

## アジア経済マンスリー（2008年1月）

発表日：2008年1月18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 西濱 徹 (03-5221-4522)

## &lt;各国経済の現状判断&gt;

	方向性	コメント
香港	→	雇用環境は大きな改善が続いており、それによる個人消費の好調さが景気を押し上げる格好。輸出についてはモメンタムが鈍化傾向。
台湾	→	輸出は引き続き高い伸びが続いているが、消費も底堅く回復基調にある。輸出受注のペースも堅調に推移しており、先行きの成長も安定感を強める見込み。
韓国	↘	輸出及び消費の底堅さを背景として堅調な成長を継続しているものの、足元では輸出の減速感が強まっており、先行きは緩やかな減少基調に入る様相。
シンガポール	↘	輸出及び消費の底堅さを背景として堅調な成長を継続しているものの、足元では輸出の減速感が強まっており、先行きは緩やかな減少基調に入る様相。
マレーシア	→	輸出で鈍化傾向が強まりつつあるものの、国内の個人消費に力強さが戻っており、国内経済は堅調維持。総じて景気は底堅く推移している。
タイ	↘	公共投資増大による民間内需増大により国内経済は復調しつつあるも、政治的不安定感から、再度民間内需の停滞につながる可能性あり。
インドネシア	→	個人消費に下げ止まりの傾向が見られる等景気は底堅い。足元の輸出に鈍化傾向が見られるものの、国内景気の堅調さから景気は安定感を増す様相。
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で推移。ただし、足元の輸出に鈍化の兆しが強く、海外経済のトレンドに起因した景気押し下げに懸念。

※方向性は GDP 成長率（前年比）のトレンドなどを基に判定

## &lt;韓国：10年ぶりの保守政権誕生が持つ経済的意味とは&gt;

- 12月19日に実施された大統領選挙において保守系最大野党のハンナラ党の李明博候補が当選、10年ぶりに保守系政権が誕生する。同氏は「CEO 大統領」を目指すというスローガンの下、経済成長を重視した選挙公約を掲げた。選挙期間中は、「747 公約（実質 GDP 成長率年 7%、1人辺り国民所得 4万ドル、世界第 7 位の経済大国）」を柱に、在任期間中の 300 万人の雇用創出等の政策基調を維持しつつ、経済の活性化と公的部門の改革、企業の投資環境整備を優先させることを訴えた。
- 上記の公約については、大統領当選後の今になっても具体的施策の面で不明な点が多く、今年 2 月 25 日に予定される大統領就任式で発表される施政方針演説で明らかにされるものと見られている。しかし、同氏が大統領に就任したことで、国内には不動産関連規制の緩和や国内での大規模インフラ事業が推進されるとの期待が高まっており、こうした施策が実施されれば、足元で弱まりつつある内需主導による成長を中長期的に押し上げることが期待されよう。
- 同国経済を下支えする輸出については、足元のウォン高及び主要輸出先である米国経済の減速懸念の強まりから、緩やかな減少基調に入る見通しであり、中長期的な政策に加えて、即効性のある施策への期待も強まることと思われる。

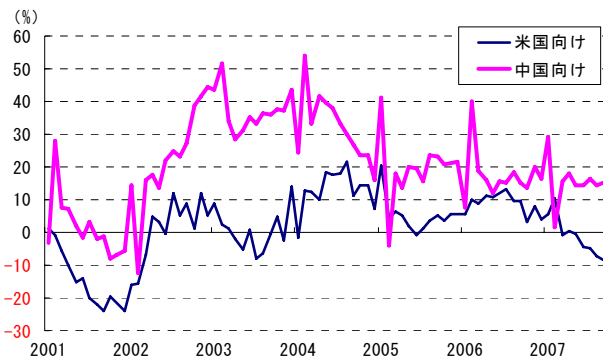
## <アジア主要 8 ヶ国の貿易統計が示す足元の底堅さ>

昨年春以降、サブプライムローン問題発覚以降の米国経済の減速感の強まりに対して、「デカップリング（分離）」という表現を用い、仮に米国経済が減速に陥った場合においても、アジアを中心とする新興国経済は自立的に成長を持続出来るとの見方がある。各国の貿易統計資料を基に、アジア主要 8 ヶ国の輸出入動向を追ってみたところ、今までのところ大きな落ち込みは見られていない。

以下の図1はアジアの主要 8 カ国の輸出統計（2007 年 9 月まで）から、米ドル建の米国及び中国向けの輸出額の伸び率を示している。同図にあるように、足元の米国向け輸出の伸び率はマイナスに転落し、米国の需要が減速感を強める一方、中国の需要は伸び率は依然として+10%超の伸びを示している。さらに、ここ数年はアジアの主要国から中国を含む新興国向けの輸出が増大しており、米国向けの輸出が占める割合は小さくなっている。一方の中国は需要を米国等の外需に依存しており、米国経済の減速が中国の需要を押し下げる懸念はあるものの、現状はアジア主要国からの輸出は堅調である。

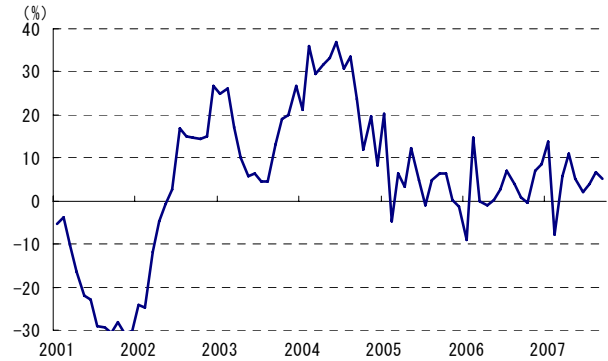
一方、図2はこれらアジアの主要 8 ヶ国の日本からの輸入額の対前年同月比伸び率を示している。一時の急激な増加からの一服感はあるものの、増勢は維持している。

図1 アジア 8 ヶ国の輸出額伸び率  
(米ドル建、対前年同月比)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 アジア 8 ヶ国の日本からの輸入額伸び率  
(米ドル建、対前年同月比)



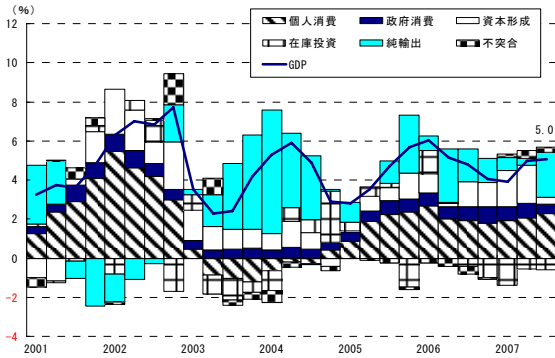
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

アジア主要国の先行きは、米国経済の減速感による影響は多少見られるものの、依然として内需に支えられる形での成長を維持している。

<韓国主要経済指標①>

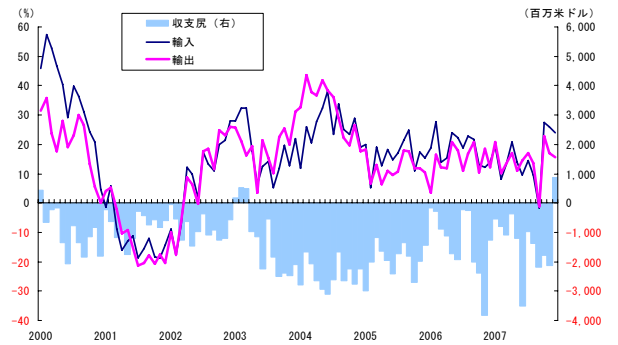
- 12月の輸出は対前年同月比+15.5%と、11月（同+17.1%）に比べてその伸びは鈍化したものの、3ヶ月移動平均では同+18.5%と前月（同+13.0%）を上回っており、堅調な伸びを見せていると言える。一方で、今後の先行きは、主要輸出先である米国経済の減速感の高まりと足元のウォン高傾向を背景に、輸出の伸びの鈍化は避けられないものと見られる。

図表 KR-1 実質 GDP 成長率（前年比）



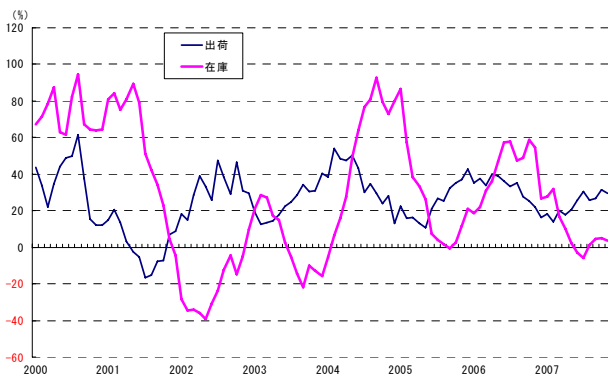
(出所) CEIC

図表 KR-2 貿易動向



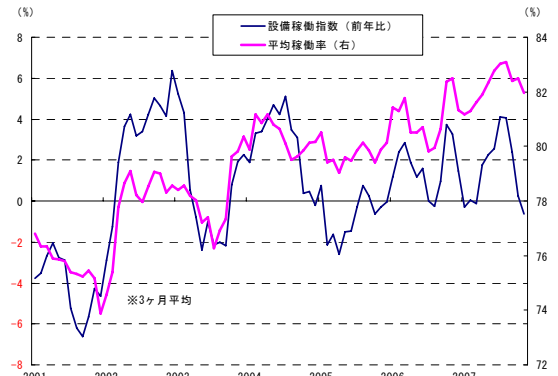
(出所) CEIC

図表 KR-3 半導体等電子部品の動向（前年比）



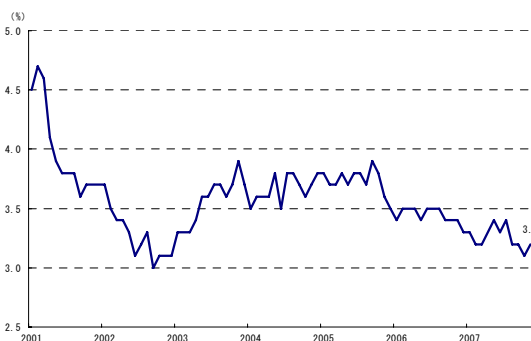
(出所) CEIC

図表 KR-4 設備投資関連指標の推移



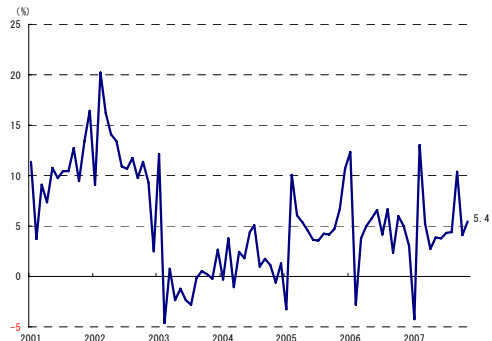
(出所) CEIC

図表 KR-5 失業率の推移



(出所) CEIC

図表 KR-6 小売販売指数の推移（前年比）

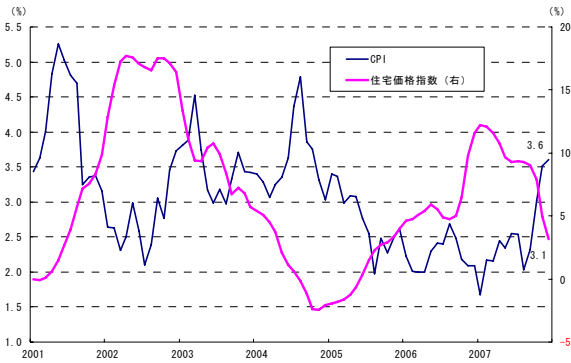


(出所) CEIC

<韓国主要経済指標②>

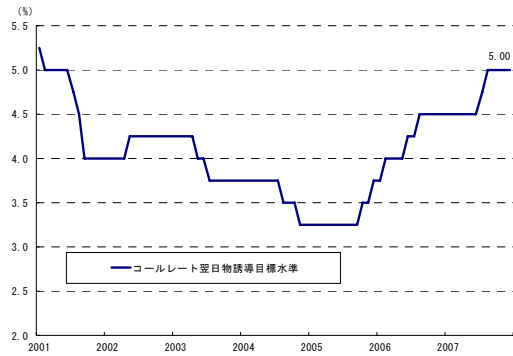
- 12月の消費者物価指数は、前年同月比+3.6%と前月（同+3.5%）の数値の近傍で推移している。住宅価格の上昇がピークアウトする一方、足元の原油価格高騰や食料品価格上昇の影響からインフレ圧力が強まっており、当面は高止まりが続くものと見られる。
- 1月10日、韓国銀行は政策金利（コールレート翌日物誘導目標）を5.00%に据え置いた。昨年7月と8月に相次いで25bpずつの利上げを行ったものの、その後のサブプライムローンに端を発する市場の混乱や米国の景気減速懸念に対応するもので、据え置きは今回で5会合連続となる。

図表 KR-7 物価動向（前年比）



(出所) CEIC

図表 KR-8 政策金利



(出所) CEIC

図表 KR-9 為替動向（月次）



(出所) CEIC

図表 KR-10 株価の推移（KOSPI、月中平均）



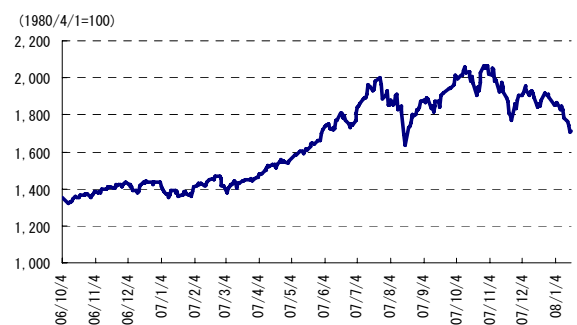
(出所) CEIC

図表 KR-11 為替動向（日次）



(出所) CEIC

図表 KR-12 株価の推移（KOSPI、日次）

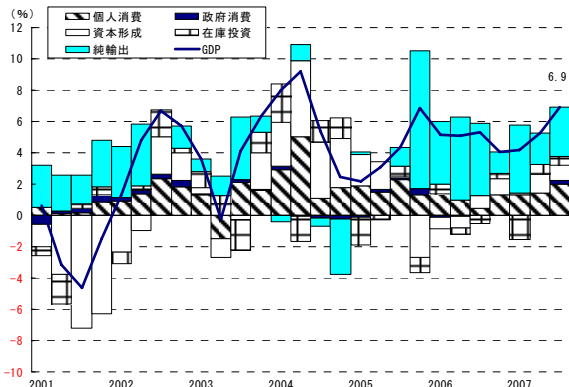


(出所) CEIC

<台湾主要経済指標①>

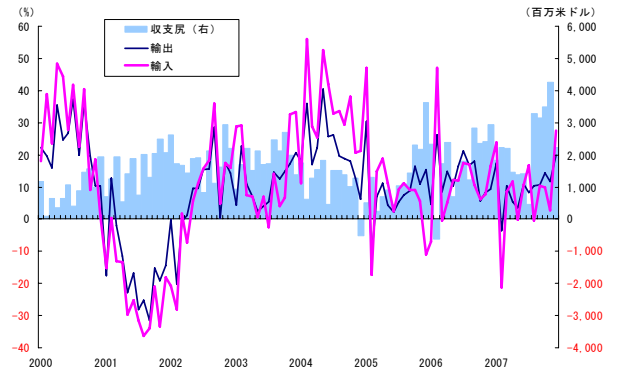
- 11月の輸出受注は前年同月比+17.2%と、ほぼ前月（同+18.0%）並みの伸びを維持した。国・地域別には、香港（含、中国）向けが減速（10月：同+28.3%→11月：同+20.5%）した一方、米国が堅調に推移（10月：同+6.6%→11月：同+9.8%）する等、全体を下支えする格好となった。今後は、米国景気の減速感に加えてEU等でも成長のペースの鈍化が見込まれることから、当面の輸出受注、ひいては輸出の減速基調が強まるものと見込まれる。

図表 TW-1 実質 GDP 成長率（前年比）



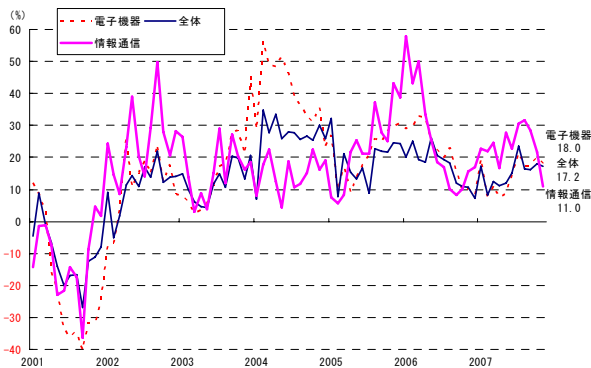
（出所）CEIC

図表 TW-2 貿易動向



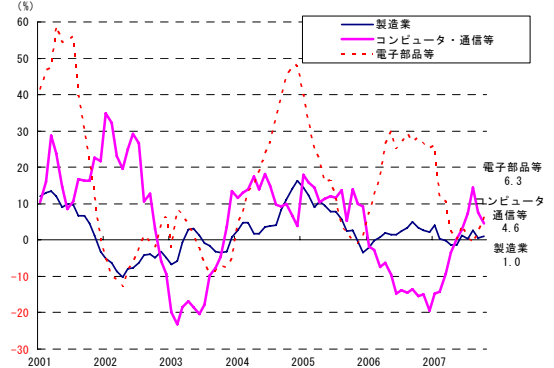
（出所）CEIC

図表 TW-3 輸出受注の推移（前年比）



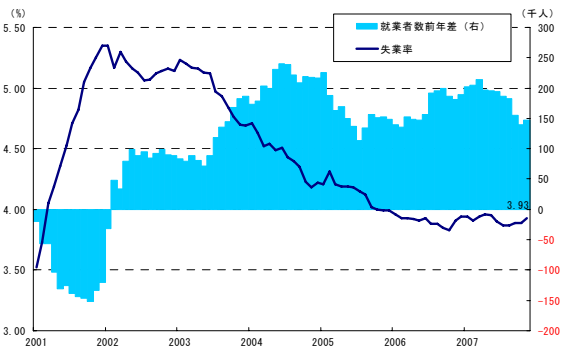
（出所）CEIC

図表 TW-4 出荷在庫バランスの推移



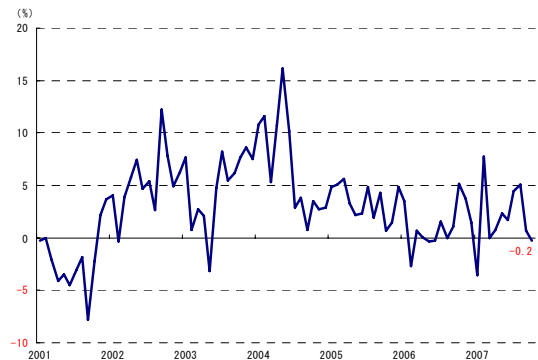
（出所）CEIC

図表 TW-5 雇用環境の動向



（出所）CEIC

図表 TW-6 消費動向（小売販売指数）

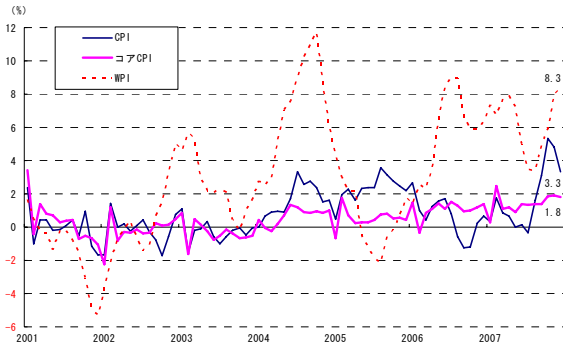


（出所）CEIC

<台湾主要経済指標②>

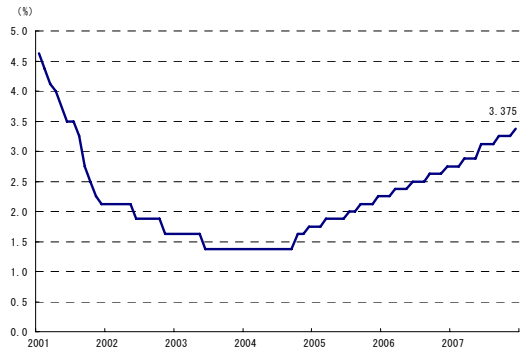
- 12月の消費者物価上昇率は、前年同期比+3.3%と前月（同+4.8%）及び前々月（同+5.3%）からは鈍化したものの、依然として上昇基調が続いている。食料品価格（11月：+12.8%→12月：+7.6%）の上昇がひと段落したことが鈍化要因に挙げられる。ただし、足元では国際的な石油価格の上昇が続いており、その直接的な影響が懸念される運輸・通信等の価格が高止まりする等、今後も引き続き価格上昇圧力が強まるものと見られる。
- 上記のように物価の上昇トレンドが続く中、台湾中銀は12月20日に政策金利を12.5bp引き上げ、3.375%とした。同声明文において、昨今のインフレトレンドの中、実質金利は中立水準を下回っているとしており、今後も利上げを継続する意志を示したものと考えられる。

図表 TW-7 物価動向（前年比）



(出所) CEIC

図表 TW-8 政策金利



(出所) CEIC

図表 TW-9 為替動向（月次）



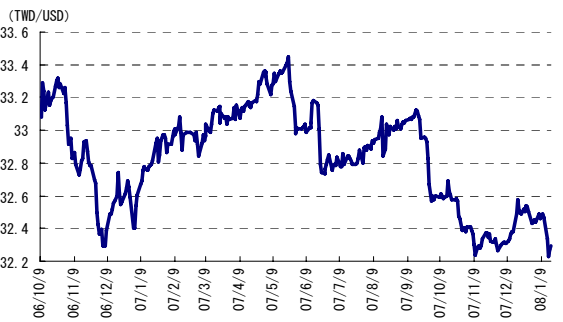
(出所) CEIC

図表 TW-10 株価の推移（加権指数、月中平均）



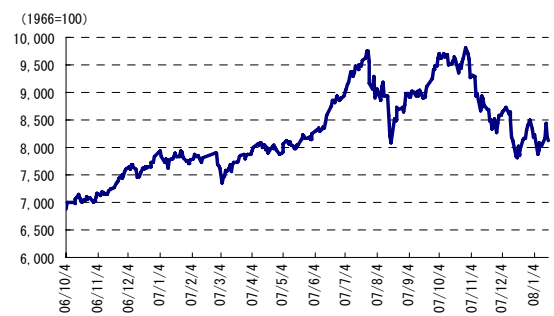
(出所) CEIC

図表 TW-11 為替動向（日次）



(出所) CEIC

図表 TW-12 株価の推移（加権指数、日次）

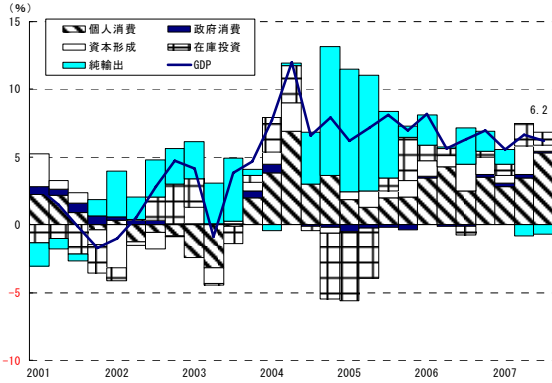


(出所) CEIC

<香港主要経済指標①>

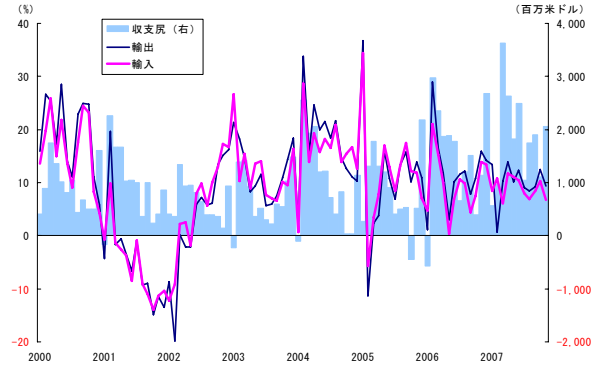
- 11月の小売販売指数は前年同月比+19.5%と高い伸びを記録しており、引き続き、同国経済を支える個人消費は堅調である。また、11月の失業率（季節調整済）は3.6%と1998年4月以来の低水準となった。雇用・所得環境の改善基調が続いていることや、株価等の資産価格上昇基調が続いていることが、個人消費の堅調さの背景と考えられる。

図表 HK-1 実質 GDP 成長率（前年比）



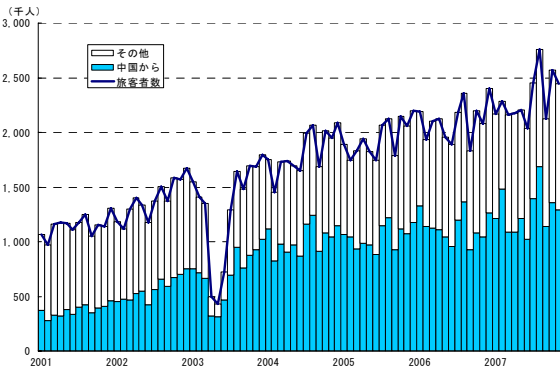
(出所) CEIC

図表 HK-2 貿易動向



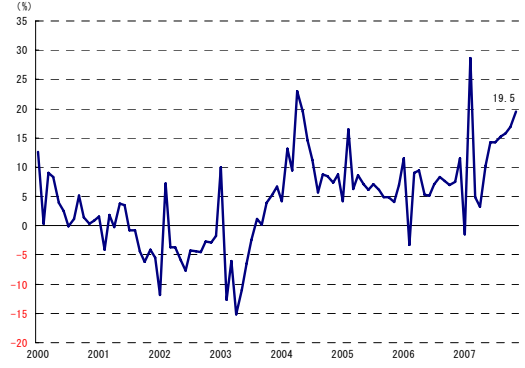
(出所) CEIC

図表 HK-3 来訪旅行者数の動向



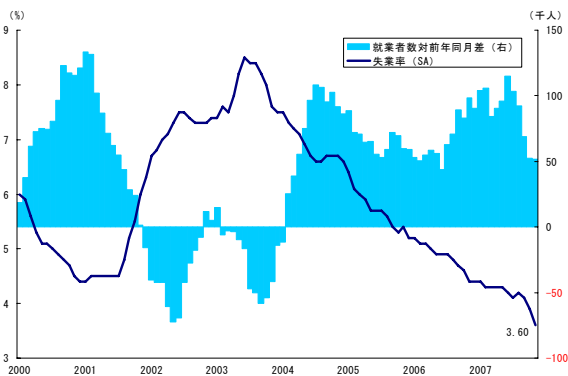
(出所) CEIC

図表 HK-4 小売販売指数（名目、前年比）



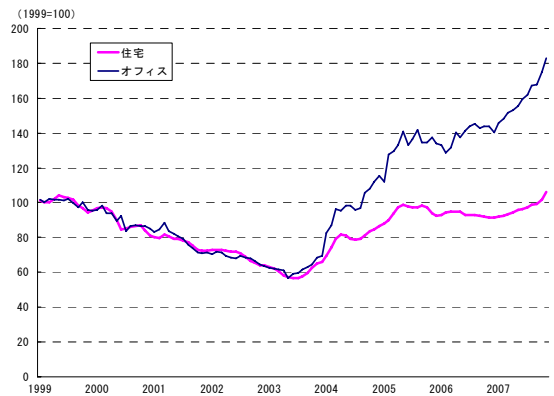
(出所) CEIC

図表 HK-5 雇用環境の動向



(出所) CEIC

図表 HK-6 不動産価格指数の推移

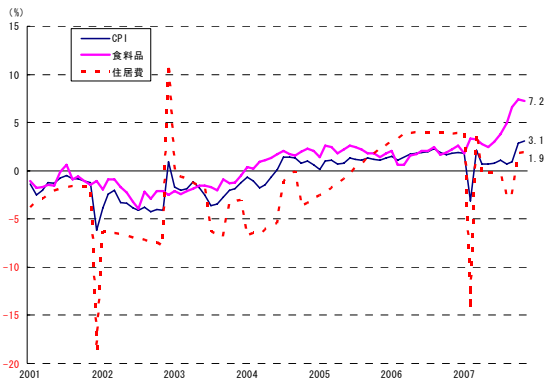


(出所) CEIC

<香港主要経済指標②>

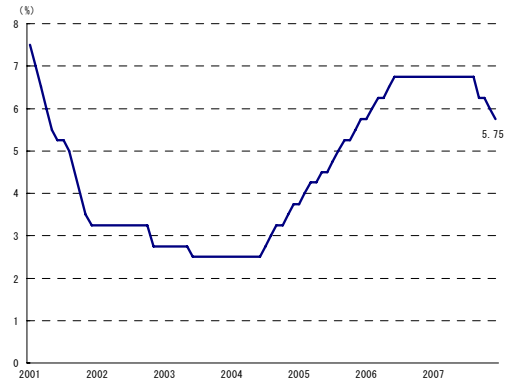
- 11月の消費者物価上昇率は、前年同月比+3.1%と前月（同+2.8%）から若干の上昇となった。内訳では、食料品で若干鈍化（10月：同+7.4%→11月：同+7.2%）した一方、電気・ガス（10月：同+1.5%→11月：同+3.5%）や、被服・履物等（同+0.8%→同+2.1%）等で価格上昇ペースの加速が見られる。先行きは、堅調な経済活動に加え、国際的な食料品や原油価格の高騰、さらに、中国元が対ドルで増価基調を強めていること（中国からの輸入物価の上昇要因）から、価格上昇圧力は高まるものと見込まれる。

図表 HK-7 物価動向（前年比）



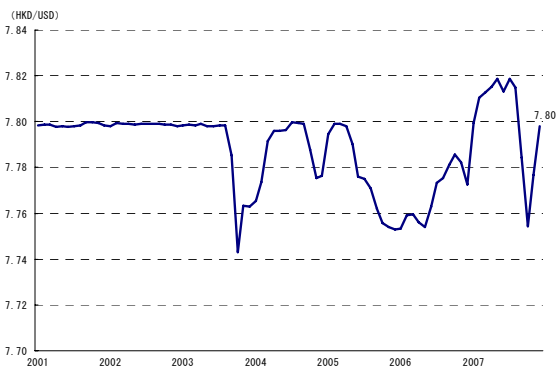
(出所) CEIC

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）



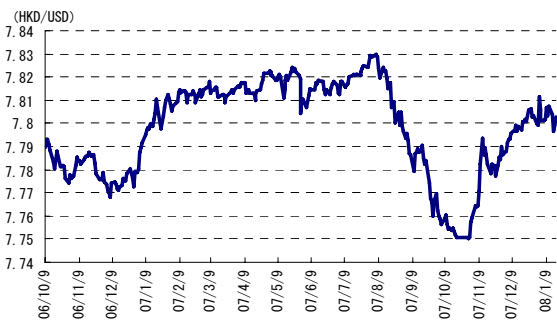
(出所) CEIC

図表 HK-10 株価の推移（ハンセン指数、月中平均）



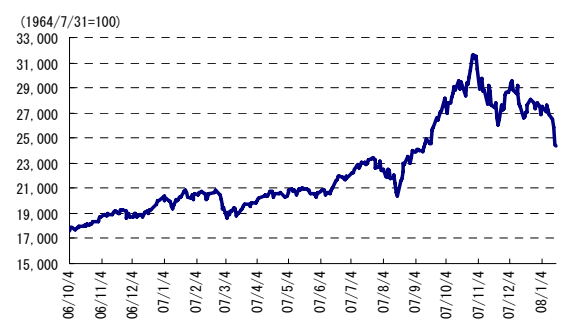
(出所) CEIC

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）

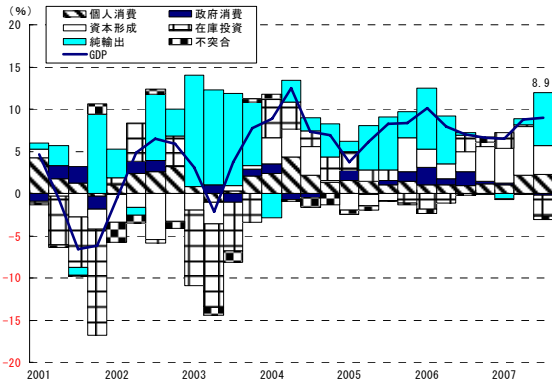


(出所) CEIC

<シンガポール主要経済指標①>

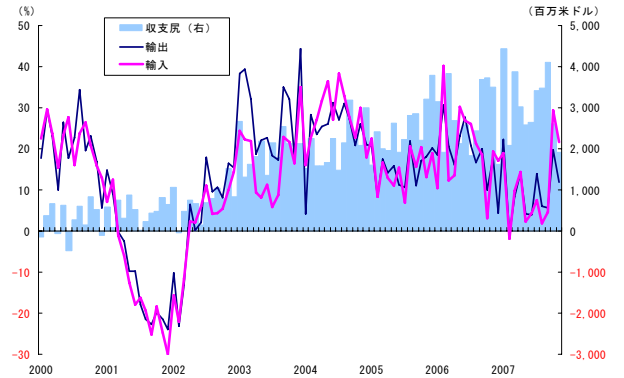
- 11月の貿易統計によると、非石油輸出（除く再輸出、米ドル換算試算値）は前年同月比+6.8%と、前月（同+14.1%）から大きく鈍化した。品目別に見ても全体的に伸びが鈍化しているが、特に医薬品は押し上げ寄与が大きく鈍化（10月：同+2.7%→11月：同+0.2%）した。
- 10-12月期の実質GDP成長率（一次速報値）は前年同期比+6.0%と減速基調を辿っている（前期：同+9.0%）。電子機器を中心とする製造業での急減速（今期：同+0.5%→前期：同+10.3%）が主因とみられる。

図表 SG-1 実質 GDP 成長率（前年比）



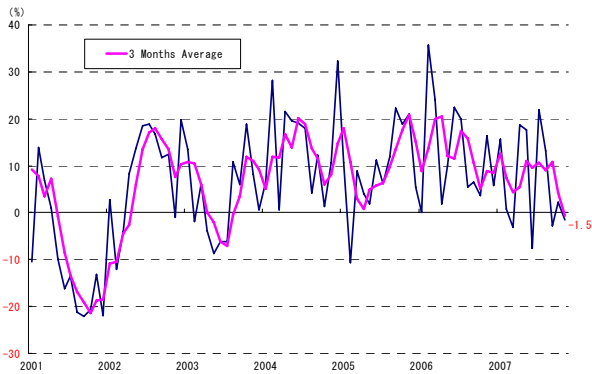
(出所) CEIC

図表 SG-2 貿易動向



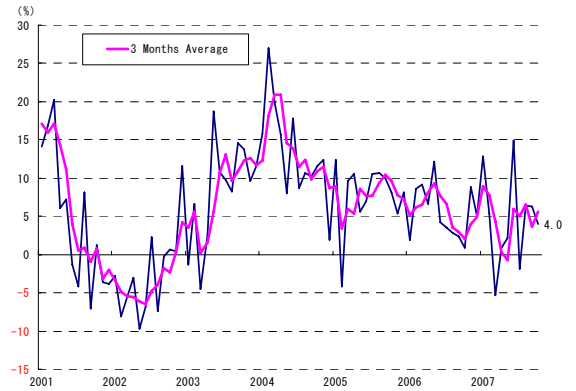
(出所) CEIC

図表 SG-3 鉱工業生産の推移（前年比）



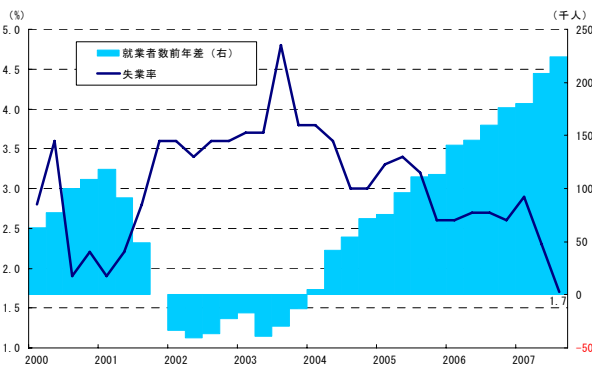
(出所) CEIC

図表 SG-4 小売販売指数の推移（前年比）



(出所) CEIC

図表 SG-5 雇用環境の状況



(出所) CEIC

図表 SG-6 来訪者数の推移

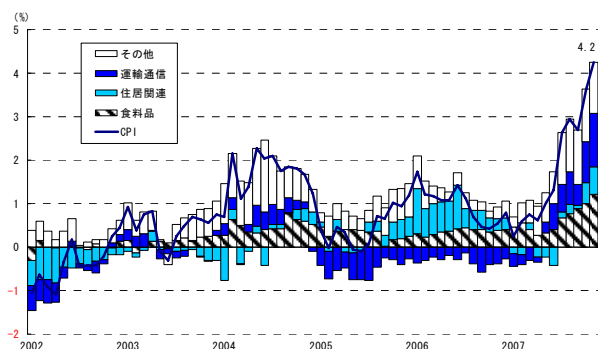


(出所) CEIC

## <シンガポール主要経済指標②>

- 11月の消費者物価上昇率は前年同月比+4.2%（季節調整済）と、前月（同+3.6%）から上昇した。特に、食料品（10月：+4.2%→11月：+5.2%）や、運輸・通信（10月：+4.3%→11月：+5.7%）の価格上昇の影響が大きく、国際的な食料品及び原油価格高騰の影響が出ているものと思われる。同国では、足元のインフレ基調が強まっており、この傾向は当分の間続くものと見込まれる。

図表 SG-7 物価動向（前年比）



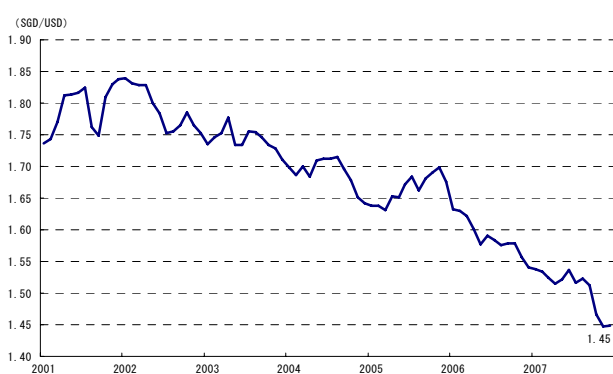
（出所）CEIC

図表 SG-8 市場金利の動向



（出所）CEIC

図表 SG-9 為替動向（月次）



（出所）CEIC

図表 SG-10 株価の推移（STI、月中平均）



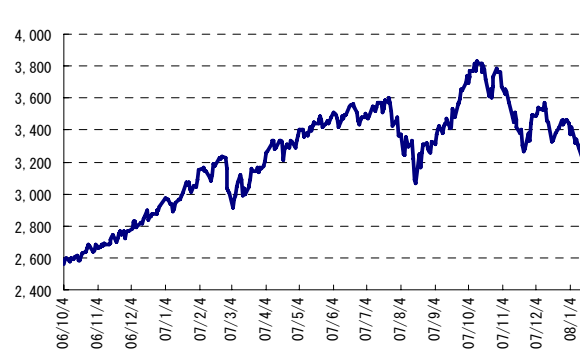
（出所）CEIC

図表 SG-11 為替動向（日次）



（出所）CEIC

図表 SG-12 株価の推移（STI、日次）

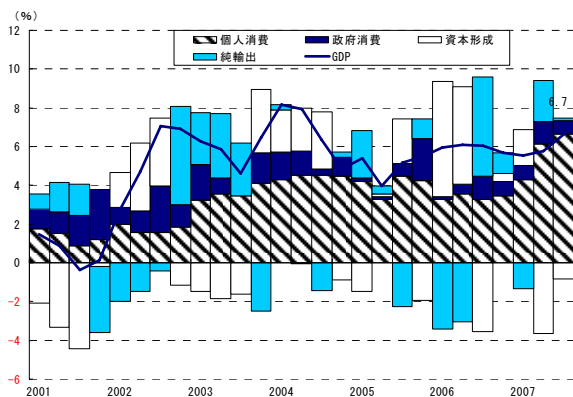


（出所）CEIC

## <マレーシア主要経済指標①>

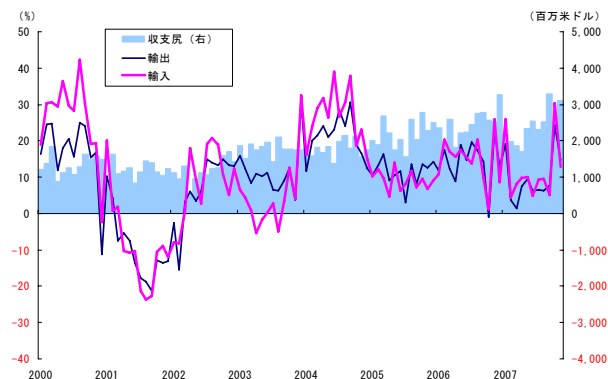
- 11月の輸出（ドル換算、試算値）は前年同月比+14.7%と、前月（同+24.3%）から大幅に鈍化した。また、同月の鉱工業生産は同+2.7%と前月（同+4.7%）を下回った。3ヶ月移動平均では同+3.5%と前月（同+2.9%）を上回ったものの、海外経済の成長ペースが鈍化しつつある中、先行きの輸出及び生産は緩やかに鈍化基調を辿るものと見込まれる。

### 図表 MY-1 実質 GDP 成長率（前年比）



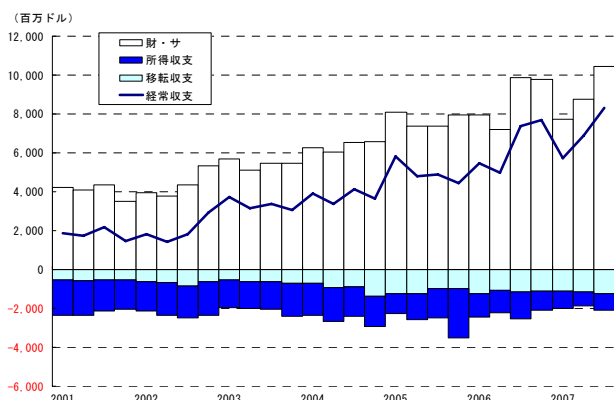
（出所）CEIC

### 図表 MY-2 貿易動向



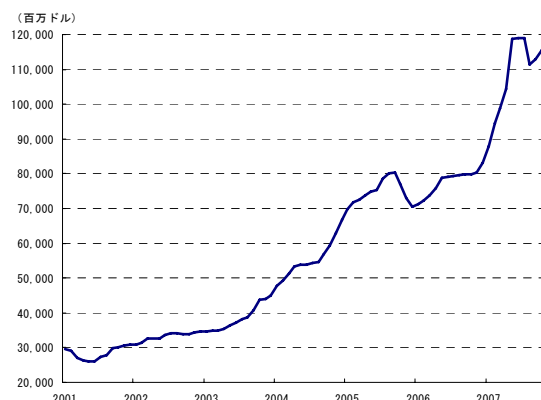
（出所）CEIC

### 図表 MY-3 経常収支



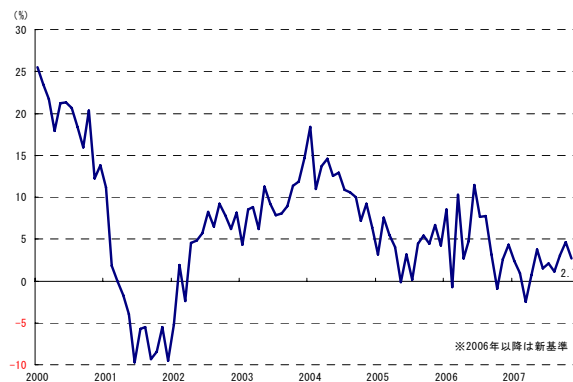
（出所）CEIC

### 図表 MY-4 外貨準備高の推移



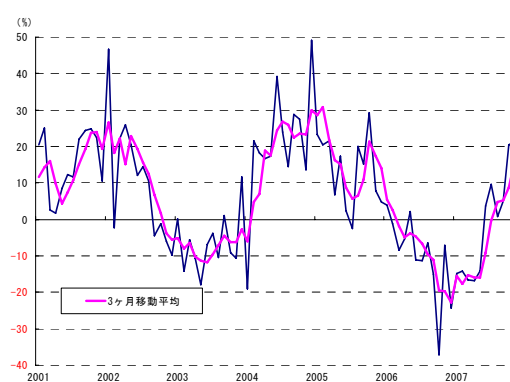
（出所）CEIC

### 図表 MY-5 鉱工業生産指数の推移（前年比）



（出所）CEIC

### 図表 MY-6 自動車販売台数の推移（前年比）



（出所）CEIC

## <マレーシア主要経済指標②>

- 11月の消費者物価上昇率は、対前年同月比で+2.3%と前月（同+1.9%）から上昇した。昨年3月以降、原油価格上昇の影響による物価の押し上げが一巡していたが、ここへ来て原油価格の上昇圧力が強まった格好。しかし、足元では緩やかな通貨高が進行しており、先行きについては物価上昇圧力は続くものの、その度合いは緩やかなものと見込まれる。

図表 MY-7 消費者物価の推移（前年比）



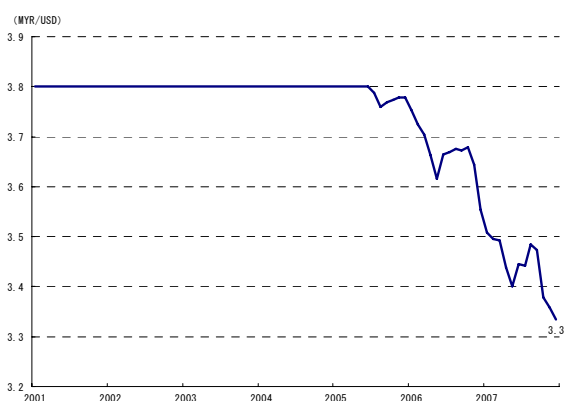
(出所) CEIC

図表 MY-8 翌日物政策金利



(出所) CEIC

図表 MY-9 為替動向（月次）



(出所) CEIC

図表 MY-10 株価の推移（KLSE、月中平均）



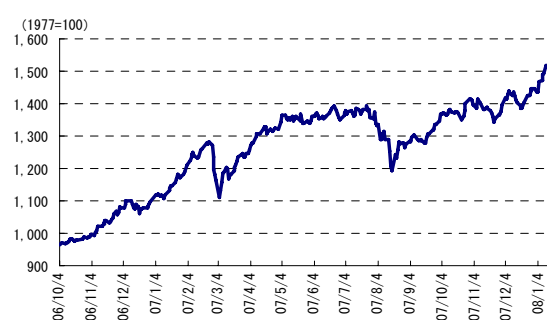
(出所) CEIC

図表 MY-11 為替動向（日次）



(出所) CEIC

図表 MY-12 株価の推移（KLSE、日次）

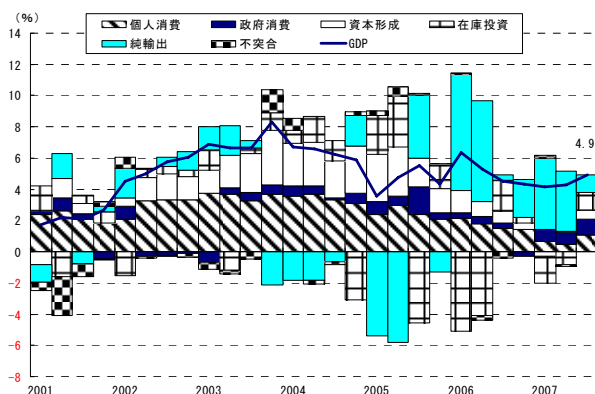


(出所) CEIC

## <タイ主要経済指標①>

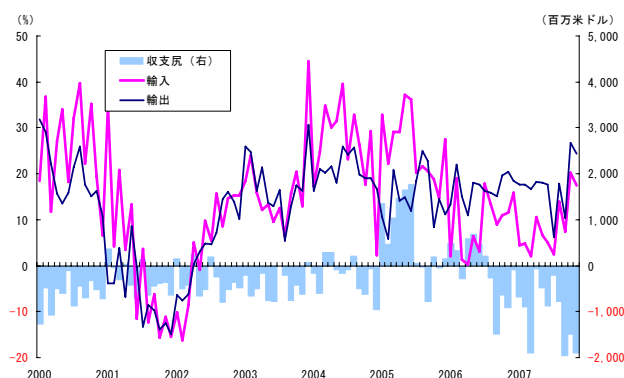
- 2006年6月に発生したクーデター以降、市場の信任低下の影響から景気に腰折れ感があったものの、公共投資の増加及び民需の回復により、7-9月期の実質GDP成長率は対前年同期比+4.9%と前期（同+4.6%）から加速した。また、11月の輸出は前年同期比+24.4%と前期（同+26.7%）同様に高い伸びを記録しており、足元まで堅調さを維持しているものの、海外経済の成長ペースの鈍化から先行きは減速に転じる見込みが高い。公共投資の増大による下支え効果がある一方、消費者信頼感指数は下がり続けており、先行きのタイ経済は停滞感の強い状態が継続する可能性が高い。

### 図表 TH-1 実質 GDP 成長率（前年比）



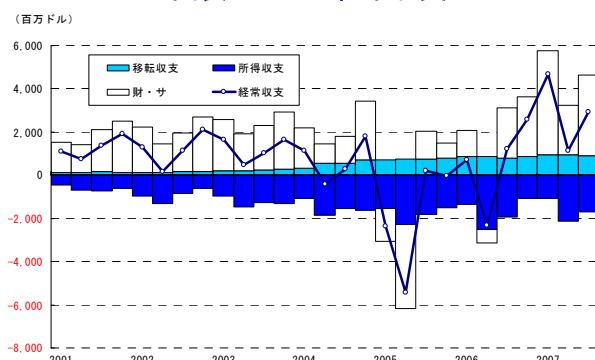
(出所) CEIC

### 図表 TH-2 貿易動向



(出所) CEIC

### 図表 TH-3 経常収支



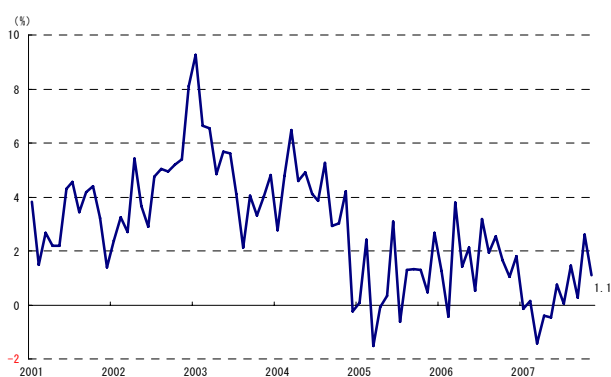
(出所) CEIC

### 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）

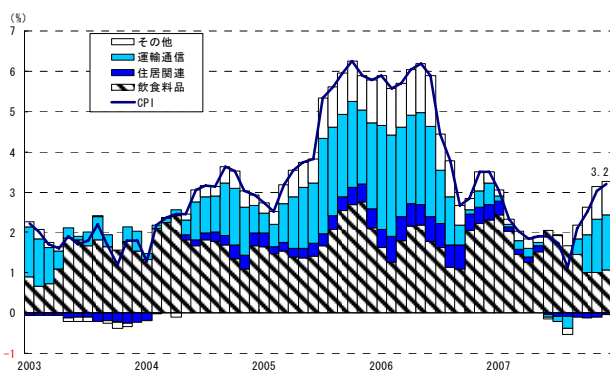


(出所) CEIC

## <タイ主要経済指標②>

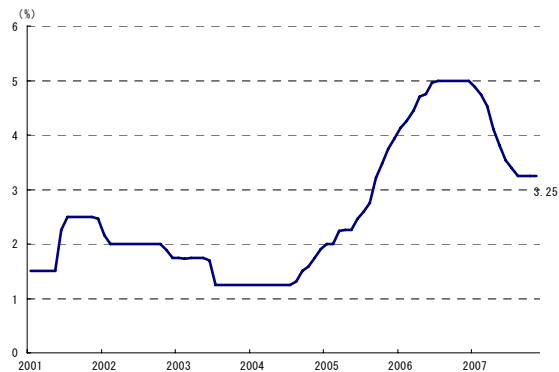
- 11月の消費者物価指数は対前年同月比+3.2%と、前月（同+3.0%）から若干上昇した。食料品の需給環境は落ち着いている一方、原油価格高騰の影響から運輸通信費関連（同+8.4%）での上昇ペースの高まりが主因となっている。足元の原油価格の状況を見るに、今後も物価の上昇基調は続いていくものと見込まれる。
- タイ中銀は1月16日の金融政策会合において、政策金利である翌日物レポ金利を3.25%で維持した。景気の回復基調が強まる一方、先行きの経済成長減速及びインフレ拡大のリスクが高まっていることが背景としている。

図表 TH-7 物価動向（前年比）



（出所）CEIC

図表 TH-8 政策金利（翌日物レポ金利）



（出所）CEIC

図表 TH-9 為替動向（月次）



（出所）CEIC

図表 TH-10 株価の推移（SET、月中平均）



（出所）CEIC

図表 TH-11 為替動向（日次）



（出所）CEIC

図表 TH-12 株価の推移（SET、日次）

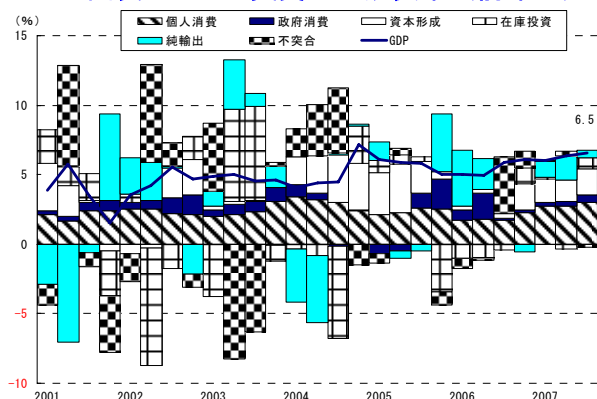


（出所）CEIC

## <インドネシア主要経済指標①>

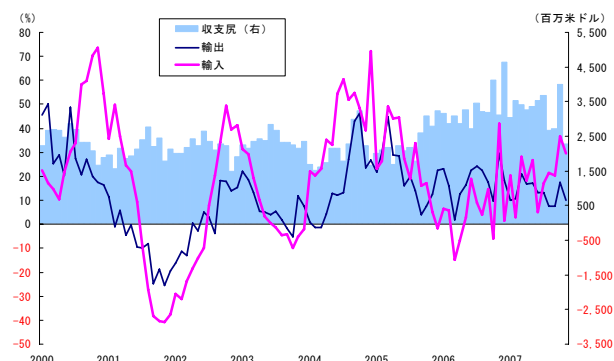
- 一時の外需の堅調さは一服したものの、インドネシア経済は総じて堅調に推移している。11月の輸出は前年同月比+10.0%と前月（同+17.0%）から大幅に鈍化した。先行きは、世界経済の成長ペースの鈍化を背景に更なる輸出の減速が予想されるものの、物価動向の安定と金利低下による個人消費の持ち直しにより、景気は下支えされるものと見込まれる。

図表 ID-1 実質 GDP 成長率（前年比）



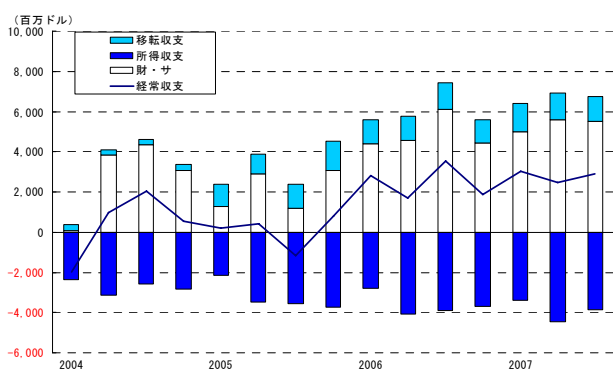
(出所) CEIC

図表 ID-2 貿易動向



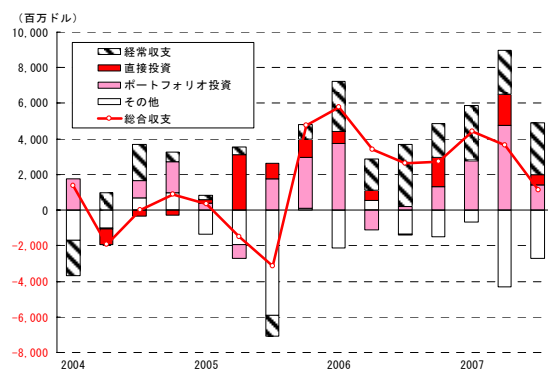
(出所) CEIC

図表 ID-3 経常収支の推移



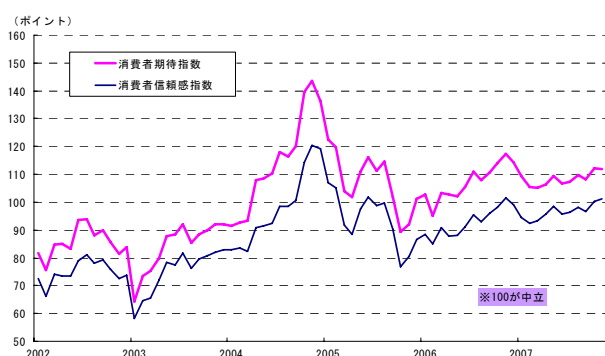
(出所) CEIC

図表 ID-4 総合収支の推移（前年比）



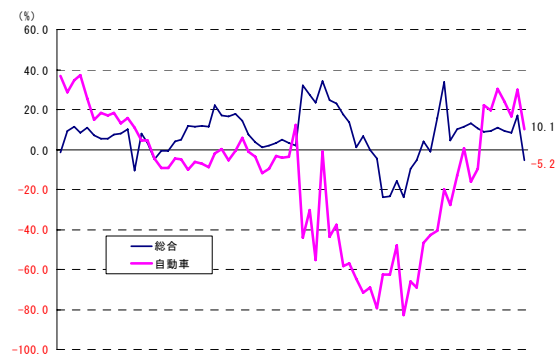
(出所) CEIC

図表 ID-5 消費者マインドの推移



(出所) CEIC

図表 ID-6 小売販売指数の推移（前年比）

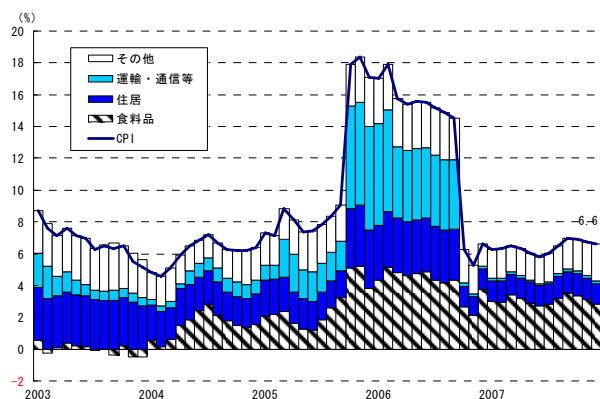


(出所) CEIC

## <インドネシア主要経済指標②>

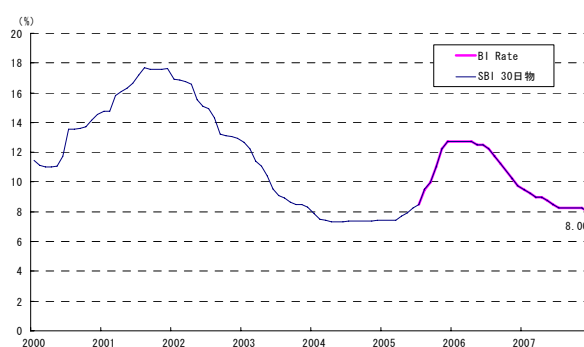
- 12月の消費者物価上昇率は対前年同月比+6.6%と前月（同+6.7%）から若干落ち着いた。2006年に発生した洪水の影響が一巡して食糧事情がひと段落したことが影響している。
- インドネシア中銀は1月8日、政策金利を8.00%で据え置いた。金融政策委員会前には、同行総裁が利下げの余地がある旨の発言をしたものの、足元の原油価格の高騰及び通貨ルピア安によるインフレ圧力の増大を防ぐことを狙ったものと見られる。なお、市場では年内は金利が据え置かれるとの見方が多く、慎重な金融政策が実施されることが予想される。

図表 ID-7 物価動向（前年比）



(出所) CEIC

図表 ID-8 金利の動向



(出所) CEIC

図表 ID-9 為替動向（月次）



(出所) CEIC

図表 ID-10 株価の推移（JCI、月中平均）



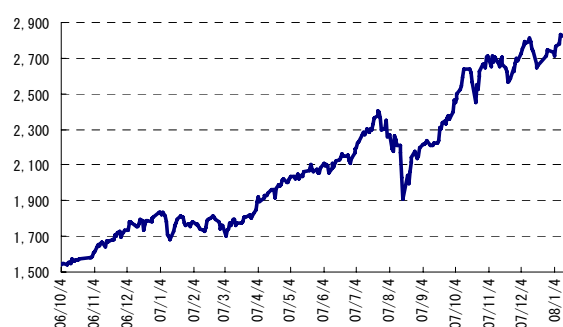
(出所) CEIC

図表 ID-11 為替動向（日次）



(出所) CEIC

図表 ID-12 株価の推移（JCI、日次）

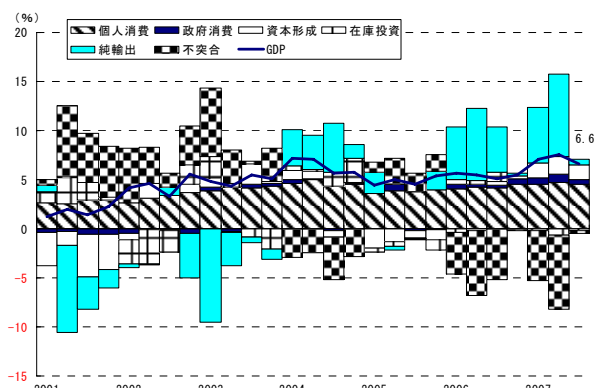


(出所) CEIC

## <フィリピン主要経済指標①>

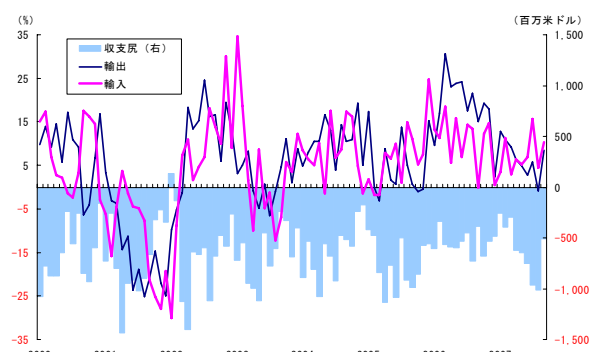
- 7-9月期の実質 GDP 成長率は輸出減速を主因に、前年同期比+6.6%と前期（同+7.6%）から減速した。直近の11月においても輸出は対前年同月比▲2.0%とマイナスに転じる等、減少基調が続いている。
- 先行きのフィリピン経済は、海外経済の減速懸念や通貨高の影響による輸出鈍化傾向が続くものと予想される。一方で、堅調な海外労働者からの送金を背景に個人消費は底堅さを維持しており、今後も景気動向を下支えするものと見込まれる。

図表 PH-1 実質 GDP 成長率（前年比）



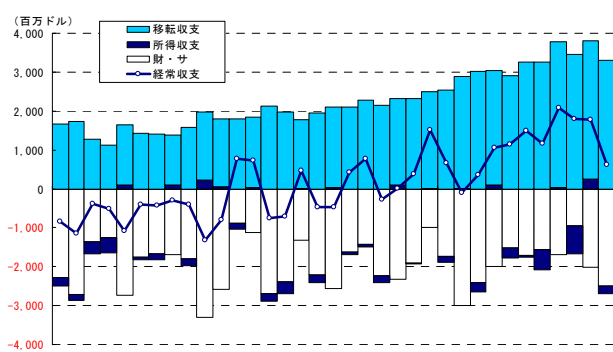
（出所）CEIC

図表 PH-2 貿易動向



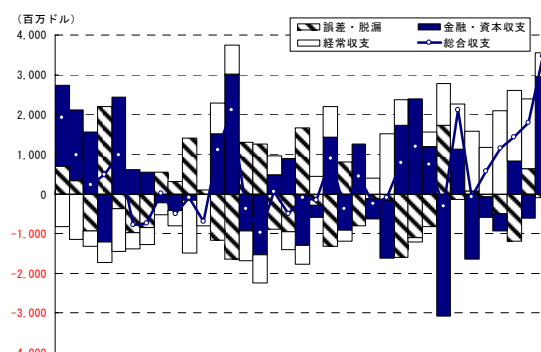
（出所）CEIC

図表 PH-3 経常収支の推移



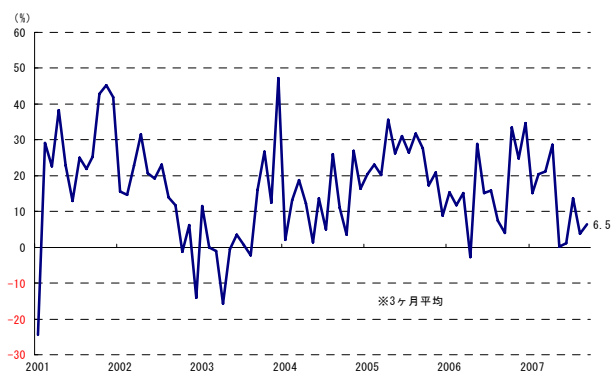
（出所）CEIC

図表 PH-4 国際収支の推移



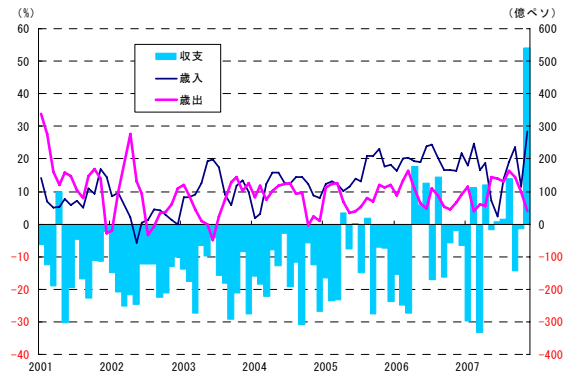
（出所）CEIC

図表 PH-5 海外労働者送金額の推移（前年比）



（出所）CEIC

図表 PH-6 中央政府歳出入の推移（前年比）

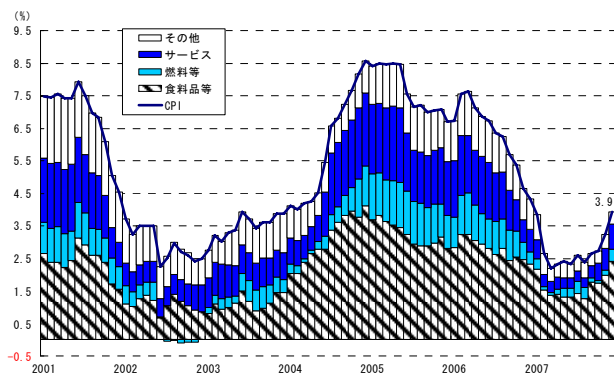


（出所）CEIC

## <フィリピン主要経済指標②>

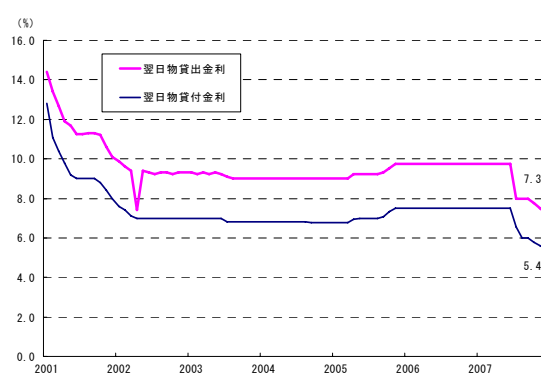
- 12月の消費者物価上昇率は対前年同月比+3.9%と前月(同+3.2%)から伸びが加速し、インフレ圧力の高まりを示す結果となった。依然として原油価格は上昇基調にある一方、ペソ高基調が継続することを勘案すれば、上昇傾向は続くものの、その度合いは緩やかになるものと予想される。

図表 PH-7 物価動向 (前年比)



(出所) CEIC

図表 PH-8 政策金利の動向



(出所) CEIC

図表 PH-9 為替動向 (月次)



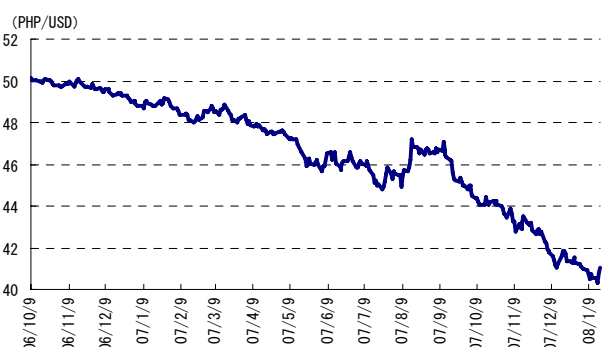
(出所) CEIC

図表 PH-10 株価の推移 (PSE、月中平均)



(出所) CEIC

図表 PH-11 為替動向 (日次)



(出所) CEIC

図表 PH-12 株価の推移 (PSE、日次)



(出所) CEIC