

アジア経済マンスリー(2009年11月)

～新興国で広がる短期資金流入抑制の動き～

発表日：2009年11月26日(木)

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		景気は公共投資を中心に緩やかな回復基調が続く。個人消費も底堅い推移が続く。一部で資産バブルの懸念が出ているが、政府は消費主導の自律回復を目指して緩和姿勢を続ける方針であり、政策面で難しい舵取りが続く。
韓国		堅調な輸出と景気対策による個人消費の底打ちが続く。景気が上振れしている。内需に先食い懸念が残るものの、資産バブルの懸念が出始めており、金融政策の「出口論」を模索する可能性が一段と高まっている。
台湾		対中関係改善で中国向け輸出が回復。直接投資解禁も資金流入をもたらす。景気が回復している。景気対策と資産効果で内需に底打ち感が出ており、年後半は公共投資の本格化による景気牽引効果も期待される。
香港		中国の景気対策や世界経済の底入れで貿易が拡大し景気は上振れしたが、中国の「玄関」としての地位低下が響き、早くも息切れ感が出ている。資産バブル懸念が高まる中で政策対応は一段と難しくなる。
シンガポール		アジア経済の底入れによる貿易量の拡大で輸出や生産の底入れが進む。7-9期の実質GDP成長率は2四半期連続で前期比年率二ケタ増となったが、在庫復元余地は小さくなく、先行きの成長も上振れする可能性がある。
マレーシア		中国向け輸出の堅調な増加で生産が下支えされ、7-9月期も景気回復が進んだ。景気対策効果による内需の押し上げに加えて、先進国の景気底入れで緩やかな回復が期待され、漸進的な景気回復が続くと期待される。
タイ		政治的混乱は続くが、景気対策で家計や企業のマインドは回復基調を強めている。7-9月期も景気回復が続いている上、在庫復元余力が小さくなく、先行きの成長率には上振れ余地があると考えられる。
インドネシア		中国向けが牽引役となり輸出回復が進み、景気対策による内需押し上げもあり景気は底離れが進む。内需依存度の高さに加えて、その堅調さから年後半も緩やかに底堅い景気回復が続くと期待される。
フィリピン		労働者送金の底入れで個人消費は堅調さが続く。原油価格の上昇で中東からの送金が回復し、米国景気の底打ちも回復基調を強めると予想される。なお、国内の雇用環境は依然厳しく、自律的回復には時間を要する見通し。
ベトナム		中国との越境貿易拡大で景気が牽引され、海外資金の流入で資産価格が上昇し個人消費など内需を押し上げている。資産バブルとインフレ懸念があるが、当面は緩やかな景気回復が続くと期待される。

※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。

《新興国・資源国で資金流入規制が起こる背景》

- 足元の国際金融市場ではリスクマネーが活発化しており、国際基軸通貨としての米ドルの信認低下もあり、資金が金や原油などの実物資産や、高成長の期待される新興国や資源国に流入している。実物資産の価格上昇は、新興国が米ドル(米国債)建て保有してきた外貨準備が米ドル安で目減りすることを回避するため、金など他の資産に一部を振り分ける動きが拍車を掛けている。IMFは今春、融資資金を確保するため保有する金の一部(400.3トン)を売却する方針を決定したが、今月初めにインドがうち200トンを購入したことも、そうした動きに関連している。
- リスクマネーの流入は、多くの新興国で急激な通貨高を招いているほか、資金供給量の大幅な拡大をもたらしている。また、これらの国の多くは経済の輸出依存度が高い国であるほか、雇用を輸出産業に依存するなど、通貨高による輸出への悪影響を懸念する声が強い。そして、多くの国では積極的な自国通貨売り介入を実施していることで過剰流動性が生じており、不動産や株式などの資産市況が急激に上昇し、資産バブルが懸念され始めている。
- 一方、米国は先行きも金融緩和政策を続ける方針を明らかにしており、これらの国との内外金利差は依然大きい。さらに、先行きの為替動向を左右するインフレ率の差を勘案しても、潜在成長率の違いを鑑みれば、新興国に資金が流入し易い状況にある。こうした状況において、新興国では短期資金の流入を抑制する政策を採る国が出てきている。

《資金流入規制策の状況はどうなっているか》

- 先月19日にブラジルが海外投資家の証券投資に対して一律2%の課税を行う金融取引税を公表したのに続き、

今月 10 日には台湾が外国資本による定期預金を禁止するなど、ピグー税の導入や短期資金の流入抑制に向けた動きを図っている。その後もインドネシアで外国人投資家による 1 ヶ月物中銀債（SBI）の保有制限が検討されたほか、韓国でも外資銀行に対する外貨建流動性規制が検討されるなど、世界金融危機時に投機資金の悪影響を受けた国々を中心に規制の動きが出てきている。また、同様の動きは中国やインドなど、既に金融危機を克服した国々にも広がりを見せている。

- これらの新興国に共通する背景は、景気対策などにより早い段階で景気底打ちを果たし、既に回復局面に入っていることであろう。それ故に外国人投資家にとっては成長性の高さが再認識され、資金流入が起り易い状況が生まれている。また、台湾や韓国は外需依存度が高く、中国も内需主導型経済に向けた構造転換の途上にあることを考えると、資金流入による通貨高は景気の腰折れに直結する。一方、インドやインドネシア、ブラジルなどは外需依存度が必ずしも高くないものの、インドでは多くの雇用を繊維などの輸出産業に依存しており、インドネシアやブラジルは資源国として輸出が景気の牽引役になっており、同様の懸念を抱えている。
- 各国とも足元の通貨高に対して積極的な為替介入による安値誘導を図っており、中でも中国は昨年 7 月以降人民元を実質的に米ドルにペッグさせている。金融危機後の金融緩和と併せて為替介入に伴う資金供給が過剰流動性を発生させており、これらの国では株式相場の上昇のほか、不動産市況も上昇基調を強めており、資産バブルの可能性も高まっている。仮に金融引き締めによる対応を図れば、回復途上にある景気に悪影響が懸念され、利上げは内外金利差の拡大を通じてさらなる自国通貨高をもたらす可能性があるため、各国は資金流入阻止に向けた動きを強めている。

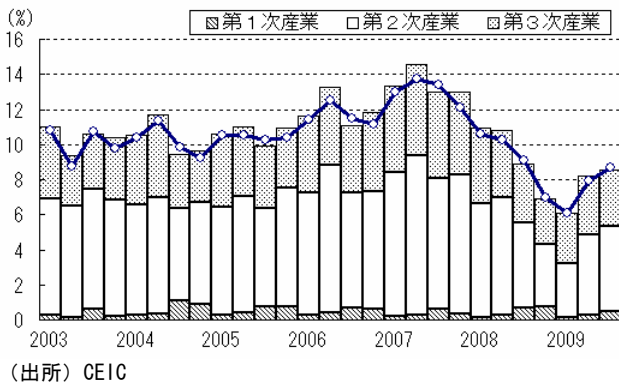
《一連の資金流入抑制措置の効果と、先行きの新興国に対する影響は》

- 一連の資金流入抑制の動きは、投資資金の投機性が過度に高く、実体経済から乖離した市場評価を通じて自国経済に対して無用な混乱や不利益をもたらすのであれば、一定の理解は出来なくもない。一方、これらの新興国や資源国経済の景気回復が顕著であり、成長率格差が鮮明になっていることを鑑みれば、グローバルな市場経済において、新興国への資金の流れを止めることは極めて難しい。
- ブラジルでは金融取引税導入公表後、国内外の反発で IPO（新規株式公開）は対象外となる一方、外国人投資家によるブラジル企業の ADR（米国預託証券）投資を課税対象とするなど、外国人投資家を狙った動きを強めている。同国では、国営企業に対する政府の関与拡大を図る動きもあり、こうした動きが一段と強まることになれば、外国人投資家からの信認を損なう可能性もあろう。同様の傾向は、元来経済の統制色の高かったインドやインドネシアにも窺え、他国への波及が懸念される。
- また、インドやブラジルは慢性的な経常赤字国である点にも注意する必要がある。こうした国が着実に経済成長を遂げるためには、国内の貯蓄不足を補うべく海外からの資金流入が不可欠であり、直接投資などを通じた中長期資金の導入や、技術移転による生産性向上が重要な鍵を握る。一連の資金流入抑制策はあくまでも投機資金などに焦点を充てた対策だが、こうした不透明な政策は直接投資などにも悪影響を及ぼしかねない。国際的枠組を通じて投機への対応を講じる必要はあろうが、新興国自身も中長期的な成長を見据えた慎重な対応が求められよう。

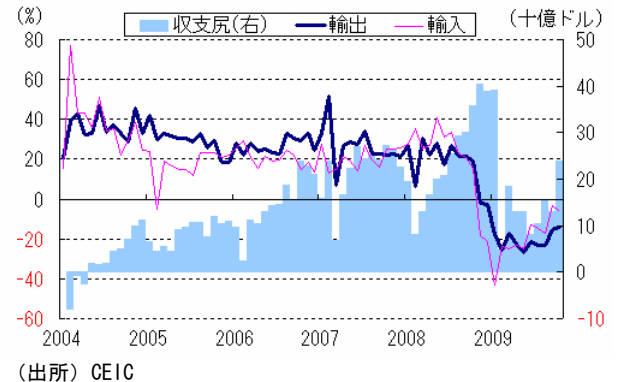
＜中国主要経済指標①＞

- 10月の輸出は、前年同月比▲13.9%と前月（同+15.2%）からマイナス幅が縮小した。前月比は▲4.5%のマイナスとなったが、国慶節で営業日が少なかったことを勘案すれば堅調な回復が続いていると考えられる。ASEAN 向けの堅調さに加えて先進国向けも回復感を強めており、今後も緩やかな増加が見込まれる。一方の輸入は同▲6.2%と前月（同▲3.5%）からマイナス幅が拡大したが、同様の要因が影響しており、堅調な内需の回復を背景に日数調整後は前年比でプラスとなる。結果、貿易収支は+239.88 億ドルと前月（同+129.32 億ドル）から黒字幅が大きく拡大した。

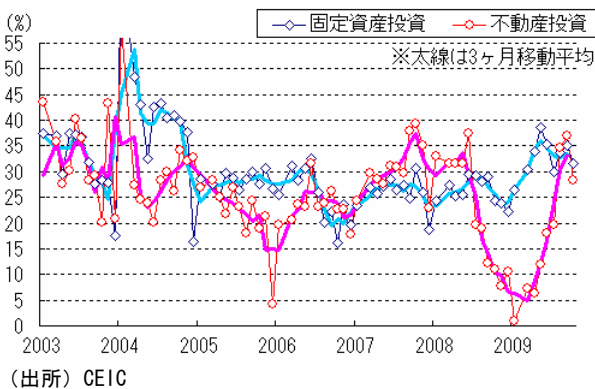
図表 CH-1 実質 GDP 成長率(前年比)



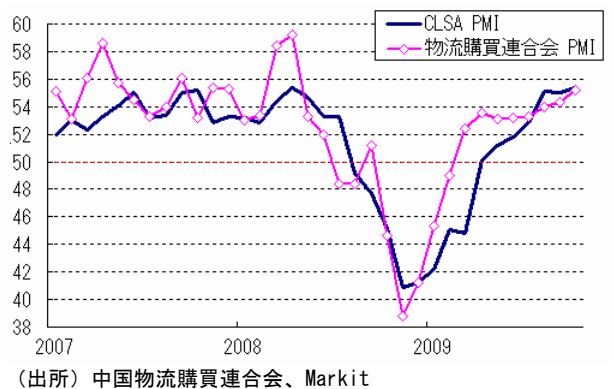
図表 CH-2 貿易動向



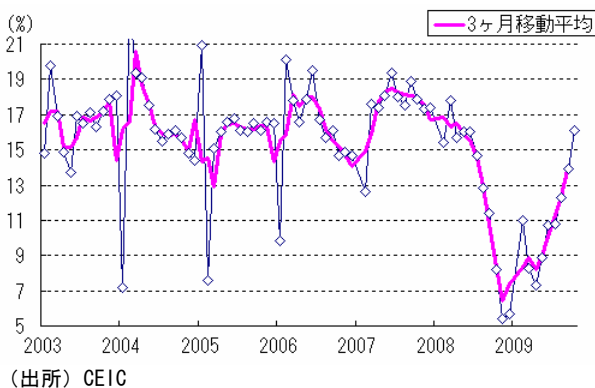
図表 CH-3 固定資産投資の動向(前年比)



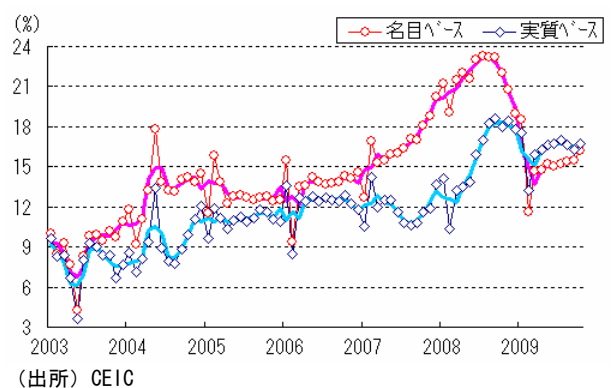
図表 CH-4 製造業 PMI の推移



図表 CH-5 鉱工業生産の推移(前年比)



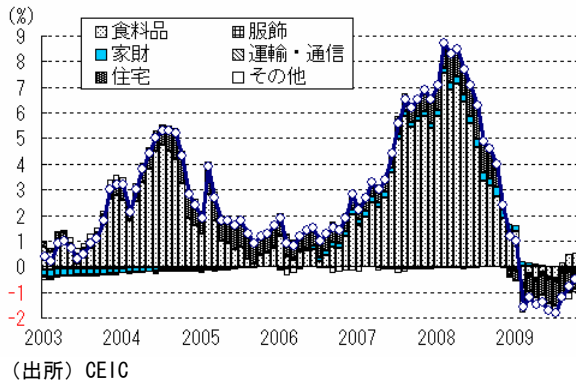
図表 CH-6 小売売上高の推移(前年比)



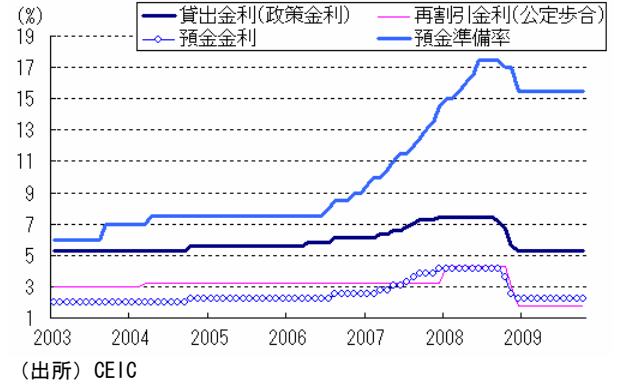
＜中国主要経済指標②＞

- 10月の消費者物価は、前年同月比▲0.5%と前月（同▲0.8%）からマイナス幅が縮小した。前月比も▲0.1%と落ち着いており、特に食料品価格が同▲0.8%と落ち着いたことが影響している。なお、川上の生産者物価は前年同月比▲5.8%と前月（同▲7.0%）からマイナス幅が縮小し、前月比ではプラス基調が続いているとみられ、先行きは物価の上昇圧力が高まると考えられる。また、不動産など一部の資産市場ではバブルの発生が懸念されていることから、金融引き締めに向けた動きが予想される。

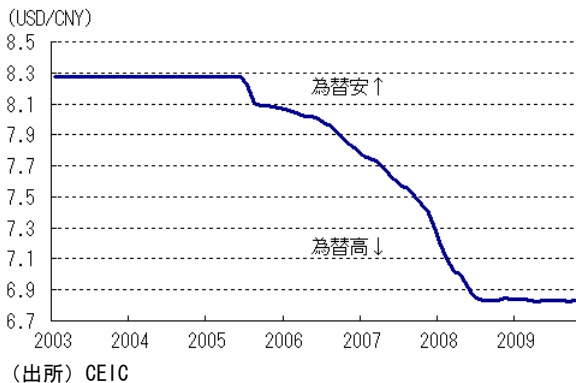
図表 CH-7 物価動向(前年比)



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)



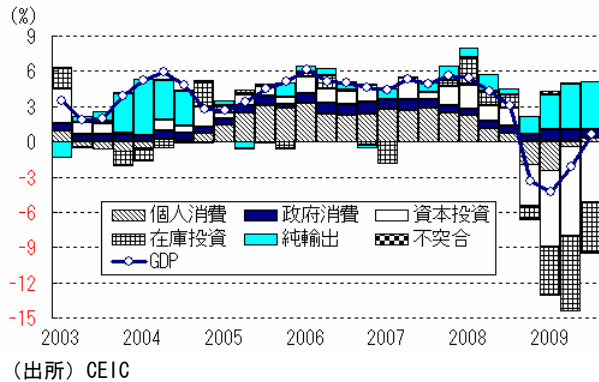
図表 CH-12 株価の推移(上海指数、日次)



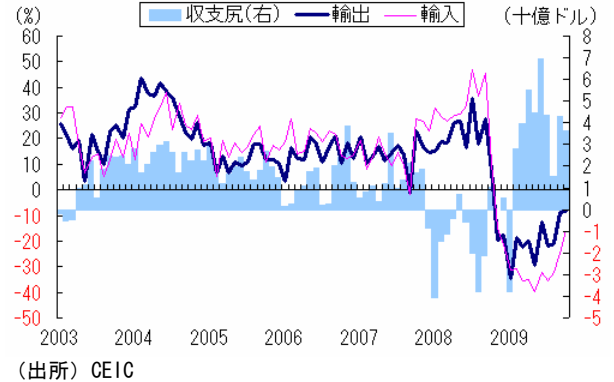
<韓国主要経済指標①>

- 10月の輸出は、前年同月比▲8.5%と前月（同▲9.0%）からマイナス幅が縮小し、前月比は▲0.3%と概ね横這いであり、輸出の回復基調が続いている。一方の輸入は、前年同月比▲16.0%と前月（同▲24.7%）から大幅にマイナス幅が縮小、春先以降の商品市況の上昇や輸出拡大による原材料需要の高まりを反映し順調な回復が続いている。結果、貿易収支は輸入の拡大を反映して+36.31億ドルと前月（+43.19億ドル）から黒字幅が縮小したが、依然として強固な対外ファンダメンタルズは確保されている。

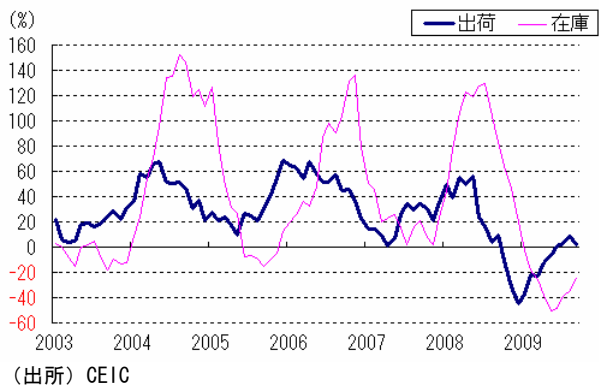
図表 KR-1 実質 GDP 成長率(前年比)



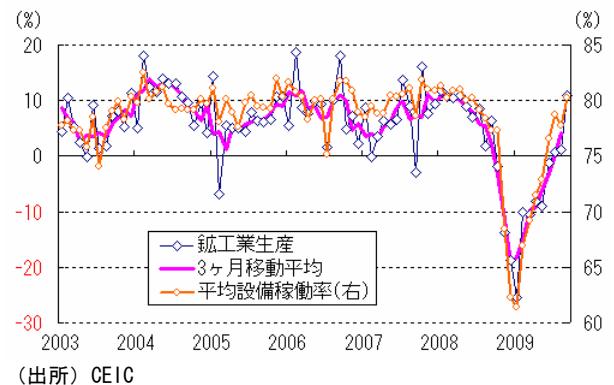
図表 KR-2 貿易動向



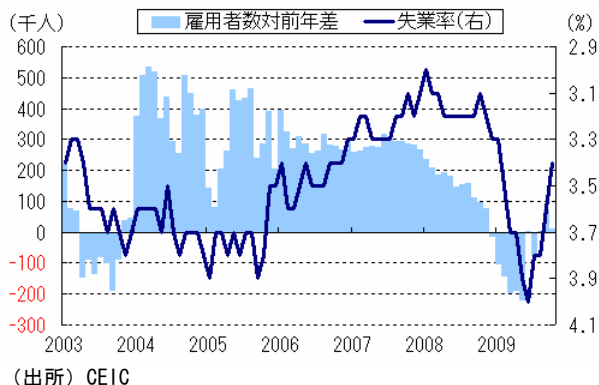
図表 KR-3 半導体の動向(前年比)



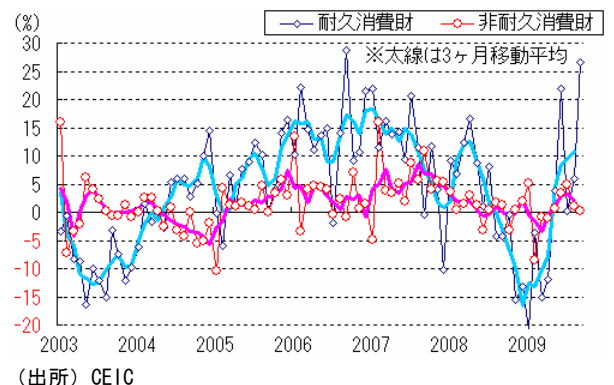
図表 KR-4 設備投資関連指標の推移



図表 KR-5 失業率の推移



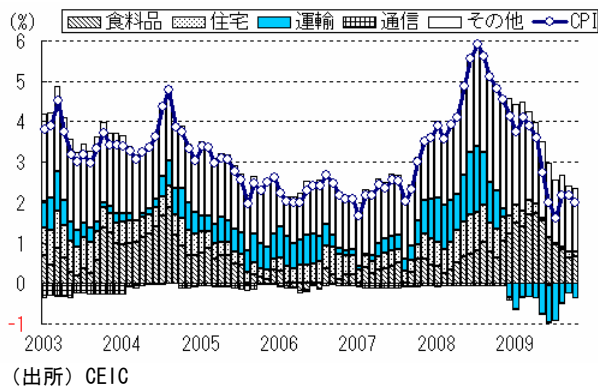
図表 KR-6 小売販売指数の推移(前年比)



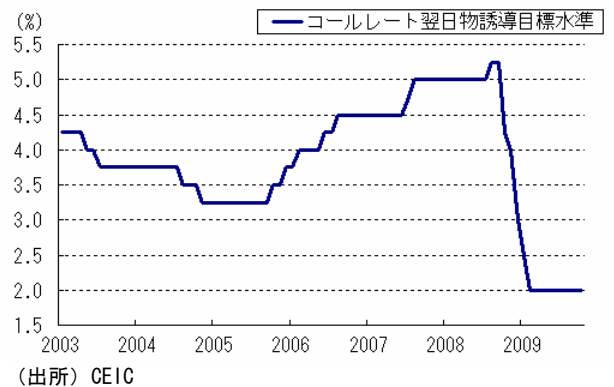
＜韓国主要経済指標②＞

- 10月の消費者物価は、前年同月比+2.0%と前月（同+2.2%）から伸びが縮小した。前月比も▲0.3%と前月（同+0.1%）まで3ヶ月連続の上昇からマイナスに転じた。ただし、この物価下落はウォン高による輸入物価の下落で農産物及び原油価格が前月比▲2.5%下落した影響が大きい。これらを除いたコア物価は前月比+0.1%と緩やかな上昇が続いており、これは景気回復による雇用・所得環境の改善も影響している。
- 12日に開催された定例の金融政策委員会では、政策金利が9ヶ月連続で2.00%に据え置かれた。足元の景気を「輸出、内需、生産ともに一層の改善が進んだ」と判断しつつ、「未だに成長経路に対する不確実性が残る」ことから、金融緩和継続を決定した。なお、インフレ圧力については「ウォン高により落ち着いている」と先月からトーンを低下させ、不動産市況も「上昇基調に躓きがみられる」、「住宅ローンの貸出の伸びも鈍化した」としており、利上げムードは後退している。なお、資産価格の上振れ懸念は残るであろう。

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)



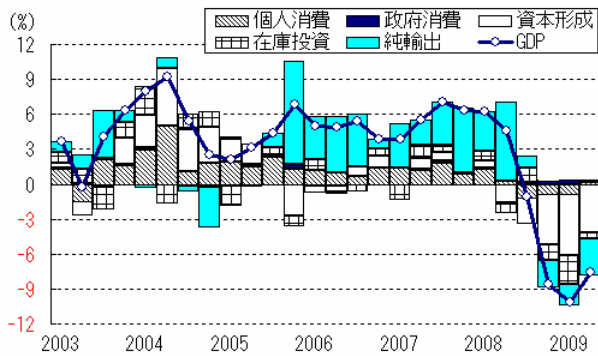
図表 KR-12 株価の推移(KOSPI、日次)



＜台湾主要経済指標①＞

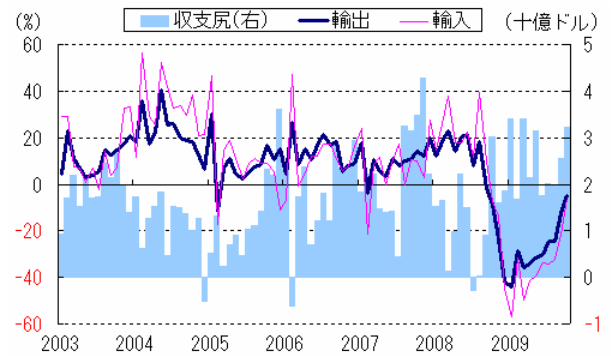
- 10月の輸出は、前年同月比▲4.7%と前月（同▲12.7%）から大きくマイナス幅が縮小した。前月比も+3.9%と伸びが回復しており、これまで輸出を牽引してきた中国（含、香港）向けが依然堅調であることを示した。なお、先行きの輸出動向を示す輸出受注は引き続き回復感を強めており、今後も回復基調が続くと思われる。一方の輸入も、前年同月比▲6.5%と前月（同▲21.1%）から大きくマイナス幅が縮小した。結果、貿易収支は+32.32億ドルと前月（同+25.54億ドル）から黒字幅が拡大しており、対外ファンダメンタルズの強化に繋がっている。

図表 TW-1 実質 GDP 成長率(前年比)



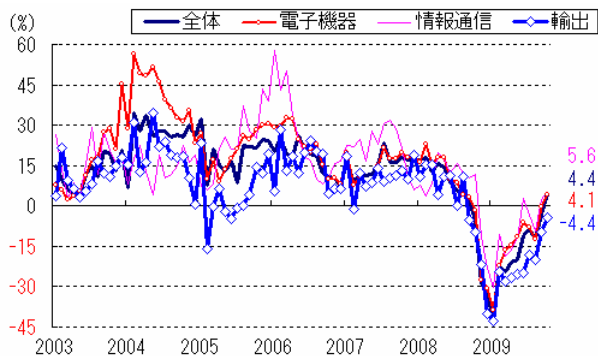
(出所) CEIC

図表 TW-2 貿易動向



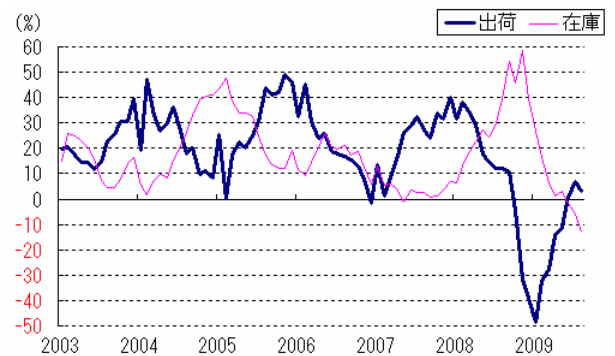
(出所) CEIC

図表 TW-3 輸出受注の動向(前年比)



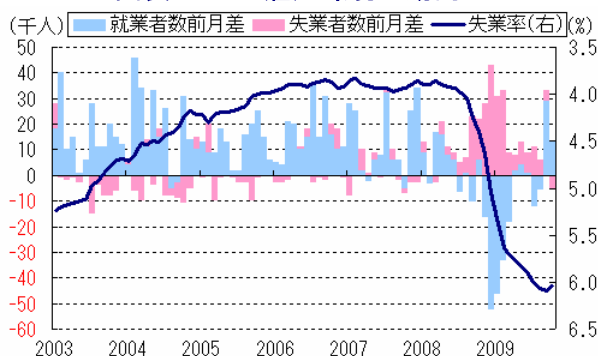
(出所) CEIC

図表 TW-4 電子機器の在庫・出荷動向の推移



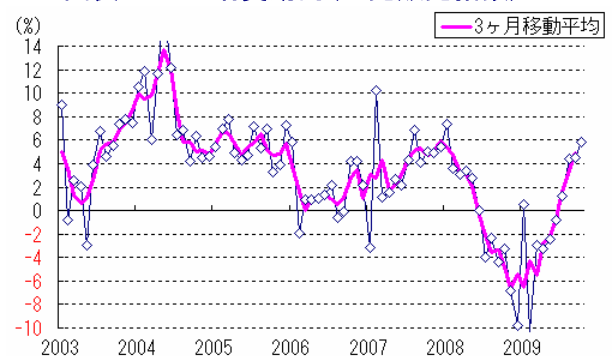
(出所) CEIC

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)

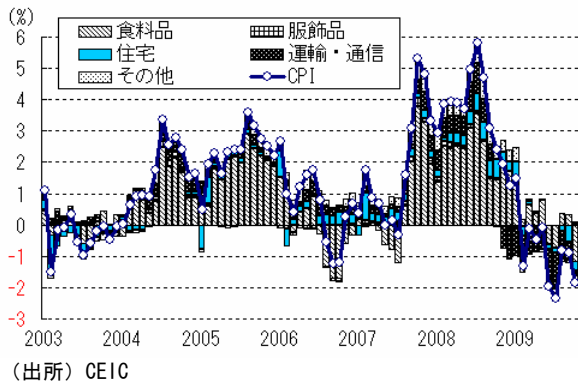


(出所) CEIC

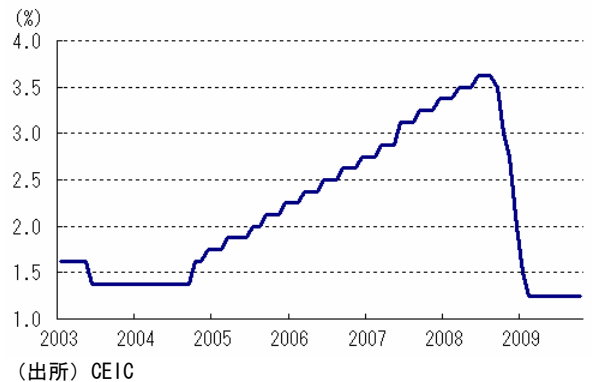
＜台湾主要経済指標②＞

- 10月の消費者物価は、前年同月比▲1.84%と前月（同▲0.86%）からマイナス幅が拡大した。前月比（季調済）も▲0.12%と前月（同▲0.08%）に続いて落ち着いている。なお、コア物価は前月比+0.94%と前月（同▲0.32%）からプラスに転じており、景気の回復感とともに物価に緩やかな上昇圧力が高まっている。これは、雇用・所得環境の悪化に歯止めが掛かりつつあることも影響していると考えられる。今後は公共投資の本格化などで景気の底離れが進むとみられ、徐々に物価の上昇圧力が高まると予想されるが、上昇速度は当面緩やかなものとなる。

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)



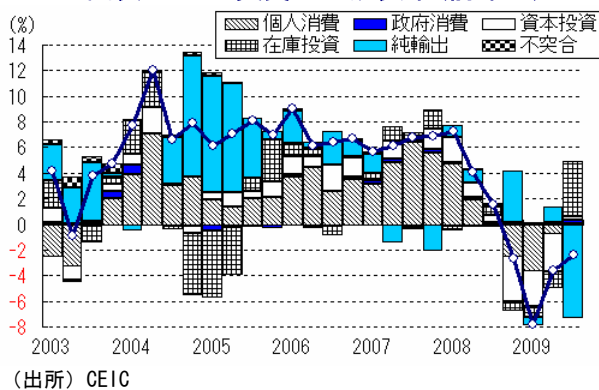
図表 TW-12 株価の推移(加権指数、日次)



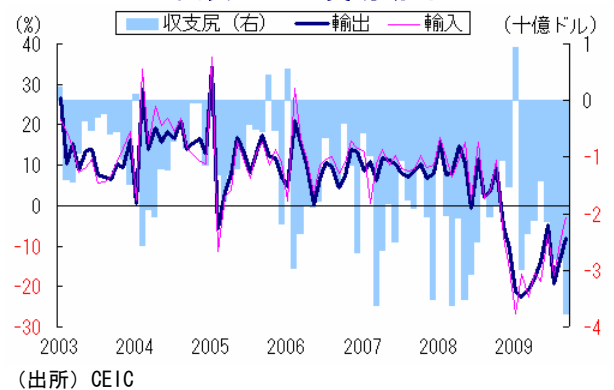
＜香港主要経済指標①＞

- 7-9 月の実質 GDP 成長率は、前年同期比▲2.4%と前期（同▲3.6%）からマイナス幅が縮小したが、前期比（季調済）は+0.4%と前期（同+3.5%）から鈍化した。景気対策で政府消費は前期並みに拡大したが、個人消費が大幅に減速した。中国人富裕層や海外からの資金流入で過剰流動性が発生し、株式や不動産などの市況は上昇したが、資産効果は限定的となっている。輸出も落ち込み外需寄与度が下押しされた。前期までの在庫調整が終了し、在庫復元が成長率を押し上げており、先行きの成長率は鈍化する可能性が高い。
- 9 月の輸出は、前年同月比▲8.6%と前月（同▲13.9%）からマイナス幅がさらに縮小、前月比も+5.9%と中国本土向けを中心に回復が進む。輸入も前年同月比▲3.1%と前月（同▲9.8%）からマイナス幅が縮小、内需の回復や春先以降の商品市況の上昇により前月比も回復基調が鮮明となった。輸入の回復が輸出を上回っている結果、貿易収支は▲291.42 億 HK ドルと前月（同▲218.49 億 HK ドル）から拡大している。

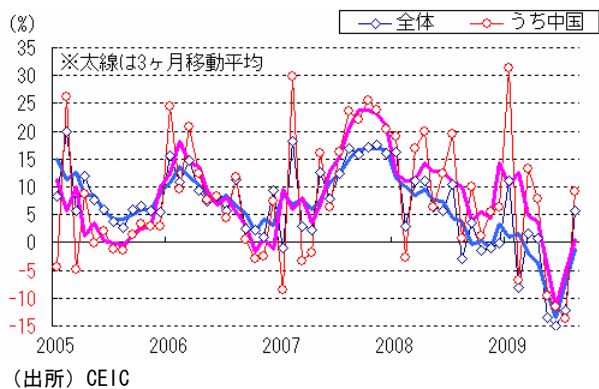
図表 HK-1 実質 GDP 成長率(前年比)



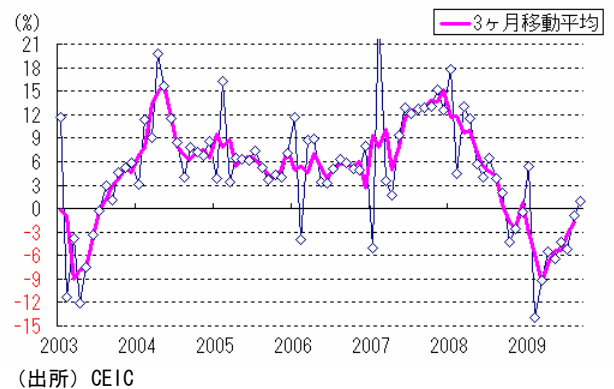
図表 HK-2 貿易動向



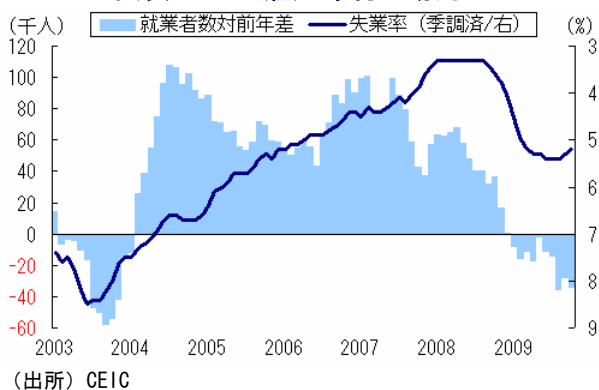
図表 HK-3 来訪旅行者数の動向



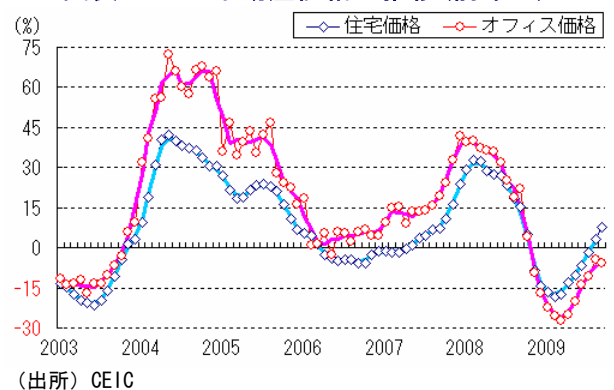
図表 HK-4 小売販売指数(前年比)



図表 HK-5 雇用環境の動向



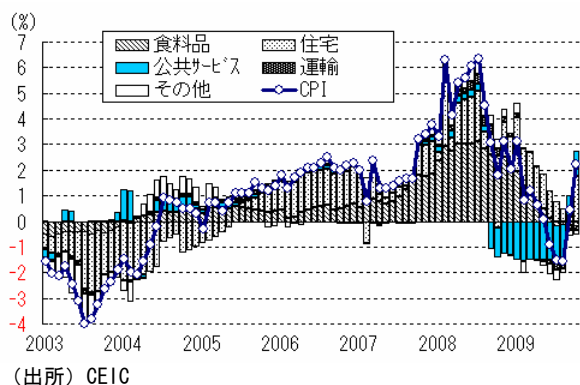
図表 HK-6 不動産価格の推移(前年比)



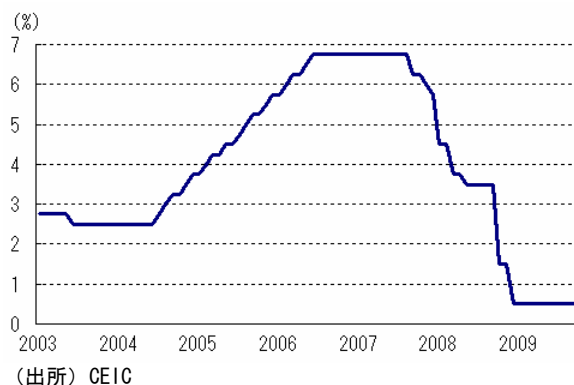
＜香港主要経済指標②＞

- 10月の消費者物価は、前年同月比+2.2%と前月（同+0.5%）から大幅に拡大した。今年度予算で実施された電力補助金や公共住宅補助の効果が剥落し、関連物価の大幅上昇により前月比+2.13%と前月（同+0.74%）から上昇したことが影響した。通貨 HK ドルは米ドルとペッグ制を敷いており、中国元に対して安値圏で推移しているが、輸入物価が低下基調にあることから全体的な物価上昇は抑えられてきた。一方で、過剰流動性の発生による資産価格の上昇が懸念されることから、当局の金融政策は一段と難しくなると予想される。

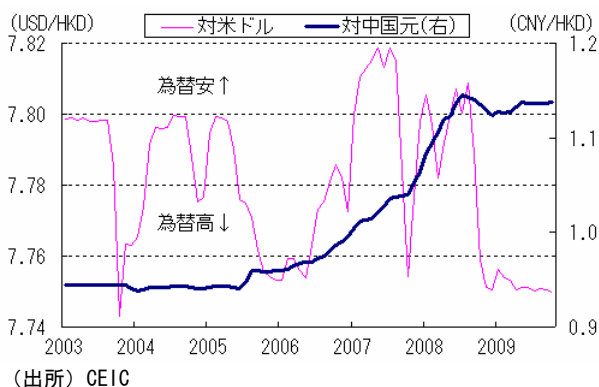
図表 HK-7 物価動向(前年比)



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)



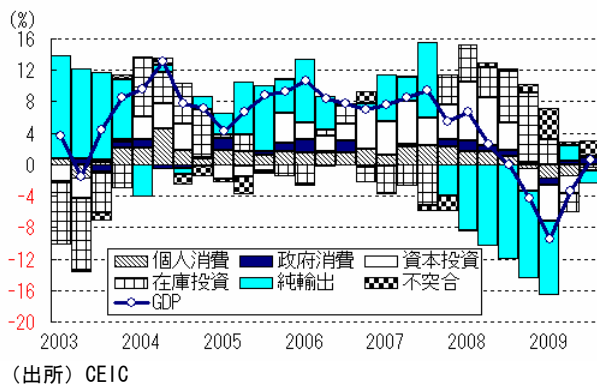
図表 HK-12 株価の推移(ハンセン指数、日次)



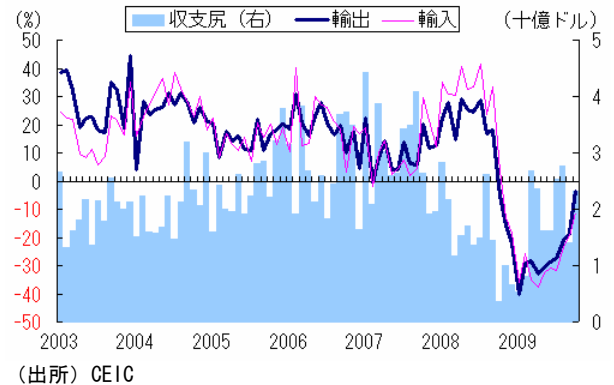
＜シンガポール主要経済指標①＞

- 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前年比+0.6%と前期（▲3.3%）から改善し本格回復を遂げた。前期比年率（季調済）も+14.2%と前期（同+21.7%）に続き大幅な伸びを示し、順調な景気回復を示している。なお、先月半ばの速報値では前期比年率+14.9%としていたが、9 月の実質小売売上高が前月比（季調済）同▲8.5%と事前予想より落ち込み、鉱工業生産も 9 月に同▲9.1%とマイナス幅が拡大したため下方修正された。
- 10 月の非石油輸出は、前年同月比▲6.1%と前月（同▲7.3%）からマイナス幅が縮小した。なお、前月比（季調済）は▲12.6%と前月（同+2.9%）から大幅マイナスとなり、中国（含、香港）向け輸出の頭打ちが影響した。なお、総輸出額も前年同月比▲8.9%と前月（同▲18.7%）からマイナス幅が大きく縮小したが、前月比（季調済）▲2.6%とマイナスに転じた。輸入も前月比（季調済）▲5.6%と前月（同+8.6%）から大幅に減少し、貿易収支は+32.53 億 SG ドルの黒字と前月（+20.04 億 SG ドル）から黒字幅が拡大している。

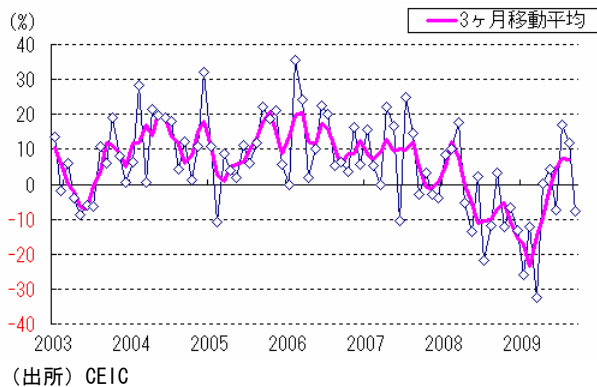
図表 SG-1 実質 GDP 成長率(前年比)



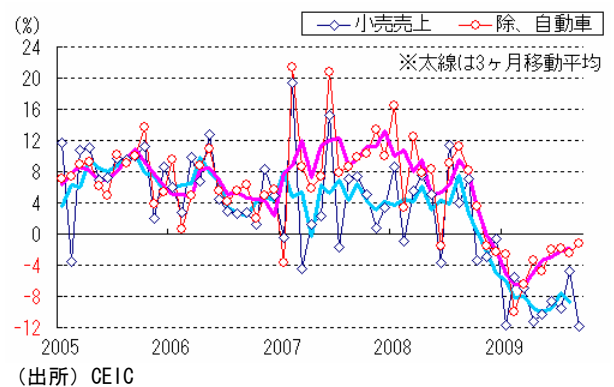
図表 SG-2 貿易動向



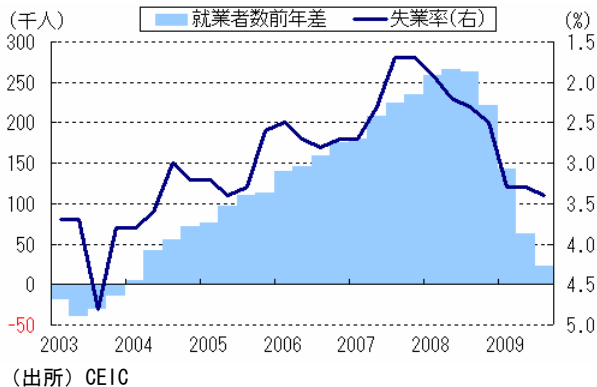
図表 SG-3 鉱工業生産の推移(前年比)



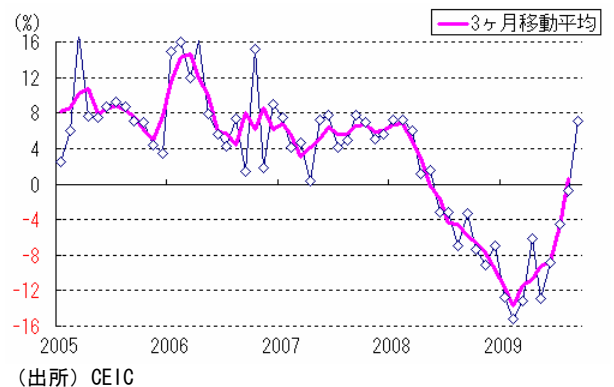
図表 SG-4 小売販売指数の推移(前年比)



図表 SG-5 雇用環境の動向



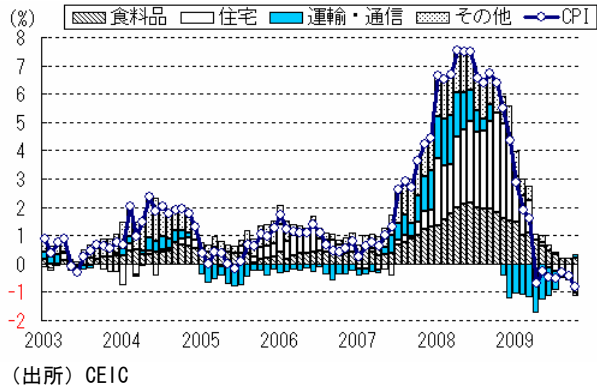
図表 SG-6 来訪者数の推移



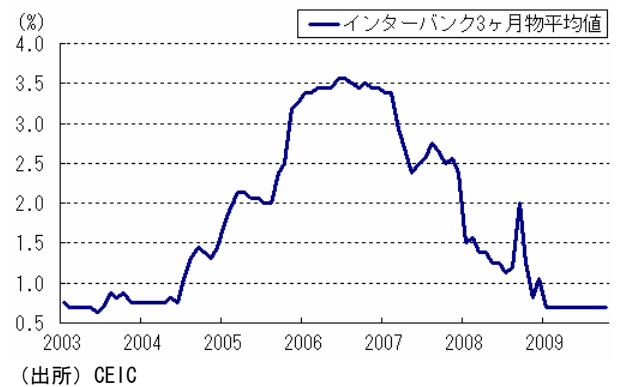
〈シンガポール主要経済指標②〉

- 10月の消費者物価は、前年同月比▲0.8%と前月（同▲0.4%）からマイナス幅が拡大したが、前月比は+0.6%と前月（同▲0.1%）からプラスに転じた。通貨 SG ドル高による輸入物価の下押しで食料品価格は落ち着いているが、不動産市況の上昇を受けて住宅価格が上昇し、さらに景気回復で雇用環境悪化に歯止めが掛かっていることも物価の上昇に繋がっている。金融当局の為替介入もあり、過剰流動性による資産バブル懸念が高まっており、先行きは出口論を含めた議論が一段と高まると思われる。

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）



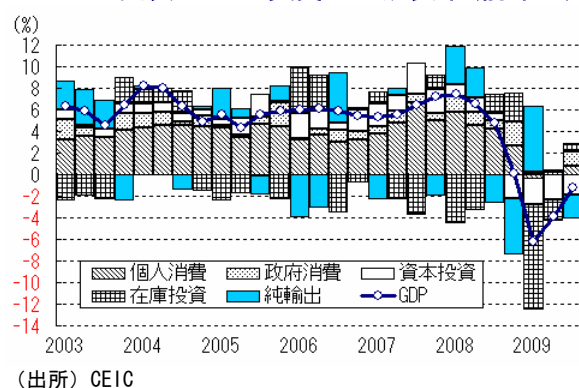
図表 SG-12 株価の推移（STI、日次）



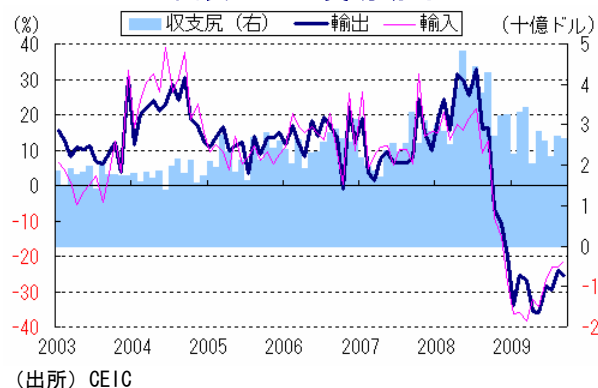
＜マレーシア主要経済指標①＞

- 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比▲1.2%と前期（同▲3.9%）から大幅にマイナス幅が縮小し、景気は底離れた。景気対策や金融緩和で内需が大きく上振れしたほか、中国の旺盛な資源需要を背景に輸出が回復したが、内需の回復により輸入の増加が上回ったことで純輸出（輸出－輸入）の成長率寄与度は大きくマイナスに転じた。なお、3 四半期連続で在庫調整が図られたが、調整一巡により在庫投資が成長率の押し上げ要因となっており、今後は在庫復元により上振れ余地があると考えられる。
- 9 月の輸出は、前年同月比▲24.2%と前月（同▲19.9%）からマイナス幅が拡大した。なお、前月比は▲1.1%と前月（同▲2.1%）からマイナス幅が縮小しており、アジアや欧州向けに堅調な推移が続いている。一方の輸入は、前年同月比▲20.2%と前月（同▲18.7%）からマイナス幅が拡大した。景気は底入れしたが、国内産業保護が影響している。

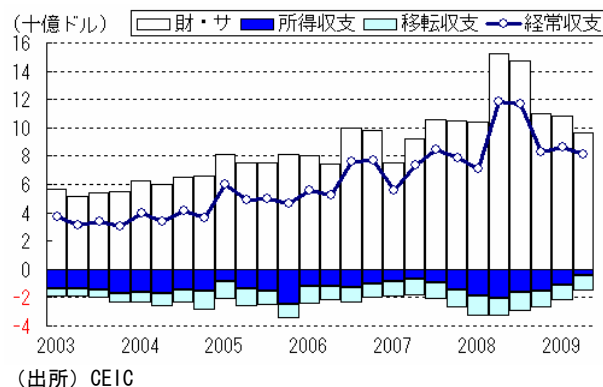
図表 MY-1 実質 GDP 成長率(前年比)



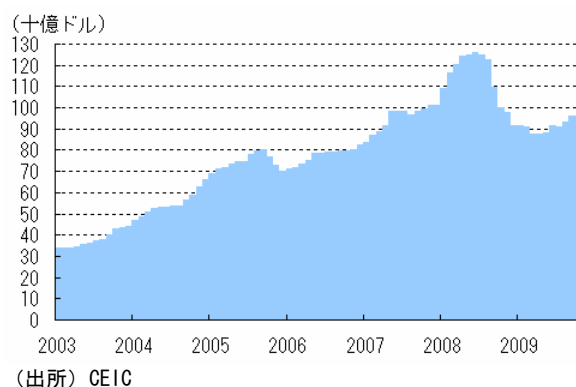
図表 MY-2 貿易動向



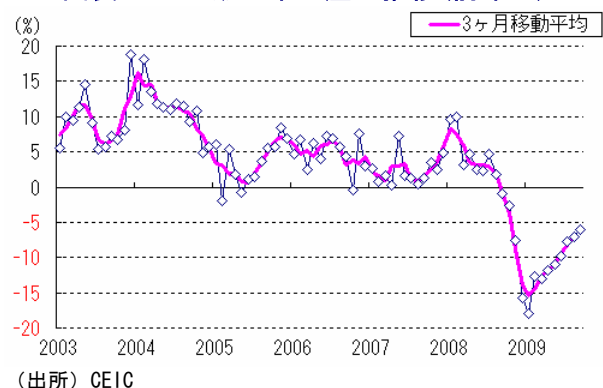
図表 MY-3 経常収支の推移



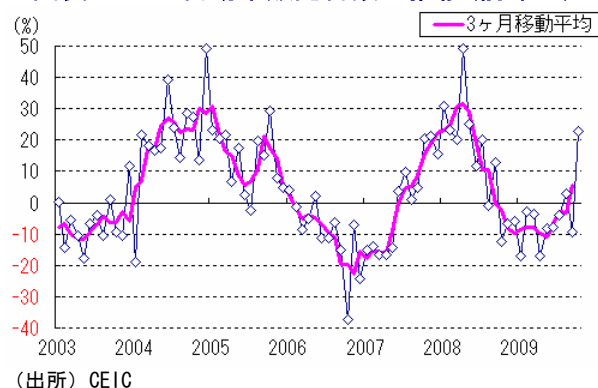
図表 MY-4 外貨準備高の推移



図表 MY-5 鉱工業生産の推移(前年比)



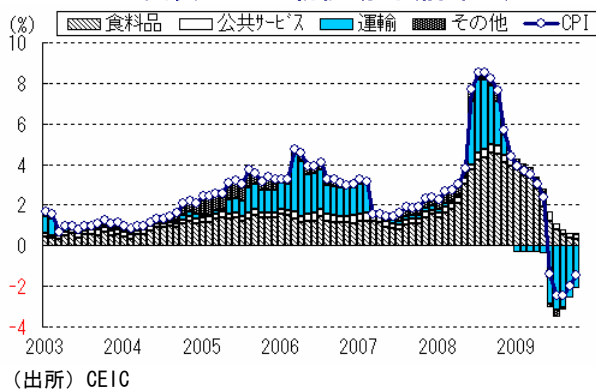
図表 MY-6 自動車販売台数の推移(前年比)



＜マレーシア主要経済指標②＞

- 10月の消費者物価は、前年同月比▲1.5%と前月（同▲2.0%）からマイナス幅は縮小した。なお、前月比では+0.1%と前月（同+0.3%）から伸びが縮小し、特に指数におけるウェイトの高い食料品物価が落ち着いていることが大きく影響した。同国は東南アジア諸国の中で食糧自給率が低く、食料品の多くを輸入に依存していることが大きく影響した。同国は東南アジア諸国の中で食糧自給率が低く、食料品の多くを輸入に依存しているが、海外資金の流入により通貨リング高圧力が強まっていることも輸入物価の抑制要因となっている。当面はリング高圧力を背景に、物価上昇圧力は緩和されると予想される。
- 24日に開催された金融政策委員会では、政策金利が6回連続で2.0%に据え置かれた。金融当局は、足元の景気について回復ペースが高まっていると認識しつつ、インフレは来年いっぱい抑制されるとみており、現行の金利水準の維持が適切との見解を示している。当面は、金融緩和による景気刺激姿勢が続くと予想される。

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)



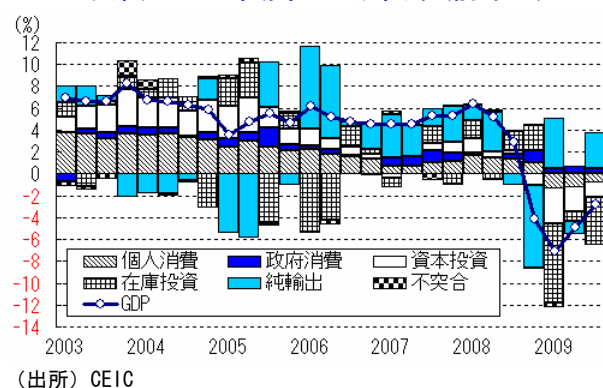
図表 MY-12 株価の推移(FTSE-KLSE、日次)



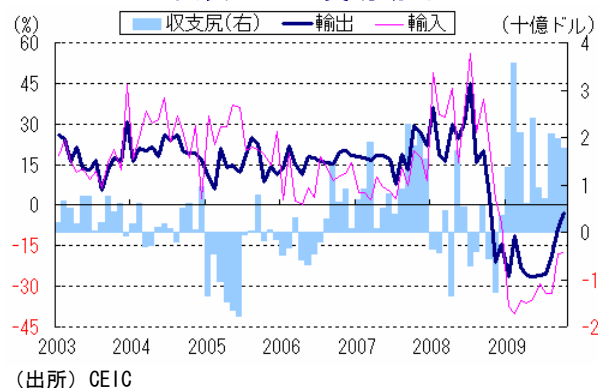
＜タイ主要経済指標①＞

- 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比▲2.8%と前期（同▲4.9%）からマイナス幅が縮小した。前期比（季調済）も+1.3%と前期（同+2.2%）から伸びは縮小したが、景気の底離れを示している。政治的不安は残るが、景気対策で個人消費に勢いが戻り、企業の設備投資意欲も底打ちするなど内需の回復が進み、アジアの景気回復で輸出も急速に拡大し、内・外需ともに景気を押し上げた。なお、7-9 月期も在庫圧縮が進み、成長率の下押し要因となっていることから、先行きは在庫復元による上振れの可能性が高まっている。
- 10 月の輸出は、前年同月比▲3.0%と前月（同▲8.5%）からマイナス幅が縮小した。中国をはじめとするアジア向けの回復が進んでいるほか、景気が底打ちした欧米向けも順調に拡大している。一方の輸入は、前年同月比▲17.5%と前月（同▲17.9%）からわずかなマイナス幅の縮小に留まったが、内需の堅調さを背景に緩やかに回復し続けている。結果、貿易収支は+17.63 億ドルと黒字を確保している。

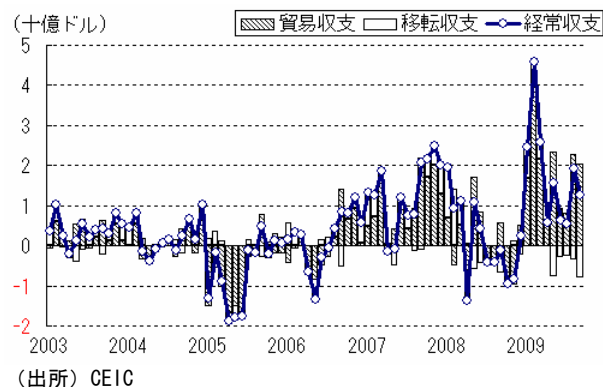
図表 TH-1 実質 GDP 成長率(前年比)



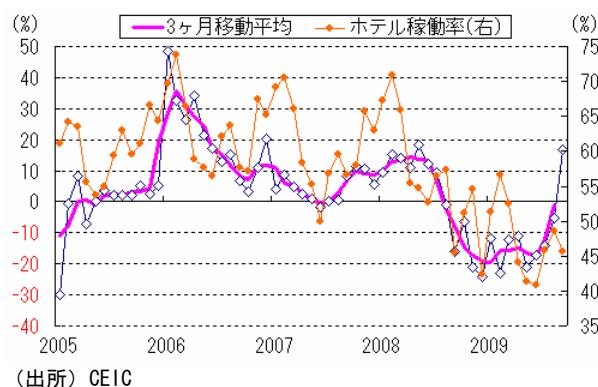
図表 TH-2 貿易動向



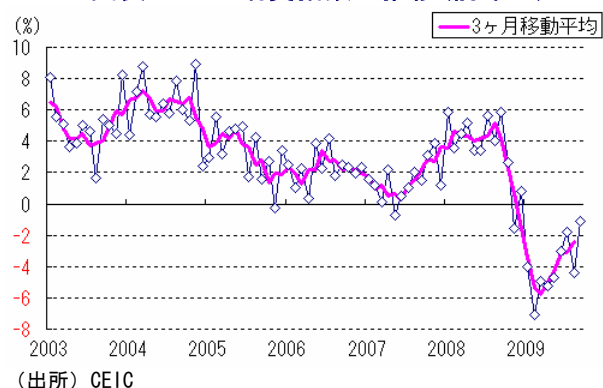
図表 TH-3 経常収支の推移



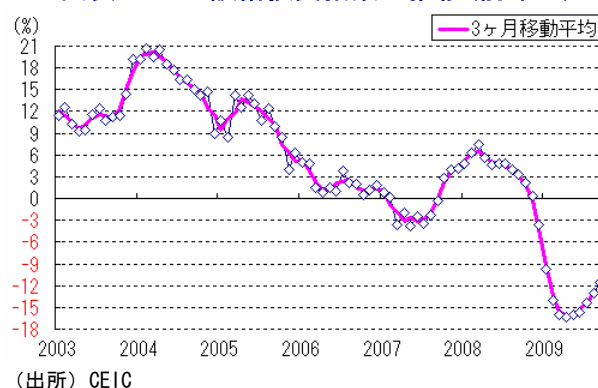
図表 TH-4 旅行者数の推移(前年比)



図表 TH-5 消費指数の推移(前年比)



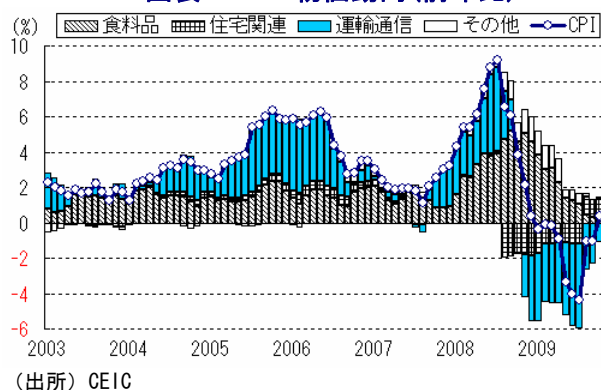
図表 TH-6 設備投資指数の推移(前年比)



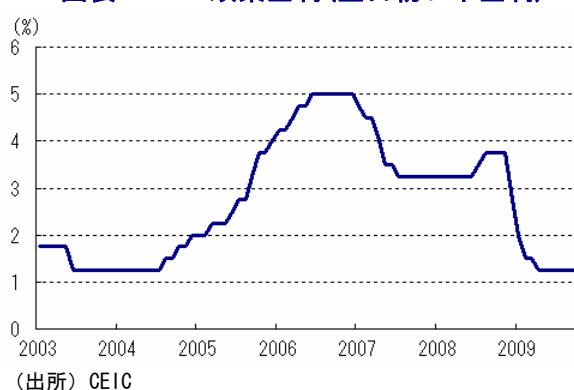
＜タイ主要経済指標②＞

- 10月の消費者物価は、前年同月比+0.4%と昨年12月以来のプラスとなった。アジアで天災が頻発した影響で食料品価格に上昇圧力が掛かっているほか、6月からの酒税・タバコ税増税で物価が上昇している。一方、雇用・所得環境が依然厳しい中でサービス部門の物価は下押し圧力が掛かり易く、前月比は+0.2%と前月と同じ伸びに留まっている。

図表 TH-7 物価動向(前年比)



図表 TH-8 政策金利(翌日物レポ金利)



図表 TH-9 為替動向(月次)



図表 TH-10 株価の推移(SET、月中平均)



図表 TH-11 為替動向(日次)



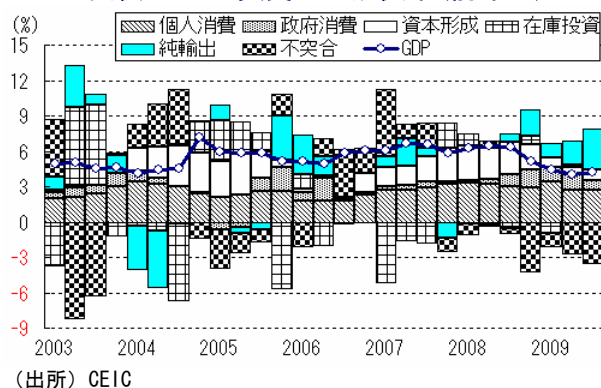
図表 TH-12 株価の推移(SET、日次)



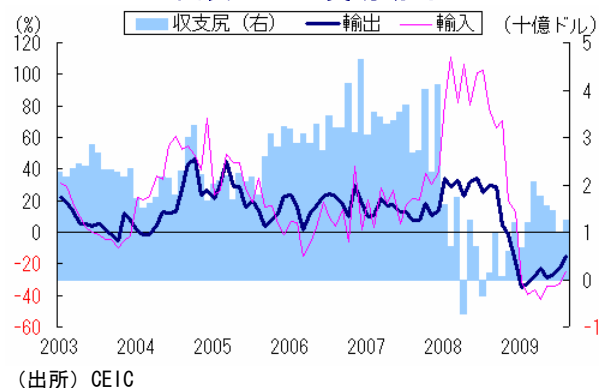
＜インドネシア主要経済指標①＞

- 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比+4.2%と前期（同+4.0%）から伸びが拡大した。景気対策で個人消費が堅調に推移したほか、金融緩和で資本投資も拡大するなど内需の底堅さが続いている。また、中国の旺盛な資源需要を背景に輸出は順調に回復し、純輸出の成長率寄与度は拡大した。在庫投資は緩やかな拡大に留まり、先行きの在庫復元余地は小さくないとみられ、今後の成長率は上振れ余地があると思われる。
- 9 月の輸出は、前年同月比▲19.9%と前月（同▲15.4%）からマイナス幅が拡大した。前月比も▲6.8%と一服感が出ており、非原油輸出が同▲8.6%と大幅に落ち込んだことが影響した。輸入も前年同月比▲24.2%と前月（同▲21.2%）からマイナス幅が拡大、前月比も▲11.8%と縮小した。内需は依然底堅く推移しているが、保護主義策により輸入が抑制され、非石油輸入が前月比▲24.4%と大幅に縮小したことが影響した。なお、貿易収支は+12.69 億ドルの黒字と前月（同+8.36 億ドル）から黒字幅が拡大している。

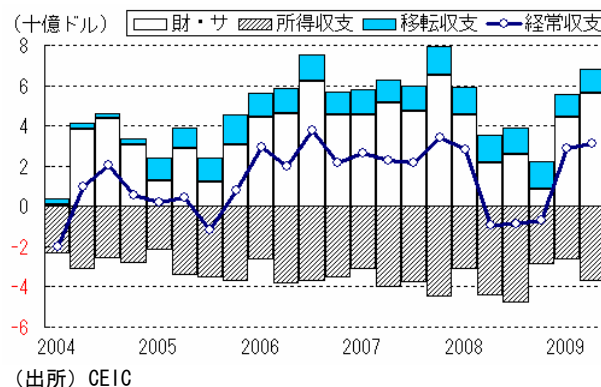
図表 ID-1 実質 GDP 成長率(前年比)



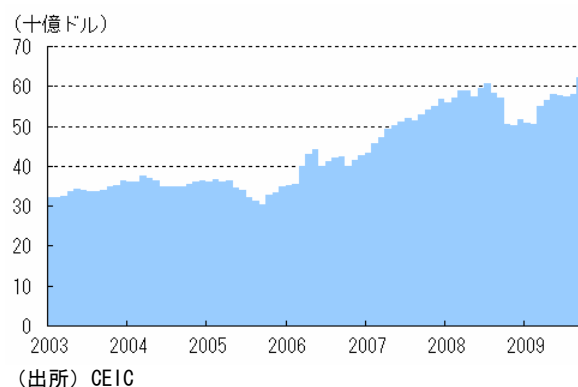
図表 ID-2 貿易動向



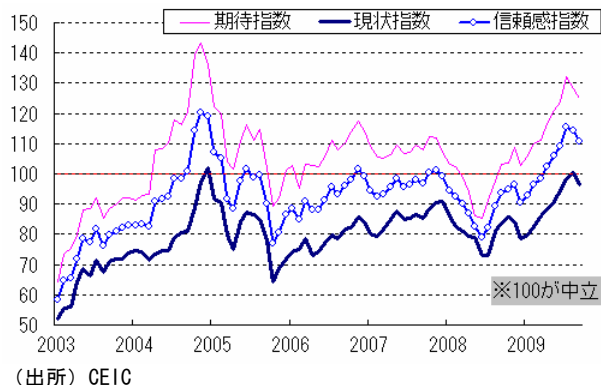
図表 ID-3 経常収支の推移



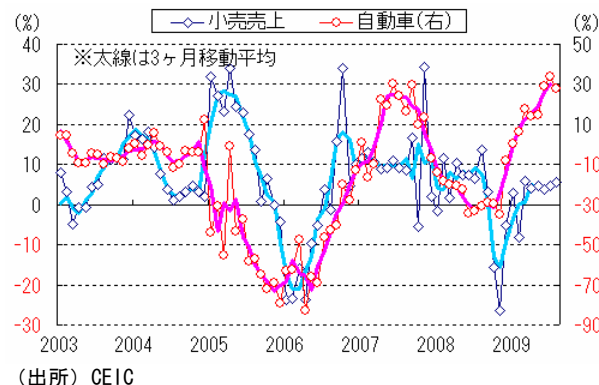
図表 ID-4 外貨準備高の推移



図表 ID-5 消費者マインドの推移



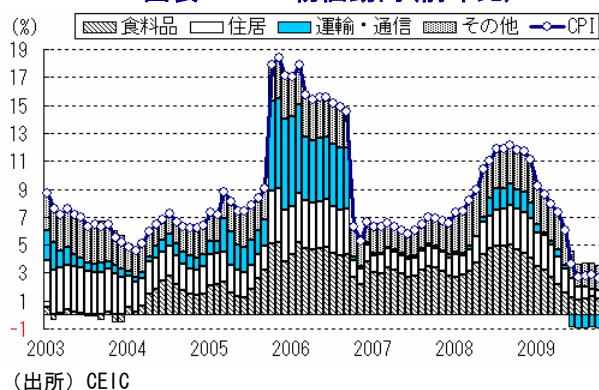
図表 ID-6 小売販売指数の推移(前年比)



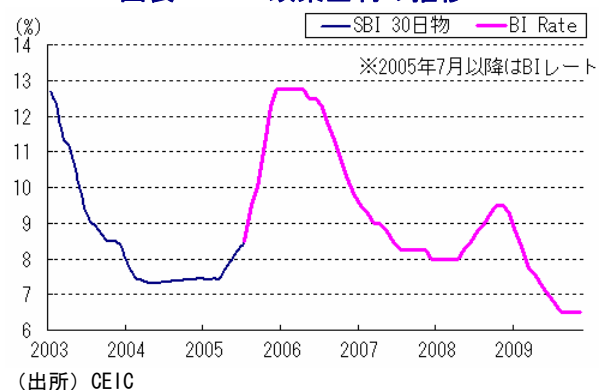
＜インドネシア主要経済指標②＞

- 10月の消費者物価は、前年同月比+2.57%と前月（同+2.83%）から鈍化した。前月比も+0.19%と前月（同+1.05%）から鈍化し、食料品が前月比+0.28%に鈍化したことが影響した。スマトラ島地震などの天災や天候不順で食料品価格が上昇していたが、これらの影響が一服し、ルピア高で輸入物価が押し下げられた。商品市況上昇の影響が懸念されるが、海外資金流入によるルピア高が物価上昇圧力を緩和するとみられる。年内のインフレ率が金融当局の目標（3.5～5.5%）を上回る可能性は低いと予想される。
- 4日に開催された金融政策委員会では、政策金利を3回連続で6.50%に据え置いた。昨年秋以降の金融緩和により金融環境は安定し、個人消費など内需を中心に堅調な回復が進んでいる。一方で物価は安定していることから、豪州などのように「出口論」に踏み切る必要はないとしている。来年のインフレ率も金融当局の目標（4.0～5.0%）に収まる見通しであることから、当面の政策金利は現行水準で据え置かれると予想する。

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)



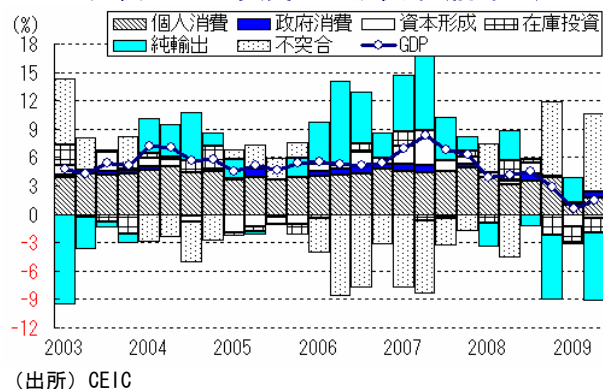
図表 ID-12 株価の推移(JCI、日次)



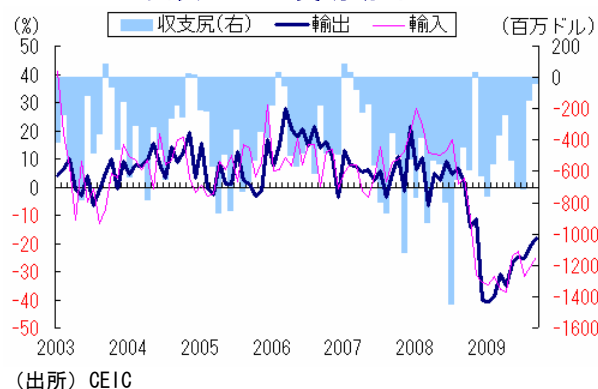
＜フィリピン主要経済指標①＞

- 9月の輸出は、前年同月比▲18.2%と前月（同▲21.0%）からマイナス幅が縮小、前月比も+4.7%と回復が進んでいる。年明け以降中国向けを中心に輸出の回復が進んでおり、主力の電子部品を中心に拡大基調を強めている。一方の輸入も、前年同月比▲25.0%と前月（同▲28.3%）からマイナス幅が縮小し、出稼ぎ労働者による送金の回復に伴う内需押し上げを反映している。結果、貿易収支は▲0.34億ドルと前月（同▲1.44億ドル）から赤字幅が大きく縮小している。

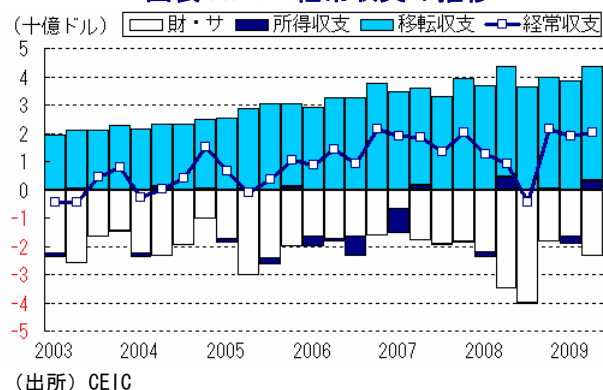
図表 PH-1 実質 GDP 成長率(前年比)



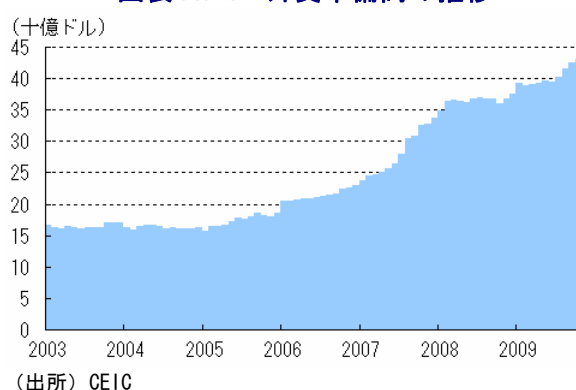
図表 PH-2 貿易動向



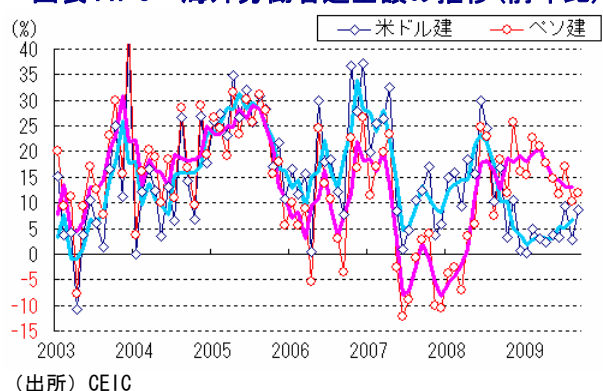
図表 PH-3 経常収支の推移



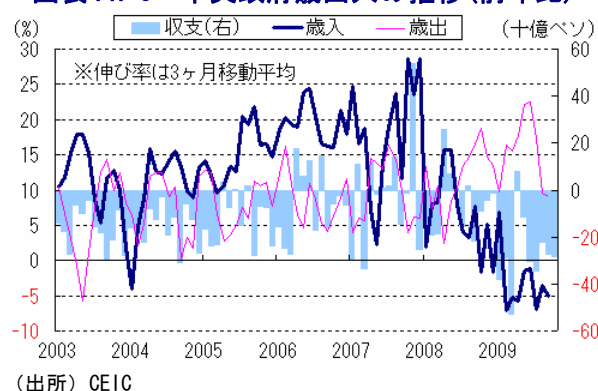
図表 PH-4 外貨準備高の推移



図表 PH-5 海外労働者送金額の推移(前年比)



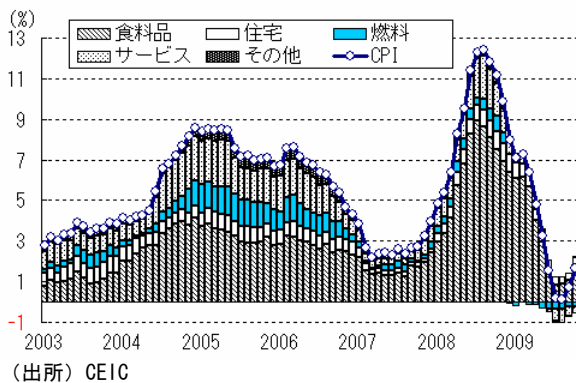
図表 PH-6 中央政府歳出入の推移(前年比)



＜フィリピン主要経済指標②＞

- 10月の消費者物価は、前年同月比+1.6%と前月（同+0.7%）から上昇し、前月比も+0.56%と前月（同+0.19%）から加速している。春先以降の商品市況の上昇に加えて、台風が続いたことにより、穀倉地帯で土砂被害が発生し、食料品価格が前月比+1.05%と急上昇したことが影響した。なお、マニラ市内では食料品価格が前月比（季調済）+2.42%と大幅に上昇しており、コストプッシュ型インフレの高まりが懸念される。
- 5日の金融政策委員会では、政策金利が3回連続で4.0%に据え置かれた。金融当局はインフレ率に上昇圧力が高まりつつあるが、当面は目標の下限近くで推移するとの見通しを示した。その上で、需要は依然として力強さに欠けるとし、インフレ圧力は限定的となる可能性が高いことから、金融緩和による景気刺激を続けるとしている。

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)



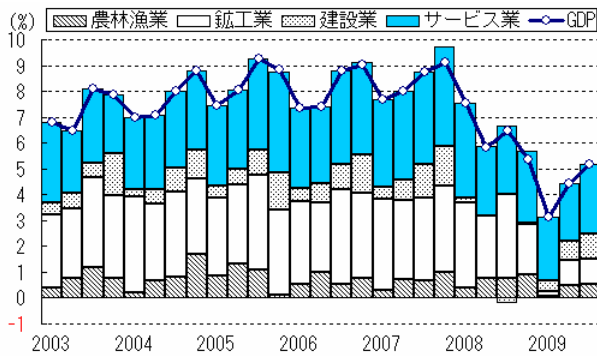
図表 PH-12 株価の推移(PSE、日次)



＜ベトナム主要経済指標①＞

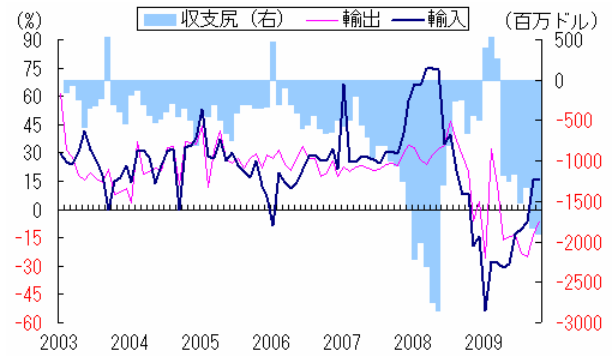
- 10月の輸出は、前年同月比▲5.8%と前月（同▲13.8%）から大きくマイナス幅が縮小した。中国向けの延慶貿易の拡大に加えて、ASEAN 域内の景気底打ちで輸出が回復している。一方の輸入は、前年同月比+16.5%と前月（同+15.7%）に続き大幅な伸びを示している。インフレ圧力の後退による内需の堅調さに加えて、商品市況の上昇も輸入を押し上げている。結果、貿易収支は▲19.00 億ドルに赤字幅が拡大している。なお、金融当局は11月初めに昨年5月から禁止してきた金輸入の解禁を発表しており、先行きも輸入の拡大が続くことが予想される。

図表 VN-1 実質 GDP 成長率(前年比)



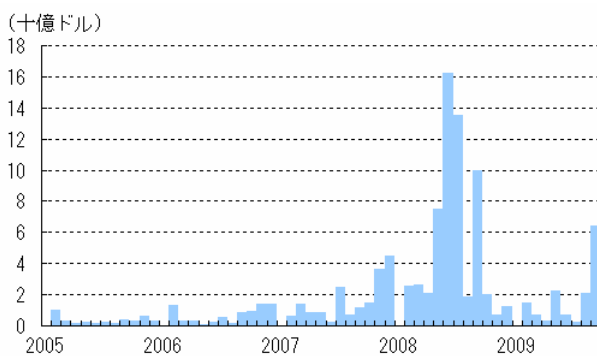
(出所) CEIC

図表 VN-2 貿易動向



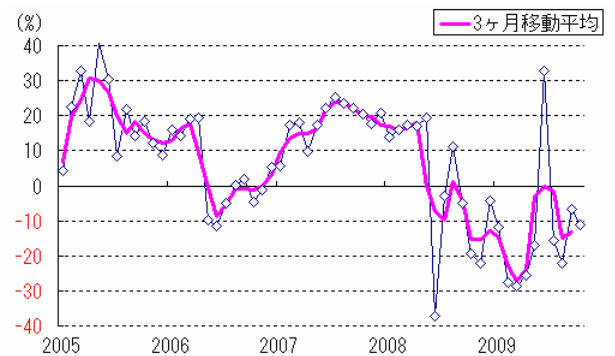
(出所) Bloomberg

図表 VN-3 直接投資認可額の推移



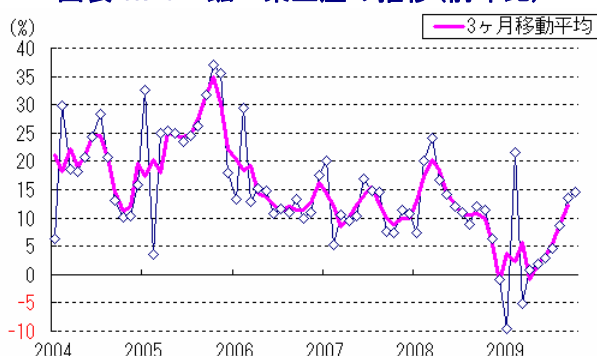
(出所) CEIC

図表 VN-4 来訪者数の推移(前年比)



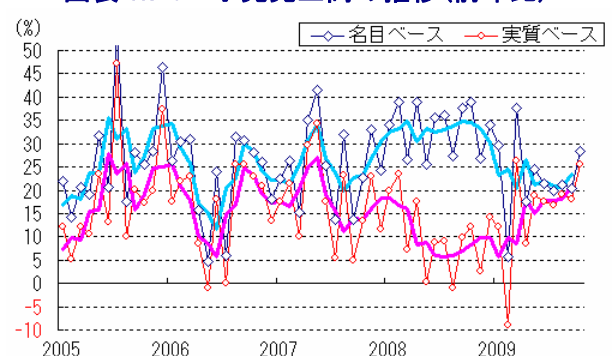
(出所) CEIC

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)

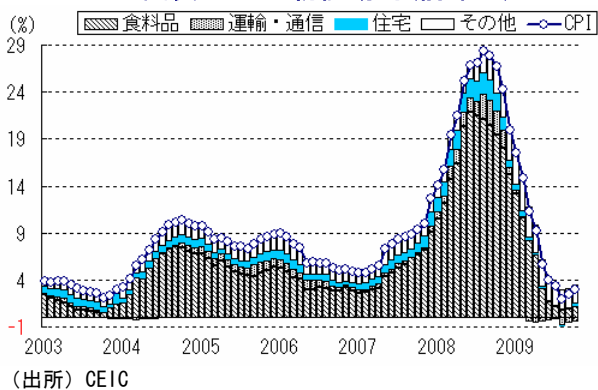


(出所) CEIC

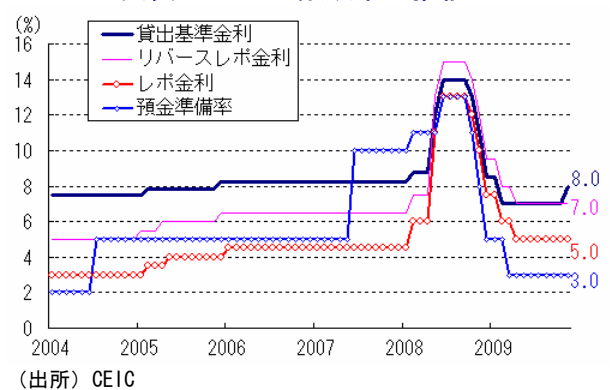
〈ベトナム主要経済指標②〉

- 10月の消費者物価は、前年同月比+3.0%と前月（同+2.4%）から伸びが拡大した。前月比は+0.4%と前月（同+0.6%）から伸びが鈍化したが、春先以降の原油価格の上昇や食料品価格が再び上昇基調を強めており、物価に上昇圧力が掛かり易い。こうした状況を受け、金融当局は2009年通年のインフレ率を通年で7%以内に抑える方針を明らかにした。なお、世界経済の底打ちでリスクマネーの動きが活発化する中、資金が不動産など資産市場に流入し、一部で資産バブルの懸念も出始めている。
- 25日、ベトナム中央銀行は市中銀行の貸出金利の基準となる基準金利を100bp引き上げ8.0%とする決定を行った。また、通貨ドン対米ドル為替を5.44%切り下げる方針を示した。今回の措置は国内銀行の貸付金利の実質引き上げを求める内容であり、一部で懸念される資産バブル懸念に対応しつつ、内外金利差拡大による資金流入を回避する狙いがあると考えられる。

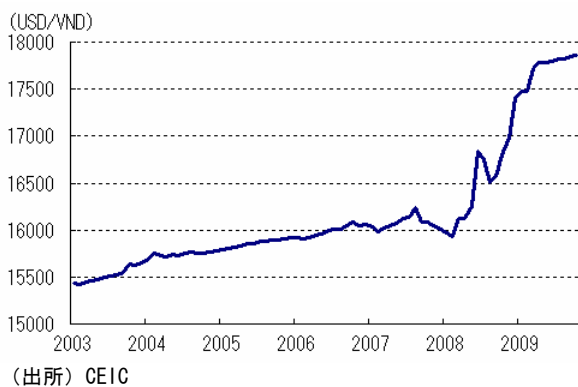
図表 VN-7 物価動向(前年比)



図表 VN-8 金融政策の推移



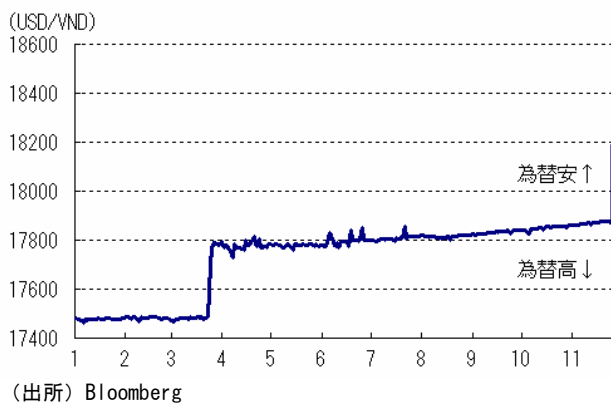
図表 VN-9 為替動向(月次)



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