

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 台湾、10-12 月期は史上最大の景気失速 (Asia Weekly (2/16~2/20))

～統計開始以来最大の前年比▲8.4%、輸出依存型経済の脆弱性を露呈～

発表日：2009 年 2 月 23 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     |
|----------|------------------------------|--------|--------|--------|
| 2/16 (月) | (フィリピン) 12 月海外動労者送金 (前年比)    | +0.8%  |        | +10.5% |
|          | (インドネシア) 10-12 月実質 GDP (前年比) | +5.2%  | +5.7%  | +6.4%  |
|          | (前期比)                        | ▲3.60% | ▲2.62% | +3.70% |
| 2/17 (火) | (シンガポール) 1 月輸出 (非石油、前年比)     | ▲34.8% | ▲34.5% | ▲20.8% |
|          | (非石油、前月比、季調済)                | ▲3.2%  | ▲5.0%  | ▲11.4% |
|          | (香港) 1 月失業率 (季調済)            | 4.6%   | 4.3%   | 4.1%   |
| 2/18 (水) | (豪州) 10-12 月小売売上高 (前期比)      | +0.8%  | +1.0%  | +0.1%  |
|          | (台湾) 10-12 月実質 GDP (前年比)     | ▲8.36% | ▲6.82% | ▲1.05% |
|          | 中央銀行常務理事会 (政策金利)             | 1.25%  |        | 1.50%  |
|          | (マレーシア) 12 月製造業売上高 (前年比)     | ▲20.8% |        | ▲1.9%  |
| 2/19 (木) | (インド) 2 月 7 日卸売物価 (前年比)      | +3.92% | +4.01% | +4.39% |
|          | (タイ) 1 月輸出 (前年比)             | ▲26.5% |        | ▲14.6% |
|          | 1 月輸入 (前年比)                  | ▲37.6% |        | ▲6.5%  |
| 2/20 (金) | (マレーシア) 1 月消費者物価 (前年比)       | +3.9%  | +4.1%  | +4.4%  |

(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。

### 【台湾】 ～史上最大の景気減速で緊急利下げ実施も、先行きも後退基調が続くことは避けられない～

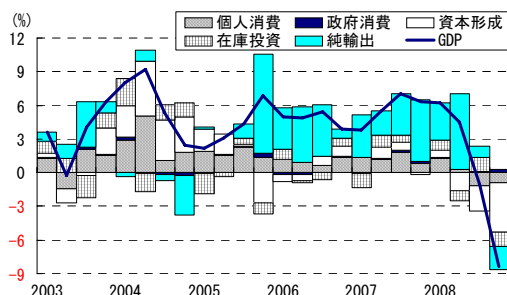
18 日に公表された 10-12 月期の実質 GDP 成長率は、対前年同期比▲8.36%と前期 (同▲1.05%) から大幅に減速し、1952 年の同国の統計開始以来で減速幅が最大となった。台湾は、実質ベースで輸出が対 GDP 比で 7 割弱と経済の輸出依存度がアジア新興国の中でも比較的に高く、足元の世界的な景気後退、とりわけ最大の輸出市場である米国経済の後退の影響を直接受け易い。さらに、通貨台湾ドルが昨年後半以降減価している影響で、台湾ドルベースの輸出は昨年 9 月以降に前年比マイナスに転じており、10 月以降に至っては二ケタ台のマイナスが続いている。輸出の急速な冷え込みにより、輸出関連産業を中心に雇用調整圧力が強まっていることで雇用環境は急速に悪化しており、昨年上期にインフレ圧力の高まりで疲弊した個人消費を中心とする内需は、インフレ圧力の後退による回復を待たずに所得の下押し圧力によって一段と減速圧力が強まっている。その上、輸出関連企業を中心に設備・在庫調整圧力を強めていることもあり、設備投資などの資本形成も急激に減速するなど、ほぼすべての項目でマイナスに寄与した。

実質 GDP 成長率が史上最大の下落幅を記録したことから、18 日に台湾中央銀行は定例の常務理事会で緊急利下げを決定し、政策金利を即日 25bp 引き下げて 1.25%とした。金融当局は、昨年 9 月の所謂リーマン・ショック直後に緊急利下げを行って以降、5 ヶ月余りの間に計 2.375%もの急速な利下げを実施している。しかし、今回の利下げ幅については、既に大きく金利が低下していることを勘案してもこれまでの利下げに比べて小幅に留まったこと、さらに、1 月に給付が始まった商品券については旧正月直前というタイミングだったことも奏功する形でその多くが消費に回っている見通しだが、雇用・所得環境が急速に悪化している上、先行き

も輸出受注が大幅に低下するなど輸出産業を中心に調整圧力が相当期間継続すると予想されることから、押し上げ効果が剥落した後には一段と厳しい環境が待ち受けているとみられる。

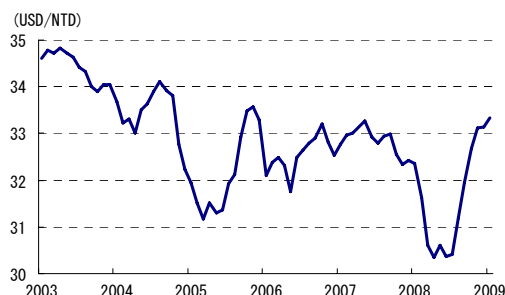
昨年の馬政権誕生後、同国は急速に中国との関係強化に動いており、資本移動の自由化に向けた動きが進んでいるほか、航空直行便の就航も近々開始される予定があるなど、財・サービスのみならず、人やマネーの行き来も活発化することが予想される。しかしながら、こうした動きの本格化は依然として時間を要するとみられ、今年上期は厳しい経済環境が続くものと予想される。なお、当研究所は2009年の台湾の経済成長率が対前年比▲4.5%となると予測している。

図1 台湾 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



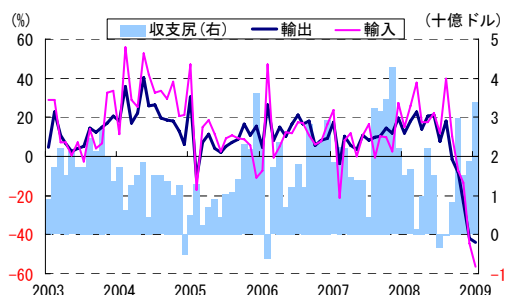
(出所) CEIC

図2 台湾 為替相場の推移



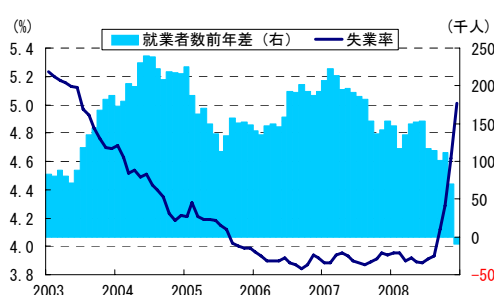
(出所) CEIC

図3 台湾 輸出入の推移(前年比)



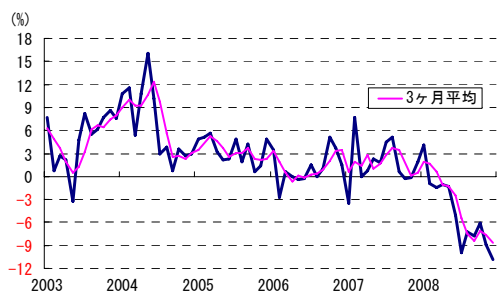
(出所) CEIC

図4 台湾 雇用環境の推移



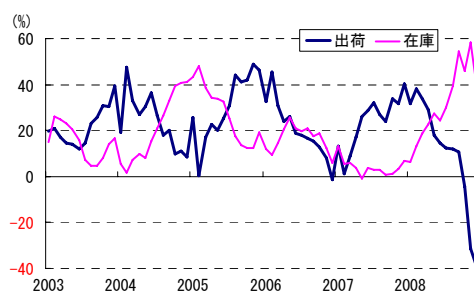
(出所) CEIC

図5 台湾 小売上の推移(前年比)



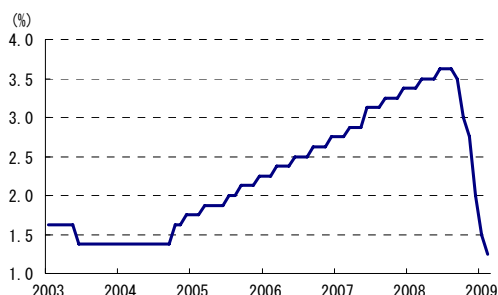
(出所) CEIC

図6 台湾 電子部品在庫・出荷の推移(前年比)



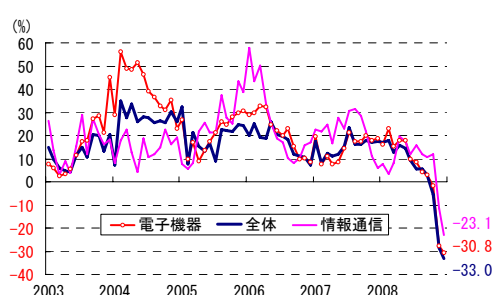
(出所) CEIC

図7 台湾 政策金利の推移



(出所) CEIC

図8 台湾 輸出受注の推移(前年比)



(出所) CEIC

## 【インドネシア】 ～アジアの資源国も世界的な需要冷え込みから景気減速のペースが速まる様相へ～

16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+5.2%と前期（同+6.4%）から大幅に減速、未季節調整ながら公表されている対前期比では▲3.6%と前期（同+3.7%）から大幅な減速を示している。なお、当研究所で試算した季節調整済ベースの対前期比は、±0.0%と前期（同+1.6%）と比べて大幅な景気減速に陥っていることが示されている。インドネシアは実質ベースで輸出の対GDP比が50%程度と、他のアジア新興国に比べると経済の輸出依存度は高くない。しかしながら、足元では世界的な景気後退により、主要輸出財である鉱物資源のほか、非原油関連でも需要が急速に鈍化し、生産に下押しの影響を与えている。依然として個人消費を中心とする内需は底堅さが続いているほか、政府による景気対策によって景気の押し上げ効果が出始めている一方、この10-12月期には不突合要因で前年比▲4.4%の押し下げ要因が発生していることが景気の鈍化に繋がった。とはいえ、先行きは世界的な需要鈍化による生産への下押し圧力が強まることで雇用・所得環境の悪化は避けられず、一段の景気減速が続くことが予想される。

なお、同国では急速な景気減速懸念に加えて、国際収支の悪化により世界金融危機に端を発する外貨資金に対するアクセスへの懸念が高まっていること、同国が1998年のアジア通貨危機の震源地の一つであったことで足元では通貨ルピアに対する売り圧力が強まっている。ただし、1月末時点における外貨準備高は依然として500億ドル程度の規模を有しており、昨年の月平均輸入額の4.8ヶ月分程度を確保しているほか、週末のASEAN+3の枠組による財相会合において通貨スワップ枠の大幅拡大が決定されたこと、先週には同国政府が米国に対しても通貨スワップ枠の設定を求める動きがあることが報じられるなど、外貨不足に陥る懸念は大きく低下したと考えられる。とはいえ、こうした市場の不安を払拭するには、景気減速の食い止めが不可欠であり、既に決まっている123.3兆ルピア（約114億ドル）規模の景気対策が素早く実行に移される必要がある。

図9 インドネシア 実質GDP成長率の推移(前年比)

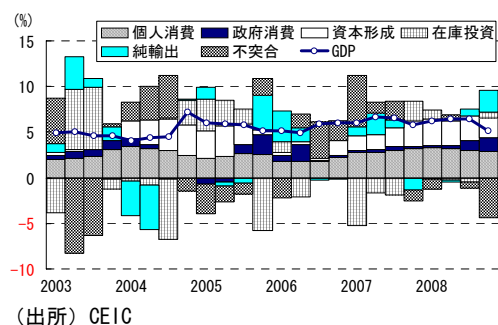


図10 インドネシア 輸出入の推移(前年比)

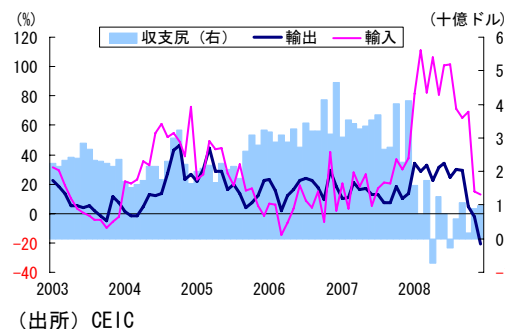


図11 インドネシア 鉱工業生産の推移(前年比)

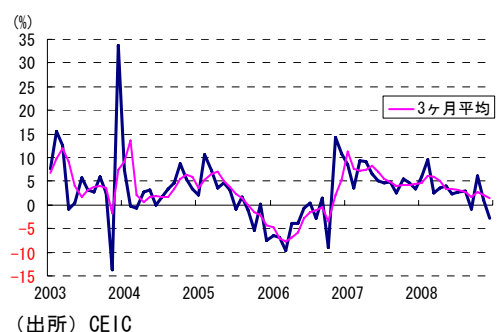


図12 インドネシア 小売売上の推移(前年比)

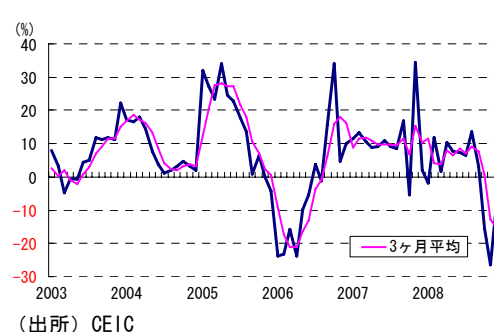
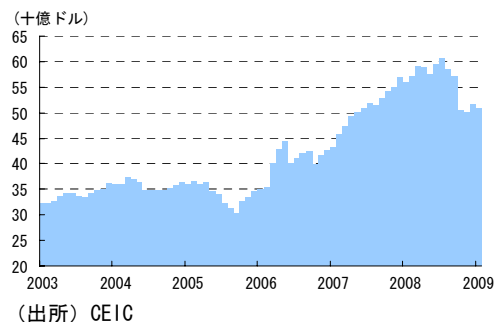


図 13 インドネシア 為替相場の推移



図 14 インドネシア 外貨準備高の推移



### 【香港】 ～貿易・金融の経済の二本の柱の急速な悪化で、雇用環境にも急激な下押しが避けられない～

17日に公表された1月の失業率（季調済）は4.6%と前月（同4.1%）から0.5pの急激な悪化となった。労働者数についても、対前月差で▲1.43万人減と急速に雇用環境が悪化していることが示された。世界経済の後退により貿易量が縮小する中、実質ベースの輸出が対GDP比で200%を超える同国はその影響を受け易いと言える。隣国中国による貿易の中継基地としての役割もあり、中国による大規模な景気対策が既に進んでいることもあり、その効果発現による裨益が期待されている。その一方で、同国が経済の柱としてきた国際金融センターとしての位置付けについては、金融危機以降はアジアを中心とする新興国向けの投資が急速な信用収縮の煽りを受ける形で萎んでおり、こうした影響は雇用・所得環境の悪化に繋がるとみられ、雇用環境への下押し圧力は暫く続くものと予想される。

図 15 香港 雇用環境の推移

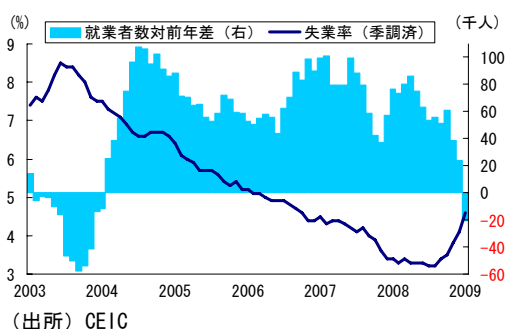
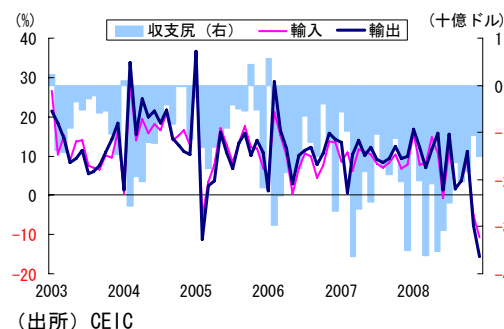


図 16 香港 輸出入の推移(前年比)



### 【フィリピン】 ～経済の下支え要因である労働者送金も、世界経済後退の影響で頭打ち感が一段と強まる～

16日に公表された12月の海外労働者送金額は、対前年同月比+0.8%と前月（同+10.5%）から大幅に伸びが鈍化した。しかしながら、通貨ペソは昨年大幅に為替レートが減価したことから、ペソ建では同+16.1%と前月（同+25.7%）からは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。同国経済にとって海外に居住する労働者からの送金額はGDPの1割強の規模に匹敵することから、個人消費などの内需の下支え要因として重要な位置を占めている。しかし、昨年秋以降の急速な世界的な景気後退により足元では急速に労働者数が頭打ちを迎えており、ドル建での送金額も一段と頭打ち感が強まることが懸念される。当面は、通貨ペソ安圧力が続くことでペソ建での流入額の目減りは幾分相殺されることが期待されるが、底堅い個人消費の要因となっただけに、下押し圧力がさらに強まれば景気への影響は避けられない。特に、同国は歴史的に米国との経済関係が強いだけに、輸出の太宗を占める米国での需要鈍化が輸出の減速に拍車を掛けており、先行きは電子部品部門を中心に設備・雇用の調整圧力の強まることが避けられなくなっている。10-12月期の実質GDP成長率は対前年同期比+4.5%と底堅さが続いたものの、1-3月期以降には一段と厳しい状況に陥る可能性が高まっている。

図 17 フィリピン 海外労働者送金の推移(前年比)

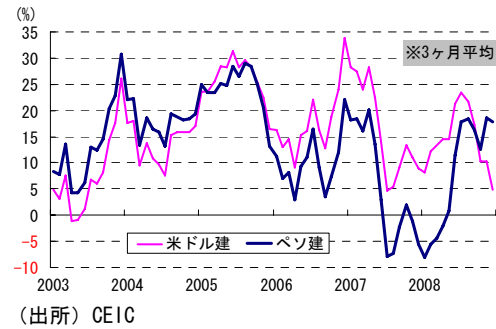


図 18 フィリピン 為替相場の推移

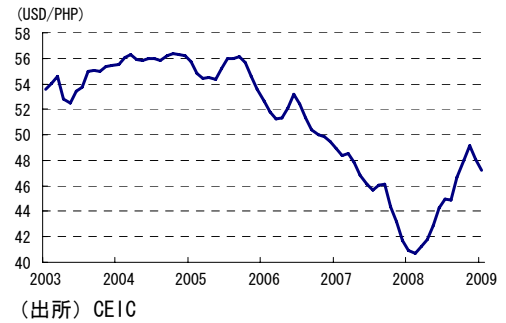


図 19 フィリピン 海外労働者数の推移(前年比)

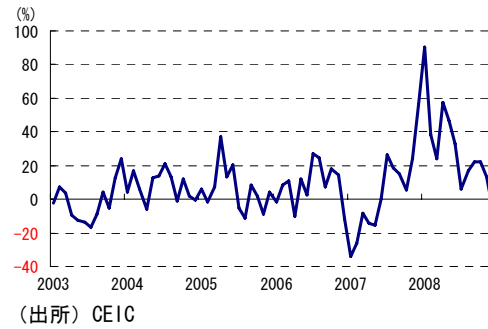


図 20 フィリピン 輸出入の推移(前年比)

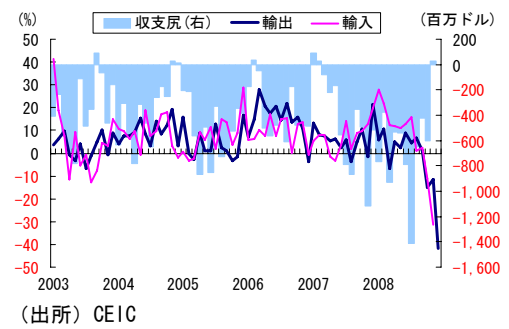
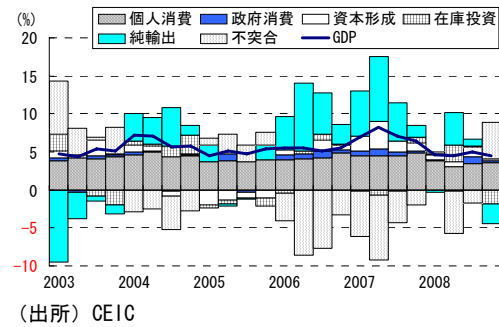


図 21 フィリピン 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



以 上