

Asia Trends

マクロ経済分析レポート

アジア経済マンスリー（2007年1月）

発表日：2007年1月18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>

	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		内需にやや停滞感あるも、輸出が堅調維持。総じて景気は底固く推移。
タイ		資本規制策導入に伴う金融市場の混乱やテロの発生が再度民間内需の停滞につながる可能性。
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

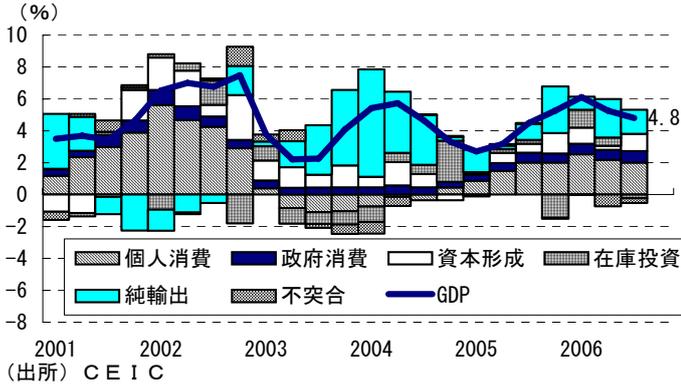
<タイ：先行き不透明感が再度強まる>

- パーツ高に歯止めをかけ、輸出の腰折れを防ぐことを目的として、タイ中央銀行は昨年12月18日に短期資金流入の制限策導入を発表した。
- 当該政策の内容は、海外投資家が新規証券投資を行う場合、投資額の30%をタイ中央銀行に無利子の準備金として預託することが義務付けられ、1年以内に返金を行う場合にはペナルティー（準備金の3分の1）が科されるなどの厳しいものとなっていた。
- このため、発表翌日（19日）の株式市場では海外投資家が約7億ドルに及ぶ大幅な売り越しを記録、SET指数は前日比▲14.8%もの大幅な下落となった。
- 株式市場の暴落を受け、タイ中央銀行は同日株式取引を規制対象から外すことを決定することを余儀なくされ、現行政権の経済運営に対する不信感を高めることとなった。さらに、その後も12月31日から翌日未明にかけてのバンコク同時爆破テロ、外国人事業法改正案の閣議承認（1月9日）など、国内政治情勢や対外戦略に対する不透明感を高めるイベントが相次いでいる。
- 経済的には、こうした株価下落や政情不安の再燃が消費者マインドの悪化や投資の抑制につながり、民需の低迷度合いを強める可能性が高い。また、海外投資家からの信用回復が遅れた場合、周辺国との外資系企業誘致を巡る競争に遅れをとり、中長期的な経済成長余地を縮小させる可能性あることにも留意が必要だろう。

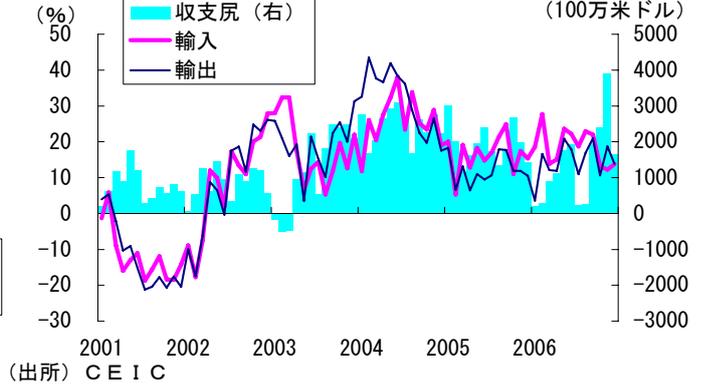
<韓国主要経済指標①>

- 12月の輸出が前年比+13.8%の伸びを記録した。3ヵ月移動平均では同+14.4%と前月（同+16.8%）から小幅減速となるなど、輸出の拡大ペースは緩やかな鈍化傾向にあるとみられる。先行きも、海外経済の減速とこれまでのウォン高進展を背景に、こうしたトレンドが継続すると予想される。ただし、海外経済の減速が軽微にとどまると見られる下、主力である半導体関連の需要は減速こそすれ拡大基調自体は維持すると見られることから、輸出が失速に至る可能性は低いといえよう。

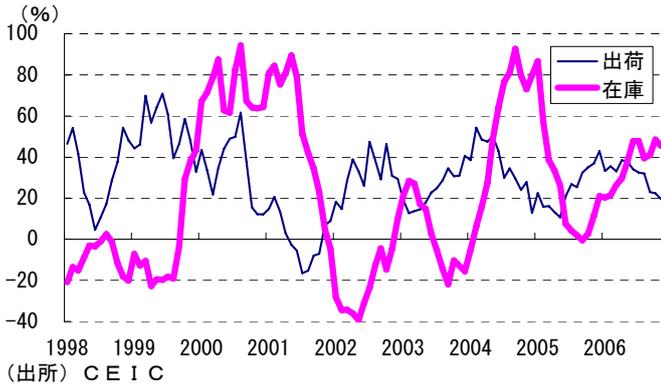
図表KR-1 実質GDP成長率（前年比）



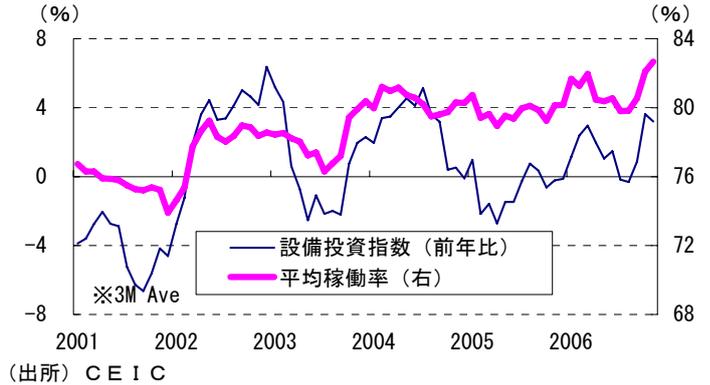
図表KR-2 貿易動向



図表KR-3 半導体等電子部品の動向（前年比）



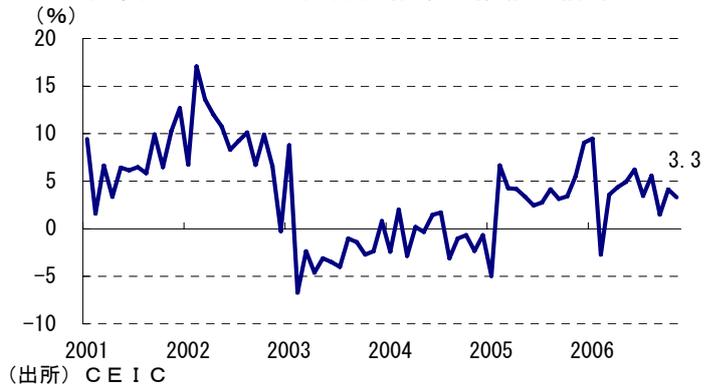
図表KR-4 設備投資関連指標の推移



図表KR-5 失業率の推移



図表KR-6 小売販売指数の推移（前年比）

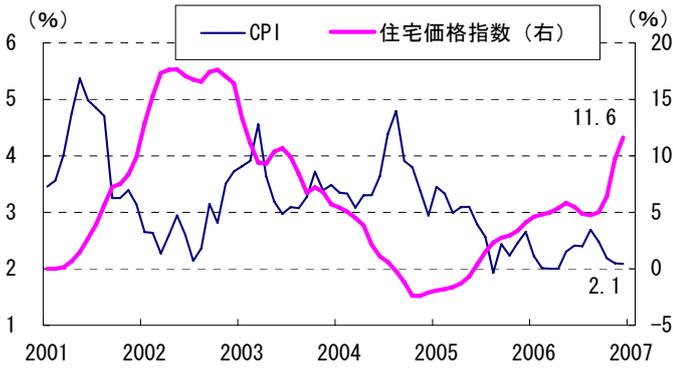


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

<韓国主要経済指標②>

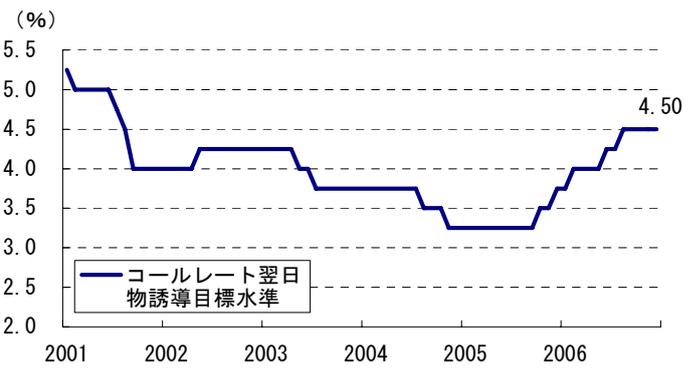
- 12月の消費者物価上昇率は前年比+2.1%と前月と同幅となった。原油価格がピーク時対比低下していることを受け、安定的な動きが続いている。なお、今回から指数の基準年は2005年(従来は2000年)となった。また、2007年以降は、金融政策のターゲットが従来のCPIコア指数から同総合指数に変更される。中期的(2007~2009年)なインフレ目標は $3 \pm 0.5\%$ に設定されている。
- 1月11日、韓国銀行は政策金利(コールレート翌日物誘導目標)を4.50%で据え置いた。据え置きは5会合連続。

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(KOPI、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(KOPI、日次)

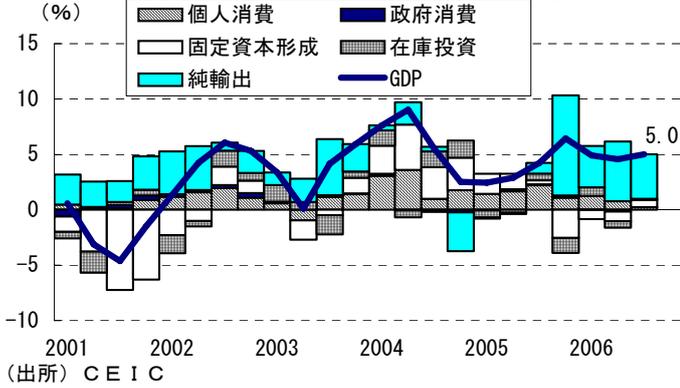


(出所) C E I C

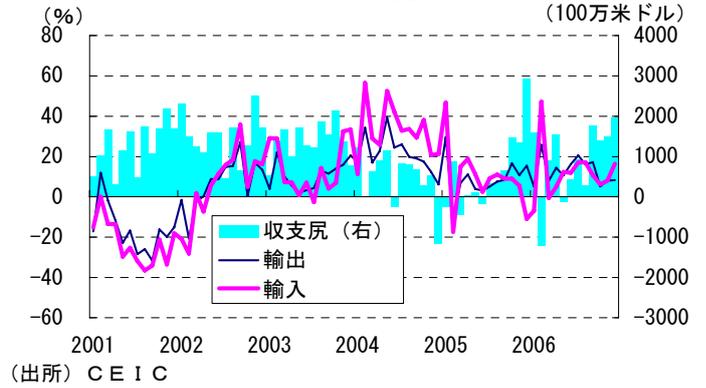
<台湾主要経済指標①>

- 11月の輸出受注は前年比+10.6%とほぼ前月（同+10.9%）並みの伸びを維持した。国・地域別には、米国の減速基調が明確となっている（10月：同+10.2%→11月：6.3%）下、香港（中国含む）向け（同+20.7%）が堅調に推移、全体を下支えした。今後は米国に加え、EU・中国などでも成長ペースの緩やかな鈍化が見込まれることから、当面の輸出受注、ひいては輸出の減速基調が続くと見込まれる。

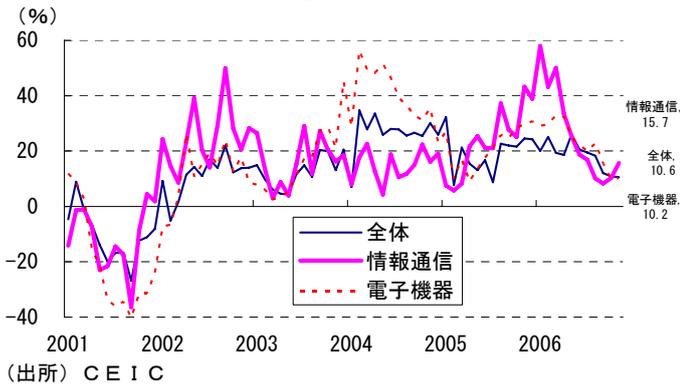
図表TW-1 実質GDP成長率（前年比）



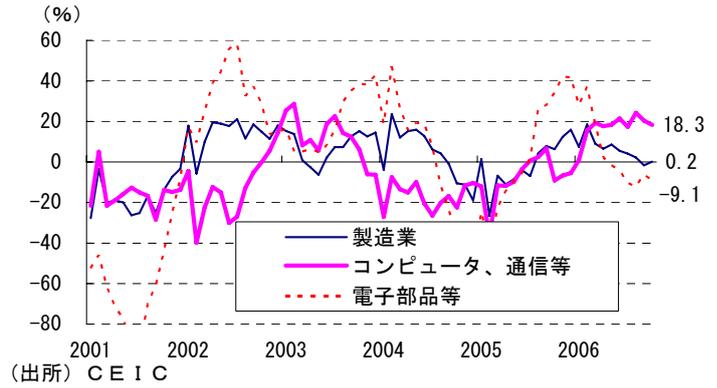
図表TW-2 貿易動向



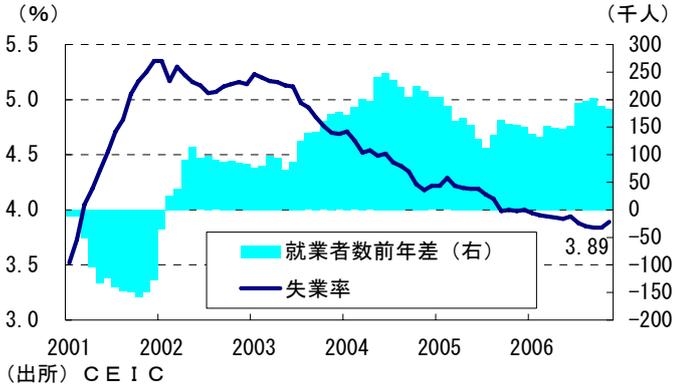
図表TW-3 輸出受注の推移（前年比）



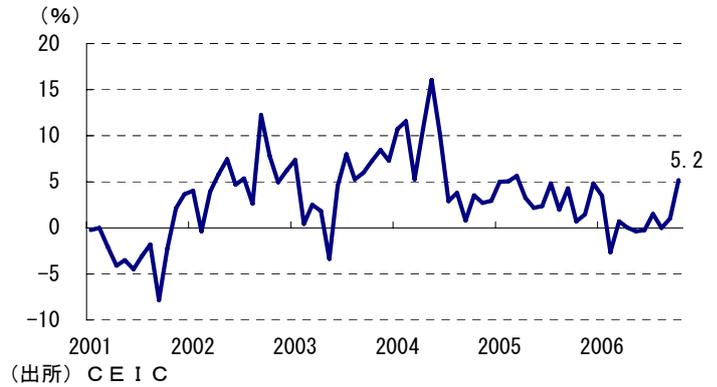
図表TW-4 出荷在庫バランスの推移



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）

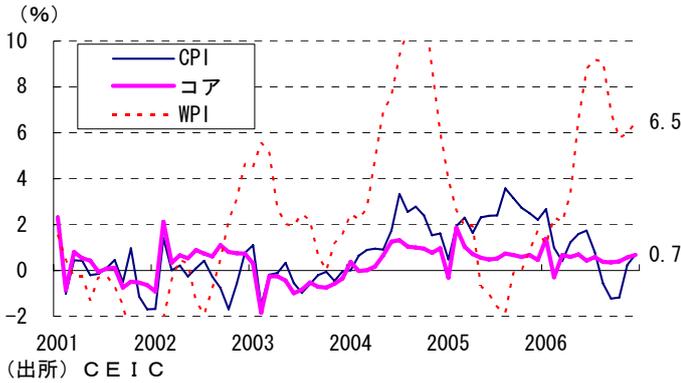


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

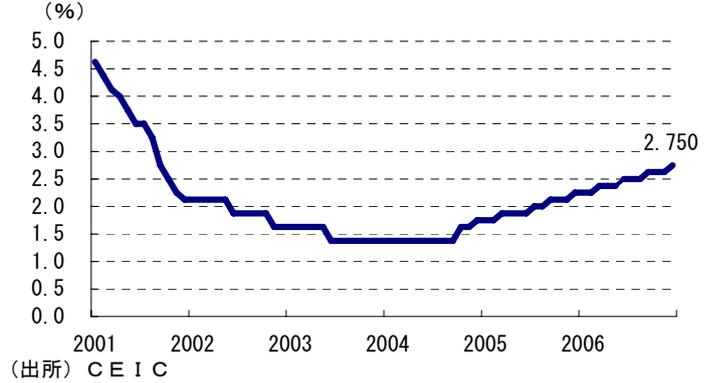
<台湾主要経済指標②>

- 12月のCPI上昇率は前年比+0.7%と前月(同+0.2%)から加速。内訳をみれば、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緩和する下、石油関連価格が再上昇している。
- このように、物価動向は総じて安定的に推移している下、台湾中銀は12月28日に政策金利を12.5bp引き上げ、2.750%とした。声明文では、依然として金利が中立水準を下回っているとされており、先行きも利上げを継続するとの意思が示されたものと考えられる。

図表TW-7 物価動向 (前年比)



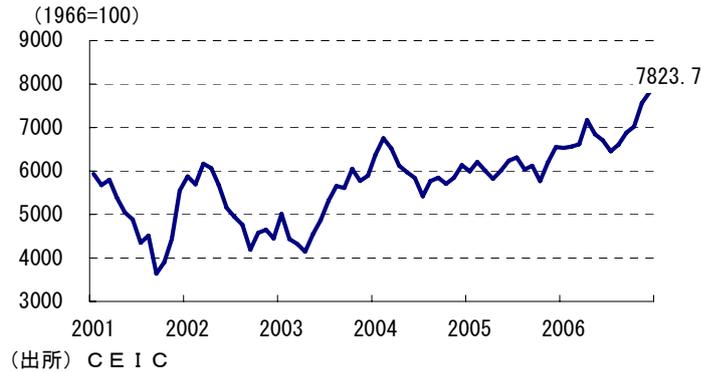
図表TW-8 政策金利



図表TW-9 為替動向 (月次)



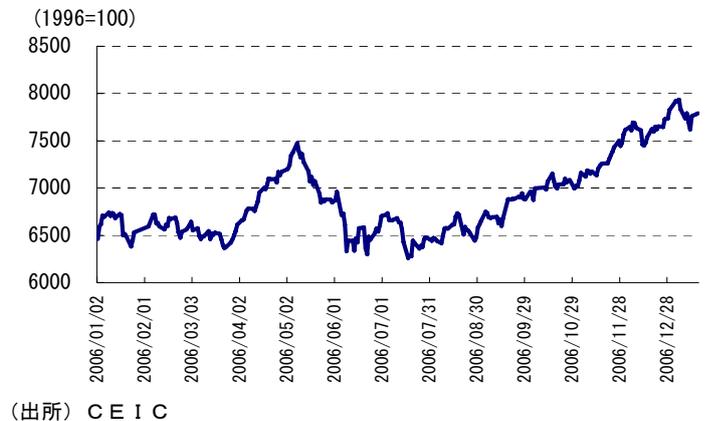
図表TW-10 株価の推移 (加権指数、月中平均)



図表TW-11 為替動向 (日次)



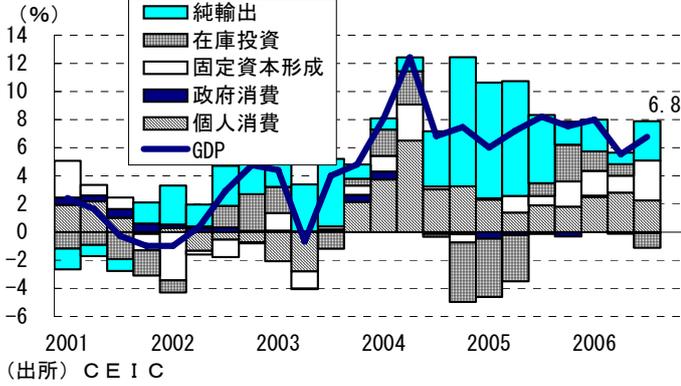
図表TW-12 株価の推移 (加権指数、日次)



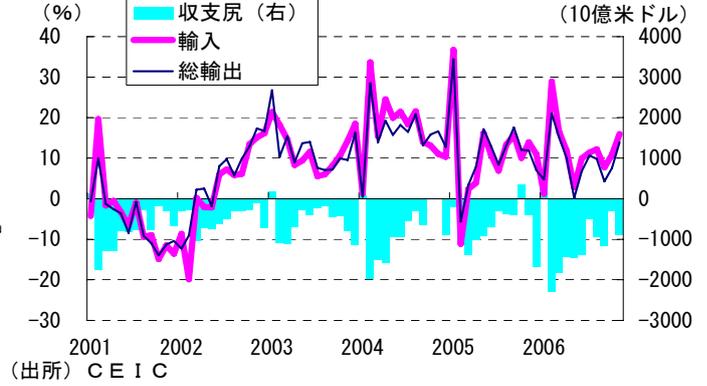
<香港主要経済指標①>

- 11月の小売販売指数が前年比+7.5と高い伸びを記録するなど個人消費は引き続き好調。失業率が4.4%と2001年1月以来の水準まで低下するなど、雇用・所得環境の改善基調が続いていることや株価の上昇基調が続いていることなどがこの背景とみられる。

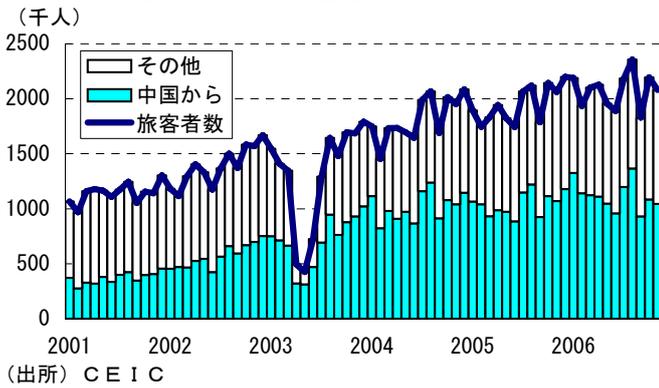
図表HK-1 実質GDP成長率（前年比）



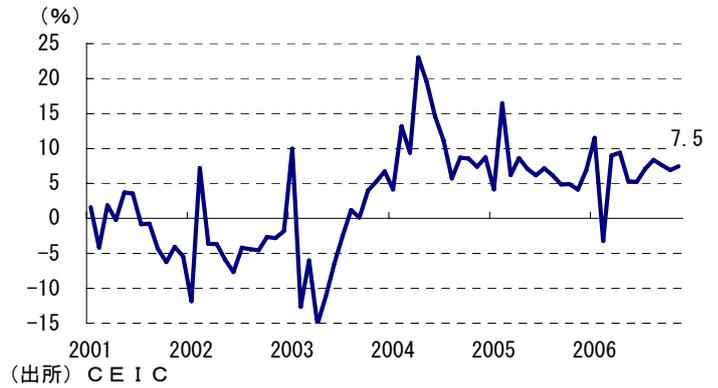
図表HK-2 貿易動向



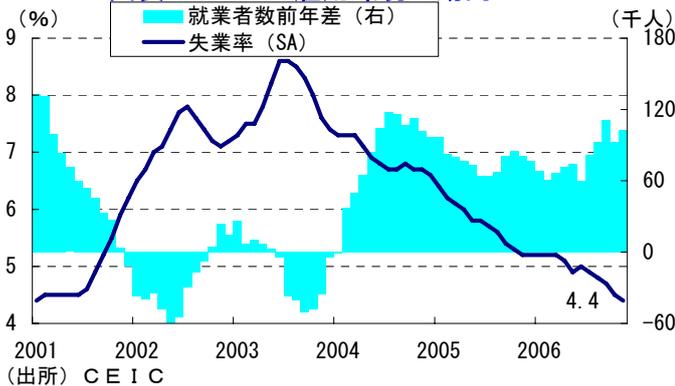
図表HK-3 来訪旅行者数の動向



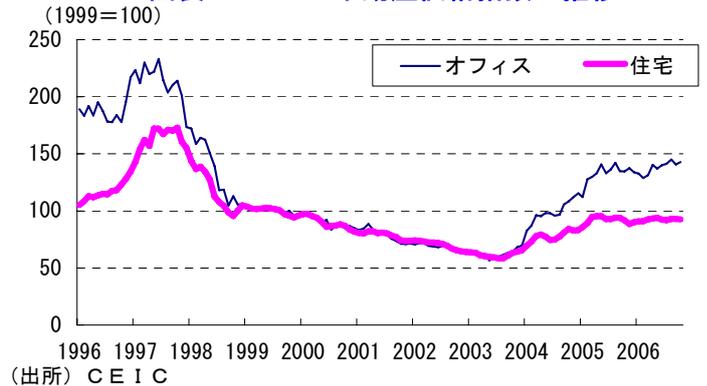
図表HK-4 小売販売指数（名目、前年比）



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

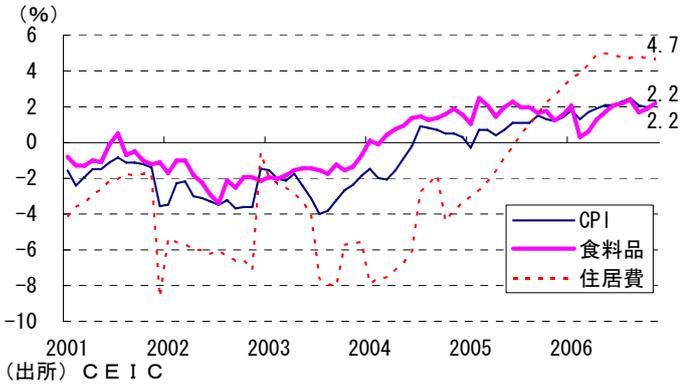


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

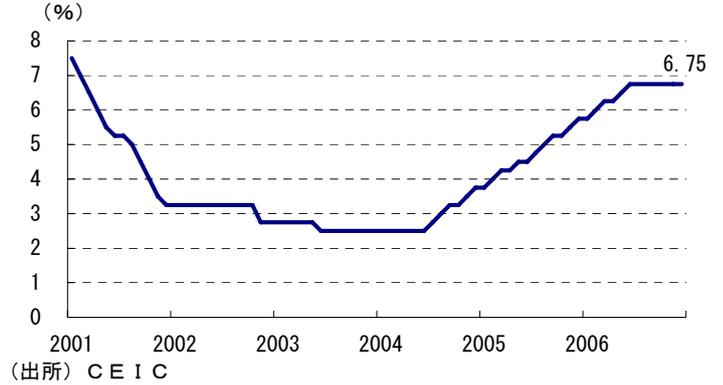
<香港主要経済指標②>

- 11月のCPI上昇率は前年比+2.2%となった(前月:同+2.0%)。内訳をみれば、食料品(同+2.2%←同+1.9%)、被服・履物(同+5.3%←同+3.1%)などで価格上昇ペースの加速がみられる。公表文書では、食料品価格の上昇加速について、中国本土における食料品価格の上昇と人民元高が影響したと指摘している。

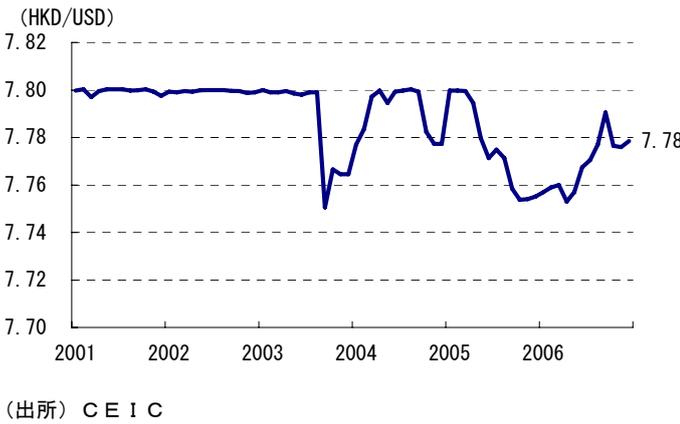
図表HK-7 物価動向(前年比)



図表HK-8 政策金利(割引基準金利)



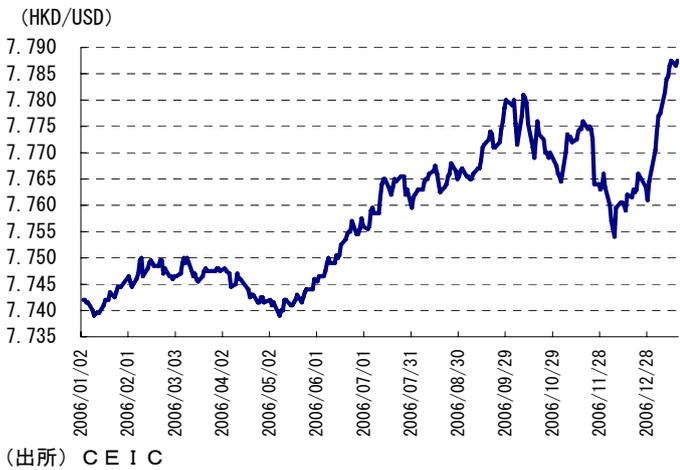
図表HK-9 為替動向(月次)



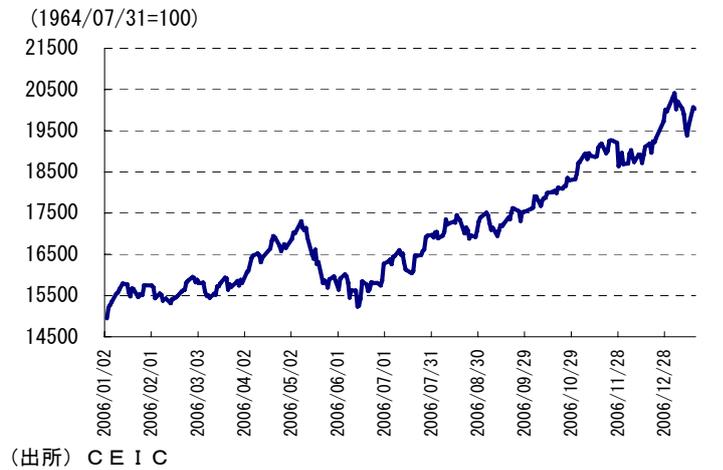
図表HK-10 株価の推移(ハンセン指数、月中平均)



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)

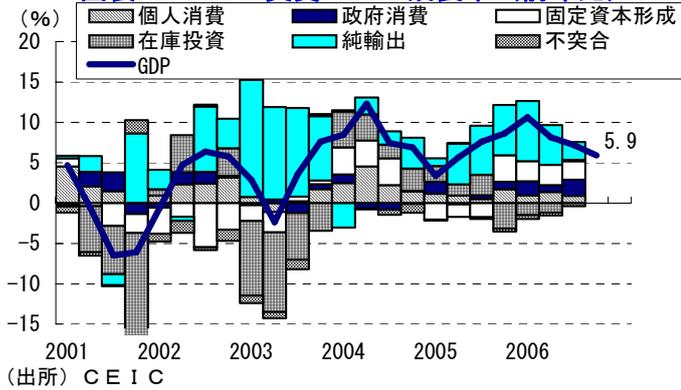


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

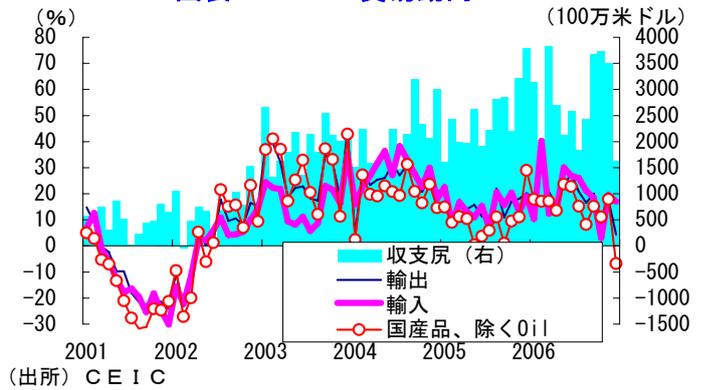
<シンガポール主要経済指標①>

- 12月の貿易統計によれば、非石油輸出（再輸出除く、米ドル換算の試算値）は前年比▲6.7%と減少に転じた（前月：同+17.9%）。品目別には、前月に輸出の伸びを押し上げた医薬品がマイナスに転じたことが主因（押し上げ寄与 12月：同▲4.2%←11月同+8.6%）。また、減速基調を辿る電気機械関連がマイナス幅を拡大させており（押し上げ寄与 12月：同▲5.8%←11月同+0.0%）。医薬品輸出の振れの大きさを勘案すれば、11、12月の動きはやや誇張されている可能性が高く、輸出の実勢は緩やかな減速基調を辿っていると考えられる。
- 10-12月期の実質GDP成長率（一次速報値）は前年比+5.9%と緩やかな減速基調を辿っている（前期：同+7.0%）。電子機器を中心に製造業が減速したことが主因とみられる。

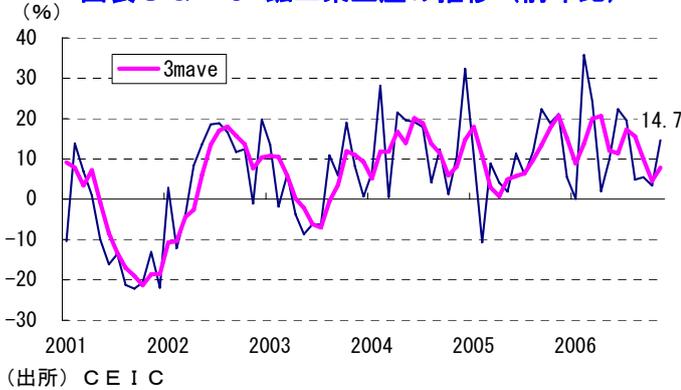
図表SG-1 実質GDP成長率（前年比）



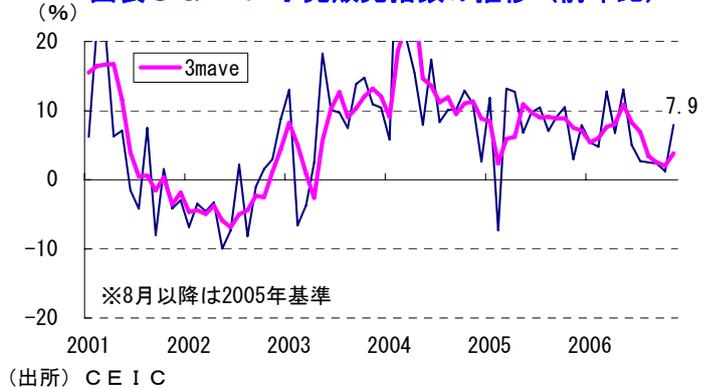
図表SG-2 貿易動向



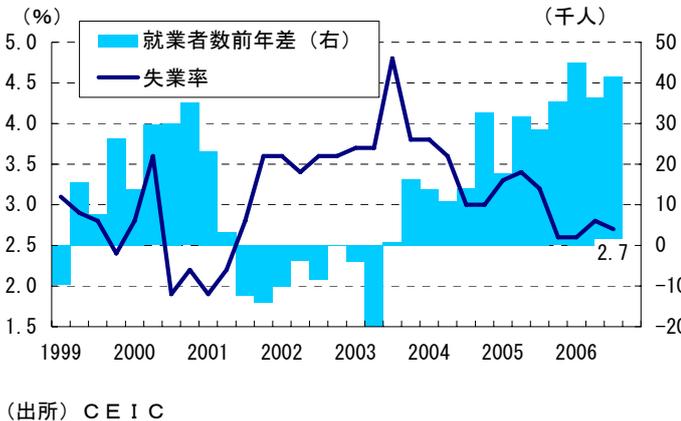
図表SG-3 鉱工業生産の推移（前年比）



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

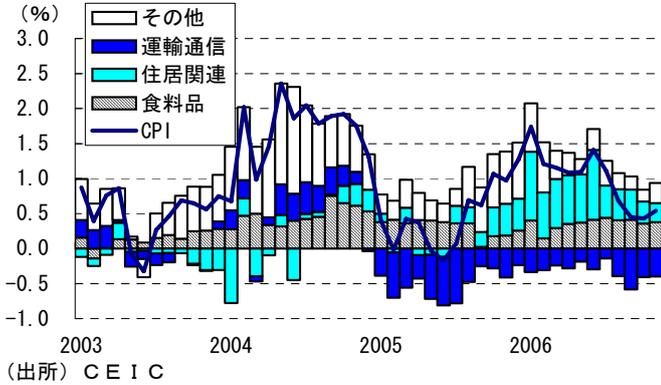


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

<シンガポール主要経済指標②>

- 11月のCPI上昇率は旅行費用の上昇を主因として前年比+0.5%と前月(同+0.4%)から小幅高まった(季節調整済み前月比+0.0%)。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)



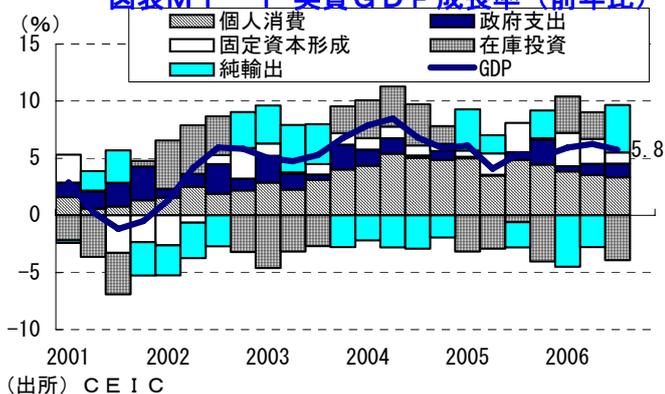
図表SG-12 株価の推移(STI、日次)



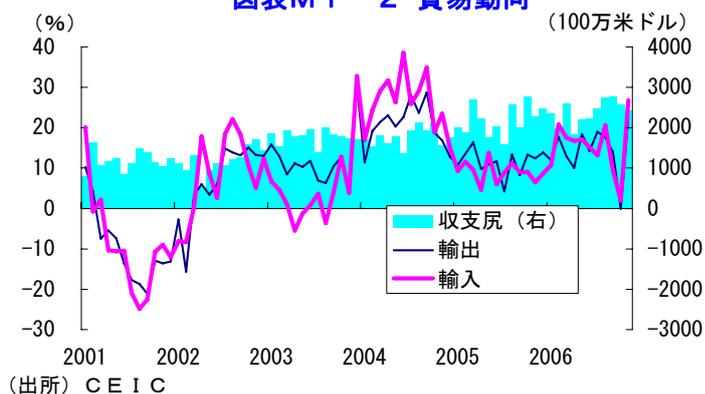
<マレーシア主要経済指標①>

- 11月の輸出（ドル換算、試算値）は前年比+22.7%と前月（同+0.0%）から大幅に加速、2005年以降で最大の伸びを記録した。これを受け、同月の鉱工業生産も同+7.2%と大幅な伸びとなった。ただし、これはカレンダー要因で営業日が少なかった10月分が11月分に流入した影響が大きいとみられることから、両指標が再加速に転じたと考えるべきものではない。海外経済の成長ペース鈍化を背景に、先行きの輸出・生産が緩やかな鈍化基調を辿るとの見方に変更はない。

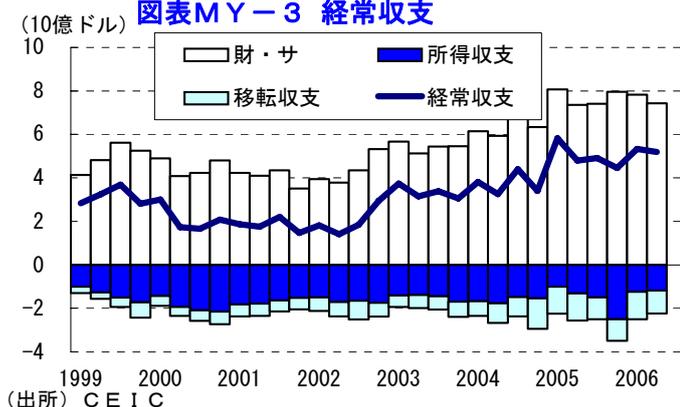
図表MY-1 実質GDP成長率（前年比）



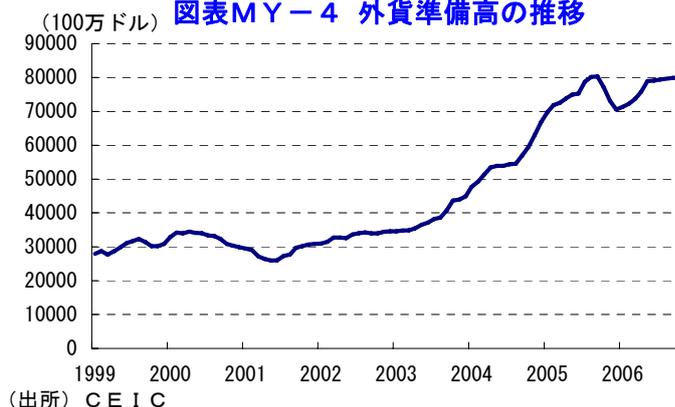
図表MY-2 貿易動向



図表MY-3 経常収支



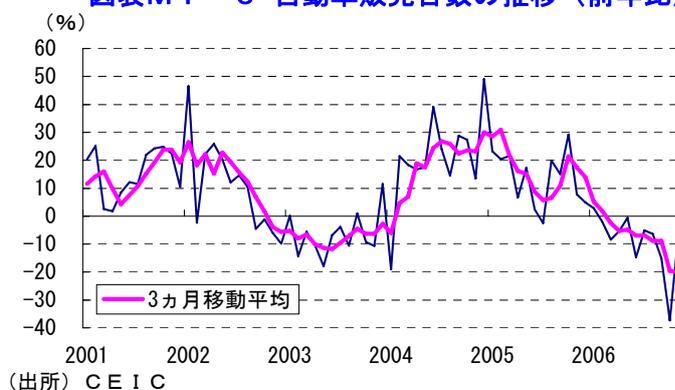
図表MY-4 外貨準備高の推移



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）



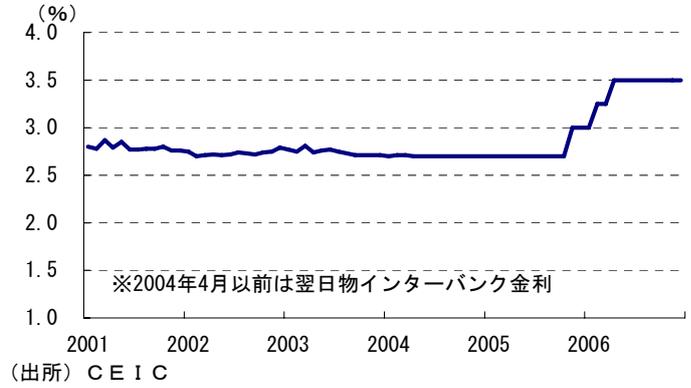
<マレーシア主要経済指標②>

- 12月のCPI上昇率は前年比+3.1%とほぼ前月並み(同+3.0%)の動きを記録、安定的な動きが続いている。2007年3月以降は原油価格上昇の影響による押し上げが一巡すると見込まれることに加え、緩やかな通貨高が進展していることから、先行きに関しても物価上昇率は安定的な推移が続くものと見込まれる。

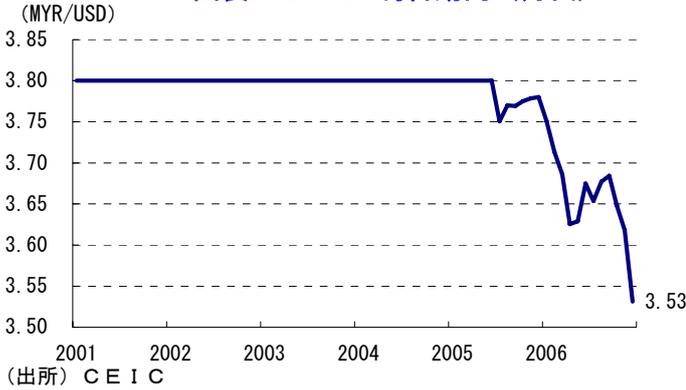
図表MY-7 消費者物価の推移(前年比)



図表MY-8 翌日物政策金利



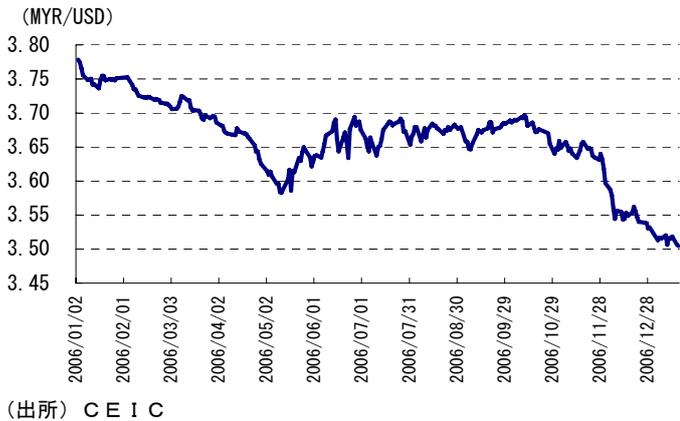
図表MY-9 為替動向(月次)



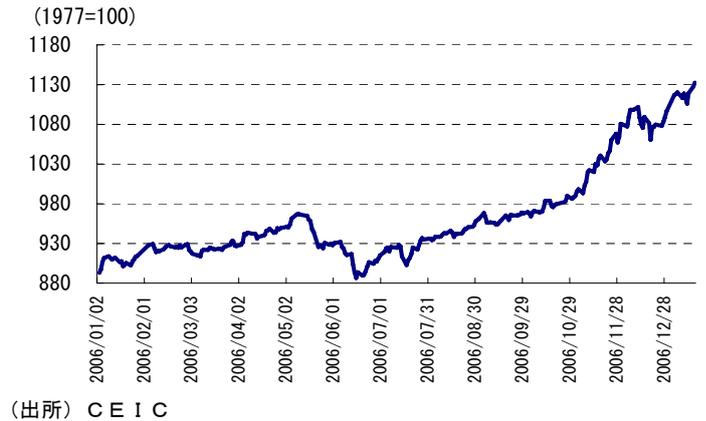
図表MY-10 株価の推移(KLSE、月中平均)



図表MY-11 為替動向(日次)



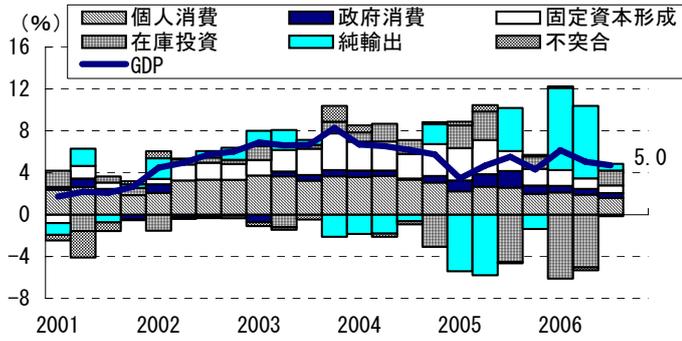
図表MY-12 株価の推移(KLSE、日次)



<タイ主要経済指標①>

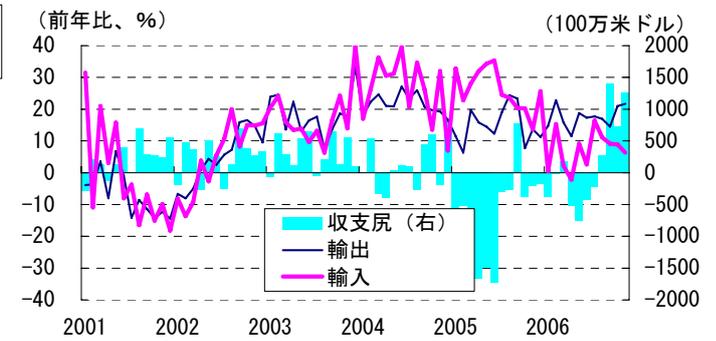
- 12月に導入された資本規制を背景とした金融市場の混乱やテロの発生などが消費者マインドの再度の悪化や投資の抑制につながる可能性が生じている。また、輸出は11月に前年比+21.7%の高い伸びを記録するなど、足元まで堅調さを維持しているが、海外経済の成長ペース鈍化から先行きは減速に転じよう。公共投資の積極化が景気を一定程度下支えするとみられるが、先行きのタイ経済は停滞感の強い状態が継続する可能性が高い。

図表TH-1 実質GDP成長率（前年比）



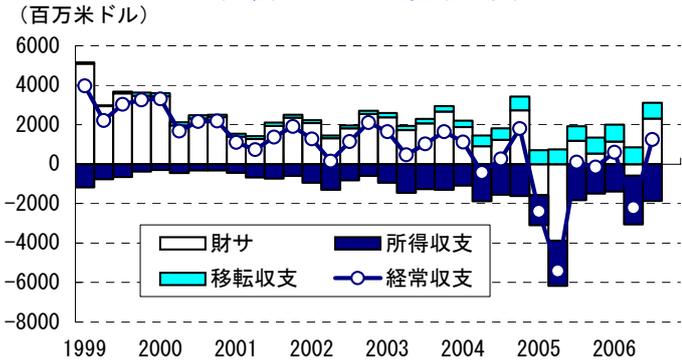
(出所) C E I C

図表TH-2 貿易動向



(出所) C E I C

図表TH-3 経常収支



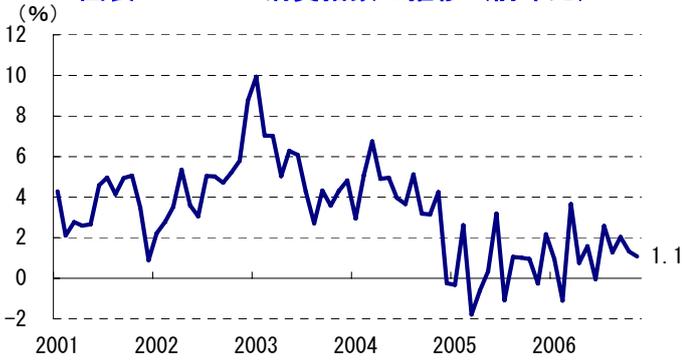
(出所) C E I C

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）

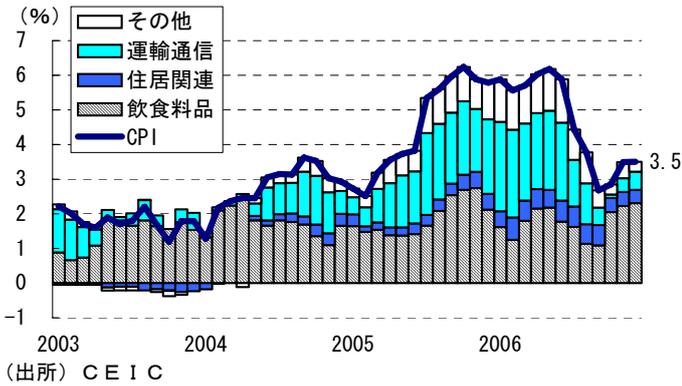


(出所) C E I C

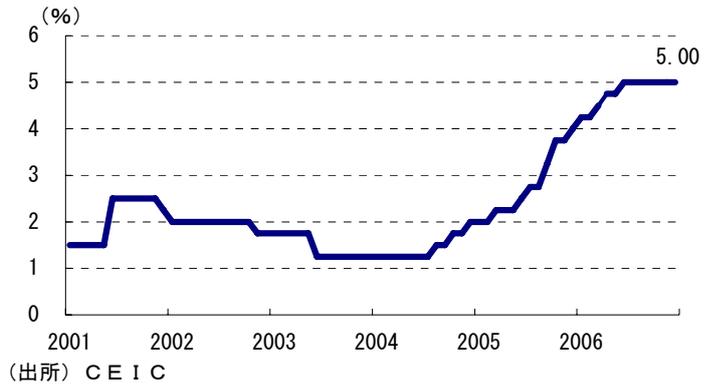
<タイ主要経済指標②>

- 12月のCPIは前年比+3.5%と前月同様の伸びを記録。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）上昇率は同+1.5%と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。
- タイ中銀は1月17日の金融政策会合において、政策金利である翌日物レポ金利を4.75%に引き下げた（従前は4.9375%）。インフレ圧力が軽減する下、経済成長減速のリスクが高まっていることが背景とされた。

図表TH-7 物価動向（前年比）



図表TH-8 政策金利（翌日物レポ金利）



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）



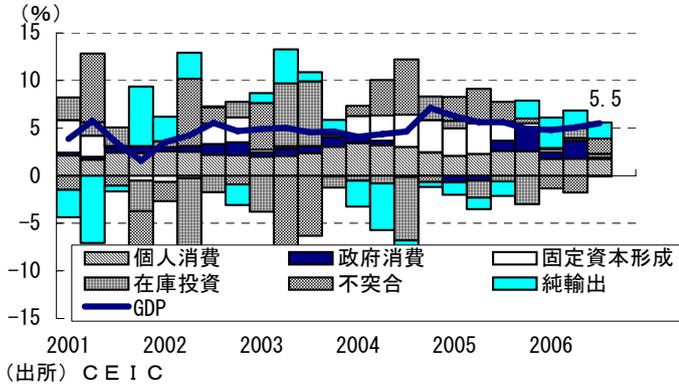
図表TH-12 株価の推移（SET、日次）



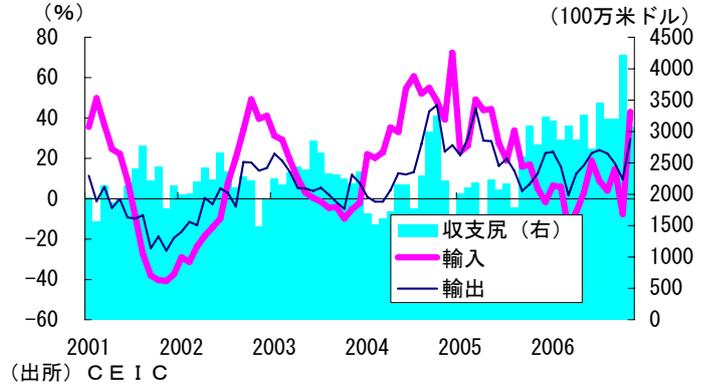
<インドネシア主要経済指標①>

- 外需が堅調さを維持していることを主因に、インドネシア経済は総じて堅調に推移している。今後、世界経済の成長ペース鈍化を背景に輸出の減速が予想されるものの、物価動向の安定と利下げを受けた個人消費の持ち直しがこれを下支えするものと予想される。

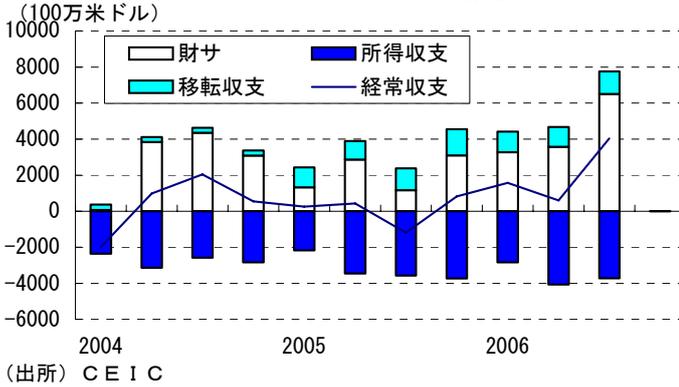
図表 I D-1 実質GDP成長率（前年比）



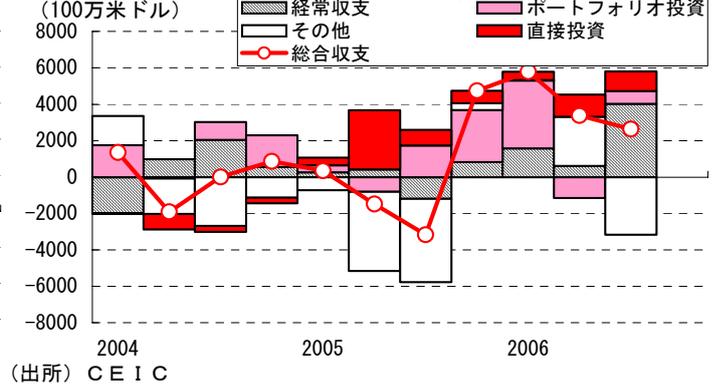
図表 I D-2 貿易動向



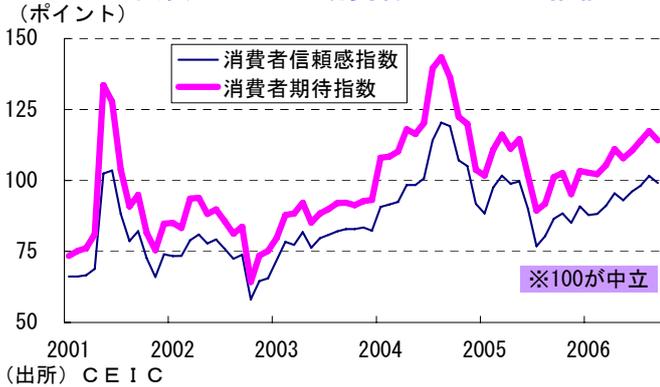
図表 I D-3 経常収支の推移



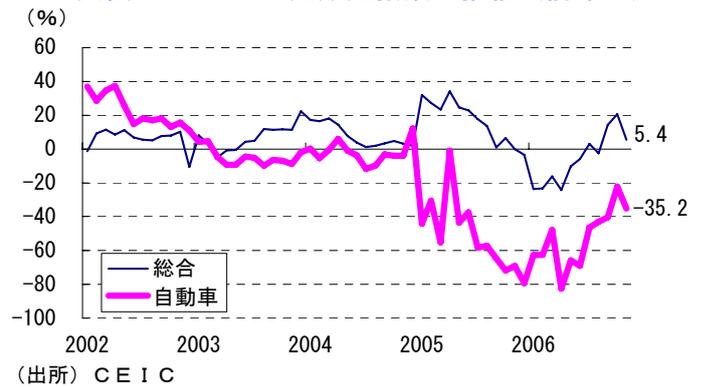
図表 I D-4 総合収支の推移（前年比）



図表 I D-5 消費者マインドの推移



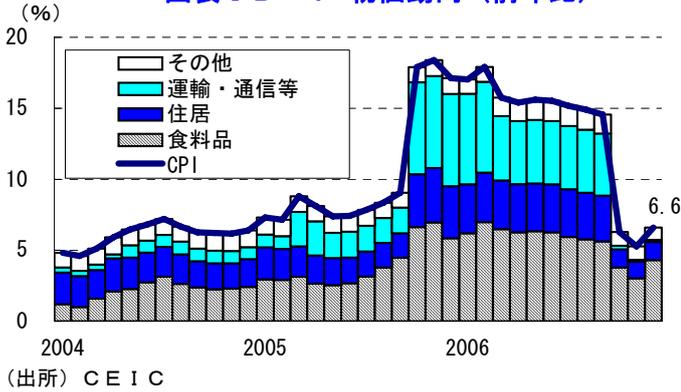
図表 I D-6 小売販売指数の推移（前年比）



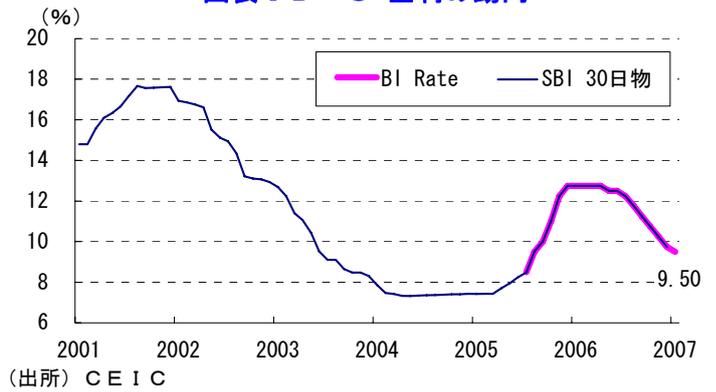
<インドネシア主要経済指標②>

- 12月のCPI上昇率は前年比+6.6%と前月(同+5.3%)から加速した。少雨の影響から米価格が上昇したことがこの主因となっている。なお、政府は輸入の拡大により供給不足の緩和を図る意向を示している。
- インドネシア中銀は1月4日、政策金利を25bp引き下げ9.50%とした。引き下げは8会合連続であるが、引き下げ幅はこれまでの50bpから縮小した。先行きも内需刺激のために利下げが実施される可能性が高いとみられるが、インフレ圧力が完全に払拭したわけではないことから、今後はより慎重なペースで実施されることが予想される。

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)



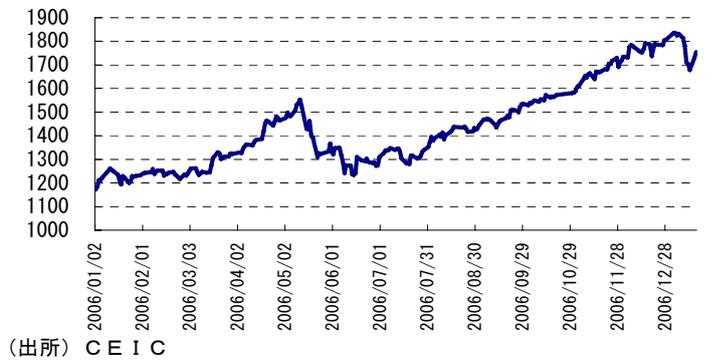
図表ID-10 株価の推移(JCI、月中平均)



図表ID-11 為替動向(日次)



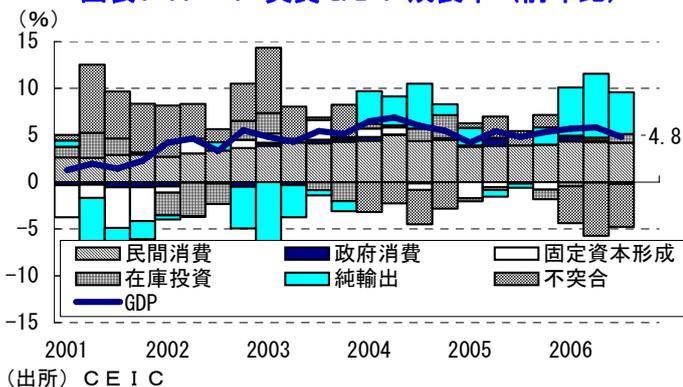
図表ID-12 株価の推移(JCI、日次)



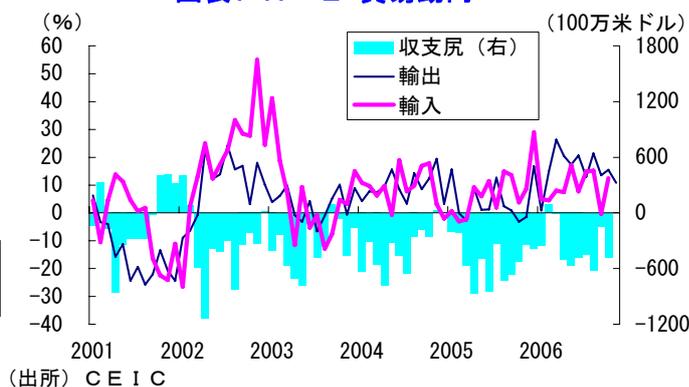
<フィリピン主要経済指標①>

- 7-9月期の実質GDP成長率は輸出減速を主因に前年比+4.8%と前期（同+5.8%）から減速。直近11月においても輸出は同+10.8%（前月：同+15.5%）と減速基調が続いている。
- 当面は海外経済の減速や通貨高の影響から輸出の増勢鈍化継続が予想される。一方、海外労働者からの送金が再度増勢を強めていることや、物価上昇率の鈍化を背景に個人消費は堅調を維持、景気動向の安定化に寄与すると見込まれる。

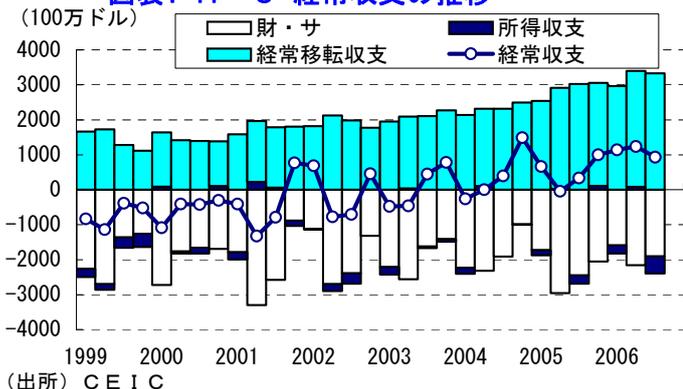
図表PH-1 実質GDP成長率（前年比）



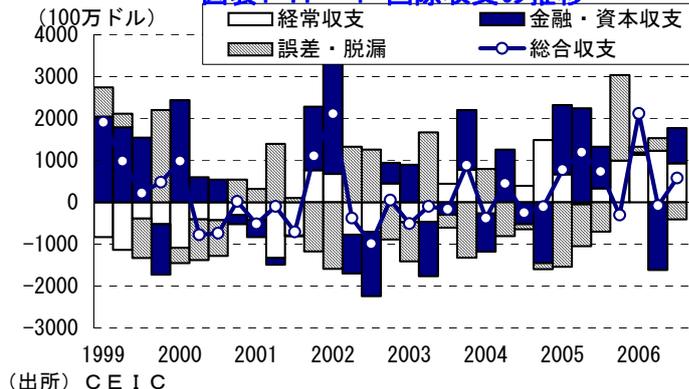
図表PH-2 貿易動向



図表PH-3 経常収支の推移



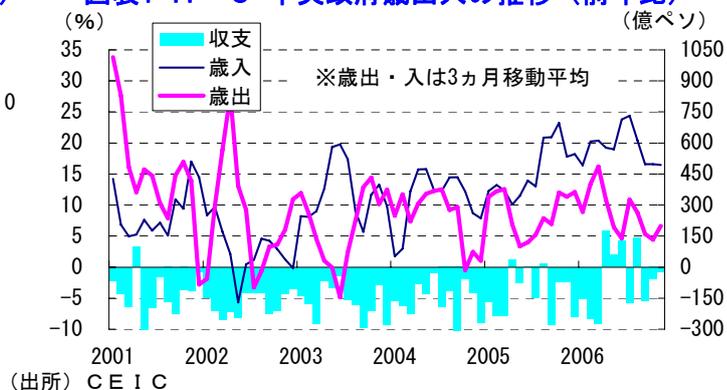
図表PH-4 国際収支の推移



図表PH-5 海外労働者送金額の推移（前年比）



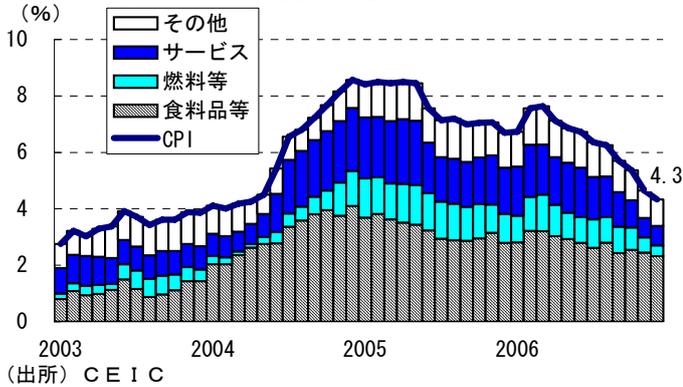
図表PH-6 中央政府歳出入の推移（前年比）



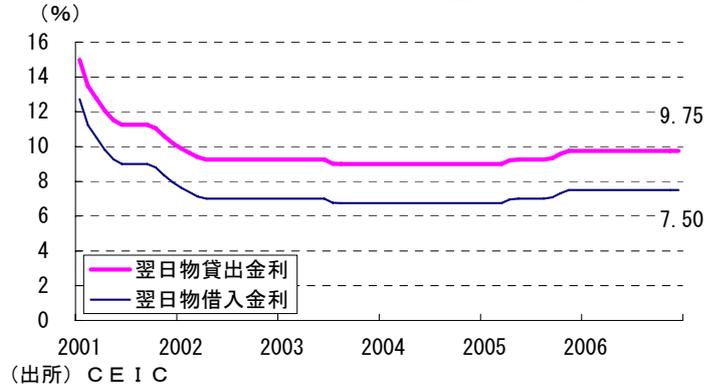
<フィリピン主要経済指標②>

- 12月のCPI上昇率は前年比+4.3%と前月(同+4.7%)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 政策金利の動向



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)

