

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

Asia Weekly (2/25~2/29)

発表日: 2008年3月3日(月)

~アジアの10-12月期GDPは総じて堅調。各国は新年度予算で米国経済減速への態勢を整えつつある~

第一生命経済研究所 経済調査部

副主任エコノミスト 西濱 徹

(03-5221-4522)

○経済指標の振り返り

発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
2/25 (月)	(タイ) 10-12月期GDP (前期比、季調済)	+1.8%	+1.5%	+1.5%
	(前年比)	+5.7%	+5.4%	+4.9%
	(シンガポール) 1月消費者物価 (前年比)	+6.6%	+5.6%	+4.4%
	(マレーシア) 金融政策委員会 (政策金利)	3.5%	3.5%	3.5%
2/26 (火)	(フィリピン) 12月輸入 (前年比)	+19.7%		+12.7%
	(シンガポール) 1月製造業生産 (季調済、前年比)	+7.4%		▲1.2%
2/27 (水)	(香港) 10-12月期GDP (前期比、季調済)	+1.6%		+1.8%
	(前年比)	+6.7%	+6.0%	+6.3%
	(マレーシア) 10-12月期GDP (前年比)	+7.3%	+6.5%	+6.6%
	(タイ) 金融政策委員会 (政策金利)	3.25%	3.25%	3.25%
	(ベトナム) 2月消費者物価 (前年比)	+15.7%		+14.1%
2/28 (木)	(韓国) 1月経常収支 (億ドル)	▲20.3		▲10.7
2/29 (金)	(インド) 10-12月期GDP (前年比)	+8.4%	+8.4%	+8.8%
	(インド) 卸売物価指数 (前年比、2/16時点)	+4.89%	+4.79%	+4.35%

(注) コンセンサスはBloomberg及びREUTER調査

~タイ~

25日にタイ国家経済社会開発庁が公表した10-12月期実質GDPは、対前期比+1.8% (季節調整済) と前期 (同+1.5%) から加速し、過去9四半期で最高の伸びを示した。なお、前年同期比では+5.7%と、こちらも前期 (同+4.9%) から大幅に加速し、過去8四半期で最高の伸びを示す結果となった (図1)。

一昨年の軍によるクーデター以降、消費者信頼感指数が低下傾向を続け、個人消費は弱含みで推移した一方、政府による景気刺激策、及び順調な輸出に伴う外需が牽引する形で高成長を継続した。なお、政府による景気刺激策に伴い、2007年は総じて歳出の伸びが歳入の伸びを上回るペースで推移し、公的債務は若干ながら増加基調に転じた。このところの高成長により、2007年末における公的債務は対GDP比37.5%と大幅に低下しているものの、1月に誕生したサマック政権は、早くも所謂「ばらまき政策」を打ち出す等、財政規律が緩む可能性が高まっており、今後は公的債務が大幅に拡大する懸念がある (図2)。外需面では、輸出が1月以降も引き続き順調な伸びを示している一方、通貨バツ高の影響から輸入が大幅に伸びており、1-3月期GDPへの影響が懸念される (図3)。なお、通貨バツは1月の世界同時株安以降、足元では減価傾向で推移しているものの (図4)、大幅な経常収支黒字に加えて、新政権誕生による政治的安定に伴う国際的な信頼が高まることで、海外からの直接投資等の流入も積極的に行われることが予想され、先行きも依然として対米ドル増価基

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。

調で進むものと思われる。景気減速懸念を背景に、さらなる金融緩和による対応を期待する向きがあるものの、足元では国際的な原油及び食料品価格の上昇の影響から足元のインフレ圧力が増大しており（図 5）、実質金利が既にマイナスに突入した昨今の状況を鑑みれば、さらなる金融緩和による対応は期待出来ないものと考えられる（図 6）。

タイでは、12 月に実施された総選挙の結果、タクシン元首相派の「国民の力」が勝利、サマック首相が就任したことで、足元では消費者信頼感指数や、国内投資が回復基調に転じる等、内需底上げの観点から良い材料が出始めている。米国経済の減速が決定的な中、外需に対する過度な依存による経済の失速が懸念される一方、新政権にはインフレ圧力への対処と、低迷する内需の底上げに向けた政策転換を図ることが求められており、施政方針で打ち出されたばらまき政策に対する懸念点はあるものの、先行きのタイ経済にとってはその効果が期待される。

図 1 タイ 実質 GDP の推移（前年比）

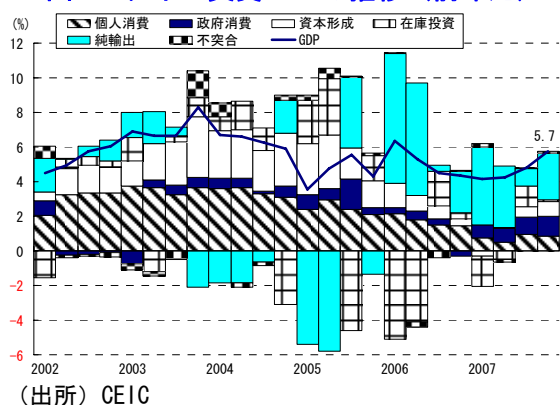


図 2 タイ 財政の推移（前年比）

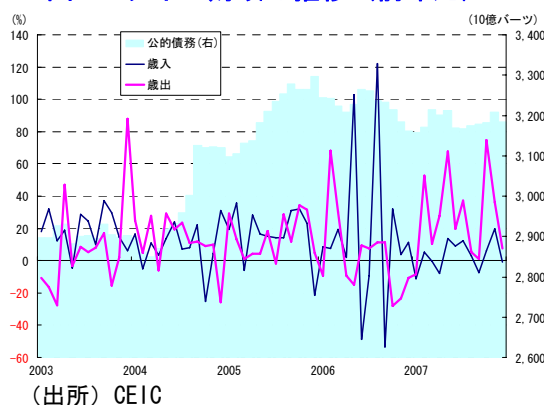


図 3 タイ 輸出入の推移

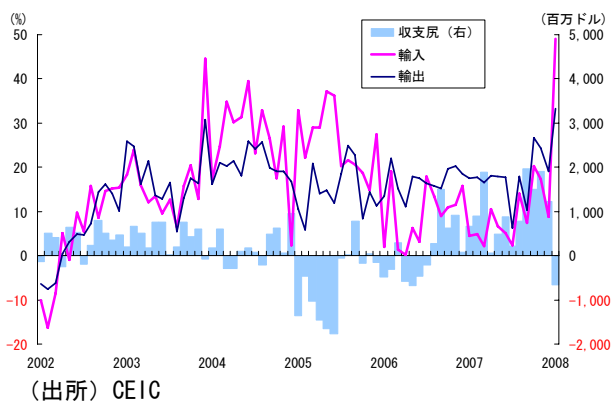


図 4 タイ 為替相場の推移



図 5 タイ 消費者物価の推移（前年比）

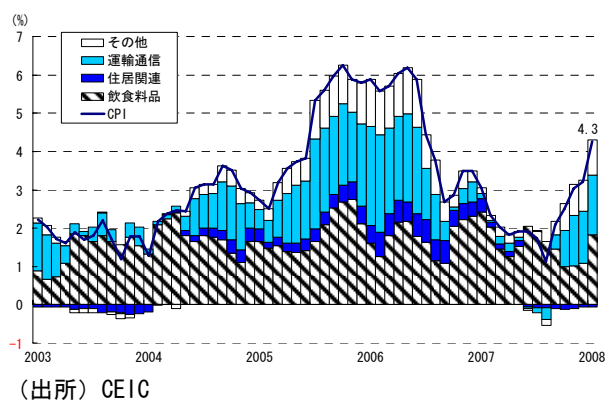
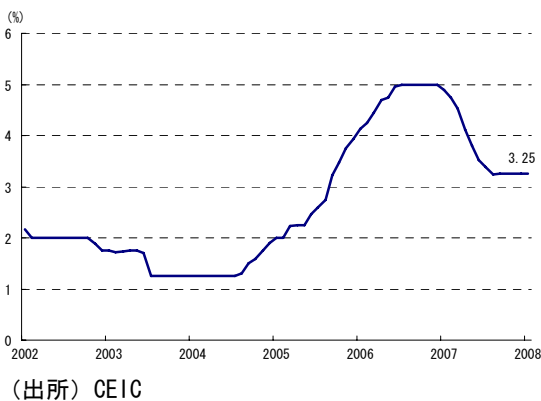


図 6 タイ 金融政策の推移



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～

25日にシンガポール統計局が公表した1月の消費者物価指数は、前年同月比+6.7%と前月（同+4.4%）から大幅に加速した（図7）。各項目を寄与度別に見ると、世界的な原油及び食料品価格の上昇に伴い、すべての項目において価格上昇が加速したが、特に、住宅関連の寄与度は対前年度比+2.4%と前月（同+0.6%）から大幅な加速を示した。この要因としては、公団住宅を初めとする貸家賃料の引き上げのほか、昨年国税庁が実施した住宅購入に係る割戻金制度（S&CC リベート）の期間切れが大きく影響したと考えられる。なお、今回の結果により、インフレ圧力が足元でさらに高まっていることが示されたが、輸出依存度の高い同国では、足元で進行する通貨シンガポールドルの対米ドル増価への対応に苦慮している（図8）。当局は、米国の金利引き下げによる金融緩和策に追随する形で金利引き下げを行っており（図9）、既に実質金利はマイナスに陥っている。しかしながら、同国経済の減速懸念が強まる中、金融当局が金融引き締め策に反転する可能性は低いと考えられる。

また、26日にシンガポール経済開発庁が公表した1月の製造業生産指数は、対前年同月比+6.9%と前月（同▲1.5%）から大きく伸びた（図10）。内訳としては、電子機器や輸送用機器といった機械全般については低調な伸び、ないしマイナスが続いたものの、過去数ヶ月低調であった医薬品関連で大幅に生産が拡大したことが影響した。足元では同国経済の減速懸念が強まっているものの、12月の先行指数は依然として高水準で推移している上（図11）、10-12月期の製造業における投資コミット額（ネット値）は、化学部門で大幅な伸びを示す等（図12）、10-12月期までは国内景気の底堅さが示された格好である。ただし、足元の為替増価による輸出への影響や、物価上昇に伴う国内消費への影響を鑑みた場合、先行きの同国経済の一段は避けられないものと考えられる。

図7 シンガポール 消費者物価の推移（前年比）

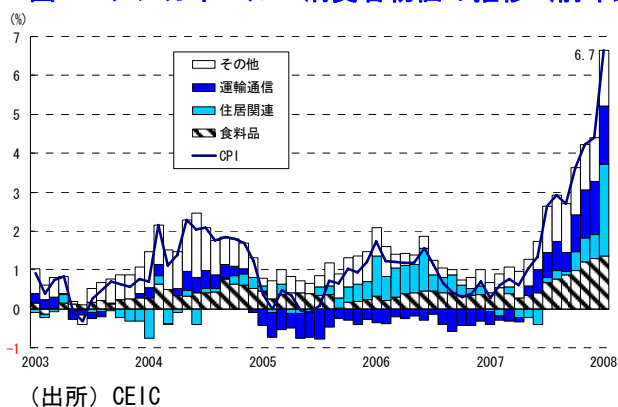


図8 シンガポール 為替相場の推移



図9 シンガポール 政策金利の推移

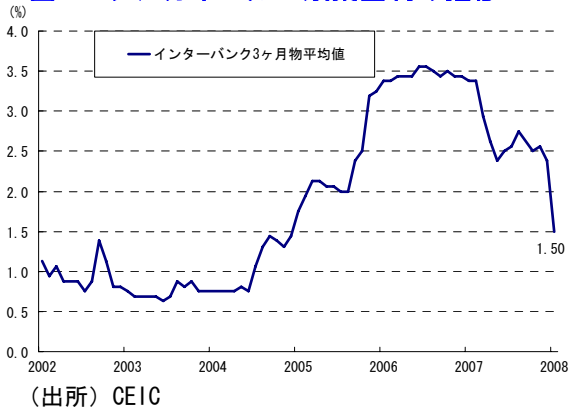
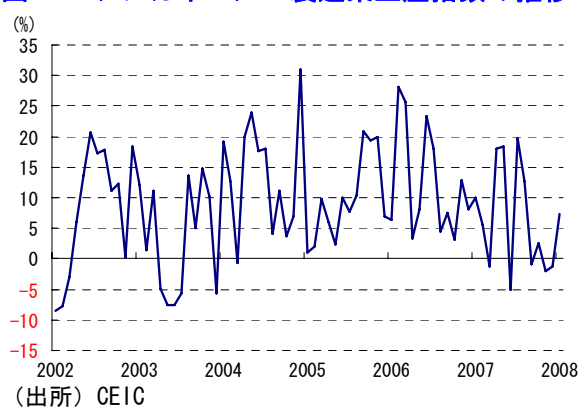


図10 シンガポール 製造業生産指数の推移



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。

図 11 シンガポール 先行指数の推移

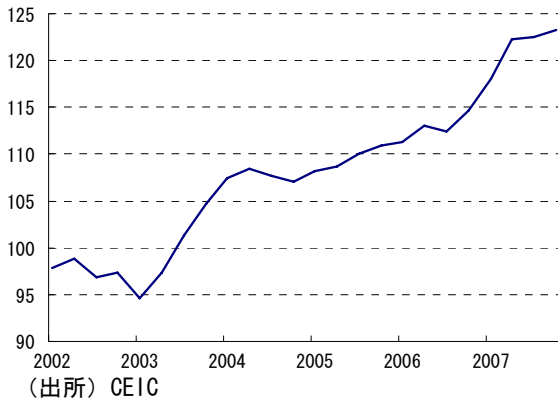
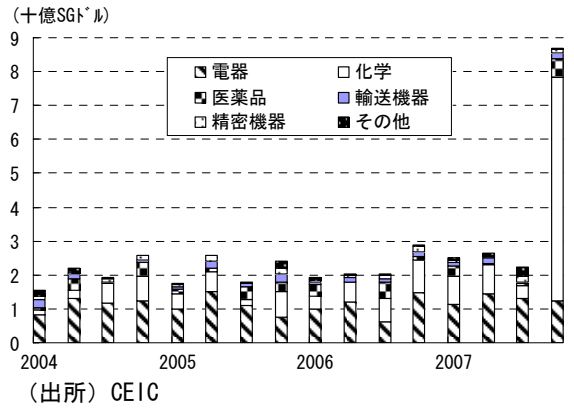


図 12 シンガポール 投資コミット額の推移



～香港～

27 日に香港政府が公表した 10-12 月期の実質 GDP は、対前年同期比+6.7%と前期（同+6.3%）から若干加速し、堅調な成長を継続していることが示された（図 13）。寄与度別では、足元における金利の低下や失業率の低さに支えられる形で個人消費（同+5.7%）や資本形成（同+2.1%）が依然堅調に伸び続けた一方、米国経済の減速の影響から輸出の伸びが鈍化したことで純輸出の寄与度のマイナス幅が拡大（同▲2.9%）する等、底堅い内需によって成長が下支えされた格好が浮き彫りとなった。

先行きの香港経済を考えた場合、国際的な食料品及び原油価格の上昇により国内のインフレ圧力が高まっているものの（図 14）、通貨香港ドルが米ドルとペッグしていることから、最近の米国による金利引き下げに追随する形で政策金利を引き下げていることから（図 15）、インフレ圧力が解消される見込みは低い。また、昨年 11 月以降は主要新興国の株式市場が総じて軟調となっている中、足元の株価は昨年 10 月に更新した最高値の 3/4 程度で推移している上、今年 1 月末の世界同時株安以降も大きく値を戻す状況には至っていないことから（図 16）、個人消費を支える要因となつて来た資産効果が剥落する懸念がある。1 月の失業率は 3.4%と過去最低水準を維持し続けているものの（図 17）、米国経済の減速が輸出に影響を及ぼす中で雇用環境が悪化する恐れがある等、不確定要素が多い。また、27 日に同時に公表された 2008/09 年度予算では、不動産減税に加えて、資本支出を中心とした大幅な歳出拡大が予定されており、5 財政年度ぶりの財政赤字に転落する見込みとなった（図 18）。香港政府は新年度予算を通じて、足元で高まる景気減速懸念に対して財政出動で対応する姿勢を明確にしたこととなる。今年の香港の成長率は、輸出や個人消費の減少による下押しが予想されるものの、政府消費による下支えにより、大幅な減速は回避出来るものと考えられる。

図 13 香港 実質 GDP の推移（前年比）

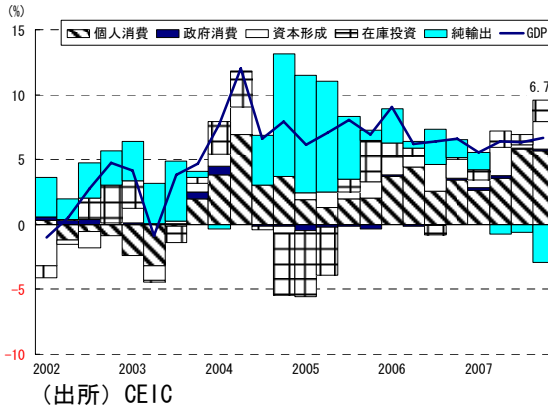
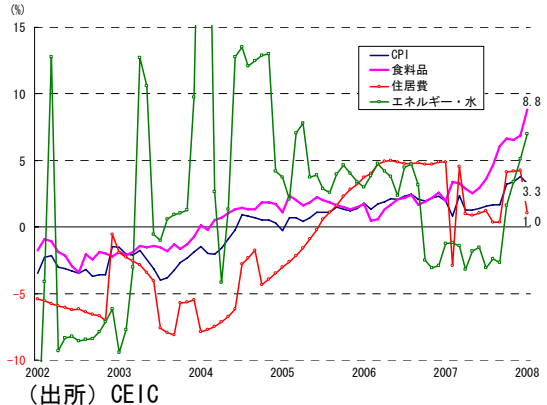
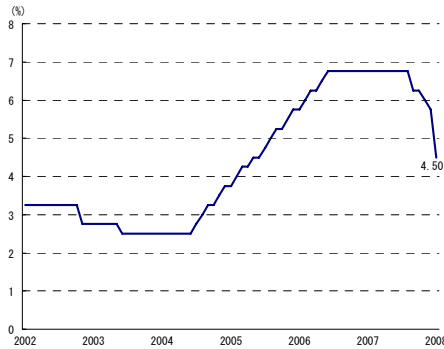


図 14 香港 消費者物価の推移（前年比）



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。

図 15 香港 政策金利の推移



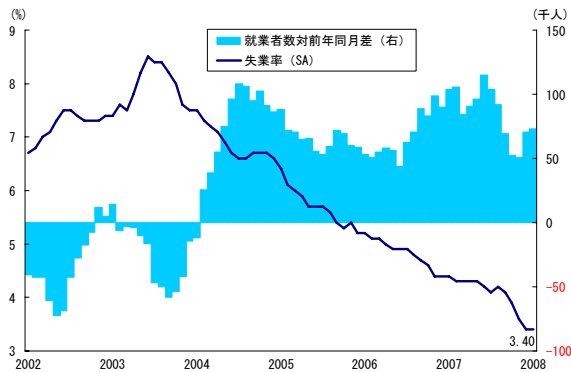
(出所) CEIC

図 16 香港 株式指数 (ハンセン指数) の推移



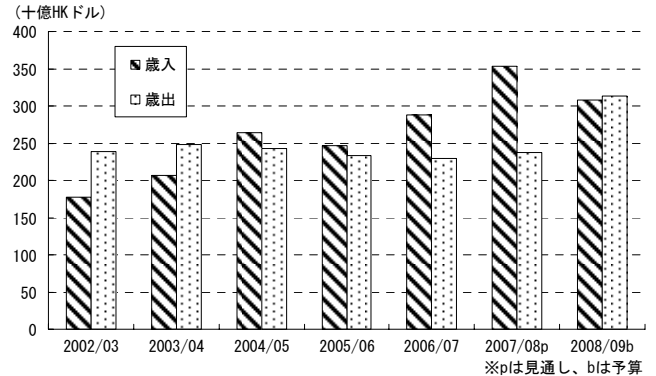
(出所) Bloomberg

図 17 香港 失業率の推移



(出所) CEIC

図 18 香港 財政の推移



(出所) CEIC、IMF、香港行政府財政処

～マレーシア～

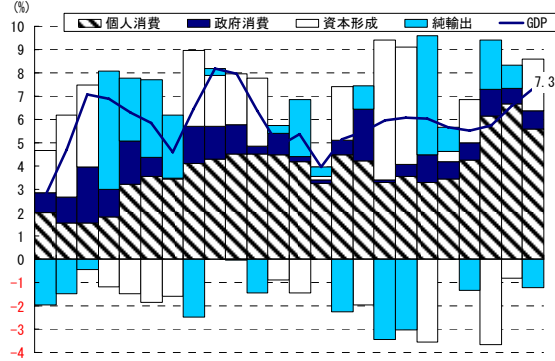
27日にマレーシア中央銀行が公表した10-12月期の実質GDPは、対前年同期比+7.3%と前期(同+6.6%)から大幅に加速した(図19)。寄与度別では、個人消費(同+5.6%)及び資本形成(同+2.2%)を中心とした力強い内需主導による成長を持続している一方、米国経済の減速の影響から輸入の伸びが減速し始める等(図20)、外需の寄与度がマイナスに転落した。今回の高い伸びは約3年半ぶりの高水準となった。

同国は、資源や電子機器等を中心とした輸出により、長年に亘って輸出超過の状態にあり、大幅な経常収支黒字を計上してきた(図21)。その上、ここ数年は中東をはじめとするオイルマネーの新たな投資ツールとしてイスラム金融が注目を集める中、イスラム国家である同国はイスラム金融の中心としての地位を確立する等、証券投資の出入が大幅に拡大した(図22)。こうした影響から、同国通貨リングは対ドル為替相場が増価圧力が強まっている(図23)。金融当局は大規模の為替介入を実施し、外貨準備は2007年末時点で約1,195億ドルに達している。さらに、為替介入により国内には過剰流動性が生じ、折からの国際的な原油及び食料品価格の上昇と相俟って国内インフレが強まっているものの(図24)、金融当局は過去2年近く政策金利を維持する状態が続いている(図25)。

先行きのマレーシア経済にとっては、同国は輸出の対GDP比率が高い、所謂輸出依存度の高い国であることから、米国経済の減速による輸出低下による景気減速の懸念がある。さらに、同国では、今週末に下院総選挙が予定され、与党が勝利する見込であるものの、総選挙実施後には石油製品に関連する補助金削減が示される見通しとなっており、インフレ圧力の高まりによる消費の下押しも懸念される。こうした要因による景気の下押しが見込まれる一方、資源輸出が引き続き力強く推移するものと見込まれる。国際的な原油価格が高止まりする場合には、中東諸国によるイスラム金融を通じた資金流入が引き続き行われ、景気が下支えされるものと期待され、大幅な減速には至らないものと考えられる。

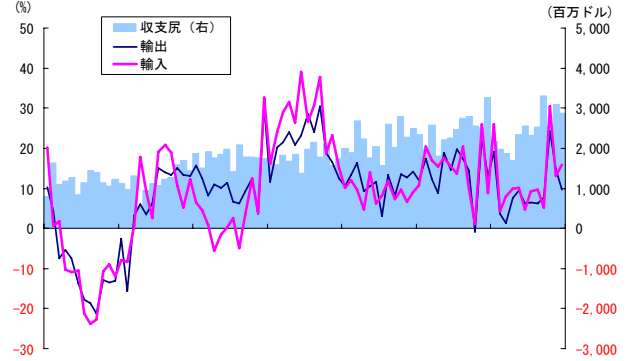
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

図19 マレーシア 実質 GDP の推移 (前年比)



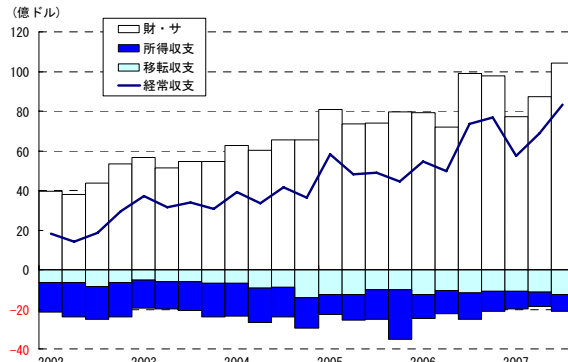
(出所) CEIC

図20 マレーシア 輸出入の推移



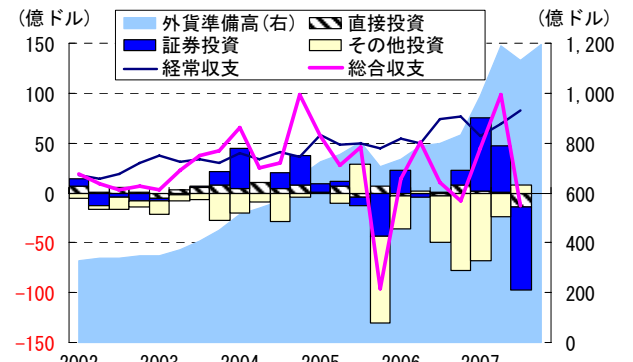
(出所) CEIC

図21 マレーシア 経常収支の推移



(出所) CEIC

図22 マレーシア 国際収支・外貨準備の推移



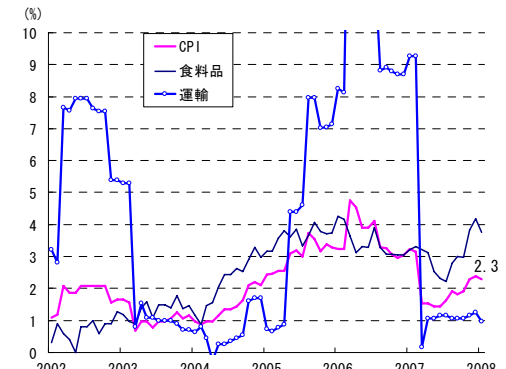
(出所) CEIC

図23 マレーシア 為替相場の推移



(出所) Bloomberg

図24 マレーシア 消費者物価の推移 (前年比)



(出所) CEIC

図25 マレーシア 金融政策の推移



(出所) CEIC

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

～ベトナム～

27日にベトナム政府が公表した2月の消費者物価上昇率は、対前年同月比+15.7%と前月（同+14.1%）からさらに加速し、過去12年来の高水準を記録することとなった。国際的な食料品及び原油価格の上昇の影響を受ける形で、食料品及び運輸・通信費を中心にインフレ圧力が高まっていることを示す結果となった（図26）。通貨ドンの対米ドル為替相場は足元で増価基調が進んでいる（図27）。この要因としては、昨年末に公表された一営業日中の変動幅規制の緩和の影響に加え、インフレ抑制を目的に、中央銀行が市場の過剰流動性の吸収を目的とした強制短期国債の発行を決定したことにより、流動性懸念が生じていることが原因とされる。こうした動きは資本市場にも影響を及ぼし、足元の株式市場は昨年に記録した最高値の6割程度の水準で推移している（図28）。元より、ベトナムではドン紙幣の供給量が不足しており、現地従業員への給与支払等で外資企業の活動に支障が出る懸念がある等、通貨及び株式市場を巡る不安定な動きは当分の間続くものと考えられる。

図26 ベトナム 消費者物価の推移（前年比）

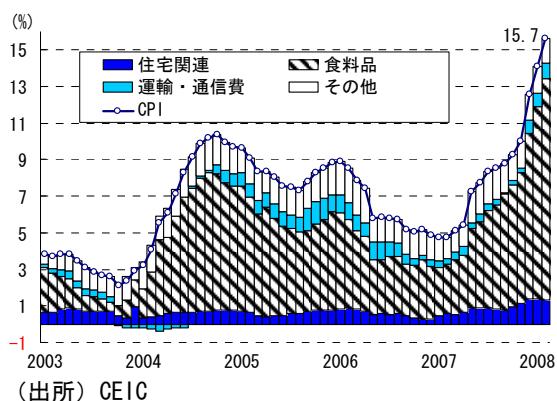


図27 ベトナム 為替相場の推移



図28 ベトナム 株式指標（VN指標）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。