

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

アジア経済に未曾有の減速が相次いでいる (Asia Weekly (1/19~1/23))

~シンガポール、韓国と輸出依存度の高い国々で軒並みの急減速~

発表日: 2009年1月26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
1/19 (月)	(マレーシア) 11月製造業売上高 (前年比)	▲1.6%		+2.1%
	(香港) 12月失業率 (季調済)	4.1%	4.0%	3.8%
1/20 (火)	(ニュージーランド) 10-12月消費者物価 (前年比)	▲0.5%	▲0.4%	+1.5%
	(前期比)	+3.4%	+3.5%	+5.1%
1/21 (水)	(ニュージーランド) 11月小売売上高 (前月比、季調済)	±0.0%	▲1.2%	▲1.3%
	(シンガポール) 12月消費者物価 (前年比)	+4.3%	+4.7%	+5.5%
	(前月比、季調済)	▲0.6%	▲0.1%	▲0.2%
	12月鉱工業生産 (前年比)	▲13.5%	▲10.3%	▲6.6%
	(前月比、季調済)	▲11.0%	▲7.3%	+7.3%
	10-12月実質GDP (前年比)	▲3.7%	▲2.7%	▲0.2%
	(前期比、季調済、年率換算)	▲16.9%	▲12.9%	▲5.1%
	(タイ) 12月輸出 (前年比)	▲14.6%		▲20.5%
	12月輸入 (前年比)	▲6.5%		+2.0%
	(マレーシア) 12月消費者物価 (前年比)	+4.4%	+5.0%	+5.7%
	金融政策委員会 (政策金利)	2.50%	2.75%	3.25%
1/22 (木)	(韓国) 10-12月実質GDP (前年比)	▲3.4%	▲0.3%	+3.8%
	(前期比、季調済)	▲5.6%	▲2.1%	+0.5%
	(中国) 10-12月実質GDP (前年比)	+6.8%	+6.8%	+9.0%
	12月消費者物価 (前年比)	+1.2%	+1.6%	+2.4%
	12月生産者物価 (前年比)	▲1.1%	▲0.1%	+2.0%
	12月小売売上高 (前年比)	+19.0%	+19.5%	+20.8%
	12月鉱工業生産 (前年比)	+5.7%	+4.2%	+5.4%
	(インド) 1/10時点卸売物価 (前年比)	+5.60%	+5.05%	+5.24%
	(台湾) 12月失業率 (季調済)	5.01%	4.85%	4.62%
	12月商業販売額 (前年比)	▲16.34%		▲11.16%
	(香港) 12月消費者物価 (前年比)	+2.1%	+2.7%	+3.1%
	(ベトナム) 1月輸出 (前年比)	▲24.2%		▲10.2%
	1月輸入 (前年比)	▲44.8%		▲26.2%
1月消費者物価 (前年比)	+17.5%		+19.9%	
1/23 (金)	(ベトナム) 1月鉱工業生産 (前年比)	▲4.4%		▲0.2%
	1月小売売上高 (前年比)	+27.1%		+34.1%

(台湾) 12 月輸出受注 (前年比)	▲33.00%	▲37.10%	▲28.51%
12 月鉱工業生産 (前年比)	▲32.35%	▲31.20%	▲28.28%

(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。

[シンガポール] ～世界的な不況による貿易量の縮小は、貿易への依存度が高い都市国家経済を直撃～

21日に公表された12月の消費者物価は、対前年同月比+4.3%と前月(同+5.5%)から大幅に伸びが鈍化、対前月比でも▲0.6%と前月(同▲0.2%)から減速幅が拡大するなど、インフレ圧力の後退が鮮明となっている。中でも昨年7月にピークを迎えて以降、急速に調整が進んでいる原油に関係するものとして運輸関連で価格の下押し圧力が顕著になっており、さらに、国土の狭さから価格の上振れが続いてきた住宅関連もこのところの景気悪化で急速に価格下落圧力が強まっていることが影響した。1-3月期にはシンガポール電力が平均で24.7%の電力料金の引き下げを行うこととなっており、物価は先行き一段と下落方向に進んでいくものとみられ、場合によってはデフレに陥る懸念も高まっていると考えられる。

このところ、新興国においても景気後退懸念に加えてインフレ圧力が急速に後退している影響から、金融緩和に向けた動きが活発化している。同国では名目実効為替レートを金融政策目標に据えており、輸出入ともに対GDP比で200%超という経済の貿易依存度の高さもあり、輸出入と物価を天秤に掛けつつ為替調整を行うスタンスを維持してきた。しかし、原油価格の急落を背景に昨年10月に金融当局は実質的切り下げを容認する姿勢を示したが、足元の予想以上の輸出の減速とそれに伴う景気の落ち込みに直面し、国内では輸出振興を図る目的で大幅な為替切り下げを求める声が強まっている。景気後退が急速に進んでいることで、通貨SGドルに外国人投資家が主導する売り圧力が掛かり易くなっており、先行きも安値圏で弱含む可能性が高まっている。

21日に公表された12月の鉱工業生産は、対前年同月比▲13.5%と前月(同▲6.6%)から一段と減速、対前月比でも▲11.0%と前月(同+7.3%)から大幅な減速を示した。同国では、特に医薬品関連を中心に生産対象の変更の際には全てのロットを停止し、清掃後に新たな製品を生産するといった慣習があることから、月ごとの生産にバラツキが出易い傾向があるものの、昨年9月のリーマンショック後の金融危機を契機に世界的に急速な景気後退が進んでいる影響で需要が全体的に減速しており、分野に関係なく生産調整圧力が強まっている。同国では生産の太宗が先進国を中心とする輸出向けであることを考えると、米国をはじめ先進国経済の底入れには依然時間を要するとみられる中、先行きも生産に下押し圧力が強まることが予想される。

こうしたことから、21日に公表された10-12月期の実質GDP成長率は、対前年同期比▲3.7%と前期(同▲0.2%)から減速基調が一段と進んでおり、対前期比(年率換算ベース)では▲16.9%と深刻な景気減速に陥っていることを示した。こうしたことから、同国政府は既に4月から始まる2009年度予算を2月から前倒し執行する旨を公表しており、さらに、経済対策として205億SGドル(約137億ドル)と対GDP比8%に相当する額を割く方針や、法人税の1%減税、2009年度の所得税を20%還付する方針を打ち出した。一連の景気対策の結果、2009年の財政赤字は対GDP比6%と過去最大レベルに膨らむ見通しとなった。なお、同国政府は一連の対策を行った場合においても2009年の成長率見通しが前年比▲5～▲2%のレベルに陥るとの厳しい見方を示しており、前年比▲5%となると独立以来で最大の景気後退を記録することになる。

生産の急激な悪化で雇用・所得環境は先行き一段と悪化することが予想される中、職業訓練や税金の還付などが行われる見通しだが、実需の太宗を外需に依存する構造的な問題から、当面は厳しい景気環境が続くことを想定せざるを得ないとみられる。

図1 シンガポール 消費者物価の推移(前年比)

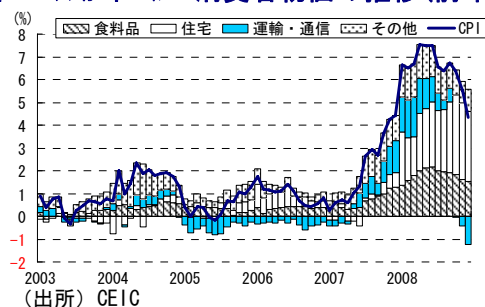


図3 シンガポール 為替相場の推移



図2 シンガポール 輸出入の推移(前年比)

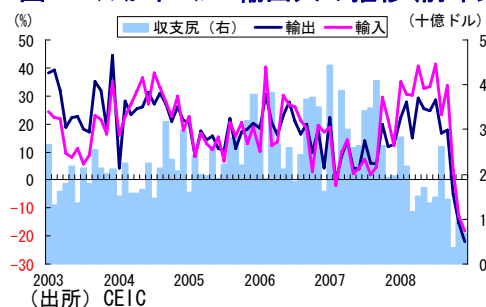


図4 シンガポール 鉱工業生産の推移(前年比)

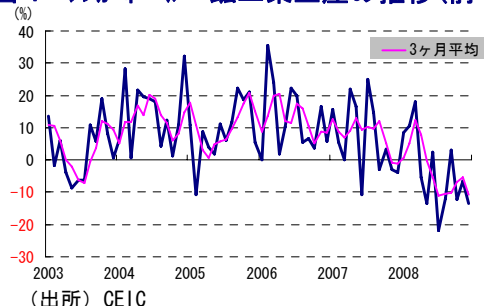


図5 シンガポール 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

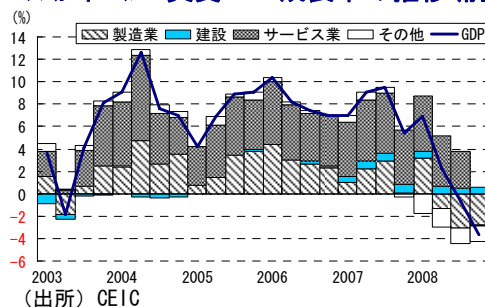


図6 シンガポール 経済対策の具体的内容

(単位: 億SGドル)

内容	対象額
職業訓練などの雇用対策費	51
銀行融資促進策	58
企業向け補助金・優遇税制対策費	26
世帯向け支援対策費	26
インフラ・教育医療対策費	44

(出所) REUTERS ほか

【韓国】 ～世界経済の急激な後退で、東アジアの「輸出の雄」も一気に景気後退の色合いを強めている～

22日に公表された10-12月期の実質GDP成長率は、対前年同期比▲3.4%と前期(同+3.8%)から急ブレーキが掛かった。対前期比でも▲5.6%(年率換算では▲20.8%)とアジア通貨危機後で最大の景気減速となった。同国は輸出が対GDP比で6割強(2008年)と経済の輸出依存度が高く、足元の世界経済の急減速による輸出に対する需要の鈍化が直接的に影響を与えやすい。さらに、輸出の減速による企業業績の悪化により、労働者に占める非正規雇用比率が50%超と高いことから、雇用・所得環境が大きく悪化しているとみられ、個人消費が前年比▲4.5%となったほか、業績悪化による企業の設備投資抑制から、設備投資が前年比▲14.0%と大きく落ち込んだことも影響した。なお、寄与度別では輸出の減速にも拘らず、内需の鈍化により輸入の減速度合いが上回ったことで、純輸出はプラスに寄与する事態となっている。

同国政府は足元の景気減速感が強まっていることに警戒感を高めており、昨年11月に総額14兆ウォン(約110億ドル)規模の経済対策を打ち出し、11兆ウォンのインフラ開発を柱とする財政拡大のほか、3兆ウォンを減税に充てる旨を公表した。しかし、景気減速のスピードが予想以上に速いことに危惧したのか、翌12月には「韓国版ニューディール政策」として、大統領選挙の際に選挙公約として掲げたものの、昨年6月に計画の放棄を決定した「大運河構想」を彷彿とさせる4大河川の大規模改修事業を柱とする計10事業に2012年までに総額14兆ウォン(約110億ドル)の財政出動を行う方針を推進する旨を表明し、月内に着工に漕ぎ着ける荒業を展開した。さらに、今月に入ると上記の10事業に加え、昨年8月に策定した「グリーン成長」戦略

と合わせることで環境に配慮した交通網の整備を加えた計 36 事業に対象を拡大、雇用創出効果の引き上げをも意図した「グリーン・ニューディール政策」に組成し直し、総事業規模も 50 兆ウォン（約 378 億ドル）に拡大させる方針を表明した。これらの資金手当については、37.5 兆ウォンを国家予算、7 兆ウォン余りを民間、そして残りの 5.7 兆ウォンを地方自治体が負担することとしており、計 96 万人の雇用創出（2009 年内には 14 万人）を目指している。

企業業績の急速な悪化で急激な雇用調整圧力が進む中、これらの事業による雇用創出効果が発現するにはタイムラグが生じると考えられ、当面は雇用・所得環境の悪化に伴って内需がさらに下押しされる状況が避けられないと考えられる。昨年 12 月段階で金融当局は 2009 年の成長率の見通しを前年比+2.0%としていたが、2008 年の成長率が同+2.5%とアジア通貨危機後の 1998 年以来で最低の伸びとなったことから、再度見通しの引き下げが実施される可能性が高まっている。

図 7 韓国 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

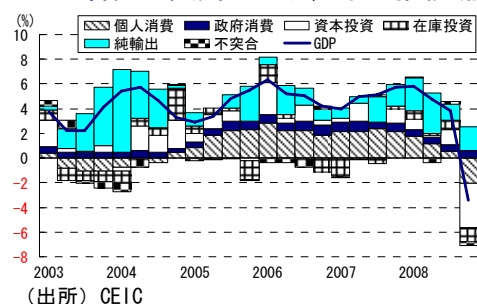


図 8 韓国 11 月公表の経済対策の内容

内容	対象額
教育・医療関連インフラ対策費	4.6
中小企業・農業・漁業支援対策費	3.4
低所得者向け福祉対策費	1.0
若年失業対策費	0.3
自治体助成対策費	1.1
公企業向け対策費	1.0
減税	3.0
計	14.0

(出所) 各種報道より第一生命経済研究所作成

図 9 韓国 グリーン・ニューディール(1 月現在)の内容

内容	対象額
4大河川改修事業	18.0
環境配慮輸送ネットワーク事業	11.0
高度ITインフラ開発事業	0.7
水源・ダム建設事業	2.0
環境エネルギー・自動車開発事業	2.0
資源再利用事業	3.0
バイオマスエネルギー事業	3.0
環境配慮住宅整備事業	9.0
公共設備向け環境配慮整備事業	0.6
計	50.0

(出所) 各種報道より第一生命経済研究所作成

[ニュージーランド] ～景気後退局面が続く中、先行きについても光明が見出しにくい情勢が続く見通し～

20 日に公表された 10-12 月期の消費者物価は、対前年同期比+3.4%と前期（同+5.1%）から大幅に伸びが鈍化、対前期比でも▲0.5%と前期（同+1.5%）から一転して減速することとなった。特に、昨年 7 月に史上最高値を付けて以降、原油価格が急速な調整局面入りしていることによる燃料価格の下落により、運輸関連で伸びが急速に低下したことが消費者物価全体を大きく押し下げた。足元の同国経済は約 10 年ぶりの景気後退局面入りをしており、個人消費が低迷しているほか、住宅市場の冷え込みも著しいが、燃料関連を除くと依然として前期比で+0.9%と伸びが続いており、とりわけ食料品では同+1.5%と高い伸びが続いている。先行きもインフレ圧力の後退が続くと見られる一方、世界的な景気後退の影響から輸出の減速は免れず、国内の雇用・所得環境の一層の悪化が避けられないとみられることから、当面は景気の底入れが難しいものと予想される。昨年秋の総選挙により誕生したキー首相も、2009 年の同国経済について「成長しない可能性」に言及するなど、厳しい状態は暫く続くであろう。なお、金融当局は急速な景気減速に対抗する観点から、昨年 7 月から立て続けに利下げによる金融緩和を続けており、利下げ幅は計 350bp に及ぶ。今週 29 日にも定例の金融政策委員会が開催される見通しだが、先月に引き続き大幅な利下げが実施される可能性が高いとみられる。

21 日に公表された 11 月の小売売上高は、対前月比±0.0%と前月（同▲1.3%）から改善、所得税減税に加

えて、金融緩和による利払い負担の軽減、さらに、足元で進行する燃料価格の低下が消費の押し上げに寄与したと考えられる。ただし、自動車を除いた売上については同+0.3%と前月（同+0.8%）から伸びが鈍化していることから、日用品を中心とする消費については力強さに欠ける状況が続いていると考えられる。なお、対前年同月比ベースでは▲4.1%と前月（同+0.6%）から大幅に減速している。先行きも、雇用環境の悪化が避けられない中で、一段と厳しい局面が続くと考えられる。

なお、22日に公表された12月の製造業PMIは、42.5と前月（35.2）からは数値が改善したものの、依然として中立水準を示す50を下回る状況が続いていることが示された格好となった。なお、完成品在庫が50.5と中立水準を上回ったことで在庫調整はこれまでに順調に進んでいることが示されているとみられるが、一方で新規受注が42.2と依然として力弱く、先行きも製造業にとって厳しい環境が続くものと予想される。家計及び企業部門の消費が先行きも大きな伸びを期待することが難しい中、当面は中立水準を下回るレベルでの推移が続くものと考えられる。

図10 ニューズ-ラント 消費者物価の推移(前年比)

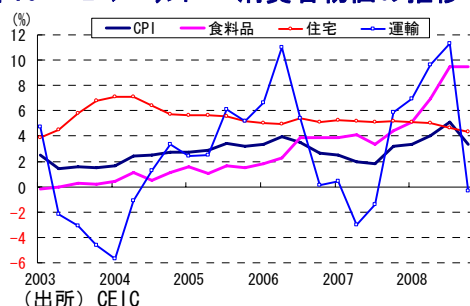


図11 ニューズ-ラント 小売売上高の推移(前年比)

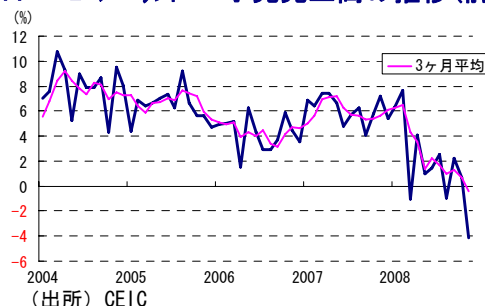
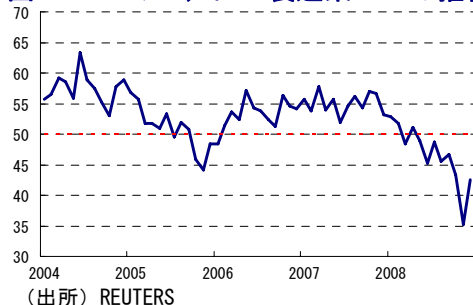


図12 ニューズ-ラント 製造業PMIの推移

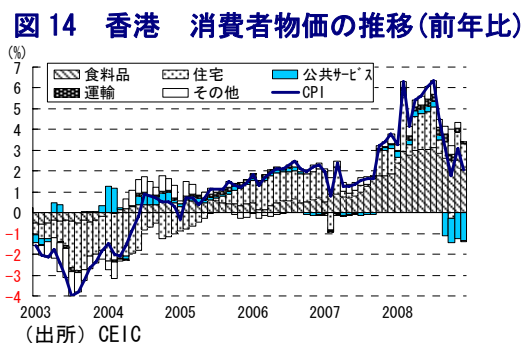
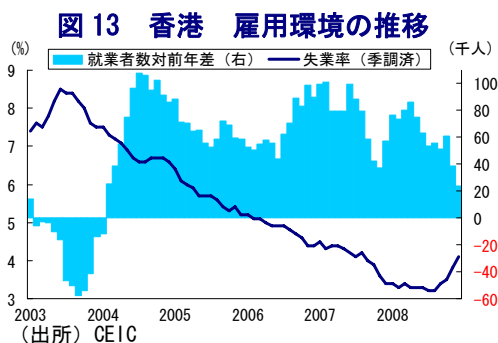


【香港】 ～雇用環境の急速な悪化で政府部門での緊急雇用対策を公表、ただし当面の景気は厳しさを続く～

19日に公表された12月の失業率（季調済）は4.1%と前月（同3.8%）から0.3p悪化しており、世界的に景気後退が進む中で、中継貿易や金融部門を中心に成長を享受してきた同国に急速な雇用環境の悪化が押し寄せていることを示す格好となった。失業者数は前月から4900人増大するなど、前月の4600人に続いて雇用調整圧力が強まっている。こうした中、22日には医院管理局や海洋公園などの計20に及ぶ政府関連機関が6000人の雇用を増加、2000人の臨時職員を雇用する計画を公表したほか、屋宇署（建設局）予算として1800万HKドル（2300万ドル）を用いて違法広告の取り締まりを行うための専従員として170人分の雇用を創出する方針を打ち出している。曾行政長官は22の記者会見で、「中国の春節後に経済活動が停滞することで大量の倒産や解雇を危惧している」との見通しを示し、さらに短期的な企業救済策として金融支援を行う方針を示している。

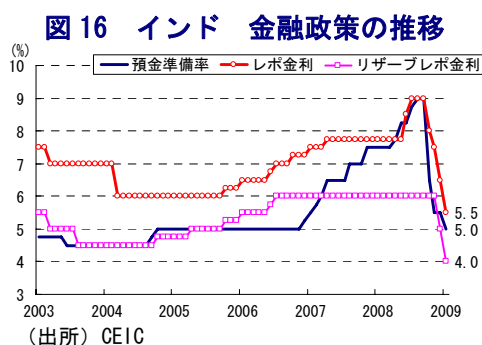
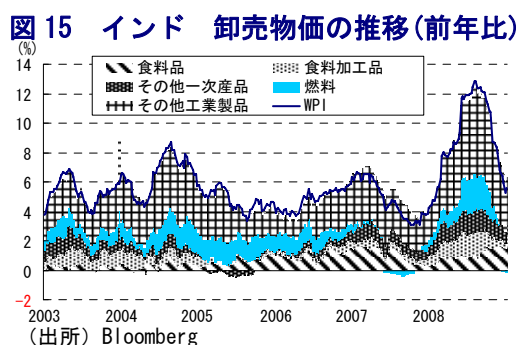
22日に公表された12月の消費者物価は対前年同月比+2.1%と前月（同+3.1%）から大きく伸びが鈍化した。昨年8月から3ヶ月間の期限措置として実施された公営住宅の家賃減免措置が失効した影響で、11月は住宅関連で価格が上昇するなどの影響が出たものの、9月から実施されている電力料金向けの補助金のほか、

公共料金の引き下げによって物価全体では抑制された状態が続いている。なお、食料品価格については足元でも大きく低下しておらず、前年比で+7.7%と前月（同+9.3%）から伸びは鈍化しているものの、高止まりが続いており、雇用・所得環境の急速な悪化が進む中で必需品価格の高止まりが続くことで、先行きも個人消費への下押しの影響は避けられないとみられる。



[インド] ~インフレ圧力は全体として後退続くも、食料品価格の上昇が先行きのネックとなる可能性も~

22日に公表された1月10日時点における卸売物価は、対前年同期比+5.60%と前週（同+5.24%）から伸びが加速した。昨年上期の原油価格の急騰をはじめとする商品市況の急上昇によるコストプッシュ型インフレにより、物価が大きく押し上げられたものの、その後は商品市況の急激な調整により足元ではインフレ圧力が大きく後退、足元の景気減速で個人消費を中心とする内需の力強さに陰りが生じていることも影響しているとみられる。一方で、食料品価格は昨年の作柄の不良が影響して価格が高止まりしており、世界経済の後退で輸出産業を中心に雇用・所得環境の悪化が懸念される中、貧困層の割合の依然高い同国にとっては、消費の抑制要因が残ることになる。なお、同国では昨年12月の2000億ルピーの追加歳出のほか、物品税の税率引き下げなどの経済対策に続き、今月初めにも経済対策の第2弾が打ち出され、銀行への資本注入のほか、外国人投資家による投資流入規制の緩和が実施された。また、与党国民会議派は今年5月にも満期を迎える下院での次回総選挙を意識し、「100日以内にインド国内に1兆ルピーを投入する」との方針を打ち出すなど、景気浮揚に向けた取り組みが一段と加速している。27日には金融政策委員会が実施される予定だが、今月頭の緊急利下げに引き続き、さらなる利下げでの景気刺激が模索されるものと予想される。



以上