

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

一層暗さを増したアジア景気の先行き (Asia Weekly (1/26~1/30))

～フィリピンの 10-12 月は予想外に堅調も内容に懸念、輸出依存経済の弱さ響く～ 発表日: 2009 年 2 月 2 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
1/27 (火)	(フィリピン) 11 月輸入 (前年比)	▲31.5%		▲11.1%
	(インド) 金融政策委員会 (レポ金利)	5.50%	5.50%	5.50%
	(リバースレポ金利)	4.00%	4.00%	4.00%
	(預金準備率)	5.00%	5.00%	5.00%
1/28 (水)	(豪州) 10-12 月消費者物価 (前年比)	+3.7%	+3.6%	+5.0%
	(前期比)	▲0.3%	▲0.4%	+1.2%
1/29 (木)	(ニュージーランド) 金融政策委員会 (政策金利)	3.50%	4.00%	5.00%
	12 月輸出 (前年比)	+4.5%		+9.4%
	12 月輸入 (前年比)	+15.2%		+6.9%
	(フィリピン) 10-12 月実質 GDP (前年比)	+4.5%	+3.5%	+5.0%
	(前期比、季調済)	+1.0%	+0.6%	+1.2%
	金融政策委員会 (政策金利)	5.00%	5.00%	5.50%
	(インド) 1/17 時点卸売物価 (前年比)	+5.64%	+5.40%	+5.60%
	(香港) 12 月輸出 (前年比)	▲11.4%	▲9.1%	▲5.3%
1/30 (金)	(シンガポール) 10-12 月失業率	2.6%	2.8%	2.2%
	(韓国) 12 月鉱工業生産 (前年比)	▲18.6%	▲16.8%	▲14.0%
	(前月比、季調済)	▲9.7%	▲4.0%	▲10.7%
	(タイ) 12 月輸出 (前年比)	▲15.7%		▲17.7%
	12 月輸入 (前年比)	▲8.8%		+0.2%

(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。

[フィリピン] ～10-12 月期の予想外の成長も、電子部品部門のリストラ相次ぎ、先行きは暗い材料が揃う～

27 日に公表されて 11 月の輸入は、対前年同月比▲31.5%と前月 (同▲11.1%) から急減速し、アジア通貨危機直後の 1998 年 10 月以来の最大の落ち幅を記録、対前月比でも▲23.9%と減少幅を広げた。原油価格の急速な調整に加えて、リーマンショック以降の金融危機による世界経済の後退が鮮明になる中、輸出が 10 月以降 2 ヶ月連続で対前年比 2 桁のマイナス幅に陥っていることに加え、足元では GDP 比 1 割強に上る海外労働者送金も頭打ちとなるなど、個人消費をはじめとする内需の下支え材料の勢いが低下していることで全般的な減速に繋がった。なお、同国の輸出はその 6 割を電子部品関連が占める構造から、足元の世界的な景気後退による需要急減の煽りを大きく受け易く、先週には米国の大手半導体メーカーによる工場閉鎖が伝えられるなど、輸出産業の再編のみならず雇用情勢の一段の悪化も避けられない。同国にとっては、輸出入の双方で先行きは減速に繋がっていくことが懸念される。

29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+4.5%と前期（同+5.0%（改定値））から若干伸びが鈍化したものの、依然として高い伸びが続いていることが示された。なお、金融危機に端を発する世界的な景気後退の影響から、資本投資が前年比▲9.0%、輸出が同▲7.5%と大幅に減速した一方、昨年半ば以降の通貨ペソ安が影響する形でペソ建の海外労働者送金は伸びが底堅く推移していることから、個人消費は同+4.5%と底堅さを保った。なお、寄与度別に要因分析を行うと、10-12月期については不突合要因が+2.4%もの押し上げに寄与していることもあり、政府による改定値の公表により下方修正される可能性が高いと考えられる（市場では、推計方法に完全な誤りがあるとの指摘もあることに留意したい）。2008年のGDP成長率は、約30年ぶりの高成長を記録した2007年（前年比+7.2%）から大幅に減速して同+4.6%となった。

足元の世界的な景気減速により、電子機器類に偏重した同国の輸出は先行き一段と厳しさが増す可能性が高い上、半導体メーカーによる相次ぐ工場閉鎖や減産発表などにより雇用・所得環境の悪化も懸念され、外需・内需の双方に悪い材料が出ている。政府が公表した経済対策では、今年上半期に今年度のインフラ開発予算の6～8割程度の支出を集中させる予定となっているが、政府による執行能力の低さが度々問題視される中、この円滑な進捗が景気下支えの鍵を握ると考えられる。

同日に開催された金融政策委員会では、10-12月期の実質GDP成長率が昨年11月の政府見通し（2008年通期の見通しを前年比+3.6%としていた）に比べて大幅に良かったものの、先行きの一段の悪化が避けられない見通しを考慮し、政策金利（翌日物借入金利と貸出金利）を50bp引き下げ、それぞれ5.00%、7.00%とする決定を行った。なお、同国の消費者物価は12月時点で前年比+8.0%と比較的高水準にあるものの、足元の原油価格での調整に加えて、内需を巡る環境が急速に悪化していることもあり、金融当局は先行きのインフレ見通しについて、インフレ圧力が一段と後退することが期待されるとの見通しを示した上で、「さらなる利下げの余地がある」として今後の一段の利下げに含みを持たせた。足元の世界的な景気後退の「深さと長さ」が最大の懸念であるとしており、今後も利下げ姿勢が当面続くことが予想される。

図1 フィリピン 輸出入の推移(前年比)

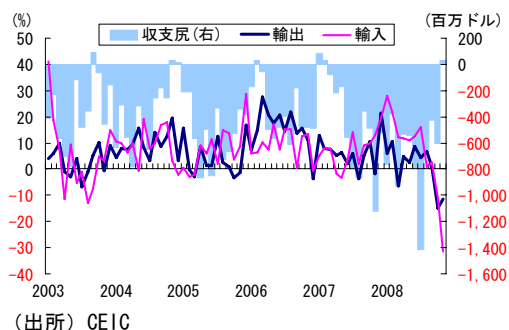


図2 フィリピン 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

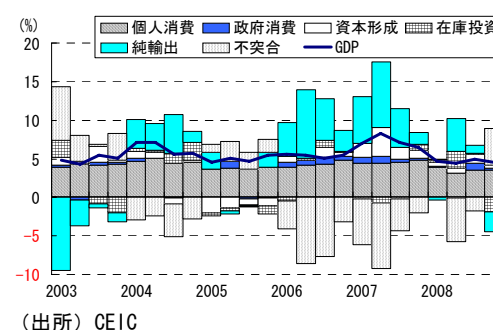


図3 フィリピン 為替相場の推移



図4 フィリピン 労働者送金流入額の推移(前年比)

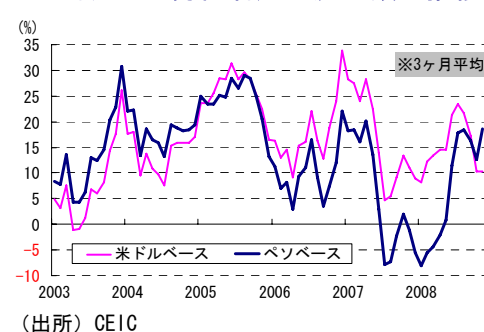


図5 フィリピン 政策金利の推移

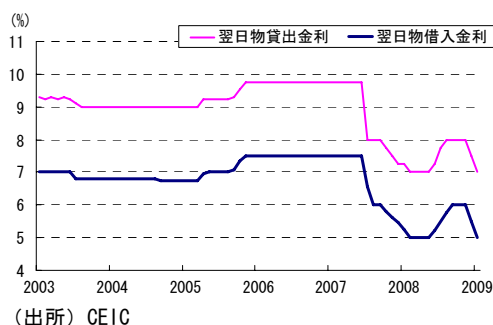
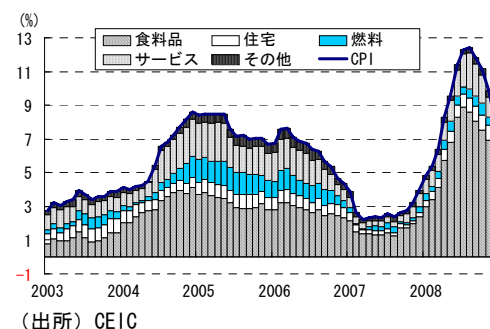


図6 フィリピン 消費者物価の推移(前年比)



[韓国] ～急速な生産調整が進む中、雇用・所得環境の悪化による当面の下押しは避けられない見通し～

30日に公表された12月の鉱工業生産は、対前年同月比▲18.6%と前月（同▲14.0%）と過去最大の下落幅を記録、対前月比でも▲9.6%と前月（同▲10.7%）に引き続き、急速な生産調整が行われていることが示された。同国経済は、輸出が対GDP比で6割強と輸出依存度が相対的に高く、足元の世界経済の急速な後退による需要減速の影響を受け易い体質にある。足元では、12月の輸出が対前年比▲17.4%と急激に減速しているほか、10-12月期の実質GDP成長率は対前年比▲3.4%とアジア通貨危機以降で最大の下落幅を記録している。同国の主要輸出産業である半導体をはじめとするIT関連財、自動車、造船、電気機器、鉄鋼などの所謂重厚長大産業は大規模な雇用吸収源である上、アジア通貨危機後の規制緩和により同国では労働者に占める非正規雇用者が5割近くと極めて高い。大企業を中心に軒並み先行きの生産調整を表明している中、雇用環境の一段の悪化は避けられそうにない。

ただし、今月政府が発表した51兆ウォン（約370億ドル）に上る大規模経済対策である「グリーン・ニューディール」に加えて、金融当局が大胆な利下げを継続的に実施してきたことが奏功する形で、1月の消費者信頼感指数は過去最低水準を記録した前月（81：季調済）から84（同）に若干改善した。また、1月の製造業業況指数も同様に過去最低水準となった前月（45：季調済）から51（同）に改善したものの、双方とも中立水準である100を大きく下回るなど本格的な底入れを期待するには程遠い内容と言え、経済対策の効果が発現するまでのタイムラグを考えると、1-3月期については引き続き厳しい環境が続くことが予想される。

図7 韓国 鉱工業生産の推移(前年比)

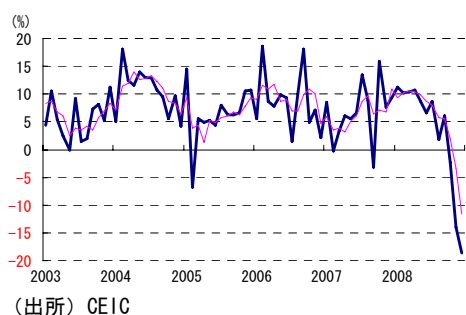


図8 韓国 輸出入の推移(前年比)

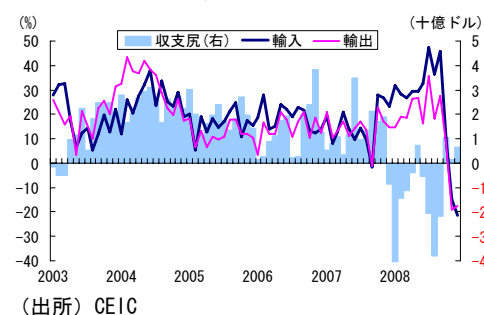


図9 韓国 実質GDP成長率の推移(前年比)

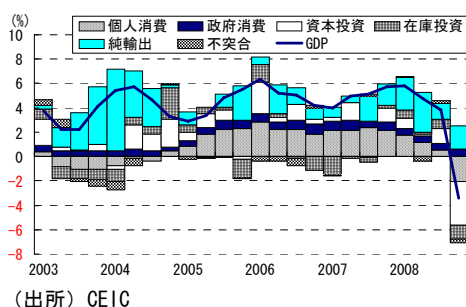


図10 韓国 労働者の雇用形態比率の推移

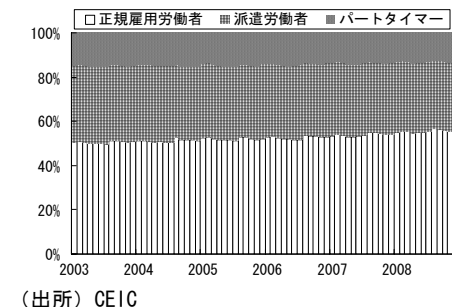


図 11 韓国 雇用環境の推移

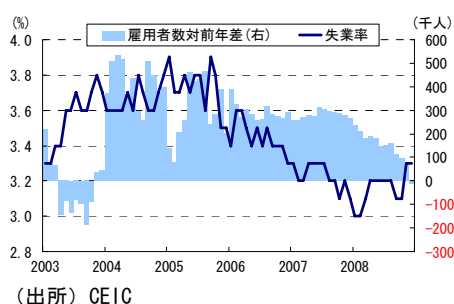
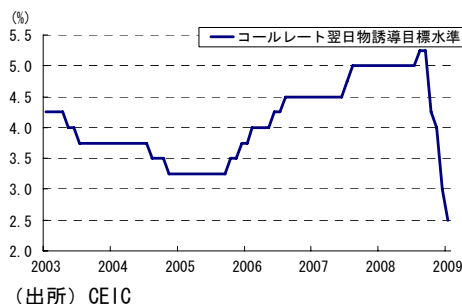


図 12 韓国 政策金利の推移



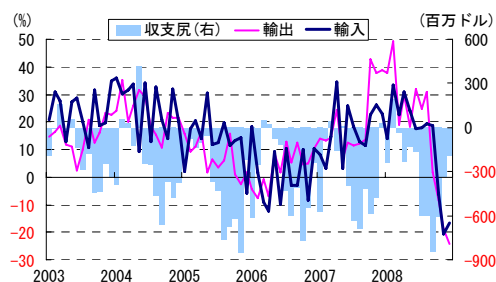
[ニュージーランド] ～輸出、消費ともに弱含みが続き、政策金利は史上最低水準にまで引き下げられる～

29日に公表された12月の輸出は、対前年同月比+4.5%と前月（同+9.4%）から伸びが鈍化した。なお、米ドル試算値ベースでは、対前年同月比▲24.2%と前月（同▲18.8%）から減速幅が拡大した。同国の輸出はその半分以上を食料品や乳製品をはじめとする日用品が占めていることから、相対的に堅調な伸びをみせていたものの、足元の世界的な景気後退により急速に需要が冷え込んだことが影響した。なお、昨年以降は急速な通貨NZドルの為替安が進行しており、その影響でNZドル建換算ベースでの減速は緩やかなものに留まっていると考えられる。先行きについても、世界的な乳製品需要に回復の兆しがない中、輸出環境は厳しい局面が続くことが予想される。一方の輸入については、同国では2008年1-3月期以降のリセッション状態に陥っている上、大幅な利下げによる景気刺激策にも拘らず足元では小売売上高が前年比マイナスに落ち込むなど、消費をはじめとする内需は大きく弱っているものの、12月は対前年同月比+15.2%と前月（同+6.9%）から伸びが拡大した。ただし、これはNZドルの為替安に寄与するところが大きく、米ドル試算値では前年比▲16.6%と前月（同▲20.7%）から減速幅は縮小しているものの、大幅マイナスが続いている。この結果、貿易収支は▲2億ドル程度の赤字となり、赤字幅は輸入の急減速で縮小基調にあるものの、輸出の減速も続くと思われることで、黒字転換を期待することは難しいとみられる。

29日、ニュージーランド準備銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レートを150bp引き下げ3.50%とする決定を行った。同行は昨年の原油をはじめとする国債商品市況の急騰によるインフレ圧力の高まりに対して、利上げによる金融引き締め姿勢を強めることで対応してきたが、景気の減速感が強まったことで昨年7月以降は利下げによる景気刺激姿勢に転じ、計325bpもの利下げを実施してきた。本委員会に際しては、過去数回の利下げ推移から市場の事前予想は100bpの利下げを折り込む動きが強まっていた。しかし、原油をはじめとする商品市況の急速な調整が進んだ結果、10-12月期の消費者物価が対前年比+3.4%、対前期比でも▲0.5%とインフレ圧力の後退が確認されたことで大幅利下げへの後押し材料になったものとみられる。

同国では一時はバブルとも呼べる程に不動産投資が活況を呈したが、一昨年に市況が悪化に転じて以降、不動産販売の下落ペースは加速の度合いを増している。底入れが期待された矢先、リーマンショックに端を発する金融危機に突入したことでリスクマネーの流れが同国から一層遠ざかったこともあり、先行きも底入れの機会を伺うには暫くの時間が掛かるものと予想される。なお、昨年11月の総選挙で誕生したキー政権は、この4月からの所得税減税の実施を明らかにしており、個人消費に底入れが期待される一方で雇用環境の悪化も懸念され、その押し上げ効果も相殺されることで限定的なものに留まると予想される。

図 13 ニュージーランド 輸出入の推移(前年比)



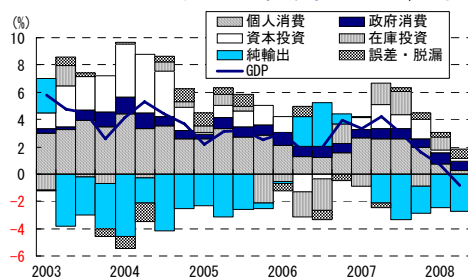
(出所) CEIC

図 14 ニュージーランド 為替相場の推移



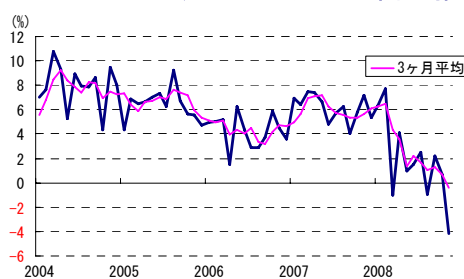
(出所) CEIC

図 15 ニュージーランド 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



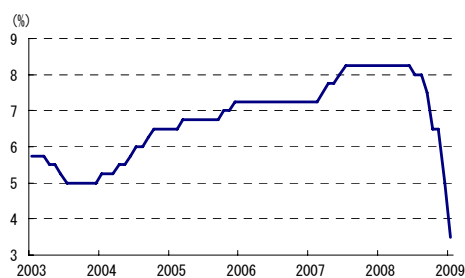
(出所) CEIC

図 16 ニュージーランド 小売売上高の推移(前年比)



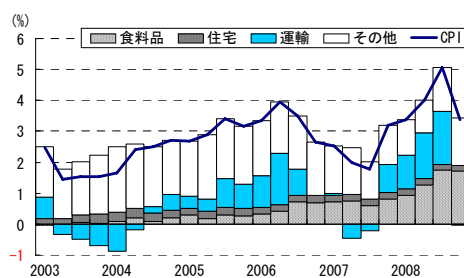
(出所) CEIC

図 17 ニュージーランド 政策金利の推移



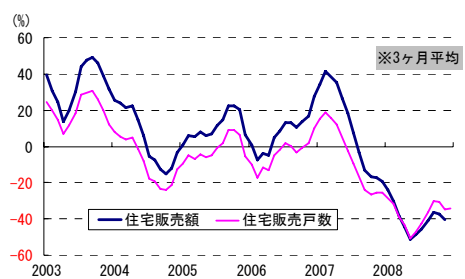
(出所) CEIC

図 18 ニュージーランド 消費者物価の推移(前年比)



(出所) CEIC

図 19 ニュージーランド 住宅市場の推移(前年比)



(出所) CEIC

[インド] ～先月初めの緊急利下げの効果を見極めの姿勢も、一段の利下げで景気刺激を求める可能性大～

27 日、インド準備銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を据え置く決定を行った。なお、同行は年明け直後の 2 日に緊急の理事会を開催して主要金利の引き下げを決定したばかりであり、昨年 10 月以降の 3 ヶ月余りの間にレポ金利を計 350bp 引き下げるなど急速な金融緩和を行ってきた。こうしたことから、今回の据え置き決定には、金融緩和の効果を見極めたいとの意図があったと考えられる。なお、同国はここ数年、個人消費を中心とする内需が牽引役となって平均 8%以上の成長が続けるなど高成長を謳歌してきたが、米国サブプライム問題による投資家のリスク資産離れや原油価格の高騰によるインフレによって、内需の力強さが削がれるようになったことで減速懸念が強まっている。一方、生産サイドでも内需の鈍化に加えて、世界的な景気後退による輸出需要の減速により生産の下押しが強まっている。

こうしたことから先月 3 日、同国政府は昨年 12 月に公表された経済対策の第 2 弾目として、銀行に対する資本注入のほか、外国人投資家に対する投資規制の緩和、対外商業借入に対する規制緩和など、企業部門で流動性の逼迫感が強まる中でその緩和を目指す方針が示された。しかし、今年 5 月に下院が任期満了を迎えることで総選挙が近づいている中、大規模な財源措置を伴わない景気刺激策に効果を疑問視した与党国民会議派が業を煮やし、2 日後の 5 日には「100 日以内に国内に 1 兆ルピーを投入する」との方針を打ち出す事態となった。この方針の具体的内容は未だに明らかになっていないものの、貧困層が高い割合を占めている上、最近公表された民間調査機関によるレポートでは足元の景気後退に対して世界で最も楽観的な国の一つとされ、仮に給付金支給の形が採られた場合でも消費押し上げ効果をもたらす可能性がある。ただし、27 日に金融当局公表した「金融政策レビュー」では、2008/09 年度の経済成長率について従来の 7.5～8.0% の見通しから 7.0% に引き下げ、さらに、需要が先行きも減速することで 3 月末時点のインフレ率を従来の 7% から 3% 程度にまで低下する旨を示し、当局は景気の先行きに対して依然厳しい見方をしていることが明らかとなった。

29 日に公表された 1 月 17 日時点の卸売物価は、対前年同期比 +5.64% と前週（同 +5.60%）からほぼ横ばいとなった。1 月上旬に、燃料代と高速道路料金の引き下げを求め、インド全土で数百万人のトラック運転手が 8 日間に亘りストライキを決行したことで物流が一時的に停止し、高止まりが続く食料品を中心に価格が上振れしたことが影響したとみられる。こうした事態を受け、政府は 28 日にガソリン価格をはじめとするエネルギー価格の再引き下げを決定しており、先行きは一段とインフレ圧力の低下が期待される。これだけの施策にも拘らず、依然として内需に伸びがみられない場合には、次回の金融政策委員会を待たず、緊急で金利引下げを行う可能性も高いとみられる。

図 20 インド 金融政策の推移

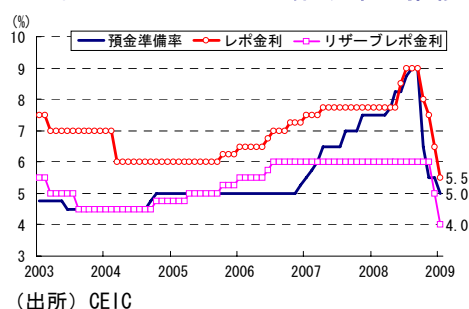


図 21 インド 鉱工業生産の推移

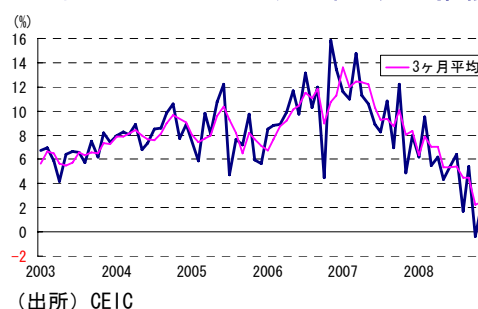
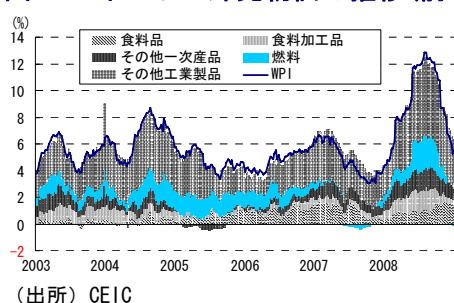


図 22 インド 卸売物価の推移(前年比)



【豪州】 ～インフレ圧力の後退で、マイナス成長入りが避けられない中で大幅利下げを断行する見通し～

28 日に公表された 10-12 月期の消費者物価は、対前年同期比 +3.7% と前期（同 +5.0%）から伸びが鈍化、対前期比でも ▲0.3% と減速しており、昨年の原油をはじめとする資源価格の急騰によるインフレ圧力が、一転して足元では商品市況が急速に調整していることもあり、後退していることを示す内容となった。なお、同国経済は過去 16 年もの長期に亘る景気拡大期にあったものの、7-9 月期は前期比 +0.1% と辛うじてプラス成長を維持するまで減速している。10-12 月期については、個人消費と裏表の関係にある小売売上高は伸びが鈍化基調を強めている上、世界的な景気後退で堅調な伸びが続いてきた鉄鉱石や石炭に対する需要も急速に冷え

込んでおり、内需関連のみならず鉱業関連などの外需関連産業でも業績悪化が顕著になっており、足元では雇用環境の悪化懸念が高まっている。こうしたことから、前期比でのマイナス成長入りは避けられないと考えられる。

今週3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、インフレ圧力の後退に加えて、輸出環境の急速な悪化により、内需関連のみならず外需関連産業でも雇用・所得環境の一段の悪化が懸念される中で、大幅な金利引き下げにより景気刺激を後押しの可能性が高いと考えられる。市場予想では100bpの引き下げがコンセンサスとなっているが、先週の隣国ニュージーランドの利下げが150bpと予想外の幅であったことを考慮すれば、100bpを上回る利下げ幅の可能性も十分にあると考える。

図 23 豪州 消費者物価の推移(前年比)

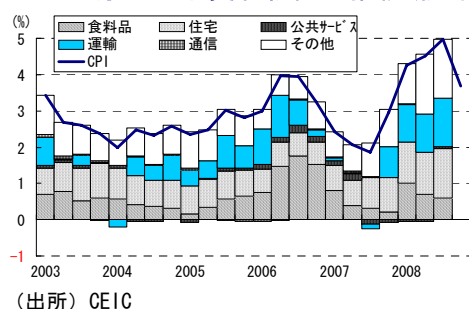


図 24 豪州 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

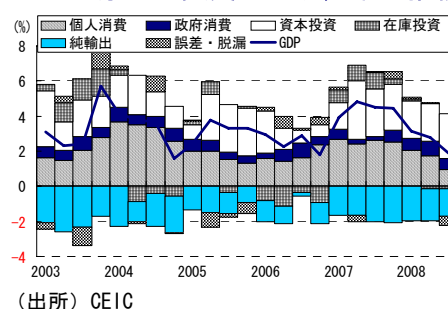


図 25 豪州 小売売上高の推移(前年比)

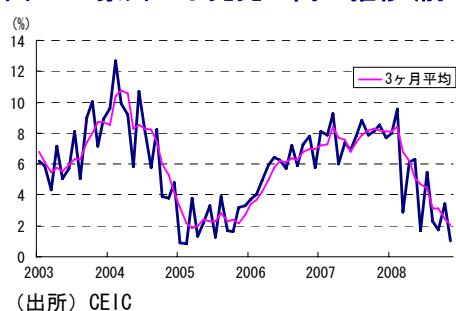


図 26 豪州 輸出入の推移(前年比)

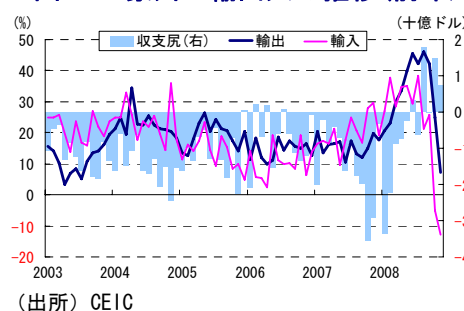


図 27 豪州 雇用環境の推移

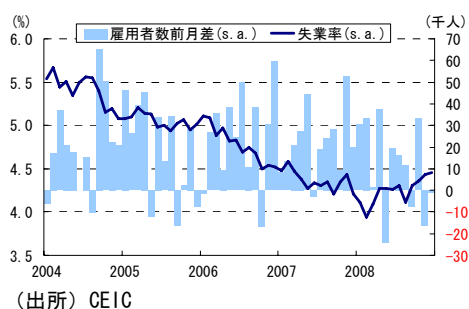
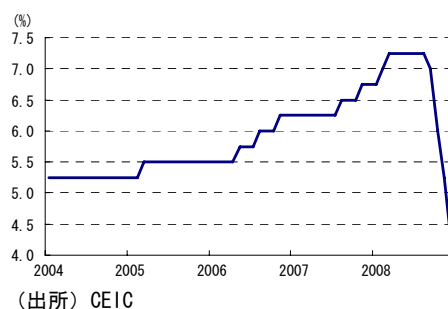


図 28 豪州 政策金利の推移



以上