

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

インフレ後退も外需鈍化で景況感悪化は不可避 (Asia Weekly (1/5～1/9))

～一部の国では一転してデフレ懸念が生ずる可能性も高まっている～

発表日：2009年1月13日（火）

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
1/5（月）	(タイ) 12月消費者物価（前年比）	+0.4%	+1.4%	+2.2%
	(前月比)	▲1.6%	▲0.5%	▲1.2%
	(インドネシア) 12月消費者物価（前年比）	+11.06%	+11.38%	+11.68%
	(前月比)	▲0.04%	+0.31%	+0.12%
	11月輸出（前年比）	▲2.1%	+0.7%	+4.9%
	11月輸入（除特区、前年比）	▲5.1%	+14.2%	+40.3%
	(台湾) 12月消費者物価（前年比）	+1.21%	+1.40%	+1.88%
1/6（火）	(フィリピン) 12月消費者物価（前年比）	+8.0%	+8.8%	+9.9%
	(前月比)	▲0.9%	▲0.6%	▲0.6%
1/7（水）	(ニュージーランド) 11月輸出（十億 NZ ドル）	3.69	3.71	3.83
	11月輸入（十億 NZ ドル）	4.21	4.54	4.82
	(豪州) 11月小売売上高（季調済、前月比）	+0.4%	▲0.4%	+1.0%
	(マレーシア) 11月輸出（前年比）	▲4.9%	▲5.7%	▲2.6%
	11月輸入（前年比）	▲8.6%	▲5.0%	▲5.3%
	(インドネシア) 金融政策委員会（政策金利）	8.75%	9.00%	9.25%
	(台湾) 12月輸出（前年比）	▲41.9%	▲30.0%	▲23.3%
	12月輸入（前年比）	▲44.6%	▲28.6%	▲13.2%
1/9（金）	緊急常務理事会（政策金利）	1.50%		2.00%
	(韓国) 金融政策委員会（政策金利）	2.50%	2.50%	3.00%
	(マレーシア) 11月鉱工業生産（前年比）	▲7.7%	▲6.5%	▲2.9%
	(インド) 12/27 卸売物価（前年比）	+5.91%	+6.14%	+6.38%

(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。

[タイ] ～1月末で終了予定の補助金政策を現政権も6ヶ月延長の決定、インフレ期待は引き続き低下へ～

5日に公表された12月の消費者物価は、対前年同月比+0.4%と前月（同+2.2%）から大きく減速、対前月比でも▲1.6%と前月（同▲1.2%）に引き続いて大幅な低下が続いている。サムック元政権の下で昨年8月から6ヶ月の時限措置として実施されている景気浮揚策によって、混合燃料向け消費税の免除、低所得者層向けの公共料金（電力及び水道）無料化、ガス料金据え置き、交通料金引き下げなどが実施され、全般的に価格が引き下げられたことが影響している。同措置は、当初予定では1月末に期限を迎える予定となっているが、今月7日に同国政府は同措置を6ヶ月期限延長すべく、総額1,000億バーツ（約29億ドル）の補正予算を組む旨を公表しており、先行きもインフレ率の低下は進んでいくものと期待される。

同国政府が景気対策を延長した背景としては、リーマン・ショック後の世界金融危機の余波を受ける形で急

激に景気の減速が進んでおり、昨年 11 月は民間消費指数が前年比マイナスに陥ったほか、民間投資も頭打ち感を強めるなど内需の勢いが大きく鈍っている。また、輸出が対 GDP 比で 7 割程度と経済の外需依存度が比較的高い同国にとっては、世界経済の後退による足元での輸出の急激な減速により外需の落ち込みも鮮明となっており、内需・外需双方での急激な減速による景気の急激な悪化が避けられなくなっている。さらに、昨年 11 月末にはソムチャイ前政権を含むタクシン元首相派に反対する民主市民連合（PAD）が一時、バンコク国際空港を不法占拠したことで外国人旅行客に敬遠される可能性が高まり、GDP の 6%を占める観光産業にも打撃が避けられなくなっている。

こうした状況下、先月誕生したアビシット政権は、就任当初は 2,000 億バーツ相当としていた包括的経済対策について、26 日には 3,000 億バーツ（約 86 億ドル）に引き上げる旨を公表したものの、今月 6 日には中央銀行が 2009 年の経済見通しにおいて、成長率が前年比で +0.5~2.5%に減速するとの見通しを公表している。今週 15 日には、定例の金融政策委員会が開催される予定であるが、景気刺激に向けて大幅な利下げを行う可能性が高まっている。

図 1 タイ 消費者物価の推移(前年比)

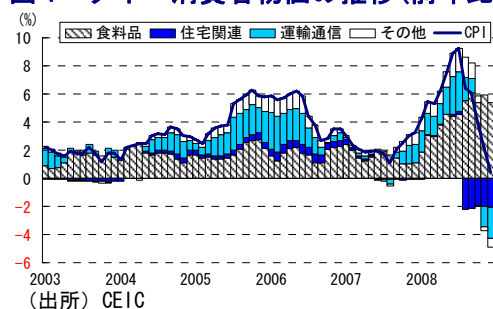


図 2 タイ 民間消費動向の推移(前年比)

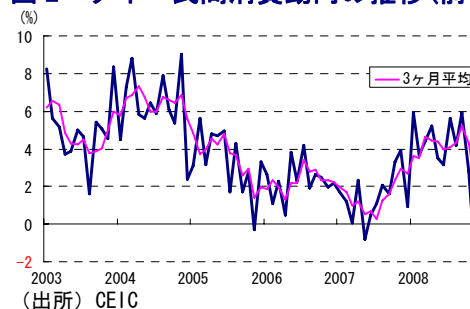


図 3 タイ 民間投資動向の推移(前年比)

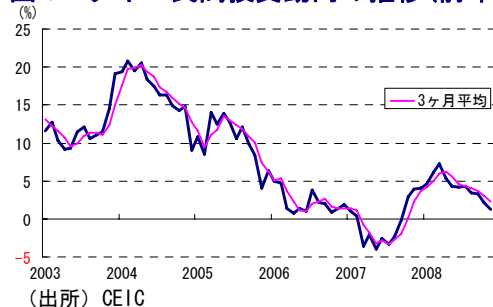
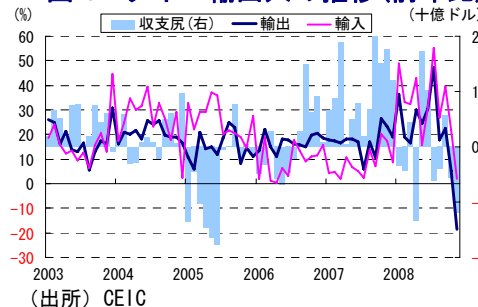


図 4 タイ 輸出入の推移(前年比)



【台湾】 ~12 月の輸出の下落幅は史上最大、10-12 月期の成長率の大幅減速は避けられない事態に~

5 日に公表された 12 月の消費者物価は、対前年同月比 +1.21%と前月（同 +1.88%）から減速し、対前月比でも▲1.85%と前月（同▲1.08%）も大きく低下している。原油をはじめとする商品市況で急速に調整が進んでいることに加えて、前政権下の経済運営で内需が力を完全に失っていた上に世界経済の交代に伴う外需の鈍化で経済の牽引役の失速で同国経済は既にリセッション状態が避けられないなど、需要減速による価格下落圧力が強まっていることも影響している。先行きについても、世界経済の後退に伴い商品市況に対しては当面は下押し圧力が掛かるものと予想され、これまでのインフレから一転してデフレ圧力が強まることも懸念されるものとみられる。

なお、7 日に公表された 12 月の輸出は、対前年同月比▲41.9%と前月（同▲23.3%）から一段と減速幅が拡大、史上最大の下落幅を記録した。主要輸出先である米国及び中国でのモバイル PC や携帯電話、半導体といった IT 関連財に対する需要が大きく落ち込んでいることが影響した。前月比でも▲18.7%と前月（同▲19.3%）に引き続き大きく減速していることが示された。世界的な景気後退によって輸出受注は足元で急速に

減速しており、今後は輸出関連企業を中心に生産調整圧力が一段と強まることで雇用・所得環境が大きく悪化することが懸念される。なお、同月の輸入も輸出関連の原材料輸入などが圧縮された影響で対前年同月比▲44.6%と大きく減速したことから、貿易収支は約 19 億ドルの黒字を確保している。

このように、世界経済の後退による急速な外需環境の悪化により先行きの雇用・所得環境の悪化を通じて内需への下押しが避けられなくなっている一方、昨年までのインフレ圧力は一転して大きく後退したことから、台湾中央銀行は 7 日の常務理事会で緊急の金利引き下げを決定し、政策金利である再割引金利を 50bp 引き下げて 1.50%とした。同水準は、クレジットカードによる家計部門の与信の急拡大でデフォルト危機が発生した直後の 2003～04 年における水準に肉薄するレベルにまで落ちたことを意味する。なお、同行の総裁は昨年末に立法院において「台湾がゼロ金利になることはない」との認識を示していたものの、半月足らずでその可能性は一気に高まることとなったと言えよう。同国政府は今月、個人消費を喚起する目的から全国民に対して一人当たり 3,600 台湾ドル（約 109 米ドル）の商品券を配布するなどの景気刺激策を打ち出しているものの、その景気押し上げ効果については過去の日本の例にもあるように疑問が多く、財政・金融政策の両方で一段の景気対策を打ち出す可能性が高まっていると考えられる。

図 5 台湾 消費者物価の推移(前年比)

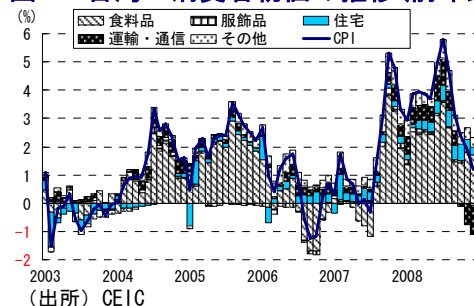


図 6 台湾 輸出入の推移(前年比)

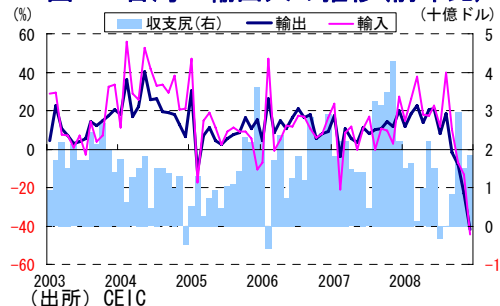


図 7 台湾 輸出受注の推移(前年比)

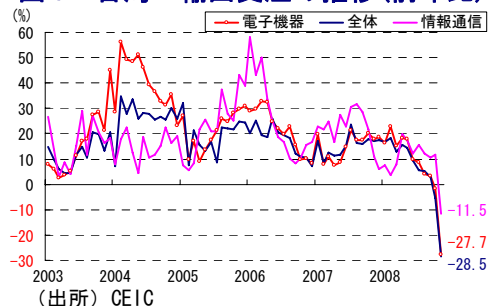
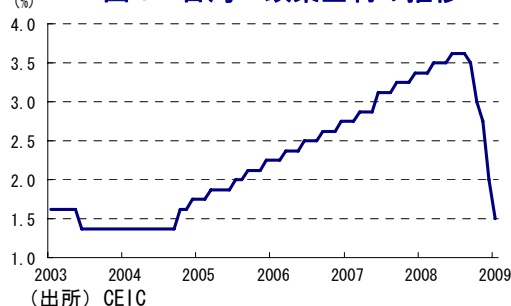


図 8 台湾 政策金利の推移



【マレーシア】 ～アジアの数少ない資源国も輸出減速の影響避けられず、生産サイドの一段の圧縮も～

7 日に公表された 11 月の輸出は、対前年同月比▲4.9%と前月（同▲2.6%）から減速幅が拡大した。リーマン・ショック後の世界的な景気減速により、同国の主要輸出財である半導体や PC をはじめとする IT 関連財に対する需要が低下していることに加えて、原油・天然ガスやパーム油などの資源需要も落ち込んだことで、減速基調が一段と鮮明になった。地域別でも先進国向けは言うに及ばず、底堅さをみせてきたアジア域内向けも頭打ち感が強まっており、外需を巡る環境がいよいよ厳しくなったことを示している。なお、同国通貨リンギの対米ドル為替は安値圏で推移しており、米ドル換算試算値では 11 月の輸出は対前年比▲11.0%と大きく減速している。一方で国内景気も急激に後退している影響から 11 月は輸入も大きく減速しており、対前年同月比▲8.6%と前月（同▲5.3%）から減速幅は拡大した。米ドル換算試算値では、同▲14.4%と大きく減速したことで貿易収支は依然として約 32 億ドル程度の黒字を保っている。

9 日に公表された 11 月の鉱工業生産は、対前年同月比▲7.7%と前月（同▲2.9%）から一段の減速を示し

た。前月比でも▲3.1%と前月（▲2.8%）から減速幅が拡大するなど、輸出の減速に加えて国内経済の後退懸念が強まっていることで需要が弱含んでいることから、生産調整に向けた圧力が強まっていることを示す結果となった。先行きは IT 関連産業をはじめ、製造業を中心に生産調整が進むことで雇用・所得環境の悪化は避けられないとみられる。

同国政府は、昨年 11 月に総額 70 億リンギ（約 20 億ドル）程度の経済対策を行う旨を表明しているが、景気減速が予想以上のスピードで進んでいる状況から追加的な景気対策の実施を表明している。しかし、昨年実施された総選挙での歴史的敗北以降、アブドラ政権に対する国民の信認は急速に低下しており、アブドラ首相は既に今年 3 月に予定されている統一マレー国民組織（UMNO）党首選に際してナジブ副首相に政権を禅譲する方針を明らかにしている。政治的不安定さが続く中、効果的な経済対策を採ることが出来るか、今後も政治・経済の両面で正念場が続くことが予想される。

図 9 マレーシア 輸出入の推移(前年比)

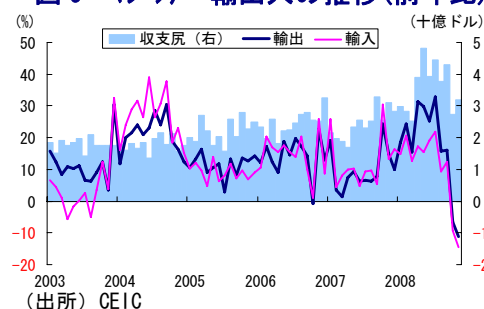
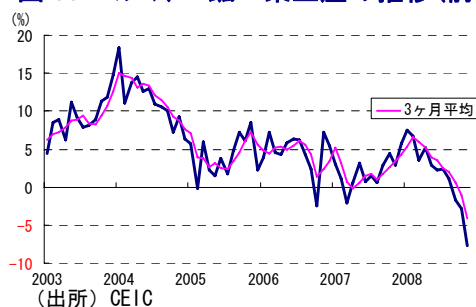


図 10 マレーシア 為替相場の推移



図 11 マレーシア 鉱工業生産の推移(前年比)



【フィリピン】 ～物価の下押し圧力は強まったが、雇用・所得の悪化懸念で先行きの景気減速は不可避～

6 日に公表された 12 月の消費者物価は、対前年同月比+8.0%と前月（同+9.9%）から大きく伸びが鈍化、前月比でも▲0.9%と前月（同▲0.6%）から減速幅が拡大していることが示された。原油をはじめとする商品市況が大幅に調整していることに加えて、国内の景気減速によりサービス部門の価格が低下し始めるなど、デフレによる賃金抑制圧力が強まっていることが挙げられる。原油価格の急激な調整により、アジアの多くの新興国ではこれまでの金融引き締め姿勢から一転して、景気刺激に向けた金融緩和方向に政策の舵が切られている。同国においても、先月の金融政策委員会では 50bp の大幅利下げが実施されるなどの動きが出ており、先行きについても金融緩和が一段と進んでいくことが予想される。ただし、同国では歴史的に経済の米国依存度が高く、輸出の太宗が米国向けとなっている上、依然として足元では GDP の約 1 割を占める海外労働者送金が堅調さを維持しつつも頭打ち感を強めており、先行きは所得・雇用環境の悪化に加えて可処分所得の圧縮が進む可能性があり、景気の減速感は一層強まっていくものと予想される。

図 12 フィリピン 消費者物価の推移(前年比)

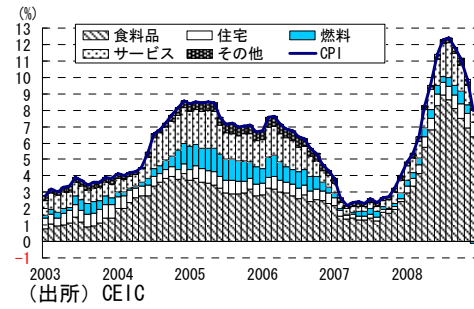
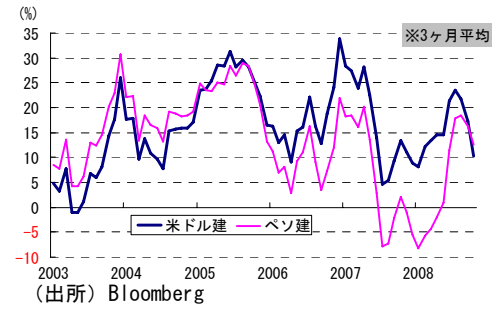


図 13 フィリピン 海外労働者送金の推移(前年比)



以 上