

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

インド、消費に「神」通力効かず減速進む(Asia Weekly (11/10~11/14))

～インフレは5ヶ月ぶりの一桁台も、先行きの景気減速は避けられない見通し～ 発表日: 2008年11月17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
11/10 (月)	(中国) 10月生産者物価 (前年比)	+6.6%	+8.0%	+9.1%
11/11 (火)	(中国) 10月輸出 (前年比)	+19.2%	+18.1%	+21.5%
	10月輸入 (前年比)	+15.6%	+19.0%	+21.3%
	10月消費者物価 (前年比)	+4.0%	+4.2%	+4.6%
	(マレーシア) 9月鉱工業生産 (前年比)	▲1.7%	+0.6%	+1.2%
11/12 (水)	(フィリピン) 9月輸出 (前年比)	+1.2%	+2.6%	+6.6%
	(中国) 10月小売売上高 (前年比)	+22.0%	+22.0%	+23.2%
	10月卸売物価 (前年比)	+4.0%		+7.0%
	(韓国) 10月失業率 (季調済)	3.1%		3.1%
	(インド) 9月鉱工業生産 (前年比)	+4.1%		+1.3%
	(パキスタン) 金融政策委員会 (政策金利)	15.00%		13.00%
11/13 (木)	(ニュージーランド) 9月小売売上高 (前月比)	+0.1%	+0.4%	+0.4%
	(中国) 10月鉱工業生産 (前年比)	+8.2%	+11.1%	+11.4%
	(インド) 11月1日卸売物価 (前年比)	+8.98%	+10.32%	+10.72%
11/14 (金)	(シンガポール) 9月小売売上高 (前年比)	+7.2%	+3.6%	+4.1%
	(前月比、季調済)	▲1.0%	+3.4%	+0.8%
	(香港) 7-9月実質GDP (前年比)	+1.7%	+2.7%	+4.2%
	(前期比、季調済)	▲0.5%	▲0.4%	▲1.4%

(注) コンセンサスは Bloomberg 及び 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。

[インド] ～ヒンドゥー教祭典も消費鈍化で期待外れ、インフレ懸念の後退でさらなる金融緩和の可能性～

12日に公表された9月の鉱工業生産は、対前年同月比+4.1%と前月(同+1.3%)から伸びが加速した。同国では10月にヒンドゥー教の祭典(ディーパバリ)が開催されるため、例年この時期には消費が拡大すると見込まれることから、企業が在庫を積み上げるべく生産を拡大させたとみられる。同国では年明け以降のインフレ懸念に対して金融引き締め姿勢を強めてきたが、ここに来て景気減速懸念が強まっていることに加えて、世界的な金融危機による資金の逼迫感の高まりから、金融当局は急激な金融緩和に踏み切っている。直近では、11月1日に緊急の金融政策委員会を開催して政策金利の引き下げを行っており、ここ1ヶ月程度の間には政策金利は150bp引き下げられ7.5%となっている。さらに、金融当局は預金準備率もここ2ヶ月の間に計350bpも引き下げた上に、レポ取引の実施により流動性供給を高めるなど、金融市場での流動性確保に向けた対応を採っている。しかしながら、依然として金融機関の間には不信感が払拭できない状態が続くなど、貸付金利の低下には繋がっていない状況が続いており、先行きの生産がこのまま好転するのは極めて厳しいと考えられる。ちなみに、10月の自動車販売は対前年同月比▲6.6%と、過去3年で最も低い伸びを示しており、特に祭のシ

ーズンという消費が旺盛になる時期にも拘らず、前年比でマイナスに陥ったことは同国の内需が底割れした可能性をはらんでおり、先行きも厳しい状況が予想される。

13日に公表された11月1日時点における卸売物価は、対前年同期比+8.98%と前週（同+10.72%）から大きく伸びが鈍化、▲1.74ポイントの減速は過去18年で最大の減速幅となった。世界経済の減速を背景に、需要鈍化懸念から原油価格の値下がりが続いていることで、同国内の燃料価格が大きく引き下げられたことが影響し、他のアジア諸国と同様にインフレ懸念が大きく後退する状況が続いている。金融当局は世界金融危機による同国金融市場への影響を軽減する意図に加えて、世界経済の減速による輸出向けの需要減退、さらに、年明け以降はインフレと金利高により内需が大きく押し下げられたことで、国内景気も減速基調が強まっていることから、ここ1~2ヶ月で金融政策の方針を転換し、景気刺激に向けた金融緩和策を打ち出し続けている。インフレ懸念が大きく後退したことで、先行きも金融緩和姿勢に拍車がかかる可能性が高まっているといえ、当面は100bp程度の幅をもった利下げや預金準備率の引き下げを行うと考えられる。なお、インフレ率そのものは大きく低下しているものの、モンスーン期（雨期）の大雨の影響による国内各所での洪水の影響から、一次産品のうち、食料品については価格が依然として高止まりしていることには注意が必要である。同国では依然として貧困層の割合が高いことから、特に食料品などの必需品価格の動向が政治的な影響を左右する。とりわけ、来年にも総選挙が予定されている状況だけに、景気刺激のための金融緩和が続けられる中でもインフレ動向については注視が必要となろう。

図1 インド 鉱工業生産の推移(前年比)

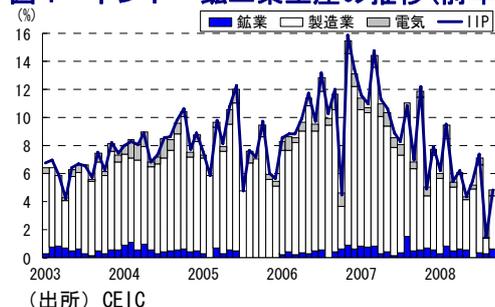


図2 インド 金融政策の推移

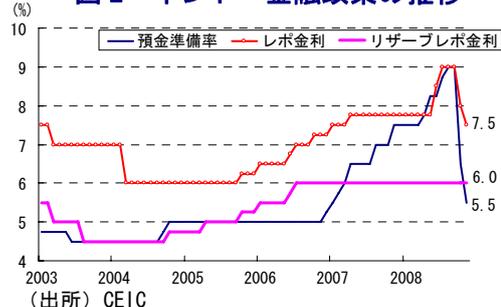


図3 インド 自動車売上高の推移(前年比)

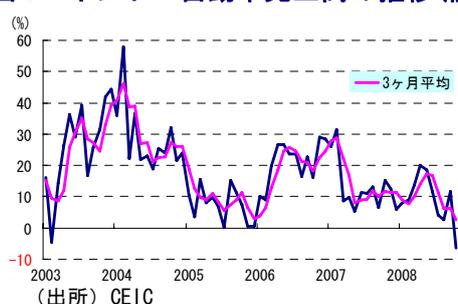


図4 インド 卸売物価の推移(前年比)

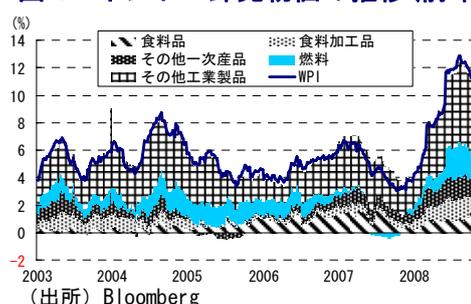
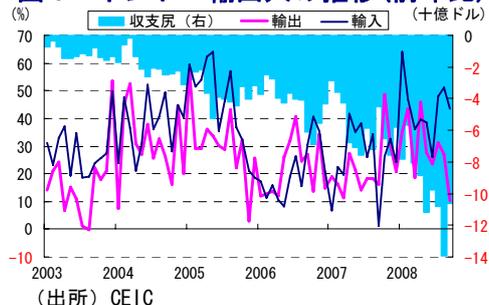


図5 インド 輸出入の推移(前年比)



【マレーシア】～内需・外需双方の下押しが続く中、先行きも生産の減速が避けられない公算が強まる～

11日に公表された9月の鉱工業生産は、対前年同月比▲1.7%と前月（同+1.2%）から伸びが鈍化、約1年半ぶりに前年比でマイナスとなった。前月比でも▲2.3%と前月（同▲1.0%）から減速幅が拡大している。世界経済の減速が強まっていることで、同国の主要輸出財の一つである半導体を中心とする電子部品に対する需要が鈍化している一方、原油価格が大きく下落したにも拘らず原油や天然ガス、パーム油の輸出は堅調さが続いている。ただし、リーマンショックによって世界経済の減速の度合は10月以降にさらに速まっていることを考えると、先行きの輸出需要の鈍化は避けられそうにない。さらに、同国は食料自給率の低さから、主食のコメの多くを輸入に依存している上、コメの国際価格（タイ市場）は小麦や大豆などの主要穀物に比べるとピークアウト後の値下がり幅が小さいことから、依然としてインフレの高止まりが続いている。金融当局が引き締め姿勢を示さなかったことで金利は低位で推移しているものの、内需は大きく下押しされた結果、同国政府は先週、2009年の経済成長率の見通しを前年比+3.5%に引き下げる旨を公表している。世界金融危機に端を発する世界経済の減速が長引く可能性が高まっていることを考えると、先行きも景気の減速感はさらに強まっていくものと見込まれる。

図6 マレーシア 鉱工業生産の推移(前年比)

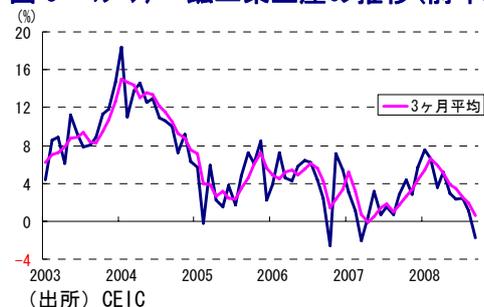


図7 マレーシア 輸出入の推移(前年比)

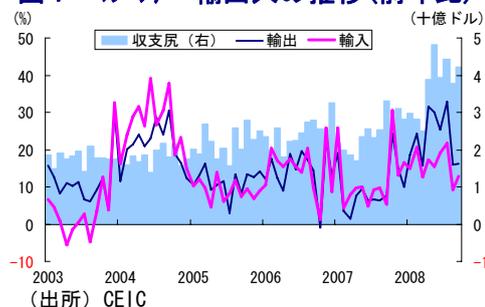
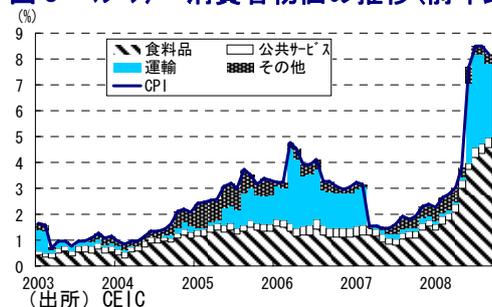


図8 マレーシア 消費者物価の推移(前年比)



【韓国】～雇用環境は底堅いものの、先行きの悪化懸念が強まる中で景気刺激策にはチグハグ感が否めず～

12日に公表された10月の失業率（季調済）は、3.1%と前月（3.1%）と同じであり、引き続き過去最低水準を維持し続けている。ただし、雇用者数については前月からの増加が9.7万人に留まり、前月（同11.2万人）から縮小が続くなど、雇用の拡大基調に頭打ち感が強まっていることが示された。同国では、年明け以降の原油や穀物価格の高騰に端を発するインフレ圧力に加えて、金融当局が引き締め姿勢を堅持し続けたことによる金利高の共存により、個人消費を中心とする内需が弱含んできた。そこに、世界的な景気減速懸念が強まる中で、景気を牽引してきた輸出に減速感が強まるなど、内需・外需ともに下押し圧力が強まっている。そこで、9月以降は金融当局が方針を転換して金融緩和に踏み切っているほか、政府も財政出動を伴う形での景気刺激策を打ち出すなどの方策を示している。しかしながら、ここ数年の国内金利高により対外債務による投資のファイナンスが拡大したことや、インフレと経常赤字というファンダメンタルズの悪化などを嫌気して海外からの投資資金が逆流しており、さらに、リーマンショックを発端とする世界金融危機がその勢いを加速させ

ている。投資資金の流出は通貨ウォン相場の急激な減価を招いており、金融当局は為替安定化の観点から積極的なウォン買い（ドル売り）介入を行い、外貨準備が足元で急速に減少している。時点の違いはあるものの、6月末時点における対外債務残高のうち流動債務（短期債務+1年未満に償還を迎える長期債務）が約2,223億ドルなのに対し、10月末時点における外貨準備高は約2,123億ドルと、逆転する事態を招いている。こうした事態を受け、同国政府は民間部門の抱える対外債務に期限付ながら国家保証を付与するなどの対策を打ち出したが、その結果ソブリン格付は引き下げの検討がなされる事態となっており、実際に格下げとなれば長期金利の上昇による財政への影響も懸念される。同国政府がまず注力すべきは、海外からの投資資金の流出を食い止めることにあるはずだが、政策に一貫性がなく、手を付け易い対策に終始している感が強い。直ぐに取り組み始める財政出動による内需の下支えと金融政策とのバランスが求められる。

なお、依然として通貨ウォン安が続いている影響から、10月の輸入物価は対前年同月比+47.1%と前月（同+42.6%）から加速しており、輸入インフレによる物価の押し上げ懸念が残っている。その一方で、10月の輸出物価も同+74.7%と前月（同+74.3%）と同レベルの高い伸びを示しており、足元では交易条件は少しずつ改善基調に転じている。足元ではウォン安による輸出の押し上げ効果が出ていることを示す証左と言えるものの、先行きは世界経済の減速による輸出受注の鈍化が避けられず、さらなるウォン安が続けばそうした効果も翳るものと考えられる。

図9 韓国 雇用環境の推移



図10 韓国 消費者物価の推移(前年比)

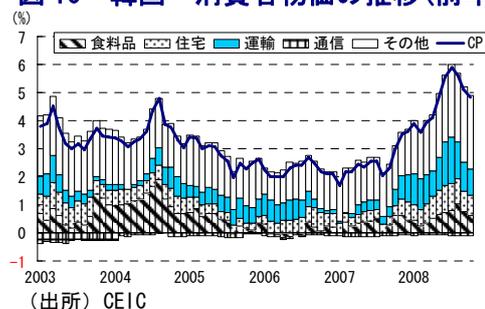


図11 韓国 輸出入の推移(前年比)

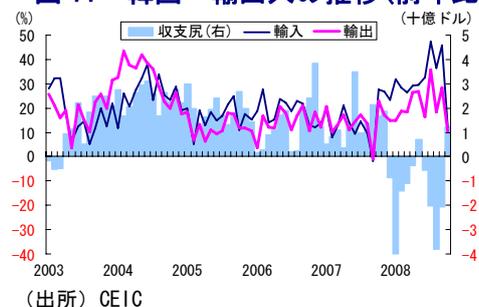


図12 韓国 経常収支の推移

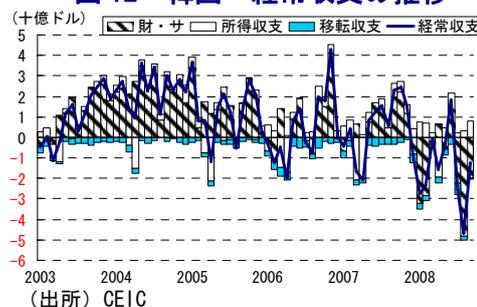


図13 韓国 為替相場の推移

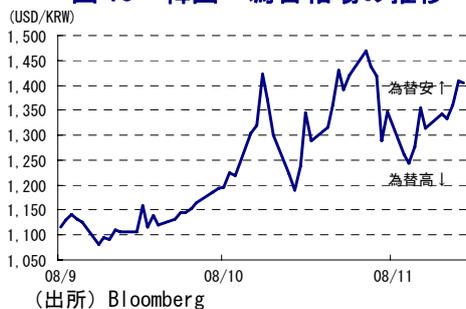


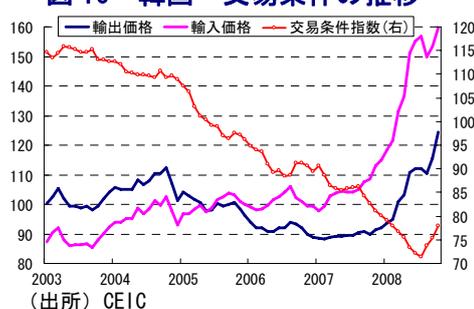
図14 韓国 外貨準備高の推移



図15 韓国 対外債務残高の推移



図16 韓国 交易条件の推移



[シンガポール] ～F1の初開催とガソリン価格低下で小売売上も、景気鈍化の趨勢に変化なし～

14日に公表された9月の小売売上高は、対前年同月比+7.2%と前月(同+4.1%)から若干加速した。対前月比でも+6.8%と前月(同▲5.8%)から大幅に加速しており、その要因として9月28日に同国で初めてのF1グランプリが開催されたことによる波及効果に加えて、原油価格が大きく下落したことでガソリン価格が下落しており、自動車が同+29.7%と前月(同▲20.4%)から大きく加速したことが影響した。なお、前月比(季調済)では▲1.0%と前月(同+0.8%)と減速が続いている上、自動車を除いたベースでは対前年比でも+8.4%と前月(同+11.3%)から減速が続いており、小売売上の鈍化基調は強まっているといえる。なお、同国は7-9月期の実質GDP成長率(総産出)は対前期比▲1.4%と前期(同▲1.5%)と2四半期連続でのマイナス成長に陥るなどリセッション(景気後退)局面に入っている。

足元の世界金融危機に対して、金融当局はそれまでの金融政策のスタンスを大きく変更して5年ぶりに名目実効為替レートの目標を「上昇ゼロ%」とするなど、5年ぶりに実質的な金融緩和方針を打ち出したほか、海外からの投資資金の流出によりドル資金に逼迫感が強まったことで、米国Fedとの間で300億ドルの通貨スワップ協定を締結するなど金融安定化に努めている。しかしながら、足元でも依然として資金流出が続いているとみられ、通貨及び株式相場は弱含んだ展開が続いており、先行きも当面は趨勢としてそうした状況が継続すると考えられる。

図17 シンガポール 小売売上高の推移(前年比)

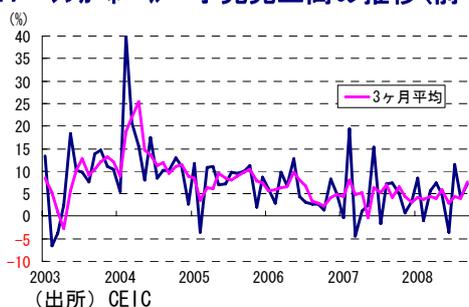


図18 シンガポール 実質GDP成長率の推移(前年比)

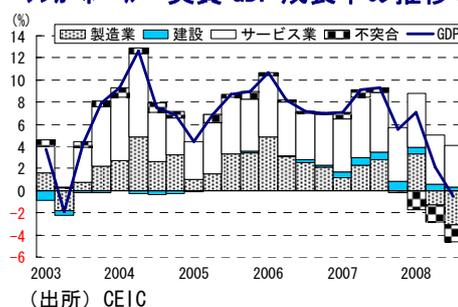


図19 シンガポール 為替相場の推移



図20 シンガポール 株式相場の推移(ST指数)



[香港] ～世界経済減速による内需・外需鈍化の影響からリセッション入り、先行きも下押しへ～

14日に公表された7-9月期の実質GDP成長率は、対前年同期比+1.7%と前期(同+4.2%)から減速した。対前期比(季調済)でも▲0.5%と前期(▲1.4%)と2四半期連続でマイナス成長に陥り、リセッション(景気後退)局面となった。同国では年明け以降のインフレの高まりから個人消費を中心とする内需が鈍化基調を強めている上、世界経済の減速により世界の貿易量が減少していることで貨物取扱量が減少するなど、景気に下押しの影響が強まっている。また、9月のリーマンショックに端を発する世界金融危機から、世界経済の減速感がさらに強まっており、先行きの減速は避けられないとみられる。なお、香港行政府は今年の成長率の見通しを下方修正し、前年比+3.0~3.5%(修正前:同+4.0~5.0%)としている。

図 21 香港 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

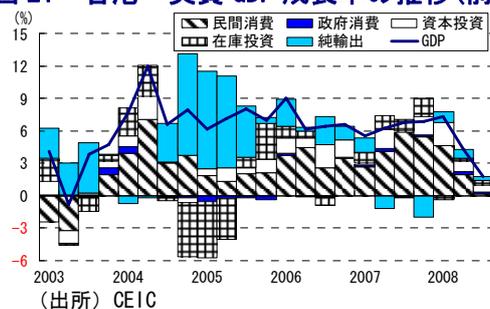


図 21 香港 消費者物価の推移(前年比)

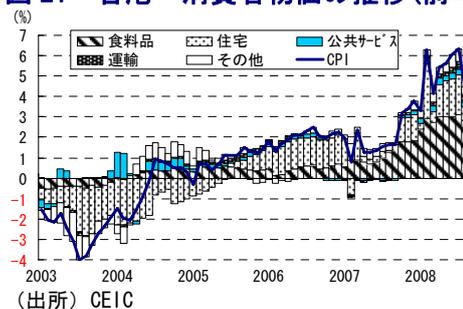
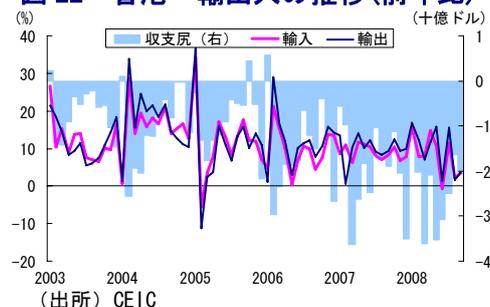


図 22 香港 輸出入の推移(前年比)



以上