

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10月）

発表日：2006年10月31日(火)

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)

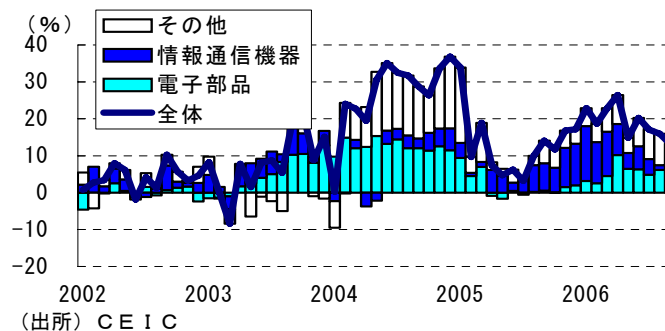
●各国経済の現状判断 ～“緩やか”な減速基調継続

	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。中国経済の減速もあり、輸出はややモメンタム鈍化。
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に鈍化しており、成長モメンタムは緩やかに減速の見込み。
韓国	→	成長モメンタムは既にピークアウトも、輸出・消費の底固さを背景に、緩やかな減速にとどまっている。7-9月期の建設投資は下落幅縮小、公共投資の増加とみられる。
シンガポール	→	成長モメンタムは既にピークアウトも、輸出・消費の底固さを背景に、緩やかな減速にとどまっている。
マレーシア	→	自動車販売の減速など、個人消費の伸びには一服感出る一方、輸出が堅調維持。総じて景気は底固く推移。
タイ	→	足元までクーデター後の政情は安定的推移。消費者マインドの改善など明るい材料も散見される。
インドネシア	→	厳しい悪化が続いた個人消費には下げ止まりの兆し。輸出が引き続き堅調な中、成長率は底入れの公算
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。

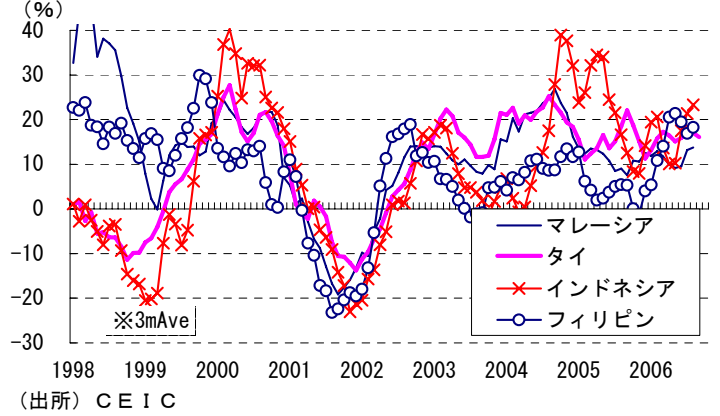
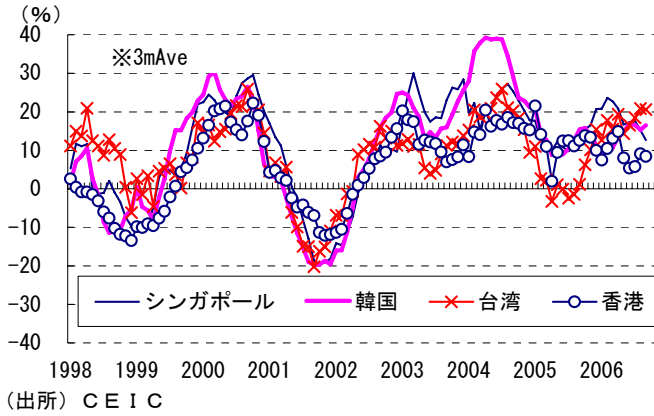
※方向性はGDP成長率（前年比）をベースに判定

- アジア地域の輸出動向は、増勢が大きく加速していくような状況でこそないものの、高い伸びを維持しており、引き続き堅調な状況にある。7-9月期には米国でGDP成長率の減速がみられたが、アジア地域の輸出に与える影響が大きい個人消費や設備投資が好調さを維持したため、アジア地域の輸出減速も限定的なものにとどまったようだ。
- 実際の出荷に対して1-3ヵ月程度先行性を有するといわれる台湾の輸出受注統計（直近は9月）で、米国からの受注をみると、モメンタムピークアウト後も電子部品（半導体など）や情報通信機器（PC・携帯電話など）といったIT関連を中心に底固く推移しており、目先のアジア輸出が堅調さを維持する可能性を示唆している。通例10月には、米国クリスマス商戦向け受注はピークを迎えるとされており、アジア輸出の先行きを占う上で特に動向が注目される。

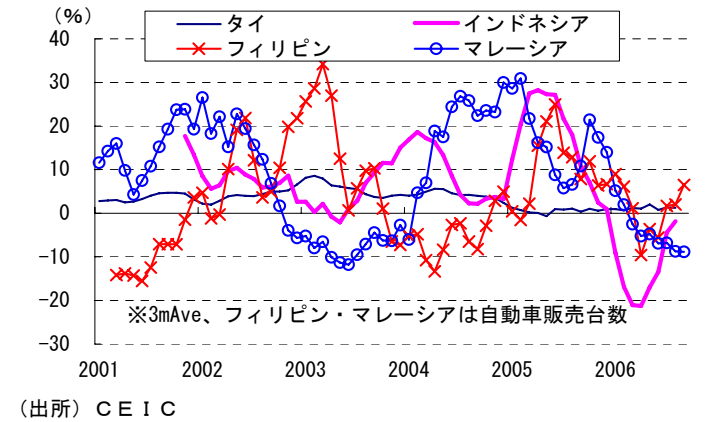
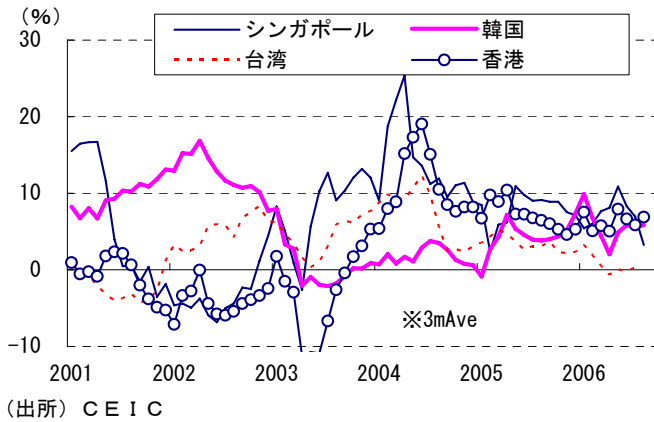
台湾 輸出受注（米国向け、前年比）



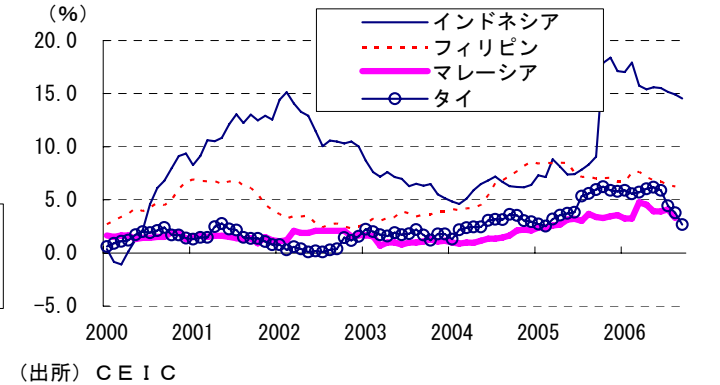
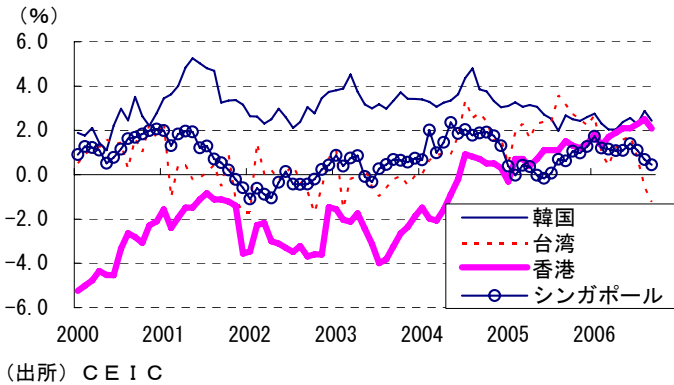
輸出動向（前年比、3ヵ月移動平均）



消費動向（3ヵ月移動平均前年比）



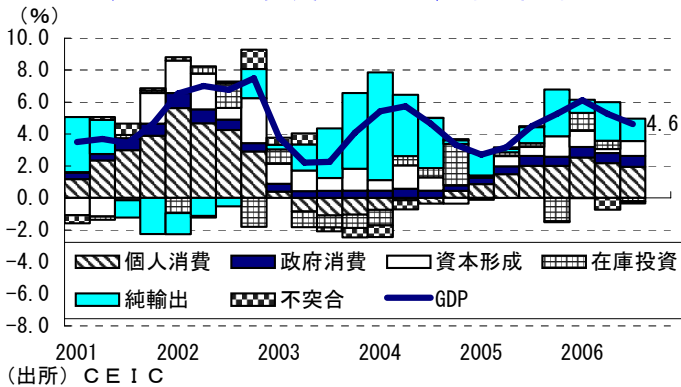
消費者物価上昇率の推移（前年比）



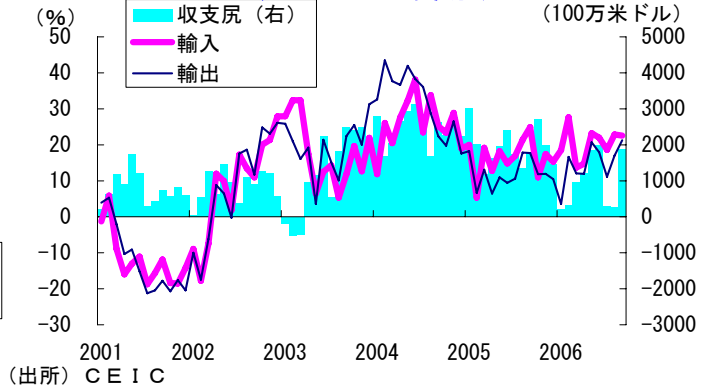
<韓国主要経済指標①>

- 7-9月期の実質GDP成長率は前年比+4.6%となった（前期：同+5.3%）。個人消費・輸出の減速を背景に成長率は1-3月期をピークに鈍化基調にある。しかし、個人消費は底固さを保っており、輸出もピークアウトしたとはいえ依然として高い伸びを維持していることから、鈍化ペースは緩やかなものにとどまっている。なお、不動産投機対策の影響から前期に足を引っ張った建設投資は公共投資の拡大からマイナス幅を縮小（今期：同▲1.3%、前期：同▲3.9%）させた。設備投資が引き続き堅調なこともあり、固定資本形成全体では成長率を+0.9%p（前期：+0.3%p）押し上げている。
- 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。

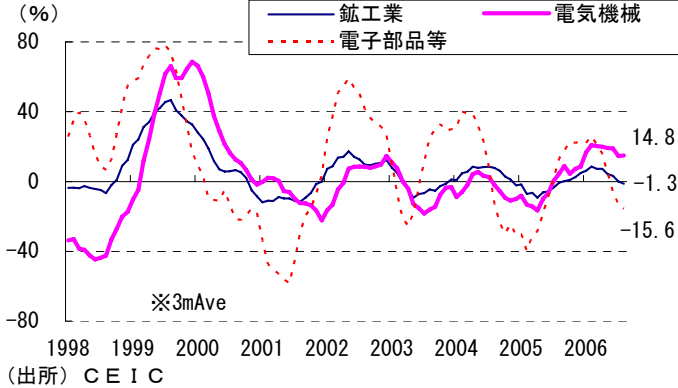
図表KR-1 実質GDP成長率（前年比）



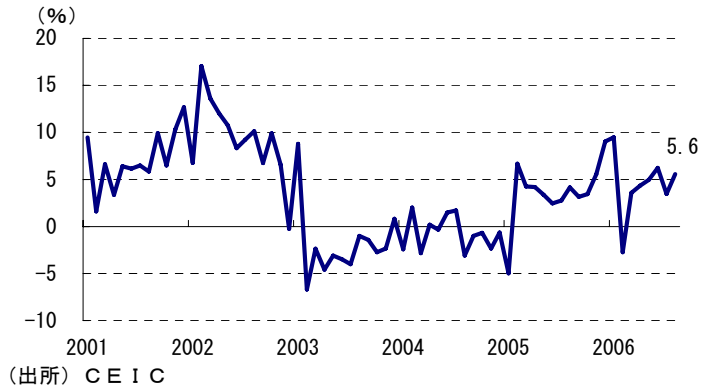
図表KR-2 貿易動向



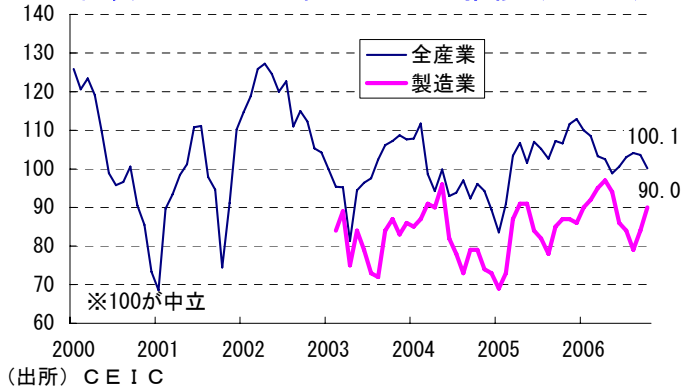
図表KR-3 出荷在庫バランスの推移（前年比）



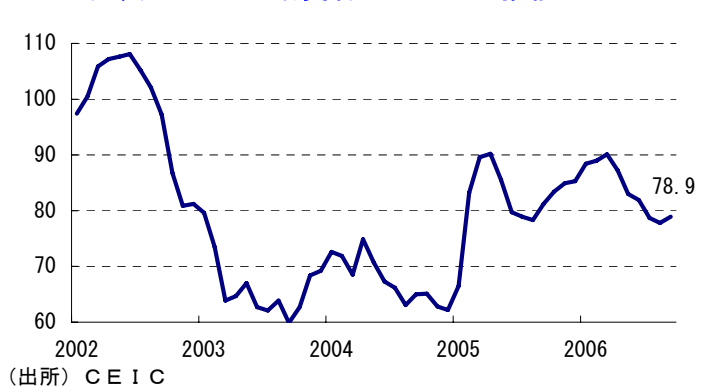
図表KR-4 小売販売指数の推移（前年比）



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

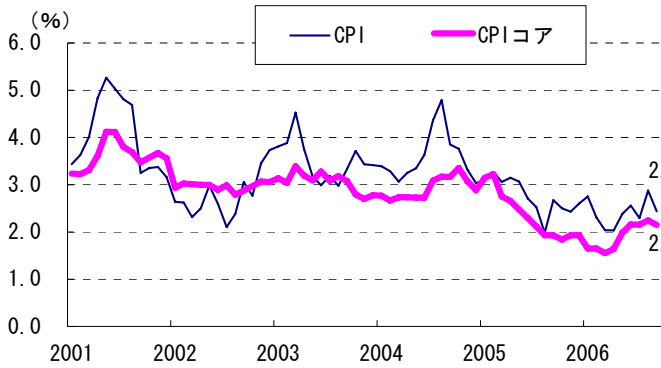


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

<韓国主要経済指標②>

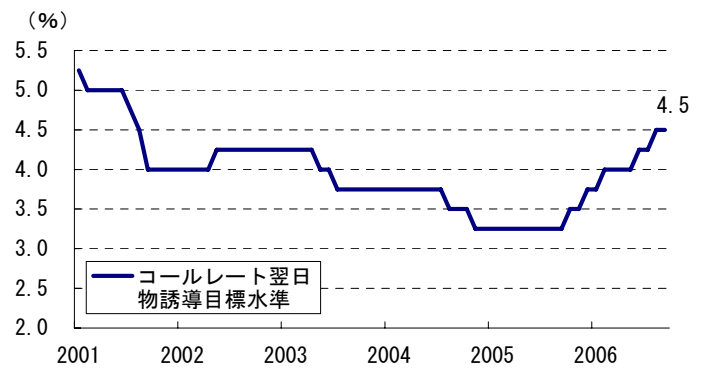
- 9月の消費者物価上昇率は前年比+2.4%と前月（同+2.9%）から大きく減速。輸送費の上昇寄与が一服する下、前月みられた天候不順に伴う食料品価格の上昇の影響が消失したことが主因。コアインフレ率は同+2.2%と安定的に推移しており、一時的要因を除けば物価動向の趨勢に大きな変化は生じていない。
- 10月12日、韓国銀行は政策金利である翌日物コールレートの誘導目標水準を4.5%で据え置いた。据え置きは2ヵ月連続。なお、不動産価格が上昇する兆しを見せていることを指摘、引き続き強い警戒感を抱いていることが示された。一方で、景気は緩やかな減速基調にあること、地政学的緊張が高まっていることから追加的な利上げが行われる可能性は低い。目先の金融政策は様子見となると考えられる。

図表KR-7 物価動向（前年比）



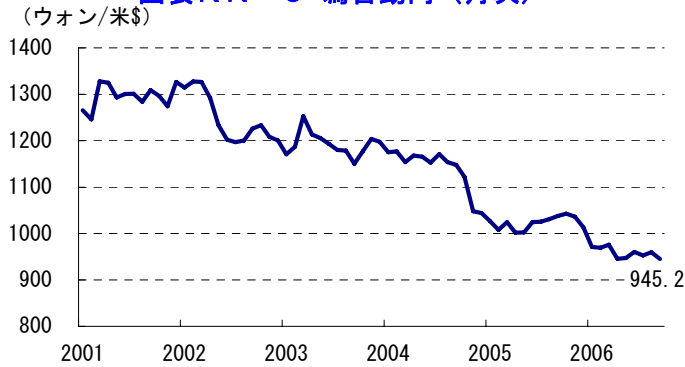
(出所) C E I C

図表KR-8 政策金利



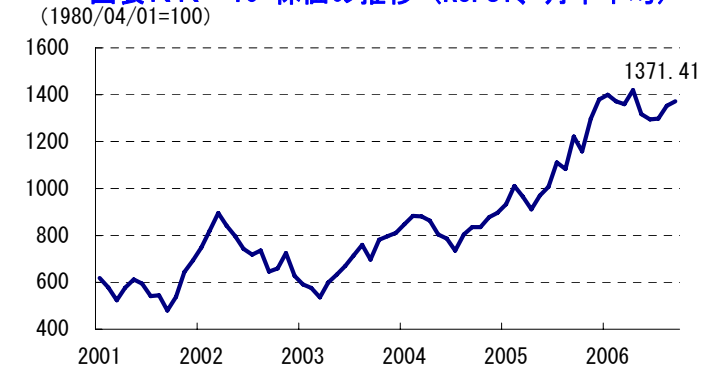
(出所) C E I C

図表KR-9 為替動向（月次）



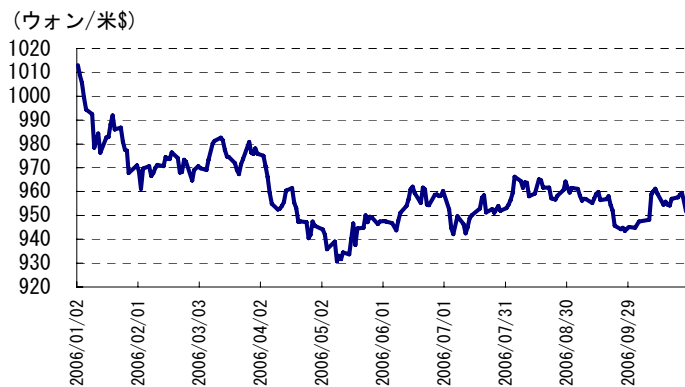
(出所) C E I C

図表KR-10 株価の推移（KOSPI、月中平均）



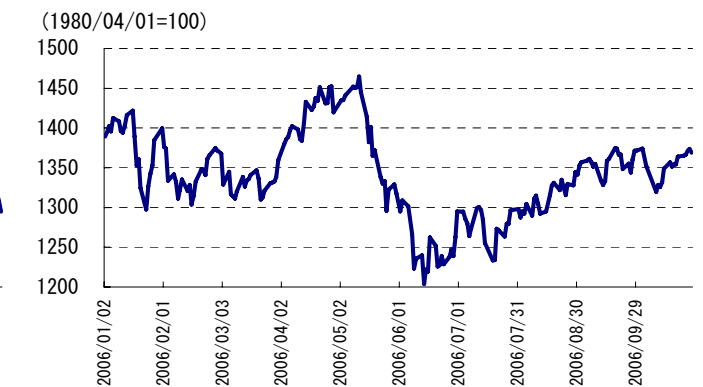
(出所) C E I C

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）

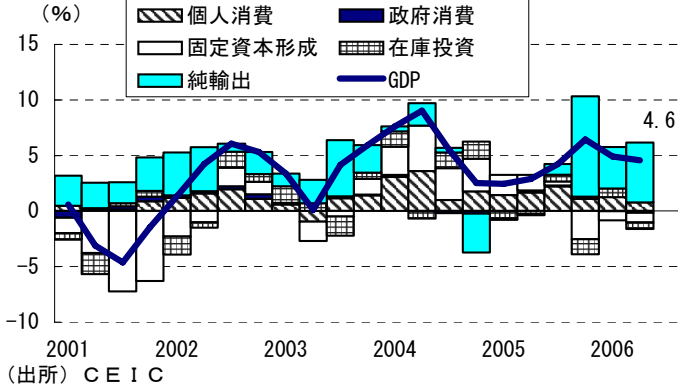


(出所) C E I C

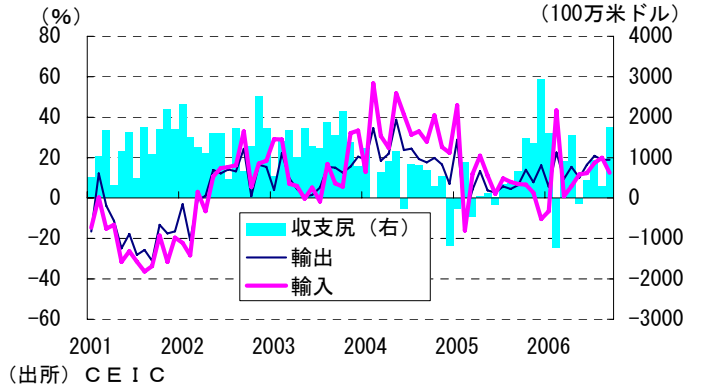
<台湾主要経済指標①>

- 9月の輸出はほぼ前月並みとなる前年比+18.9%の高い伸びを記録、輸出動向は依然として好調な状態にある。一方、先行指標となる輸出受注の伸びは前年比+12.0%と前月の同+18.3%から減速、半導体など電子機器（当月：同+15.5%、前月：同+22.9%）が増勢鈍化の主因。IT関連需要は循環的にはピークアウトしているとみられ、輸出の伸びも先行き減速は避けられないが、米国経済がソフトランディングに成功すると見られる下、その程度に関しては緩やかにとどまることが予想される。

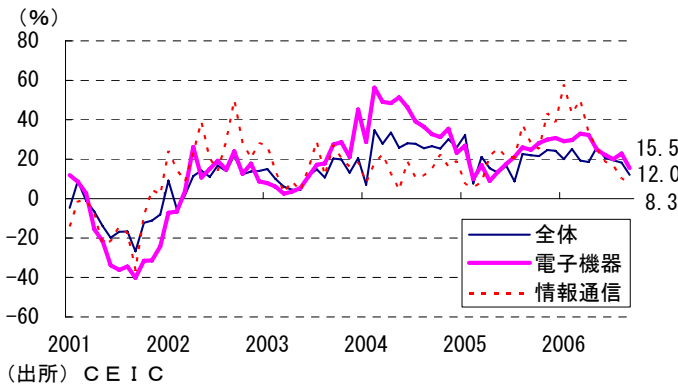
図表TW-1 実質GDP成長率（前年比）



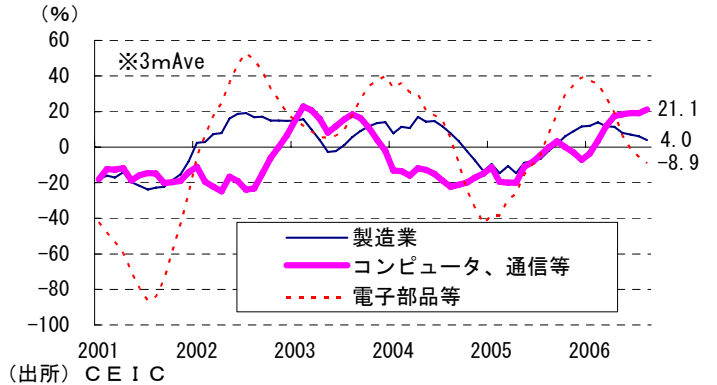
図表TW-2 貿易動向



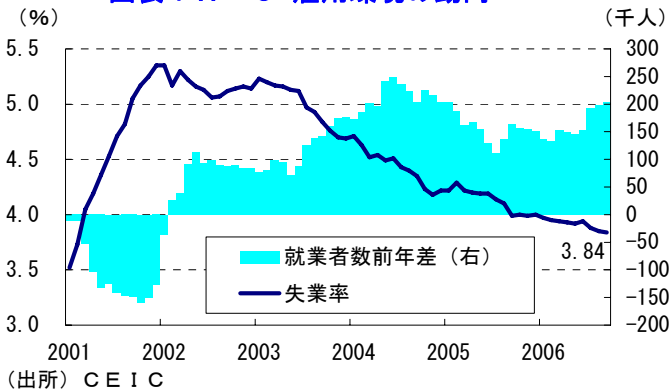
図表TW-3 輸出受注の推移（前年比）



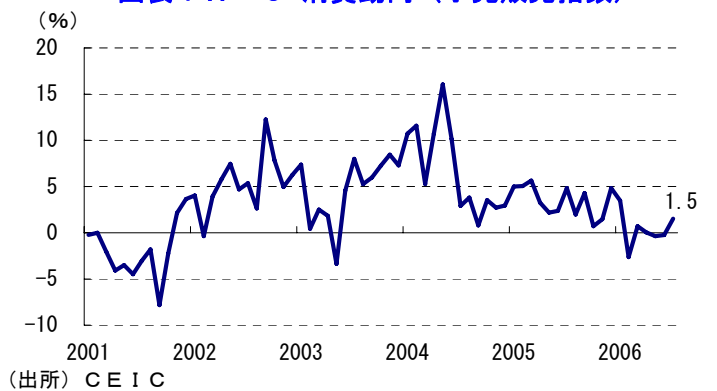
図表TW-4 出荷在庫バランスの推移



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）

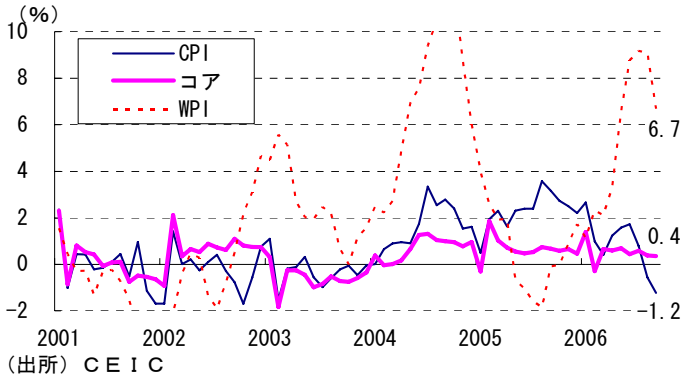


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

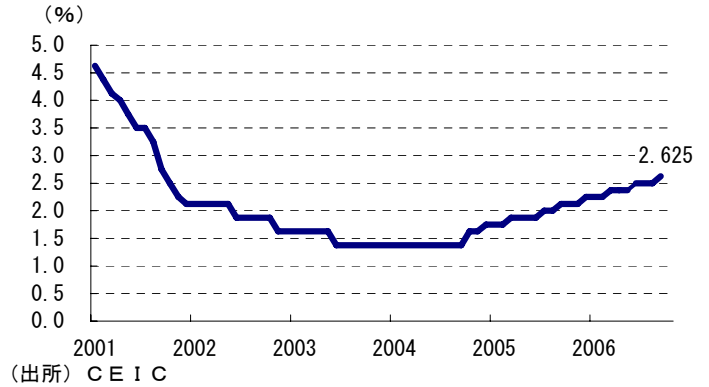
<台湾主要経済指標②>

- 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）。個人消費が軟調となる下、コア上昇率も趨勢的に鈍化基調を辿っており、これまでの原油価格上昇の影響波及が懸念されるも、物価上昇率の大幅な上昇は想定しづらい。

図表TW-7 物価動向（前年比）



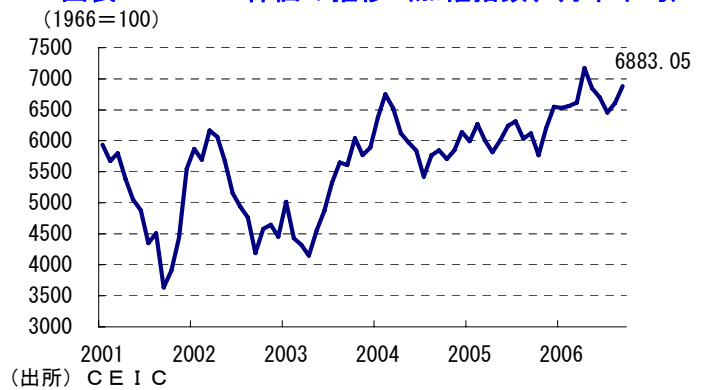
図表TW-8 政策金利



図表TW-9 為替動向（月次）



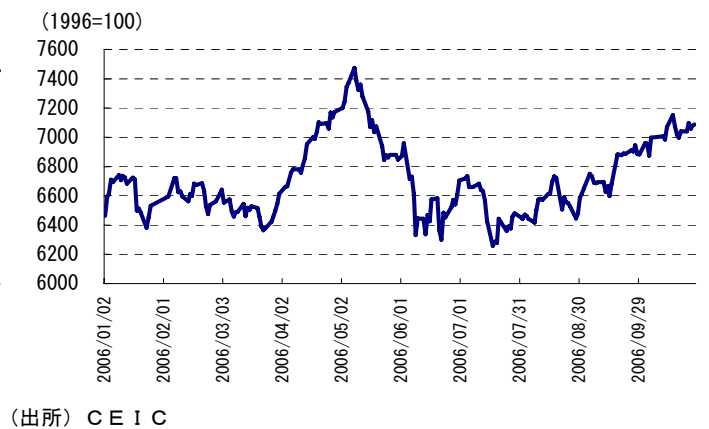
図表TW-10 株価の推移（加権指数、月中平均）



図表TW-11 為替動向（日次）



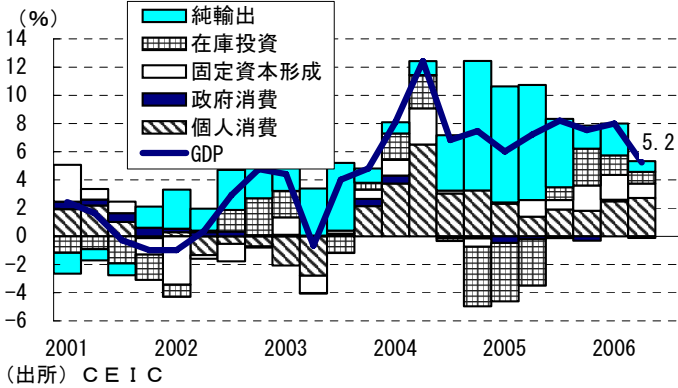
図表TW-12 株価の推移（加権指数、日次）



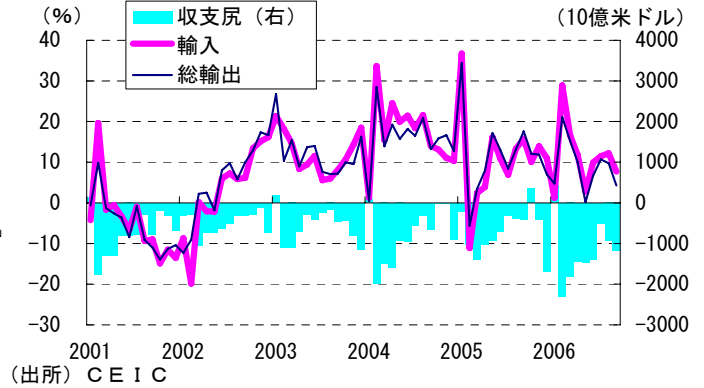
<香港主要経済指標①>

- 9月の輸出は前年比+4.3%（米ドル換算値）と前月（同+9.8%）から減速した。全体の4割超を占める中国向け再輸出の伸びが鈍化（9月：同+10.9%、8月：同+17.7%）したことが主因となっている。引き締め策の効果を受けて、中国経済は緩やかながら減速の動きをみせていることが影響しているものとみられる。
- 8月の小売販売額は前年比+8.4%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。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。

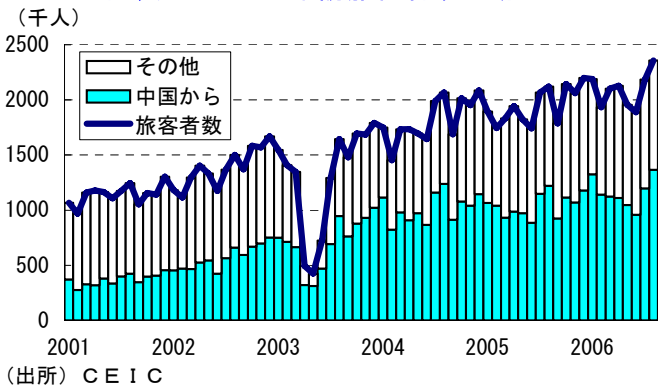
図表HK-1 実質GDP成長率（前年比）



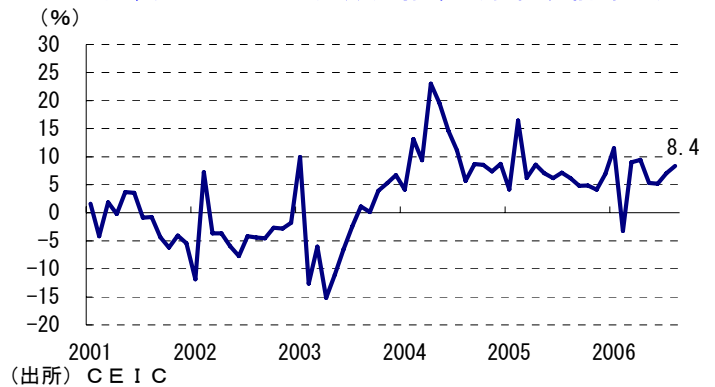
図表HK-2 貿易動向



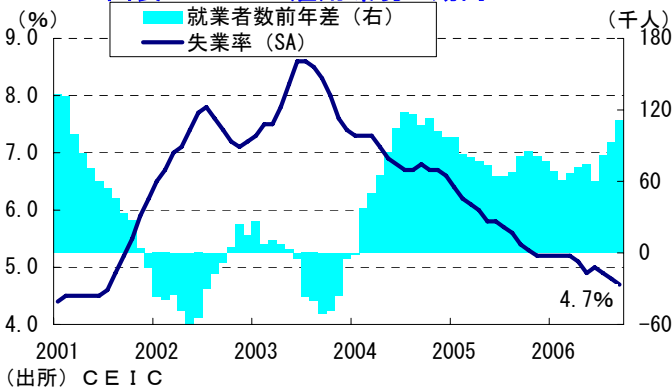
図表HK-3 来訪旅行者数の動向



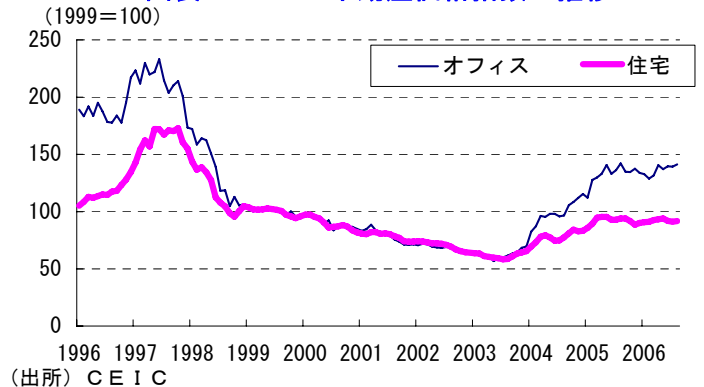
図表HK-4 小売販売指数（名目、前年比）



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

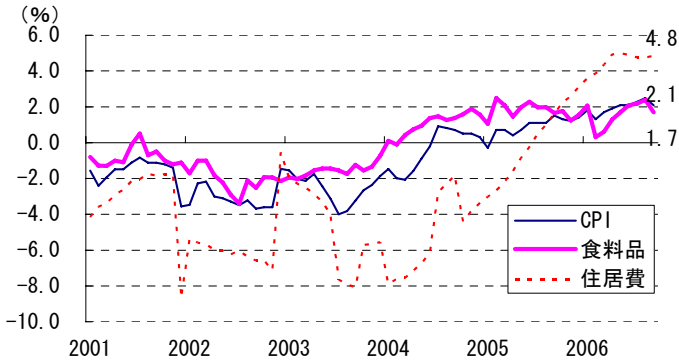


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

<香港主要経済指標②>

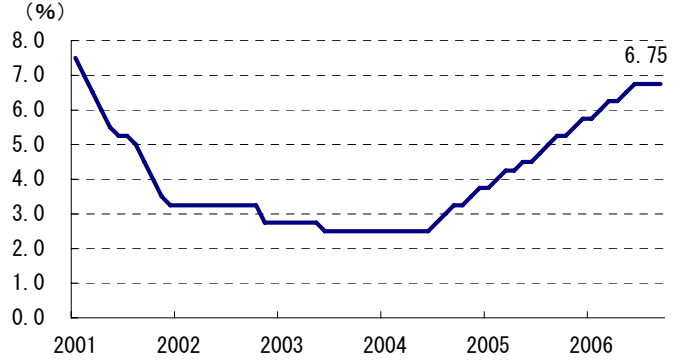
- 9月のCPI上昇率は前年比+2.1%と前月（同+2.5%）から縮小した。内訳をみれば、引き続き高い伸びが続いているとはいえ、住居費の伸びに一服感が見られる下、野菜を中心に食料品価格が下落したことなどが伸び率縮小に寄与している。今後、住居費の押し上げがベース効果からやや鈍化する可能性があり、当面のCPI上昇ペースの大幅な加速は見込みがたい状況。

図表HK-7 物価動向（前年比）



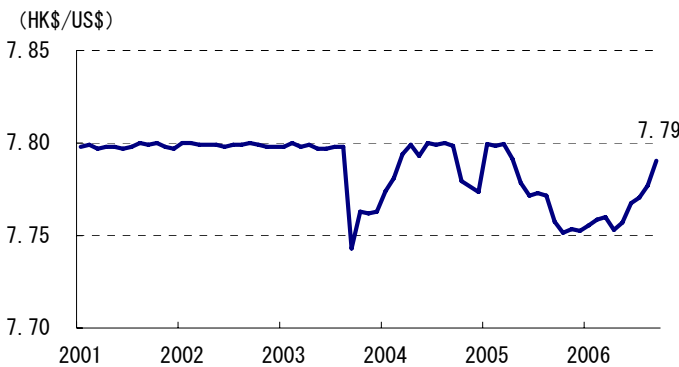
(出所) CEIC

図表HK-8 政策金利（割引基準金利）



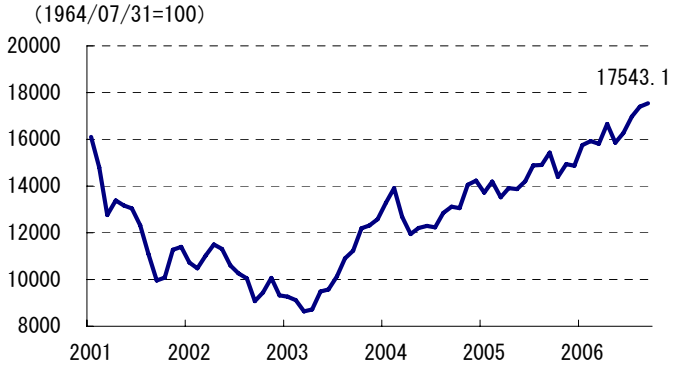
(出所) CEIC

図表HK-9 為替動向（月次）



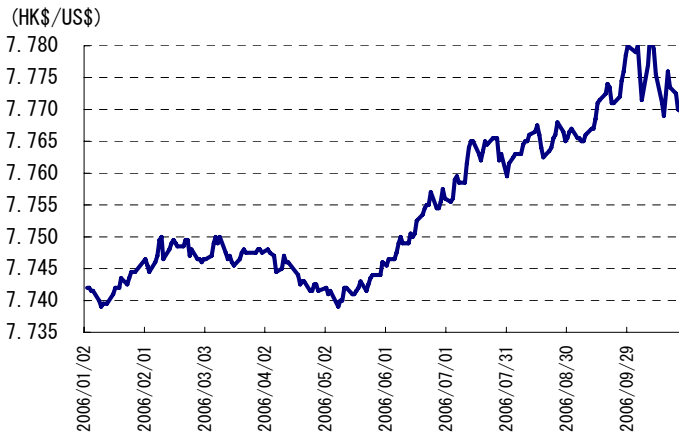
(出所) CEIC

図表HK-10 株価の推移（ハンセン指数、月中平均）



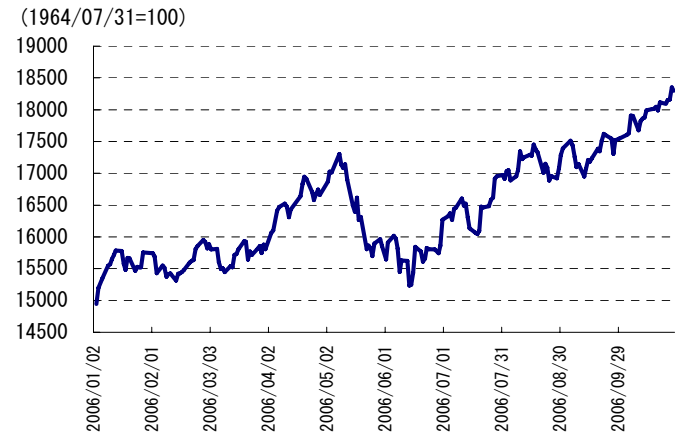
(出所) CEIC

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）

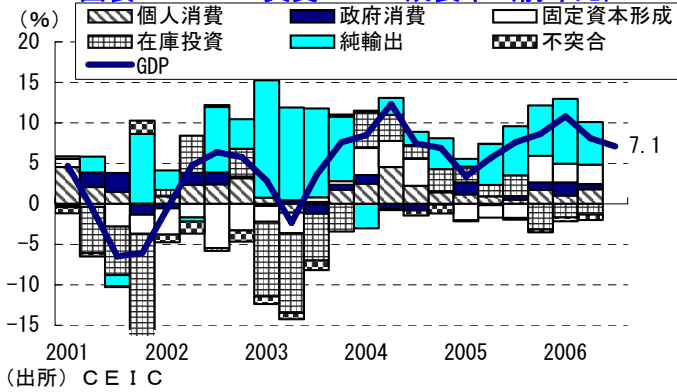


(出所) CEIC

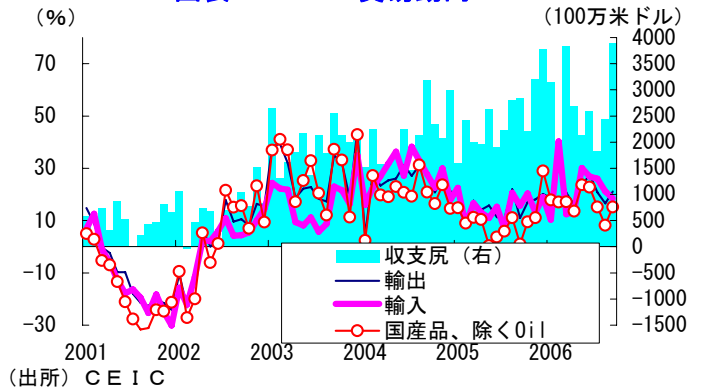
<シンガポール主要経済指標①>

- 7-9月期の実質GDP成長率（一次速報値）は前年比+7.1%と前期の同+8.0%から小幅減速を記録した。足元で輸出や生産の伸びが緩やかに鈍化していることが減速の主因であり、およそ25%を占める製造業部門前期から▲2.2%p低下、全体を押し下げている（現時点で需要項目別の内訳は公表されていない）。
- 8月の小売販売指数は前年比+2.1%と前月（同+2.7%）から減速、季節調整後前月比では▲0.8%と3ヵ月連続の減少を記録するなどやや軟調な動きが続いている。しかし、輸出・生産の減速が緩やかなものにとどまっていること、来訪者数の増加などサービス業の好調が続いていることなどを勘案すれば、先行きの雇用・所得環境が大幅な調整に見舞われる可能性は低い。このため、個人消費が堅調さを維持することは可能であろう。なお、今回から基準年が2005年（従前は1997年）に改定されている。

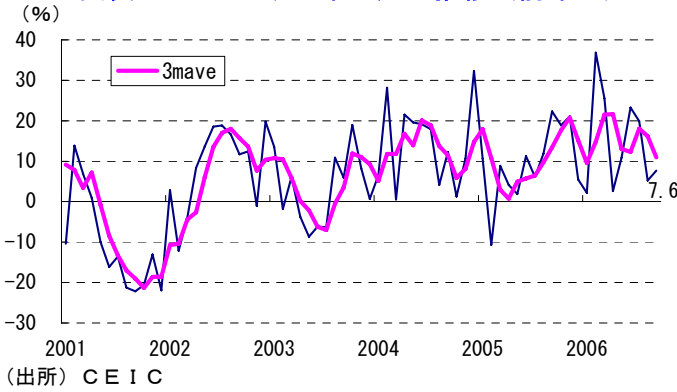
図表SG-1 実質GDP成長率（前年比）



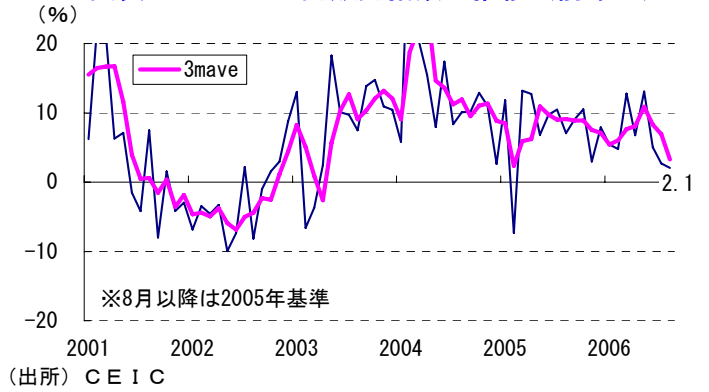
図表SG-2 貿易動向



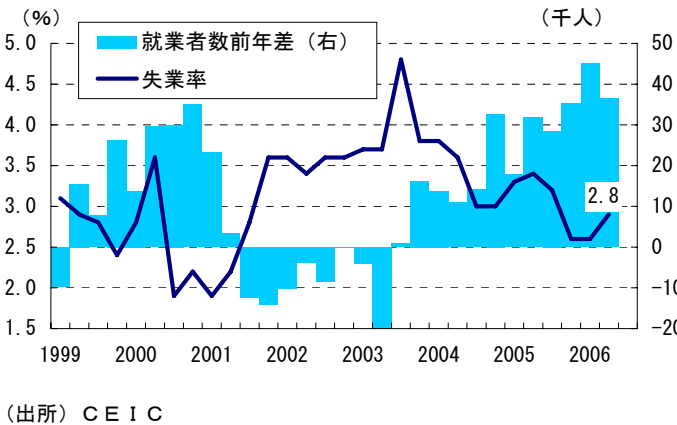
図表SG-3 鉱工業生産の推移（前年比）



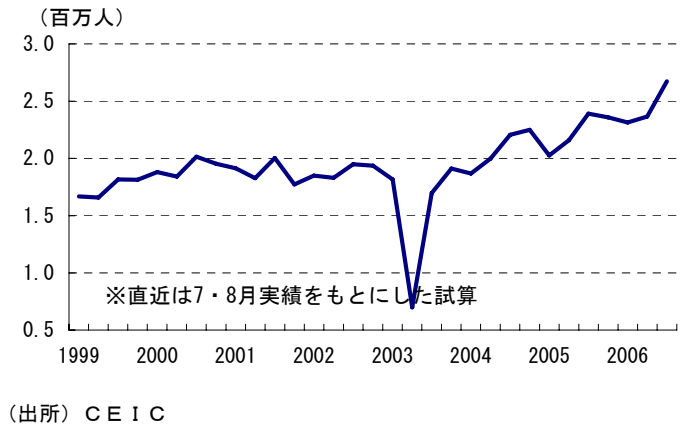
図表SG-4 小売販売指数の推移（前年比）



図表SG-5 雇用環境の状況



図表SG-6 来訪者数の推移

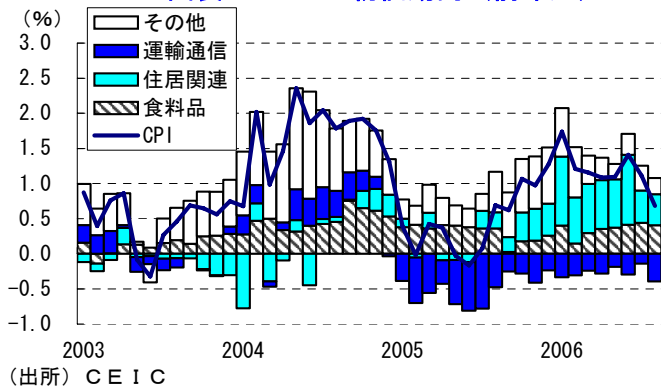


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

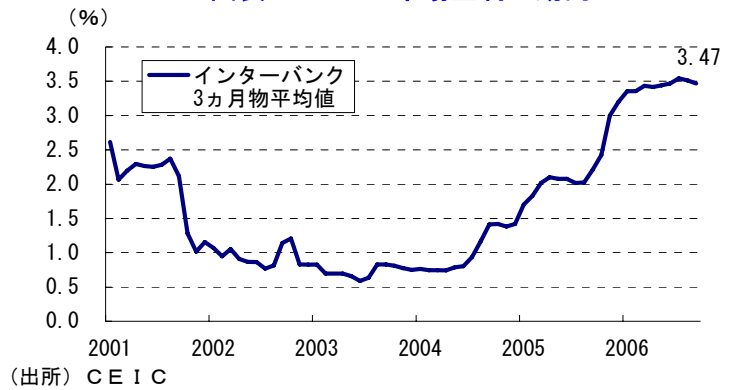
<シンガポール主要経済指標②>

- シンガポール金融管理局（MAS）は10月10日、金融政策報告（半期毎に開催）でシンガポールドルの“緩やかで段階的”上昇を誘導するという現行スタンスを維持することを決定した。
- 9月のCPI上昇率は前年比+0.4%と前月（同+0.7%）から伸び率を縮小、2005年7月以来の低い伸びとなった（季節調整済み前月比：▲0.1%）。趨勢的に自国通貨高が進展していることに加え、原油価格が下落基調を辿っていることもあり、運輸通信関連価格が下げ幅を拡大、全体を押し下げた。なお、MASの2007年物価上昇率見通しは前年比+0.5~1.5%とされている。現行政策の維持がインフレ率の低位安定に寄与すると想定されている。

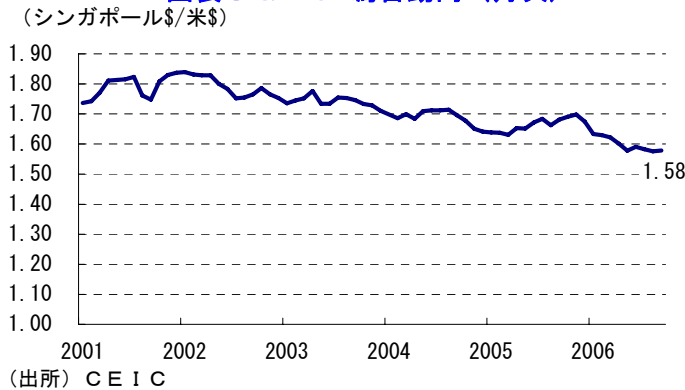
図表SG-7 物価動向（前年比）



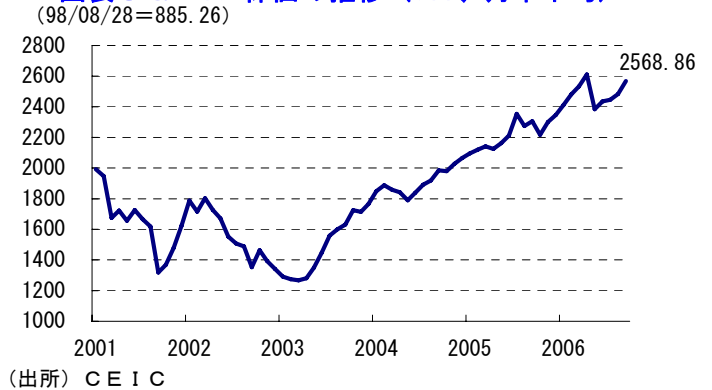
図表SG-8 市場金利の動向



図表SG-9 為替動向（月次）



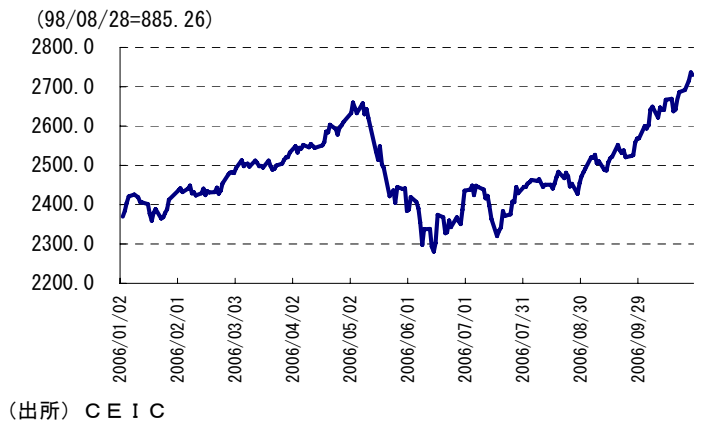
図表SG-10 株価の推移（STI、月中平均）



図表SG-11 為替動向（日次）



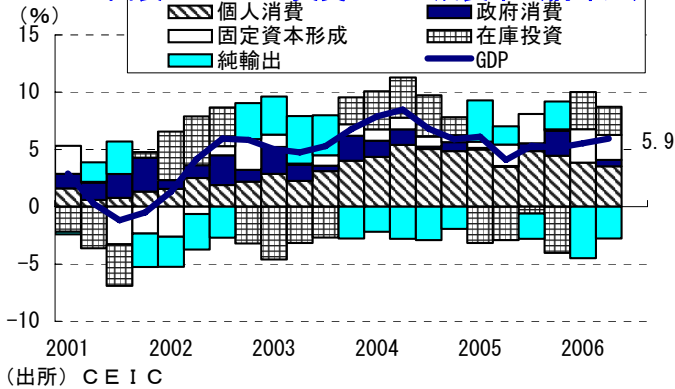
図表SG-12 株価の推移（STI、日次）



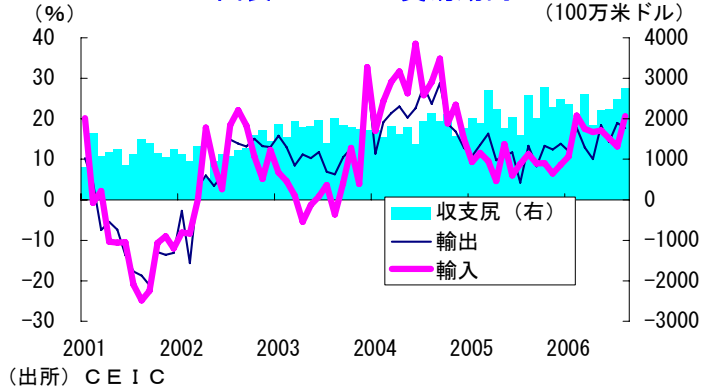
<マレーシア主要経済指標①>

- 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が伸びを大きく高めていくような状況は期待しづらい。利上げの累積的な影響もあり個人消費のピークアウト感が強まっており、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。

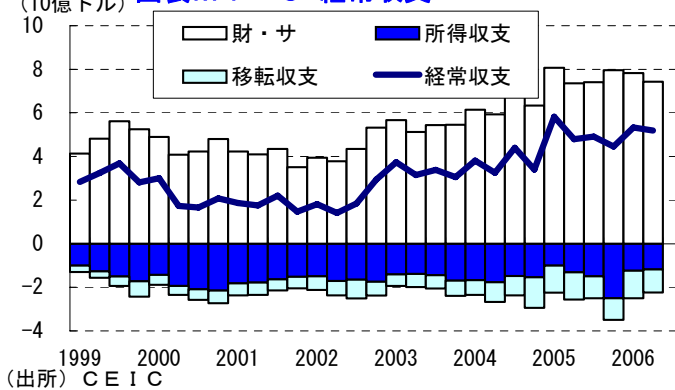
図表MY-1 実質GDP成長率（前年比）



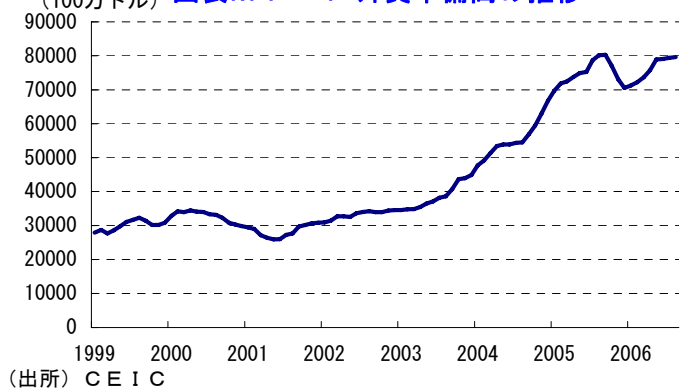
図表MY-2 貿易動向



図表MY-3 経常収支



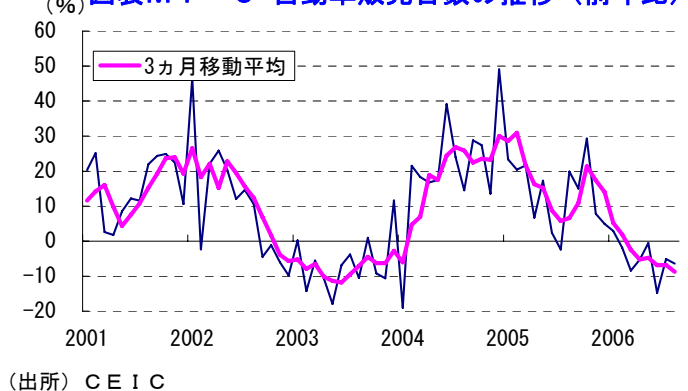
図表MY-4 外貨準備高の推移



図表MY-5 鉱工業生産指数の推移（前年比）



図表MY-6 自動車販売台数の推移（前年比）



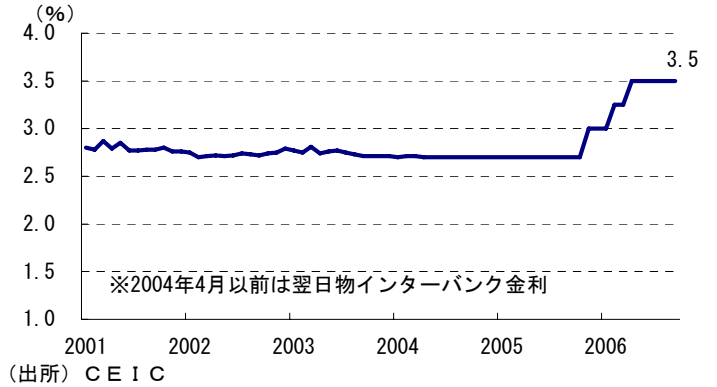
<マレーシア主要経済指標②>

- 9月のCPI上昇率は前年比+3.3%と前月対比変わらずとなった。税率引き上げの影響からタバコ・酒価格が前年比+11.9%上昇、全体を+0.23%p押し上げた（前月：同+0.13%p）ものの、食料品価格などの下落がこれを相殺した。原油価格が下落に転じていることもあり、今後も趨勢的には物価上昇率の低下が続くと見られることから、次回11月の会合では政策金利の据え置きが決定されると予想している。

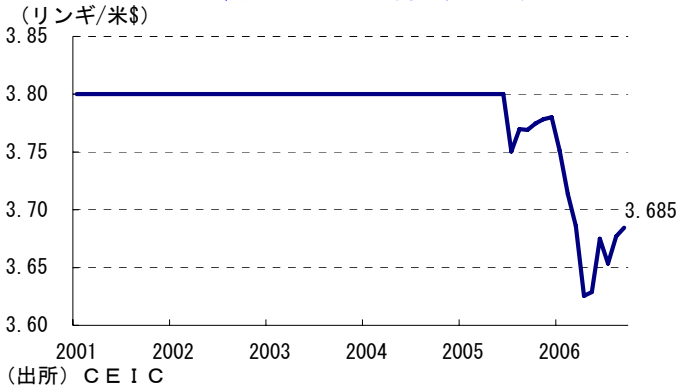
図表MY-7 消費者物価の推移（前年比）



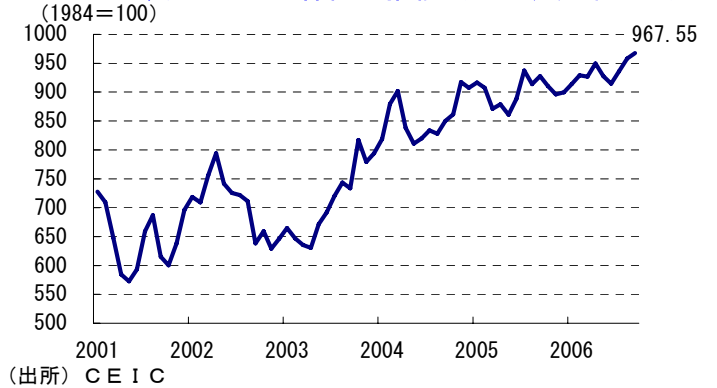
図表MY-8 政策金利（オーバーナイト目標水準）



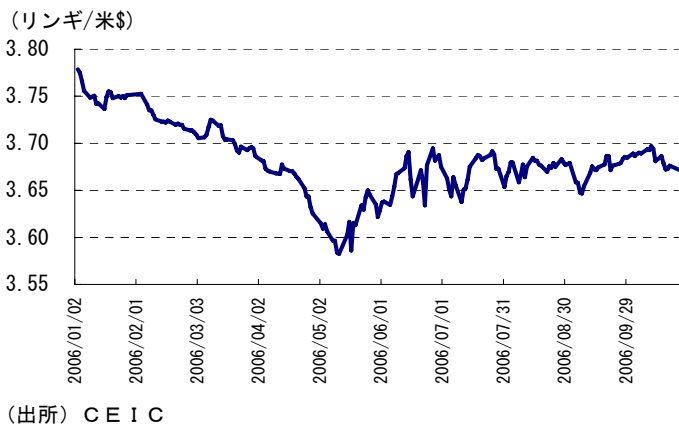
図表MY-9 為替動向（月次）



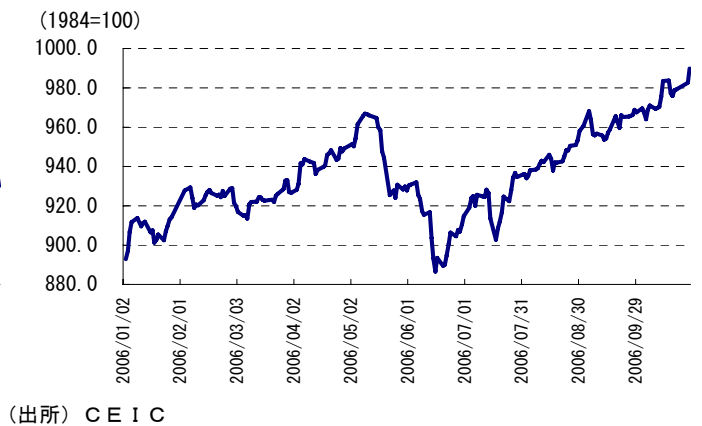
図表MY-10 株価の推移（KLSE、月中平均）



図表MY-11 為替動向（日次）



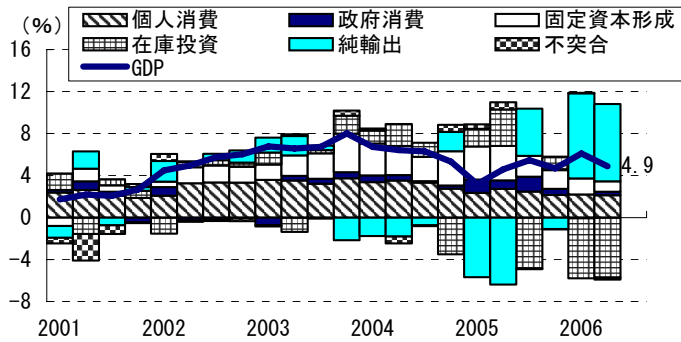
図表MY-12 株価の推移（KLSE、日次）



<タイ主要経済指標①>

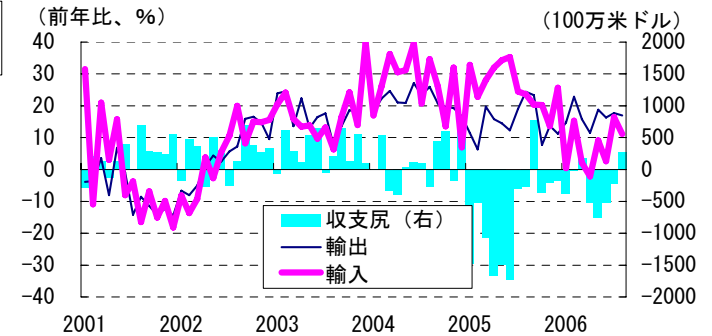
- 暫定政府は2007年度(2006年10月～2007年9月)予算原案を承認した。予算規模は1兆5200億バーツと前年度予算対比で+11.8%の増加、およそ26%は道路・橋などのインフラ投資に充当されることとなっている。来年1月より執行の予定。
- 9月の消費者マインドは82.1となり、前月対比3ポイント改善した。同月のクーデターを受け、政局不透明感の払拭への期待が生じたことが背景とみられる。

図表TH-1 実質GDP成長率(前年比)



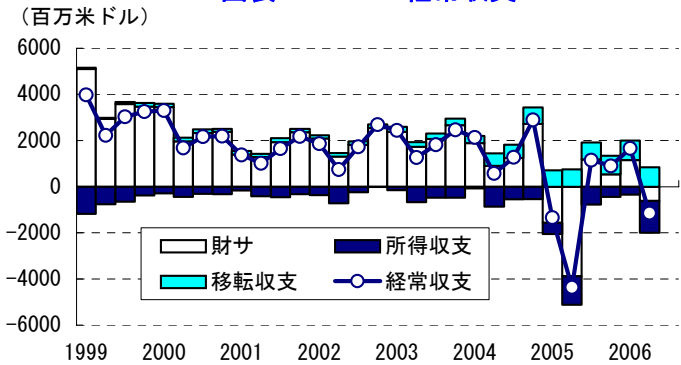
(出所) C E I C

図表TH-2 貿易動向



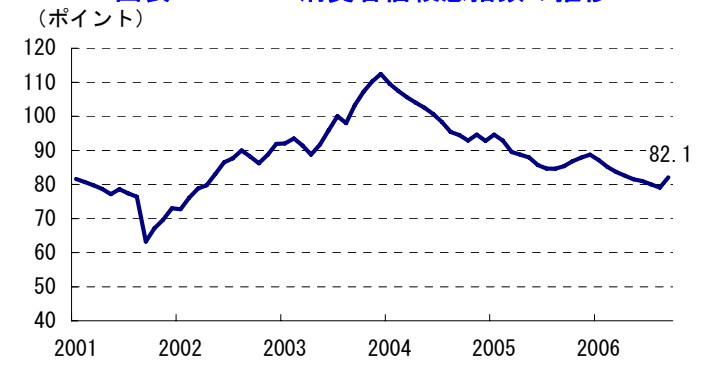
(出所) C E I C

図表TH-3 経常収支



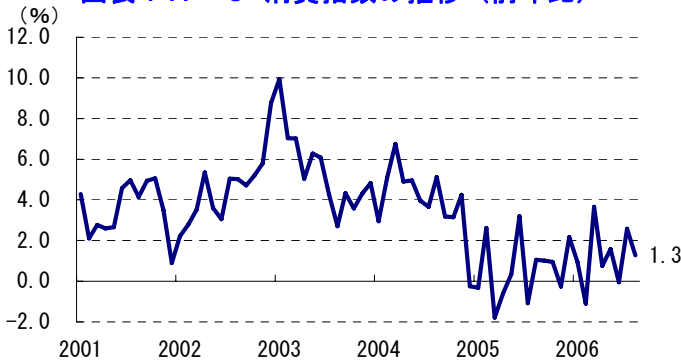
(出所) C E I C

図表TH-4 消費者信頼感指数の推移



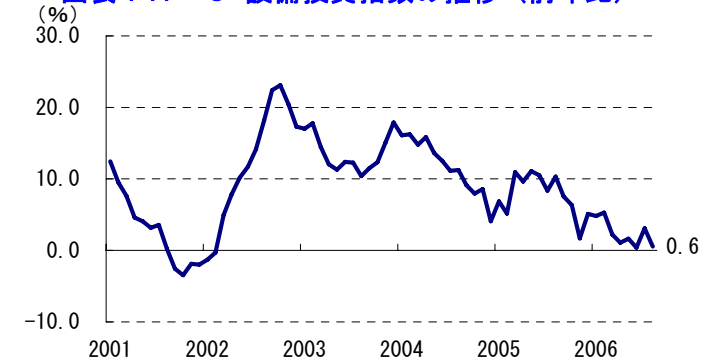
(出所) C E I C

図表TH-5 消費指数の推移(前年比)



(出所) C E I C

図表TH-6 設備投資指数の推移(前年比)

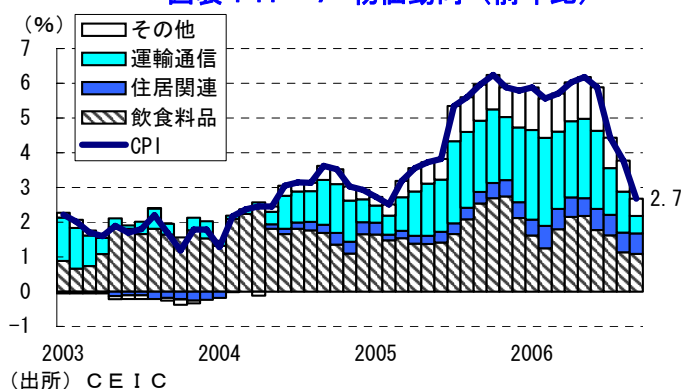


(出所) C E I C

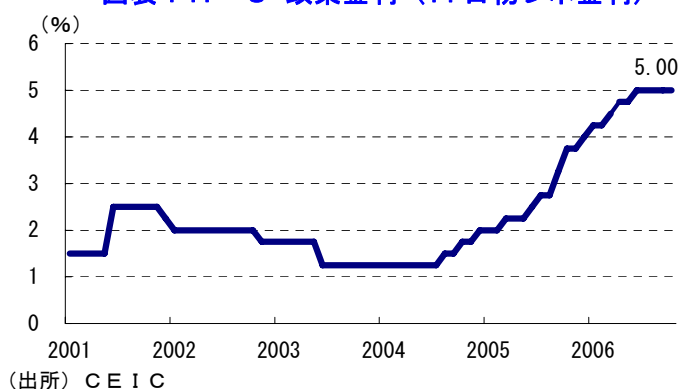
<タイ主要経済指標②>

- 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。
- 10月18日、タイ中央銀行は政策金利である14日物レポ金利を5.00%で据え置いた。据え置きは3会合連続。声明文ではタイ経済の先行きについて、原油価格の下落に伴う購買力の回復と財政支出の加速により2007年にかけて成長基調の持続が期待できるが、世界経済と原油価格動向に起因する不確実性について引き続き注意深くあるべきとの見方が示された。

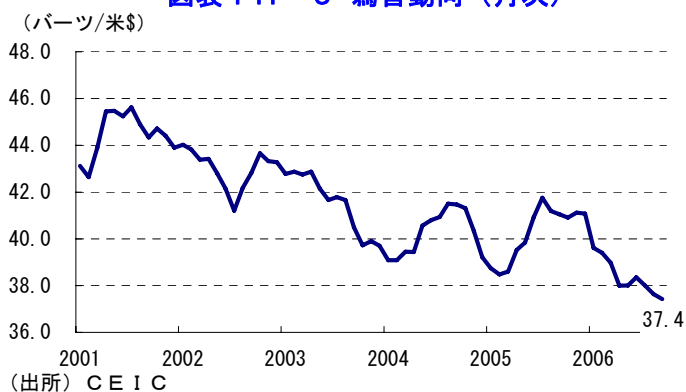
図表TH-7 物価動向（前年比）



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）



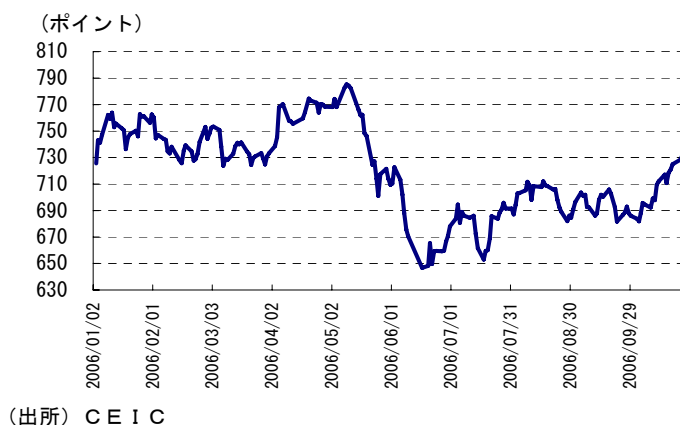
図表TH-10 株価の推移（SET、月中平均）



図表TH-11 為替動向（日次）



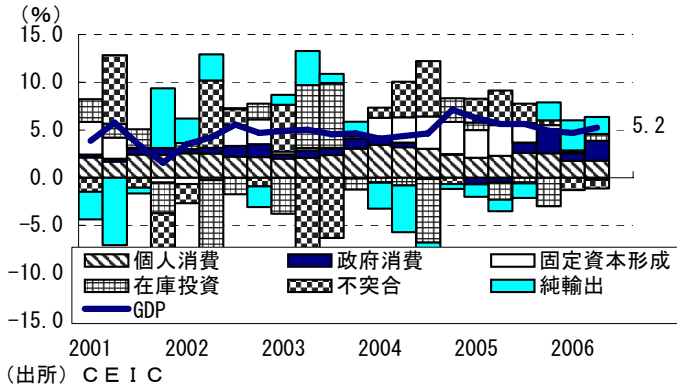
図表TH-12 株価の推移（SET、日次）



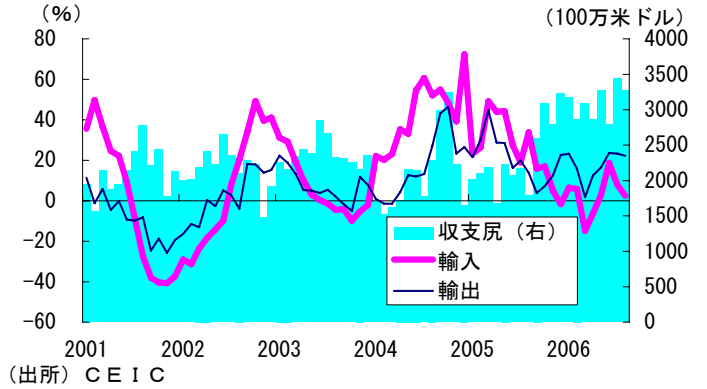
<インドネシア主要経済指標①>

- 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。引き続き外需が景気の下支え役を果たしている。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拡大に転じる可能性がある。

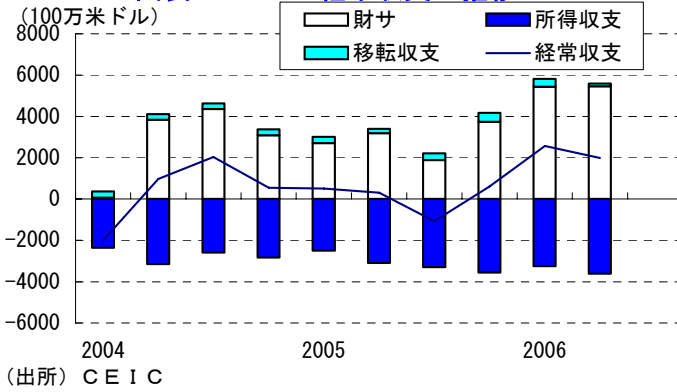
図表 I D-1 実質GDP成長率（前年比）



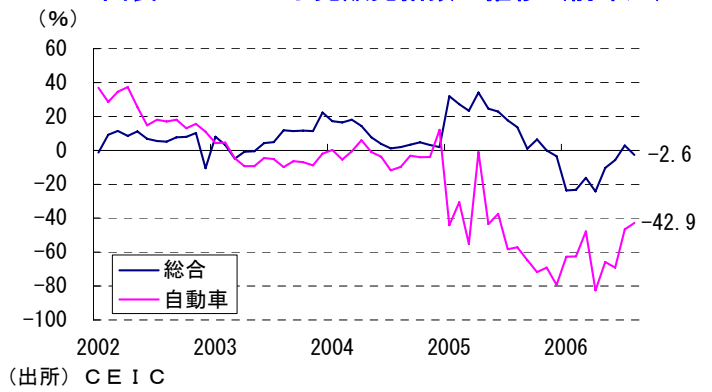
図表 I D-2 貿易動向



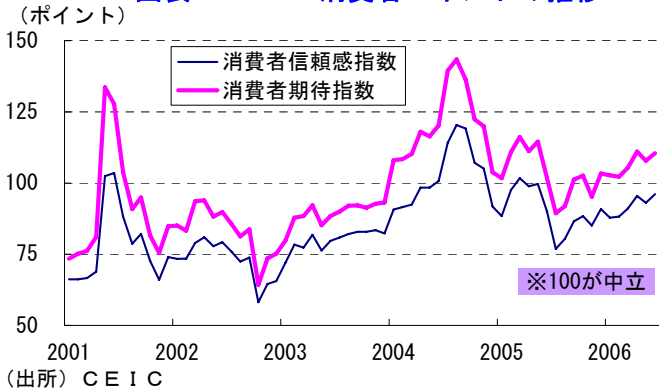
図表 I D-3 経常収支の推移



図表 I D-4 小売販売指数の推移（前年比）



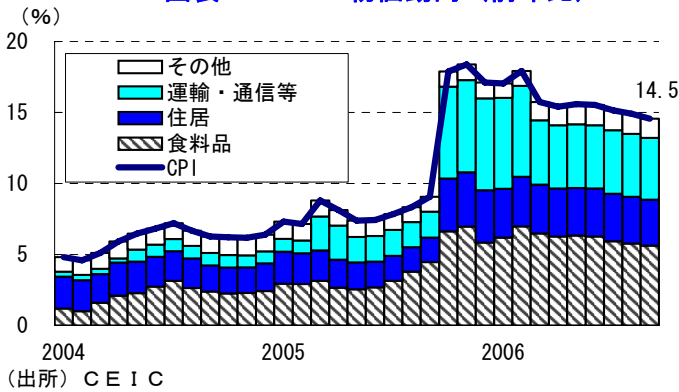
図表 I D-5 消費者マインドの推移



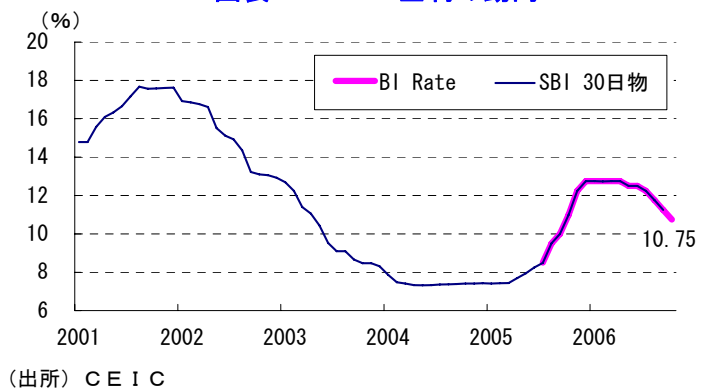
<インドネシア主要経済指標②>

- 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）。今年5度目の利下げとなり、累計利下げ幅は2.0%に達した。中銀総裁は、政策金利には更なる引き下げ余地があると述べており、2006年中に10%程度まで引き下げられることが予想される。

図表ID-6 物価動向（前年比）



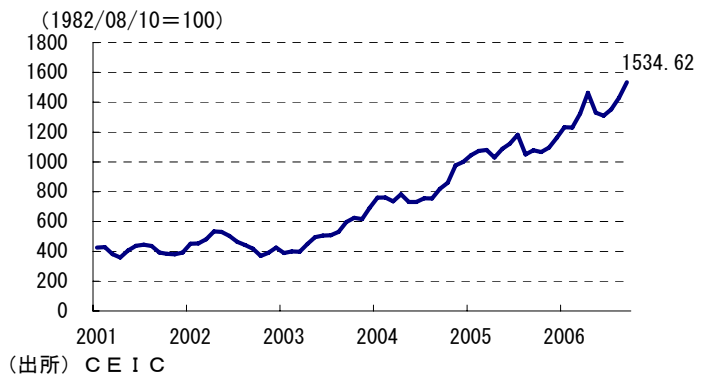
図表ID-7 金利の動向



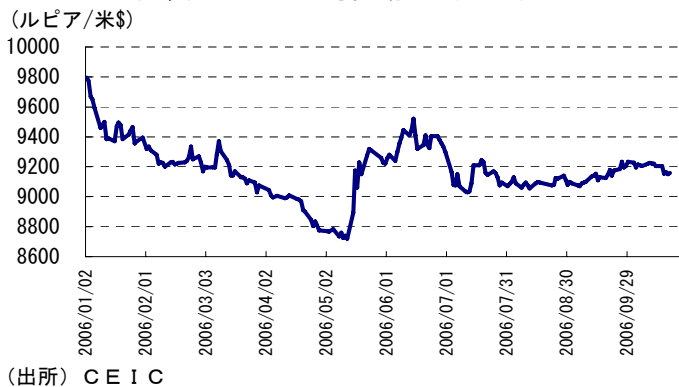
図表ID-8 為替動向（月次）



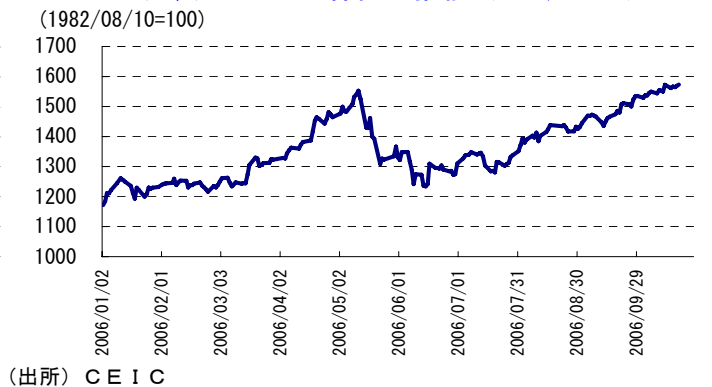
図表ID-9 株価の推移（JCI、月中平均）



図表ID-10 為替動向（日次）



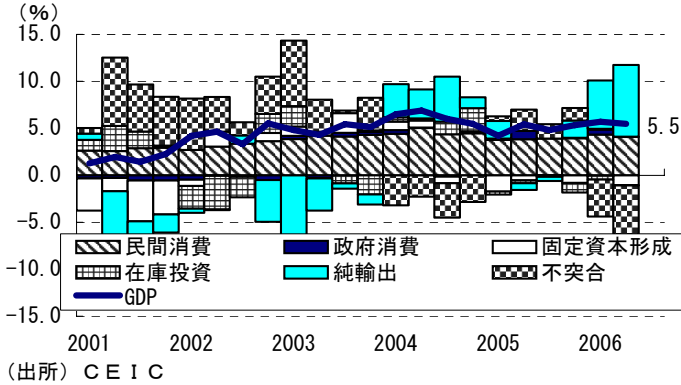
図表ID-11 株価の推移（JCI、日次）



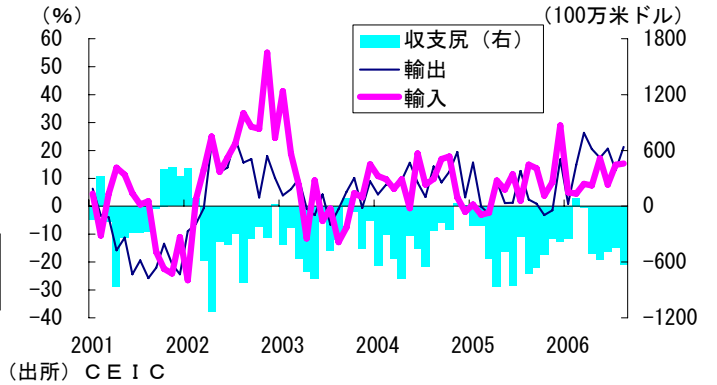
<フィリピン主要経済指標①>

- 8月の輸出は前年比+21.3%と前月（同+12.9%）から持ち直しの動きとなった。木製品・家具、衣料品などの輸出が総じて底固く推移する下、鈍化基調を辿っていた電子部品が半導体を中心に伸びを高めたことが持ち直しの主因。ただし、輸入が前年比+15.3%と前月（同+14.8%）同様の高い伸びを記録したため、貿易収支は▲6.3億ドルと6ヵ月連続の赤字となった。

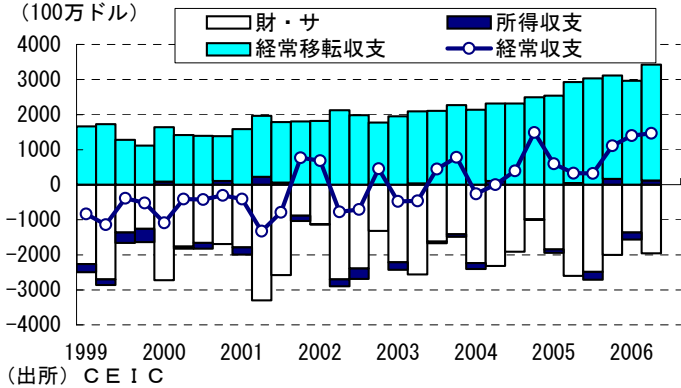
図表PH-1 実質GDP成長率（前年比）



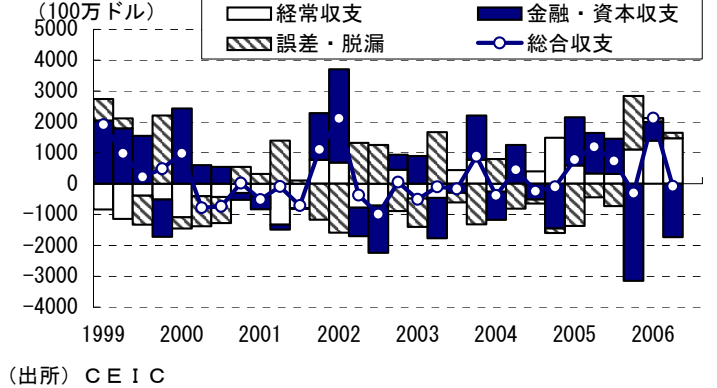
図表PH-2 貿易動向



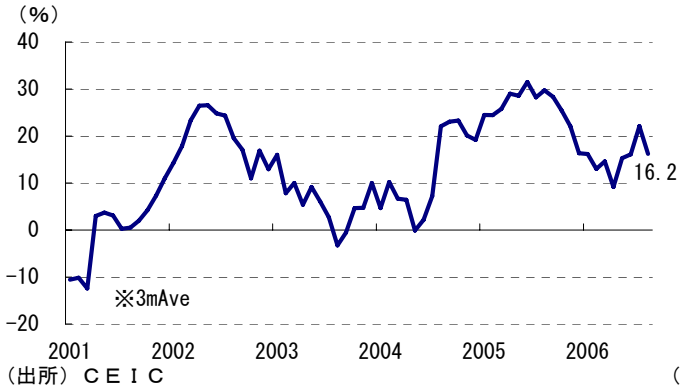
図表PH-3 経常収支の推移



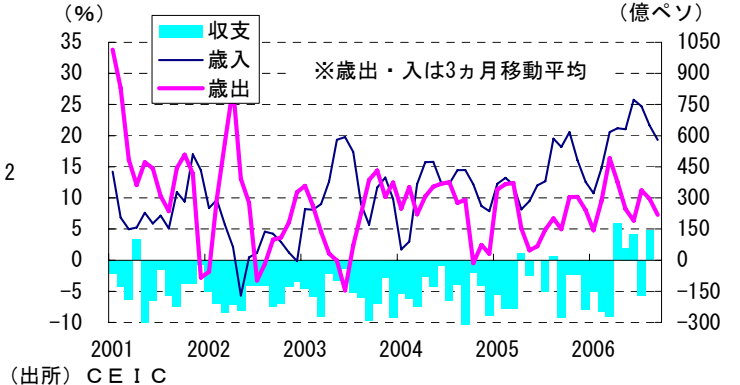
図表PH-4 国際収支の推移



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）

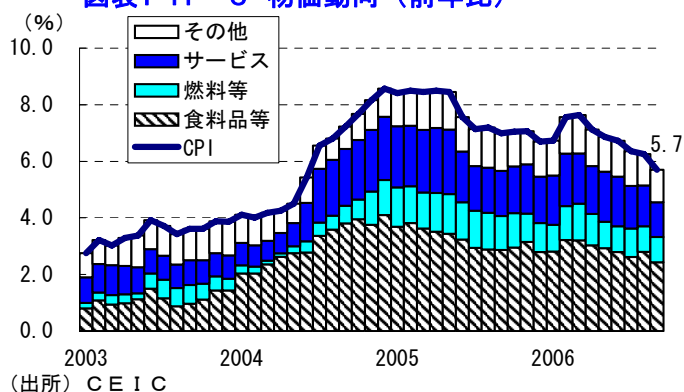


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

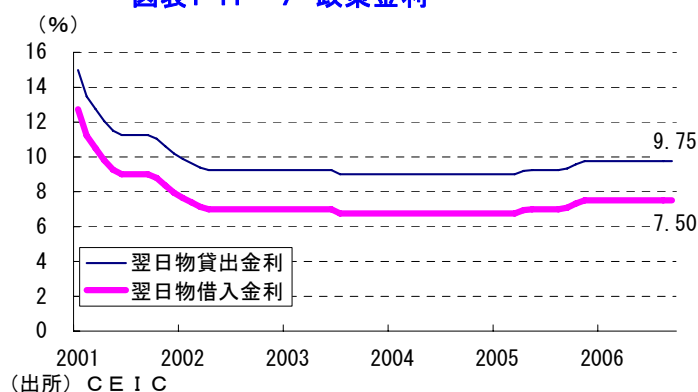
<フィリピン主要経済指標②>

- 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。

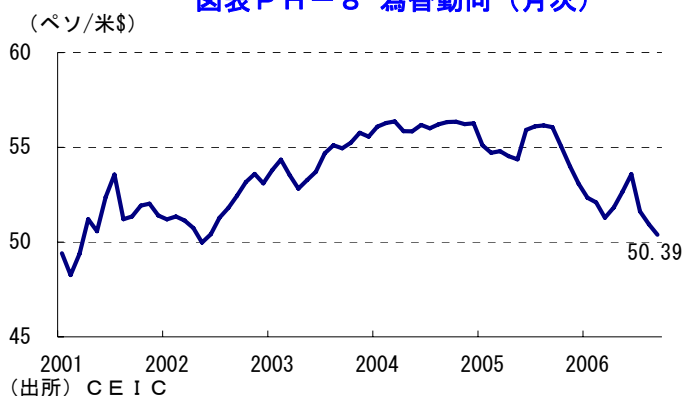
図表PH-6 物価動向（前年比）



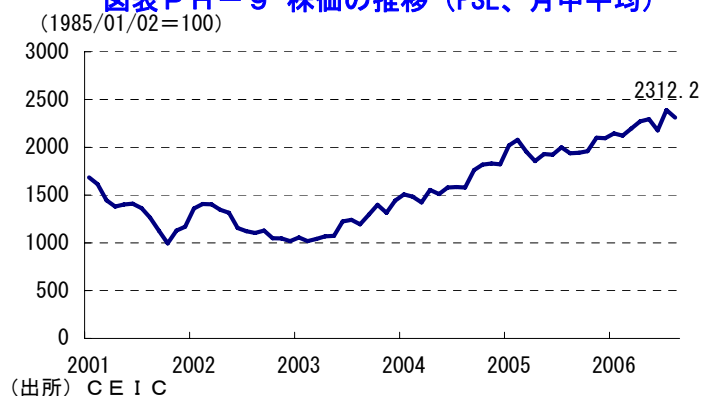
図表PH-7 政策金利



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）

