

Asia Trends

マクロ経済分析レポート

アジア経済マンスリー（2008年9月）

～風説の「9月危機説」は過ぎ去ったが、アジア売り材料払拭への根本的な取り組みはこれから～

発表日：2008年9月26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)

<各国経済の現状判断>

| | 方向性 | コメント |
|--------|-----|--|
| 韓国 | → | インフレ圧力と金利高による内需下押し圧力、通貨ウォン安が輸出下支え以上に輸入物価押し上げに寄与し交易損失は拡大。金融当局は早速景気下支えに政策をシフトし、先行きもインフレは残存する見通しが強まる。 |
| 台湾 | → | 最大の輸出先である米国経済の減速が輸出環境を悪化させ、インフレと金利高による消費者マインドの悪化が内需の下押し材料となる。対中関係改善も資本流出懸念が高まるなど、景気減速の見通しが強まる。 |
| 香港 | → | 通貨香港ドルの米ドルペッグ制が為替減価をもたらす、輸入物価の押し上げによりインフレが高止まり。財政を伴うインフレ抑制策も、先行きは世界金融不安と世界経済の減速から景気は下押し懸念を強める見通し。 |
| シンガポール | → | インフレによる内需鈍化に加え、足元では通貨 SG ドルの減価への反転から輸入インフレ懸念が出始める。先行きは世界的な金融不安と世界経済の減速によって景気は減速基調が強まるとみられる。 |
| マレーシア | → | インフレより景気底上げを重視し政策金利を据え置くなど、先行きのインフレ高進に懸念。一方で一次産品輸出が底堅さを維持し、当面は底堅い景気が享受可能と見込まれる中、中期的な景気過熱に対する警戒が必要。 |
| タイ | → | インフレ対応から金融引き締めにも動くも、政治的混乱から財政政策の機動性は低下の見通し。新政権の方向性は前政権と同じとみられ、短期的対策に終始することでインフレがさらに加速する懸念が高まっている。 |
| インドネシア | → | インフレ圧力と利上げによる金利高により国内消費・投資に下押し懸念が強い。一方で資源を中心とする輸出は底堅く、海外からの資金流入で内需も底堅さを維持するも、ラマダン後の失速に懸念がある。 |
| フィリピン | → | インフレによる内需鈍化と米国経済の減速による外需鈍化が景気を下押し。労働者送金は過去最高レベルで推移しており、景気及び為替安定の下支えが期待されるものの、減速基調は強まるとみられる。 |

※方向性は、経済の見通しや政治及び政策の動向を総合的に勘案して判断した、前後1～2ヶ月のモメンタムを示しています。

《アジアの数ヶ国でまことしやかに囁かれた「9月危機説」が生まれた原因は一体何だったのか》

- ここ数年に亘り高成長を享受してきたアジアに、昨年春の米国サブプライムローン問題を発端とする世界的な金融不安を背景に景気減速に対する懸念が強まっている。こうした景気減速をもたらすきっかけになったのは、アジアで進行するインフレの高まりにより、これまで底堅いとされてきた内需が押し下げられたことが影響している。そして、その原因は金融不安によって原油や穀物といった商品市場に大量の投資資金が流入したことで、世界的な商品価格が高騰したことにほかならない。これらの価格高騰は、依然としてエンゲル係数の高いアジア新興国においては、インフレ指標に占めるウェイトの高い食料品やエネルギー価格の押し上げに繋がり、足元で続いているインフレ圧力の主な要因となっている。
- しかし、問題はこれだけでは収まらない。多くのアジア新興国では、国内の貧困層対策からエネルギーなどの価格を補助金により低く抑えることで、国民生活の安定化を図ってきた。こうして低く抑えられたエネルギー価格によって、アジア新興国ではエネルギーの「過剰」消費が生まれてきた。また、アジア新興国の多くは日本と同様に資源を持たず、それらを海外からの輸入に依存せざるを得なかった。輸入財価格の上昇は、アジア新興国にとってはインフレの輸入に繋がるのみならず、貿易収支の弱体化をもたらすことになり、特に、年明け以降の原油価格の急騰はその悪化スピードを大きく速めることに繋がった。貿易収支の悪化は、そのまま経常収支の悪化に繋がる。アジア新興国ではフィリピンのように海外労働者送金によって経常収支を下支えする国があるものの、多くの国ではそうした要素はない。
- 世界的な金融不安の影響は、それまで新興国に流入してきた投資資金の流れを大きく細らせることに繋がった。これが、昨年までのアジア新興国の国際収支環境を大きく狂わせることになる。投資資金がアジアを中心とする新興国に流入する状況下では、経常収支が赤字であっても、投資流入に伴う資本収支が黒字化することで経常赤字がファイナンス可能であり、結果的に外貨準備を積み上げる機会も生まれた。しかし、投資資金の先細りにより、経常収支の悪化が折からのインフレとともにファンダメンタルズの悪化と評価され、

投資家からの売り圧力を呼び、株式、債券、為替が大きく安値に振れる展開となった。

- さらに、為替の減価による輸入インフレによりインフレ圧力が押し上げられたことで、各国の金融当局は為替安定の観点から大幅な現地通貨買い（ドル売り）介入を実施した。また、9月には韓国で大規模な短期債務の償還が重なったことで外貨準備の減少が懸念され、さらに為替介入による外貨準備の減少という、1997～98年に発生した「アジア通貨危機」を投資家に想起させる材料が揃ってしまう。こうした流れで、一部に「9月危機説」という形に繋がってしまったものと推測される。

《アジア通貨危機時と足元の状況の違いは何か、今後アジア新興国が取り組むべき課題は何なのか》

- アジア通貨危機以前は、アジア新興国は貯蓄率が低い中で高成長を目指すため、資本蓄積を海外からの投資に求めた。そこで、各国は信用を担保する材料として通貨を米ドルとペッグさせ、さらに、金融政策を金利高誘導することで資金の流入を仰いでいた。こうした政策は米国が米ドル安値容認の元では可能であるものの、ひとたび「強いドル」を志向するようになると、金利差のみに着目した資金は逃避誘因が生じ、結果的にペッグ制の維持が困難になった。しかし、危機の後、アジア新興国の通貨はフロート制に移行しており、為替は市場での取引に応じた値決めがなされていることから、往時のように当局による高値誘導を行う誘因は存在しない。当局が介入を行う目的は、為替の急激な変動による不安定化の解消に限られている。
- 同危機の後、アジア新興国は高成長を享受する傍ら、輸出構造の多様化に取り組んだことで貿易収支の改善に取り組み、さらに、海外からの中長期的な直接投資を中心に受け入れを進めてきたことで、国際収支構造は大きく変化。また、ここ数年は先進国による金融緩和の一方で、高収益を求める投資資金がアジアに流入したことで国際収支は大きく押し上げられ、結果として各国の外貨準備はかつてと比較にならない規模に積み上がっている。したがって、多少の自国通貨買い（ドル売り）介入を行った場合でも、外貨準備が枯渇する可能性は極めて低くなっているということが出来る。その上、「チェンマイ・イニシアティブ」に基づき、ASEANと日中韓は危機時に外貨準備を融通しあうセーフティーネットも存在している。
- それでは、今後国際収支構造の強化に取り組むべき課題は何なのか。それは、足元のインフレ及び国際収支の悪化に繋がった原因が、原油価格の高騰にあることで明らかになる。国内の成長維持のため、多くのアジア新興国ではエネルギー料金を適正基準を下回るレベルに設定し、過剰需要がエネルギー輸入の過剰感を生み出したと言える。7月半ば以降、原油価格は調整局面を迎えているものの、米国発の金融不安が混沌とする中、先行きの原油価格がこのまま低下する可能性は低いと考えられる。つまり、高いエネルギーを前提とする経済構造への思い切った転換を促すことが、エネルギーを輸入に依存するアジア新興国に求められる対応である。具体的には省エネ技術の普及や代替エネルギーの利用が挙げられるが、今後の世界経済の主要なプレイヤーとなる新興国にとっては、先行き求められるであろう「成長と環境の両立」の観点からも良い方策になると期待される。

図1 経常収支の推移

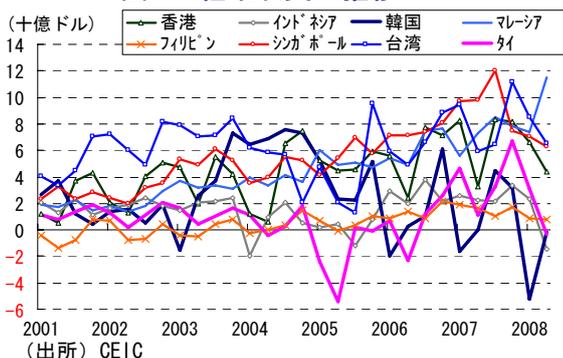
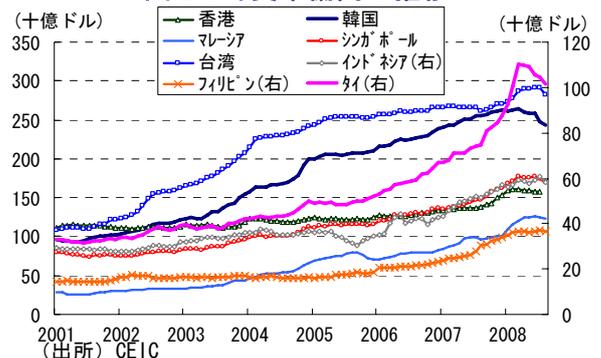


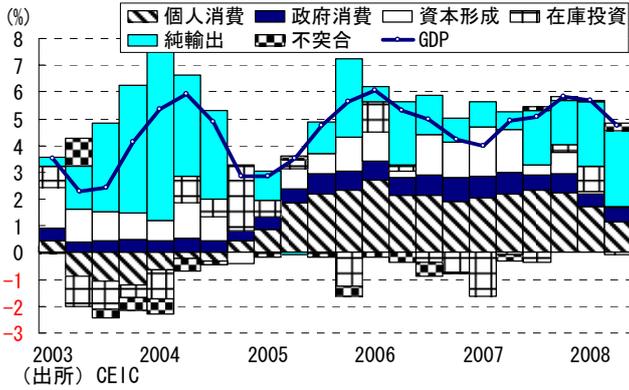
図2 外貨準備高の推移



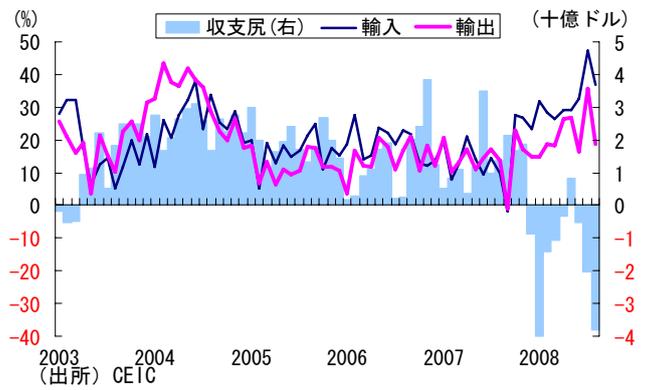
<韓国主要経済指標①>

- 8月の輸出は、対前年同月比+20.6%と前月（同+36.0%）から大幅に減速したものの、中国や中東、中南米向けの輸出が依然として堅調に推移しており、足元で進行する通貨ウォンの減価が輸出競争力を底上げした格好となっている。一方の輸入についても同+37.0%と前月（同+47.2%）からは減速したものの、原油や資源価格が高止まりしていることで高い伸びが続いている。この結果、8月の貿易収支は▲32.29億ドルの赤字となり、前月（▲19.36億ドル）から赤字幅が拡大している。先行きの貿易動向は、足元で原油価格が調整局面を迎え、輸入の伸びが鈍化する可能性が高まっていることで貿易赤字幅が縮小し、GDP成長率の寄与度の面でも鈍化基調が続く内需に対して外需のプレゼンスが一層高まることが予想される。ただし、世界的な景気減速懸念が強まることで、同国の主要輸出財である電子部品や自動車や船舶等の輸送機器に対する需要が鈍化するとみられ、景気全体の減速は避けられないと考えられる。

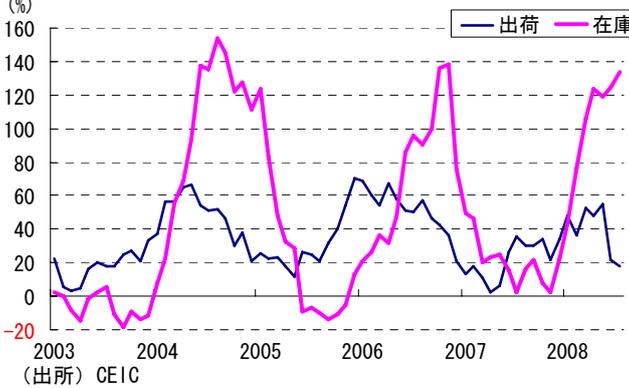
図表 KR-1 実質 GDP 成長率(前年比)



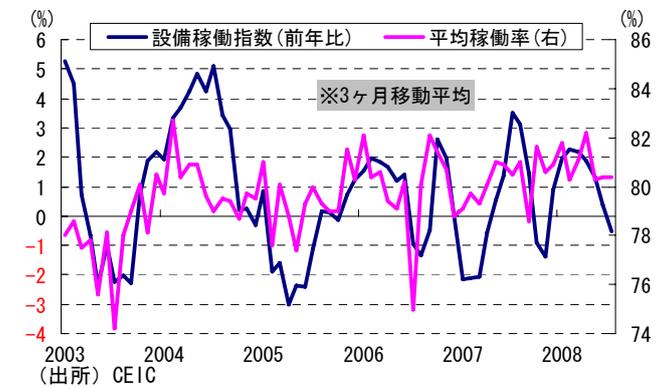
図表 KR-2 貿易動向



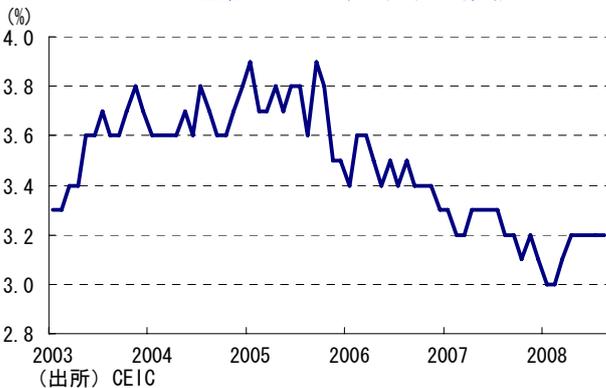
図表 KR-3 半導体の動向(前年比)



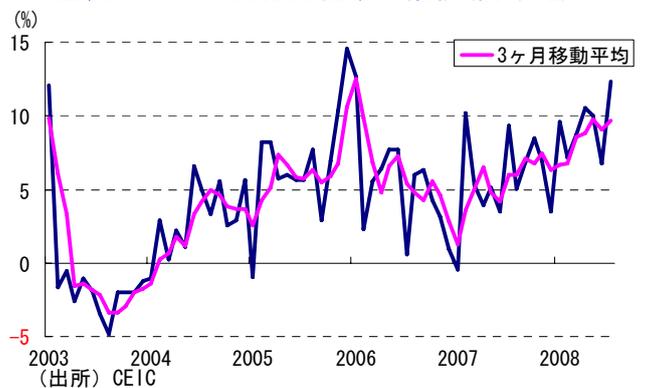
図表 KR-4 設備投資関連指標の推移



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)

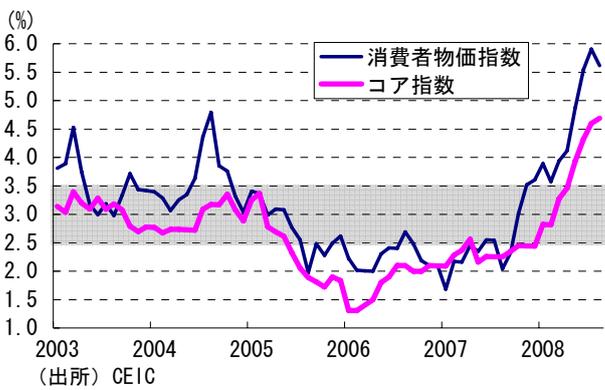


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

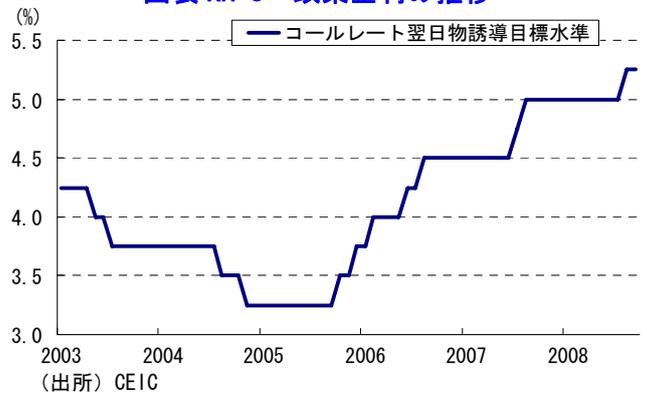
<韓国主要経済指標②>

- 8月の消費者物価は、対前年同月比+5.6%と前月（同+5.9%）から減速、対前月比でも▲0.2%（季調前）と前月から減速した。世界的な原油価格の調整したことで、国内の石油製品価格が引き下げられた影響から輸送関連でのコストが大きく鈍化したことが影響した。なお、食料品やエネルギーを除いたコア物価は、前年比+4.7%と前月（同+4.6%）から加速している。国内の金融市場におけるマネーの伸びが高止まりしていること、家計所得の伸びも高止まりしていることで需要インフレ圧力も高まっていると考えられる。
- 11日に開催された金融政策委員会では、政策金利であるコールレート翌日物誘導目標を5.25%で据え置く決定がなされた。8月の同委員会では約1年ぶりの利上げが実施されたものの、インフレと金利高の共存により内需が大きく鈍化している上、インフレに頭打ちの傾向が出始めたことで、金融当局は政策の中心をインフレ対策から景気の下支えにシフトした。政権基盤が不安定な上、世界的な金融不安が強まる中では、当面の間は景気下押し材料となる利上げを行う可能性は極めて低下していると考えられる。

図表 KR-7 物価動向(前年比)



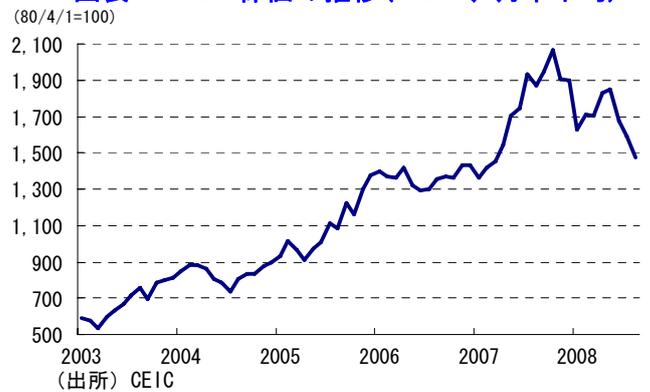
図表 KR-8 政策金利の推移



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)

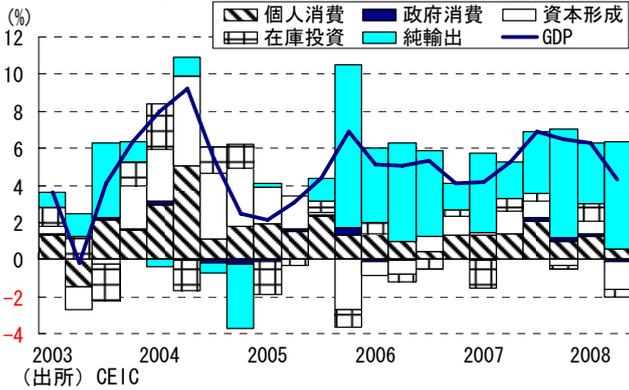


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

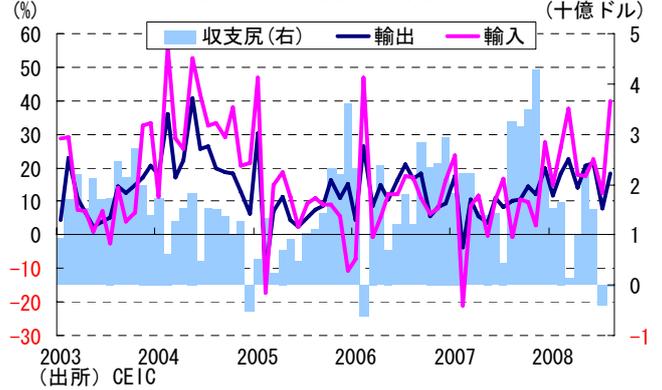
<台湾主要経済指標①>

- 8月の輸出は、対前年同月比+18.4%と前月（同+8.0%）から大幅に加速した。ここ数ヶ月に亘って鈍化基調が続いてきた米国向けが、前年同月の大幅減速のウラが出る形で大幅な伸びを記録したほか、アジア向けが依然として堅調に推移したことが影響した。なお、同月の輸入は前年比+39.9%と前月（同+12.3%）から大きく伸びが加速、その結果、貿易収支は▲3億ドルと2ヶ月連続での赤字となっている。先行きは中国本土との経済的な関係強化が進む中、輸出は底堅く推移するとみられるものの、商品市況の高止まりと為替減価の影響から輸入は高止まりし、貿易黒字の圧縮傾向が続くとみられる。

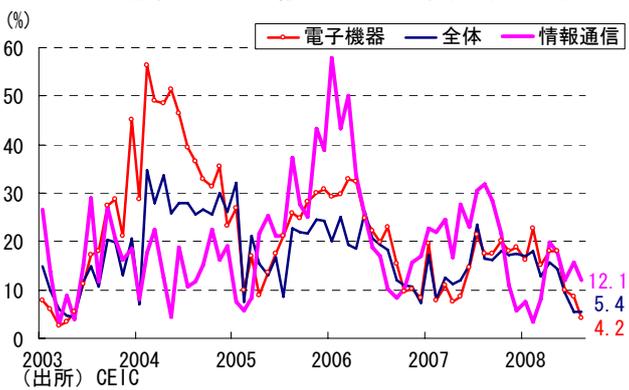
図表 TW-1 実質 GDP 成長率(前年比)



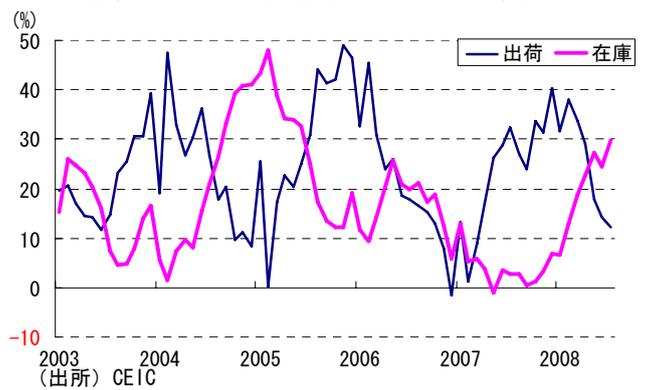
図表 TW-2 貿易動向



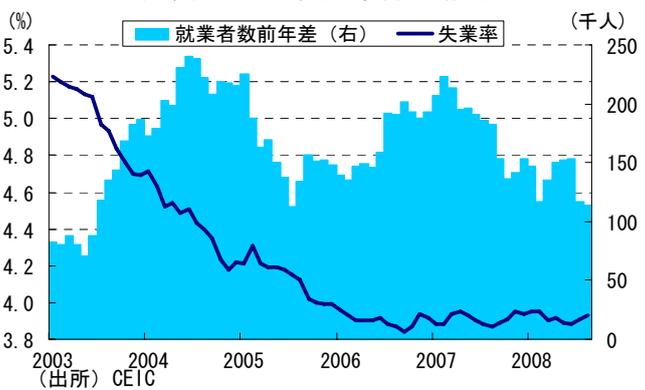
図表 TW-3 輸出受注の推移(前年比)



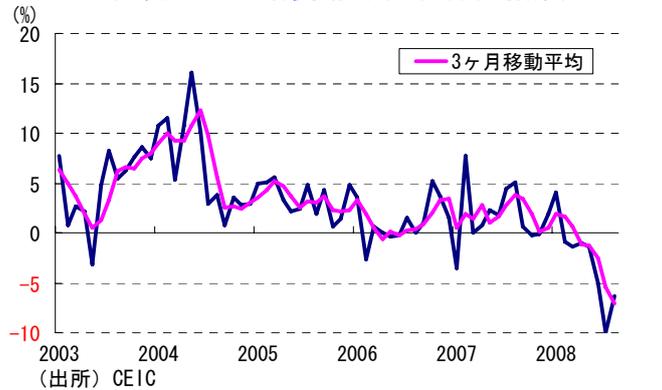
図表 TW-4 出荷在庫バランスの推移



図表 TW-5 雇用環境の動向



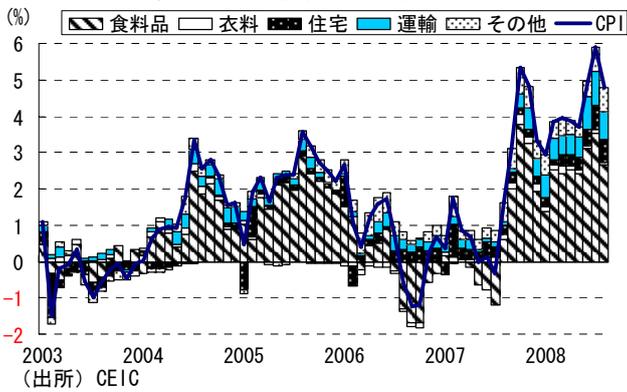
図表 TW-6 消費動向(小売販売指数)



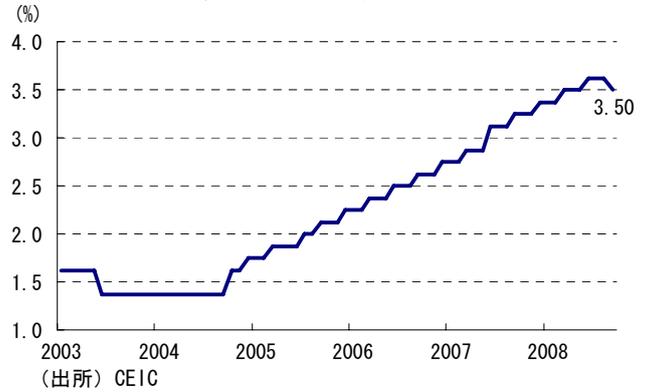
<台湾主要経済指標②>

- 8月の消費者物価は、対前年同月比+4.78%と前月（同+5.91%）から大きく減速した。7月半ばをピークに原油価格が調整局面に入ったことで、石油製品価格をはじめとして価格の伸びが鈍化したことが影響したと考えられる。ただし、原油価格は低下しているものの依然として高止まりしていることもあり、今後はエネルギー料金を中心に公共料金の引き上げが検討されており、当面はインフレ圧力が残存するものと見込まれる。
- 25日、台湾中央銀行は金融政策委員会において、政策金利を12.5bp引き下げて3.50%とする決定を行った。同決定に際して、足元で続く原油価格の低下を背景に先行きのインフレについて鈍化基調が続くとの見通しを示し、金融当局はインフレ抑制から景気の下支えに政策の軸足をシフトすることを決定付ける内容となった。なお、同国での利下げは約5年ぶりになるが、原油価格が依然高止まりの様相を呈する中で、当面は据え置き含みの展開が続くものとみられる。

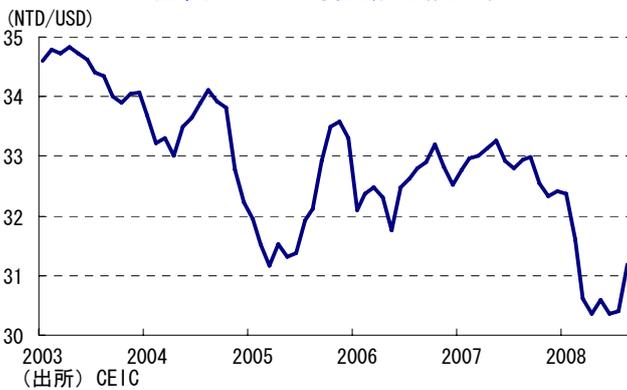
図表 TW-7 物価動向(前年比)



図表 TW-8 政策金利



図表 TW-9 為替動向(月次)



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)



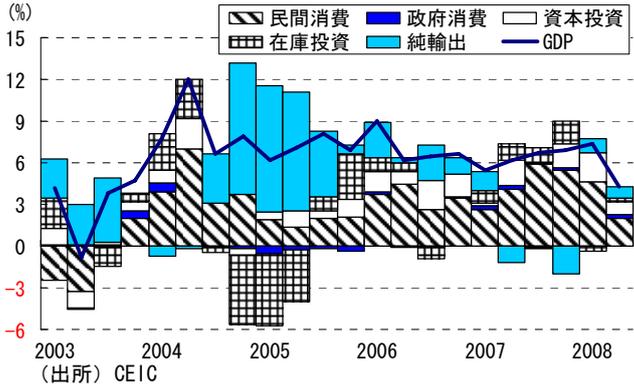
TW-12 株価の推移(加権指数、日次)



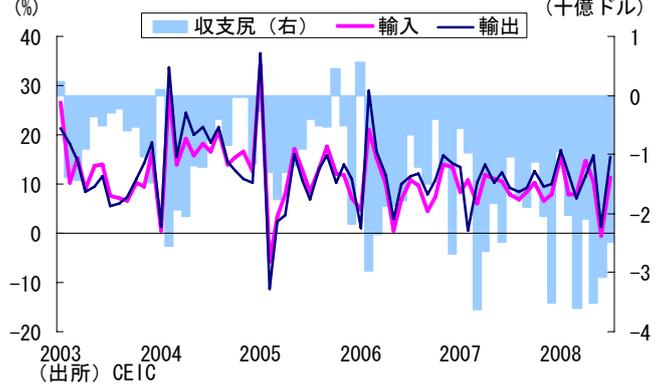
<香港主要経済指標①>

- 7月の輸出は、対前年同月比+11.4%と前月（同▲0.6%）から大幅に加速し、前月のマイナスから転換した。北米向けは減速基調が強まっているものの、アジアやEU向けは依然として堅調に推移している上、中国が積極的に輸出を展開するアフリカや中南米といった新たな仕向先への輸出が伸びており、全体が押し上げられた格好となった。先行きは、世界的な金融不安が広がる中で一早く中国政府が金融緩和に舵を切り、とりわけ中小企業向けの対策を講じたことで内需の底上げが図られており、中国向けの輸出が主導する形で下支えが期待される。なお、同月の輸入も同+15.6%と前月（同+1.3%）から大幅に加速しており、貿易収支は依然として大幅な赤字が続く見通しである。

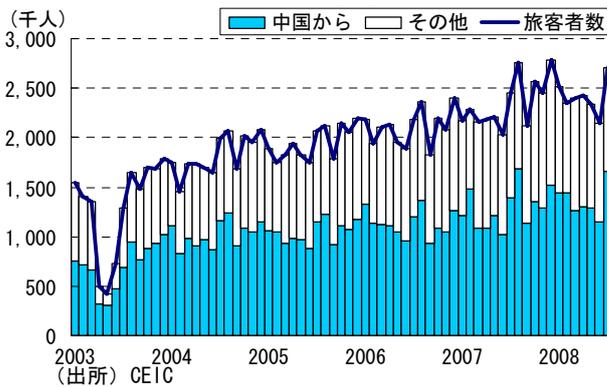
図表 HK-1 実質 GDP 成長率(前年比)



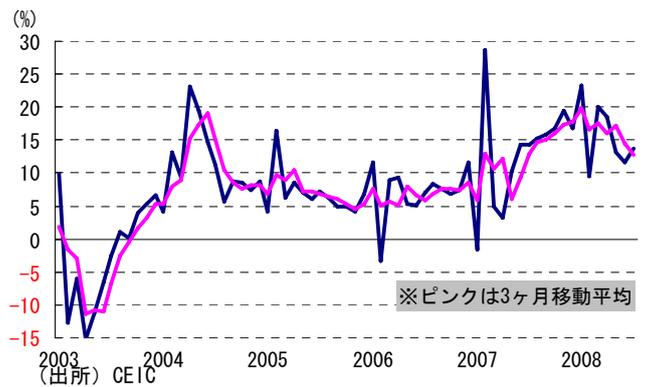
図表 HK-2 貿易動向



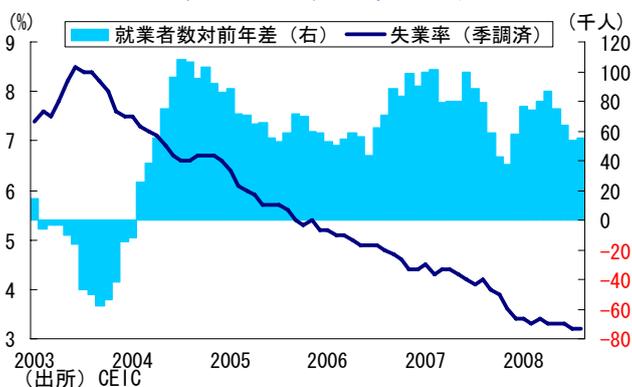
図表 HK-3 来訪旅行者数の動向



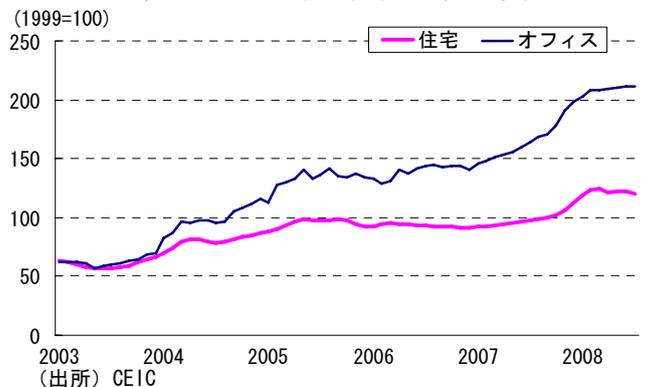
図表 HK-4 小売販売指数(名目、前年比)



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

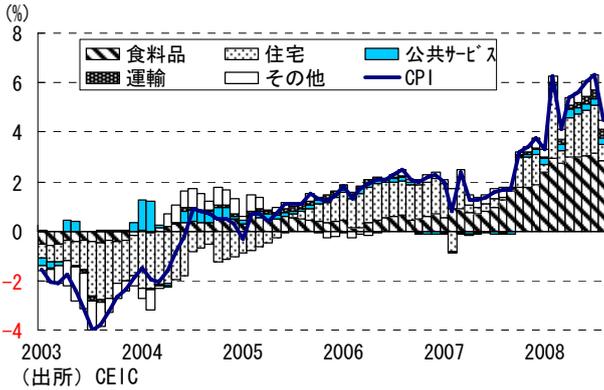


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

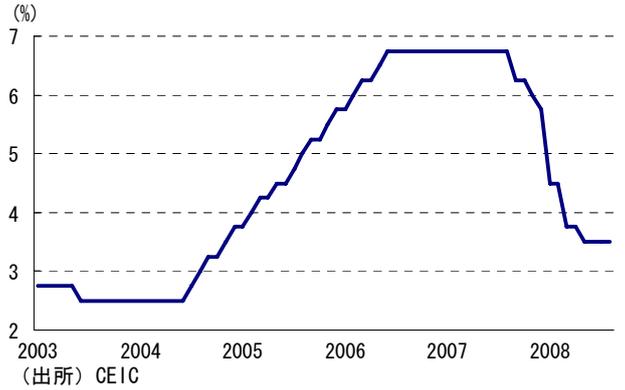
<香港主要経済指標②>

- 8月の消費者物価は、対前年同月比+4.6%と前月（同+6.3%）から大きく減速した。原油価格が7月半ばをピークに調整局面を迎えていることの影響に加えて、政府が8月から3ヶ月間に亘り公営住宅の賃料の減免措置を実施したこと、食料品価格や地下鉄及び電気などの公共料金が補助金により押し下げられたことも、インフレ率の押し下げに影響したと考えられる。ただし、これらの対処療法は短期的措置に過ぎず、国内の消費財の太宗を中国経由の輸入に依存する同国では、通貨香港ドル（米ドルとペッグ）の対中国元為替が減価は輸入物価を押し上げに寄与しており、米国発の金融不安により米ドル安が続く展開が予想されることから、先行きもインフレの輸入を通じたインフレの高止まりが懸念される。

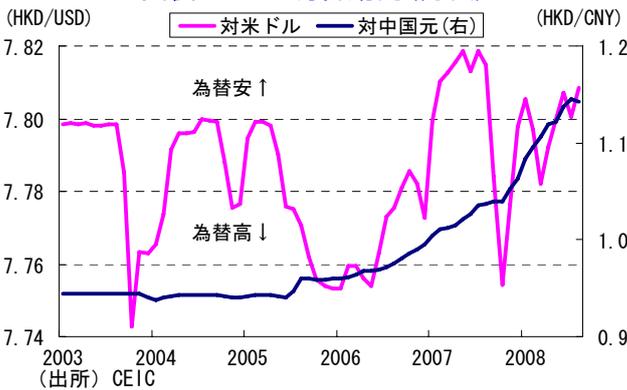
図表 HK-7 物価動向(前年比)



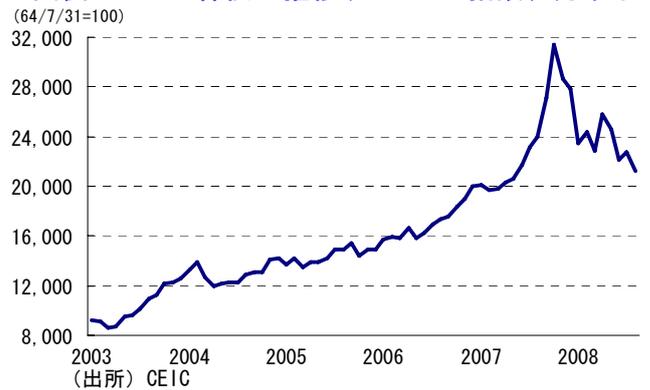
図表 HK-8 政策金利(割引基準金利)



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)



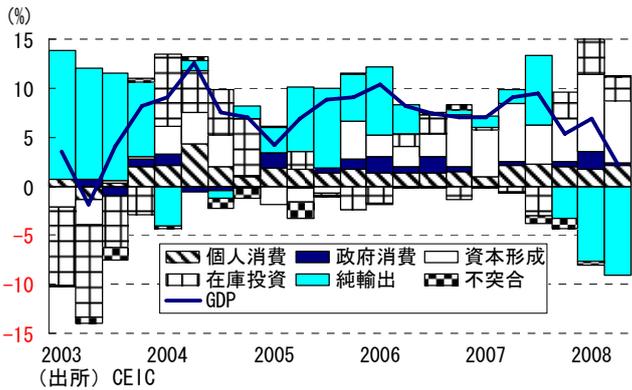
図表 HK-12 株価の推移(ハンセン指数、日次)



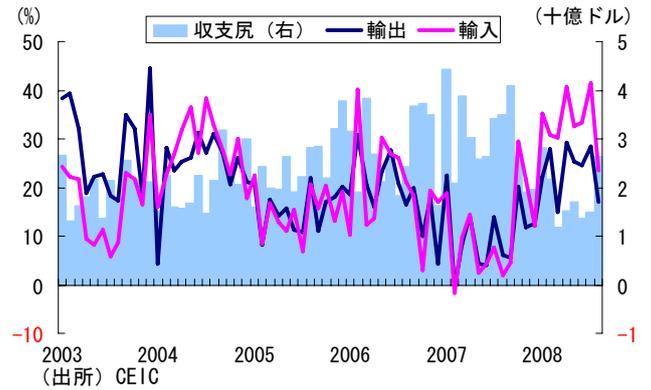
<シンガポール主要経済指標①>

- 8月の非石油輸出は、対前年同月比▲13.8%と前月（同▲5.8%）から鈍化、約2年ぶりに低い伸びを記録した。米国経済の減速に伴って米国向け輸出が大きく減速したことに加え（同▲30.2%）、EU経済も減速基調が強まる中で鈍化するなど（同▲26.9%）先進国向けが軒並み減速した。さらに、8月はこれまで堅調さを維持してきたアジア域内向けも、アジア経由で最終消費地を米国とする財に対する需要が減速する中で鈍化基調が強まった。なお、同月の輸入も同+13.7%と前月（同+26.8%）から大きく減速、原油価格の調整による輸入額の鈍化が影響した。なお、米ドル試算値ベースでは、足元では減価基調を強めているものの、通貨SGドルは昨年水準からは大きく増価しており、輸出は対前年同月比+16.9%と前月（同+28.5%）から減速、輸入は同+23.5%と前月（同+41.5%）から減速している。

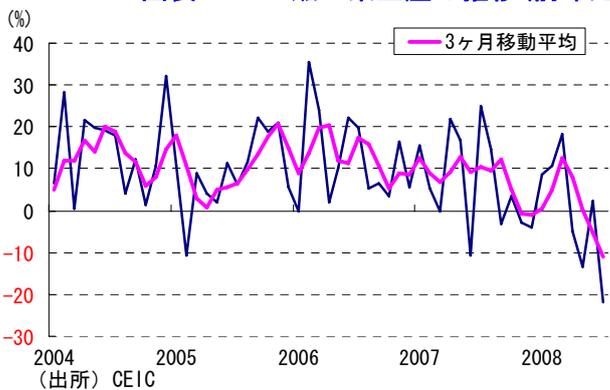
図表 SG-1 実質 GDP 成長率(前年比)



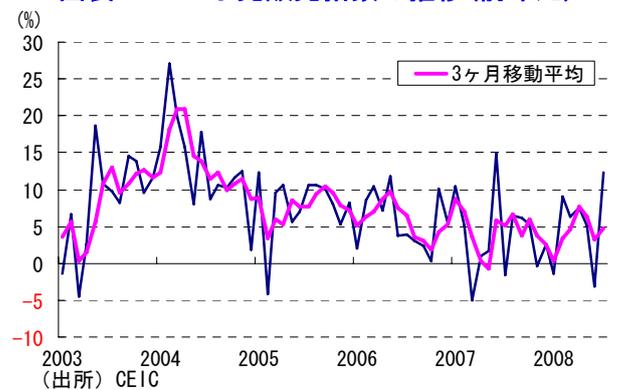
図表 SG-2 貿易動向



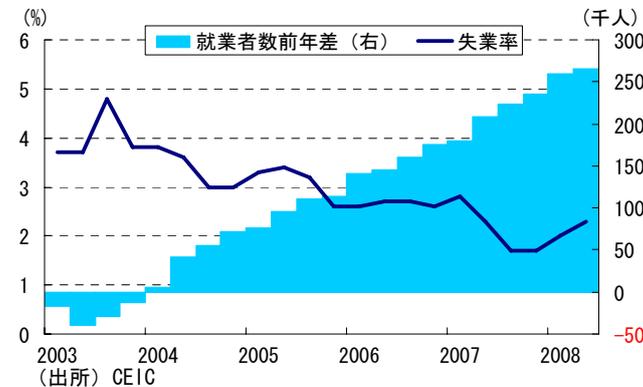
図表 SG-3 鉱工業生産の推移(前年比)



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



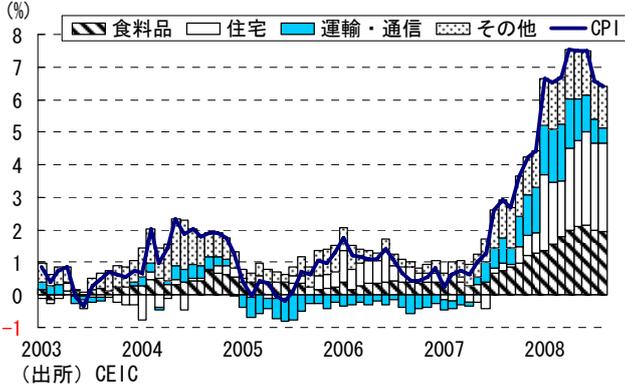
図表 SG-6 来訪者数の推移



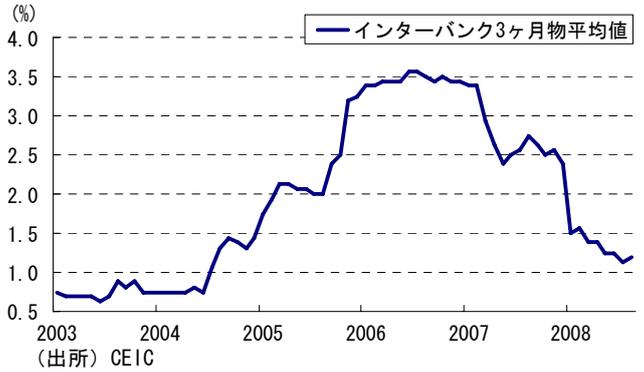
<シンガポール主要経済指標②>

- 8月の消費者物価は、対前年同月比+6.4%と前月（同+6.5%）から若干減速した。原油価格が7月半ばをピークに調整局面を迎えていることで運輸・通信価格の伸びが鈍化していることに加えて、小麦などの穀物価格もピークアウトを迎えているとみられる中、食料品価格の伸びも鈍化していることが影響している。ただし、国土の狭さという特殊事情から住宅価格は依然として高止まりしている上、来月には地下鉄料金の値上げが予定されていることから、当面の間はインフレ圧力が残存すると予想される。

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)



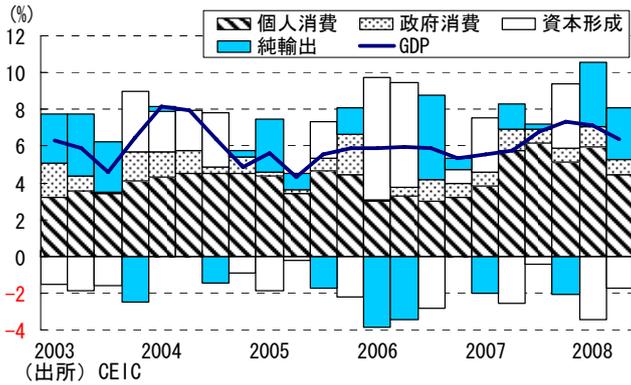
図表 SG-12 株価の推移(STI、日次)



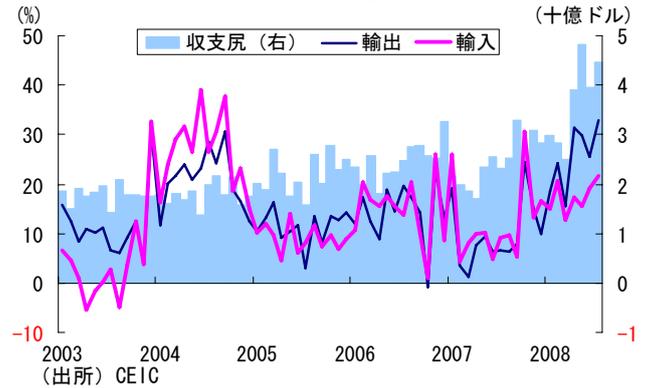
<マレーシア主要経済指標①>

- 7月の輸出は、対前年同月比+25.4%と前月（同+18.6%）から加速した。世界的な商品価格の高止まりにより、同国の主要輸出品である原油やパーム油、天然ガスといった一次産品の輸出が堅調に推移している上、中国向けの電子機器関連も堅調な伸びを示したことが影響した。一方の輸入は、同+14.8%と前月（同+12.5%）から若干の伸びに留まっており、貿易収支は145.1億リングと前月（128.5億リング）から黒字幅が拡大している。米ドル試算値ベースでは、輸出は前年比+32.9%と前月（同+25.4%）から加速しているほか、輸入も同+21.6%と前月（同+19.0%）から加速したものの、一次産品価格の高止まりの影響から輸出の伸びが輸入の伸びを上回っており、貿易収支は約45億ドルの黒字を確保し続けている。

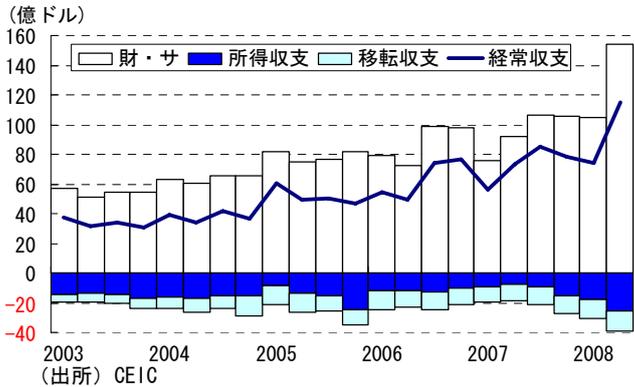
図表 MY-1 実質 GDP 成長率(前年比)



図表 MY-2 貿易動向



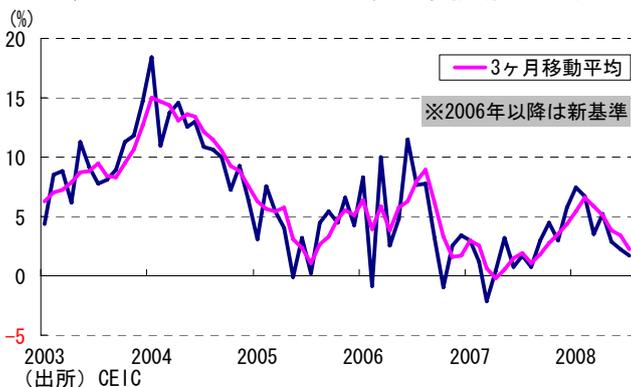
図表 MY-3 経常収支



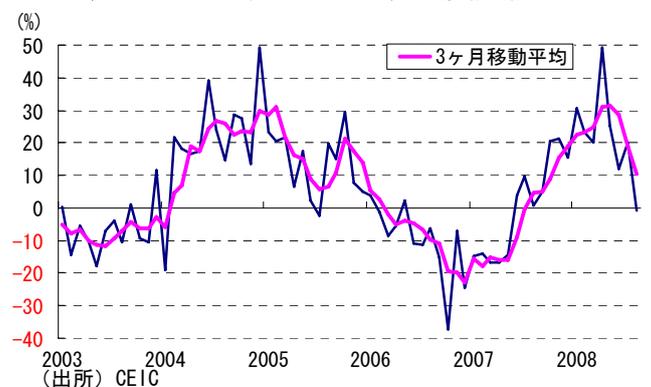
図表 MY-4 外貨準備高の推移



図表 MY-5 鉱工業生産指数の推移(前年比)



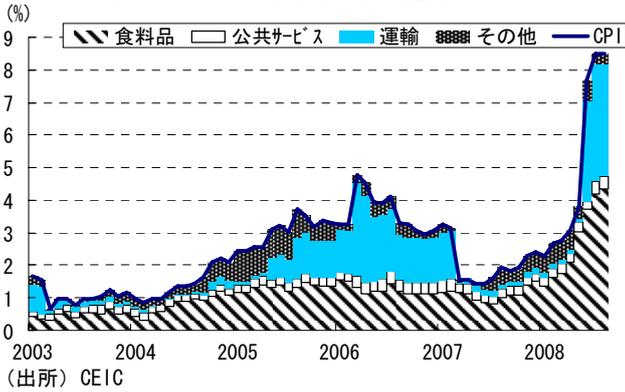
図表 MY-6 自動車販売台数の推移(前年比)



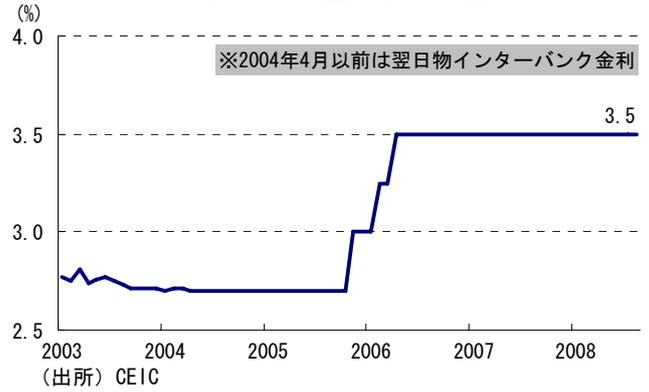
<マレーシア主要経済指標②>

- 8月の消費者物価は、対前年同月比+8.5%と前月（同+8.5%）と同じ伸びとなった。同国は食料自給率がアジア域内では低く、輸入に依存していることで依然として食料品価格は高止まりしているものの、7月半ばをピークに原油価格が調整していることで、運輸関連での伸びの鈍化が見られる。今年6月には石油製品の大幅値上げによりインフレが押し上げられたものの、先月に続いて今月も石油価格の引き下げが実施されることとなり、先行きはインフレ圧力の緩和が期待されるものの、価格水準の高止まりは避けられないと考えられる。

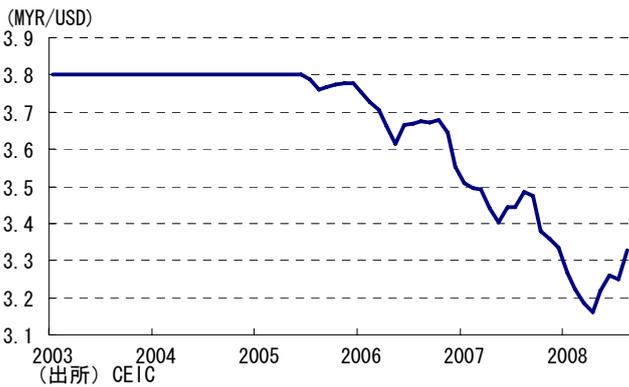
図表 MY-7 消費者物価の推移(前年比)



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)



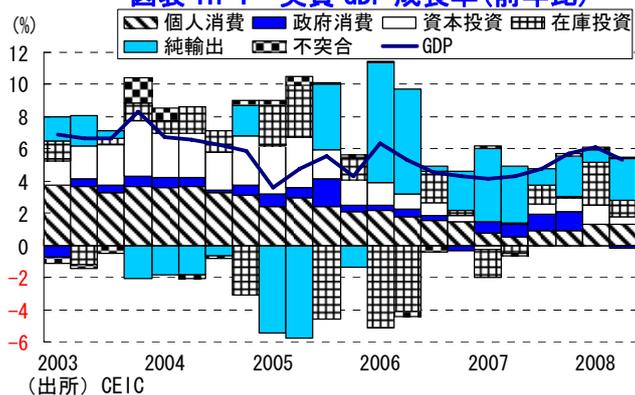
図表 MY-12 株価の推移(KLSE、日次)



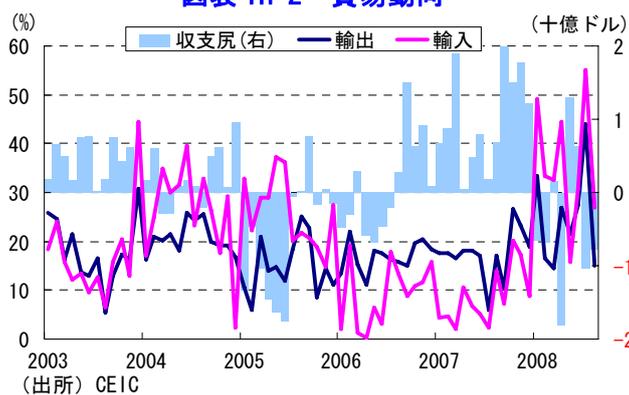
<タイ主要経済指標①>

- 8月の輸出は、対前年同月比+14.9%と前月（同+43.9%）から大きく減速した。世界的な景気減速懸念が強まる中、同国の主要輸出財であるコメ、ゴムなどの農産品のみならず、電子部品や自動車に対する需要も大きく下押しされたことが影響したものとみられる。先行きについては、米国発の世界的な金融不安から世界経済のさらなる減速が懸念されており、こうした財に対する世界的な需要も細っていく可能性が高まっている。一方、8月の輸入は同+26.9%と前月（同+55.1%）から大きく減速、インフレと金利高の共存による内需への下押し圧力に加えて、7月半ばをピークに世界的な原油価格の騰勢に調整が訪れていることで輸入額が押し下げられたことも影響したと考えられる。

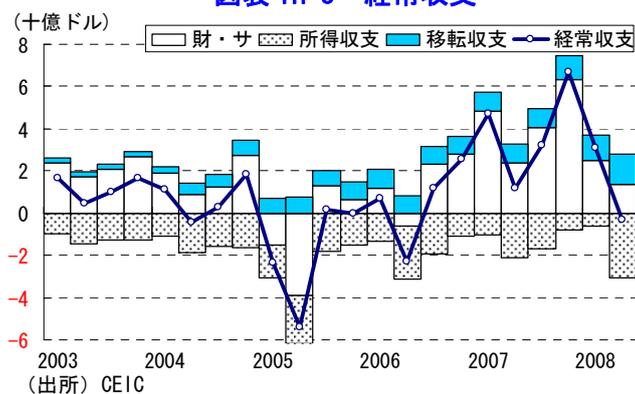
図表 TH-1 実質 GDP 成長率(前年比)



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)



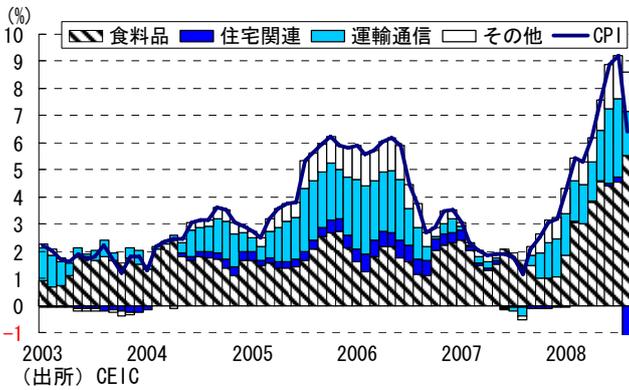
図表 TH-6 設備投資指数の推移(前年比)



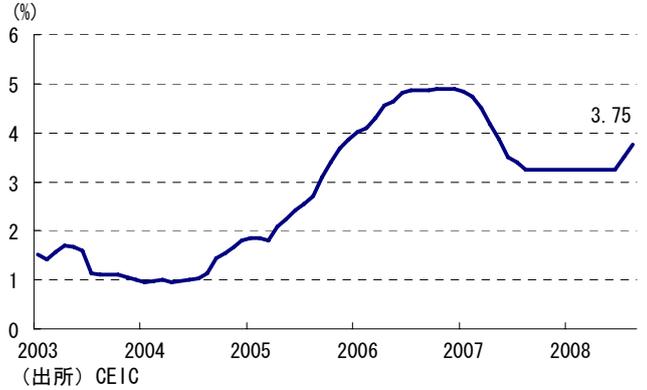
<タイ主要経済指標②>

- 8月の消費者物価は、対前年同月比+6.4%と前月（同+9.2%）から大幅に鈍化、前月比でも▲3.0%の大幅鈍化となった。6月に前サムク政権が6ヶ月の時限的な景気浮揚策として実施した混合燃料向け消費税の免除、低所得者層向けの公共料金（電力及び水道）無料化、ガス料金据え置き、交通料金引き下げなどの財政拡張策により全般的に価格が大きく引き下げられたことが影響した。なお、食料品やエネルギーを除いたコア物価も前年比+2.7%と前月（同+3.7%）から大幅に鈍化した。
- 8月27日に実施された金融政策委員会では、7月の同委員会でインフレ高進を理由に約2年ぶりに利上げが実施されたのに続き、政策金利が25bp引き上げられて3.75%となった。同委員会の直前には、政府と金融当局との間でインフレ対策に対するスタンスの違いが明確となったものの、金融当局が直前にプミポン国王の意見を仰ぐ異例の策に打って出たことで、利上げへの道筋が開かれた経緯がある。したがって、足元のインフレ鈍化が一時的な財政支援によるものであり、引き締め姿勢は当面堅持されるとみられる。

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)



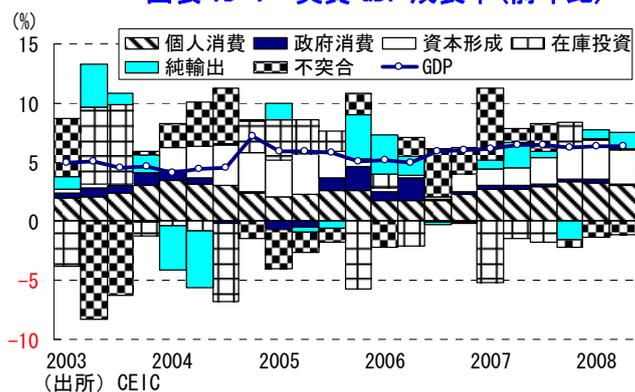
図表 TH-12 株価の推移(SET、日次)



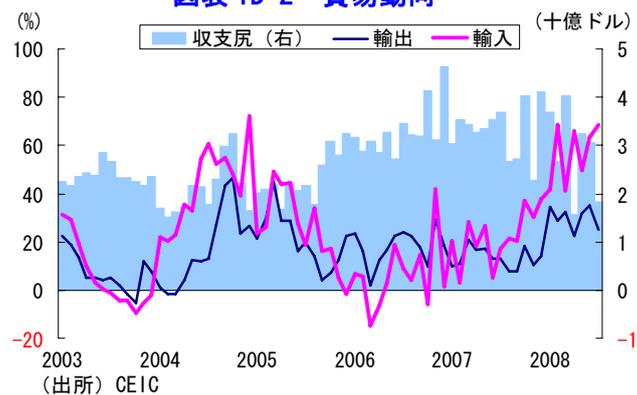
<インドネシア主要経済指標①>

- 7月の輸出は、対前年同月比+25.5%と前月（同+34.9%）から加速した。世界的な景気減速懸念から、非原油部門において米国やアジア向けの輸出が鈍化したことが影響しているものの、原油価格高止まりからバイオエタノール等の代替燃料向けニーズの高まりを背景にパーム油に対する需要は高止まりしており、原油及びパーム油の輸出が下支えしている。なお、7月半ばをピークに原油価格は調整局面を迎えているものの、依然として価格は高止まりしている上、パーム油の需要もアジア域内を中心に高止まりしており、輸出全体は堅調に推移すると見込まれる。なお、同月の輸入は同+68.8%と前月（同+63.4%）から伸びが加速しており、さらに高止まり基調が続いている。

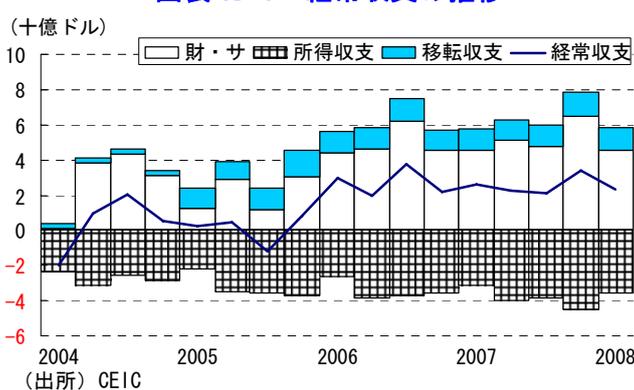
図表 ID-1 実質 GDP 成長率(前年比)



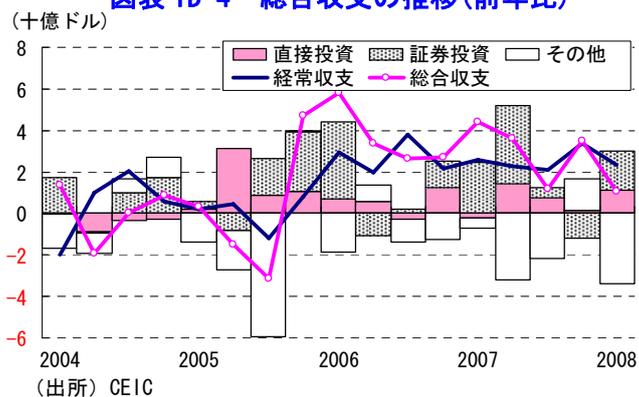
図表 ID-2 貿易動向



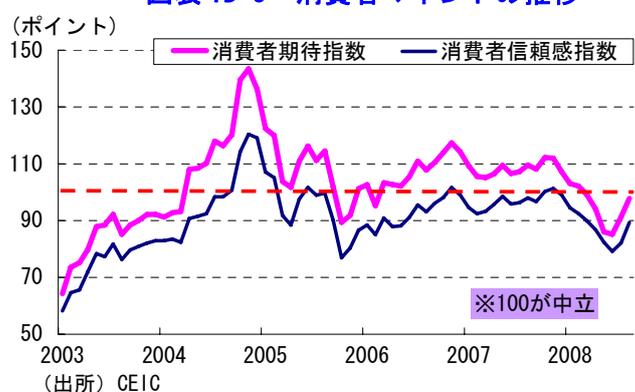
図表 ID-3 経常収支の推移



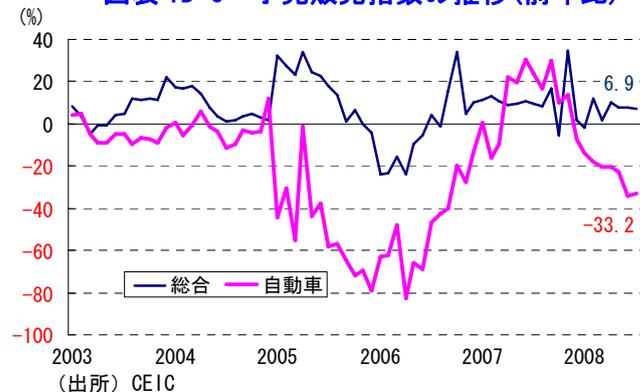
図表 ID-4 総合収支の推移(前年比)



図表 ID-5 消費者マインドの推移



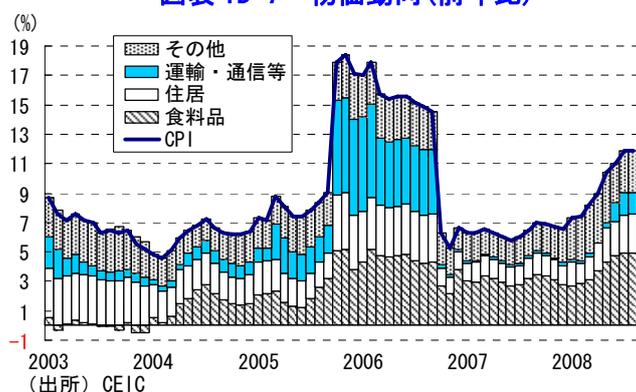
図表 ID-6 小売販売指数の推移(前年比)



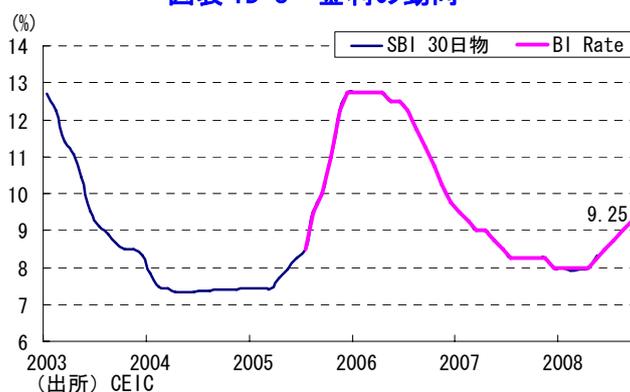
<インドネシア主要経済指標②>

- 8月の消費者物価は、対前年同月比+11.85%と前月（同+11.90%）から若干減速し、対前月比も+0.51%と前月（同+1.37%）から伸びが鈍化したものの、依然約2年ぶりの水準で高止まっている。世界的な原油及び穀物価格の高止まりによる食料品及びエネルギー価格の上昇に加えて、ラマダンの時期には需要が旺盛になる傾向があり、需要インフレ圧力が足元のインフレの高止まりに影響したと考えられる。同国では今年5月に補助金財政の逼迫を理由に石油製品向けの補助金を削減、石油価格を平均で28.7%引き上げたこともインフレを加速させる要因となっており、インフレ圧力は当面残存すると見込まれる。
- 4日に開催された金融政策委員会では、足元のインフレの高進に対応する形で政策金利を5ヶ月連続で25bp引き上げ9.25%とする決定が行われた。先行きもインフレ圧力の残存が予想される中、金融政策は緊縮姿勢を維持していくものと見込まれる。

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)



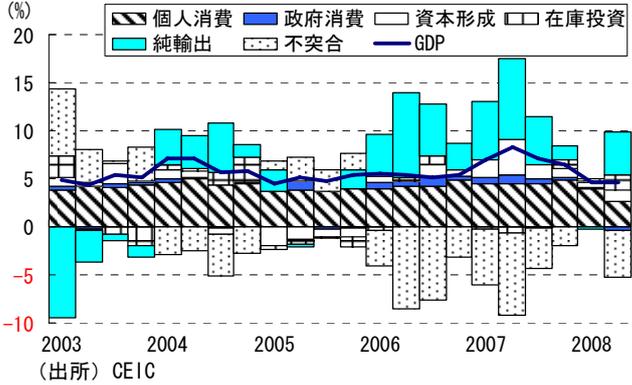
図表 ID-12 株価の推移(JCI、日次)



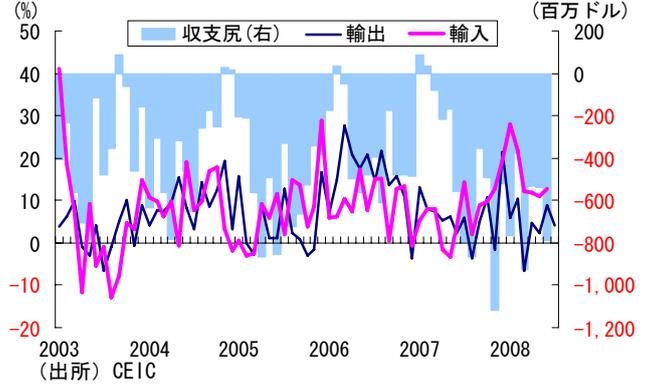
<フィリピン主要経済指標①>

- 7月の輸出は、対前年同月比+4.3%と前月（同+8.8%）から鈍化した。6月には新興国での需要増大を背景に世界全体での半導体売上が増大したものの、その反動から伸びが鈍化したことが影響した。また、世界的な景気減速懸念により、米国向けは依然として弱含む一方で堅調さを維持してきたアジア域内向けについても、最終消費地が米国などの先進国であるために鈍化基調が強まっている。先行きの輸出動向についても、米国への依存度の高さがネックになる可能性が高まっていると言える。

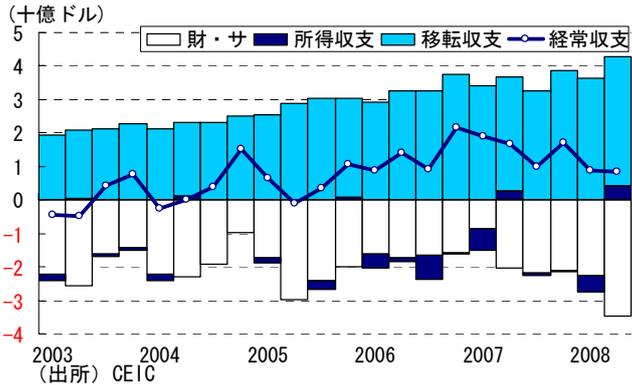
図表 PH-1 実質 GDP 成長率(前年比)



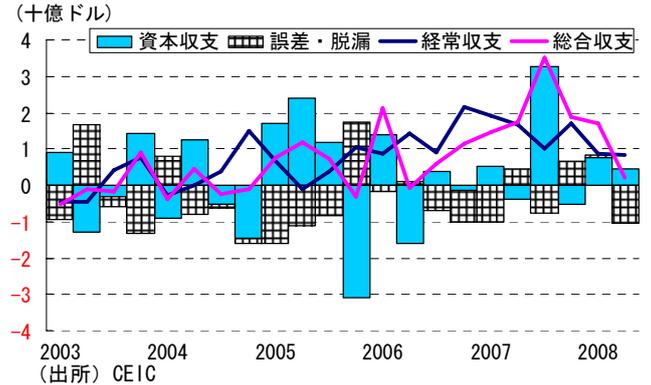
図表 PH-2 貿易動向



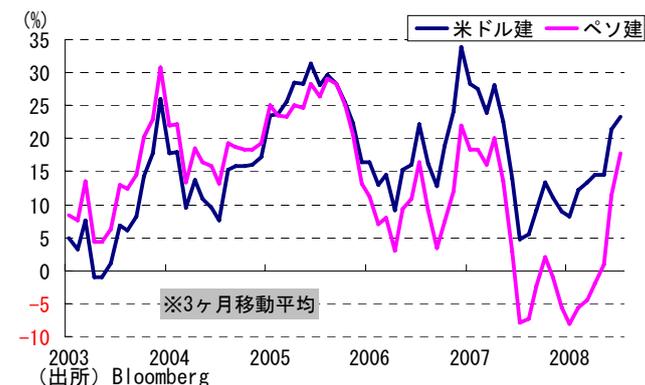
図表 PH-3 経常収支の推移



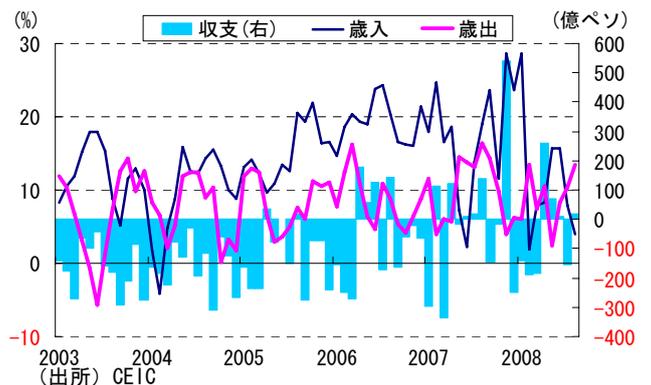
図表 PH-4 国際収支の推移



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)

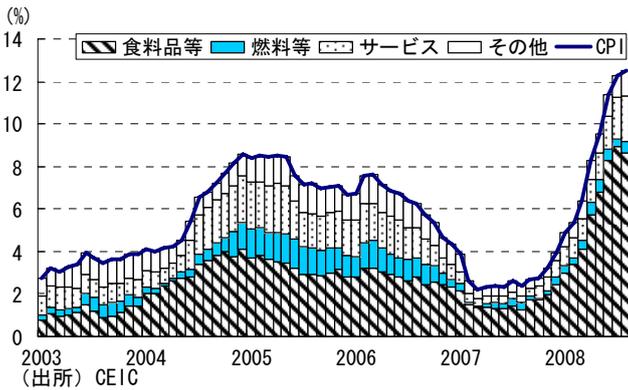


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

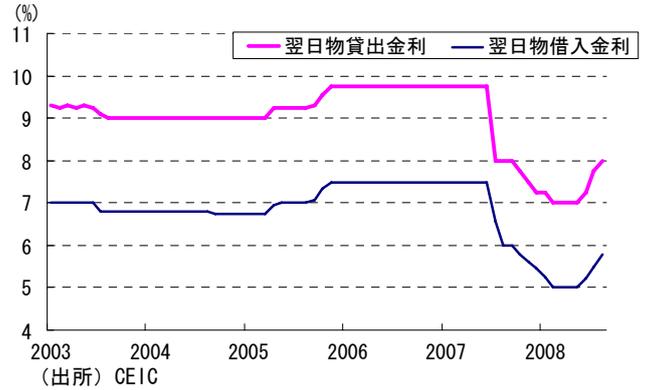
<フィリピン主要経済指標②>

- 8月の消費者物価は、対前年同月比+12.5%と前月（同+12.3%：改定値）から若干加速し、16年ぶりの高い水準で推移している。原油及び穀物価格の高止まりによるコストプッシュ型インフレに加えて、政府が公務員給与や最低賃金の引き上げに合意し、所得上昇による需要インフレ懸念が高まっている。足元では原油価格が調整局面を迎え、コストプッシュインフレ圧力は落ち着く可能性が出てきたものの、輸出の堅調さと賃金上昇により個人消費を中心とする内需が底堅さを保ち、需要インフレが高まる可能性は持続するものとみられる。なお、金融当局は8月末の金融政策委員会において4ヶ月連続の利上げを実施したが、月次ベースでのインフレが鈍化傾向にあることから利上げ幅を縮小させるなど、市場では利上げが打ち止めになるとの観測が強まっている。

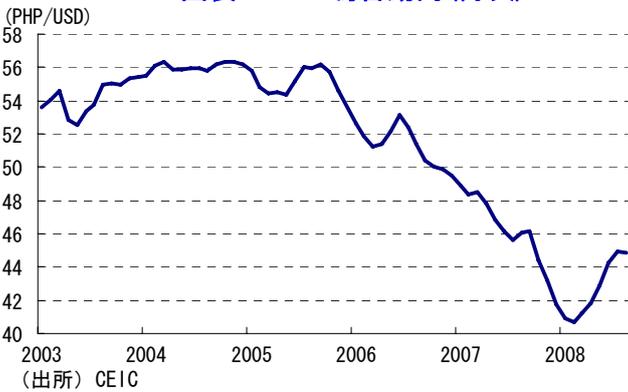
図表 PH-7 物価動向(前年比)



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)



以上