

アジア経済マンスリー(2009年8月)

～アジア諸国のV字回復、自律的成長への道筋が今後の課題に～

発表日：2009年8月28日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 西濱 徹(03-5221-4522)

<各国経済の現状判断>

	方向性	コメント
中国		4-6月期の実質GDP成長率は前年比+7.9%と再び加速し、公共投資に先細り懸念が出る一方、不動産投資の勢いは続いている。政府は自律成長に向け緩和姿勢継続も、一部でのバブル懸念から政策対応は一層難しさが増す。
韓国		中国向け輸出やウォン安の価格競争力を背景に輸出が底離れし、景気対策で個人消費も上振れが続く。需要の先食い懸念が残るものの、リスクマネーの活発化で資産価格が上昇し、資産効果による消費押し上げの可能性も。
台湾		対中関係改善で中国向け輸出が加速、直接投資の解禁も先行きの資金流入効果の可能性。景気対策と資産効果で内需に底打ち感が出ているが、景気を牽引する力には乏しく、本格回復は年後半以降への後ずれ避けられず。
香港		中国の景気対策や世界経済の底入れで貿易量が徐々に拡大し、4-6月期の成長率は大きく改善。景気対策と資産効果で内需は底打ちしており、中国の景気対策効果の持続性と欧米の景気回復が先行きの鍵を握る。
シンガポール		中国の景気対策や世界経済の底入れによる貿易量の拡大で輸出や生産で底入れが進む。4-6月期の実質GDP成長率は大きく改善したが、在庫復元による成長率の嵩上げもあり、年後半は伸びの鈍化が免れない。
マレーシア		中国向け輸出の堅調な増加が輸出や生産の下支えとなり、4-6月期は景気回復が進んだものの、主な輸出先の先進国景気の不透明感が続く中、年後半は回復の鈍化は免れず、景気の本格回復は依然道半ばの様相が続く。
タイ		政治的混乱が続く中、景気対策の効果で家計や企業のマインドは徐々に改善基調に転じ、4-6月期は成長率が前期比プラスに転じた。ただし、在庫復元が成長率の押し上げに大きく寄与するなど年後半の減速は避けられない。
インドネシア		中国向けが牽引役となり輸出の回復が進み、景気対策で内需が押し上げられ、4-6月期の成長率は景気の底離れが示された。経済の内需ウェイトの高さに加え堅調な推移が続いており、年後半も底堅い経済成長が期待される。
フィリピン		労働者送金に頭打ち感も個人消費は底堅く、中国向け輸出も堅調に推移しているが、米国の需要回復が遅れる中で生産は回復力に乏しい。生産拠点流出で雇用環境悪化が進む懸念も高まっており、本格回復は後ずれ不可避。
ベトナム		インフレ低下で個人消費に堅調さが戻り、中国向けを牽引役に輸出も回復が進んでいる。不動産など資産価格上昇による資産効果も内需の押し上げに貢献。年後半は徐々に回復基調を強め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。

《アジア諸国で相次いだ景気回復には、景気対策と輸出の改善のみならず金融要因も影響している》

- アジア経済が持ち直しの動きを強めている。アジア諸国の4-6月期の実質GDP成長率が公表されているが、軒並み改善が進んでいる。その要因として、各国が財政拡大を伴う積極的な景気対策を行ってきたことや、域内大国である中国の需要拡大が輸出を牽引していることは、小欄でも度々取り上げてきた。そして、足元の急激な景気回復に寄与した要因として、金融による要因も外すことは出来ない。
- 昨秋のリーマン・ショックに始まる世界金融危機では、金融機関による貸出態度の悪化などを通じて、世界的な信用収縮が引き起こされ、これがアジア経済をも翻弄させることとなった。こうした事態を受けて、世界全体で財政拡大、金融緩和に向けた合意が形成され、各国で大胆な金融・財政政策が打ち出された。その結果、金融機関の貸出態度は徐々に改善に向かい、また世界的な金融緩和やリスク許容度の低下によりリスクマネーの流れも活発化し、特に株価の急上昇などは消費者センチメントの回復に少なからず寄与した。
- こうした状況は、アジア諸国の4-6月期の成長率の改善が、個人消費の改善により押し上げられていることでも特徴付けられている。確かに、景気対策の一環で減税や補助金政策が実施され、耐久消費財の購買奨励策が打ち出されたことで消費が押し上げられた効果は小さくない。しかし、各国とも依然として雇用・所得環境が厳しい環境化にあって消費が回復に向かった要因には、金融環境の好転による消費者マインドの改善は無視できない。

《自律的・持続的な回復には不安定さが残る。財政余力のある今こそ中長期的視点での足固めを図るべき》

- 足元で盛んに議論されているのは、この回復が自律的な成長に繋がっているかという点である。確かに、4-6

月期のアジアの回復は外需のみならず内需の喚起が進み、生産が押し上げられて設備投資も底打ちし、生産性が向上するという好循環がみられた。しかし、こうした循環が持続的であるか否かについては注意すべき点がある。

- 補助金支給や減税などによって刺激された需要は耐久消費財が多く、これらは一度購入されれば暫く新たな需要を生みにくい。中国などでは農村部など裾野の広い需要の掘り起こしに努めているが、これらの取り組みの継続も財政余力との勝負になる。年前半に成長率を押し上げた内需の少なからずは、あくまで需要を先喰いしたに過ぎず、年後半には購買が減退する可能性が懸念される。さらに、各国の財政赤字が大きく拡大する中で、将来的にそのファイナンスが重要になる。これが過大となれば、クラウドディング・アウトを引き起こし、民間の経済活動を抑制してしまう懸念も出てこよう。
- また、アジア各国での資産価格の上昇をもたらしたリスクマネーの動きが、今後も続いていくのかという問題もある。世界金融危機以前は、世界中で「カネ余り」の状況が生じたことで新興国へのリスクマネーの流入が続いてきたが、今次の局面も同様な様相となっている。しかし、こうした資金の出所は主に欧米先進国となっており、特に欧州では依然として金融不安が払拭出来ない状況が続いている。足元の資金流入は世界的な過剰流動性の再来がもたらしており、なお不確実性が残ることを看過してはならない。
- 一部の国では、早くも足元の緩和姿勢からの「出口戦略」を議論する声も出始めている。しかし、そのタイミングを見誤れば再び資金が逆流し、金融が実体経済の足を引っ張る可能性はなくはない。アジアは全体で経常黒字を抱え、資本の出し手であった訳だが、世界金融危機後はアジアに還流していた資金の巻き戻しに揺さぶられる皮肉を体験した。各国に財政余力のある今こそ、短期的な景気の押し上げに拘泥せず、中長期的な自律的成長に向けた足固めを図るべきと考える。

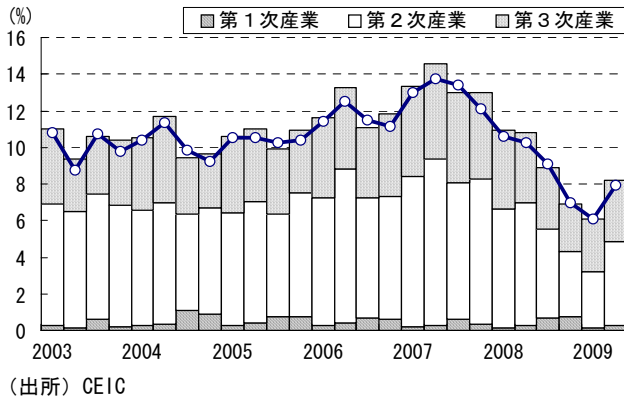
《自律的成長への道筋は、企業部門の活性化を含め、アジア域内での成長戦略を取り込む柔軟さが必要に》

- 筆者は先行きのアジア経済の見通しのポイントに欧米経済の回復速度を挙げているが、これはアジアが「世界の工場」としての位置づけがより強いと考えていることによるものである。一方、足元の内需を牽引役とした景気回復もあり、アジアを「市場」として再評価する動きも高まっているが、多様な需要に対応するには域内で開発から流通まで一貫した体制が築かれる必要がある。グローバル企業の中には、事業の現地化を通じてブランド力を高める企業も出てきており、日本企業にもこれに追随する動きが高まっている。
- こうした現地化の流れは、アジア内での雇用創出による購買力の向上をもたらし、消費拡大や設備投資の加速で潜在成長率を押し上げることが期待される。折りしも、アジアでは ASEAN を核に日中韓、インド、豪州、ニュージーランドの広域 FTA・EPA の枠組がまとまりつつある。企業活動の障壁を低くすることはアジア広域市場の活性化をもたらし、各国自体の経済成長をも押し上げることに繋がるであろう。

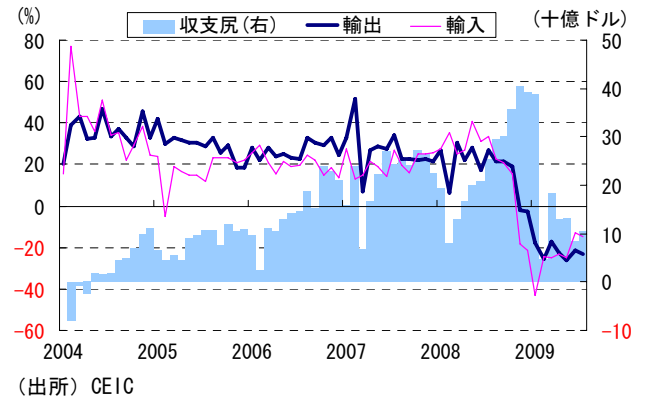
＜中国主要経済指標①＞

- 7月の輸出は、前年同月比▲22.9%と前月（同▲21.4%）からマイナス幅は若干拡大した。ただし、輸出額は春節の影響もあり大きく落ち込んだ2月から6割以上拡大するなど着実に回復が進んでいる。製造業 PMI の輸出受注も3ヶ月連続で改善しており、先行きの拡大が期待される。輸入は、前年同月比▲14.9%と前月（同▲13.2%）からマイナス幅が拡大したが、こちらも内需喚起策に伴う原材料輸入の押し上げで金額は回復基調にある。結果、貿易収支は+104.61億ドルの黒字と、前月から若干黒字幅が拡大した。

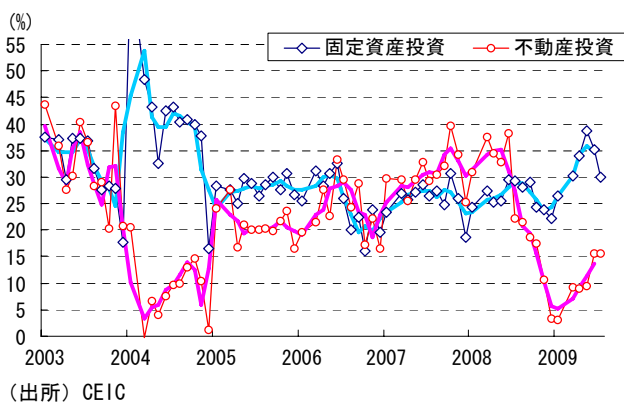
図表 CH-1 実質 GDP 成長率(前年比)



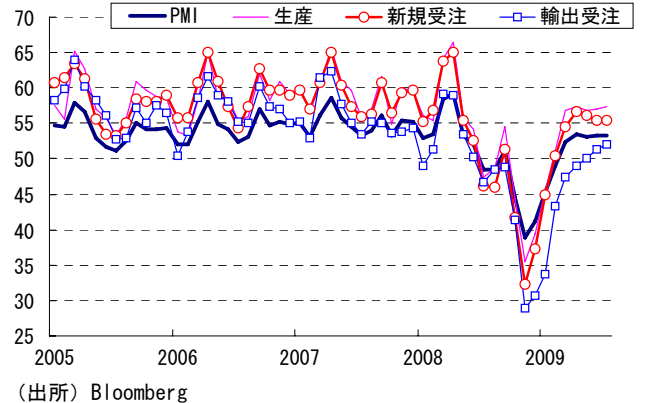
図表 CH-2 貿易動向



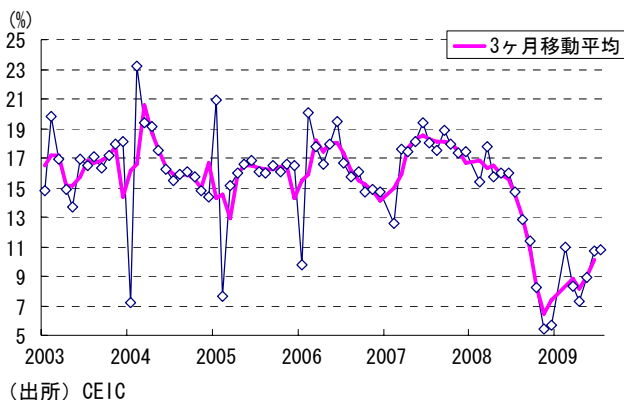
図表 CH-3 固定資産投資の動向(前年比)



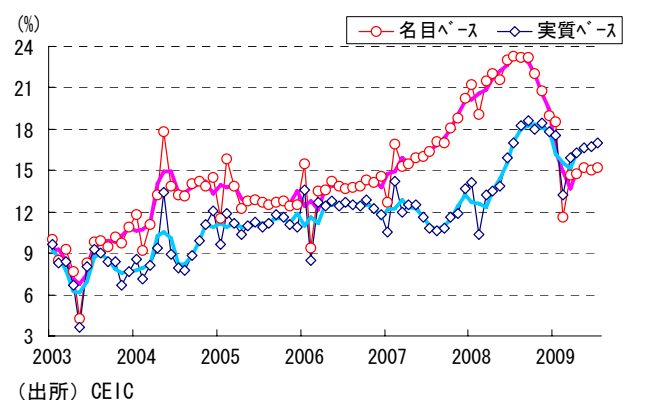
図表 CH-4 製造業 PMI の推移



図表 CH-5 鉱工業生産の推移(前年比)



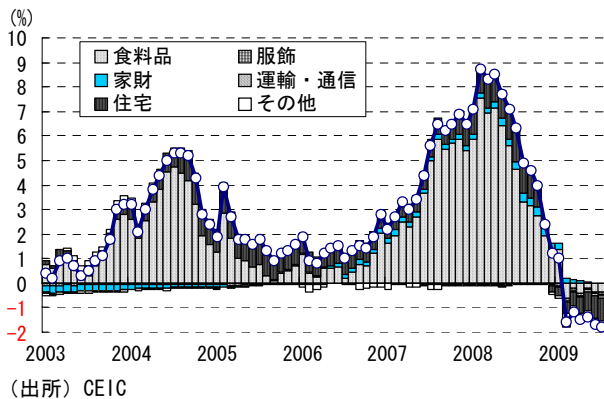
図表 CH-6 小売売上高の推移(前年比)



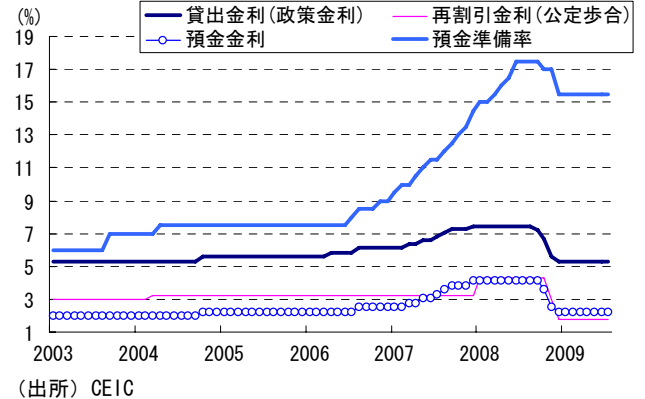
＜中国主要経済指標②＞

- 7月の消費者物価は、前年同月比▲1.8%と前月（同▲1.7%）からわずかにマイナス幅が拡大した。ただし、足元でのマイナス幅の拡大は、昨年の商品市況高騰の反動によるもので、前月比では緩やかな上昇が続いていると推察される。なお、川上の生産者物価も前年比▲8.2%と大幅マイナスが続いているが、春先からの資源価格の上昇により徐々に上昇圧力が高まるとみられる。大胆な金融緩和実施で銀行貸出が急増したこと、世界経済の底打ち感の高まりでリスクマネーの動きが再び活発化したことで、一部資産のバブル的な価格上昇を懸念する声も挙がっている。依然民需を中心に自律的な回復力が乏しい中、成長持続とバブル対策の間で、金融政策の舵取りは一段と難しさを増している。

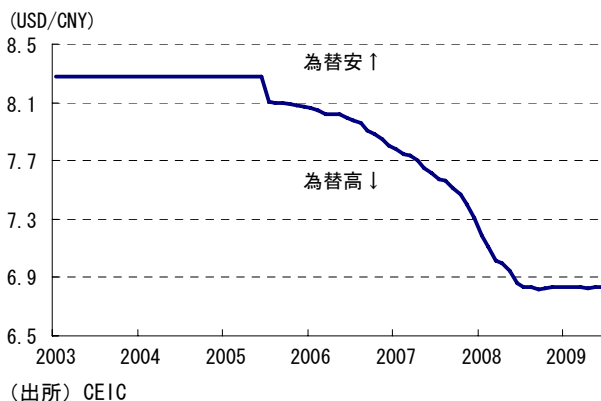
図表 CH-7 物価動向(前年比)



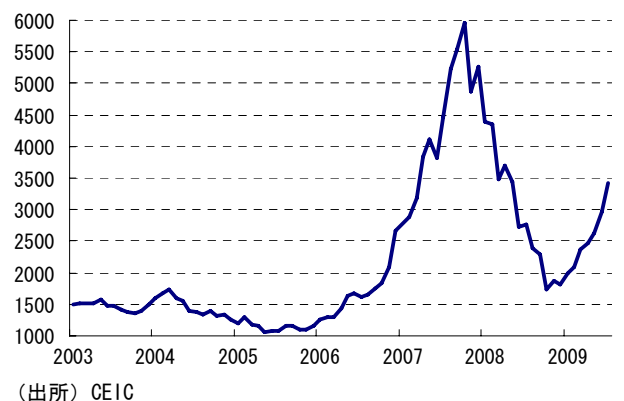
図表 CH-8 金融政策の推移



図表 CH-9 為替動向(月次)



図表 CH-10 株価の推移(上海指数、月中平均)



図表 CH-11 為替動向(日次)



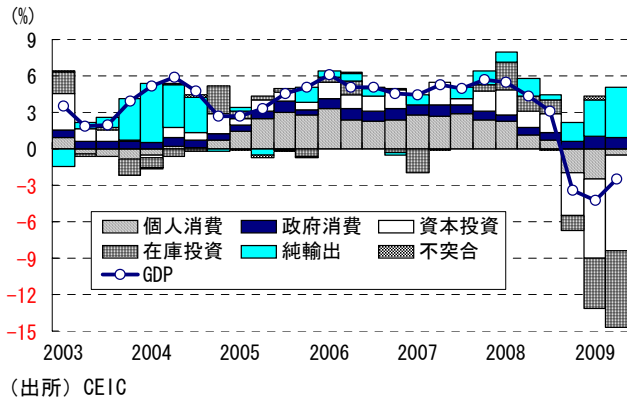
図表 CH-12 株価の推移(上海指数、日次)



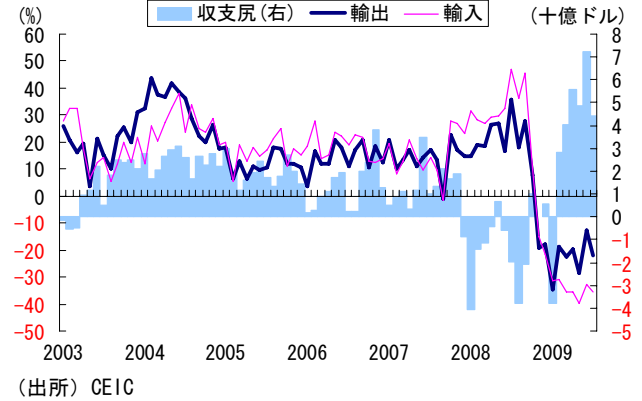
＜韓国主要経済指標①＞

- 7月の輸出は、前年同月比▲21.8%と前月（同▲12.5%）からマイナス幅が拡大した。前月比でも若干減少しており、年明け以降中国向けを牽引役に回復が続いた輸出に頭打ち感が出ている。一方、輸入も前年同月比▲35.7%と前月（同▲32.9%）からマイナス幅が拡大したが、商品市況上昇の影響で輸入額は増加続けている。結果、貿易収支は+44.06億ドルの黒字と黒字幅は縮小したが、高水準での推移が続いている。

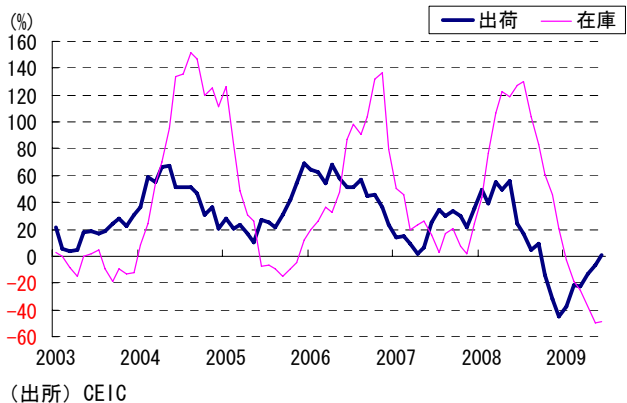
図表 KR-1 実質 GDP 成長率(前年比)



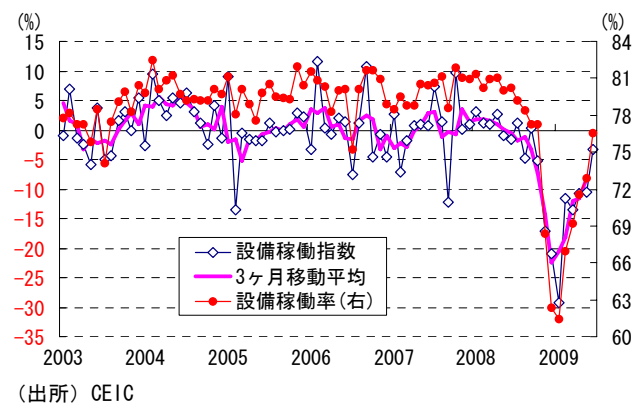
図表 KR-2 貿易動向



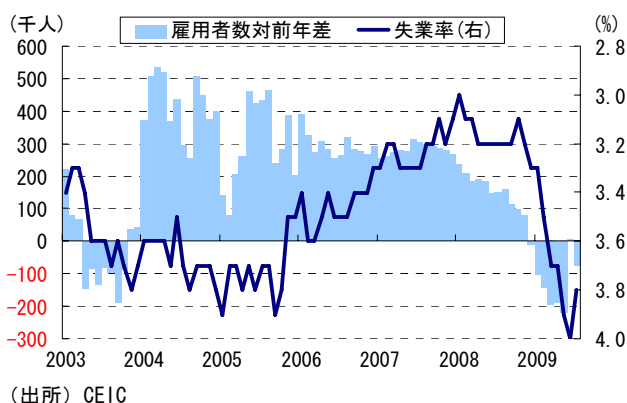
図表 KR-3 半導体の動向(前年比)



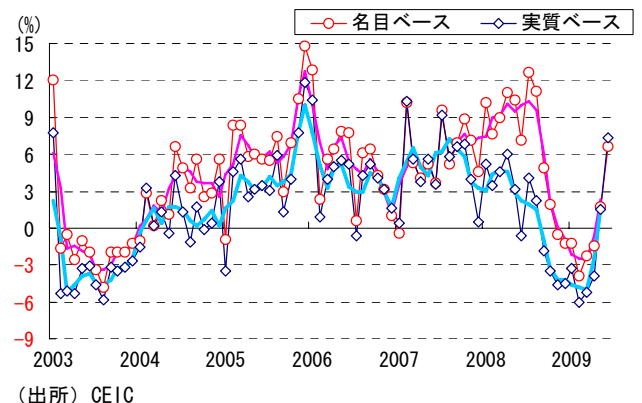
図表 KR-4 設備投資関連指標の推移



図表 KR-5 失業率の推移



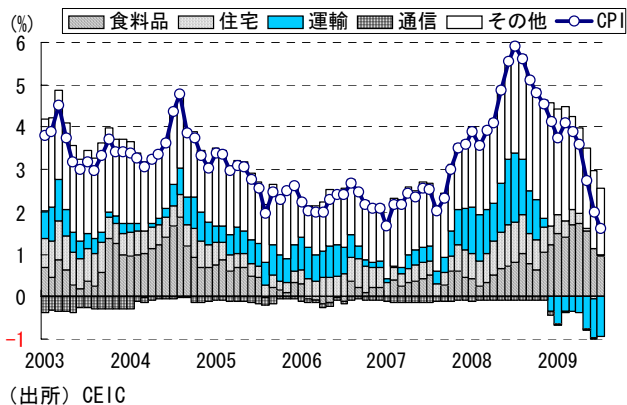
図表 KR-6 小売販売指数の推移(前年比)



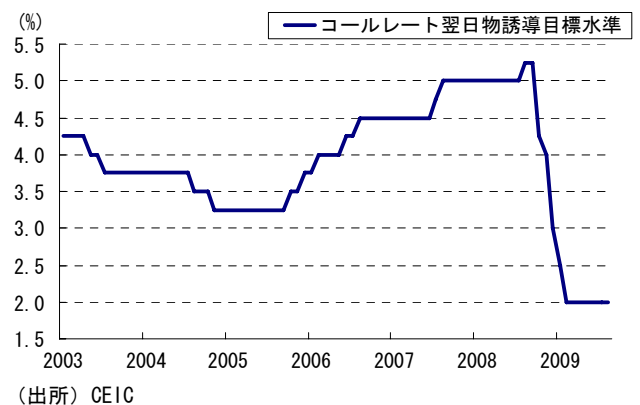
＜韓国主要経済指標②＞

- 7月の消費者物価は、前年同月比+1.6%と前月（同+2.0%）から鈍化したが、前月比は+0.4%と商品市況の上昇で緩やかな上昇に転じている。なお、為替がウォン高に転じていることで、商品市況の上昇の影響は幾分相殺されているとみられる。足元では雇用・所得環境に底が見えつつあるほか、不動産などの資産価格は上昇が続いていることから、先行きは徐々に上昇圧力が掛かるとみられる。
- 11日の金融政策委員会では、政策金利を6ヶ月連続で2.00%に据え置いた。4-6月期の実質GDP成長率は前期比（季調済）+2.3%と急回復したが、先進国景気や商品市況などの不透明感を考慮して緩和姿勢を継続した。なお、足元の不動産価格の上昇を警戒しているほか、これまでの過度な緩和の修正に着手する姿勢も見せており、年内には出口戦略に向けた対応が検討される可能性が高まっている。

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)



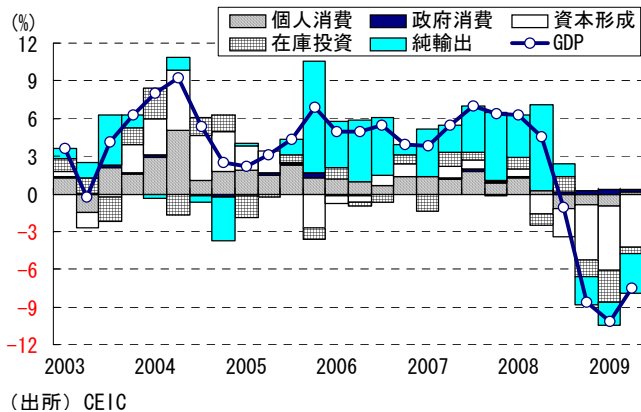
図表 KR-12 株価の推移(KOSPI、日次)



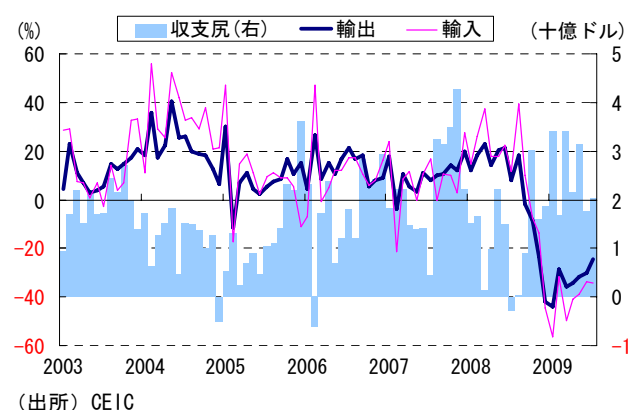
＜台湾主要経済指標①＞

- 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比▲7.54%と前期（同▲10.13%）からマイナス幅が縮小した。景気対策の一環で実施された商品券配布の消費押し上げ効果は一時的なものに留まったが、株式相場上昇などの資産効果で個人消費が回復したほか、輸出の拡大で企業の設備投資が好転したことで景気が押し上げられた。なお、輸出が拡大した一方、原材料などの輸入も拡大し、成長率の純輸出寄与度はマイナス幅が拡大した。
- 7 月の輸出は、前年同月比▲24.4%と前月（同▲30.4%）からマイナス幅が縮小した。馬政権下での対中関係改善で中国向け輸出を梃子に改善が続いており、先行きの輸出を占う輸出受注も回復していることから、底離れが続くと見込まれる。一方の輸入は前年同月比▲34.1%と前月（同▲33.5%）から僅かにマイナス幅が拡大した。輸出増で原材料輸入は増加したとみられるものの、昨年の商品市況急騰の反動が影響した。結果、貿易収支は+20.31 億ドルの黒字を確保し、今後も黒字拡大が続くと予想される。

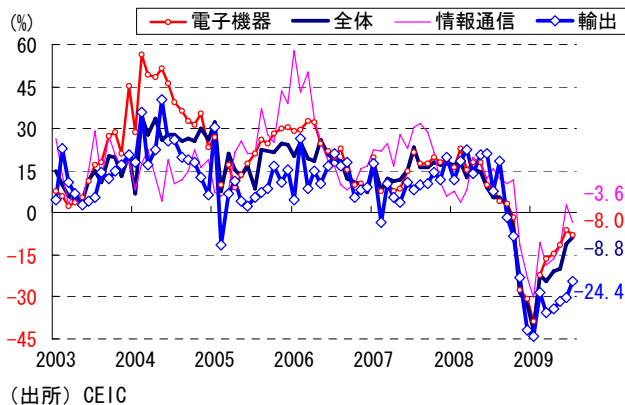
図表 TW-1 実質 GDP 成長率(前年比)



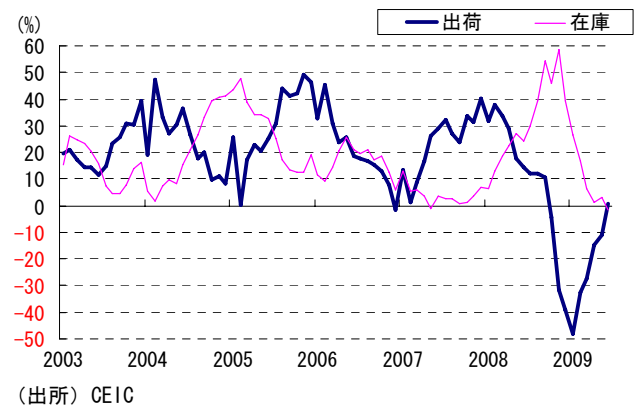
図表 TW-2 貿易動向



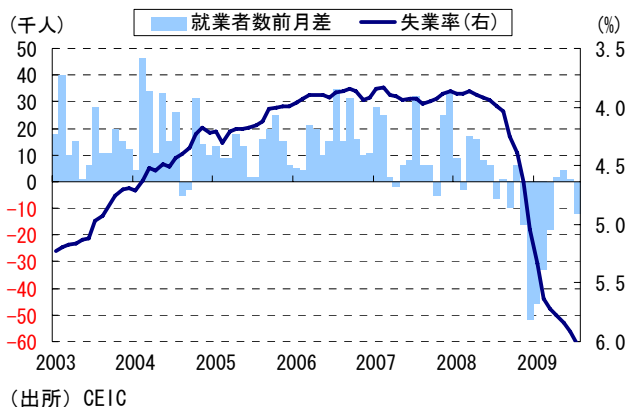
図表 TW-3 輸出受注の動向(前年比)



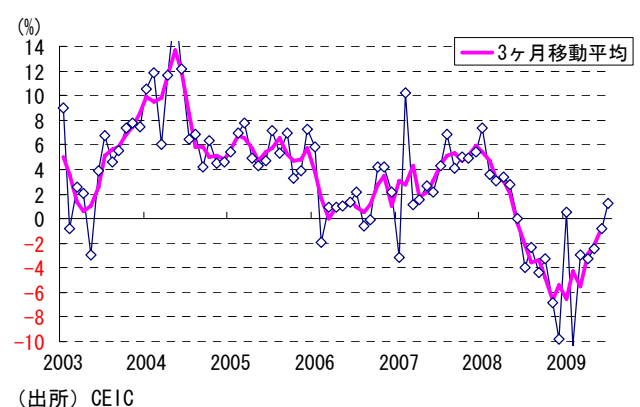
図表 TW-4 電子機器の在庫・出荷動向の推移



図表 TW-5 雇用環境の動向



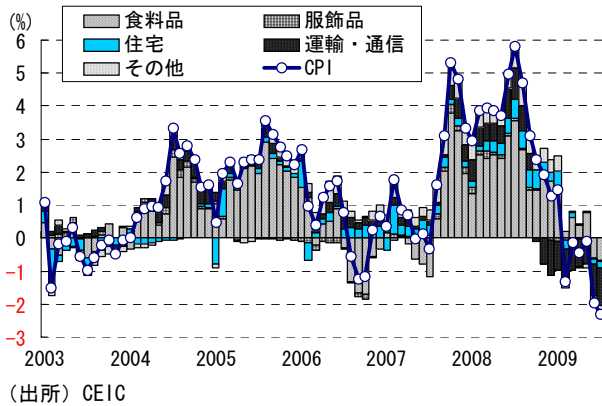
図表 TW-6 消費動向(小売販売指数)



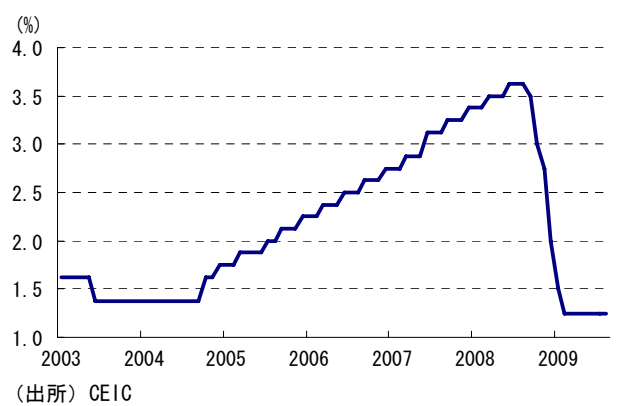
＜台湾主要経済指標②＞

- 7月の消費者物価は、前年同月比▲2.3%と前月（同▲2.0%）からマイナス幅が拡大し、昨年の商品市況高騰の反動が影響した。前月比（季調値）では+0.06%と僅かな伸びに留まっているが、コア物価は前月比でプラスに転化しており、サービス価格の一部で価格上昇がみられる。ただし、雇用・所得環境の悪化を背景にデフレ圧力が掛かり易い状況にあり、急激な物価上昇は考えにくい。景気は底打ちを果たしたものの、先進国の需要回復が遅れる中で先行きを楽観視出来る状況にはなく、当面の物価は弱含みが続くと思われる。

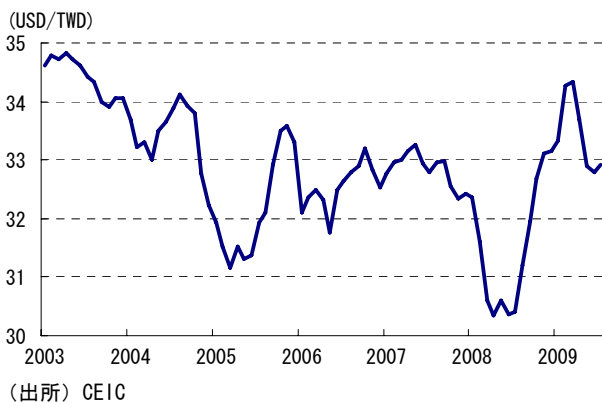
図表 TW-7 物価動向(前年比)



図表 TW-8 政策金利の推移



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)



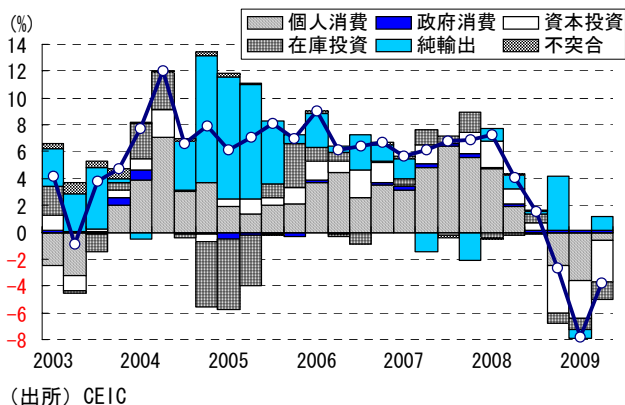
図表 TW-12 株価の推移(加権指数、日次)



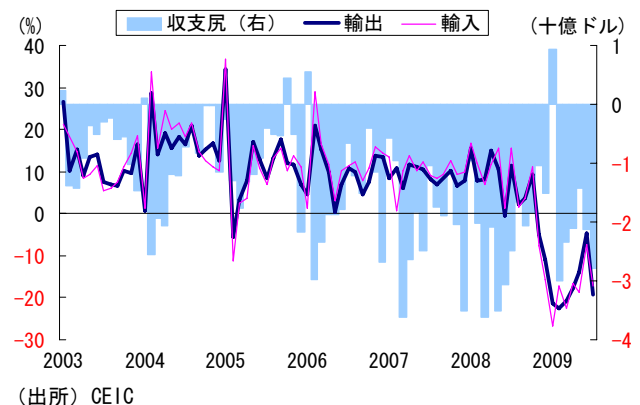
＜香港主要経済指標①＞

- 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比▲3.8%と前期（同▲7.8%）からマイナス幅が縮小、前期比（季調済）では+3.3%と前期（同▲4.3%）から急回復した。中国の大規模景気対策の恩恵で貿易取引量が急回復したことに加え、リスクマネーの活発化で不動産や株式価格が上昇するなど資産効果で個人消費が押し上げられた。年後半も中国の景気回復が続くとみられる一方、その伸びは鈍化する可能性があり、欧米景気の本格回復の遅れも懸念され、同国の景気回復も鈍化が予想される。
- 7 月の輸出は、前年同月比▲19.9%と前月（同▲5.4%）から一転してマイナス幅が拡大したが、前月比では緩やかな増加が続いた。一方の輸入も、前年同月比▲17.8%と前月（同▲7.9%）からマイナス幅が大きく拡大したが、昨年の商品市況急騰による反動が影響したとみられ前月比では増加基調が続いている。結果、貿易収支は▲28 億ドル程度に赤字幅が拡大している。

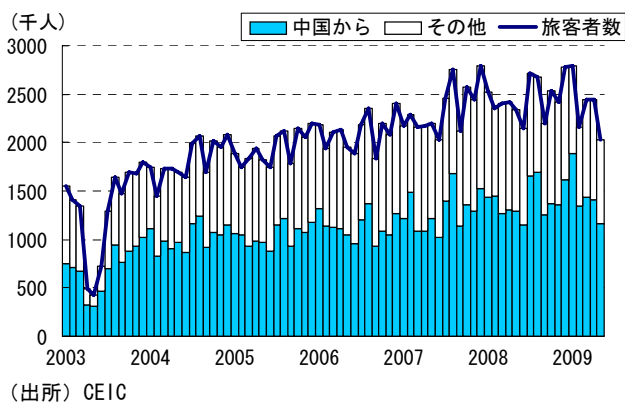
図表 HK-1 実質 GDP 成長率(前年比)



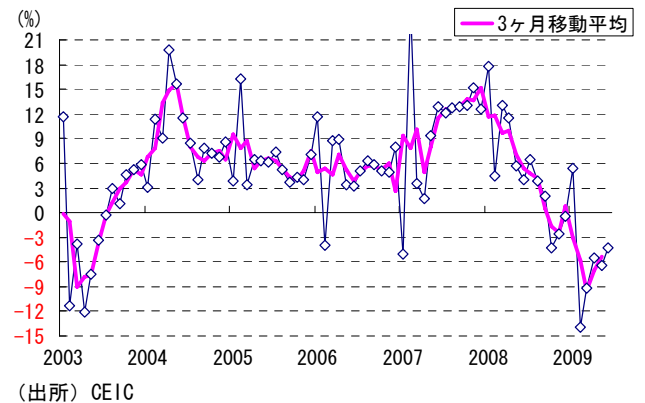
図表 HK-2 貿易動向



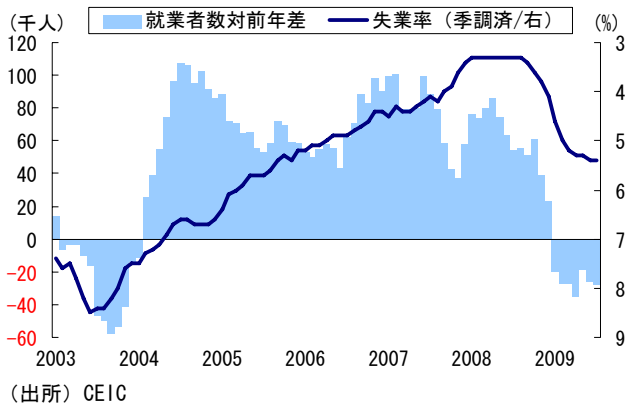
図表 HK-3 来訪旅行者数の動向



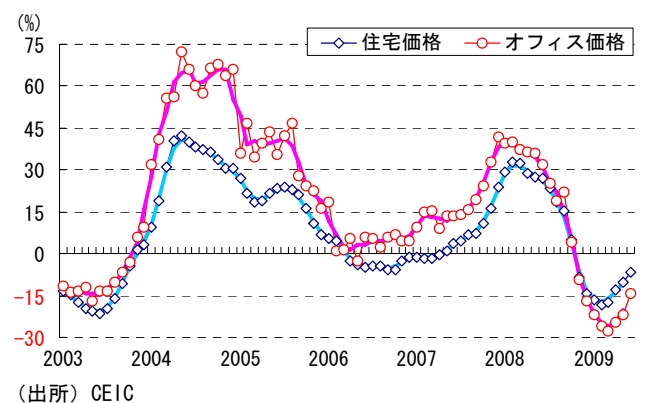
図表 HK-4 小売販売指数(前年比)



図表 HK-5 雇用環境の動向



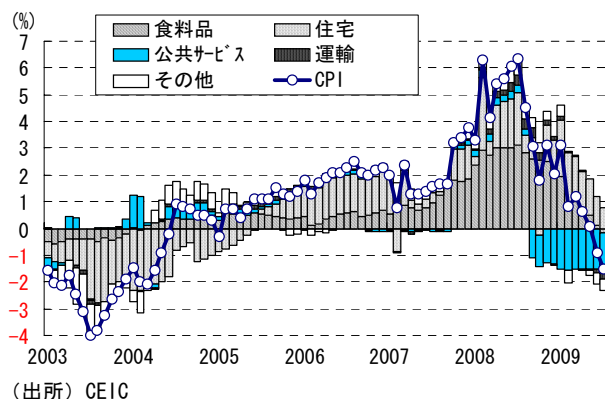
図表 HK-6 不動産価格の推移(前年比)



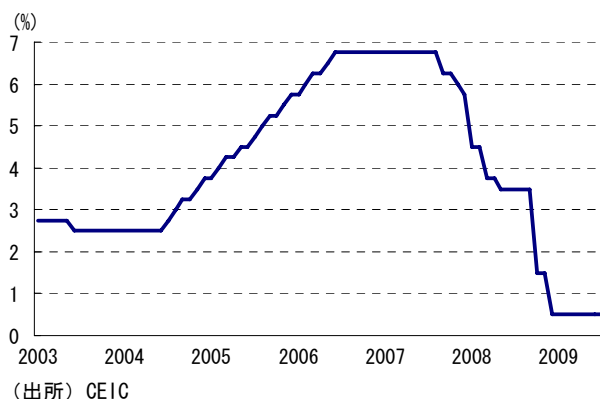
＜香港主要経済指標②＞

- 7月の消費者物価は、前年同月比▲1.5%と前月（同▲0.9%）からマイナス幅が拡大し、昨年の商品市況急騰の反動が影響した。なお、前月比では+0.09%とゼロ近傍で落ち着いているものの、サービス価格に上昇圧力が掛かり始めている。株式相場の急上昇のみならず不動産市況の底離れなど資産価格の上昇が続いているが、依然先行きの景気は不透明感が強く、雇用・所得環境の急回復も期待出来ないことから、当面はデフレ圧力が掛かり易い状況が続くと予想される。

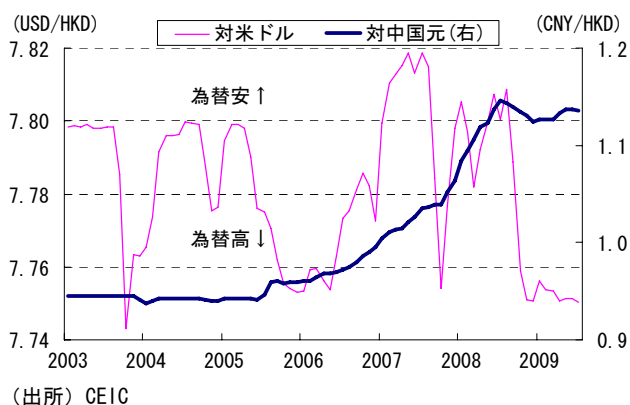
図表 HK-7 物価動向（前年比）



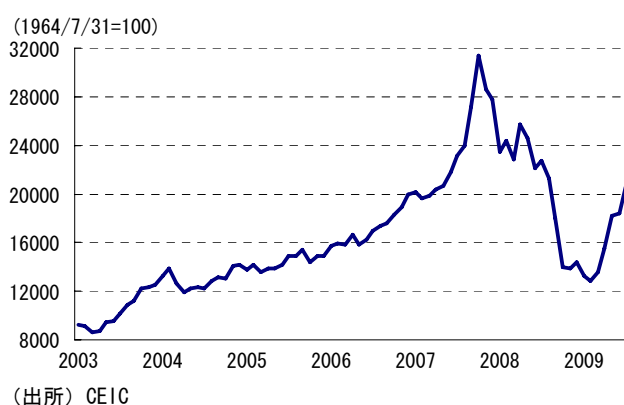
図表 HK-8 政策金利(割引基準金利)の推移



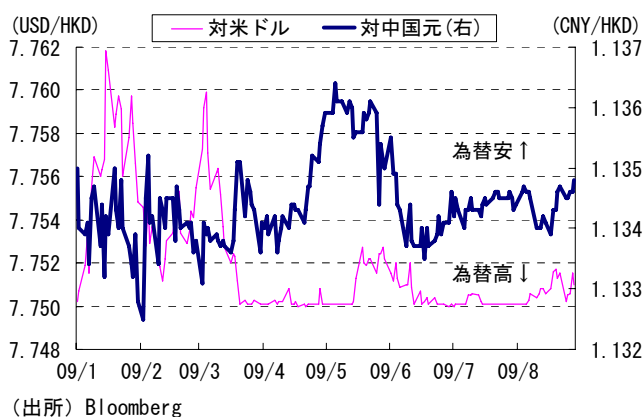
図表 HK-9 為替動向（月次）



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）



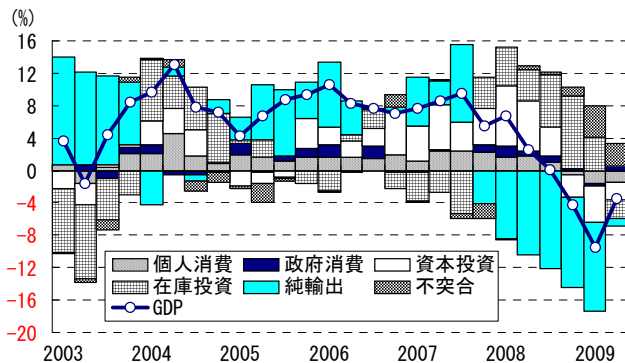
図表 HK-12 株価の推移（ハンセン指数、日次）



＜シンガポール主要経済指標①＞

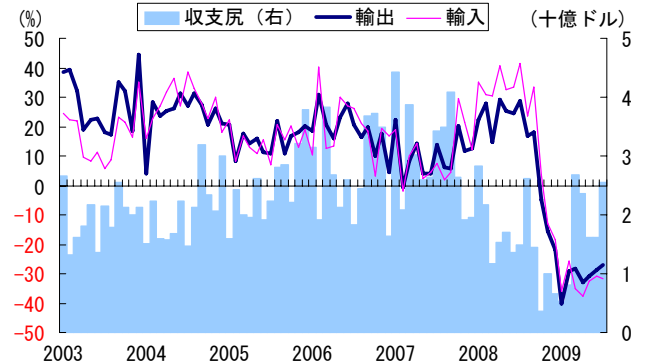
- 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比▲3.5%と前期（同▲9.5%）から大幅にマイナス幅が縮小した。前期比（季調済）では+4.8%と前期（同▲3.2%）から急回復を遂げリセッションから脱した。世界経済の底打ちから貿易取扱量が拡大したことに加え、政府による景気対策のほか、不動産や株式市況の回復による資産効果が個人消費を押し上げた。なお、中国の景気回復は続くものの、先進国の遅れが懸念され、年後半以降は再び減速感が強まると予想される。
- 7 月の非石油輸出は、前年同月比▲13.1%と前月（同▲15.6%）からマイナス幅が縮小し、アジア景気の底打ちによる貿易取引量の拡大が影響した。石油を含む総輸出は前年同月比▲22.3%と前月（同▲24.1%）からマイナス幅が縮小したが、昨年の商品市況急騰の反動で大幅マイナスが続いている。なお、輸入は前年同月比▲27.3%と前月（同▲26.4%）からマイナス幅が拡大したが、前月比で増加基調が続いている。

図表 SG-1 実質 GDP 成長率(前年比)



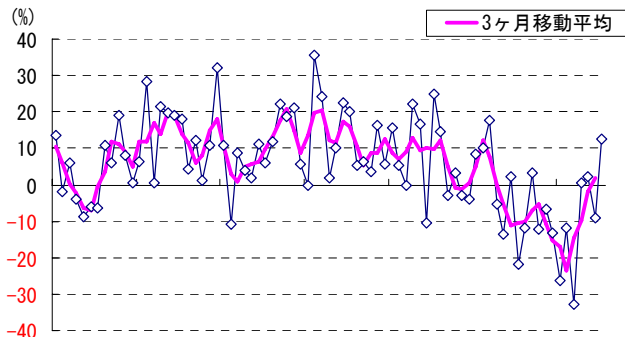
(出所) CEIC

図表 SG-2 貿易動向



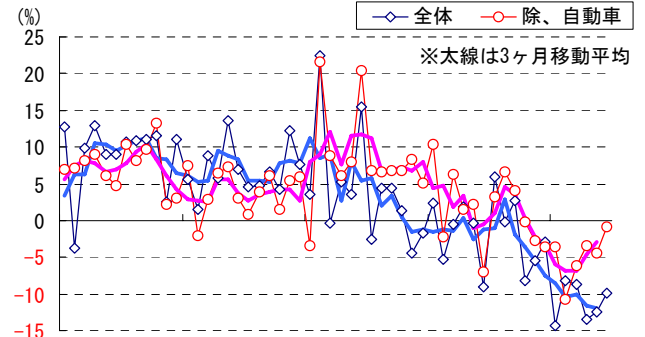
(出所) CEIC

図表 SG-3 鉱工業生産の推移(前年比)



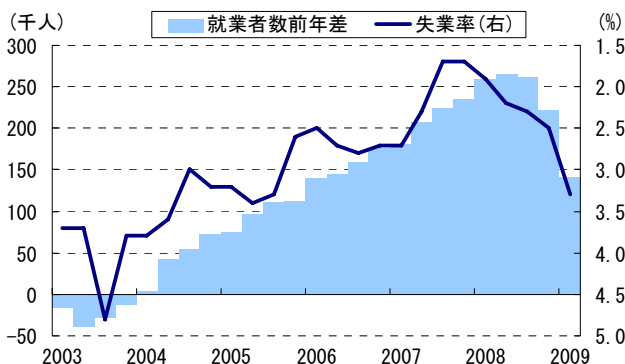
(出所) CEIC

図表 SG-4 小売販売指数の推移(前年比)



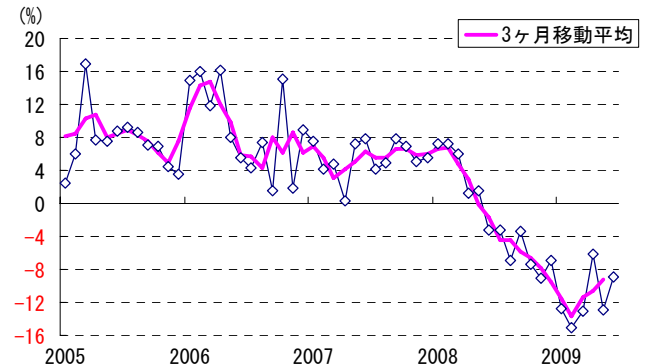
(出所) CEIC

図表 SG-5 雇用環境の動向



(出所) CEIC

図表 SG-6 来訪者数の推移

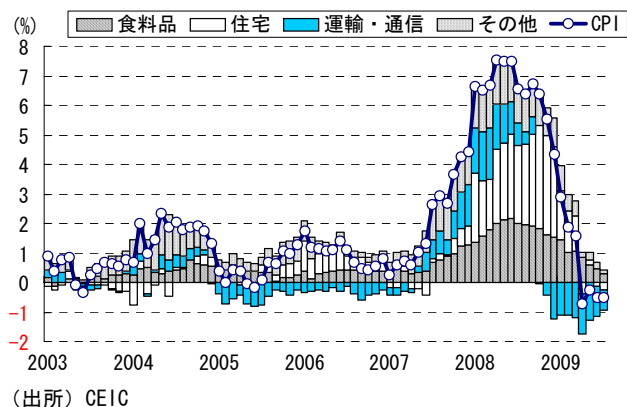


(出所) CEIC

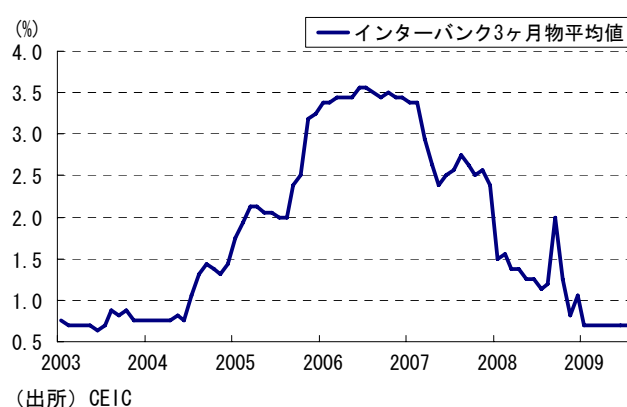
＜シンガポール主要経済指標②＞

- 7月の消費者物価は、前年同月比▲0.5%と前月と同じ伸びとなった。なお、前月比は+1.1%と前月（同▲0.5%）から一転してプラスとなり、特に住宅や被服関連の価格上昇が全体を押し上げる格好となった。4-6月期の高成長は在庫調整の反動による影響が大きく、個人消費の鈍さや悪化の続く雇用環境を鑑みれば、先行きもデフレ圧力が掛かり易い状況が続くと予想される。

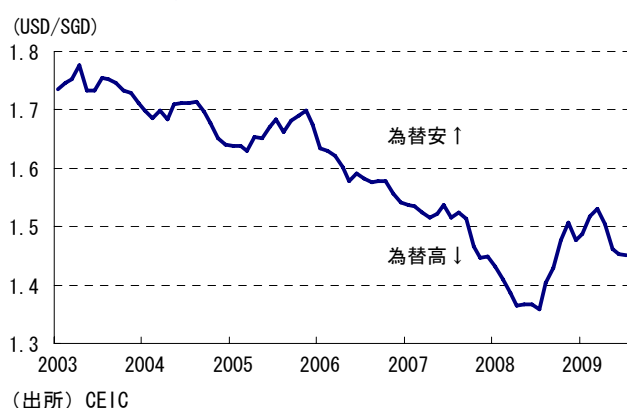
図表 SG-7 物価動向(前年比)



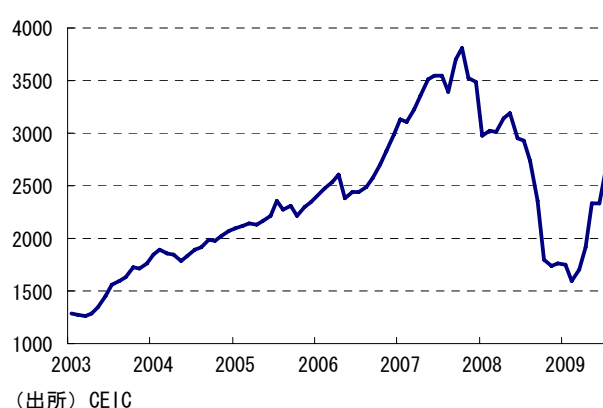
図表 SG-8 市場金利の動向



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)



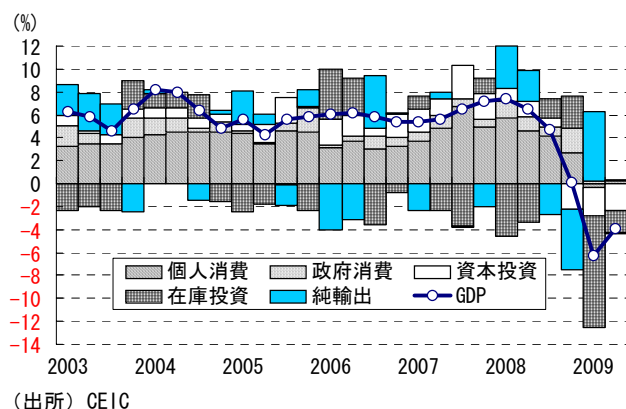
図表 SG-12 株価の推移(STI、日次)



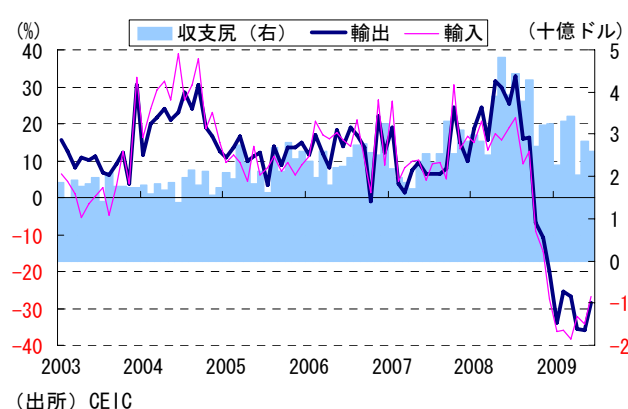
＜マレーシア主要経済指標①＞

- 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比▲3.9%と前期（同▲6.2%）からマイナス幅が縮小した。なお、前期比（季調試算値）では+3.0%と前期（同▲4.8%）から大きく改善しリセッションを脱した。景気対策による消費押し上げのほか、中国向け輸出を牽引役に設備投資なども改善した。なお、補助金政策による内需の先喰い懸念がある中、年後半は回復ペースの鈍化が予想される。
- 6 月の輸出は、前年同月比▲22.6%と前月（同▲29.7%）からマイナス幅が縮小した。同国の主要輸出品は欧米向の高付加価値品が多いが、世界経済の底打ちで需要が徐々に回復しており、特にアジア域内の貿易量の改善が輸出の回復に貢献した。一方の輸入も、前年同月比▲20.8%と前月（同▲27.8%）から大きくマイナス幅が縮小し、需要回復による景気の底打ちを示す材料となっている。結果、貿易収支は約+26 億ドル程度の黒字を保っている。

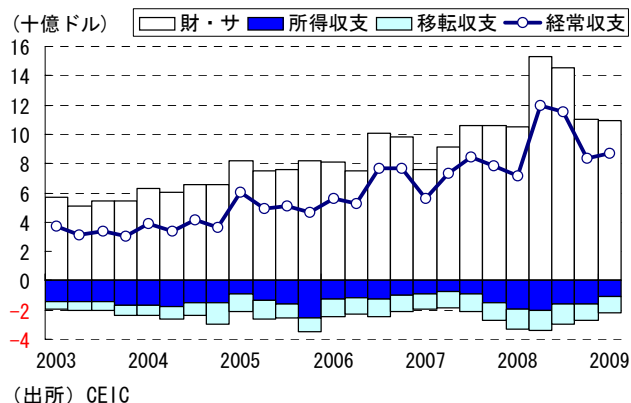
図表 MY-1 実質 GDP 成長率(前年比)



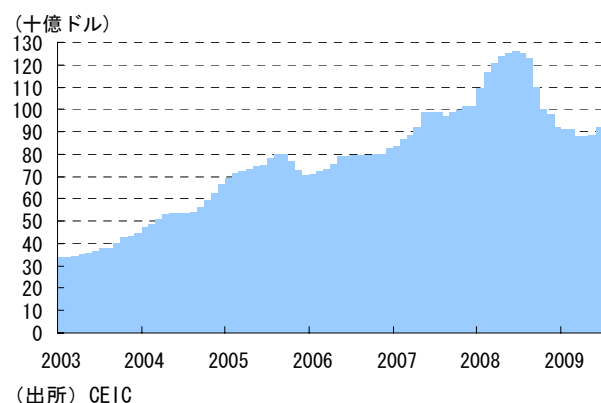
図表 MY-2 貿易動向



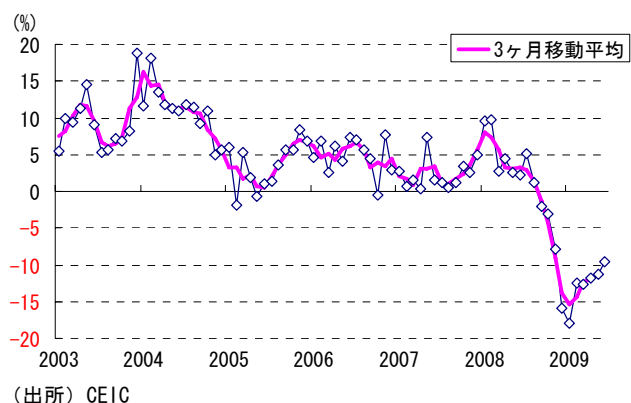
図表 MY-3 経常収支の推移



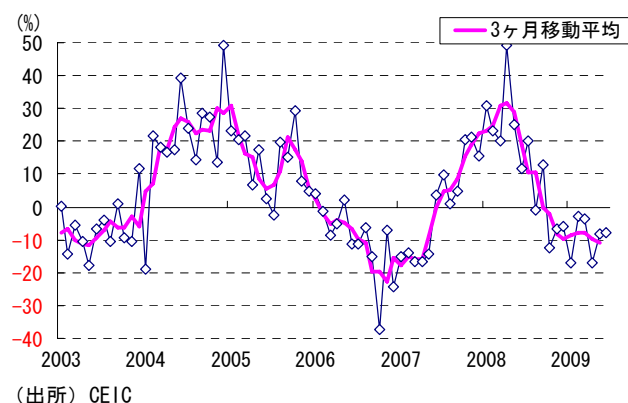
図表 MY-4 外貨準備高の推移



図表 MY-5 鉱工業生産の推移(前年比)



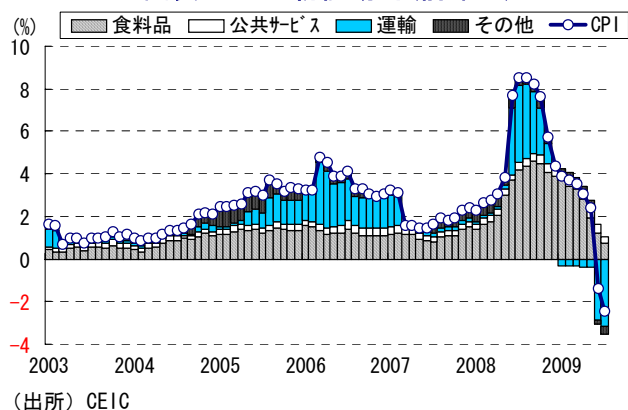
図表 MY-6 自動車販売台数の推移(前年比)



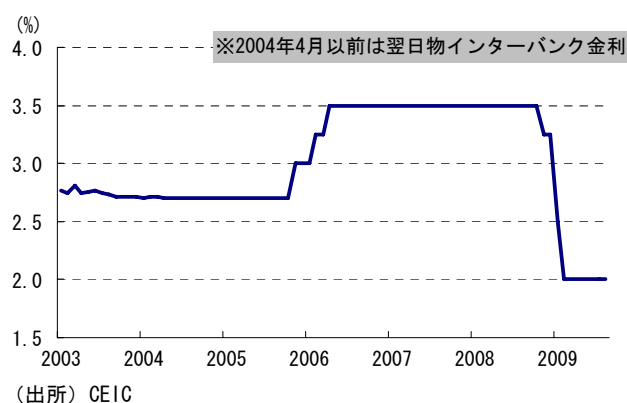
＜マレーシア主要経済指標②＞

- 7月の消費者物価は、前年同月比▲2.4%と昨年の商品市況急騰の反動を受けて前月（同▲1.4%）からマイナス幅が拡大した。なお、前月比は+0.1%と前月と同じ伸びに留まるなど物価は落ち着いている。当面も物価は比較的安定した状況が続くと予想される。
- 25日の金融政策委員会では、政策金利が6ヶ月連続で2.00%に据え置かれた。インフレ率は前年比でマイナスとなっているが、年後半にかけて世界経済の底離れとともに国内景気も改善し、緩やかに上昇圧力が掛かるとの見通しを示しつつ、現行の緩和継続で景気下支えを図っている。年内いっぱいはいは現行の金利水準で緩和の方針を継続すると予想される。

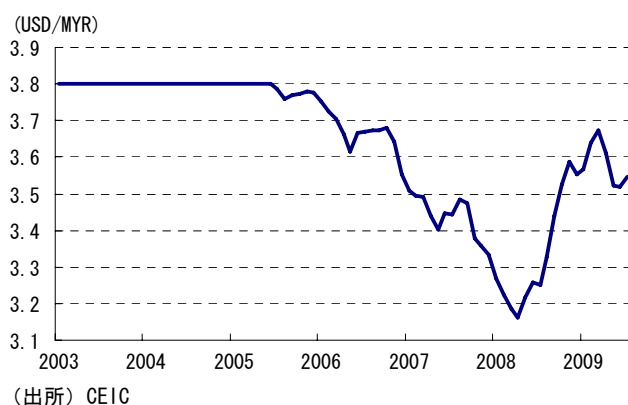
図表 MY-7 物価動向(前年比)



図表 MY-8 政策金利(翌日物借入金利)



図表 MY-9 為替動向(月次)



図表 MY-10 株価の推移(FTSE-KLSE、月中平均)



図表 MY-11 為替動向(日次)



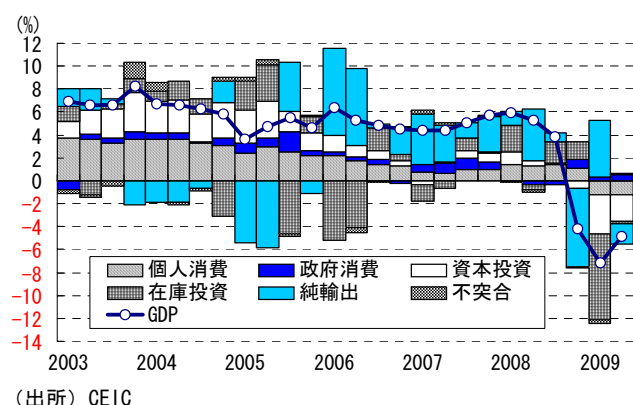
図表 MY-12 株価の推移(FTSE-KLSE、日次)



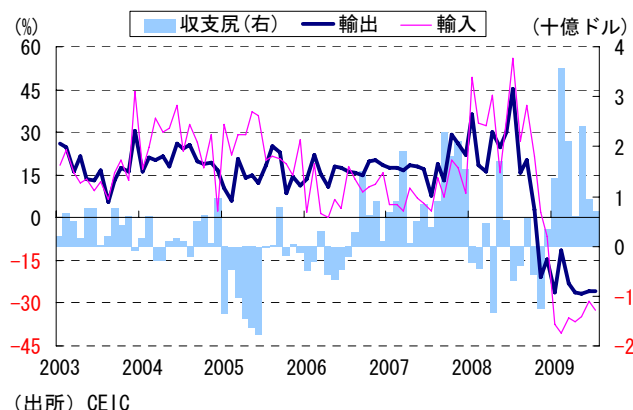
＜タイ主要経済指標①＞

- 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比▲4.9%と前期（同▲7.1%）からマイナス幅が縮小した。前期比（季調済）では+2.3%と前期（同▲1.8%）から急上昇した。政府の景気対策で個人消費や政府消費が押し上げられたが、輸出は依然低迷が続き、純輸出はマイナスに寄与した。在庫調整の一巡による押し上げが大きく寄与したとみられ、年後半以降は伸びの鈍化が見込まれる。
- 7 月の輸出は、前年同月比▲25.7%と前月（同▲25.9%）並みの縮小に留まった。中国向け輸出は順調な回復が続いているが、欧米の需要回復が遅れている結果、大幅マイナスが続いている。輸入は、前年同月比▲32.5%と前月（同▲29.3%）からマイナス幅が拡大したが、昨年の商品市況急騰の反動が影響している。結果、貿易収支は+7.06 億ドルの黒字を確保している。

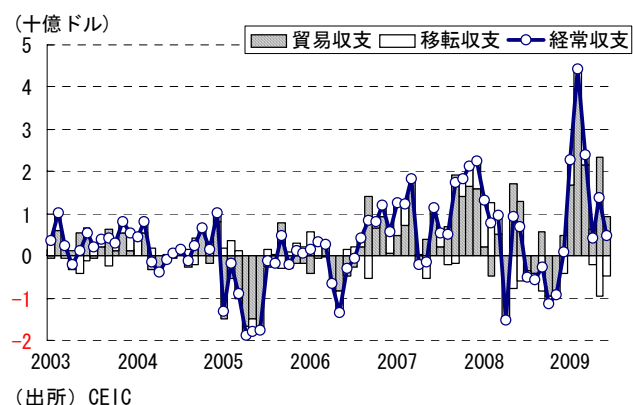
図表 TH-1 実質 GDP 成長率(前年比)



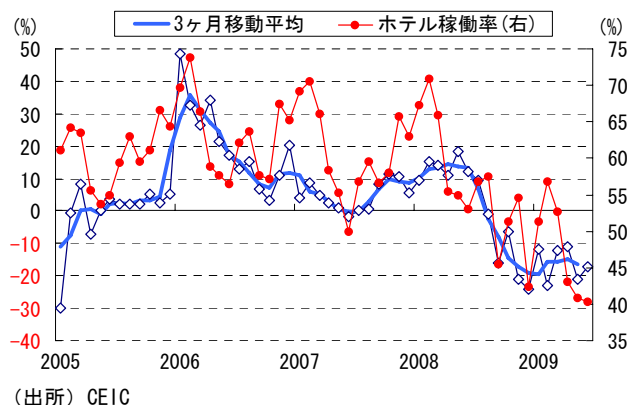
図表 TH-2 貿易動向



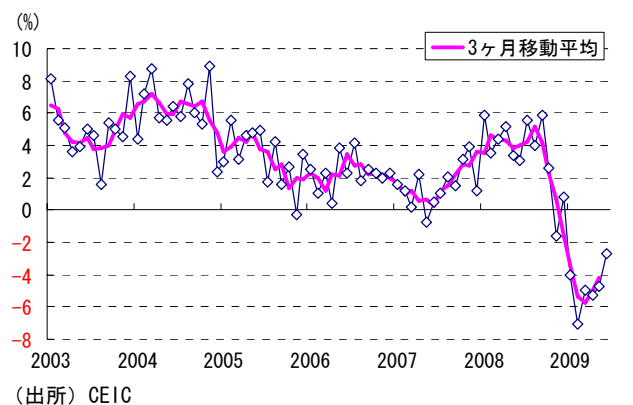
図表 TH-3 経常収支の推移



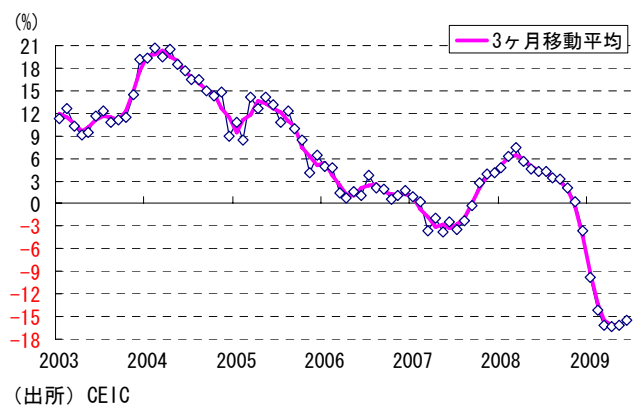
図表 TH-4 旅行者数の推移(前年比)



図表 TH-5 消費指数の推移(前年比)



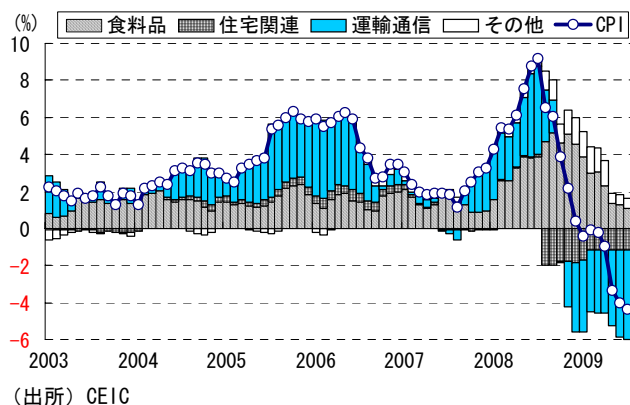
図表 TH-6 設備投資指数の推移(前年比)



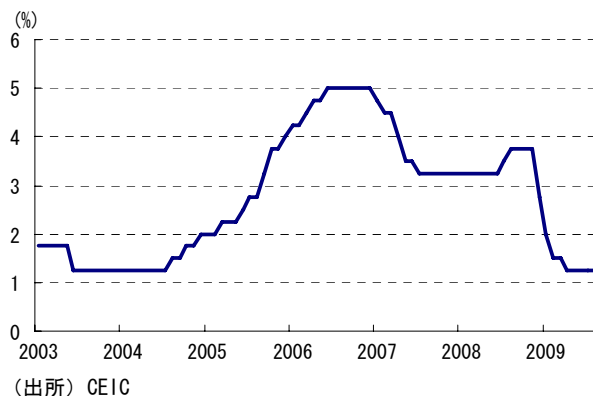
＜タイ主要経済指標②＞

- 7月の消費者物価は、前年同月比▲4.4%と昨年の商品市況急騰の反動を受け、前月（同▲4.0%）からマイナス幅が拡大した。前月比は±0.0%と落ち着いているが、雇用・所得環境の悪化懸念からデフレ圧力が掛かり易い状況が続いており、年末にかけてインフレ率はマイナスで推移する可能性が高いとみられる。

図表 TH-7 物価動向(前年比)



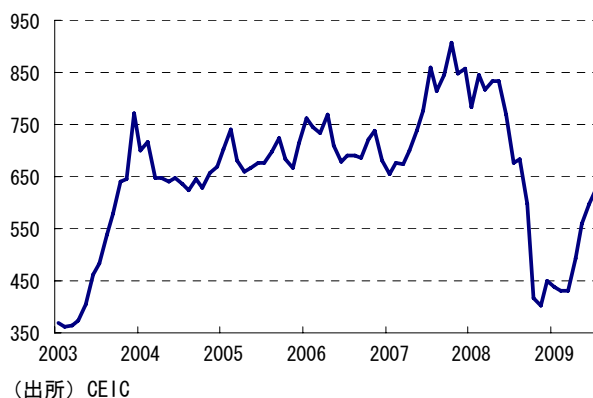
図表 TH-8 政策金利(翌日物レポ金利)



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)



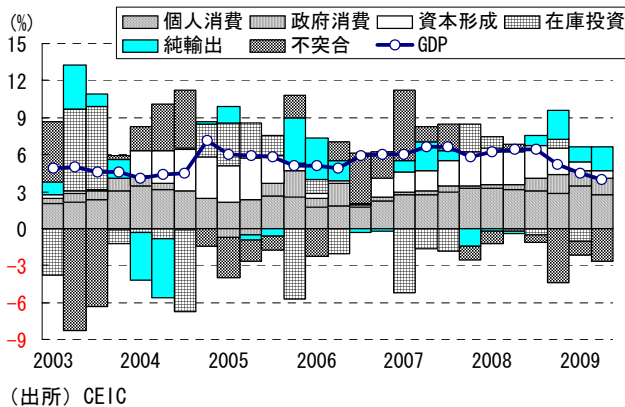
図表 TH-12 株価の推移(SET、日次)



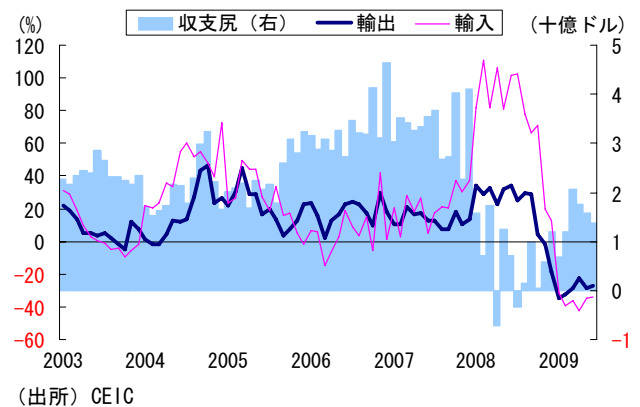
＜インドネシア主要経済指標①＞

- 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比+4.0%と前期（同+4.4%）から伸び率は縮小したが、前期比（季調試算値ベース）は+1.2%と前期（同+1.0%）から伸びが加速し、景気の底離れが進んでいる。個人消費などの内需が底堅さを維持し、世界経済の底打ちで輸出も改善し、成長率の押し上げに寄与した。2.2 億人の人口を背景に GDP 比 6 割を占める個人消費の堅調さから、先行きの景気も緩やかな回復が続くと予想される。
- 6 月の輸出は、前年同月比▲27.2%と前月（同▲28.7%）からマイナス幅が縮小した。中国向け輸出を牽引役に輸出は回復が進んでおり、内需の底堅さに加えて生産の底離れをもたらしている。一方、輸入は前年同月比▲34.3%と前月（同▲34.5%）から僅かにマイナス幅が縮小したが、商品市況下落の影響や輸入制限などの保護主義策で大幅マイナスが続いている。結果、貿易収支は+13.77 億ドルの黒字を確保するなど、対外ポジションの改善に寄与している。

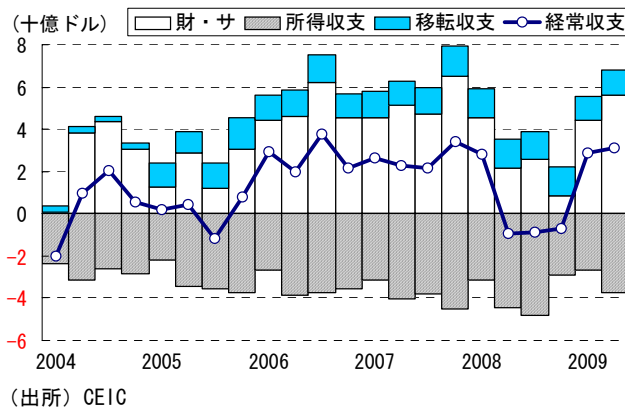
図表 ID-1 実質 GDP 成長率(前年比)



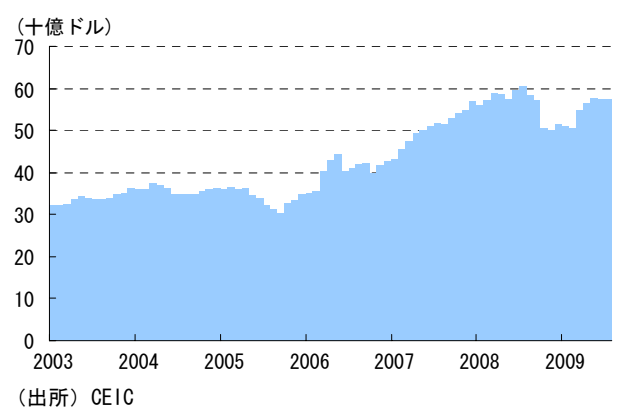
図表 ID-2 貿易動向



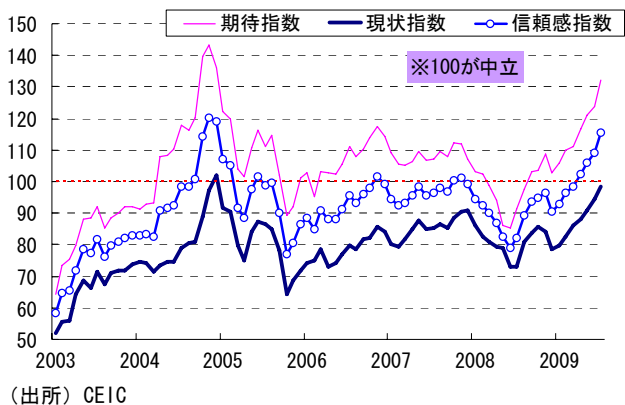
図表 ID-3 経常収支の推移



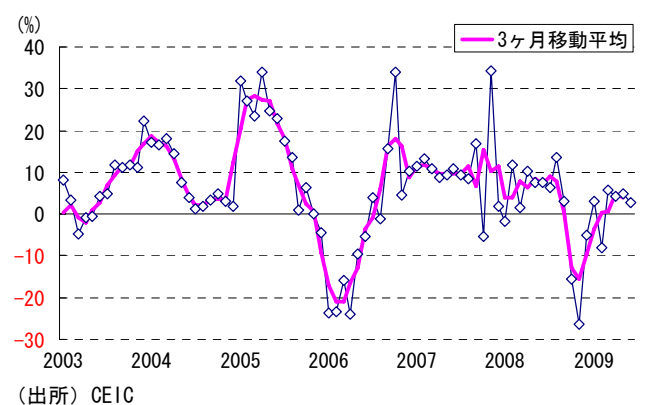
図表 ID-4 外貨準備高の推移



図表 ID-5 消費者マインドの推移



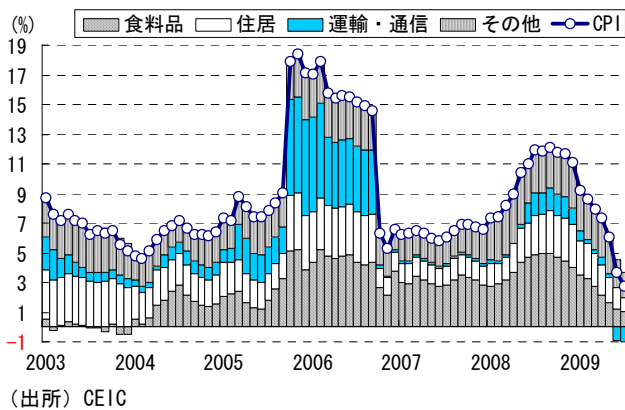
図表 ID-6 小売販売指数の推移(前年比)



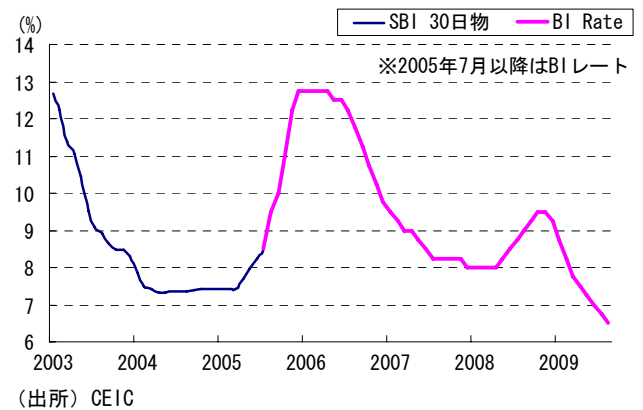
＜インドネシア主要経済指標②＞

- 7月の消費者物価は、前年同月比+2.71%と前月（同+3.65%）から伸びが鈍化した。なお、前月比では+0.45%と前月（同+0.11%）から加速し、食料品全般で価格が上昇したことが影響した。同国経済は、政府の景気対策により個人消費など内需が底堅く推移し、景気は底離れが進んでいる。春先以降の商品市況の上昇で価格上昇圧力が懸念され始めており、年末にかけてインフレ率が高まると予想される。
- 5日の金融政策委員会では政策金利を6.50%に引き下げる決定がなされ、9回連続で累計300bp引き下げられたことになる。足元では景気の底離れが確認されているが、今年の経済成長率目標（前年比+3.5～4.0%）を達成すべく金融緩和を強めたとみられる。一方、年後半にかけて物価上昇圧力が高まる可能性があり、来年早々には金融引き締めなど「出口戦略」を模索する局面も予想される。

図表 ID-7 物価動向(前年比)



図表 ID-8 政策金利の推移



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)



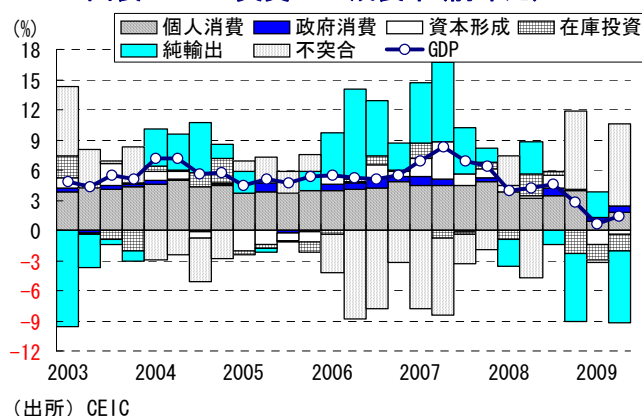
図表 ID-12 株価の推移(JCI、日次)



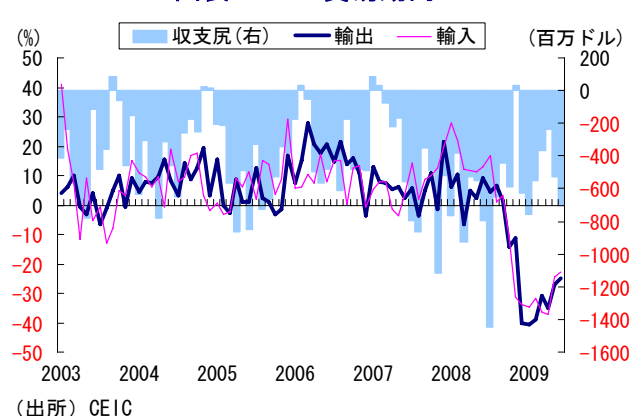
<フィリピン主要経済指標①>

- 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比+1.5%と前期（同+0.4%）から加速した。政府の景気対策や底堅い送金で内需が好転し、成長率が押し上げられた。一方、輸入の回復が輸出以上に進んだ結果、外需寄与度は大幅マイナスに陥った。なお、不突合による押し上げ要因も大きいなど不透明な状況が続いている。
- 6 月の輸出は、前年同月比▲24.8%と前月（同▲26.9%）からマイナス幅が縮小した。中国向けを牽引役に輸出は順調に回復しており、年明け直後から 3 割以上拡大するなど底離れが進んでいる。一方、輸入も前年同月比▲22.8%と前月（同▲24.3%）からマイナス幅が縮小、輸入の回復に伴う原材料需要の増加が輸入を押し上げている。結果、貿易収支は▲7.01 億ドルの赤字と赤字幅が若干拡大したが、対外ポジションへの悪影響は軽微とみられる。

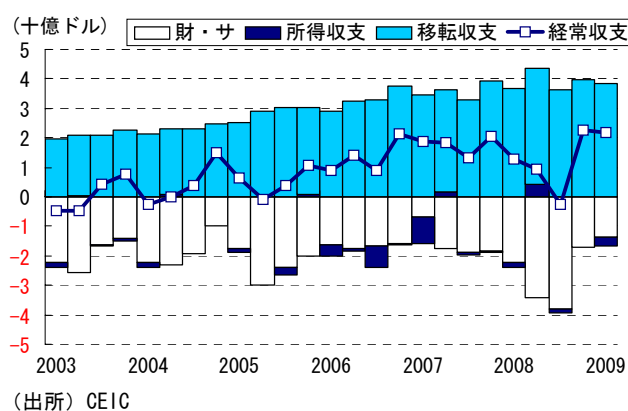
図表 PH-1 実質 GDP 成長率(前年比)



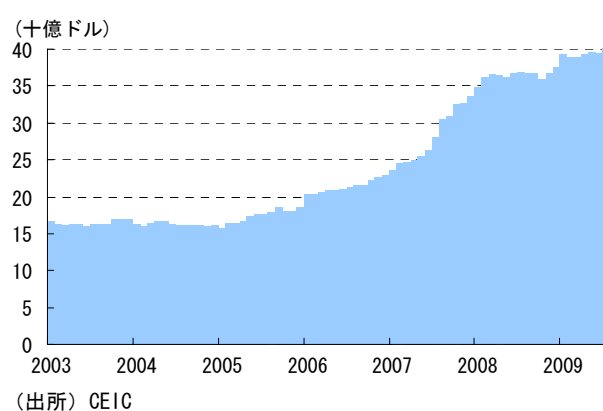
図表 PH-2 貿易動向



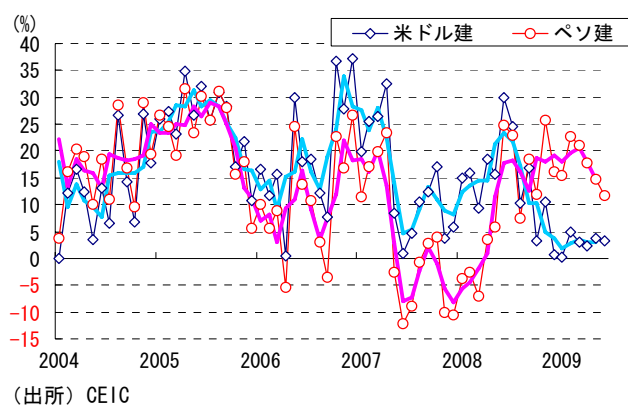
図表 PH-3 経常収支の推移



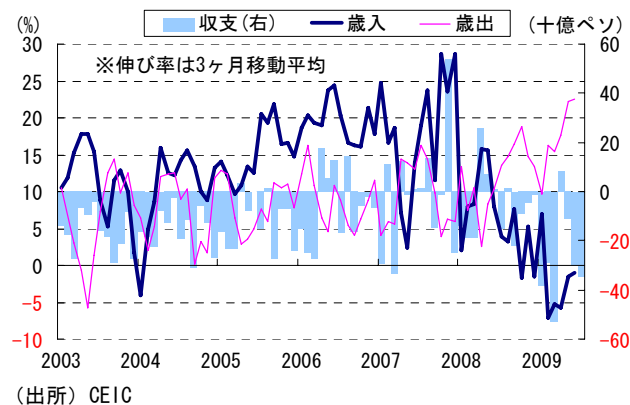
図表 PH-4 外貨準備高の推移



図表 PH-5 海外労働者送金額の推移(前年比)



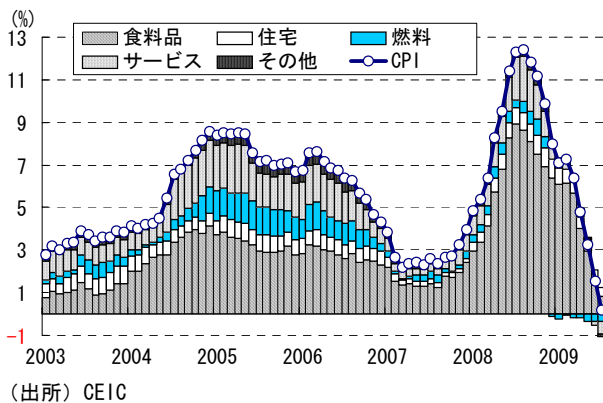
図表 PH-6 中央政府歳出入の推移(前年比)



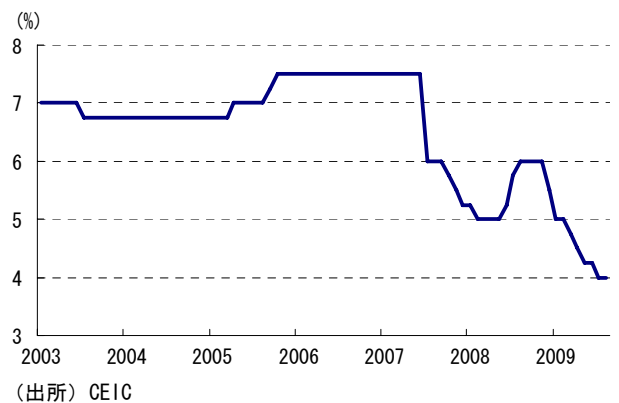
＜フィリピン主要経済指標②＞

- 7月の消費者物価は、前年同月比+0.2%と昨年の商品市況急騰の反動を受けて、前月（同+1.5%）から大幅に伸びが鈍化した。コア物価も前年比+3.6%と低水準で推移しており、雇用・所得環境の悪化を反映して物価に下押し圧力が掛かり易くなっている。足元では春先以降の商品価格の上昇による押し上げ圧力の懸念があるものの、前月比は+0.23%と落ち着いており、当面は弱含みの基調が続くとみられる。
- 20日の金融政策委員会では、政策金利（翌日物借入金利、翌日物貸出金利）がそれぞれ4.00%、6.00%に据え置かれた。昨年12月以降当局は累計200bpの利下げのほか、流動性供給を行ってきたが、足元も景気低迷によりデフレ圧力が掛かり易い局面が続いている。なお、金融政策委員会後の声明でインフレ状況が許せば金融緩和による景気刺激姿勢を続けるとしているが、物価及びコア物価が当局のターゲット（2.5～4.5%）に収まる状況から、年内いっぱい据え置き姿勢が採られると予想される。

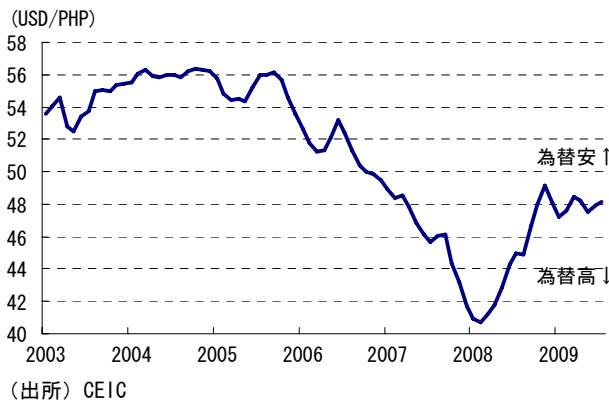
図表 PH-7 物価動向（前年比）



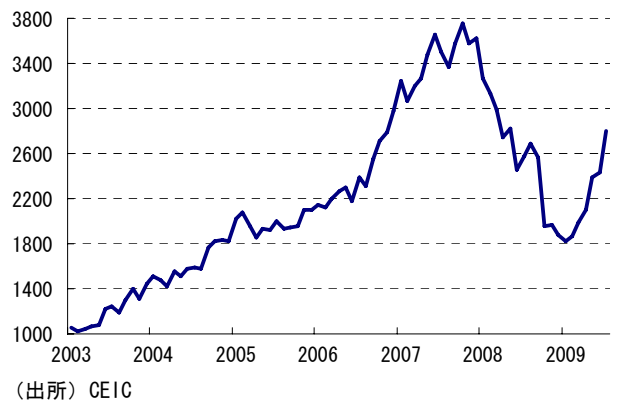
図表 PH-8 政策金利（翌日物借入金利）の推移



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）



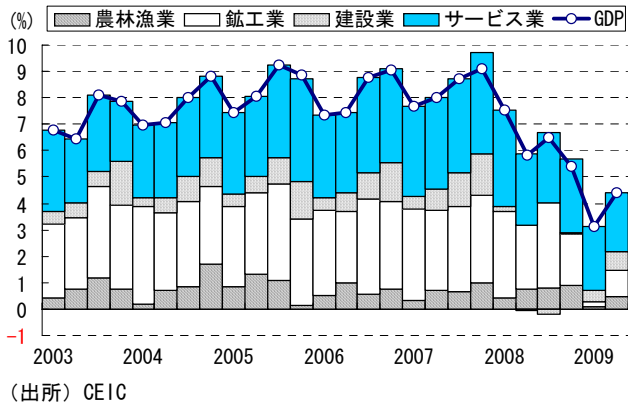
図表 PH-12 株価の推移（PSE、日次）



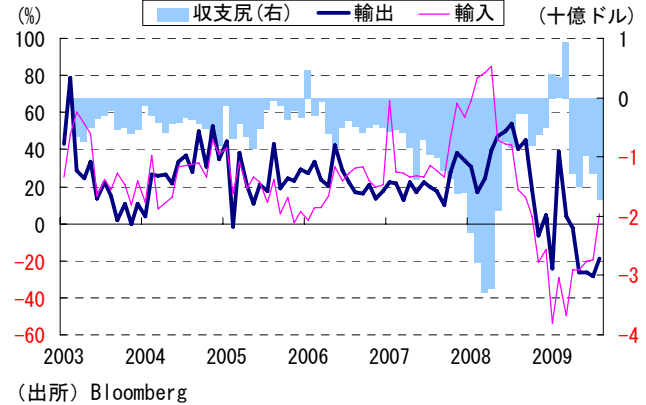
<ベトナム主要経済指標①>

- 8月の輸出は、前年同月比▲18.9%と前月（同▲28.2%）から大幅にマイナス幅が縮小した。中国向けのみならず世界経済の底打ちを背景に輸出額は順調に回復している。一方の輸入は、前年同月比+5.1%と昨年10月以来のプラスとなった。インフレの後退で個人消費など内需が再び盛り上がり、輸入が押し上げられた。結果、貿易収支は▲17.34億ドルの赤字と赤字幅が若干拡大している。

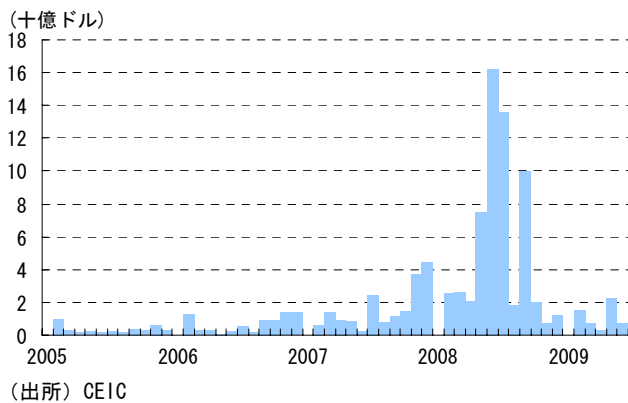
図表 VN-1 実質 GDP 成長率(前年比)



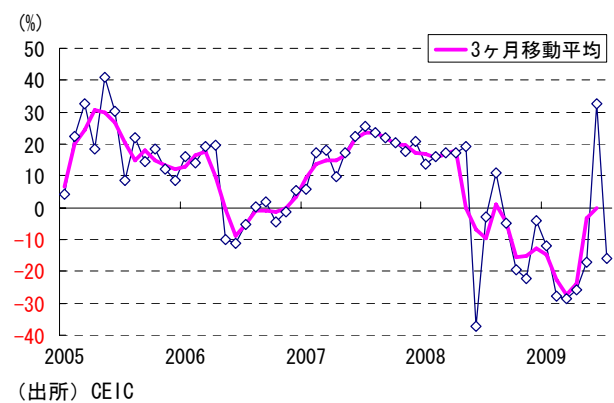
図表 VN-2 貿易動向



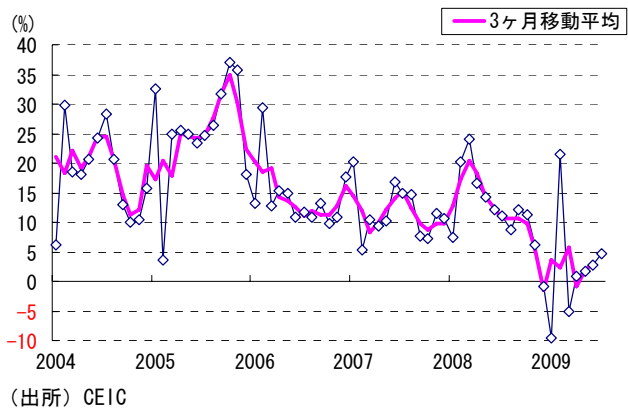
図表 VN-3 直接投資認可額の推移



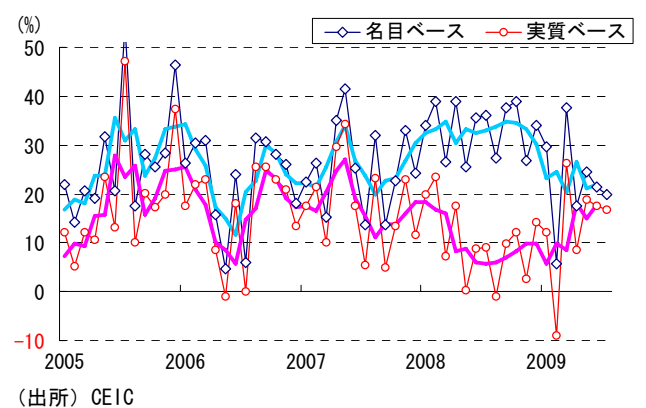
図表 VN-4 来訪者数の推移(前年比)



図表 VN-5 鉱工業生産の推移(前年比)



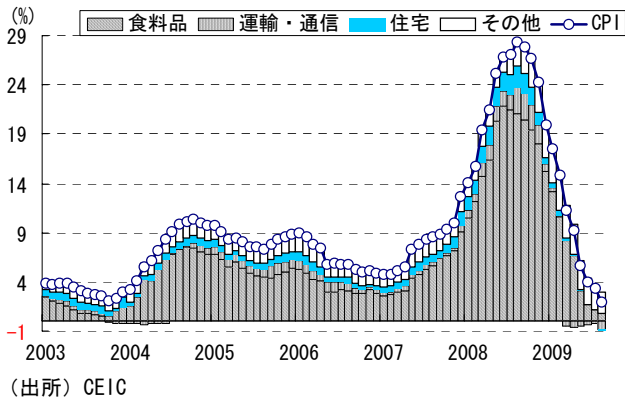
図表 VN-6 小売売上高の推移(前年比)



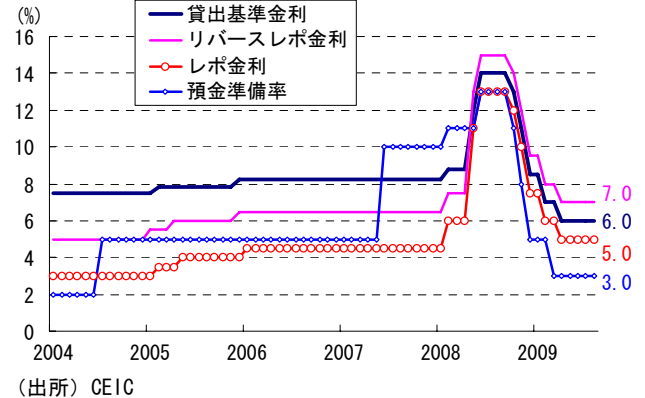
〈ベトナム主要経済指標②〉

- 8月の消費者物価は、前年同月比+2.0%と昨年の商品市況急騰の反動で、前月（同+3.3%）から伸びが鈍化した。前月比は+0.2%と落ち着いているが、春先以降の原油価格の上昇や不動産市場への資金流入などで物価に上昇圧力が掛かり易い状況が続いている。インフレ率は年後半にかけて再び上昇に転ずる可能性が高いものの、当面は当局の警戒レベルまでには至らないと予想される。

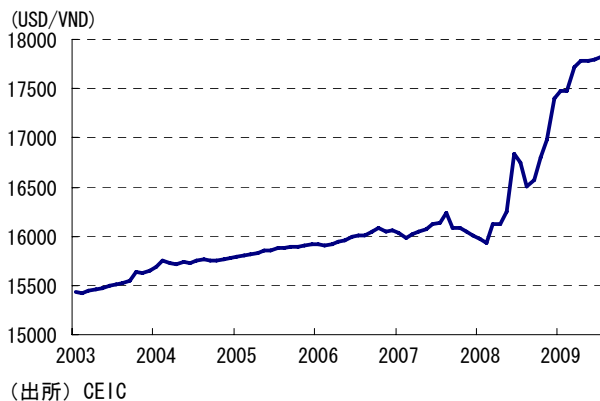
図表 VN-7 物価動向(前年比)



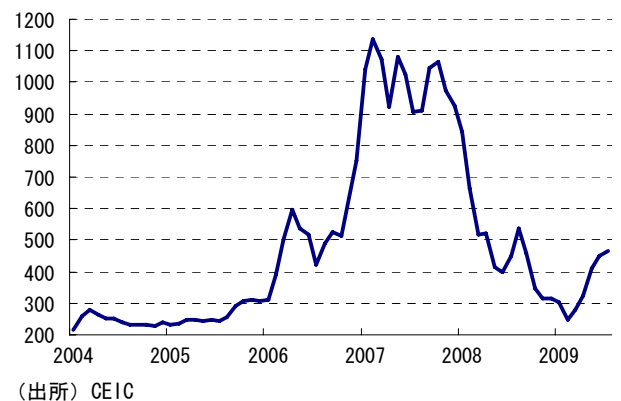
図表 VN-8 金融政策の推移



図表 VN-9 為替動向(月次)



図表 VN-10 株価の推移(VN 指数、月中平均)



図表 VN-11 為替動向(日次)



図表 VN-12 株価の推移(VN 指数、日次)



以 上