

## アジア経済マンスリー(2013年12月)

～QE3縮小であらためて考える中長期的なアジアの成長の道筋～

発表日：2013年12月25日(水)

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	⇒	7-9月期は景気回復の動きが進み、同国経済を巡る不透明感は後退しているものの、金融機関の流動性管理の甘さに加えて、内外需の先行きに対する不透明感も出ており、先行きも足下の調子で景気拡大が続く可能性は低下していると考えられる。
インド	⇒	物価高が続いているが、中銀は過度な金融引き締めが景気の腰折れを招くことを警戒する姿勢をみせる。一方、ファンダメンタルズの脆弱さが国際金融市場からの攻撃材料にされる状況が続いており、当面の政策的な舵取りは困難さが増すと予想される。
韓国	⇒	景気対策や利下げによる内需喚起策の効果が出るなか、中国景気回復は外需の改善を促しているが、今後は一連の景気刺激策の効果剥落が見込まれる上、金融市場を含む外的要因に対する耐性も脆弱であり、下振れリスクはくすぶっている。
台湾	⇒	中国景気回復や堅調な米国景気が外需を押し上げるなか、これに伴う雇用改善などは内需を下支えしている。世界経済の拡大は外需の追い風になる一方、産業構造は周辺国に劣後しているところもあり、先行きの景気回復は緩慢なものに留まろう。
香港	⇒	中国本土景気回復に伴い、内外需に底打ちの動きが出ているものの、引き続き中国政府の手綱捌きに左右される状況が続いている。米国の景気拡大による貿易増加は景気にプラスになるだろうが、当面の景気は緩慢な拡大に留まるものと予想される。
シンガポール	⇒	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おり、景気回復の足かせになる懸念はある。
インドネシア	⇩	インフレと資金流出によるルピア安が足かせとなり、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、厳しい展開が続くと見込まれる。
タイ	⇩	外需を中心に底打ちの動きが出ているものの、政情不安が景気の下押し圧力になることが懸念されている。政府は事態打開に向けて総選挙実施を発表したが、反政府団体は強硬姿勢を崩しておらず、事態膠着が長期化する可能性も高まっている。
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一方、中部ルソン島周辺での台風被害の悪影響が景気の重石になる懸念が高まっている。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、復旧・復興の遅延が景気の足かせになる可能性もある。
ベトナム	⇒	インフレ率低下で内需に底打ちの兆しが出ており、銀行の不良債権問題も改善の動きが出ている。世界経済の回復に伴って外需に改善の動きがみられるなか、今後は徐々に内需の回復に繋がっていくと見込まれるが、緩慢な拡大に留まるであろう。

※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。

## 《QE3縮小を経て、アジアは過剰流動性に依存した成長から地に足の着いた成長を目指す転機をもたらすか》

- 今月 18～19 日、米連邦制度準備理事会 (F R B) は連邦市場公開委員会 (F O M C) において、来年 1 月から量的金融緩和第 3 弾 (Q E 3) に基づく資産買入規模の縮小に動く方針を決定した。米国による Q E 3 実施以降国際金融市場では過剰流動性が一段と拡大し、これに伴うリスクマネーの一部は比較的高い経済成長が期待されるアジアをはじめとする新興国に流入する動きが続いてきた。しかし、今年 5 月のバーナンキ F R B 議長による年内の Q E 3 縮小を巡る発言以降、リスクマネーが縮小するとの思惑に伴って多くの新興国では資金流出の動きが広がり、これによる信用収縮が実体経済にも悪影響を及ぼす事態となった。その後は米国が Q E 3 の継続を打ち出したことに加えて、近年の世界経済のけん引役となってきた中国景気に底打ちの動きが出たこと、米国景気自体も堅調さを取り戻したことで金融市場におけるリスクオフの動きは後退した。さらに、F R B は Q E 3 の縮小を見据えつつ、先行きの金融政策の方向性に関するガイダンスを強化してきたことから、米国の経済指標の改善が進むとともに金融市場では Q E 3 の縮小を織り込む動きが進んできた。資産買入規模の縮小は来月から実施されるものの、当面は F R B のバランスシートは拡大してリスクマネーが供給されやす

い環境が続くことは、これまでQE終了などが引き起こしてきた金融市場の混乱に繋がりにくいと考えられる。さらに、世界最大の消費市場である米国経済の持ち直しは世界経済にとってプラスに寄与するものと期待されており、生産拠点として存在感を高めてきた新興国にとってもプラスになるものと見込まれる。

- 一方、アジアを中心とする新興国では近年、その人口規模の大きさなどを背景に消費市場としての存在感が高まりつつあったが、こうした魅力が相対的に低下する可能性に注意する必要がある。近年の新興国における個人消費を中心とする内需拡大にとっては、世界的な金融緩和によるリスクマネーの拡大と、これが新興国に流入することで新興国内の信用拡大が促される循環が大きな役割を担ってきた。QE3の縮小は金融緩和ペースの鈍化であり、必ずしも金融引き締めにつながるものではないものの、米国景気の回復は世界の投資家にとって米国資産の価値向上を意味し、新興国資産の相対的な価値の低下を促すと見込まれる。そうなれば、今後は新興国に流入する海外資金の規模が徐々に縮小する可能性が高まり、新興国経済の拡大を促してきた信用拡大の動きが変化することが懸念される。輸出依存度が相対的に高い新興国などにとっては、米国をはじめとする先進国の景気拡大は外需の改善を促すことで、景気拡大に繋がるとの期待は小さくない。しかし、過去数年に亘って最も注目を集めてきた新興国群は、個人消費を中心とする内需が景気のけん引役になってきた国々であるが、当面金融市場などにおいて注目を集める新興国は外需依存度の高い国へのシフトが見込まれる。さらに、今後はリスクマネーの規模自体も徐々に縮小していくことが予想され、新興国間で海外資金の取り込みを巡る競争が厳しくなることは避けられない。今年5月以降に起こった国際金融市場の混乱に際しては、ファンダメンタルズの脆弱な国を中心に資金流出圧力が強まる動きがみられたが、こうした動きは今後も継続する可能性は小さくない。多くの新興国にとっては、外的要因による景気下振れリスクに注意しつつ、景気抑制を招くファンダメンタルズの強化策に動く必要があり、政策面で難しい舵取りを迫られることになる。
- 中長期的な観点では人口増加が見込まれることに加えて、近年の投資拡大などにより様々な蓄積が生まれたことで、アジアをはじめとする新興国の潜在成長率は比較的高水準であるものの、当面の景気については世界的なパラダイムシフトの煽りを受けることは避けられない。一方、アジア新興国が潜在力を発揮しつつ、高い経済成長を実現するには、海外資金の受け入れなどを通じて資本蓄積の充実を図ることで、人的資源の増加に依存した労働集約型の経済成長から、資本集約型及び知識集約型の経済成長への高度化が不可欠である。構造改革や資本市場整備などによる海外資金の受け入れなどを通じて資本蓄積を進める「ビッグプッシュ型」の経済成長誘導は有益であるが、アジア新興国の中には既に1人当たりGDPが中所得国に達する国も多く、こうした国では労働集約型産業のコスト競争力は低下している。中所得国が内生的に持続可能な経済成長を実現するには、自国資本による知識集約化を進めるとともに、金融市場の整備・深化などを通じた資金の「自給自足」化を進め、外的環境の変化に左右されにくい金融環境を築くことも必要になる。こうした取り組みは一足飛びに進められるものではなく、短期的には構造改革に伴う負の影響が出ることも予想され、政治的に困難が伴うことが多い。ただし、過去の歴史の中で「中所得国の罠」を抜け出た国は少なく、足下の状況が続けば早晩多くの国がこの「罠」にはまることで、低成長期に転じていく可能性も予想される。世界経済の流れの変化に応じて、アジア新興国が柔軟に制度や政策の転換を図ることが出来るか、来年以降は正念場を迎えることになるとみている。

以上

《中国主要経済指標①》

➤ 11月の輸出額は前年比+12.7%と前月（同+5.6%）から加速した。前月比はほぼ横這いで推移しており、米国をはじめとする先進国景気の好調を受け、外需は底堅い動きが続いている。一方の輸入額は前年比+5.4%と前月（同+7.6%）から減速した。前月比も3ヶ月ぶりに減少に転じており、輸出財生産に関連した素材及び部材の輸入は堅調なもの、国内消費向けの鈍化が全体の重石になっている。結果、貿易収支は+338.01億ドルと前月（+311.07億ドル）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



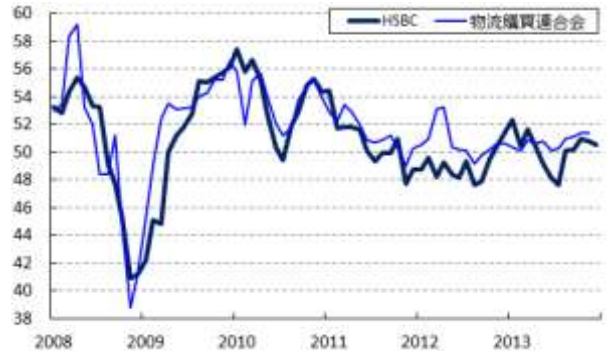
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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



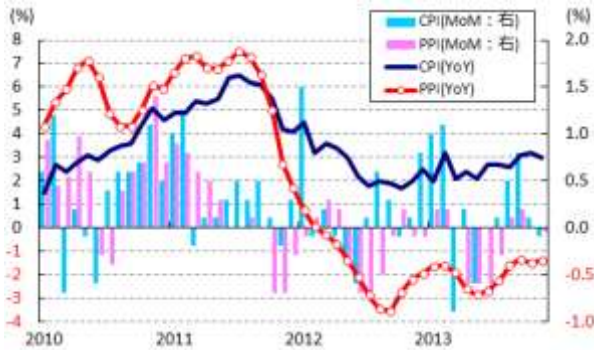
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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。

《中国主要経済指標②》

➤ 11月の消費者物価は前年比+3.0%と3ヶ月連続で政府のインフレ目標（3%）を上回ったが、前月（同+3.2%）から減速した。前月比も▲0.1%と前月（同+0.1%）から6ヶ月ぶりに下落しており、生鮮品を中心とする食料品価格が下落したほか、原油市況の調整などを背景にエネルギー価格なども下落するなど、物価上昇圧力は後退している。食料品やエネルギーを除いたコア物価も前年比+1.8%と前月（同+1.8%）と同じ伸びに留まっており、前月比も+0.0%と上昇が一服している。なお、川上部門の生産者物価は前年比▲1.4%と21ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月比も+0.0%と横這いで推移している。先行きはエネルギー関連でコスト増圧力が強まることが予想されるが、当面のインフレ率は足下の水準での推移が続こう。

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



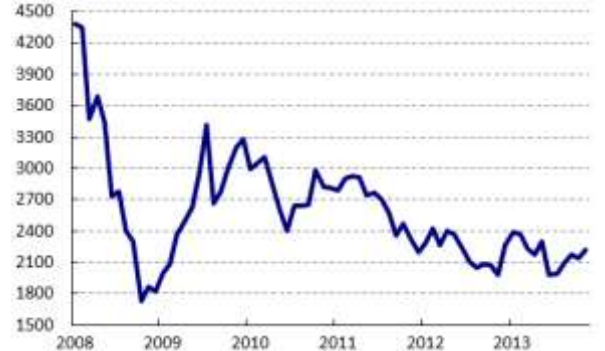
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 CH-9 為替相場(月次)



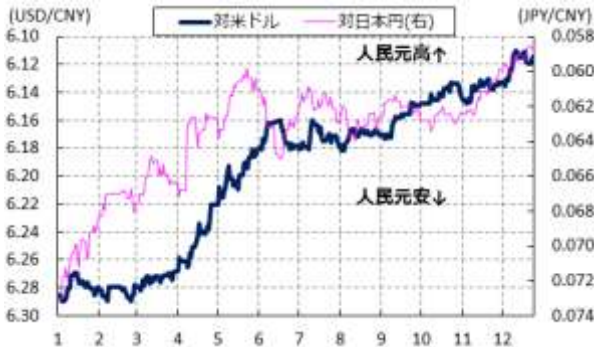
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 CH-10 株式相場(月次)



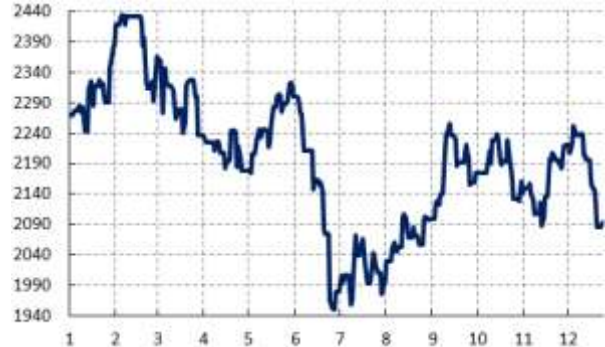
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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)

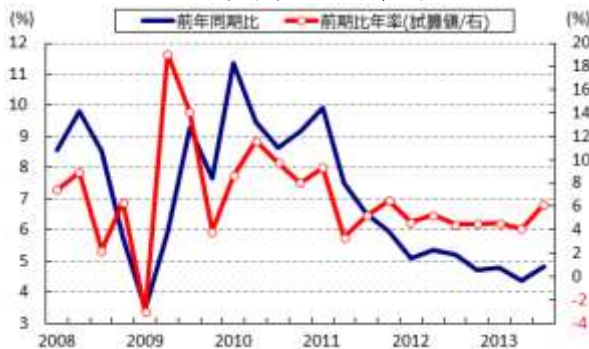


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

## 《インド主要経済指標①》

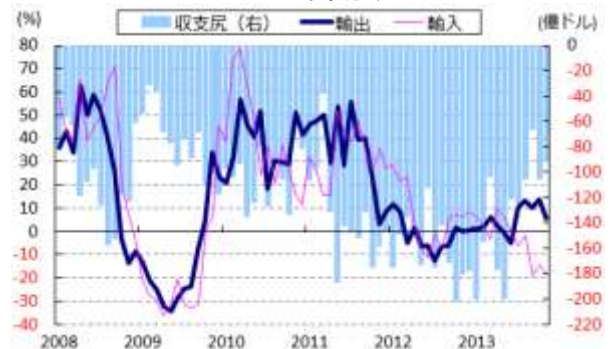
- 7-9月期の実質GDP成長率は前年比+4.8%と前期（同+4.4%）から加速した。農業生産が堅調であったほか、製造業やサービス業も拡大基調になるなど、全般的に景気が底入れする動きがみられた。インフレと金利高にも拘らず個人消費や固定資本投資など内需は堅調であったことに加えて、国際金融市場の混乱によるルピー安に伴い輸出が大幅に拡大して景気を押し上げた。一方、在庫投資の拡大も景気の押し上げに繋がっており、先行きはこの調整圧力が景気の足かせになることも予想される。
- 11月の輸出額は前年比+5.9%と前月（同+13.5%）から減速した。前月比も減少に転じ、EU景気の不透明感再燃などが下押しに繋がったと思われ、中東諸国やアジア新興国向けなどの一服も考えられる。一方の輸入額は前年比▲16.4%と6ヶ月連続で前年を下回り、前月（同▲14.5%）からマイナス幅も拡大した。前月比も減少し、内需鈍化を反映して原油関連が落ち込んだほか、経常収支改善に向けた金などの実質輸入規制策も重石となった。結果、貿易収支は▲92.20億ドルと前月（▲105.56億ドル）から赤字幅は縮小した。

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

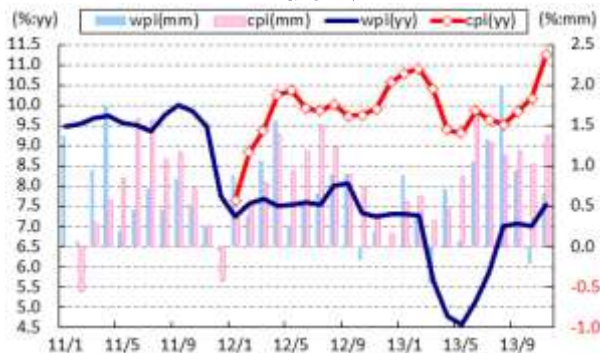


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

## 《インド主要経済指標②》

- 11月の消費者物価は前年比+11.24%と前月（同+10.17%）から加速し、2ヶ月連続で二桁の伸びとなった。前月比も+1.38%と前月（同+1.03%）から上昇ペースが加速しており、食料品やエネルギーなど価格変動の大きい生活必需品を中心に物価が上昇している。川上の物価である卸売物価も前年比+7.52%と前月（同+7.00%）から加速し、前月比も+0.67%と前月（同▲0.22%）から上昇に転じるなど、しばらくインフレ率は高水準での推移が続く可能性は高まっている。
- 18日、インド準備銀は定例の金融政策委員会を開催し、金融政策を3会合ぶりにすべて据え置く決定を行った。インフレ率は高止まりしているものの、生鮮野菜を中心に食料品価格が急落する兆しが出ているなか、景気は依然力強さを欠いており、米国の量的金融緩和縮小の影響を見定めたいとの思惑から利上げ基調に小休止が打たれた。しかし、見通しや事態が大きく変化した場合は適切な対応を採る姿勢を示しており、先行きも追加利上げが行われる可能性は高いと見込まれる。

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)



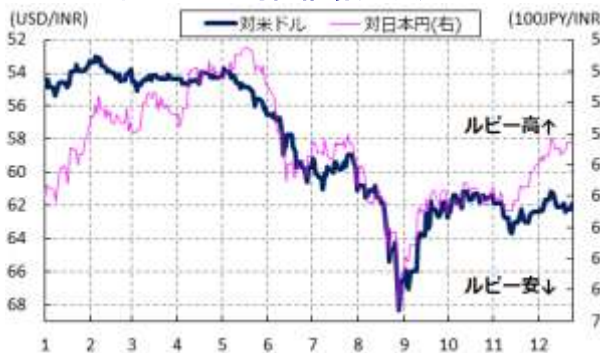
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 IN-10 株式相場(月次)



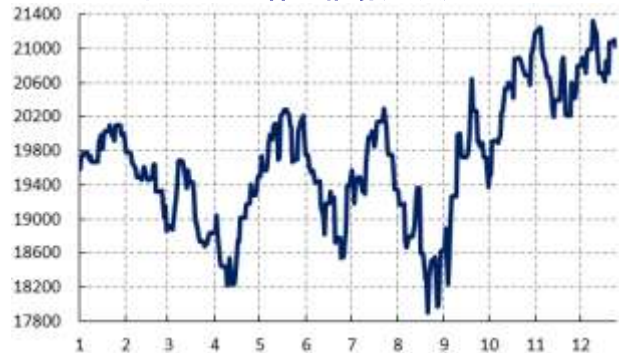
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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》

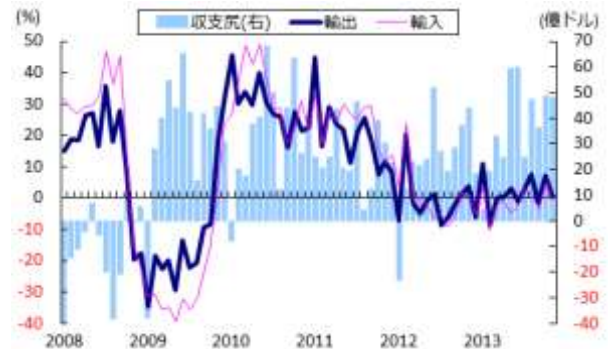
➤ 11月の輸出額は前年比+0.2%と前月（同+7.2%）から減速した。当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比も2ヶ月ぶりに減少に転じ、国慶節明けの影響で前月に中国向けが大幅に拡大した反動が出たほか、EUをはじめとする先進国向けに反動が出た。さらに、足下では通貨ウォンの対米ドル及び日本円の為替レートが上昇基調を強めており、価格競争力が低下していることも輸出の下押しに繋がっている。一方の輸入額は前年比▲0.6%と前月（同+5.2%）から2ヶ月ぶりに前年を下回った。前月比も2ヶ月ぶりに減少に転じ、輸出鈍化に伴い原材料需要が落ち込んだほか、原油市況の調整や内需低迷も輸入の足かせになっている。結果、貿易収支は+48.04億ドルと前月（+48.78億ドル）から黒字幅が縮小した。

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》

- 11月の消費者物価は前年比+0.9%と前月（同+0.7%）から加速した。ただし、前月比は▲0.09%と前月（同▲0.28%）に続いて下落し、食料品価格は下落基調を強めるなど、価格変動の大きい日用品を中心に物価が落ち着いたことが影響した。一方、これらを除いたコア物価は前年比+1.8%と前月（同+1.6%）から加速し、前月比も+0.28%と前月（同+0.00%）から上昇基調を強めている。公共料金が値上げされた影響で都市ガスや電力、暖房代などの上昇のほか、工業製品全般で価格上昇がみられる。
- 12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7会合連続で2.50%に据え置いた。国内外の景気に対する見方は変わっていないものの、足下で加速感が出ている物価について、特に首都ソウル近郊以外の不動産価格が上昇しており、徐々に現行水準から上昇基調を強めるとみている。なお、先行きの政策姿勢については外的要因に留意しつつ、これまでの利下げや景気刺激策の効果を見定めるとしており、当面は現行水準での様子見姿勢が続くと予想される。

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)



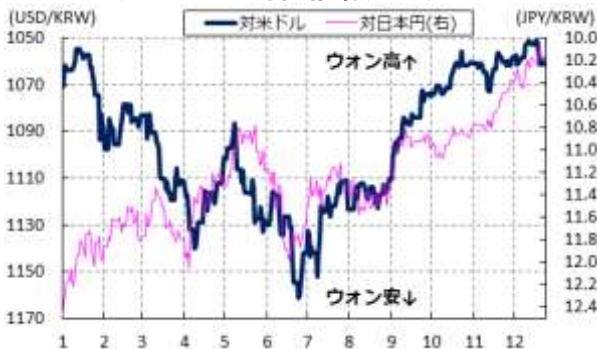
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 KR-10 株式相場(月次)



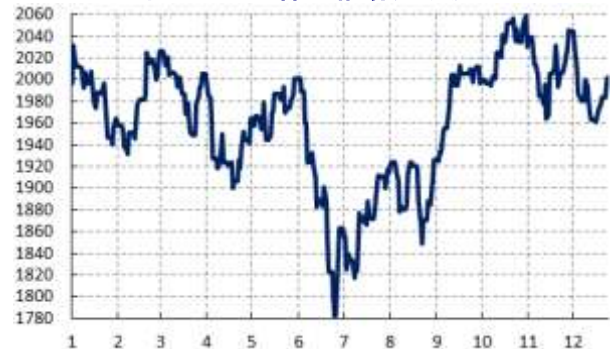
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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》

➤ 11月の輸出額は前年比+0.0%と前月（同▲1.5%）から3ヶ月ぶりに前年を上回った。前月比は▲1.3%と前月（同+0.7%）から2ヶ月ぶりに減少に転じ、景気回復を反映して中国本土及び香港向けは堅調に推移し、アジア新興国や中東などへの輸出も比較的底堅かったものの、米国やEU、日本などの先進国向けが鈍化して足を引っ張った。年明け以降の通貨台湾ドル安の一方で輸出競争力の改善に陰りが出たことも輸出の足かせになった。一方の輸入額は前年比▲0.5%と5ヶ月連続で前年を下回ったものの、前月（同▲2.8%）からマイナス幅は縮小した。ただし、前月比は▲1.5%と前月（同▲0.7%）に続いて減少し、輸出を取り巻く環境が芳しくないことに加えて、国内景気の不透明感や資源価格の調整なども輸入の下押しに繋がっている。結果、貿易収支は+35.09億ドルと前月（+35.20億ドル）からわずかに黒字幅が縮小した。

### 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》

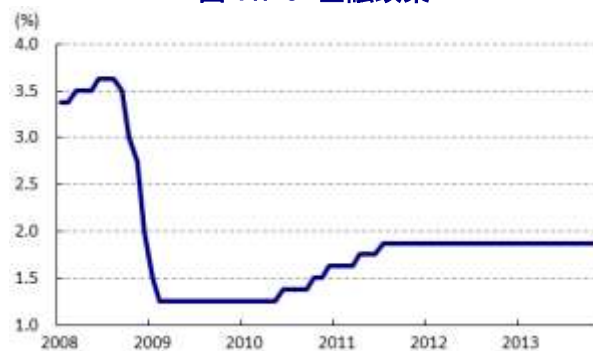
➤ 11月の消費者物価は前年比+0.67%と前月（同+0.64%）から加速した。ただし、前月比は▲0.29%と前月（同▲0.01%）に続いて下落し、国際金融市場の混乱一服に伴う資金流入により不動産などが上昇する一方、食料品やエネルギーなどのみならず、全般的に物価は下落している。コア物価は前年比+0.20%と前月（同+0.15%）から加速したが、前月比は下落基調が続いており、雇用改善の頭打ちを反映してサービス物価も下落するなど、デフインフレ基調が続いている。金融市場の落ち着きを背景に通貨台湾ドルが上昇基調を強めていることも、デフインフレ圧力を強める一因になっている。

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)



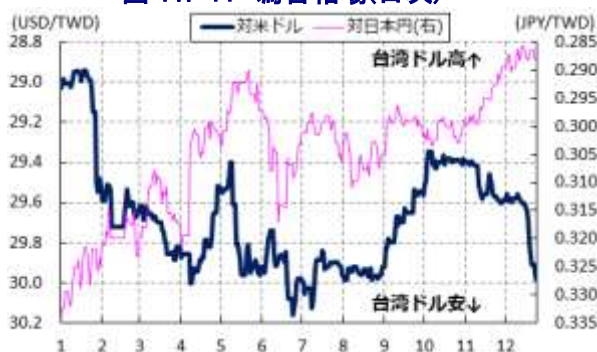
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TW-10 株式相場(月次)



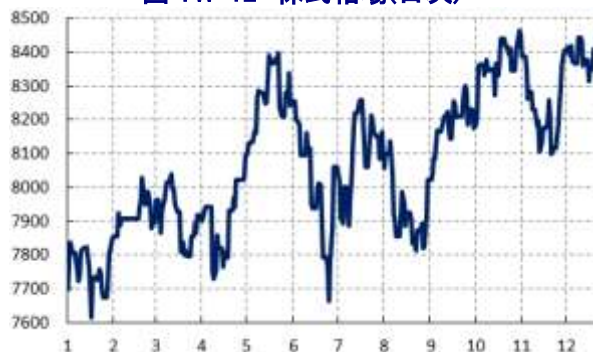
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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》

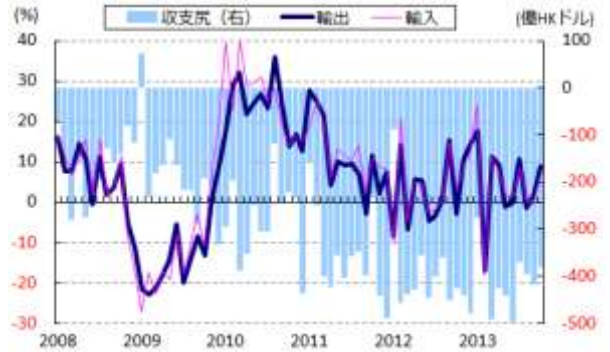
➤ 10月の輸出額は前年比+8.8%と前月（同+1.5%）から加速した。前月比も2ヶ月連続で拡大し、中国本土景気の底入れ期待に加えて、米国など先進国景気の堅調による海外経済の回復は輸出を下支えしている。一方の輸入額も前年比+6.3%と前月（同+0.4%）から加速した。前月比も2ヶ月連続で拡大し、中国本土の景気回復期待に伴う旅行者数の堅調さや、国慶節に伴う需要拡大期待も輸入を押し上げる一因になった。結果、貿易収支は▲380.52億HKドルと前月（▲420.10億HKドル）から赤字幅が縮小した。

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》

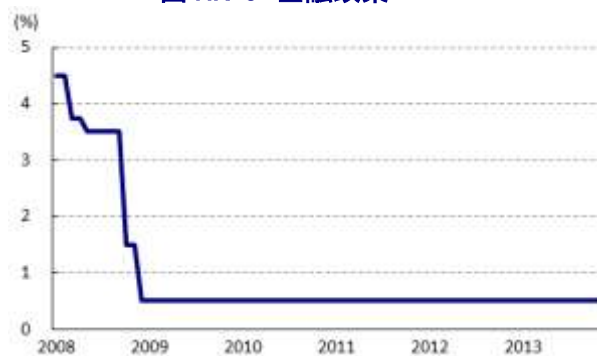
➤ 11月の消費者物価は前年比+4.3%と前月（同+4.3%）から横這いであった。前月比は+0.26%と前月（同+2.73%）から大幅に鈍化しており、政府が今年度予算で実施した公営住宅の賃料減免措置が前月に終了した反動が出たものの、通貨HKドルが本土通貨の人民元に対して下落基調を強めており、輸入物価の上昇に繋がっていることが物価全体を押し上げている。なお、一連の景気刺激策の効果を除いたベースでも前年比+4.0%と前月（同+4.0%）から横這いであった。今後も緩やかな人民元高基調が続くと見込まれることから、インフレ率は比較的高水準で推移するものと予想される。

### 図 HK-7 物価動向



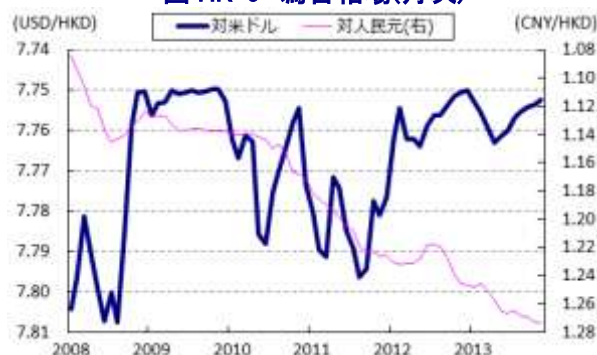
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

### 図 HK-8 金融政策



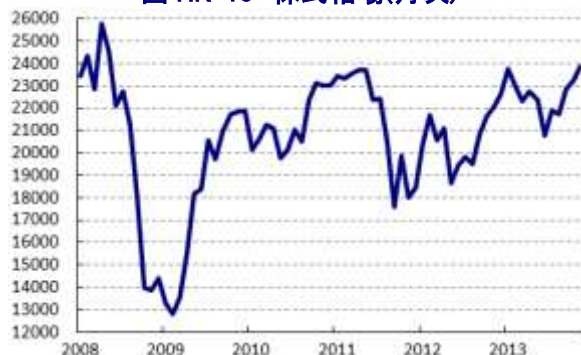
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

### 図 HK-9 為替相場(月次)



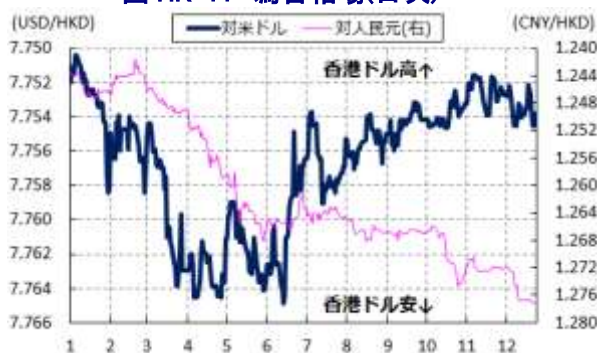
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

### 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》

➤ 11月の非石油輸出額は前年比▲8.8%と前月（同+2.8%）から2ヶ月ぶりに前年を下回った。前月比も▲9.3%と前月（同+3.2%）から3ヶ月ぶりに減少し、中国景気の勢いに陰りが出ていることが影響を与えている。主力の輸出財である電子管をはじめとする電子機器の輸出が頭打ちしたほか、電子部品関連でも全般的に鈍化した。原油関連を含めた総輸出額は前年比+1.0%と前年を上回ったものの、前月（同+11.2%）から減速した。前月比も▲7.6%と前月（同+3.2%）から4ヶ月ぶりに減少に転じ、原油以外の輸出が全体の足を引っ張った。一方の輸入額は前年比▲3.3%と前月（同+4.3%）から5ヶ月ぶりに前年を下回った。前月比も▲7.4%と前月（同+0.6%）から3ヶ月ぶりに減少に転じ、輸出の頭打ちが輸入の足かせになっている。結果、貿易収支は+35.98億SGドルと前月（+66.94億SGドル）から黒字幅が縮小した。

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》

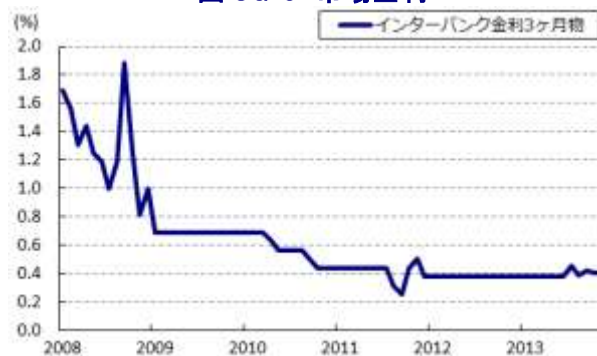
➤ 11月の消費者物価は前年比+2.6%と前月（同+2.0%）から加速した。前月比も+0.71%と前月（同+0.12%）から大幅に加速しており、食料品やエネルギーなど価格変動の大きい生活必需品は落ち着いているものの、不動産価格が大きく上昇したほか、服飾品をはじめとする一般消費財全般で価格上昇の動きがみられた。過去の燃料価格上昇などに伴う価格転嫁の動きが浸透しているほか、賃金上昇や通貨SGドル安の進展による影響も考えられる。ただし、足下では通貨SGドル相場は比較的落ち着いた推移が続いていることから、インフレ率が大幅に押し上げられる可能性は低いと予想される。

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)



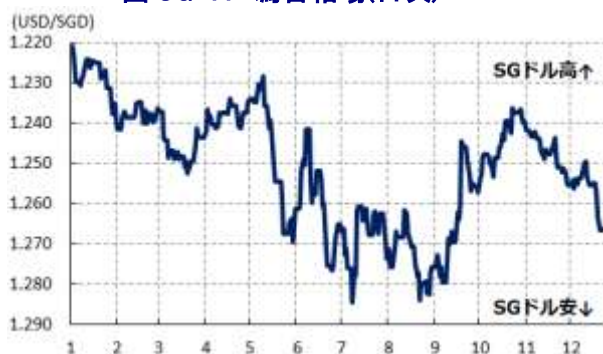
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 SG-10 株式相場(月次)



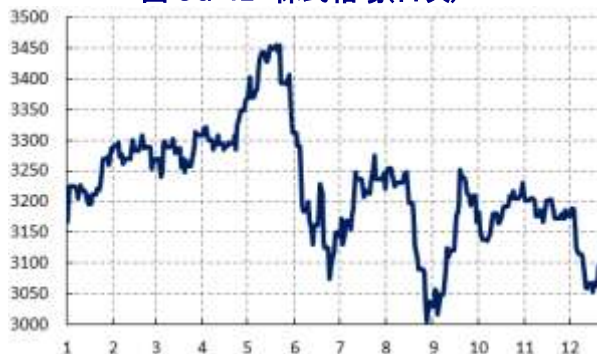
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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》

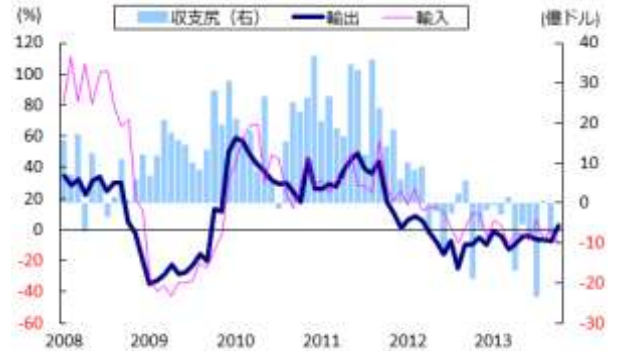
➤ 10月の輸出額は前年比+2.6%と前月（同▲7.5%）から19ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も前月に続いて拡大し、中国経済の回復期待や米国をはじめとする先進国景気の堅調を背景に原油及び天然ガス以外の輸出も底堅く推移し、天然ガス需要の高まりによる関連輸出の拡大も全体を押し上げた。一方の輸入額は前年比▲8.9%と前月（同+1.1%）から2ヶ月ぶりに前年を下回った。前月比も減少し、原油及び天然ガス関連輸入が鈍化したことが全体を下押しした。一方、エネルギー資源関連以外の輸出は底堅く、景気減速懸念にも拘らず個人消費などの内需の堅調さを反映している。結果、貿易収支は+0.42億ドルと前月（▲8.03億ドル）からわずかな黒字に転じた。

図 ID-1 実質 GDP 成長率



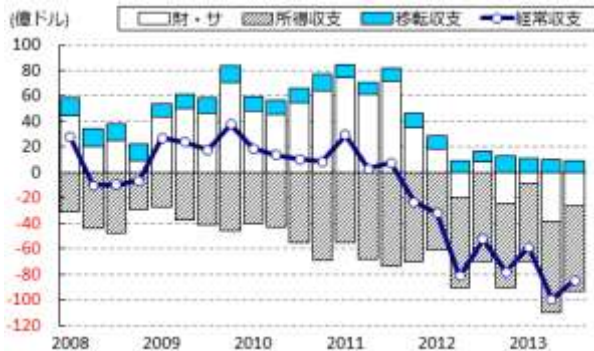
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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》

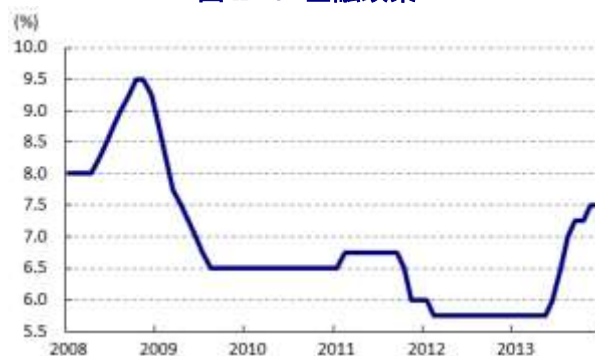
- 11月の消費者物価は前年比+8.37%と前月（同+8.32%）から加速した。前月比は+0.12%と前月（同+0.09%）からわずかな加速に留まり、食料品価格の下落がインフレ圧力を緩和している。一方、エネルギー価格上昇の影響は未だに残るほか、価格転嫁に伴い消費財価格に上昇圧力が掛かることも物価を押し上げている。一方、食料品やエネルギーなど価格変動の大きい日用品を除いたコア物価は前年比+4.80%と前月（同+4.73%）から加速したが、中銀が定めるインフレ目標（ $4.5 \pm 1.0\%$ ）の範囲に収まる。前月比も+0.20%と前月（同+0.34%）から鈍化しており、足下の景気減速を受けて物価上昇圧力は後退しつつある。
- 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BIレートを2会合ぶりに7.50%に据え置いた。市中銀行の中銀預託に適用する翌日物預金ファシリティー金利（FASBI）も5.75%に据え置き、利上げは一休止された。国際金融市場の混乱一服に加えて、先行きは経常赤字幅も縮小するとの見方を示しており、通貨ルピア安圧力も後退するとしている。ただし、引き続きルピア安への懸念がくすぶる上、依然旺盛な内需がインフレ圧力を招く可能性もあり、引き締め姿勢が続くことは避けられないであろう。

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)



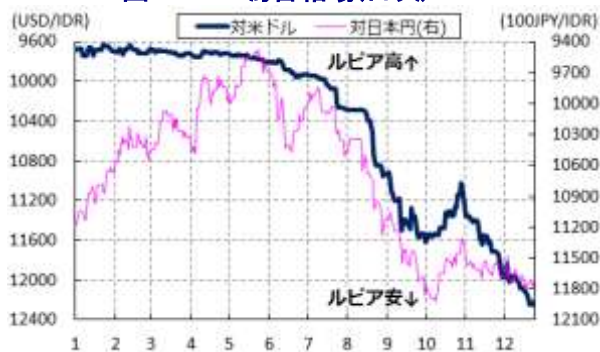
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図 ID-10 株式相場(月次)



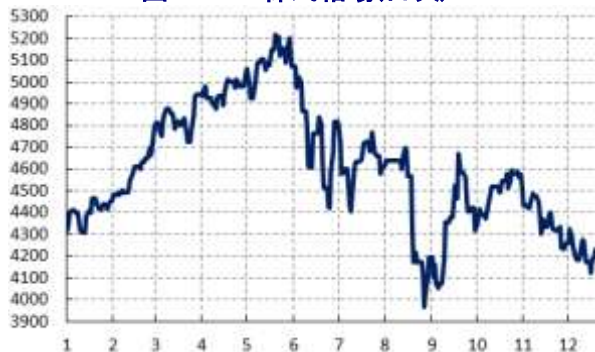
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

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)

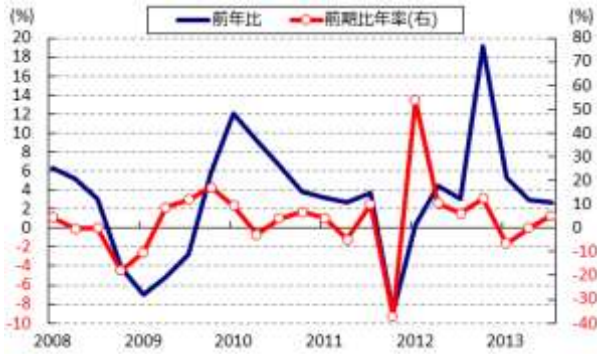


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

《タイ主要経済指標①》

➤ 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



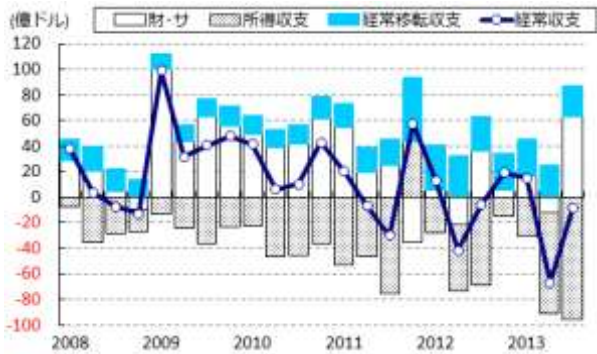
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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》

- 11月の消費者物価は前年比+1.92%と前月（同+1.46%）から加速した。ただし、前月比は+0.09%と前月（同+0.17%）から上昇ペースが鈍化し、食料品価格の下落や、原油市況の調整などでエネルギー価格も落ち着くなど、価格変動の激しい食料品やエネルギー価格が一服している。一方、これらを除くコア物価は前年比+0.85%と前月（同+0.71%）から加速したが、依然中銀の定めるインフレ目標（コア物価について0.5～3.0%）に収まっている。前月比は+0.18%と前月（同+0.12%）から上昇ペースが加速しており、サービス業を中心とする人件費上昇が影響している。足下では政情不安を嫌気して国際金融市場では通貨バズが主要通貨に対して大きく下落しており、今後はこれによる輸入物価を通じた影響も懸念される。

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)



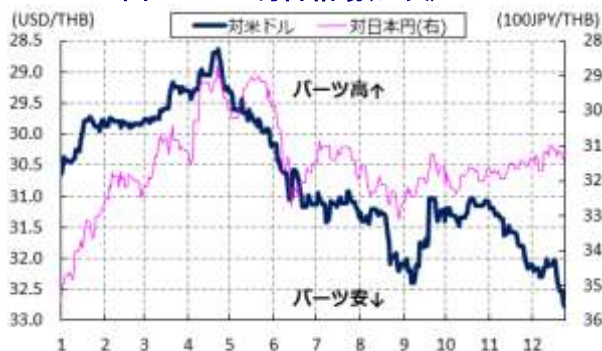
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 TH-10 株式相場(月次)



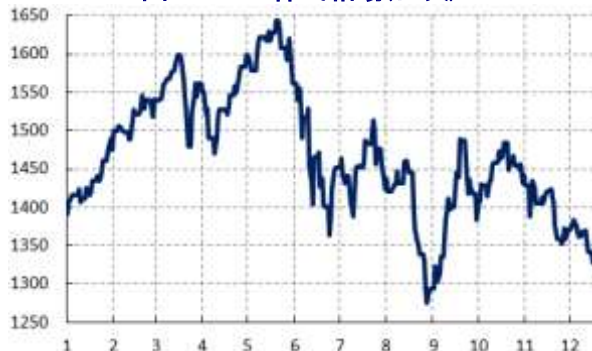
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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》

➤ 10月の輸出額は前年比+9.6%と前月（同+5.6%）から加速した。前月比も拡大しており、中国向け輸出のほか、日本や米国といった先進国向けやアジア新興国向けなども総じて拡大基調を強めた。財別では、主力輸出財である電子部品のほか、LNGや石油精製品といったエネルギー関連も大幅に加速しており、輸出を大きく押し上げている。一方の輸入額は前年比+13.9%と前月（同+2.8%）から加速した。前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じており、輸出の堅調を背景に中間財輸入が大幅に拡大している一方、景気の不透明感を背景に消費財輸入は鈍化しており、景気に跛行色が出ている様子が見える。結果、貿易収支は+82.32億リンギと前月（+86.62億リンギ）から黒字幅が縮小した。

図 MY-1 実質 GDP 成長率



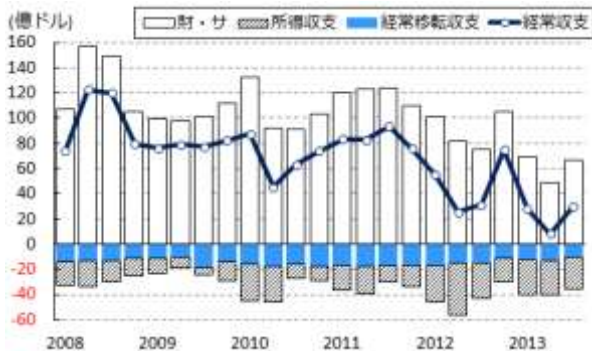
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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》

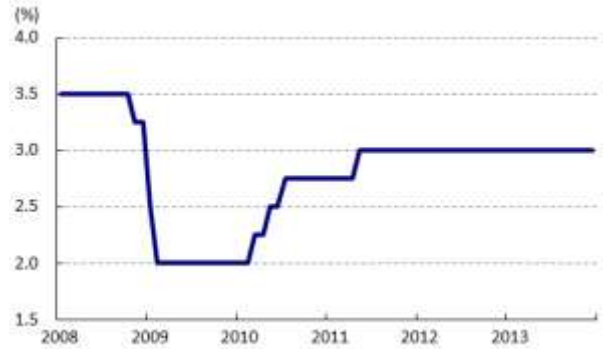
➤ 11月の消費者物価は前年比+2.9%と前月（同+2.8%）から加速した。ただし、前月比は+0.28%と前月（同+0.37%）から上昇ペースは鈍化しており、食料品価格や不動産価格のほか、最低賃金の大幅引き上げなどの影響でサービス価格も上昇するなど物価上昇要因になる一方、先行きの景気に対する不透明感を背景に消費財全般で価格は下落しており、上昇圧力が抑えられた。春先以降の国際金融市場の混乱に伴う通貨リング安圧力が落ち着きを取り戻していることも、輸入物価の上昇圧力の緩和に繋がっていると考えられる。

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)



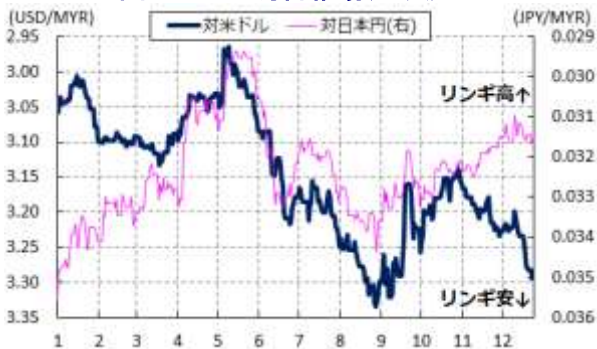
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 MY-10 株式相場(月次)



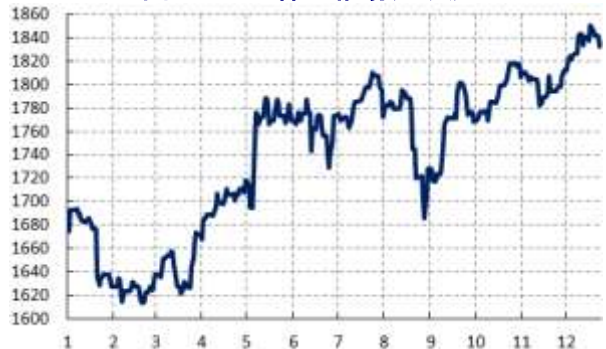
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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)

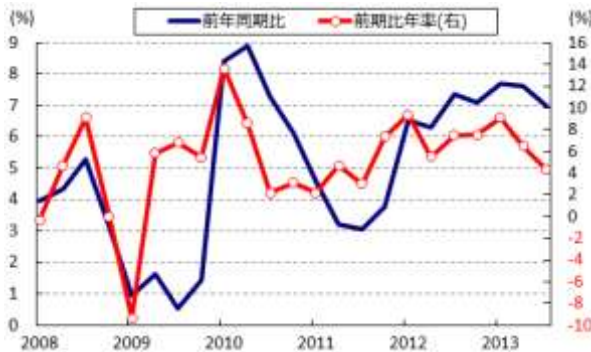


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《フィリピン主要経済指標①》

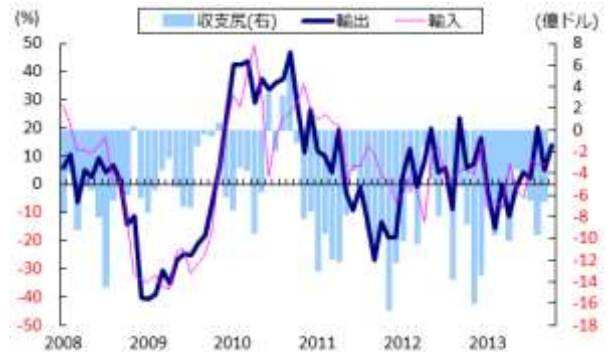
- 7-9月期の実質GDP成長率は前年比+7.0%と前期（同+7.6%）から減速した。前期比年率も+4.3%と前期（同+6.5%）から減速しており、旺盛な移民送金を背景に個人消費は堅調に推移し、直接投資の流入やインフラ投資の拡充は固定資本投資を押し上げた。さらに、中国本土景気の回復や米国経済の堅調などを追い風に外需も拡大したものの、輸入拡大が輸出の景気押し上げを相殺したほか、政府支出の前倒し執行の反動が景気の足かせになった。中部レイテ島周辺での巨大台風による大規模被害は先行きの景気の足かせになることが予想されるなか、この復旧・復興の進展が景気動向を左右するものと予想される。
- 10月の輸出額は前年比+14.0%と前月（同+5.1%）から加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月連続で拡大しており、世界経済の回復期待に伴って底堅い推移が続いている。なお、南シナ海の南沙諸島（スプラトリー諸島）を巡る関係悪化の影響で中国・香港向けや台湾向けは伸び悩んでいるものの、日本や米国など先進国向けは堅調な推移に拡大基調を強めているほか、ASEAN諸国向けも堅調を維持している。財別では、全体の4割以上を占める電子部品関連の堅調が全体をけん引している。

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》

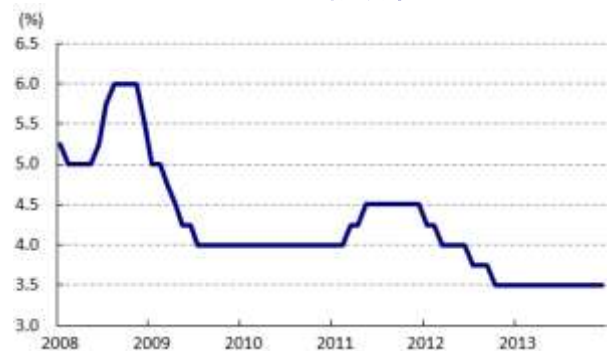
- 11月の消費者物価は前年比+3.3%と前月（同+2.9%）から加速した。前月比も+0.59%と前月（同+0.15%）から上昇ペースが加速し、燃料価格引き上げなどによるエネルギー価格の上昇が物価を押し上げた。さらに、中部レイテ島周辺における巨大台風被害に伴い食料品価格も上昇するなどインフレ圧力は高まっている。コア物価も前年比+2.8%と前月（同+2.5%）から加速、前月比も加速しており、日用品全般で物価上昇基調が続いている。個人消費の旺盛さに加えて、通貨ペソ安基調にあることも物価に影響を与えている。
- 12日、フィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会において政策金利（翌日物借入金利・翌日物貸付金利）を9会合連続で据え置いた。足下では物価上昇圧力が高まる懸念が出ているものの、先行きもしばらくは中銀が定めるインフレ目標域内に収まるとみており、中銀は経済成長や世界的なマネーの動向が物価及び金融市場に与える影響をより注視する姿勢を示している。足下の景気は足踏み模様にある一方、内需は依然として旺盛に推移しており、現行の緩和姿勢を続ける可能性は高いと見込まれる。

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)



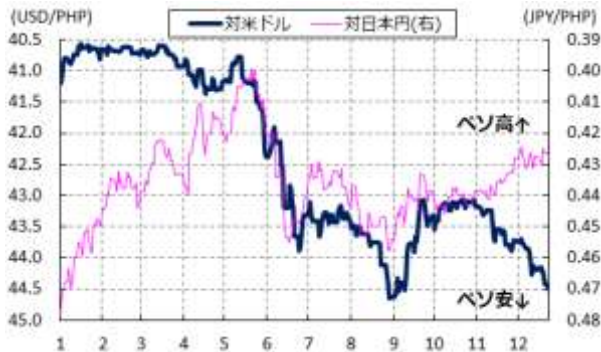
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 PH-10 株式相場(月次)



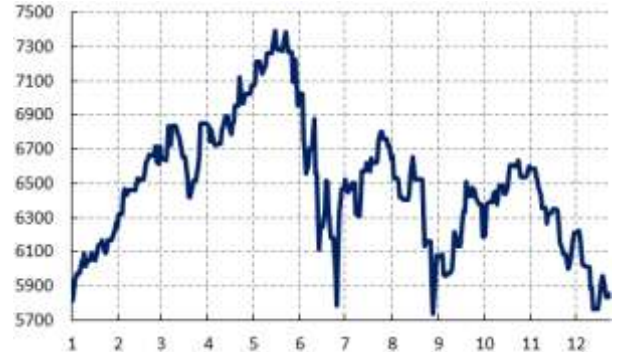
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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)

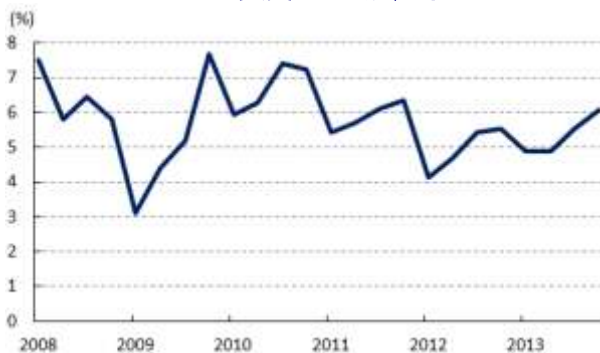


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

## 《ベトナム主要経済指標①》

- 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前年比+6.07%と前期（同+5.55%）から加速し、景気の底離れが確認された。天候不順などの影響で第 1 次産業の生産はやや減速したものの、米国景気の堅調などに伴う外需の持ち直しを受けて第 2 次産業の生産は堅調なほか、国際金融市場の混乱一服を受けて第 3 次産業は大幅に拡大し、全体をけん引している。なお、2013 年通年の経済成長率は前年比+5.42%となり、前年（同+5.25%）から加速したものの、政府目標（5.5%）は達成出来なかった。
- 12 月の輸出額は前年比+12.0%と前月（同+15.9%）から鈍化した。前月比も 2 ヶ月連続で減少しており、国内企業は底堅く推移する一方、外資企業を中心とする鈍化が全体の重石になっている。一方の輸入額は前年比+16.7%と前月（同+10.4%）から加速した。前月比も堅調に推移しており、インフレ圧力の後退などにより内需に底打ち感が出ていることも輸入を押し上げている。結果、貿易収支は+1.00 億ドルと前月（+10.04 億ドル）から黒字幅が縮小している。

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 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

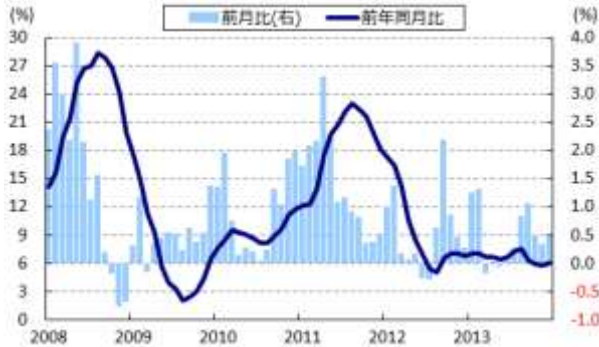


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《ベトナム主要経済指標②》

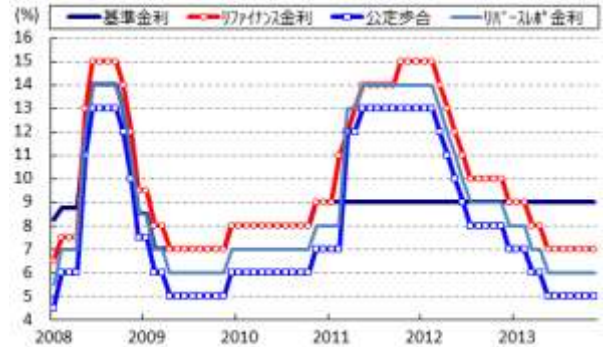
➤ 12月の消費者物価は前年比+6.03%と前月（同+5.78%）から加速した。前月比も+0.51%と前月（同+0.34%）から上昇ペースが加速しており、食料品価格が上昇基調を強めているほか、足下で建設需要が高まっていることを反映して、不動産関連の物価が上昇したことも全体を押し上げている。なお、食料品やエネルギーなど価格変動の大きい生活必需品を除いたコア物価も徐々に底打ちの動きをみせており、通貨ドン安による輸入物価の上昇が物価上昇圧力に繋がっている可能性がある。

図 VN-7 物価動向



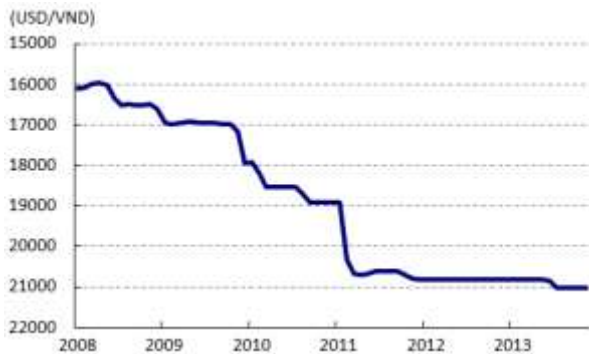
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 VN-8 金融政策



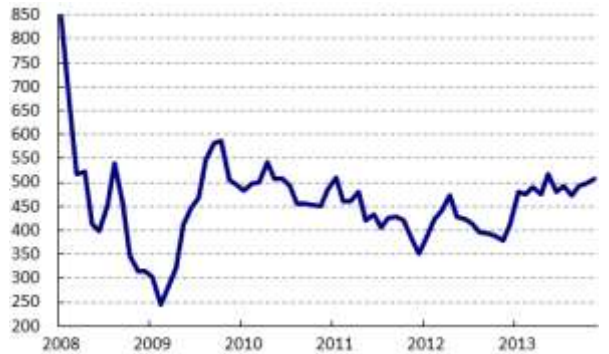
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 VN-9 為替相場(月次)



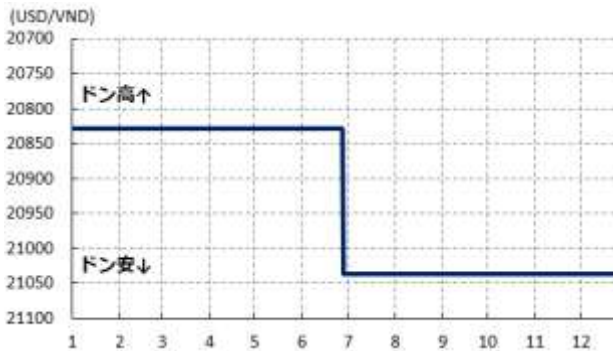
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 VN-10 株式相場(月次)



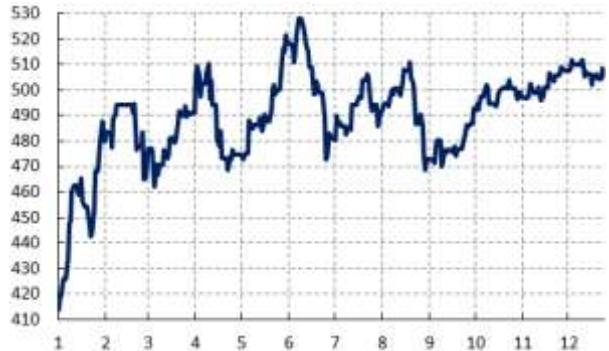
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

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