圧力を緩和することが期待される。

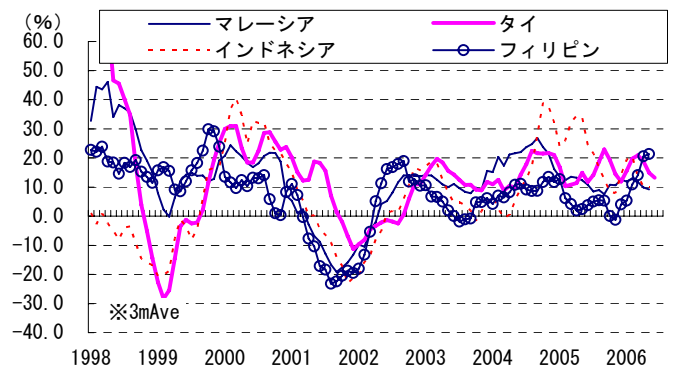
●各国経済の現状判断

	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、個人消費が好調さを維持。
台湾	→	輸出は高い伸び続くも、消費が低調。輸出受注の拡大ペースが緩やかながら鈍化しており、目先成長モメンタムはピークアウトの可能性も。
韓国	→	輸出・消費をけん引役とした高成長が持続も、成長モメンタムはピークアウトの可能性。建設投資の不振から固定資本形成は緩やかな伸び。
シンガポール	↗	輸出の好調に加え、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	↗	輸出の堅調さや雇用環境の改善を背景とした消費の伸びが景気を牽引。
タイ	→	インフレや金利高、政情不安で消費者マインドが低迷。メガプロジェクトの執行が遅れていることも景気に悪影響。
インドネシア	↘	輸出は堅調に推移も、燃料価格引き上げに伴うインフレ、金利高で内需が不振。
フィリピン	→	海外労働者からの送金を下支え要因として個人消費は底固い動き。遅れていた輸出の回復もみられるなど、景気にやや持ち直しの動き。

アジア諸国輸出動向（3ヵ月移動平均前年比）



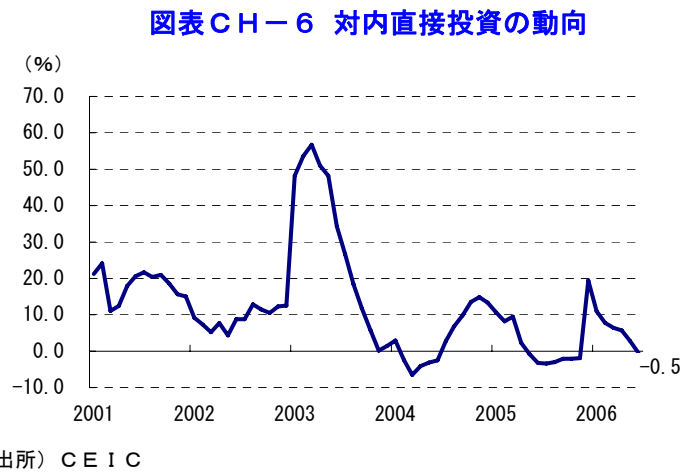
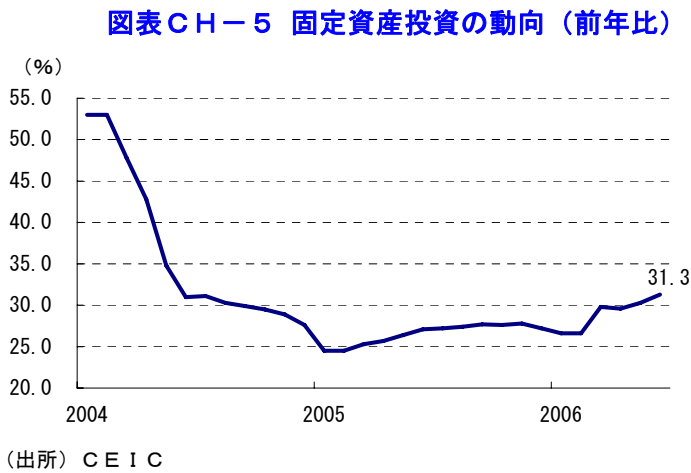
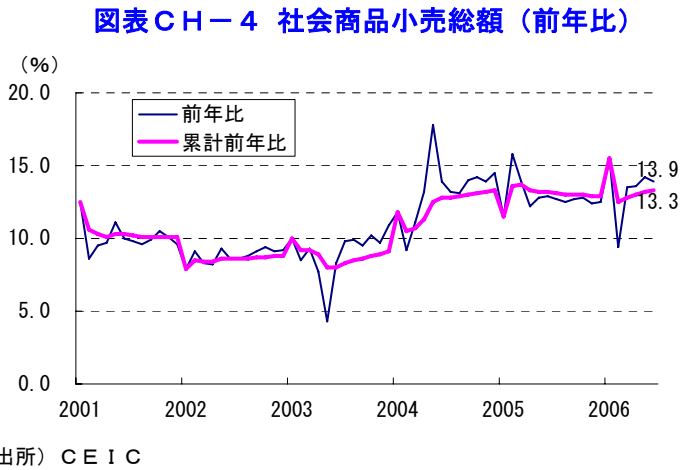
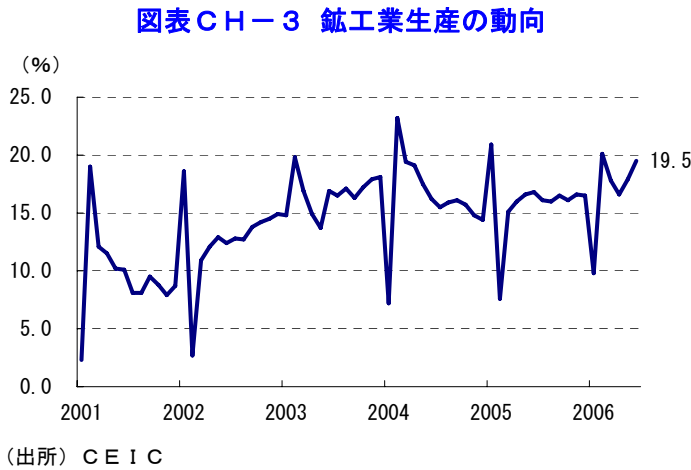
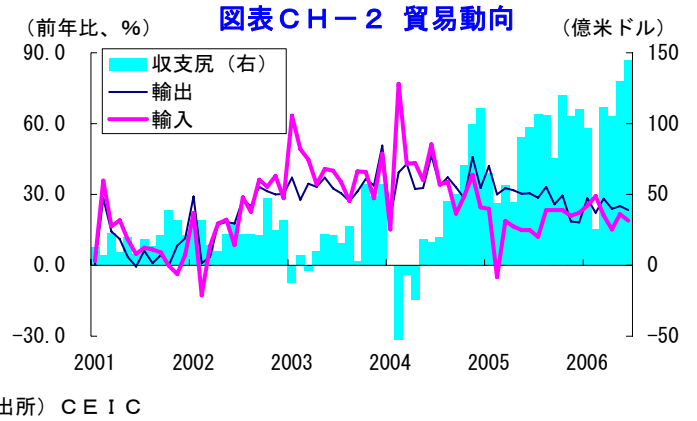
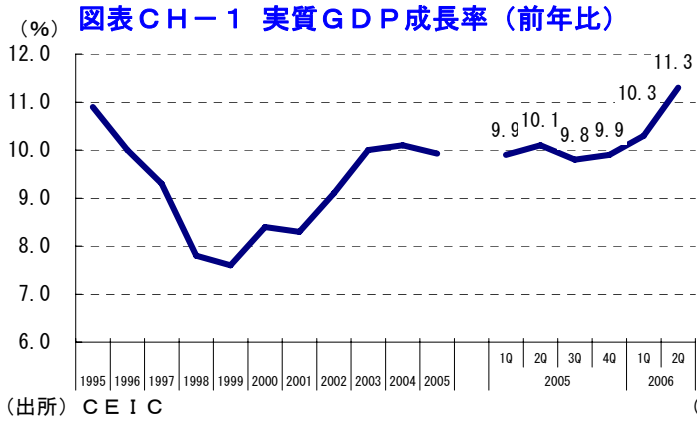
(出所) C E I C



(出所) C E I C

<中国主要経済指標①>

- 4-6月期の実質GDP成長率が前年比+11.3%と、ここ10年程度で最も高い伸びを記録するなど、中国経済は過熱感が強まっている。1-6月の固定資産投資は同+31.3%（1-5月：同+30.3%）と伸びが加速。社会商品小売総額も年初来の伸び率が同+13.3%と安定した伸びを保つなど、内需は引き続き好調である。外需に目を転じると、輸出の好調持続（6月：同+23.3%）に伴い、貿易黒字は145億ドルと高水準に達した。こうした内外需双方の好調さを背景に、6月の鉱工業生産は同+19.5%と高い伸びを示している。

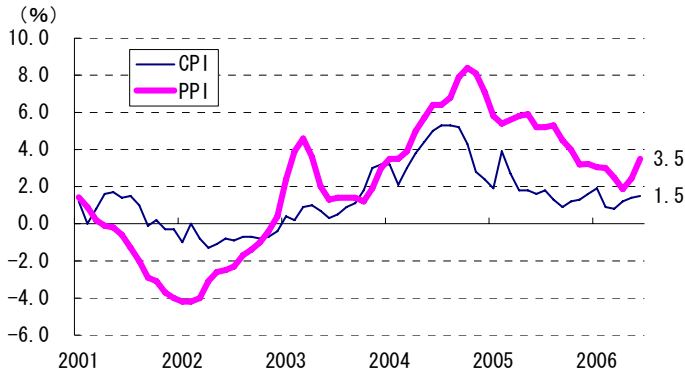


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

<中国主要経済指標②>

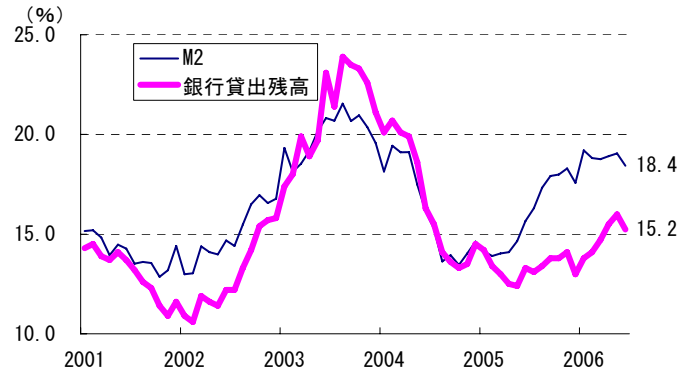
- 6月のPPI（前年比+3.5%）、CPI（同+1.5%）はともに前月から伸び率が拡大。今後、石油価格製品値上げの影響などがCPIの上昇圧力となる可能性が高い。しかし、耐久財を中心に過剰供給傾向が続いていることを踏まえれば、CPI上昇率が加速度的に高まるような事態は想定しづらい。
- 6月のマネーサプライの伸びは前年比+18.4%、銀行貸出残高の伸びも同+15.2%となった。いずれも前月から伸び率が低下しているとはいえ小幅であり、中国の金融環境は引き続き緩和的な状況にある。預金準備率の引き上げなどの追加的金融引き締め策が7月以降の数値にどの程度影響を与えたかが注目される。

図表CH-7 物価の動向（前年比）



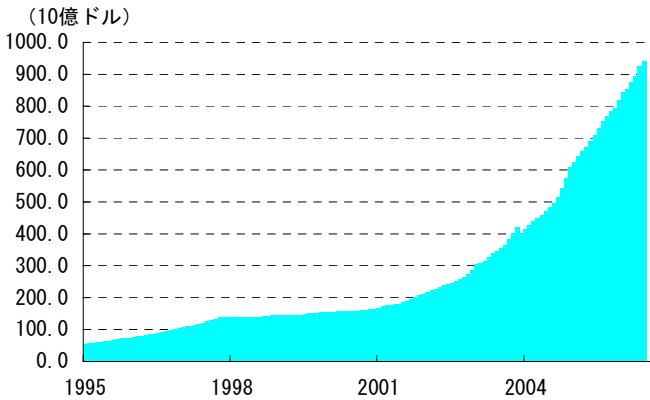
(出所) C E I C

図表CH-8 金融関連指標の動向



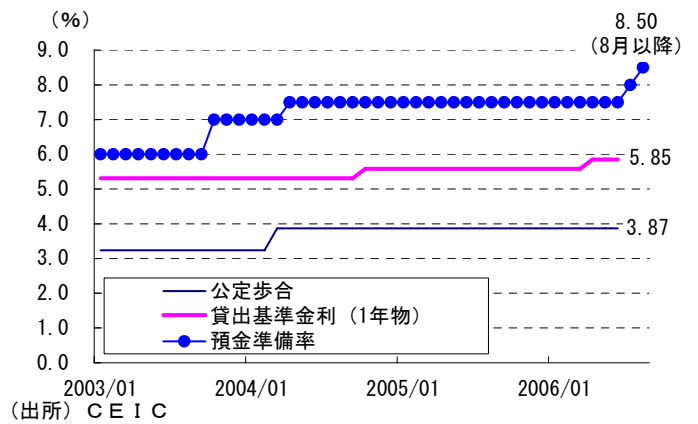
(出所) C E I C

図表CH-9 外貨準備残高の推移



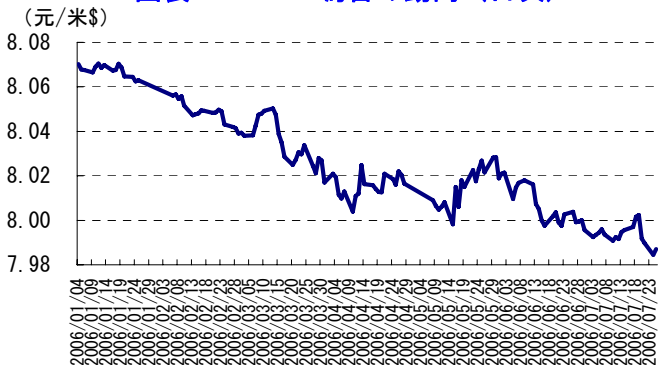
(出所) C E I C

図表CH-10 金利・準備率の動向



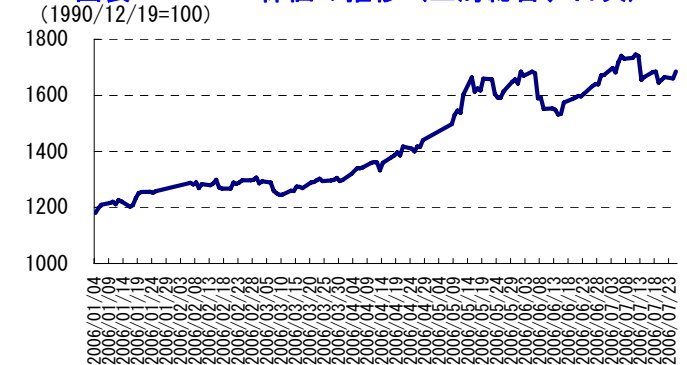
(出所) C E I C

図表CH-11 為替の動向（日次）



(出所) C E I C

図表CH-12 株価の推移（上海総合、日次）

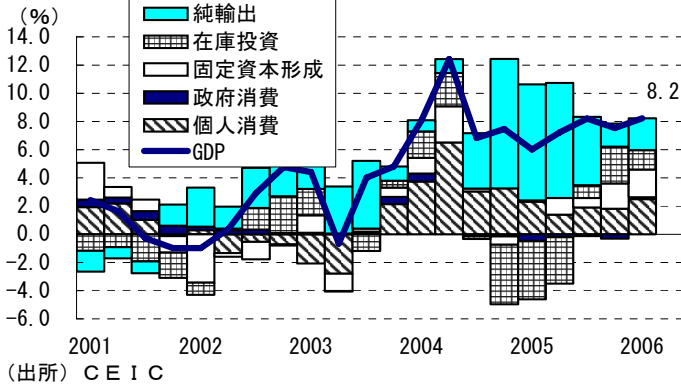


(出所) C E I C

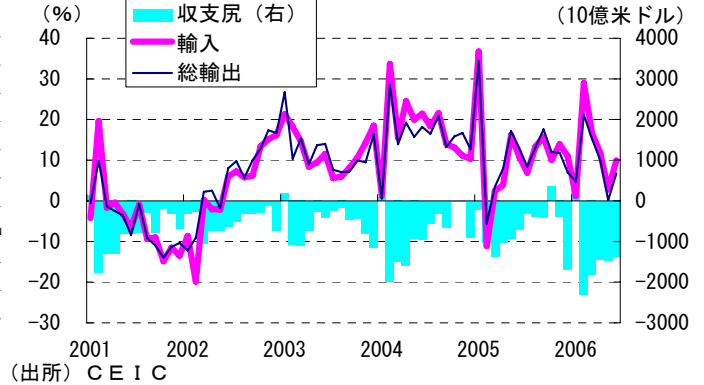
<香港主要経済指標①>

- 5月の個人消費（小売販売指数）は前年比+5.3%と前月（同+9.5%）から減速した。中国本土からの旅客者数の伸びがやや鈍化したことが背景と考えられる。しかし、失業率が5.0%と低水準にあるなど、雇用・所得環境の改善傾向は続いており、目先の個人消費は増加基調を維持可能であろう。
- 6月の輸出は前年比+6.8%（米ドル換算値）と前月（同+0.2%）から増加に転じた。前月減少を記録した再輸出も増加に転じており、急速な輸出鈍化に対する懸念は一旦払拭されたといえよう。

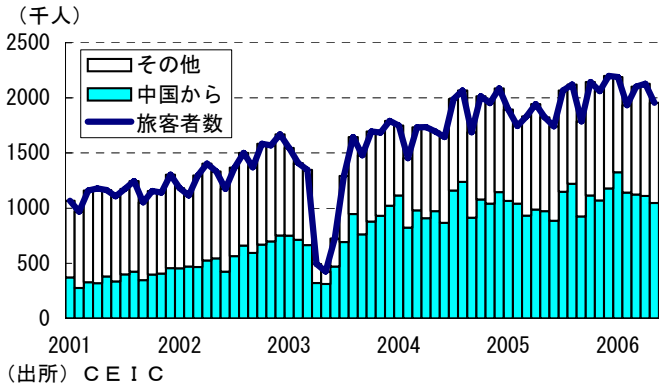
図表HK-1 実質GDP成長率（前年比）



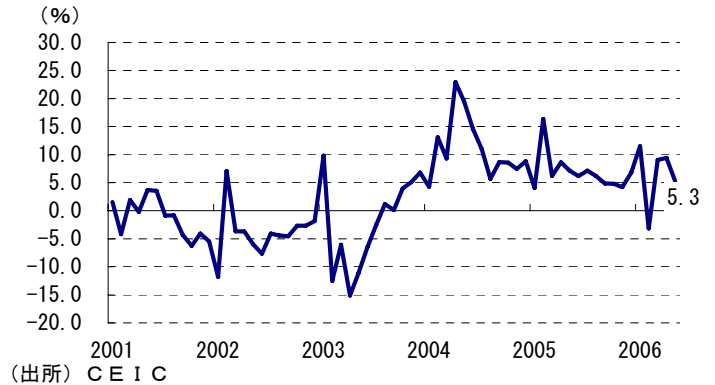
図表HK-2 貿易動向



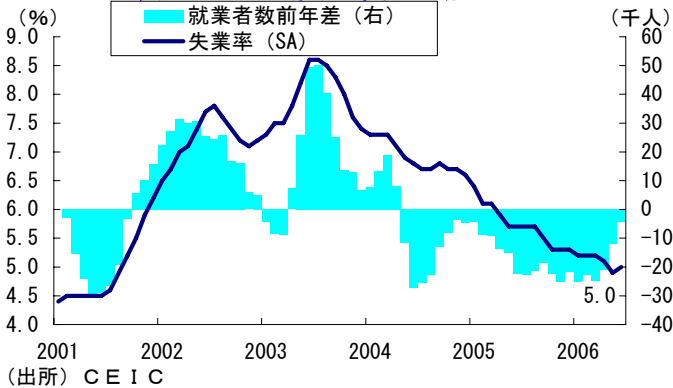
図表HK-3 来訪旅行者数の動向



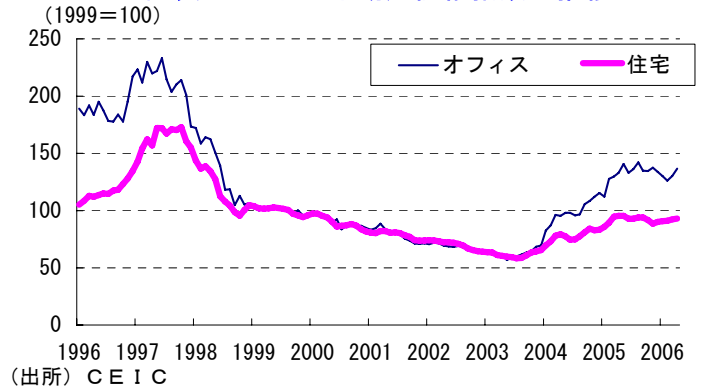
図表HK-4 小売販売指数（名目、前年比）



図表HK-5 雇用環境の動向



図表HK-6 不動産価格指数の推移

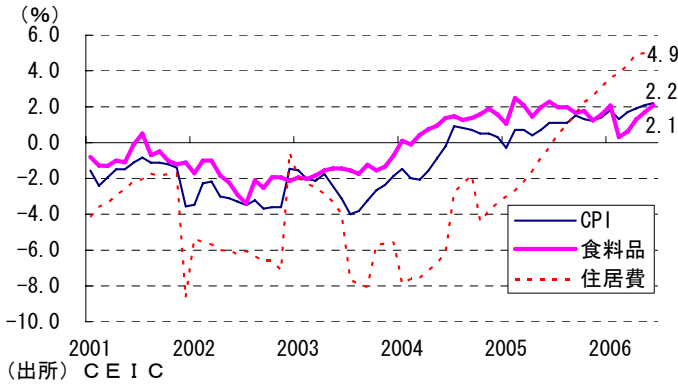


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

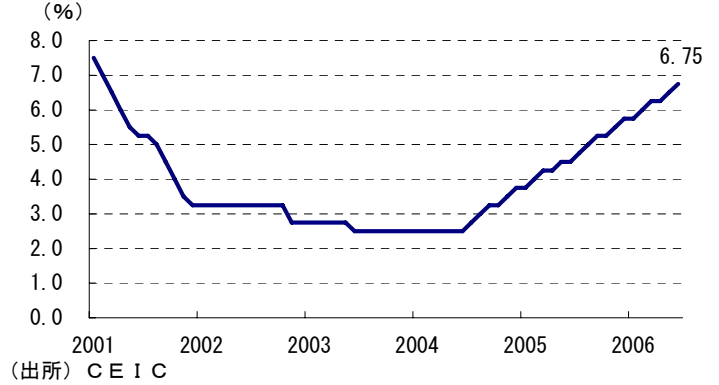
<香港主要経済指標②>

- 6月のCPI上昇率は前年比+2.2%と前月(同+2.1%)から小幅拡大、引き続き1998年9月以来の高い伸びを記録している。主因は引き続き住居費(同+4.9%)であり、その他分類においては物価上昇加速の動きは特段みられず、全体のインフレ圧力は過度に高まるような状況にはない。

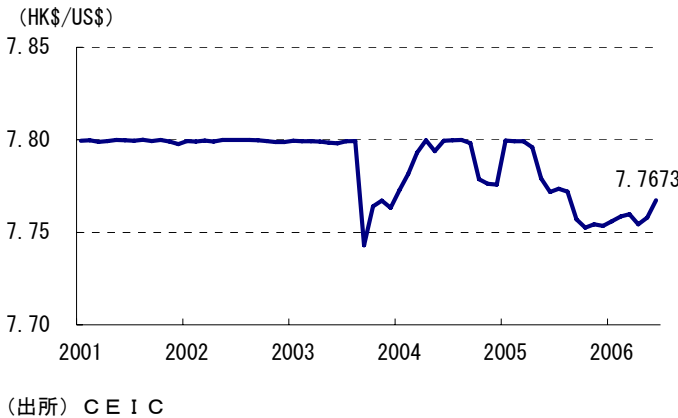
図表HK-7 物価動向(前年比)



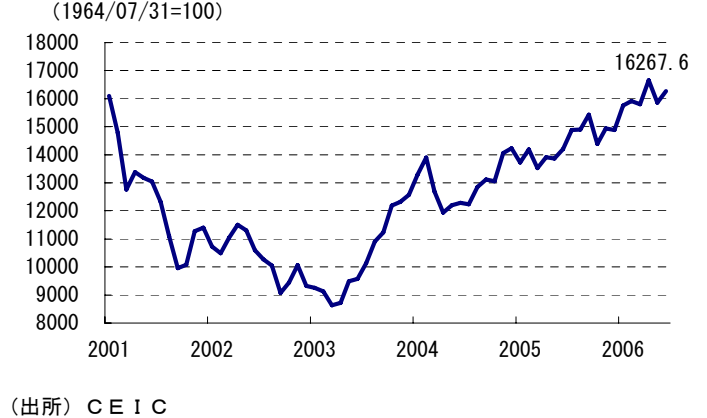
図表HK-8 政策金利(割引基準金利)



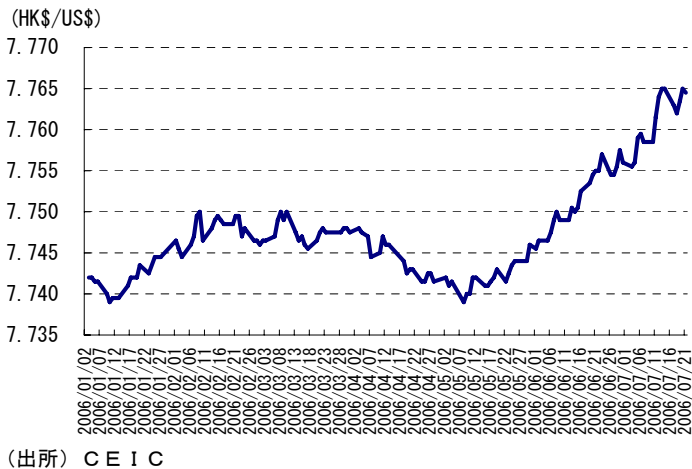
図表HK-9 為替動向(月次)



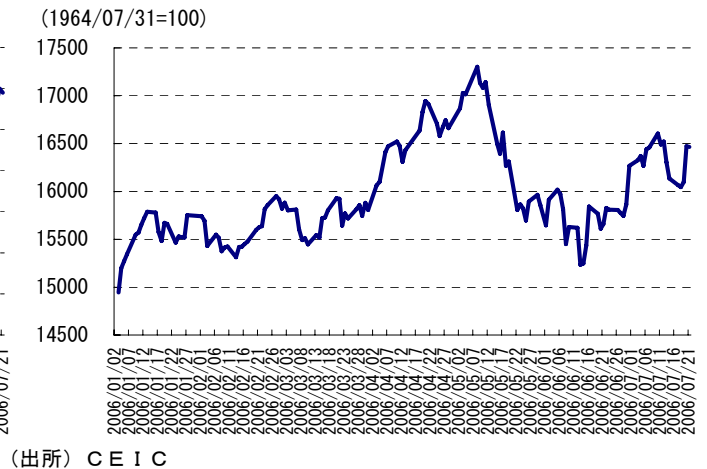
図表HK-10 株価の推移(ハンセン指数、月中平均)



図表HK-11 為替動向(日次)



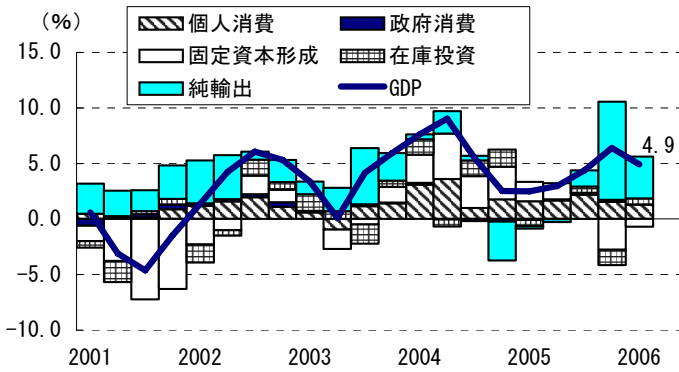
図表HK-12 株価の推移(ハンセン指数、日次)



<台湾主要経済指標①>

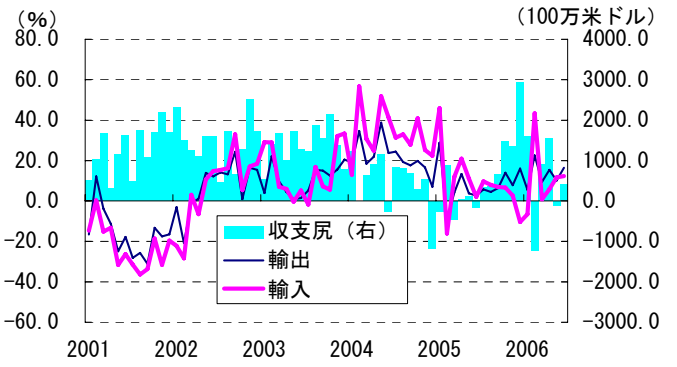
- 出荷の先行指標となる輸出受注の伸びは前年比+20.6%と前月（同+26.0%）から低下。主力である情報通信機器（当月：同+18.7%、前月：同+24.9%）や半導体など電子機器（当月：同+22.1%、前月：同+25.3%）に減速感がみられることから、先行き輸出拡大ペースは緩やかながら鈍化する可能性が高い。
- 失業率は3.94%と前月から小幅上昇も、就業者数は拡大しており、雇用環境の基調は良好。しかし、カード債務問題もあり、個人消費は低調な推移が続いている。

図表TW-1 実質GDP成長率（前年比）



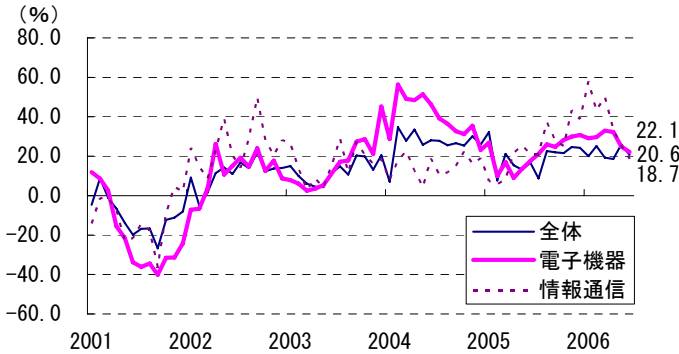
(出所) CEIC

図表TW-2 貿易動向



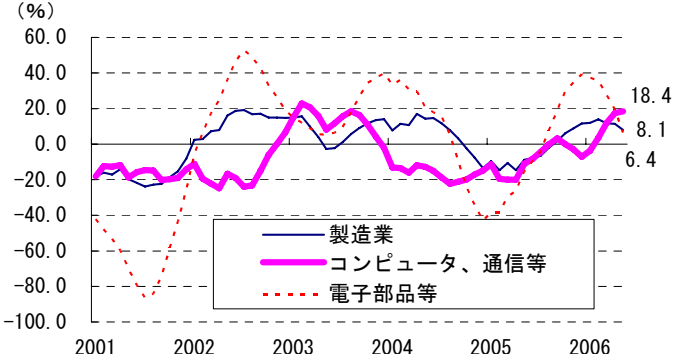
(出所) CEIC

図表TW-3 輸出受注の推移（前年比）



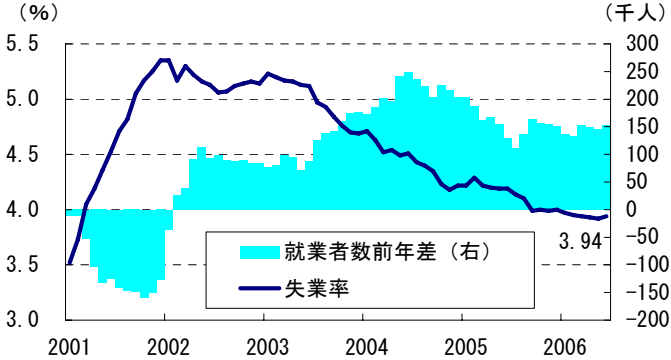
(出所) CEIC

図表TW-4 出荷在庫バランスの推移



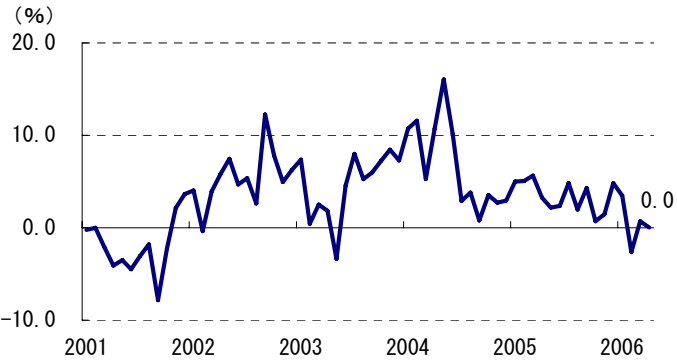
(出所) CEIC

図表TW-5 雇用環境の動向



(出所) CEIC

図表TW-6 消費動向（小売販売指数）



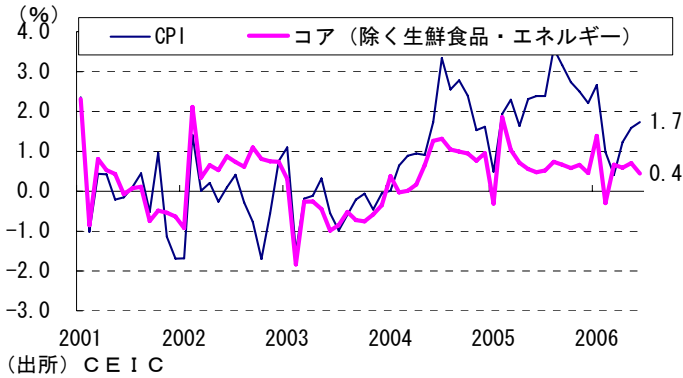
(出所) CEIC

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。

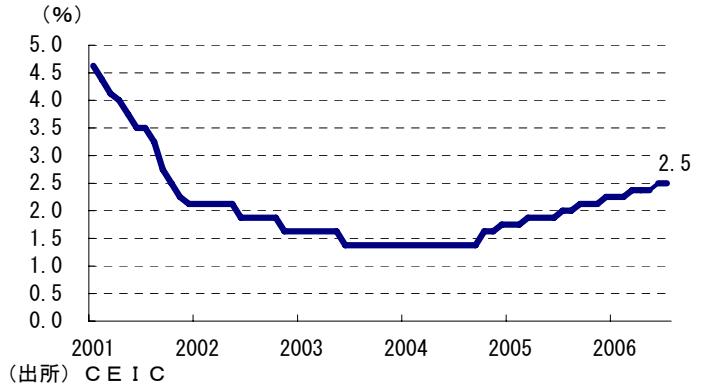
<台湾主要経済指標②>

- 6月のCPI上昇率は前年比+1.7%と前月（同+1.6%）から伸び率が小幅拡大。原油高の影響が引き続き見られる中、今月は悪天候の影響から食料品価格が大きく上昇し、全体を押し上げた（+0.87%押し上げ、前月は+0.51%）。原油価格の高止まりなどの影響がCPI上昇要因となるものとみられるが、個人消費の軟調もあり、波及度合いは限定的なものにとどまろう。

図表TW-7 物価動向（前年比）



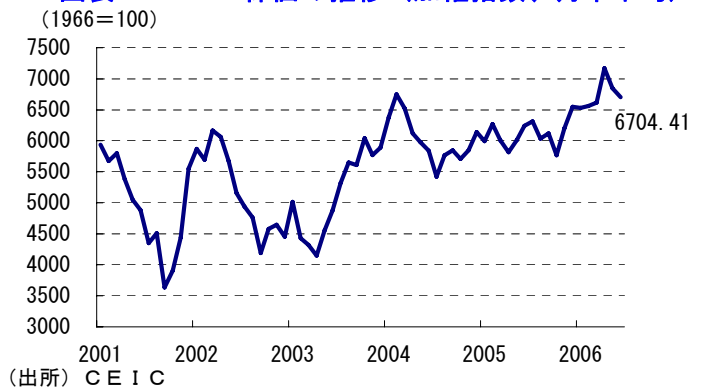
図表TW-8 政策金利



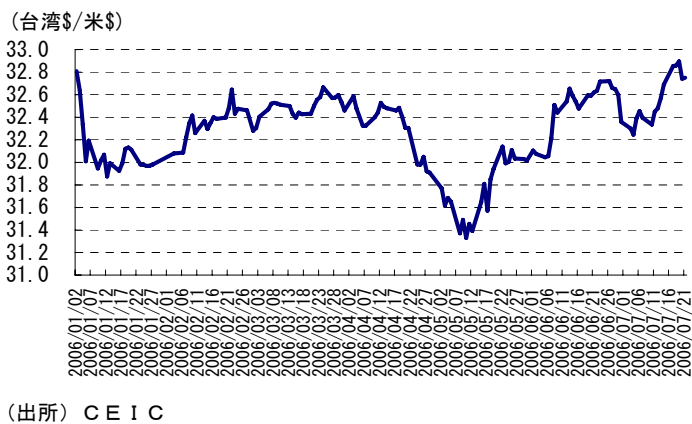
図表TW-9 為替動向（月次）



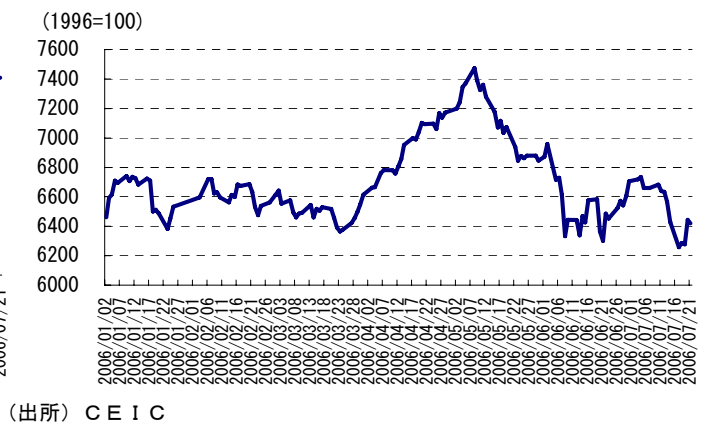
図表TW-10 株価の推移（加権指数、月中平均）



図表TW-11 為替動向（日次）



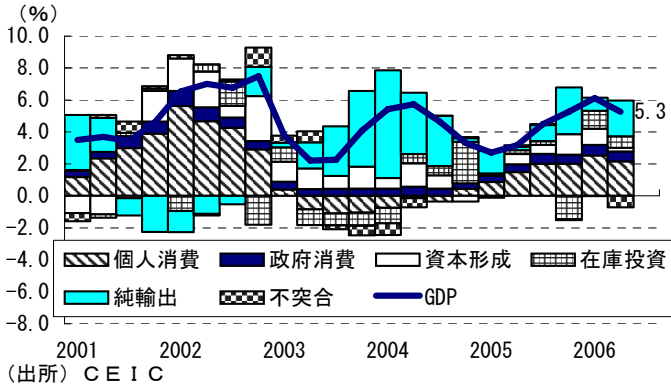
図表TW-12 株価の推移（加権指数、日次）



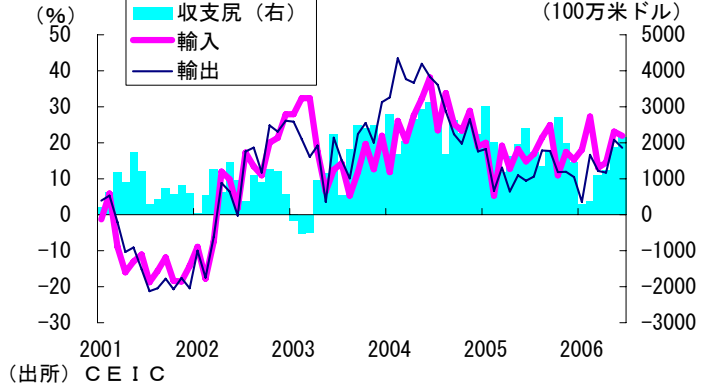
<韓国主要経済指標①>

- 4-6月期の実質GDP成長率は前年比+5.3%となり、前期（同+6.1%）からやや減速した。個人消費がやや伸びを低下させ、建設投資を中心に資本形成が低迷したことが響いた。
- 今後、通貨・原油高の累積的影響や世界経済の減速などを背景に、景気回復のモメンタムは緩やかに鈍化基調を辿る可能性が高い。

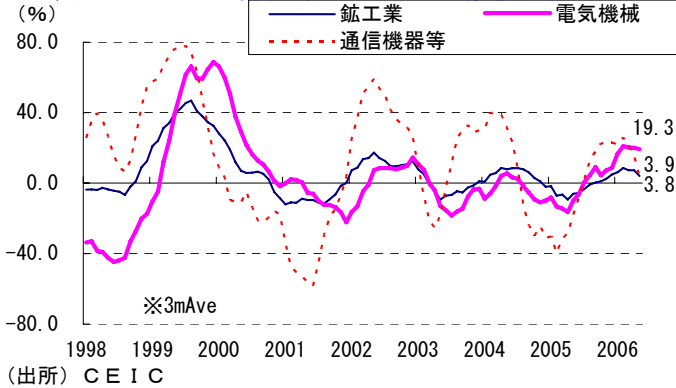
図表KR-1 実質GDP成長率（前年比）



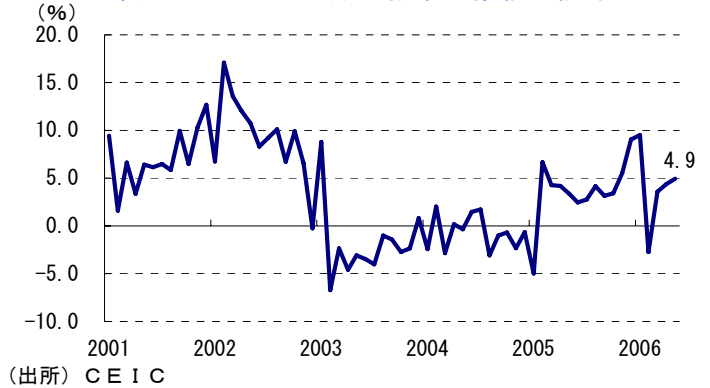
図表KR-2 貿易動向



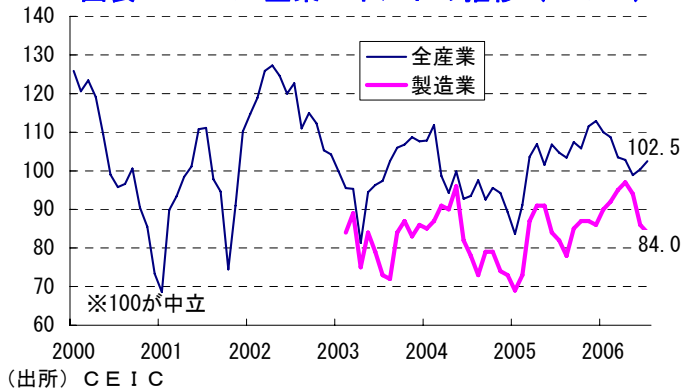
図表KR-3 出荷在庫バランスの推移（前年比）



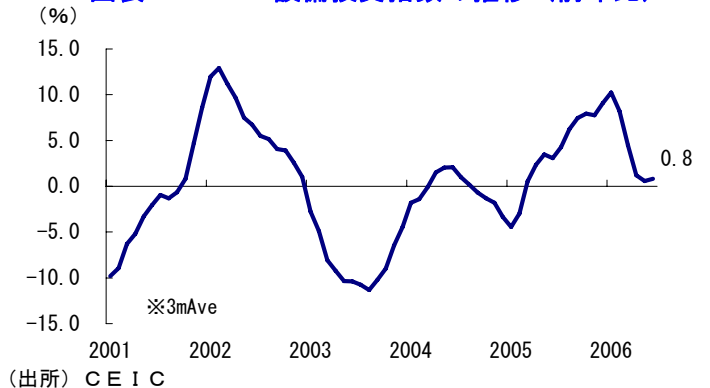
図表KR-4 小売販売指数の推移（前年比）



図表KR-5 企業マインドの推移（BSI）



図表KR-6 設備投資指数の推移（前年比）

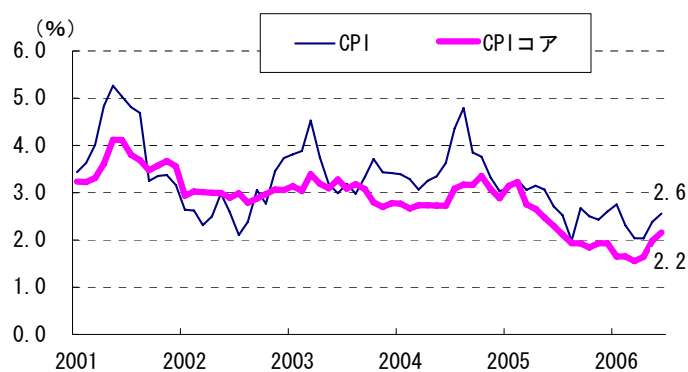


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

<韓国主要経済指標②>

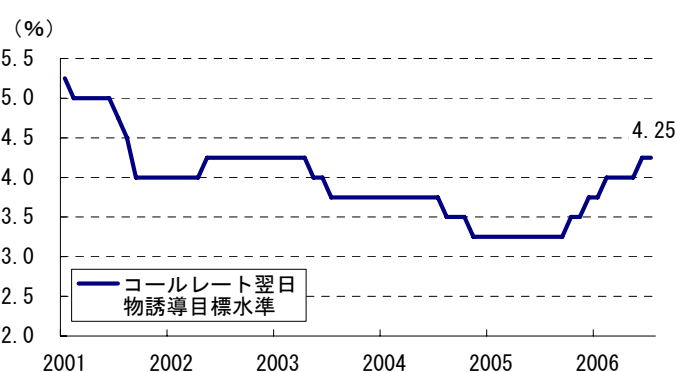
- 6月の消費者物価上昇率は前年比+2.6%と前月（同+2.4%）から小幅加速。引き続き、原油高を映じた輸送費の上昇などが寄与している。コアインフレ率も同+2.2%と伸びがやや加速した（前月：同+2.0%）。
- 7月7日の金融通貨委員会では政策金利を4.25%で据え置くことが決定された。景況感が大きく悪化していること、景気が年後半減速する可能性があることなどが判断の背景とされた。ただし、景気回復や原油高に伴うインフレ圧力への警戒感が強く、先行き追加利上げが実施される可能性は高い。

図表KR-7 物価動向（前年比）



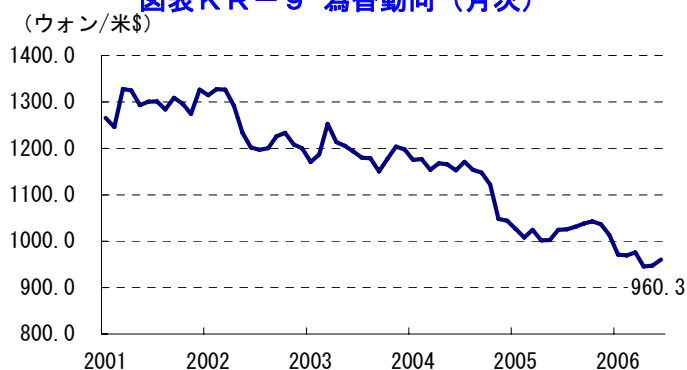
(出所) C E I C

図表KR-8 政策金利



(出所) C E I C

図表KR-9 為替動向（月次）



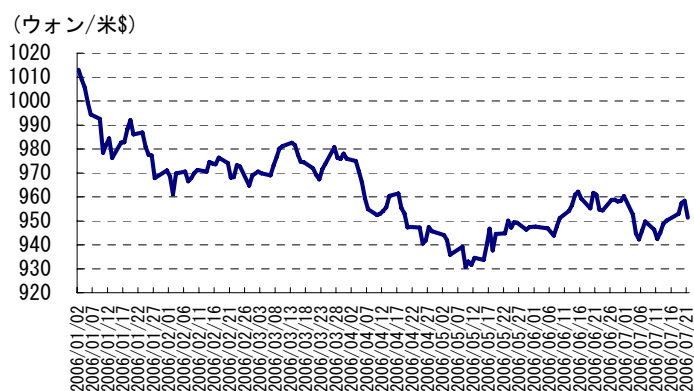
(出所) C E I C

図表KR-10 株価の推移（KOSPI、月中平均）



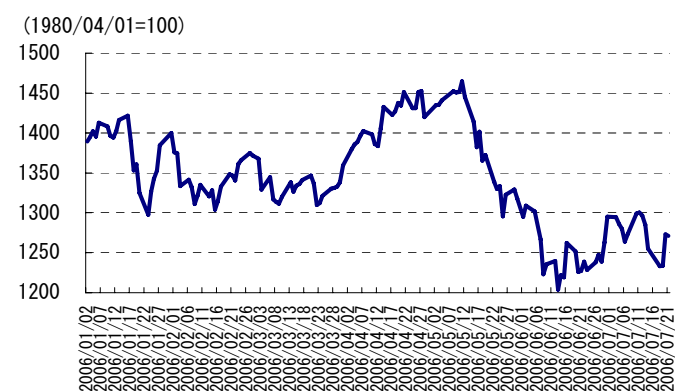
(出所) C E I C

図表KR-11 為替動向（日次）



(出所) C E I C

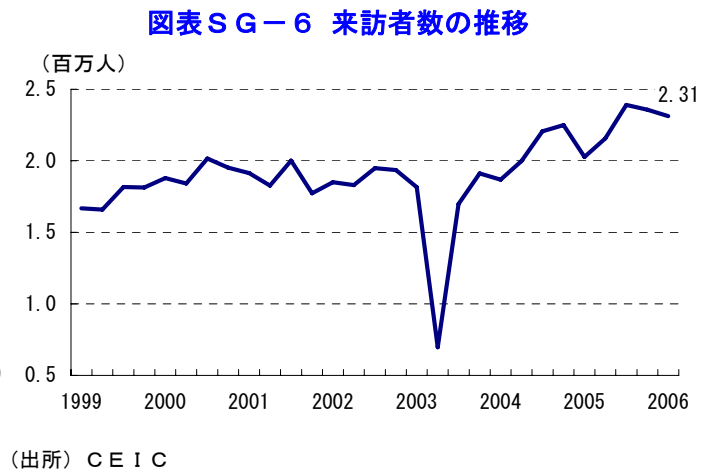
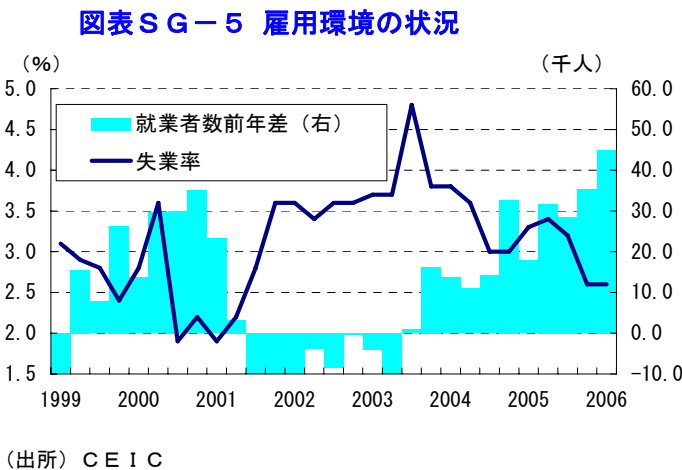
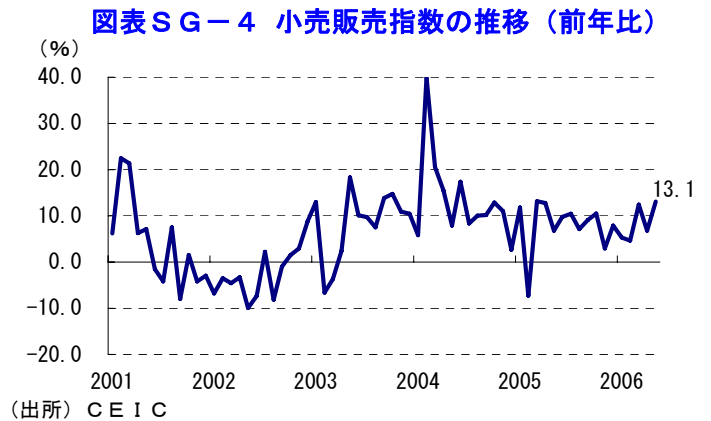
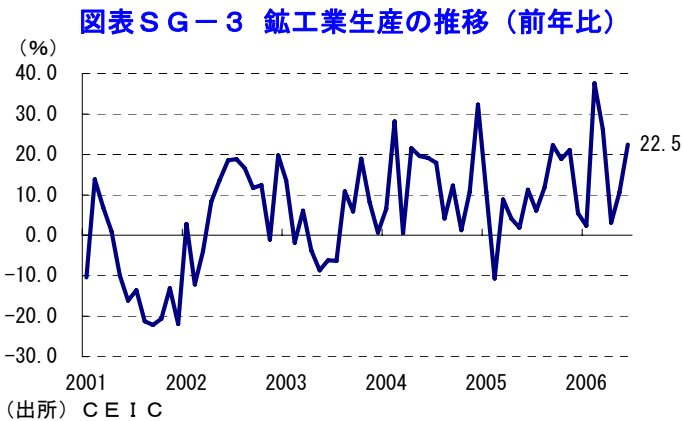
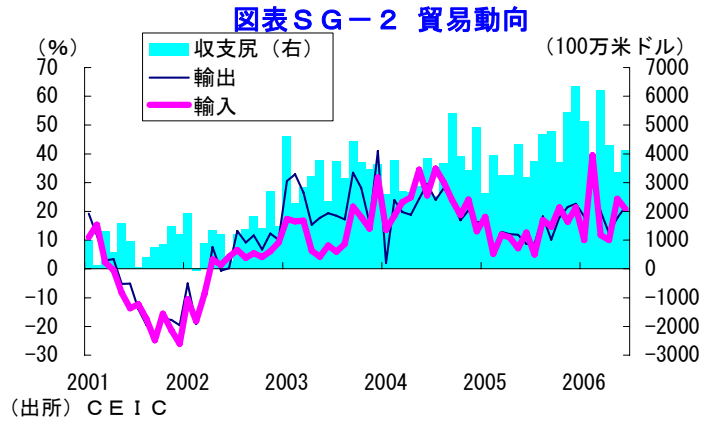
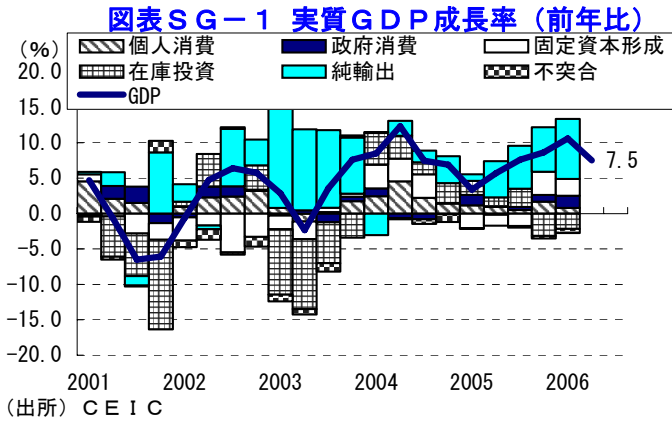
図表KR-12 株価の推移（KOSPI、日次）



(出所) C E I C

<シンガポール主要経済指標①>

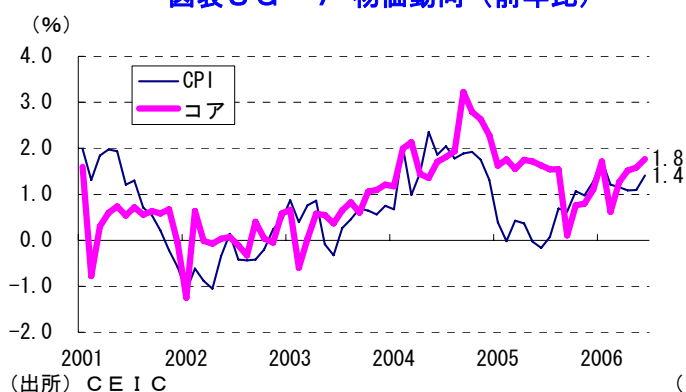
- 4-6月期の実質GDP成長率（1次推計値）は前年比+7.5%となり、前期の同+10.7%から減速。振れの大きい製薬関連の低迷もあり、製造業が前年比+10.2%と前期の同+20.2%から大幅に減速した。ただし、6月の鉱工業生産が大幅上昇に転じており、2次推計値では上方修正の可能性がある。
- 6月の輸出は半導体関連輸出の好調を背景に、前年比+21.6%と前月（同+17.7%）から伸びを高めた。非石油輸出は前年比+15.9%と高い伸びを維持、年前半における伸び率は同+17.0%と前年の同+7.6%から大幅に加速した。これを受け、シンガポール国際企業局は今年の非石油輸出伸び率を10~12%へと大幅に上方修正した（修正前：5~7%）。



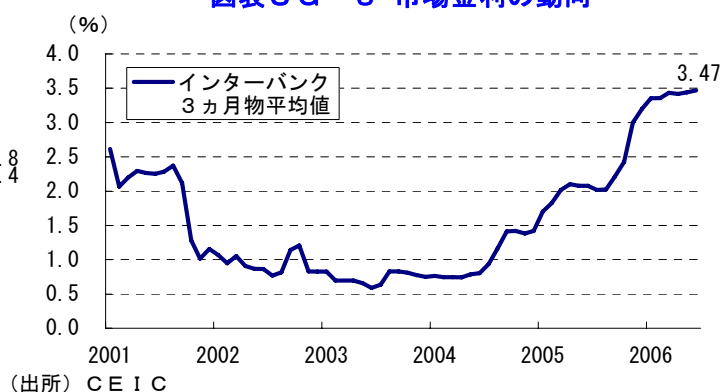
<シンガポール主要経済指標②>

- 6月のCPI上昇率は前年比+1.4%となった（前月：同+1.1%）。今月最もCPIの押し上げに寄与した項目は住居関連費であり、全体を1.0%押し上げている。前年比でみた伸び率は加速しているものの、季節調整値は前月から小幅低下（前月比▲0.07%）しており、インフレ率が加速するような状況にはない。内需の好調や原油高などの物価上昇要因は存在するが、引き締め的な通貨政策（段階的で緩やかな通過高の容認）維持が物価上昇圧力を緩和しているとみられる。

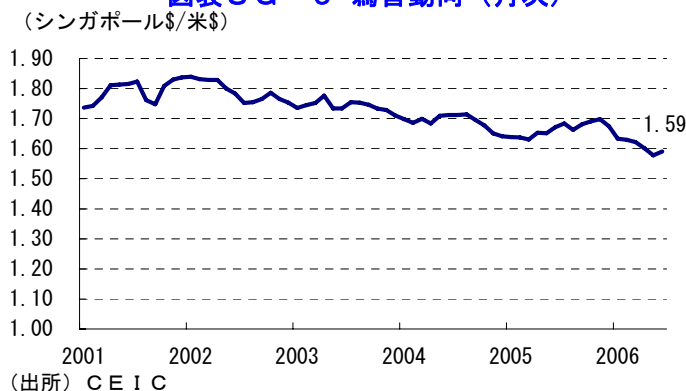
図表SG-7 物価動向（前年比）



図表SG-8 市場金利の動向



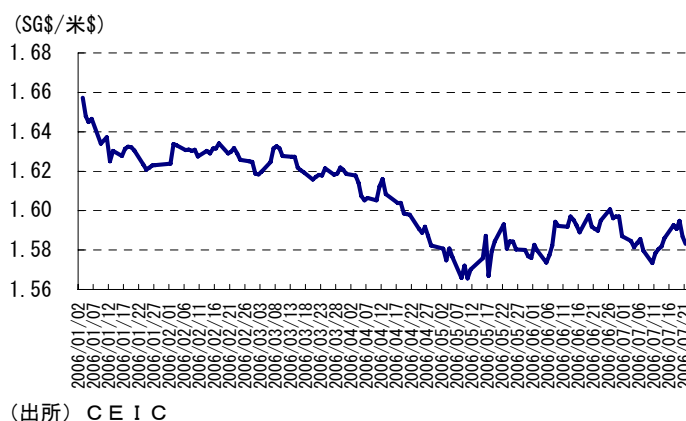
図表SG-9 為替動向（月次）



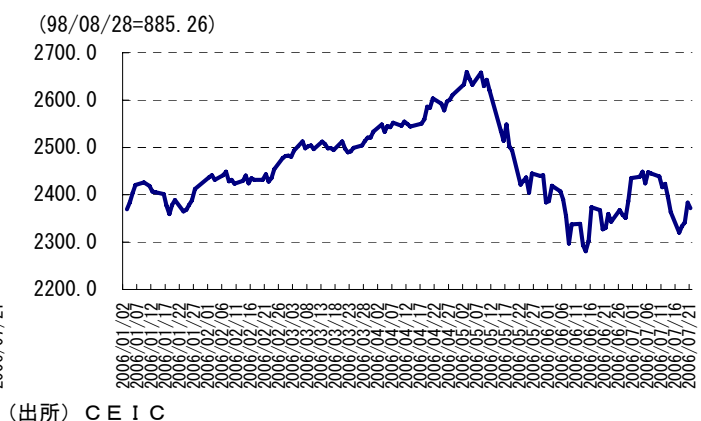
図表SG-10 株価の推移（STI、月中平均）



図表SG-11 為替動向（日次）



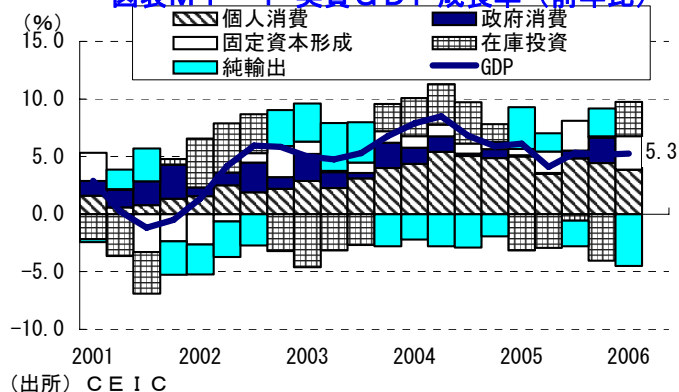
図表SG-12 株価の推移（STI、日次）



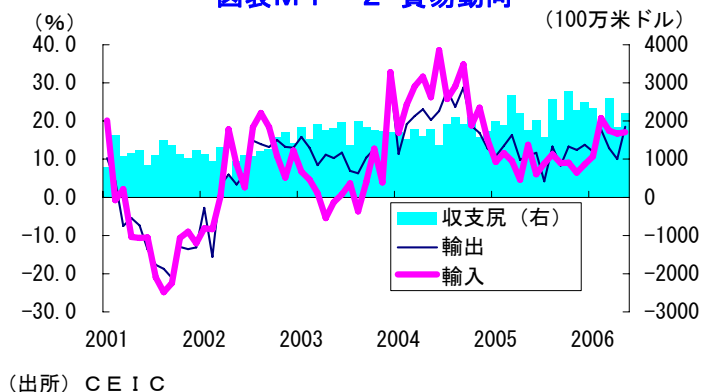
<マレーシア主要経済指標①>

- 5月の輸出は前年比+18.5%（ドル換算値）と、前月（同+10.0%）から伸びを大幅に拡大縮小させた。けん引役は半導体を含む電気・電子機器であり、その寄与率は34.8%に達している。5月の鉱工業生産も前年比+5.5%と底固く推移しており、循環的な景気動向は概ね良好といえる。

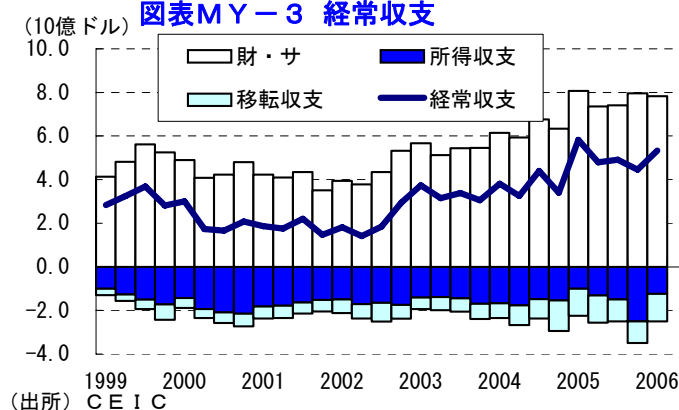
図表MY-1 実質GDP成長率（前年比）



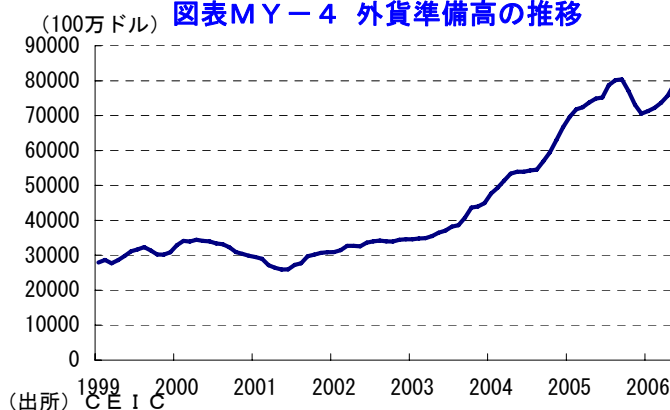
図表MY-2 貿易動向



図表MY-3 経常収支



図表MY-4 外貨準備高の推移



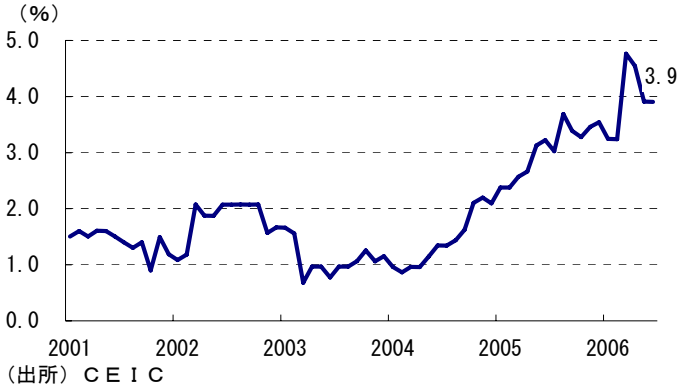
図表MY-5 鉱工業生産指数の推移（前年比）



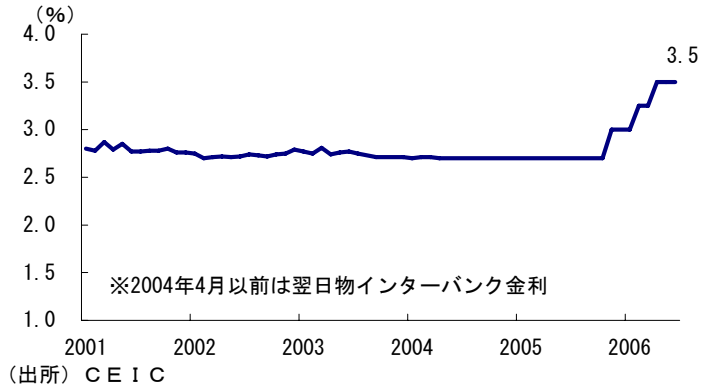
<マレーシア主要経済指標②>

- 6月のCPI上昇率は前年比+3.9%と伸び率は前月対比変わらずとなった。インフレ率は3月をピークに低下基調を辿っている。CPI上昇率加速の主因であった輸送費の伸び率は3月をピークに低下している（輸送費によるCPI押し上げ幅 5、6月：+2.0%、4月：+2.7%）ことが主因である。ただし、原油価格の高止まりや、前月の電力料金引き上げなど、インフレ要因が引き続き存在していることには注意が必要。なお、今回の結果を受け、前半のCPI上昇率は前年比+3.9%となった。

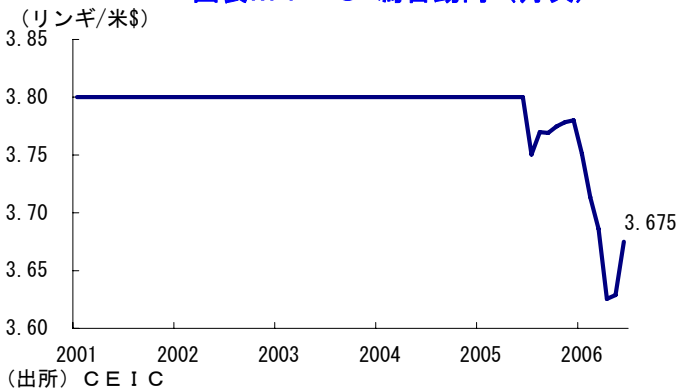
図表MY-6 消費者物価の推移（前年比）



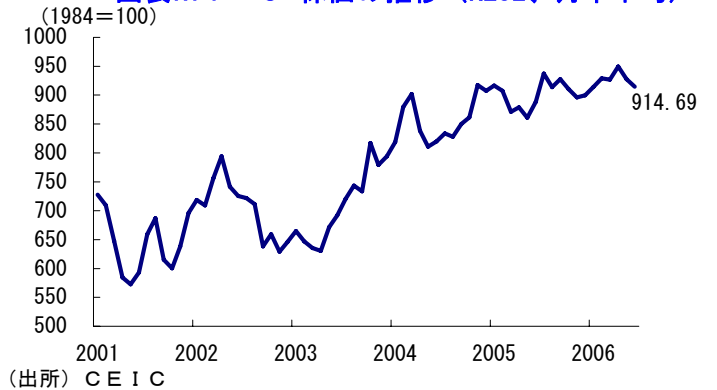
図表MY-7 政策金利（オーバーナイト目標水準）



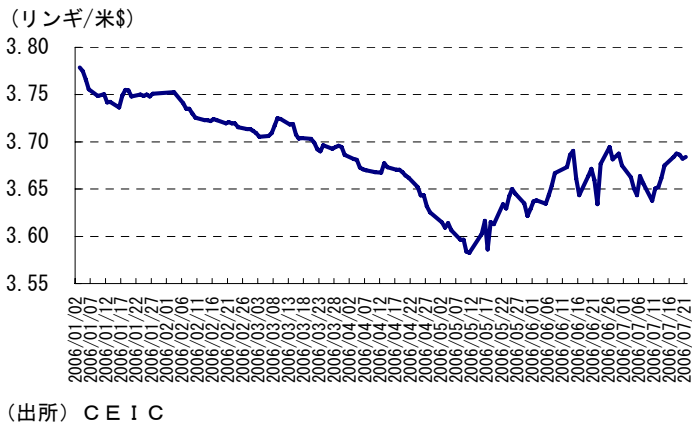
図表MY-8 為替動向（月次）



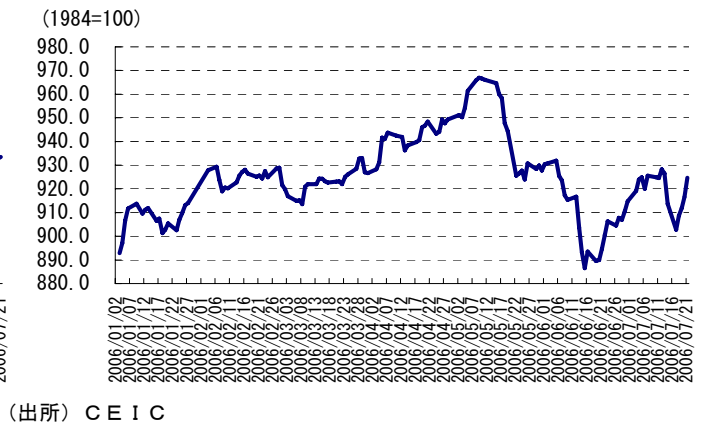
図表MY-9 株価の推移（KLSE、月中平均）



図表MY-10 為替動向（日次）



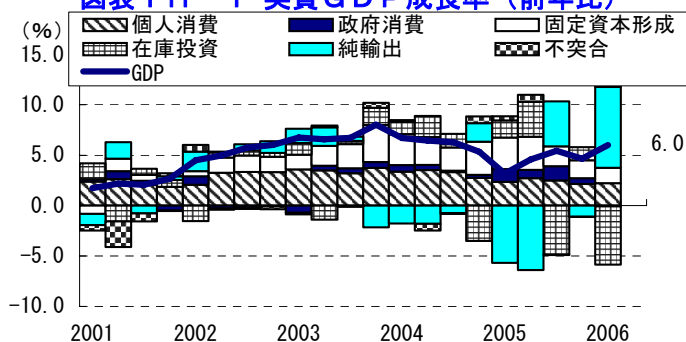
図表MY-11 株価の推移（KLSE、日次）



<タイ主要経済指標①>

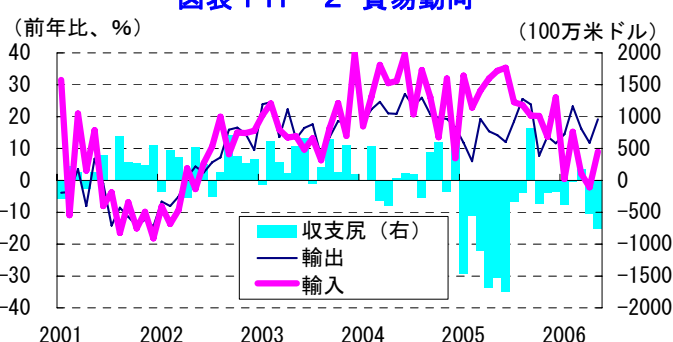
- 10月15日の下院再選挙実施を定めた勅令案が7月21日にプミポン国王の認証を得たと発表された。政局混乱は既に公共投資の遅れや企業・消費者のマインド悪化を通じて実体経済に悪影響を及ぼしており、早期の事態收拾が期待されている
- タノン財務相はタイの4-6月期実質GDP成長率について、パーツ高に伴う輸出の抑制や、公共投資の執行が遅れたことなどを背景に、前年比+5.1%と前期（同+6.0%）から減速したとの見方を示した。

図表TH-1 実質GDP成長率（前年比）



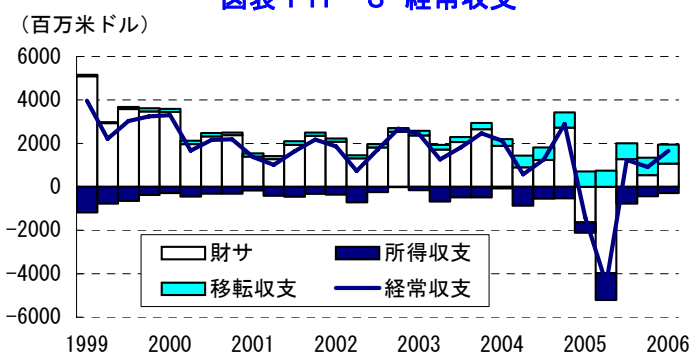
(出所) C E I C

図表TH-2 貿易動向



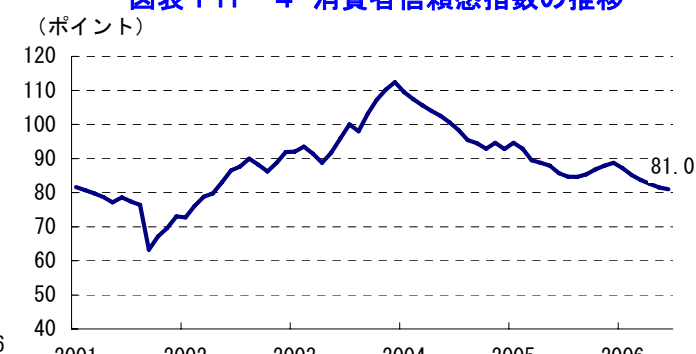
(出所) C E I C

図表TH-3 経常収支



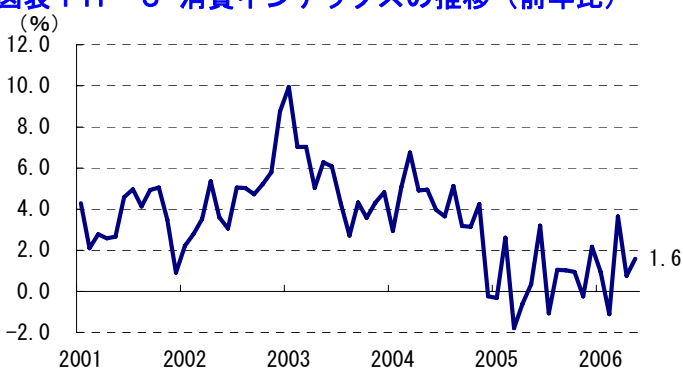
(出所) C E I C

図表TH-4 消費者信頼感指数の推移



(出所) C E I C

図表TH-5 消費インデックスの推移（前年比）



(出所) C E I C

図表TH-6 設備投資インデックスの推移（前年比）

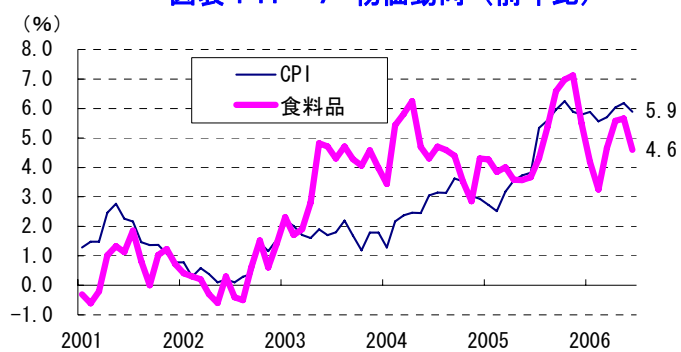


(出所) C E I C

<タイ主要経済指標②>

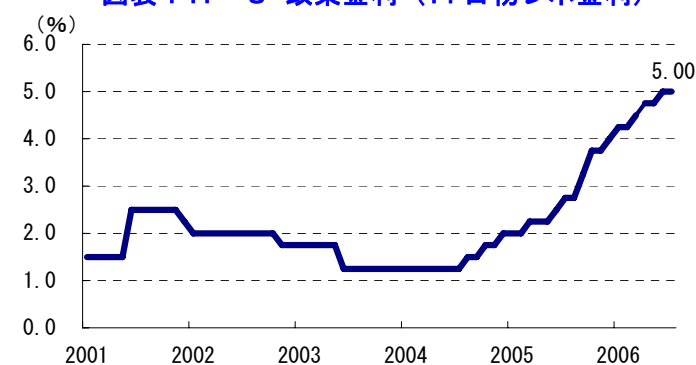
- タイ中銀は主要な政策金利である 14 日物レポ金利を 5.0%で据え置いた（7月 19 日）。タイ中銀は 2004 年 8 月以降 13 回にわたって利上げを実施していた。原油高などの不透明要因が存在する下、民間投資が当面低迷するリスクがあることが判断の主因とされた。

図表 TH-7 物価動向（前年比）



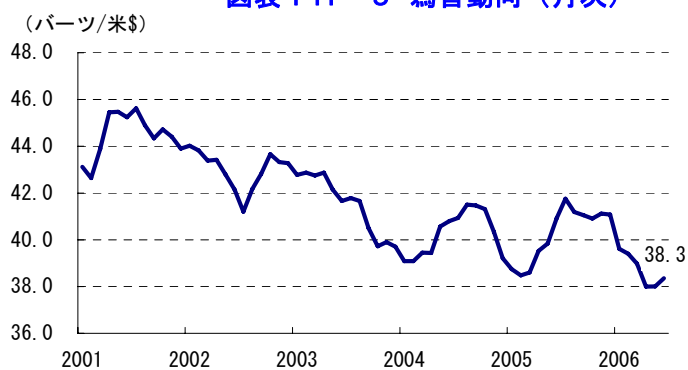
(出所) C E I C

図表 TH-8 政策金利（14 日物レポ金利）



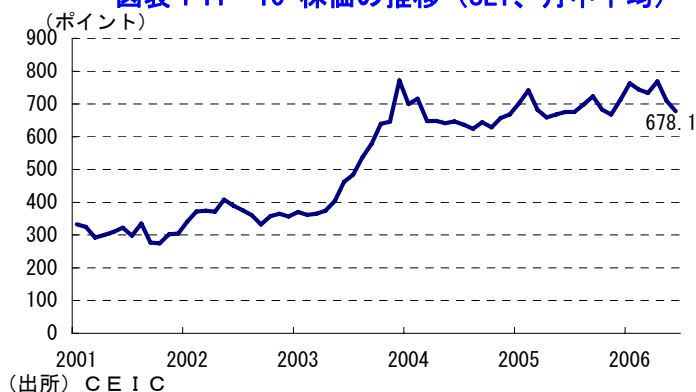
(出所) C E I C

図表 TH-9 為替動向（月次）



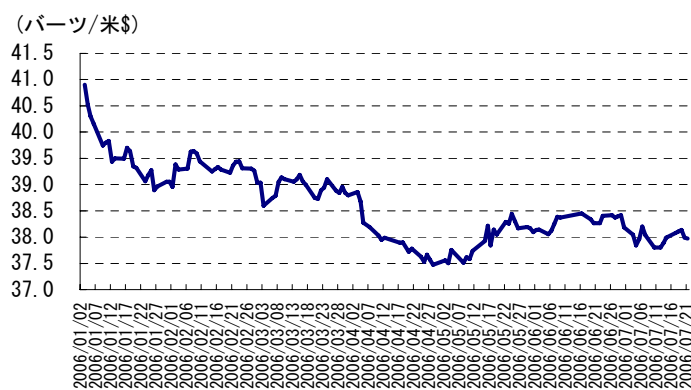
(出所) C E I C

図表 TH-10 株価の推移（SET、月中平均）



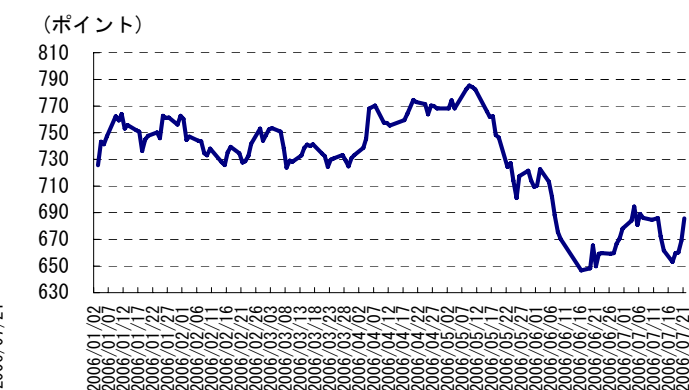
(出所) C E I C

図表 TH-11 為替動向（日次）



(出所) C E I C

図表 TH-12 株価の推移（SET、日次）

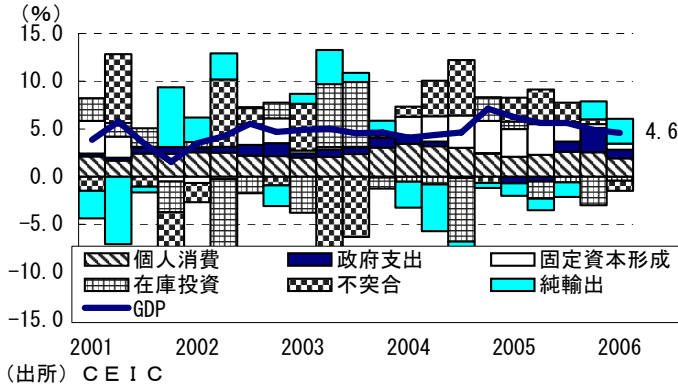


(出所) C E I C

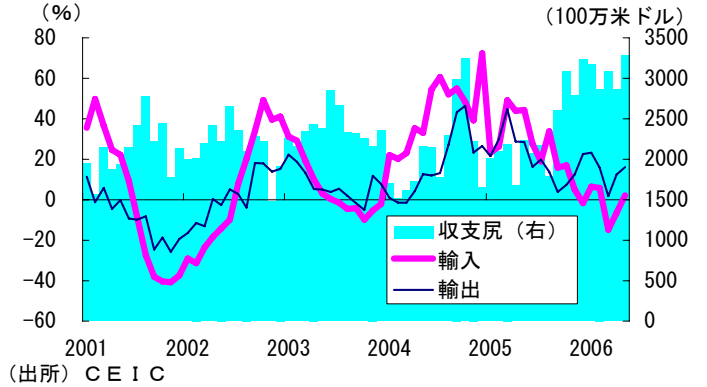
<インドネシア主要経済指標①>

- インドネシア経済は調整色を強めている。原油高・金利上昇、これらに伴うマインドの悪化を背景として、自動車など耐久財を中心に個人消費の不振が続いている。
- 外需は内需不振を受け輸入が低迷する一方、輸出が底固く推移していることから、5月の貿易黒字額は32.8億ドルと過去最高を記録した。

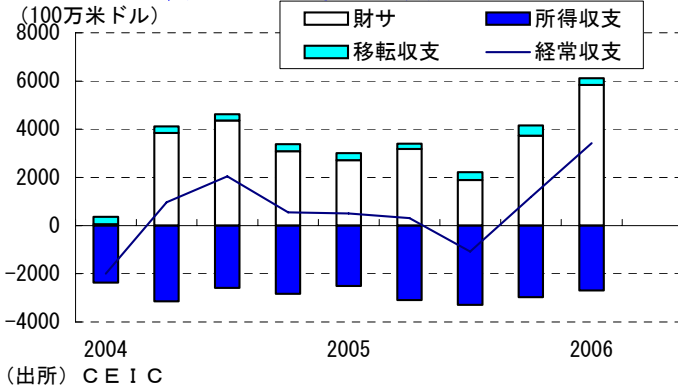
図表 I D-1 実質GDP成長率（前年比）



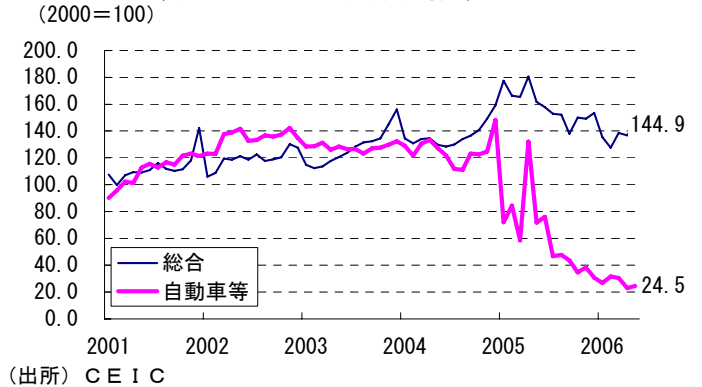
図表 I D-2 貿易動向



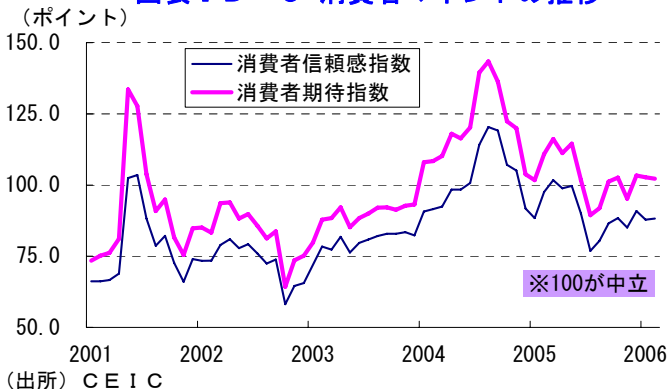
図表 I D-3 経常収支



図表 I D-4 小売販売指数



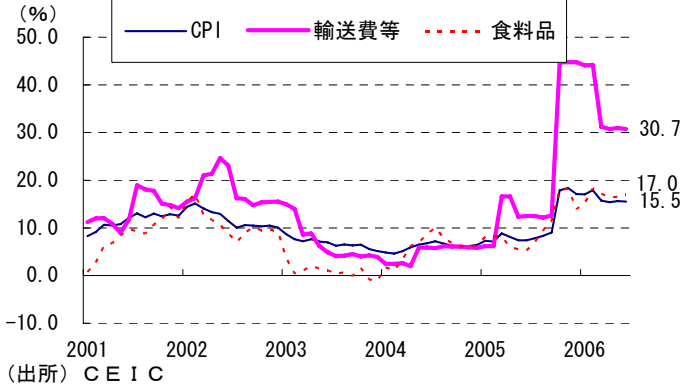
図表 I D-5 消費者マインドの推移



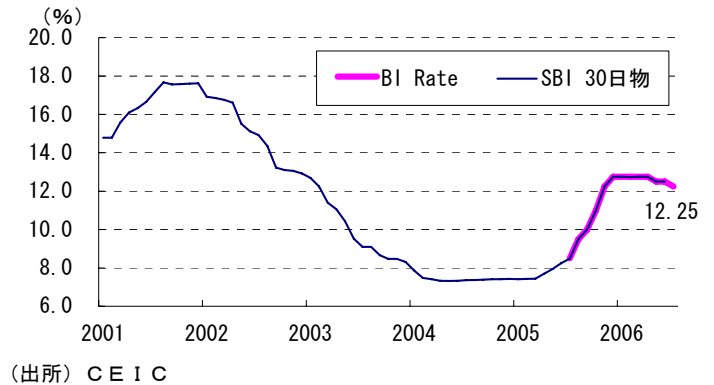
<インドネシア主要経済指標②>

- C P I 上昇率は前年比+15.5%と前月（同+15.5%）から変わらずとなった。食料品価格の小幅上昇を飲料・タバコ、衣料品価格の低下が相殺した。
- インドネシア中銀は7月6日、政策金利である1ヵ月短期証券金利の目標水準を0.25%引き下げ、12.25%とすることを決定した。実体経済の軟調から先行きの更なる利下げは不可避であるとみられ、中銀総裁はインフレ圧力とリスクを抑制することができれば、より早いペースで利下げを行うことが可能であると発言している。

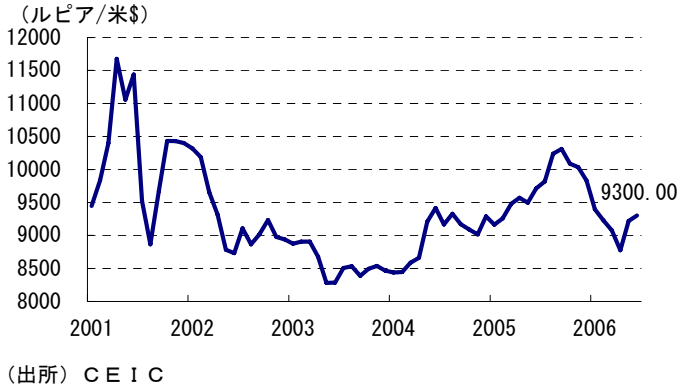
図表 I D-6 物価動向 (前年比)



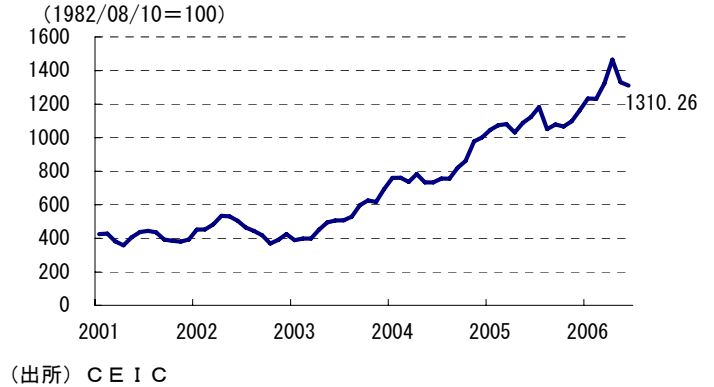
図表 I D-7 金利の動向



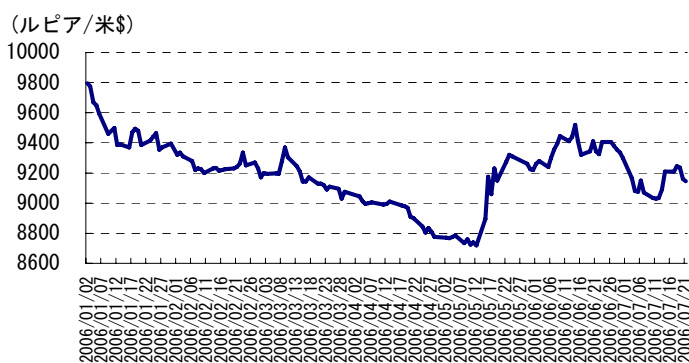
図表 I D-8 為替動向 (月次)



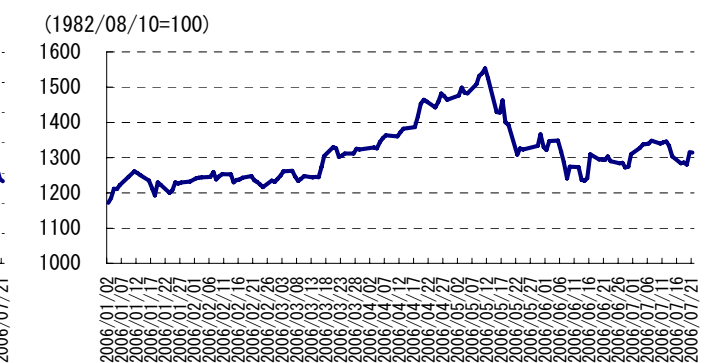
図表 I D-9 株価の推移 (JCI、月中平均)



図表 I D-10 為替動向 (日次)



図表 I D-11 株価の推移 (JCI、日次)

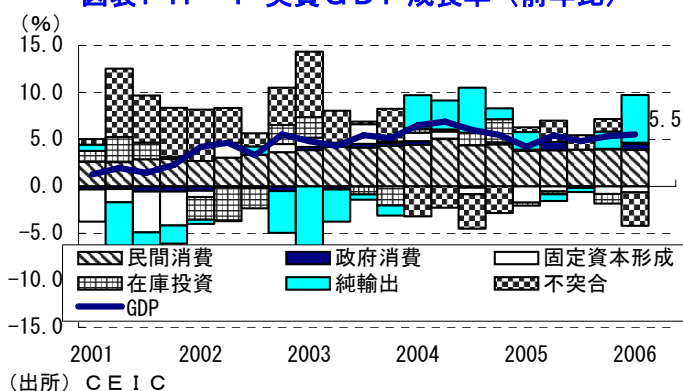


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

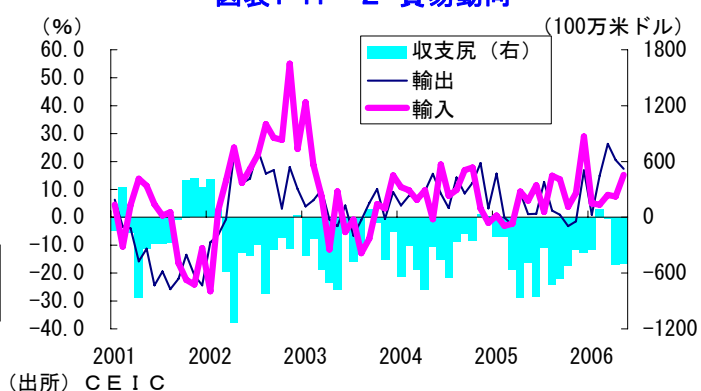
<フィリピン主要経済指標①>

- 5月の輸出は前年比+17.3%と高い伸びを記録したものの、前月（同+20.5%）からは小幅減速。半導体など電子部品デバイス関連が輸出全体の伸び率鈍化の主因となった（5月：同+9.9%、2～4月平均：同+19.3%）。ここ数ヵ月間の高い伸びが一服したものであり、現時点では電子部品デバイス関連の増勢に変化は生じていないと判断する。一方、輸入が電子部品関連の材料調達増や原油価格上昇に伴い同+15.2%と前月（同+7.4%）から倍増したことに伴い、貿易収支は5.0億ドルの赤字となった。
- 海外労働者の送金額はここ数ヵ月増勢にかげりがみられていたものの、5月に前年比+29.9%と伸びが拡大。引き続き個人消費の下支え要因となることが期待される。

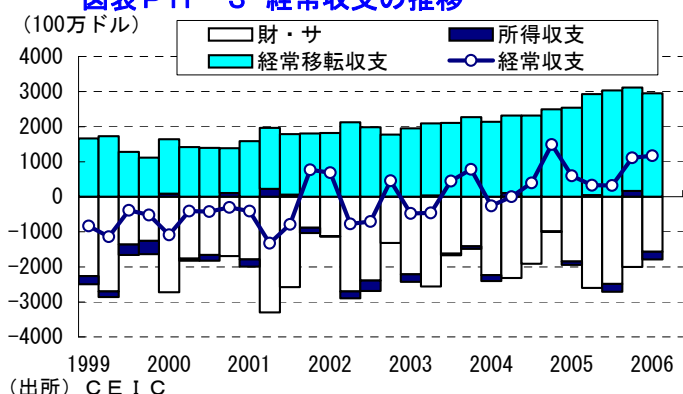
図表PH-1 実質GDP成長率（前年比）



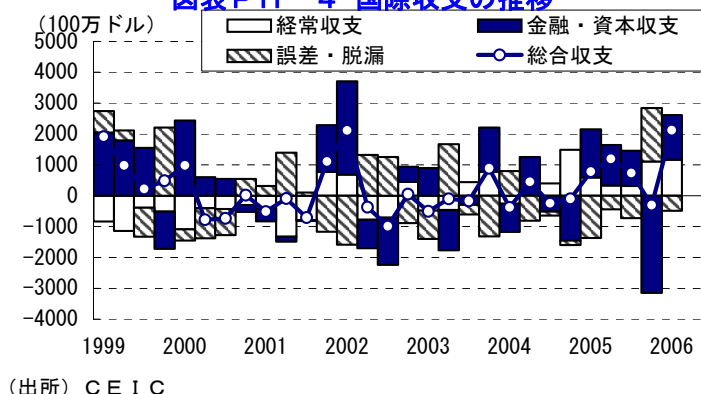
図表PH-2 貿易動向



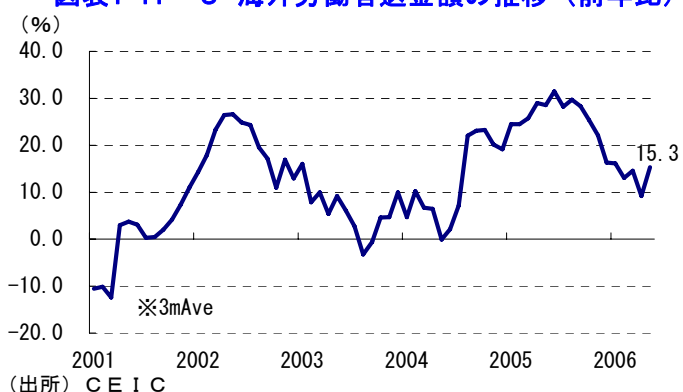
図表PH-3 経常収支の推移



図表PH-4 国際収支の推移



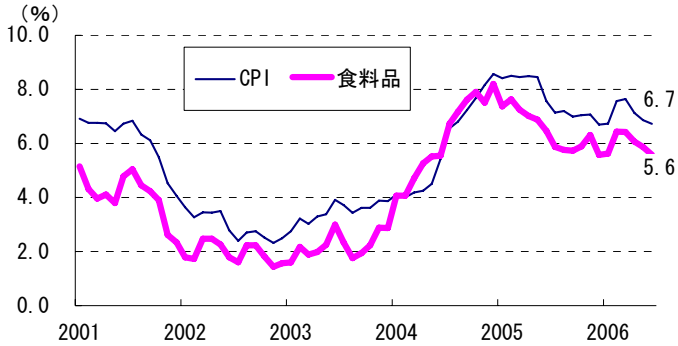
図表PH-5 海外労働者送金額の推移（前年比）



<フィリピン主要経済指標②>

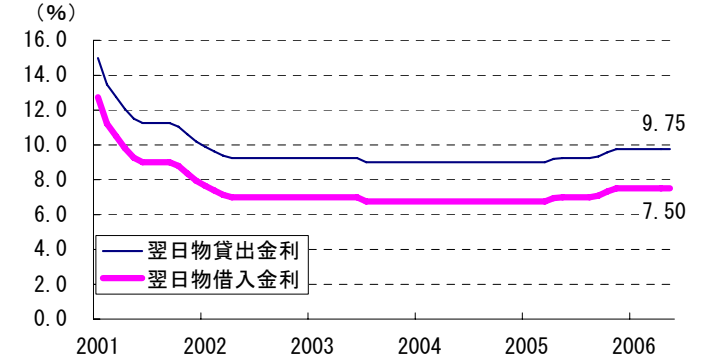
- 6月のCPI上昇率は前年比+6.7%となった。光熱水道費の上昇一服から、物価上昇率は3月をピークに緩やかながら鈍化基調をたどっている。

図表PH-6 物価動向（前年比）



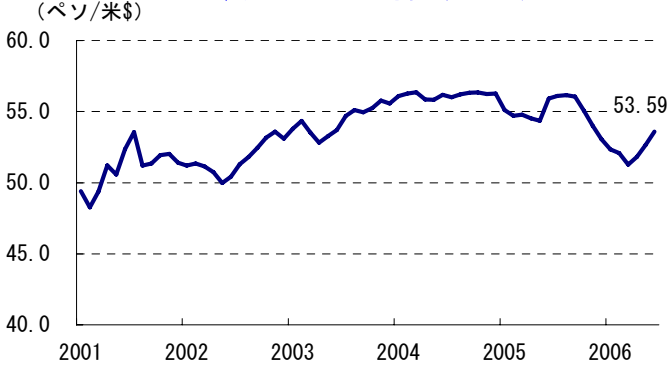
(出所) CEIC

図表PH-7 政策金利



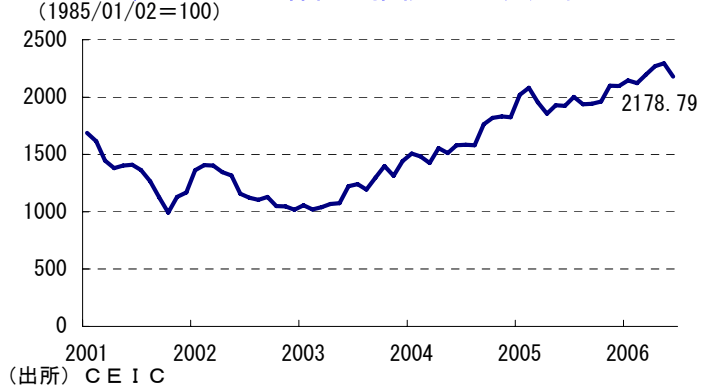
(出所) CEIC

図表PH-8 為替動向（月次）



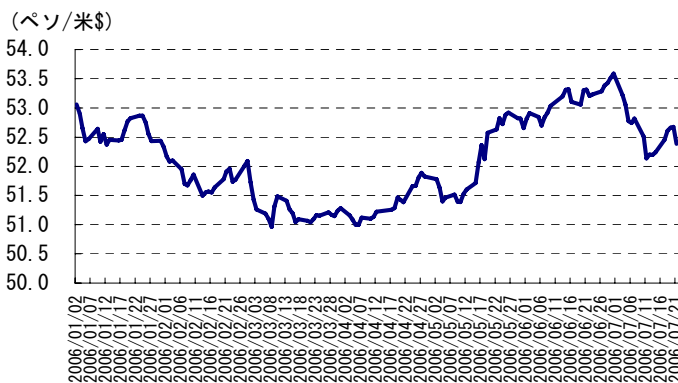
(出所) CEIC

図表PH-9 株価の推移（PSE、月中平均）



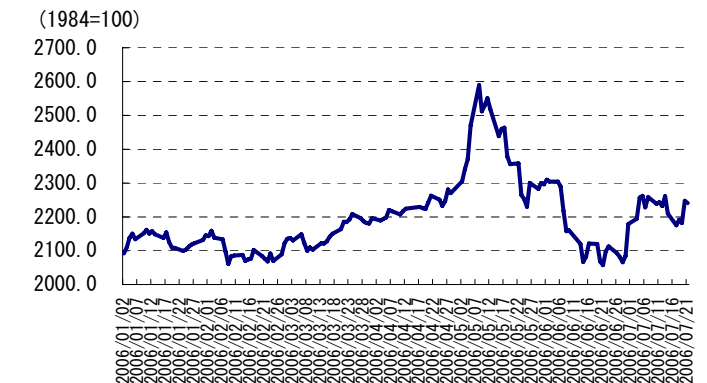
(出所) CEIC

図表PH-10 為替動向（日次）



(出所) CEIC

図表PH-11 株価の推移（PSE、日次）



(出所) CEIC