

## アジア経済マンスリー(2010年2月)











～今後のアジアでは金融引き締めタイミングが鍵を握る～

発表日：2010年3月2日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 西濱 徹(03-5221-4522)

## &lt;各国経済の現状判断&gt;

	方向性	コメント
中国		公共投資を中心に景気回復が続いており、個人消費も底堅い推移が続く。一部資産でバブル発生懸念が出ているが、当局は消費主導の自律的な景気拡大を目指す中、過剰流動性の吸収に奔走するなど難しい舵取りが続く。
韓国		輸出の頭打ちに加えて、景気対策の息切れや内需先食いの反動で景気の勢いは急速に鈍化した。雇用環境の悪化など悪材料はあるが、大企業を中心に設備投資意欲は高く、緩やかながら自律的な回復が続くと予想される。
台湾		対中関係改善で中国向け輸出が復調し、直接投資解禁も資金流入をもたらした。景気は回復している。競争環境の悪化が懸念されるASEAN市場を睨み、中国とのECFA(経済協力枠組み協定)早期締結が当面の課題となっている。
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。中国本土の資金流入で資産バブルが懸念されたが、足元では落ち着きをみせる。景気回復が在庫復元の可能性も残り、今後の回復は緩やかになる。
シンガポール		アジア経済の底入れに伴う貿易量拡大で生産が急回復したが、昨年10-12月期はその反動から一転マイナス成長に。しかし、在庫復元余地は依然小さくないことから、先行きは緩やかな成長の持続が期待される。
マレーシア		中国向け輸出の復調により生産が下支えされ、景気回復が進んでいる。景気対策効果による内需押し上げに加えて、先進国の景気底入れで輸出の回復が期待される中、漸進的な景気回復が進むことが期待される。
タイ		政治的混乱が続くものの、景気対策で家計や企業のマインドは回復感を強めている。10-12月期の景気上振れは在庫復元による可能性が高く、今後の景気動向は依然として政治情勢に拠りつつ緩やかな回復に留まろう。
インドネシア		中国向けが牽引役になり輸出の回復が進み、景気対策に伴う内需押し上げで景気の底離れが進む。高い内需依存度に加えて、その堅調な推移が期待される。政治問題が火種となる可能性があり、今後の動向に注意が必要。
フィリピン		労働者送金の復調で個人消費は堅調さが続く。原油価格の高止まりにより中東からの送金が回復し、米国景気の底打ちも回復感を強めている。国内の雇用環境は依然厳しく、自律的回復には依然として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高まっており、政策面で注意が必要だが、緩やかな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。

### 《財政・金融緩和、資金流入で過剰流動性が発生した結果、インフレ圧力と資産バブル懸念に直面している》

- 昨年9月のリーマンショックに始まる世界金融危機は、世界経済に例のない広がりや深さで悪影響を及ぼした。しかし、その後世界全体で多大な財政出動と金融緩和が実施されたことで回復に向かっており、中でもアジアなどの新興国は他地域に比べて顕著な回復を遂げている。
- 多くの新興国では、利下げのほか、金融機関に対して直接流動性を供給するなどの大胆な金融緩和を行い、さらに高成長期待で海外資金の流入圧力が高まった結果、市中の資金供給量が大幅に拡大した。また、輸出依存度が比較的高いアジア各国は通貨安を志向し、自国通貨売りの為替介入を実施したため、資金供給量が一段と拡大して、過剰流動性を生みやすい状況となっている。
- 新興国では昨年1年間で株価が大幅に上昇したほか、過剰流動性が不動産投資などに向かった結果、資産バブルの発生が懸念されている。また、新興国での需要拡大期待から、再び鉱物資源や穀物など商品市況が上昇しており、特に北半球の大寒波も食料品やエネルギー価格の上昇要因となっている。
- 新興国では消費に占める食料品やエネルギーなどの割合が高いことから、これらの価格上昇は直ちに一般物価の上昇をもたらす要因となる。さらに資産バブルの懸念が高まったことから、新興国では金融政策を修正する動きが出始めている。中国やインド、ブラジルでは過剰流動性の吸収に向けて預金準備率(インドは現金準備率)を引き上げるほか、韓国やフィリピンでは金融機関に対する流動性供給策を平時モードに戻すなど、金融緩和政策を見直す動きが出ている。
- 市場ではこうした動きを利上げの前兆と捉え、金融引き締めが意識されたことから、年明け以降株式相場は頭の重い展開が続いている。しかし、アジア各国が利上げなど本格的な金融引き締めに踏み出せる環境が整っている訳ではない。確かに、食料品やエネルギー価格の上昇でインフレ期待が徐々に高まっており、一部

の国ではインフレ率が金融当局の警戒水域を上回る状況となっている。しかし、依然として食料品やエネルギーを除いたコア物価は落ち着いており、ディマンドプル型のインフレには至っていない。

- さらに、足元の新興国の景気拡大は、財政拡大による公共事業や補助金支給など景気対策によってもたらされた側面が強く、各国政府は必ずしも自立的な回復基調に入った訳ではないと認識している。こうしたことから、アジアで利上げが本格化するのには年半ば以降になるとみられている。

### 《世界的な過剰流動性は当分消えず、新興国にとっては資産バブルを見過ごす可能性が残る》

- こうした観測は、多くのアジア新興国がインフレターゲット制を用いていることに起因しているが、今後インフレターゲットはひとつの目安にはなるものの、専らこれを政策決定要因とすることは難しくなると思われる。その背景には、資金の流れがグローバル化する中で、商品市場に流入し易い環境にあることが挙げられる。先日、米国は公定歩合の引き上げを決定し、金融政策の正常化を進める方向性を示した。しかし、米国が実際に政策金利（FF 金利）を引き上げるには相当の時間を要するであろうこと、また欧州ではギリシャなどのソブリン・リスクから当面金融緩和を解除出来る状況にないことから、過剰流動性は当面残る見通しである。
- したがって、今後は先進国の余剰資金は高いリターンを求めて活発化する可能性が高く、こうした資金の一部は商品市場やアジアなど高成長が期待される新興国に流入すると予想される。その結果、食料品やエネルギー価格が押し上げられて、新興国はインフレ圧力に晒され、過剰流動性の拡大で資産バブルが生じ易い状態が続くものと思われる。
- こうした状況下で新興国がコア物価のインフレターゲットに拘泥して金融緩和を続けた場合、食料品やエネルギー価格の上昇で家計が疲弊する懸念がある一方、資産市場でのバブルが進行することも懸念される。したがって、新興国がフォワードルッキングな金融政策姿勢に基づき出口戦略を模索するのであれば、利上げなど本格的な金融引き締めに向けて残された時間はそう長くないと言えよう。

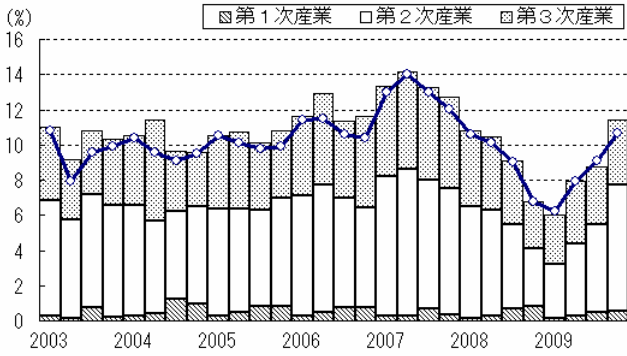
### 《市場対応策に限られる新興国では直接的な流動性吸収が不可欠、難しい局面はこれからやってくる》

- 新興国では債券市場などが未整備なことから、市場機能を通じた十分な流動性吸収スキームが限定的であり、金融政策が直接的に流動性を管理する手段なる。したがって、新興国では預金準備率の引き上げが流動性の吸収を図るに当たって最も効果的であり、市中金利などに影響を与えないことから、中国やインド、ブラジルではこの手法がまず採られた。また、金融安定化の観点のために金融機関に対して行われていた資金供給の方針を変更する動きが出ていることも、過剰流動性の問題に対処したものであろう。
- 先日発表された IMF のポジション・ノートでは、海外資金の流入で資産バブルの発生懸念が高まった場合の対応として「資本規制」の導入が妥当との考えが示された。ただし、その前提として自国通貨高の容認を挙げており、通貨安志向の強い新興国には対応すべき余地が残っている。ただし、資本規制に踏み切れば、中長期資金の逃避により潜在成長率の低下を招くことも懸念される。異例な対応で経済危機を克服したものの、構造的な脆さを残す新興国には難しい局面が続くと言えよう。

＜中国主要経済指標①＞

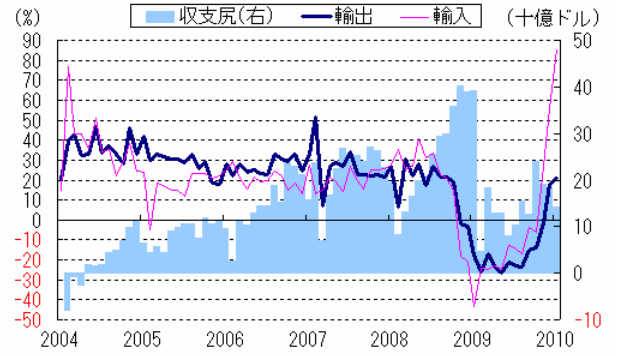
- 1月の輸出は前年同月比+21.0%と前月（同+17.6%）から加速した。各国の年末商戦の反動で前月比では大きく落ち込んだものの、アジアの景気回復に伴い堅調に推移している。一方の輸入も旺盛な内需を背景に前年同月比+85.6%と前月（同+55.6%）同様大幅に拡大し、国際商品市況の上昇も増加の要因となっている。結果、貿易収支は+141.68億ドルと前月（同+184.30億ドル）から黒字幅が縮小している。

図表 CH-1 実質 GDP 成長率(前年比)



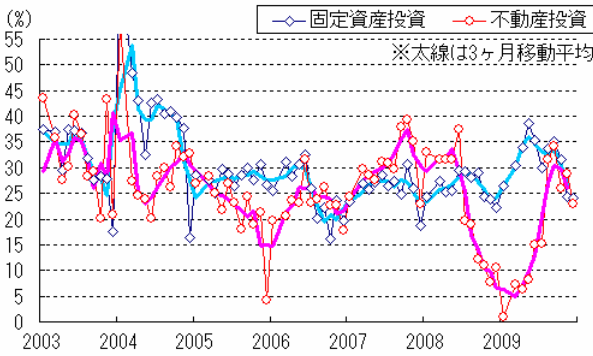
(出所) CEIC

図表 CH-2 貿易動向



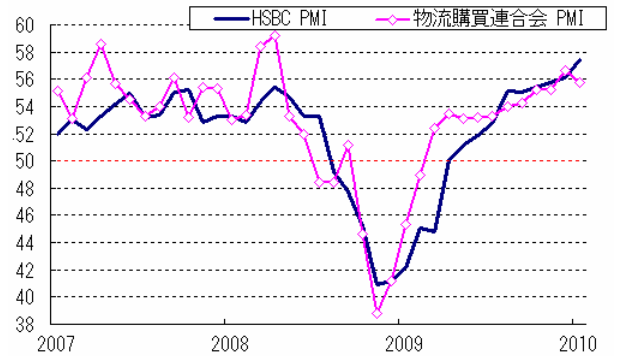
(出所) CEIC

図表 CH-3 固定資産投資の動向(前年比)



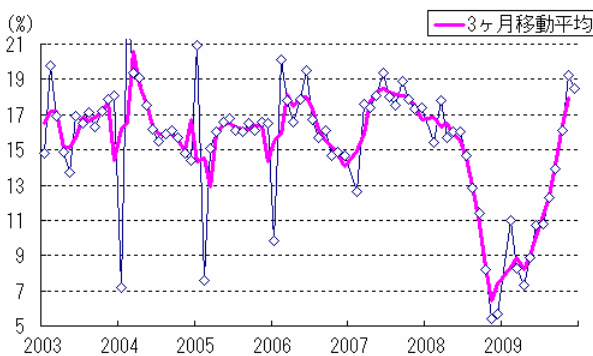
(出所) CEIC

図表 CH-4 製造業 PMI の推移



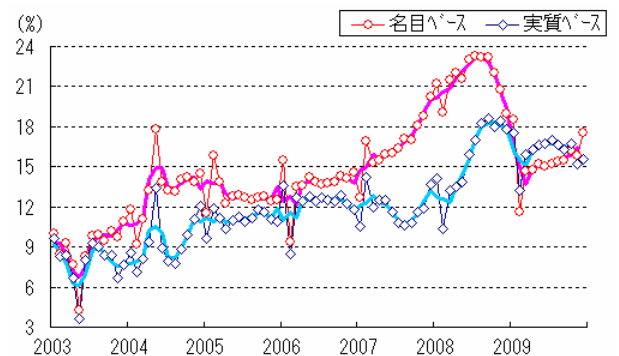
(出所) 中国物流購買連合会、Markit

図表 CH-5 鉱工業生産の推移(前年比)



(出所) CEIC

図表 CH-6 小売売上高の推移(前年比)

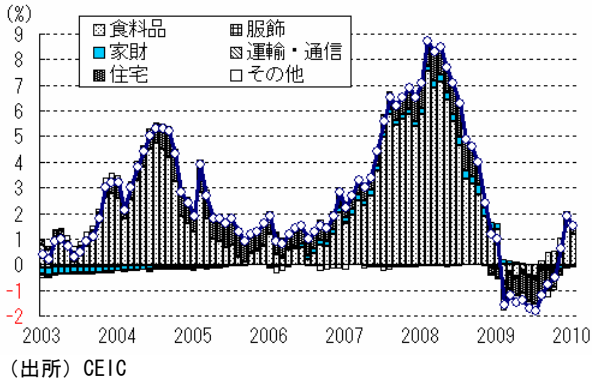


(出所) CEIC

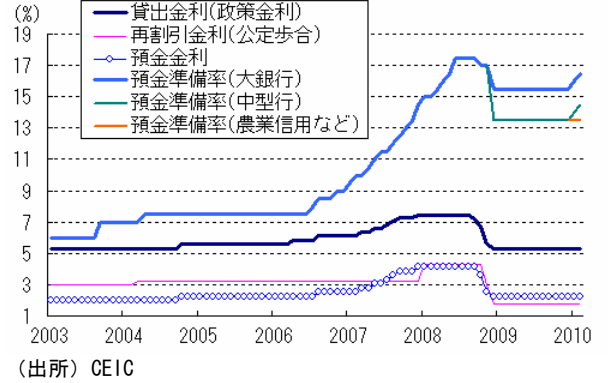
＜中国主要経済指標②＞

- 1月の消費者物価は前年同月比+1.5%と前月（同+1.9%）から鈍化、前月比も+0.6%と前月（同+1.0%）から伸びが低下した。一部地域では資産バブルが懸念され、今冬の大寒波の悪影響で食料品価格も急騰しているが、コア物価は依然落ち着いている。したがって、供給制約が解消されれば、物価は再び落ち着きを取り戻すと思われる。
- 12日、中国人民銀行は2ヶ月連続で預金準備率を50bp引き上げることを発表した。金融当局は年明け以降、新規融資の抑制や、手形発行やレポ取引による流動性吸収オペを繰り返し実施しているが、今回の措置もその一環と思われる。今後も実体経済に悪影響を及ぼさないよう過剰流動性の吸収を図る方針が続くであろう。

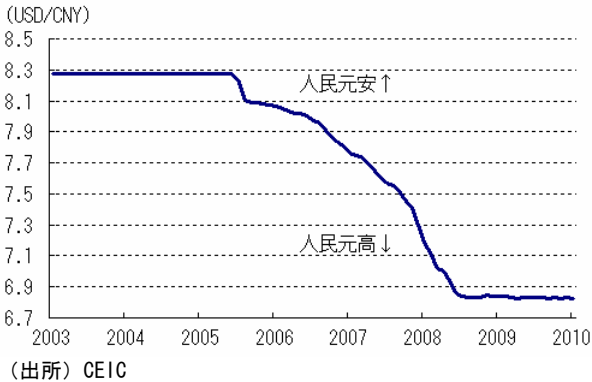
図表 CH-7 物価動向(前年比)



図表 CH-8 金融政策の推移



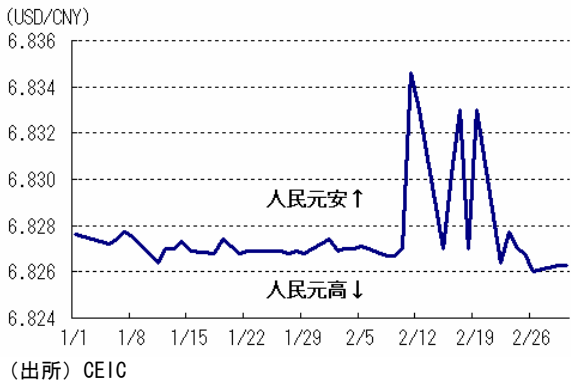
図表 CH-9 為替動向(月次)



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)



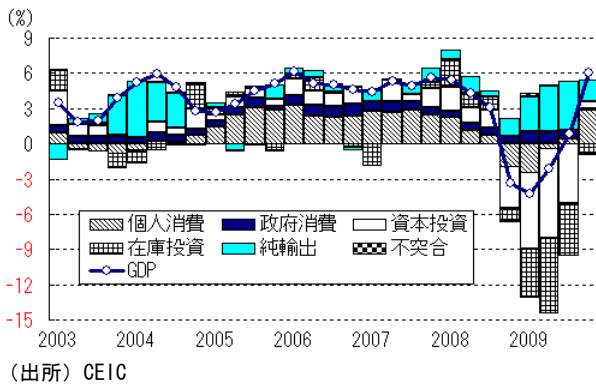
図表 CH-12 株価の推移(上海指数、日次)



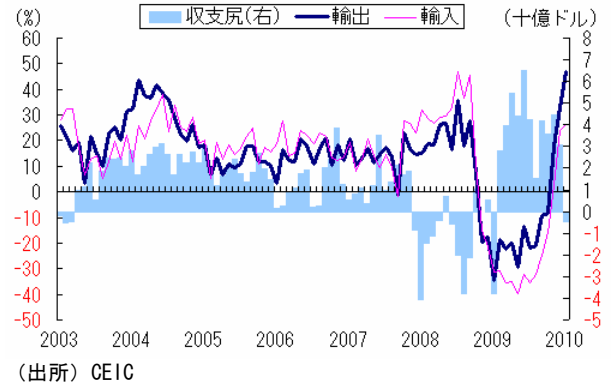
<韓国主要経済指標①>

- 1月の輸出は前年同月比+46.7%と前月（同+32.8%）から伸びが拡大した。年末商戦の反動で前月比は▲13.9%と大きく落ち込んだが、2年前の水準まで回復している。一方の輸入も前年同月比+26.4%と前月（同+23.9%）から伸びが拡大し、内需回復や生産拡大を反映して増勢が続いており、前月比も▲4.4%と輸出に比べ減少は小幅に留まっている。結果、貿易収支は▲4.61億ドルと1年ぶりに赤字に転落したが、1年前（同▲37.65億ドル）に比べて赤字幅は小さく、特に問題とはならないと思われる。
- 1月の失業率（季調済）は4.8%と前月（同3.6%）から1.2p悪化、失業者数も初めて100万人を突破するなど雇用環境の悪化が鮮明となった。同国はこれまで急速に生産を拡大し、その多くを非正規雇用者が担ってきたが、昨年7月に非正規職保護法が施行から2年経過し、非正規職を中心に雇用調整が進められたことが影響した。政府は雇用対策を最重要課題として景気対策に盛り込む方針を明らかにしている。

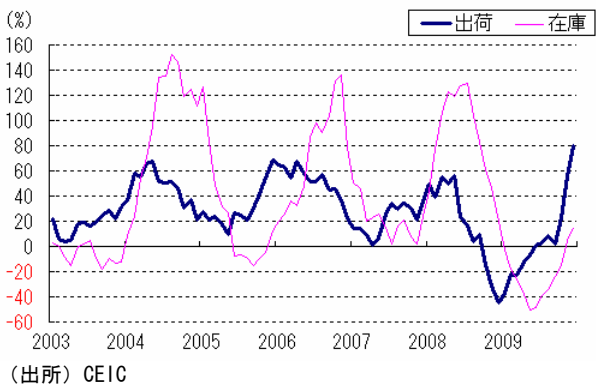
図表 KR-1 実質 GDP 成長率(前年比)



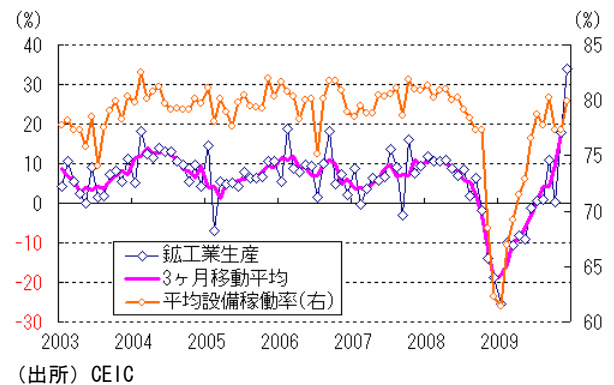
図表 KR-2 貿易動向



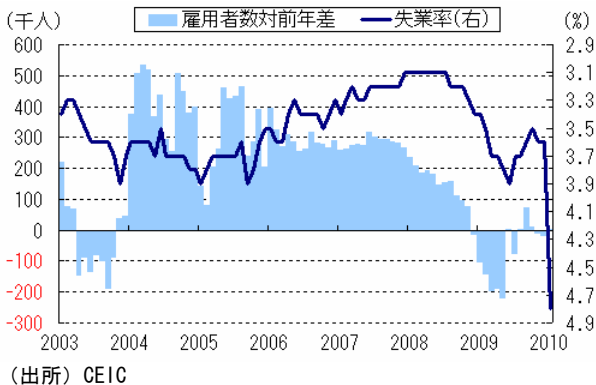
図表 KR-3 半導体の動向(前年比)



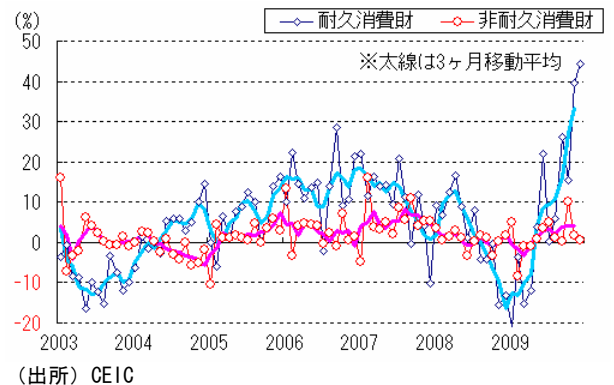
図表 KR-4 設備投資関連指標の推移



図表 KR-5 失業率の推移



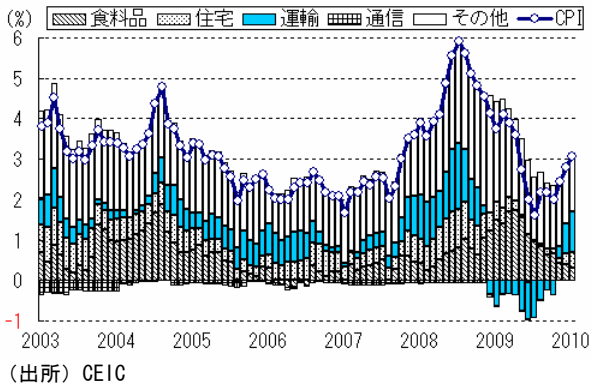
図表 KR-6 小売販売指数の推移(前年比)



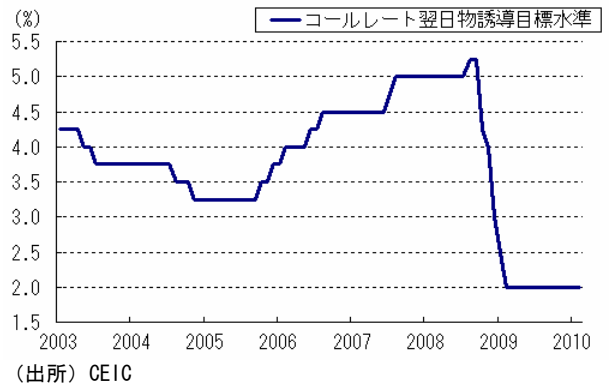
〈韓国主要経済指標②〉

- 1月の消費者物価は、前年同月比+3.1%と前月（同+2.8%）から加速した。前月比は+0.4%で前月と同じであったが、依然大寒波による食料品価格の上昇が物価全体を押し上げている。食料品とエネルギーを除いたコア物価は前年同月比+2.1%と前月（同+2.2%）からわずかに低下し、前月比も+0.1%と落ち着いている。不動産などで資産バブル発生の懸念が高まっているが、一般物価への波及は依然限定的である。
- 11日の定例の金融政策委員会では、政策金利は12ヶ月連続で史上最低の2.00%に据え置かれた。李韓銀総裁は引き続き景気回復が確実にになった段階での利上げの必要性を訴えており、来月の退任を控えて利上げを模索する可能性が残る。一方、1月の雇用統計が予想以上の悪化を示したことで、政府（企画財政部）は景気刺激を継続する方針を明らかにしており、利上げのタイミングは流動的である。

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)



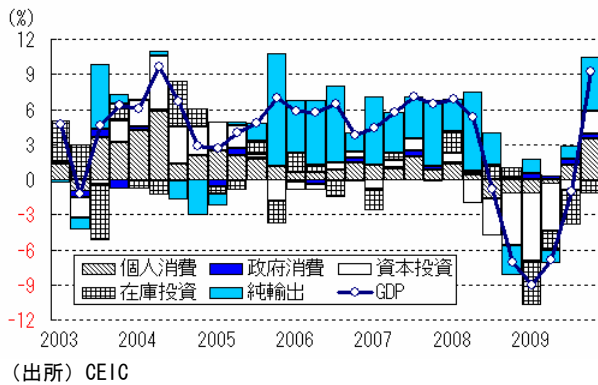
図表 KR-12 株価の推移(KOSPI、日次)



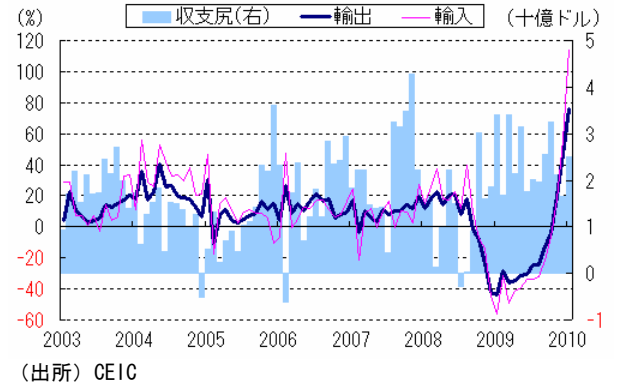
## 〈台湾主要経済指標①〉

- 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+9.2%と前期（同▲1.0%）から大きく改善した。前期比（季調済）も+4.2%と前期（同+2.5%）から加速し、雇用環境改善による個人消費の回復や景気対策によるインフラ開発の本格化で資本投資が大きく拡大したことが景気を牽引している。なお、中国向け輸出は順調に拡大しているが、今期の景気押し上げには在庫復元の影響もあり、来期以降の景気にとっては反動が懸念される。
- 1 月の輸出は前年同月比+75.8%と前月（同+46.9%）から拡大、前月比も+8.6%と大幅な伸びを示した。本土との関係改善により本土向け輸出の回復が続いている上、米国向けも復調している。一方の輸入は前年同月比+114.7%と前月（同+56.2%）から拡大し、前月比も+4.7%と緩やかに増加している。結果、貿易収支は+24.93 億ドルと前月（同+16.47 億ドル）から黒字幅が拡大している。

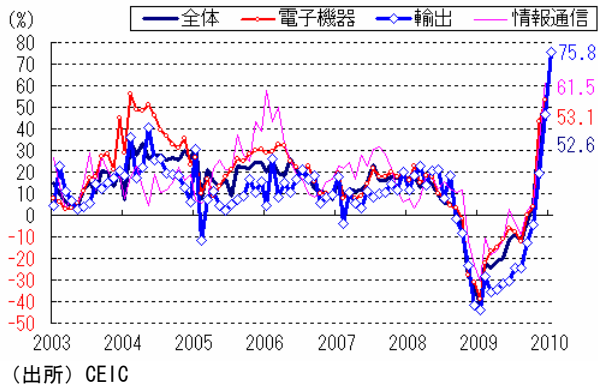
図表 TW-1 実質 GDP 成長率(前年比)



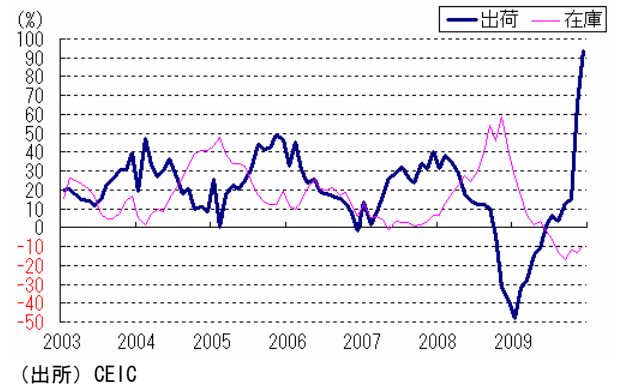
図表 TW-2 貿易動向



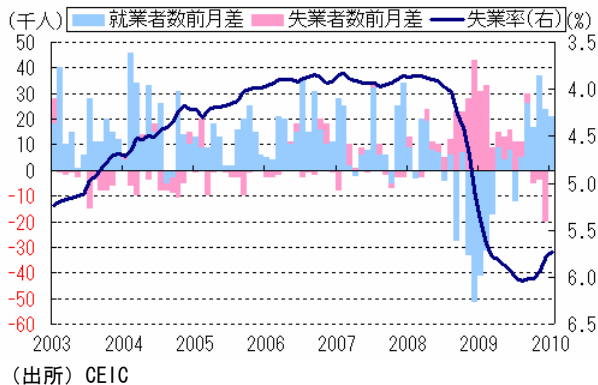
図表 TW-3 輸出受注の動向(前年比)



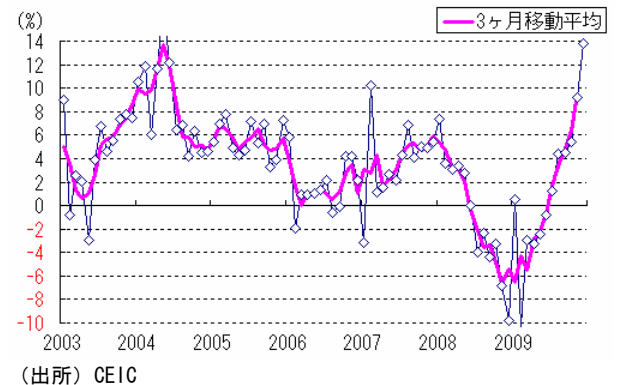
図表 TW-4 電子機器の在庫・出荷動向の推移



図表 TW-5 雇用環境の動向



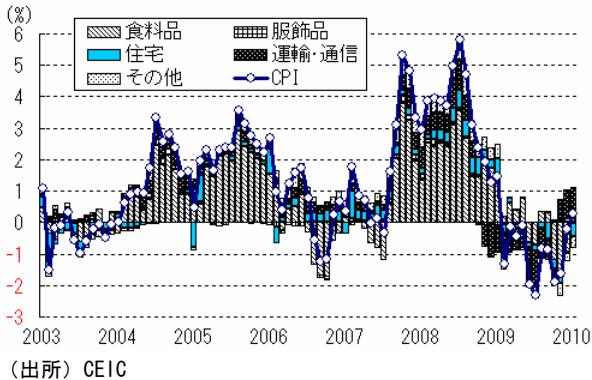
図表 TW-6 消費動向(小売販売指数)



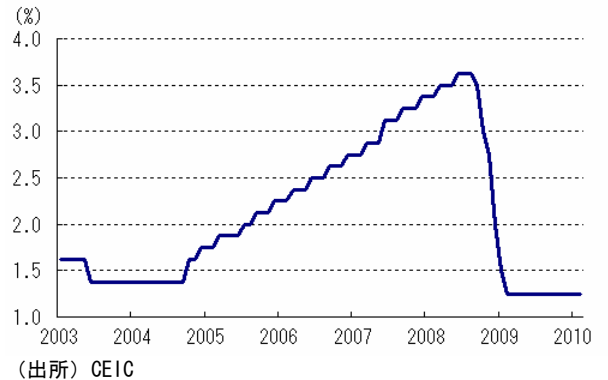
## 〈台湾主要経済指標②〉

- 1月の消費者物価は前年同月比+0.29%と前月（同▲0.21%）から加速し、1年ぶりのプラスとなった。前月比（季調済）は+0.31%と前月（同+0.01%）から加速しているが、食料品や原油など国際商品市況の上昇の影響に伴うものであり、コア物価は前年比▲1.22%、前月比も▲0.08%と下落基調が続いている。こうしたことは10-12月期のGDP統計が過大推計されている懸念要因となっている。なお、海外資金の流入により過剰流動性が発生し易い環境となっており、当局は外国人投資家による定期預金を禁止するなど資金流入抑制策を実施しているが、資産バブルの抑制に向けて難しい舵取りが続くと予想される。

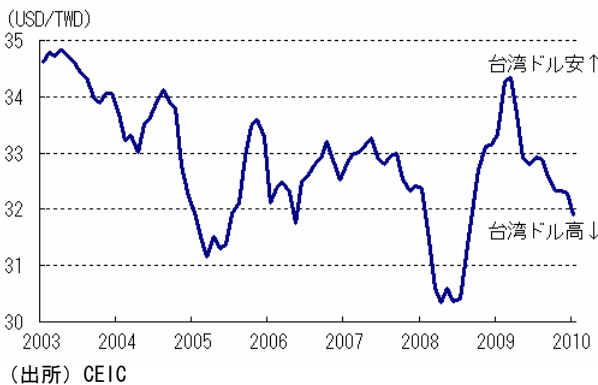
図表 TW-7 物価動向(前年比)



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)



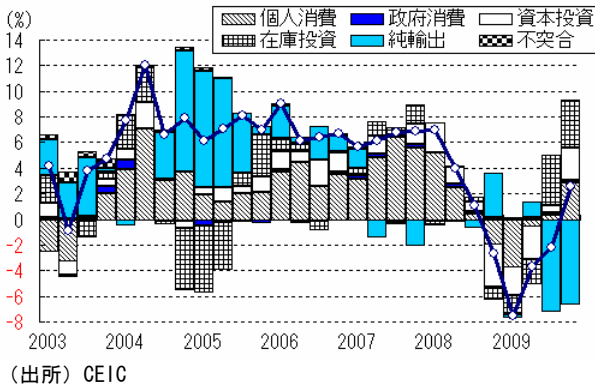
図表 TW-12 株価の推移(加権指数、日次)



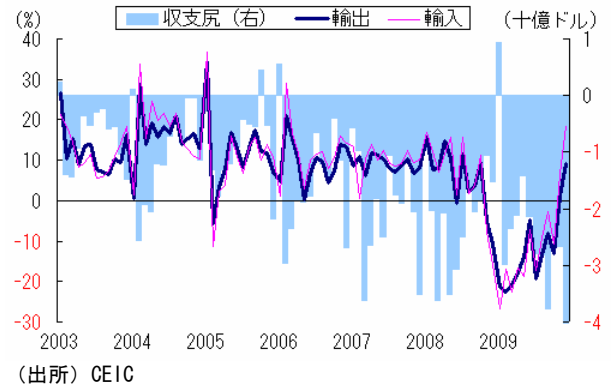
<香港主要経済指標①>

- 10-12月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+2.6%と前期（同▲2.4%）から大きく改善し、5 四半期ぶりのプラス成長となった。前期比（季調済）も+2.3%と前期（同+0.4%）から伸び、景気拡大が続いていることが示された。雇用悪化に歯止めが掛かり、本土からの資金流入に伴い個人消費が大きく伸びたことが景気を牽引した。ただし、過去 2 四半期の景気回復は在庫循環に伴う押し上げ要因もあることから、今後の回復は再び緩やかなものに留まる可能性が高いと思われる。
- 12 月の輸出は前年同月比+9.2%と前月（同+1.3%）から改善したが、前月比は▲4.0%と前月（同▲2.8）からさらに減少している。一方の輸入は前年同月比+18.7%と前月（同+6.5%）から拡大し、前月比も+1.4%と前月（同▲2.0%）から一転プラスとなっている。結果、貿易収支は▲334.55 億 HK ドルと前月（同▲207.26 億 HK ドル）から赤字幅が拡大した。

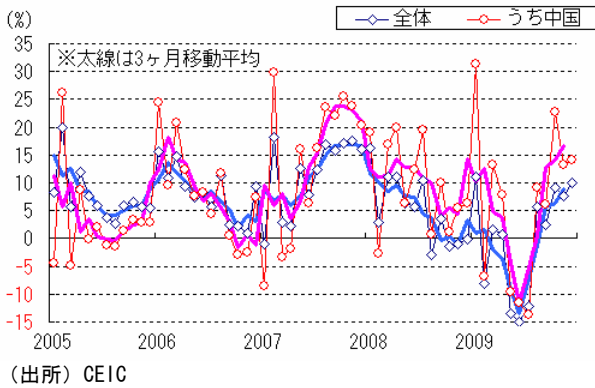
図表 HK-1 実質 GDP 成長率(前年比)



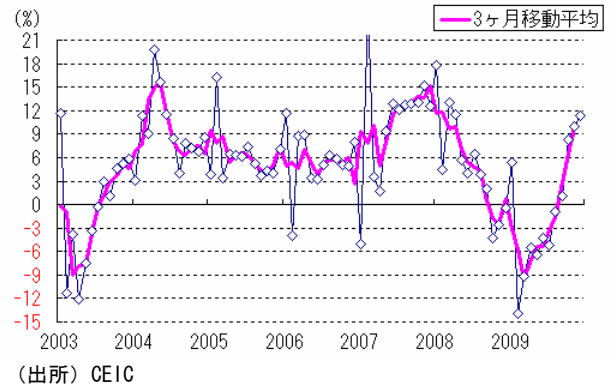
図表 HK-2 貿易動向



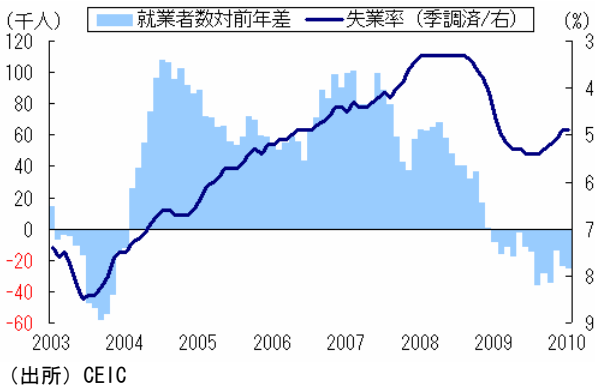
図表 HK-3 来訪旅行者数の動向



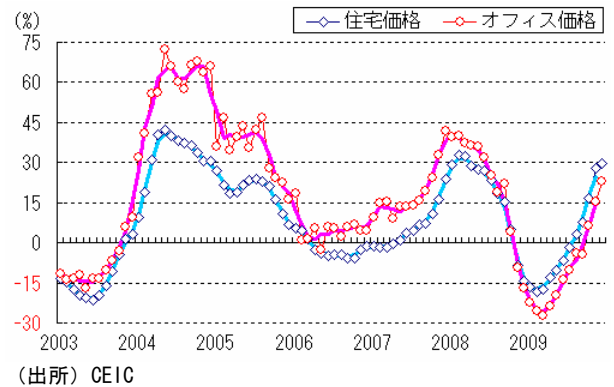
図表 HK-4 小売販売指数(前年比)



図表 HK-5 雇用環境の動向



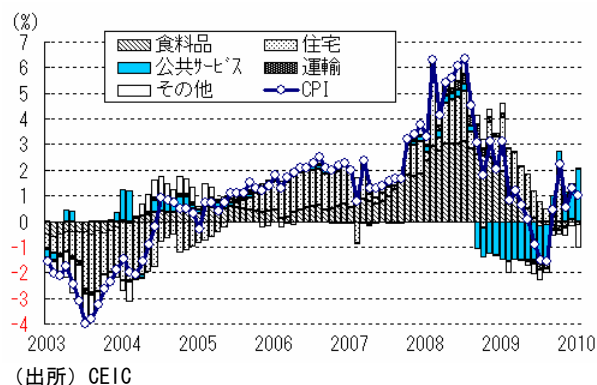
図表 HK-6 不動産価格の推移(前年比)



## <香港主要経済指標②>

- 1月の消費者物価は前年同月比+1.0%と前月（同+1.3%）から鈍化した。前月比（季調済）も+0.4%と前月と同じ伸びに留まっており、電力料金引き上げや食料品価格の上昇などがあるものの、耐久財や消費財価格の下落が続いており、物価は落ち着きをみせている。なお、海外資金の流入圧力が依然強い一方、通貨 HKドルは米ドルとペッグしているため過剰流動性が発生し易く、不動産価格は昨年半ばに急騰したが、後半には政府が国有地を売却するなどの動きをみせており、落ち着きつつある。今後も本土からの資金流入圧力は高止まりが続くと思われ、政府は難しい政策対応を迫られよう。

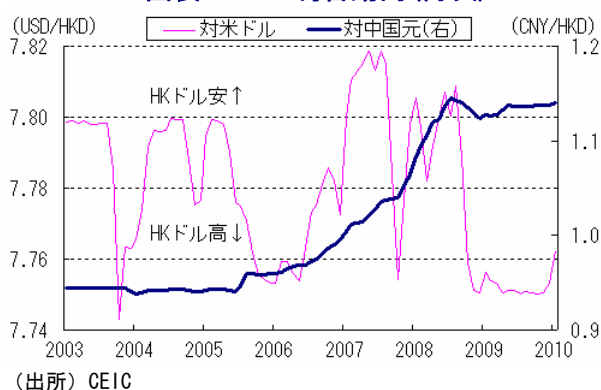
図表 HK-7 物価動向(前年比)



図表 HK-8 政策金利(割引基準金利)の推移



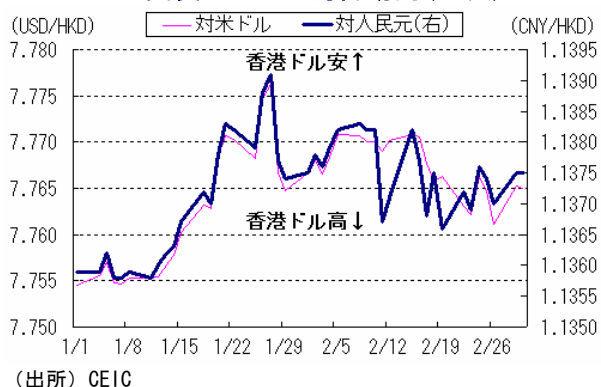
図表 HK-9 為替動向(月次)



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)



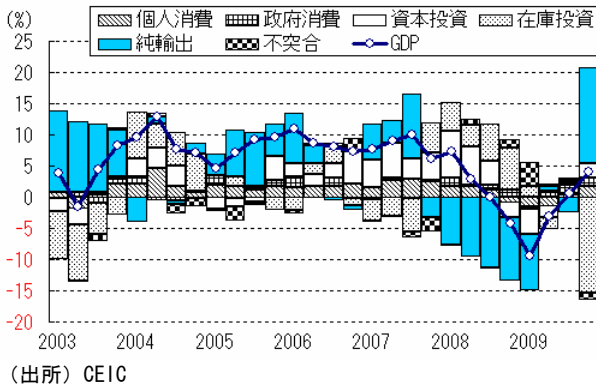
図表 HK-12 株価の推移(ハンセン指数、日次)



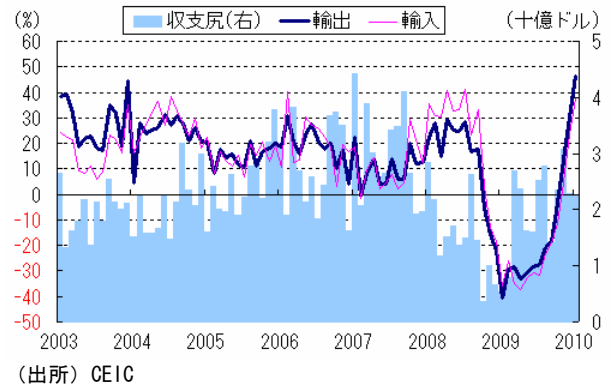
〈シンガポール主要経済指標①〉

- 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前年同月比+4.0%と速報値（同+3.5%）から上方修正された。前期比は▲0.7%と 3 四半期ぶりのマイナス成長となったが、個人消費は同+0.9%と堅調に推移している一方、政府の景気対策一巡で、政府消費は同▲0.6%と減少したほか、資本投資も同▲0.8%とマイナスになったことが影響した。なお、依然在庫復元余力は少なくないため、今後も堅調な景気拡大が続くと思われる。
- 1 月の非石油輸出は前年同月比+26.1%と前月（同+17.9%）から拡大したが、前月比（季調済）は▲8.9%と減少した。なお、総輸出は前年比+37.1%と前月（同+23.3%）から伸びが拡大し、前月比も+3.6%と拡大しており回復が進んでいる。一方の輸入も、前年同月比+29.1%と前月（同+16.5%）から伸びが拡大し、前月比も+3.3%と生産拡大に伴う原材料輸入の増加が続いている。結果、貿易収支は+31.60 億 SG ドルと前月（同+32.04 億 SG ドル）から横ばいで推移している。

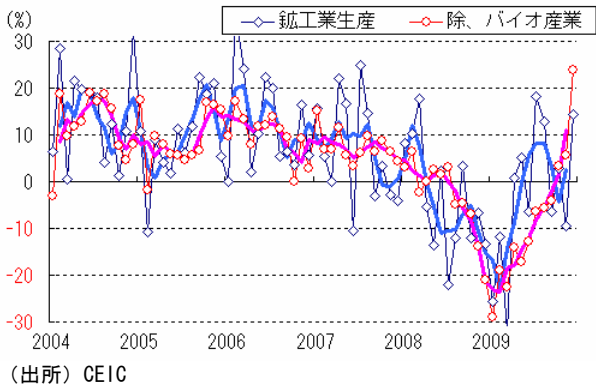
図表 SG-1 実質 GDP 成長率(前年比)



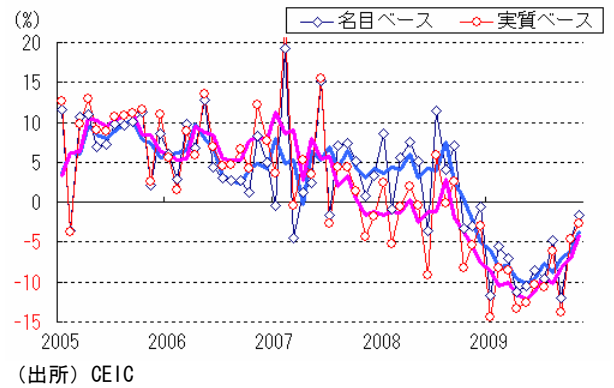
図表 SG-2 貿易動向



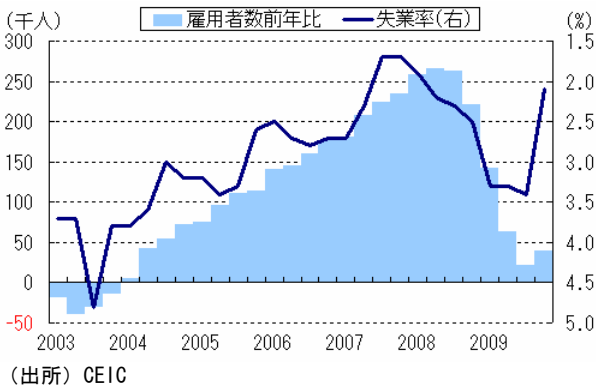
図表 SG-3 鉱工業生産の推移(前年比)



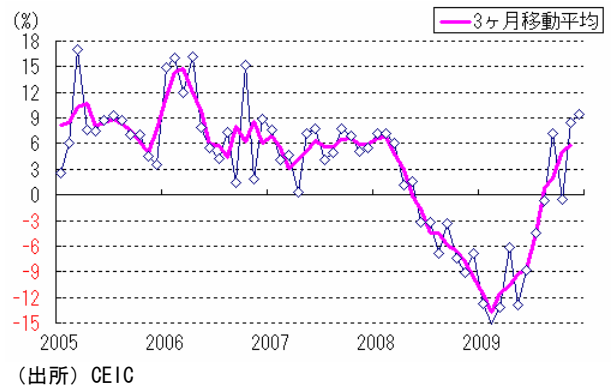
図表 SG-4 小売販売指数の推移(前年比)



図表 SG-5 雇用環境の動向



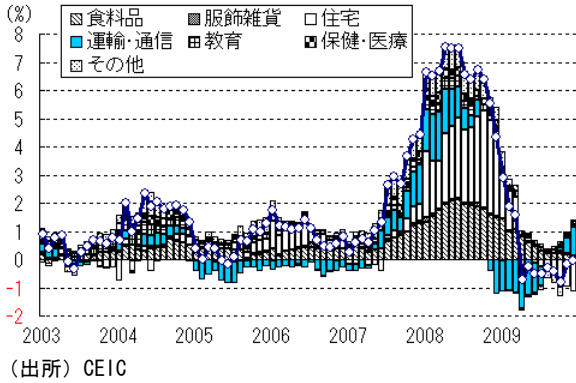
図表 SG-6 来訪者数の推移



<シンガポール主要経済指標②>

- 1月の消費者物価は前年同月比±0.0%と前月（同▲0.2%）からマイナス幅が縮小し、前月比（季調済）では▲0.3%と前月（同+0.5%）からマイナスに転じているが、物価は落ち着いている。通貨SGドル高に伴う輸入物価の安定により食料品価格の下落が続いているほか、政府が実施した投機抑制策により住宅価格が落ち着いたことも影響している。ただし、依然として資産市場ではバブル発生の懸念が燻っており、金融政策は慎重な対応が求められよう。

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)



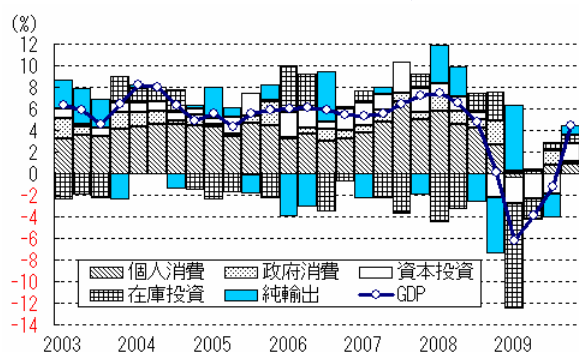
図表 SG-12 株価の推移 (STI、日次)



## ＜マレーシア主要経済指標①＞

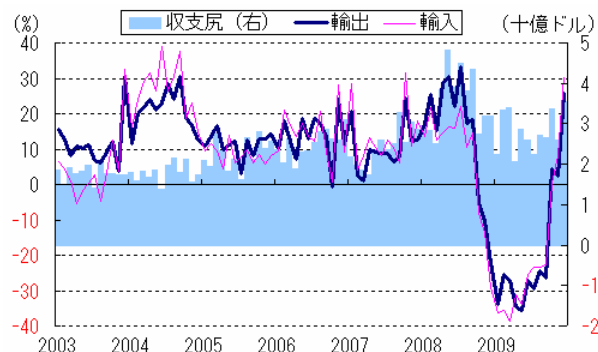
- 10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.5%と前期（同▲1.2%）から改善し、4四半期ぶりのプラス成長となった。政府の景気対策には多少息切れ感が出始めているものの、生産回復に伴う雇用環境の改善を受けて個人消費が堅調に推移したほか、アジア向けの輸出が拡大したことが景気を牽引した。今年1月からはASEANの域内関税が撤廃されており、工業化で先を行く同国にとっては追い風になると期待される。
- 12月の輸出は前年同月比+18.7%と前月（同▲3.3%）から改善、前月比も+9.2%と前月（同▲7.7%）から拡大しており、緩やかな復調が続いている。一方の輸入は前年同月比+23.3%と前月（同+2.3%）から大幅に拡大し、前月比も+3.4%と前月（同▲3.7%）から増加に転じて内需の回復感を反映している。結果、貿易収支は+120.98億リングと前月（同+88.81億リング）から黒字幅が拡大した。

図表 MY-1 実質 GDP 成長率(前年比)



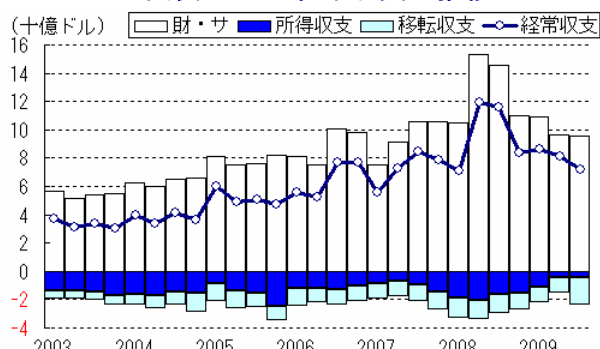
(出所) CEIC

図表 MY-2 貿易動向



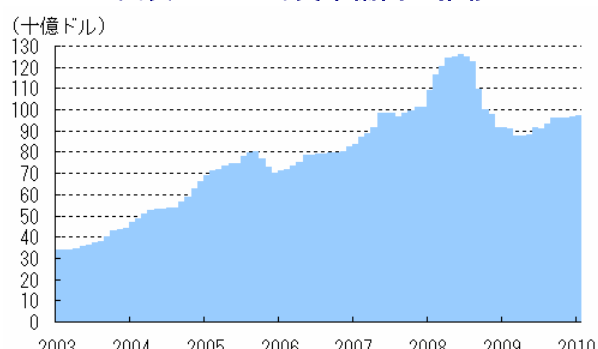
(出所) CEIC

図表 MY-3 経常収支の推移



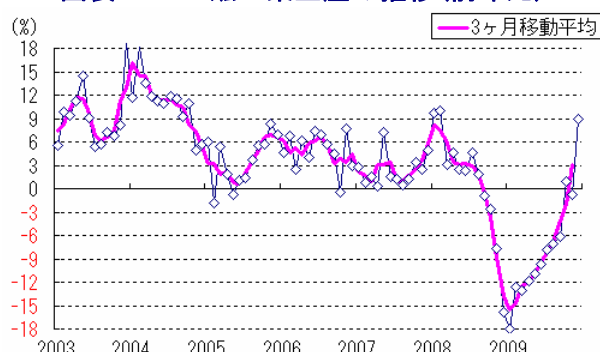
(出所) CEIC

図表 MY-4 外貨準備高の推移



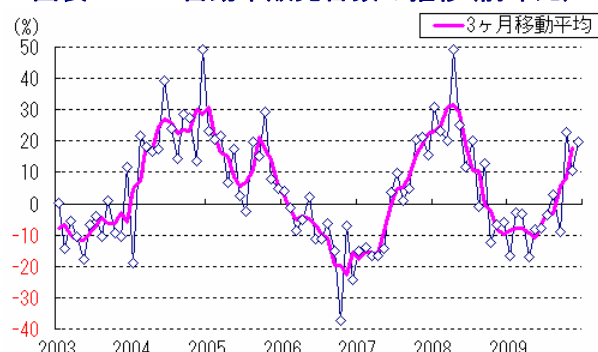
(出所) CEIC

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)

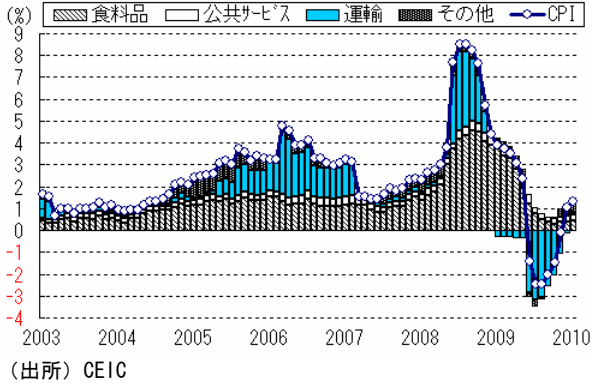


(出所) CEIC

＜マレーシア主要経済指標②＞

- 1月の消費者物価は前年同月比+1.3%と前月（同+1.1%）から加速した。なお、前月比は+0.2%と前月と同じ伸びに留まっており、食料品の落ち着きとともに耐久消費財価格が下落しており、教育費の上昇などによる物価上昇圧力を緩和している。景気回復は進んでいるものの、サービス価格は落ち着いていることから、物価上昇圧力は依然低い状態が続いている。ただし、海外資金の流入に伴い一部で資産バブルが懸念されており、今後の金融政策は景気対策とバブル抑制との間で難しい舵取りが迫られよう。

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 (FTSE-KLSE、月中平均)



図表 MY-11 為替動向(日次)



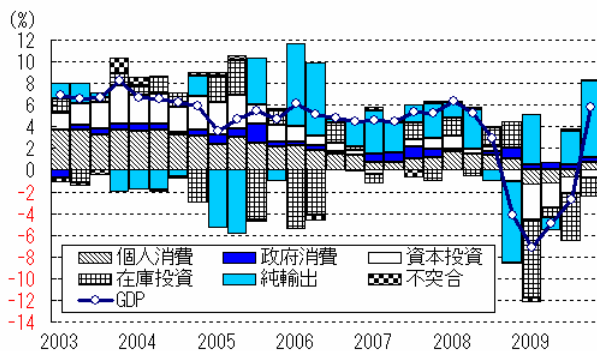
図表 MY-12 株価の推移 (FTSE-KLSE、日次)



## 〈タイ主要経済指標①〉

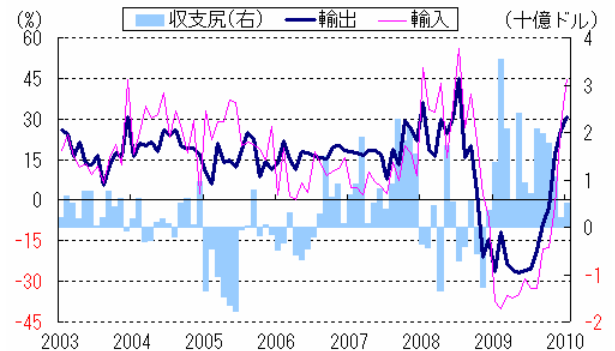
- 10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.8%と前期（同▲2.7%）から大幅に加速し、5期ぶりのプラス成長となった。前期比（季調済）も+3.6%と前期（同+1.7%）から加速し、景気回復が進んでいる。景気対策で個人消費が盛り上がっていることに加えて、アジア景気回復で輸出も拡大が続いている一方、輸入の伸びが限定的であるほか、在庫投資の拡大がGDPの押し上げに繋がっている。政治不安が残る中、投資の復調も道半ばの状況が続いており、景気は緩やかな回復に留まるであろう。
- 1月の輸出は前年同月比+30.8%と前月（同+26.1%）から拡大したが、年末需要の反動で前月比は▲6.2%と前月（同+5.7%）から減少している。一方の輸入も前年同月比+44.8%と前月（同+28.2%）から伸びが大幅に拡大したが、こちらも前月比は▲8.4%と前月（同+12.8%）から大幅に減少した。結果、貿易収支は+5.16億ドルと前月（同+2.04億ドル）から黒字幅が拡大している。

図表 TH-1 実質GDP成長率(前年比)



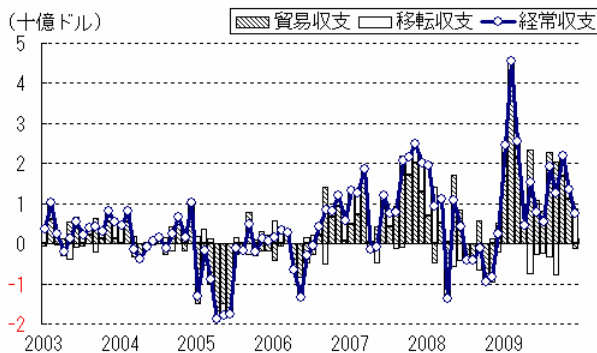
(出所) CEIC

図表 TH-2 貿易動向



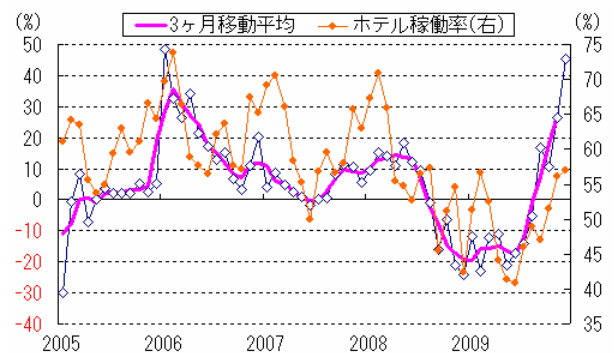
(出所) CEIC

図表 TH-3 経常収支の推移



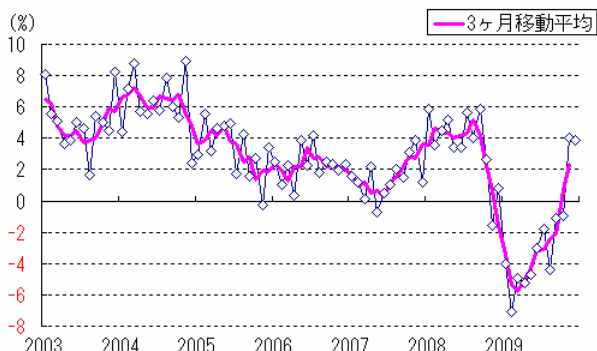
(出所) CEIC

図表 TH-4 旅行者数の推移(前年比)



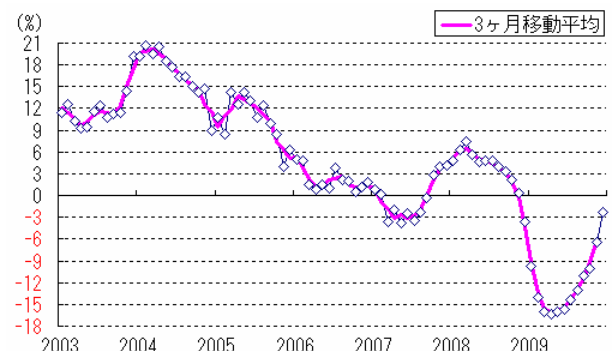
(出所) CEIC

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)

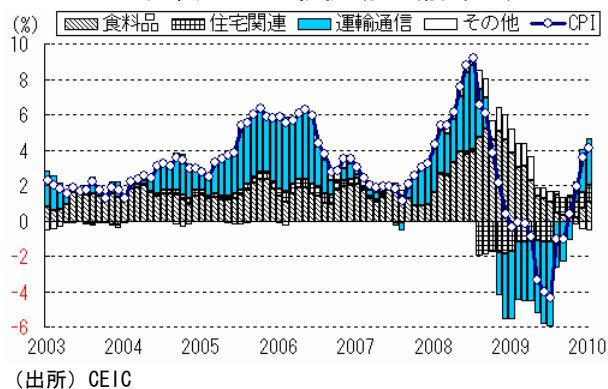


(出所) CEIC

## 〈タイ主要経済指標②〉

- 1月の消費者物価は前年同月比+4.1%と前月（同+3.5%）から加速した。前月比は+0.6%と徐々に物価上昇圧力が高まっているが、食料品やエネルギー、住宅価格の上昇の影響を受けており、コア物価は前年比+0.6%、前月比も+0.2%と依然落ち着いている。今年3月には景気対策で実施されていたバス運賃など公共料金引き下げ策が期限を迎えるため、物価に押し上げ圧力が掛かる一方、雇用・所得環境は厳しい状態が続いており、物価の下押し材料となる。

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)



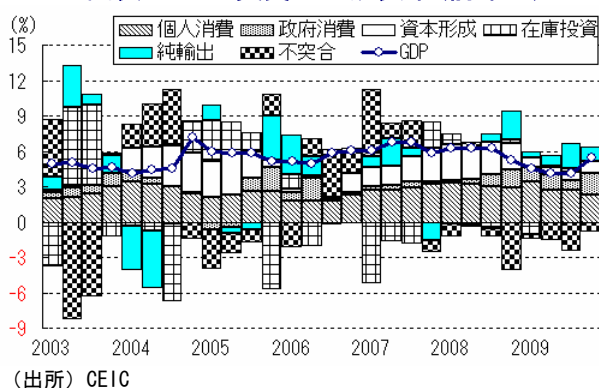
図表 TH-12 株価の推移(SET、日次)



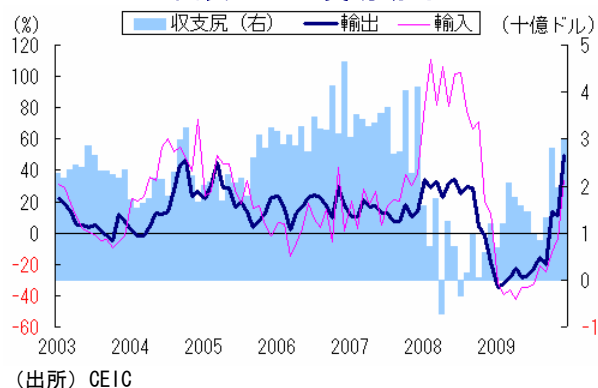
## ＜インドネシア主要経済指標①＞

- 10-12月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+5.4%と前期（同+4.2%）から加速した。個人消費の堅調な推移に加えて、景気対策による公共投資で資本投資が拡大し、資源需要の回復で輸出も拡大するなど、内・外需ともに景気を押し上げた。なお、在庫復元余力は依然小さくないことから、今後も景気拡大基調が続くと予想される。
- 12月の輸出は前年同月比+49.8%と前月（同+11.5%）から大きく伸びが加速し、前月比も+23.7%と中国の石炭需要などを反映して大幅に拡大した。一方の輸入も前年同月比+34.2%と前月（同▲2.9%）から大きく改善し、12ヶ月ぶりにプラスとなった。前月比も年末需要を反映して+17.2%と拡大し、堅調な内需を反映している。結果、輸出の拡大が輸入を上回ったため、貿易収支は+30.02億ドルと前月（同+19.61億ドル）から黒字幅が拡大している。

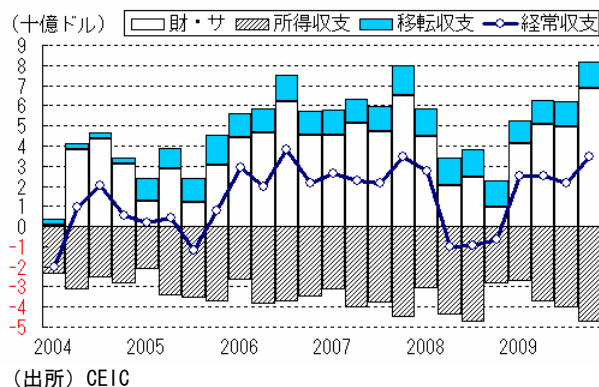
図表 ID-1 実質 GDP 成長率(前年比)



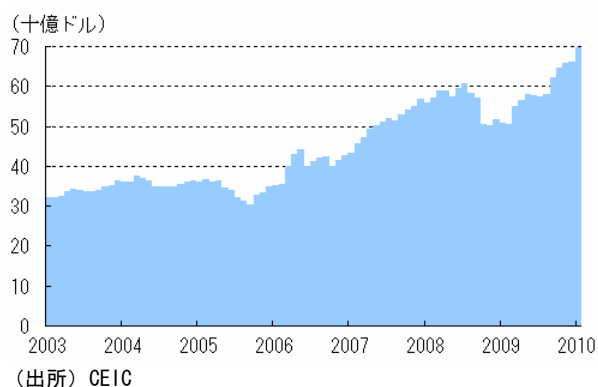
図表 ID-2 貿易動向



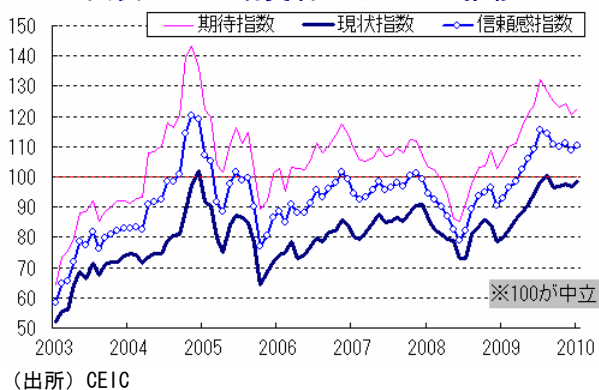
図表 ID-3 経常収支の推移



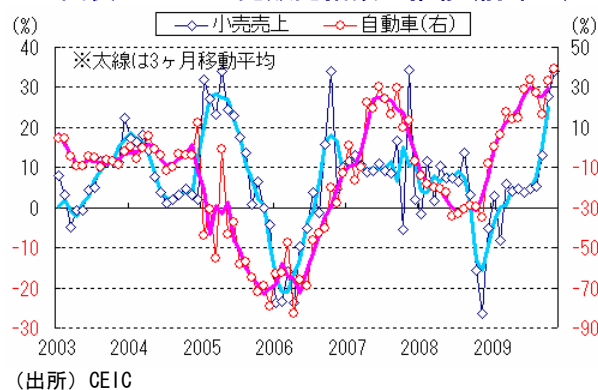
図表 ID-4 外貨準備高の推移



図表 ID-5 消費者マインドの推移



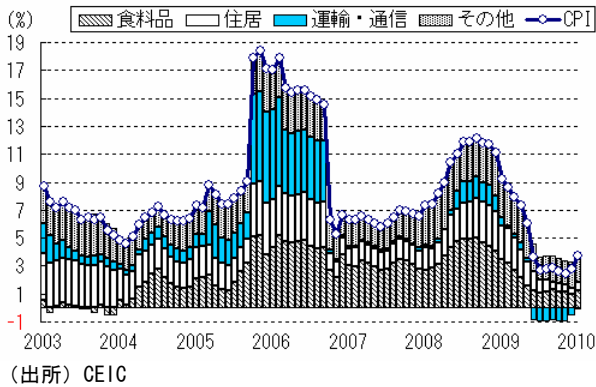
図表 ID-6 小売販売指数の推移(前年比)



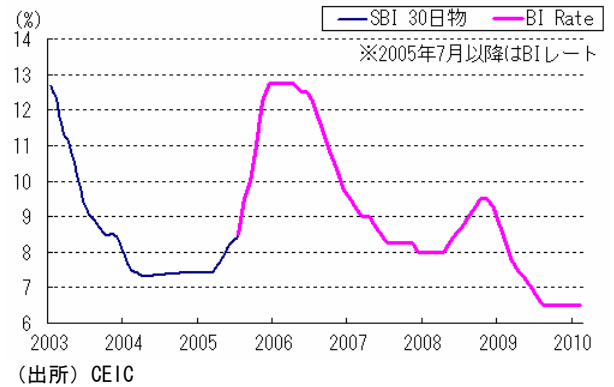
＜インドネシア主要経済指標②＞

- 1月の消費者物価は前年同月比+3.72%と前月（同+2.78%）から加速した。前月比も+0.84%と前月（同+0.33%）から伸びが加速しているが、食料品など国際商品市況の上昇による影響が出ている。なお、コア物価は前年比+4.43%と一般物価を上回る伸びをみせ、前月比も+0.59%と徐々に上昇しており、堅調な内需を背景にインフレ圧力が高まりつつある。なお、双方とも金融当局の定める目標域（4～6%）に収まっており、直ちにこれを上回る水準まで加速する可能性は低いと思われる。
- 4日に開催された金融政策委員会では6回連続で政策金利が6.50%に据え置かれた。アジア経済の回復と歩を合わせて同国経済も回復感を強めているが、インフレ率は年を通じて目標域内（4～6%）に収まり、当面は現行水準で景気回復と金融安定を後押しする方針である。足元の物価上昇は数ヶ月以内に緩和し、警戒水域に達するのは早くても年後半になると見込まれるため、利上げは早くも年後半にずれ込むと予想される。

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)



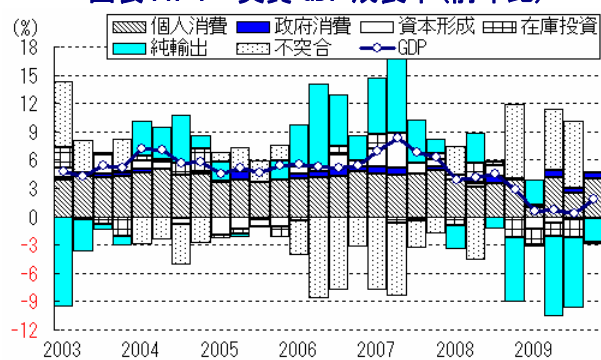
図表 ID-12 株価の推移(JCI、日次)



## ＜フィリピン主要経済指標①＞

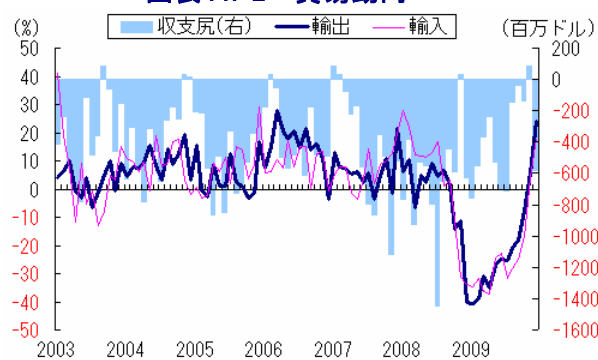
- 10-12月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+1.8%と前期（同+0.4%）から加速した。労働者送金の復調に伴い個人消費が勢いを取り戻している上、政府の景気対策が景気を押し上げた。一方、輸出は復調しつつあるが依然として力不足な上、企業の設備投資も回復感に乏しい状況にあり、今後の景気回復は緩やかなものに留まると予想される。
- 12月の輸出は前年同月比+23.8%と前月（同+5.7%）から拡大したが、年末需要の一服に伴い前月比は▲10.8%と前月（同+1.1%）から大きく減少した。一方の輸入は前年同月比+17.9%と前月（同+4.1%）から大きく拡大しており、前月比も+7.3%と前月（同▲4.8%）から増加しており、堅調な内需を映している。なお、貿易収支は▲5.79億ドルと前月（同+0.85億ドル）から赤字に転換している。

図表 PH-1 実質 GDP 成長率(前年比)



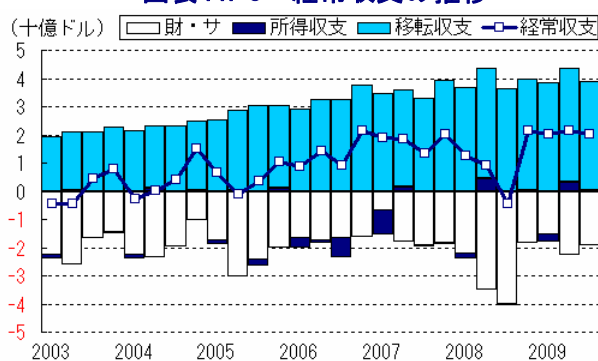
(出所) CEIC

図表 PH-2 貿易動向



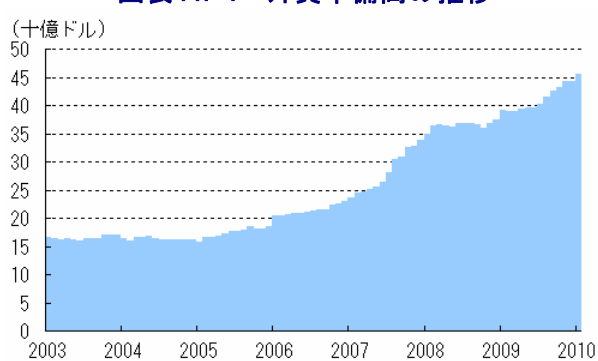
(出所) CEIC

図表 PH-3 経常収支の推移



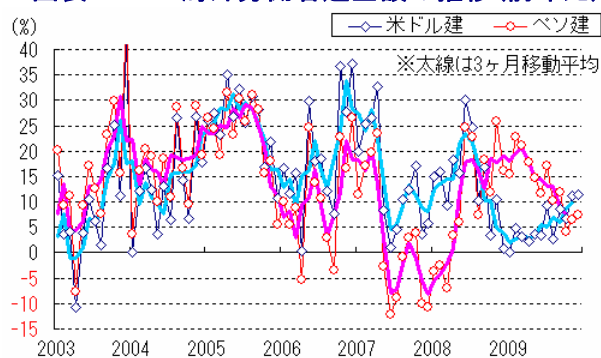
(出所) CEIC

図表 PH-4 外貨準備高の推移



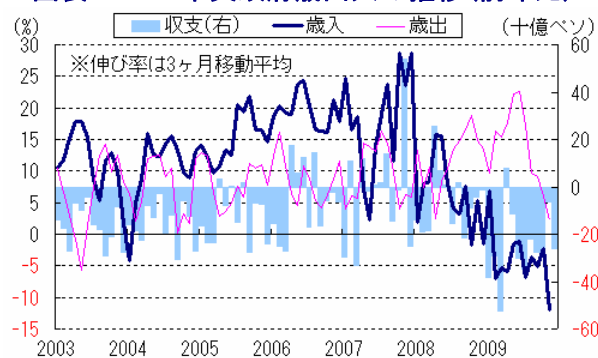
(出所) CEIC

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)

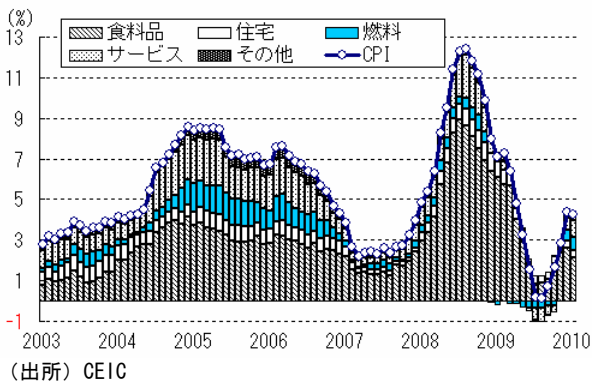


(出所) CEIC

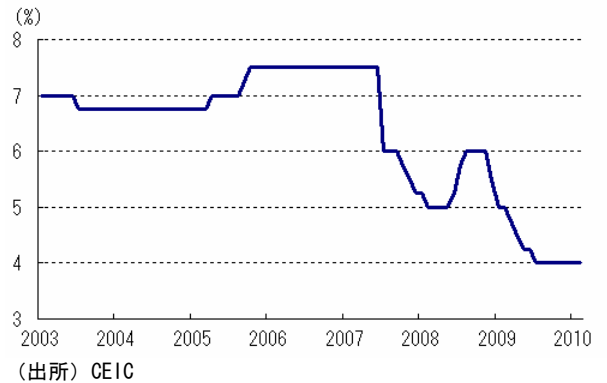
＜フィリピン主要経済指標②＞

- 1月の消費者物価は前年同月比+4.3%と前月（同+4.4%）からわずかに鈍化した。前月比も+0.18%と前月（同+0.55%）から伸びが縮小しており、食料品や燃料価格の上昇に伴う物価上昇がひと段落したことが影響している。一方、不動産価格の上昇により住宅関連物価が上昇基調を強めており、インフレとは別に資産バブル発生が懸念される。コア物価も前年比+3.0%と前月（同+3.2%）からわずかに鈍化しており、依然政府の目標域に留まっているが、今後は徐々にインフレ圧力が強まる可能性が出ている。
- 先月28日の金融政策委員会では、政策金利である翌日物借入金利を4回連続で4.00%に据え置いた。海外経済の回復や景気対策効果などで国内経済は緩やかに回復し、当面のインフレ率も目標域（3.5～5.5%）に収まる見通しから、現行水準の景気刺激姿勢を続けるとした。金融環境が落ち着いたことで流動性供給策の変更を進めており、今後のインフレ動向では利上げなど金融引き締めの方針を強める可能性が高まっている。

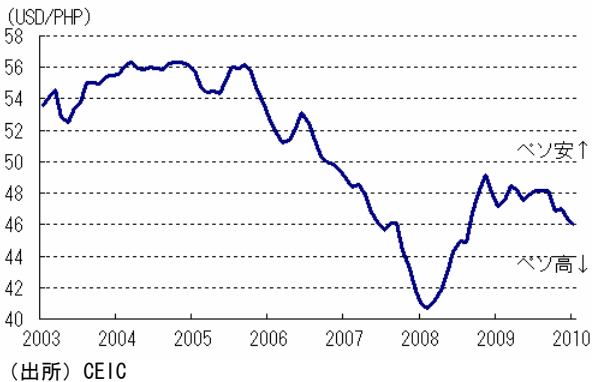
図表 PH-7 物価動向(前年比)



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)



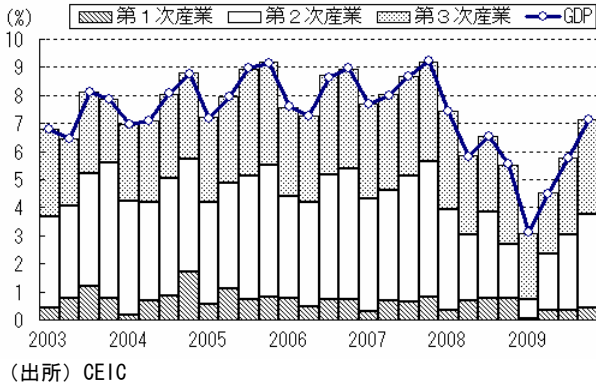
図表 PH-12 株価の推移(PSE、日次)



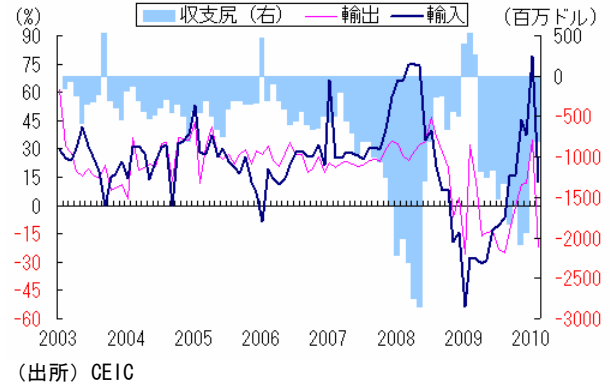
〈ベトナム主要経済指標①〉

- 2月の輸出は前年同月比▲22.4%と前月（同+34.8%）から大幅に伸びが鈍化し、前月比も▲22.2%と中国の春節の影響で大幅に減少した。一方の輸入も前年同月比+12.2%と前月（同+79.0%）から大幅に鈍化、前月比も▲21.2%と大幅に減少した。結果、貿易収支は▲8.00億ドルと前月（同▲9.45億ドル）から赤字幅が縮小している。

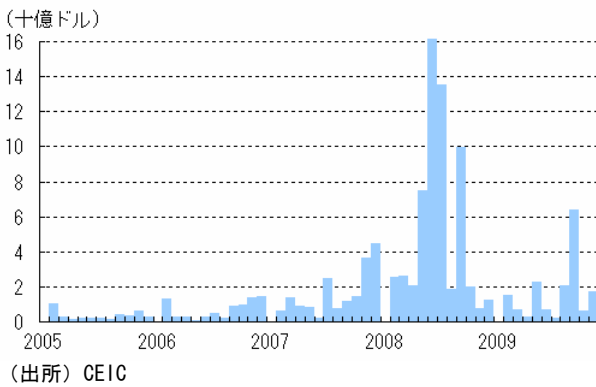
図表 VN-1 実質 GDP 成長率(前年比)



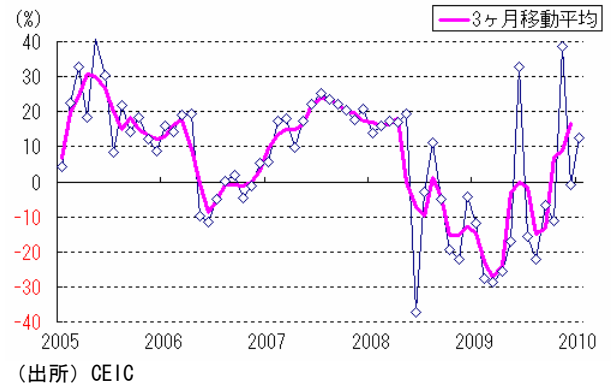
図表 VN-2 貿易動向



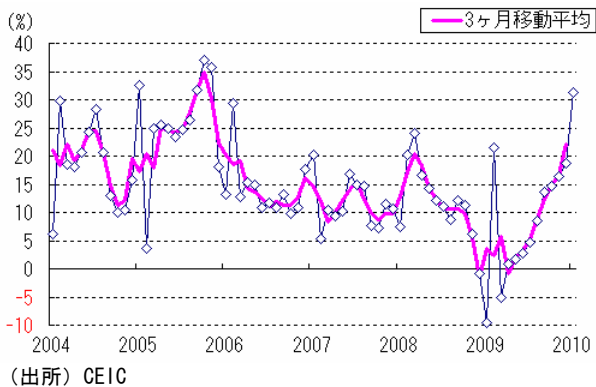
図表 VN-3 直接投資認可額の推移



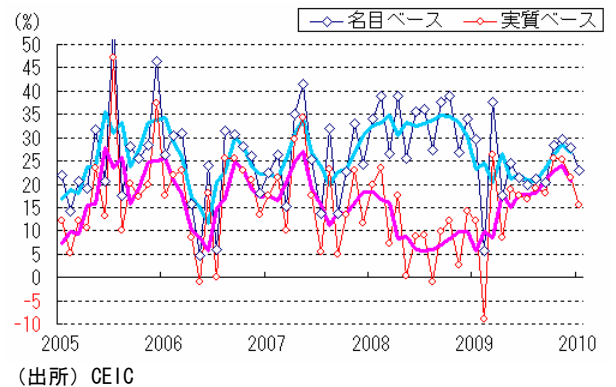
図表 VN-4 来訪者数の推移(前年比)



図表 VN-5 鉱工業生産の推移(前年比)



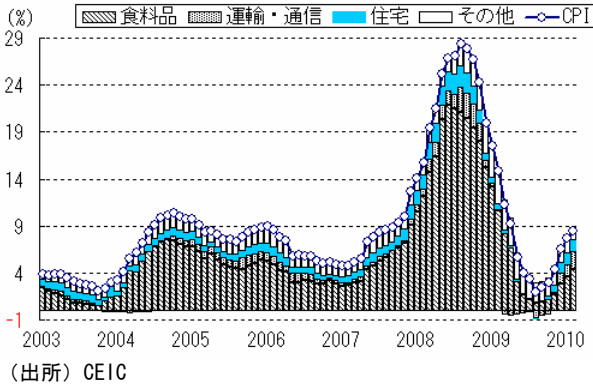
図表 VN-6 小売売上高の推移(前年比)



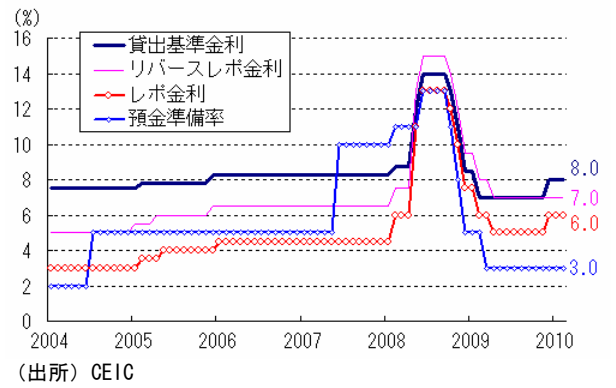
〈ベトナム主要経済指標②〉

- 2月の消費者物価は前年同月比+8.5%と前月（同+7.6%）から加速した。前月比も+1.96%と前月（同+1.36%）から加速しており、折からの食料品価格の上昇に加えて、一部地域で公共料金が引き上げられたことなどが影響した。今年は電力料金の引き上げが予定されるなど物価上昇圧力が強まることから、一時的に10%を超えると予想され、2月は政策金利が据え置かれたが、金融引き締め圧力が強まると考えられる。

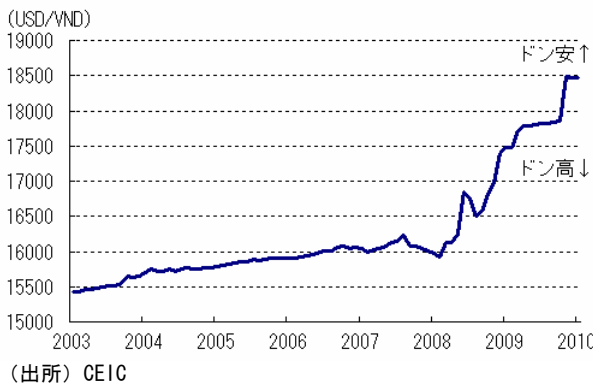
図表 VN-7 物価動向(前年比)



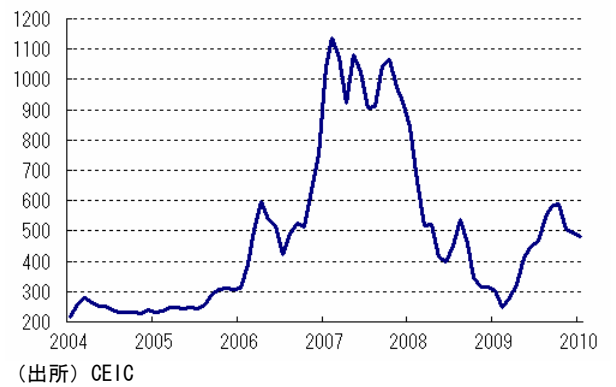
図表 VN-8 金融政策の推移



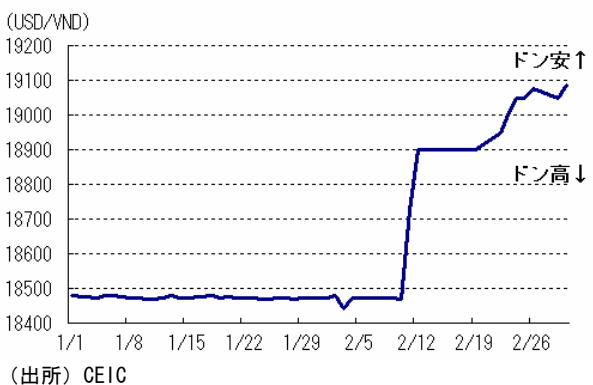
図表 VN-9 為替動向(月次)



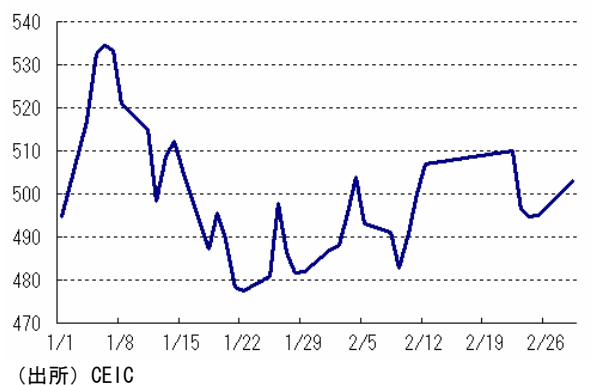
図表 VN-10 株価の推移(VN指数、月中平均)



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