

Asia Trends

マクロ経済分析レポート

アジア経済マンスリー(2009年3月)

～年明け以降のアジア株の上昇は、アジア経済の底入れを本当に意味するのか～

発表日：2009年3月26日(木)

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が急速に冷え込み、昨年前半のインフレと金利高で疲弊した内需も力不足。金融政策は景気刺激にシフトも財政政策のスピード以上に生産調整が進んでいる。大規模景気対策も効果発現には要時間。
台湾	→	世界経済の後退で輸出が激減し、当面は回復の見通しが低い。金融当局は急激な緩和を展開するも、企業部門の調整スピードの速さに政策が追いつけない状況が続いており、厳しい環境が続くのは避けられない。
香港	→	世界的な景気後退による貿易縮小で経済下押し。インフレ圧力は後退するも、世界的なマネーフローの変化による信用収縮による逆資産効果も懸念材料に。中国の景気対策の裨益が期待されるも、押し上げ効果は限定的か。
シンガポール	→	経済の輸出依存度の高さから世界的な貿易縮小の影響を受け易い。投資家マインドの悪化でマネー流出懸念もあり、雇用・所得環境の悪化や逆資産効果による消費マインドの悪化で、一段の景気減速の可能性は不可避。
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、先進国向けの電子機器輸出は急速に悪化、底堅かった資源輸出にも陰りが出ている。経済の輸出依存度の高さもあり、先行きは一段の景気減速が避けられない見通し。
タイ	→	政治的混乱で企業部門は外資を中心に活動を萎縮、投資は急速に冷え込んでいる。物価下落に政権のバラ撒き姿勢と消費にプラス要素も、政治的混乱が続く可能性から当面は厳しい環境の持続は避けられない。
インドネシア	→	世界経済の後退で底堅さを誇った資源輸出も頭打ち、インフレ圧力は後退するも依然物価高で景気も弱含み。金融緩和を進めているが、これまでの景気の勢いからの一服状態は避けられないとみられる。
フィリピン	→	世界経済の後退で主要輸出財である電子機器に対する需要が頭打ちを迎え、GDPの1割強の規模の労働者送金も伸びが鈍化しつつある。先行きは内需・外需の双方において苦しい状況に陥る可能性が高まる見通し。
ベトナム	→	昨年苦しんだインフレは足元では急速に落ち着いているものの、金融危機の影響から景気減速感が強まっており、個人消費などに急速な悪化を示すサインが出ている。今後は一段の景気減速が避けられないとみられる。

※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。

《ここ数年の新興国の高成長を支えた背後には、先進国などからのマネー流入による「嵩上げ」が》

- 過去2年の間に亘り、新興国を取り巻く状況は、金融自由化とIT技術の普及により大規模なマネーの移動が瞬時に出来るようになったことから、海外からの投資資金に大きく振り回された。特に、アジアの新興国の多くは2007年春のIMFによる「世界経済見通し」で示された「デカップリング論」を根拠に、高収益を求めるリスクマネーが流入して株式相場は急騰した。さらに、資金流入により発生した過剰流動性が内需の勢いを増幅させ、成長が『嵩上げ』された結果、成長率が鈍った先進国に比べて新興国がさらに投資対象として魅力を増すことに繋がったと考えられる。
- しかし、そうした流れはリスクマネーが商品先物市場に流入し、世界的なコストプッシュ型インフレを引き起こしたことで一変する。特に、新興国は高成長を遂げた一方で、国内の所得再分配や社会保障などのシステム面で遅れており、富の偏在によって多くの低所得者層が置き去りにされてきたと言える。こうした層にとって昨年のコストプッシュ型インフレは、食料品やエネルギーといった必需品に偏ったこともあり、実質購買力の著しい低下を生み、内需の勢いを大きく減じる方向に作用することとなった。
- 新興国に流入したリスクマネーは、これらの国の内需主導型の成長力への魅力から資金の流入に繋がったが、その勢いが鈍ったことでマネーフローが逆流するようになった。さらに、昨年9月のリーマンショックによる金融危機は投資家のリスク許容度を激減させ、信用収縮によって新興国からの資金逃避の動きをさらに加速させた。その結果、過去2年間で新興国の株式市場は史上最高値から一転して急速な売りに見舞われることになり、足元では最高値水準の数分の1といった規模に落ち込んでいる。

《新興国の間では、自国の建て直しと金融危機後のリスクマネー取り込みを見据えた投資呼込競争の様相も》

- 金融危機以降、中国が4兆元とGDP比で13%にも上る景気対策を打ち出したのに続き、新興国では続々と財

政拡大を伴う形での景気対策を打ち出す国が現れている。さらに、インフレ圧力が大きく後退したこともあり、大幅な利下げによる金融緩和を進めることで、急速な景気悪化に歯止めをかけるとともに、内需主導型成長に向けた構造転換を促すべく、流動性供給を高める意図があるものと考えられる。

- このように各国が盛んに景気対策に躍起になっている背景には、自国経済の建て直しを図る側面があるのは当然のことである。しかし、昨年から今年にかけてアジアでは多くの国が総選挙や大統領選挙を迎えており、景気悪化という難局への対処の仕方で、今後の政局の展望を手繰り寄せる意図が強く働いているのも事実であろう。さらに、世界的な金融危機の影響が残る中、足元では先進国のリスクマネーが収縮し、新興国自身が流動性を確保するのも難しい。とはいえ、金融危機を克服した後の世界を展望すれば、再び高収益を求めるリスクマネーの動きが活発化し、新興国に流入する機会を狙っていると考えられる。そうした資金をいち早く、大量に取り込むためには景気回復に向けた道筋を早く示し、マネー獲得競争に早く名乗りをあげることを重視したとも考えられよう。
- そうした競争に沿って、様々な新興国が景気対策を打ち出し、その規模が各国で GDP 比で数%といった大規模なものが立て続けに表明されている。こうした景気対策による景気浮揚効果への期待に加え、新興国は成長に向けた発射台が低く、先進国に比べて足元の状況から早く回復するとの見通しが強まっていることで、年明け以降の新興国の株式相場は、先進国の相場と比較して軒並み高い伸びを示す状況が続いている。こうした株式相場の急上昇は、そのもの各国経済が既に底入れ、回復基調に乗ったことを示すバロメーターになっているのであろうか。

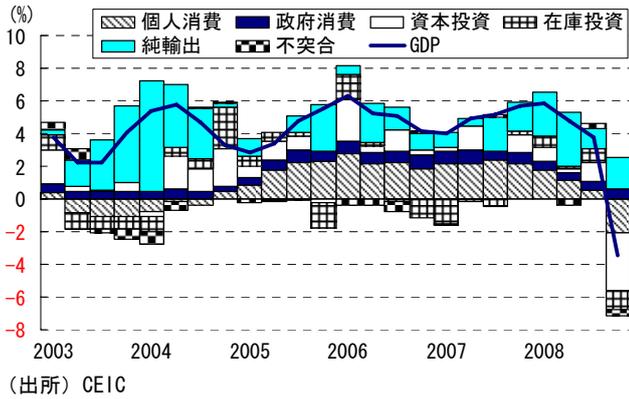
《金融機能回復への取り組みは先行き不透明で市場は再び混乱の可能性も、各国経済の底入れには時間が必要》

- 年明け以降の新興国の株式相場の上昇基調には、先進国による金融危機対応への期待感と、それによるリスク許容度の変化が大きく左右していると考えられる。中国のように、政策の方向性を決めれば実施までのタイムラグの生じにくい国では、景気刺激策は直ぐに効果が発現すると考えられ、その規模と対策の早さが好感される形で相場の上昇をもたらしている国も存在するであろう。特に、中国の株式相場はその閉鎖性ゆえ、海外からの資金の出入りで大きく価格が変動する側面もあり、足元の上昇期待が強まる中で一方的な上昇基調を強めている。しかし、米国などで進む金融正常化に向けた取り組みは未だに不透明な部分が多く、機能不全となれば再び投資家のリスク許容度は悪化し、新興国市場から逃避が進む懸念が残っている。
- 年明け以降の相場がプラスで推移している新興国の多くは、外需環境がなかなか好転しない中では依然として成長戦略を描くことが難しく、それ故に内需拡大を図るだけでは十分な景気浮揚を達成することは困難であると言える。また、株式相場はプラスで推移していても、投資家のリスク許容度が完全に回復しない中では、株式以外の資産市場への資金流入は依然として本格化していない。このように市場取引が活発化しない中では、ここ数年の高成長を演出した過剰流動性の創出に繋がる期待は薄く、市場が短期的に大化けするのは難しいと言える。
- 多くの新興国の生産設備は低コストでの生産を強みとして、先進国を含む世界的な貿易の活発化による自国を上回る需要を前提に作られた場合が多い。依然として先進国経済の底入れに時間を要するとみられる中では、新興国だけでこれらの供給力を満たす需要を創出することに無理があると言える。つまり、新興国のマクロ経済そのものは底入れに時間が必要であり、それに先んじて年明け以降に株式相場が好調に推移している裏には、株価の趨勢として実体経済のモメンタムに反応し易く、景気に先行して価格が上下する性質が影響しているのではないか。多くの新興国の実体経済は未だに厳しい状況にある。しかし、金融環境が今後さらに悪化することがないことが前提にならうが、実は「春」がそう遠くないことを暗示している可能性もある。

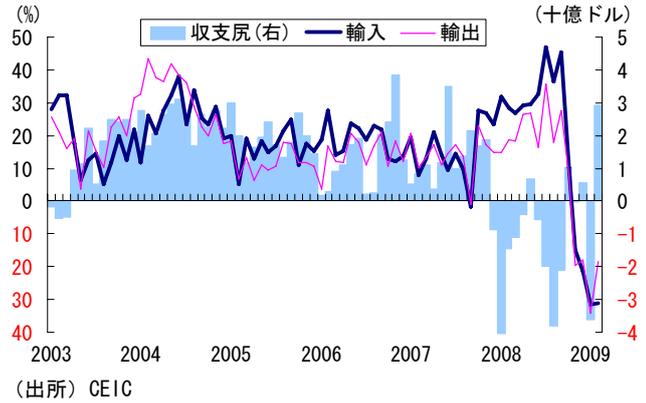
<韓国主要経済指標①>

- 2月の輸出は、対前年同月比▲18.3%と前月（同▲34.2%）から減速幅が縮小、昨年10月以降の金融危機に伴う世界的な需要縮小が若干緩んだものとみられる。しかし、この状況を底入れと判断するのは、最大の需要先である中国向けが依然として2年前の規模に留まっていることを考えると時期尚早と言える。なお、同国の輸出は加工貿易が中心のため原材料や中間財などを輸入に依存し、輸入も同▲30.9%と前月（同▲31.5%）並みの減速が続いている。2月の貿易収支は+29億ドル程度の黒字に転化した。輸出の勢いが依然力強さを欠く中で国際収支の改善に結び付くかは不透明と言えよう。

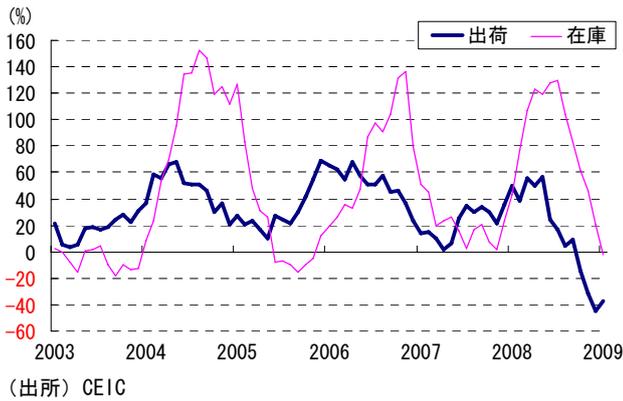
図表 KR-1 実質 GDP 成長率(前年比)



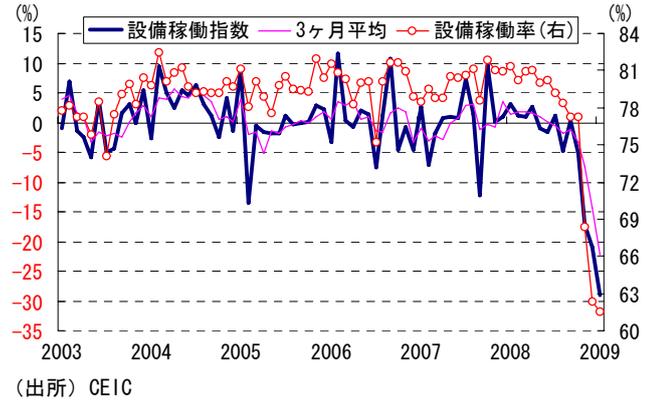
図表 KR-2 貿易動向



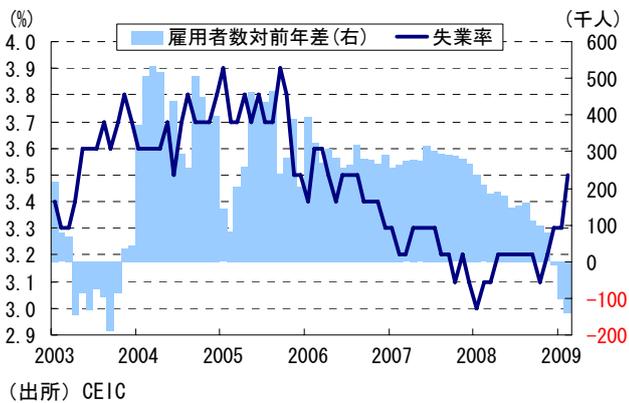
図表 KR-3 半導体の動向(前年比)



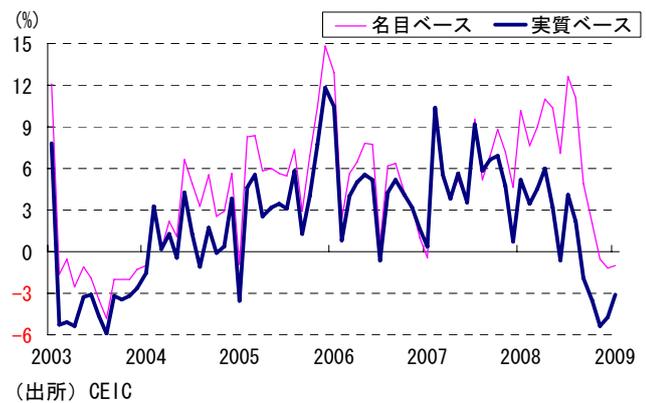
図表 KR-4 設備投資関連指標の推移



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)

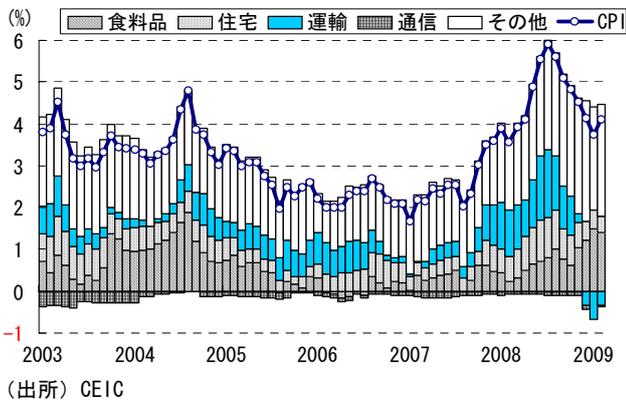


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

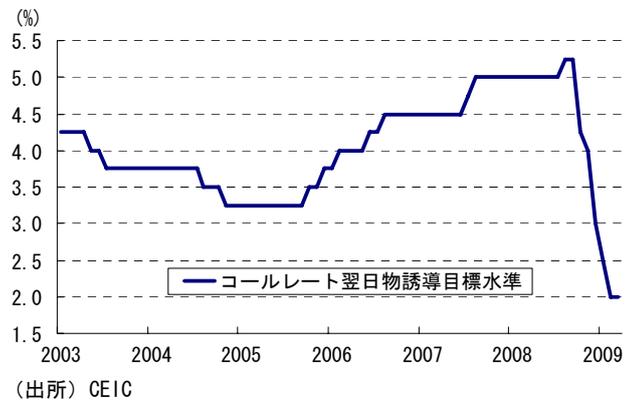
<韓国主要経済指標②>

- 2月の消費者物価は、対前年同月比+4.1%と前月（同+3.7%）から伸びが若干加速した。前月比でも+0.7%と前月（同+0.1%）から加速、商品市況は落ち着いているものの、年明け以降は再び通貨ウォン安圧力が強まっていることで、輸入物価の押し上げが物価の上昇に寄与したとみられる。なお、輸入依存度が高いエネルギーや食料品などを除いたコア物価は、前月比+0.4%と伸びが緩やかに留まっていることもあり、全般的なインフレ圧力は後退基調が続いていると考えられる。
- 12日に開催された金融政策委員会では、利下げを継続するとの市場の事前予想を覆し、政策金利を据え置く決定を行った。雇用・所得環境の急激な悪化で景気悪化が深刻化する懸念がある一方、通貨ウォン安が招くインフレへの警戒姿勢を強めたとみられる。ただし、政府は大規模な追加補正予算による景気対策を打ち出している上、足元では為替が落ち着きをみせていることもあり、再び利下げを模索する可能性は高まっていると言える。

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)

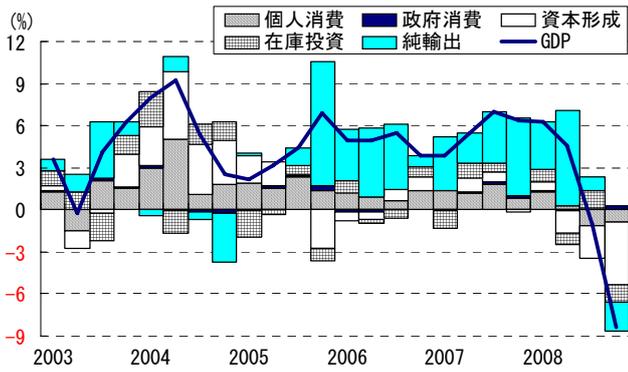


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

<台湾主要経済指標①>

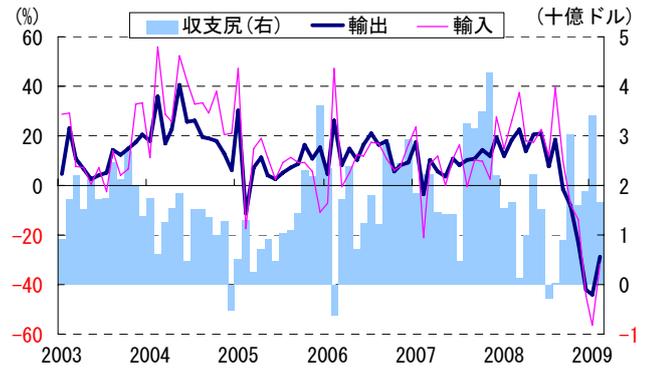
- 2月の輸出は、対前年同月比▲28.6%と前月（同▲44.1%）から減少幅は縮小した。今年は旧正月に伴う春節が1月末にずれ込み、昨年2月の春節による輸出の落ち込みとの差が縮まったことで減少幅の縮小に繋がったと考えられる。その証拠に、輸出受注は2月も前年比▲22.3%と依然として大幅な落ち込みが続いており、外需が底入れしたと考えることは難しい。一方の輸入も、同▲31.6%と前月（同▲56.5%）から減速幅が縮小しているが、力強さをなくした内需を反映する形で額は小さいままである。この結果、貿易収支は+16.72億ドルの黒字を保っているが、先行きも国際収支は厳しい環境が続くとみられる。

図表 TW-1 実質 GDP 成長率(前年比)



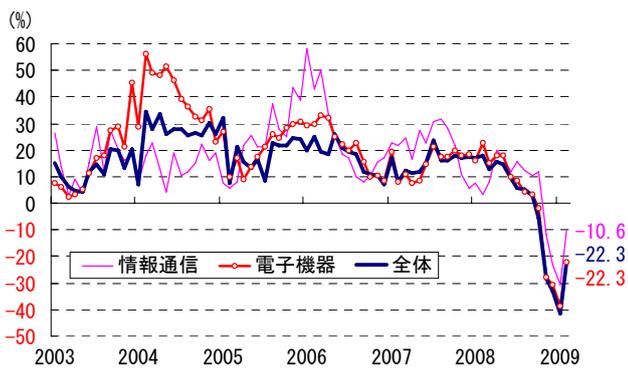
(出所) CEIC

図表 TW-2 貿易動向



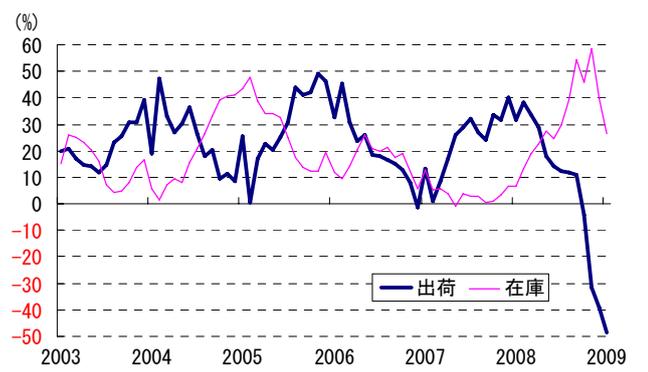
(出所) CEIC

図表 TW-3 輸出受注の推移(前年比)



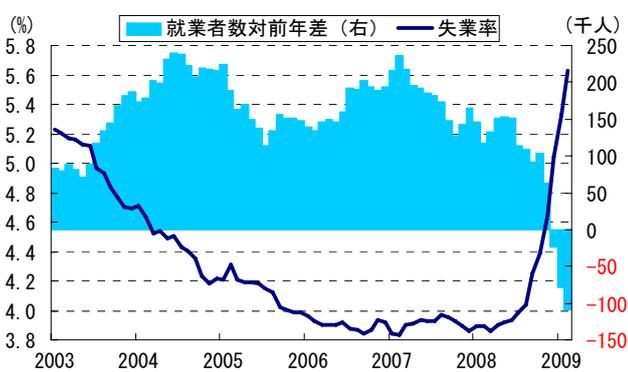
(出所) CEIC

図表 TW-4 電子機器の出荷在庫バランスの推移



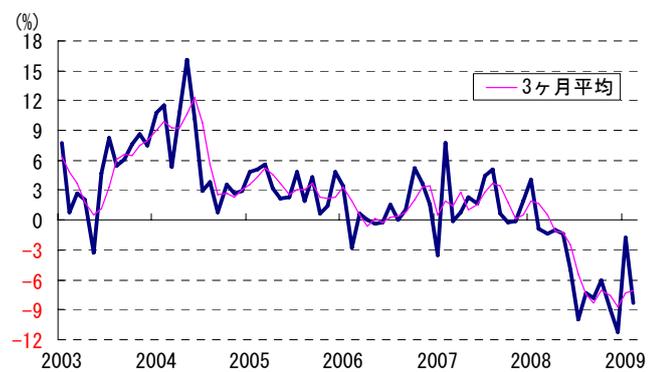
(出所) CEIC

図表 TW-5 雇用環境の動向



(出所) CEIC

図表 TW-6 消費動向(小売販売指数)

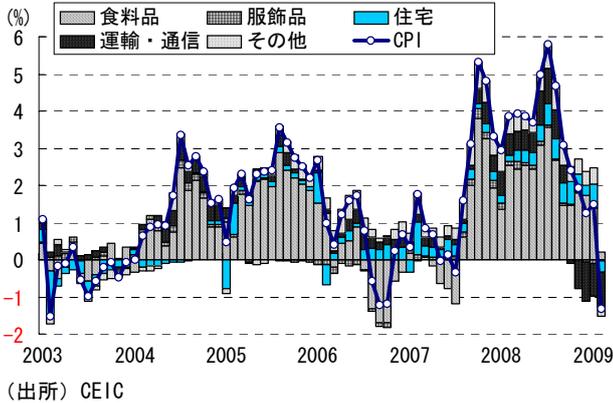


(出所) CEIC

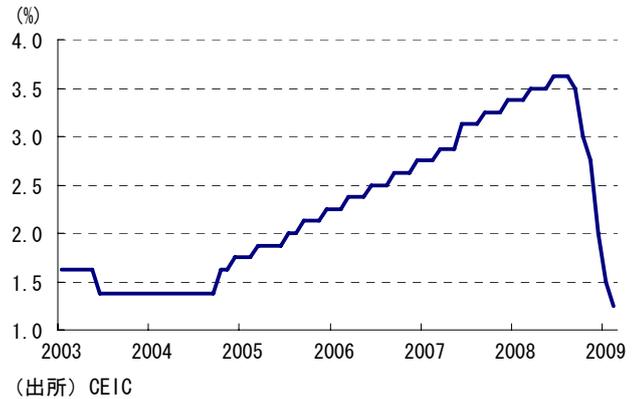
<台湾主要経済指標②>

- 2月の消費者物価は、対前年同月比▲1.31%と前月（同+1.49%）から一転してマイナスに転化した。なお、前月比（季調済）では+0.05%と前月（同+0.04%）から若干加速しているものの、個人消費を中心とする内需が力強さを失っている中で、いよいよデフレ懸念が強まっていることを示している。先行きは、外需の回復が遅れることで一段と雇用・所得環境が悪化することが懸念されており、家計及び企業ともに需要の下押しが強まることで深刻なデフレ不況に陥る可能性も高まっていると言える。

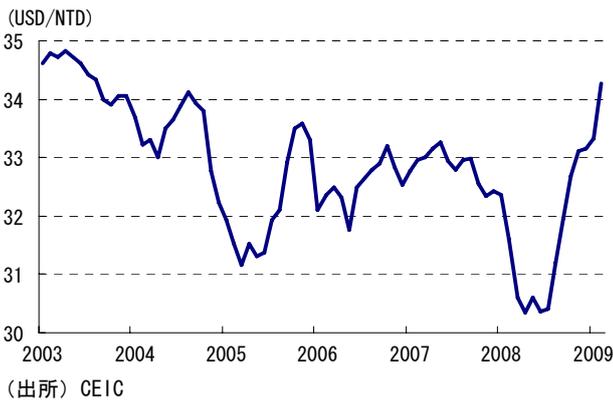
図表 TW-7 物価動向(前年比)



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)



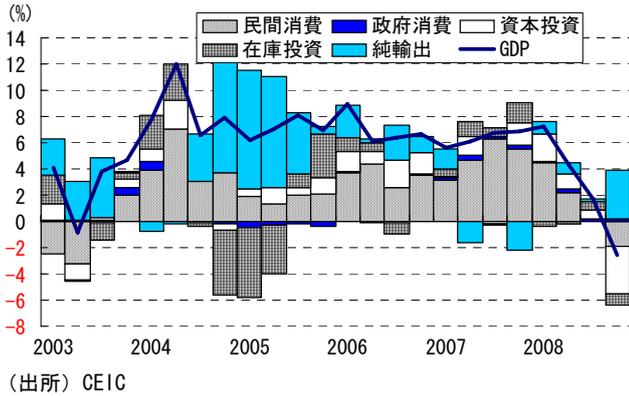
図表 TW-12 株価の推移(加権指数、日次)



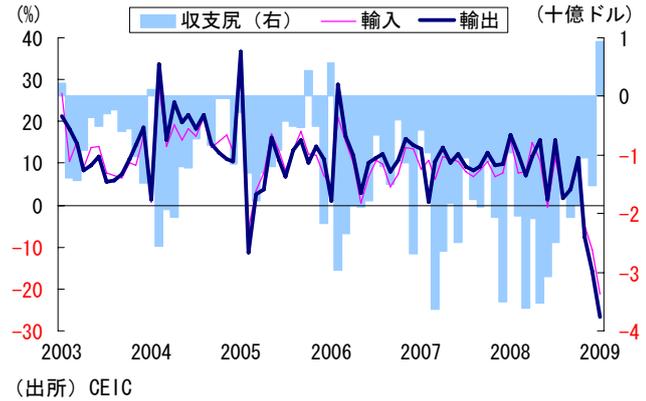
<香港主要経済指標①>

- 1月の輸出は、対前年度月費▲21.8%と前月(同▲11.4%)から一段と減速幅が拡大、世界経済の後退や中国による輸入引き締め政策での貿易取扱量の縮小の影響が出ている。したがって、中国の輸入抑制に伴って香港の輸入も急速に引き締められており、同▲27.1%と前月(同▲16.2%)から減速幅が拡大している。中国による大規模な景気対策が進捗することで、先行きは景気押し上げ効果が生じると予想されるものの、輸出の対GDP比が200%超と経済の輸出依存度が高い香港にとっては世界的な貿易量の縮小はそれだけ経済に及ぼす影響が大きい。先進国の景気底入れに未だ時間がかかるとみられる中、景気低迷の長期化は避けられないとみられる。

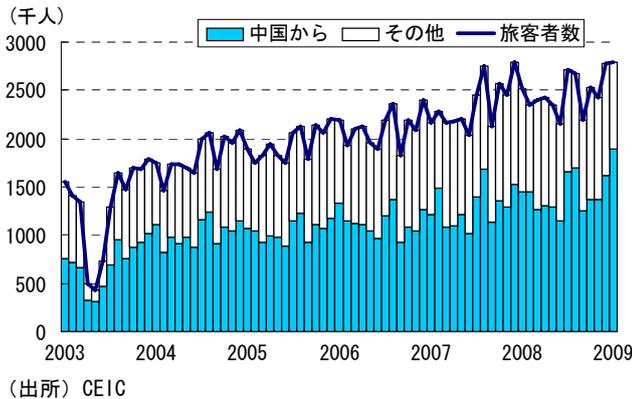
図表 HK-1 実質 GDP 成長率(前年比)



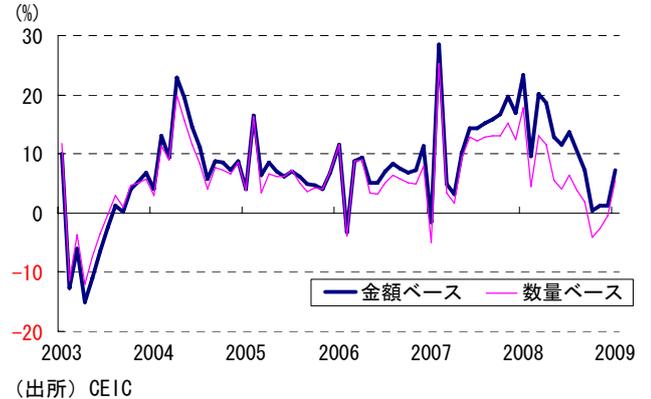
図表 HK-2 貿易動向



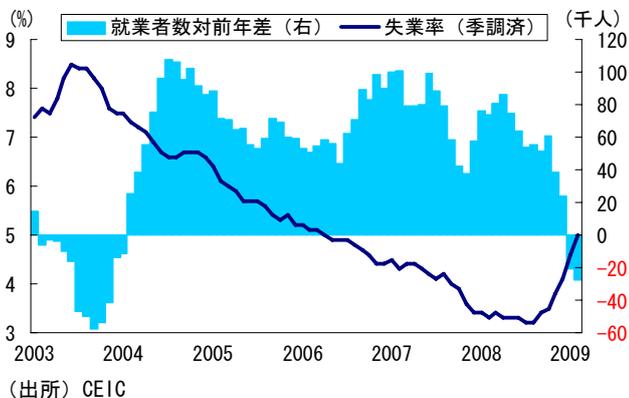
図表 HK-3 来訪旅行者数の動向



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)

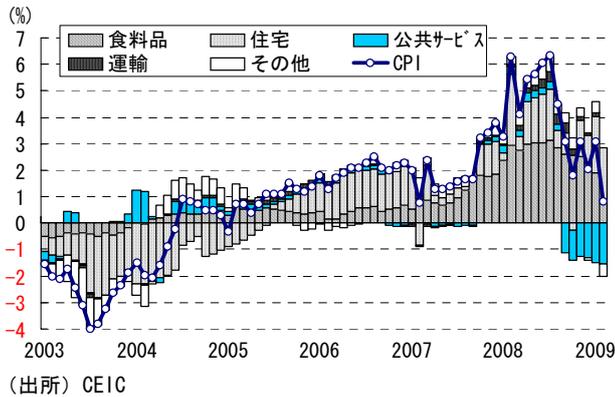


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

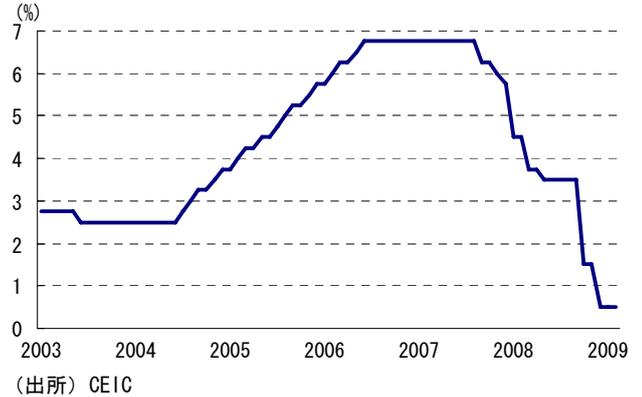
<香港主要経済指標②>

- 2月の消費者物価は、対前年同月比+0.8%と前月（同+3.1%）から大幅に伸びが鈍化した。前月比でも▲0.7%と前月（同+0.4%）から一転してマイナスに陥った。内需が勢いを失っている中、今年は1月末に春節がずれ込んだことで、2月に春節に伴う需要増の反動が出たことでデフレ懸念を一層強めた。既に2月には雇用・所得環境の悪化が示されているほか、不動産価格の下落などによる逆資産効果も内需の勢いを一層削ぐ要因になるとみられ、一段とデフレ懸念の台頭が進むものと予想される。

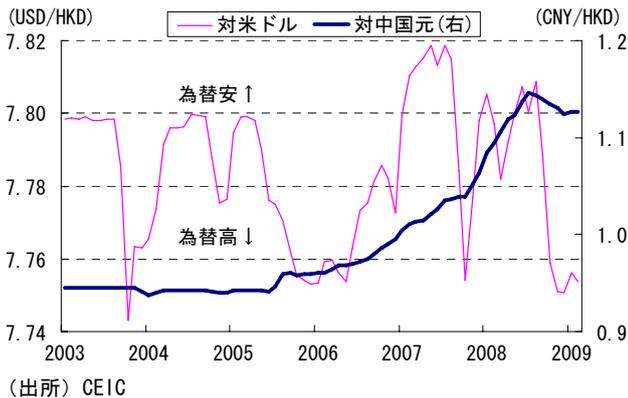
図表 HK-7 物価動向(前年比)



図表 HK-8 政策金利(割引基準金利)



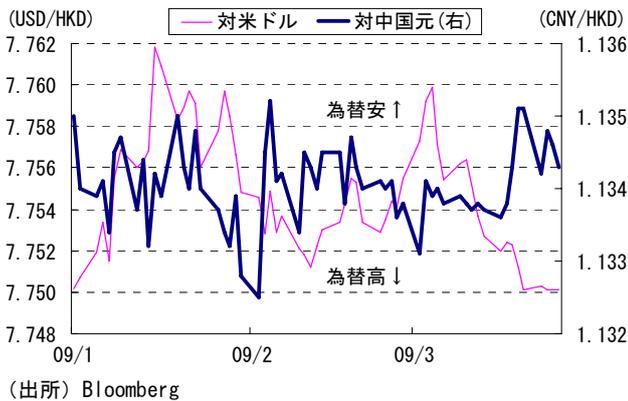
図表 HK-9 為替動向(前年比)



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)



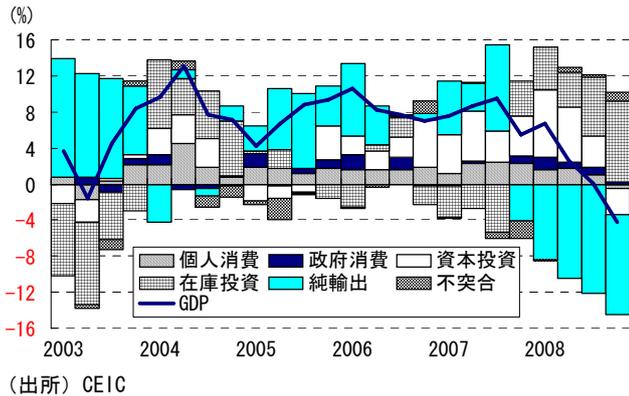
図表 HK-12 株価の推移(ハンセン指数、日次)



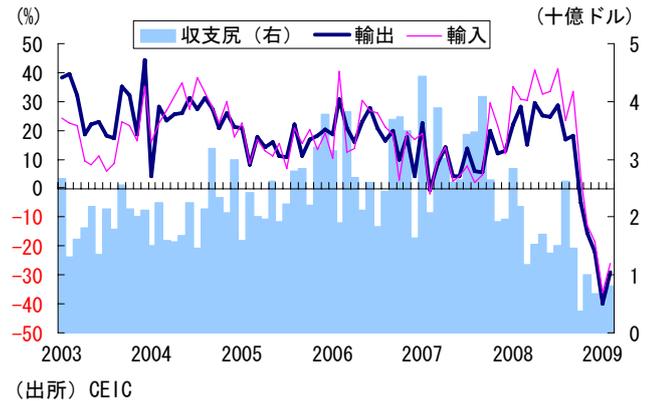
<シンガポール主要経済指標①>

- 2月の非石油輸出は、対前年同月比▲20.1%と前月（同▲35.3%）から一旦減速幅が縮小した。ただし、輸出全体の2割強を占める中国（含、香港）向けで減少幅が縮小したことが全体の押し上げに寄与したと見られる一方、以前の規模を回復していないことから本格的な回復には時間を要するとみられる。原油を含む総輸出も同▲23.7%と大幅なマイナスが続く。一方、内需の勢いが陰っていることで、非石油輸入は同▲17.3%、原油を含む総輸入も同▲20.3%と大幅なマイナスが続いており、こうした傾向は当面続くものとみられる。なお、貿易収支は非石油部門でも+23.2億SGドルの黒字、原油を含んだ場合でも+12.3億SGドルの黒字を確保しており、かつてに比べてその幅は大幅に縮小したものの辛うじて黒字を保っている。

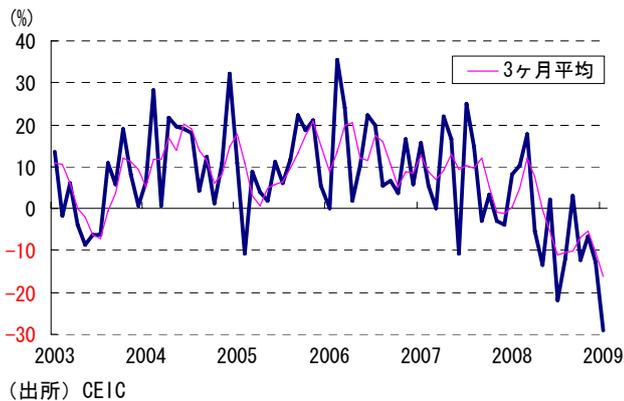
図表 SG-1 実質 GDP 成長率(前年比)



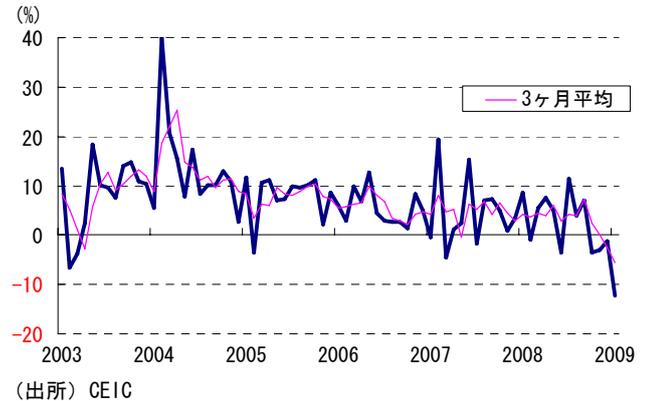
図表 SG-2 貿易動向



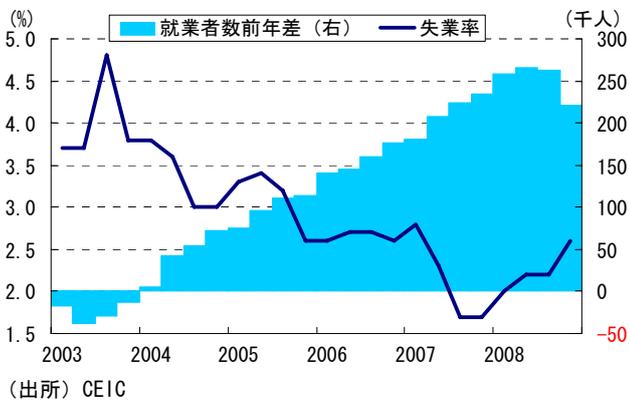
図表 SG-3 鉱工業生産の推移(前年比)



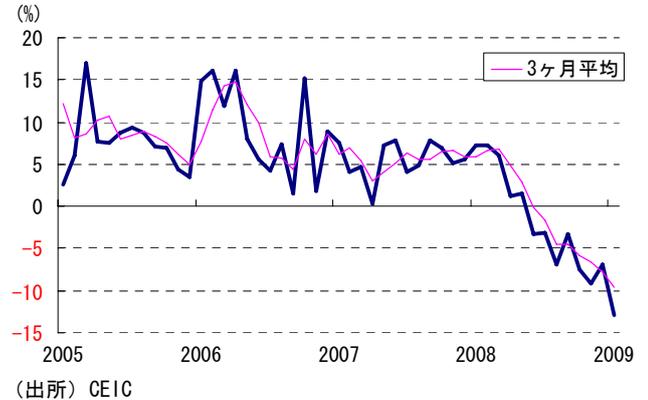
図表 SG-4 小売販売指数の推移(前年比)



図表 SG-5 雇用環境の状況



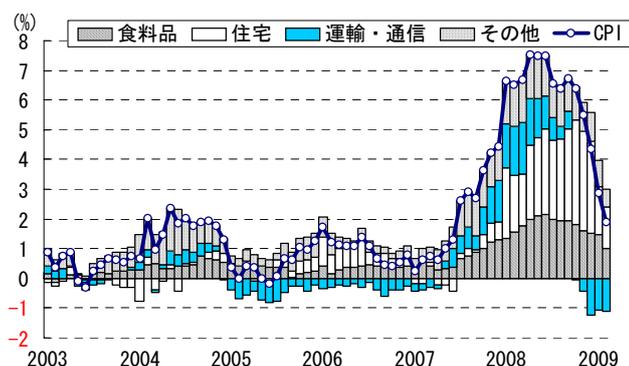
図表 SG-6 来訪者数の推移



<シンガポール主要経済指標②>

- 2月の消費者物価は、対前年同月比+1.9%と前月（同+2.9%）から伸びが大きく鈍化、前月比も▲0.5%と前月（同▲0.1%）から減速幅が拡大しており、内需の勢いに陰りが生じていることでデフレ懸念が強まっている。国土の小ささという特殊性から住宅価格は高止まり傾向にあったが、景気後退で下落基調が強まっていることに加えて食料品価格も下落に転じるなど、物価が落ち着いている。一方、サービス価格も下落し始めるなど、景気悪化によるデフレ懸念の可能性も出ている。同国の金融政策は名目実行為替レートの調整で対応し、昨年後半以降は緩和姿勢を採っているが、今後も緩和基調を強めると予想される。

図表 SG-7 物価動向(前年比)



(出所) CEIC

図表 SG-8 市場金利の動向



(出所) CEIC

図表 SG-9 為替動向(月次)



(出所) CEIC

図表 SG-10 株価の推移(STI、月中平均)



(出所) CEIC

図表 SG-11 為替動向(日次)



(出所) Bloomberg

図表 SG-12 株価の推移(STI、日次)

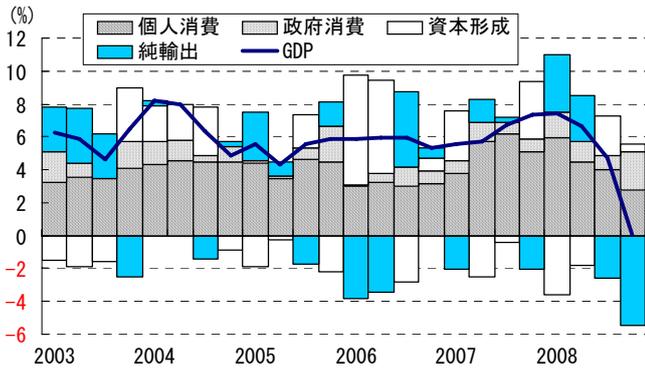


(出所) Bloomberg

<マレーシア主要経済指標①>

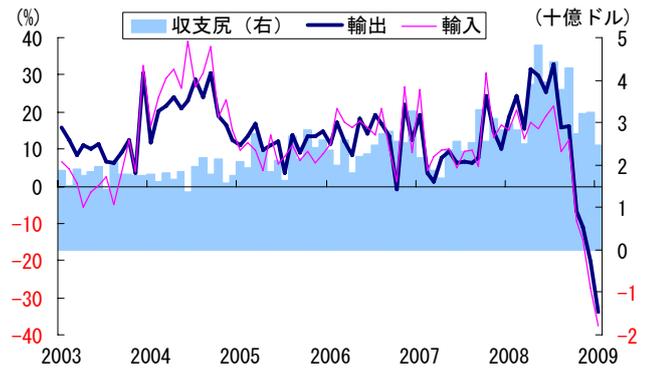
- 1月の輸出は、対前年同月比▲27.8%と前月（同▲14.9%）から減速幅が拡大し、金融危機に端を発する世界的な景気後退によって先進国向けの電子機器関連の需要が急速に冷え込んでいることに加えて、底堅さが続いた資源需要も頭打ちを迎えていることが示された。同国は輸出の対GDP比が100%近くと経済の輸出依存度が高く、輸出激減による景気悪化で内需も冷え込んでおり、輸入も同▲32.0%と大幅に減少している。なお、輸出入ともに大幅に減少していることで、貿易収支は依然+88億リンギの黒字を確保しており、資源国としての底堅さが残っていると云える。

図表 MY-1 実質 GDP 成長率(前年比)



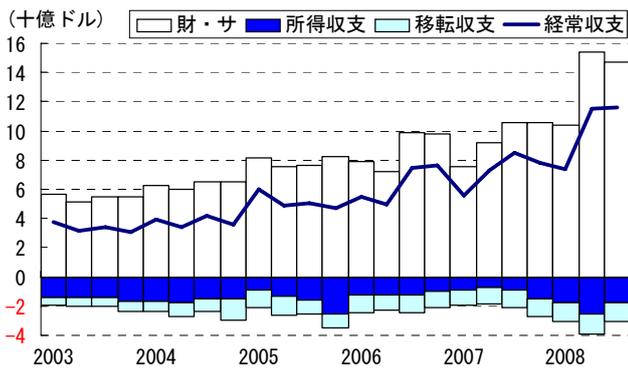
(出所) CEIC

図表 MY-2 貿易動向



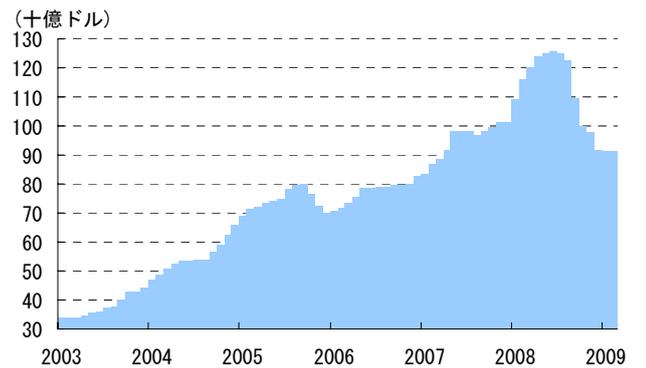
(出所) CEIC

図表 MY-3 経常収支



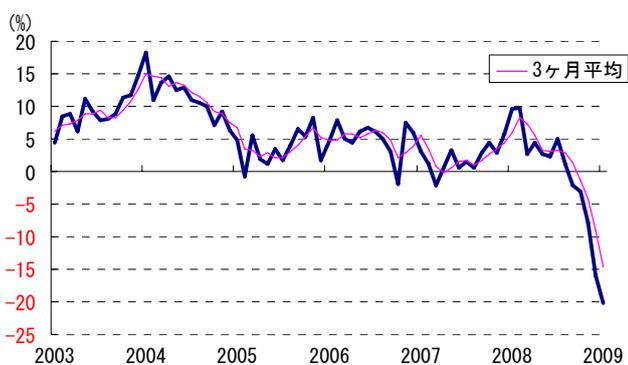
(出所) CEIC

図表 MY-4 外貨準備高の推移



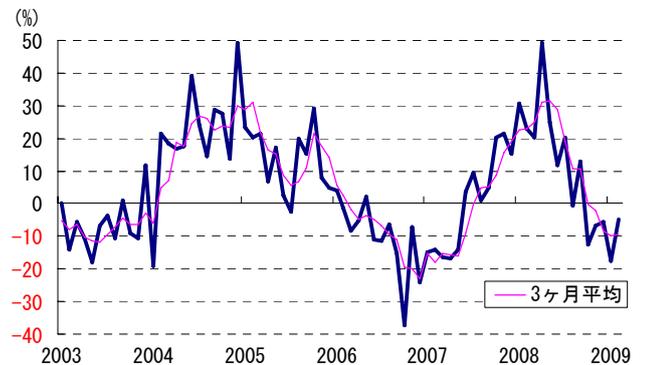
(出所) CEIC

図表 MY-5 鉱工業生産指数の推移(前年比)



(出所) CEIC

図表 MY-6 自動車販売台数の推移(前年比)

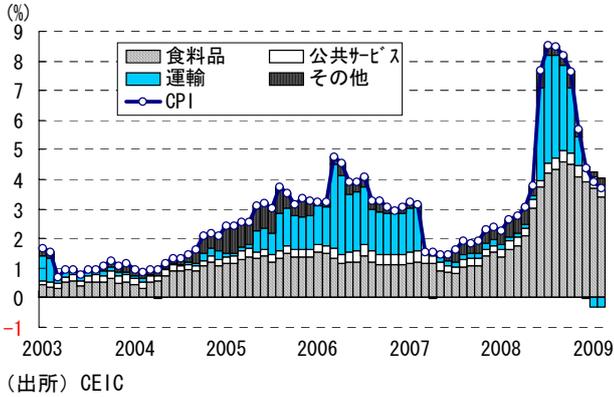


(出所) CEIC

<マレーシア主要経済指標②>

- 2月の消費者物価は、対前年同月比+3.7%と前月（同+3.9%）から伸びの鈍化が続いている。ただし、前月比では+0.2%と前月（同▲0.1%）から一転して若干伸びており、通貨リングの減価による輸入物価の上昇圧力が影響しているものとみられる。一方、輸出の急減による雇用・所得環境の悪化が懸念される中、先行きは内需の勢いが一段と弱まることで物価にも下押し圧力が強まると予想される。

図表 MY-7 物価動向(前年比)



図表 MY-8 政策金利(翌日物借入金)



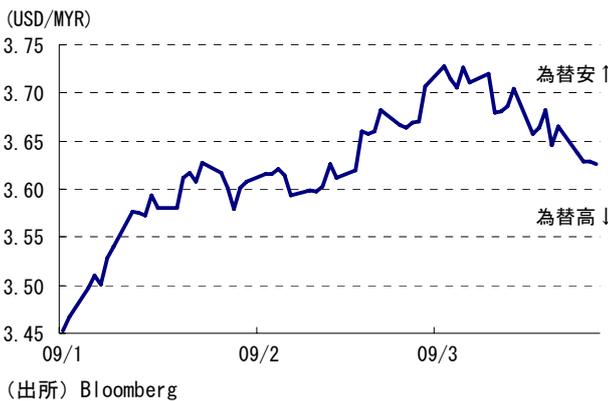
図表 MY-9 為替動向(月次)



図表 MY-10 株価の推移(KLSE、月中平均)



図表 MY-11 為替動向(日次)



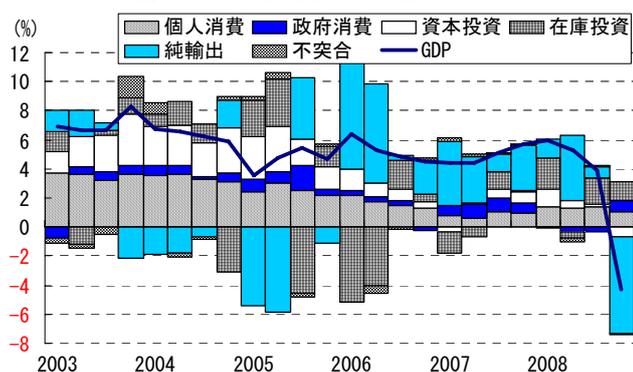
図表 MY-12 株価の推移(KLSE、日次)



<タイ主要経済指標①>

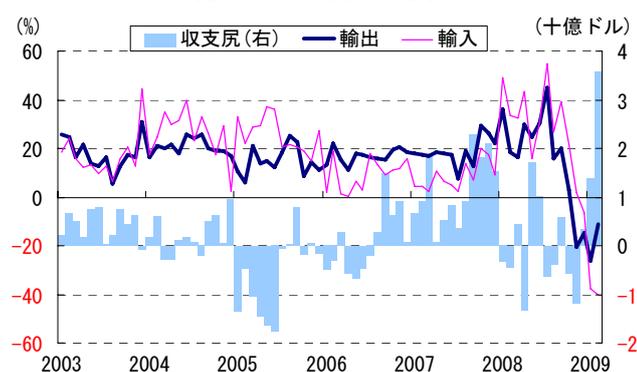
- 2月の輸出は、対前年同月比▲11.3%と前月（同▲26.5%）から減少幅が縮小した。しかし、今回の減少幅の縮小は昨年2月の輸出の減少の反動によるものであり、輸出額の増加には繋がっておらず、依然として外需環境は世界経済の後退による厳しい状況が続いている。一方、政治的なゴタゴタ続きもあり、国内経済が疲弊する中で内需も勢いを失っており、輸入は同▲40.3%と前月（同▲37.6%）から減少幅が拡大した。この結果、貿易収支は+35.77億ドルの黒字と単月ベースでは過去最大の黒字幅を記録した。ただし、輸出に勢いが戻るには依然時間を要することを考えると、貿易黒字拡大を期待することは難しいであろう。

図表 TH-1 実質 GDP 成長率(前年比)



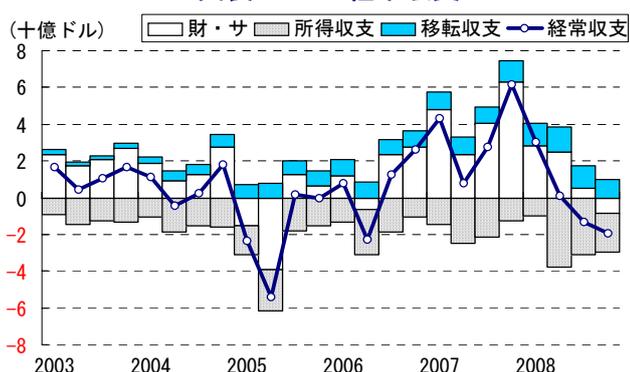
(出所) CEIC

図表 TH-2 貿易動向



(出所) CEIC

図表 TH-3 経常収支



(出所) CEIC

図表 TH-4 消費者信頼感指数の推移



(出所) CEIC

図表 TH-5 消費指数の推移(前年比)



(出所) CEIC

図表 TH-6 設備投資指数の推移(前年比)

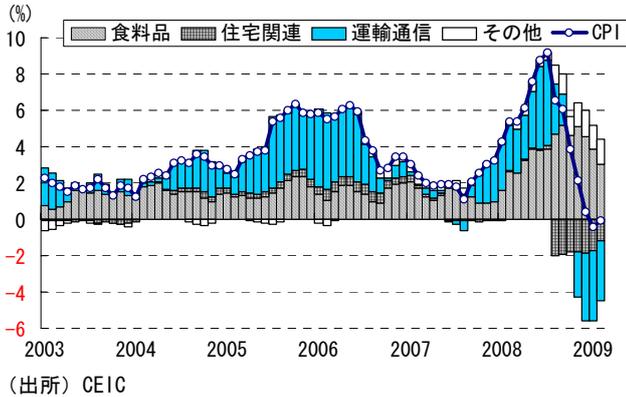


(出所) CEIC

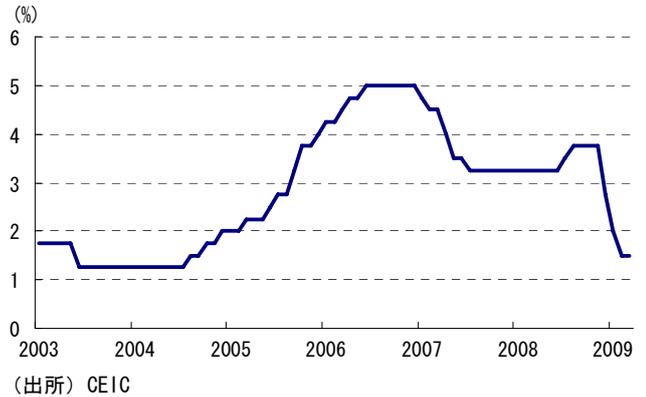
<タイ主要経済指標②>

- 2月の消費者物価は、対前年同月比▲0.1%と前月（同▲0.4%）と2ヶ月連続でマイナスとなった。商品市況の低下に加えて、サムック元政権下で実施された時限的な公共サービスに対する補助が6ヶ月間延長されたことで、物価が低く抑えられたことが影響している。なお、前月比では+1.0%と前月（±0.0%）から伸びが加速しており、通貨パーツ安に伴う輸入価格の上昇が物価全体の押し上げに寄与したものと考えられる。ただし、同国経済が急激な失速を迎える中、先行きは物価に下押し圧力が掛かる可能性が高いとみられる。

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)



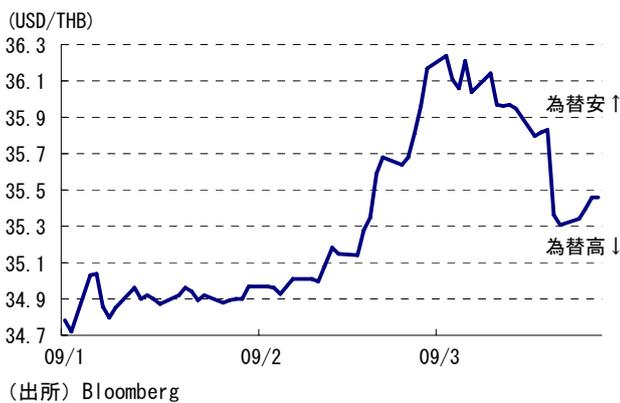
図表 TH-9 為替動向(月次)



図表 TH-10 株価の推移(SET、月中平均)



図表 TH-11 為替動向(日次)



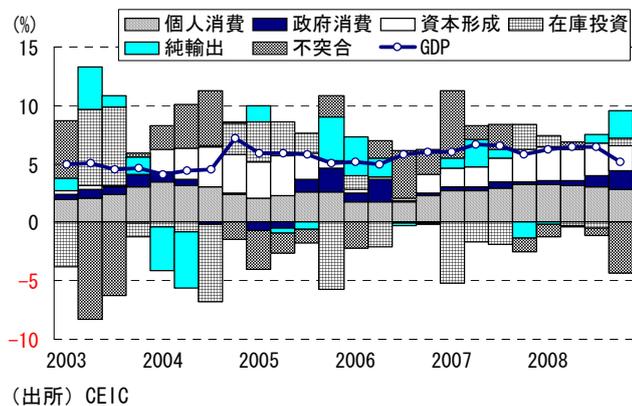
図表 TH-12 株価の推移(SET、日次)



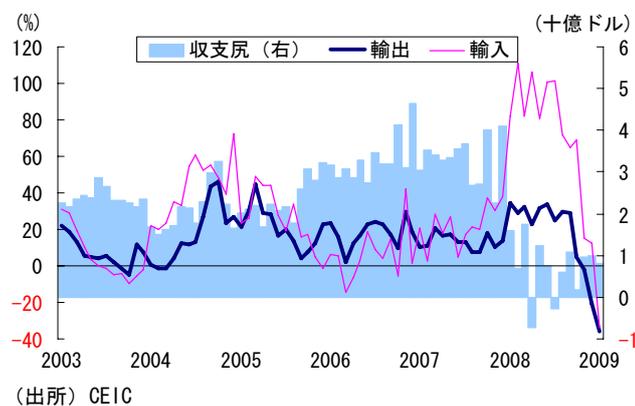
<インドネシア主要経済指標①>

- 1月の輸出は、対前年同月比▲36.1%と前月（同▲20.6%）から一段と減速幅が拡大し、金融危機に始まった世界同時不況による資源需要の頭打ちの影響を受けている。一方の輸入についても、原油価格の下落に加えて輸入量が減少したこと、穀物輸入の減少もあり、同▲34.0%と前月（同+12.6%）から一転して大幅マイナスとなった。この結果、貿易収支は+8.11億ドルの黒字を維持しているものの、輸出環境の改善には依然時間がかかるとみられる中で、国際収支の不透明感が強まる可能性がある。

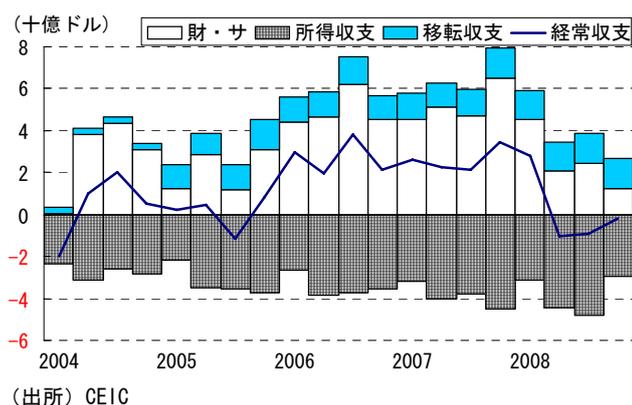
図表 ID-1 実質 GDP 成長率(前年比)



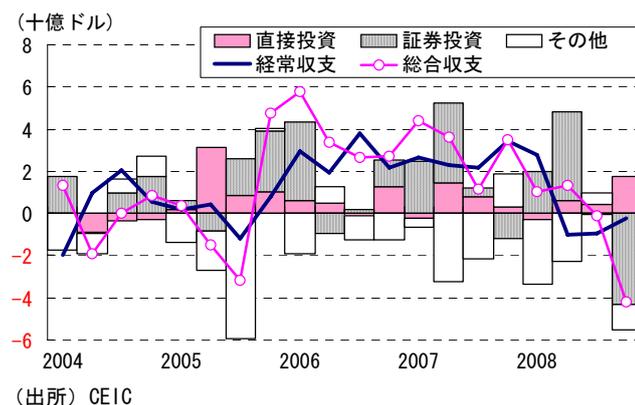
図表 ID-2 貿易動向



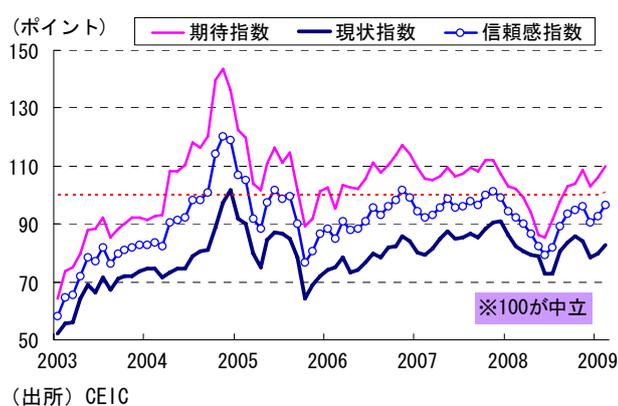
図表 ID-3 経常収支の推移



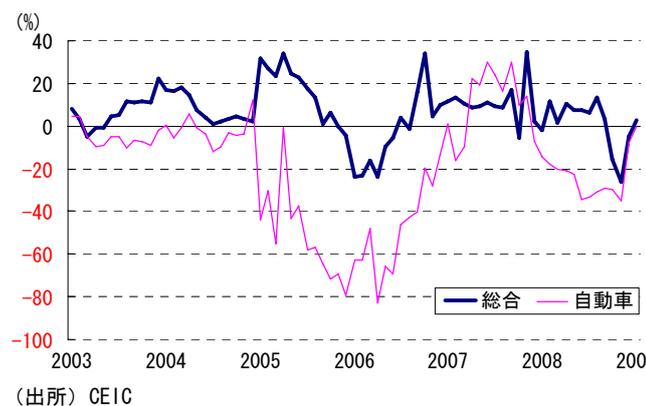
図表 ID-4 総合収支の推移



図表 ID-5 消費者マインドの推移



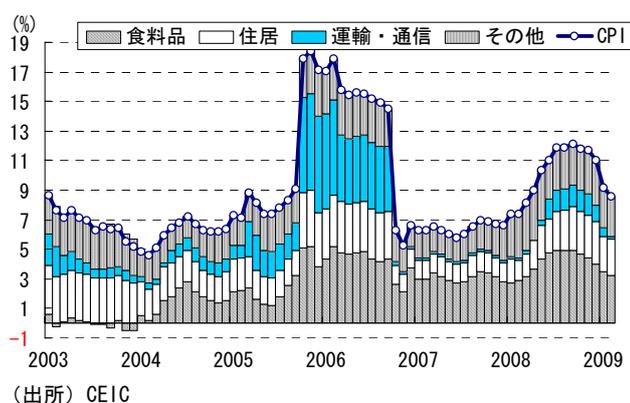
図表 ID-6 小売販売指数の推移(前年比)



<インドネシア主要経済指標②>

- 2月の消費者物価は、対前年同月比+8.6%と前月（同+9.2%）から伸びが一段と鈍化、前月比では+0.21%と前月（同▲0.07%）から上昇しているものの、インフレ圧力の後退が確認された。ただし、年明け以降の通貨ルピアの減価にもより輸入価格が上昇し物価の重石となっている。昨年後半以降、食糧増産計画によるコメ増産が進められ、この円滑な進捗が物価の下落圧力に繋がることが期待される。
- 4日に開催された定例の金融政策委員会では、年明け以降の通貨安が新たなインフレ圧力をもたらすことが懸念され、市場の事前予想では小幅の利下げ実施に留まるとみられていた。しかし、当局は景気刺激を最優先とする姿勢を示し、前回同様に50bpの大幅利下げを断行、足元の政策金利は7.75%とインフレ率と拮抗する水準にまで低下している。今後の金融政策は、緩和基調を維持するとみられるものの、為替動向などをみつつ、景気刺激とのバランスを図るものと予想される。

図表 ID-7 物価動向(前年比)



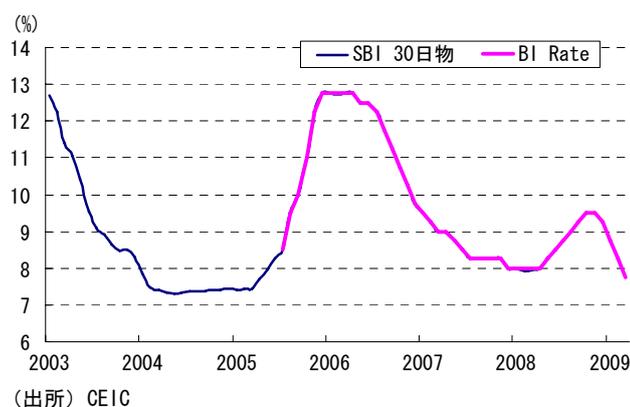
図表 ID-9 為替動向(月次)



図表 ID-11 為替動向(日次)



図表 ID-8 政策金利の動向



図表 ID-10 株価の推移(JCI、月中平均)



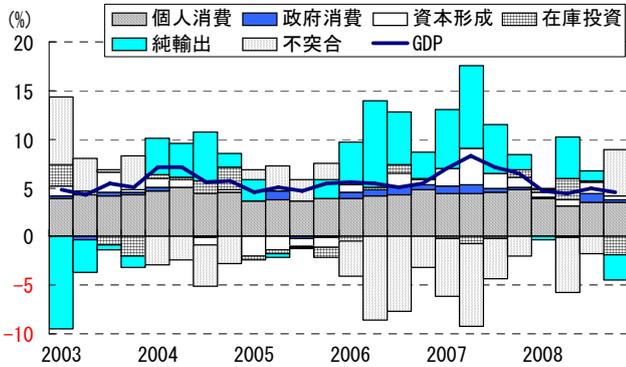
図表 ID-12 株価の推移(JCI、日次)



<フィリピン主要経済指標①>

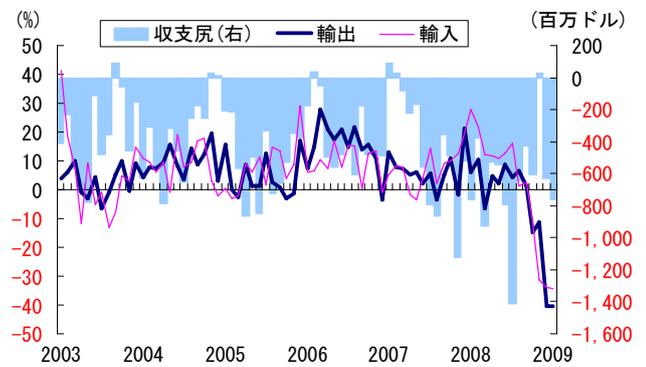
- 1月の輸出は、対前年同月比▲40.6%と前月（同▲40.3%）に引き続き大幅な減少が続いており、世界的な景気後退による需要縮小の影響を受けている。経済的な関係の深い米国をはじめ、先進国の景気底入れには依然時間を要するとみられる。ただし、輸出全体の3分の1程度を占める中国向けについては、その太宗の電子部品などについて中国の景気対策により需要を下支えする可能性は高まっていると言えよう。

図表 PH-1 実質 GDP 成長率(前年比)



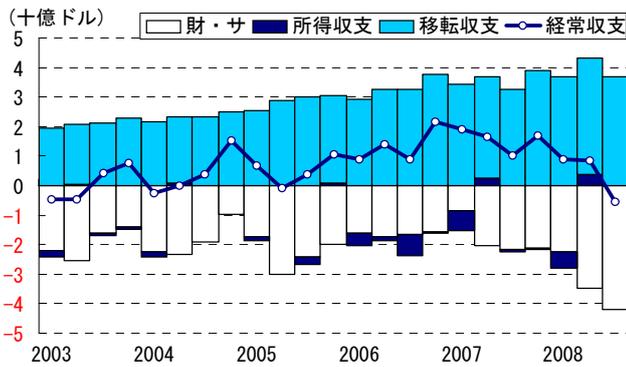
(出所) CEIC

図表 PH-2 貿易動向



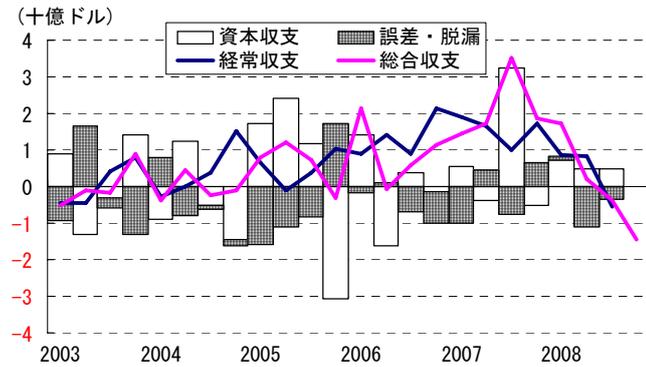
(出所) CEIC

図表 PH-3 経常収支の推移



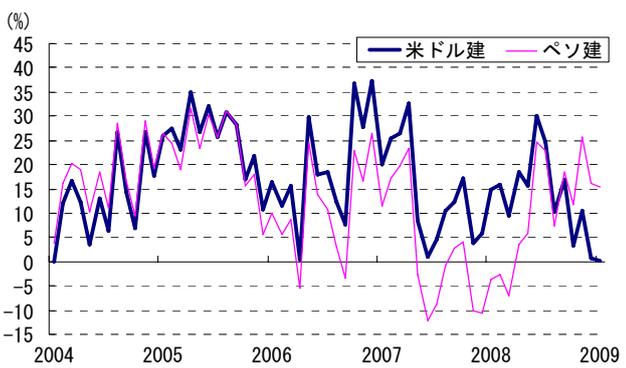
(出所) CEIC

図表 PH-4 国際収支の推移



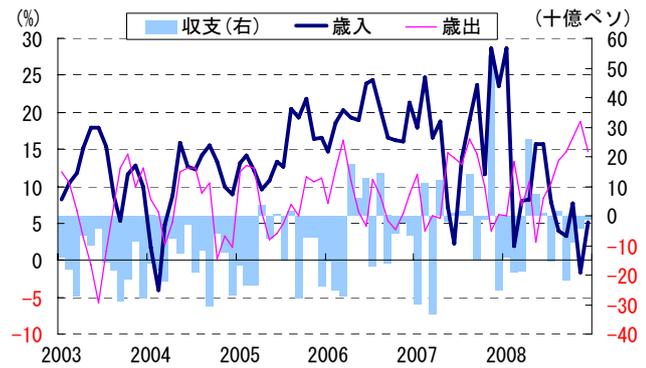
(出所) CEIC

図表 PH-5 海外労働者送金額の推移(前年比)



(出所) CEIC

図表 PH-6 中央政府歳出入の推移(前年比)



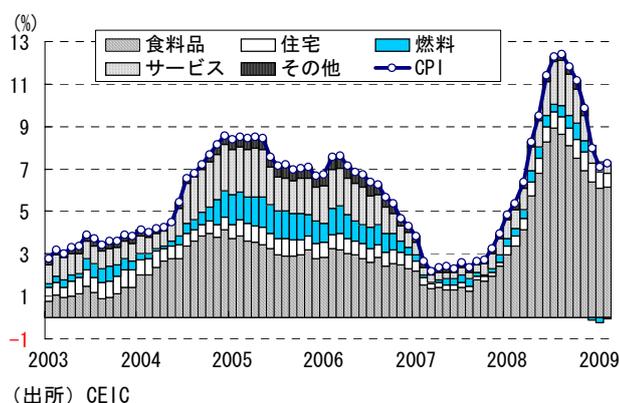
(出所) CEIC

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

<フィリピン主要経済指標②>

- 2月の消費者物価は、対前年同月比+7.3%と前月（同+7.1%）から伸びが加速、前月比でも+0.5%と前月（同+0.3%）から加速しており、年明け以降の通貨ペソ安が輸入価格の押し上げを通じた物価上昇圧力に繋がっているとみられる。特に、食料品などは一部を輸入に依存しており、食料品価格の高止まりが続くなど、先行きの雇用・所得環境の悪化が避けられない上、労働者送金の流入額も縮小が懸念される中で、実質購買力への圧力から一層の景気悪化に繋がる可能性がある。
- 先月25日に開催された金融政策委員会では、景気後退が今後一段と進む可能性がある一方、通貨ペソ安が新たなインフレ要因となっていることに配慮し、利下げ幅を25bpに縮小させつつ、緩和姿勢を継続する方針を示した。足元の政策金利は過去最低水準の4.75%であり、物価水準を考えると利下げの余地は極めて限定的だが、景気悪化が急激なことから、利下げ幅を縮小させつつ緩和姿勢を継続するとみられる。

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)



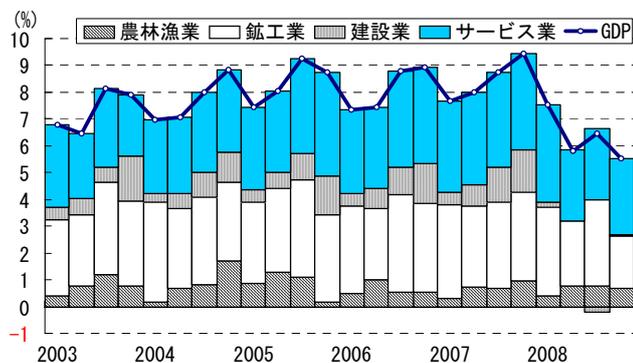
図表 PH-12 株価の推移(PSE、日次)



<ベトナム主要経済指標①>

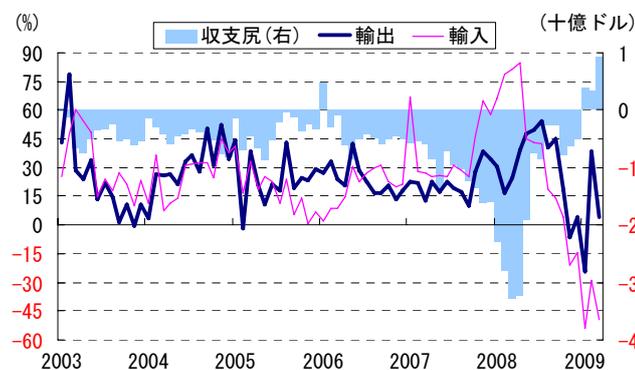
- 3月の輸出（試算値）は、対前年同月比+4.0%と前月（同+38.6%）の大幅な伸びが一転して縮小した。今年是中国の旧正月が1月にずれ込んだことで、昨年2月に輸出が減少した反動が2月の大幅な伸びに繋がったものと考えられる。今後は中国の景気対策によって、同国からの輸出への下支え要因となることが期待される一方、全体に占める割合は先進国向けに比べると小さく、輸出の太宗が景気後退懸念のあるアジア新興国向けであることを考えると、当面は厳しい環境が続くと予想される。

図表 VN-1 実質 GDP 成長率(前年比)



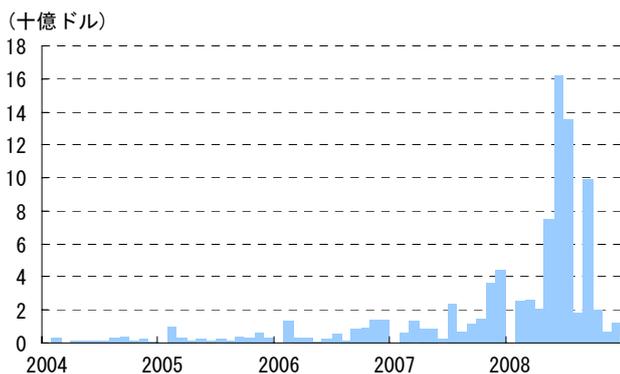
(出所) CEIC

図表 VN-2 貿易動向



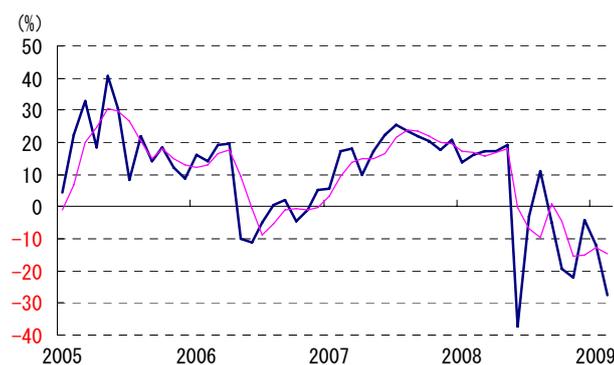
(出所) Bloomberg

図表 VN-3 直接投資認可額の推移



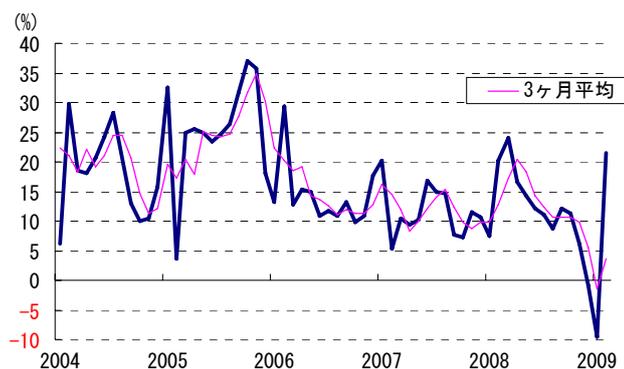
(出所) CEIC

図表 VN-4 来訪者数の推移(前年比)



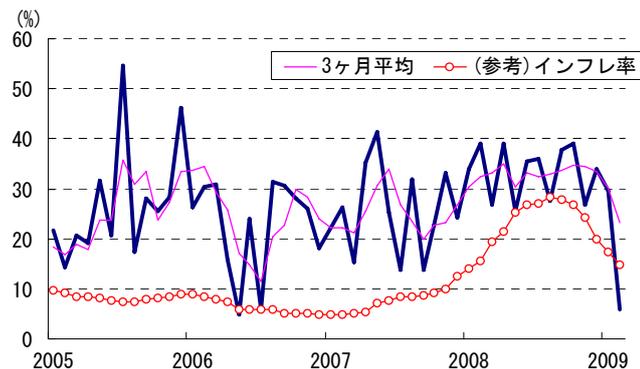
(出所) CEIC

図表 VN-5 鉱工業生産の推移(前年比)



(出所) CEIC

図表 VN-6 小売売上高の推移(前年比)

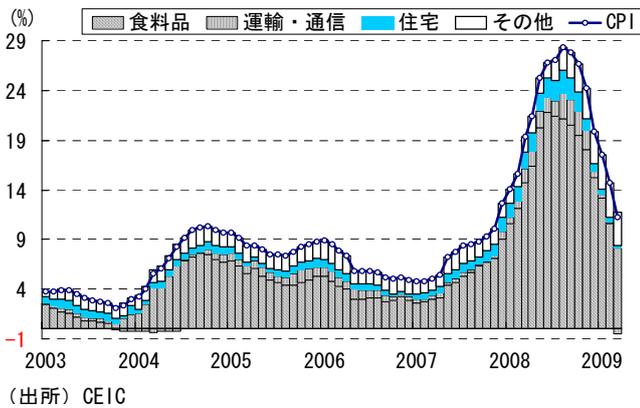


(出所) CEIC

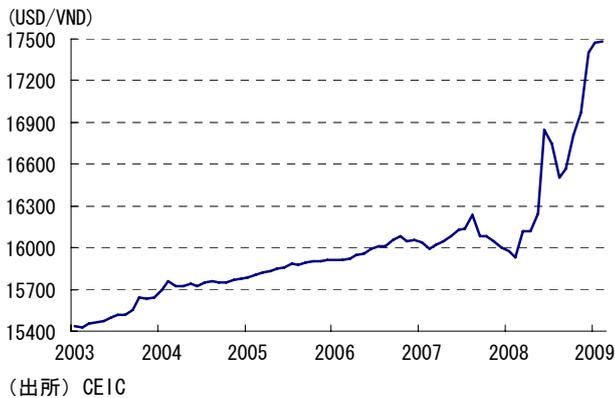
<ベトナム主要経済指標②>

- 3月の消費者物価は、対前年同月比+11.2%と前月（同+14.8%）から一段と伸びが鈍化、前月比でも▲0.2%と減速が続いている。昨年半ば以降に原油価格が大きく下落したことで関連する運輸部門で物価下落が続いているほか、昨年はコメの不作が原因となり上昇が続いた食料品価格もここに来て落ち着きを取り戻している。先行きも商品市況の低下により物価は一段と落ち着くと予想され、さらに、足元では急速に個人消費の勢いに陰りが生じ始めており、下押し圧力が強まる可能性が高いとみられる。
- 金融当局は金融危機以降、銀行システムにおける流動性確保のために大幅な金融緩和を行ってきたが、直近では3月1日より預金準備率を200bp引き下げており、5年ぶりの低水準である3.0%となっている。また、今月24日には対米ドル為替の1営業日の変動幅を±5%に拡大させる決定を行った。今後は為替安誘導による景気刺激を模索する意図があるとみられる。

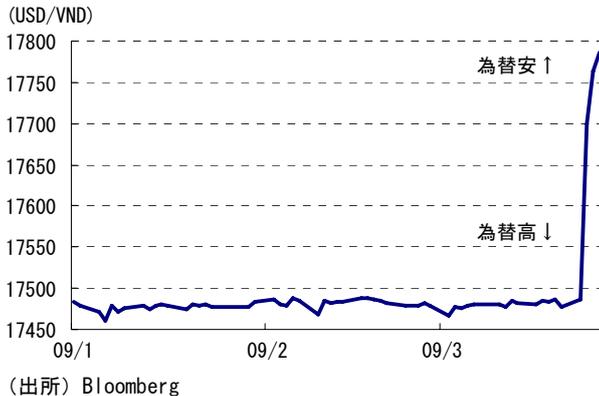
図表 VN-7 物価動向(前年比)



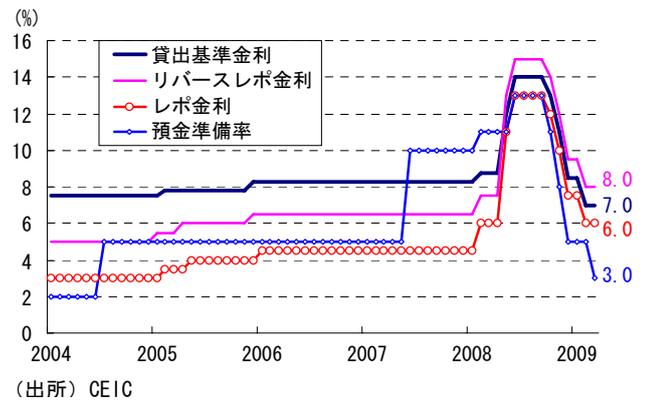
図表 VN-9 為替動向(月次)



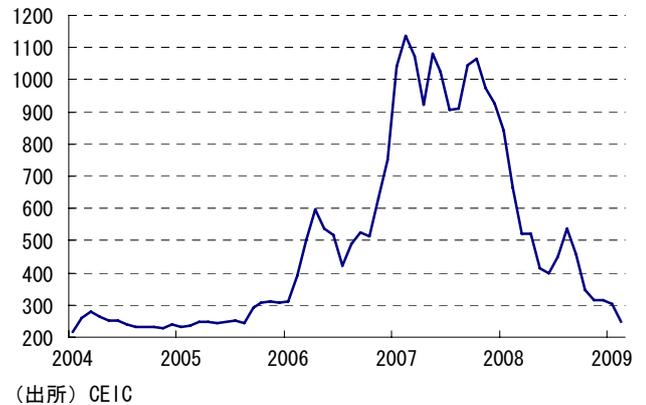
図表 VN-11 為替動向(日次)



図表 VN-8 金融政策の動向



図表 VN-10 株価の推移(月中平均、VN 指数)



図表 VN-12 株価の推移(日次、VN 指数)



以上