

Asia Trends

マクロ経済分析レポート

アジア経済マンスリー（2006年9月）

発表日：2006年10月6日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

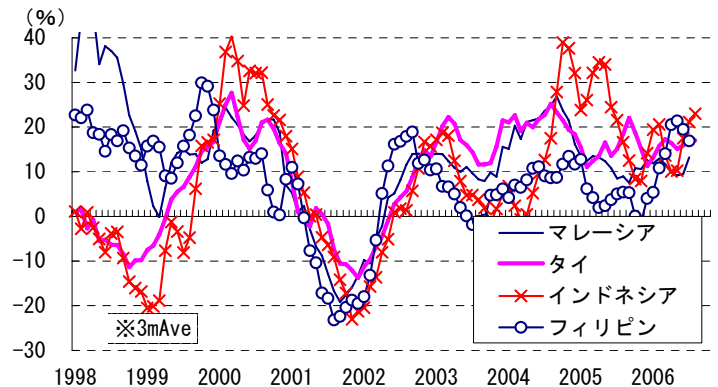
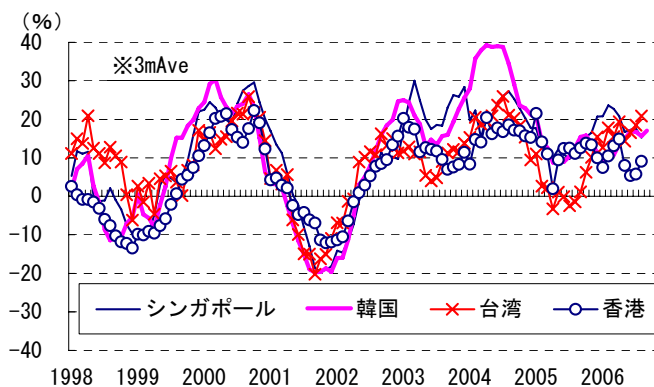
担当 副主任エコノミスト 島田 武典(03-5221-4527)

●各国経済の現状判断～マクロ環境に大きな変化はなく、横ばい基調持続

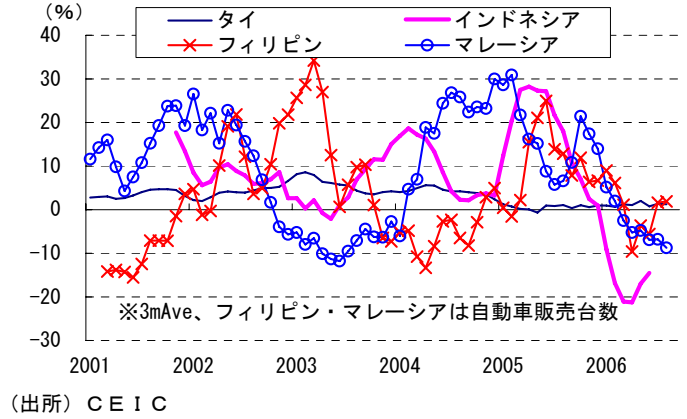
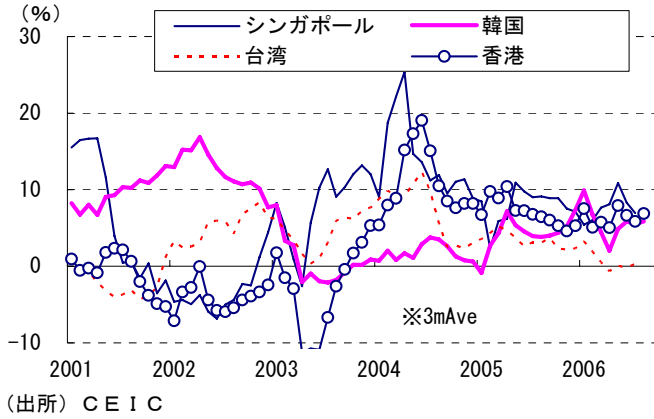
	方向性	コメント
香港	→	雇用環境改善続く下、個人消費が好調さを維持。輸出はモメンタム鈍化も底固く推移。
台湾	→	輸出は高い伸び続くも、消費が低調。輸出受注の拡大ペースが緩やかながら鈍化しており、目先成長モメンタムはピークアウトの可能性も。
韓国	→	輸出・消費は足元まで堅調に推移も、建設投資の不振から固定資本形成が低調。家計・企業のマインド悪化、世界景気の減速に伴い当面の成長率は冴えないものとなる可能性。
シンガポール	→	輸出にやや鈍化の兆し。消費も足元でやや鈍化しているが、良好な雇用環境を背景に堅調さは保つ見込み。
マレーシア	→	輸出の底固い伸びが景気を牽引。一方、自動車販売の減速など、個人消費の伸びには一服感強まる。
タイ	↘	クーデターにより政治的混乱が払拭する可能性あるも、引き続き不透明感残る。
インドネシア	↘	輸出は堅調も、燃料価格引き上げに伴うインフレ、金利高で内需が不振。ただし、消費者マインドの改善みられ、限界的には個人消費に下げ止まり感も。
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堅い動き。輸出も堅調に推移しており、景気は底固く推移。

- 直近月における各国・地域の輸出動向を見ると、一部で伸びの鈍化がみられるものの、総じて堅調な推移が続いている。しかし、輸出のけん引役であったIT関連財が在庫調整局面を迎えているとみられることや、主要輸出先である米国・中国で、引き締め策の影響から今後需要の緩やかな減速が見込まれることなどから、輸出のモメンタムは緩やかな減速基調を辿ることが予想される。

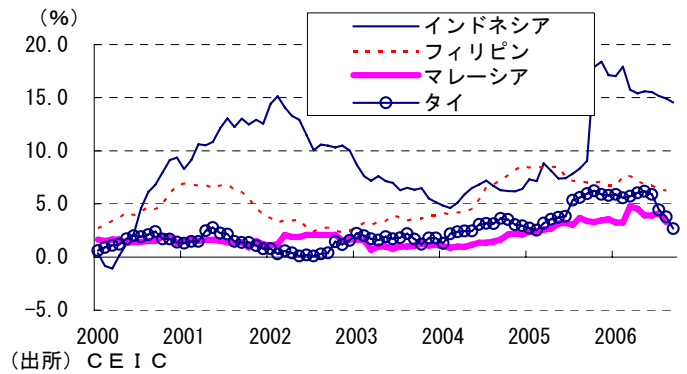
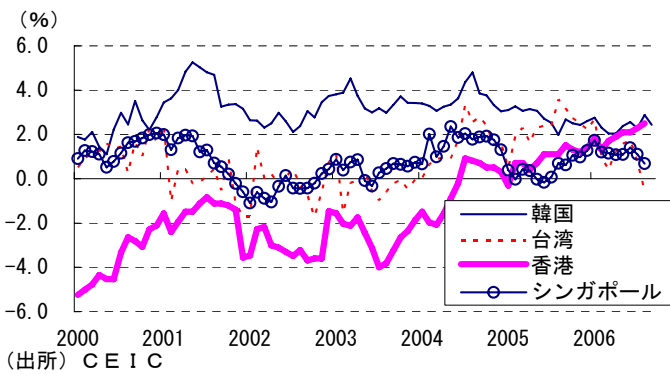
輸出動向（前年比、3ヵ月移動平均）



消費動向（3ヵ月移動平均前年比）



消費者物価上昇率の推移（前年比）



●トピックス ～クーデター後も安定続くアジアの金融環境

- タイ クーデター（9月19日）の直後を除けば、アジア地域の金融市場に大きな混乱は生じていない。海外からの株式投資資金の動きをみると、長期に亘り売り越し傾向が続く韓国を除いて、目立った資金流出の動きは出ていない。クーデターによりタイの政治的混乱が解消に向かうとの期待や、対外債務を上回る外貨準備の積み増しなどタイ経済のファンダメンタルズがアジア危機当時と比較して大きく改善していることが評価されているものとみられる。

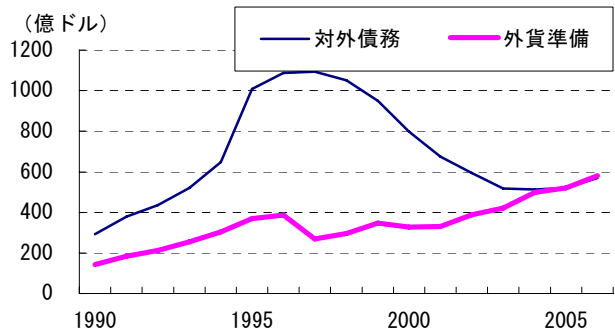
外国人投資家のネット売買状況

(百万ドル)

	インドネシア	韓国	フィリピン	台湾	タイ
2006/7/7	32.8	12.7	16.5	165.6	119.7
2006/7/14	▲13.3	▲710.6	6.3	▲793.2	60.1
2006/7/21	7.8	▲413.2	▲0.6	▲300.6	26.8
2006/7/28	48.4	▲671.3	12.2	17.1	32.3
2006/8/4	119.0	▲400.5	12.3	▲29.0	80.8
2006/8/11	33.6	▲671.3	4.7	679.4	135.4
2006/8/18	29.3	▲251.9	▲32.2	1116.2	94.1
2006/8/25	29.8	▲976.4	▲5.7	▲95.1	▲18.1
2006/9/1	▲11.1	▲279.8	15.0	816.6	▲8.8
2006/9/8	242.6	46.2	33.4	610.3	▲10.6
2006/9/15	▲156.9	▲762.2	19.6	647.5	77.9
2006/9/22	104.8	▲512.8	264.6	747.1	305.3
2006/9/29	39.6	▲279.1	▲2.4	183.1	▲98.9

（出所）CEIC

対外債務と外貨準備（タイ）

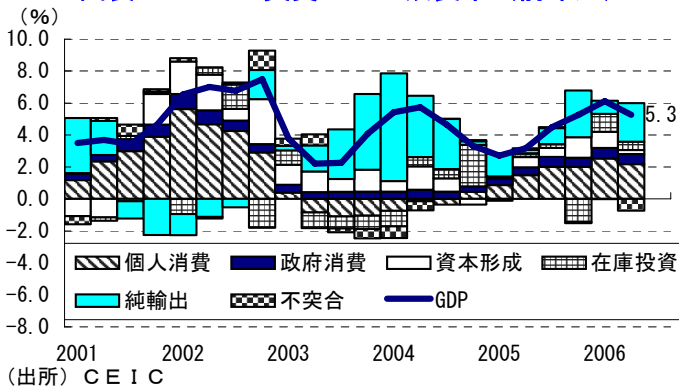


（出所）CEIC

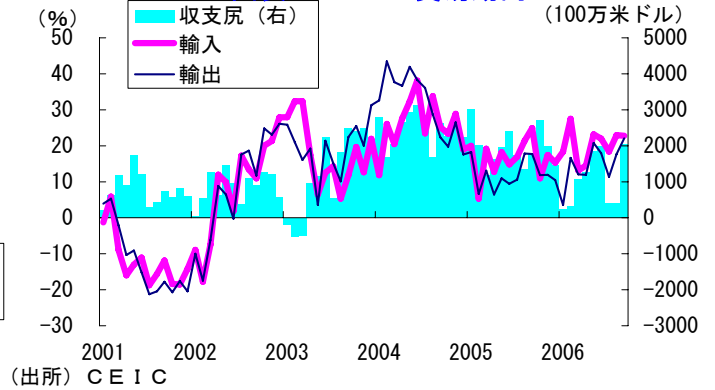
<韓国主要経済指標①>

- 9月の輸出は前年比+22.1%となり、前月（同+17.6%）から大きく伸びを加速させた。大手自動車メーカーにおけるストライキの反動から自動車輸出が大幅に上昇したことがこの主因とされている。輸入が原油価格高止まりの影響もあり同+22.8%と高い伸びを記録したものの、前述した輸出の伸びを背景に貿易黒字は20.3億ドルと前年10月以来の高水準となった。
- 出荷・在庫バランスは電子部品関連を中心に引き続き悪化基調をたどっており、在庫調整圧力が高まっている状況。ただし、単月では同分野における在庫上昇ペースにも緩和（8月：同+31.2%←7月：同+34.0%）がみられるなど、現時点で深刻な生産調整をもたらすような状況にまでは至っていない。

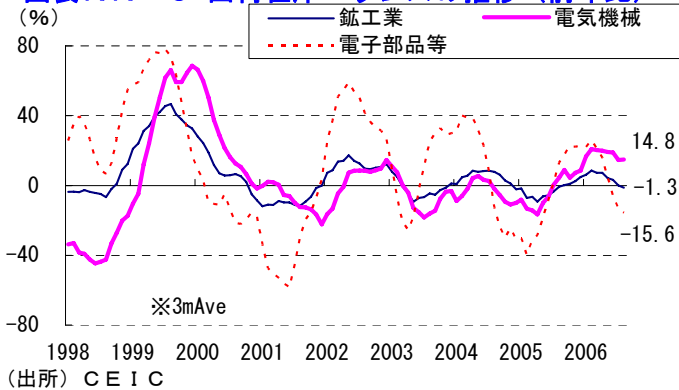
図表KR-1 実質GDP成長率（前年比）



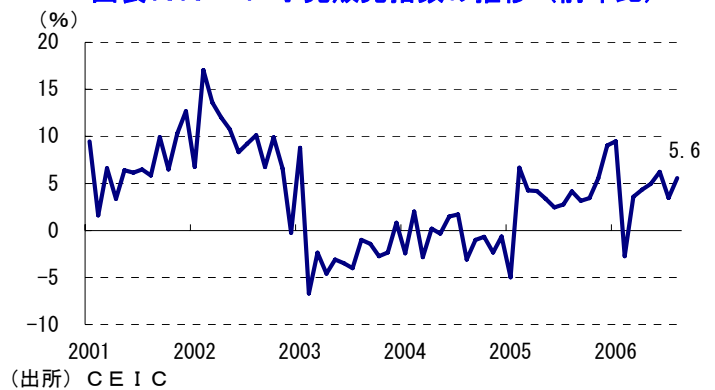
図表KR-2 貿易動向



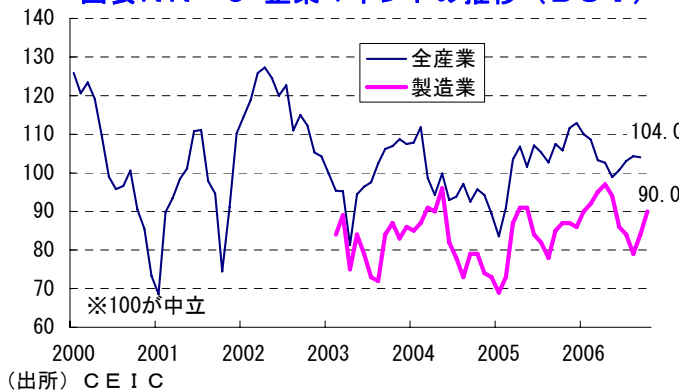
図表KR-3 出荷在庫バランスの推移（前年比）



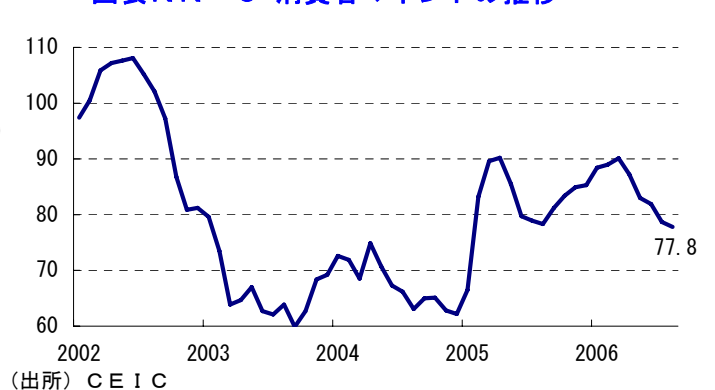
図表KR-4 小売販売指数の推移（前年比）



図表KR-5 企業マインドの推移（BSI）



図表KR-6 消費者マインドの推移

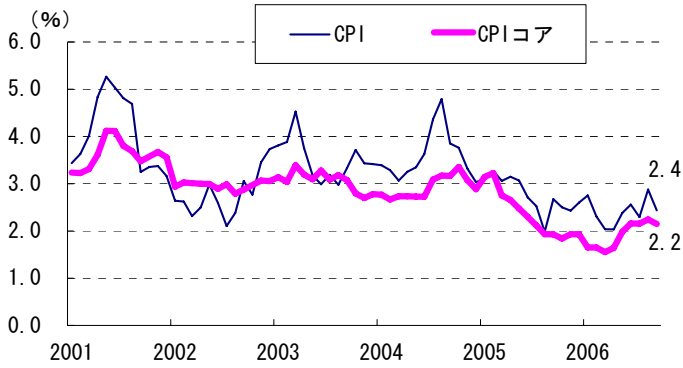


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

<韓国主要経済指標②>

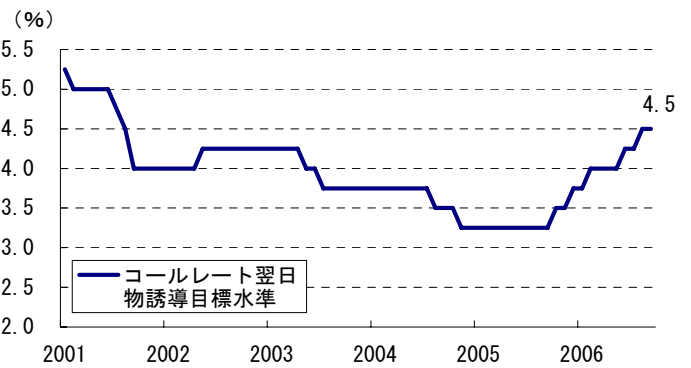
- 9月の消費者物価上昇率は前年比+2.4%と前月（同+2.9%）から大きく減速。輸送費の上昇寄与が一服する下、前月みられた天候不順に伴う食料品価格の上昇の影響が消失したことがこの主因。コアインフレ率は同+2.2%と安定的に推移しており、一時的要因を除けば物価動向の趨勢に大きな変化は生じていない。
- 9月7日、韓国銀行は政策金利である翌日物コールレートの誘導目標水準を4.5%で据え置いた。据え置きは2ヵ月連続。次回会合は10月12日に予定されているが、物価上昇率の安定推移、低調な家計・企業マインド、世界的な需要減速懸念を背景に、当該会合においても政策金利は据え置かれると予想している。

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



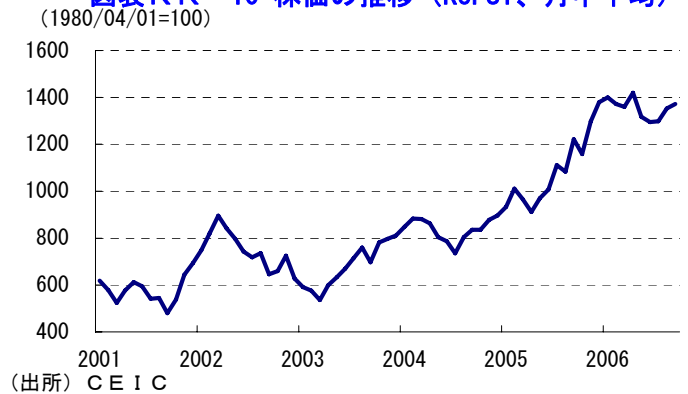
(出所) C E I C

図表KR-9 為替動向（月次）



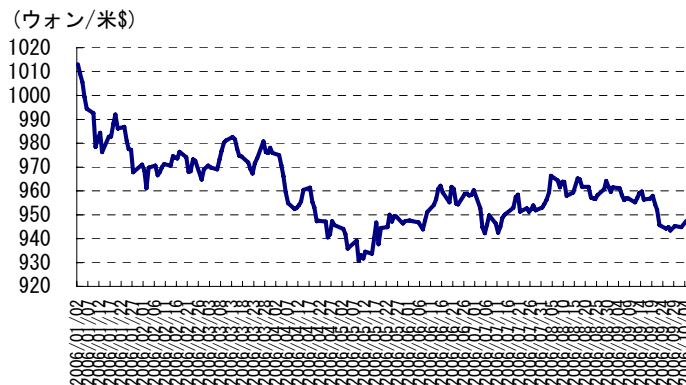
(出所) C E I C

図表KR-10 株価の推移（KOSPI、月中平均）



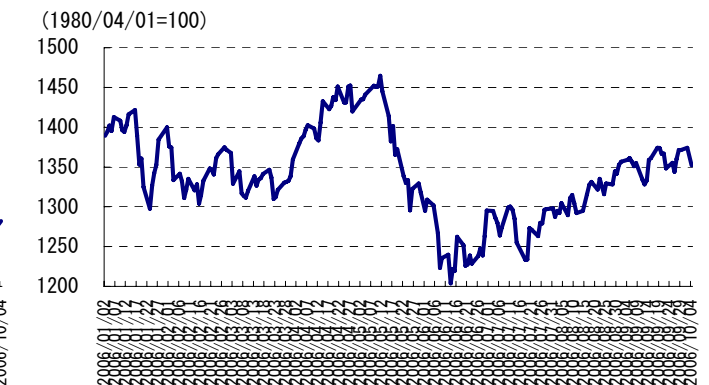
(出所) C E I C

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）

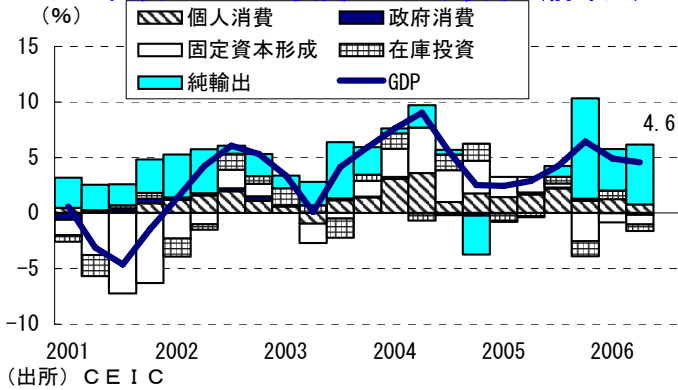


(出所) C E I C

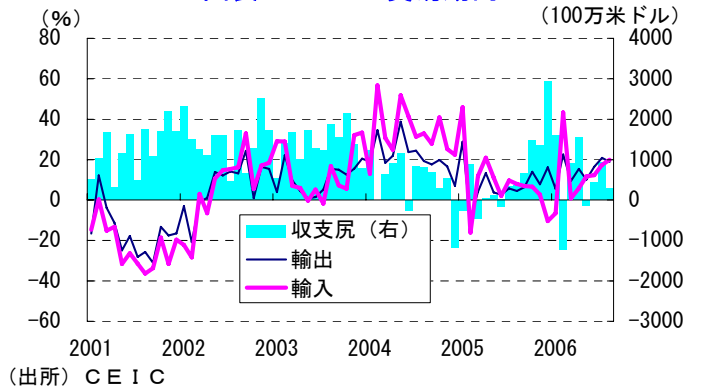
<台湾主要経済指標①>

- 8月の輸出は前年比+18.9%と前月（同+20.9%）からはやや鈍化したとはいえ、足元まで引き続き高い伸びが続いていることが確認された。しかし、出荷の先行指標となる輸出受注の伸びは前年比+18.3%と、5月をピークに緩やかな減速基調が続いている。半導体など電子機器（当月：同+22.9%、前月：同+19.9%）で拡大したものの、情報通信機器（当月：同+10.2%、前月：同+16.8%）の減速基調が続いていることが全体の伸び鈍化につながっている。電子部品等で出荷・在庫バランスの悪化が続くなど、IT関連財の需要にピークアウト感が出ていることから、当面輸出受注は減速基調を辿る可能性が高い。これを受け、輸出の伸びも早晚減速に転じることが予想される。

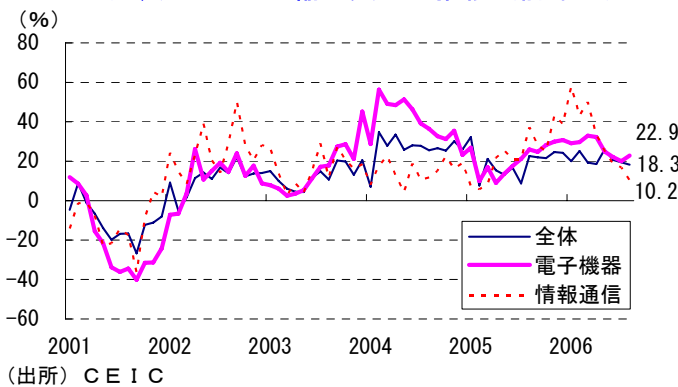
図表TW-1 実質GDP成長率（前年比）



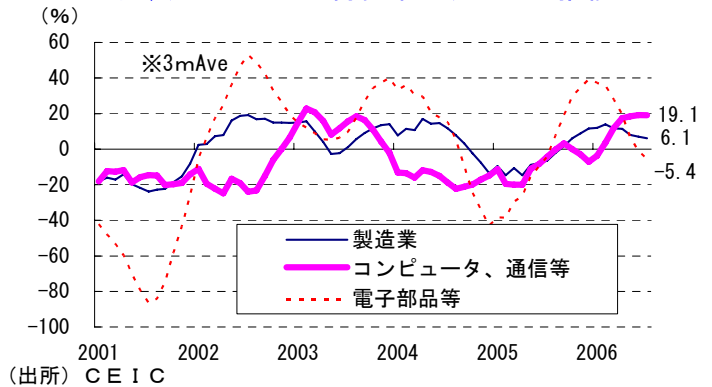
図表TW-2 貿易動向



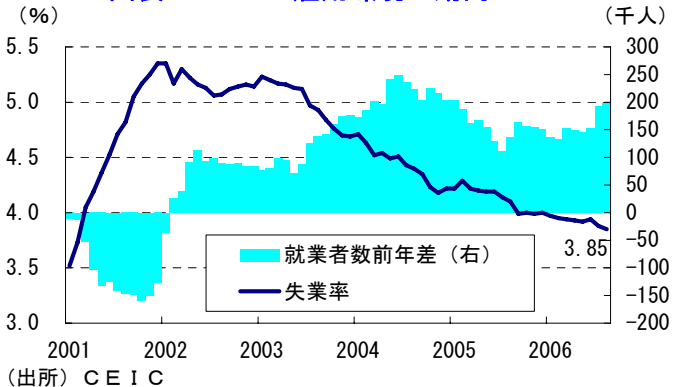
図表TW-3 輸出受注の推移（前年比）



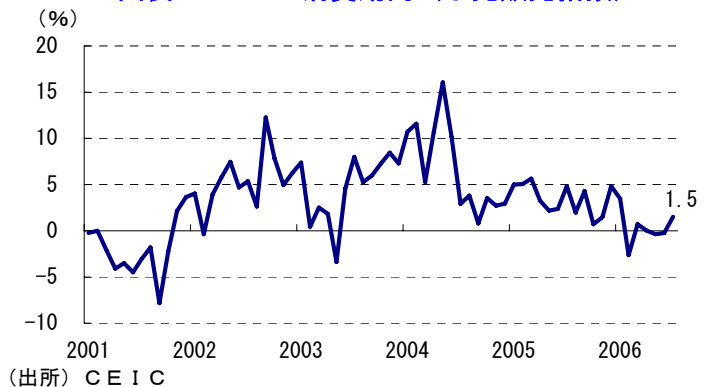
図表TW-4 出荷在庫バランスの推移



図表TW-5 雇用環境の動向



図表TW-6 消費動向（小売販売指数）

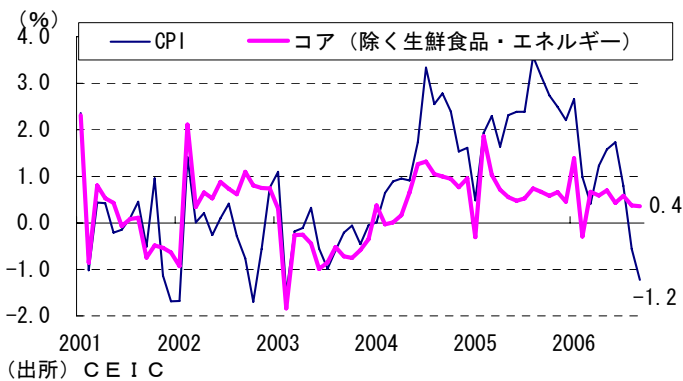


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

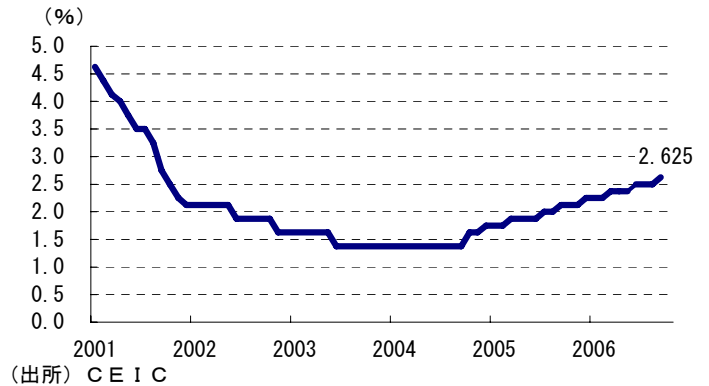
<台湾主要経済指標②>

- 台湾中銀は政策金利である再割引金利を 12.5bp 引き上げ、2.625%とした（9月28日）。実質利子率が中立水準を下回っており、物価や長期的な金融環境の安定を図る上で利上げを行うことが必要であるとされた。個人消費など内需が脆弱であることから微調整にとどめたとされているが、更なる内需の押し下げ要因となる可能性は否定できない。
- 10月5日に公表された9月のCPI上昇率は前年比▲1.2%と2003年2月以来の大幅な落ち込みを記録した。前年の台風被害に伴う食料品価格上昇の裏が出ており、CPI上昇率を▲1.65%p押し下げている（うち、野菜価格が▲0.93%pの押し下げ）。

図表TW-7 物価動向（前年比）



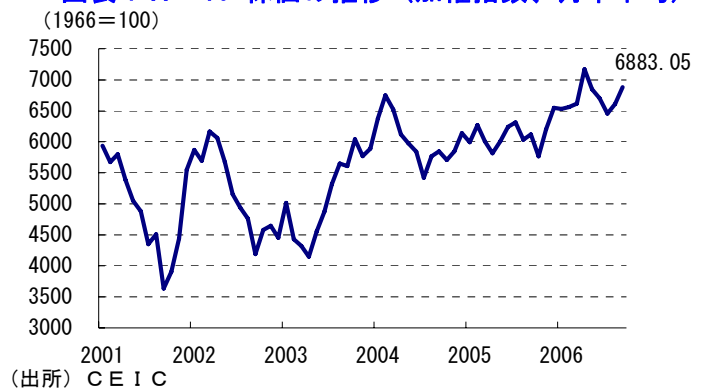
図表TW-8 政策金利



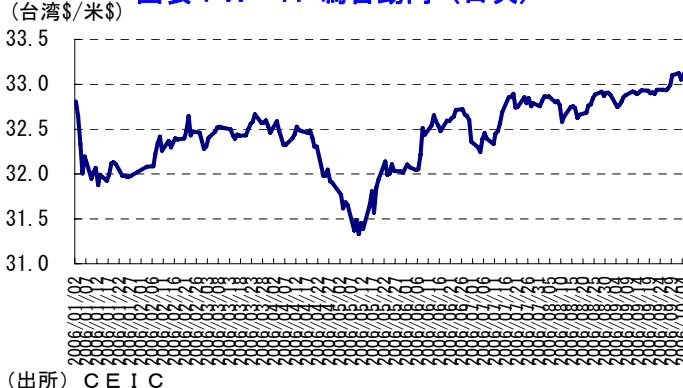
図表TW-9 為替動向（月次）



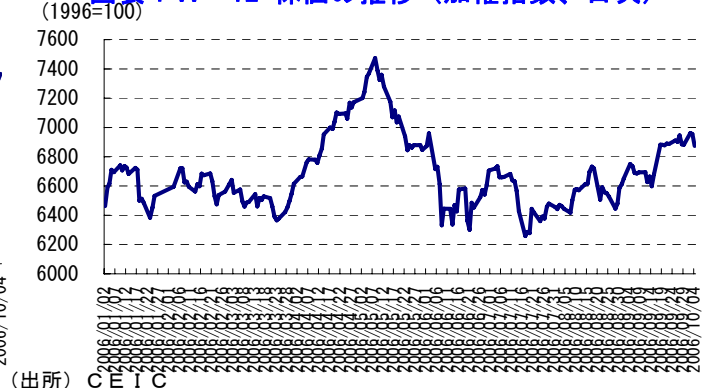
図表TW-10 株価の推移（加権指数、月中平均）



図表TW-11 為替動向（日次）



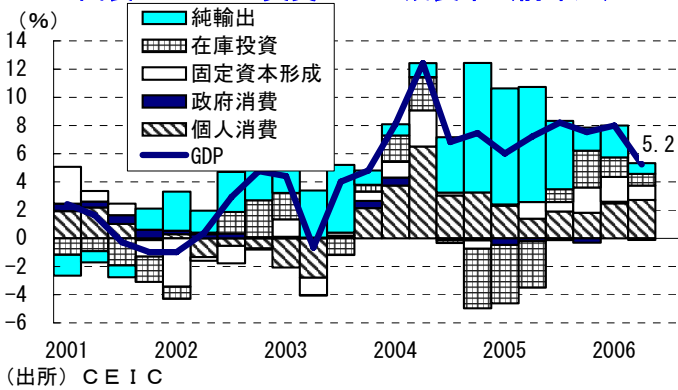
図表TW-12 株価の推移（加権指数、日次）



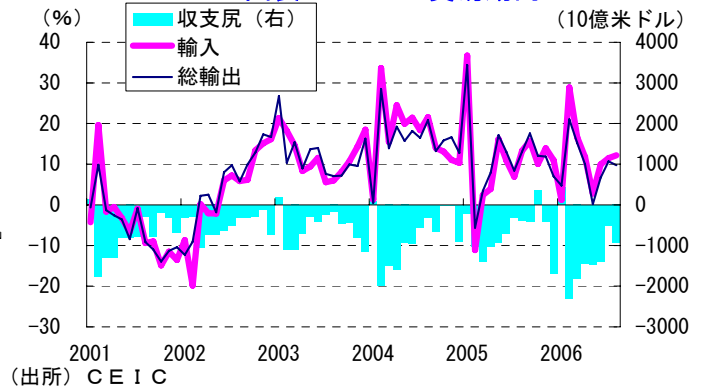
<香港主要経済指標①>

- 8月の輸出は前年比+9.8%（米ドル換算値）と前月（同+10.7%）から小幅減速。主力である再輸出は緩やかな回復傾向を維持しているものの、国産品が米国・中国向けの衣料品輸出を中心に減少した（同▲8.5%、前月：同+18.2%）ことが足を引っ張った。
- 8月の小売販売額は前年比+8.3%と前月（同+7.1%）から増勢加速、雇用・所得環境の改善傾向を受け、個人消費は好調な伸びが続いている。物価上昇率がやや高まっていることは懸念材料ではあるものの、株価の上昇が続いていることや、（米国の利上げ休止に伴い）金利の更なる上昇が回避される可能性が高まったことなどから今後も個人消費は好調さを維持可能と見込む。

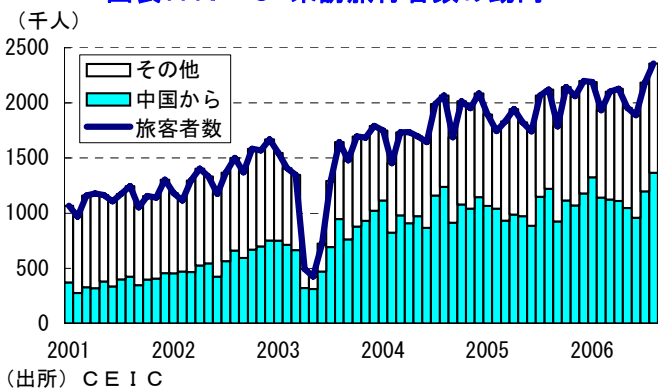
図表HK-1 実質GDP成長率（前年比）



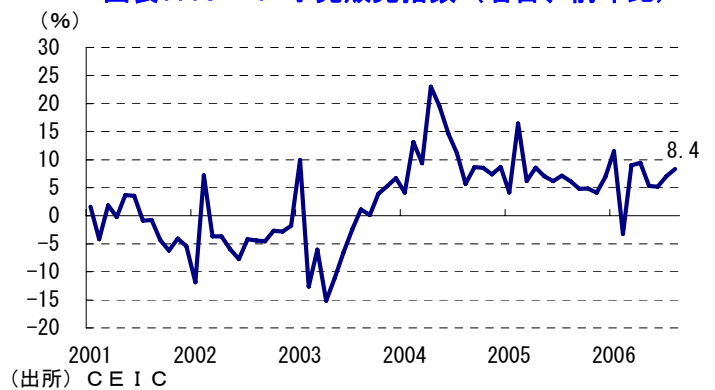
図表HK-2 貿易動向



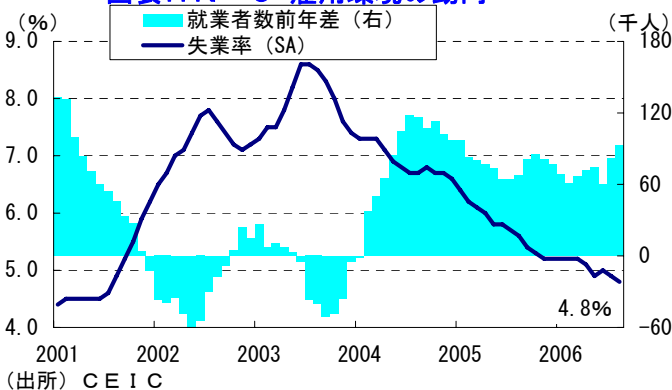
図表HK-3 来訪旅行者数の動向



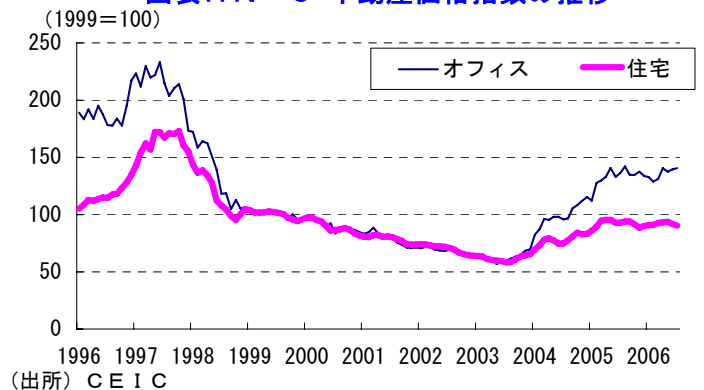
図表HK-4 小売販売指数（名目、前年比）



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

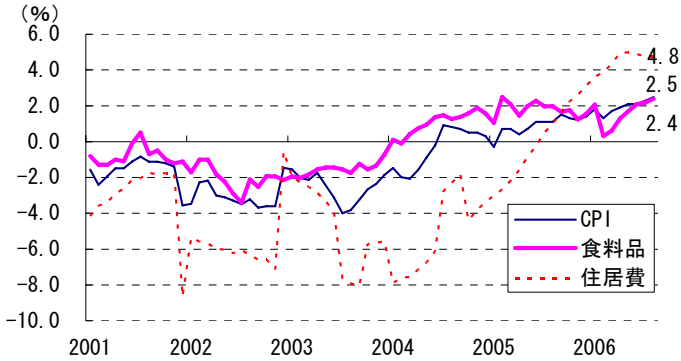


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

<香港主要経済指標②>

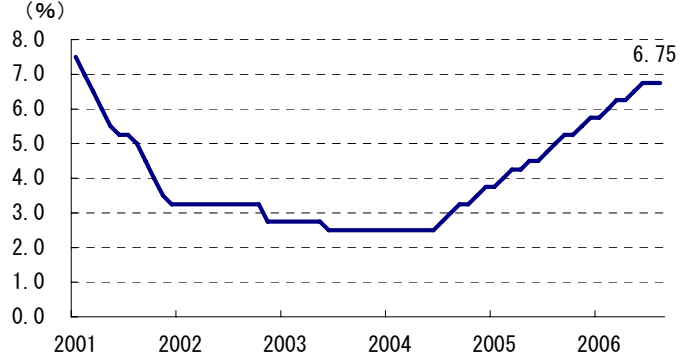
- 8月のCPI上昇率は前年比+2.5%と前月(同+2.3%)から小幅拡大、1998年9月以来の高い伸びを記録した。内訳をみれば、上昇ペースこそやや一服しつつあるとはいえ、引き続き住居費の高い伸び(同+4.8%)が続いていることが全体を押し上げている。

図表HK-7 物価動向 (前年比)



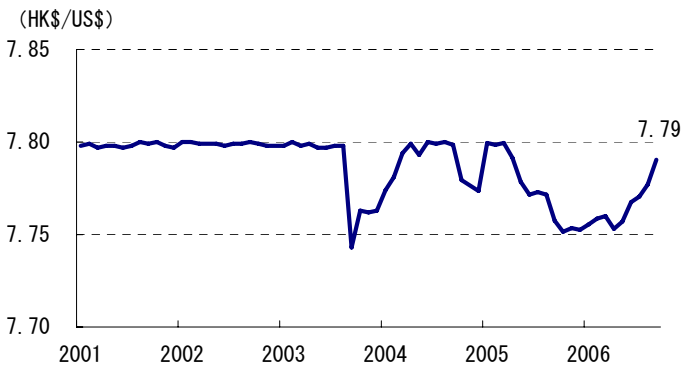
(出所) CEIC

図表HK-8 政策金利 (割引基準金利)



(出所) CEIC

図表HK-9 為替動向 (月次)



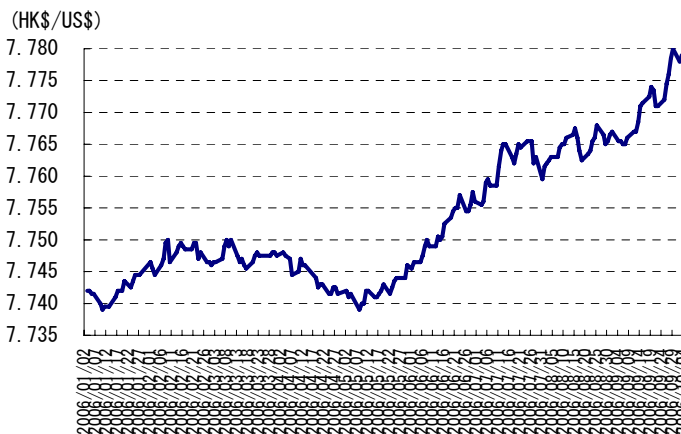
(出所) CEIC

図表HK-10 株価の推移 (ハンセン指数、月中平均)



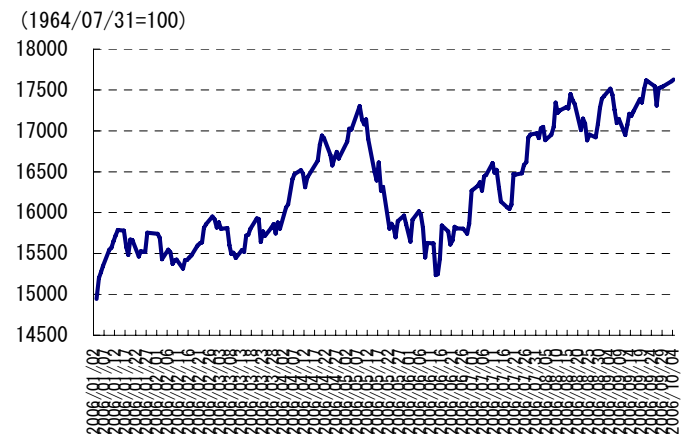
(出所) CEIC

図表HK-11 為替動向 (日次)



(出所) CEIC

図表HK-12 株価の推移 (ハンセン指数、日次)



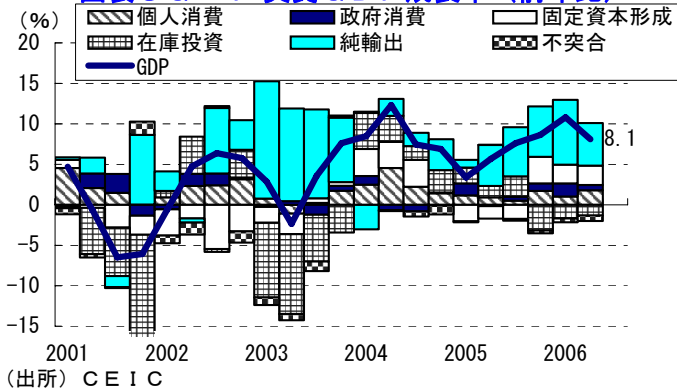
(出所) CEIC

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。

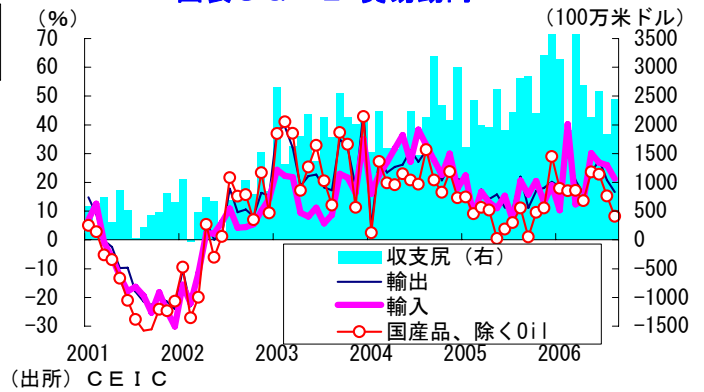
<シンガポール主要経済指標①>

- 8月の輸出（国産品、除く石油関連）は前年比+8.2%（ドル換算値、以下同様）と前月（同+15.2%）から大きく減速した。けん引役であった電子部品関連や化学製品（医薬品等を含む）が伸びを低下させている。化学製品に関しては月次の変動が激しいことから次月以降持ち直す可能性もあるが、世界的な需要拡大ペースの減速が予想されることもあり、輸出全体の伸びとしては減速基調を辿ることが予想される。
- 7月の個人消費は前年比+2.7%と前月（同+5.1%）からやや減速、自動車販売が足を引っ張っている。ただし、失業率が低水準（6月末改定値：2.8%）にあるなど、雇用・所得環境は良好な状態にあるため、個人消費は今後も堅調さを維持する可能性が高い。

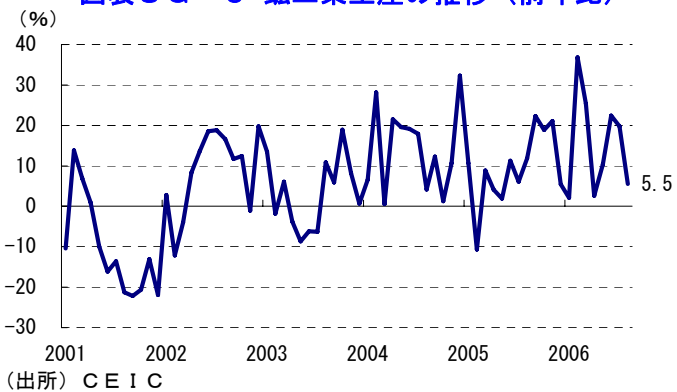
図表SG-1 実質GDP成長率（前年比）



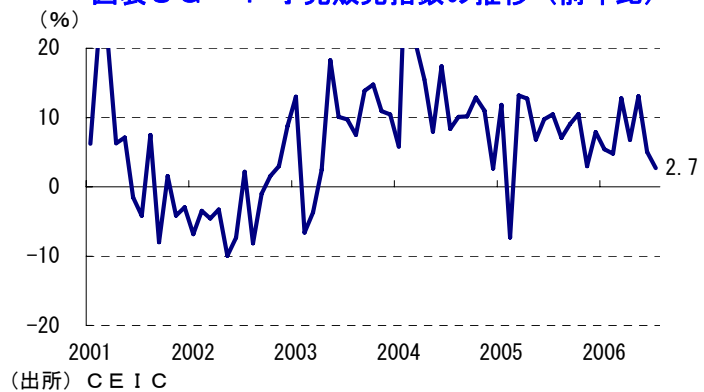
図表SG-2 貿易動向



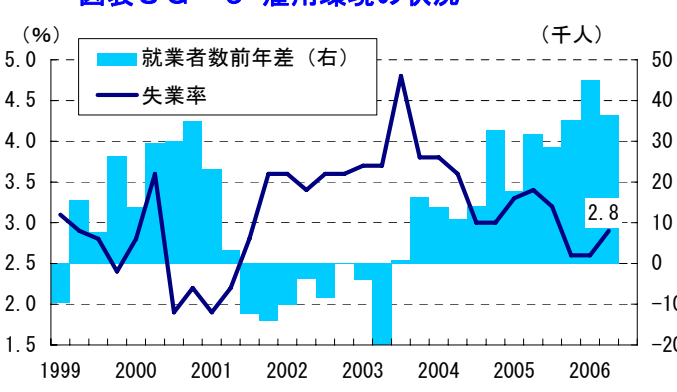
図表SG-3 鉱工業生産の推移（前年比）



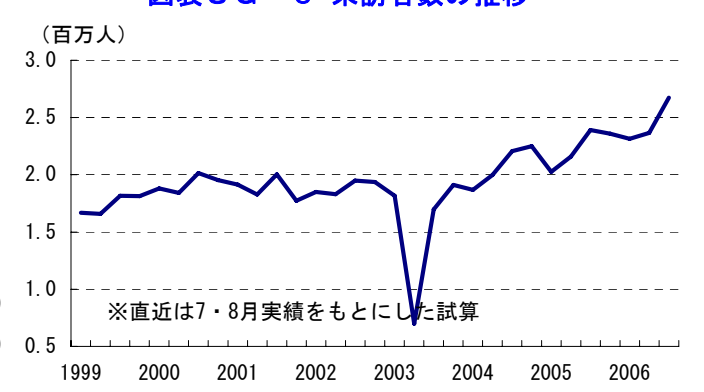
図表SG-4 小売販売指数の推移（前年比）



図表SG-5 雇用環境の状況



図表SG-6 来訪者数の推移

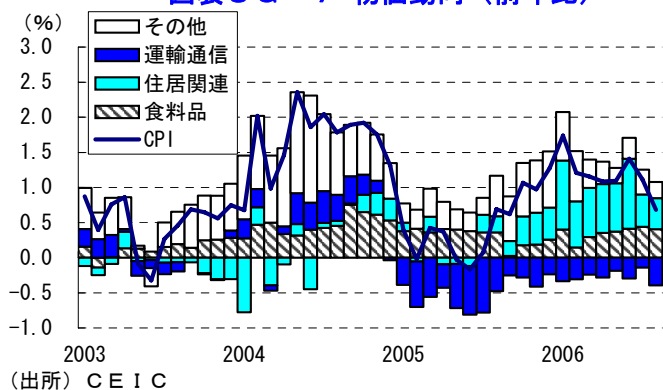


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

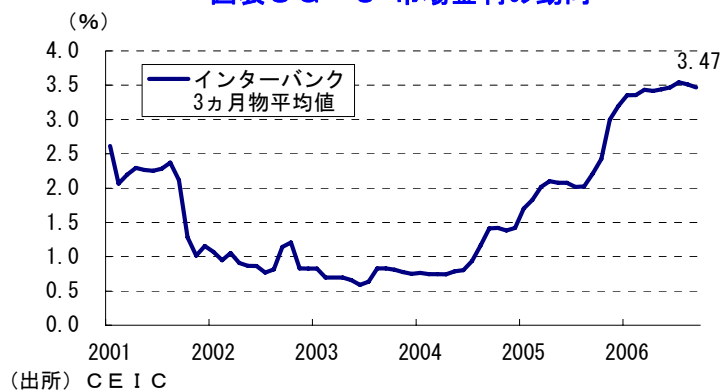
<シンガポール主要経済指標②>

- 8月のCPI上昇率は前年比+0.7%と前月（同+1.1%）から伸び率を縮小させた。これまで全体を押し上げてきた住居関連費の寄与が縮小している。同費は昨年7月から上昇基調に転じていたことから、ベース効果によるものと考えられる。内需の好調や原油高などの物価上昇要因は存在するが、引き締めの通貨政策（段階的で緩やかな通過高の容認）が引き続き物価上昇圧力を緩和している。

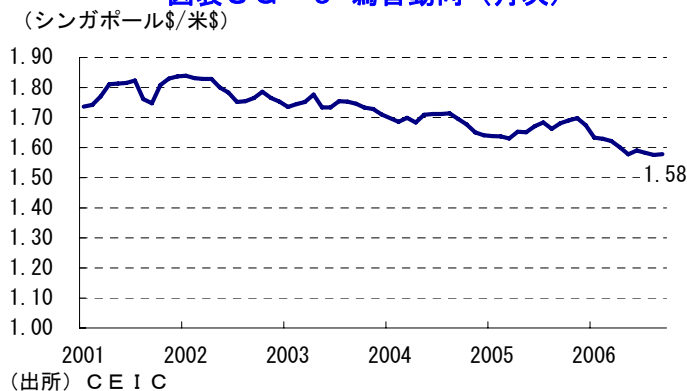
図表SG-7 物価動向（前年比）



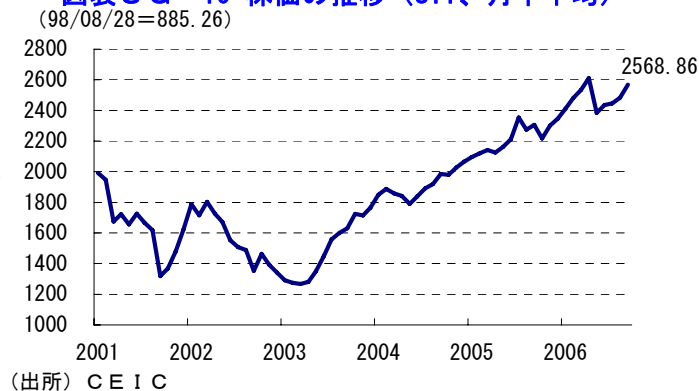
図表SG-8 市場金利の動向



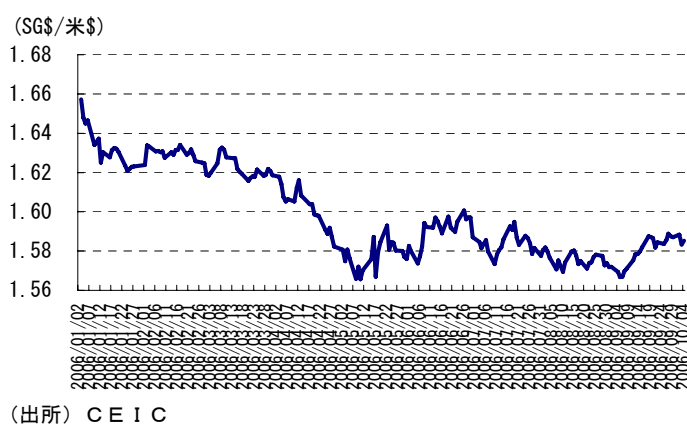
図表SG-9 為替動向（月次）



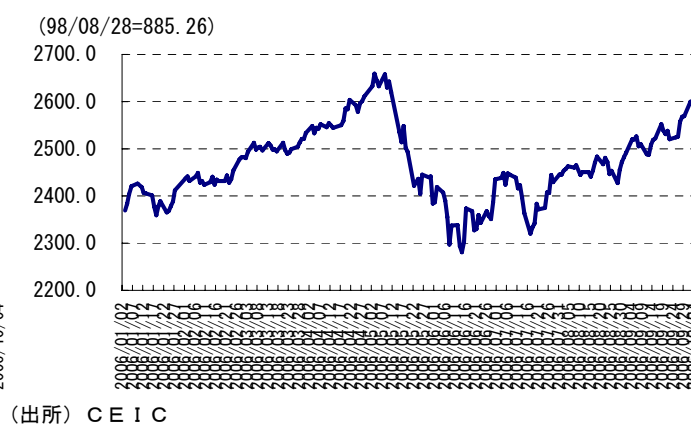
図表SG-10 株価の推移（STI、月中平均）



図表SG-11 為替動向（日次）

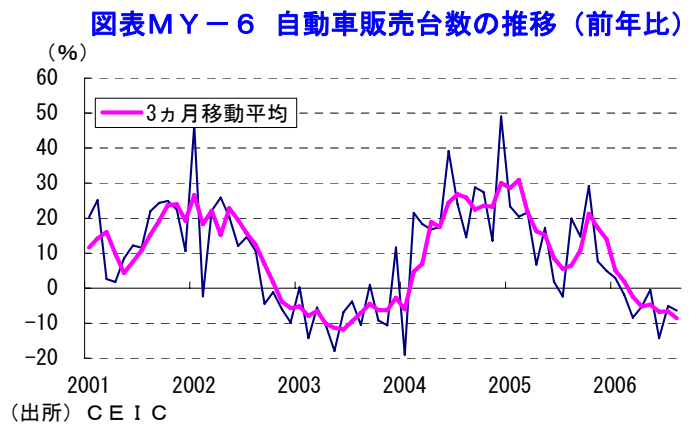
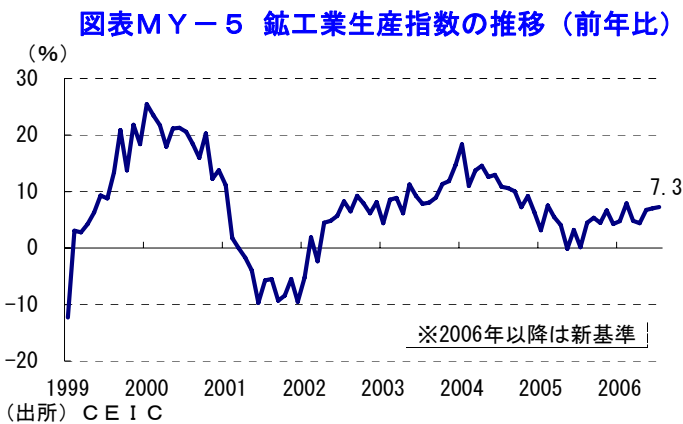
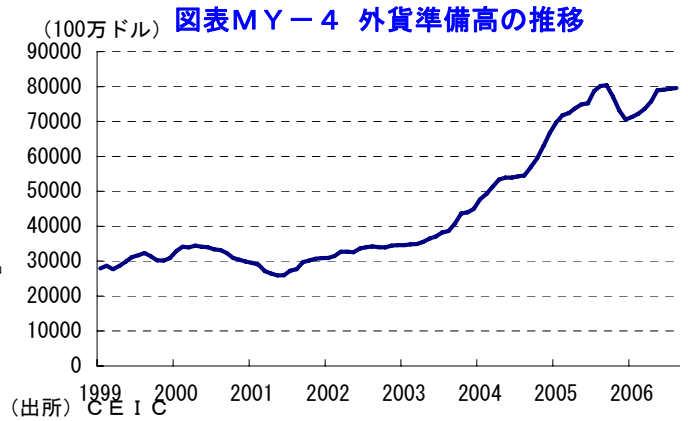
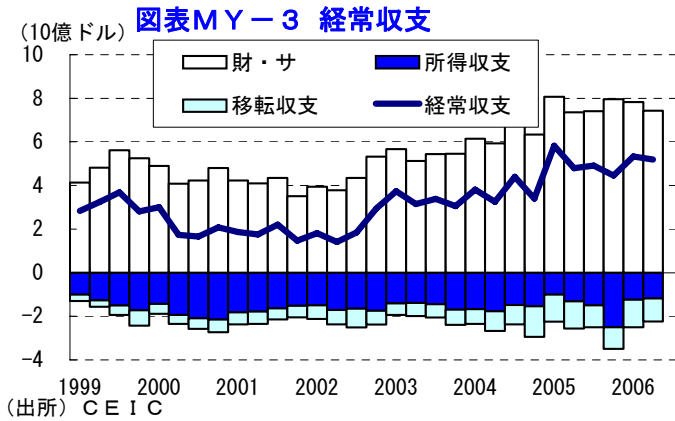
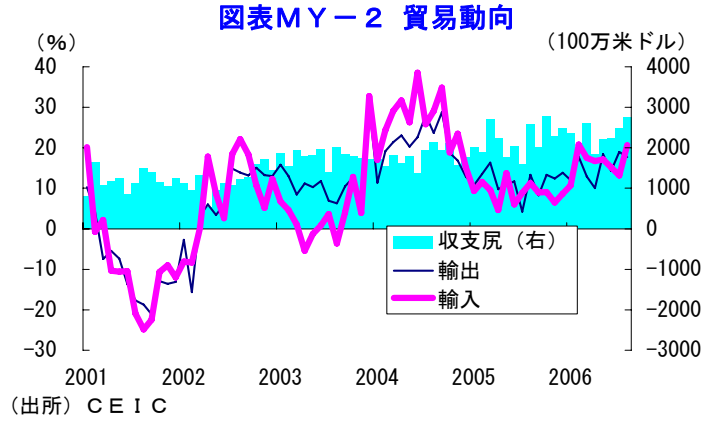
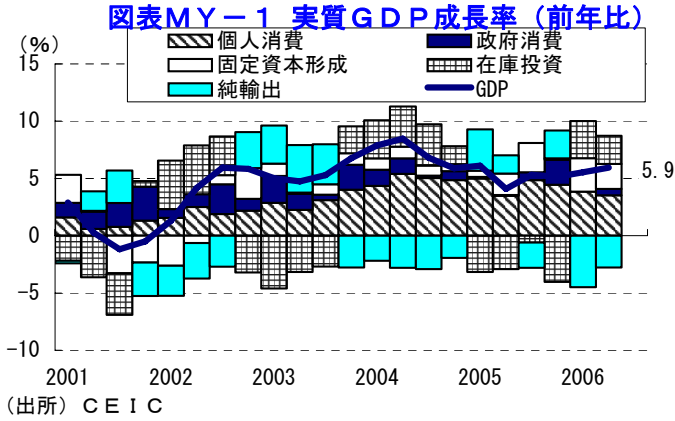


図表SG-12 株価の推移（STI、日次）



<マレーシア主要経済指標①>

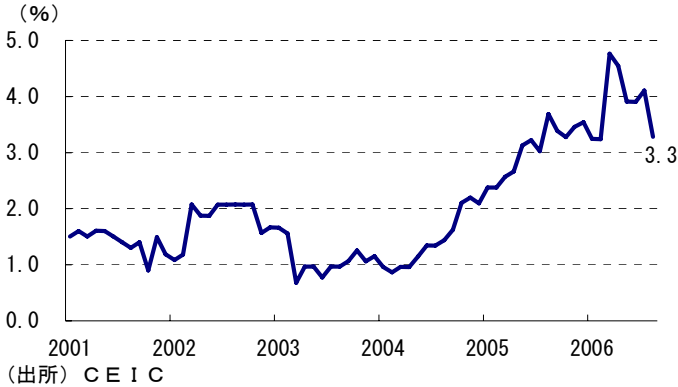
- 8月の輸出（ドル換算値）は前年比+17.7%と前月（同+19.0%）から小幅ながら減速した。内訳をみると、IT関連輸出が底固く推移する一方、原油輸出が減少に転じており、これが減速の主因となっている。今後、海外需要の拡大ペースが緩やかに減速すると見込まれることから輸出の高い伸びを期待することは難しい。加えて、利上げの累積的な影響もあり個人消費の回復に一服感が出ていることから、マレーシア経済は堅調ながらも加速感に乏しい状況が続くと見込まれる。



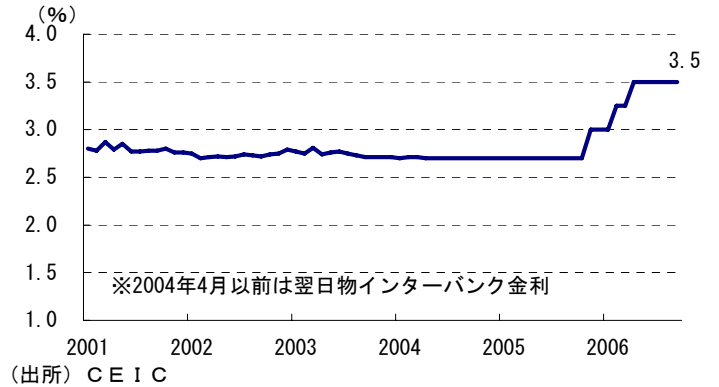
<マレーシア主要経済指標②>

- 8月のCPI上昇率は前年比+3.3%と前月から大きく減速した（前月：同+4.1%）。これまで最も大きくCPI上昇率を押し上げてきた輸送費の押し上げ寄与が縮小したことが主因。インフレ動向は安定化の動きが続いているといえる。
- マレーシア中銀はオーバーナイト金利を3.5%で据え置いた（9月27日）。足元の原油価格下落と予想される世界需要の減速が、物価上昇ペースを抑制するとの見通しが決定の背景とされた。

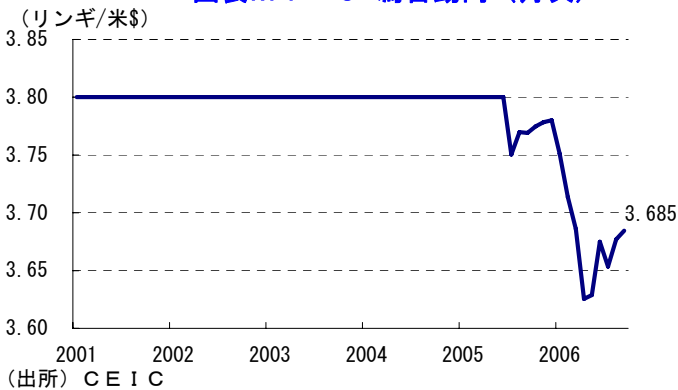
図表MY-7 消費者物価の推移（前年比）



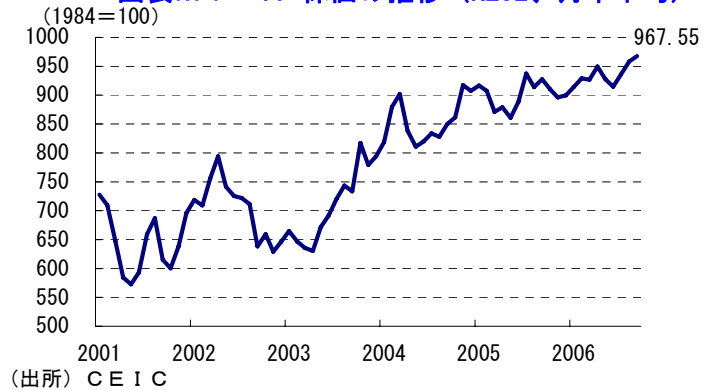
図表MY-8 政策金利（オーバーナイト目標水準）



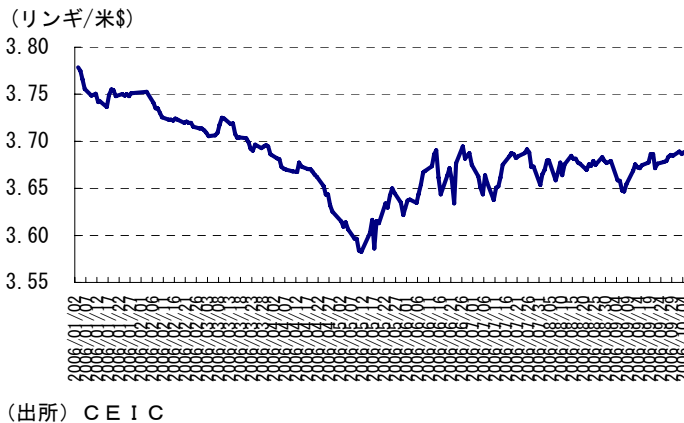
図表MY-9 為替動向（月次）



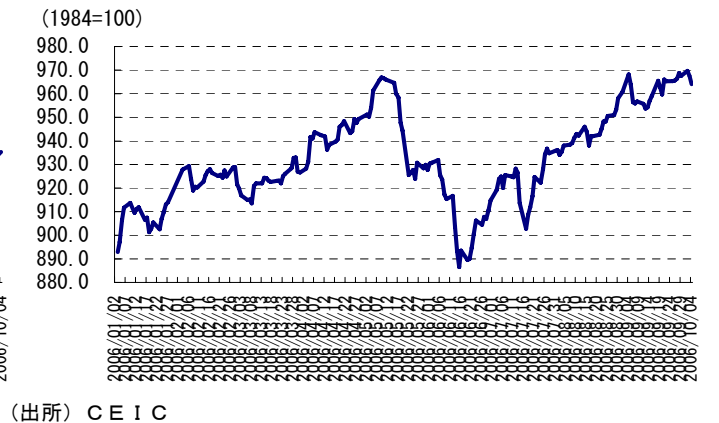
図表MY-10 株価の推移（KLSE、月中平均）



図表MY-11 為替動向（日次）



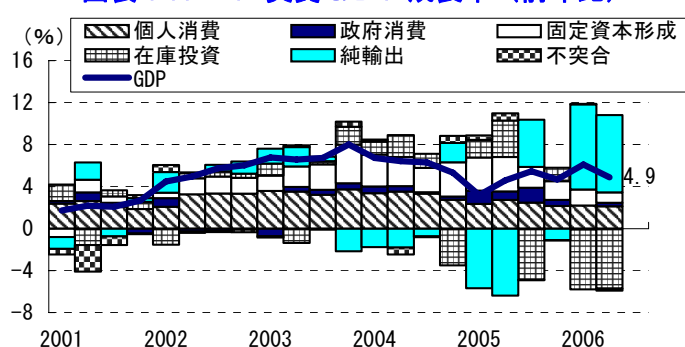
図表MY-12 株価の推移（KLSE、日次）



<タイ主要経済指標①>

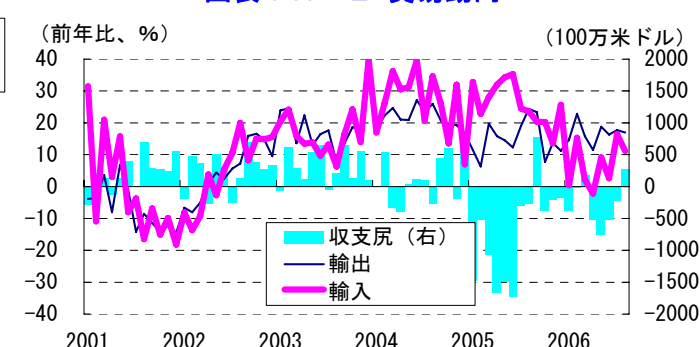
- タクシン元首相が米国外遊中であった9月19日深夜、タイ陸軍・警察によるクーデターが発生。タクシン元首相一族の不透明な株取引をめぐる疑惑に端を発し、政治的混乱が深刻化していたことに加え、国王や軍との軋轢が生じていたことがクーデターの背景となった模様。タイ陸軍は20日に、民主改革評議会を設置、全土に戒厳令を敷き、1997年施行の憲法を停止、上下院と内閣の解散などを行った。1日には暫定憲法が公布され、暫定首相にスラユット氏が指名された。来年6月を目処に新憲法を公布、10月までに総選挙を行う計画となっている。長期に亘る政治的混乱は、投資や消費の抑制姿勢を強め、経済成長の足かせとなってきた。マインド面の改善が期待されるが、政治的不透明感が残存する可能性も高く、本格的な内需の持ち直しには時間を要すると考えられる。なお、大型公共投資に関しては、規模を縮小した上で実施されるとの見方が現時点では有力となっている。

図表TH-1 実質GDP成長率（前年比）



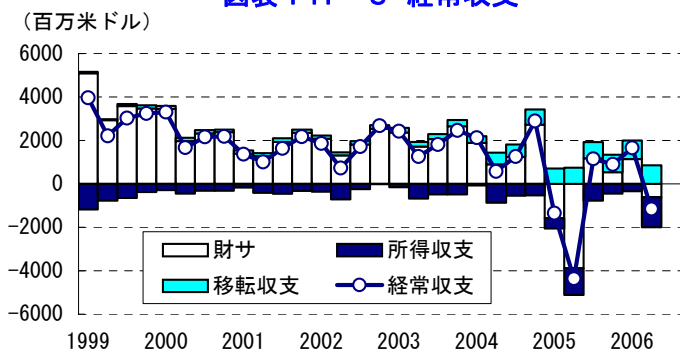
(出所) CEIC

図表TH-2 貿易動向



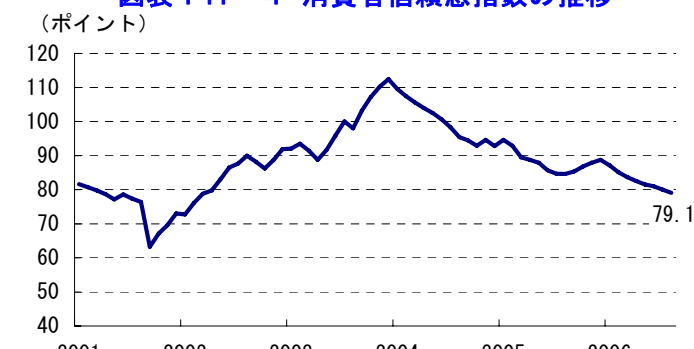
(出所) CEIC

図表TH-3 経常収支



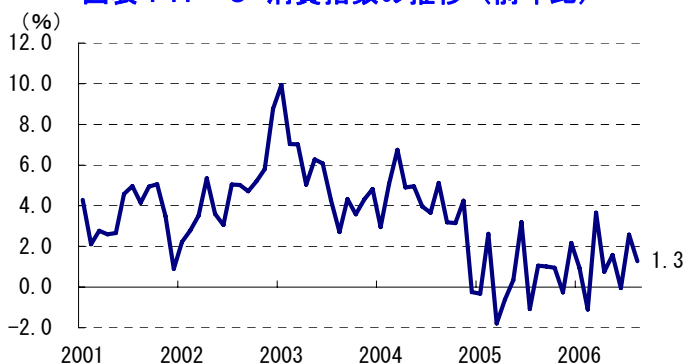
(出所) CEIC

図表TH-4 消費者信頼感指数の推移



(出所) CEIC

図表TH-5 消費指数の推移（前年比）



(出所) CEIC

図表TH-6 設備投資指数の推移（前年比）

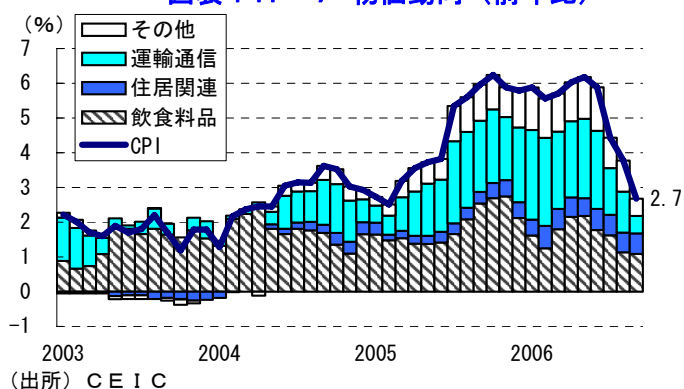


(出所) CEIC

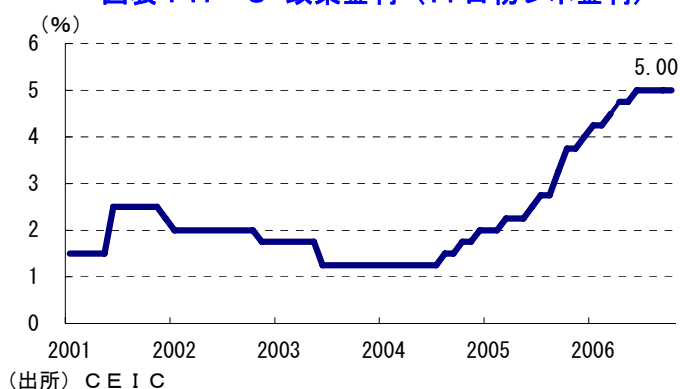
<タイ主要経済指標②>

- 9月のCPI上昇率は前年比+2.7%と前月（同+3.8%）から大幅に縮小、昨年2月以来の低い伸びとなった。輸送費値上げの影響が概ね一巡する下、食料品価格の上昇ペース緩和などが全体の上昇率低下に寄与している。
- クーデター後も金融市場にさほど大きな影響は生じていない。クーデター直前の9月19日と足元を比較すると、対ドルレートは0.7%のバツ安、SET指数は▲0.1%の下落にとどまっている（10月4日時点）。長く続いた政局混乱の解消期待や足元まで政情や治安面で大きな混乱が生じていないとなどがこの背景と考えられる。

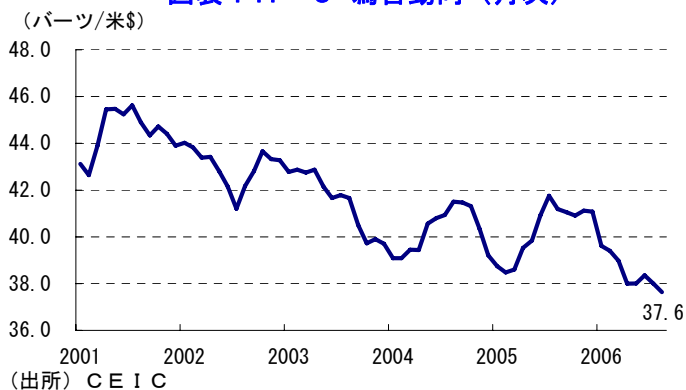
図表TH-7 物価動向（前年比）



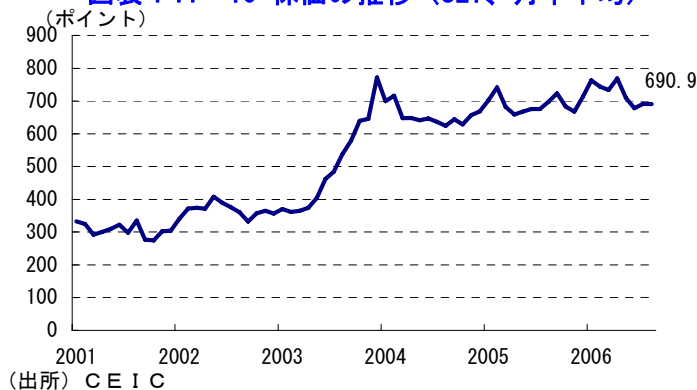
図表TH-8 政策金利（14日物レポ金利）



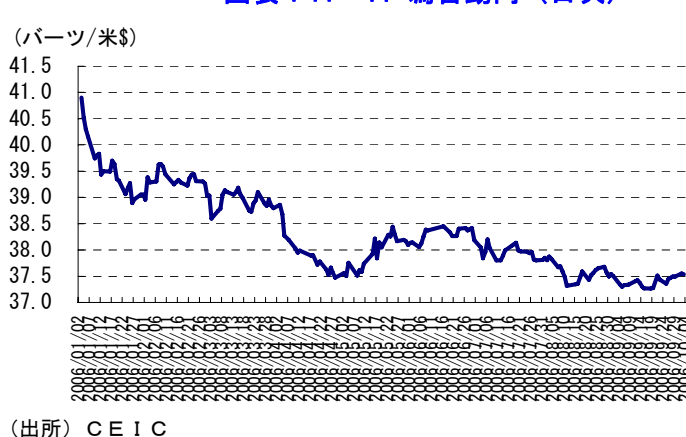
図表TH-9 為替動向（月次）



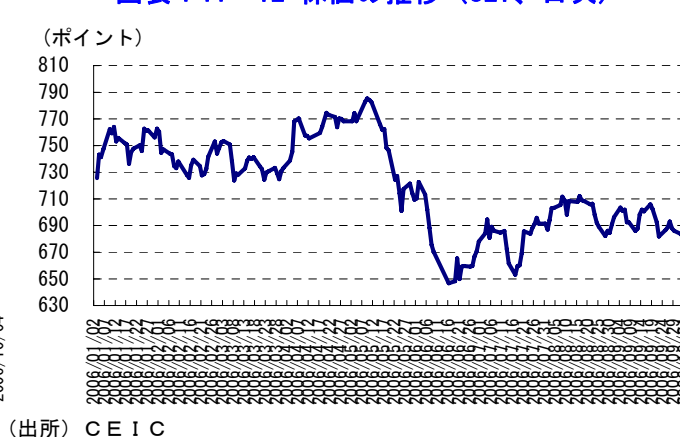
図表TH-10 株価の推移（SET、月中平均）



図表TH-11 為替動向（日次）



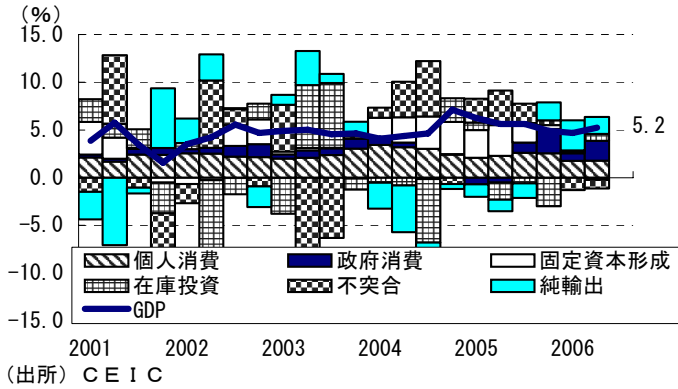
図表TH-12 株価の推移（SET、日次）



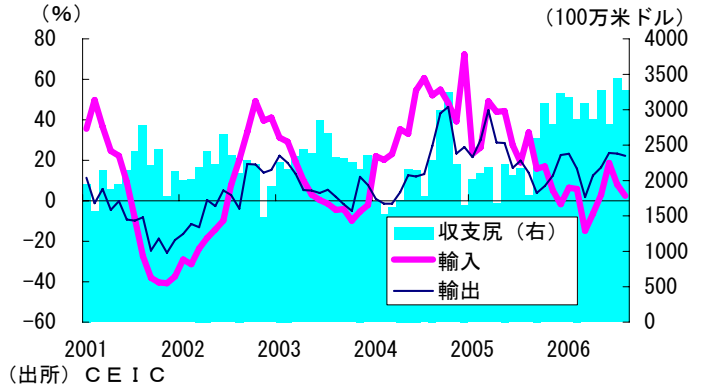
<インドネシア主要経済指標①>

- 8月の輸出は前年比+22.2%と高水準の伸びを維持した。原油輸出がマイナスに転じた（同▲12.3%、前月：同+3.8%）ものの、非原油輸出が前年比+28.6%と大幅に上昇し、全体を押し上げている（品目別の詳細については未公表）。引き続き外需が景気の下支え役を果たしているようだ。内需に目を転じれば、個人消費には下げ止まり感が生じている。物価上昇ペースの鈍化や利下げの実施を背景に、消費者マインドが改善基調を辿っていることもあり、早ければ年末にも個人消費は回復に転じる可能性がある。

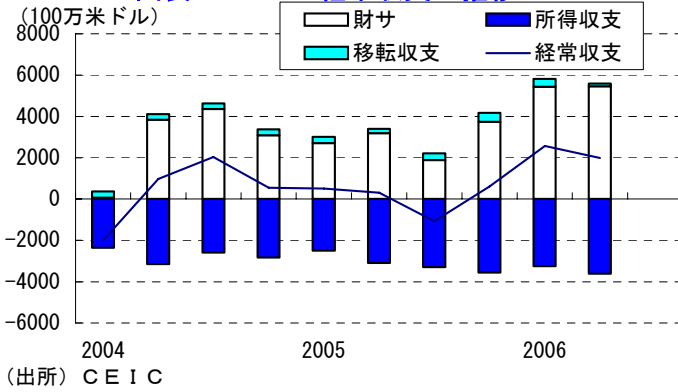
図表 I D-1 実質GDP成長率（前年比）



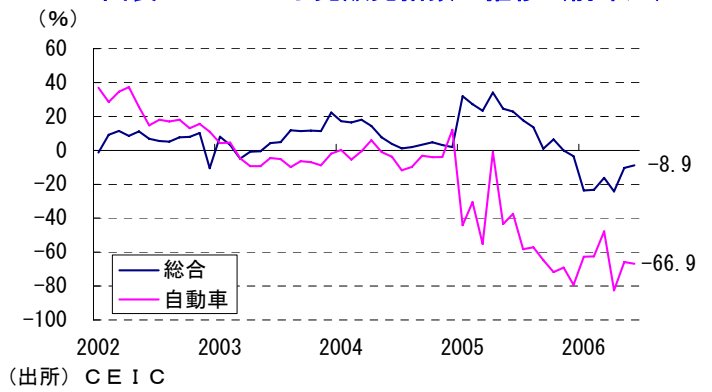
図表 I D-2 貿易動向



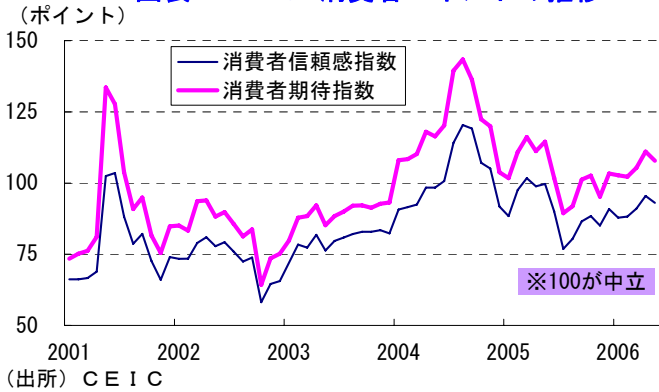
図表 I D-3 経常収支の推移



図表 I D-4 小売販売指数の推移（前年比）



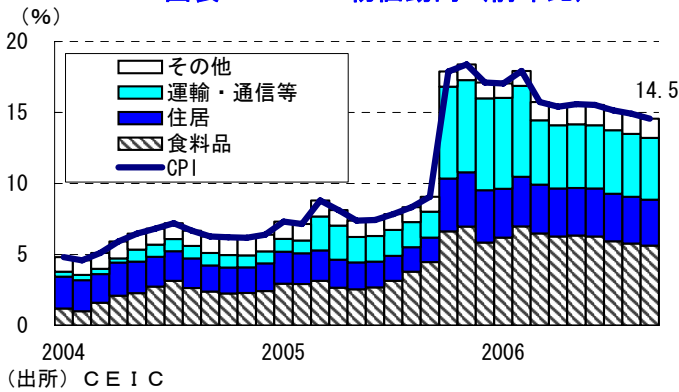
図表 I D-5 消費者マインドの推移



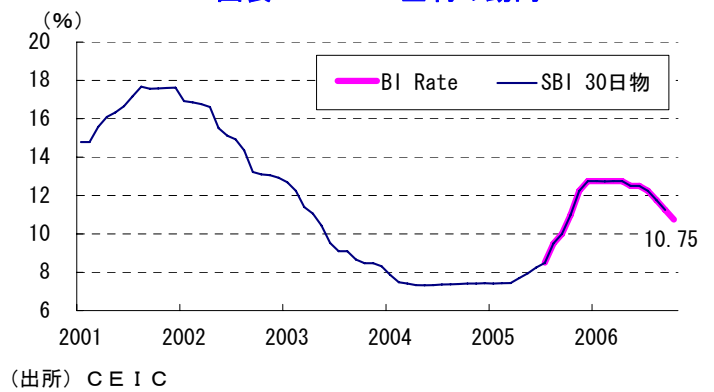
<インドネシア主要経済指標②>

- 9月のCPI上昇率は前年比+14.6%と前月(同+14.9%)から小幅縮小した。食料品価格の上昇ペース緩和が主因となっている。次月には、昨年10月に実施された燃料価格引き上げの影響が一巡することから、CPI上昇率は一段の低下が見込まれる。
- 上述したインフレ率の低下や内需の低迷を受け、インドネシア中銀は政策金利である1ヵ月短期証券金利の目標水準を0.5%引き下げ、10.75%とした(10月5日)。これで5回連続の利下げとなり、累計利下げ幅は2.0%に達した。中銀総裁は9月にインフレ率は今後さらに低下する見通しであり、政策金利は年末までに10%程度まで引き下げが可能であると述べている。

図表ID-6 物価動向(前年比)



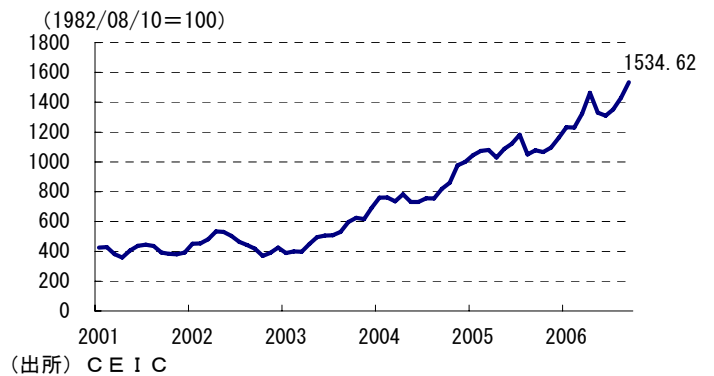
図表ID-7 金利の動向



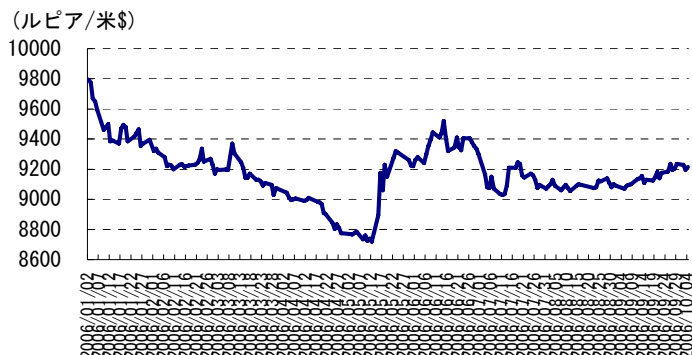
図表ID-8 為替動向(月次)



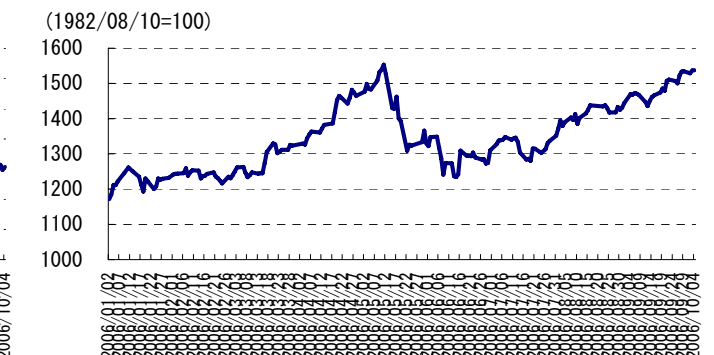
図表ID-9 株価の推移(JCI、月中平均)



図表ID-10 為替動向(日次)



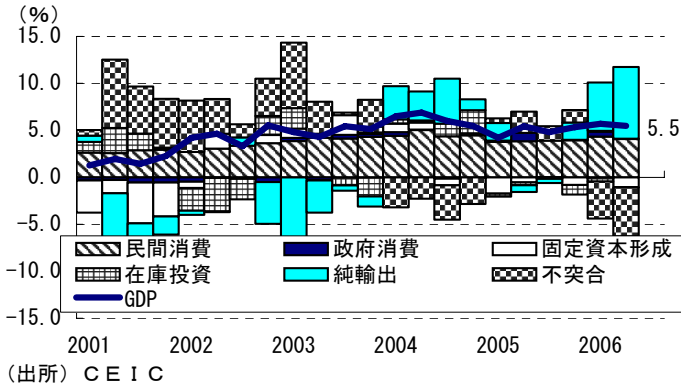
図表ID-11 株価の推移(JCI、日次)



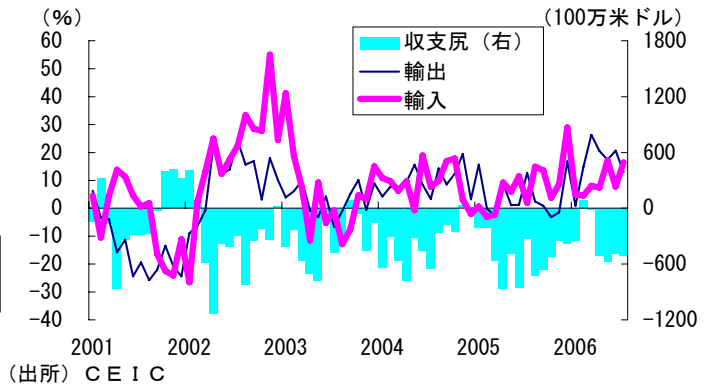
<フィリピン主要経済指標①>

- 7月の輸出は前年比+12.9%と前月（同+20.6%）から急減速。木製品・家具、衣料品などの輸出が好調を維持したものの、情報処理機器を中心に電子部品輸出の伸びが鈍化（7月：同+1.3%←6月：同+6.6%←5月：同10.0%）したことが全体の伸びを押し下げている。輸入が前年比+16.5%と前月（同+7.7%）から大きく伸びを高めた結果、貿易収支は▲5.1億ドルと5ヵ月連続の赤字となった。
- 9月9日、日比経済連携協定の署名が行われた。10年以内にほぼ全ての鉱工業品に関する関税を撤廃することや、日本が看護師と介護士の受け入れを行い労働市場を解放することなどが骨子となっている。

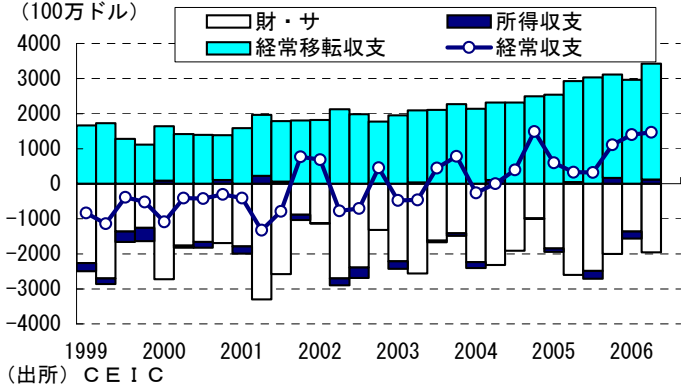
図表PH-1 実質GDP成長率（前年比）



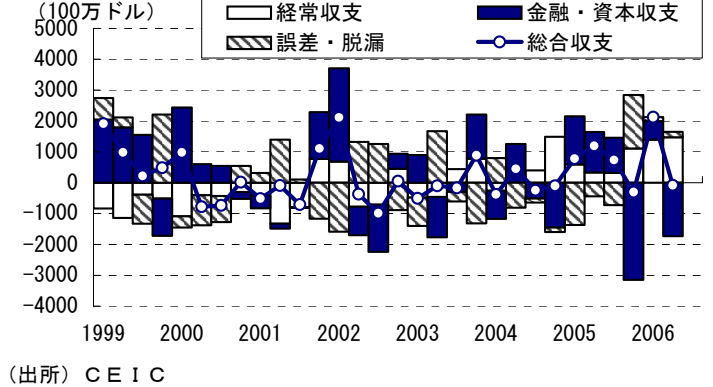
図表PH-2 貿易動向



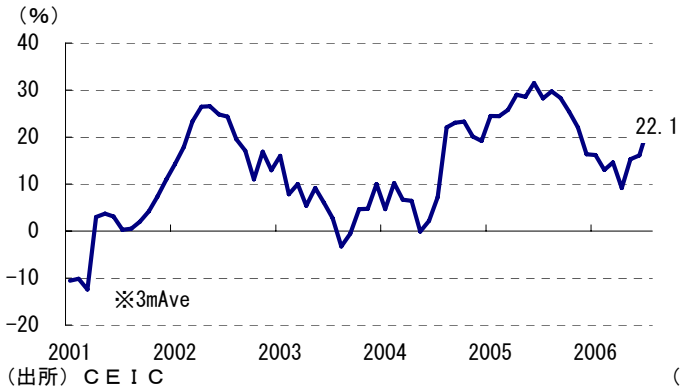
図表PH-3 経常収支の推移



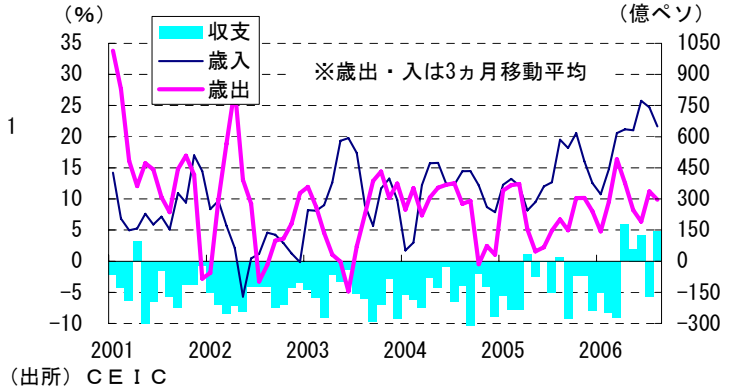
図表PH-4 国際収支の推移



図表PH-5 海外労働者送金額の推移（前年比）



図表PH-6 中央政府歳出入の推移（前年比）

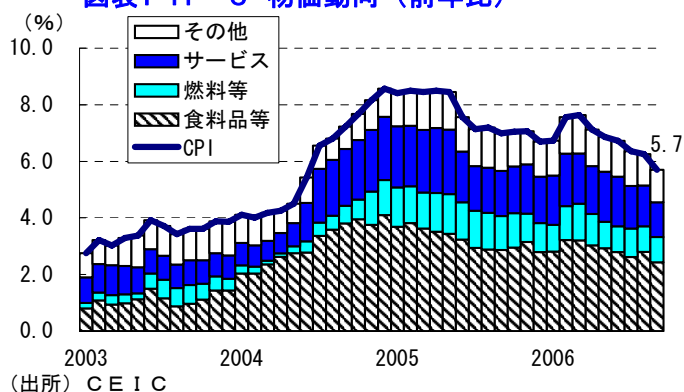


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

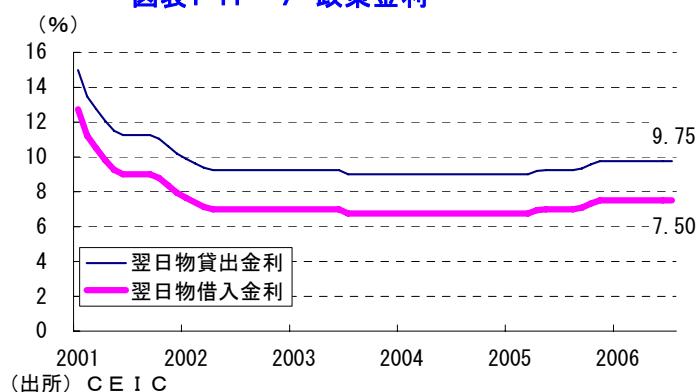
<フィリピン主要経済指標②>

- 中央銀行は9月21日に政策金利（借入）を7.5%で据え置いた。インフレ率が低下基調をたどっていることが背景。さらに、10月5日に公表された9月のCPI上昇率は前年比+5.7%（前月：同+6.3%）となり、インフレ圧力の一層の緩和が確認される結果となった。足元でやや原油価格が下落していることやペソ高基調の定着を勘案すれば、物価上昇率は今後も緩やかに低下していくことが予想される。内需底上げの観点から、利下げが実施される可能性がやや高まったといえる。

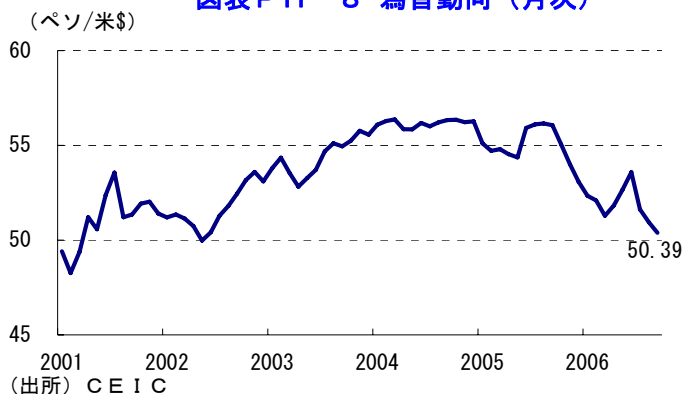
図表PH-6 物価動向（前年比）



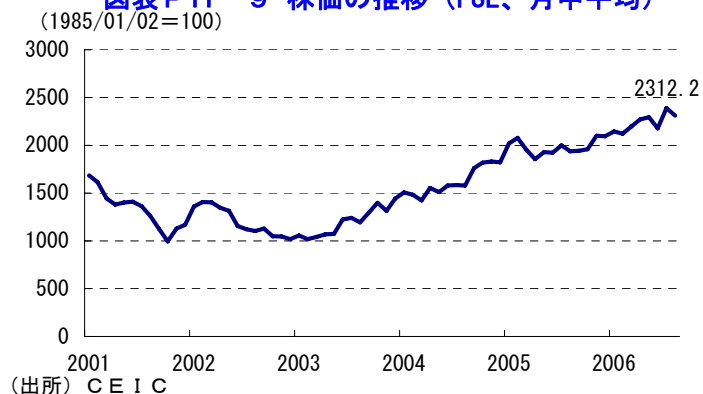
図表PH-7 政策金利



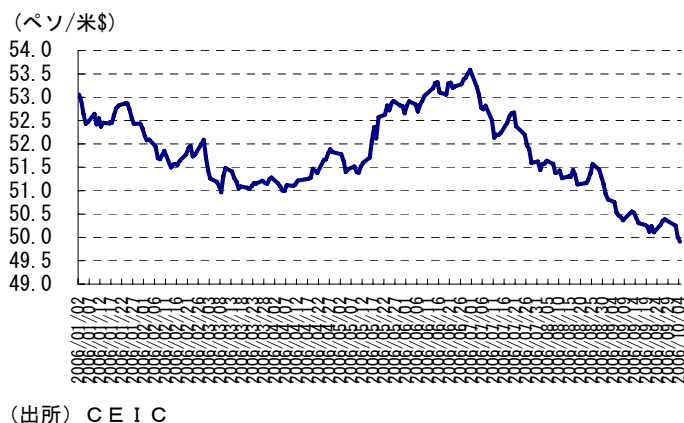
図表PH-8 為替動向（月次）



図表PH-9 株価の推移（PSE、月中平均）



図表PH-10 為替動向（日次）



図表PH-11 株価の推移（PSE、日次）

