

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

アジア経済の輸出依存体質が景気の足枷に(Asia Weekly (12/29~1/4))

～世界経済の一層の後退で、先行きも反転の機会を伺うことは難しい情勢が続く～ 発表日:2009年1月5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
12/29 (月)	(香港) 11 月 輸出 (前年比)	▲5.3%	▲4.5%	+9.4%
	11 月 輸入 (前年比)	▲7.9%	▲5.0%	+11.3%
12/30 (火)	(韓国) 11 月 鉱工業生産 (前年比)	▲14.1%	▲8.0%	▲2.3%
	(前月比)	▲10.7%	▲3.3%	▲2.2%
	(タイ) 11 月 輸出 (前年比)	▲17.7%		+4.7%
	11 月 輸入 (前年比)	+0.2%		+23.5%
	11 月 製造業生産高 (前年比)	▲6.6%	▲1.1%	+2.3%
12/31 (水)	(マレーシア) 7-9 月 失業率	3.1%		3.5%
	(ベトナム) 1-12 月 鉱工業生産 (前年比)	+11.8%		+15.0%
	1-12 月 小売売上高 (前年比)	+31.0%		+30.9%
	1-12 月 実質 GDP (前年比)	+6.2%		+6.5%
	(韓国) 12 月 消費者物価 (前年比)	+4.1%	+4.0%	+4.5%
	(前月比)	±0.0%	▲0.2%	▲0.3%
1/1 (木)	(インド) 12/20 時点卸売物価 (前年比)	+6.38%	+6.41%	+6.61%
	11 月 輸出 (前年比)	▲10.0%		▲12.1%
	11 月 輸入 (前年比)	+6.1%		+10.6%
1/2 (金)	(シンガポール) 10-12 月 実質 GDP (速報値、前年比)	▲2.6%	▲0.4%	▲0.3%
	(速報値、前期比)	▲12.5%	▲3.4%	▲5.4%
	(韓国) 12 月 輸出 (前年比)	▲17.4%	▲16.0%	▲19.0%
	12 月 輸入 (前年比)	▲21.5%	▲19.3%	▲14.9%
	(インド) 12 月 製造業 PMI	44.4		45.8
	緊急金融政策委員会 (政策金利)	5.50%		6.50%
	(香港) 11 月 小売売上高 (数量ベース、前年比)	▲2.8%	▲5.8%	▲4.3%
1/4 (日)	(中国) 12 月 PMI 製造業	41.2		38.8

(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。

【香港】 ～輸出依存型経済にとって、世界的な景気後退の波は一層の景気減速に繋がる懸念を高める～

29日に公表された11月の輸出は、対前年同月比▲5.3%と前月(同+9.4%)から大幅に減速した。昨年9月のリーマンショックに端を発する世界経済の後退により、世界的に需要が大幅に落ち込んでいることの影響が出ている。とりわけ、輸出の対GDP比が200%を超える輸出依存型経済である同国は、既に昨年7-9月期迄においても2四半期連続での前期比マイナス成長となるリセッション状態にあり、10-12月期以降についても極めて厳しい状況が待ち受けていると考えられる。さらに、金融を柱に高成長を収めてきた同国では、内需も

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。

足元で急速に冷え込んでおり、同月の輸入は前年比▲7.9%と前月（同+11.3%）から大きく落ち込んだ。

なお、2日に公表された11月の小売売上高（数量ベース）は前年比▲2.8%と前月（同▲4.3%）に比べて減速幅は縮小した。原油価格が急速に低下していることでガソリン消費が増加したことに加えて、中国からの旅行客の流入に関する規制緩和が行われている影響で小売売上が押し上げられた格好となった。なお、金額ベースでの小売売上高は、前年比+1.1%と前月（同+0.3%）から若干伸びが拡大した。しかし、依然として数量ベースで前年比マイナス状況にあることを考えると、様々な規制緩和によっても下支え効果程度しか期待出来ないと言え、内需・外需双方で厳しい環境が当面は継続することは避けられないとみられる。

図1 香港 輸出入の推移(前年比)

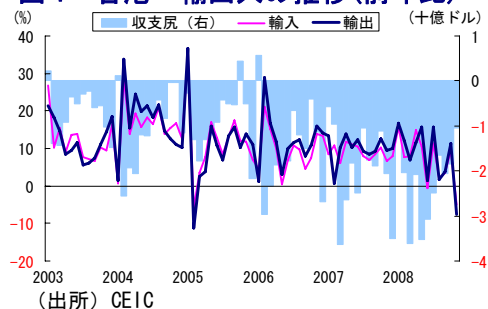


図2 香港 小売売上高の推移(前年比)

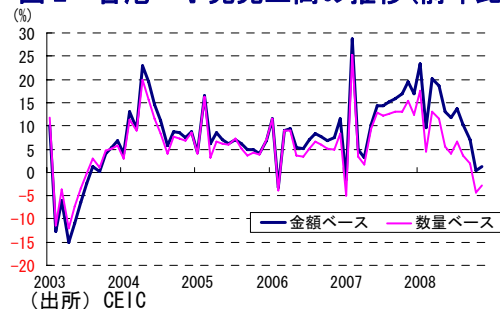
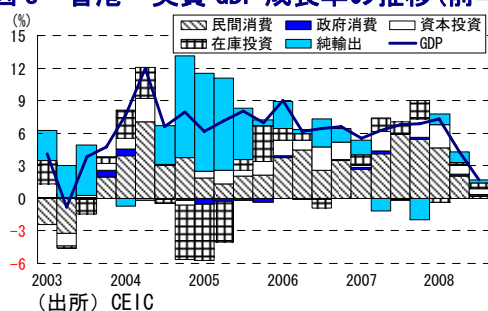


図3 香港 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



【韓国】 ～内需・外需双方の下押しで生産減速、インフレ後退でさらなる利下げによる景気刺激も～

30日に公表された11月の鉱工業生産は、対前年同月比▲14.1%と前月（同▲2.3%）から大幅に減速、対前月比でも▲10.7%と前月（同▲2.2%）に続き大幅なマイナスとなり、同国経済の減速による内需の下押しの影響に加えて世界的な景気後退による外需の鈍化のダブルパンチの影響を受けた格好となった。同国経済も輸出の対GDP比が7割程度と経済の輸出依存度が相対的に高く、世界経済は先行きにおいて一層の減速が余儀なくなる状況下では、10-12月期以降もさらなる景気減速が避けられないとみられる。

なお、2日に公表された12月の輸出は、対前年同月比▲17.4%と前月（同▲19.0%）に続き大幅なマイナスとなった。中東などでは底堅い伸びが続いたものの、これまで下支えとなってきた中南米やロシアなどの新興国向けも減速基調が拡大している上、アジア向けも大幅減速が続くなど、輸出志向型の同国にとっては厳しい環境が続いている。一方、同国では内需も鈍化基調が強まっている影響から12月の輸入も対前年同月比▲21.5%と前月（同▲14.9%）から一層の減速となった。国内の原油消費量の太宗を輸入に依存する関係から、足元の原油価格の大幅下落が下押ししたことに加えて、加工貿易を主体とする産業構造から、輸出の減速が原材料輸入を下押ししたことも影響している。こうしたことから、12月の鉱工業生産も一層の下押しが避けられないとみられる。なお、12月の貿易収支は約7億ドルの黒字となっており、昨年は輸入の急増による貿易赤字の拡大が経常収支を下押しし通貨ウォンに対する売り圧力に繋がったものの、先行きはそうした圧力にも落ち着きが出る可能性が高まっていると言える。

なお、31日に公表された12月の消費者物価は対前年同月比+4.1%と前月（同+4.5%）から伸びが鈍化し

た。対前月比でも±0.0%と前月（同▲0.3%）に比べると減速度合いは緩んでいるものの、原油価格が下落していることで運輸関連を中心とする価格に下押し圧力が強まっていることが影響した。全体的なインフレ圧力が大幅に後退していることもあり、9日に予定されている定例の金融政策委員会では、先月に続いて一層の利下げによる金融緩和が進められるものと予想される。なお、昨年以降は同国の景気減速懸念から、通貨ウォンに一転して売り圧力が強まったこともあり、輸入物価の押し上げから食料品やエネルギーを除いたコア物価に上昇圧力が掛かっている。12月のコア物価は、対前年同月比+5.6%と前月（同+5.3%）から加速、対前月比でも+0.5%と前月（同+0.3%）から伸び幅が拡大している。こうしたことから、次の利下げ幅は前月の100bpからは縮小し、50bpに留まるものと予想される。

図4 韓国 鉱工業生産の推移(前年比)

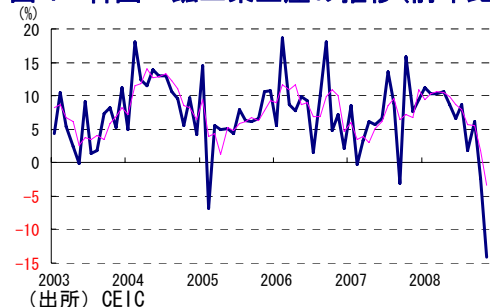


図5 韓国 輸出入の推移(前年比)

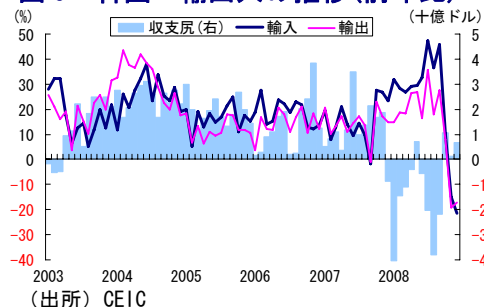


図6 韓国 経常収支の推移

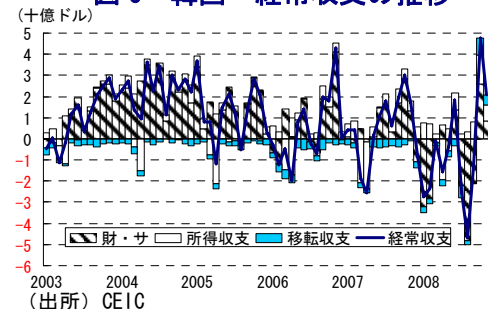
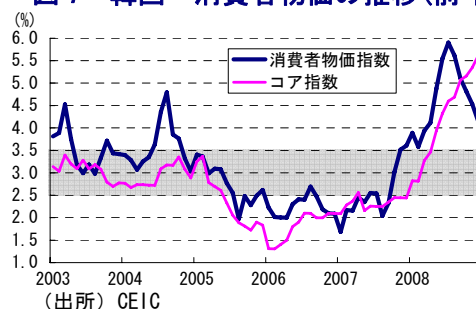


図7 韓国 消費者物価の推移(前年比)



【ベトナム】 ～内外景気の悪化により 2008 年の経済成長率は前年比+6.2%に、2009 年は一層の減速も～

31日に公表された1-12月の鉱工業生産は、対前年同月比+11.8%と前月（同+15.0%）から減速した。12月単月ベースでは、同▲0.2%と前月（同+6.2%）から大きく減速している。同国経済は輸出の対GDP比は他のアジア諸国に比べて低いものの、ここ数年は海外からの直接投資が同国の安い労働力を求めて進出するなど、輸出志向を強める形で高成長を続けてきたことから、世界経済の後退の影響を受け易くなっていると言える。

一方で同日に公表された1-12月の小売売上は、対前年同月比+31.0%と前月（同+30.9%）から若干伸びが拡大した。12月単月ベースでは、ここ数ヶ月での急激な利下げによる金融緩和の影響から内需が押し上げられたとみられ、同+34.1%と前月（同+26.9%）から伸びが拡大するなど押し上げ効果があったと考えられる。とはいえ、インフレ率が依然として前年比+20%程度で推移していることを考えると、数量ベースでは以前に比べて力強さが低下していることは否めない。

さらに、1-12月の実質GDP成長率は対前年同期比+6.2%と前期（同+6.5%）から減速した。10-12月期だけで再計算しても、対前年同期比+5.5%と前期（同+6.5%）から大きく伸びが鈍化するなど、景気の減速が鮮明になっている。とりわけ、同国では海外からの直接投資の流入により製造業が成長の牽引役となってきたほか、不動産市場の活況により建設業の伸びが押し上げ材料となってきたものの、世界経済の後退により資金流入を巡る環境が厳しくなっていることもあり、建設業での伸びの鈍化が昨年に入って以降は顕著になっている。先行きについても世界経済の後退により、外需を巡る環境は一層の悪化が避けられない状況にあることか

ら、2009 年についても景気の減速感がより強まることが予想される。

図 8 ベトナム 鉱工業生産の推移(前年比)

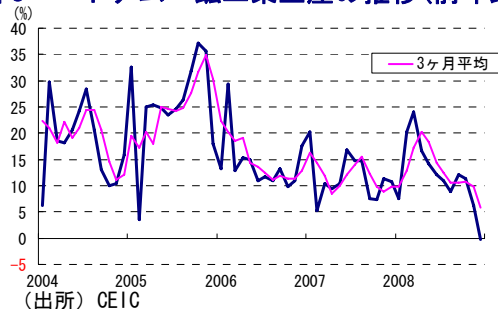


図 9 ベトナム 小売売上の推移(前年比)

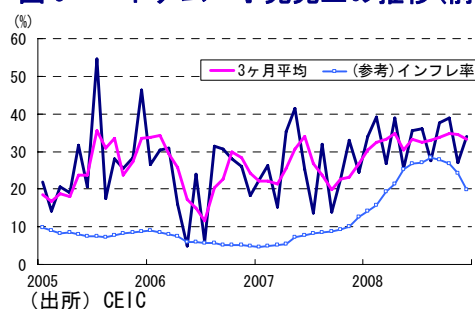
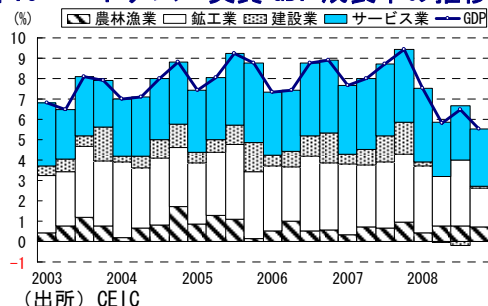


図 10 ベトナム 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



[インド] ～インフレ後退で 2 ヶ月連続での利下げ+景気刺激策も、景気押し上げ効果には疑問が多い～

1 日に公表された 12 月 20 日時点における卸売物価は、対前年同期比+6.38%と前週（同+6.61%）からさらに伸びが鈍化した。原油価格が大幅に下落したことで先月 5 日には国内のガソリン価格が 10%引き下げられ、エネルギー価格に下押し圧力が掛かっていることが影響した。足元では、中東情勢の悪化懸念から上昇圧力があるものの、昨年の記録的な上昇圧力は大きく後退しており、エネルギー価格の再引き下げが検討されている。先行きもインフレ圧力は一層の後退が進むものと予想される。

同日に公表された 11 月の輸出は、対前年同月比▲9.9%と前月（同▲12.1%）に比べて減速幅は縮小したもの前年比マイナスの状況が続いており、世界経済が後退している余波を受ける格好となった。一方、同国の内需も昨年前半以降に続いたインフレの影響から力強さを失っており、さらに、原油をはじめとする資源価格の大幅下落も相俟って、同月の輸入は対前年同月比+6.1%と前月（同+10.9%）から減速している。とはいえ、同月の貿易収支は▲100.7 億ドルの大幅な輸入超過状態が続いており、経常収支にとっても下押しの影響が続いているとみられる。通貨ルピーは、昨年はそれまでから一転して売り圧力が強まったことで減価基調にあるが、先行きについても景気減速懸念に加えて、経常赤字への懸念から安値を探る展開が続くものと予想される。なお、2 日に公表された 12 月の製造業 PMI は、輸出受注の著しい低下が影響する形で生産に下押しが掛かった影響から 44.4 と、前月（45.8）からさらに下落している。12 月の輸出環境は一層の厳しさが続いているものと予想される。

なお、インド準備銀行は 2 日に緊急の金融政策委員会を開催し、先月に引き続き政策金利を含む金融政策の一層の緩和により景気刺激を行う姿勢を明らかにした。政策金利であるレポ金利を 100bp 引き下げて 5.50%としたほか、リバースレポ金利も 100bp 引き下げて 4.00%まで引き下げた。さらに、市中におけるマネー供給量を潤沢にする観点から預金準備率も 50bp 引き下げて 5.00%とする決定を行った。その上、翌 3 日にはインド政府が先月初めに引き続いて、足元の景気減速に対抗する観点から景気刺激策を公表した。ただし、今回の景気刺激策では財政余力の問題から直接的な財政出動を伴う項目はほとんどなく、インフラや不動産部門における対外商業借入（ECB）に対する規制緩和が行われるほか、外国人投資家による社債に対する投資上限額

も 150 億ドルに引き上げられるなど、海外からの資金受け入れのハードルの引き下げが主な方策となっている。その他には、国営銀行に対する 2,000 億ルピー（約 41 億ドル）規模の資本増強を支援し、ノンバンクに対する資金供給支援を行うことで、市中に 2,500 億ルピー程度の流動性供給を確保する方針が示された。とはいえ、世界経済が後退基調を強める中、これらの方策による直接的な効果については疑問が多く、景気の押し上げ効果を期待するのは極めて難しいと考えられる。

図 11 インド 卸売物価の推移(前年比)

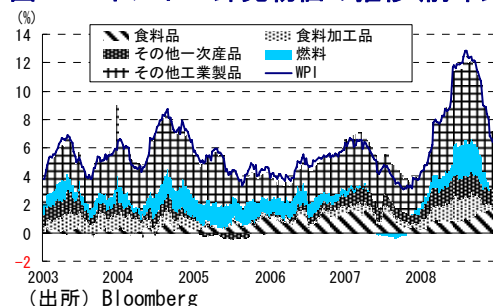


図 12 インド 輸出入の推移(前年比)

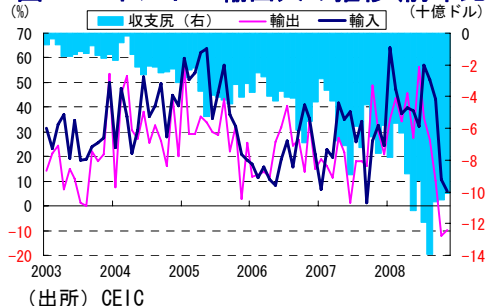


図 13 インド 為替相場の推移

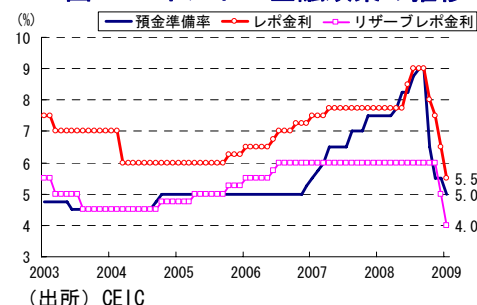


図 14 インド 製造業 PMI の推移

	総合	生産	新規受注	雇用	納期	在庫	投入価格	産出価格
2007	1	55.3	58.1	59.7	50.7	50.1	50.4	50.7
	2	53.6	55.6	56.5	51.0	50.3	51.2	50.9
	3	53.0	54.2	56.1	50.6	50.3	49.8	50.4
	4	53.8	55.3	57.2	50.1	49.7	49.3	50.9
	5	53.4	54.9	56.2	50.3	50.0	49.9	50.5
	6	53.2	54.6	55.8	50.8	49.3	50.3	50.7
	7	52.9	54.2	55.7	50.3	49.9	49.6	51.1
	8	57.9	60.7	64.8	51.7	50.3	51.4	57.8
	9	59.3	62.8	66.6	50.7	48.0	51.6	56.8
	10	61.7	66.6	70.9	51.6	49.6	52.2	54.1
	11	60.9	64.9	70.1	51.8	49.8	50.3	54.3
	12	61.9	65.3	72.1	52.2	48.3	51.4	54.2
2008	1	60.7	63.7	70.0	52.5	49.2	51.1	53.0
	2	59.5	62.2	68.4	51.9	50.2	51.3	57.5
	3	57.3	60.3	64.0	51.5	48.9	50.1	53.8
	4	57.5	61.3	63.2	51.1	48.9	48.1	54.9
	5	57.4	62.1	63.1	50.8	50.4	49.7	57.6
	6	58.6	63.8	65.7	51.0	50.5	49.1	58.7
	7	57.8	61.9	63.6	51.7	49.7	49.7	59.2
	8	57.9	62.0	64.8	51.0	49.8	50.9	56.1
	9	57.3	61.8	62.6	51.3	49.7	50.1	57.8
	10	52.2	54.1	54.4	50.1	50.8	48.6	51.1
	11	45.8	44.6	43.2	50.0	51.9	46.8	41.8
	12	44.4	40.6	41.4	47.5	48.0	45.2	42.0

(出所) Bloomberg

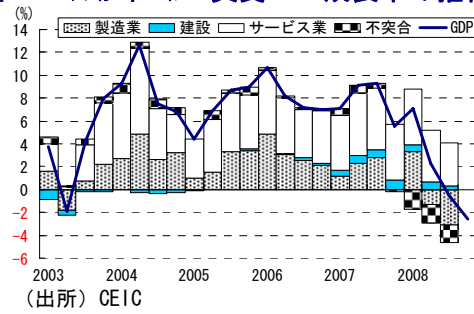
図 15 インド 金融政策の推移



[シンガポール] ～10-12 月期の GDP 成長率は速報値ベースで大幅マイナスを記録、今後の一層の減速も～

2 日に公表された 10-12 月期の実質 GDP 成長率の速報値は、対前年同期比▲2.6%と前期（同▲0.3%）からさらに減速感が強まったとの見通しが示された。前期比年率換算ベースでは、▲12.5%と前期（同▲5.4%）から大幅な減速となり、3 四半期連続でのマイナス成長が決定的となった。輸出の対 GDP 比が 200%を超える輸出依存型経済の同国にとっては、足元の世界経済の後退は直接的に大きなダメージを与えており、2009 年も景気の後退基調はさらに強まっていくものと予想される。

図 16 シンガポール 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



以 上