

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

アジアで軒並み景気失速懸念が台頭 (Asia Weekly (2/23~2/27))

~相対的な輸出依存度の高さが、景気動向に直接の影響を及ぼしている~

発表日: 2009年3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
2/23 (月)	(タイ) 10-12月実質 GDP (前年比)	▲4.3%	▲2.8%	+3.9%
	(前期比、季調済)	▲6.1%	▲4.7%	+0.4%
	1月商業販売額 (前年比)	▲18.82%		▲16.48%
	(シンガポール) 1月消費者物価 (前年比)	+2.9%	+2.4%	+2.1%
	(前期比、季調済)	▲0.1%	▲0.6%	▲0.6%
(香港) 1月消費者物価 (前年比)	+3.1%	+2.4%	+2.1%	
2/24 (火)	(台湾) 1月輸出受注 (前年比)	▲41.67%	▲38.00%	▲33.00%
	1月鉱工業生産 (前年比)	▲43.11%	▲37.65%	▲32.04%
	(マレーシア) 金融政策委員会 (政策金利)	2.00%	2.50%	2.50%
2/25 (水)	(フィリピン) 12月輸入 (前年比)	▲34.2%		▲31.5%
	(タイ) 金融政策委員会 (政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
	(香港) 10-12月実質 GDP (前年比)	▲2.5%	▲2.0%	+1.7%
	(前期比、季調済)	▲2.0%	▲2.1%	▲0.7%
	(ベトナム) 1-2月輸出 (前年比)	▲5.1%		▲24.2%
1-2月輸入 (前年比)	▲43.1%		▲44.8%	
2/26 (木)	(シンガポール) 10-12月実質 GDP (前年比)	▲4.2%		▲3.7%
	(前期比、季調済)	▲16.4%		▲16.9%
	1月鉱工業生産 (前年比)	▲29.1%	▲24.3%	▲12.8%
	(前月比、季調済)	▲4.4%	▲3.4%	▲7.6%
	(インド) 2/14 時点卸売物価 (前年比)	+3.36%	+3.38%	+3.92%
	(台湾) 1月失業率 (季調済)	5.33%	5.22%	5.01%
	(香港) 1月輸出 (前年比)	▲21.8%	▲20.5%	▲11.4%
	1月輸入 (前年比)	▲27.1%	▲23.5%	▲16.2%
	(ベトナム) 1-2月鉱工業生産 (前年比)	+2.5%		▲4.4%
1-2月小売売上高 (前年比)	+20.6%		+27.1%	
2/27 (金)	(タイ) 1月輸出 (前年比)	▲25.3%		▲15.7%
	1月輸入 (前年比)	▲36.5%		▲8.8%
	1月製造業生産高 (前年比)	▲21.3%	▲23.0%	▲18.5%
	(インド) 10-12月実質 GDP (前年比)	+4.5%		+7.7%
	(マレーシア) 10-12月実質 GDP (前年比)	+0.1%	+1.5%	+4.7%

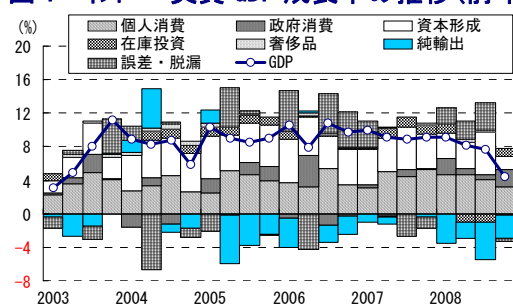
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

【インド】 ～景気減速基調が一段と鮮明に、インフレ圧力の後退で利下げムードが強まる～

27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+4.6%と前期（同+7.7%）から大幅に減速した。昨年12月にこの3月までの時限措置として景気対策が発表されたことで、政府消費は前年比+24.6%と前期（同+7.9%）から大幅に伸びが加速した。しかし、足元ではインフレ圧力は大きく後退しているものの、輸出産業を中心に急速に業績が悪化していることから、雇用・所得環境の悪化が避けられなくなっており、個人消費は同+5.4%と依然底堅さは保っているものの前期（同+6.9%）からは減速している。また、昨年11月末のムンバイでの同時テロなど企業部門への心理的なマイナス要因が影響したのか、資本投資が同+5.3%と前期（同+15.1%）から大幅に伸びが鈍化した。この結果、2008年通年の経済成長率は+7.3%と「7%成長」を保ったものの、前年（同+9.3%）からは大きく減速した。なお、個人消費などは依然として底堅さを保っている中、同国政府は昨年12月から相次いで景気対策を打ち出してきたが、昨年12月の対策が財政支出を伴う内容であった一方で、今年1月に公表されたものは規制緩和や物品税減税などに留まっており、その実効性については疑問が残る。そうした中、先月には4月から始まる2009/10年度の暫定予算のほか、第3段となる景気対策公表された。しかし、今回の対策は物品税などの一律2%カットといった内容であり、景気の押し上げにどれだけ有効に機能するかは不透明な状況にあると言える。

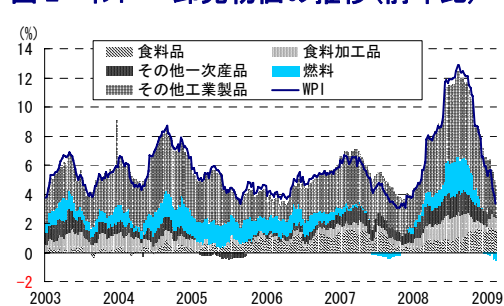
26日に公表された2月14日時点の卸売物価は、対前年同期比+3.36%と前週（同+3.92%）から伸びが鈍化し、約14ヶ月ぶりの低水準となるなど、インフレ圧力の一段の後退を印象付ける内容となった。景気の減速感が一段と強まる中でのインフレ率の低下だけに、政府の財政的余力が乏しい中では景気刺激に向けた利下げ姿勢が一層強まることが予想される。

図1 インド 実質GDP成長率の推移(前年比)



(出所) CEIC

図2 インド 卸売物価の推移(前年比)



(出所) Bloomberg

【タイ】 ～10年ぶりのマイナス成長入り、内・外需双方の勢い弱く先行きも下振れリスクの高い展開続く～

23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▲4.3%と前期（同+3.9%）から大きく失速、対前期比（季調済）では▲6.1%と前期（同+0.4%）から大幅マイナスに転換した。サムック政権、その後のソムチャイ政権下で実施されたインフレ対策補助金の影響から個人消費は依然として底堅さをみせていた上、政府による歳出増大で政府消費は大きく上振れした。一方、反政府勢力の民主市民同盟（PAD）による反政府行動が活発化して首相府が不法占拠されたほか、11月末には2つの国際空港が占拠される事態となったことで、企業部門を中心とする資本投資は大きく手控えられたとみられる。さらに、9月のリーマンショックに端を発する世界的な景気後退により輸出に対する需要が大きく縮小した一方、内需の底堅さから輸入は依然として緩やかながら伸びが続いたことで純輸出の寄与が大幅マイナスに振れた。この結果、2008年通年の実質GDP成長率は+2.6%と前年（同+4.9%）から大きく減速することとなった。

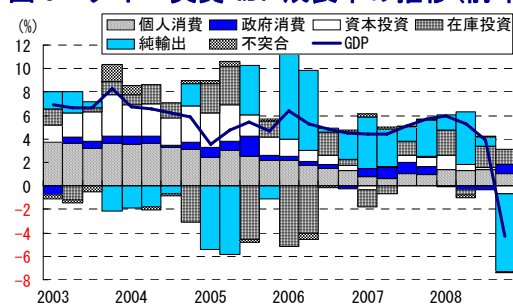
10-12月期の成長率が大幅マイナスとなったことを受け、25日に開催された定例の金融政策委員会では、世界的な景気後退の影響が同国経済にも直撃していること、その影響が当面続く可能性が高いとの認識に加え、足元ではインフレ圧力が後退していることから、景気を刺激する観点で政策金利を50bp引き下げ、1.5%とす

る決定を行った。なお、同行では昨年11月まではインフレ圧力に対する警戒から金融引き締めスタンスを堅持し続けていたものの、12月以降は3ヶ月連続の利下げに踏み切っており、計3回の利下げ幅は225bpとなっている。

27日に公表された1月の輸出は、世界的な景気後退の影響による需要の縮小が続いており、対前年同月比▲25.3%と前月（同▲15.7%）から減少幅が拡大している。一方、同月の輸入は、1月の民間消費及び民間設備投資動向が急速に悪化した影響から、対前年同月比▲36.5%と前月（同▲8.8%）から大幅に減速幅が拡大した。その結果、輸入の急速な減少により貿易収支は+16.88億ドルの黒字、経常収支は+22.89億ドルの黒字となり、過去2カ年で最も黒字幅が拡大した。また、同日に公表された1月の製造業生産高は、輸出向けも内需向けも急速に需要が縮小していることから、対前年同月比▲21.3%と前月（同▲18.5%）から減速幅が一段と拡大した。

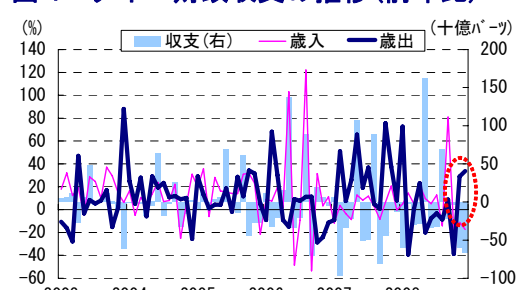
先行きについては、アビシット政権による経済政策がタクシン元首相による所謂バラ撒き政策を踏襲している影響から一定程度の景気下支え効果を期待することは可能と言える。一方で、世界的な景気後退による外需面での需要の縮小は急速に続いている上、同国では在庫調整が順調に進んでいないとみられることから、当面は生産面での下押し圧力が強まる懸念がある。1-3月期については一段の景気悪化の可能性が高まっている。

図3 タイ 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



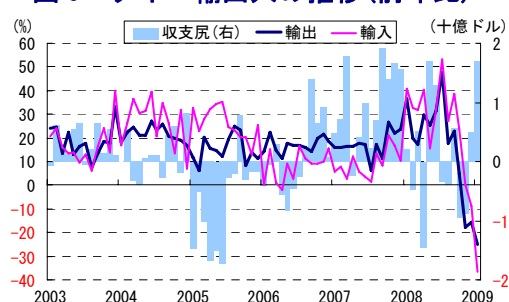
(出所) CEIC

図4 タイ 財政収支の推移(前年比)



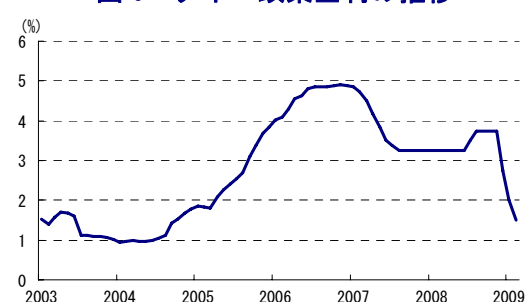
(出所) CEIC

図5 タイ 輸出入の推移(前年比)



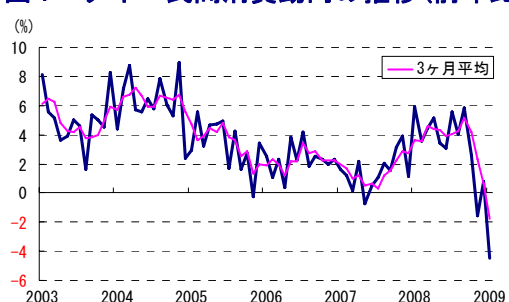
(出所) CEIC

図6 タイ 政策金利の推移



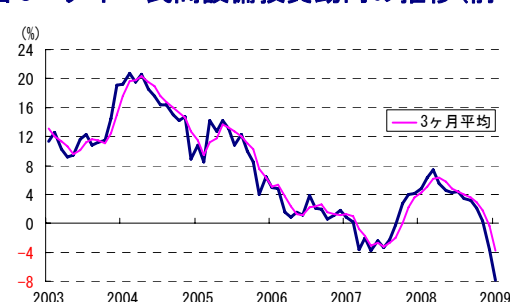
(出所) CEIC

図7 タイ 民間消費動向の推移(前年比)



(出所) CEIC

図8 タイ 民間設備投資動向の推移(前年比)



(出所) CEIC

図9 タイ 製造業生産高の推移(前年比)

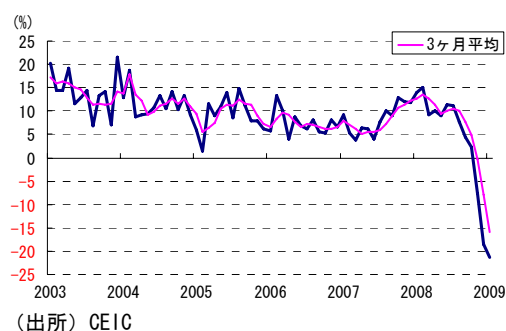
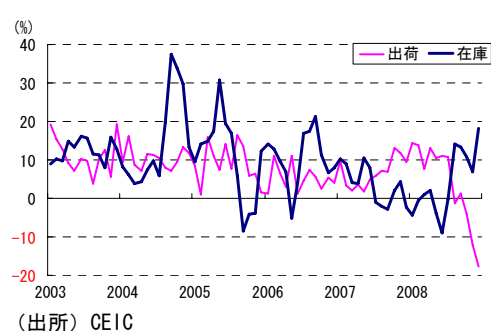


図10 タイ 在庫・出荷動向の推移(前年比)



[シンガポール] ～10-12月は33年ぶりの大幅マイナス、世界経済との関連の深さが影響を大きくする～

26日に公表された10-12月期の実質GDP成長率(確報値)は、対前年同期比▲4.2%と前期(同±0.0%)から大幅マイナスに転落、対前期比(季調済、年率ベース)では▲16.4%と過去33年で最大のマイナス幅となった。輸出が対GDP比で200%超と経済の外需依存度が極めて高い都市国家の同国にとって、世界金融危機以降の世界的な景気後退による需要の縮小は輸出の急激な減少となって直接的に影響を及ぼしている。さらに、昨年上期のインフレ圧力の高まりによって勢いを失った個人消費は、インフレ圧力が後退した足元では金融危機による信用収縮による下押し圧力が掛かり、外需及び内需の双方で縮小が進んだことで企業部門の設備投資も急速に萎むなど、外需・内需総崩れの様相を呈している。この結果、2008年通年ベースの実質GDP成長率は+1.1%と前年(同+7.8%)から大幅に減速、ITバブル崩壊直後の2001年(同▲2.4%)以来の低成長に留まった。

23日に公表された1月の消費者物価は、対前年同月比+2.9%と前月(同+4.3%)から伸びは鈍化、対前月比も▲0.1%と前月(同▲0.6%)から減速幅は縮小したものの、インフレ圧力の後退を示している。原油価格が昨年7月にピークを迎えて以降、急速に下落している影響から関連する運輸・通信部門での低下が進んでいる上、領土の狭さから高止まり傾向が強かった住宅関連でも、景気悪化の影響から急速に値崩れが起こっているとみられる。その一方、食料品についてはほぼ全量を海外からの輸入に依存しているが、通貨SGドルが減価基調にあることで輸入物価が上振れしており、食料品価格は依然として高止まりしている。当面はインフレ圧力の後退が続くと予想されることから、インフレ率は鈍化が一段と進むとみられる。

26日に公表された1月の鉱工業生産は、対前年同月比▲29.1%と前月(同▲12.8%)から減速幅が拡大、対前月比(季調済)も▲4.4%と前月(同▲7.6%)に比べて減速幅は縮小しているものの、マイナス基調が続いている。世界的な景気後退による需要縮小により、大幅に輸出が減速している上、同国の内需も頭打ち感を強めていることで生産に下押し圧力が掛かっている。なお、主要輸出産業の一つである医薬品、化学品部門では、製品が変わる度にラインを一度ストップさせた上で洗浄し、次の製品を作るという慣行があるため、月ごとの生産量にバラつきが生じやすいという特色がある。しかし、足元では輸出品全般に対する需要が大幅に縮小している上、10-12月期の実質GDPの押し上げ要因が在庫投資であることから、1-3月期には在庫調整圧力が強まっているとみられ、生産に一段と下押し圧力が掛かるものと予想される。

先行きについては、政府による景気対策が2009年度予算の前倒し執行の形で2月から実施されていることで、ある程度は景気の下支えが可能とみられるものの、輸出の減速が止まらない状況では、雇用・所得環境の急速な悪化が避けられない中で、景気後退が一層進むことになろう。2009年は大幅なマイナス成長に陥る可能性が高まっていると考えられる。

図 11 シンガポール 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

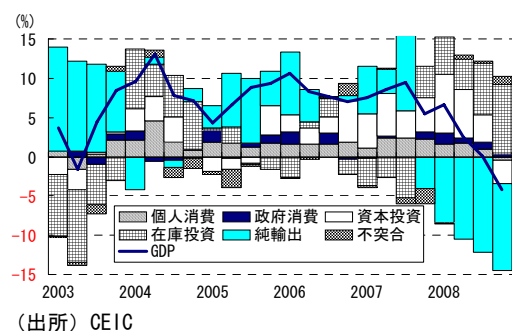


図 13 シンガポール 為替相場の推移



図 15 シンガポール 輸出入の推移(前年比)

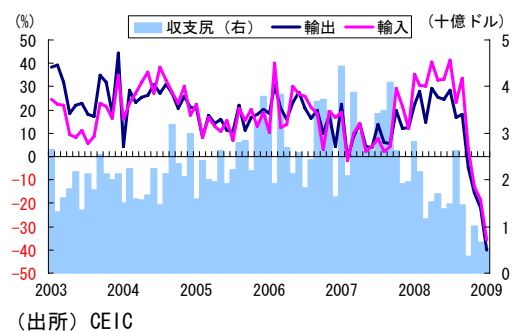


図 12 シンガポール 消費者物価の推移(前年比)

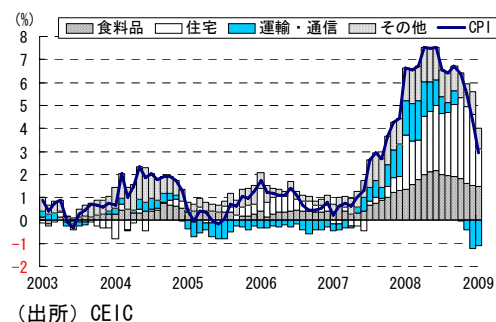
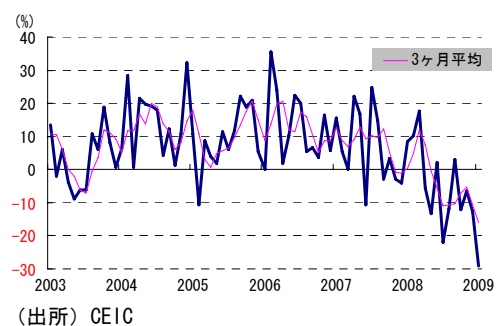


図 14 シンガポール 鉱工業生産の推移(前年比)



【香港】 ～輸出は 50 年来の減少幅を記録、内需も急速に冷え込み景気への影響は今後も広がる可能性～

25 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▲2.5%と前期（同+1.7%）から一転してマイナス成長に陥った。対前月比（季調済）では▲2.0%と前期（同▲0.7%）から減速幅が拡大しており、景気後退基調が強まっている。世界金融危機による信用収縮によりアジアの金融センターである同国からは、リスク許容度の低下した資金が流出する勢いが強まったことで金融部門の貸出態度が急速に悪化する等の影響が出るなど、個人消費の下押し材料になったと考えられるほか、景気の悪化に加えて金融部門の引き締めにより企業部門の設備投資意欲が急速に冷え込んだことで景気全体に下押し圧力が強まった。一方、同国も輸出の対 GDP 比が 200%超と経済の外需依存度が高いものの、輸出の減少幅以上に内需の勢いが弱まったことで輸入が減少したことから、純輸出の成長率に対する寄与度はプラスに作用することとなった。この結果、2008 年の通年ベースの経済成長率は+2.5%と前年（同+6.4%）から大幅に減速した。

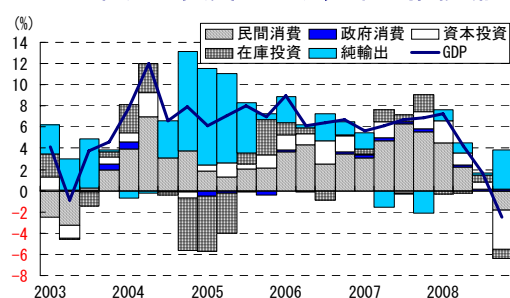
政府財政事務及庫務局は同日に 2009/10 年度予算案を公表し、急速に悪化する景気情勢に照らして 16 億 HK ドル（2.06 億ドル）を雇用対策に費やして 6.2 万人分の雇用創出を目指すほか、社会資本整備関連の公共事業費に 393 億 HK ドル（50.7 億ドル）を割く計画、所得税減税（総額 41 億 HK ドル（約 5.3 億ドル））や半年に亘る公営住宅の家賃補助などが実施される予定である。同国では、景気後退で雇用環境が急速に悪化しており、その対策が喫緊の課題となっている。なお、香港行政府は 2009 年の経済成長率の見通しを前年比▲3%～

▲2%程度のマイナス成長に陥るとの見通しを公表している。

26日に公表された1月の輸出は、対前年同月比▲21.8%と前月（同▲11.4%）から減速幅が拡大し、過去50年で最大の減速幅を記録した。一方の輸入についても、国内の需要が急速に縮小していることを受けて同▲27.1%と前月（同▲16.2%）から大幅に減速した。とりわけ、対前月比では輸出が▲8.8%に留まった一方で、輸入が同▲17.0%と減速幅が上回ったこともあり、貿易収支は+72億HKドルの黒字に転化した。しかしながら、経済の輸出依存度が高い同国にとって足元の状況は極めて厳しく、中国による大規模景気対策の波及的影響を望む動きが一段と強まることが予想される。

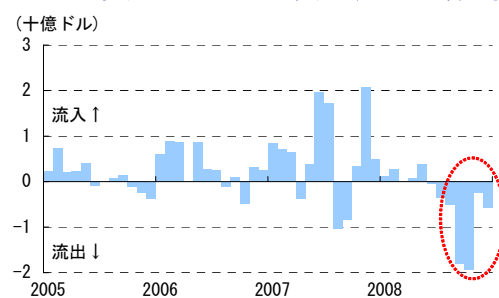
23日に公表された1月の消費者物価は、対前年同月比+3.1%と前月（同+2.1%）から伸びが加速した。世界金融危機の余波で同国でも内需が冷え込んだこともあり、インフレ圧力については昨年後半以降、後退基調を強めてきた。しかし、今年は1月下旬から始まった旧正月に伴う祝日により、個人消費を中心とする内需が押し上げられ、物価の上昇に繋がったとみられる。しかし、先行きも急速な雇用・所得環境の悪化が予想される中で、インフレ率は一段と後退が進むと考えられる。

図16 香港 実質GDP成長率の推移(前年比)



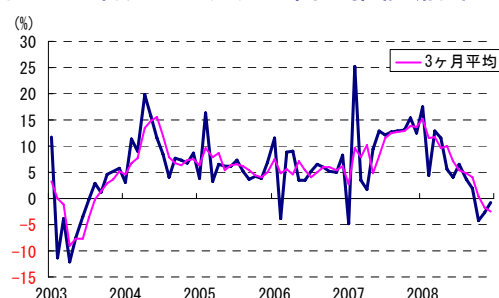
(出所) CEIC

図17 香港 ファンド資金流出入額の推移



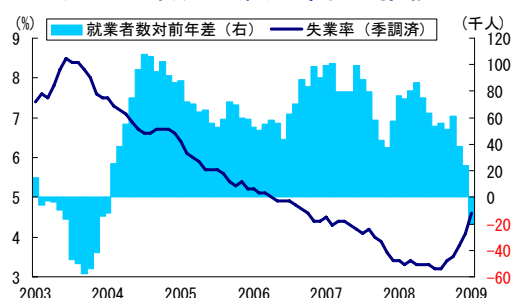
(出所) CEIC

図18 香港 小売売上高の推移(前年比)



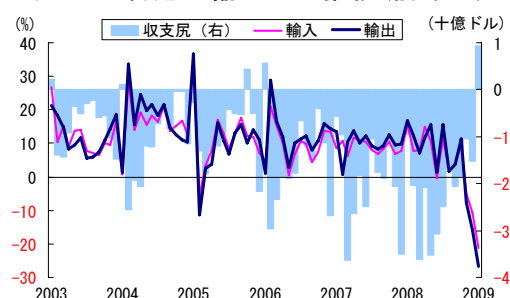
(出所) CEIC

図19 香港 雇用環境の推移



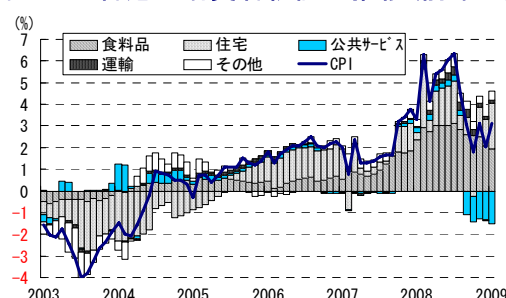
(出所) CEIC

図20 香港 輸出入の推移(前年比)



(出所) CEIC

図21 香港 消費者物価の推移(前年比)



(出所) CEIC

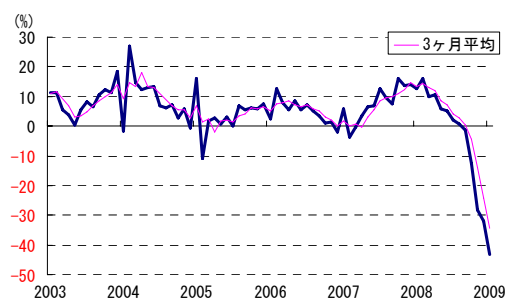
[台湾] ~輸出の落ち込みで生産に下押しも、輸出受注のもう一段の落ち込みで回復への道のりは未だ遠い~

24日に公表された1月の鉱工業生産は、世界的な景気後退により輸出が過去にないペースで落ち込んでいることに加え、景気の冷え込みで内需も勢いを失うなど、内需・外需双方が大きくつまづいていることを受け

て、対前年同月比▲43.11%と前月（同▲32.04%）を上回る減速幅を記録した。なお、輸出の先行きを占う指標として、同日に公表された1月の輸出受注は対前年同月比▲41.7%と前月（同▲33.0%）から減速幅が一段と大きくなっている。同国がこれまで得意としてきた半導体をはじめとする電子部品関連のみならず、減速は農産品や食料品などにも及んでおり、世界的な景気後退による需要の縮小の影響は、その対象を幅広く、そしてより深くさせ始めている。輸出受注の減少が一段と進んでいることで、同国の輸出産業にとっては厳しい環境が先行きも続くものと予想される。

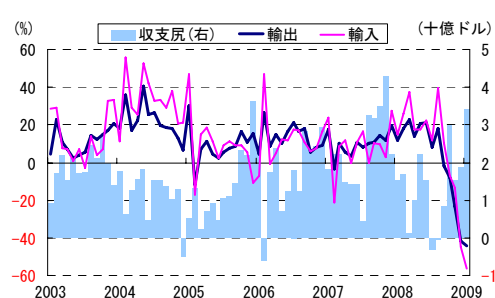
こうした状況を受けて、26日に公表された1月の失業率（季調済）は5.33%と前月（同5.01%）から上昇した。雇用者数は前月比で▲5.1万人減少している上、失業者数は+2.9万人増加するなど、輸出産業を中心に急速な雇用調整が進んでいることを示す結果となった。当面のところは、輸出に対する需要への回復を期待することは難しく、一段と生産調整圧力が強まることで、雇用・所得環境の悪化が進むことが懸念される。

図 22 台湾 鉱工業生産の推移(前年比)



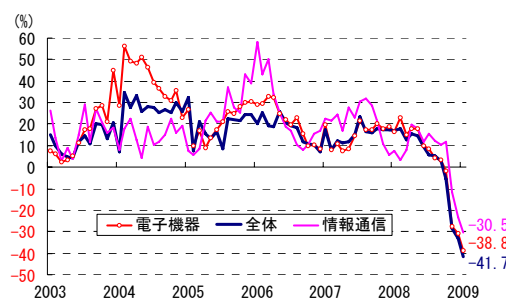
(出所) CEIC

図 23 台湾 輸出入の推移(前年比)



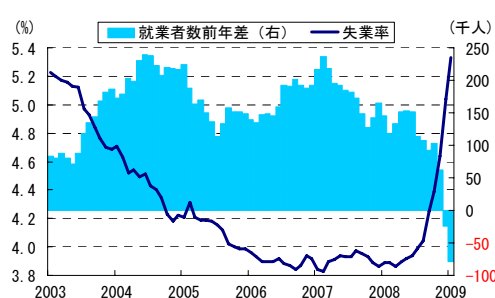
(出所) CEIC

図 24 台湾 輸出受注の推移(前年比)



(出所) CEIC

図 25 台湾 雇用環境の推移



(出所) CEIC

【マレーシア】～先進国向け輸出への依存度の高さがネックに、景気は急ブレーキを余儀なくされる～

27日に公表された10-12月期の実質GDPは、対前年同期比+0.1%と辛うじてプラス成長を維持したものの、前期（同+4.7%）から大幅に減速、未季節調整ベースでも対前期比▲3.6%と前期（同+3.1%）から一転して景気が失速状態に陥った。政府による景気対策によって、政府消費は前年比+13.8%と前期（同+6.9%）から大きな伸びを示した一方で、輸出の急速な鈍化により雇用・所得環境の悪化が進んでいる影響から個人消費は同+5.3%と前期（同+8.1%）から減速したほか、輸出産業を中心とする企業部門による設備投資の縮小で資本投資が同+2.6%と前期（同+11.7%）から縮小した。そして何よりも、世界的な景気後退の余波で輸出が同▲13.4%と前期（同+5.1%）から一転して大幅マイナスとなったことで、輸出の対GDP比が実質ベースで100%を上回る輸出依存度の高い同国経済に打撃を与えた。特に、同国の輸出品は、自国の市場規模の小ささを反映する形で、精密機械など他のASEAN諸国に比べて輸出向けの高付加価値品に特化してきたこともあり、足元の先進国を中心とする景気後退による需要縮小の影響を受け易い立場にあった。この結果、2008年通期の経済成長率は+4.6%と前年（同+6.3%）から大幅な減速となった。先行きについても、先進国の景気底入れには時間を要するとみられる中、同国にとっては一段と厳しい環境が待ち受けると予想される。

GDP 統計が公表される前の 24 日には、マレーシア・ネガラ銀行（中央銀行）による定例の金融政策委員会が開催されたが、足元の世界経済の状況とそれに大きく翻弄されている輸出を中心とする国内経済の状況を勘案して、50bp の利下げを決定した。同国では一昨年後半以降の国際的な商品市況の急騰によるインフレ圧力の高まりに対して、景気下支えの観点から利上げ姿勢を一度も示すことはなかったが、足元の急速な景気悪化に対して昨年 11 月以来大幅な利下げを繰り返しており、4 ヶ月足らずの間に計 3 回（150bp）の利下げを実施している。足元の政策金利は 2.0% と利下げ余地は縮小しているものの、今後も利下げを含む金融緩和措置が続いていくものと予想される。

図 26 マレーシア 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

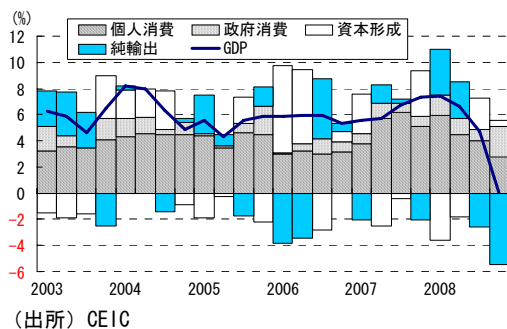
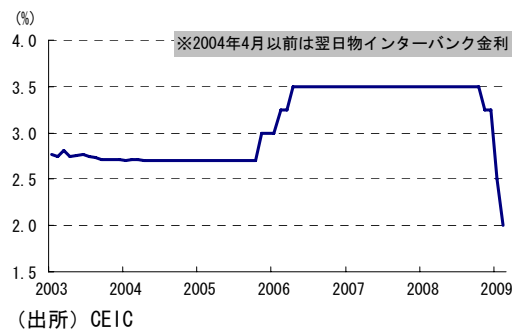


図 27 マレーシア 政策金利の推移



以 上