

# 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10月）

～世界金融不安からアジアで進む危機的状況。しかし、その対応には異なる手法が必要とみられる～

発表日：2008年10月27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     | →   | インフレ圧力と金利高による内需下押し、世界金融不安から通貨ウォン安が輸入物価の押し上げに寄与し交易損失拡大。金融当局は景気刺激に政策をシフトするも、先行きもインフレ残存から景気減速の可能性が残る。  |
| 台湾     | →   | 最大の輸出先である米国経済減速で輸出環境は悪化。インフレ鈍化から利下げにより弱含んできた内需刺激に舵を切るも、世界金融不安による投資資金の流出により、景気下支え効果が大きく剥落する可能性も。     |
| 香港     | →   | 通貨 HK 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上振れ。財政拡大によるインフレ抑制策も、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、通貨 SG ドルの減価から輸入インフレによるインフレ上振れ懸念高まる。リセッション入りに加え、投資家マインドが悪化しており、投資資金の流出によって景気は減速基調を強める。   |
| マレーシア  | →   | インフレ対策より景気刺激を重視して政策金利を据え置くなど、先行きのインフレ高進に懸念。その一方、一次産品輸出は底堅さを維持し、暫く底堅い景気続くと見込まれるものの、中期的な景気過熱への警戒は必要。  |
| 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。新政権の方向性は前政権と同じであり、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も高まっているとみられる。   |
| 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、ラマダン後の景気失速懸念が始まっている。   |
| 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、景気及び為替安定の下支えが期待されるものの、世界金融不安による減速基調は避けられない見通し。  |

※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。

### 《世界的な金融不安からアジアでは金融緩和に向けた動きが始まるも、新たな懸念材料が出始めている》

- 9 月の米大手証券の破綻以降、世界的な金融不安が強まる中で外国人投資家のセンチメントが悪化する中、成長性に対する期待からここ数年に亘り投資家からの投資資金を集めてきたアジアの新興国に資金の逆流が起こっている。また、世界的な金融不安は米国を中心とする先進国経済のみならず、新興国経済にとっても成長の牽引役となってきた投資資金が剥落することで、実体経済にマイナスの影響を及ぼす懸念が高まっている。アジア新興国は、年明け以降のインフレにより内需に下押し圧力が強まっていたが、ここに来て世界経済の減速懸念が強まったことで、外需にも下押しの影響が避けられない見通しが強まってきた。
- こうした懸念は、アジア新興国での資金逃避による短期金融市場での流動性の逼迫感の高まりと相俟って、弱含んできた内需を刺激すべく、各国は金融引き締め姿勢からの転換に向けた流れを強めさせている。特に、今月 8 日に先進諸国が緊急での協調利下げを行った直後には、中国や台湾、韓国が利下げに踏み切った。そのほか、預金準備率の引き下げで流動性供給を図ってきたインドも緊急利下げを行うなど、世界経済の減速による外需下押し懸念が強まる中で、内需の押し上げに向けた金融緩和が規定路線になりつつある。
- しかし、多くのアジア新興国では依然としてインフレ圧力の残存が懸念材料となっている。足元では、インフレ要因となってきた原油や穀物価格はピークアウトを迎えて大きく下落しており、コストプッシュ型インフレの懸念は低下している。その一方、足元では外国人投資家による通貨売りが、自国通貨建の輸入物価の押し上げを通じてインフレを上振れさせる懸念も高まっている。ここでは、国の状況によってどういった対応が求められるのかを考えることにしたい。

### 《インフレ懸念が収まりつつある国の場合：財政及び金融政策の緩和により景気全体の底上げが可能か》

- インフレ懸念が収まりつつある中国や台湾などでの利下げの効果を見ると、インフレ対応から金融引き締めを行ったことで内需が鈍化してきた。ただし、足元ではインフレ懸念が大きく鈍化していること、さらに、

経済成長への外需依存度が高く推移してきたことを考えると、外需鈍化による景気への影響は大きい。そのため、政策を放置した場合には経済全体として失速する可能性が高まることを考えると、財政及び金融政策を導入することで景気浮揚を図ることが可能と考えられる。

- 特に、中国の場合、依然として対米ドル為替は増価基調が続いていることで輸入インフレに対する警戒感はなく、外国人投資家による売り圧力が主として株式市場に向いていることを考えると、株式相場の下落による逆資産効果の方が懸念が高いと考えられる。その面では、金融緩和による資金供給に加えて財政政策による歳出拡大による雇用拡大は、所得拡大を通じた内需の押し上げ効果をもたらす期待を高めるであろう。
- また、台湾の場合は外国人投資家による売り圧力は通貨及び株式双方に及んでいるものの、食料自給率の高さとエネルギー価格が既に下落していることから、為替減価による輸入インフレがインフレ圧力を上振れさせる効果はそれほど大きくないと考えられる。さらに、前政権下で内需が勢いを無くした一方、成長が外需主導であったことを考えると、今後の外需下押しへの対抗策として金融緩和と財政出動を組み合わせた景気対策は、経済を大きく押し下げないためにも必要になるであろう。

### 《インフレ懸念の残る国の場合：金融緩和はインフレをさらに上振れさせ、内需押し上げ効果を消す懸念も》

- それでは、インフレ懸念が残る国での金融緩和はどういう効果をもたらすか。金融緩和は自国通貨の相対的下落誘導を誘発するため、足元での外国人投資家による売り圧力をさらに強めることに繋がる。足元ではコストプッシュ型インフレ圧力は低下しつつあるものの、為替減価は輸入物価の押し上げに繋がり、インフレが再加速することで、利下げによる内需押し上げ効果は相殺される可能性が高まることが懸念される。
- 韓国では、経常赤字やインフレというファンダメンタルズの悪化がセンチメントの悪化した投資家の売り圧力を呼び、足元では通貨ウォンの下落基調が強まっている。特に、エネルギーのみならず食料自給率の低い同国では輸入インフレの影響が出易く、コストプッシュ型インフレが低下した先行きもインフレ圧力の残存が懸念される。さらに、数年おきに金融緩和に伴ってバブル経済が起こってきたこともあり、資金供給量の拡大がもたらす影響に対して細かなモニタリングが不可欠である。その意味で、足元の対応としては財政政策により内需の押し上げを図る一方、金融引き締めにより国内のインフレのみならず、海外の金融市場の動乱が収まるのを待つ対応が最も効果的ではないかと考えられる。
- インドについては、既にインフレがコストプッシュ型と需要インフレとの複合に至っていることを考えると、インフレ抑制にとって金融引き締め姿勢の堅持は至上命題である。その意味で、金融不安による短期資金の逼迫感の対応には、預金準備率の引き下げやレポ取引による資金供給で十分だったのではないかと。しかしながら、利下げを行ったことによって資金需要が高まれば、国内信用の大幅な上振れを通じて需要インフレの加速をもたらす懸念も高まって来よう。さらに、足元で進む通貨ルピーへの売り圧力の加速は、輸入インフレの押し上げに繋がる懸念もあり、その意味でも景気刺激効果が相殺されることになろう。

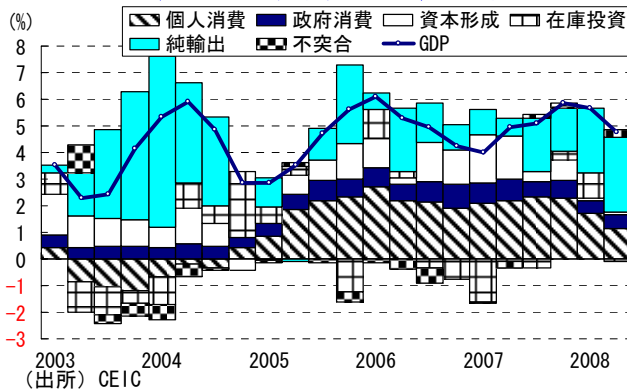
### 《アジア新興国には難しい局面も、インフレ抑制に注視し、無駄な外貨準備の減少を引き起こさない努力を》

- アジア新興国の多くは、金融引き締め姿勢の継続でインフレ抑制姿勢を堅持しつつ、財政出動による景気の下支えを行う対応を採っている。ただし、そうした国にも外国人投資家による売り圧力から為替減価圧力が強まり、為替安定化のための介入を行う必要性が生じている。とはいえ、インフレ圧力が収束するまでの期間が短く済めば、結果として為替介入に伴う外貨準備の減少は小幅に留まることも予想される。
- 一方、金融緩和でインフレが上振れすれば、インフレ収束にそれだけ多くの時間を要することになり、為替介入によって外貨準備の大幅減少を招く恐れも高める。足元のようにすべての新興国を巡る状況が悪い中では、インフレ抑制というファンダメンタルズ強化の正攻法の対応を採ることが、結果的にダメージを少なくする方策に繋がるのではないだろうか。

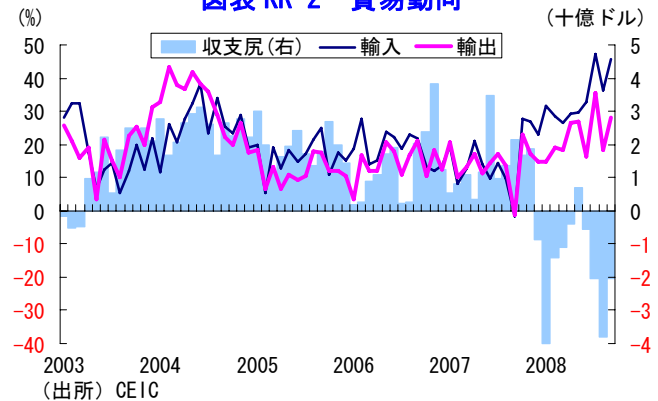
## <韓国主要経済指標①>

- 9月の輸出は、対前年同月比+28.7%と前月（同+18.7%）から伸びが加速した。半導体を中心とする電子機器や自動車などでは世界的な景気減速による需要鈍化の影響を受けた一方、船舶や鉄鋼製品、石油製品に対する外需は依然として底堅く推移しており輸出全体が押し上げられた。ただし、米国発の金融不安をきっかけとする世界経済の減速懸念は新興国にも影を落とし始め、先行きの輸出には下押し圧力が強まるとみられる。なお、同月の輸入は、依然として原油などの資源価格が高止まりしている影響から、対前年同月比+45.8%と前月（同+37.0%）から加速した。この結果、9月の貿易収支は▲18.98億ドルの赤字と前月（▲38.12億ドル）から赤字幅が縮小したものの依然赤字基調が続いている。先行きについても世界経済の減速により輸出は鈍化基調を強めるとみられ、内需鈍化による輸入減速の影響が予想されるものの、貿易収支は弱含みの展開が続くと考えられる。

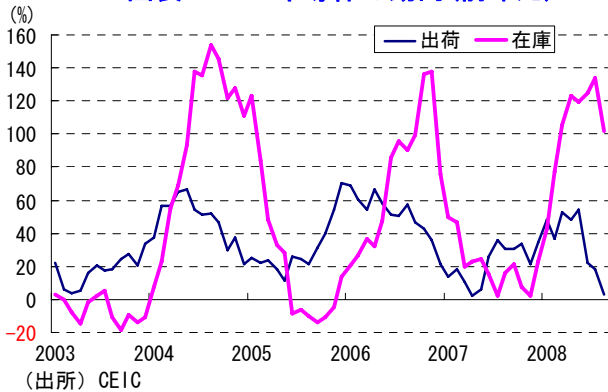
図表 KR-1 実質 GDP 成長率(前年比)



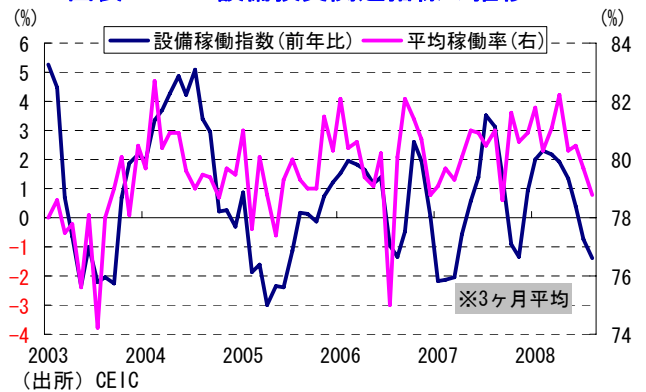
図表 KR-2 貿易動向



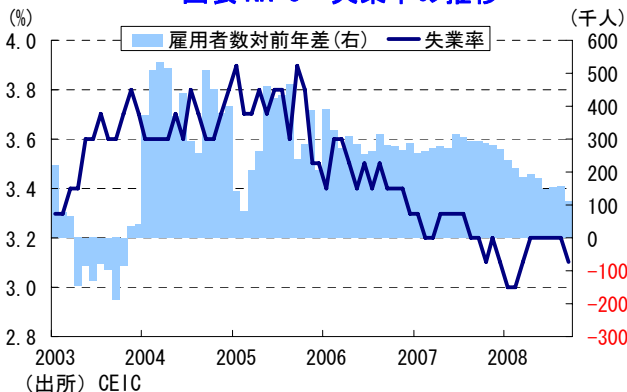
図表 KR-3 半導体の動向(前年比)



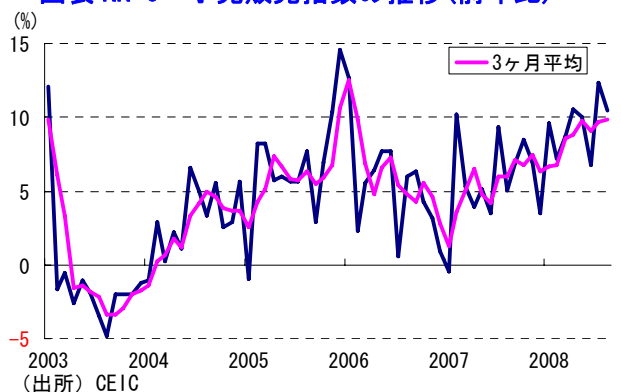
図表 KR-4 設備投資関連指標の推移



図表 KR-5 失業率の推移



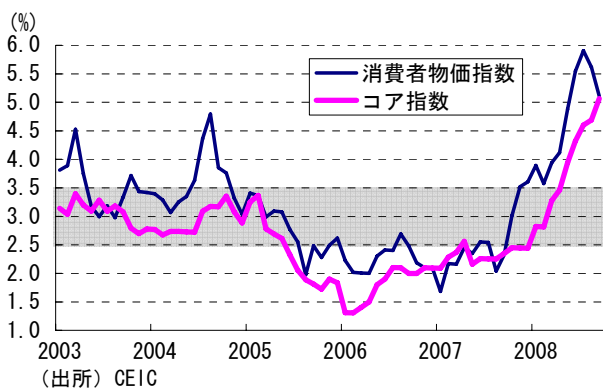
図表 KR-6 小売販売指数の推移(前年比)



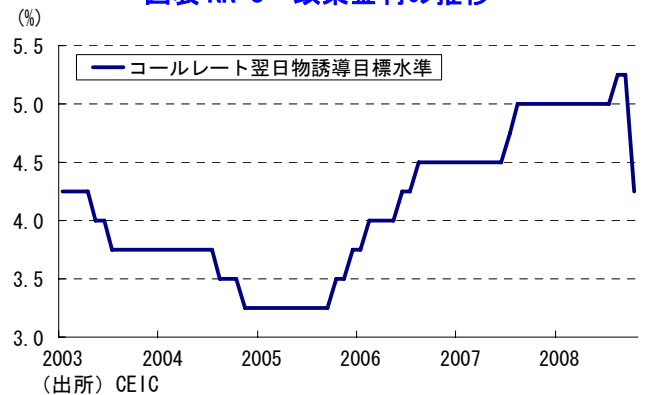
## ＜韓国主要経済指標②＞

- 9月の消費者物価は、対前年同月比+5.1%と前月（同+5.6%）から減速した。資源価格がピークアウトしたことで食料品や燃料価格の伸びが鈍化した。その一方、価格の高止まりにより工業製品全般で価格が押し上げられ、コア物価は同+5.1%と前月（同+4.7%）から加速。さらに、年明け以降の通貨ウォンの減価による輸入物価押し上げもインフレの高止まりに寄与した。金融当局はインフレターゲットを採用（2.5～3.5%）しているものの、インフレ率及びコアインフレ率双方で目標域を上回る状況が続いている。
- 9日に開催された金融政策委員会では政策金利が25bp下げられ、さらに、27日には75bpの緊急利下げが行われ、足元の政策金利は4.25%となっている。同国では、年明け以降のインフレ高進を理由に8月に25bpの利上げを行ったが、世界金融不安による外国人投資家のリスク許容度低下からファンダメンタルズの悪化が続く同国に売り圧力が強まっている。その結果、銀行間市場のドル資金の逼迫感が強まり、銀行による市中への資金供給圧縮で企業部門を中心に資金繰り悪化懸念が出たため、利下げで金融市場の安定化を図る目的があるとみられる。しかし、為替減価による輸入インフレへの懸念もあり、金融政策は迷走が続いている。

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)



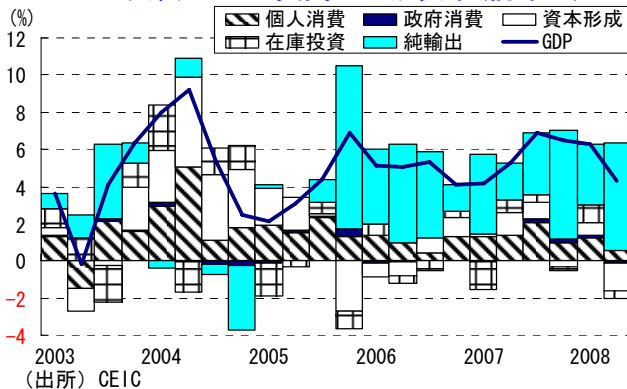
図表 KR-12 株価の推移(KOSPI、日次)



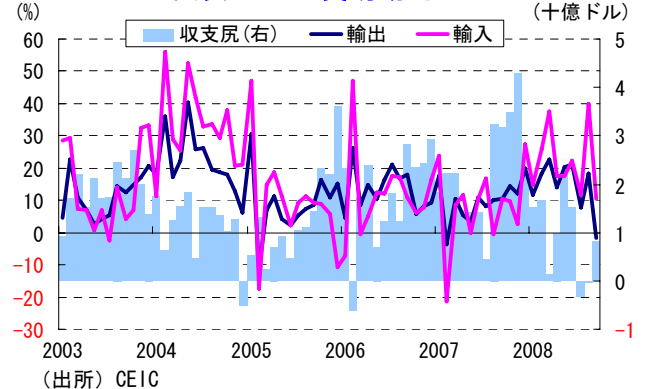
## <台湾主要経済指標①>

- 9月の輸出は、対前年同月比▲1.6%と前月（同+18.4%）から大きく減速、1年半ぶりに前年比マイナスとなった。全般的に輸出の伸びが鈍化したが、とりわけ世界的な金融不安に端を発する米国やEUをはじめとする先進国の景気減速により、IT財や化学製品、工業製品全般で前年比マイナスとなったことが影響した。なお、同月の輸入も同+10.4%と前月（同+39.9%）から大きく減速、内需が鈍化していることに加えて、輸出受注の鈍化により原材料の輸入が抑制されたことも影響したと考えられる。この結果、9月の貿易収支は+8.1億ドルと若干の黒字に転換したものの、同国では世界経済の減速を背景にIT財を中心に輸出受注に先細り感が強まっており、先行きの国際収支環境も厳しい状況が続くものと予想される。

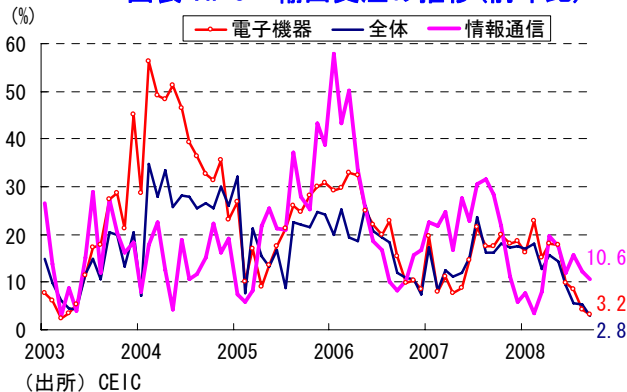
図表 TW-1 実質 GDP 成長率(前年比)



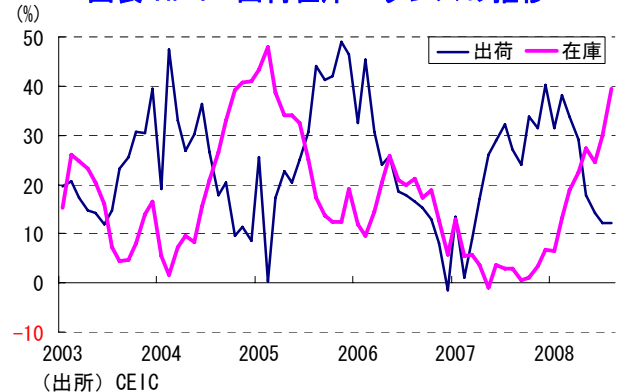
図表 TW-2 貿易動向



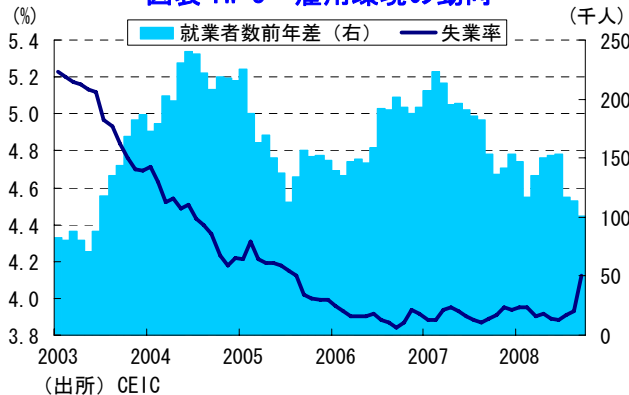
図表 TW-3 輸出受注の推移(前年比)



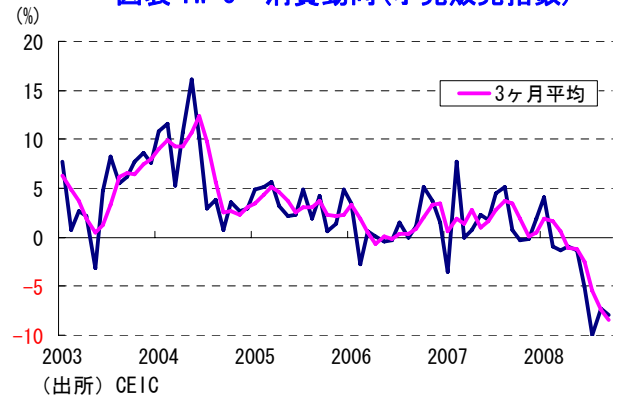
図表 TW-4 出荷在庫バランスの推移



図表 TW-5 雇用環境の動向



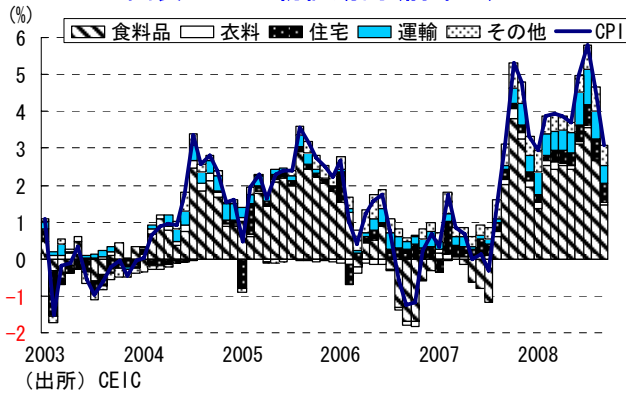
図表 TW-6 消費動向(小売販売指数)



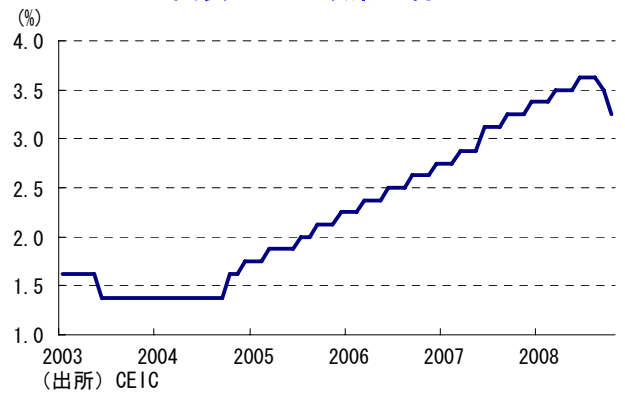
## <台湾主要経済指標②>

- 9月の消費者物価は、対前年同月比+3.1%と前月（同+4.7%）から大きく鈍化、対前月比でも▲0.6%と前月（同+0.25%）から鈍化している。原油価格がピークアウトしたことで9月に3度に亘り石油価格が引き下げられたほか、生鮮野菜や食肉価格などの食料品価格が低下したこと、内需の冷え込みによる需要減退によってインフレ圧力は解消に向かっていると考えられる。コア物価も対前年同月比+1.5%と前月（同+1.7%）から一層の鈍化が進んでいる。
- 9日、台湾中央銀行は前日に足元の金融不安に対抗するため、先進国が緊急で協調利下げを行ったことに追随し、政策金利を25bp引き下げて3.25%とする決定を行った。同行では、先月25日の金融政策委員会で12.5bpの利下げを実施したばかりであったが、金融不安による国内金融市場での流動性逼迫に対応すること、さらに、金融不安が実体経済にさらに影響を及ぼす懸念が強まる中で、インフレ圧力が解消に向かっていることで、引き締めから景気刺激に反転攻勢を図る意図があったものと考えられる。

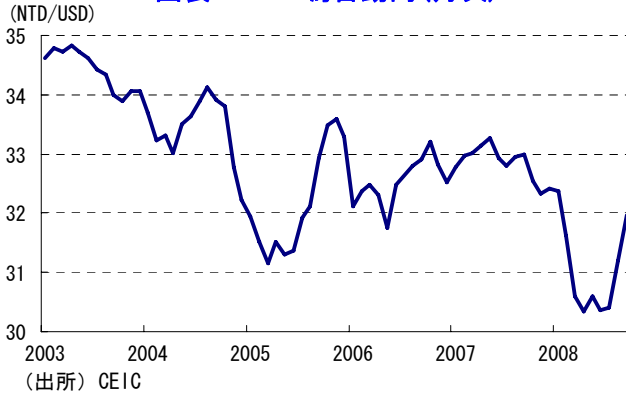
図表 TW-7 物価動向(前年比)



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)



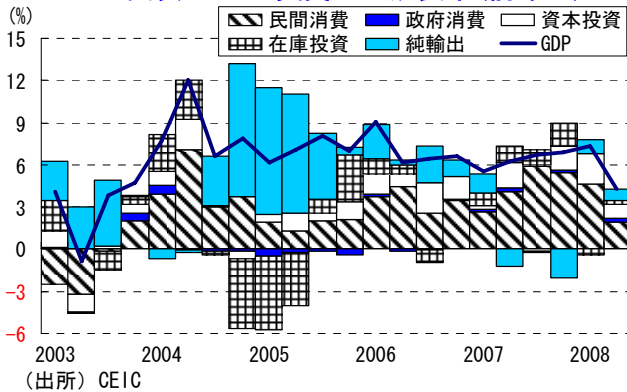
図表 TW-12 株価の推移(加権指数、日次)



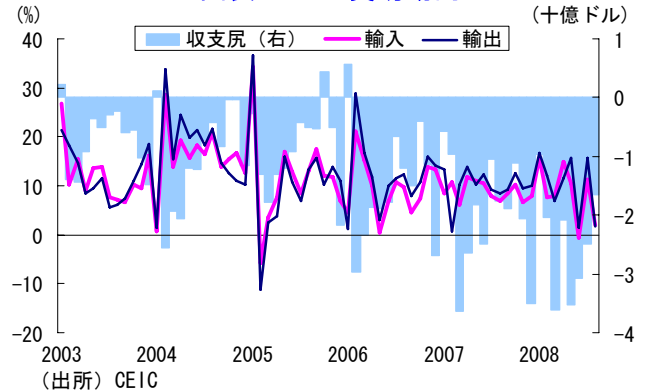
## <香港主要経済指標①>

- 8月の輸出は、対前年同月比+1.9%と前月（同+11.1%）から大きく減速した。中東のみは依然底堅さを保ったものの、米国をはじめとする先進国向けのみならずアジア域内向けの輸出も大幅に鈍化したことが影響した。特に、EU向けでは前年比で大幅マイナスに陥るなど、中継貿易地点である同国にとっては世界経済の減速による貿易量の減少が直接的に打撃を与える状況となっている。なお、同月の輸入も同+1.5%と前月（同+15.4%）から大きく減速した結果、貿易収支は赤字幅が縮小している。先行きは、中国の景気減速が鮮明となる中で、景気刺激策に動き始めたことでの下支えが期待されるものの、世界的な景気減速による世界貿易の縮小の影響は免れないものと考えられる。

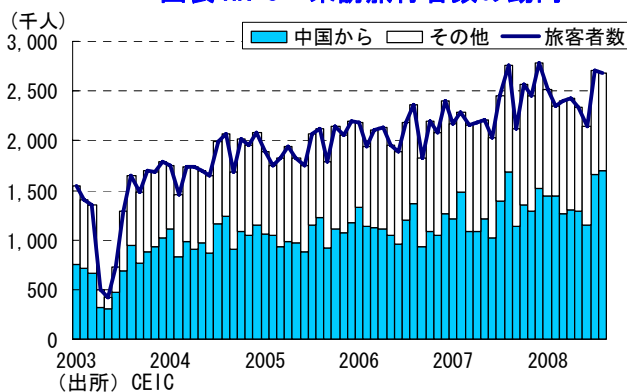
図表 HK-1 実質 GDP 成長率(前年比)



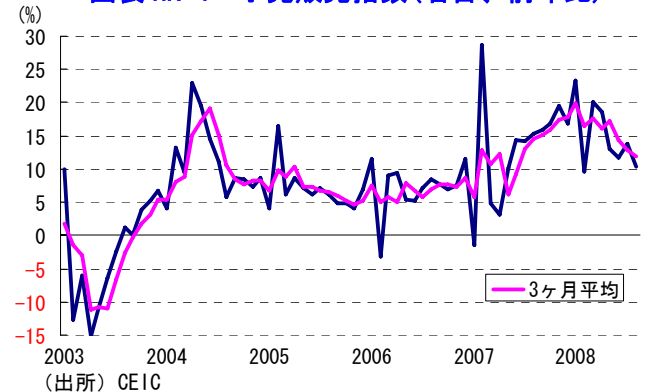
図表 HK-2 貿易動向



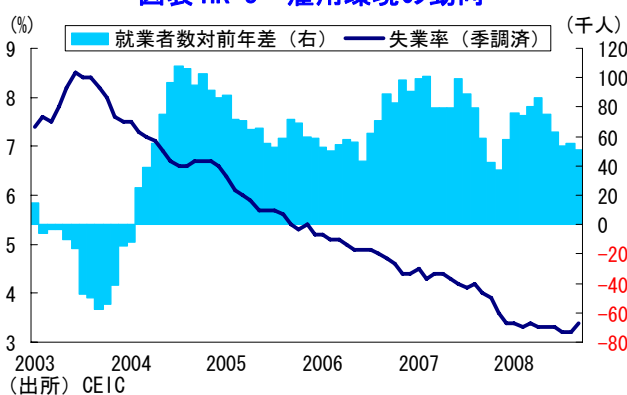
図表 HK-3 来訪旅行者数の動向



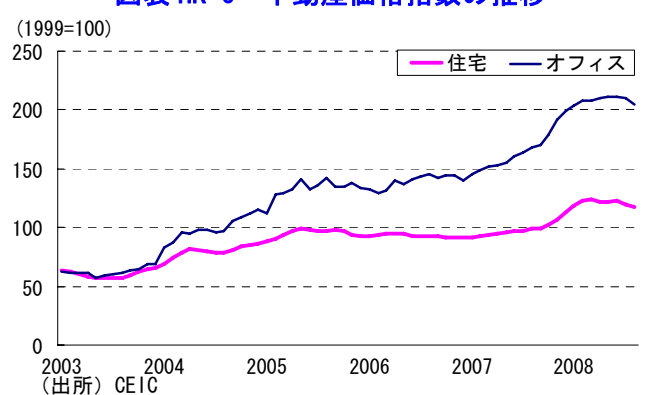
図表 HK-4 小売販売指数(名目、前年比)



図表 HK-5 雇用環境の動向



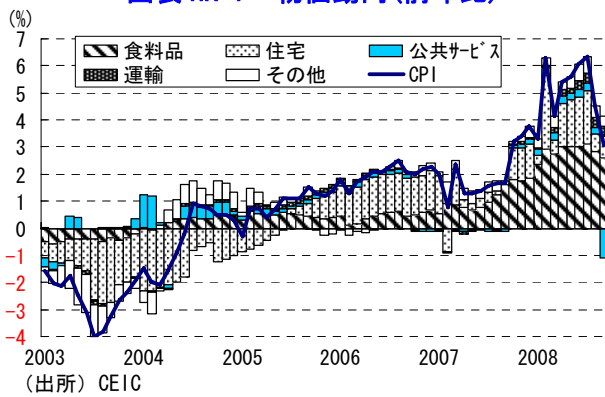
図表 HK-6 不動産価格指数の推移



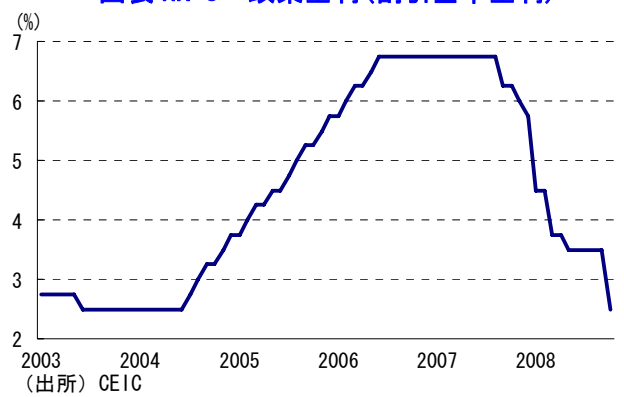
## <香港主要経済指標②>

- 9月の消費者物価は、対前年同月比+3.0%と前月（同+4.6%）から伸びが鈍化した。9月から電力料金が補助金により低下したことに加えて、8月から3ヶ月に亘って低所得者層に対する公営住宅の賃料の減免や、食費補助が実施されていることでインフレ圧力が下押しされた。ただし、これらの対処療法は短期的措置であり、消費財の太宗を中国経由の輸入に依存する構造上の問題から、通貨 HK ドルの対中国元為替の減価は輸入物価の押し上げ圧力となる。米国経済減速による米ドル安懸念から、先行きも輸入インフレを通じたインフレ圧力の残存が懸念される。
- 8日、香港金融管理局は、米国発の世界金融危機に対応する形で先進8カ国の中央銀行が緊急で協調利下げ実施に追随、さらに、金利算出方法を変更して米国FF金利とのスプレッドを150bpから50bpに縮小し、政策金利を100bp引き下げて2.5%とする決定を行った。HKドルは米ドルとペッグし米国の金融政策に追随せざるを得ないが、世界的な金融不安で市中金利が上昇したことに対抗する意図があったものと考えられる。

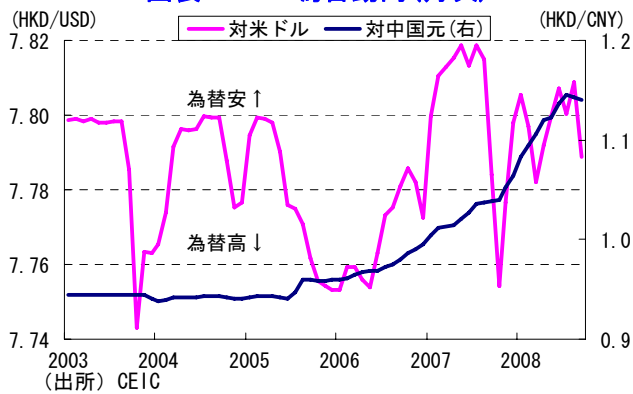
図表 HK-7 物価動向(前年比)



図表 HK-8 政策金利(割引基準金利)



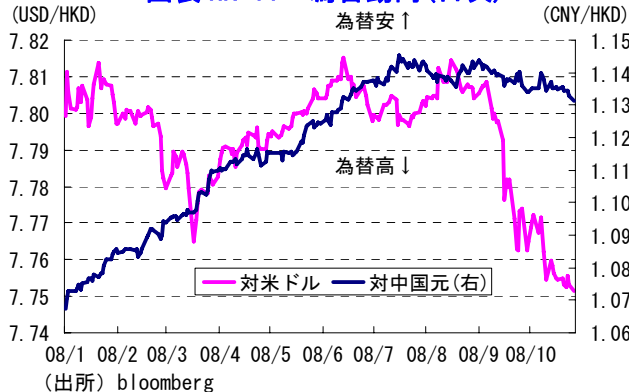
図表 HK-9 為替動向(月次)



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)



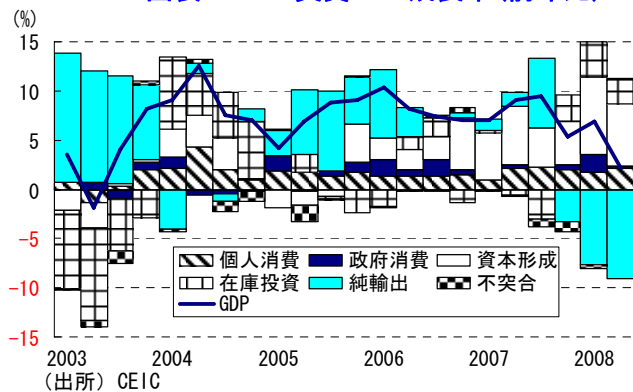
図表 HK-12 株価の推移(ハンセン指数、日次)



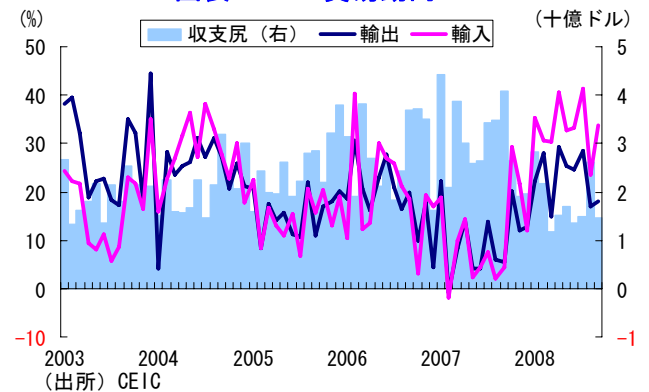
## <シンガポール主要経済指標①>

- 9月の非石油輸出は、対前年同月比▲5.7%と前月（同▲13.9%）から鈍化の程度は緩やかになったものの、5ヶ月連続で前年割れの状況が続いている。米国発の世界的な金融不安が増大し、米国をはじめとして世界経済の減速感も強まる中で、同国の主要輸出財である半導体などのIT関連財や医薬品などの化学製品などにたいする世界的な需要が減速していることで、輸出の伸びにも下押し圧力が掛かっている。一方で同月の輸入は、対前年同月比+26.2%と前月（同+13.7%）から大きく加速した。原油価格は7月半ばをピークに足元では調整基調を強めているものの、非石油製品での輸入が増大したことに加えて、同国経済が4-6月期に続いて7-9月期も実質GDPが前期比で2期連続でのマイナス成長に陥るなどリセッション入りするなど、通貨SGドルに足元で減価圧力が強まったことで輸入額が押し上げられた。

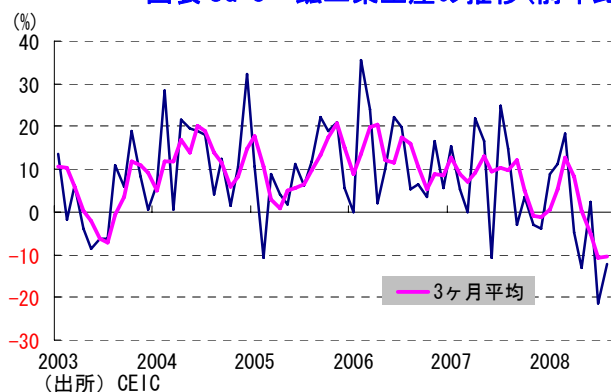
図表 SG-1 実質 GDP 成長率(前年比)



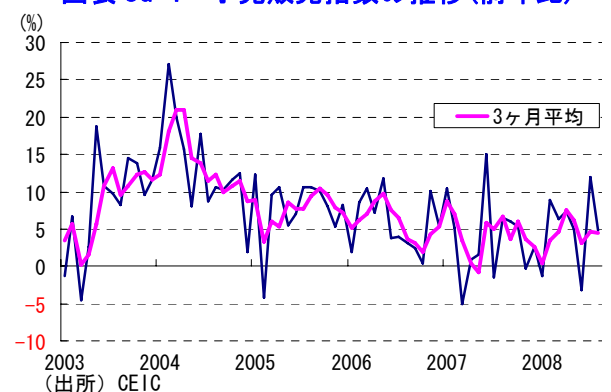
図表 SG-2 貿易動向



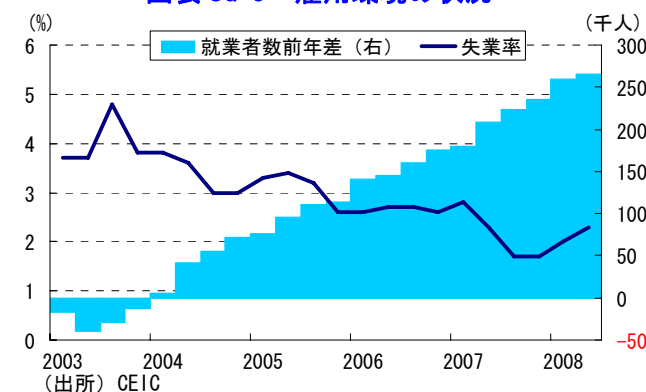
図表 SG-3 鉱工業生産の推移(前年比)



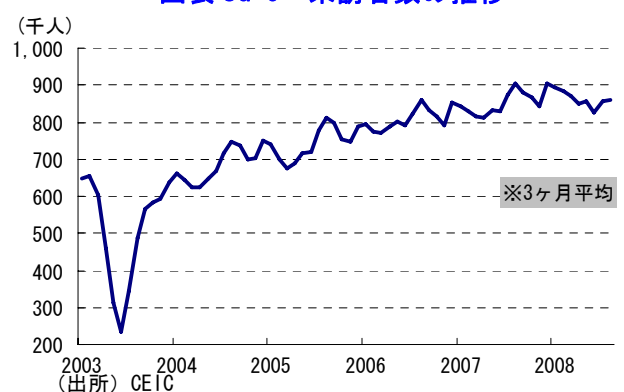
図表 SG-4 小売販売指数の推移(前年比)



図表 SG-5 雇用環境の状況



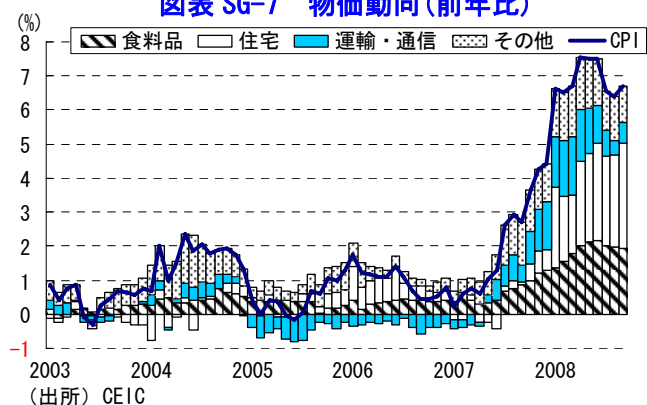
図表 SG-6 来訪者数の推移



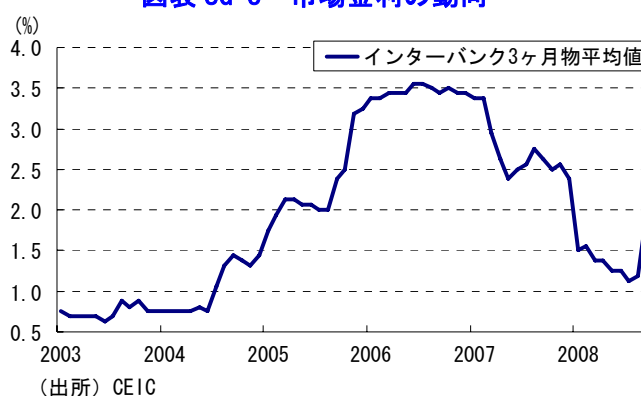
## <シンガポール主要経済指標②>

- 9月の消費者物価は、対前年同月比+6.7%と前月（同+6.4%）から若干加速した。なお、前月比では±0.0%と前月（同+0.2%）から鈍化し、原油や穀物価格がピークアウトを迎えたため、物価そのものは落ち着きを見せるとみられる。ただし、主要項目別では、一番のウェイトの高い食料品が前年比+8.2%と前月（同+8.4%）から鈍化したものの、前月比で+0.3%と依然上昇圧力が残る。また、同国の領土の狭さから住宅価格は前年比+14.6%と前月（同+12.8%）から加速している。
- 10日、金融監督局は金融政策委員会を開催し、それまでインフレ抑制の観点から政策目標である名目実効為替レートを引き締めスタンスとしてきたものの、同国経済がリセッション入りしたことでスタンスを「上昇ゼロ%」し、約5年ぶりに実質的な緩和措置に踏み切ることと決定した。しかし、足元では世界的な金融不安から通貨SGドルへの売り圧力が強まっており、実質的な緩和スタンスとしているものの、急激な為替変化に対しては安定化の観点からSGドル買い（ドル売り）介入を行うものと考えられる。

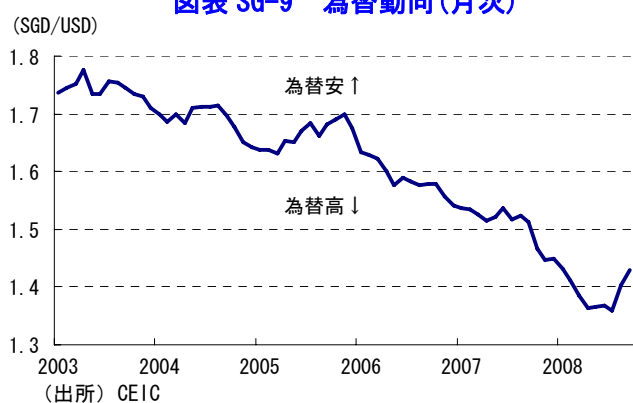
図表 SG-7 物価動向(前年比)



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)



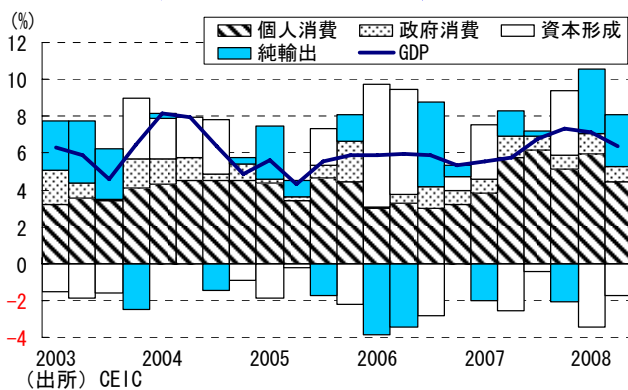
図表 SG-12 株価の推移(STI、日次)



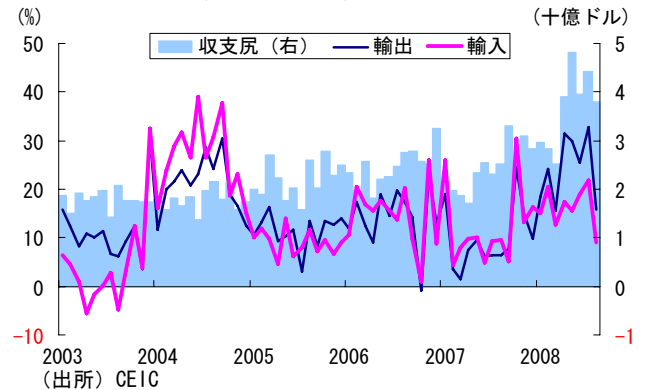
## <マレーシア主要経済指標①>

- 8月の輸出は、対前年同月比+10.6%と前月（同+25.3%）から大きく減速した。米国経済の減速により米国向けが前年比▲15.2%と前月（同+1.9%）から大幅鈍化したことに加えて、EU向けも前年比でマイナスが続くなど、先進国向けを中心に輸出需要が大きく鈍化したことが影響した。なお、前月比は全地域でマイナスとなり、月を追う毎に経済減速の度合いが先進国から新興国に移っていることを示している。なお、同月の輸入は対前年同月比+4.2%と前月（同+15.0%）から大きく鈍化した。足元では世界的な金融不安により通貨リングに売り圧力が掛かっているが、米ドル建試算値ベースでは、輸出は対前年同月比+15.8%と前月（同+32.8%）から鈍化し、輸入も同+9.1%と前月（同+21.8%）から減速した。ただし、貿易収支は38億ドルの黒字をキープするなど「資源国」としての国際収支構造の底堅さを維持している。

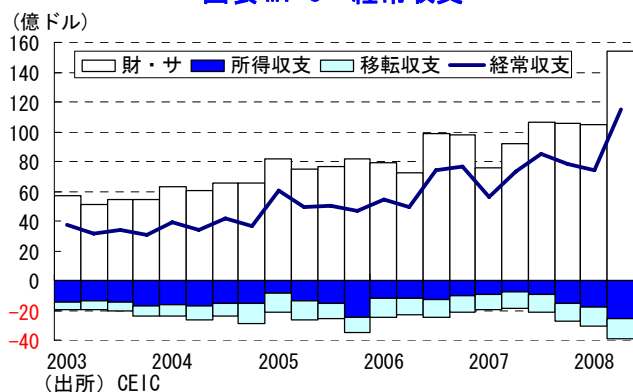
図表 MY-1 実質 GDP 成長率(前年比)



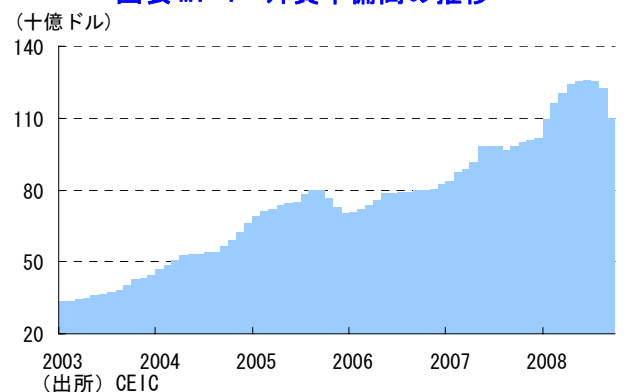
図表 MY-2 貿易動向



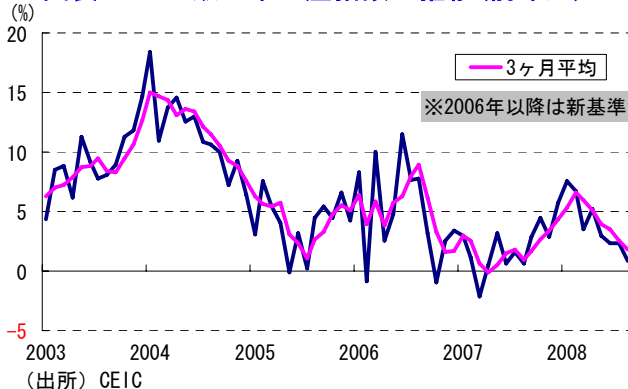
図表 MY-3 経常収支



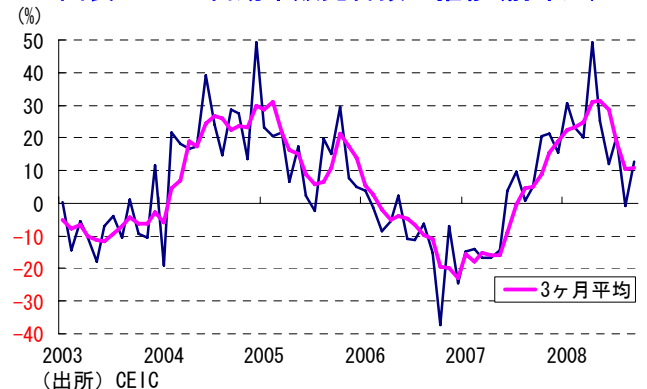
図表 MY-4 外貨準備高の推移



図表 MY-5 鉱工業生産指数の推移(前年比)



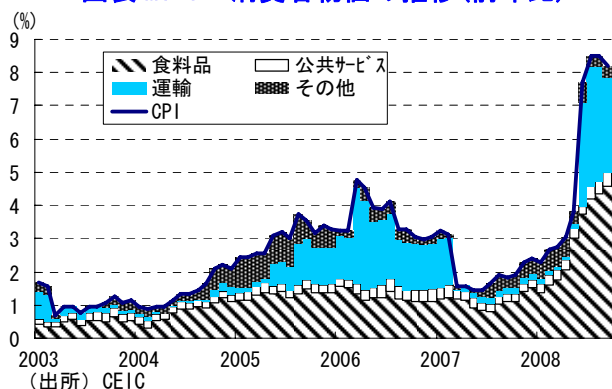
図表 MY-6 自動車販売台数の推移(前年比)



## <マレーシア主要経済指標②>

- 9月の消費者物価は、対前年同月比+8.2%と前月（同+8.5%）から伸びが鈍化しており、対前月比でも▲0.2%と前月（同+0.2%）から減速した。原油価格がピークアウトしたことで、同国政府は8月末から計3回に亘って石油製品価格の引き下げを行っており、コストプッシュ型インフレ圧力が低下したことでインフレが鈍化したと考えられる。ただし、同国は食料自給率がアジア域内では低く、足元の為替減価により食料品価格は高止まりしており、先行きもインフレ圧力の残存に繋がるとみられる。

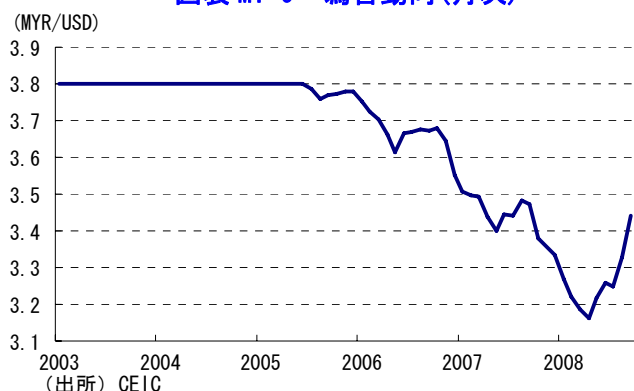
図表 MY-7 消費者物価の推移(前年比)



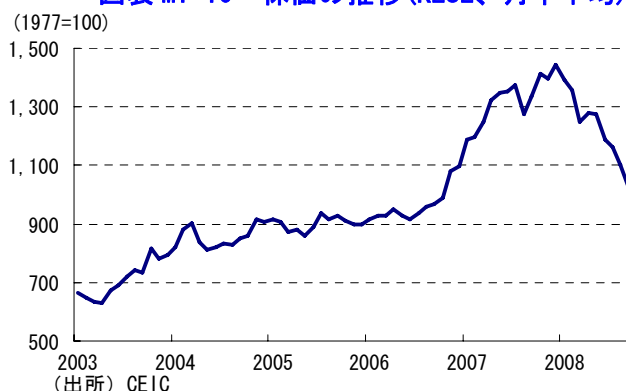
図表 MY-8 翌日物政策金利



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)



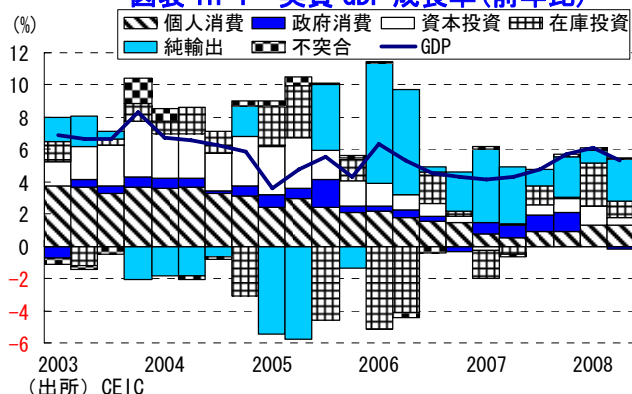
図表 MY-12 株価の推移(KLSE、日次)



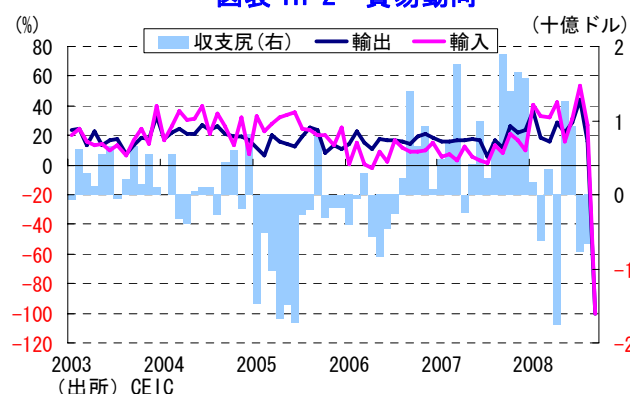
## <タイ主要経済指標①>

- 9月の輸出は、対前年同月比+19.4%と前月（同+14.9%）から若干加速した。世界的な金融不安に端を発する景気減速懸念が強まる中、主要輸出財であるコメやゴムなどの一次産品に対する需要の底堅さ、また、コメ価格が高止まりしていることで輸出の押し上げに繋がっている。しかし、先行きは世界的な景気減速懸念が強まることで、これらの需要への下押しは避けられそうにない。一方、輸入についても同+39.4%と前月（同+26.9%）から伸びが加速したが、インフレと金利高の共存により内需は鈍化基調が強まっていることで先行きは鈍化基調を強めるとみられる。結果として、貿易収支は+1.3億ドルとかなり黒字を確保したものの、先行きにおいては下押し基調が強まる可能性が高まっている。

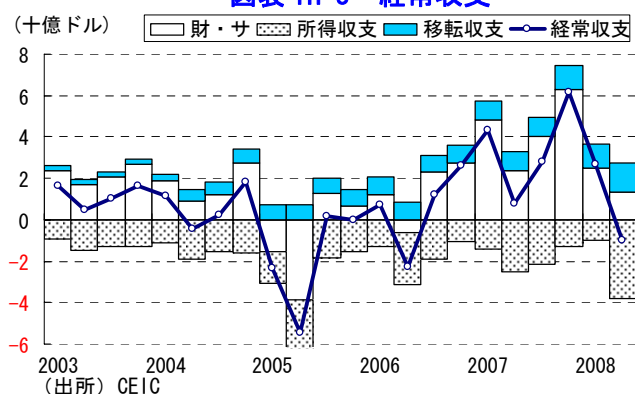
図表 TH-1 実質 GDP 成長率(前年比)



図表 TH-2 貿易動向



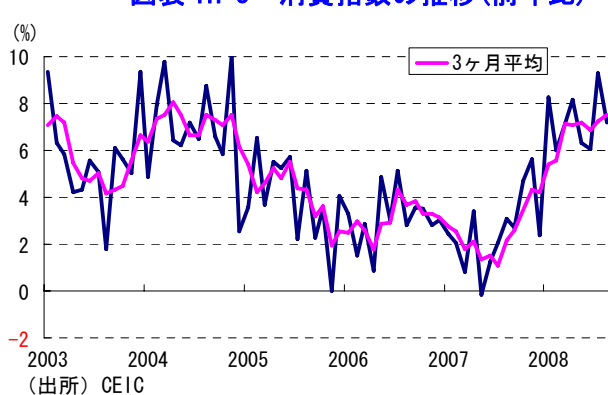
図表 TH-3 経常収支



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)



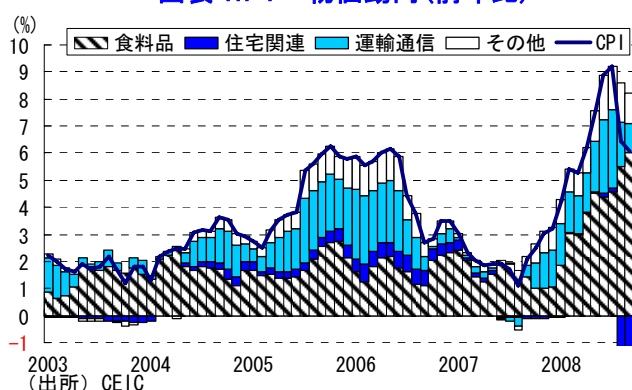
図表 TH-6 設備投資指数の推移(前年比)



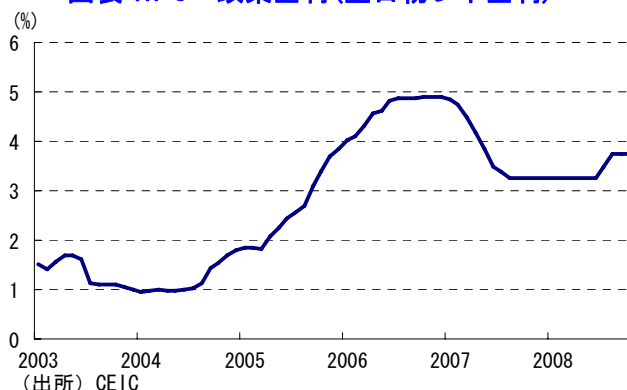
## <タイ主要経済指標②>

- 9月の消費者物価は、対前年同月比+6.0%と前月（同+6.4%）から鈍化した。なお、前月比では+0.2%と前月（同▲3.0%）から若干加速、8月からのインフレ抑制策（混合燃料向け消費税減免、低所得者向け公共料金無料化、ガス料金据え置き、交通料金引き下げ）の実施にも拘らず、食料品価格の高止まりなどインフレ圧力が残存する。なお、食料品とエネルギーを除いたコア物価は、対前年同月比+2.6%と前月（同+2.7%）から若干減速し、金融当局が定めるインフレ目標（0～3.5%）に収まっている。ただし、足元の経常赤字とインフレというファンダメンタルズの悪化、米国発の世界的な金融不安という環境悪化から通貨バーツに売り圧力が強まっており、輸入物価の上昇を通じたインフレ圧力も懸念される。
- 8日に実施された金融政策委員会では政策金利が3.75%で据え置かれた。インフレに減速の兆しがある一方、食料品価格の高止まりや通貨減価による輸入インフレといった懸念が残存し、引き締め姿勢が継続されたものと考えられる。インフレ懸念が依然燦る中、当面は引き締め姿勢が据え置かれる可能性がある。

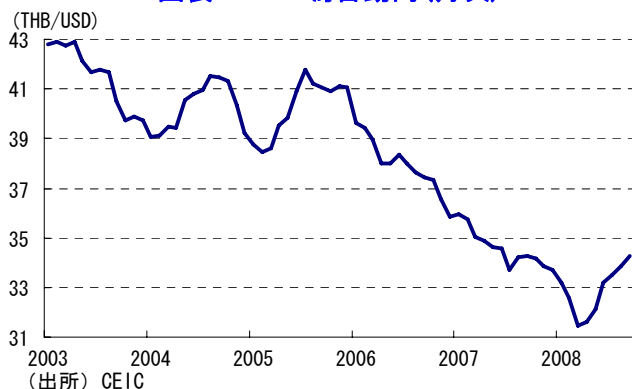
図表 TH-7 物価動向(前年比)



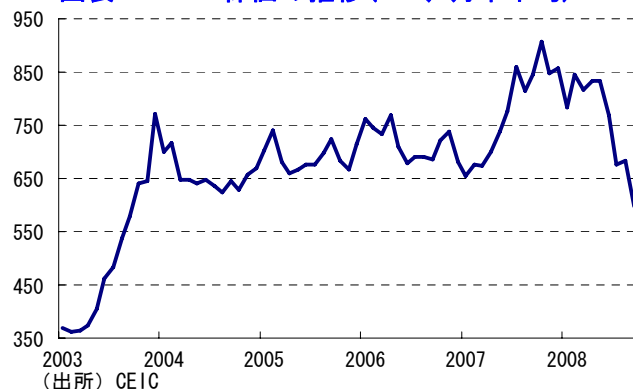
図表 TH-8 政策金利(翌日物レポ金利)



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)



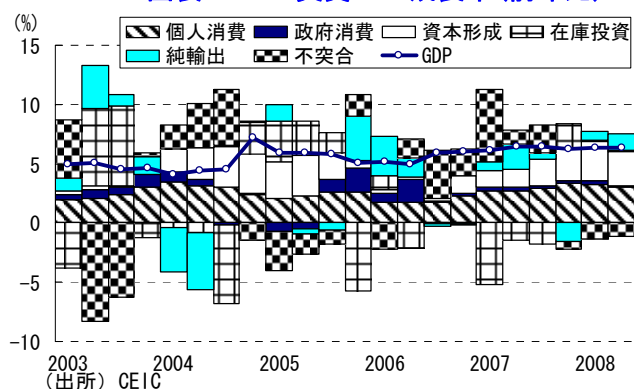
図表 TH-12 株価の推移(SET、日次)



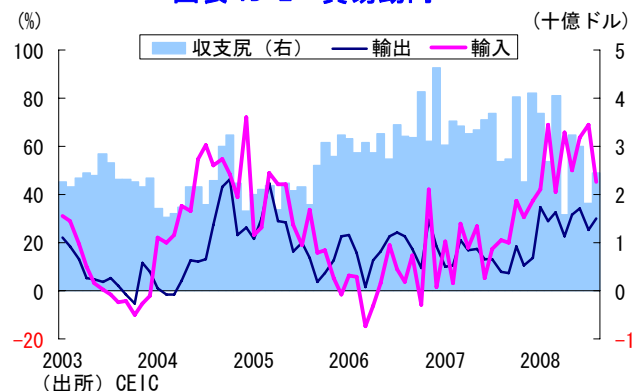
## <インドネシア主要経済指標①>

- 8月の輸出は、対前年同月比+30.3%と前月（同+25.0%）から若干加速した。世界的な景気減速懸念の高まりから、米国やアジア向けの非原油輸出は鈍化基調が続いているものの、代替燃料のニーズの高いパーム油に対する需要の堅調さが輸出を底上げた。原油価格はピークアウトしたものの、パーム油に対する需要はアジア域内を中心に底堅さを見せており、先行きも輸出の下支え要因になるとみられる。なお、同月の輸入は同+45.4%と前月（同+68.8%）から大幅に減速しており、同国経済もインフレと金融引き締めによる金利高の共存によって、内需に鈍化の兆しが強まっていることが示されていると言える。

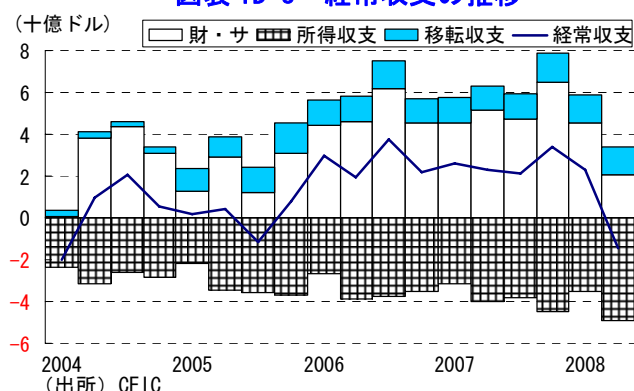
図表 ID-1 実質 GDP 成長率(前年比)



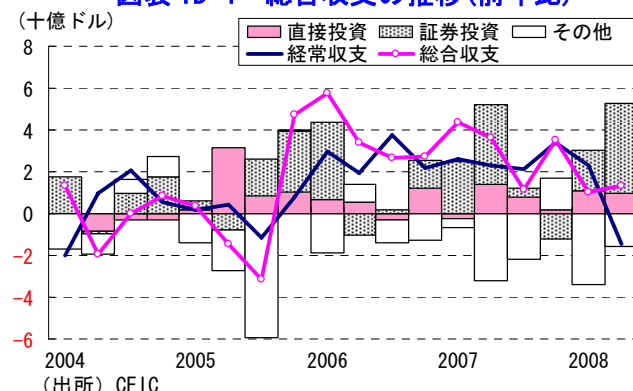
図表 ID-2 貿易動向



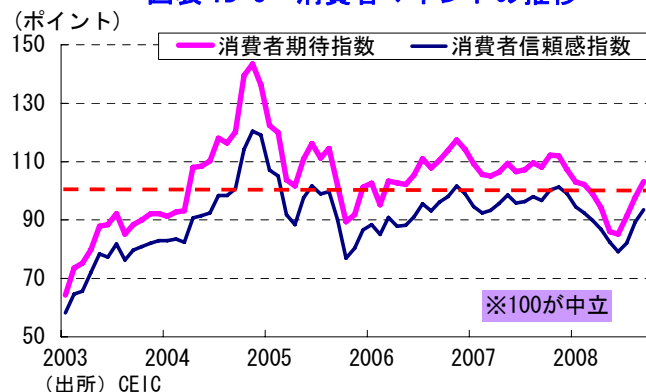
図表 ID-3 経常収支の推移



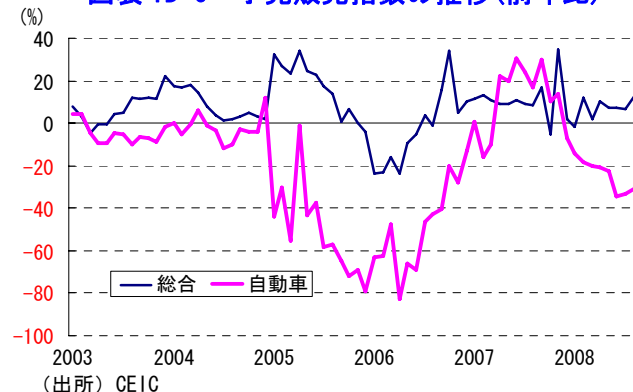
図表 ID-4 総合収支の推移(前年比)



図表 ID-5 消費者マインドの推移



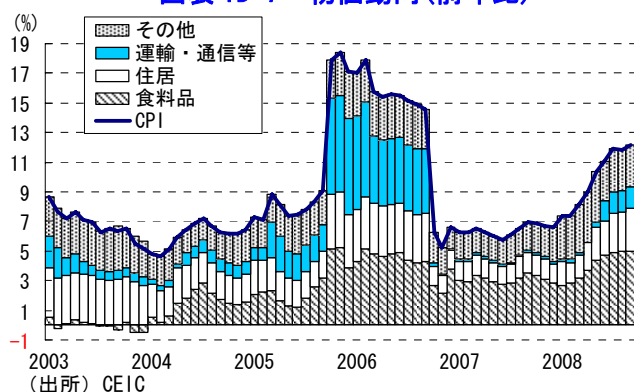
図表 ID-6 小売販売指数の推移(前年比)



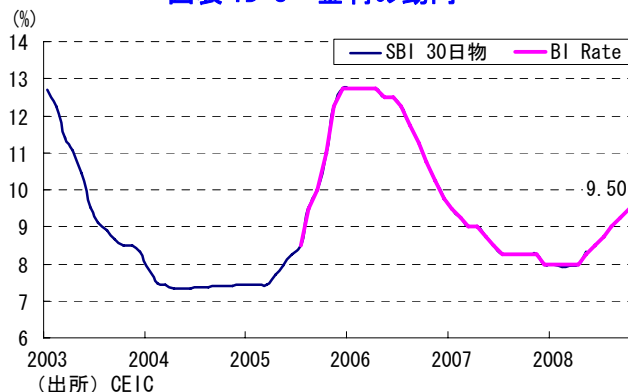
## <インドネシア主要経済指標②>

- 9月の消費者物価は、対前年同月比+12.14%と前月（同+11.85%）から依然として加速した。前月比ベースでも+0.97%と前月（同+0.51%）から加速し、約2年ぶりの高水準で推移している。原油や穀物価格はピークアウトしているものの、高止まりが続いていることで食料品やエネルギー価格が押し上げられている上、世界最多のイスラム教徒を抱える同国では9月末はラマダン明けに向けた需要が増大し、価格が上昇した。足元では通貨ルピアの減価が輸入物価の押し上げに繋がり、インフレ上昇に繋がっている。
- 7日に開催された金融政策委員会では、足元で続くインフレに対応する形で政策金利を6ヶ月連続で25bp引き上げ、9.50%とする決定がなされた。アジアでは金融不安により金融緩和に舵を切る国が出始めているものの、来年には大統領選挙と総選挙が予定されており、インフレを放置することで選挙結果が現政権に大きなダメージを与える可能性が高まっていることに伴い、引き締め姿勢が持続される可能性が高い。

図表 ID-7 物価動向(前年比)



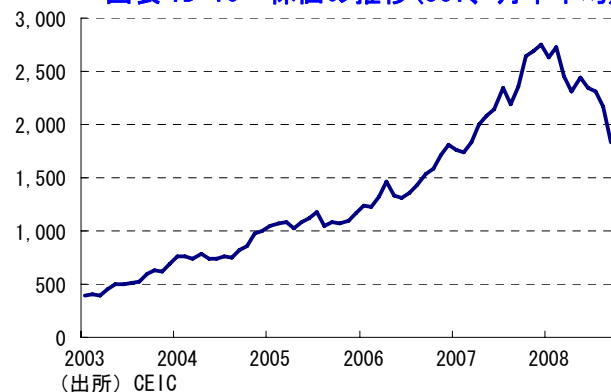
図表 ID-8 金利の動向



図表 ID-9 為替動向(月次)



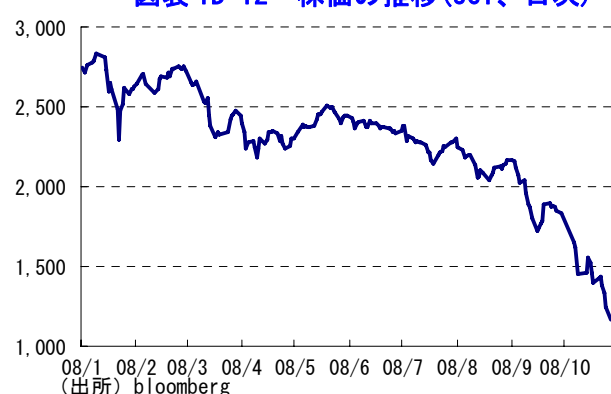
図表 ID-10 株価の推移(JCI、月中平均)



図表 ID-11 為替動向(日次)



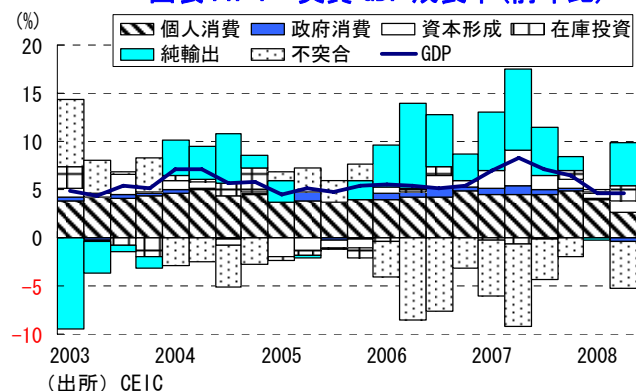
図表 ID-12 株価の推移(JCI、日次)



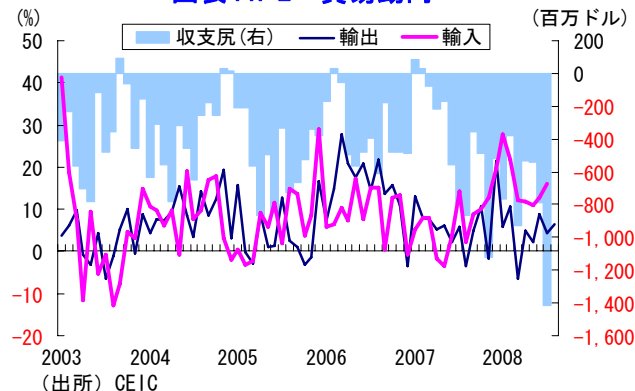
## <フィリピン主要経済指標①>

- 8月の輸出は、対前年同月比+6.5%と前月（同+4.5%）から加速した。世界的な景気減速懸念が強まる中で、アジア新興国向けの輸出が底堅く推移したことが下支え要因となった。ただし、前月比では▲1.1%と前月（同▲1.7%）に引き続きマイナス基調が続いており、特に、輸出全体の3分の2を占める半導体をはじめとする電子機器類に対する需要が景気減速により減少することで、先行きは下押し圧力が強まるものと見込まれる。また、底堅さを見せてきたアジア域内向け輸出についても、その多くは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るとみられる。

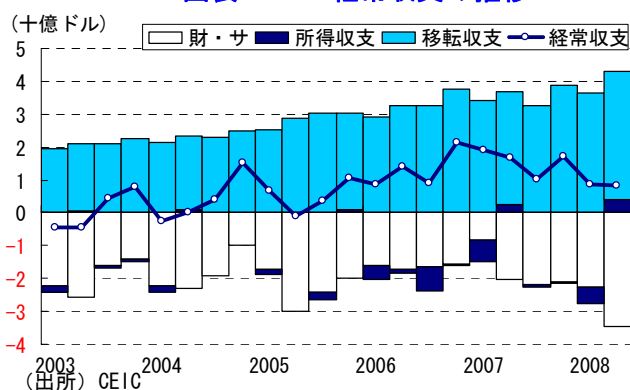
図表 PH-1 実質 GDP 成長率(前年比)



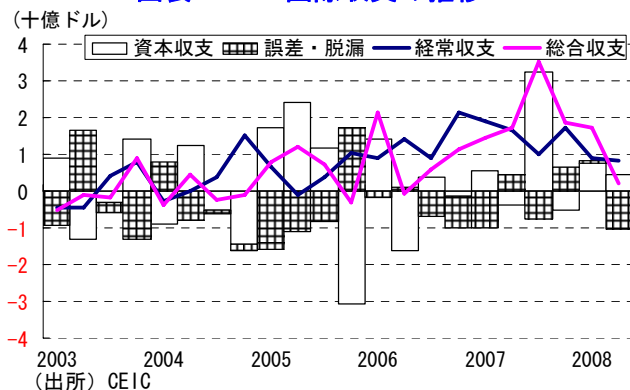
図表 PH-2 貿易動向



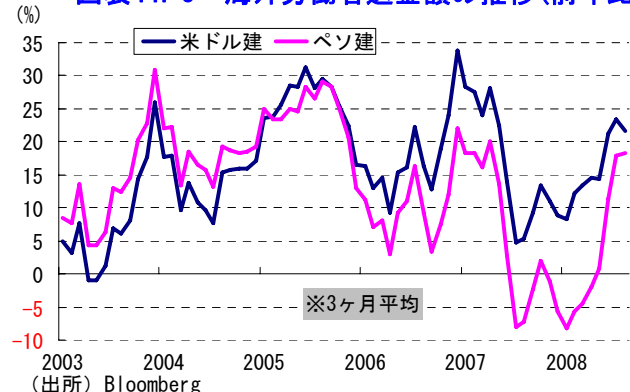
図表 PH-3 経常収支の推移



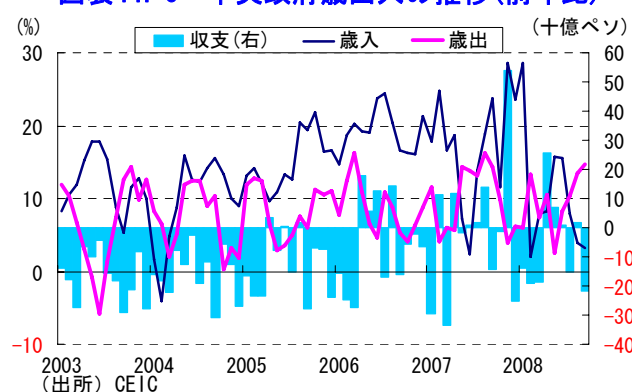
図表 PH-4 国際収支の推移



図表 PH-5 海外労働者送金額の推移(前年比)



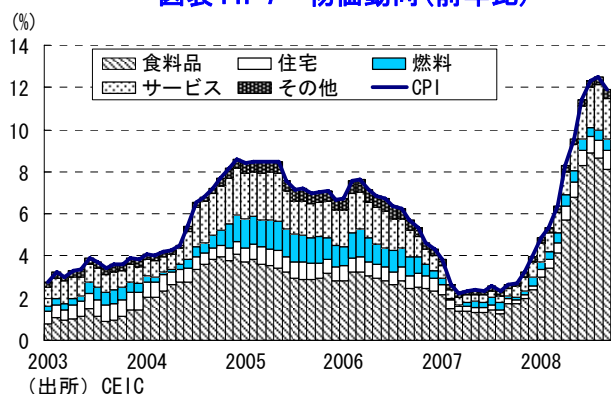
図表 PH-6 中央政府歳出入の推移(前年比)



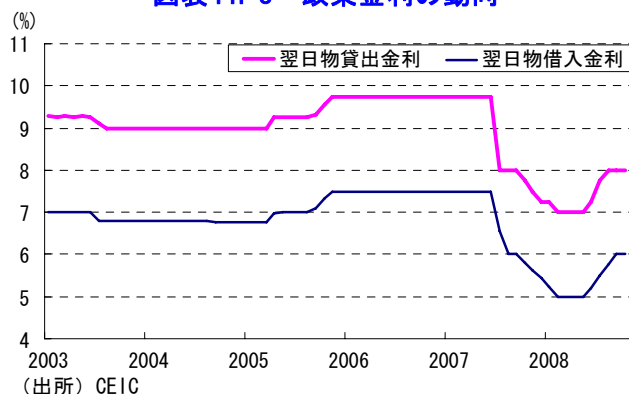
## <フィリピン主要経済指標②>

- 9月の消費者物価は、対前年同月比+11.9%と前月（同+12.5%）から若干減速したものの、依然高水準で推移している。原油価格や穀物価格が足元でピークアウトを迎えたことでコストプッシュ型インフレ圧力が低下したことが影響した。ただし、政府が公務員給与や最低賃金の引き上げに合意するなど、所得上昇に伴う需要インフレ懸念が熾るほか、世界的な金融不安が高まる中で通貨ペソへの売り圧力から減価し、輸入物価の押し上げを通じた輸入インフレ懸念から、先行きもインフレ圧力が残存するとみられる。
- 6日に開催された金融政策委員会では、金融当局が資源価格のピークアウトによって先行きのインフレが鈍化するとの見通しを示したものの、通貨ペソの安定化の観点から金融緩和には踏み切ることはせず、5ヶ月ぶりに金利を6.00%に据え置く決定を行った。世界的な金融不安から、通貨ペソへの売り圧力に対する懸念は輸入インフレに繋がることから、当面は据え置き姿勢が継続されるものとみられる。

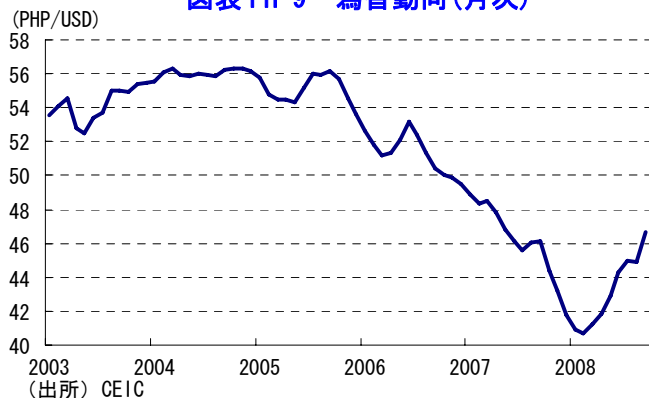
図表 PH-7 物価動向(前年比)



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)



以上