

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12月）

発表日：2006年12月7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)

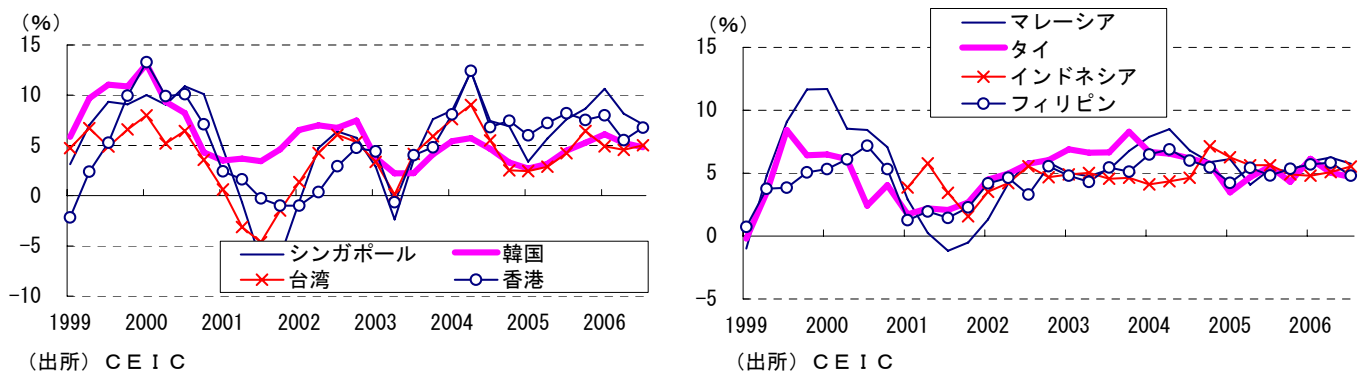
●各国経済の現状判断 ～7－9月期成長率は小幅減速

	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。
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。

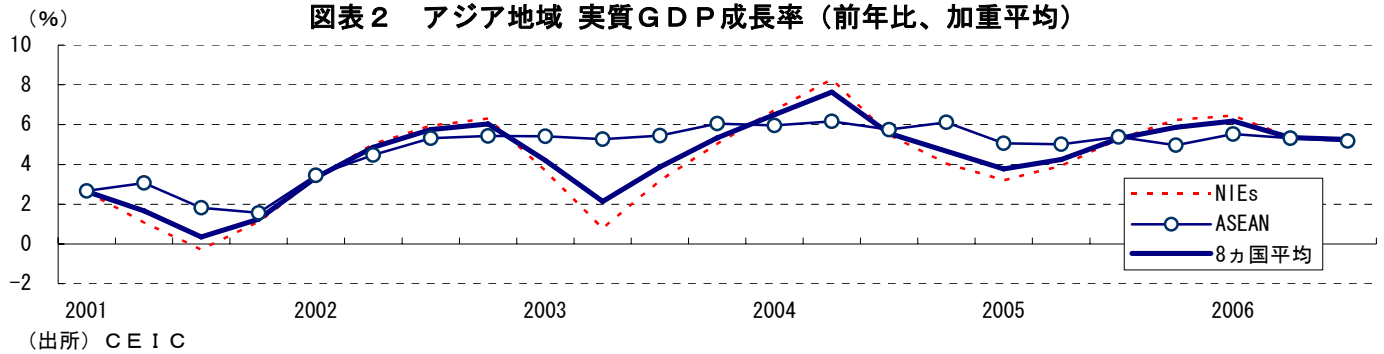
※方向性はGDP成長率（前年比）のトレンドなどを基に判定

- アジア地域（NIEs、ASEANにおける上表記載の8カ国）で2006年7－9月期の実質GDP成長率が相次いで公表されている。韓国・シンガポールなど多くの国で前年比成長率は前期から減速しており、加重平均成長率（各国成長率を名目GDPウエートで合成）も前年比+5.3%と前期（同+5.4%）から小幅ながら減速したと試算される（図表1、2）。世界的なIT需要のモメンタム鈍化を背景に輸出の牽引力が低下、景気全体も2006年1－3月期をピークに緩やかな減速基調を辿っているとみられる。

図表1 アジア地域 実質GDP成長率（前年比）

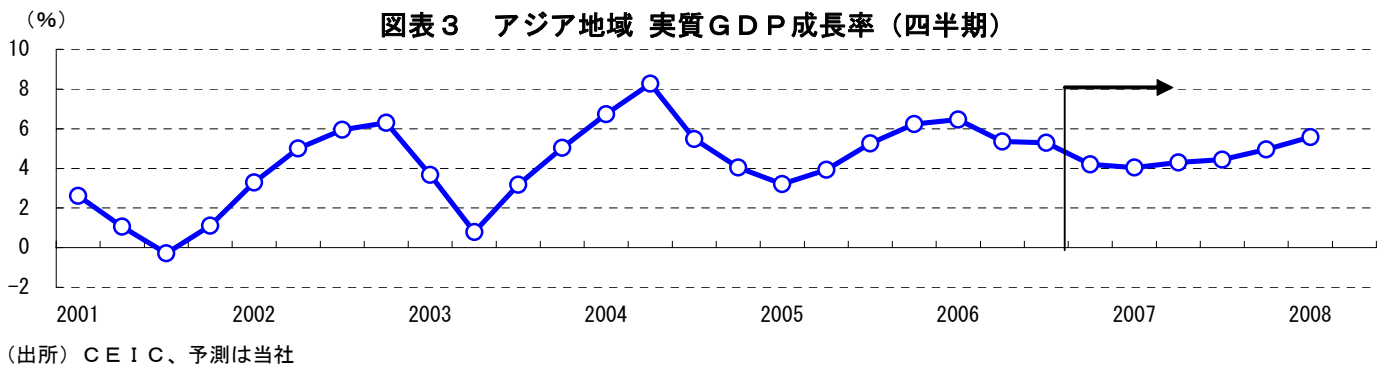


図表2 アジア地域 実質GDP成長率（前年比、加重平均）



- 当面、米国経済が住宅部門を中心とした調整過程を辿るとみられることから、アジア経済も減速基調が続こう。しかし、米国経済が失速を回避、2007年後半からは再度成長ペースを速めるとの当社メインシナリオを前提とすれば、アジア地域の減速も軽微なものにとどまり、2007年後半からは成長ペースが加速に転じる可能性が高いと判断される（図表3）。アジア地域の実質GDP成長率を2006年：前年比+5.3%、2007年：同+4.6%と予想する（各国・地域別の詳細については図表4参照）。

図表3 アジア地域 実質GDP成長率（四半期）



図表4 各国実質GDP成長率

(前年比、%)

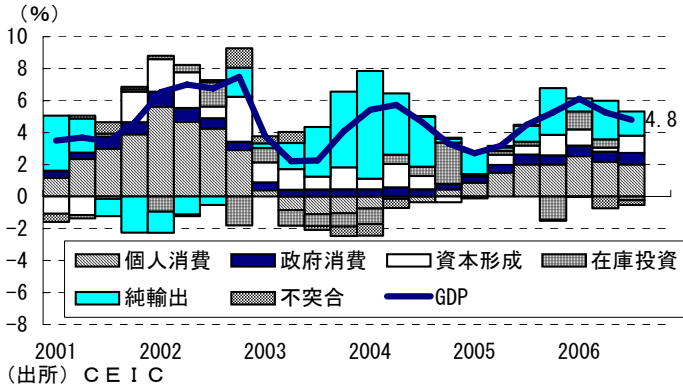
	2002年実績	2003年実績	2004年実績	2005年実績	2006年予測	2007年予測
アジア8か国合計	5.0	3.9	6.1	4.8	5.3	4.6
アジアNIEs	5.1	3.2	6.1	4.7	5.3	4.4
シンガポール	4.0	2.9	8.7	6.4	7.9	5.2
韓国	7.0	3.1	4.7	4.0	5.0	4.3
台湾	4.2	3.4	6.1	4.0	4.6	4.3
香港	1.8	3.2	8.6	7.3	6.1	4.8
ASEAN4	4.7	5.5	6.0	5.1	5.2	5.0
マレーシア	4.4	5.5	7.2	5.2	5.8	5.2
タイ	5.3	7.0	6.2	4.5	4.8	4.6
インドネシア	4.5	4.8	5.1	5.6	5.2	5.3
フィリピン	4.4	4.9	6.2	5.0	5.1	4.6
<参考>中国	9.1	10.0	10.1	10.2	10.5	9.4
<参考>アジア9か国合計	6.3	6.2	7.5	7.0	7.5	6.6

(出所) CEIC、予測は当社

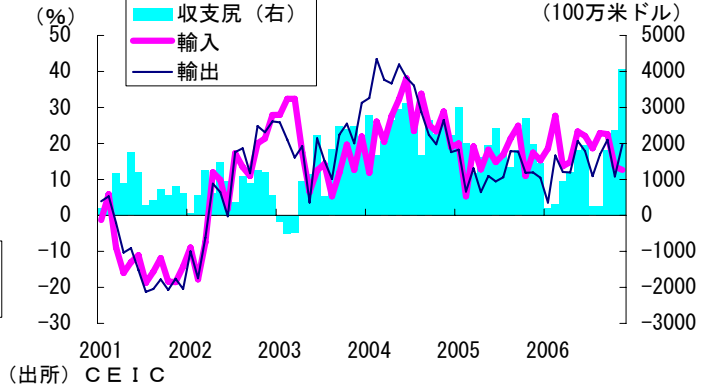
<韓国主要経済指標①>

- 7-9月期の実質GDP成長率は0.2%ポイント上方修正され、前年比+4.8%となった。需要項目別の動向に改定前後で大きな変化はなく、個人消費・輸出が底固さを維持、鈍化ペースを緩やかなものにとどめている。
- 先行きは海外経済の減速を背景に、輸出の増勢も鈍化が予想されるが、海外経済が緩やかな調整にとどまると見られる下、主力である半導体関連の国際的な競争力の高さもあり、大幅な調整は回避される可能性が高い。

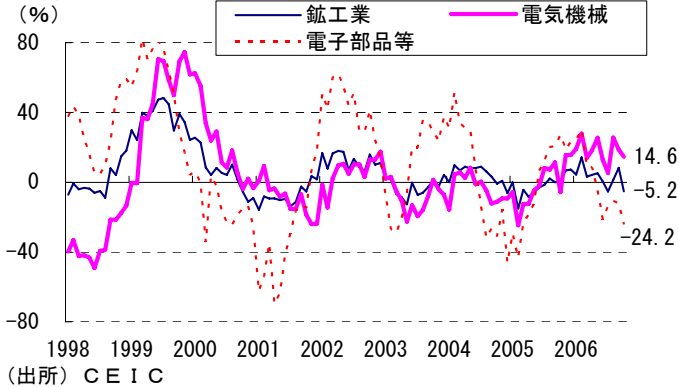
図表KR-1 実質GDP成長率 (前年比)



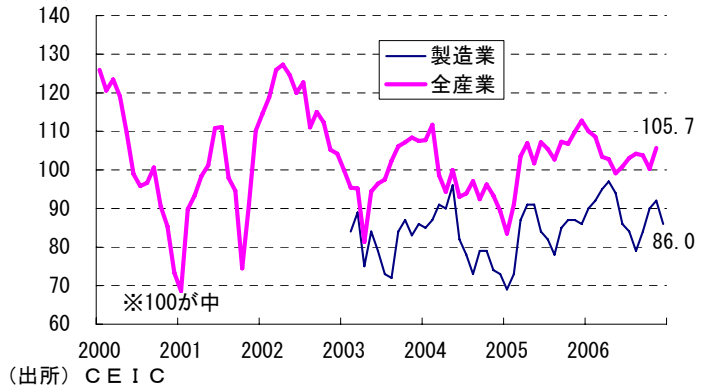
図表KR-2 貿易動向



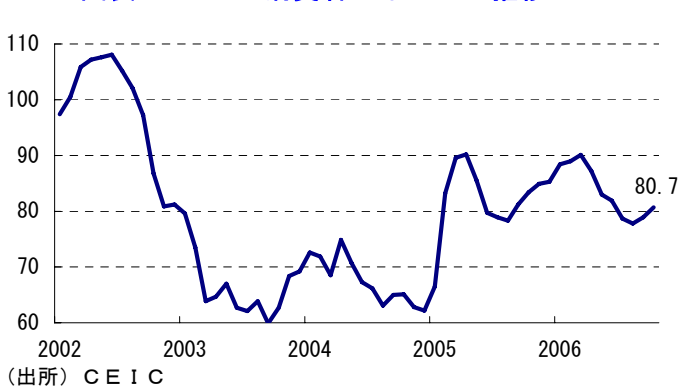
図表KR-3 出荷在庫バランスの推移 (前年比)



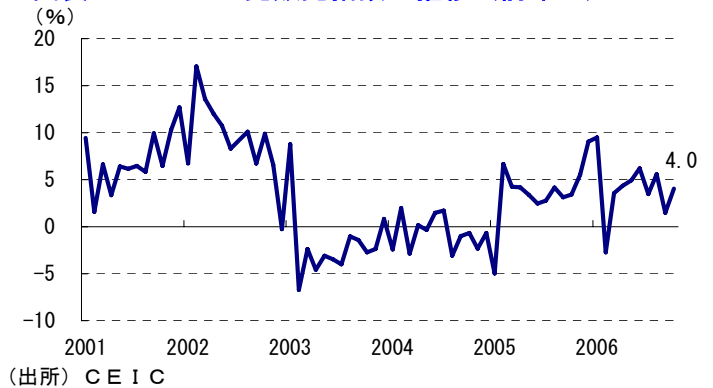
図表KR-4 企業マインドの推移 (BSI)



図表KR-5 消費者マインドの推移



図表KR-6 小売販売指数の推移 (前年比)



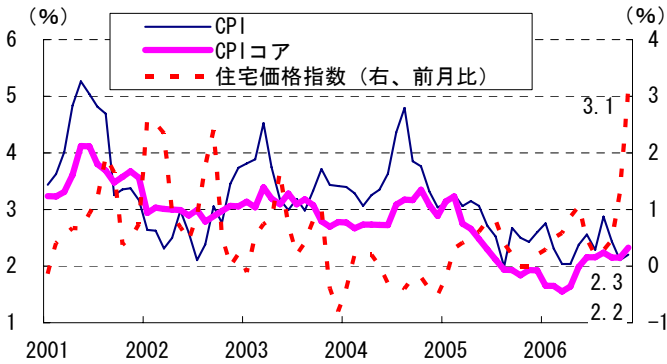
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

<韓国主要経済指標②>

- 11月の消費者物価上昇率は前年比+2.2%とほぼ前月並み（同+2.1%）の動きとなった。原油価格がピーク時対比低下していることを受け、安定的な動きが続いている。
- このように一般物価が安定する下、11月に住宅価格が前月比+3.1%と1990年4月以来の高い伸びを記録するなど、中央銀行が注視している不動産価格は再度上昇ペースを速めている。12月まで4会合連続で政策金利は据え置かれているが※、こうした不動産価格の再上昇を受け、今後政策金利の引き上げを再開する可能性が高まったと考えられる。

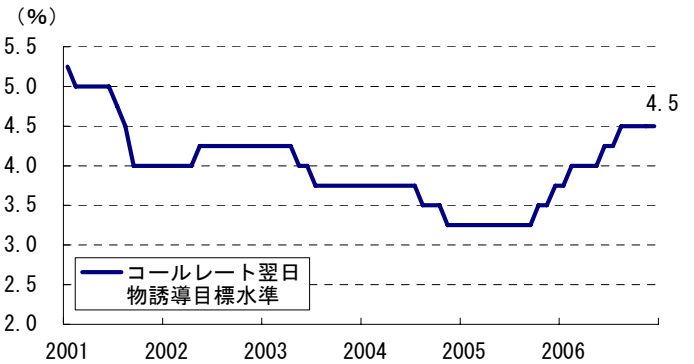
※別途、短期貸出の増加を抑制するため、短期の預金準備率を5%から7%に引き上げるという措置を実施

図表KR-7 物価動向（前年比）



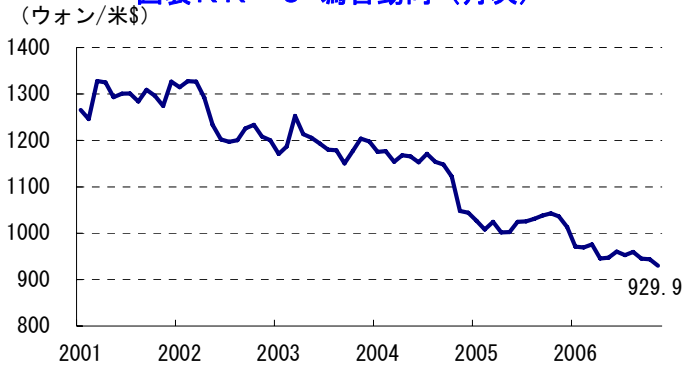
(出所) C E I C

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）



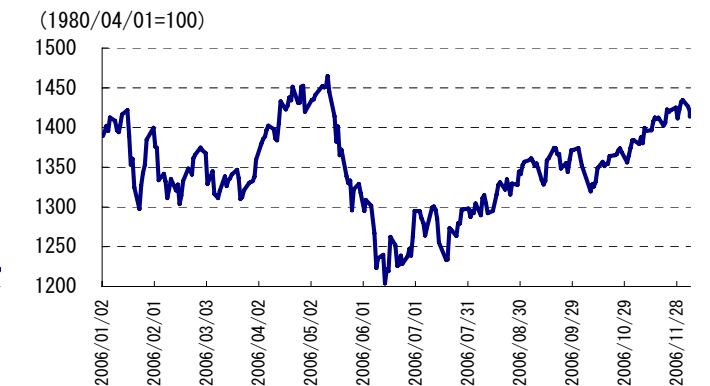
(出所) C E I C

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）



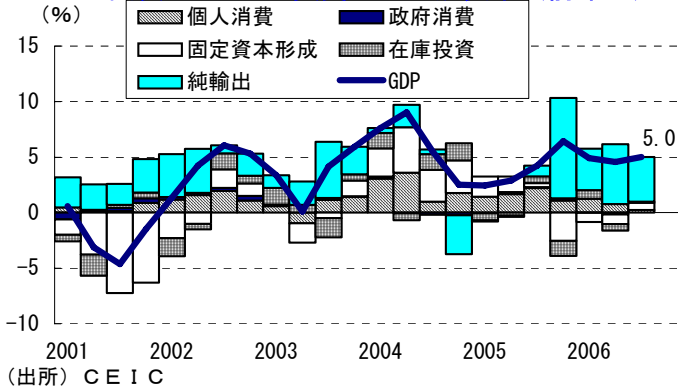
(出所) C E I C

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。

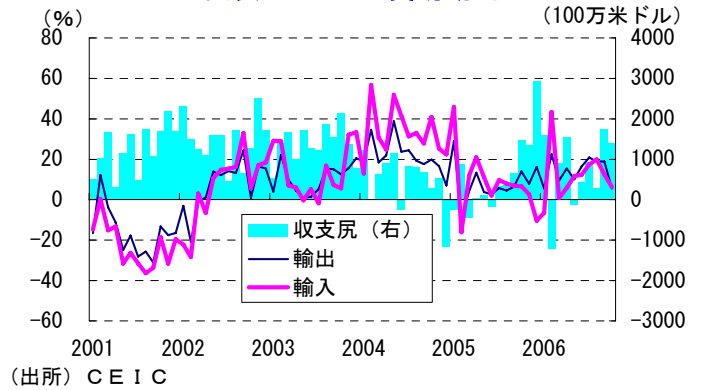
<台湾主要経済指標①>

- 7-9月期の実質GDP成長率は前年比+5.0%と前期の同+4.6%から小幅加速となった。内訳をみると、輸出が同+13.1%と引き続き高い伸びとなる一方、カードローン問題や政局不安に伴うマインド悪化などの影響から個人消費は低調が続いている（同+0.4%）。
- 海外経済の緩やかな減速を背景に輸出受注は伸びの鈍化が続いており、先行き輸出の伸びは減速するものとみられる。こうした下、前述した抑制要因の存在もあり個人消費による下支えが期待し難いことから、景気は緩やかな減速基調を辿ることが予想される。

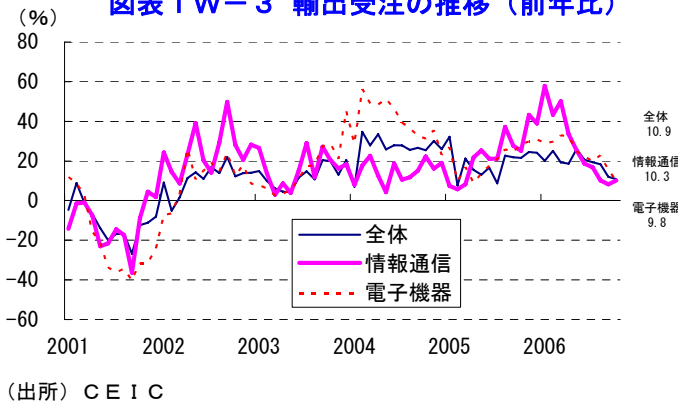
図表TW-1 実質GDP成長率（前年比）



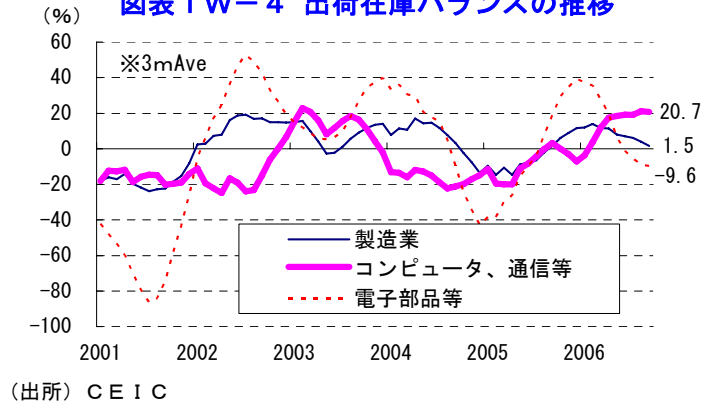
図表TW-2 貿易動向



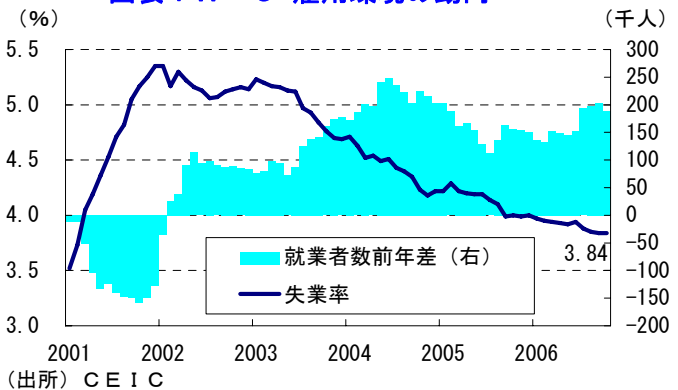
図表TW-3 輸出受注の推移（前年比）



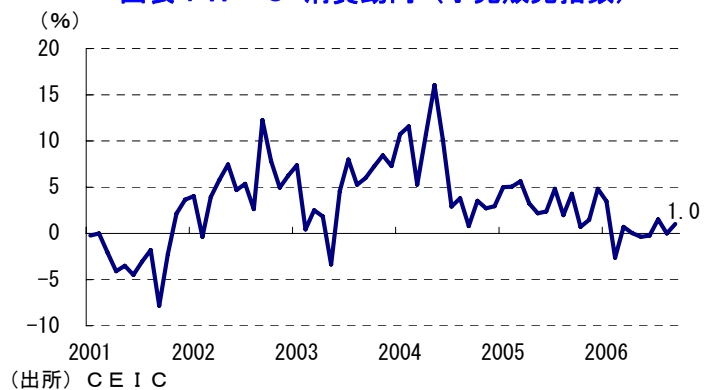
図表TW-4 出荷在庫バランスの推移



図表TW-5 雇用環境の動向



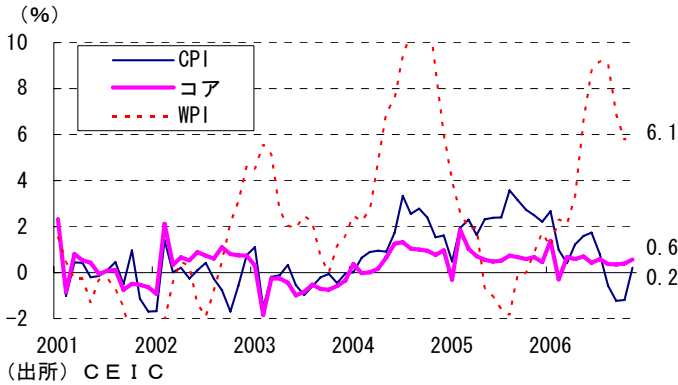
図表TW-6 消費動向（小売販売指数）



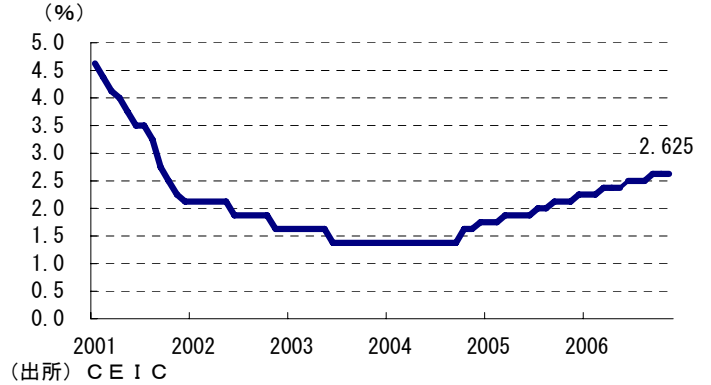
<台湾主要経済指標②>

- 11月のCPI上昇率は前年比+0.2%（前月：同▲1.2%）と4ヵ月振りにプラスに転じた。これまでCPI上昇率を大きく押し下げてきた食料品価格の下落ペースが若干緩和したことがこの主因（押し下げ寄与：11月▲0.56%p←10月▲1.67%p）。

図表TW-7 物価動向（前年比）



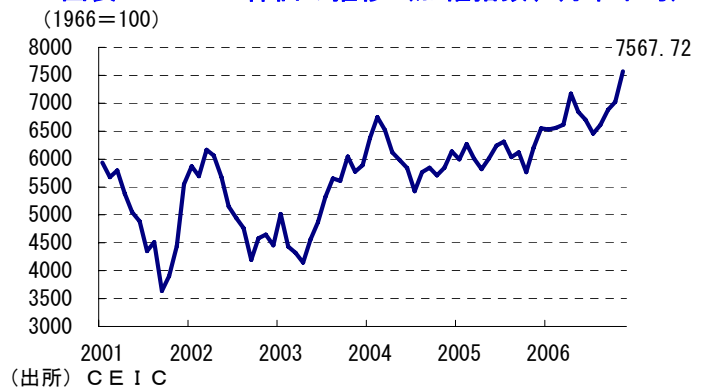
図表TW-8 政策金利



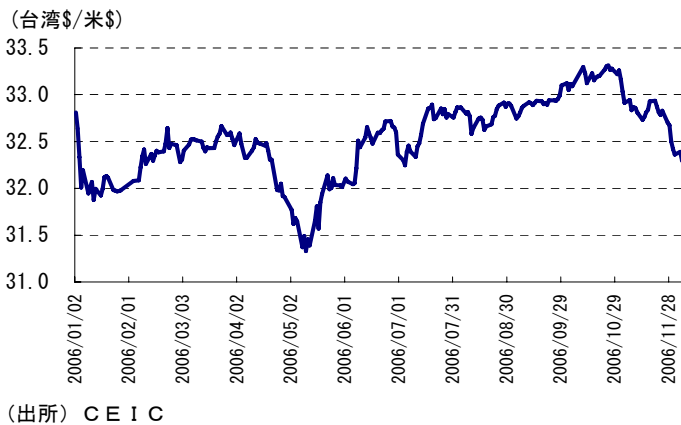
図表TW-9 為替動向（月次）



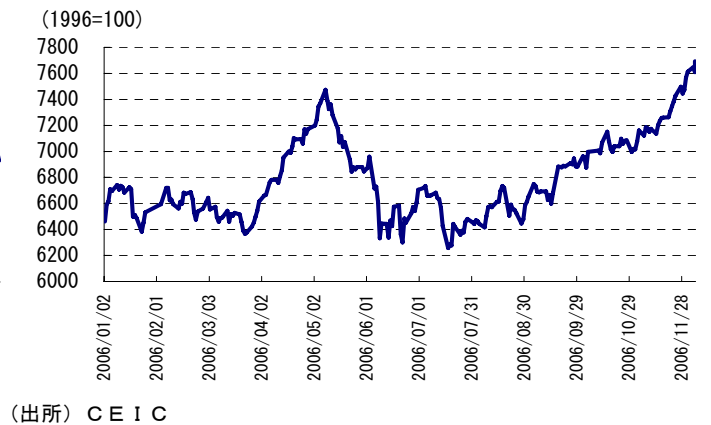
図表TW-10 株価の推移（加権指数、月中平均）



図表TW-11 為替動向（日次）



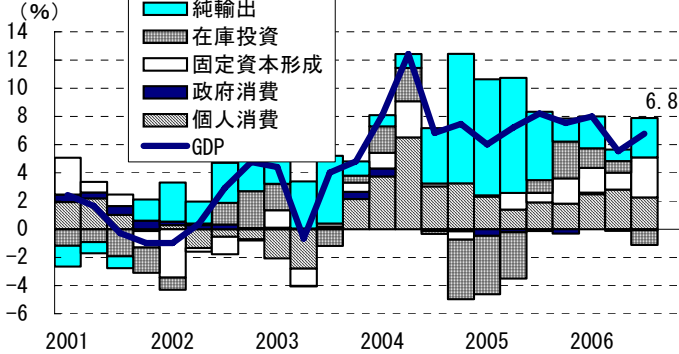
図表TW-12 株価の推移（加権指数、日次）



<香港主要経済指標①>

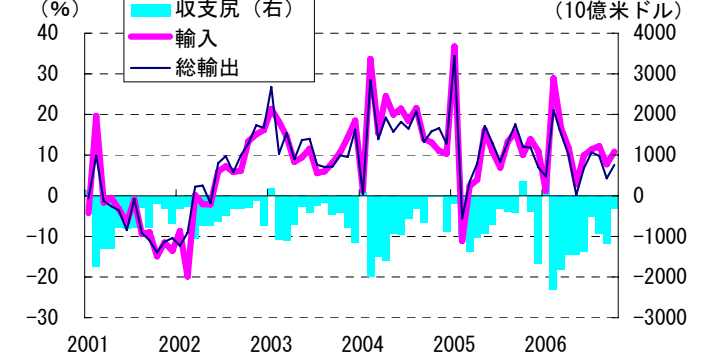
- 7-9月期の実質GDP成長率は外需寄与度の拡大を主因に、前年比+6.8%と前期(同+5.5%)から加速した。今後、世界経済が緩やかに減速するとみられること、中国における増徴税や関税の改正に伴う駆け込み輸出が剥落する可能性が高いことを勘案すれば、香港の輸出も若干増勢を鈍化させるものとみられる。ただし、米国・中国経済の減速が緩やかにとどまると予想される下、雇用・所得環境の改善基調は途絶えず、個人消費が景気の下支え役を果たすことは可能と考える。このため香港経済の減速は小幅なものにとどまろう。

図表HK-1 実質GDP成長率(前年比)



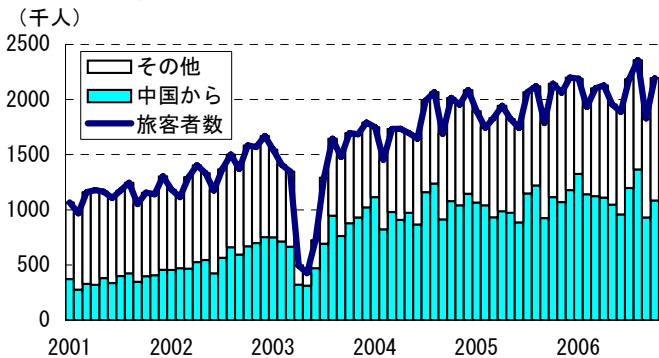
(出所) C E I C

図表HK-2 貿易動向



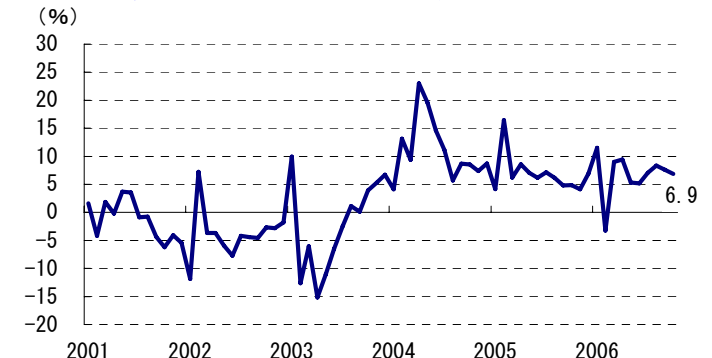
(出所) C E I C

図表HK-3 来訪旅行者数の動向



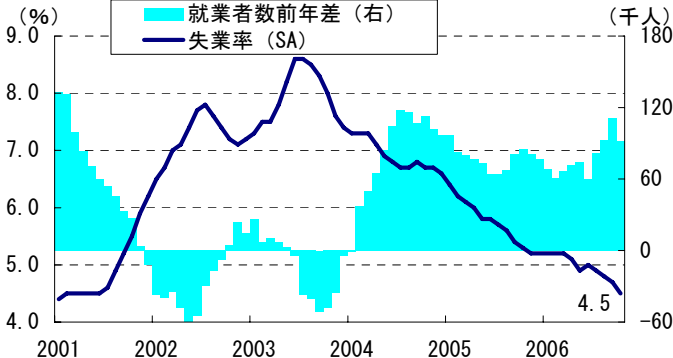
(出所) C E I C

図表HK-4 小売販売指数(名目、前年比)



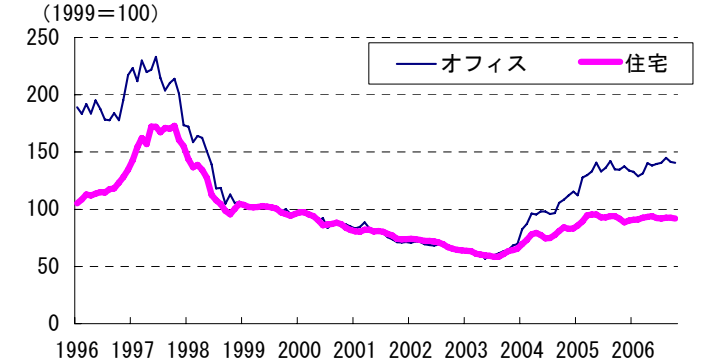
(出所) C E I C

図表HK-5 雇用環境の動向



(出所) C E I C

図表HK-6 不動産価格指数の推移

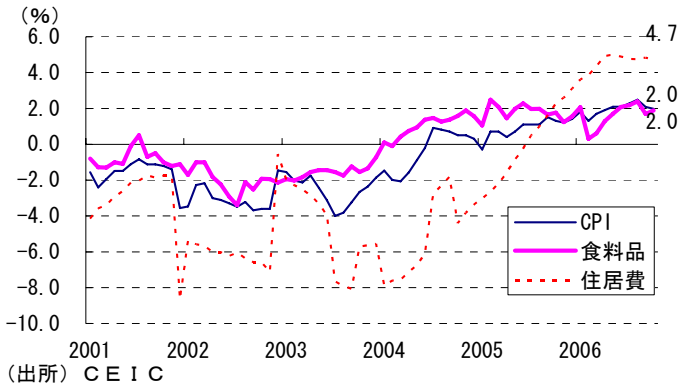


(出所) C E I C

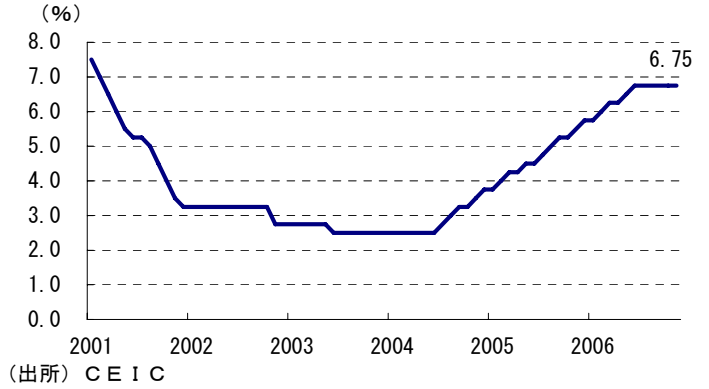
<香港主要経済指標②>

- 10月のCPI上昇率は前年比+2.0%と前月(同+2.1%)から小幅鈍化した。内訳をみれば、住居費の伸びに一服感が見られる下、ガス料金引き下げの影響などが伸び率鈍化に寄与している。物価動向は極めて安定した状態が続いている。

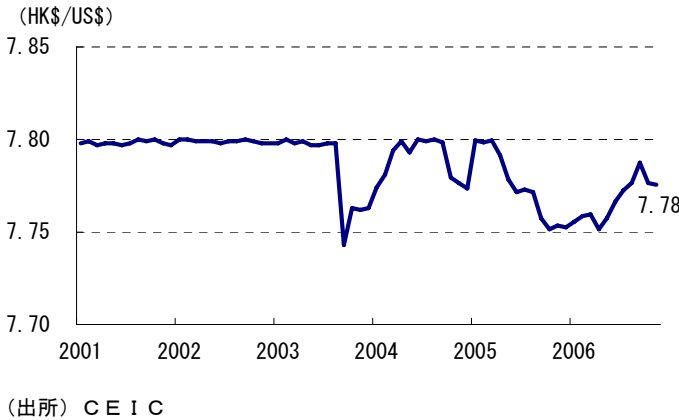
図表HK-7 物価動向 (前年比)



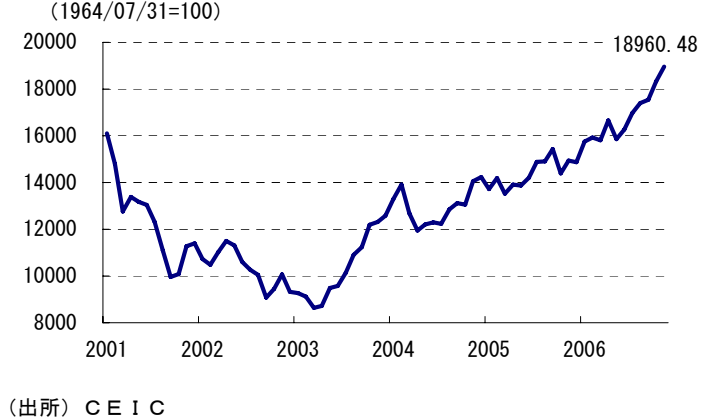
図表HK-8 政策金利 (割引基準金利)



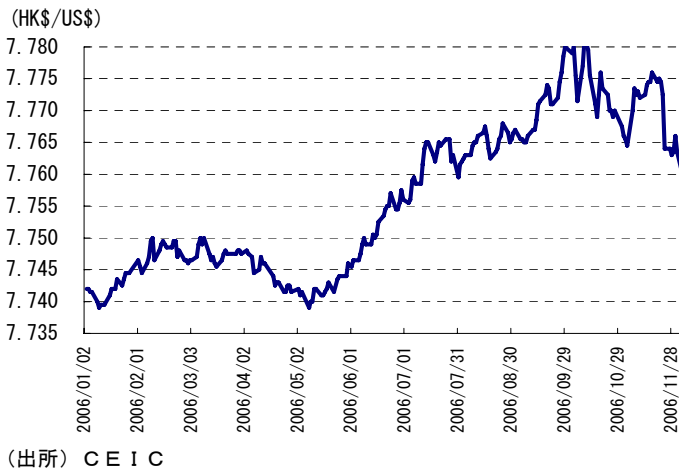
図表HK-9 為替動向 (月次)



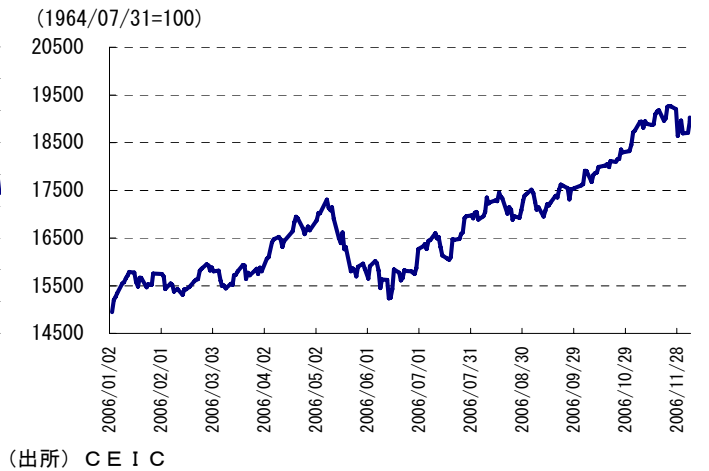
図表HK-10 株価の推移 (ハンセン指数、月中平均)



図表HK-11 為替動向 (日次)



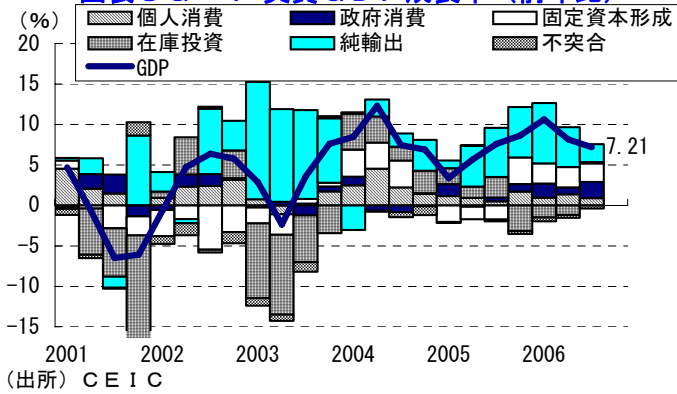
図表HK-12 株価の推移 (ハンセン指数、日次)



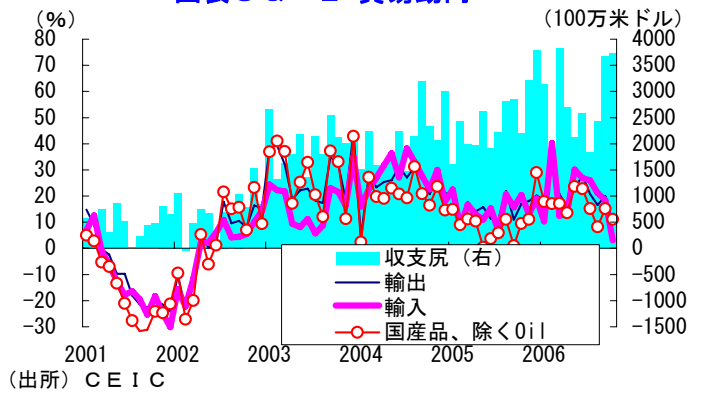
<シンガポール主要経済指標①>

- 7-9月期の実質GDP成長率（二次速報値）は前年比+7.2%と一次速報値（同+7.1%）から小幅上方修正された。需要項目別には外需寄与の低下が目立つ結果となっている。
- 10月の生産統計では、半導体生産の減速やコンピュータ周辺機器のマイナス幅拡大を主因にエレクトロニクス関連生産が前年比▲14.3%（全体への押し下げ寄与：▲4.5%）と大幅な減少を記録している。当面、海外経済の減速が見込まれる下、シンガポール経済はIT関連中心に景気減速感を強めよう。ただし、世界経済が緩やかな減速にとどまるとみられることに加え、金融や運輸、観光などサービス業の好調が一定程度景気を下支えすると見込まれることもあり、深刻な調整局面を迎える可能性は低い。

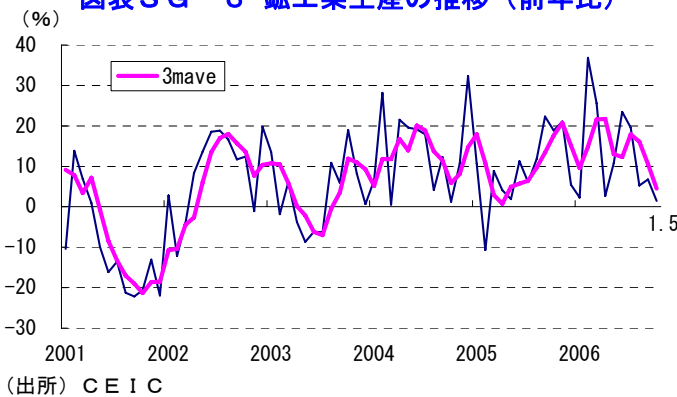
図表SG-1 実質GDP成長率（前年比）



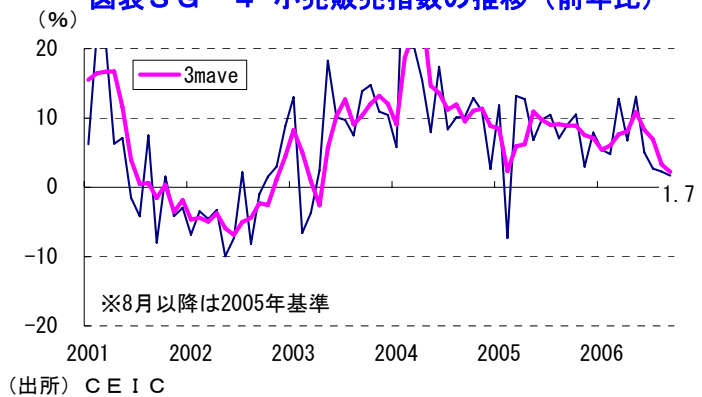
図表SG-2 貿易動向



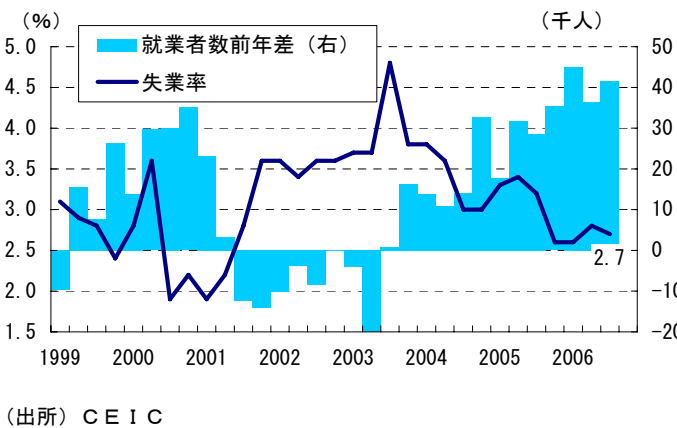
図表SG-3 鉱工業生産の推移（前年比）



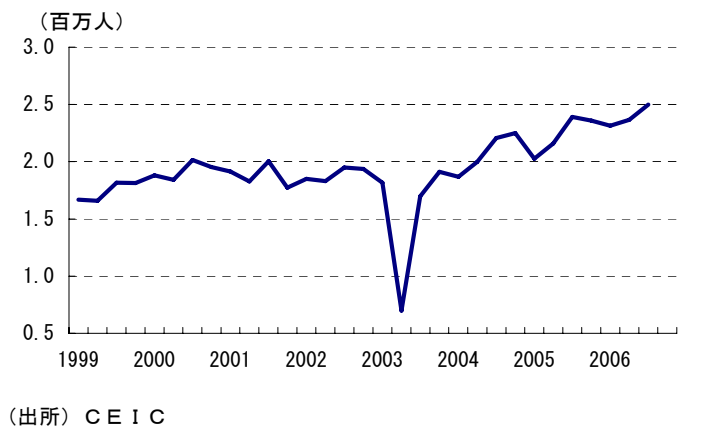
図表SG-4 小売販売指数の推移（前年比）



図表SG-5 雇用環境の状況



図表SG-6 来訪者数の推移

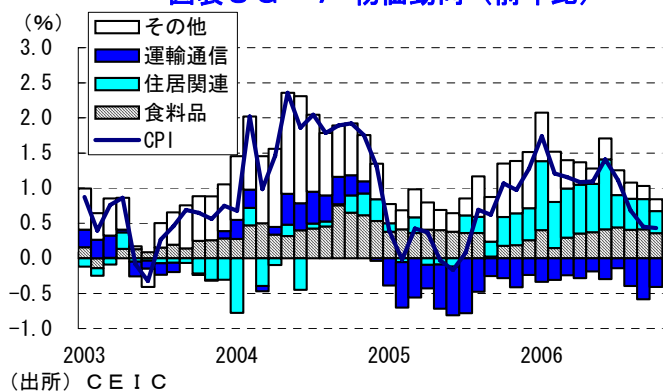


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

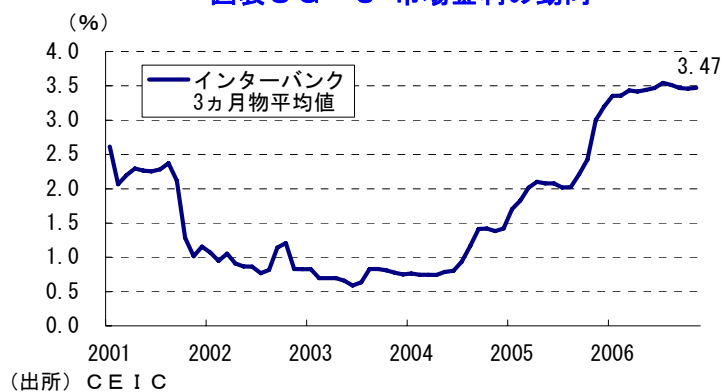
<シンガポール主要経済指標②>

- 10月のCPI上昇率は前年比+0.4%と前月から変わらずとなった(季節調整済み前月比: +0.4%)。緩やかな通貨高の容認を背景に、物価動向は安定的な推移が続いている。

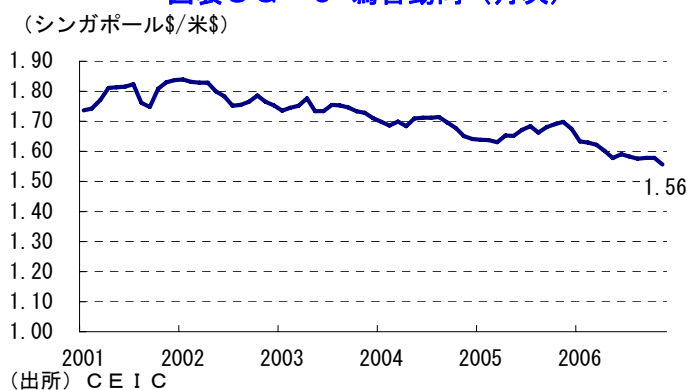
図表SG-7 物価動向(前年比)



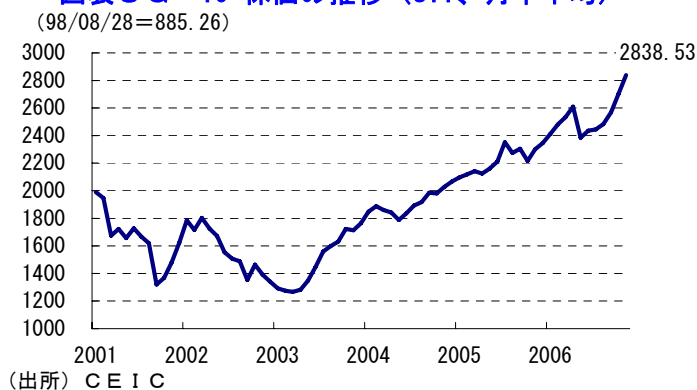
図表SG-8 市場金利の動向



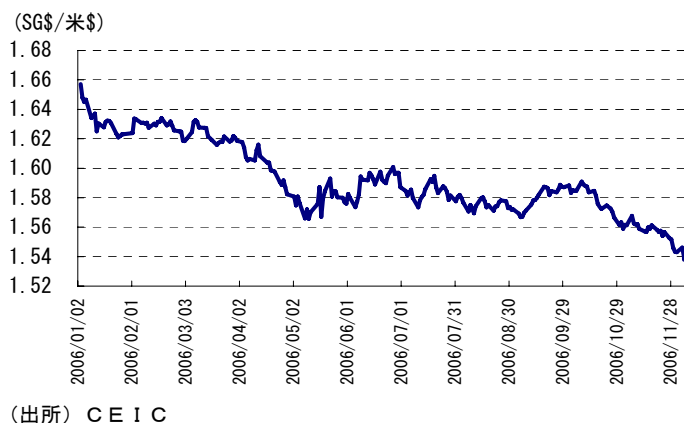
図表SG-9 為替動向(月次)



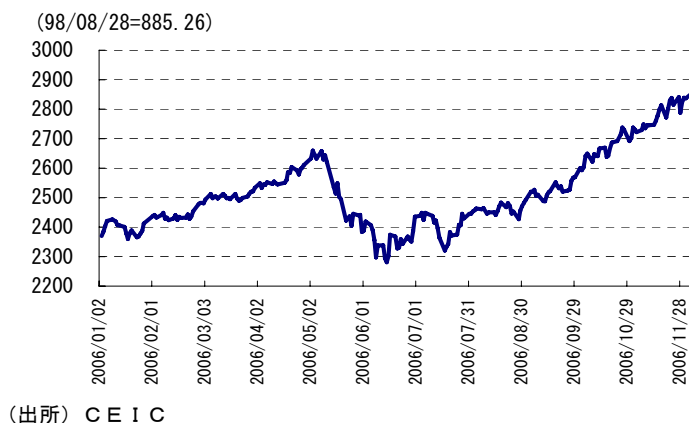
図表SG-10 株価の推移(STI、月中平均)



図表SG-11 為替動向(日次)



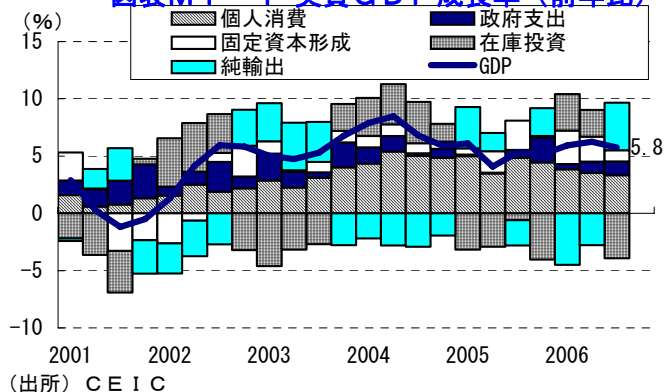
図表SG-12 株価の推移(STI、日次)



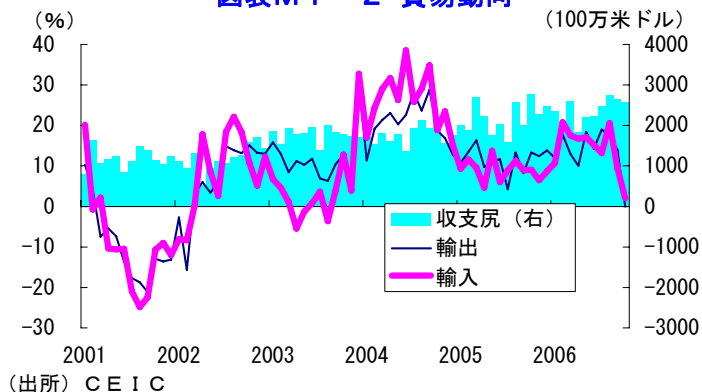
<マレーシア主要経済指標①>

- 7-9月期の実質GDP成長率は前年比+5.8%と前期（同+6.2%）から小幅ながら鈍化したものの、総じて底固く推移した。需要項目別には、輸出が堅調に推移する一方、固定資本形成や個人消費の鈍化がみられた。先行きは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下、輸出の増勢も鈍化する可能性が高い。しかし、2007年度予算案において積極型財政政策を採用するなど、政府が公共投資の拡大による景気下支え姿勢を鮮明にしていることから、景気全体の減速は小幅なものにとどまるものと予想される。

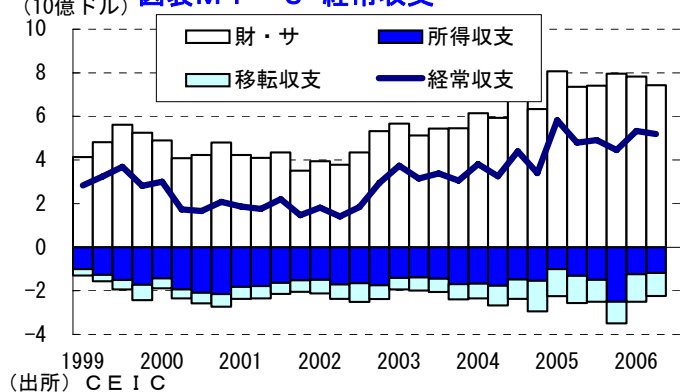
図表MY-1 実質GDP成長率（前年比）



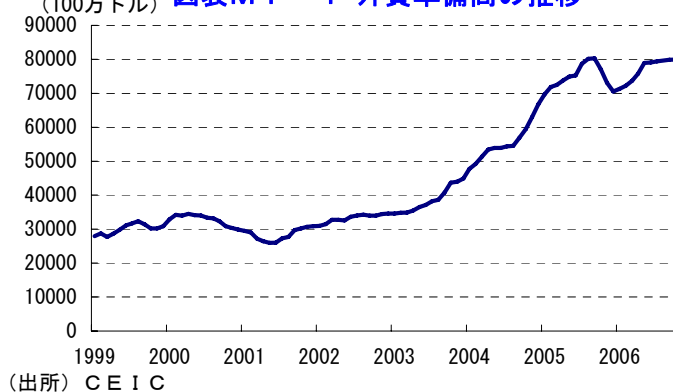
図表MY-2 貿易動向



図表MY-3 経常収支



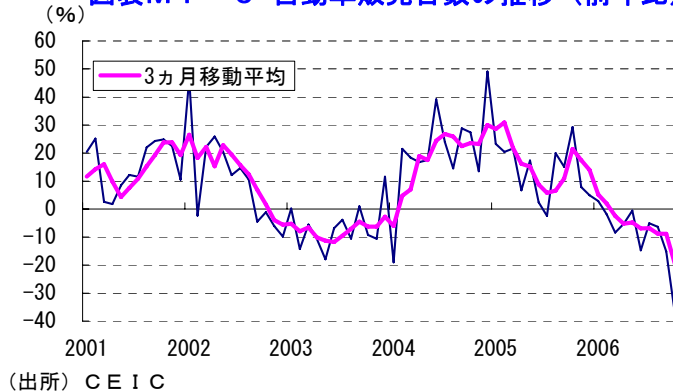
図表MY-4 外貨準備高の推移



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）



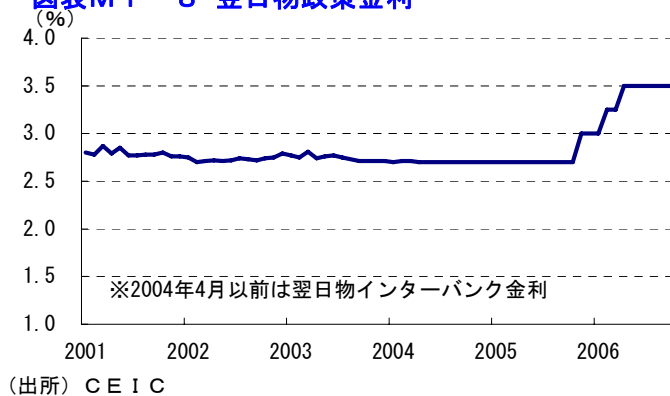
<マレーシア主要経済指標②>

- 10月のCPI上昇率は前年比+3.1%と前月（同+3.3%）から小幅低下した。原油価格上昇の影響一巡を背景に、物価上昇率の低下基調が続いている。
- こうした物価動向の安定をひとつの背景として、中央銀行は11月24日、オーバーナイト政策金利を3.5%で据え置くことを決定した。据え置きは5会合連続。なお、次回会合は2007年1月26日に開催される

図表MY-7 消費者物価の推移（前年比）



図表MY-8 翌日物政策金利



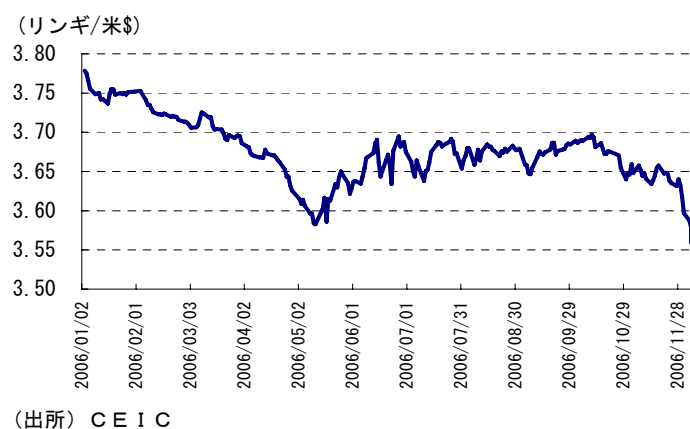
図表MY-9 為替動向（月次）



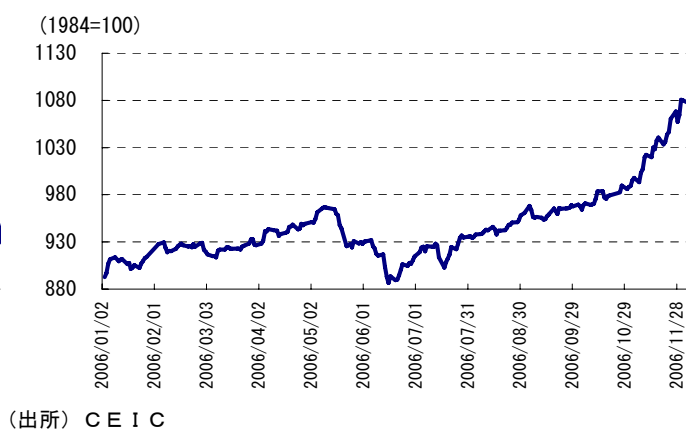
図表MY-10 株価の推移（KLSE、月中平均）



図表MY-11 為替動向（日次）



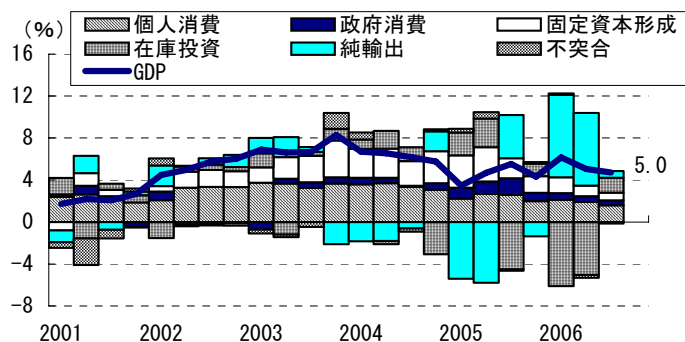
図表MY-12 株価の推移（KLSE、日次）



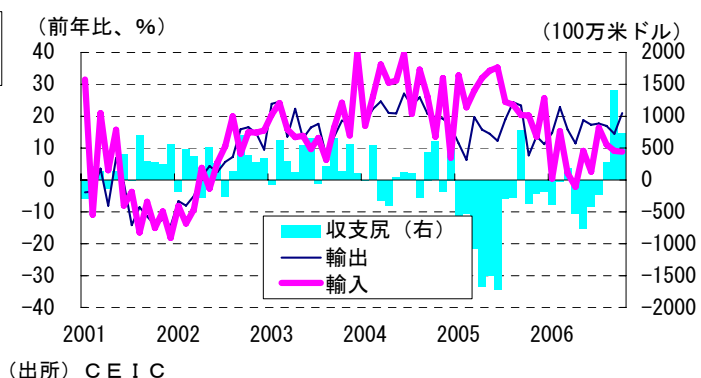
<タイ主要経済指標①>

- 7-9月期の実質GDP成長率は前年比+4.7%と前期（同+5.0%）から小幅減速。個人消費や投資といった内需項目が緩やかな減速基調を辿っていることを受け、成長率は2四半期連続の減速となった。
- 今後海外経済の減速から輸出の伸び鈍化が想定されるが、政府のインフラ投資拡大が一定程度これを相殺すると予想される。また、民間需要に関しても、消費者マインドの改善など、先行き持ち直しの可能性が示唆されている。こうしたことから、政治情勢の安定を前提に、タイ経済の減速は緩やかなものとなると予想する。

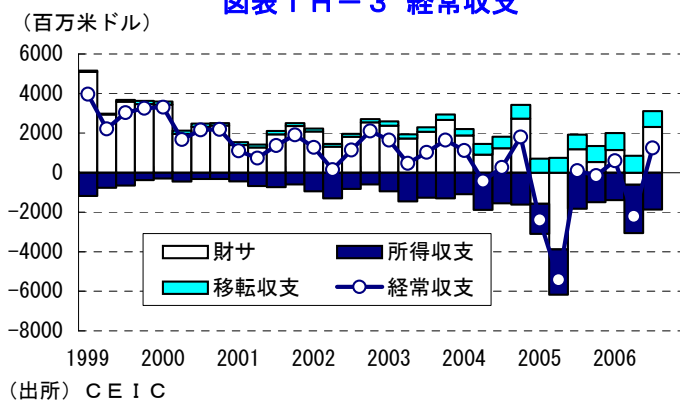
図表TH-1 実質GDP成長率（前年比）



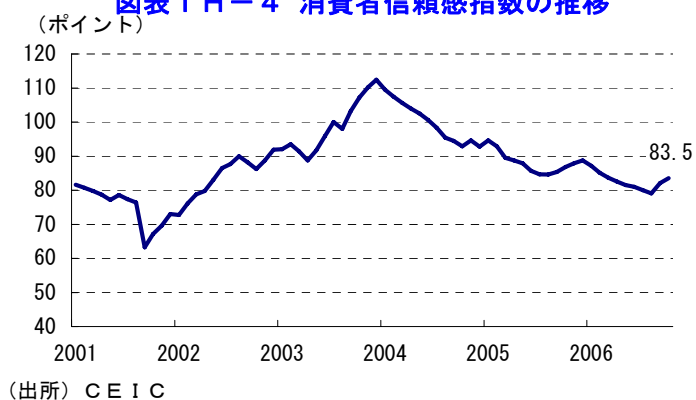
図表TH-2 貿易動向



図表TH-3 経常収支



図表TH-4 消費者信頼感指数の推移



図表TH-5 消費指数の推移（前年比）



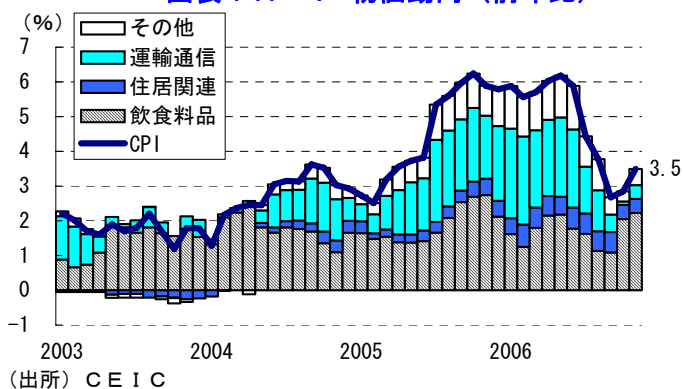
図表TH-6 設備投資指数の推移（前年比）



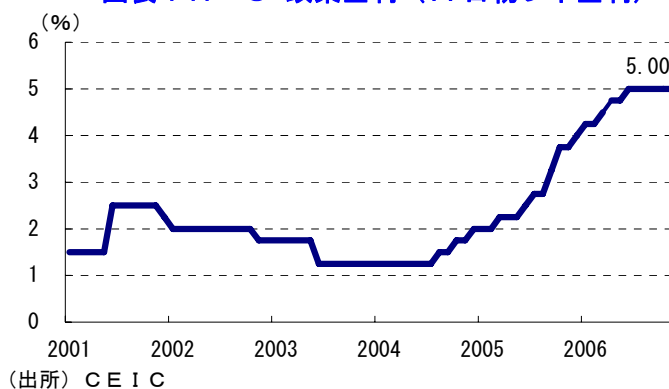
<タイ主要経済指標②>

- 11月のCPI上昇率は前年比+3.5%と前月(同+2.8%)から加速した。8月の大規模な洪水の影響から、野菜などを中心に食料品価格の上昇ペースが高まったことが主因となっている。コアCPI(食料品・エネルギー価格除く)上昇率は4月をピークに緩やかな減速基調が続いており、物価の基調は安定が続いているものと考えられる。
- タイ中央銀行は1月から政策金利を14日物レポ金利から1日物に変更すると公表した。

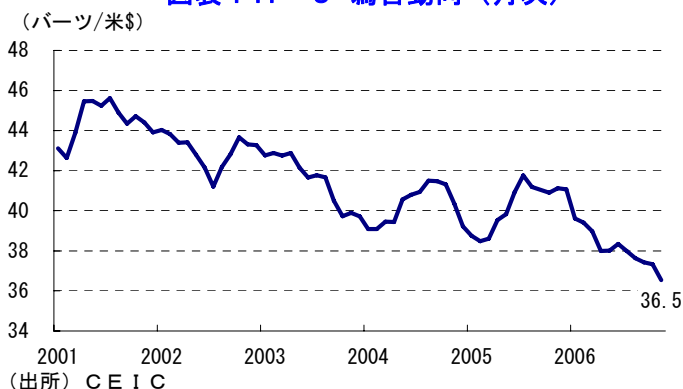
図表TH-7 物価動向(前年比)



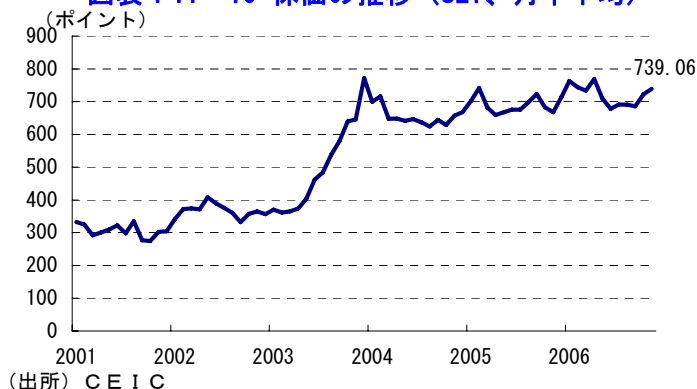
図表TH-8 政策金利(14日物レポ金利)



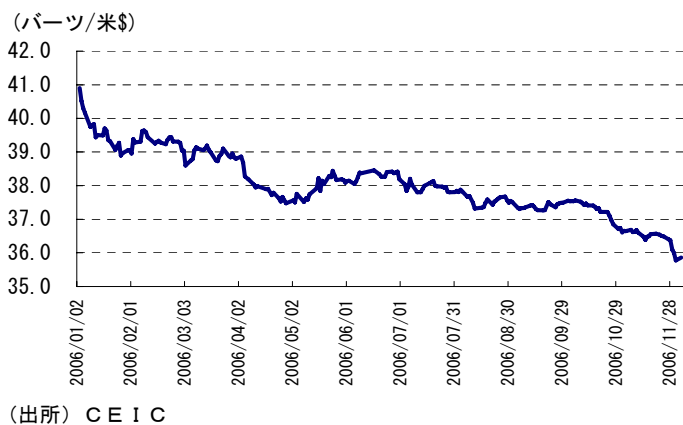
図表TH-9 為替動向(月次)



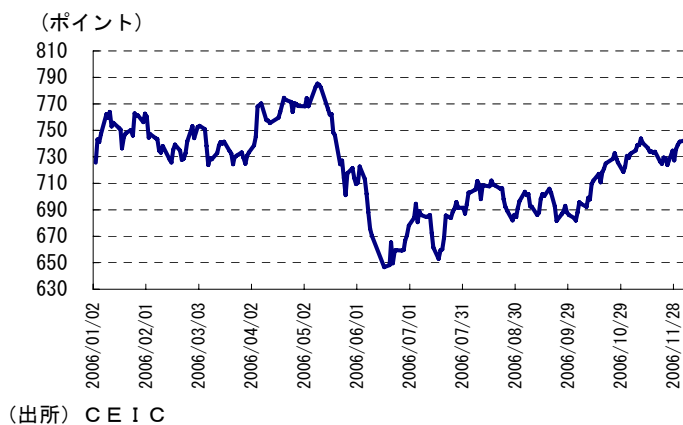
図表TH-10 株価の推移(SET、月中平均)



図表TH-11 為替動向(日次)



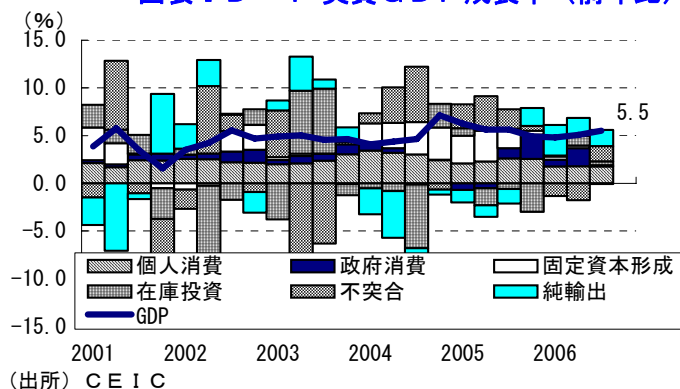
図表TH-12 株価の推移(SET、日次)



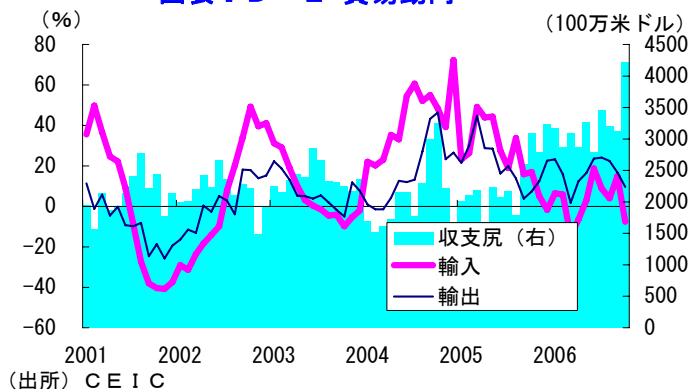
<インドネシア主要経済指標①>

- 7-9月期の実質GDP成長率は前年比+5.5%とほぼ前期並み（同+5.1%）の動きとなった。内需の低調を底固い外需が下支えする構図が続いている。先行き海外経済の減速による輸出鈍化が予想されるが、物価上昇率の安定化と利下げの効果から個人消費を中心に内需が回復、景気全体としての減速程度は限定的なものとなる可能性が高い。

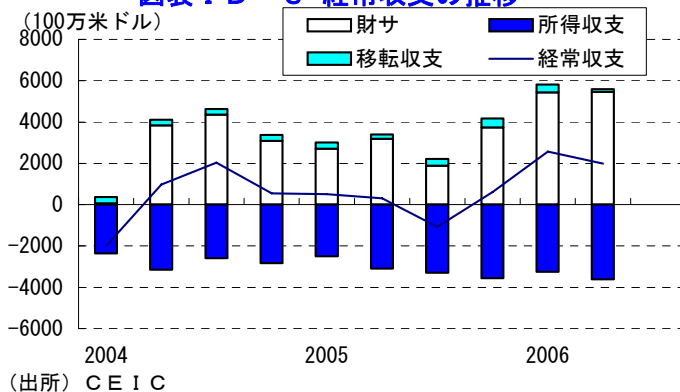
図表 I D-1 実質GDP成長率（前年比）



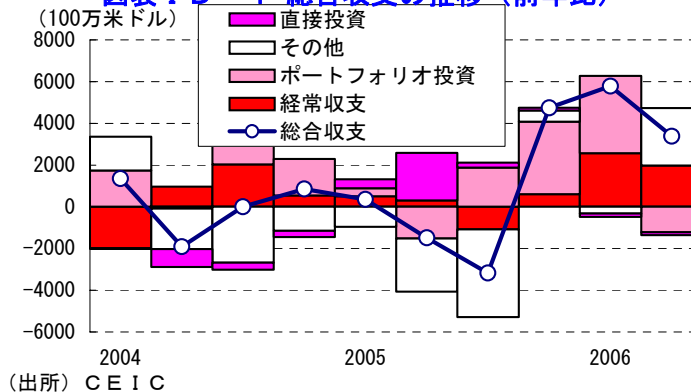
図表 I D-2 貿易動向



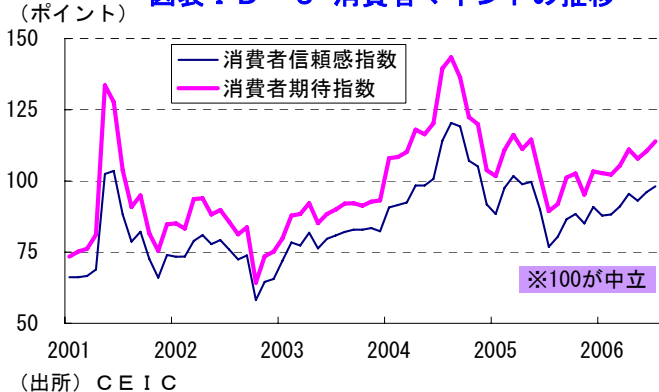
図表 I D-3 経常収支の推移



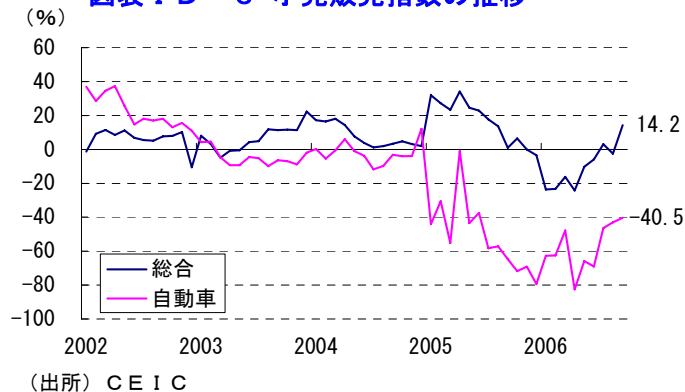
図表 I D-4 総合収支の推移（前年比）



図表 I D-5 消費者マインドの推移



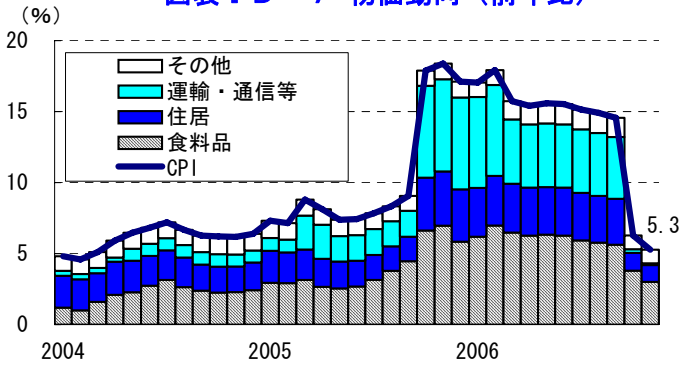
図表 I D-6 小売販売指数の推移



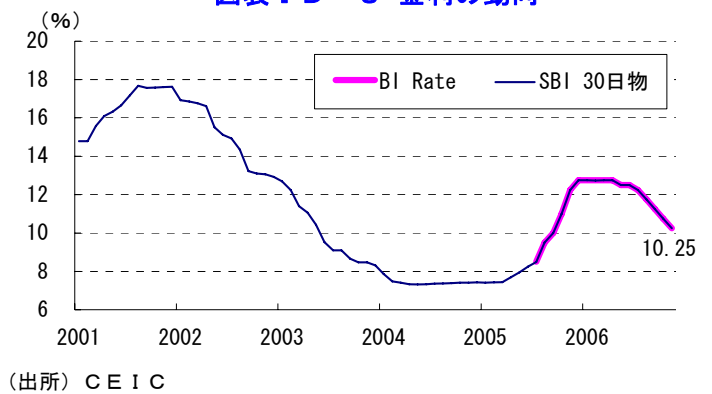
<インドネシア主要経済指標②>

- 11月のCPI上昇率は前年比+5.3%と前月(同+6.3%)から小幅鈍化した。10月に燃料価格引き上げの影響が一巡したこと、CPI上昇率は大幅に鈍化。足元では食料品価格が低下していることも物価上昇率鈍化に貢献している。物価上昇率が順調に低下していることもあり、インドネシア中銀は更なる政策金利の引き下げを実施することが予想される(直近11月7日:1ヵ月短期証券金利の目標水準を10.25%まで引き下げ)。

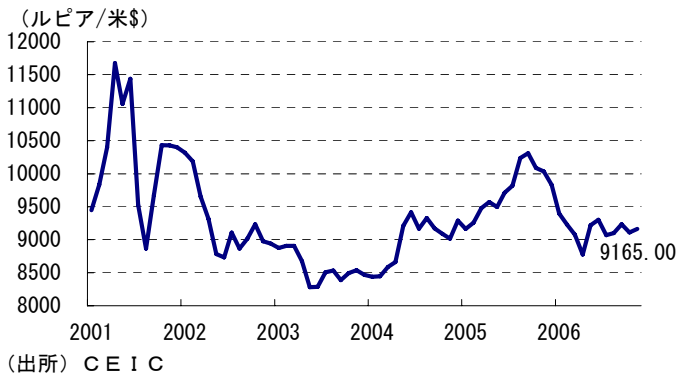
図表ID-7 物価動向(前年比)



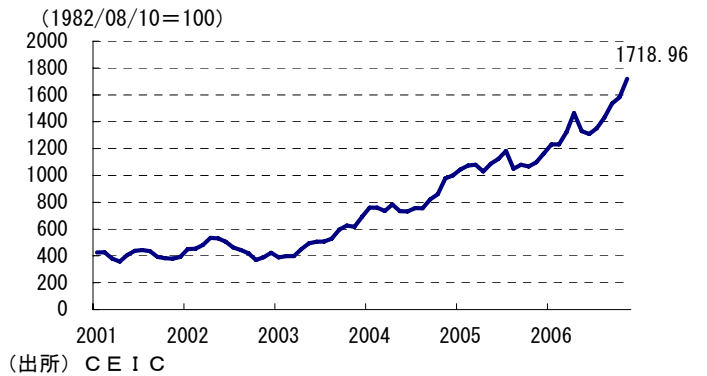
図表ID-8 金利の動向



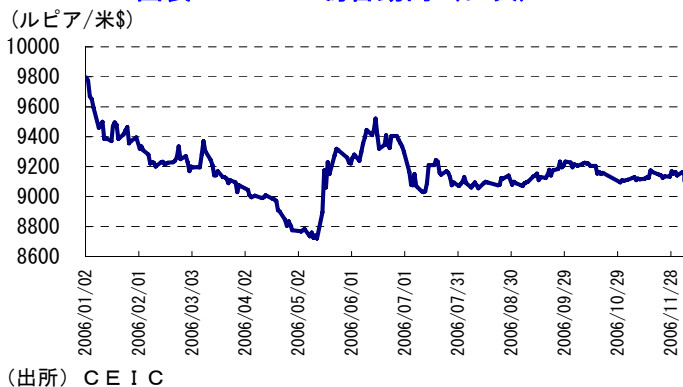
図表ID-9 為替動向(月次)



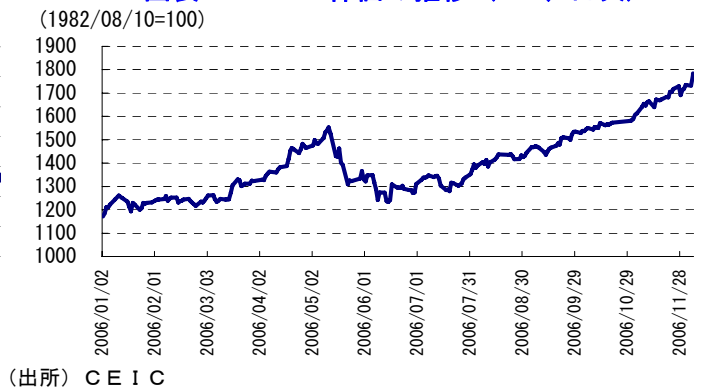
図表ID-10 株価の推移(JCI、月中平均)



図表ID-11 為替動向(日次)



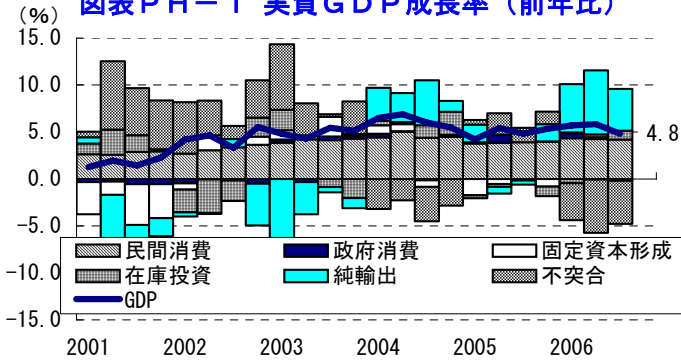
図表ID-12 株価の推移(JCI、日次)



<フィリピン主要経済指標①>

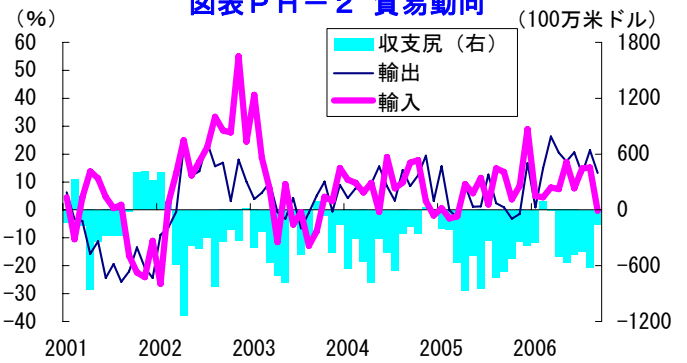
- 7-9月期の実質GDP成長率は前年比+4.8%と前期（同+5.8%）から減速した。需要項目別には個人消費が引き続き底固く推移したものの、輸出が同+5.1%と前期（同+9.1%）から大きく減速し全体の足を引っ張った。
- 先行きは海外経済の減速や通貨高の影響から輸出の増勢鈍化が予想される。しかし、海外労働者からの送金増加や物価上昇率の鈍化を背景に個人消費が堅調を維持、景気動向の安定化に寄与すると見込まれる。

図表PH-1 実質GDP成長率（前年比）



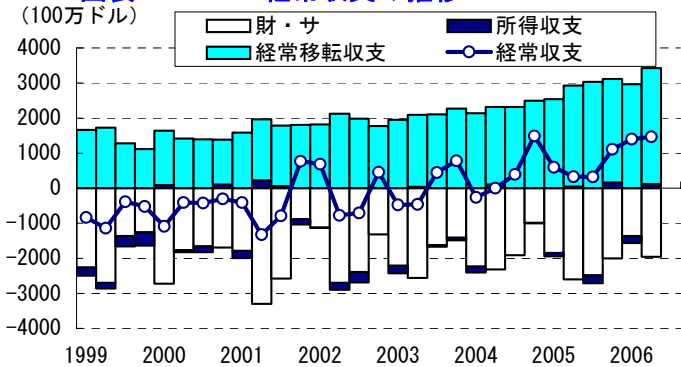
(出所) C E I C

図表PH-2 貿易動向



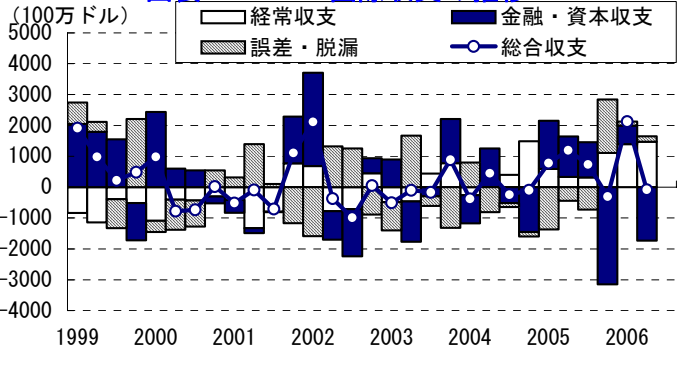
(出所) C E I C

図表PH-3 経常収支の推移



(出所) C E I C

図表PH-4 国際収支の推移



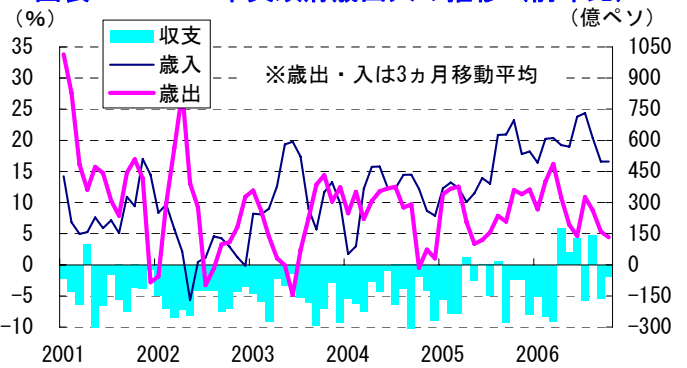
(出所) C E I C

図表PH-5 海外労働者送金額の推移（前年比）



(出所) C E I C

図表PH-6 中央政府歳出入の推移（前年比）



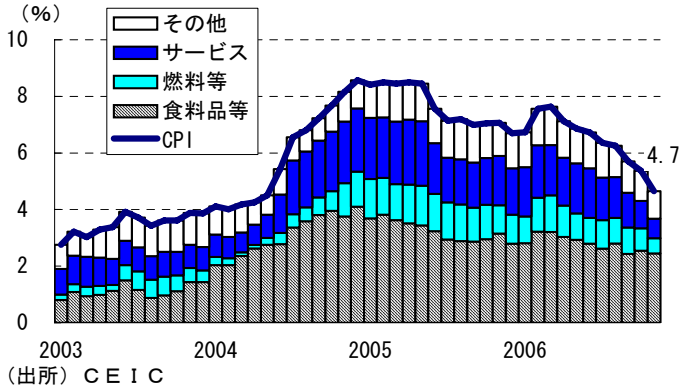
(出所) C E I C

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。

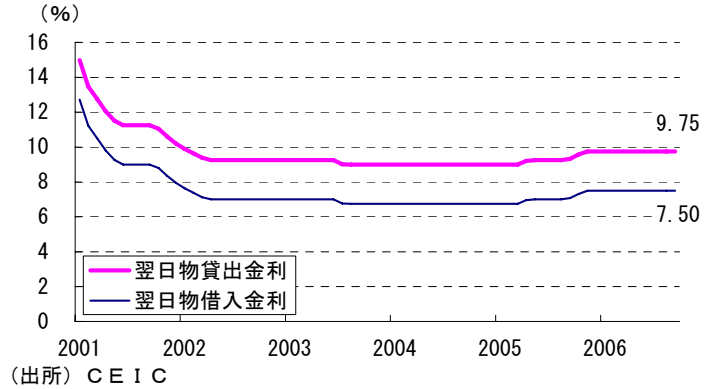
<フィリピン主要経済指標②>

- 11月のCPI上昇率は前年比+4.7%と前月(同+5.4%)から伸びが鈍化、インフレ圧力の一層の緩和が確認される結果となった。原油価格の落ち着きやペソ高基調の継続を勘案すれば、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。

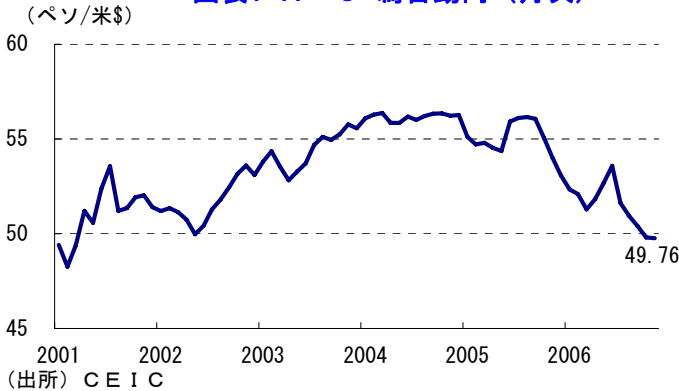
図表PH-7 物価動向(前年比)



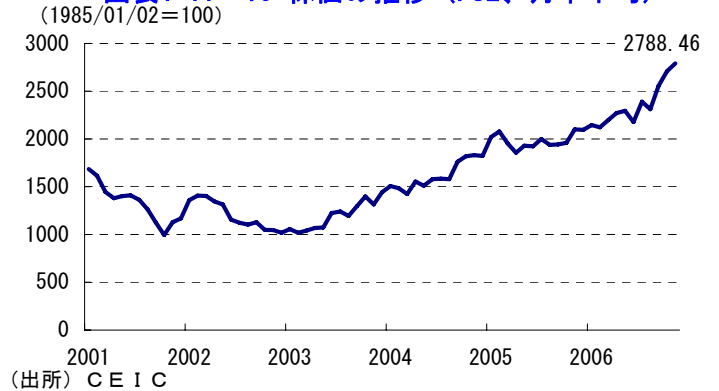
図表PH-8 マネーサプライ(前年比)



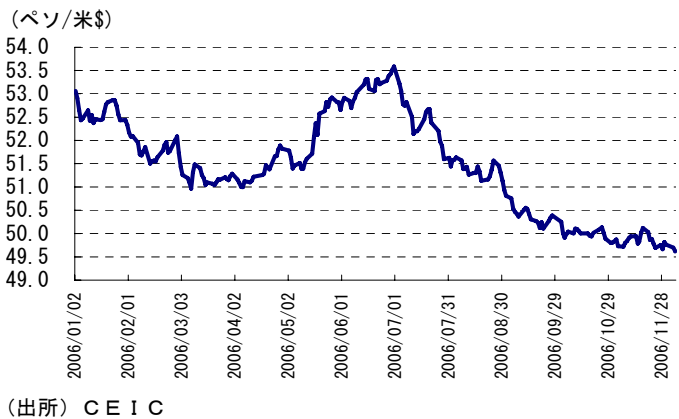
図表PH-9 為替動向(月次)



図表PH-10 株価の推移(PSE、月中平均)



図表PH-11 為替動向(日次)



図表PH-12 株価の推移(PSE、日次)

