


アジア経済マンスリー(2012年9月)

～足下の中国の景気減速とアジア新興国経済との関係性と今後の見通し～

発表日：2012年9月27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		足下の景気は潜在成長率を下回るものの、底打ち感はある。消費喚起策の効果は一部で現れる一方、固定資本投資の低迷は景気の足かせになっている。外需は回復感に乏しく、景気全体も緩やかな拡大基調が続くと予想される。
インド		物価高の長期化や金融市場の混乱による信用収縮懸念は景気の足かせになっている。金融当局は資金需給と物価動向に配慮した政策運営を図る一方、今後の動向は政府による「ビッグバン」改革の行方に掛かっていると判断される。
韓国		公共投資の前倒し実施や輸出鈍化による景気の下押しが懸念される中、政府は追加景気対策を発表しており、年後半の景気を下支えすると期待される。一方、外需低迷は設備投資の重石になり、回復感に乏しい展開が続くと見込まれる。
台湾		中国本土経済に底打ちの兆しは窺われるが、輸出の低迷は引き続き景気の足かせになっている。中国本土からの資金流入も細る中、今後は雇用回復の頭打ち感も強まると予想され、内需の減速感が一段と強まることにも繋がるであろう。
香港		世界経済の減速により貿易量が縮小する中、投資家のリスク許容度低下で資金流入なども細っており、景気を押し上げる力が乏しくなっている。中国本土景気の底離れは期待されるが、貿易量の回復に乏しい状況は景気の足かせになろう。
シンガポール		雇用は依然底堅いものの、輸出の鈍化は生産の足かせになっており、景気に影響を与えることが懸念される。金融センターとして存在感は高いが、全般的な生産鈍化は景気全体の重石になると予想され、景気を下押しすることは避けられない。
インドネシア		財政・金融政策による景気刺激策が続いており、旺盛な内需をけん引役に底堅い景気が続く。ローン規制などの影響は懸念されたが、内需は引き続き力強い。資源輸出規制は外需の足かせになるため、内需の一本足打法が続くであろう。
タイ		前半の景気は、洪水からの復旧・復興や、補助金政策による内需押し上げ効果により予想以上に加速した。先行きについては一服が予想される上、輸出の鈍化も景気全体の足かせになると見込まれるが、内需の下支えは続く予想される。
マレーシア		堅調な雇用を背景に内需は底堅く、公共投資の拡充策は景気を押し上げている。タイの復旧・復興は前半の輸出を押し上げた一方、先行きについては押し上げ効果の剥落が予想される中、外需依存度の高さも相俟って景気は減速しよう。
フィリピン		移民送金の堅調を背景に個人消費は底堅く推移しており、政府の景気刺激策は企業の設備投資を下支えしている。前半はタイの洪水による代替需要が輸出を押し上げたが、早期の回復に伴い今後は押し上げ効果の剥落が懸念される。
ベトナム		金融当局の積極的な利下げなどの影響により景気は底打ちしており、緩やかに回復している。輸出も緩やかに拡大しており、景気を押し上げると期待される一方、インフレ率も底打ちしていることから、追加利下げに動く可能性は低下している。

※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。

《近年の中国経済との連携強化の結果、足下の中国の景気減速はアジア新興国の輸出の重石になっている》

- アジア新興国を巡っては、域内大国である中国で景気の減速感が強まっており、周辺国の景気にも深刻な影響を与えることが危惧されている。特に、韓国や台湾など東アジア諸国では近年、輸出に占める中国向けの割合が高まるなど、中国に対する依存度を急速に高めてきたことも、こうした懸念に拍車をかけている。事実、中国は豊富で低廉な労働力を背景に「世界の工場」として存在感を増す中、東アジア諸国は組み立て加工に必要な素材や中間財などを中国に輸出することを通じて中国の経済成長の恩恵を享受してきた。さらに、最近では沿海部を中心とする中国国内の大幅な賃上げや、人民元高圧力などにより中国の価格競争力が低下していることから、中国資本さえも低廉な労働力を求めて生産の一部を東南アジア諸国に移管する動きも出ている。こうした一連の動きを背景に、アジア新興国と中国との経済の連関性は一段と強固なものになっている。
- 中国経済については、所謂「リーマン・ショック」の後にインフラ投資を中心とする大規模な景気対策を実施したことが、その後の予想外に早い景気回復に繋がった。結果、中国向け輸出を拡大させてきた東アジアのみならず、東南アジア諸国にとっても中国向けの加工品輸出などを拡大させ、アジア新興国全体として予想外の

経済成長を達成する一因になった。しかし、こうした対策は中国のみならずアジア全体で景気の過熱感をもたらしたほか、中国国内においては経済格差の拡大や、投資偏重による経済成長の結果として生産余剰が生まれやすい状況をもたらしている。これらを教訓に、このところ中国政府は景気の減速感が強まる中においても、基本的に投資喚起に頼むことなく、個人消費を押し上げることに主眼を置いた政策運営を続けてきた。足下で打ち出されている政策は一部で効果を挙げつつあるものの、近年の中国経済が投資主導による成長を遂げてきたことを鑑みれば、全体的に景気を押し上げる力には乏しく、足下の減速感に繋がっている。

- 今月初めには、中国政府が総額 1 兆元規模の公共投資の実施を承認する旨の報道がなされ、一部ではこれまでの政策対応が大きく転換するとの期待が高まっている。GDP 比 2.1% 規模に達する公共投資が短期間で実施される場合、景気を相応に押し上げることが期待されるものの、リーマン・ショック後の景気対策同様、投資偏重型の経済成長からの脱却という課題の解決を先送りしているに過ぎず、生産余剰が景気の足かせになる可能性は残る。今年から来年にかけては政権内の世代交代を控えていることから、急激な景気減速に対する警戒感強いとの思惑は残る一方、今春の全人代において成長率目標を引き下げていることに加え、次世代に挙げられている人々から構造転換の必要性を認識している旨が各方面から示されていることを鑑みれば、政策の舵を大きく切る転換を望む可能性は低いと予想される。これはアジア新興国にとっては輸出に依存した景気回復が見込みにくいことを意味している。

《中国の景気回復は緩やかで東アジアの輸出は厳しい状況が続く一方、東南アジアでは公共投資が内需をけん引》

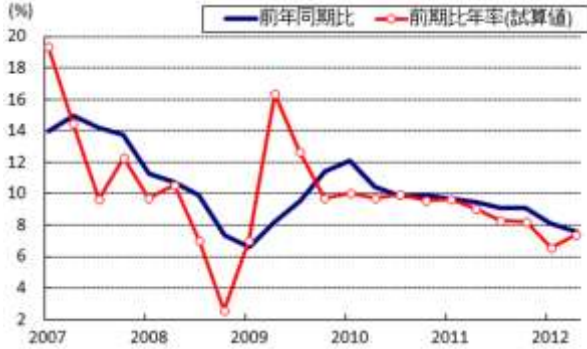
- 中国経済については、春先以降に実施された景気刺激策の影響により、足下で景気の底が窺われることに加え、今後は金融緩和の効果も発現すると期待されるため、年末にかけて景気には加速感が増すと見込まれる。ただし、欧州経済については低迷の長期化が避けられなくなっている上、米国経済も回復感に乏しい状況が続き、年明けには「財政の崖」といった問題を抱えることを鑑みれば、中国経済にとって外需が急速に回復する展開は望みにくい。補助金政策による個人消費の拡大や公共投資の円滑化といった内需主導による拡大に留まることで、内・外需が相乗効果を以って景気を押し上げる状況は見込みにくく、緩慢な拡大になると予想される。これはアジア新興国にとって先行きも外需の拡大が緩やかになることを意味する。
- 韓国や台湾などでは、最大の輸出相手先である中国向け輸出の伸び悩みが続くことが景気の足かせになると予想される。両国は景気減速を懸念して財政拡大による景気刺激策に取り組んでおり、こうした施策は一定程度内需を押し上げると期待される。しかし、両国経済は輸出依存度が相対的に高く、外需の動向は企業の設備投資のほか、雇用を通じて個人消費にも影響を与えるため、消費喚起策のみによって経済全体を押し上げることは難しい。さらに、両国の 1 人当たり国民所得は 2 万ドルを上回っており、公共投資による乗数効果が期待しにくくなっていることにも留意する必要がある。一方、東南アジア諸国でも公共投資をはじめとする財政拡大を通じた景気刺激を図っているが、これらの国々ではインフラ不足が経済成長のボトルネックになっている上、1 人当たり所得は依然低く乗数効果が生まれやすいことが大きく異なる。さらに、インフラの充実は生産拡大を期待する外資系企業の設備投資を促すなど、景気を押し上げる好循環も生まれている。アジア新興国全般で外需を取り巻く状況は厳しさが続くと思われるが、内需刺激策による押し上げ効果や、その波及度合いの違いは先行きの景況感の差になることが予想される。

以上

《中国主要経済指標①》

➤ 8月の輸出額は前年比+2.7%と前月（同+1.0%）から加速した。前月比はわずかに増加したものの、ピークに比べて減速感は強まっており、外需を取り巻く環境は厳しさが増している。一方の輸入額は前年比▲2.6%と7ヶ月ぶりに前年割れしており、前月比も減少基調が続いている。結果、貿易収支は+266.61億ドルと前月（+251.10億ドル）から黒字幅が拡大した。

図 CH-1 実質 GDP 成長率



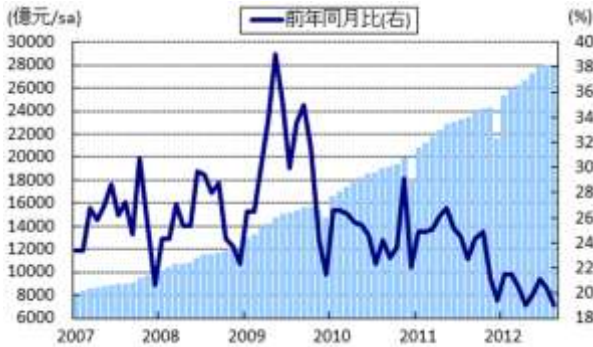
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 CH-2 貿易動向



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 CH-3 都市部固定資産投資



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 CH-4 製造業・サービス業 PMI



(出所) 物流購買連合会、Markit より第一生命経済研究所作成

図 CH-5 鉱工業生産



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 CH-6 小売売上高



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《中国主要経済指標②》

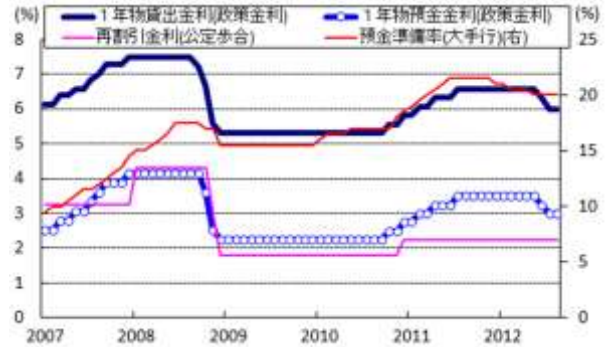
➤ 8月の消費者物価は前年比+2.0%と5ヶ月ぶりに前月（同+1.8%）から加速した。前月比も+0.6%と前月（同+0.1%）から加速しており、過去数ヶ月落ち着いていた食料品価格が大幅に上昇したほか、金融緩和の影響で不動産価格に上昇圧力がかかっていることも影響している。足下では原油価格が底離れしたことを背景にエネルギー価格も上昇しており、必需品全般で上昇懸念が燻っている。一方、川上部門の物価である生産者物価は前年比▲3.5%と6ヶ月連続で前年割れしており、前月比も▲0.5%と4ヶ月連続で下落している。原材料関連のほか、鉱物資源関連でも価格調整圧力が強まっており、先行きの物価を抑えると期待される。

図 CH-7 物価動向



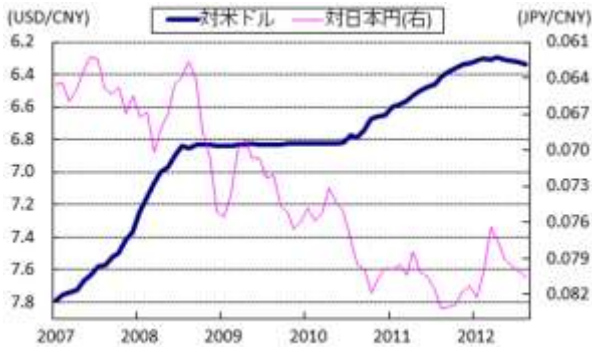
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 CH-8 金融政策



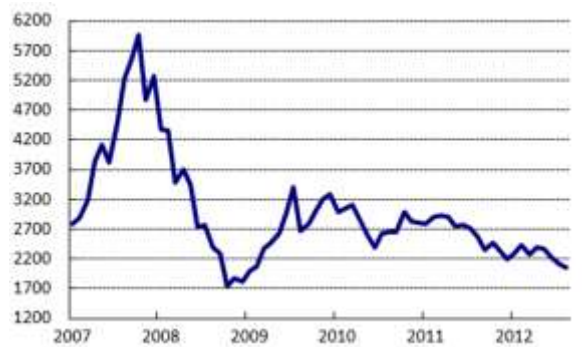
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 CH-9 為替相場(月次)



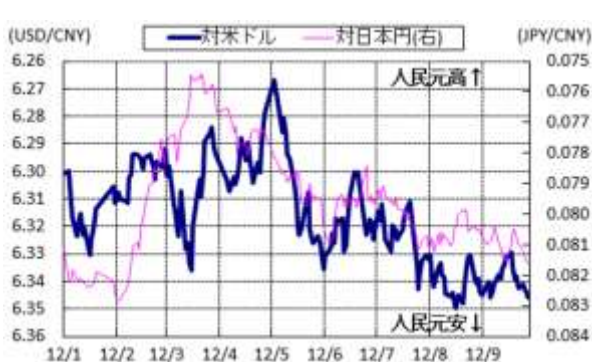
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 CH-10 株式相場(月次)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 CH-11 為替相場(日次)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 CH-12 株式相場(日次)

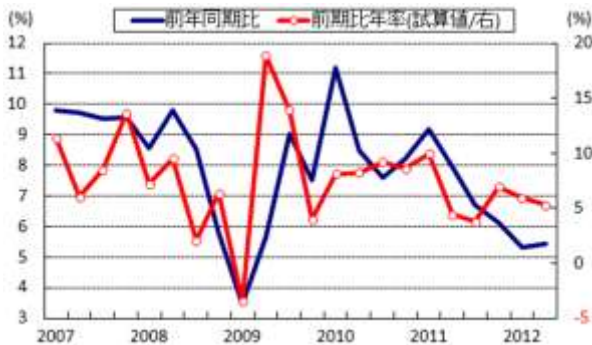


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《インド主要経済指標①》

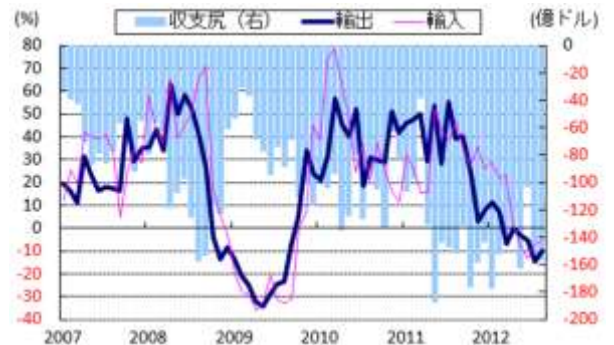
- ▶ 4-6月期の実質GDP成長率は前年比+5.5%と前期（同+5.3%）から加速した。当研究所が試算した季節調整値ベースの前期比は減速基調が続いており、鉱業部門のほか、製造業部門も厳しい状況が続いている。7月以降は大停電や、大手自動車メーカーでの暴動及びその後の約1ヶ月に亘る操業停止などの影響もあり、景気を巡る状況は一段と厳しくなっているものと予想される。
- ▶ 8月の輸出額は前年比▲9.9%と前月（同▲14.8%）からマイナス幅が縮小したが、4ヶ月連続で前年割れしている。前月比も3ヶ月ぶりに増加に転じており、自動車など工業品を取り巻く状況は厳しい一方、コメをはじめとする農産品輸出が底堅いことが影響している。一方の輸入額は前年比▲4.9%と前月（同▲7.6%）からマイナス幅が縮小しており、原油市況の上昇などを背景に前月比も増加している。結果、貿易収支は▲157.00億ドルと前月（▲154.93億ドル）から赤字幅が拡大している。

図 IN-1 実質 GDP 成長率



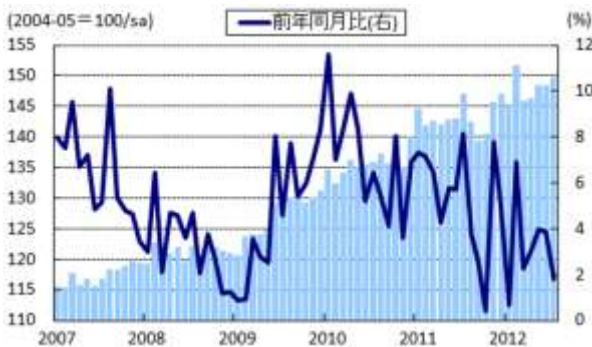
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 IN-2 貿易動向



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 IN-3 インフラ動向



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 IN-4 製造業・サービス業 PMI



(出所) Markit より第一生命経済研究所作成

図 IN-5 鉱工業生産



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 IN-6 国内四輪車販売台数

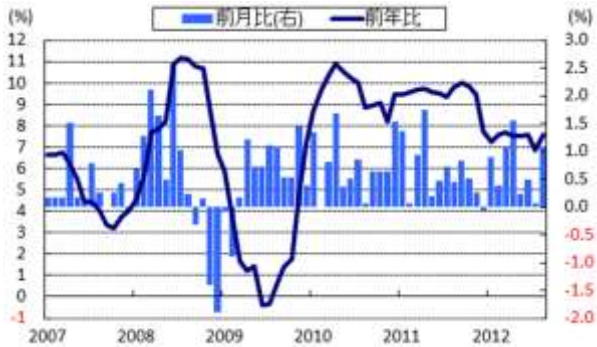


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《インド主要経済指標②》

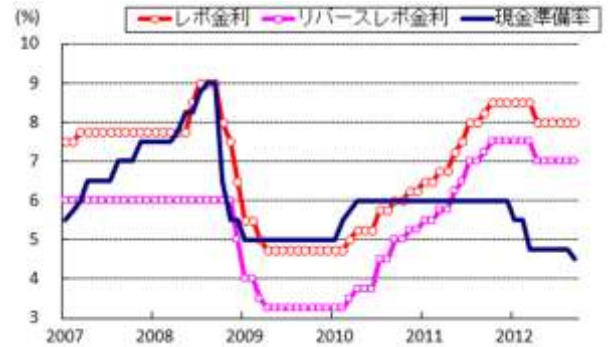
- ▶ 8月の卸売物価は前年比+7.55%と前月（同+6.87%）から加速し、2ヶ月ぶりに再び7%を上回った。前月比も+1.09%と前月（同+0.06%）から加速しており、エネルギー価格の上昇が物価全体を押し上げている。消費者物価も前年比+10.03%と3ヶ月ぶり2桁%に加速しており、食料品やエネルギーなどの必需品のみならず、近年の賃金上昇を背景にサービス物価も上昇しており、インフレ圧力は熾っている。
- ▶ 17日、インド準備銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を3回連続で据え置く一方、現金準備率を4回ぶりに25bp引き下げる決定を行った。インフレ率は依然望ましい水準を上回り、物価上昇圧力も熾っているものの、資金需給のひっ迫が景気に影響を与えることを懸念し、資金供給に踏み切った。同行は政策課題の中心にインフレ抑制を据えていることから、先行きの追加緩和の可能性は低いと予想される。

図 IN-7 物価動向



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 IN-8 金融政策



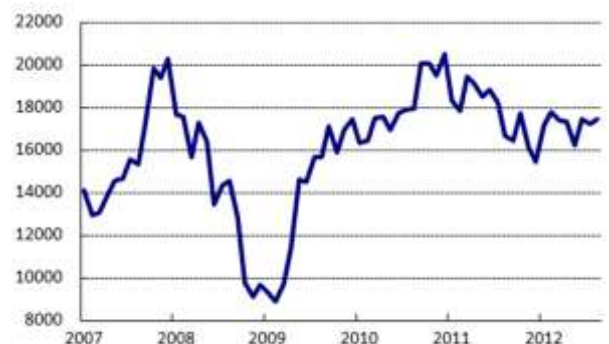
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 IN-9 為替相場(月次)



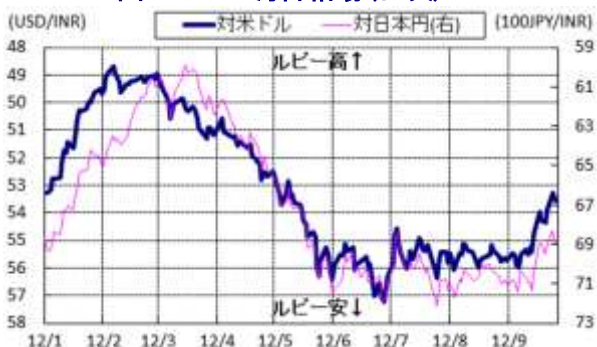
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 IN-10 株式相場(月次)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 IN-11 為替相場(日次)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 IN-12 株式相場(日次)

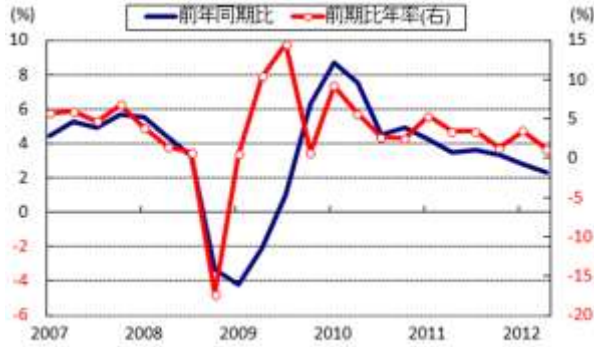


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《韓国主要経済指標①》

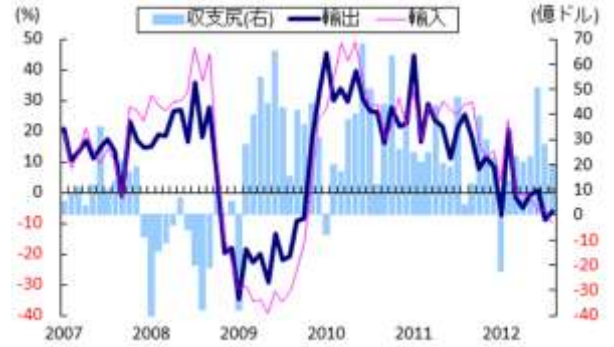
➤ 8月の輸出額は前年比▲6.2%と前月（同▲8.7%）からマイナス幅は縮小した。ただし、世界経済の減速を反映して厳しい状況は続いており、ピークからの減速感は依然として強い。一方の輸入額は前年比▲9.7%と前月（同▲5.4%）からマイナス幅が拡大しており、前月比も3ヶ月連続で減少している。輸出鈍化を反映して素材などの需要が低迷していることも影響している。結果、貿易収支は+19.96億ドルと前月（+27.80億ドル）から黒字幅が縮小している。

図 KR-1 実質 GDP 成長率



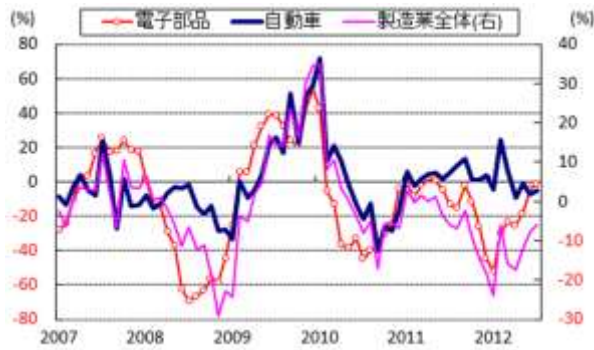
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 KR-2 貿易動向



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 KR-3 出荷・在庫バランス



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 KR-4 鉱工業生産



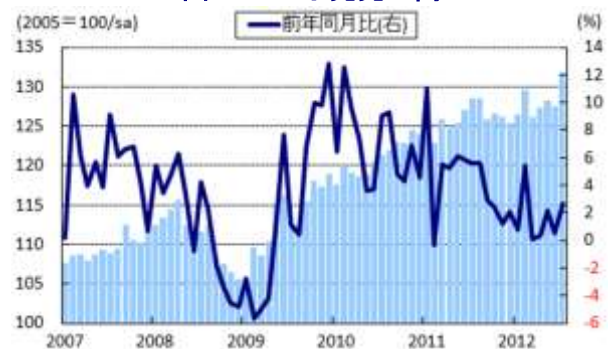
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 KR-5 雇用環境



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 KR-6 小売売上高

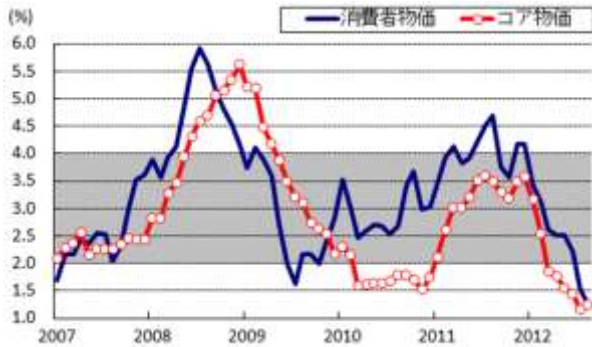


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《韓国主要経済指標②》

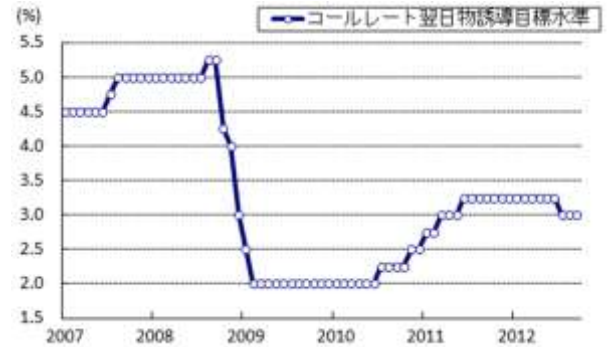
- 8月の消費者物価は前年比+1.24%と前月（同+1.53%）から減速した。ただし、前月比は+0.4%と前月（同▲0.2%）から上昇に転じており、食料品価格の急騰や原油価格の上昇などが影響している。コア物価は前年比+1.25%と前月（同+1.16%）から加速しており、前月比も+0.2%と前月（同+0.0%）から加速しており、7月の利下げや国際金融市場の混乱一服で海外資金が流入に転じていることも影響している。
- 13日、韓国銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を2回連続で3.00%に据え置いた。事前の市場予想では再利下げに踏み切るとみられていたが、7月の利下げの効果を見極める姿勢を示した。一方、インフレ率は目標を下回る水準に留まる中、先行きの同国経済には世界経済の下振れリスクに直面しているとみており、追加利下げが行われる可能性は高い。早ければ来月の定例会合で利下げを実施すると見込まれる。

図 KR-7 物価動向



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 KR-8 金融政策



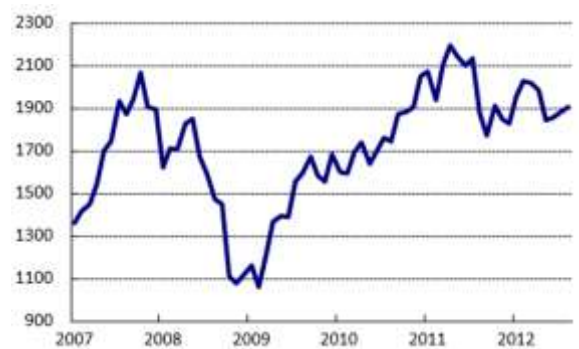
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 KR-9 為替相場(月次)



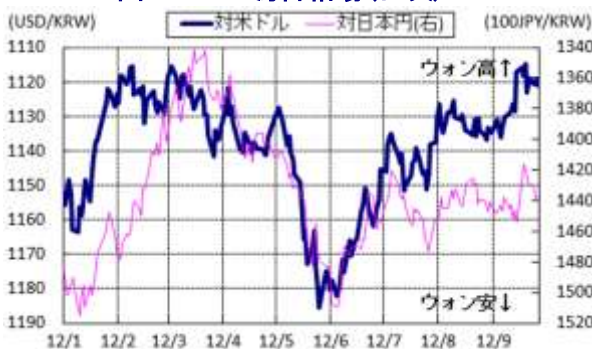
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 KR-10 株式相場(月次)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 KR-11 為替相場(日次)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 KR-12 株式相場(日次)

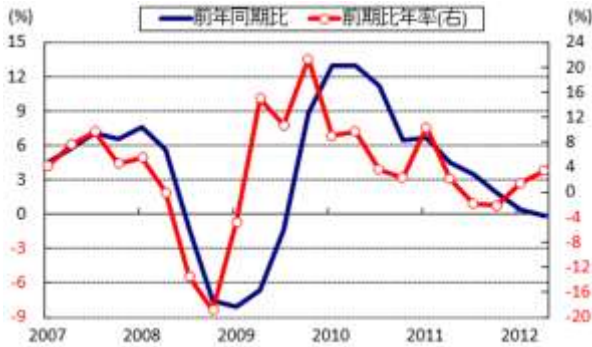


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《台湾主要経済指標①》

➤ 8月の輸出額は前年比▲4.2%と前月（同▲11.6%）からマイナス幅が縮小した。ただし、前月比は▲4.7%と前月（同+5.0%）の反動で減少しており、米国向けは底堅いものの、中国本土向けのほか、欧州向けや日本向けなども減少基調が続いている。一方の輸入額は前年比▲7.6%と前月（同▲3.2%）からマイナス幅が拡大したものの、前月比は+0.2%と前月（同+1.0%）に続いて増加している。原油価格が底離れしているほか、穀物価格も急騰していることが影響している。結果、貿易収支は+33.12億ドルと前月（+9.04億ドル）から黒字幅が拡大した。

図 TW-1 実質 GDP 成長率



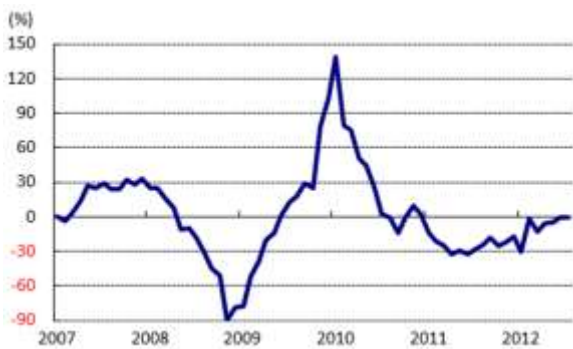
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TW-2 貿易動向



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TW-3 出荷・在庫バランス



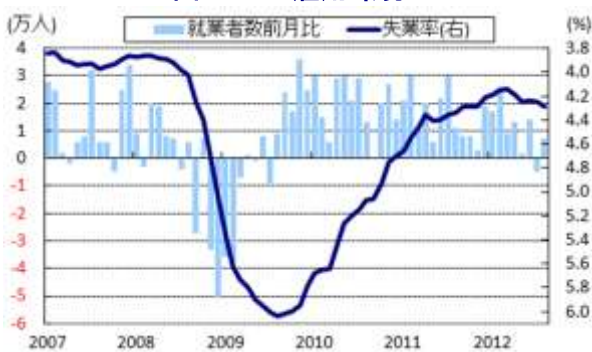
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TW-4 鉱工業生産



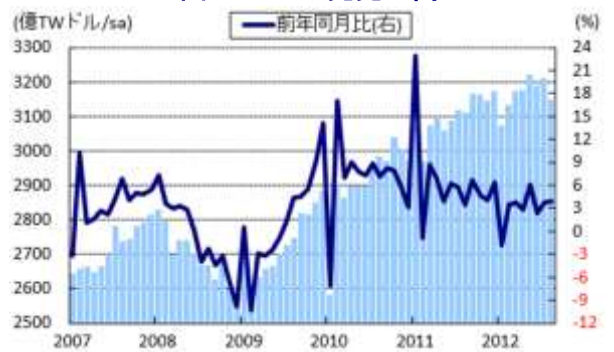
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TW-5 雇用環境



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TW-6 小売売上高



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《台湾主要経済指標②》

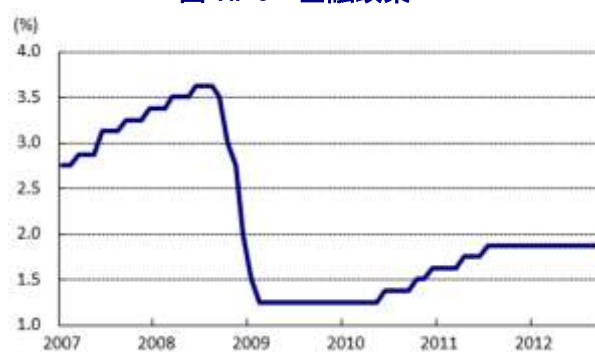
- 8月の消費者物価は前年比+3.42%と前月（同+2.46%）から加速した。前月比も+0.40%と前月（同+0.26%）から加速し、生鮮品を中心とする食料品価格やエネルギー価格の急上昇が影響している。一方、コア物価は前年比+0.62%と前月と同じ伸びに留まり、前月比も▲0.26%と3ヶ月ぶりに低下している。足下の景気減速を反映してサービス全般で価格下落圧力が強まっている。
- 20日、台湾中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を5回連続で1.875%に据え置いた。世界経済の減速により輸出環境は厳しい一方、米国による追加金融緩和（QE3）などで商品市況の上昇やアジア新興国への資金流入を招く可能性もあり、慎重な対応が必要になるとの認識を示した。さらに、外需の鈍化は年前半においては民間投資の足かせになったものの、年後半には緩やかに回復基調が強まるとしている。景気の減速懸念は燻る一方、物価上昇圧力が高まる可能性も残り、足下では金融市場が落ち着きを取り戻しつつあることから、先行きの国内景気は緩やかな加速に繋がるとして現行水準で据え置く結論に至った。

図 TW-7 物価動向



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TW-8 金融政策



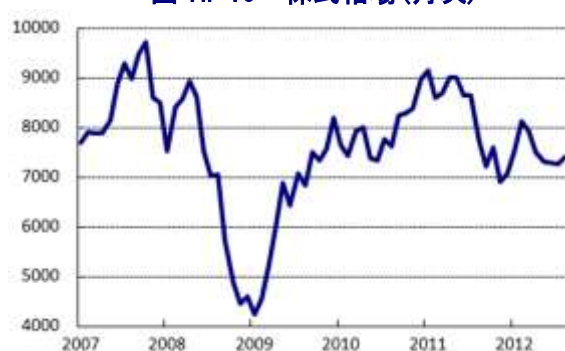
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TW-9 為替相場(月次)



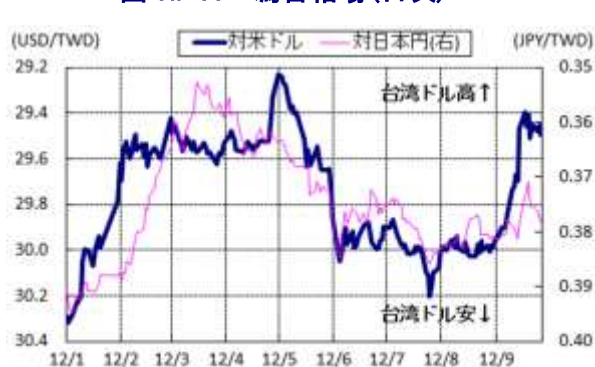
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TW-10 株式相場(月次)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TW-11 為替相場(日次)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TW-12 株式相場(日次)

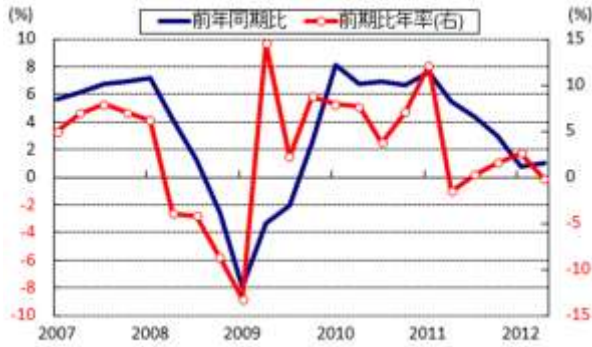


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《香港主要経済指標①》

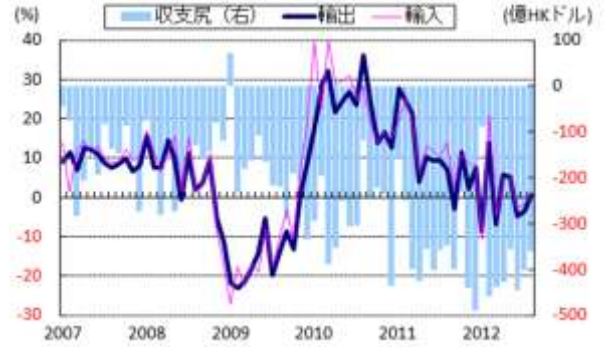
➤ 8月の輸出額は前年比+0.6%と前月（同▲3.5%）から3ヶ月ぶりにプラスに転じた。前月比も2ヶ月連続で増加しており、アジア新興国向けのほか、欧米ならびに日本といった先進国向けも総じて増加するなど底堅い動きが窺われる。一方の輸入額は前年比+0.9%と前月（同+1.8%）から3ヶ月ぶりにプラスに転じた。前月比も増加しており、原油価格や穀物価格の上昇などによる輸入物価の上昇が輸入額を押し上げている。結果、貿易収支は▲360.32億HKドルと前月（▲401.30億HKドル）から赤字幅が縮小している。

図 HK-1 実質 GDP 成長率



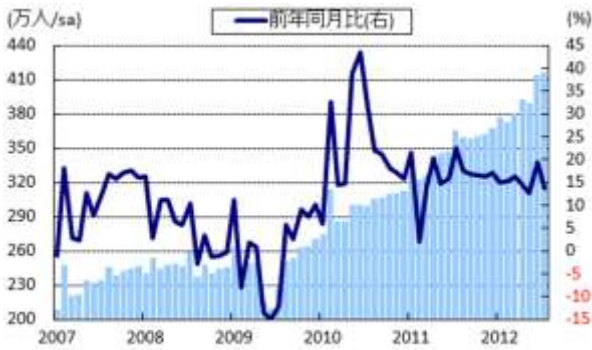
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 HK-2 貿易動向



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 HK-3 来訪者数



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 HK-4 小売売上高



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 HK-5 雇用環境



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 HK-6 不動産価格



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《香港主要経済指標②》

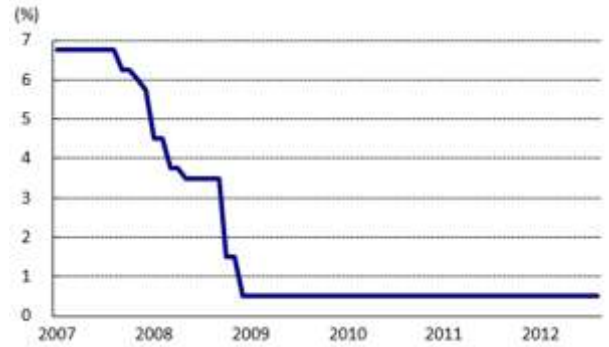
➤ 8月の消費者物価は前年比+3.7%と前月（同+1.6%）から大きく加速した。ただし、これは同国政府が2007年以降断続的に実施している公営住宅の家賃減免措置や雇用者に対する再訓練費用の減免、電力料金に対する補助金などの影響が大きく出ており、この影響を除いたベースでは前年比+3.7%と前月（同+4.2%）から減速している。前月比は+0.09%と前月（同▲2.35%）からわずかに上昇に転じており、7月に政府による施策が実施された反動が出ている。先行きは国際的な穀物価格の急騰などによる影響が懸念される一方、足下では通貨HKドルが人民元に対して上昇しており、輸入物価の上昇圧力を抑えると期待され、インフレ率は比較的低位水準で推移すると見込まれる。

図 HK-7 物価動向



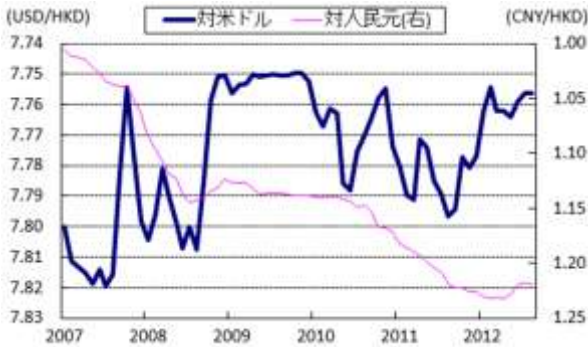
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 HK-8 金融政策



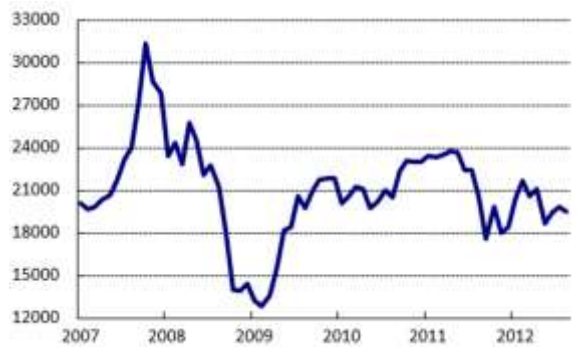
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 HK-9 為替相場(月次)



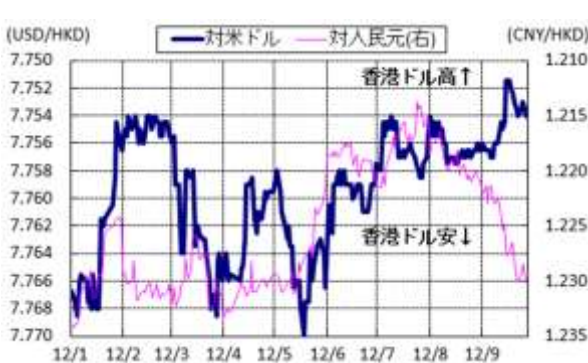
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 HK-10 株式相場(月次)



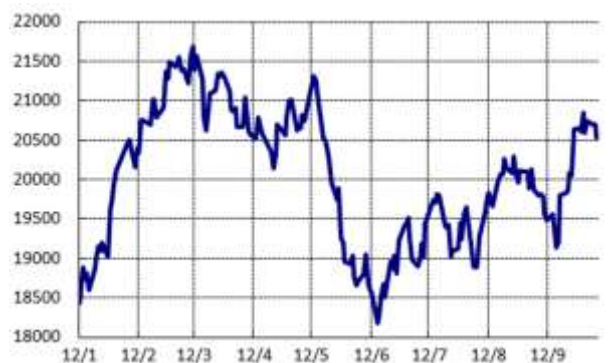
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 HK-11 為替相場(日次)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 HK-12 株式相場(日次)

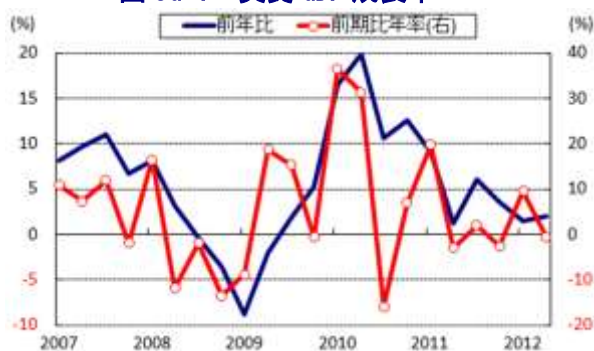


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《シンガポール主要経済指標①》

➤ 8月の非石油輸出額は前年比▲10.6%と前月（同+5.7%）から5ヶ月ぶりに前年割れに転じた。前月比も▲9.06%と前月（同▲3.63%）から減少ペースは拡大しており、中国をはじめとするアジアの景気減速を反映して減少基調が続いている。原油関連を含む総輸出額も前年比▲5.9%と前月（同+0.2%）から前年割れに転じており、前月比も▲3.8%と前月（同▲3.7%）に続いて減少している。一方の輸入額も前年比▲8.3%と前月（同+6.0%）から13ヶ月ぶりに前年割れに転じた。前月比も▲0.2%と3ヶ月連続で減少しており、足下の堅調な雇用にも拘らず、世界経済の減速の余波を受けて景気に下押し圧力が掛かっている。結果、貿易収支は+34.65億SGドルと前月（+34.64億SGドル）と黒字幅はほぼ横這いで推移している。

図 SG-1 実質 GDP 成長率



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 SG-2 貿易動向



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 SG-3 鉱工業生産



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 SG-4 小売売上高



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 SG-5 雇用環境



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 SG-6 来訪者数

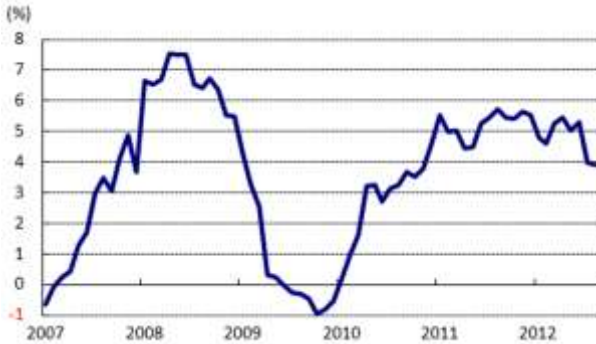


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《シンガポール主要経済指標②》

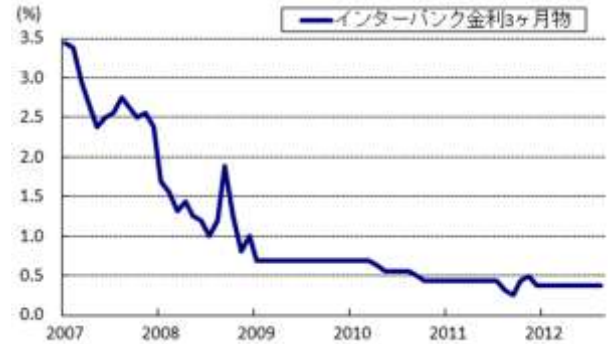
➤ 8月の消費者物価は前年比+3.9%と前月（同+4.0%）から減速した。前月比は+0.44%と前月（同▲0.17%）から上昇に転じており、原油市況の上昇を反映してエネルギー価格が上昇したほか、住宅をはじめとするサービス価格の上昇も物価を押し上げている。足下では通貨SGドル高基調が続いており、輸入物価の上昇圧力を抑えているものの、商品市況の上昇ペースの速さが物価高に繋がる可能性もある。

図 SG-7 物価動向



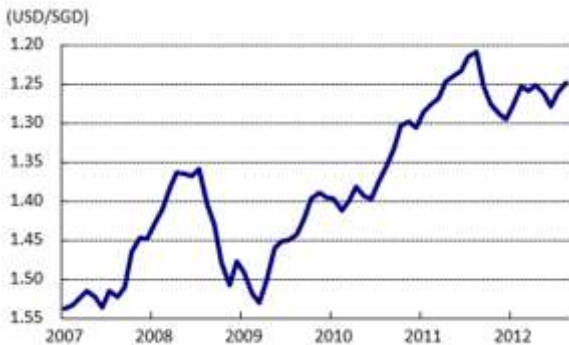
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 SG-8 市場金利



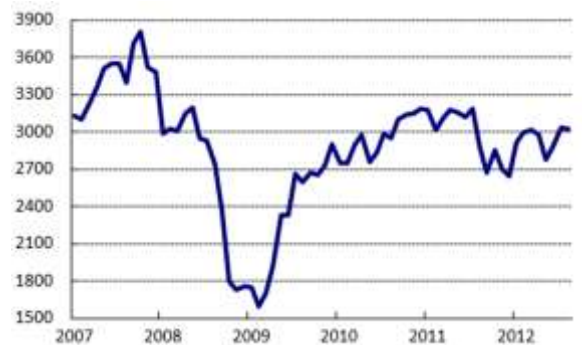
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 SG-9 為替相場(月次)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 SG-10 株式相場(月次)



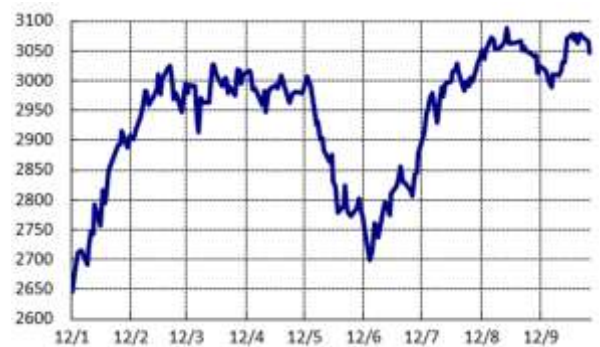
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 SG-11 為替相場(日次)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 SG-12 株式相場(日次)

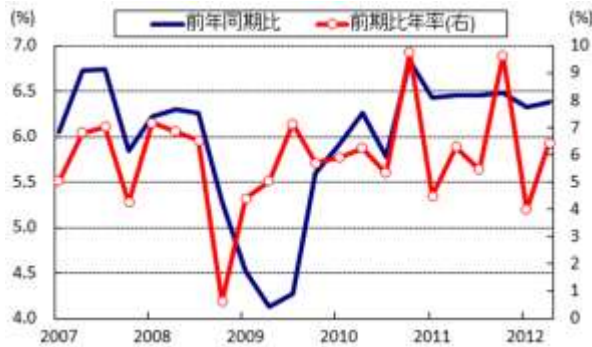


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《インドネシア主要経済指標①》

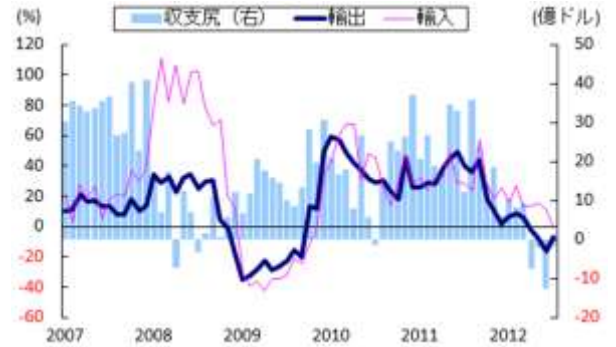
➤ 7月の輸出額は前年比▲7.3%と前月（同▲16.0%）からマイナス幅は縮小したものの、4ヶ月連続で前年割れとなった。ただし、前月比は5ヶ月ぶりに増加しており、原油及び天然ガス輸出が底堅く推移したことに加え、輸出規制による影響が懸念された鉱物資源の輸出も堅調に推移した。一方の輸入額は前年比+0.8%と前月（同+11.0%）から減速した。前月比は3ヶ月連続で減少しており、原油市況が調整したことに加えて、ローン規制などの影響で内需の伸びが鈍化しつつあることも反映している。結果、貿易収支は▲1.77億ドルと前月（▲12.86億ドル）から赤字幅は縮小したが、4ヶ月連続の赤字となった。

図 ID-1 実質 GDP 成長率



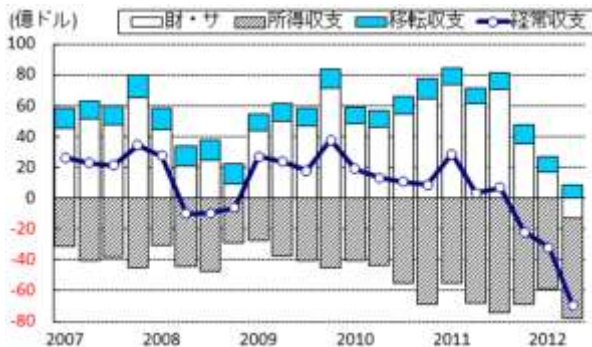
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 ID-2 貿易動向



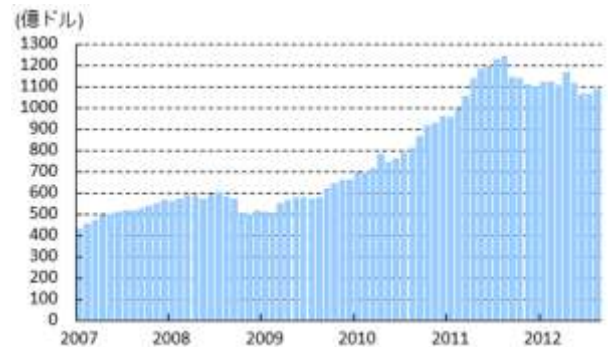
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 ID-3 経常収支



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 ID-4 外貨準備高



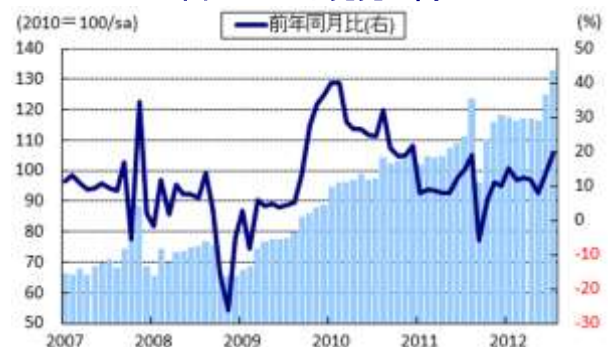
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 ID-5 鉱工業生産



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 ID-6 小売売上高



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《インドネシア主要経済指標②》

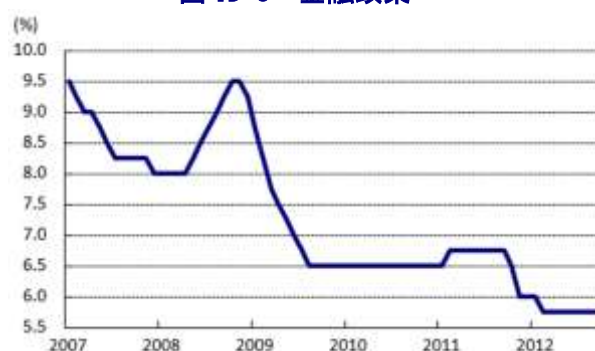
- 8月の消費者物価は前年比+4.58%と前月（同+4.56%）からわずかに加速した。前月比も+0.95%と前月（同+0.70%）から加速し、天候不順の影響で生鮮品を中心に食料品価格に上昇圧力が高まったほか、原油市況の上昇を受けてエネルギー価格も上昇し、必需品で物価上昇圧力が高まっている。一方、コア物価は前年比+4.16%と前月（同+4.28%）から減速したが、前月比は+0.97%と前月（同+0.54%）から加速し、足下の堅調な景気や賃金上昇を反映してサービス価格が上昇するなど、物価上昇圧力の裾野は広い。ただし、4月に実施予定であった燃料補助金縮小に伴う価格引き上げが延期されており、インフレ率及びコアインフレ率ともに中銀の定めるインフレ目標（3.5～5.5%）の範囲内に収まっている。
- 13日、インドネシア銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を7回連続で5.75%に据え置いた。足下の景気は堅調だが、対外収支が悪化していることに鑑みて、同行は景気とマクロ経済の安定を図る姿勢を示した。さらに、金融市場の不透明感や対外収支の悪化などにより通貨ルピア安圧力が煽っているため、為替安定に向けて為替介入も辞さない姿勢を示している。穀物市況の急騰が物価上昇に繋がる懸念はあるが、インフレ率は目標域に収まるとしており、しばらくは金利を現行水準で据え置くと予想される。

図 ID-7 物価動向



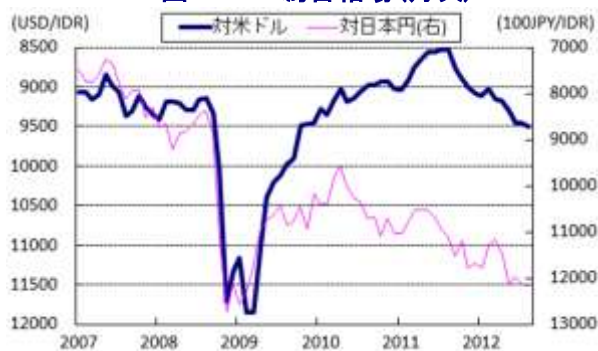
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 ID-8 金融政策



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 ID-9 為替相場(月次)



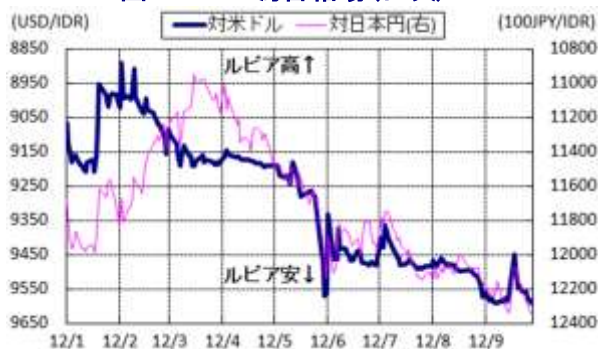
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 ID-10 株式相場(月次)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 ID-11 為替相場(日次)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 ID-12 株式相場(日次)

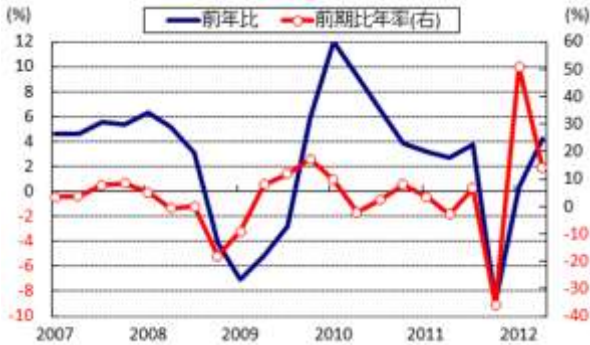


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《タイ主要経済指標①》

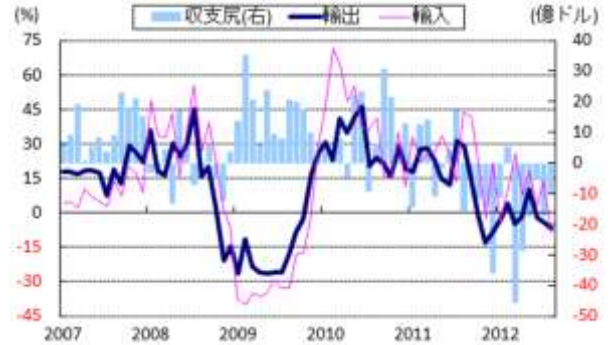
➤ 8月の輸出額は前年比▲6.95%と前月（同▲4.46%）からマイナス幅が拡大した。地域別では、中国向けは堅調さが続いたものの、ASEAN向けのほか、欧米や日本といった先進国向けが軒並み頭打ちしている。工業製品に対する需要は底堅さが窺われる一方、政府による米担保融資制度の影響でコメの市中価格が急上昇した結果、農産品の輸出が急減していることが輸出の足かせになっている。一方の輸入額は前年比▲8.78%と前月（同+13.73%）から前年割れに転じている。原油をはじめとする鉱物製品に対する需要は鈍化しているものの、昨年の洪水からの復旧・復興の影響で機械製品に対する需要は依然として底堅いほか、農産品輸出が低迷している影響で食料品需要が拡大して輸入を下支えしている。結果、貿易収支は▲10.21億ドルと前月（▲17.46億ドル）から赤字幅は縮小したものの、6ヶ月連続で赤字となっている。

図 TH-1 実質 GDP 成長率



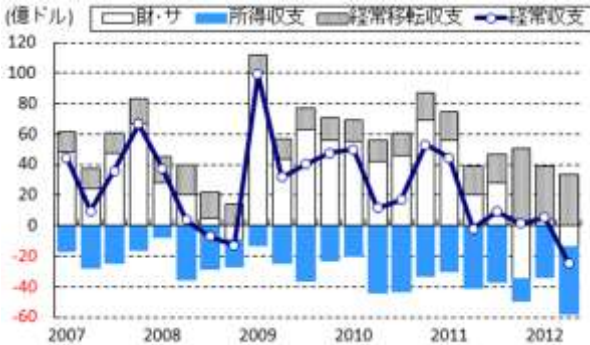
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TH-2 貿易動向



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TH-3 経常収支



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TH-4 来訪者数



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TH-5 民間消費



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TH-6 民間投資



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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。

《タイ主要経済指標②》

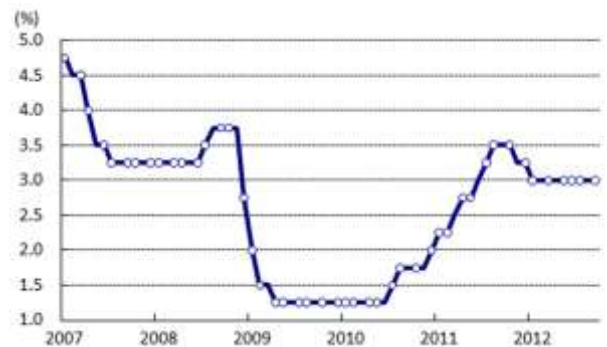
- 8月の消費者物価は前年比+2.69%と前月（同+2.73%）からわずかに減速した。ただし、前月比は+0.40%と前月（同+0.35%）からわずかに加速しており、食料品価格の上昇ペースは鈍化している一方、エネルギー価格は高止まりが続いているほか、足下の景気の堅調を反映して消費財全体で物価上昇圧力は燻っている。コア物価も前年比+1.76%と前月（同+1.87%）から減速したものの、前月比は+0.17%と前月（同+0.03%）から上昇ペースが加速しており、物価上昇圧力は徐々に高まりつつある。
- 5日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を5回連続で3.00%に据え置いた。足下では消費や投資がけん引役となり力強い景気拡大が続いていることに加え、内需を取り巻く状況は堅調さが続いている。世界経済の低迷により先行きの輸出が予想外に減速する可能性は燻るが、物価は引き続き落ち着いた推移が続くとの見通しを示している。表決に際しては出席した5人のうち3人が「据え置き」を表明した一方、2名が「25bpの利下げ」を推すなど前回同様に票が割れた。年後半の景気減速は避けられないと思われるが、内需が依然として堅調であることを鑑みれば、年内は現行水準で据え置く可能性は高いと予想する。

図 TH-7 物価動向



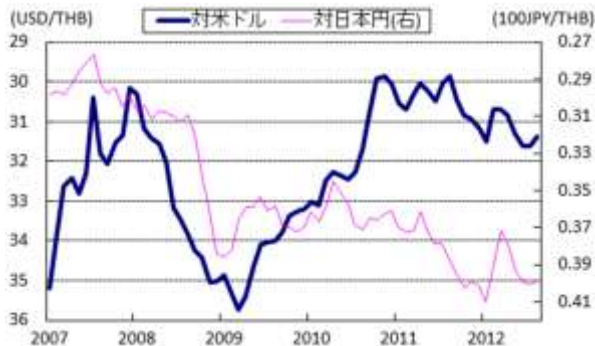
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TH-8 金融政策



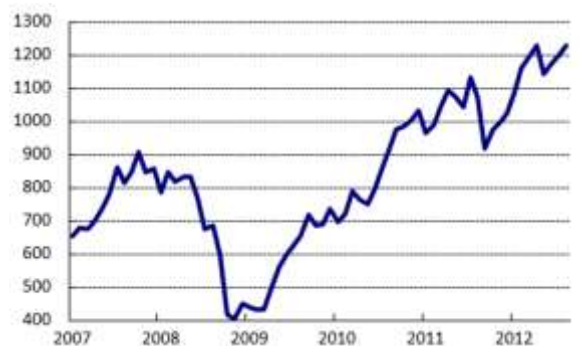
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TH-9 為替相場(月次)



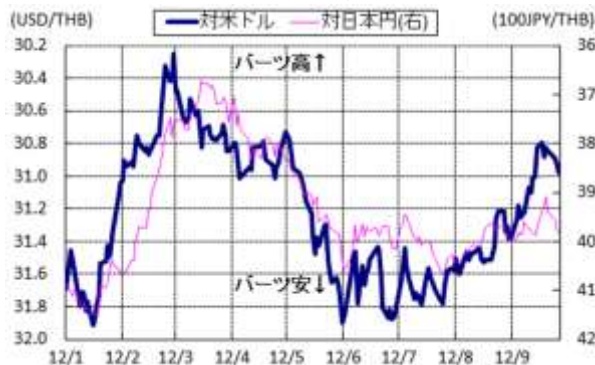
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TH-10 株式相場(月次)



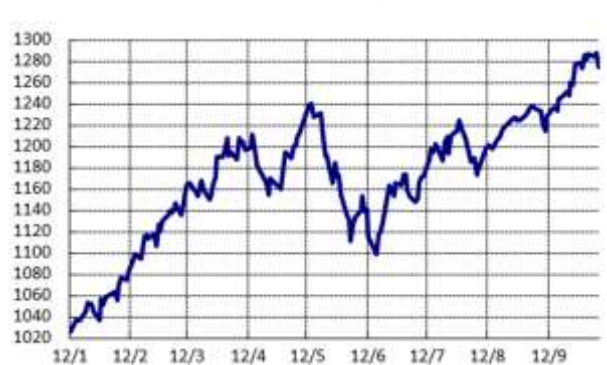
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TH-11 為替相場(日次)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TH-12 株式相場(日次)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《マレーシア主要経済指標①》

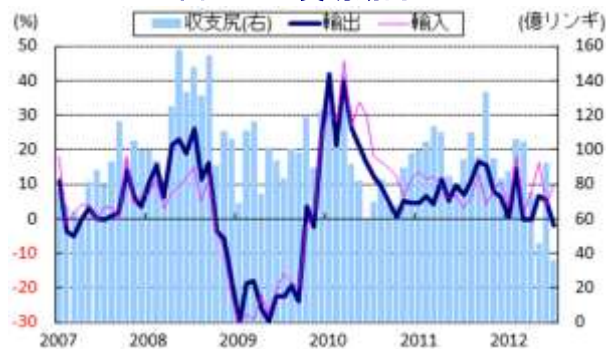
➤ 7月の輸出額は前年比▲1.9%と前月（同+5.4%）から3ヶ月ぶりに前年割れに転じた。前月比も4ヶ月ぶりに減少に転じており、タイでの洪水からの復旧・復興に伴う需要が一服していることや、世界経済の減速による需要鈍化が影響している。一方の輸入額は前年比+9.5%と前月（同+3.6%）から加速した。前月比も2ヶ月ぶりに増加しており、堅調な内需を反映して底堅い動きが続いている。結果、貿易収支は+36.13億リンギと前月（+91.98億リンギ）から黒字幅が縮小した。

図 MY-1 実質 GDP 成長率



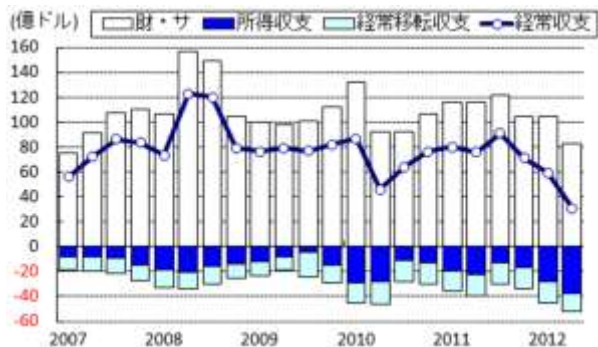
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 MY-2 貿易動向



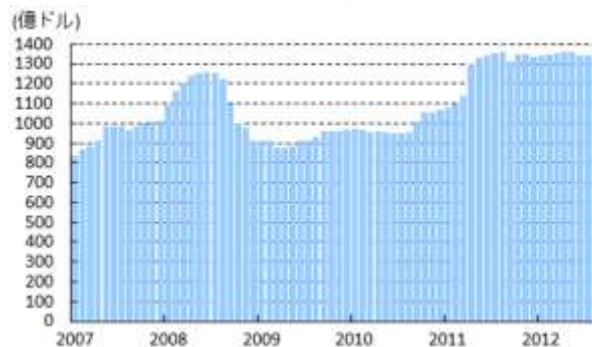
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 MY-3 経常収支



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 MY-4 外貨準備高



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 MY-5 鉱工業生産



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 MY-6 自動車販売

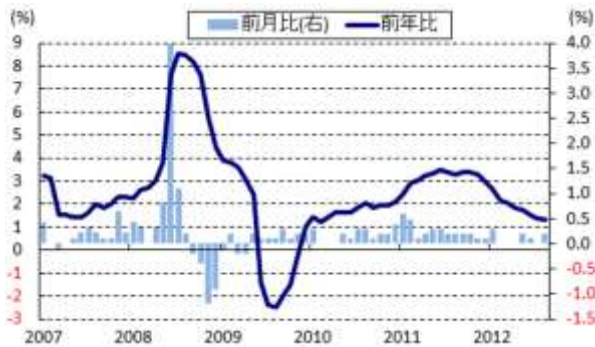


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《マレーシア主要経済指標②》

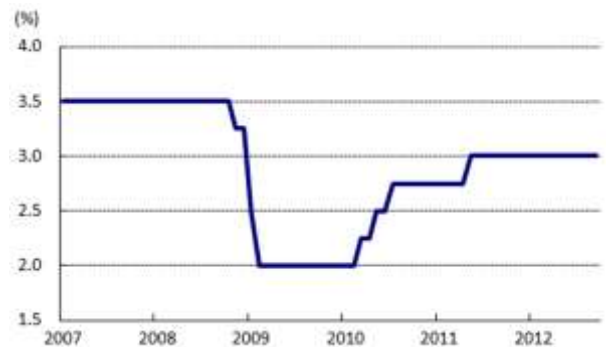
- 8月の消費者物価は前年比+1.4%と前月と同じ伸びであった。なお、前月比は+0.19%と前月（同+0.00%）から上昇しており、食料品やエネルギーなど必需品価格が上昇していることに加え、足下の堅調な景気を反映してサービス価格も上昇するなど、物価上昇圧力は高まりつつある。同国はアジア新興国の中でも食糧自給率が低く、穀物市況の急騰が食料品価格の上昇に繋がると見込まれる中、同国政府は来年1月から最低賃金制度の導入を決定しており、先行きの物価上昇圧力が一段と高まることも予想される。
- 6日、マレーシアネガラ銀行（中央銀行）は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を8回連続で3.00%に据え置いた。世界経済の不透明感や国際金融市場の動揺にも拘らず、同国経済は内需をけん引役に景気拡大が続いており、先行きもこうした傾向が続くとの見通しを示した。さらに、足下の物価は落ち着いており、先行きも比較的低位で推移するとの見方を示した。足下では穀物をはじめとする食料品価格の高騰が物価上昇圧力を誘発する懸念は熾るものの、国内発の物価上昇圧力に繋がる可能性は低いとしている。こうしたことから、同行はしばらく現行水準で金利を据え置く可能性は高いと見込まれる。

図 MY-7 物価動向



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 MY-8 金融政策



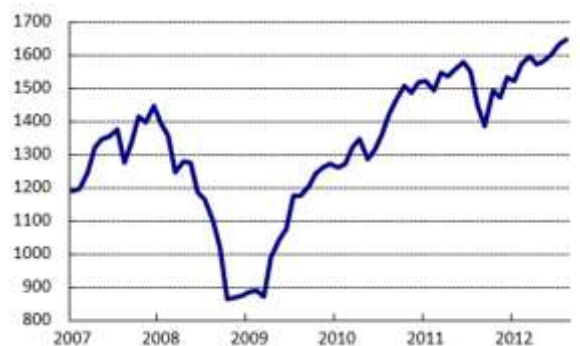
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 MY-9 為替相場(月次)



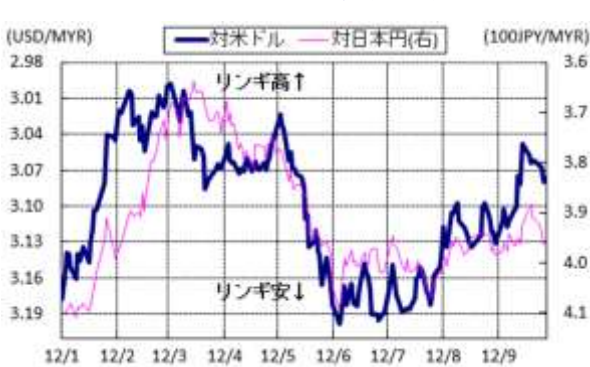
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 MY-10 株式相場(月次)



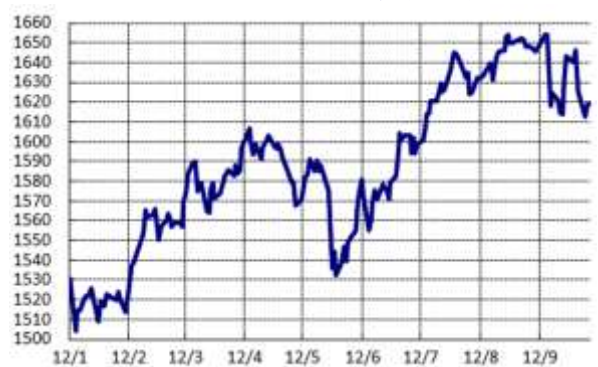
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 MY-11 為替相場(日次)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 MY-12 株式相場(日次)

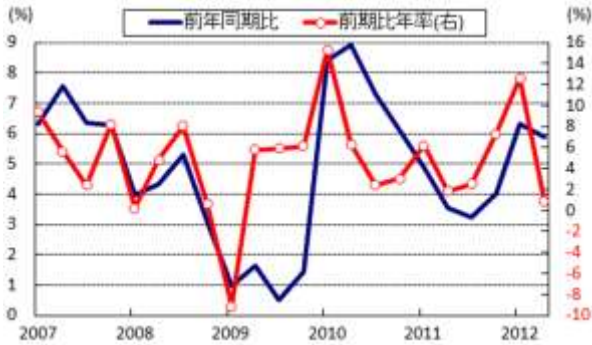


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《フィリピン主要経済指標①》

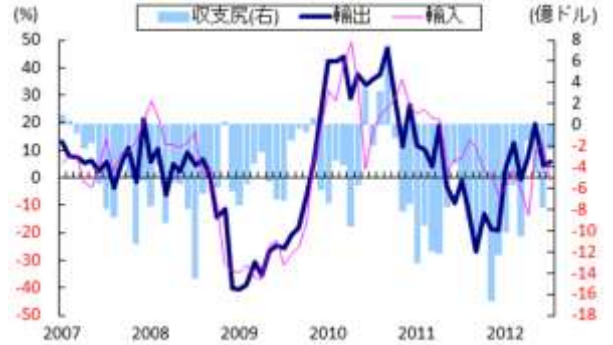
➤ 7月の輸出額は前年比+7.0%と前月（同+4.3%）から加速した。前月比も前月に大幅に減少した反動で増加したものの、主要輸出財である電子部品は低調に推移しており、景気減速を反映して中国本土向けも引き続き低迷している。一方の輸入額は前年比▲0.8%と前月（同+13.0%）から減速し、3ヶ月ぶりに前年割れとなった。前月比も2ヶ月連続で減少しており、移民労働者からの送金額は堅調に流入している一方、足下のペソ高によりペソ建てで目減りしていることから、内需を下押しする懸念が出ている。結果、貿易収支は▲2.36億ドルと前月（▲7.75億ドル）から赤字幅が縮小した。

図 PH-1 実質 GDP 成長率



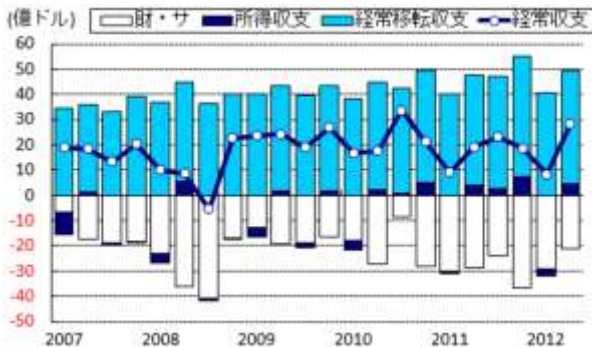
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 PH-2 貿易動向



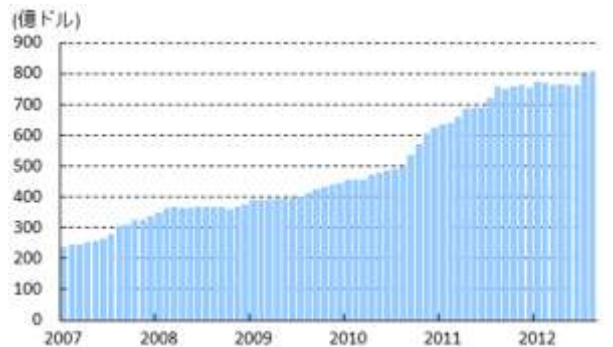
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 PH-3 経常収支



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 PH-4 外貨準備高



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 PH-5 海外労働者送金



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 PH-6 鉱工業生産

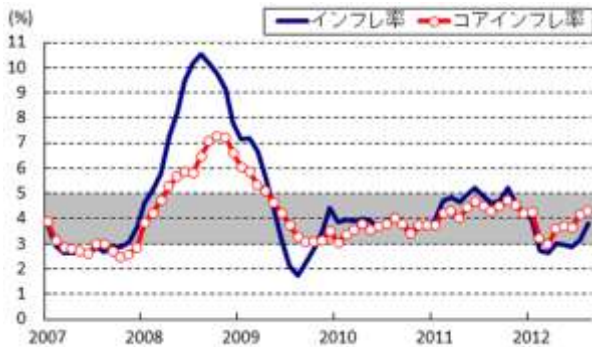


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《フィリピン主要経済指標②》

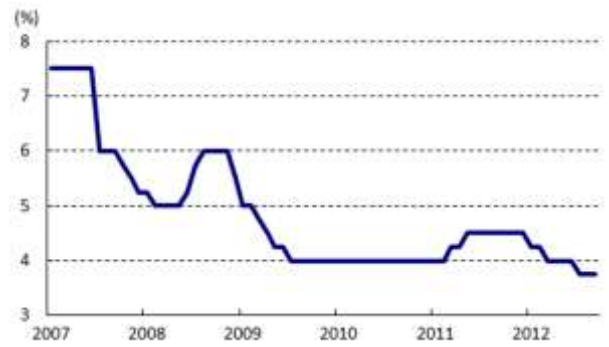
- 8月の消費者物価は前年比+3.8%と前月（同+3.2%）から加速した。前月比も+0.77%と前月（同+0.23%）から加速しており、台風直撃の影響による生鮮品などを中心とする食料品価格が上昇したほか、足下の原油市況の上昇を背景にエネルギー価格も上昇するなど、物価上昇圧力は高まっている。コア物価は前年比+4.29%と前月（同+4.14%）から加速したものの、前月比は+0.39%と前月（同+0.55%）から上昇ペースが減速しており、景気の先行きに対する不透明感が高まっていることが影響している。
- 13日、フィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である翌日物借入金利と翌日物貸出金利をそれぞれ 3.75%、5.75%に据え置く決定を行った。世界経済の減速による影響を懸念して、同行は7月の前回会合において3回ぶりに利下げを実施しており、今回はその効果を見定める判断を行った。先行きのインフレ率は穀物市況の高騰を反映して物価上昇圧力が高まる可能性はあるが、足下では通貨ペソ高により輸入物価の上昇は抑えられており、インフレ率は目標域内に留まるとの見方を示している。一方、電気料金の引き上げや、堅調な内需による物価上昇圧力が高まる可能性もあることから慎重な姿勢を示した。外需を取り巻く環境が悪化する懸念が高まっており、再利下げに踏み切る可能性は残るとみている。

図 PH-7 物価動向



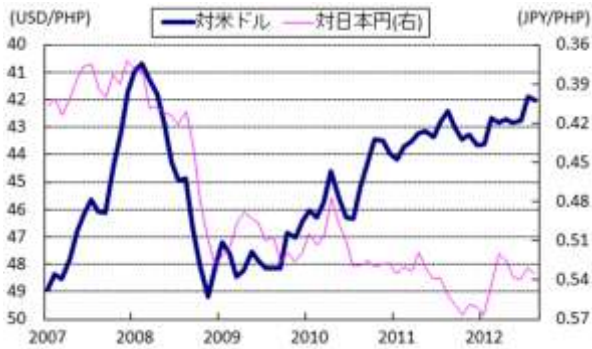
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 PH-8 金融政策



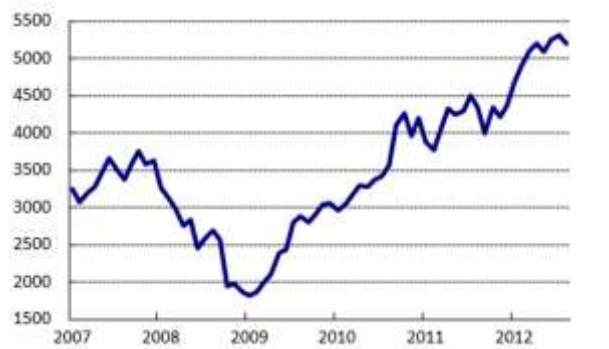
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 PH-9 為替相場(月次)



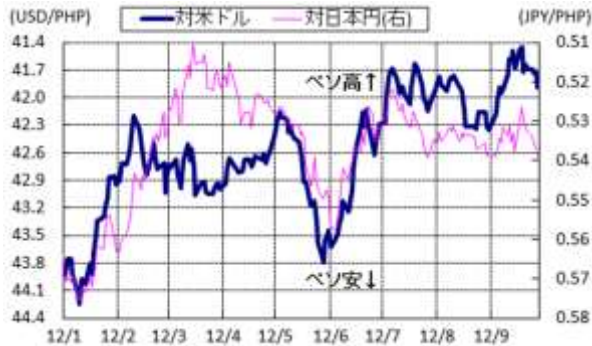
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 PH-10 株式相場(月次)



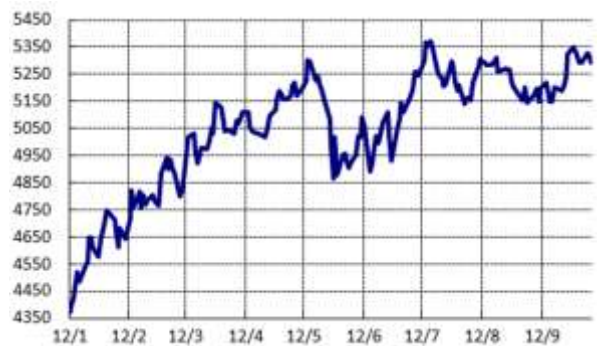
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 PH-11 為替相場(日次)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 PH-12 株式相場(日次)

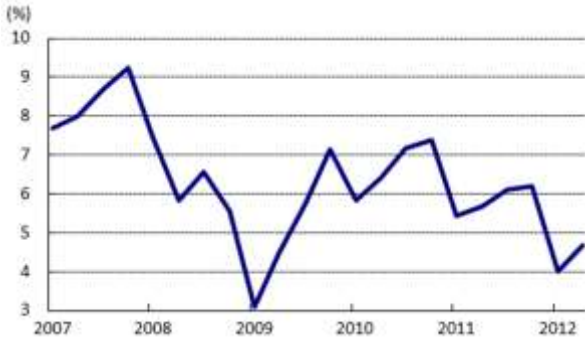


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《ベトナム主要経済指標①》

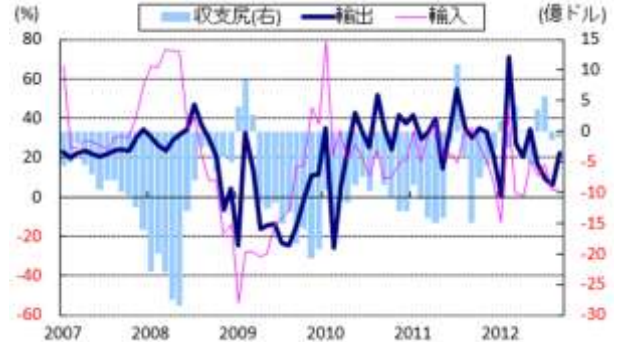
➤ 9月の輸出額は前年比+22.1%と前月（同+6.0%）から加速し、4ヶ月ぶりの高い伸びとなった。前月比も増加に転じており、中国内陸部の堅調な景気などを背景に緩やかな拡大が続いている。一方の輸入額も前年比+3.8%と前月（同+3.2%）から加速しており、前月比も増加基調が続いている。結果、貿易収支は▲1.00億ドルと前月（▲1.50億ドル）から赤字幅は縮小している。

図 VN-1 実質 GDP 成長率



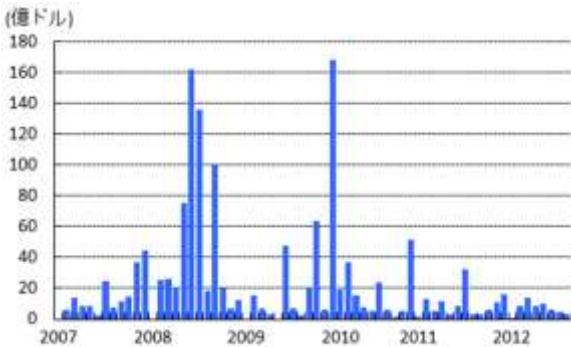
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 VN-2 貿易動向



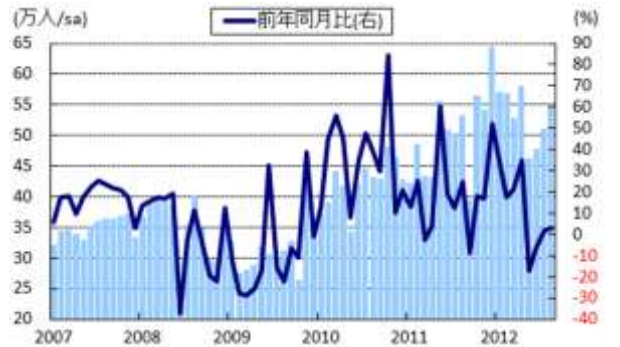
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 VN-3 対内直接投資認可額



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 VN-4 来訪者数



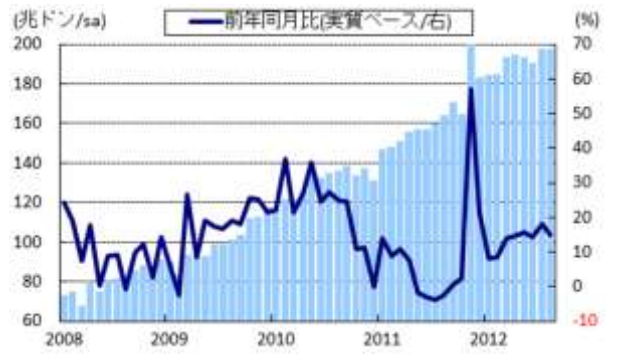
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 VN-5 鉱工業生産



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 VN-6 小売売上高

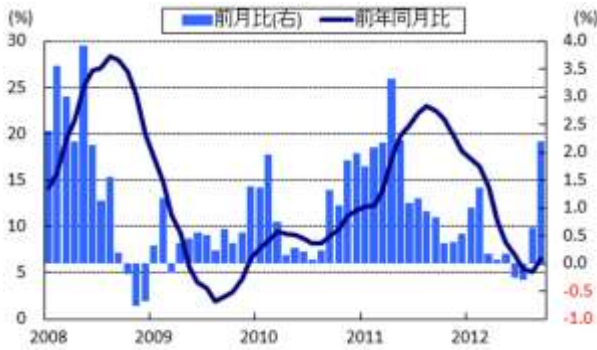


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《ベトナム主要経済指標②》

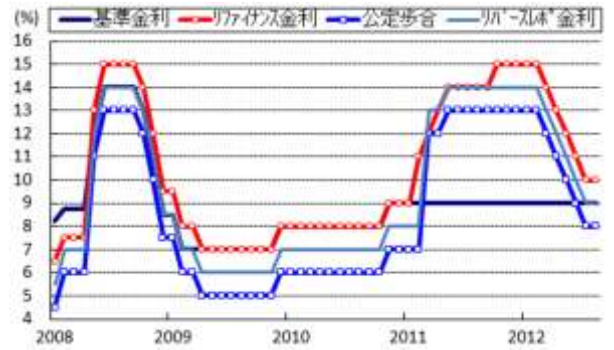
➤ 9月の消費者物価は前年比+6.48%と前月（同+5.04%）から加速した。同国のインフレ率が加速に転じるのは13ヶ月ぶりであり、インフレ率が底を打った可能性が高い。前月比も+2.20%と前月（同+0.63%）から大幅に加速しており、医療・保健関連のほか、教育関連の費用負担が大幅に上昇したことが影響している。なお、原油価格の上昇を背景にエネルギー価格全般でも上昇基調が強まっており、今後も物価の上昇圧力が高まる可能性はある。ベトナム国家銀行（中央銀行）は、今年3月に約3年ぶりに利下げを実施し、その後もインフレ率の低下を背景に5ヶ月連続で利下げを実施して景気刺激を進めてきたが、利下げ局面は終わりが近いと判断される。

図 VN-7 物価動向



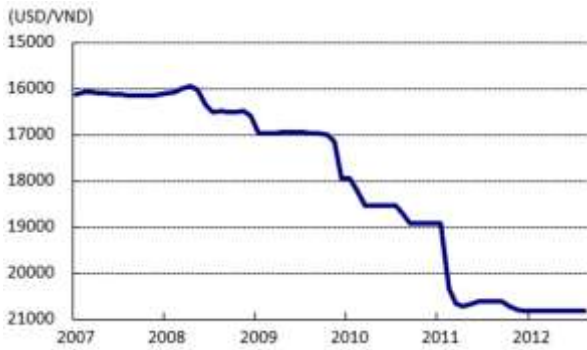
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 VN-8 金融政策



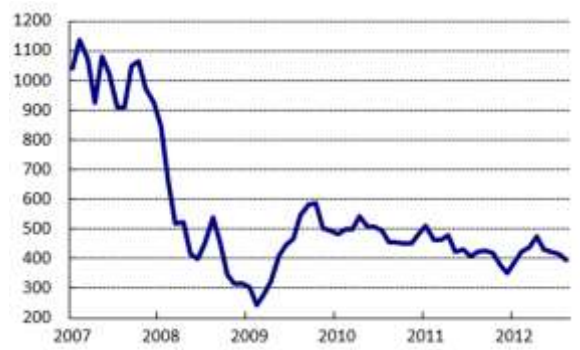
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 VN-9 為替相場(月次)



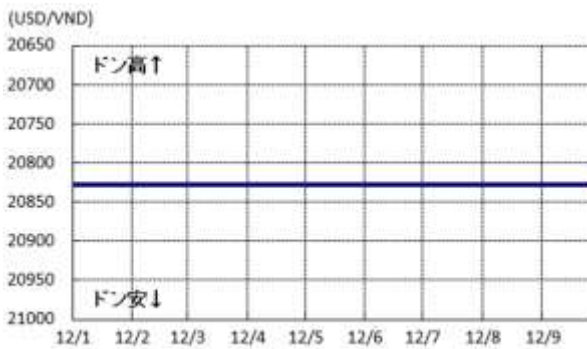
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 VN-10 株式相場(月次)



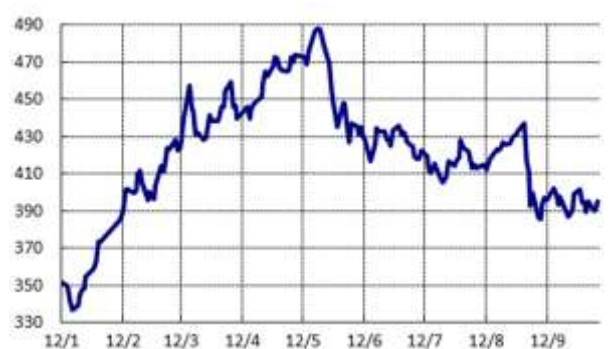
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 VN-11 為替相場(日次)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 VN-12 株式相場(日次)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成