

アジア経済マンスリー（2008年3月）

～10-12月期GDPは底堅いが、国毎に差はあれど、米国経済減速の影響への懸念が生じている～

発表日：2008年3月17日（月）

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)

<各国経済の現状判断>

	方向性	コメント
韓国		足元は輸出及び底堅い国内消費により堅調な成長を継続しているものの、国内のインフレ圧力に加え、米国経済減速による輸出への影響に兆しが見え始めており、先行きは緩やかな減速基調に入る様相。
台湾		輸出の高い伸びが、内需の弱さをカバーする形で堅調な成長を継続。インフレ懸念の強まりの上、輸出環境の悪化懸念のほか、輸出受注のペースの伸びが鈍化する等、先行きは緩やかに鈍化基調に入る様相。
香港		雇用環境の改善と資産効果による堅調な内需に支えられる形で底堅い成長を実現。先行きは、輸出の成長モメンタムが鈍化する上、世界的な金融不安に伴う投資流入に減速感が見られる中、経済の減速は必至。
シンガポール		内需の底堅さを背景に堅調な成長を継続しているものの、足元のインフレの高まりとともに輸出の減速感が強まっており、先行きは緩やかな減速基調に入る様相。
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ものの、総選挙結果による政治の不安定化懸念に課題。
タイ		サムマク新政権誕生による政治安定化に期待。外需依存による成長を実現して来たが、新政権はばら撒き政策による内需の底上げを図る見込み。
インドネシア		個人消費に下げ止まりの傾向が見られ、景気は底堅い。国内インフレ圧力が強まっている上、足元では通貨ルピア安による原油輸入への影響、過大な補助金政策に伴う財政への懸念が高まっている。
フィリピン		海外労働者からの送金を下支えに個人消費は底堅い動きで推移。インフレ圧力の高まりに加え、足元の通貨ペソ安は輸入物価を押し上げることとなるため、景気の下押し懸念が高まっている。

※方向性は GDP 成長率（前年比）のトレンドなどを基に判定

<アジア新興国の通貨動向における原点回帰>

- ここ数年の経済のグローバル化が進む中、先進国による金融緩和政策により世界的なマネー余剰が生じることとなった。そうしたマネーは高収益を求めて、商品や資源市場に流入し、昨今の商品市況における価格上昇を招くに至った。また、そうした資金の一部は、高金利ないし資源保有国の通貨にも流入するようになり、アジアの新興国の多くの国においては、総じて対米ドル為替相場の増価傾向が強まることとなった。
- それまでは、新興国の対米ドル為替相場は経常収支の状況が主に決定要因となり、大幅な経常収支赤字を抱える米国との貿易関係が相場を左右してきた。しかし、ここ数年の金融の発達による世界的な資本移動の活発化は、経常収支の状況と外貨準備との間の関係を相対的に弱めた。その一方、投資が流入した国には、経常収支の状況に抛らず投資の流入が新たな投資の流入を誘発する状況を生み出した。慢性的な経常収支赤字を抱えるインドが、ここ数年の資金流入により世界第4位の外貨準備規模を有するようになった原因はここにある。
- しかし、足元における米国経済の減速に端を発する金融不安は、こうした投資資金の動きを大きく変えており、外貨準備と経常収支との関係を相対的に強めつつある。ここでは、アジア新興国のうち、産業構造や主要輸出品等の似ているものの、足元の為替相場の動きに明確な違いの生じている韓国と台湾を例にこうした動きを追うこととした。
- 韓国と台湾は、主に IT 関連財を中心とした輸出主導による経済成長を達成して来た。しかし、ここ数年、韓国がかつて実施した経済改革の恩恵に浴する形で堅調な内需主導による成長を継続する一方、台湾では中国との経済関係の強化も進まない中で結果的に内需は停滞、外需に対する依存度を高めた。

- 両国とも、IT 関連財を中心とする輸出は堅調に伸びており、貿易収支は概ね黒字を維持してきた。しかし足元では、韓国は好調な景気を背景とした内需の伸びにより輸入が伸張り、一方で米国の景気減速の影響から輸出が伸び悩んだことで貿易収支が赤字化、経常収支も 3 ヶ月連続で赤字化している（図 1）。一方の台湾では内需の伸び悩みから、経常収支は拡大傾向を強めている（図 2）。両国とも証券投資を中心に投資資金の逃避が鮮明となっているものの、韓国では足元の総合収支も赤字化している。こうしたことから、経常収支の動向が為替相場の動きを決定する動きに向かっていることを示された（図 3）。
- 台湾ドル同様、足元において米ドル安の影響から増価しているアジア通貨は、シンガポール・ドル、マレーシア・リング等、大幅な経常収支黒字を計上する国に集中している。一方、経常収支赤字の一方で、投資資金の流入により外貨準備を積み上げたフィリピンは、対米ドルでの減価傾向が進んでいる。インドネシアは経常収支は黒字であるものの、輸出を牽引した原油産出が先細りする中、既に原油純輸入国となっている上、先行きの原油価格の上昇見通しが将来的な国際収支、さらに多額の石油製品向け補助金政策を通じて財政を悪化させる懸念が高いことを示している（図 4）。

図 1 韓国 国際収支の推移

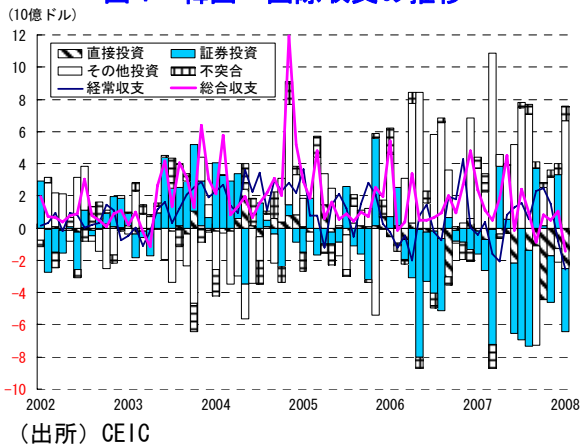


図 2 台湾 国際収支の推移

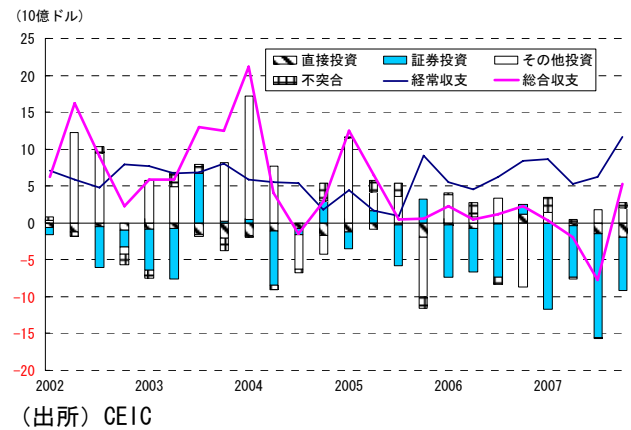


図 3 韓国・台湾 対米ドル為替相場の推移

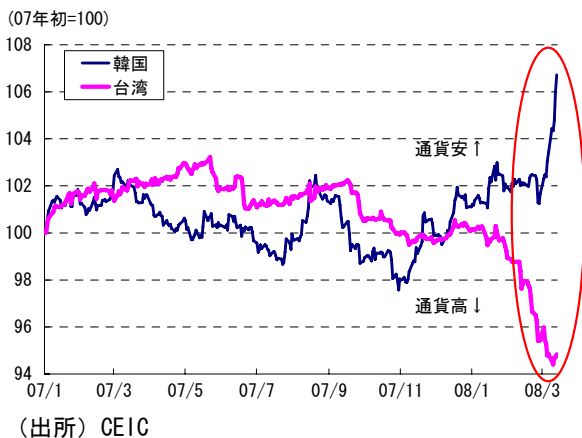
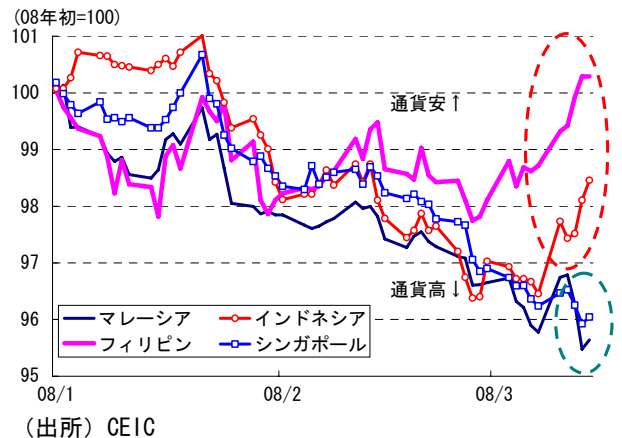


図 4 アジア主要国 対米ドル為替相場の推移

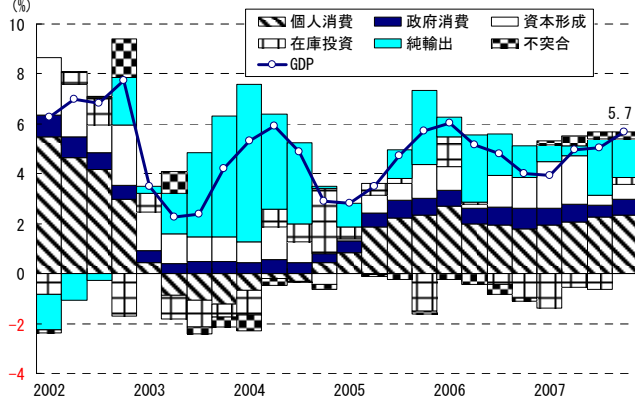


- アジア通貨の動きは、米国経済の動向、ひいては金融市場の動向から、投資資金が新興国間の「質への逃避」に向かっていることを示しており、先行きもこうした影響が続くと見込まれる。為替増価の国では、輸出の下押し懸念の一方、輸入物価の押し下げによる国内インフレの抑制が期待される。為替減価の国では輸出を底上げするものの、輸入物価の押し上げにより国際的な商品市況高騰の影響を増幅させる懸念がある。各国金融当局は金融政策等による対応を進めるものと思われるものの、米国経済の減速が各国経済に少なからず影響を及ぼすものと見られる中、為替相場はしばらくは神経質な動きが続くものと見込まれる。

<韓国主要経済指標①>

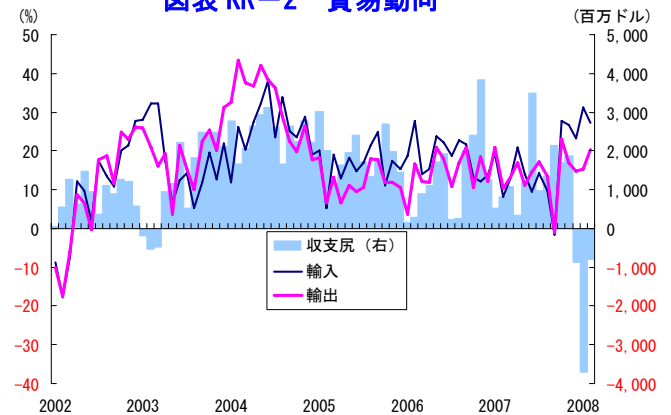
- 2月の輸出は対前年同月比+20.2%と、前月（同+16.3%）から伸びが加速、堅調な伸びを見せた。米国経済の減速に伴う韓国製品に対する急速な需要減速懸念は払拭された。しかし、米国経済の減速が決定的な中、先行きはウォン高傾向を背景に、半導体等電子部品の輸出受注に在庫調整の兆しが見え始める等、輸出の鈍化は避けられない見通しである。

図表 KR-1 実質 GDP 成長率(前年比)



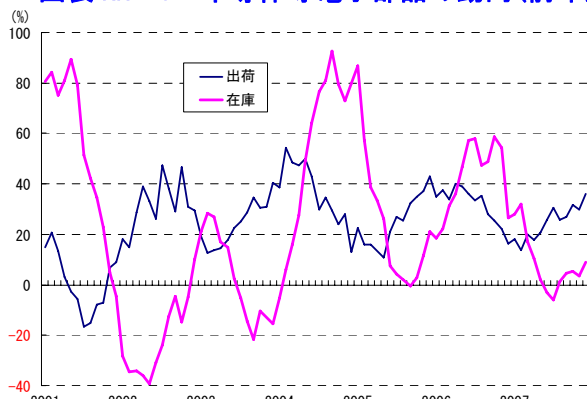
(出所) CEIC

図表 KR-2 貿易動向



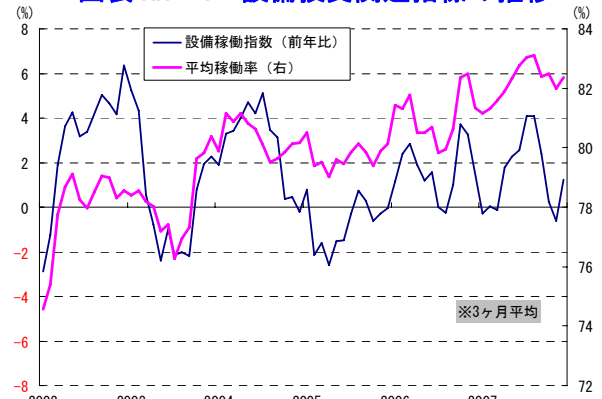
(出所) CEIC

図表 KR-3 半導体等電子部品の動向(前年比)



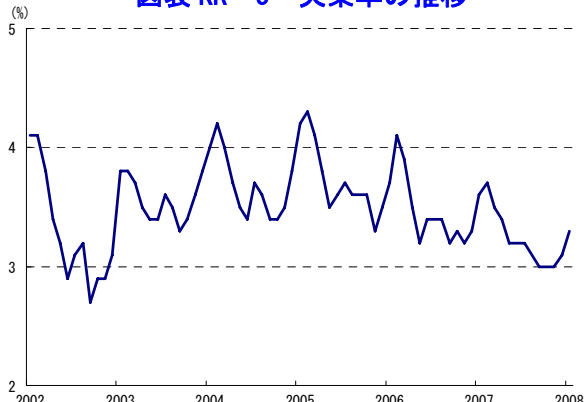
(出所) CEIC

図表 KR-4 設備投資関連指標の推移



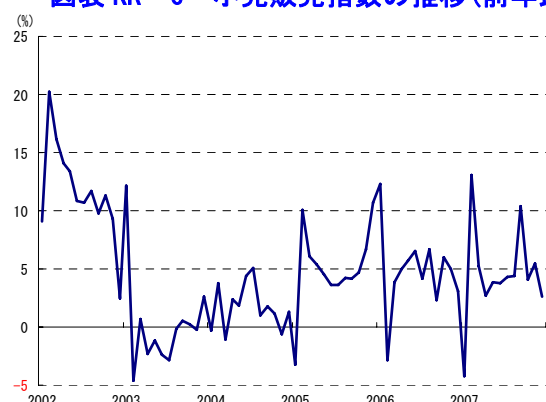
(出所) CEIC

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)

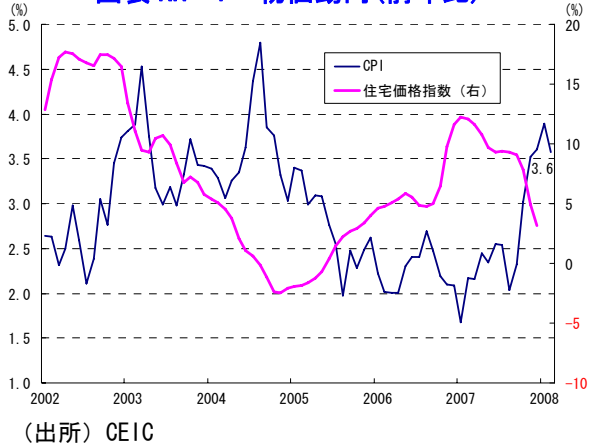


(出所) CEIC

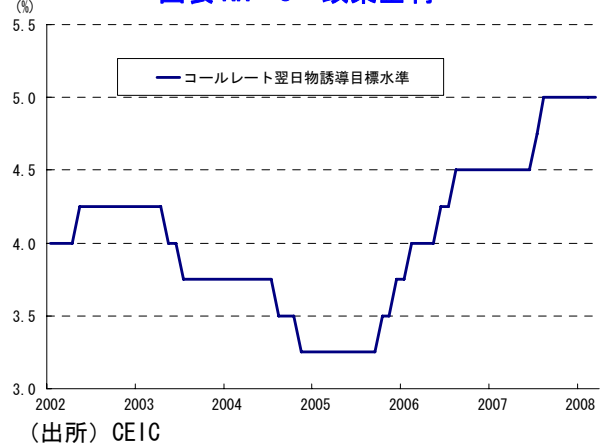
<韓国主要経済指標②>

- 2月の消費者物価指数は、前年同月比+3.6%と前月（同+3.9%）から若干伸びが鈍化した。農産物をはじめとする食料品価格の上昇の鈍化が影響したものと思われる一方、コアインフレ率は前月と同じ伸び（同+2.8%）となった。先行きのインフレ率は、政府はガソリン税の減税を決定しており、当面の伸びは鈍化傾向を示すものと思われる。
- 4日に開催された金融政策委員会では、7ヶ月連続での政策金利の据え置きが決定された。市場では、委員会直前に利下げ観測があったものの、同委員会後の記者会見でインフレ圧力に対する強い懸念が示されたこともあり、先行きにおける利下げ観測は消滅したと考えてよいであろう。

図表 KR-7 物価動向(前年比)



図表 KR-8 政策金利



図表 KR-9 為替動向(月次)



図表 KR-10 株価の推移(KOSPI、月中平均)



図表 KR-11 為替動向(日次)



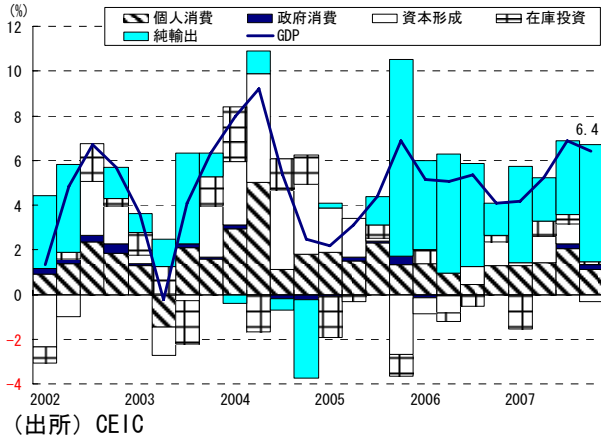
図表 KR-12 株価の推移(KOSPI、日次)



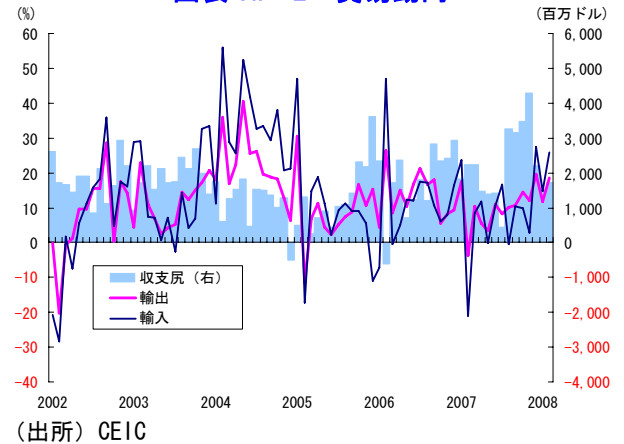
<台湾主要経済指標①>

- 10-12月期の実質GDPは前年同期比+6.4%と、前期（同+6.9%）から若干減速したものの、依然高い伸びを示した。個人消費や資本形成等の内需が弱い一方、輸出中心の外需依存度をより高める格好となっている。先行きは、主要輸出国の米国の景気減速の上、中国も引き締め政策を強める等、輸出環境の悪化が見込まれる。さらに、内需の弱さを勘案すれば、当面の景気の一服は避けられないものと考えられる。

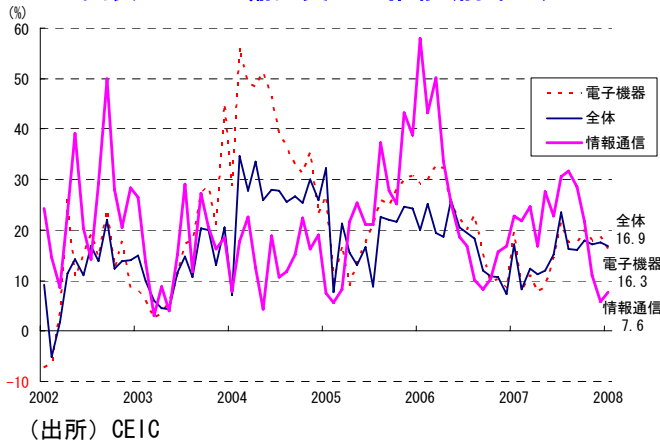
図表 TW-1 実質 GDP 成長率(前年比)



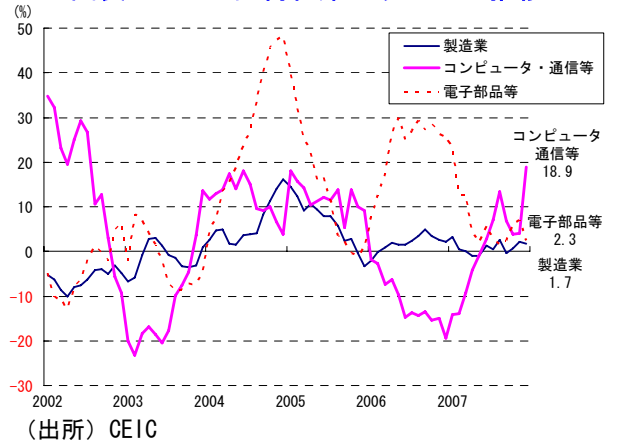
図表 TW-2 貿易動向



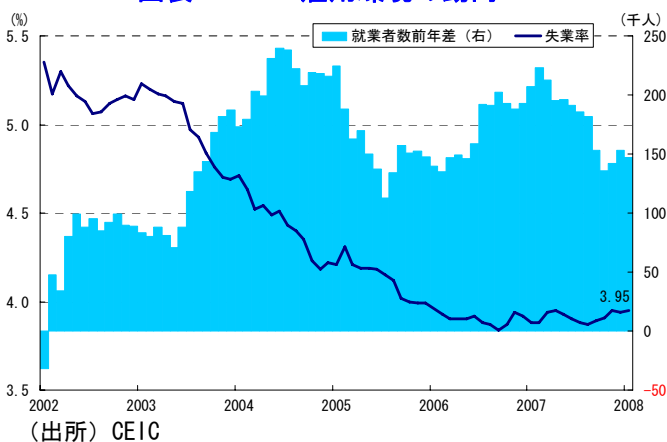
図表 TW-3 輸出受注の推移(前年比)



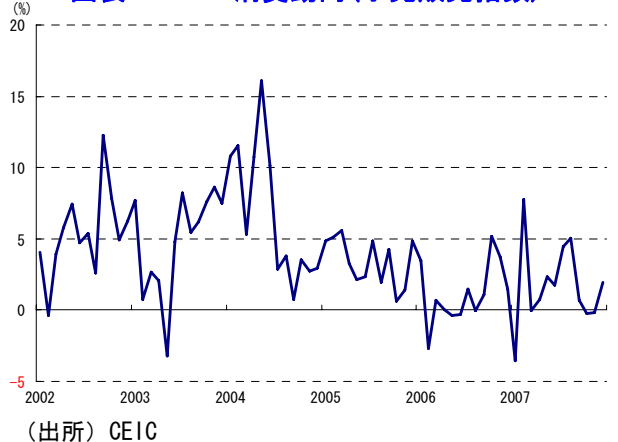
図表 TW-4 出荷在庫バランスの推移



図表 TW-5 雇用環境の動向



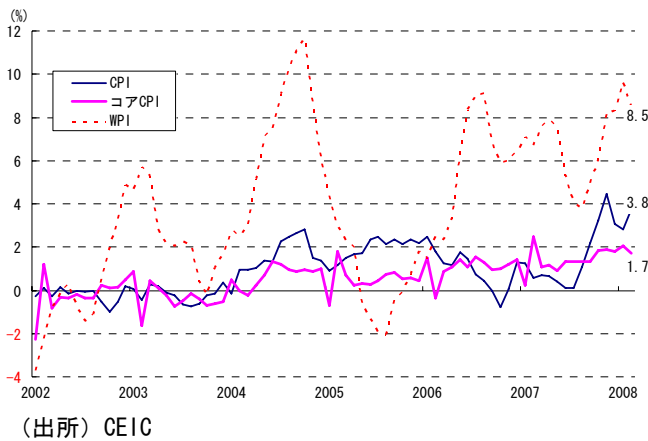
図表 TW-6 消費動向(小売販売指数)



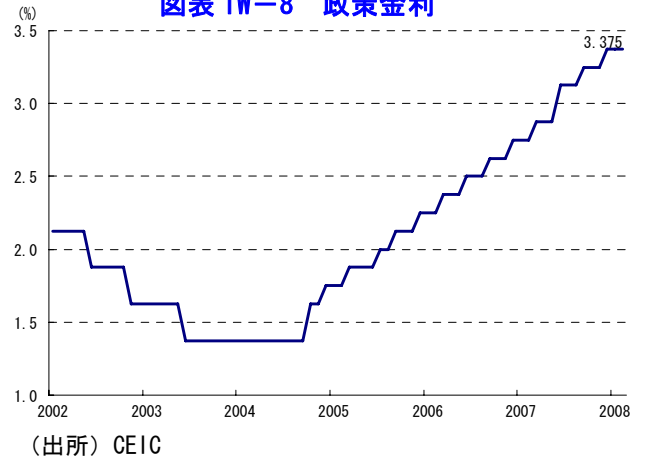
<台湾主要経済指標②>

- 2月の消費者物価は対前年同月比+3.8%（季調済）と、前月（同+2.8%）から大幅に加速した。食料品（同+9.8%）や運輸・通信（同+4.3%）における価格上昇圧力が高まっていることに起因したものと考えられる。前回の12月20日に開催された金融政策委員会において、12.5bpの政策金利の引き上げが決定されたが、インフレ圧力の加速が確認されたことで、27日に実施予定の金融政策委員会でも金利の引き上げが必至と見込まれる。

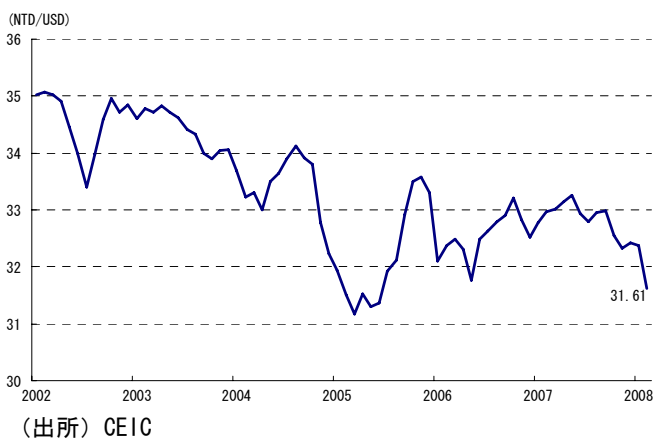
図表 TW-7 物価動向(前年比)



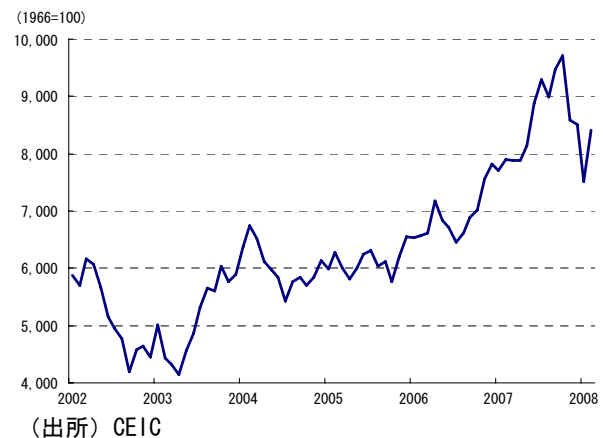
図表 TW-8 政策金利



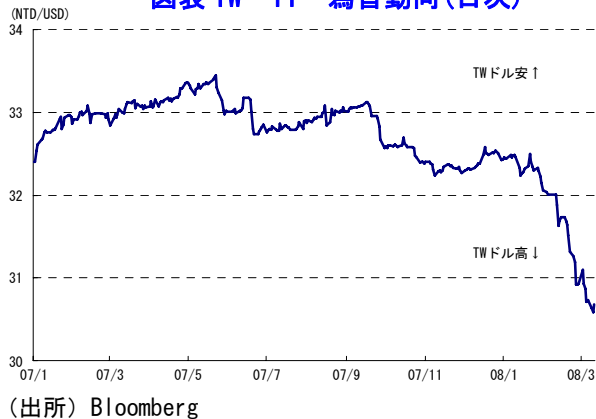
図表 TW-9 為替動向(月次)



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)



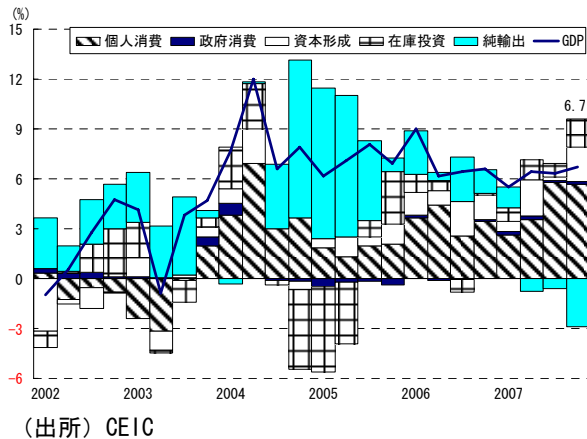
図表 TW-12 株価の推移(加権指数、日次)



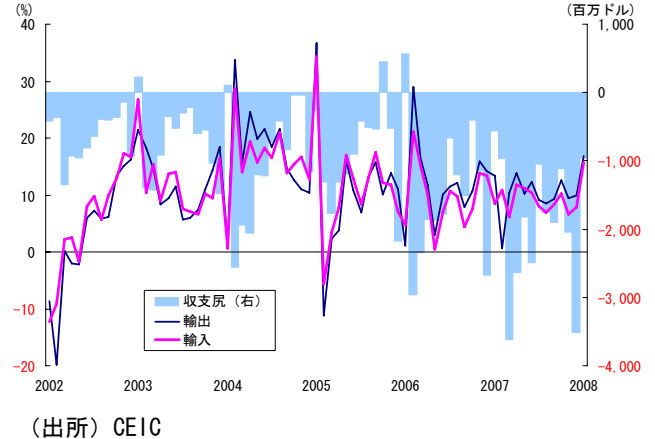
＜香港主要経済指標①＞

- 10-12 月期実質 GDP は前年比+6.7%と、前期（同+6.3%）から若干加速した。失業率の低さ、不動産価格をはじめとする資産価格上昇に支えられる形で、個人消費（前年比寄与度+5.7%）や資本形成（同+2.1%）を中心とする底堅い内需に下支えされた格好が浮き彫りとなった。
- 1 月の小売販売指数は前年同月比+23.3%と、前月（同+16.8%）から大幅に伸びが加速し、経済を下支えする個人消費の底堅さを示した。また、1 月の失業率（季調済）は 3.4%と前月と変わらず、低水準を維持している。雇用・所得環境は良好な一方、足元では海外からの投資資金の流入に一服が見られ、個人消費を下支えた資産効果への懸念材料が出始めており、先行きの香港経済への影響が懸念される。

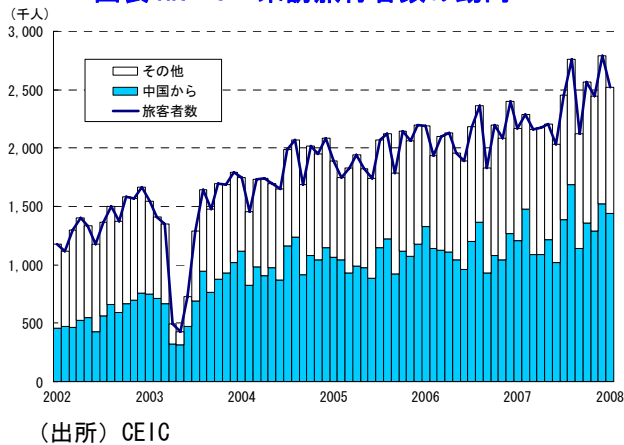
図表 HK-1 実質 GDP 成長率(前年比)



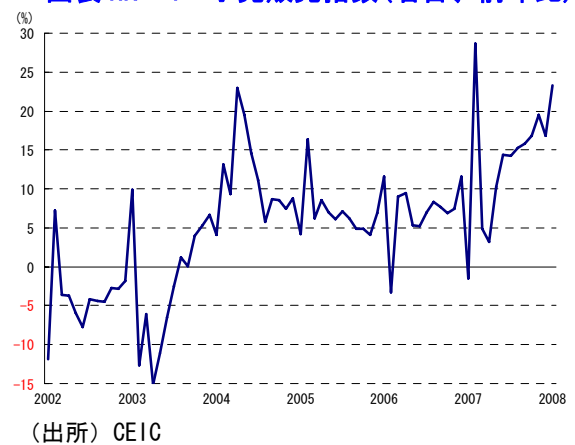
図表 HK-2 貿易動向



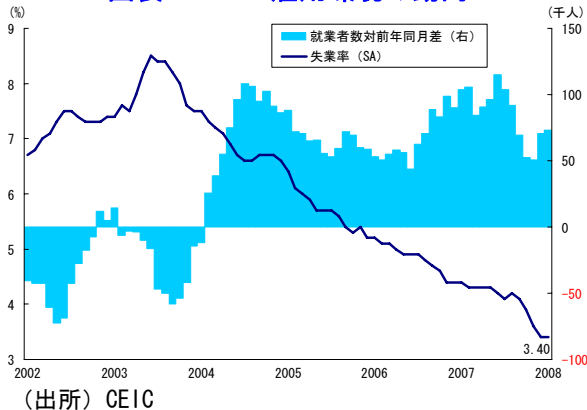
図表 HK-3 来訪旅行者数の動向



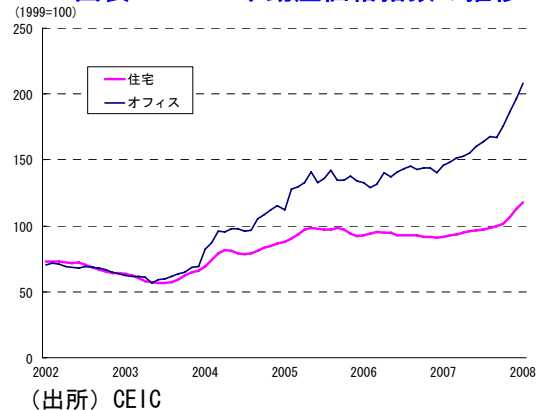
図表 HK-4 小売販売指数(名目、前年比)



図表 HK-5 雇用環境の動向



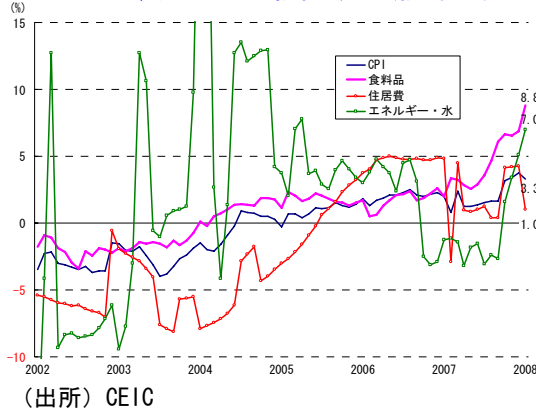
図表 HK-6 不動産価格指数の推移



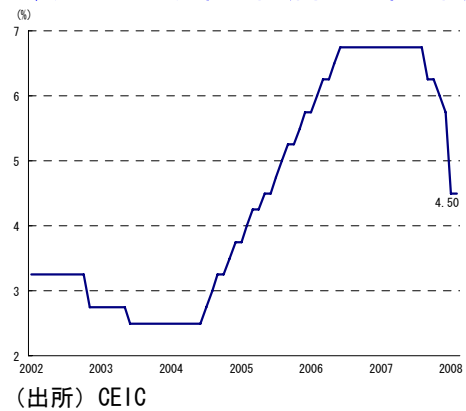
<香港主要経済指標②>

- 1月の消費者物価上昇率は、前年同月比+3.3%と前月（同+3.8%）から若干減速、食料品やエネルギーを中心にインフレ圧力が高まる中で、住宅関連の固定資産税の免税措置（今年1～3月対象）が影響した。物価の先行きは、新年度予算における不動産減税の継続が示されているものの、堅調な経済活動による輸入増に加え、国際的な食料品や原油価格の高止まり、中国元が対米ドルで切り上げ基調を強めていることから、インフレ圧力はさらに強まっていくものと見込まれる。

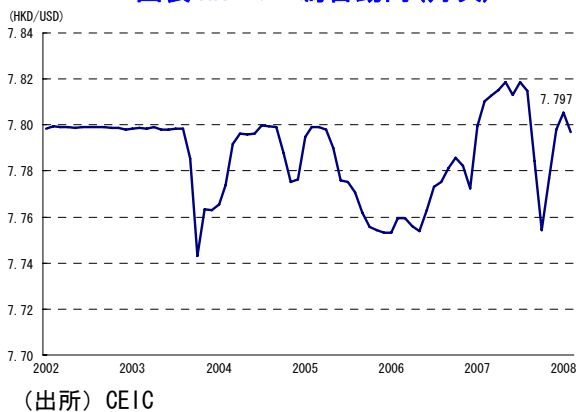
図表 HK-7 物価動向(前年比)



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)



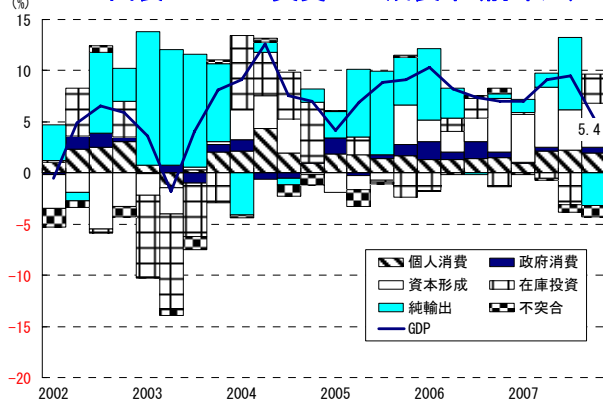
図表 HK-12 株価の推移(ハンセン指数、日次)



<シンガポール主要経済指標①>

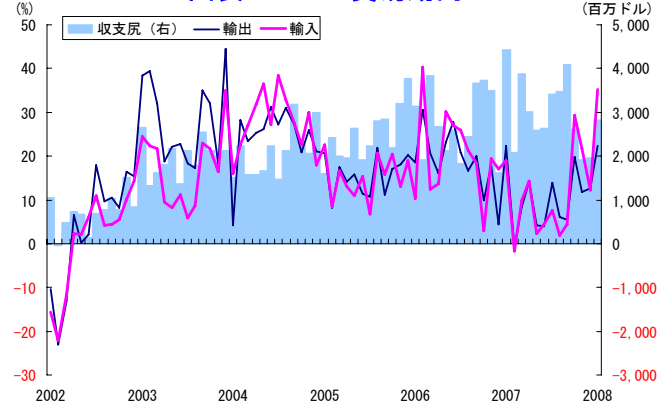
- 10-12 月期の実質 GDP は前年同期比+5.4%と、前期（同+8.9%）から大きく鈍化した。個人消費（寄与度+2.0%）及び資本形成（同+4.4%）をはじめとする内需が堅調な一方、シンガポール・ドルの対米ドル増価により純輸出（同▲3.2%）がマイナスに転化したことが大きく影響した。
- 1 月の貿易統計によると、非石油輸出（除く再輸出、米ドル換算試算値）は前年同月比+14.9%と、前月（同+2.3%）から大きく伸びた。品目別には、ここ数ヶ月大きく伸びが鈍化した輸送機器（同+8.6%）の伸びが大きく寄与した。

図表 SG-1 実質 GDP 成長率(前年比)



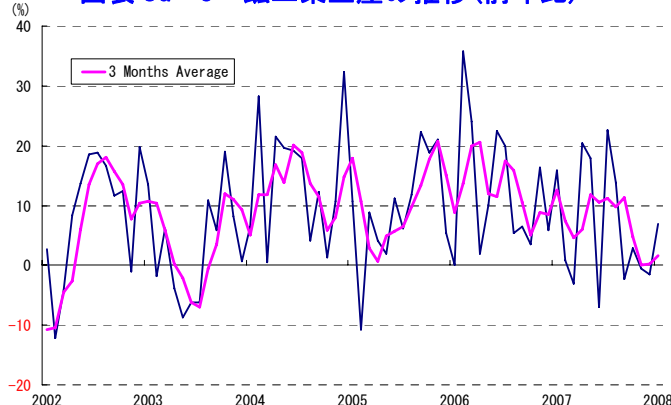
（出所）CEIC

図表 SG-2 貿易動向



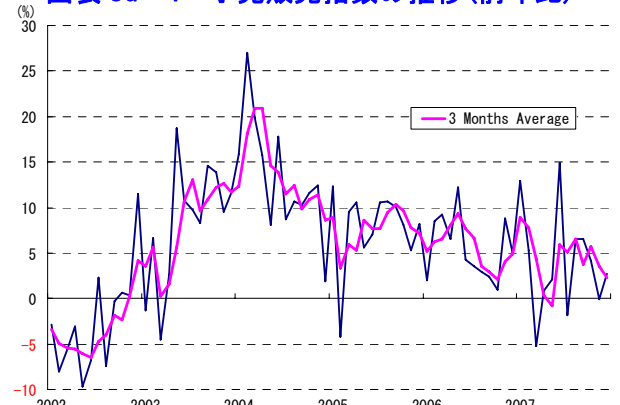
（出所）CEIC

図表 SG-3 鉱工業生産の推移(前年比)



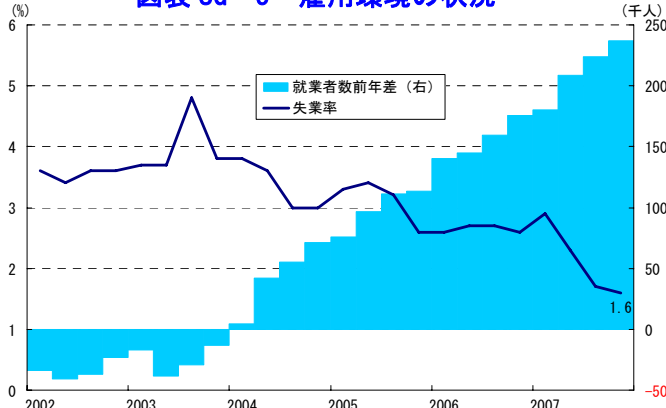
（出所）CEIC

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

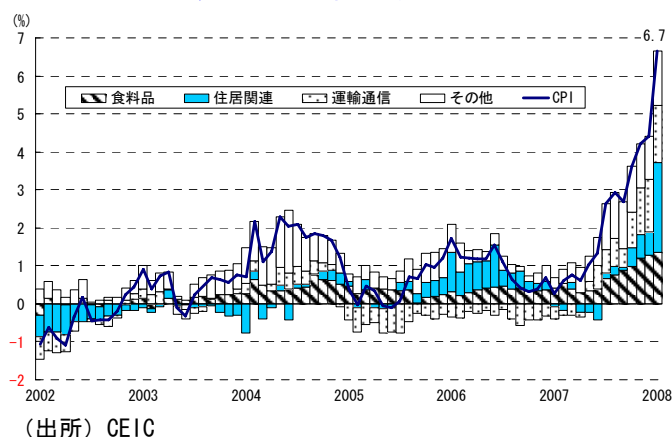


（出所）CEIC

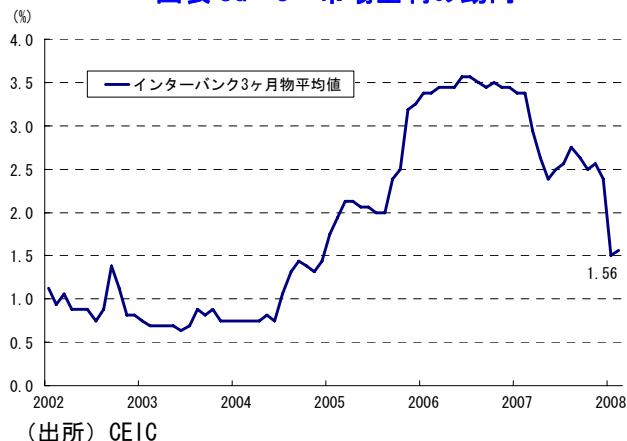
<シンガポール主要経済指標②>

- 12月の消費者物価上昇率は前年同月比+4.4%（季節調整済）と、前月（同+4.2%）から若干加速した。内訳では、国際的な食料品及び原油価格上昇の影響から、食料品（11月：+5.2%→12月：+5.5%）や運輸・通信（11月：+5.7%→12月：+6.4%）における上昇の影響が大きいものと思われる。同国では、足元におけるインフレ基調は大幅に強まっており、こうした傾向は当分の間続くものと見込まれる。
- 足元では、通貨シンガポールドルの対米ドル為替相場の増価傾向が強まっており、金融当局は通貨高の行き過ぎを抑制する観点から市場介入を頻繁に行っている。こうしたことを背景に、足元のインフレ圧力の増大にも拘らず、市場金利は低めに誘導される状態が続いている。

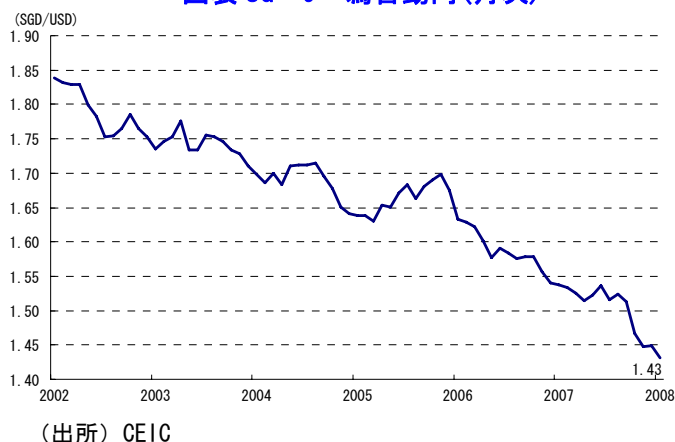
図表 SG-7 物価動向（前年比）



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）



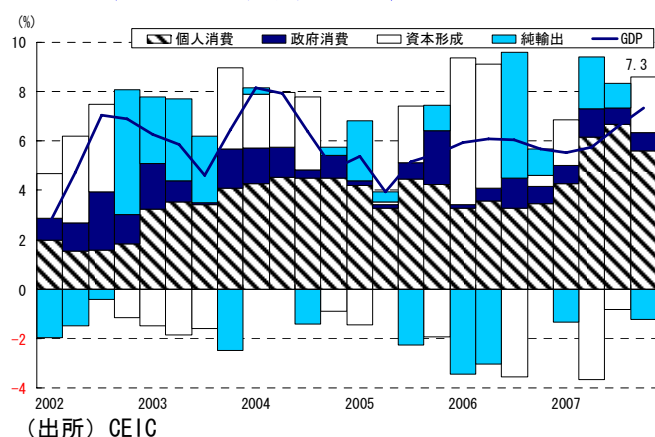
図表 SG-12 株価の推移(STI、日次)



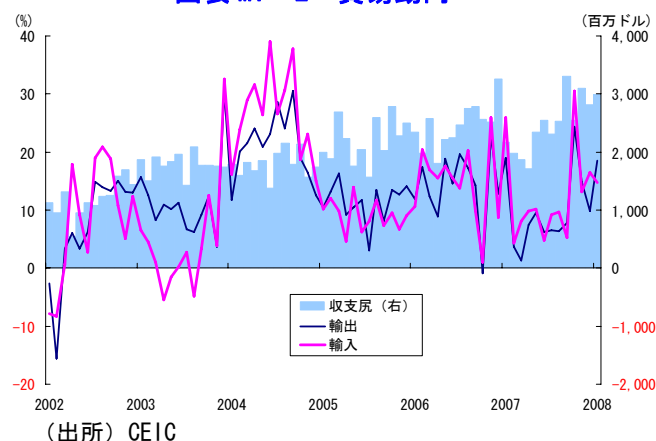
<マレーシア主要経済指標①>

- 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。個人消費（寄与度：同+5.6%）は若干減速したものの、資本形成（寄与度：同 2.2%）が増進し、底堅い内需が成長を下支えした格好となった。
- 1 月の輸出（ドル換算、試算値）は前年同月比+18.5%と前月（同+9.9%）から大幅に伸び、同月の鉱工業生産も同+7.0%と前月（同+5.7%）から大幅に伸びた。先行きの生産は、米国経済の減速及び 3 月初めに実施された選挙結果による政治的不安定化に対する懸念があるものの、新年度予算により内需が底上げされる形で主導していくものと見込まれる。

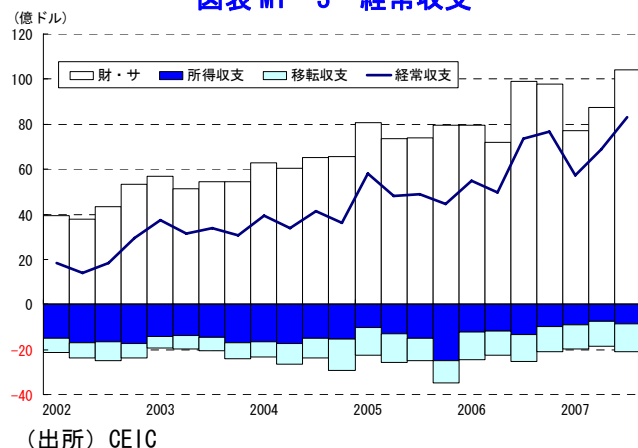
図表 MY-1 実質 GDP 成長率(前年比)



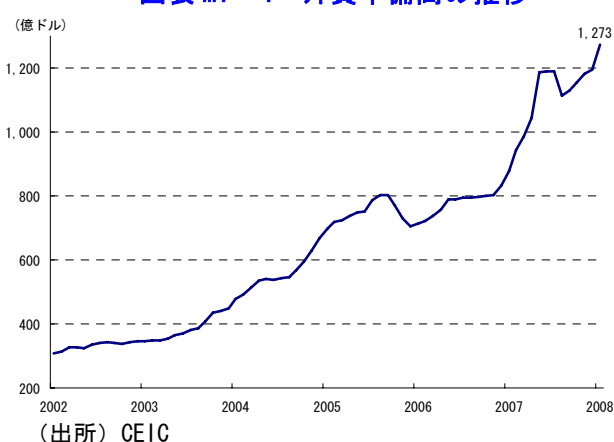
図表 MY-2 貿易動向



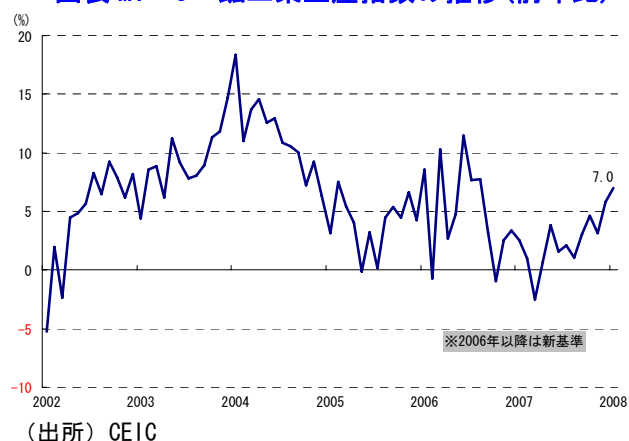
図表 MY-3 経常収支



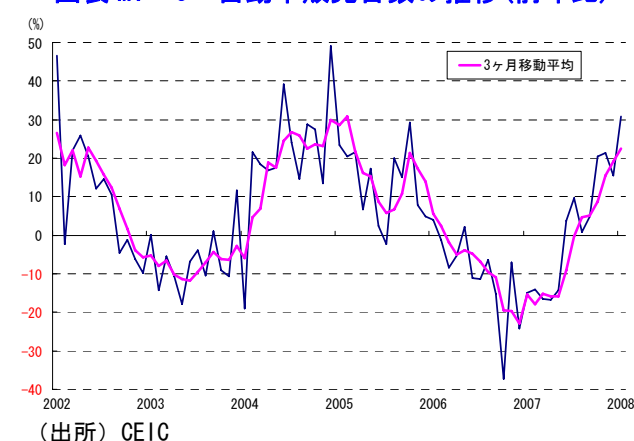
図表 MY-4 外貨準備高の推移



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>

- 1月の消費者物価上昇率は、対前年同月比で+2.3%と前月（同+2.4%）から若干減速したものの、依然増勢が続いている。食料品及び飲料品価格が改訂されたことに加え、2月初めのイスラム月を前に需要が伸びた特殊要因も影響したものと考えられる。先行きについては、アブドラ政権の選挙前公約である石油製品向け補助金が削減される見通しが高い中、物価への影響は必至と考えられる。

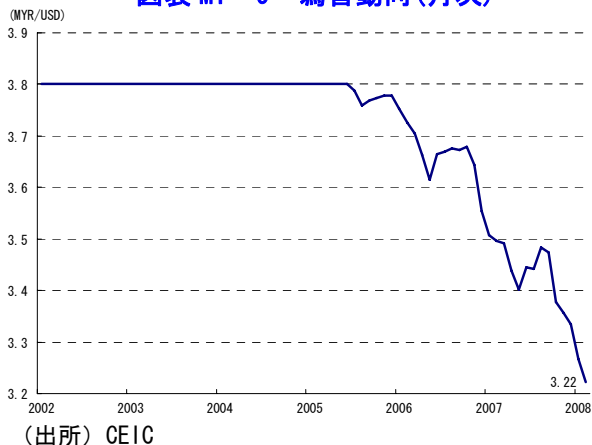
図表 MY-7 消費者物価の推移(前年比)



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)



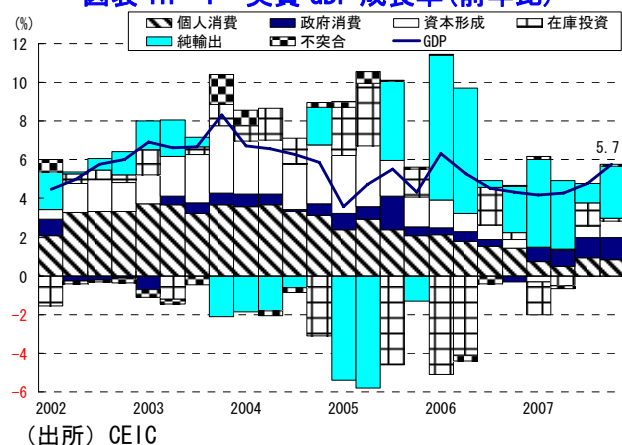
図表 MY-12 株価の推移(KLSE、日次)



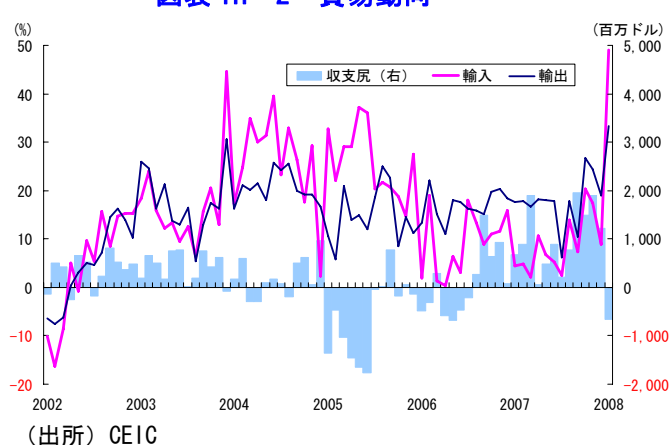
<タイ主要経済指標①>

- 10-12月期の実質GDPは対前年同期比+5.7%と、前期（同+4.9%）から大幅に加速した。政府による景気刺激策及び順調な輸出の伸びに支えられ、外需主導により成長が下支えされた格好となった。先行きのタイ経済は、米国経済の減速の世界経済への波及懸念に加え、通貨バーツの対ドル増価による輸出減速が懸念される中、今年1月に誕生したサマック政権による内需拡大策の効果に依存する形となろう。
- 1月の輸出は前年同期比+33.3%と、前月（同+19.0%）から大幅増進した。ASEANをはじめとするアジア域内向けの輸出が大幅に伸びたことが貢献した。先行きの輸出は、主要輸出先であるアジア経済の動向のほか、通貨バーツ相場の対米ドル増勢が輸出に負の影響を与える懸念がある。

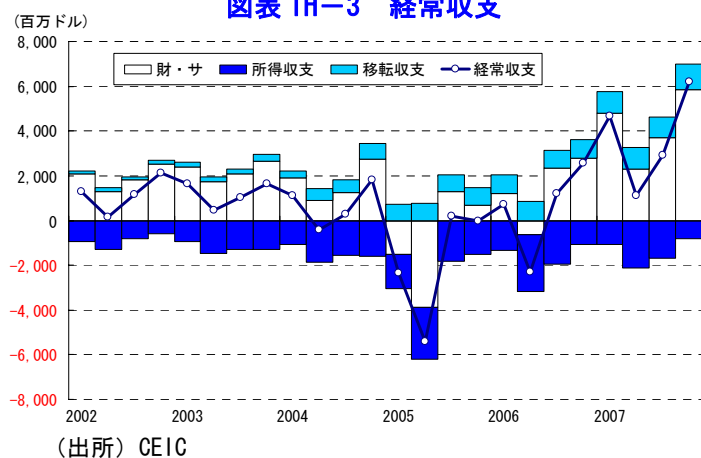
図表 TH-1 実質 GDP 成長率(前年比)



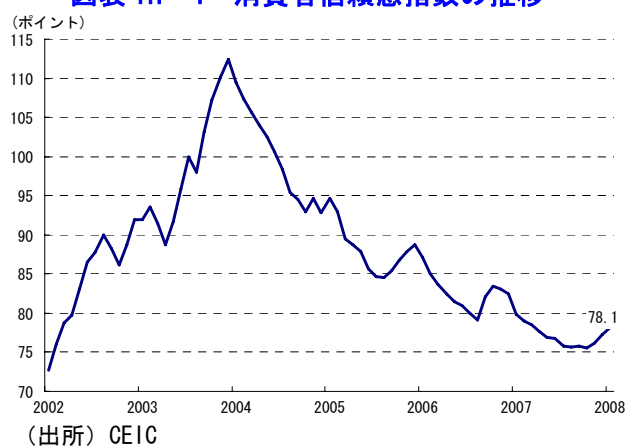
図表 TH-2 貿易動向



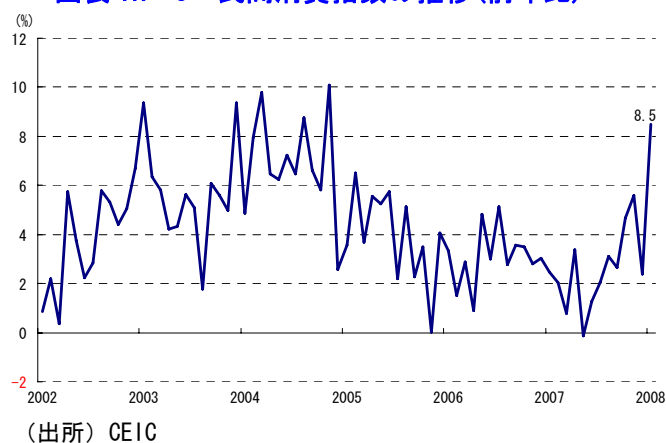
図表 TH-3 経常収支



図表 TH-4 消費者信頼感指数の推移



図表 TH-5 民間消費指数の推移(前年比)



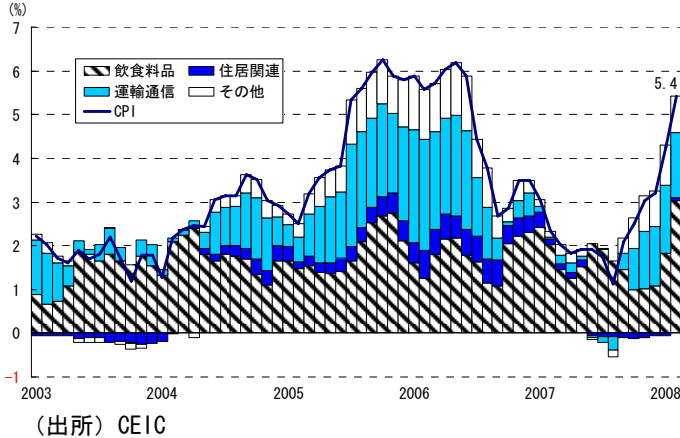
図表 TH-6 設備投資指数の推移(前年比)



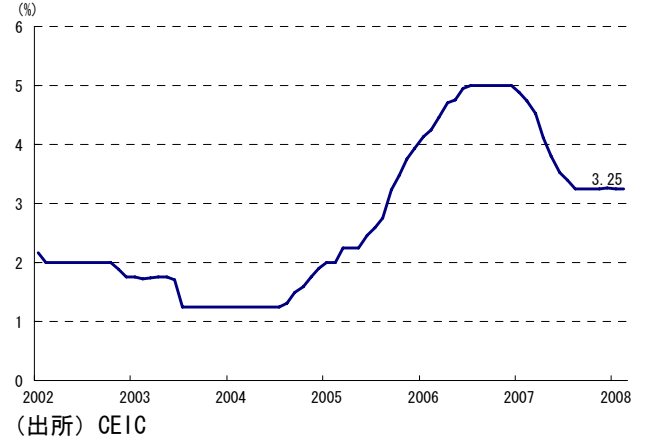
＜タイ主要経済指標②＞

- 1月の消費者物価指数は対前年同月比+5.4%と、前月（同+4.3%）から大きく加速した。国際的な食料品価格上昇の影響から、食料品（寄与度：同+3.0%）価格の上昇ペースの急拡大が主因となっている。足元の国際的な商品市況を鑑みれば、先行きの物価動向についても上昇基調は続くものと見込まれる。

図表 TH-7 物価動向（前年比）



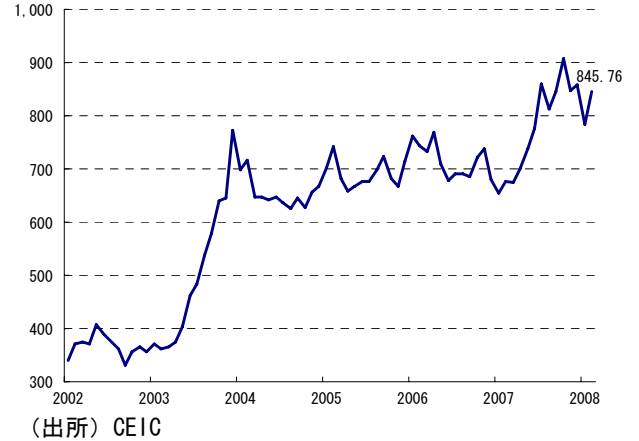
図表 TH-8 政策金利（翌日物レポ金利）



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）



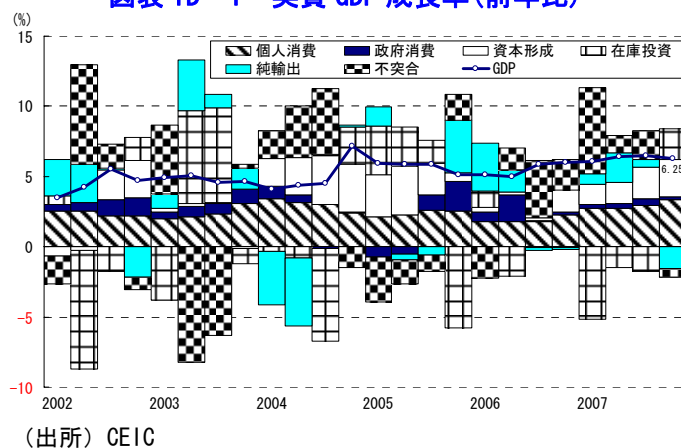
図表 TH-12 株価の推移（SET、日次）



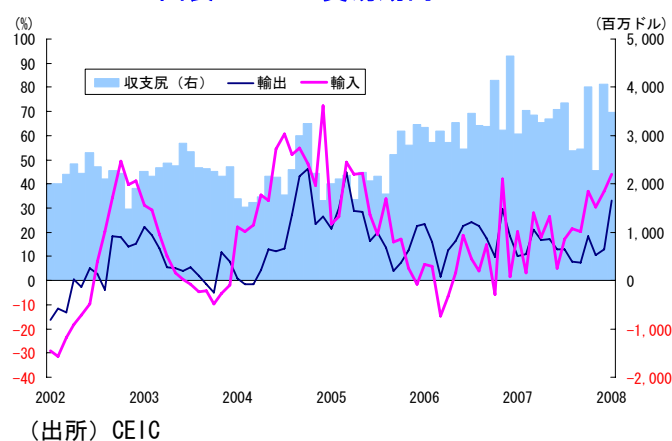
<インドネシア主要経済指標①>

- 10-12月期の実質GDPは対前年同期比+6.3%と、前期（同+6.5%）から若干減速した。依然として個人消費（寄与度：同+3.3%）や資本形成（寄与度：同+2.7%）等の底堅い内需が牽引する形で堅調な成長を持続した。一方、在庫投資（寄与度：同+2.2%）も大幅な伸びを示したものの、その内訳が不明であるため、在庫調整の可能性もあることから、先行きに関して楽観視は出来ないものと考えられる。
- 1月の輸出は前年同月比+33.2%と、前月（同+13.1%）から伸びが大きく加速した。日本をはじめとするアジア諸国向けの非石油輸出が大幅に改善したこと、積極的な為替介入により通貨ルピアの対ドル増価が抑えられたことで、石油関連資源の輸出も依然力強く推移したことが挙げられる。

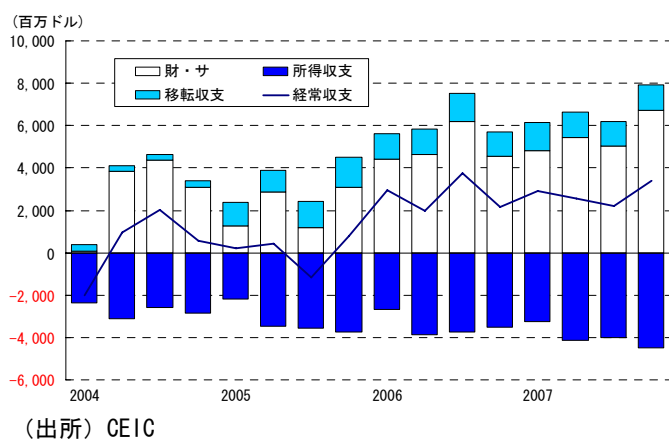
図表 ID-1 実質 GDP 成長率(前年比)



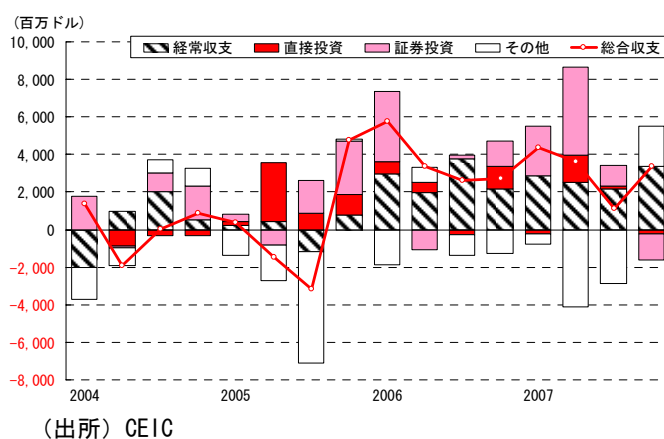
図表 ID-2 貿易動向



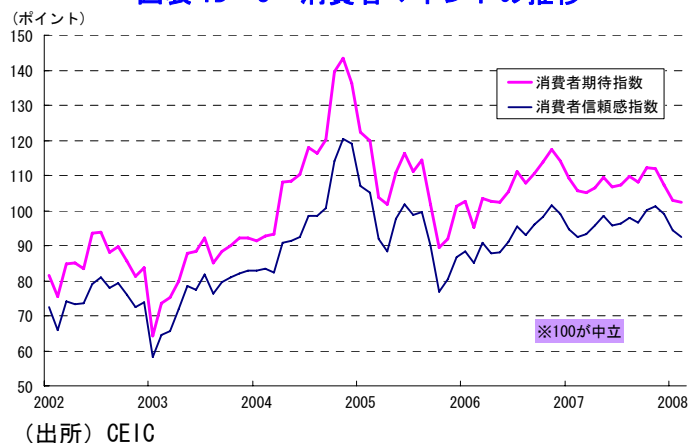
図表 ID-3 経常収支の推移



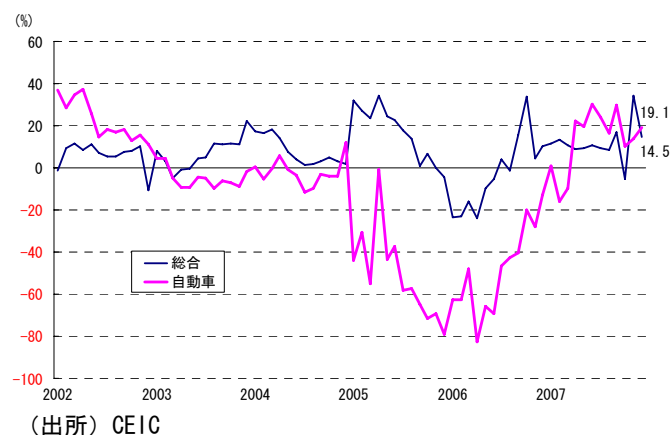
図表 ID-4 総合収支の推移(前年比)



図表 ID-5 消費者マインドの推移



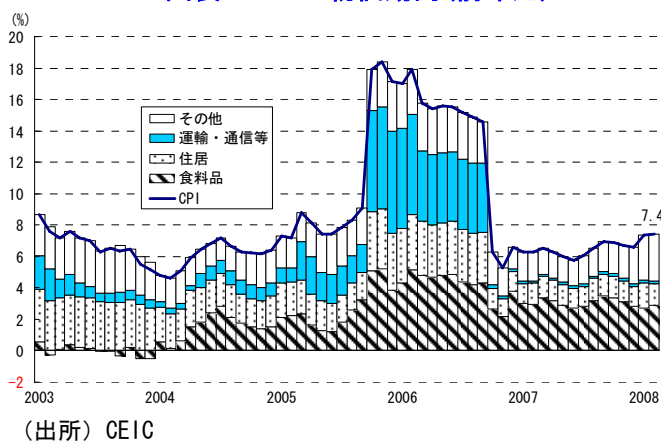
図表 ID-6 小売販売指数の推移(前年比)



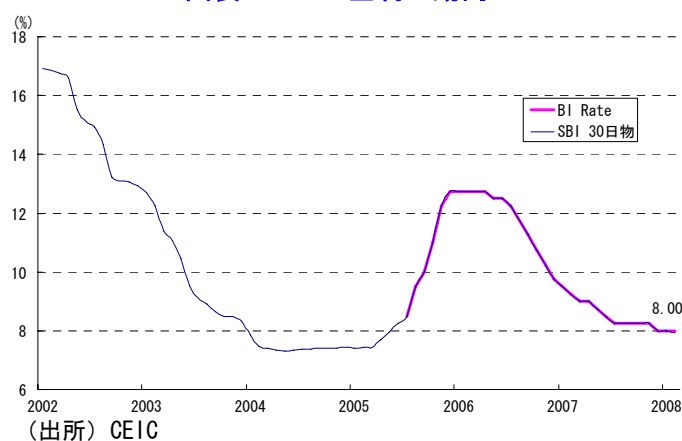
<インドネシア主要経済指標②>

- 2月の消費者物価上昇率は対前年同月比+7.4%と、前月と同じであった。国際的な商品価格の上昇に伴い、小麦粉を中心とした国内食料品価格やエネルギー価格に上昇が見られたことが要因に挙げられる。物価の先行きは、政府による同国の主要産物であるパーム油の輸出関税引き上げ提案により、一部商品で落ち着く可能性があるものの、依然として国際的な商品市況に左右される状況が続くものと思われる。

図表 ID-7 物価動向(前年比)



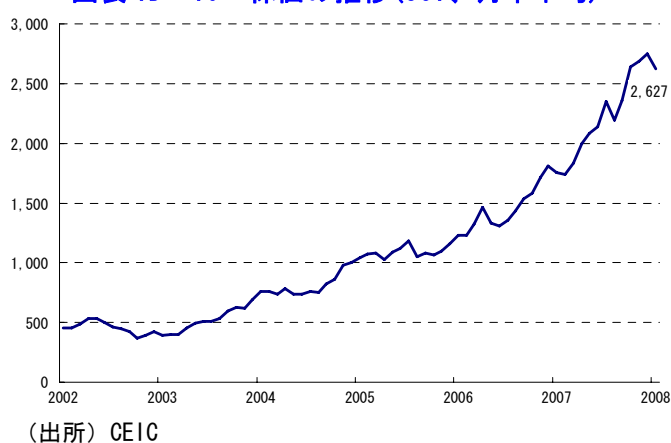
図表 ID-8 金利の動向



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)



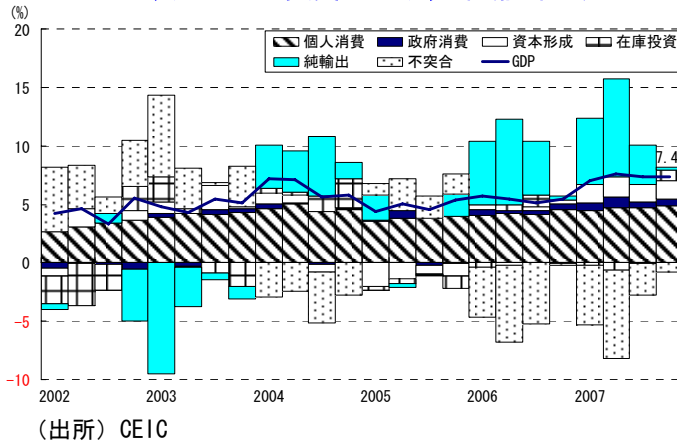
図表 ID-12 株価の推移(JCI、日次)



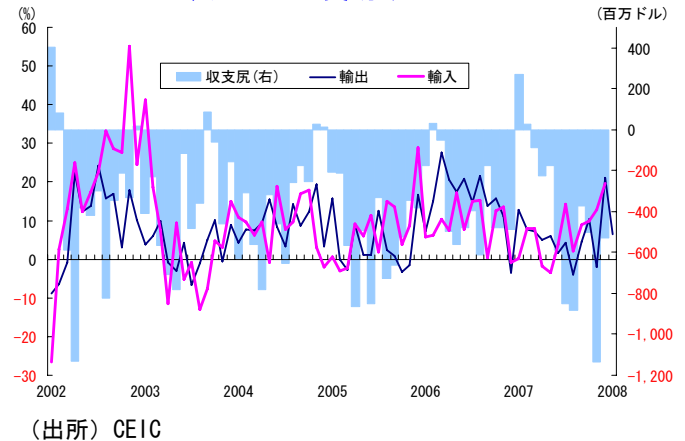
<フィリピン主要経済指標①>

- 1月の輸出は対前年同月比+6.4%と、前月（同+21.4%）から大きく減速した。米国経済の減速に伴う米国向け輸出の減少のほか、過去1年で通貨ペソの対米ドル為替相場が20%超も増価したことにより、輸出競争力が低下したことが挙げられる。先行きについても、米国発の金融不安による米ドル安傾向は当面の間続くものと考えられ、その影響による輸出のさらなる鈍化が懸念される。
- 同国の個人消費を下支えする海外労働者送金は、米国経済減速の影響から足元の伸び率が鈍化傾向を示している上、通貨ペソの対米ドル増価の影響から、ペソベースでは前年比マイナスに陥っている。米国の雇用環境の悪化が鮮明になる中、先行きの送金流入額は減少が懸念され、底堅い内需への影響が懸念される。

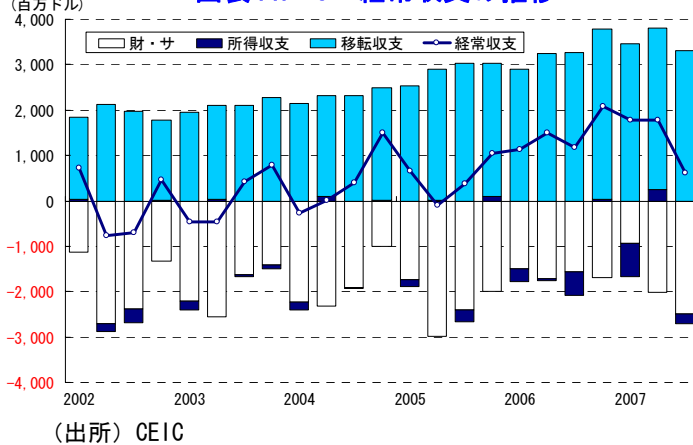
図表 PH-1 実質 GDP 成長率(前年比)



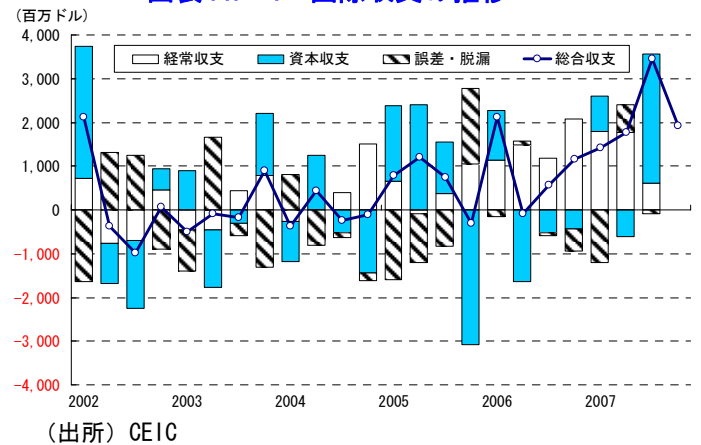
図表 PH-2 貿易動向



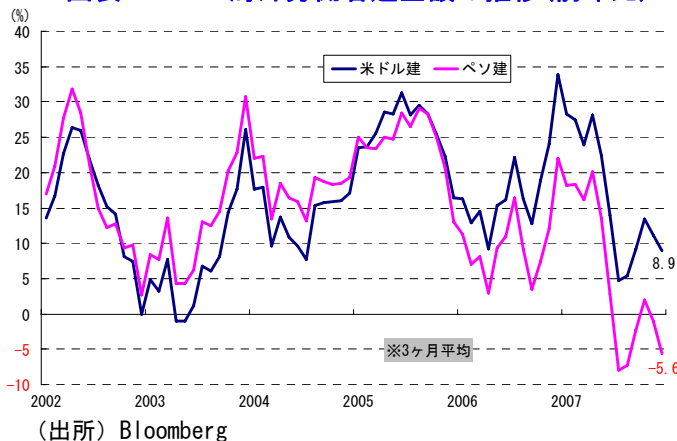
図表 PH-3 経常収支の推移



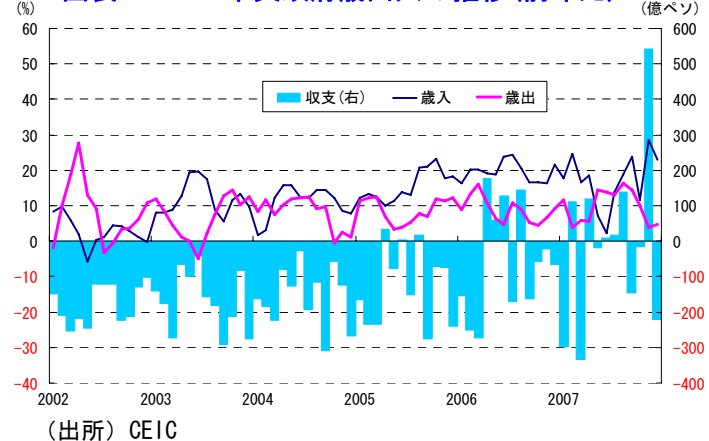
図表 PH-4 国際収支の推移



図表 PH-5 海外労働者送金額の推移(前年比)



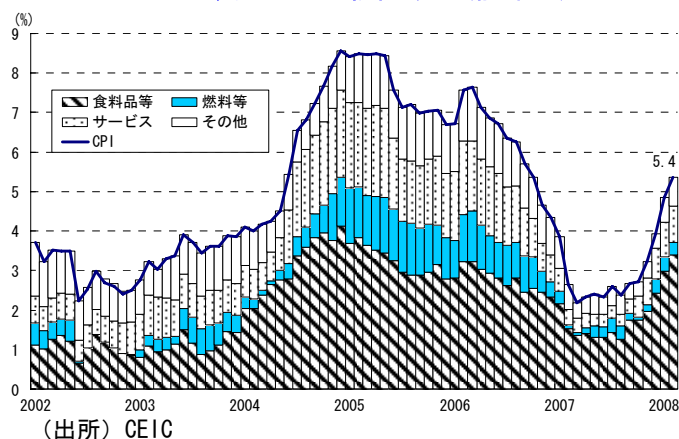
図表 PH-6 中央政府歳出入の推移(前年比)



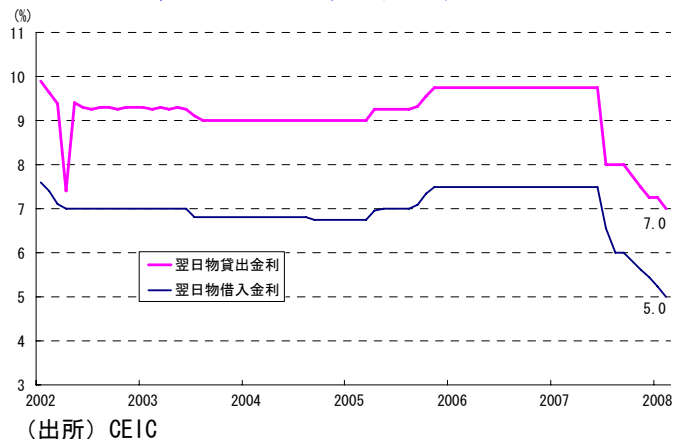
<フィリピン主要経済指標②>

- 2月の消費者物価上昇率は対前年同月比+5.4%と前月（同+4.9%）から加速した。国際的な穀物等の商品価格の上昇に伴う食料品価格の上昇が進んだ。石油製品や電力料金に対する補助金により食料品価格の上昇の影響が抑えられているものの、フィリピン財政には余力が乏しい中、さらなる資源及び商品価格が上昇した場合、インフレ圧力の上昇は避けられないものと思われる。
- 金融当局は、米国経済の減速への対応及び同国通貨ペソの上昇回避を目的として、昨年7月以降5度に亘り政策金利の引き下げを実施してきたものの、足元のインフレ圧力の上昇に伴い、見直しを余儀なくされるものと思われ、当面、通貨ペソの対米ドル増価基調は続くものと見込まれる。

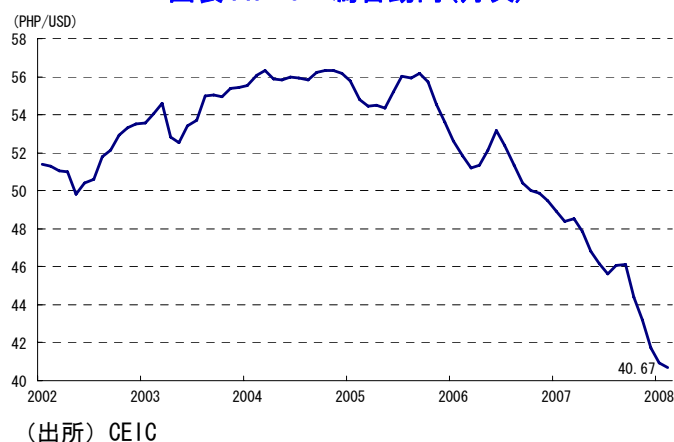
図表 PH-7 物価動向(前年比)



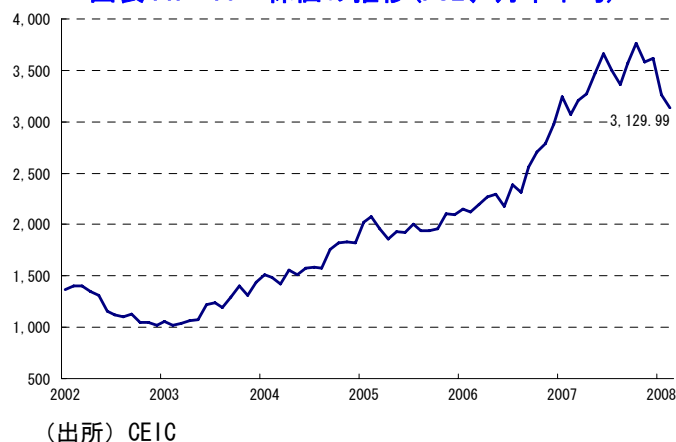
図表 PH-8 政策金利の動向



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)

