

## アジア経済マンスリー(2013年11月)

～「三中全会」からみえる中国の課題と今後の行方～

発表日：2013年11月28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	⇒	景気の減速基調が続いてきたが、先進国の景気回復を受けて外需は改善しており、インフラなどの投資拡大も景気を押し上げる。ただし、従来型の成長モデルを脱していない上、不動産市況の高騰懸念も出ており、足下では不透明要因になる懸念も。
インド	⇩	物価高が続く中、金融市場の混乱に伴うルピー安がさらなるインフレを招く懸念はあったが、中銀の金融引き締めや米国のQE継続決定で落ち着きをみせる。一方、政府の政策姿勢は不透明ななか、足下ではルピー安による輸出競争力向上に活路の兆し。
韓国	⇒	景気対策や利下げによる内需喚起策の効果が現れるなか、中国景気の底入れを反映して外需にも回復感が出ている。一方、一連の景気刺激策は一時的な押し上げ効果に留まるとみこまれ、先行きは内需の鈍化が景気の足かせになる可能性は残る。
台湾	⇒	中国景気の底入れや米国の緩やかな回復が外需を押し上げ、雇用なども緩やかに改善している。先進国を中心とする景気拡大は外需の追い風になると見込まれる一方、PCIに依存した産業構造が足かせとなり、緩やかな回復に留まる可能性は高いとみられる。
香港	⇒	中国本土景気の底入れ期待に伴い、内外需に底打ちの動きが出ている。一方、中国政府の綱紀粛正策などが景気の足かせになっており、今後も急回復を見込むことは難しい。アジア新興国の景気回復の緩慢さも先行きの景気の重石になるであろう。
シンガポール	⇒	前半は堅調な雇用による内需の底堅さや先進国向け輸出の回復が景気を押し上げたが、足下ではこれらの一服が景気の重石になっている。民間投資は依然堅調を維持するが、製造業を中心に不透明感が出ているため、景気回復の足かせになろう。
インドネシア	⇩	インフレと資金流出によるルピー安が足かせとなり、景気のけん引役であった消費など内需を下押しする状況が続いている。市場混乱一服は底入れに繋がる期待がある一方、大統領選を控えて政策的な不透明感に残り、厳しい状況が続くと見込まれる。
タイ	⇩	前半は景気対策の反動による内需の鈍化が景気の足かせになったが、足下では外需を中心に底打ちの動きが出ている。中国景気回復やパーツ安による競争力向上の期待がある一方、政情不安が景気の重石になる可能性もあり、注意が必要。
マレーシア	⇒	前半は総選挙を意識した低所得者給付や公共投資が景気を押し上げ、足下でもその影響が続いている。中国景気回復期待は外需を押し上げる一方、財政悪化などが景気の足かせになる可能性もあり、先行きの景気の重石になると予想される。
フィリピン	⇒	旺盛な移民送金が内需を下支えするなか、資金流出に伴うペソ安は輸出競争力の向上に繋がり、外需の底入れに繋がると期待される。財政健全化に伴う資金余剰は公共投資の拡充に振り向けられる一方、台風被害の復興の取り組みには注意が必要。
ベトナム	⇒	インフレ率低下で内需に底打ちの兆しは出るなか、課題であった銀行の不良債権問題にも手が付きつつある。金融市場の混乱一服で資金回帰の動きが出ると期待される上、中国景気回復期待は外需を押し上げようが、先行きは緩やかな拡大に留まろう。

※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。

## 《一連の改革は中期的目標。漸進的な進捗は期待されるが、中長期では民主化などの取り組みも不可欠だろう》

- 今月、中国では第18期共産党中央委員会第三回全体会議（いわゆる「三中全会」）が開催された。今回の三中全会は、習近平氏と李克強氏の両氏が中国共産党及び中国政府のトップとなって初めて開催される共産党の中央会議であり、現政権が目指す経済及び社会のあり方を示す上で重要な会議になると考えられてきた。事実、1978年に開催された第11期三中全会では鄧小平氏による「改革開放路線」の方針が決定され、その後における中国経済の成長の原動力となる考え方が決定された。さらに、三中全会が開催される前には、共産党が改革開放路線のさらなる推進を目指す方針が示されたほか、政府系シンクタンクからは大胆な構造改革を含んだ提言などが発表されたこともこうした期待を増幅させた。会議終了後に発表された公報（声明文）には具体的な施策の言及がなく、総花的な方向性が示されただけのものに過ぎなかったものの、その後発表された改革案は経済問題のみならず、社会問題にも構造改革のメスを入れる姿勢を示すものであった。こうしたことから、一部では今回の改革案が「約30年ぶりの大胆な改革」になると期待する向きも出ている一方、内容を精査すると様々な矛盾が確認されており、現政権が直面する諸問題などが図らずも浮き彫りになったと考えることも

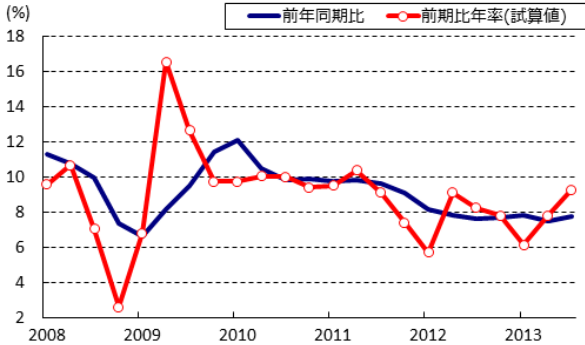
出来る。経済問題を巡っては今夏、一部で「リコノミクス」と称された李克強首相を中心とする急進的な構造改革路線が前進するとの見方が広がったものの、その後は流れが減速したことに加えて、今回の改革案では方向性が不明確になった点もみられ、ステークホルダー間の調整の困難さもうかがえる。

- 今回の改革案で最も注目を集めているのは、同国経済における市場の役割に対する姿勢が大きく変わった点とされる。事実、これまで同国では資源配分において国有企業をはじめとする公的部門が担う役割が極めて大きく、市場は「基本的な役割」を果たす土台とされてきたが、今回は市場が「決定的な役割」を果たすと改められた。しかし、国有企業をはじめとする公的部門は引き続き経済の「主導的な役割」を担うことで、同国経済に対する様々な影響を管理し、成長性を保つことが重要としており、大胆な国有企業改革が難しいことがうかがえる。さらに、同国の社会問題と表裏一体の関係にある戸籍問題についても、農村部では規制を撤廃する方針を掲げる一方、大都市の人口については厳格に管理するとされており、同国の農村と都市を巡る問題が容易に解決出来ない実状もうかがえる。一方、同国経済が直面する喫緊の課題として、近年は生産年齢人口の減少が挙げられてきたが、今回の決定ではいわゆる「一人っ子政策」の緩和が決定されたほか、定年年齢の引き上げによる労働者数の維持を目指す方針も示された。また、国民の高い貯蓄率が経済成長の源泉となってきた一方、過度な低金利政策が時に投資の過熱を引き起こす一因になってきたことから、預金保険制度の設立のほか、「国民基礎社会保障パッケージ」と称する各種保険の充実を通じて社会保障制度を手厚くする施策も盛り込まれた。大胆な改革を進めることで軋轢が生じかねない分野については、あくまで方向性が示されただけという内容に留まっているところが少なくない一方、国民の福祉向上といった軋轢が生まれにくい分野については、民間部門の参入を含めた構造改革を進める姿勢が色濃く現れたことも特徴と言える。
- このように、様々な分野で多岐に亘る意欲的な構造改革姿勢が示されたが、その後に習近平氏が記者会見において「改革を一度に実現することは出来ない」と述べているように、一連の改革が一挙に前進する可能性は低い。さらに、今回の改革案では目標とする年を2020年に設定しており、あくまで中期的な課題として諸問題に取り組む姿勢を示したものと考えることも出来る。その意味では、中国及び中国経済は西側諸国のような市場経済に徐々に近づくことはあり得るものの、そのスピードは極めて緩慢なものに留まる可能性は高く、外資企業が公平な競争環境下で役割を果たせる市場に変わっていくには相当の時間を要することは変わらないとみている。一連の構造改革は共産党制度の存続を前提に現行制度の手直しや修正が行われたものに過ぎず、貧富の格差の問題や共産党内部の腐敗問題の解決・解消に関する明確な道筋を示していないことは、同国経済が抱える『病巣』を放置したままで前進していく可能性も残る。同国では度々共産党や政府による司法権の濫用が懸念されるが、今回の改革では行政司法権の改革により司法権の独立性を高めるとともに、人権向上を一段と図るとしたが、その背後では国家安全委員会の設置を通じて国民に対する監視の目を強める動きもみられる。今回の改革案は確かに大胆で評価出来る点がある一方、中国が通常想定される「法治国家」とは依然距離がある特異な形態を保っていることを示している。
- 同国経済は既に世界第2位の経済規模を有する上、2000年代の世界経済の成長がほぼ同国経済の成長に起因していたことを勘案すれば、これを無視することは出来ない。世界金融危機以降は様々な国が中国経済への依存度を高めていることから、同国での社会不安が経済破綻を招く連鎖に繋がれば、世界経済に与える影響は計りしれない。その意味では、今回の改革がソフトランディングを目指した漸進的なものに留まるとしても致し方ない部分はある。一方、同国が世界経済で主導的な立場を担いつつあることを勘案すれば、今後は同国が抱える諸問題を克服し、民主化など新たな取り組みを進めることが求められることは変わらない。以上

《中国主要経済指標①》

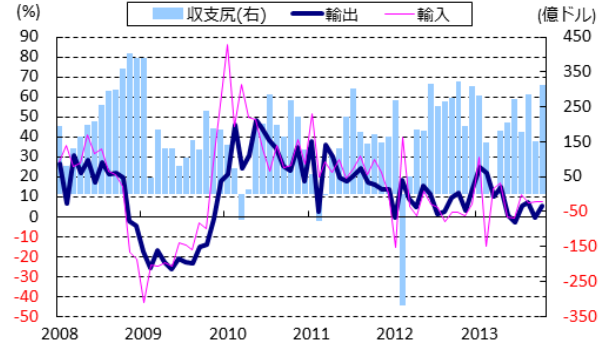
➤ 10月の輸出額は前年比+5.6%と前月（同▲0.3%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も前月に減少した反動で大きく拡大しており、米国景気の堅調をはじめとする世界経済の回復は外需の押し上げに繋がっている。一方の輸入額も前年比+7.6%と前月（同+7.4%）から加速し、前月比も2ヶ月連続で拡大しており、外需拡大による原材料需要に加えて、国内景気の底打ちによる内需拡大も輸入を押し上げている。結果、貿易収支は+311.07億ドルと前月（+152.68億ドル）から黒字幅が拡大している。

図 CH-1 実質 GDP 成長率



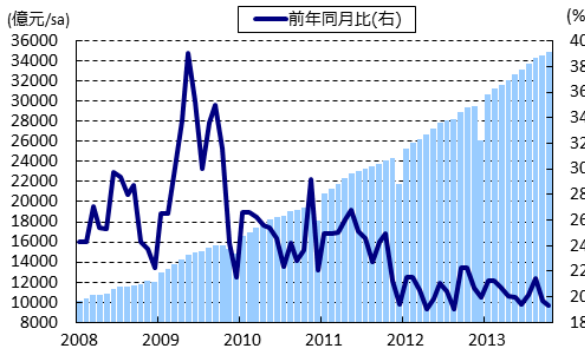
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 CH-2 貿易動向



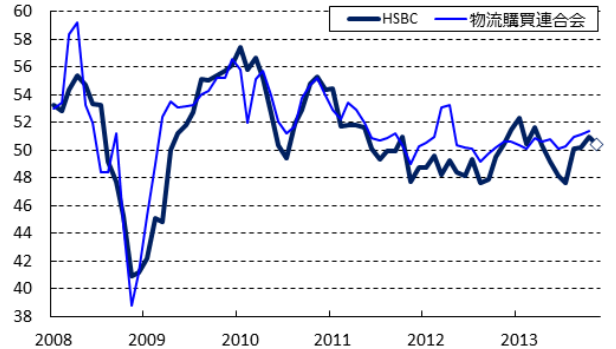
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 CH-3 固定資産投資



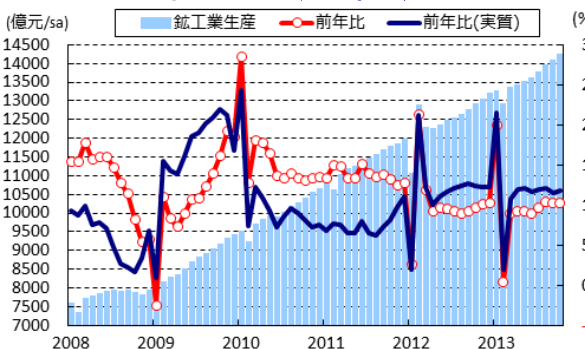
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 CH-4 製造業 PMI



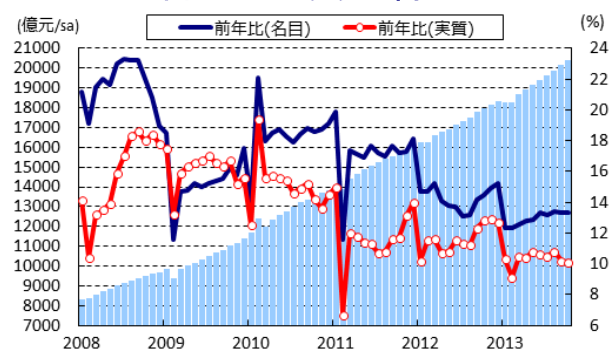
(出所) 中国物流購買連合会、THOMSON REUTERS より作成

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



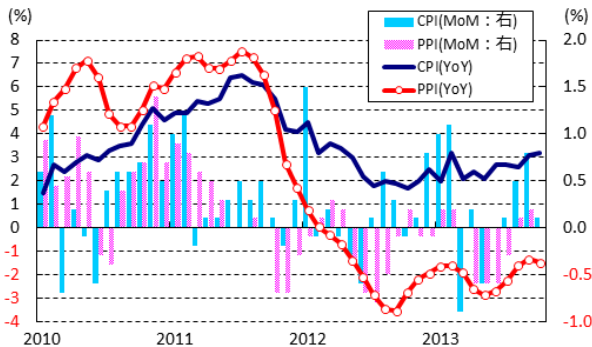
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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。

## 《中国主要経済指標②》

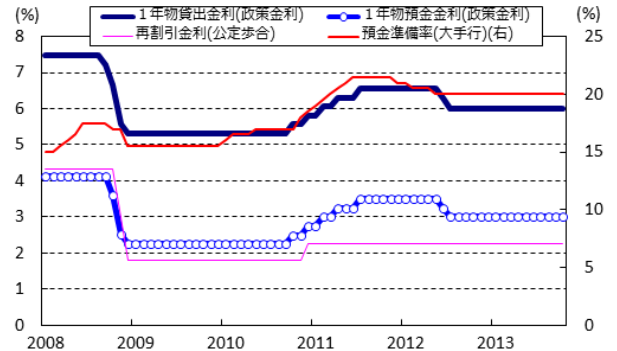
➤ 10月の消費者物価は前年比+3.2%と前月（同+3.1%）から加速し、2ヶ月連続で3%を上回った。前月比は+0.1%と前月（同+0.8%）から上昇ペースは鈍化しており、食料品価格の上昇が一服したほか、国際原油市況の調整などを受けてエネルギー価格も低下しており、生活必需品を中心に物価が落ち着いたことが影響している。なお、コア物価は前年比+1.8%と前月（同+1.7%）から加速しているものの、依然として落ち着いた推移が続いている。川上部門の物価である生産者物価は前年比▲1.5%と20ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まっており、前月比も+0.0%とエネルギー関連の価格調整を背景に落ち着いた推移が続いている。ただし、足下では景気に底入れ感が出るなか、徐々に川下の消費者物価の上昇圧力に繋がっていくことも予想される。

### 図 CH-7 物価動向



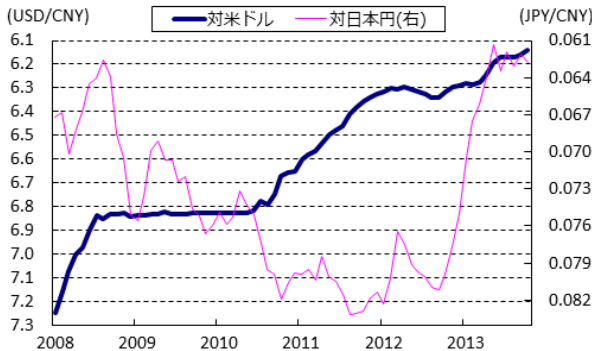
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 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)



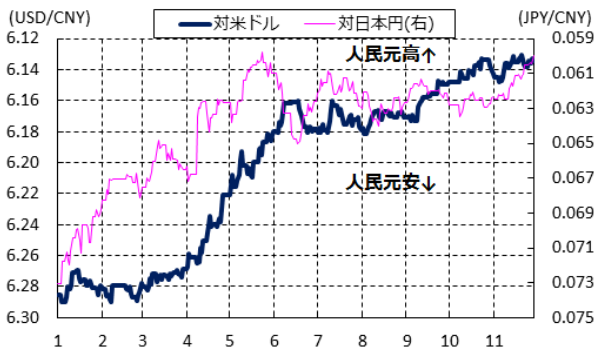
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 図 CH-10 株式相場(月次)



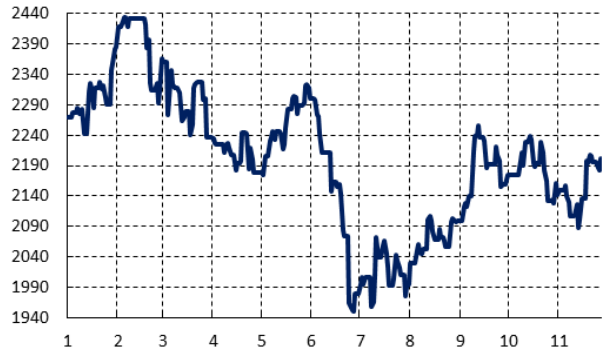
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 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)

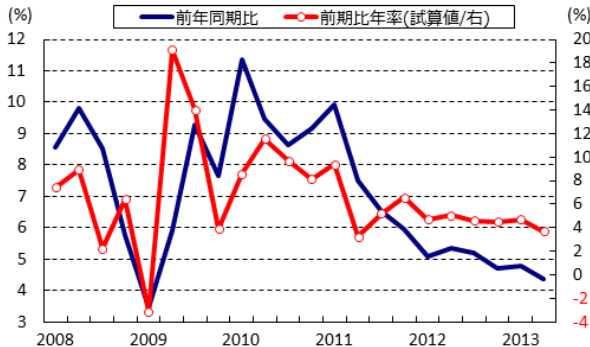


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

## 《インド主要経済指標①》

➤ 10月の輸出額は前年比+13.5%と前月（同+11.2%）から加速した。前月比も4ヶ月連続で拡大しており、中国景気の底入れ期待に加えて、米国のQE延長決定によりアジア新興国の景気悪化懸念が後退したことも影響している。さらに、国際金融市場の混乱による通貨ルピー安に伴い同国の輸出競争力が向上していることも、輸出を押し上げている。一方の輸入額は前年比▲14.5%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったが、前月（同▲18.1%）からマイナス幅は縮小した。前月比も増加に転じており、中東情勢の悪化懸念の後退による原油市況の調整を受けて、原油輸入が拡大したことが影響した。結果、貿易収支は▲105.56億ドルと前月（▲67.60億ドル）から赤字幅が拡大した。

### 図 IN-1 実質 GDP 成長率



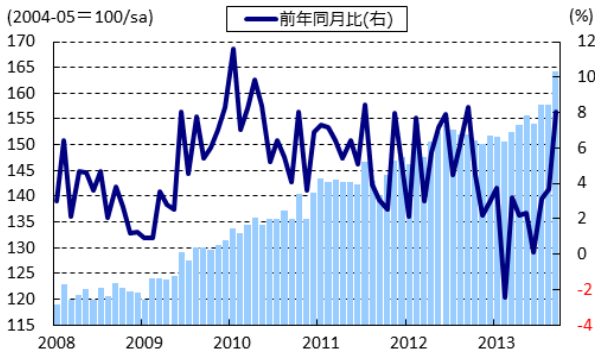
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 図 IN-2 貿易動向



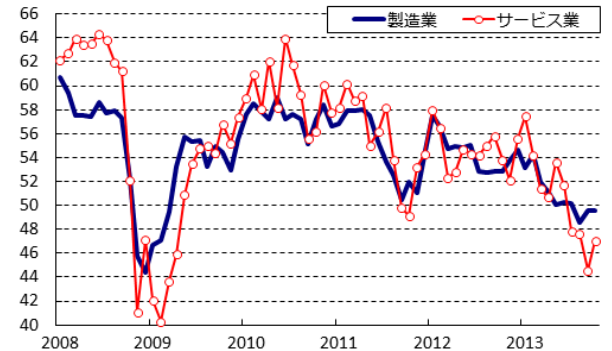
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 図 IN-3 インフラ動向



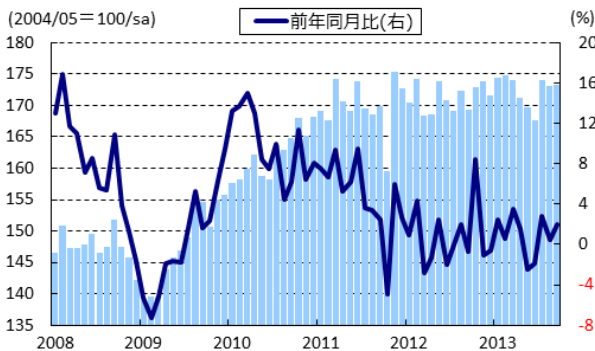
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 図 IN-4 製造業・サービス業 PMI



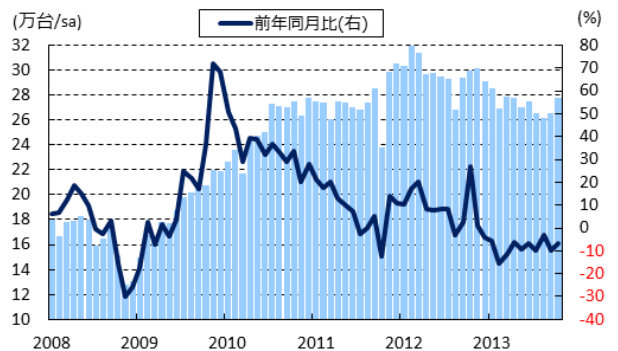
(出所)THOMSON REUTERS より第一生命経済研究所作成

### 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

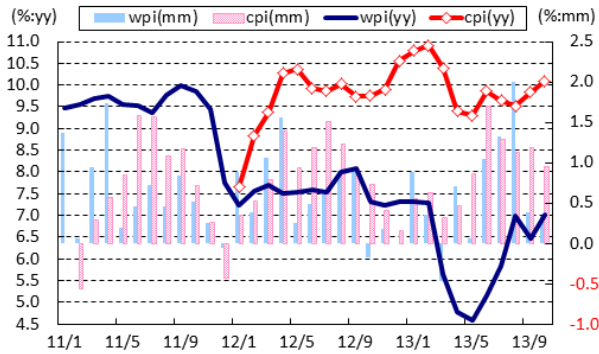


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

《インド主要経済指標②》

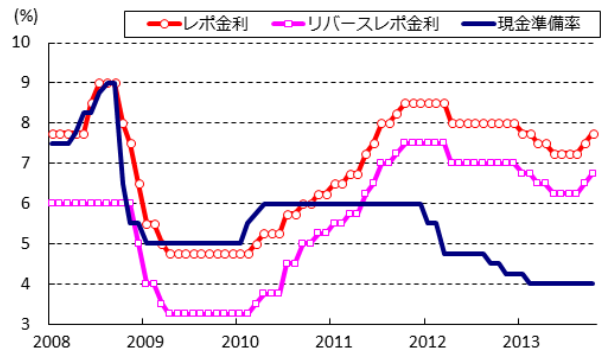
➤ 10月の消費者物価は前年比+10.09%と前月（同+9.84%）から加速して7ヶ月ぶりに二桁%の伸びになった。前月比は+0.95%と前月（同+1.19%）から上昇ペースは鈍化したが、家計の消費支出に占める割合が高い食料品価格の上昇圧力が強まったことが物価全体を押し上げている。一方、ここ数ヶ月に亘り上昇圧力が強まってきた燃料価格は中東情勢の悪化懸念が後退して原油市況が落ち着いており、国際金融市場の混乱一服による通貨ルピー安圧力の後退で上昇基調は一服している。ただし、10月の卸売物価は前年同月比+7.00%と8ヶ月ぶりに7%を上回るなど川上の物価上昇圧力は続いている上、ルピー安の影響も懸念される。

図 IN-7 物価動向



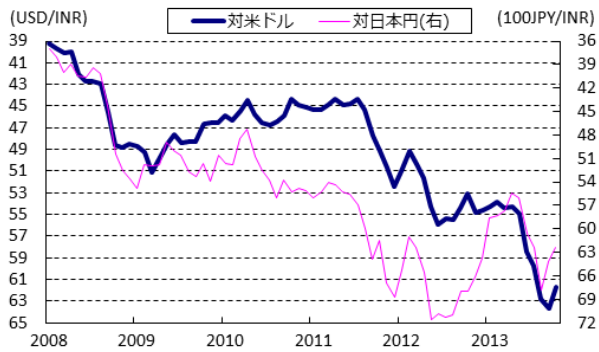
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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)



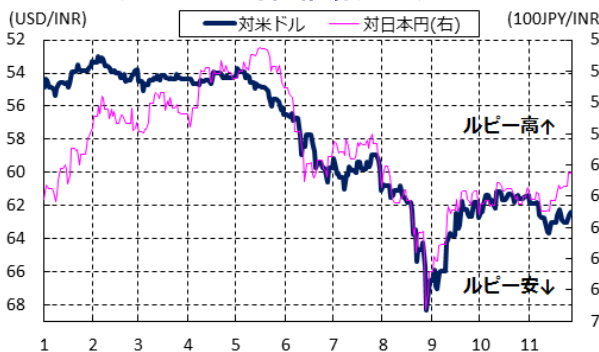
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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)

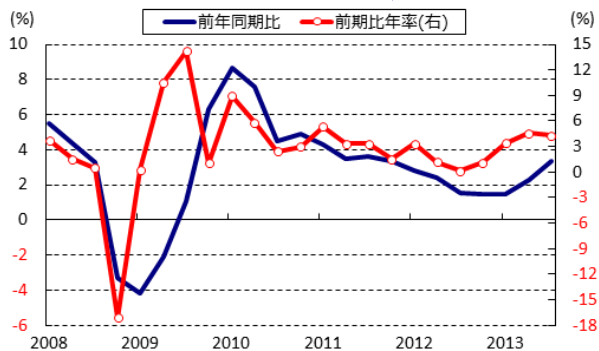


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

## 《韓国主要経済指標①》

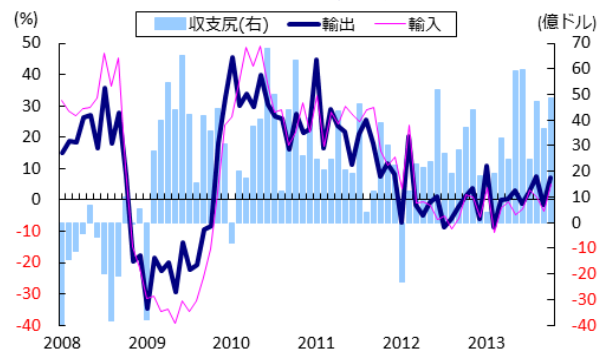
➤ 10月の輸出額は前年比+7.2%と前月（同▲1.6%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も前月の大幅減の反動も影響して大幅な拡大に転じており、単月ベースの輸出額として過去最大となった。大手自動車メーカーのストが収束して生産が正常化したことも輸出を下支えしており、前月に頭打ちしたアジア新興国向けのほか、EUや米国向けなども拡大基調を強めた。一方の輸入額も前年比+5.2%と前月（同▲3.6%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比は3ヶ月ぶりに拡大に転じており、拡大ペースは過去2ヶ月の減少ペースを大きく上回り、単月ベースの輸入額として過去最高となった。自動車メーカーでの生産の正常化などに伴い原材料需要が回復していることも、輸入の押し上げに繋がったと考えられる。結果、貿易収支は+48.78億ドルと前月（+36.47億ドル）から黒字幅が拡大した。

### 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



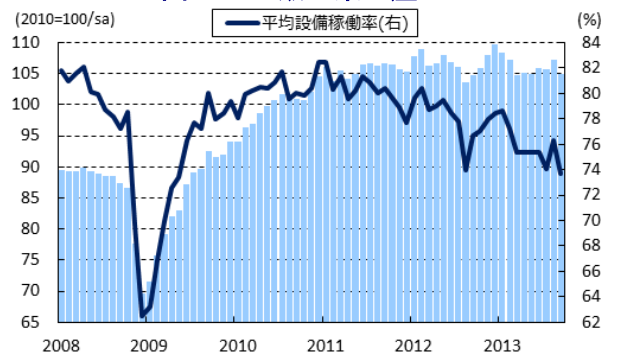
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 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



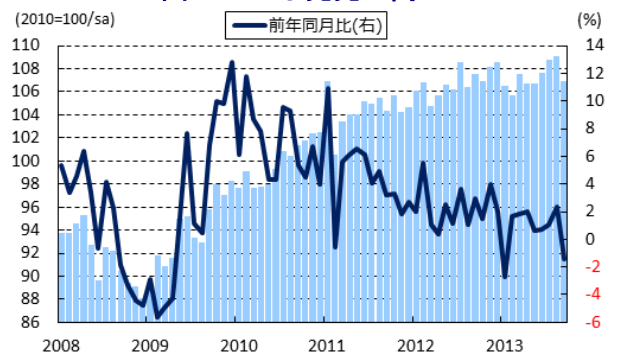
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 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

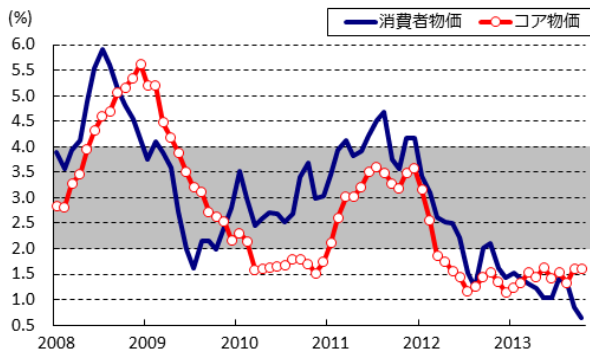


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

## 《韓国主要経済指標②》

- 10月の消費者物価は前年比+0.7%と前月（同+0.8%）から減速した。前月比も▲0.28%と前月（同+0.19%）から4ヶ月ぶりに低下し、異常気象の影響で夏場に上昇した食料品価格が落ち着いたほか、原油価格の調整などを背景にエネルギー価格も落ち着き、生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退している。これらを除いたコア物価は前年比+1.6%と前月と同じ伸びに留まった。前月比は+0.00%と前月（同+0.38%）から上昇が一服しており、全般的に伸び悩んでおり、景気の不透明感が高まりつつあることを現している。
- 14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6会合連続で2.50%に据え置く決定を行った。会合後に発表された声明文によると、内外経済に対する見方は前回会合から大きく変わってはいないものの、海外経済のうち欧州景気についてはやや上向きの評価をした。同国経済についてもこれまでの見方を踏襲している。物価についても先月と見方は変わらなかったが、政策効果が出ていることを評価する一方、足下では米国のQE縮小の時期を巡る思惑などにより金融市場が再び混乱するなど、これが景気の下振れ要因になるリスクを警戒している様子もうかがえる。当面現行水準で政策金利を据え置く可能性は高いと見込まれる。

図 KR-7 物価動向



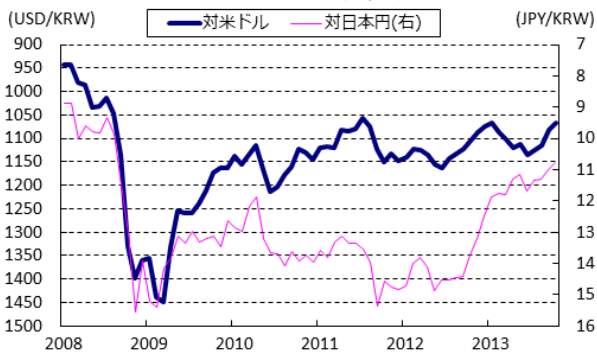
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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)

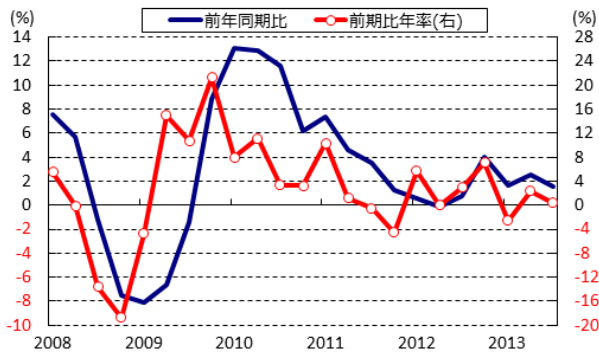


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《台湾主要経済指標①》

- 7-9月期の実質GDP成長率（速報値）は前年比+1.58%と前期（同+2.49%）から減速した。前期比年率も+0.35%と前期（同+2.34%）から減速し、国際金融市場の混乱が大きく影響した。個人消費は鈍化したほか、政府支出も2四半期連続で低迷するなど内需が重石となった。一方、中国景気の底入れ期待にも拘らず輸出は減速したことで外需の成長率寄与度も下押しされるなど、内外需ともに景気の足かせになっている。
- 10月の輸出額は前年比▲1.5%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったが、前月（同▲7.0%）からマイナス幅は縮小した。前月比も+0.9%と前月（同▲0.8%）から2ヶ月ぶりに増加に転じ、先進国向けや中国本土向けの拡大が全体を押し上げた。一方の輸入額は前年比▲2.8%と4ヶ月連続で前年を下回り、前月（同▲0.7%）からマイナス幅も拡大した。前月比も▲0.5%と前月（同+3.2%）から減少し、機械関連の輸入減少が下押しに繋がった。結果、貿易収支は+35.21億ドルと前月（+23.50億ドル）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



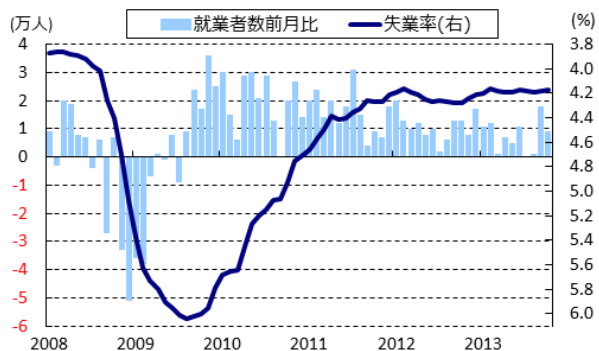
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TW-4 鉱工業生産



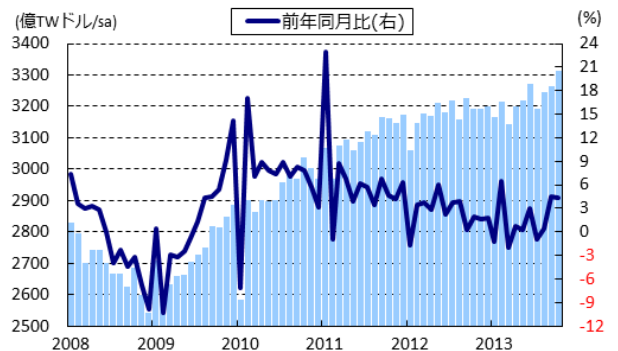
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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

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

## 《台湾主要経済指標②》

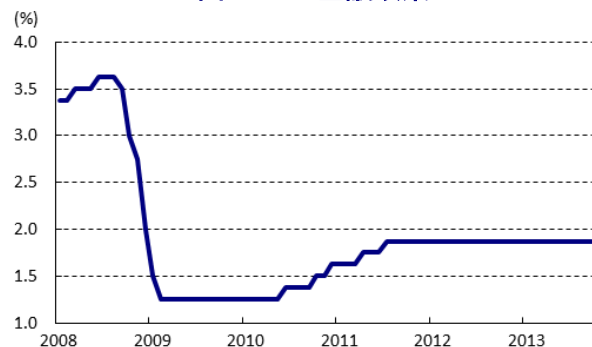
➤ 10月の消費者物価は前年比+0.64%と前月（同+0.84%）から減速した。前月比も▲0.01%と前月（同+0.41%）から5ヶ月ぶりに下落しており、前月に大幅に上昇した食料品価格が下落に転じたほか、原油価格の調整などを背景にエネルギー価格も下落し、生活必需品を中心に物価が下落したことが影響した。また、足下の景気の不透明感や雇用改善の頭打ちなどを背景にサービス価格全般で物価が下落している。なお、通貨台湾ドルの下落などに伴う輸入物価の上昇に伴い服飾関連の物価が大幅に上昇しており、全体を押し上げている。結果、コア物価は前年比+0.16%と前月（同+0.64%）から減速しているものの、前月比は+0.38%と前月（同+0.05%）から上昇ペースが加速している。

図 TW-7 物価動向



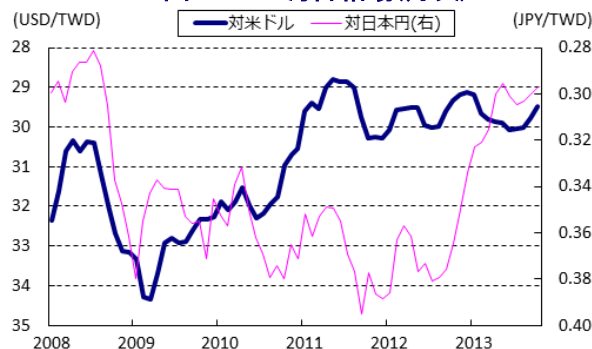
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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)

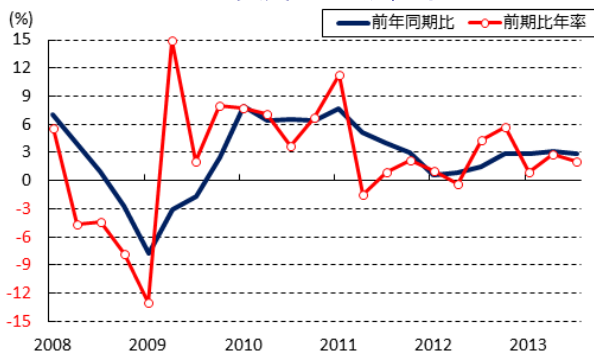


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

《香港主要経済指標①》

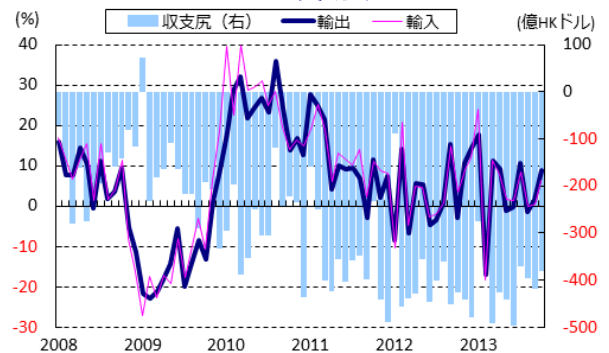
- 7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.9%と前期（同+3.3%）から減速した。前期比年率も+2.1%と前期（同+2.8%）から減速した。海外経済の回復を背景に輸出は拡大したが、中国景気の底入れは輸入拡大を促し、総輸出の成長率寄与度はマイナスに転じた。固定資本投資も鈍化したほか、国際金融市場の混乱は企業活動の萎縮に繋がった。個人消費も2四半期連続で減速しており、中国本土の景気回復期待にも拘らず、中国政府が進める綱紀粛正策により高額消費が伸び悩んでいることが影響を与えている。
- 10月の輸出額は前年比+8.8%と前月（同+1.5%）から加速した。前月比も2ヶ月連続で拡大し、中国本土景気の底入れ期待に加えて、米国など先進国景気の堅調による海外経済の回復は輸出を下支えしている。一方の輸入額も前年比+6.3%と前月（同+0.4%）から加速した。前月比も2ヶ月連続で拡大し、中国本土の景気回復期待に伴う旅行者数の堅調さや、国慶節に伴う需要拡大期待も輸入を押し上げる一因になった。結果、貿易収支は▲380.52億HKドルと前月（▲420.10億HKドル）から赤字幅が縮小した。

図 HK-1 実質 GDP 成長率



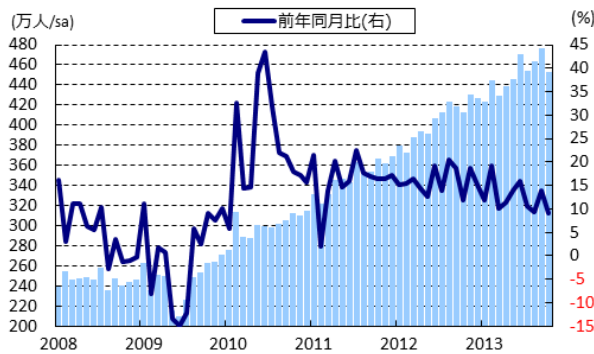
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 HK-2 貿易動向



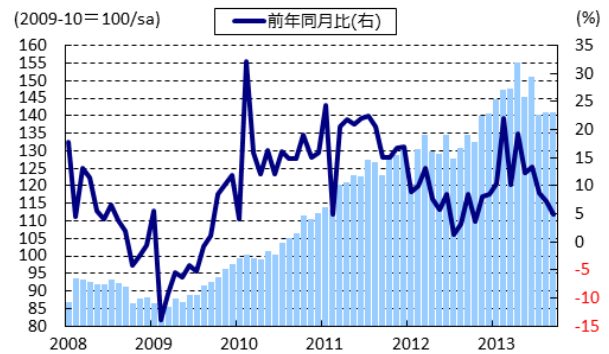
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 HK-3 来訪者数



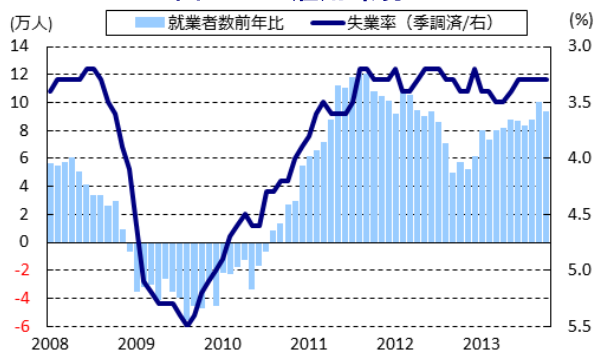
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 HK-4 小売売上高



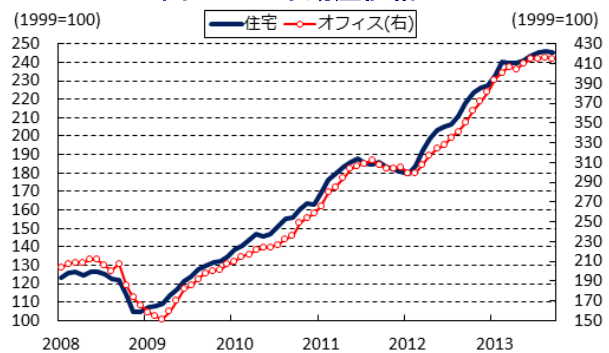
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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



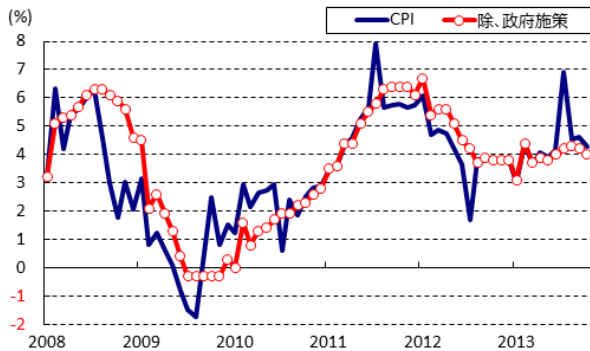
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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

## 《香港主要経済指標②》

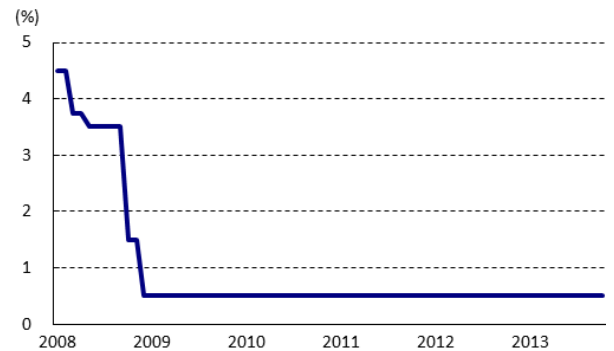
➤ 10月の消費者物価は前年比+4.3%と前月（同+4.6%）から減速した。ただし、前月比は+2.63%と前月（同+0.71%）から大幅に加速し、上昇基調が続いてきた食料品価格は落ち着きを取り戻したほか、国際的な原油市況の調整などを背景にエネルギー価格も低下し、生活必需品を中心に物価は落ち着いている。一方、今年度予算で実施された公営住宅の賃料減免措置（2ヶ月）が終了した影響で、不動産価格は大幅に上昇したことが物価全体を大きく押し上げた。さらに、足下では底堅い雇用環境を反映してサービス物価も緩やかな上昇を続けており、物価上昇圧力はくすぶっている。なお、公営住宅の賃料減免をはじめとする景気刺激策の影響を除いたベースでは、10月のインフレ率は前年比+4.0%と前月（同+4.2%）から減速している。

### 図 HK-7 物価動向



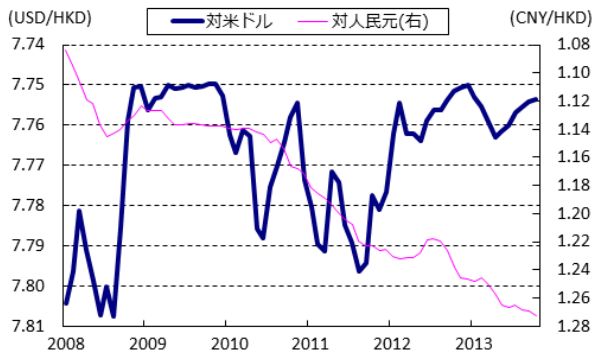
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 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)



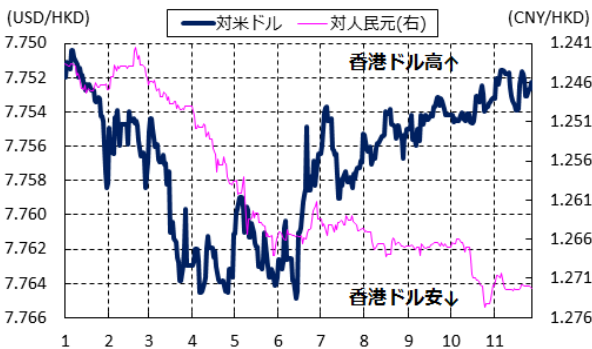
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 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)

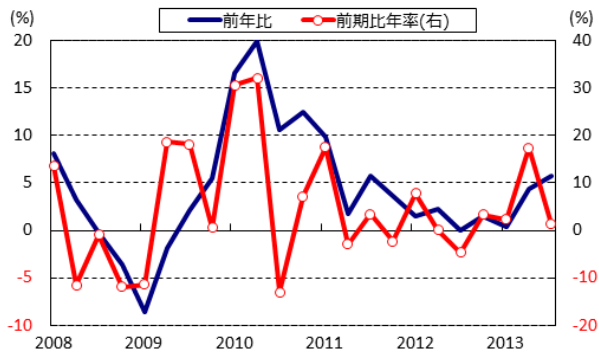


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

## 《シンガポール主要経済指標①》

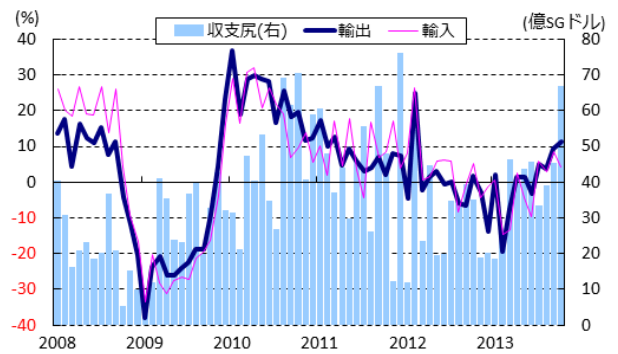
- 7-9月期の実質GDP成長率（改定値）は前年比+5.8%と先月発表された速報値（同+5.1%）から上方修正された。前期比年率も+1.3%と速報値（同▲1.0%）からプラス成長に転じた。サービス部門は下方修正されたがプラス成長を維持した。一方、製造業はプラスに修正され、建設部門もマイナス幅が大きく縮小するなど上方修正が行われた。底堅い雇用を背景に個人消費は緩やかに拡大し、公共投資などの拡大に伴い固定資本投資も拡大し、世界経済の回復によって輸出も加速しており、内・外需ともに堅調に推移している。
- 10月の非石油輸出額は前年比+2.8%と前月（同▲1.2%）から前年を上回る伸びに転じた。前月比は+3.2%と前月（同+5.6%）から鈍化したものの、2ヶ月連続で拡大している。石油関連の輸出額は中東情勢の不透明感後退による原油市況の調整が影響したものの、総輸出額は前年比+11.2%と前月（同+9.2%）から加速、前月比+3.2%と前月（同+4.6%）に続いて拡大している。一方の輸入額は前月比+4.3%と前月（同+8.6%）から減速したが、前月比は+0.6%と前月（同+4.3%）に続いて拡大し、堅調な雇用環境が内需を支えた。結果、貿易収支は+66.92億SGドルと前月（+45.40億SGドル）から黒字幅が拡大した。

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



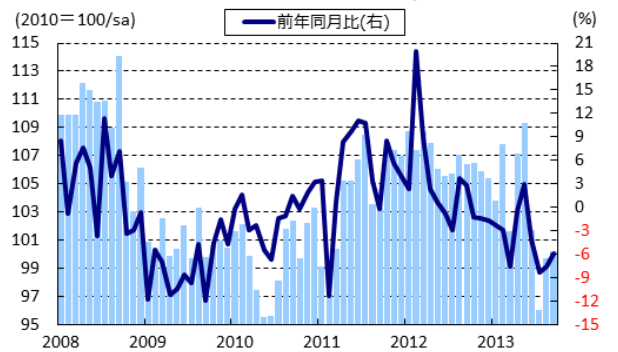
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 SG-3 鉱工業生産



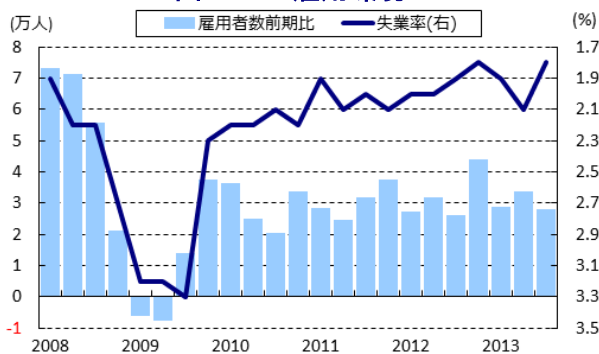
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 SG-4 小売売上高



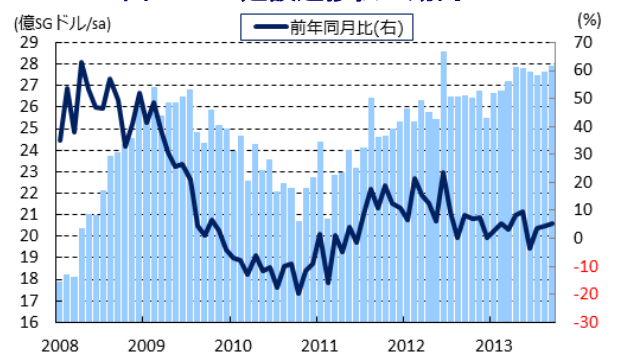
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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 建設進捗払い動向



(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》

➤ 10月の消費者物価は前年比+2.0%と前月（同+1.6%）から加速した。なお、前月比は+0.12%と前月（同+0.42%）から上昇ペースが鈍化しており、食料品価格の上昇ペースは加速したほか、エネルギー価格も上昇するなど生活必需品を中心に上昇圧力はくすぶっている一方、住宅価格が下落したほか、景気の先行きに対する不透明感を理由にサービス物価も下落しており、全般的に物価は落ち着いている。国際金融市場の混乱に伴い一時は下落基調が続いてきた通貨SGドル相場が、足下では市場の混乱一服も背景に上昇基調に転じていることも、輸入物価の上昇圧力を緩和させている。

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)

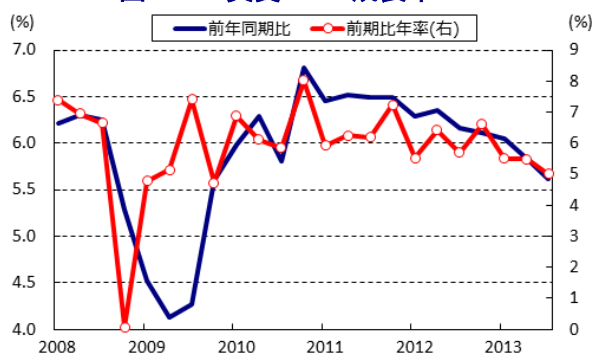


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

## 《インドネシア主要経済指標①》

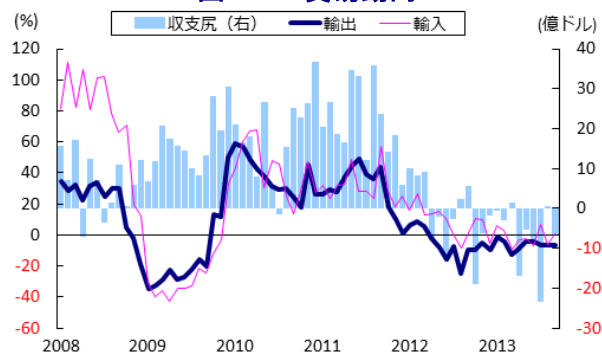
- 7-9月期の実質GDP成長率は前年比+5.62%と前期（同+5.81%）から減速した。前期比年率でも2四半期連続で減速して+5%程度の伸びになるなど潜在成長率を下回った。燃料価格の引き上げや国際金融市場の混乱などの影響が懸念されたものの、低所得者への補償金給付が内需を下支えした。一方、金利上昇による設備投資手控えの動きや、保護主義的な政策に伴う鉱物資源などの実質輸出規制が景気の足かせとなったほか、旺盛な内需に伴う輸入拡大は外需寄与度の低下を招き、景気の重石になった。
- 9月の輸出額は前年比▲6.9%と18ヶ月連続で前年を下回り、マイナス幅も前月（同▲6.9%）と同じだった。前月比は大幅に拡大しており、原油及び天然ガスのほか一部の鉱物輸出も低迷したが、それ以外の輸出に底入れの動きがみられた。一方の輸入額は前年比+0.8%と前月（同▲5.8%）から2ヶ月ぶりに前年を上回った。前月比も大幅に拡大しており、原油及び天然ガスの輸入は鈍化したが、一部輸入品への奢侈税引き上げの影響が剥落している。結果、貿易収支は▲6.57億ドルと前月（+0.72億ドル）から赤字に転じた。

### 図 ID-1 実質 GDP 成長率



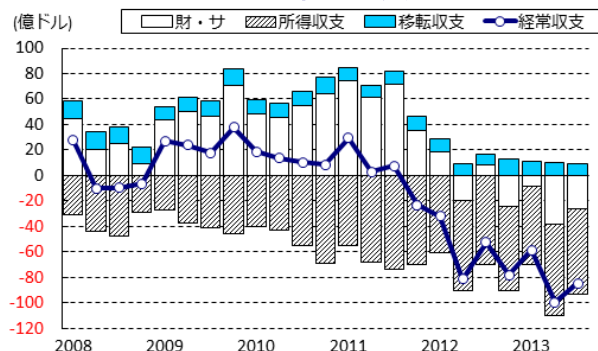
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 図 ID-2 貿易動向



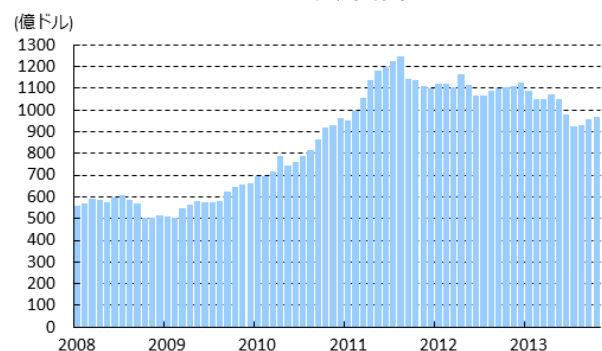
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 図 ID-3 経常収支



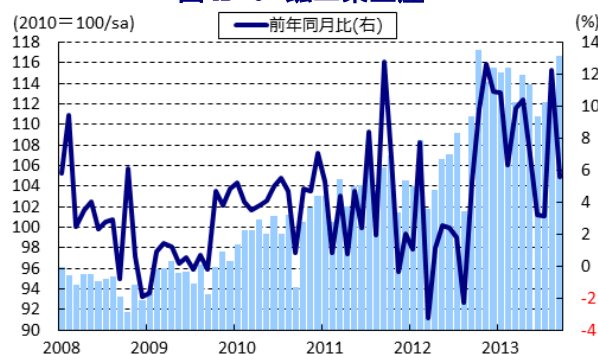
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 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》

- 10月の消費者物価は前年比+8.32%と前月（同+8.40%）から減速した。前月比は+0.09%と前月（同▲0.35%）から上昇したが、食料品価格が下落したほか、燃料価格上昇の影響も徐々に収束しつつあり、生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退している。コア物価は前年比+4.73%と前月（同+4.72%）から加速したが、中銀の定めるインフレ目標（3.5～5.5%）に収まっている。前月比も+0.34%と前月（同+0.57%）に続いて上昇したが、ペースは鈍化しており、燃料価格引き上げによる価格転嫁の影響は後退している。
- 12日、インドネシア銀行は定例の金融政策委員会で政策金利であるB I レートを2会合ぶりに25bp引き上げて7.50%とする決定を行った。市中銀行による中銀預託に適用される翌日物預金ファシリティー金利（F A S B I）も5.75%に引き上げられ、一段の金融引き締めに舵が切られた。国際金融市場の混乱は一服しているが、経常赤字の縮小とインフレ抑制に向けて政府と共同歩調を採る姿勢を強めた。なお、足下ではルピア安圧力がくすぶっていることから、今後も引き続き追加利上げに動かざるを得ない状況は続く予想される。

図 ID-7 物価動向



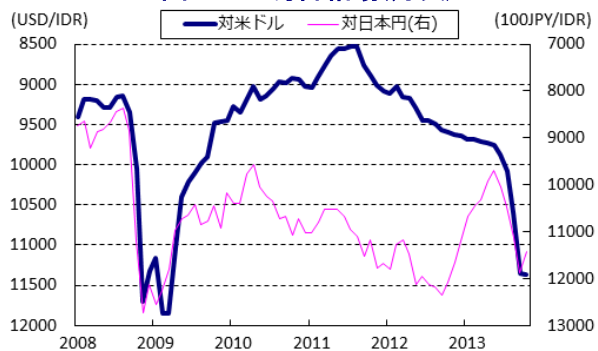
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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)



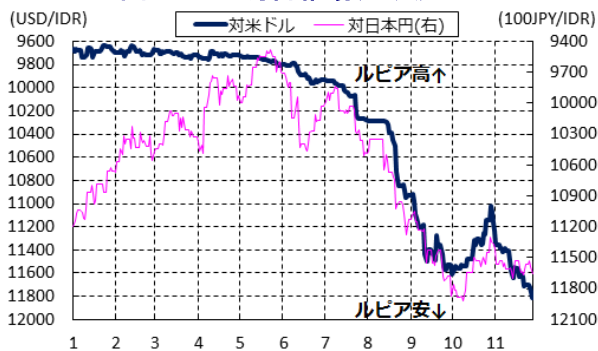
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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)

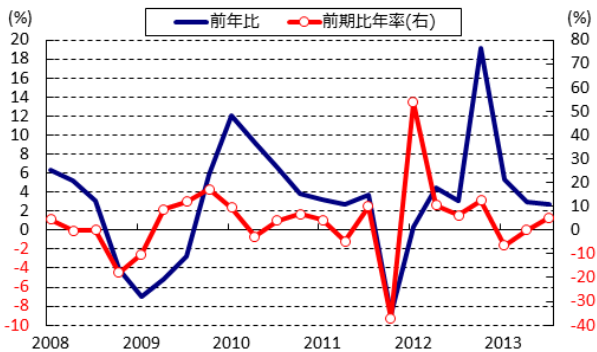


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《タイ主要経済指標①》

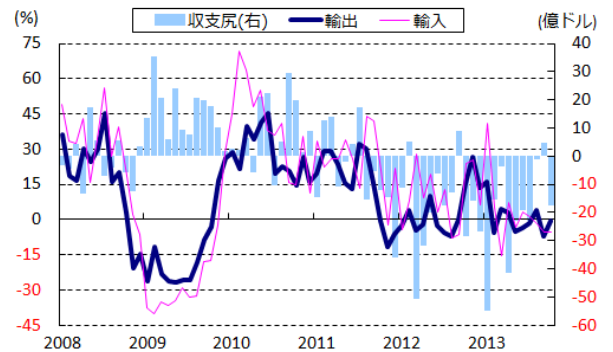
- 7-9月期の実質GDP成長率は前年比+2.7%と前期（同+2.8%）から減速した。前期比年率は+5.2%と前期（同+0.0%）から加速して景気の底離れが確認された。海外経済の回復を反映して輸出は拡大したほか、政府消費の拡大も景気を押し上げた。さらに、観光客数も増加したことで関連産業の好調も景気を下支えている。一方、公共投資の進捗の遅れを反映して固定資本投資は鈍化したほか、個人消費も低迷を脱していないなど、内需は力強さを欠いており、これに伴う輸入鈍化も景気の押し上げに繋がった。
- 10月の輸出額は前年比▲0.67%と2ヶ月連続で前年を下回ったが、前月（同▲7.09%）からマイナス幅は縮小した。前月比は2ヶ月ぶりに拡大に転じ、中国景気の底入れやアジア新興国景気の底打ちなどを反映して農業製品などの輸出に拡大の動きが出た。一方の輸入額は前年比▲5.37%と前年を下回る伸びに留まり、前月（同▲5.23%）からマイナス幅も拡大した。しかし、前月比は6ヶ月ぶりに拡大に転じ、輸出の底入れを反映して素材や部材に対する需要が底打ちしている。一方、内需は依然力強さを欠くなど厳しい展開が続いている。結果、貿易収支は▲17.70億ドルと前月（+4.73億ドル）から2ヶ月ぶりに赤字に転じている。

図 TH-1 実質 GDP 成長率



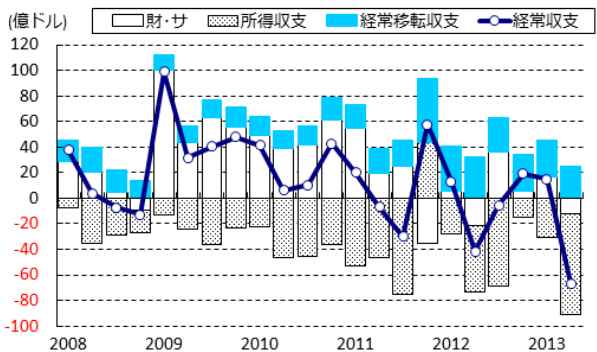
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TH-2 貿易動向



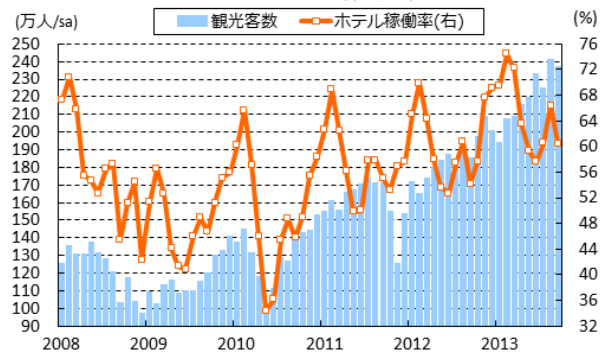
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TH-3 経常収支



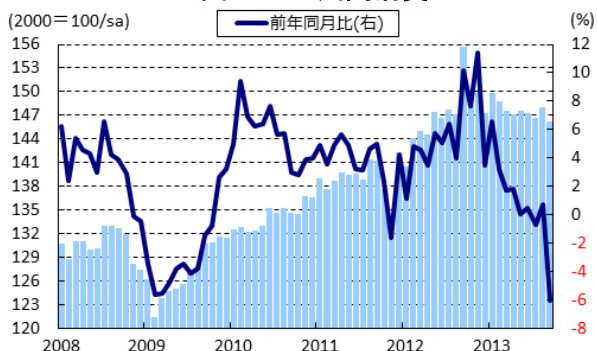
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TH-4 来訪者数



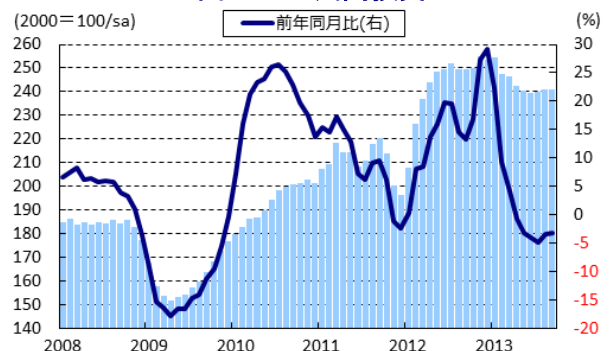
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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



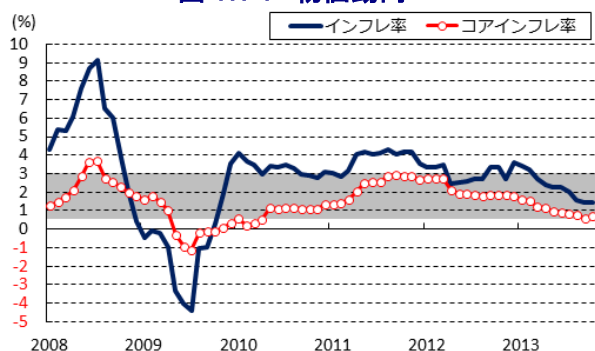
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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》

- ▶ 10月の消費者物価は前年比+1.46%と前月（同+1.42%）から加速した。前月比も+0.17%と前月（同+0.16%）並みの上昇が続いたが、食料品価格が上昇する一方、エネルギー価格は下落しており、生活必需品の物価は一進一退の様相を呈する。一方、コア物価は前年比+0.71%と前月（同+0.61%）から加速したが、中銀のインフレ目標（コア物価 0.5~3.0%）の範囲内に収まる。前月比も+0.12%と前月（同+0.09%）に続いて上昇したが、ペースは緩やかであり、景気の不透明感を背景に物価上昇圧力は後退している。
- ▶ 27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4会合ぶりに25bp引き下げて2.25%とする決定を行った。先進国を中心に回復基調が続くなか、中国景気の回復も世界経済の回復を促している。一方、同国経済は期待はずれの弱さが続くなか、先行きも政情不安による景気下振れリスクが意識されていることから、こうした懸念を先取りする形で利下げに踏み切ったと考えられる。

### 図 TH-7 物価動向



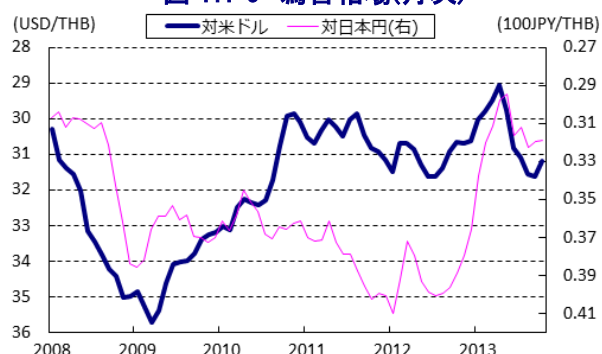
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

### 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)

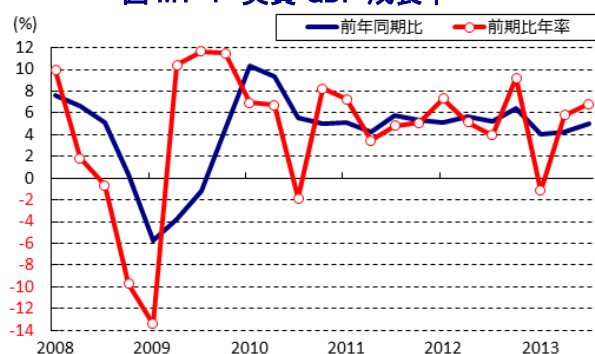


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

## 《マレーシア主要経済指標①》

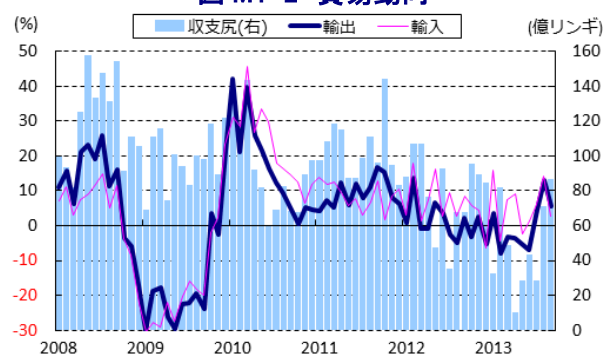
- 7-9月期の実質GDP成長率は前年比+5.0%と前期（同+4.4%）から加速した。前期比年率も+6.82%と前期（同+5.80%）から加速し、金融市場混乱に伴う懸念にも拘らず堅調な景気拡大が続いた。鉱業部門は鈍化したものの、農業部門はV字回復し、製造業や建設業、サービス業の拡大が景気を押し上げた。低所得者給付に伴い個人消費も拡大した上、公共投資も拡大するなど堅調な内需が景気を押し上げている。リングギ安による輸出競争力の向上や海外経済の回復も追い風となり、輸出も大幅に拡大して景気をけん引した。
- 9月の輸出額は前年比+5.6%と前月（同+13.0%）から減速した。前月比は▲0.5%に縮小しており、2ヶ月連続で大幅に拡大した動きが一服している。米国向けや日本向けなどの先進国向けの鈍化が全体の足を引っ張った。一方の輸入額は前年比+2.8%と前月（同+14.2%）から減速した。前月比も3ヶ月ぶりに減少に転じており、輸出の頭打ちに伴う関連素材や部材需要の鈍化や、国内景気の不透明感も下押し圧力に繋がった。結果、貿易収支は+86.62億リングギと前月（+71.11億リングギ）から黒字幅が拡大した。

### 図 MY-1 実質 GDP 成長率



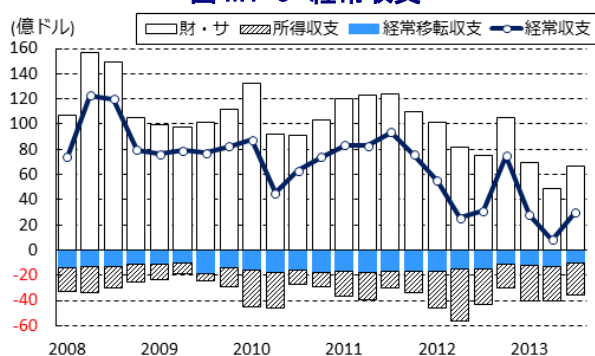
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 図 MY-2 貿易動向



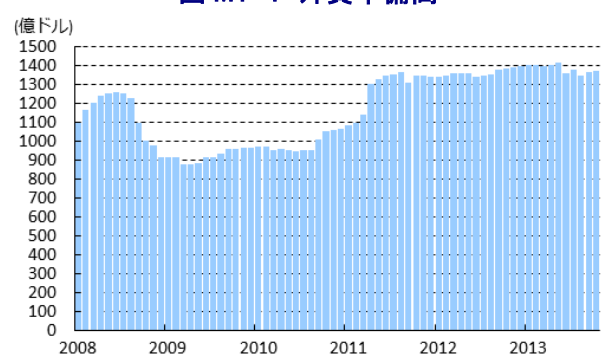
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 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

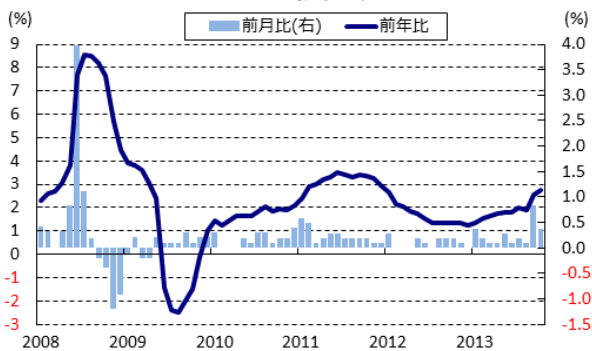


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

## 《マレーシア主要経済指標②》

- 10月の消費者物価は前年比+2.8%と前月（同+2.6%）から加速した。ただし、前月比は+0.37%と前月（同+0.84%）から鈍化し、食料品価格や燃料価格の上昇一服により生活必需品を中心に物価が落ち着いていることが影響した。一方、10月1日からのたばこ税引き上げや、堅調な景気や大幅賃上げによるサービス物価に上昇圧力のほか、今夏の通貨リングの大幅下落に伴い輸入物価に上昇圧力が掛かっていることも、インフレ圧力がくすぶる一因になっている。
- 7日、マレーシア国立銀行（中央銀行）は定例の金融政策委員会で、政策金利を14会合連続で3.00%に据え置いた。海外経済に対する見方をやや引き上げる一方、国際金融市場の混乱は景気回復に水を差す可能性を懸念している。一方で同国経済は外需のみならず内需も拡大し、先行きも外需の改善が成長のモメンタムを押し上げるとの見方を示した。その上で、インフレ圧力への懸念はあるものの、急加速するリスクは低いとして、現行のやや緩和的な金融政策を通じ、内外経済及び国際金融市場の動向を見定める方針を堅持した。

### 図 MY-7 物価動向



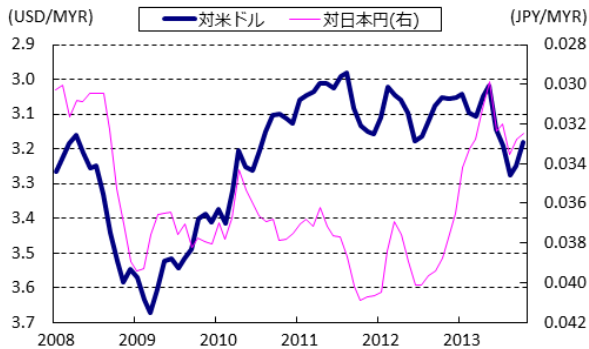
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 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)

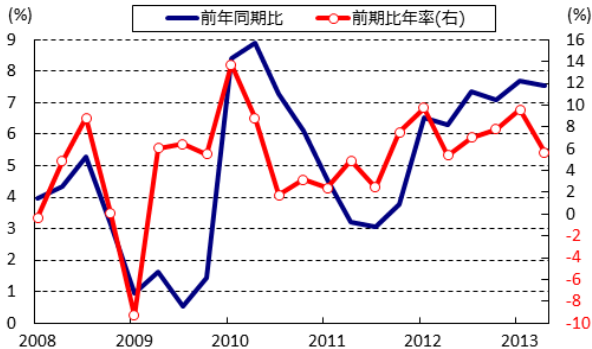


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《フィリピン主要経済指標①》

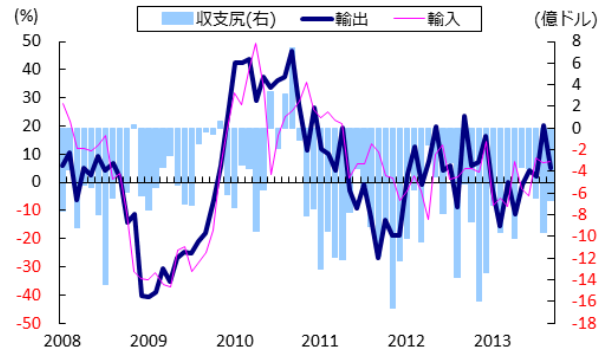
➤ 9月の輸出額は前年比+4.9%と前月（同+20.2%）から減速した。前月比は2ヶ月ぶりの増加に転じ、主力の輸出財である半導体など電子部品の輸出拡大が全体を押し上げた。最大の輸出先である中国及び香港向けが拡大し、台湾向けも堅調に推移するなど、南シナ海を巡る対立が悪影響を及ぼすと懸念された両国向け輸出の拡大が輸出の堅調さに繋がった。一方の輸入額は前年比+7.2%と前月（同+7.0%）から加速した。前月比も3ヶ月連続で拡大し、堅調な移民送金とペソ安によりペソ建の移民送金が上振れしたことが内需を押し上げている。中間財や半製品などの輸入も拡大しており、足下の世界経済の底入れ期待を背景に生産拡大の動きを反映している。結果、貿易収支は▲6.65億ドルと前月（▲9.64億ドル）から赤字幅が縮小している。

図 PH-1 実質 GDP 成長率



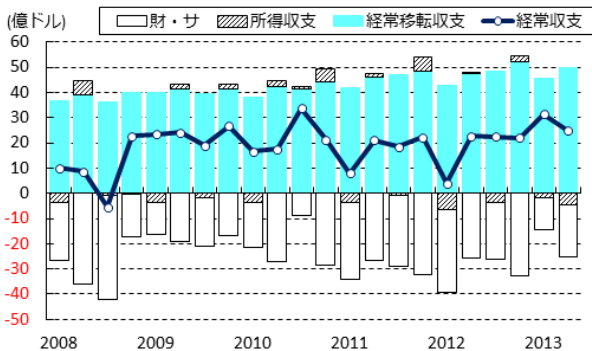
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 PH-2 貿易動向



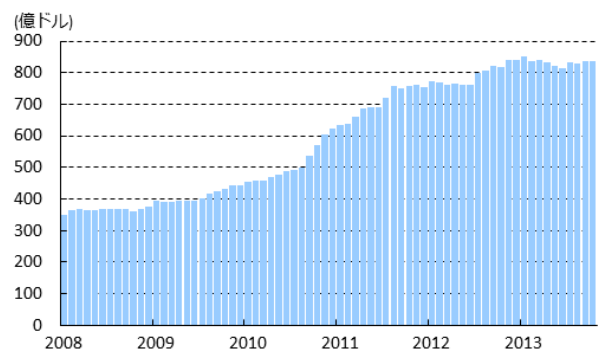
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 PH-3 経常収支



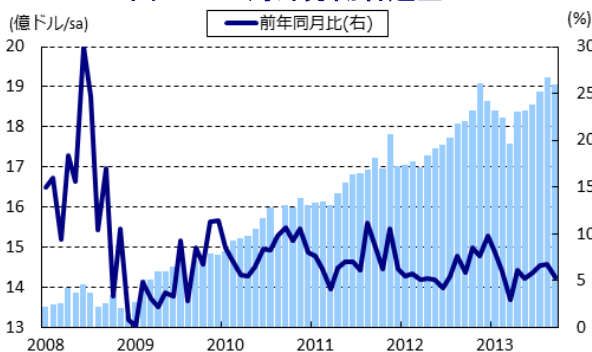
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 PH-4 外貨準備高



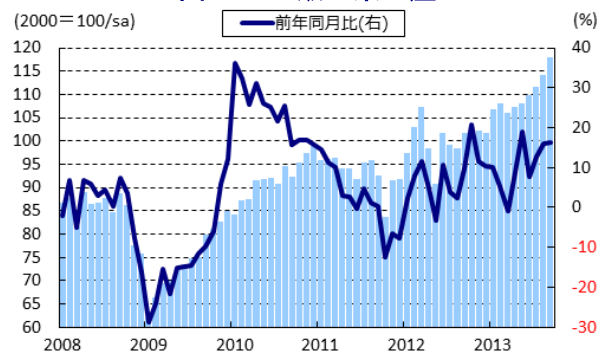
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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



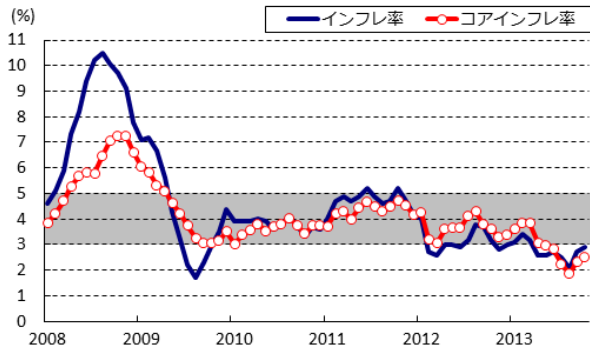
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

《フィリピン主要経済指標②》

➤ 10月の消費者物価は前年比+2.9%と前月（同+2.7%）から加速した。ただし、前月比は+0.07%と前月（同+0.60%）から上昇ペースが鈍化しており、食料品価格は上昇基調が続いているものの、原油市況の調整などを受けてエネルギー価格の上昇は一服しているほか、全般的に物価は落ち着いている。一方、コア物価は前年比+2.49%と前月（同+2.34%）から加速しており、前月比も+0.15%と（同+0.08%）から上昇ペースが加速している。足下で堅調な景気拡大が続いていることに加えて、国際金融市場の混乱に伴う通貨ペソ安が進み、輸入物価が上昇して物価全体の押し上げに繋がったことが考えられる。

図 PH-7 物価動向



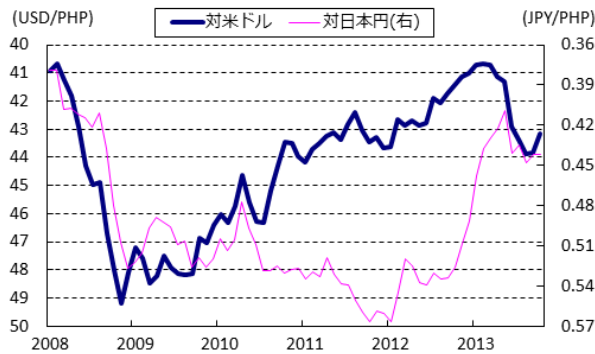
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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)



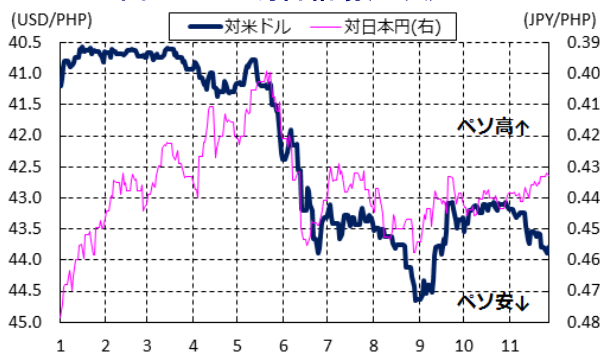
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 PH-10 株式相場(月次)



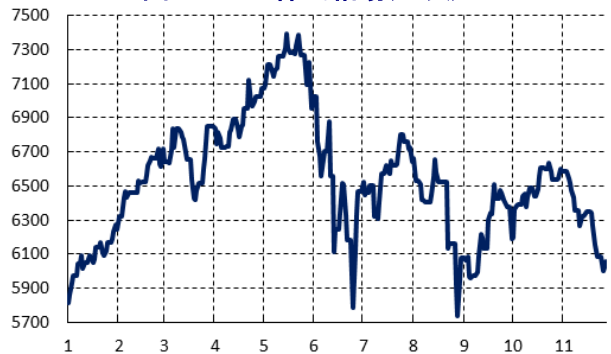
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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》

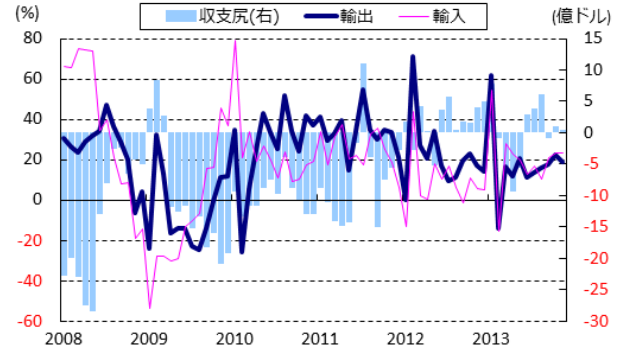
➤ 11月の輸出額は前年比+18.9%と前月（同+22.2%）から減速した。前月比は5ヶ月ぶりに減少に転じており、中国をはじめとするアジア新興国景気の回復に一服感が出ていることも輸出の下押しに繋がっていると見込まれる。一方の輸入額は前年比+23.1%と前月（同+23.1%）と同じ伸びになった。前月比はわずかに減少したものの、物価の落ちつきや国際金融市場の混乱一服などを受けて内需は堅調に推移しており、輸入を下支えしている。結果、貿易収支は+0.50億ドルと前月（+1.01億ドル）から黒字幅が縮小した。

図 VN-1 実質 GDP 成長率



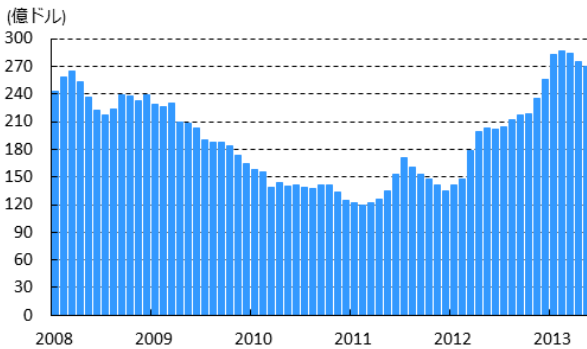
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 VN-2 貿易動向



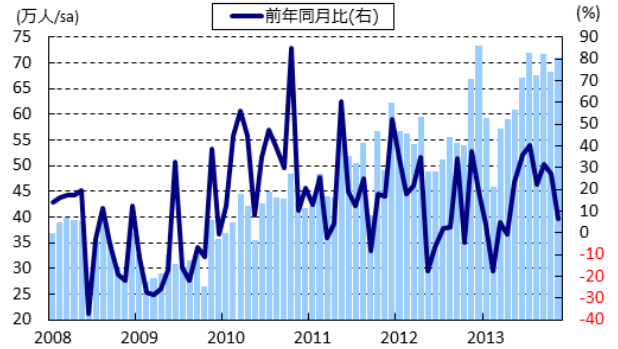
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 VN-3 外貨準備高



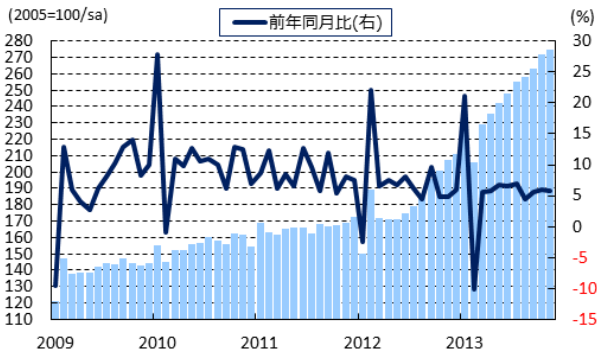
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 VN-4 来訪者数



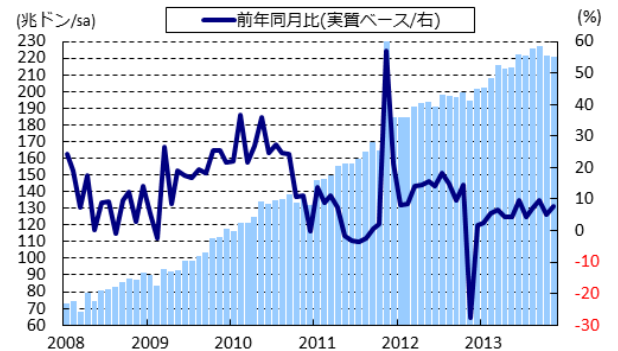
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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

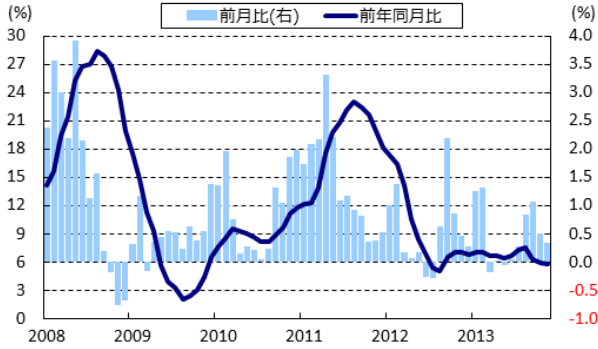


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《ベトナム主要経済指標②》

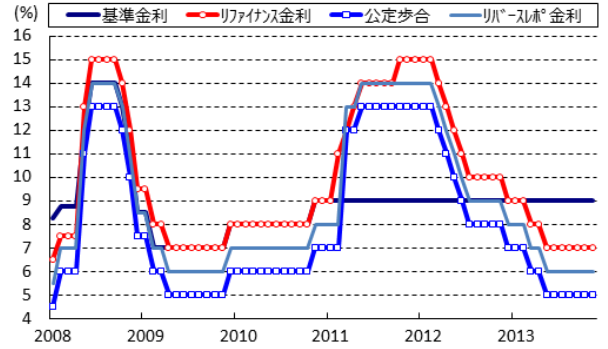
➤ 11月の消費者物価は前年比+5.78%と前月（同+5.92%）から鈍化し、2ヶ月連続で6%を下回る伸びになった。前月比も+0.34%と前月（同+0.49%）から鈍化しており、食料品価格の上昇基調は続いているものの、足下の景気鈍化を反映して消費財全般で物価は落ち着いている上、原油市況の調整などに伴いエネルギー価格が下落していることも影響している。なお、コア物価も減速基調が続いており、物価上昇圧力は後退している。

図 VN-7 物価動向



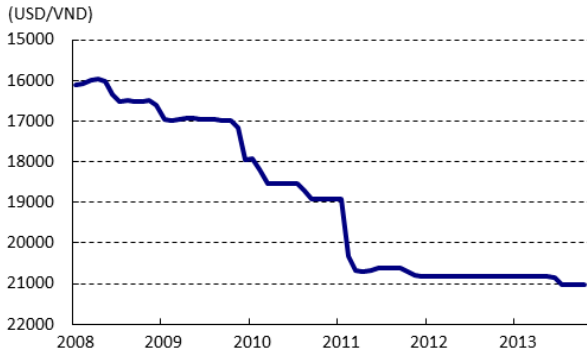
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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)



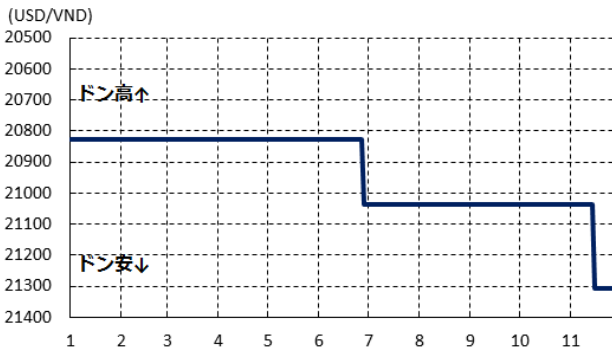
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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