

# 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12月）

～世界経済の後退で景気刺激に注力すべき時も、「政治の季節」が到来しかねないアジア新興国～

発表日：2008年12月24日（水）

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	→	世界経済の後退で外需頭打ちの上、今年の年明け以降のインフレと金利高で疲弊した内需も力弱い。金融政策は景気刺激にシフトも財政政策の機動性が低く効果も不透明さが残る。海外への資金流出懸念も不確定要素。
台湾	→	世界経済の後退で輸出が急速に悪化。既にマイナス成長入りしているが、先行きも悪化の度合が増す懸念がある。金融当局は急激な緩和を志向するも、政治的な不安定から有効な財政政策が打ち出されず、困難が残る。
香港	→	世界経済の後退から貿易量の縮小が経済を下押し。年明け以降のインフレ懸念は後退しつつあるも、世界的なマネーフローの変化は金融立国を志向した同国経済にとっては下押し材料になる懸念が強まっている。
シンガポール	→	輸出の対 GDP 比の高さから世界経済後退による貿易量縮小の影響は免れず。既にリセッション入りしているが、投資家マインド悪化によるマネーフローの変化の影響は深く、さらなる景気減速も避けられない見通し。
マレーシア	→	インフレ圧力の後退から金融緩和に舵を切るも、世界経済の後退で底堅かった輸出の勢いに翳りが生じている。経済の資源依存度の高さという構造的脆弱性もあり、先行きの景気減速は避けられない見通し。
タイ	→	政治的混乱が長引いた影響で景気減速感は一層深まっている。足元ではインフレ圧力後退も、新政権の方針が不透明な中、金融緩和に追随して財政措置が適切に繰り出されるか、国内の混乱收拾を含めた対応が重要。
インドネシア	→	世界経済の後退により底堅さを誇った輸出も頭打ちし、資本取引規制はマネーフローの変化と相俟って流出の勢いを増したことで、景気は一転して弱含みへ。金融緩和に動き始めるも、困難な局面を変えるのは難しい。
フィリピン	→	世界経済の後退で主要輸出品である電子機器に対する需要は頭打ち、米国経済の後退で GDP の 1 割を占める労働者送金も伸びが鈍化するなど、先行きは内需・外需双方で苦しい状況に陥る可能性が高まっている。

※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。

### 《新興国からの資金流出で内需を押し上げた過剰流動性が抜け落ち、世界経済後退で外需環境も厳しさを増す》

- 9月のリーマンショック以降、世界経済は未曾有の金融危機に直面し、アジア金融市場においても投資家マインドの急激な悪化で、海外からの投資資金の流入が一転して流出する事態となった。ここ数年の投資資金の流入はアジア新興国に過剰流動性をもたらし、個人消費を中心とする内需の力強さをもたらしてきた。その成長力は一時「デカップリング論」として言い囃され、米国サブプライム問題発覚後も、そうした期待がアジアを中心とする新興国への資金流入に繋がってきたと考えられる。
- しかし、今年年明け以降の原油をはじめとする資源・穀物価格の高騰は、力強かった内需の勢いを挫くことになる。さらに、景気後退懸念が強まったことで世界的なマネーフローに変化が生じ、それまで新興国に流入した資金が一気に流出に向かったことで新興国の内需の勢いは一層低下した。一部の高金利国では低金利通貨によるキャリー取引での資金調達に国内投資を依存したことで、この解消の動きが進んだことが金融市場の不安感を深刻化させる要因となっている。世界的な景気後退により貿易量が縮小し、需要が頭打ちとなっていることも、輸出依存度の相対的に高いアジア新興国にとっては景気の下押し要因となっている。
- このように、アジア新興国経済の底堅さを下支えしてきた内需も、過剰流動性が抜け落ちたことで自立的にこれまでの勢いを取り戻すことが難しくなっている。その上、外貨獲得手段である輸出向けの需要も頭打ちを迎え、成長の牽引役を任せることも難しくなっている。内需及び外需双方がこれまでの勢いが翳っていることで景気減速は急速に進んでいるのである。

### 《景気減速が鮮明になる中アジア新興国では金融緩和が急速に進むも、財政拡大への取り組みは道半ば》

- このようにアジア新興国においても景気減速懸念が強まる中、今月までにはほぼすべての国でこれまでの金融引き締め姿勢から、景気刺激のための金融緩和姿勢に大きく舵を切る流れが進んでおり、こうした状況は来年の年明け以降には一段と強まると予想される。しかし、景気刺激策としては、金融緩和のみならず、財政

支出による需要創出とが相乗効果を持ってなされるべきであるにも拘らず、アジア新興国の中では明確な形で財政出動による経済対策が進んでいる国は未だに数少ない。

- その要因としては、アジア新興国では政治的な火種を抱える国が少なくなく、さらに、今年年明け以降の資源・穀物価格の急上昇がもたらしたインフレへの対応に関しては、政権の経済運営を巡る批判を高める要因となってきた。とりわけ、アジア新興国の多くは国内に貧困層を多く抱えるという特殊性から、インフレが政権交代を促す材料となる国が多く存在する。今年の年明け以降におけるインフレ圧力はこうした動きに火を点け、政治的な不安を増幅させる要因となったのも事実であろう。
- 韓国では今年初めに実施された大統領選挙における与野党間対立に加えて、米韓 FTA 交渉を巡り、とりわけ牛肉問題に関して国民運動に発展する事態に至り、政権の求心力は急速に低下した。台湾でも、中国との距離感を巡る与野党間の対立が激化している上、前政権下で内需が疲弊していたところに加え、足元では外需環境も厳しくなったことでマイナス成長入りするなど、こちらも政権の求心力が急激に低下する状況に陥っている。
- それ以外にも来年 5 月に下院の任期満了を迎えるインドは、これまでの総選挙では経済政策の失敗を理由に与野党が逆転、政権が入れ替わることが続いている。また、マレーシアでは今春に実施された総選挙で与党統一マレー国民組織 (UMNO) を軸とする連立与党の議員数が初めて議会の 3 分の 2 を割るなど、これまでの同国経済の前提となってきた、ある意味での政治的安定を揺るがす事態に陥っている。フィリピンにおいても、数年に一度は起こることとはいえ、アロヨ政権に対する信認が急速に低下しており、アジア新興国では「政治の季節」に突入する懸念さえ高まっていると言える。

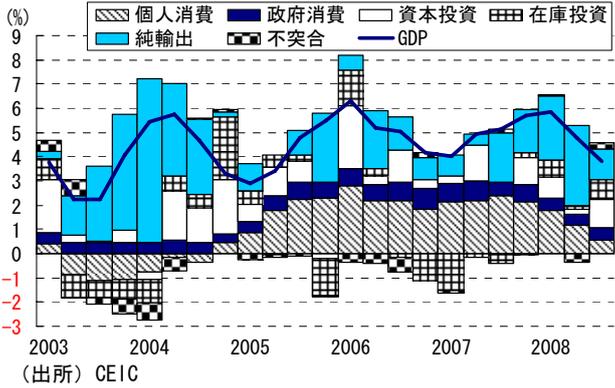
#### 《世界経済の一層の減速が必至となる中、各国政府は真摯に必要な政策の重要性を説明し、進める努力を》

- 足元の世界経済を鑑みれば、金融危機に端を発する形で実体経済の悪化が顕著になっており、その結果、世界全体での需要が頭打ちとなっている。「世界の工場地帯」として低い労働コストを背景とする輸出によって成長を収めてきたアジア新興国にとって極めて厳しい時代に突入している。さらに、ここ数年の成長を押し上げた内需の後ろ盾となってきた海外からの投資資金の流入も、投資家のマインド悪化が当面は収まる可能性が低く、再びリスク許容度が高まるには相当の時間を要すると考えられ、新興国が内生的にこれまでのような勢いのある内需を創出するには極めてハードルが高い。
- そう考えると、これから新興国では金融政策は既に緩和に向けた動きが進んでいるが、今後も消費や投資を喚起すべく金融緩和に向けた取り組みを進めつつ、もう一段、財政政策によって景気を下支えする必要があるであろう。しかし、先行きにおいて政治の季節に入る可能性のある国では、政治的意思決定が円滑に進むか否かに疑問が高まろう。アジア新興国の多くは、既に今年度に補正予算を組んで財政拡張を行ったり、来年度予算の組み替えを計画しているが、その予算規模が経済規模と比べると寡少であったり、計画そのものがバラ撒きに過ぎないなど、一過性の下支え効果に頼っているものもある。手続面でも、簡便な金融緩和に依存し過ぎ、財政政策の下支えが出てこない国さえある。
- 政治的な困難が待ち受けている状況は理解出来るが、先行きの世界経済がさらに後退基調を強める可能性が高い中、各国政府は真正面からこの事態を国民や議会に説明し、必要な対策を採る度量が求められる。また、G20 サミットや様々な国際場裏でも議論されたことだが、貿易によって成長を享受してきた国々であるだけに、安易な保護主義に走ることは自らの首を絞めかねない。今こそ、極めて難しい課題だが国内外双方にとってバランスある政策運営が望まれる局面と言える。

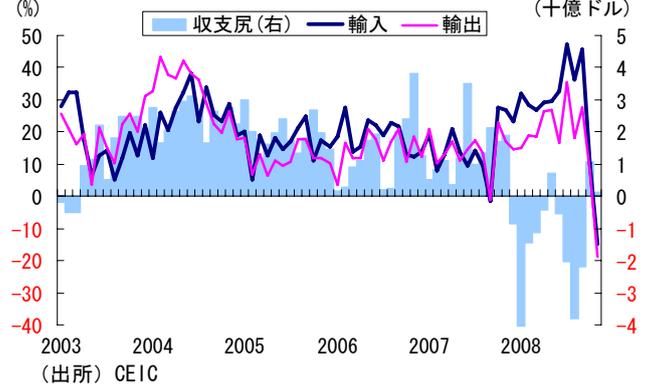
<韓国主要経済指標①>

- 11月の輸出は、対前年同月比▲19.0%と前月（同+8.0%）から大きく減速、世界経済の後退の影響を受けた格好となった。なお、同月の輸入は内需の鈍化と輸出の減速により原材料輸入が下押しされたことで対前年同月比▲14.9%と前月（同+10.3%）から大きく減速した。この結果、11月の貿易収支は1.38億ドルの黒字と小幅の黒字を確保した。先行きは、世界的な需要減により輸出に下押しの影響が続く一方、通貨ウォン安が続いたことでプライステイカーとなる機会を与える可能性がある。ただし、資源などの輸入財価格の大幅低下により輸入の上振れの可能性が低下したことで、貿易収支が大きく振れる可能性は抑制されるものとみられる。

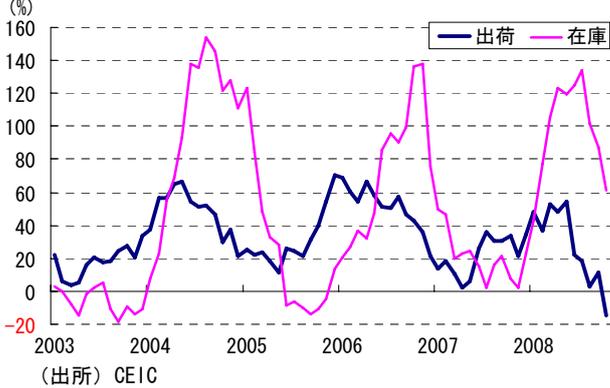
図表 KR-1 実質 GDP 成長率(前年比)



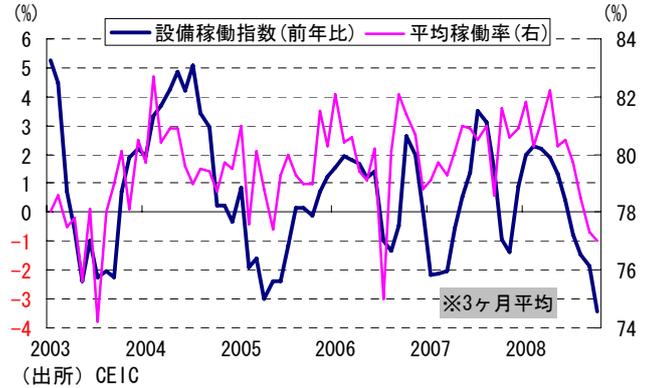
図表 KR-2 貿易動向



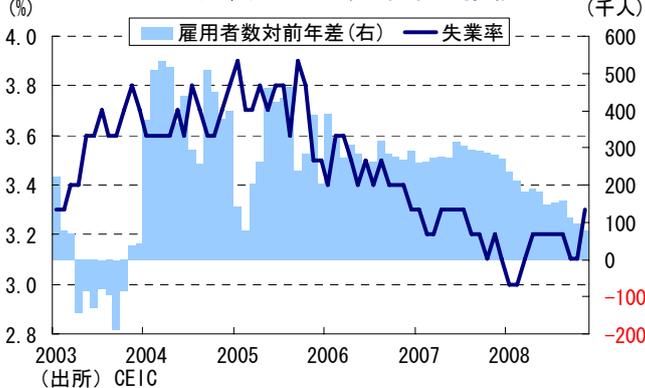
図表 KR-3 半導体の動向(前年比)



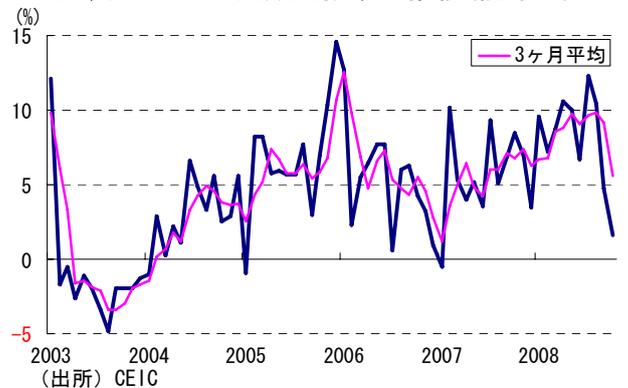
図表 KR-4 設備投資関連指標の推移



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)

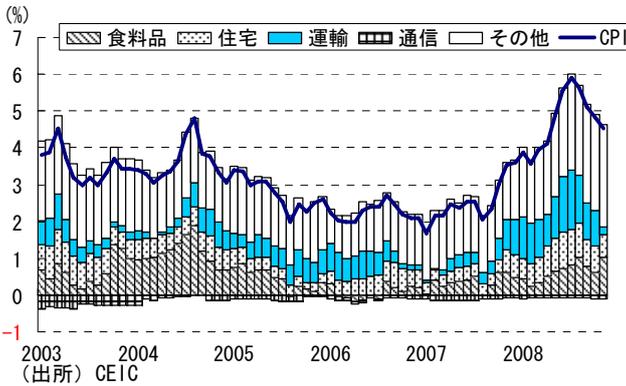


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

<韓国主要経済指標②>

- 11月の消費者物価は、対前年同月比+4.5%と前月（同+4.8%）から伸びが鈍化、前月比でも▲0.3%と前月（同▲0.1%）から減速幅が拡大した。原油などの商品市況が大幅に下落していることで、運輸や食料品などのウェイトの高い部門での価格下落が全体的な鈍化に繋がった。一方で、輸入が対GDP比50%近くの高い水準にあることで、今年年明け以降の一転した通貨ウォン安が輸入物価の押し上げを招いており、エネルギーや食料品を除いたコア物価は足元でも高進が続いている。
- 11日に開催された金融政策委員会では、政策金利が100bp引き下げられて3.00%となった。同国では9月のリーマンショック以降に景気刺激の観点から、それまでの金融引き締め姿勢から急激な緩和姿勢に舵を切っており、3ヶ月余りの間に計325bpの利下げが実施された。その意味では、来年以降も引き続き利下げによる金融緩和姿勢が強まっていくものとみられる。

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)



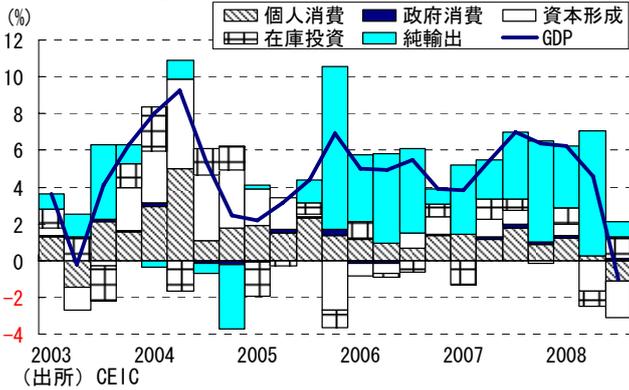
図表 KR-12 株価の推移 (KOSPI、日次)



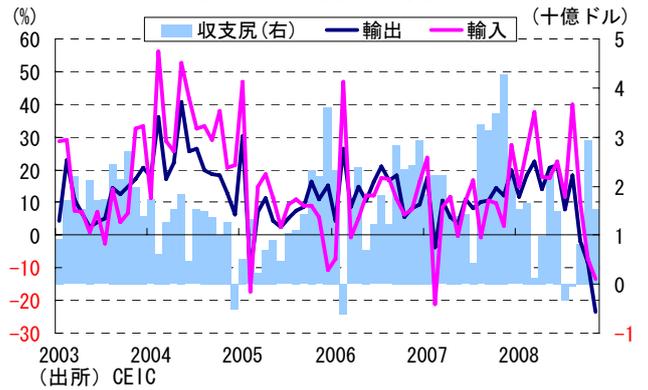
<台湾主要経済指標①>

- 11月の輸出は、対前年同月比▲23.3%と前月（同▲8.3%）から一層減速幅が拡大した。世界経済後退の影響を受ける形でほぼ全ての国向けの輸出が大きく鈍化している中、とりわけ IT 関連財や化学製品、工業製品などの減速幅がさらに拡大した。なお、輸入についても同▲13.2%と前月（同▲7.0%）から減速幅が拡大するなど、国内外双方での景気の悪さを象徴する状況となった。この結果、11月の貿易収支は+15.19億ドルの黒字を保ったものの、世界経済の後退が鮮明になる中で輸出受注に先細り感が強まっていることもあり、貿易黒字を拡大させていくことは難しくなっていると言える。

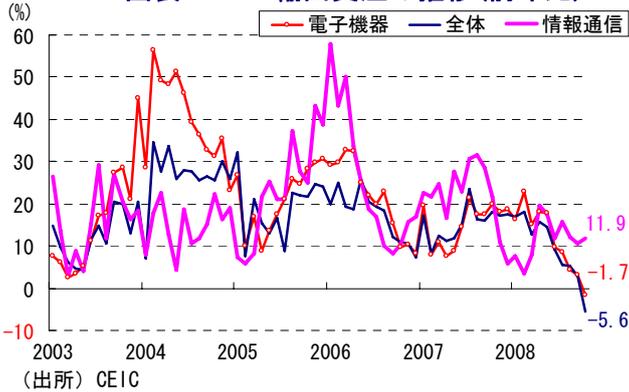
図表 TW-1 実質 GDP 成長率(前年比)



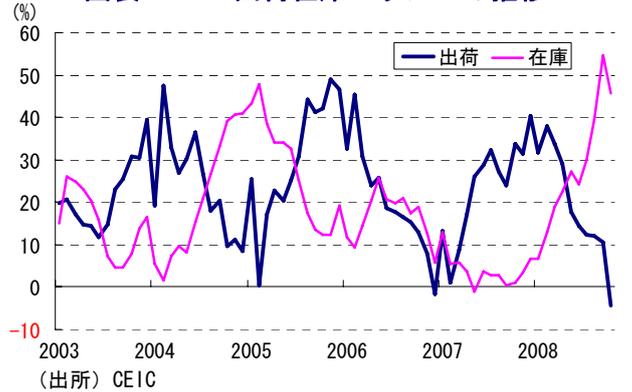
図表 TW-2 貿易動向



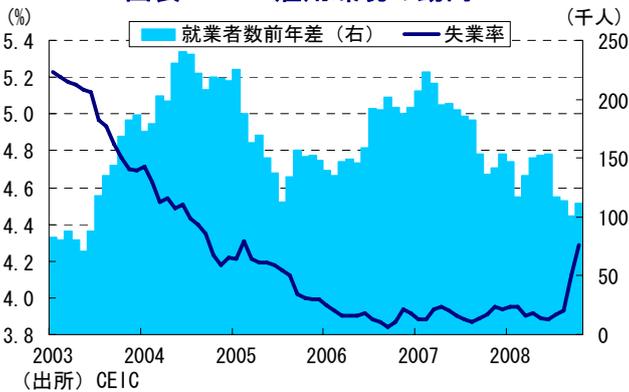
図表 TW-3 輸出受注の推移(前年比)



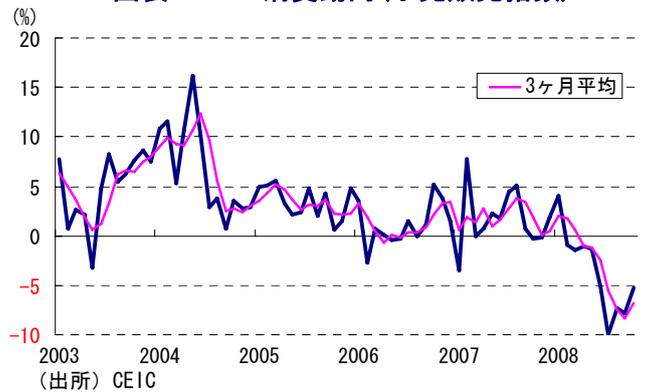
図表 TW-4 出荷在庫バランスの推移



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)

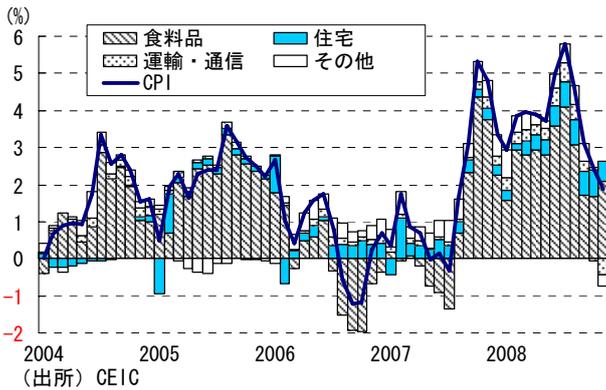


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

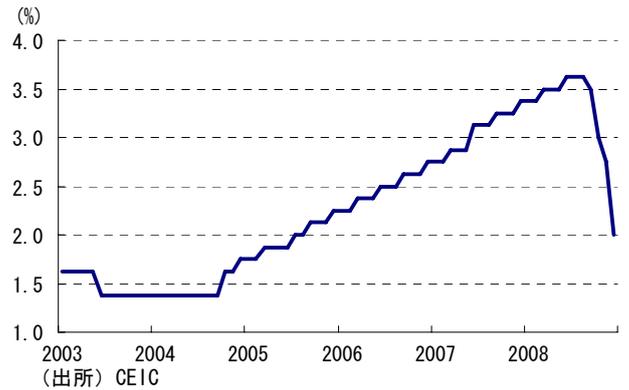
<台湾主要経済指標②>

- 11月の消費者物価は、対前年同月比+1.88%と前月（同+2.39%）から伸びが鈍化、前月比でも▲1.08%と前月（同+1.42%）に衣類関連などで急激な上昇となった反動減となったことに加えて、原油価格の急激な低下も影響している。先行きについても当面は減速基調が続いていくとみられ、景気減速感が深刻化する中で金融緩和による景気刺激策を打ち出し易い環境となるものとみられる。
- 11日、台湾中央銀行は金融政策委員会を開催し、政策金利を75bp引き下げて2.00%とした。同国経済の成長はここ数年外需に大きく依存したことで、世界経済の後退による外需の減速で景気の一層の下押しが避けられなくなっている。金融当局はリーマンショック後、弱り切った内需の振興に向けて急激な金融緩和を進めており、利下げ幅はこれまでで162.5bpに及んでいる。

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)



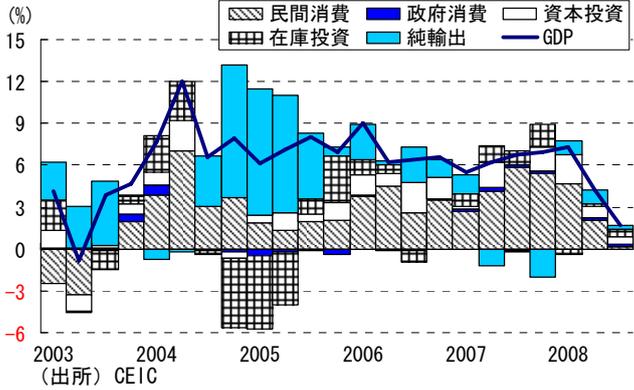
TW-12 株価の推移(加権指数、日次)



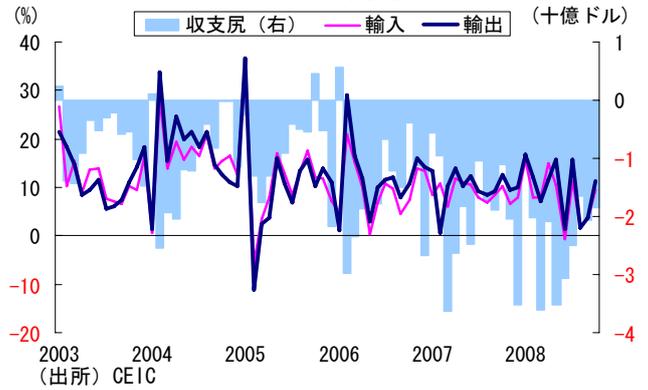
<香港主要経済指標①>

- 10月の輸出は、対前年同月比+9.4%と前月（同+3.6%）から加速した。世界金融危機による世界経済の後退懸念から、趨勢として輸出は減速基調にあるものの、中国向けの中継貿易が堅調に推移したことが押し上げに繋がったとみられる。とはいえ、先行きは中国の景気減速感が強まる上に、世界経済の後退によって貿易量そのものが頭打ちを迎える可能性が高く、そうなれば中継貿易が総取引量の多くを占める同国にとっては取扱量の縮小は免れないであろう。

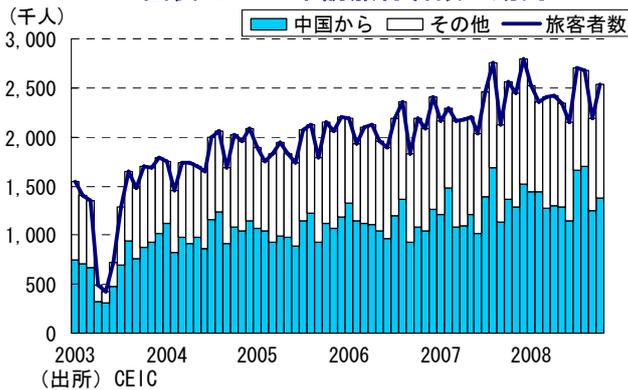
図表 HK-1 実質 GDP 成長率(前年比)



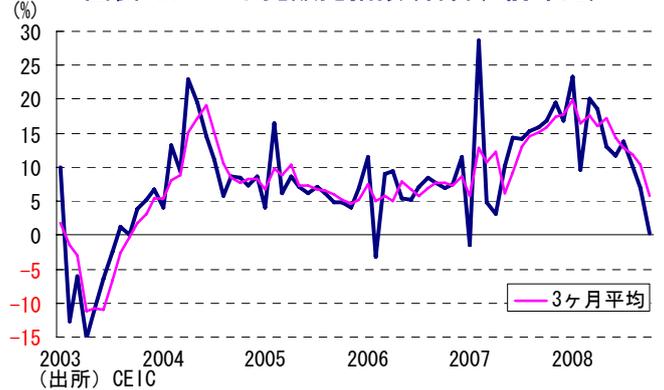
図表 HK-2 貿易動向



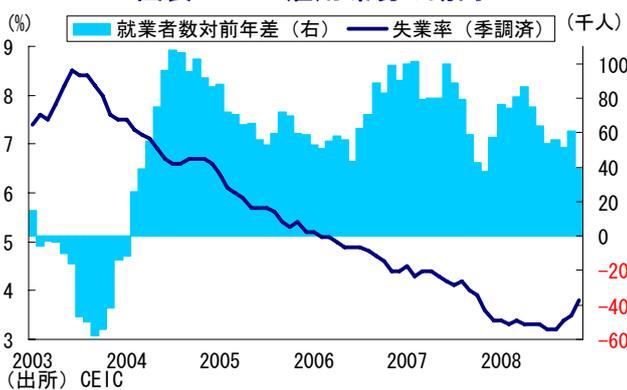
図表 HK-3 来訪旅行者数の動向



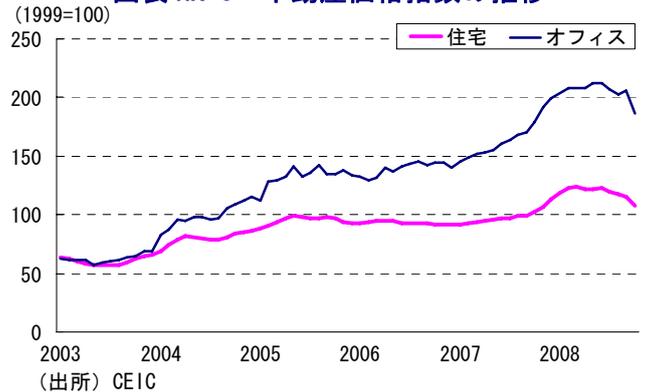
図表 HK-4 小売販売指数(名目、前年比)



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

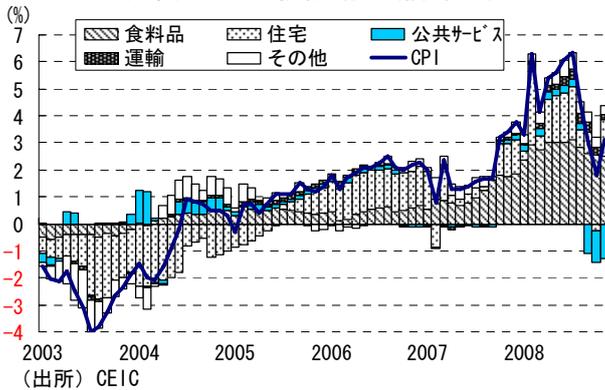


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

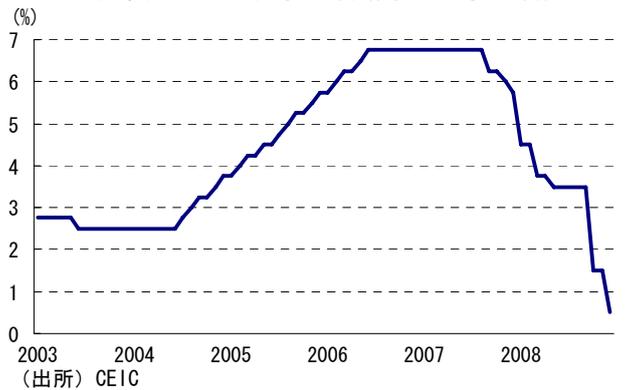
<香港主要経済指標②>

- 11月の消費者物価は、対前年同月比+3.1%と前月（同+1.8%）から伸びが急拡大した。政府による公営住宅向けの賃料減免措置が10月末で期限が切れたことに伴い物価が押し上げられる格好となった。先行きについては、9月から始まった電力向け補助金もあり、次第にインフレ率は鈍化基調が強まると期待されるものの、価格そのものの高止まりが続いており、ここ数年力強く推移した内需を下押しする懸念は今後一層高まっていくものと考えられる。
- 17日、香港金融管理局は金融政策委員会で政策金利を100bp引き下げて0.50%とする決定を行った。通貨香港ドルは米ドルとペッグ（連動）しているが、10月8日より算定方式が変更され、FF金利と50bp差とすることとなっている。前日（16日）の米国FedのFOMCにおいて、FF金利が0~0.25%という実質ゼロ金利となることと決定したことに対し、このような措置が実施されることとなった。

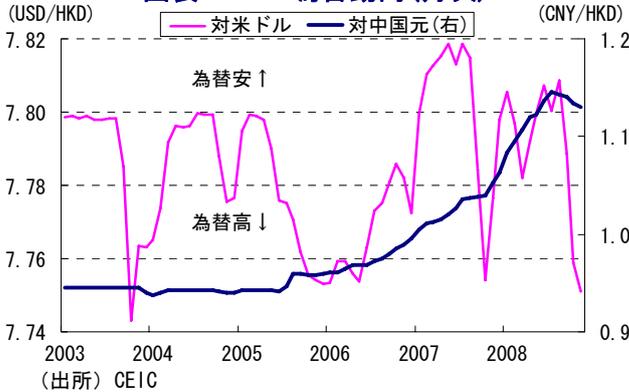
図表 HK-7 物価動向(前年比)



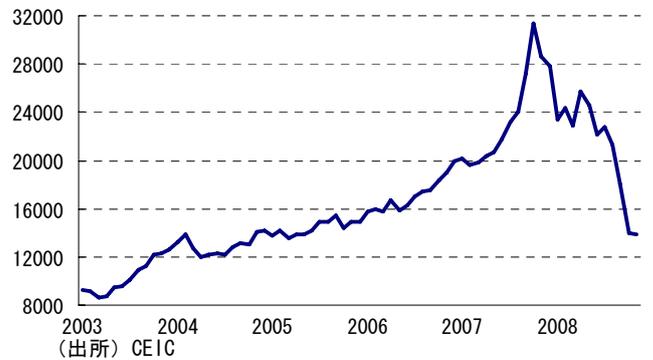
図表 HK-8 政策金利(割引基準金利)



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)



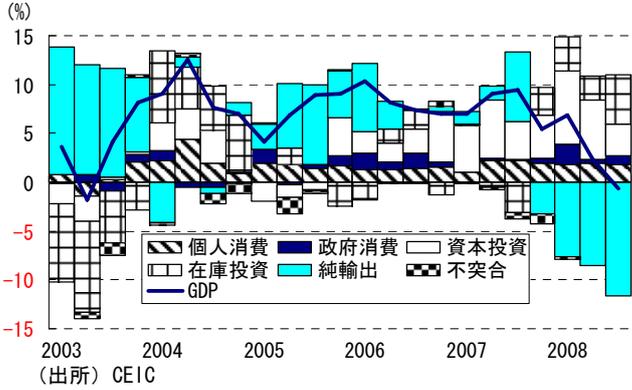
図表 HK-12 株価の推移(ハンセン指数、日次)



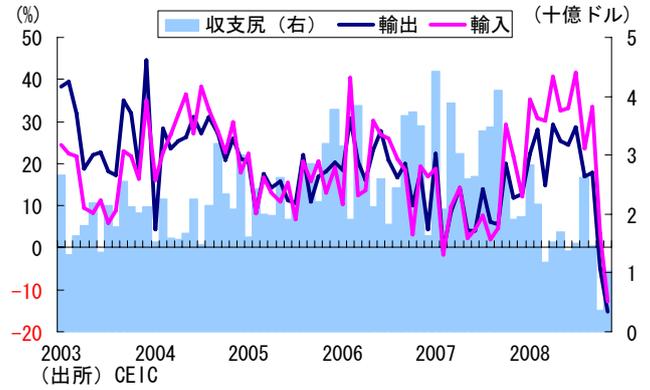
<シンガポール主要経済指標①>

- 11月の非石油輸出は、対前年同月比▲17.5%と前月（同▲15.4%）からさらに減速した。原油を含む総輸出も同▲11.8%と前月（同▲4.3%）から減速幅が拡大するなど、世界経済後退による世界的な需要の頭打ちを反映する内容となった。同国はGDPに対する輸出の比率が極めて高いことから、世界的な貿易量の減少は景気の減速に繋がることから、先行きの景気には一層の下押し圧力が掛かることが懸念される。

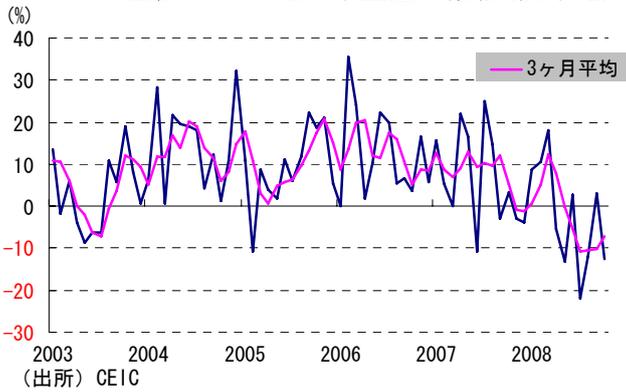
図表 SG-1 実質 GDP 成長率(前年比)



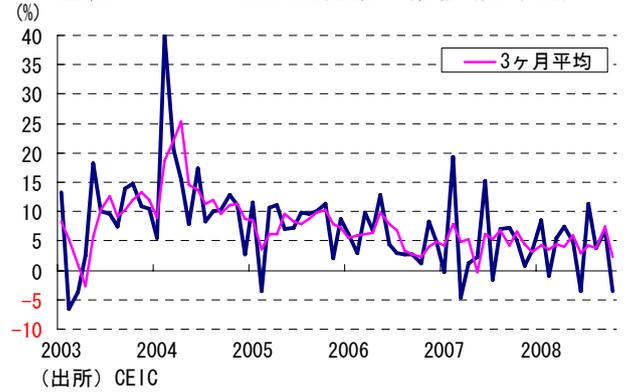
図表 SG-2 貿易動向



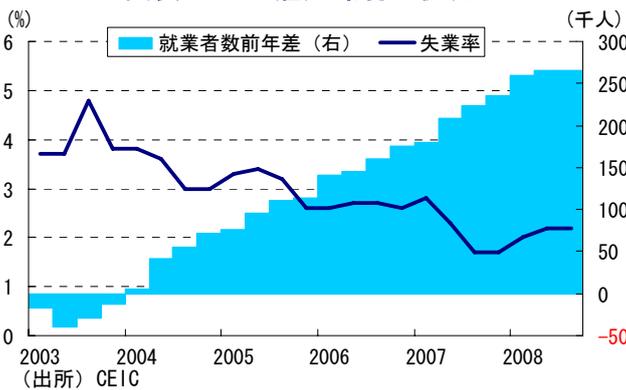
図表 SG-3 鉱工業生産の推移(前年比)



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



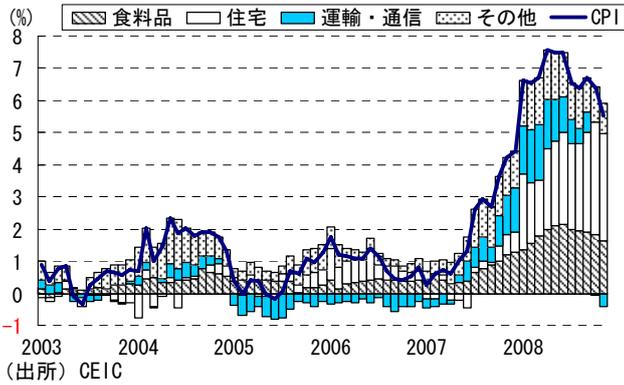
図表 SG-6 来訪者数の推移



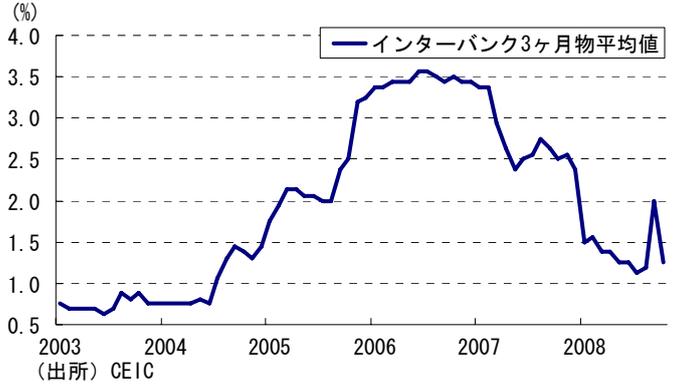
<シンガポール主要経済指標②>

- 11月の消費者物価は、対前年同月比+5.5%と前月（同+6.4%）から伸びが鈍化した。前月比でも▲0.2%と前月（同+1.0%）から打って変わり、減速基調が強まっている。足元での原油をはじめとする商品市況全般での調整が進んでいることで、インフレ圧力が大きく後退した。さらに、国土の狭さから価格上昇が続いてきた住宅価格についても、前月比±0.0%と高止まりは続いているものの、景気後退から伸びの勢いが失われつつあり、先行きもインフレの鈍化が進んでいくものと期待される。

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)



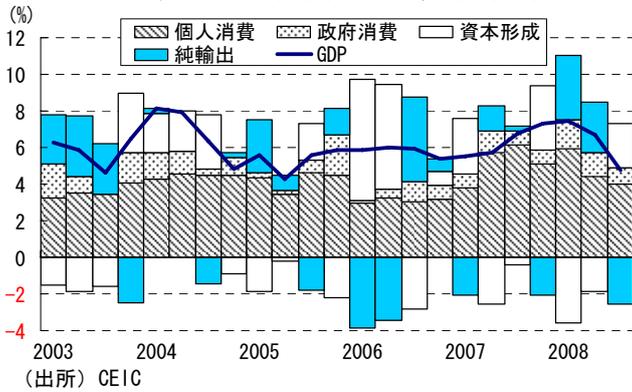
図表 SG-12 株価の推移(STI、日次)



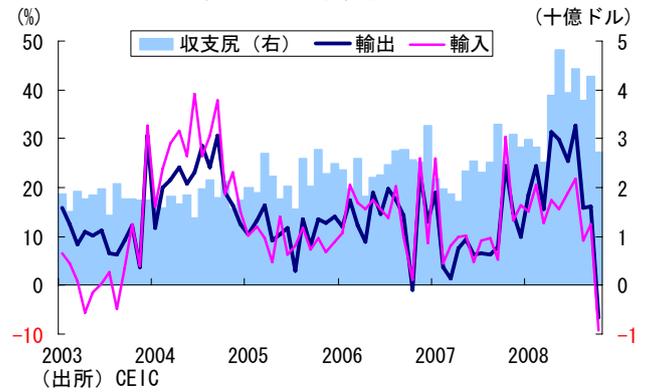
<マレーシア主要経済指標①>

- 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、対前年同期比+4.7%と前期（同+6.7%）から大幅に減速した。アジアで数少ない資源国として資源価格高騰を背景に高成長を収めてきたものの、今年の年明け以降のインフレ圧力の高まりの中、とりわけ食料自給率の低さがネックとなって個人消費に下押し圧力が掛かり、景気の減速感が強まっている。世界経済の後退による需要の鈍化は同国にも下押しの影響を与えることとなり、先行きは一段の景気の減速感が強まっていくものとみられる。
- 9 月の輸出は、対前年同月比▲2.6%と前月（同+15.1%）から大きく減速した。世界経済の後退懸念から、資源をはじめ精密機器関連の需要が頭打ちとなっていることが示された。なお、同月の輸入も内需鈍化により対前年同月比▲5.3%と前月（同+11.4%）から減速した。米ドル建試算値ベースでは、通貨リングの減価が進んでいることで輸出は対前年同月比▲6.7%、輸入も同▲9.2%と減速幅が拡大している。なお、貿易収支は+27 億ドルの黒字を確保し、資源国としての国際収支の構造的強みが残る結果となっている。

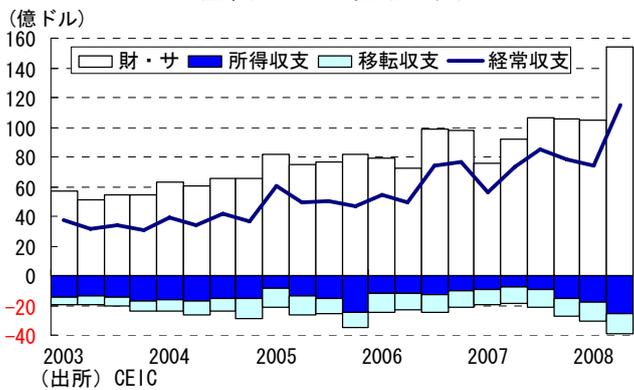
図表 MY-1 実質 GDP 成長率(前年比)



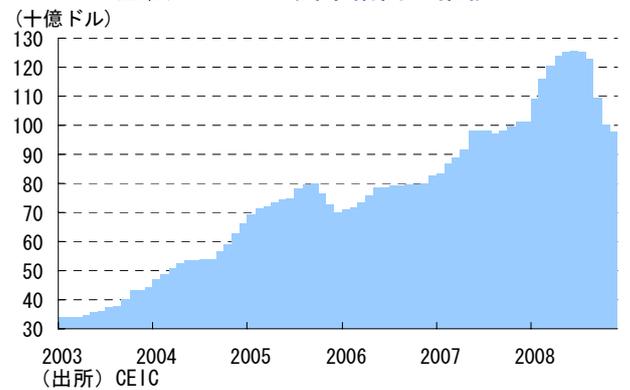
図表 MY-2 貿易動向



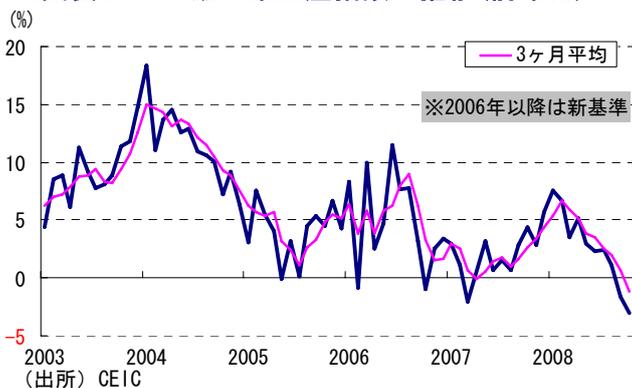
図表 MY-3 経常収支



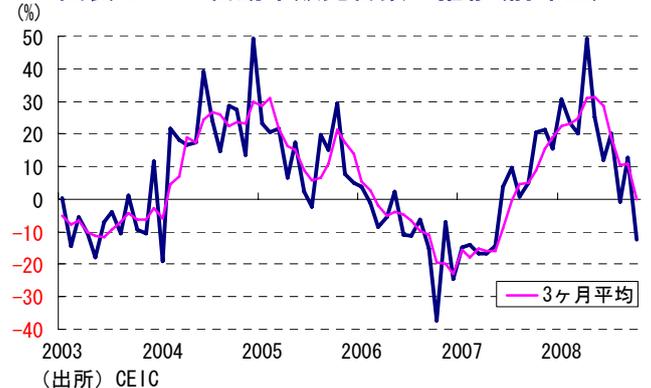
図表 MY-4 外貨準備高の推移



図表 MY-5 鉱工業生産指数の推移(前年比)



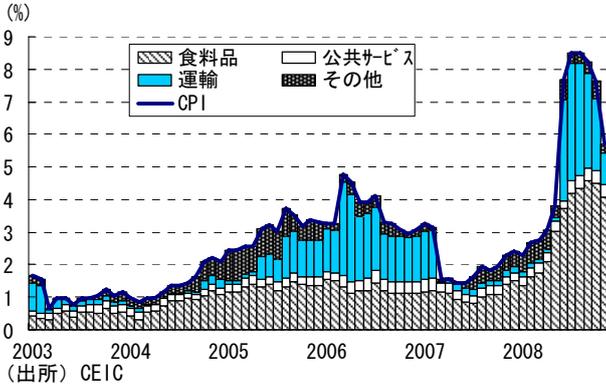
図表 MY-6 自動車販売台数の推移(前年比)



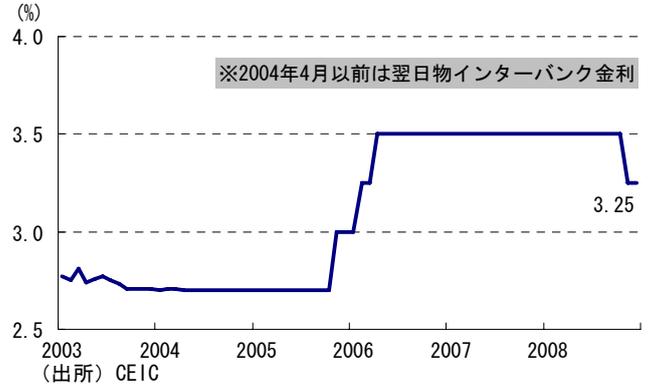
<マレーシア主要経済指標②>

- 11月の消費者物価は、対前年同月比+5.7%と前月（同+7.6%）から大きく鈍化した。8月にピークを迎えて以降は、原油価格の大幅な調整の影響から鈍化基調が続いており、先行きもさらなる下押しが続くと予想される。ただし、同国は東南アジアでは極めて食料自給率が低く、食料品を中心に価格の高止まりが続いており、個人消費を中心とする内需の回帰を望むには暫く時間を要するものと考えられる。

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)



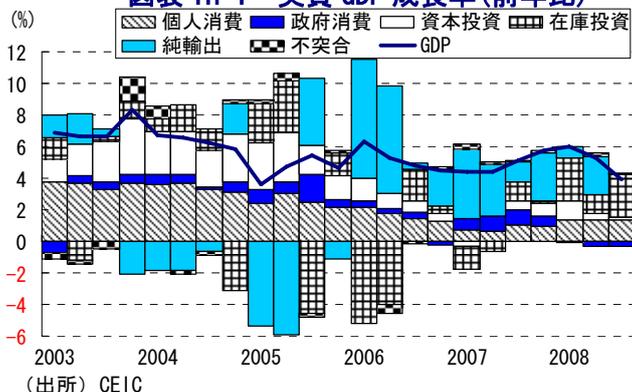
図表 MY-12 株価の推移(KLSE、日次)



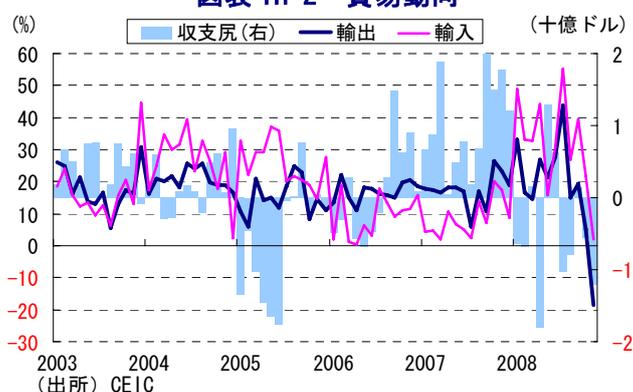
## <タイ主要経済指標①>

- 11月の輸出は、対前年同月比▲18.6%と前月（同+5.2%）から大きく減速した。世界的な景気後退により、同国の主要輸出財である繊維や電子機器に対する需要が大きく減速したことを示した。先行きについても、主な輸出先である先進諸国の景気後退に加えて、アジア域内も減速基調が色濃くなるとみられ、一層の減速は避けられない。輸入についても内需の鈍化から前年比+2.0%と前月（同+21.7%）から急失速しており、貿易収支も赤字に転落するなど、構造的な脆弱性が再び顕在化する可能性が高まっている。

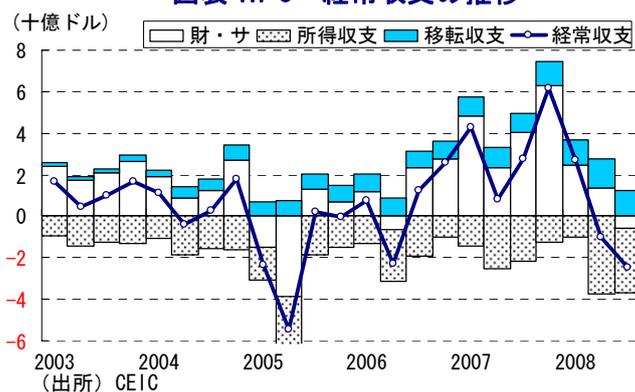
### 図表 TH-1 実質 GDP 成長率(前年比)



### 図表 TH-2 貿易動向



### 図表 TH-3 経常収支の推移



### 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)



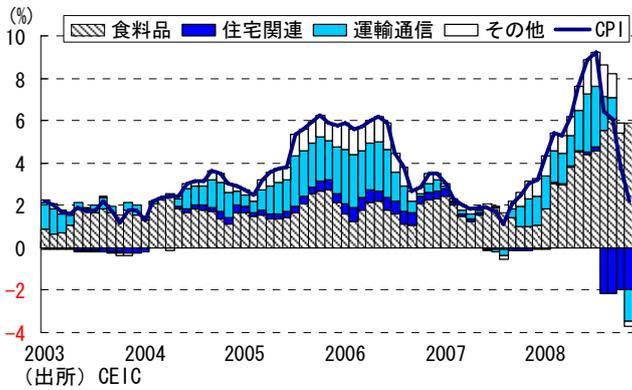
### 図表 TH-6 設備投資指数の推移(前年比)



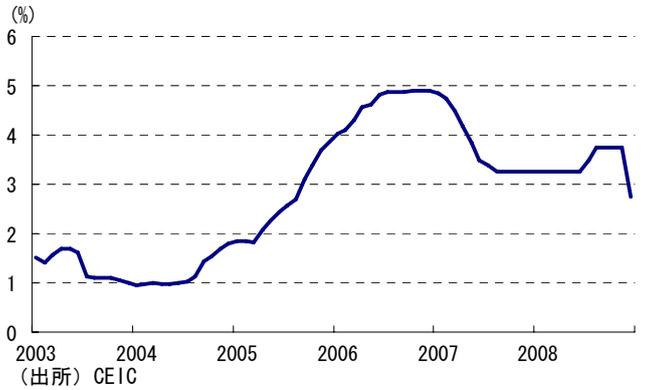
<タイ主要経済指標②>

- 11月の消費者物価は、対前年同月比+2.2%と前月（同+3.9%）から一層の伸びの鈍化が進んだ。前月比でも▲1.2%と前月同様に減速が進んでいることを示している。原油をはじめとする商品市況の急激な下落が続いていることが全体的な押し下げ要因となっている。なお、食料品やエネルギーを除いたコア物価も、前年比+2.0%と伸びの鈍化が続いており、サムック元政権下での補助金政策が功を奏する格好となった。なお、現在の補助金政策は12月末で期限が切れることから、アピシット新政権がどのような政策を繰り出すのかが期待される。
- 3日に開かれた金融政策委員会では、インフレ懸念の後退を背景に足元の景気減速懸念の高まりに対抗する観点から1年半ぶりに利下げ姿勢に転換し、政策金利を100bp引き下げて2.75%とする決定を行った。同国では政治的混乱が続く中、景気刺激策を手続きの煩雑な財政政策に比べて金融政策に頼る可能性もあり、先行きのインフレ動向も含めて慎重な取り組みが必要となる。

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)



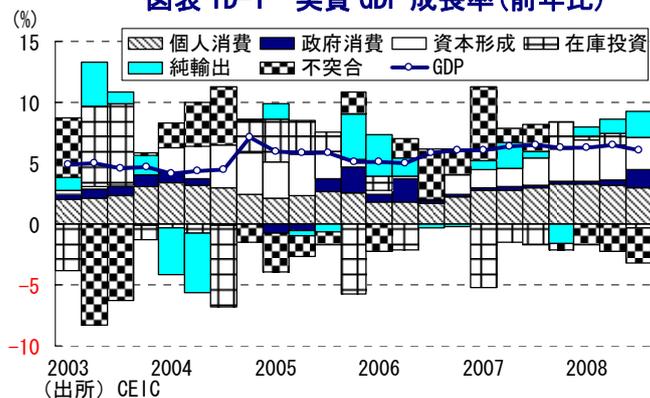
図表 TH-12 株価の推移(SET、日次)



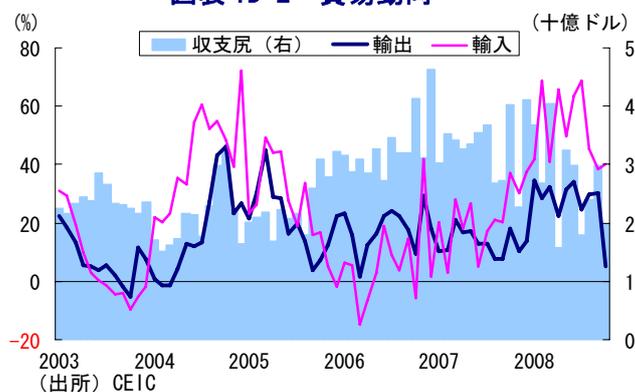
## <インドネシア主要経済指標①>

- 10月の輸出は、対前年同月比+4.9%と前月（同+30.2%）から大きく伸びが鈍化した。世界金融危機に端を発する景気後退により世界的な需要が頭打ちを迎えている中、同国の輸出を牽引してきた一次産品についても勢いに翳りが見える状況となった。一方で、輸入は同+40.3%と前月（同+38.5%）に引き続き内需の底堅さによる高い伸びが続いており、貿易収支は約20億ドルの黒字と黒字を保ってはいるものの、その幅は縮小基調が続いている。先行きはさらなる縮小の可能性も高まってくると考えられる。

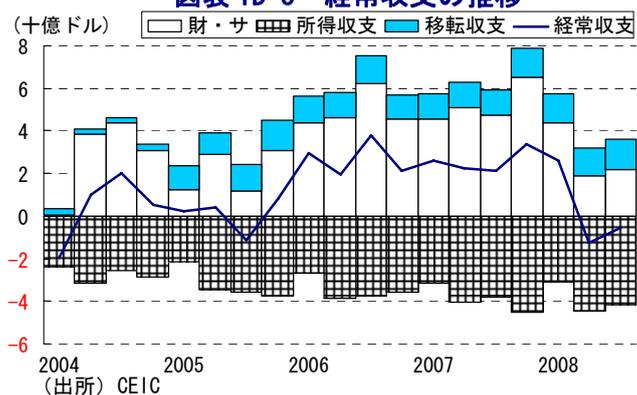
### 図表 ID-1 実質 GDP 成長率(前年比)



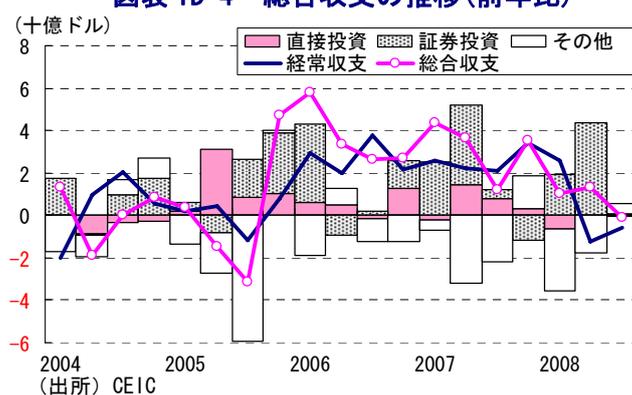
### 図表 ID-2 貿易動向



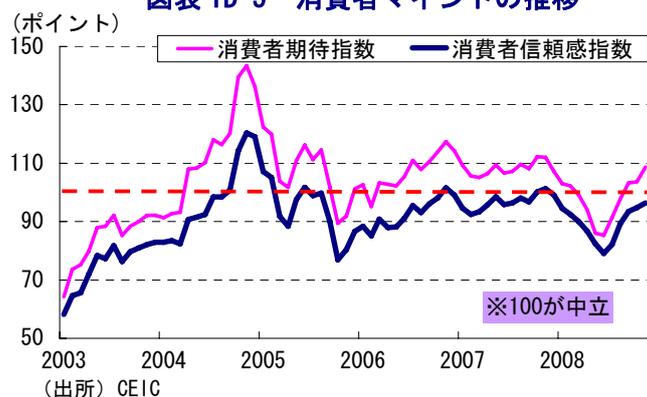
### 図表 ID-3 経常収支の推移



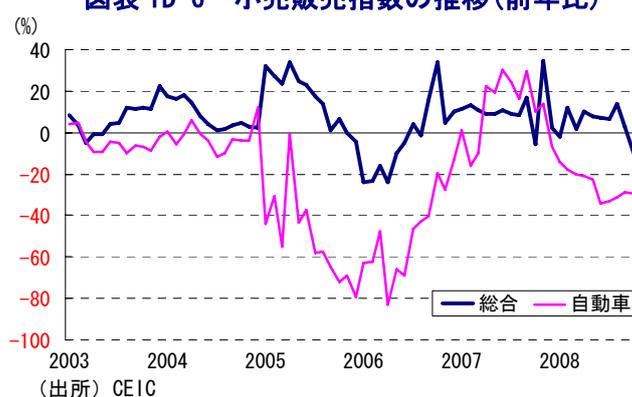
### 図表 ID-4 総合収支の推移(前年比)



### 図表 ID-5 消費者マインドの推移



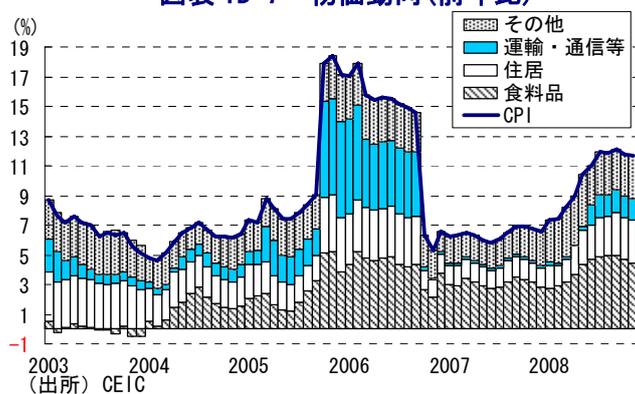
### 図表 ID-6 小売販売指数の推移(前年比)



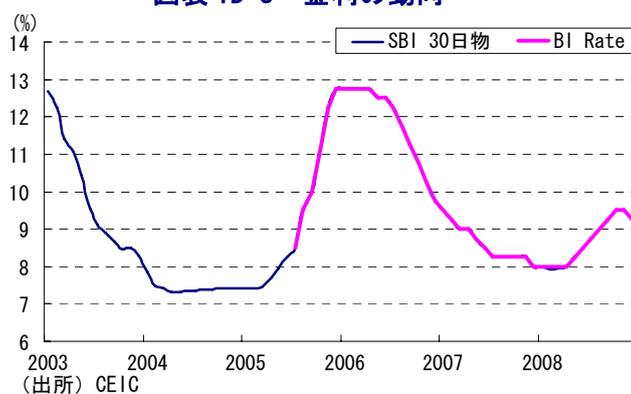
## <インドネシア主要経済指標②>

- 11月の消費者物価は、対前年同月比+11.68%と前月（同+11.77%）から若干伸びが鈍化した。対前月比でも+0.12%と前月（同+0.45%）に比べて伸びが鈍化していることが分かる。足元での原油価格の大幅下落を受けて、今月からはガソリン価格引き下げのほか、補助金の対象品目の拡大も行われることで、インフレ圧力のさらなる後退が進むとみられる。ただし、通貨ルピアに対する減価圧力と国内の食料の一部を輸入に依存する体質から、インフレ懸念が完全に払拭出来ていない状況も残っていると見える。
- 4日の金融政策委員会では、景気減速懸念の高まりに対応する形で約1年ぶりに利下げ姿勢に転じることとなり、政策金利を25bp引き下げて9.25%とした。この利下げによって、金融緩和姿勢を渋ってきた同国もいよいよ緩和姿勢に舵を切ることが明らかとなり、年明け以降はさらなる利下げを行う可能性が高まっている。

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)



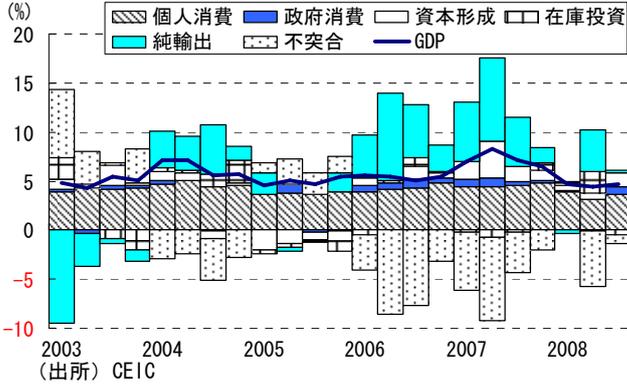
図表 ID-12 株価の推移(JCI、日次)



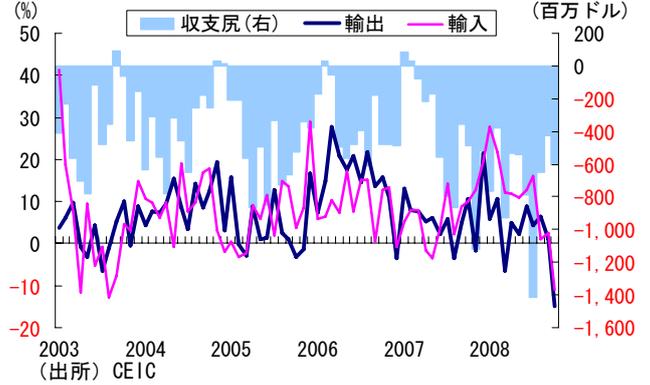
<フィリピン主要経済指標①>

- 10月の輸出は、対前年同月比▲14.8%と前月（同+1.1%）からの大幅な減少となった。世界的な景気後退により、主要輸出財である半導体をはじめとする電子機器類に対する需要が頭打ちを迎えており、その影響が色濃く出たとみられる。なお、一方の輸入も同▲11.1%と前月（同+2.5%）から大きく減速するなど、米国経済の後退による労働者送金の頭打ち感から、内需の押し上げ要因が剥落しつつあることを示している。先行きは、輸出入構造の脆弱性がより色濃く出ることが懸念される。

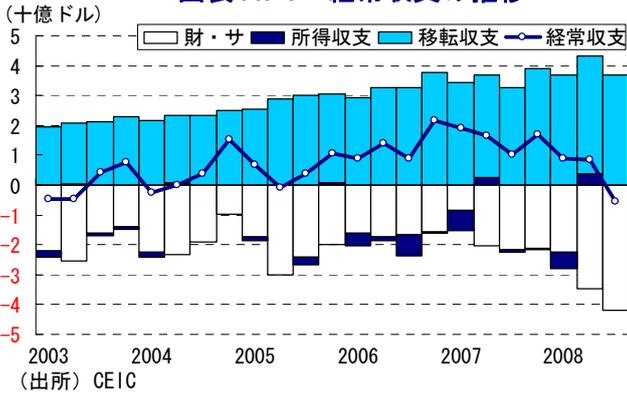
図表 PH-1 実質 GDP 成長率(前年比)



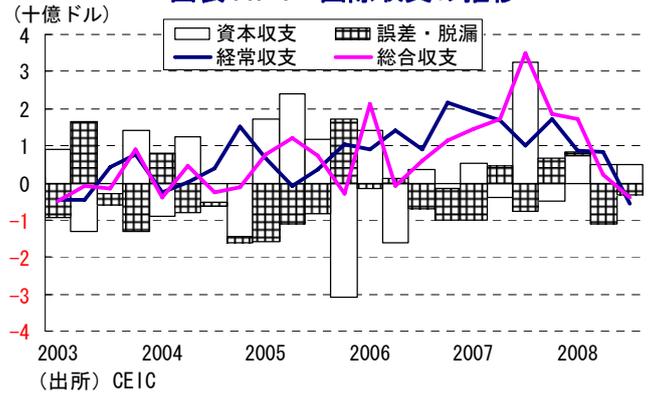
図表 PH-2 貿易動向



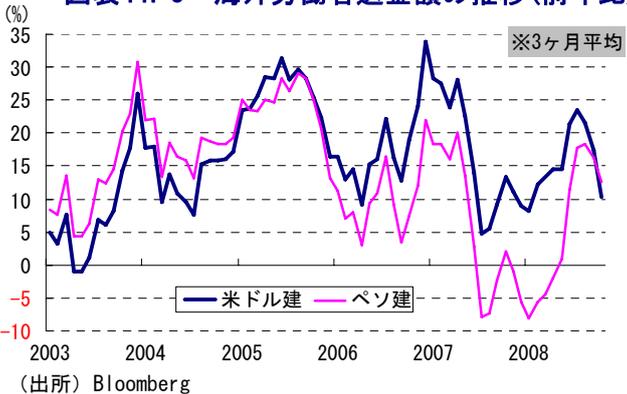
図表 PH-3 経常収支の推移



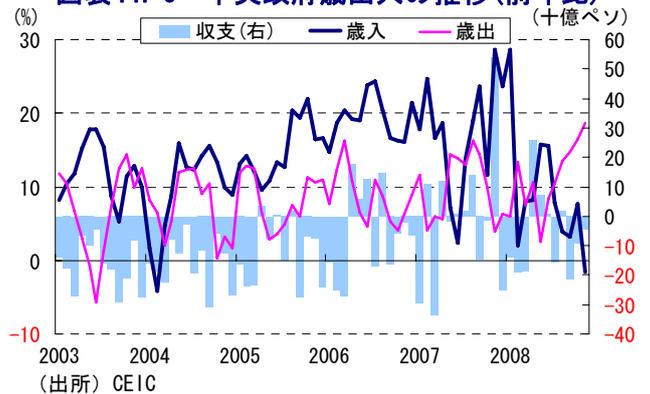
図表 PH-4 国際収支の推移



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)

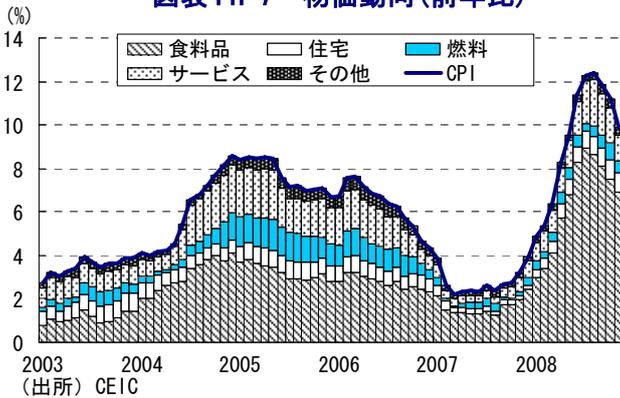


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

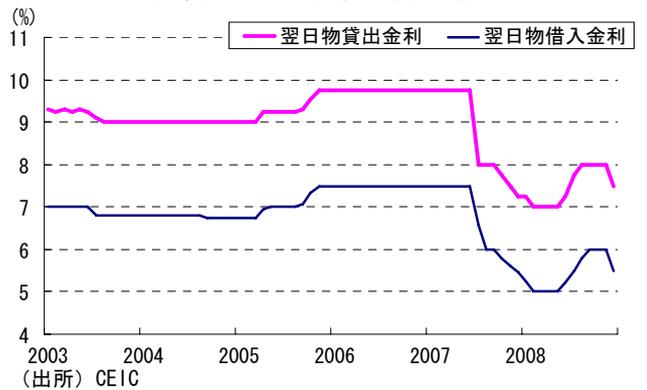
<フィリピン主要経済指標②>

- 11月の消費者物価は、対前年同月比+9.9%と前月（同+11.2%）から伸びが鈍化し、対前月比でも▲0.6%と前月（同▲0.4%）から減速幅が拡大するなど、インフレ圧力の後退が鮮明となっている。原油をはじめとする商品市況の大幅な下落もあり、先行きもインフレの鈍化がさらに進んでいくと期待される。なお、コメなどの食料品の一部を輸入に依存していることで、物価そのものは高止まりが続いており、インフレの後退が直ぐに個人消費の押し上げに繋がるとは考えにくいとみられる。
- 18日に開催された金融政策委員会では、足元の景気減速の高まりに対して、インフレ懸念が後退していることから政策金利を50bpずつ引き下げ、翌日物借入金利を5.5%、翌日物貸出金利を7.5%とした。世界的な景気後退で輸出が翳っている上、GDPの1割に上る労働者送金も頭打ちを迎えており、先行きは一層の金融緩和に進む可能性が高まっていると考えられる。

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