

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

ニュージーランドがリセッション入り(Asia Weekly (9/22~9/26))

～原油価格の調整からアジアのインフレに減速の兆しも先行き不透明感は残る～ 発表日:2008年9月29日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部

副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

○経済指標の振り返り

発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
9/22 (月)	(台湾) 8月失業率	3.93%	3.91%	3.91%
	8月商業販売額指数 (前年比)	+2.51%		+3.13%
	(香港) 8月消費者物価 (前年比)	+4.6%	+5.5%	+6.3%
9/23 (火)	(シンガポール) 8月消費者物価 (前年比)	+6.4%	+6.4%	+6.5%
	(前月比、季調済)	+0.2%	+0.1%	+1.2%
	(台湾) 8月輸出受注 (前年比)	+5.38%	+5.20%	+5.52%
	8月鉱工業生産 (前年比)	+0.41%	+2.55%	+1.79%
	(ベトナム) 9月消費者物価 (前年比)	+27.9%		+28.3%
9/24 (水)	(マレーシア) 8月消費者物価 (前年比)	+8.5%	+8.4%	+8.5%
	(ベトナム) 9月輸出 (年初来、前年比)	+39.0%		+39.1%
	9月輸入 (年初来、前年比)	+48.3%		+54.1%
9/25 (木)	(フィリピン) 7月輸入 (前年比)	+16.0%		+12.7%
	(香港) 8月輸出 (前年比)	+1.9%	+7.8%	+11.1%
	8月輸入 (前年比)	+1.5%	+8.9%	+15.4%
	(台湾) 金融政策委員会 (政策金利)	3.500%	3.625%	3.625%
	(インド) 9/13 時点卸売物価 (前年比)	+12.14%	+12.23%	+12.14%
9/26 (金)	(ニュージーランド) 4-6月実質GDP (前年比)	▲0.3%		+1.0%
	(前期比)	▲0.5%		▲0.6%
	(シンガポール) 8月鉱工業生産 (前年比)	▲12.2%	▲9.0%	▲21.5%
	(前月比、季調済)	▲1.9%	+2.6%	▲1.9%

(注) コンセンサスは bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

[ニュージーランド] ～2四半期連続のマイナス成長、先行きも当面は弱含みの展開が続く見通し～

26日に公表された4-6月期の実質GDPは、対前年同月比▲0.3%と前期(同+1.0%)から大きく減速、対前期比でも▲0.5%と前期(同▲0.6%)と2四半期連続でのマイナス成長となり、10年ぶりのリセッション入りとなった。同国では、世界的な原油及び穀物価格の高騰に単を発するインフレの高進が続いており、インフレ抑制の観点から金融当局が早い段階から利上げによる引き締め姿勢を採ってきたことで、インフレと金利高が共存し、個人消費を中心とする内需が大きく鈍化したことが影響した。特に、個人消費は前年比+0.5%と前期(同+12.0%)から大きく鈍化しているほか、資本投資のうち住宅投資についても同▲8.2%と前期(同▲5.2%)から減速が続いている。こうした景気減速を背景に、金融政策は足元では緩和姿勢に転じており、7月の金融政策委員会から2回連続での利下げ(利下げ幅は計75bp)を行っている。先行きについては、インフレの動向に依存するものの、足元で原油価格が調整を迎えており、先日の金融政策委員会後の記者発表にお

いても、「中長期的にはインフレ圧力は収束すると期待されることから、現状より緩和姿勢を採用することが経済にとって適切」との見解が示されており、利下げを含む緩和姿勢が探られると考えられる。

なお、同国政府は2008/09年度予算について、向こう4カ年で総額106億NZドル（約82億米ドル）相当と大規模な個人所得税の減税を行うほか、社会サービスやインフラ整備に向けた支出を増大させる方針を明確にするなど、財政出動による景気対策を前面に押し出した内容としている。こうした施策に加えて、利下げにより一定の景気の押し上げに寄与するものと期待される。確かに、足元では利下げによる影響か、消費者信頼感指数が中立水準を上回るレベルに急回復するなどの動きが出ている。しかし、これまで同国の個人消費の盛り上がりを支えてきた住宅市場が依然として先行きが不透明なことから、資産デフレによる消費減速から本格的に脱却するには相当の時間を要するものと予想される。

また、投資環境の観点からは、同国経済は経常収支の赤字幅が拡大基調を強めていることに加えて、インフレも高止まりが続いており、マクロ経済のファンダメンタルズが弱含んでいる。さらに、米国発の世界的な金融不安が深刻化する中で外国人投資家のリスク許容度は著しく低下しており、同国への投資が大きく回復することを見込むのは難しい。経済構造が脆弱な中で、投資家にとって数少ない妙味であった内外金利差も利下げにより縮小したことで投資資金の逆流は免れず、株式及び通貨NZドルについては基調としては弱含む方向が強まるものと考えられる。

図1 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

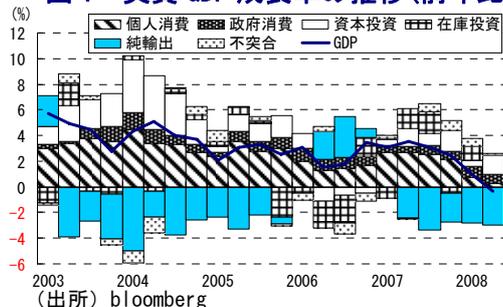


図2 消費者物価の推移(前年比)

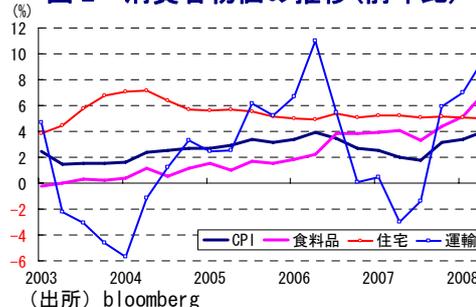


図3 政策金利の推移



図4 小売売上高の推移(前年比)

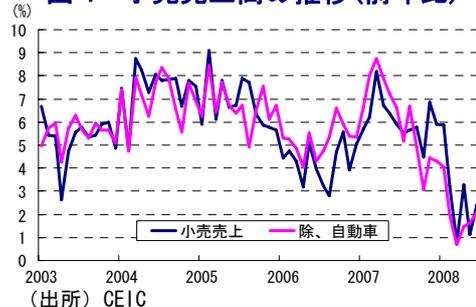


図5 住宅関連指標の推移(前年比)

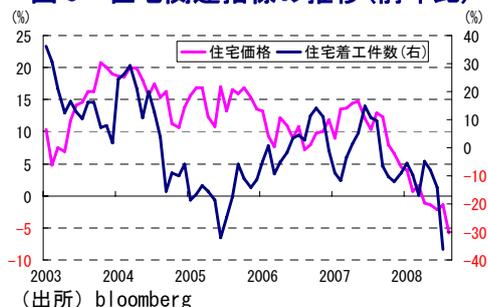


図6 消費者信頼感指数の推移

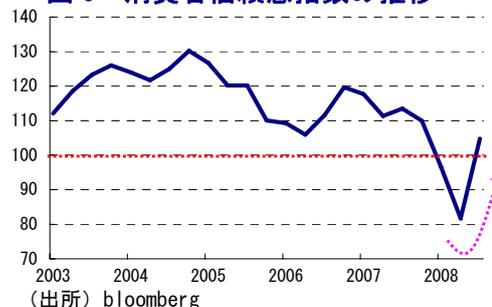


図7 株式相場の推移 (NZX50 指数)



図8 為替相場の推移



[香港] ～補助金によるインフレ抑制策も根本的なインフレ圧力は消えず、景気減速基調は強まる見通し～

22日に公表された8月の消費者物価は、対前年同月比+4.6%と前月（同+6.3%）から大きく減速した。7月半ばをピークに原油価格が調整局面を迎えていることに加えて、同国政府が低所得者対策として8月からの3ヶ月間について時限的に開始した公営住宅賃料の減免、食料品や地下鉄運賃、電気料金に対する補助金の影響からインフレ圧力が大きく押し下げられた。なお、同発表では、政府によるこれらの措置がなされなかった場合のインフレ率は前月と同レベルになるとの談話を出しており、インフレ圧力そのものが解消には向かっていないことが明らかになった。なお、アジアの多くの国ではインフレ対抗策として金融引き締め策が採られているが、同国は通貨 HK ドルが米ドルとペッグしており、そうした策を採れない状況が続いている。さらに、輸入品の太宗が中国経由のため、HK ドルの対中国元為替の減価が輸入インフレをもたらしており、こうした圧力は当面続く可能性が高いとみられる。原油価格については、米国発の金融不安再燃により不安定な動きが続いており、先行きも高止まりすることによるインフレ圧力の残存が懸念されると考えられる。

25日に公表された8月の輸出は、対前年同月比+1.9%と前期（同+11.1%）から大幅に減速した。世界的な景気減速懸念が強まる中で、米国や日本などの先進国向けの輸出が大きく鈍化しているほか、アジア域内向けも伸びに陰りが見え始めている。特に、同国は東アジアのハブ及び中国南部への玄関口として中継貿易が盛んに行われているが、米国発の金融不安を発端とする世界経済がさらに下押しされる事態となれば、先行きの輸出は世界的な需要鈍化の影響を受ける形で減速基調を強めると予想される。一方、足元の経済はインフレにより、ここ数年堅調に推移してきた個人消費を中心とする内需にも減速感が強まっている上、原油価格の調整の影響もあり、8月の輸入は対前年同月比+1.5%と前月（同+15.4%）から減速、対前月比（未季調）でも▲8.4%と前月（同+15.1%）から大幅に減速している。8月の貿易収支は▲129億 HK ドルの赤字と前月（▲195億 HK ドル）から赤字幅は縮小したものの、先行きは原油価格の動向などに左右されるとみられる。

こうしたことから、先行きの香港経済は減速基調が強まっていくとみられ、成長率の大幅鈍化は避けられないものと考えられる。

図9 消費者物価の推移 (前年比)

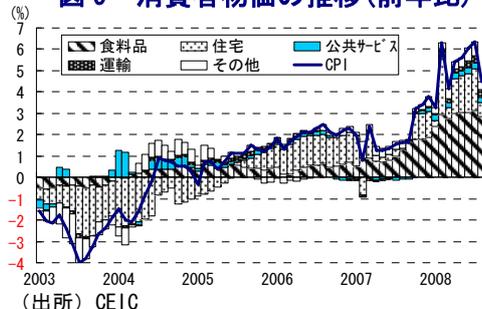


図10 為替相場の推移



図 11 原油先物価格の推移(WTI)

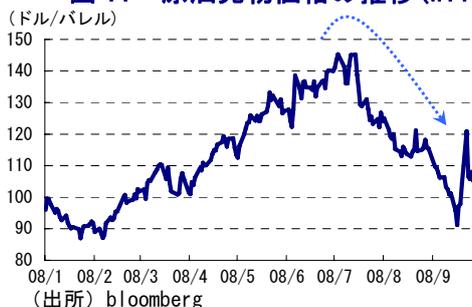


図 12 輸出入の推移(前年比)

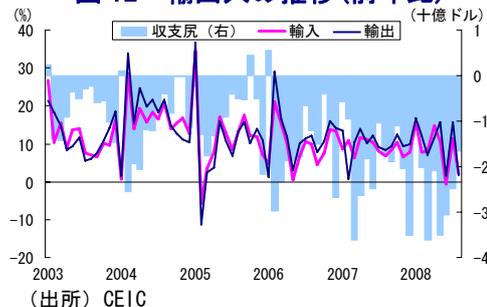
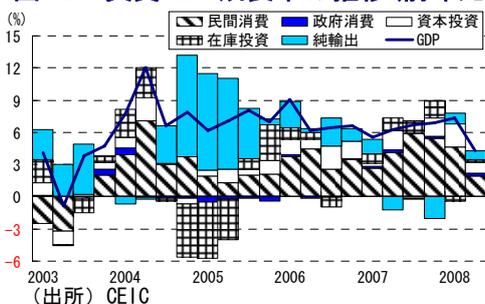


図 13 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



[シンガポール] ～特殊要因によるインフレ圧力は当面残存、世界需要の鈍化で生産にさらなる下押しも～

23日に公表された8月の消費者物価は、対前年同月比+6.4%と前月(同+6.5%)から若干減速、対前月比では+0.2%と前月(同+1.2%)から伸びが鈍化した。金融当局は先月、先行きのインフレについて6月にピークを迎えた後に落ち着きを取り戻すとの見通しを示しているが、依然として食料品価格の伸びは高止まりしている一方、7月中旬をピークに原油価格が調整した影響から、運輸関連での伸びが鈍化している。ただし、来月には鉄道及びバス料金が値上げされる見通しであることから、先行きもインフレ圧力は熾ぶり続ける状態にあると言える。また、同国は領土が極めて小さいことで住宅価格も高止まりする傾向にあり、そのこともインフレを押し上げたと考えられる。なお、年明け以降のインフレに対して、金融当局はインフレ抑制の観点から通貨SGドルの切り上げを容認してきたが、足元では世界的な金融不安によるリスク資産投資からの逃避により減価基調に転じており、輸入インフレを引き起こす懸念が高まっている。なお、当局は今年のインフレ率が6～7%と1981年以来の高い伸びになるとの見通しを示している。

26日に公表された8月の鉱工業生産は、対前年同月比▲12.2%と前月(同▲21.5%)と減速度合いは鈍化したものの、依然として前年比マイナスの状態が続いている。世界経済の減速懸念が強まる中で、同国の製造業の22%を占める医薬品や、同30%を占める電子部品などの中核製品に対する需要が鈍化しており、前年比ベースで医薬品は▲33.8%、電子機器は▲7.1%、化学は▲6.0%、精密機械は▲8.9%など、軒並み前年比でマイナスの状況となっている。足元では、米国発の世界的な金融不安から世界経済の減速懸念がさらに強まっており、当面は世界的な需要の鈍化を背景に生産も鈍化基調をさらに強めていくものと予想される。

こうしたことから、同国はインフレによる内需の鈍化に加えて、世界的な景気減速による外需の鈍化というダブルパンチにより景気が減速しており、先行きについても下押し圧力が強まっていく可能性が高いものと考えられる。

図 14 消費者物価の推移(前年比)

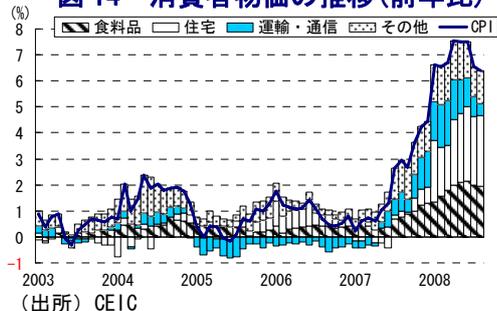


図 15 為替相場の推移

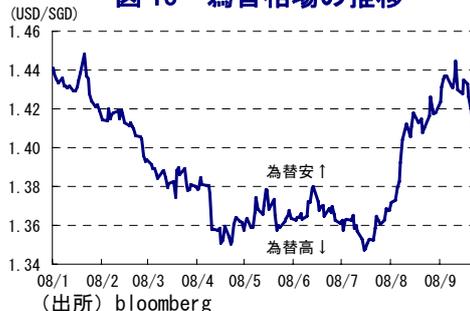


図 16 鉱工業生産の推移(前年比)

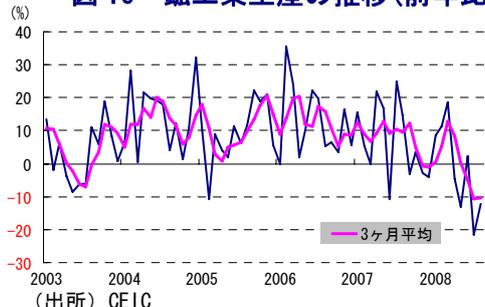
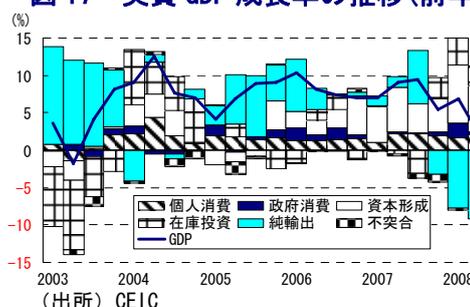


図 17 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



[マレーシア] ~インフレ高止まりでガソリン再値下げ実施、輸入インフレで効果が相殺される可能性も~

24日に公表された8月の消費者物価は、対前年同月比+8.5%と前月(同+8.5%)と同じ伸びとなった。7月半ばをピークに原油価格が調整している影響により運輸部門での伸びが鈍化した一方、同国は食料自給率が低いことから穀物を中心に輸入に依存しており、特に、輸入量の多いタイ産のコメ価格が依然として高止まりしていることで食料品価格が押し上げられたことで、全体的なインフレも高止まりしている。足元で高進の続くインフレに対し、多くのアジアの金融当局は利上げによる金融引き締め策で対応している。しかし、マレーシアでは、今年3月に実施された総選挙で与党UMNOが歴史的な惨敗を喫したことで、インフレ抑制より景気の下支えに重点を置いており、過去19回の金融政策委員会は連続して金利の据え置きを決定している。また、今年6月には補助金財政が逼迫したことを理由にガソリン価格や電気料金的大幅な引き上げを実施したことでインフレが大きく押し上げられた。しかし、国民からの不満に対応する形で、足元の原油価格の調整を背景に8月22日にはガソリン価格の引き下げを実施、今月24日にも再値下げを決定しており、インフレが多少鈍化することが期待される。ただ、金融当局が明確なインフレ抑制姿勢を示していないことで、通貨リングには減価圧力が強まっており、輸入インフレを引き起こす懸念から効果が相殺される可能性も高い。同国政府は今年の成長率見通しを5.7%、インフレ見通しを5.5~6.0%としているが、インフレが高止まりする場合には内需の鈍化による景気の減速は避けられないとみられる。

図 18 消費者物価の推移(前年比)



図 19 コメ価格の推移(タイ穀物取引所)

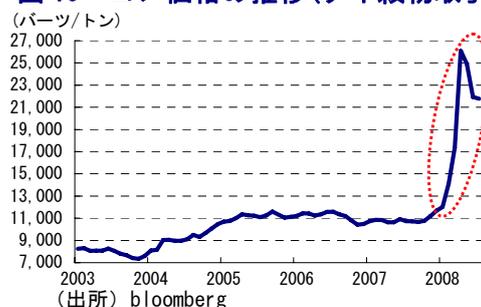


図 20 実質 GDP 成長率の推移 (前年比)

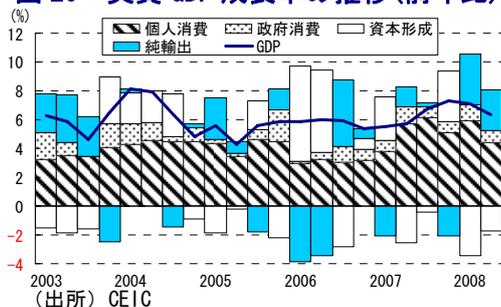


図 21 為替相場の推移



[ベトナム] ～豊作による食料事情改善でインフレ鈍化の兆しも、当面はインフレ圧力への懸念が残る～

23日に公表された9月の消費者物価は、対前年同月比+27.9%と前月（同+28.3%）から若干鈍化しており、前月比ベースでも+0.18%と前月（同+1.56%）から伸びが鈍化した。7月半ばをピークに原油価格が調整局面を迎えていることで、7月に値上げした燃料価格が8月には一部値下げされたことで運輸部門の価格の伸びが減速したことに加え、世界的な穀物価格の騰勢もピークアウトを迎えている上に、ベトナムではコメが豊作となっていることで食料品価格が低下していることも、インフレの鈍化に繋がったと考えられる。また、住宅関連については世界的な鋼材価格の下落が影響する形で建材価格も鈍化しているとみられる。先行きの見通しについては、コメが豊作となっていることで国内の供給事情が改善することが期待され、鈍化基調が強まるとみられる。ただし、原油価格は調整局面を迎えているものの、依然高止まりで推移していることもあり、来年春に操業開始を予定している国内初の石油精製所の稼働までは少なくともインフレ圧力が持続するものと考えられる。また、通貨ドンは一時的減価圧力が落ち着いており、さらに、政府が様々な品目で輸入の実質的な停止措置を強めていることで、大規模な輸入インフレに見舞われる可能性は低いと考えられる。とはいえ、先行きのベトナムの景気はこれまで底堅く推移してきた内需に、インフレによって下押し圧力が掛かることによる減速は避けられないとみられる。

24日に公表された1-9月の輸出は、対前年同期比+39.0%と前月（同+39.1%）から若干鈍化し、輸入は同+48.3%と前月（同+54.1%）から大幅に鈍化した。これを9月単月ベースで試算すると、9月の輸出は、対前年同月比+42.2%と前月（同+40.4%）から若干伸びている。この要因として、コメの輸出量そのものは政府が一時期輸出規制を課したことで減少する見通しが強まっているものの、国際的なコメ価格が高止まりしていることで輸出額は伸びていることが挙げられる。一方の9月の輸入は、同+16.9%と前月（同+18.4%）から減速している。鈍化基調が続いている要因としては、金をはじめとする財に対して、同国政府が実質的な輸入停止措置を敷いていることで抑えられていると考えられる。この結果、9月の貿易収支は▲5億ドルの赤字と前月（▲2.63億ドルの赤字）から赤字幅が倍になったものの、政府による輸入引き締め策の効果から赤字幅は縮小基調にある。先行きについては、輸出の大幅な拡大は期待出来ないものの、輸入の抑制が続けられることで貿易収支の赤字幅は大幅な拡大には至らないとみられる。ただし、年初における大幅な貿易赤字の影響から9月末までの貿易赤字は▲158.28億ドルと対前年同期（▲78.21億ドル）の倍以上となっている。しかしながら、8月までの海外からの直接投資流入額は約463億ドルに達しているほか、外国人投資家による資本投資も年初からの累計ベースでは流入超となっていることで、外貨準備は依然として200億ドル以上は確保出来ていると考えられる。

図 22 消費者物価の推移(前年比)

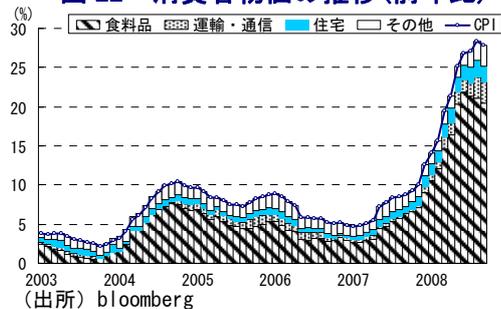


図 23 為替相場の推移



図 24 輸出入の推移(前年比)

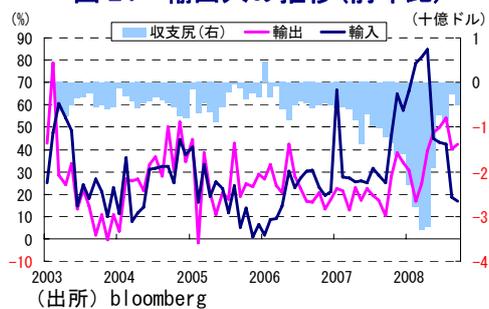


図 25 直接投資流入額の推移

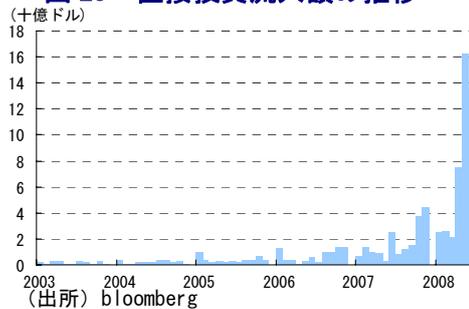


図 26 外貨準備高の推移



以上