

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

インフレ圧力の後退で利下げ基調が続くか (Asia Weekly (2/2~2/6))

～商品市況の急速な調整で景気刺激に向けた金利引き下げが一段と進む可能性～ 発表日:2009年2月9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
2/2 (月)	(韓国) 1月輸出 (前年比)	▲32.8%	▲29.1%	▲17.9%
	1月輸入 (前年比)	▲32.1%	▲30.9%	▲21.6%
	1月消費者物価 (前年比)	+3.7%	+3.9%	+4.1%
	(前月比、季調済)	+0.1%	±0.0%	±0.0%
	(インドネシア) 1月輸出 (前年比)	▲20.0%	▲13.1%	▲2.1%
	1月輸入 (除特区、前年比)	▲7.5%	▲5.0%	▲5.1%
	1月消費者物価 (前年比)	+9.17%	+9.22%	+11.06%
	(前月比、季調済)	▲0.07%	▲0.06%	▲0.04%
	(タイ) 1月消費者物価 (前年比)	▲0.4%	▲0.3%	+0.4%
	(前月比)	±0.0%	▲0.1%	▲1.6%
	(香港) 12月小売売上高 (前年比)	+0.8%	▲3.7%	+1.2%
2/3 (火)	(豪州) 金融政策委員会 (政策金利)	3.25%	3.25%	4.25%
	(中国) 1月 PMI 製造業	45.3		41.2
	(インドネシア) 金融政策委員会 (政策金利)	8.25%	8.25%	8.75%
2/4 (水)	(ニューージーランド) 10-12月失業率	4.6%	4.6%	4.2%
	(フィリピン) 1月消費者物価 (前年比)	+7.1%	+6.7%	+8.0%
	(前月比、季調済)	+0.3%	+0.1%	▲0.9%
	(インド) 1/24 時点卸売物価 (前年比)	+5.07%	+5.25%	+5.64%
2/5 (木)	(台湾) 1月消費者物価 (前年比)	+1.59%	+1.05%	+1.27%

(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。

[韓国] ～世界的な景気後退で輸出は過去最大の下落幅を記録、リセッション入りは規定路線に～

2日に公表された1月の輸出は、対前年同月比▲32.8%と前月(同▲17.9%)から大幅に減速、下落幅は1957年の統計開始以降で最大を記録した。ほぼ全ての地域、またほぼ全ての財で軒並み大幅な減速を招いているが、特に、中国での生産が大幅に鈍化した影響で中国向けが同▲32.2%と大幅に減速しているほか、資源需要の急速な低下によって、昨年10-12月期に掛けて豪州での受注にキャンセルが相次ぐなどの事情も影響している。財別では、半導体は同▲39.3%、自動車は同▲63.6%などと主要産業で大幅な落ち込みを記録している。昨年11月以降は輸出の前年比2ケタ減速が3ヶ月連続で続いているが、10-12月期のマイナス成長に続いて1-3

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。

月期もマイナス成長となることで、アジア通貨危機以来のリセッション入りが確実視される。なお、同月の輸入は対前年同月比▲21.1%と前月（同▲21.6%）に続いて大幅に減速、資源価格の急速な調整による落ち込みに加えて、内需・外需双方で弱含んでいることで消費財輸入のみならず、資本財や中間財などの輸入も急速に冷え込んでいることが影響している。なお、貿易収支は約30億ドルの赤字となっており、国際収支構造の脆弱さは先行きも同国経済の不安要素になることが懸念される。

同日に公表された1月の消費者物価は、対前年同月比+3.7%と前月（同+4.1%）から伸びが一段と減速した。対前月比では+0.1%と前月（同±0.0%）から若干上昇したものの、原油をはじめとする商品市況が急速に調整している影響から、先行きもインフレ圧力は後退基調が進むとみられる。また、輸出の急速な冷え込みで景気の牽引役を失い、特に、雇用・所得環境の急速な悪化が懸念される。そうなれば、内需の一層の冷え込みは避けられず、先行きはデフレ懸念が出てくることも予想される。

同国政府は景気刺激策として財政出動によるインフラ開発を中心とする大規模公共事業のほか、金融緩和を急速に進めているが、足元の景気減速はこれらの対策の効果の発現スピードを待たずに急速に進んでいる。次の金融政策委員会は12日に予定されているが、50bpの利下げにより一段の景気刺激姿勢を前面に出す可能性が高いと予想される。

図1 韓国 輸出入の推移(前年比)

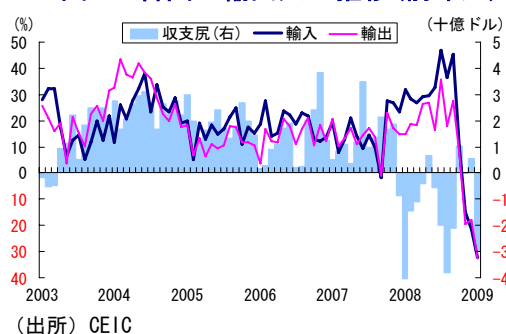
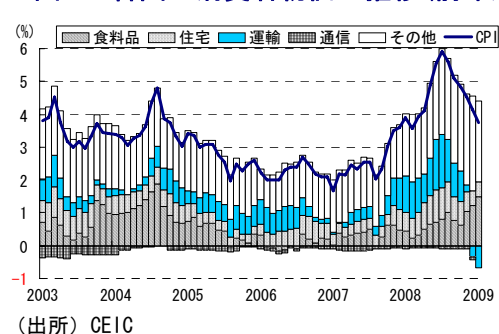


図2 韓国 消費者物価の推移(前年比)



【インド】 ～製造業に反転の兆しも一過性の可能性も残る、インフレ後退はさらなる利下げを後押しする～

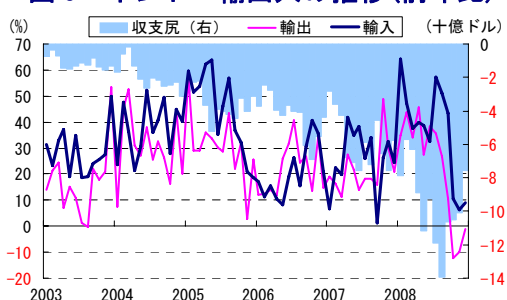
2日に公表された12月の輸出は、対前年同月比▲1.1%と前月（同▲9.9%）から減速幅は縮小したものの、依然としてマイナスに留まった。世界的な景気後退が深刻化する中、同国の主要輸出財である自動車や二輪車などの輸送機器、繊維製品などに対する需要が大きく低下していることが影響している。特に、繊維部門を中心に輸出関連産業は労働集約型産業が多く、大規模な雇用吸収源となってきた。しかし、足元での急速な輸出の鈍化が雇用・所得環境の悪化を招くことが懸念されており、そうなれば頭打ち感の強まっている内需の一段の下押しが避けられないとみられる。金融当局は輸出業者保護の観点から、昨年11月に船積み前段階の資金融通に関して、その期間の6ヶ月から9ヶ月への延長を決定している上、民間銀行に対して輸出信用の上限額の上積みを実施するなどの支援策が実施されているが、これ以上の減速が続いた場合には、関連業種での失業者数の増加は避けられないであろう。なお、同月の輸入は対前年同月比+8.8%と前月（同+6.1%）から伸びが若干加速した。原油をはじめとする資源価格が大幅に調整していることで原油輸入は同▲30.9%と大きく減速した一方、非原油輸入は同+31.9%と大幅に加速した。しかし、足元では個人消費を中心とする内需に頭打ち感が強まっているとみられる上、投資についても輸出環境の急速な悪化で民間部門を中心に設備投資計画の延期や停止が相次いで打ち出されるなど、先行きの内需を巡る環境は極めて厳しい。このことから、輸入も次第に減速基調を強めていくものと予想される。この結果、貿易収支は約▲76億ドルと赤字幅が縮小している。

同日に公表された1月の製造業PMIは、46.7と依然として中立水準である50を下回る水準にあるものの、過去最低レベルとなった前月（44.4）からは若干改善した。概ねほとんどの分野で指数の改善がみられたが、

新規受注と新規の輸出向け受注での改善幅が大きく、完成品在庫でも改善がみられるなど、輸出を含めて出荷の芳しくない状況が続きながらも、急速な生産調整により在庫の急激な積み上がりを回避出来ている様子が伺える。先行きについては、中国での生産改善基調を示す指標が出るなどしているものの、先進国での需要が大きく回復する見通しの低い中では、設備や雇用面での過剰感は払拭されないとみられ、調整圧力の一層の強まりは避けられないとみられる。

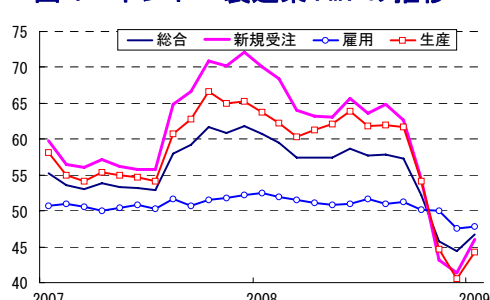
5日に公表された1月24日時点における卸売物価は、対前年同期比+5.07%と前週（同+5.64%）から伸びが鈍化した。トラック運転手による全土でのストライキの影響から、食料品価格などが上昇する事態に陥っているものの、足元では需要が頭打ちとなっていることで食料品以外では概ね価格に下押し圧力が強まっており、インフレ圧力の後退が進んでいる。なお、先月28日には政府がガソリンをはじめとするエネルギー価格の再引き下げを決定しており、インフレ圧力の後退は今後も続く予想される。なお、金融当局は最新の「金融政策レビュー」において、年度末（3月末）に掛けてインフレ率が前年比3%程度まで下落するとの見通しを示している。なお、同国政府は今年5月に下院が任期満了を迎えることから、来年度予算については当初の執行を暫定予算にて行う方針を明らかにしており、16日にもその内容が公表される予定である。しかし、景気後退による歳入の低下が免れず、財政赤字のファイナンスのための借入増大が懸念されており、政策金利の引き下げにより債務負担の軽減を求める声上がるなど、次回の金融政策委員会を待たずに利下げが実施される可能性が高いと考えられる。

図3 インド 輸出入の推移(前年比)



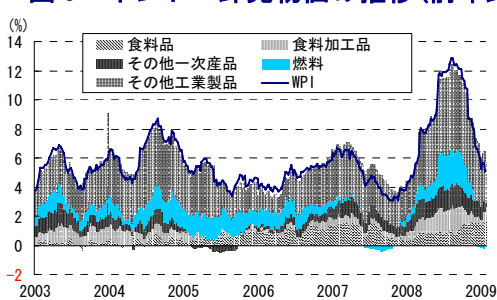
(出所) CEIC

図4 インド 製造業PMIの推移



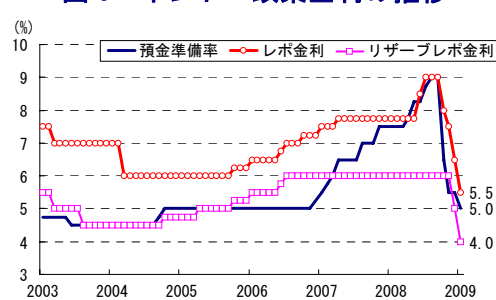
(出所) ABN AMRO

図5 インド 卸売物価の推移(前年比)



(出所) Bloomberg

図6 インド 政策金利の推移



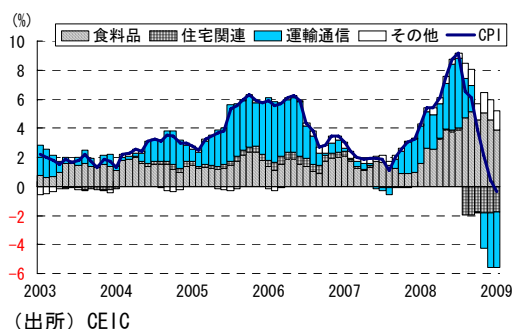
(出所) CEIC

[タイ] ～インフレ対策に向けた時限措置の延長決定で、先行きもインフレ圧力の後退が続く見通し～

2日に公表された1月の消費者物価は、対前年同月比▲0.4%と前月（同+0.4%）から一段と伸びが減速し、マイナス入りした。対前月比では±0.0%と前月（同▲1.6%）から減速幅は縮小したものの、インフレ圧力の後退は明らかになっている。昨年上半年期にかけてインフレ圧力が高まった際にサムック元政権下で時限的に実施されたインフレ抑制策が1月末で期限を迎える予定であったものの、アビシット首相は補正予算で同措置を6ヵ月間延長する旨を公表しており、インフレ圧力は先行きも後退基調が進むことが予想される。しかしながら、同国では政治不安を発端として外資企業による活動が停滞し始めており、さらに、金融危機以降は輸出環

境が急速に悪化するなど、生産に下押し圧力が強まっている。その結果、景気後退色が強まる中で個人消費を中心とする内需も勢いが大きく陰っている。したがって、インフレ圧力が大きく低下している中でも金融当局はさらなる金融緩和によって景気刺激を模索する可能性が高まっている。

図7 タイ 消費者物価の推移(前年比)



【フィリピン】 ~インフレ圧力の後退が続く中、輸出依存型経済の下支えに向けて利下げが続く見通し~

5日に公表された1月の消費者物価は、対前年同月比+7.1%と前月(同+8.0%)から一段と伸びが鈍化した。対前月比では+0.3%と前月(同▲0.9%)から伸びが加速したものの、商品市況を中心に急速な調整が進んでいることから、インフレ圧力は大きく後退している。同国では、世界金融危機以降の急速な世界経済の後退の影響から、特に歴史的経緯から米国に対する依存度が高いこともあり、輸出を中心に急激な減速に見舞われており、生産への下押しの影響が避けられなくなっている。さらに、先日には外資企業による半導体工場の閉鎖が公表されるなど、雇用・所得環境の悪化が避けられなくなっている。個人消費を中心とする内需は、GDP比で1割強の規模の海外労働者送金が下支えしており、足元では通貨ペソ安も下支えする形で底堅い伸びが続いているものの、その多くが居住する米国や中東などでは一段と雇用環境の悪化が進む可能性が高まっており、流入額の内細りも懸念される。金融当局は昨年末に約1年ぶりに政策金利を引き下げ、景気刺激を図る姿勢を明らかにしたが、インフレ圧力が大きく後退していることもあり、今後もさらなる引き下げ圧力が強まっていくことが予想される。

図8 フィリピン 消費者物価の推移(前年比)

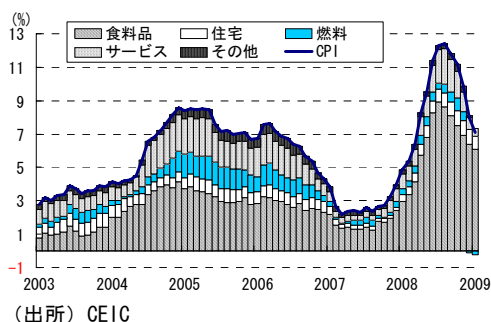
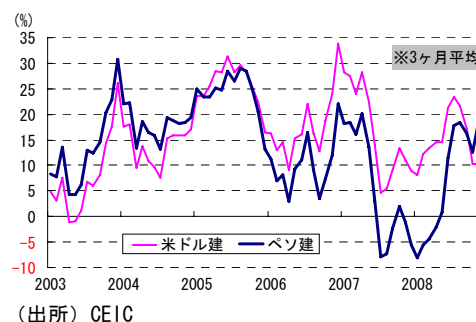


図9 フィリピン 海外労働者送金の推移(前年比)



【台湾】 ~インフレ圧力の後退が進む中、内需喚起に向けて一層の金融緩和が進んでいく可能性が高い~

5日に公表された1月の消費者物価は、対前年同月比+1.59%と前月(同+1.27%)から伸びが若干加速した。ただし、対前月比では▲0.27%と前月(同▲1.84%)に引き続き減速基調が続いており、インフレ圧力の後退が進んでいることが示されている。IT関連財を中心に経済の輸出依存度が高い同国だが、世界金融危機以降の世界的な景気後退の中、特に輸出の太宗を依存した米国経済の急減速により輸出に急ブレーキが掛かっており、景気の悪化基調が速く進んでいる。同国政府は先月、一人当たり3,600TWドル(108ドル)の商品券を配布するなど、個人消費を中心とする内需の喚起に向けた取り組みを進めているが、雇用・所得環境の一段の悪化が避けられない中で、当面の景気は一層の減速が続くと予想される。金融当局は昨年末に「ゼロ金利」入りすることはないとの国会説明を行ったが、年明け早々に利下げに追い込まれる状況に陥っている。今後は

ゼロ金利入りを見据えた形でさらなる金融緩和が進んでいくものと予想される。

図 10 台湾 消費者物価の推移(前年比)

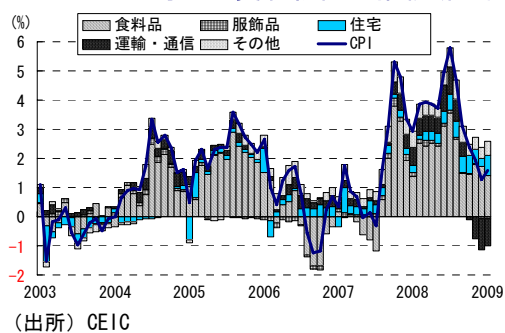
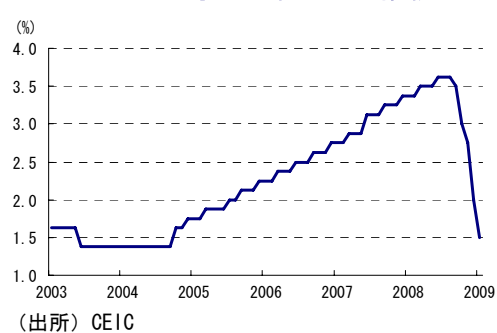


図 11 台湾 政策金利の推移



以上