ASIA Indicators

定例経済指標レポート

アジア通貨への売り圧力が新たなネックに（*Asia Weekly (3/2～3/6)*）

～景気刺激に向けた利下げへの思わぬボトルネックが登場～

発表日：2009 年 3 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 西濵　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
3/2（月）	（韓国）2 月輸出（前年比）	▲17.1%	▲24.5%	▲33.8%
	2 月輸入（前年比）	▲30.9%	▲27.5%	▲31.9%
	1 月鉱工業生産（前年比）	▲25.6%	▲26.4%	▲18.7%
	（前月比、季調済）	＋1.3%	▲8.0%	▲9.6%
	（タイ）2 月消費者物価（前年比）	▲0.1%	＋0.1%	▲0.4%
	（前月比、季調済）	＋1.0%	＋1.0%	±0.0%
	（インドネシア）2 月消費者物価（前年比）	＋8.60%	＋8.60%	＋9.17%
	（前月比、季調済）	＋0.21%	＋0.18%	▲0.07%
	1 月輸出（前年比）	▲35.5%	▲30.1%	▲20.0%
	1 月輸入（前年比、除特区）	▲32.0%	▲27.9%	▲7.5%
	（インド）2 月製造業 PMI	47.0		46.7
	1 月輸出（前年比）	▲16.0%		▲1.1%
	1 月輸入（前年比）	▲18.2%		＋8.8%
	（香港）1 月小売売上高（前年比）	＋7.4%	＋1.2%	＋1.1%%
3/3（火）	（豪州）1 月小売売上高（季調済、前月比）	＋0.2%	▲0.5%	＋3.8%
	金融政策委員会（政策金利）	3.25%	3.00%	3.25%
	（韓国）2 月消費者物価（前年比）	＋4.1%	＋3.5%	＋3.7%
	（前月比、季調済）	＋0.7%	＋0.1%	＋0.1%
3/4（水）	（豪州）10-12 月実質 GDP（前年比）	＋0.3%	＋1.2%	＋1.8%
	（前期比、季調済）	▲0.5%	＋0.2%	＋0.1%
	（中国）2 月製造業 PMI	49.0		45.3
	（インドネシア）金融政策委員会（政策金利）	7.75%	8.00%	8.25%
	（インド）緊急金融政策委員会（政策金利）	5.00%		5.50%
3/5（木）	（フィリピン）2 月消費者物価（前年比）	＋7.3%	＋6.8%	＋7.1%
	（前月比、季調済）	＋0.5%	＋0.1%	＋0.3%
	金融政策委員会（政策金利）	4.75%	4.50%	5.00%
	（インド）2 月 21 日時点卸売物価（前年比）	＋3.03%	＋3.07%	＋3.36%
	（台湾）2 月消費者物価（前年比）	▲1.31%	▲0.42%	＋1.49%
3/6（金）	（マレーシア）1 月輸出（前年比）	▲27.8%	▲22.4%	▲14.9%
	1 月輸入（前年比）	▲32.0%	▲28.0%	▲22.8%

（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。

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。見通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。

［韓国］ ～内外需双方で弱い局面が続く中、生産への下押しの影響は当面持続する可能性が残存～

2 日に公表された 1 月の鉱工業生産は、対前年同月比▲25.6%と前月（同▲18.7%）から減速幅がさらに拡大した。同月の輸出が前年比▲33.8%と大幅なマイナスに陥るなど、内外需双方が大きく崩れたことが生産を下押ししたと考えられる。なお、半導体や放送機器をはじめとする電子機器類の出荷が前月比で大幅なプラスに転じた影響から、前月比（季調済）では＋1.3%と 4 ヶ月ぶりのプラスに転化している。しかし、同時期には在庫の伸びもプラスに転じているほか、平均設備稼働率は前月の 62.3%から 61.5%に低下していることを考えると、趨勢として今後も生産が伸び続けると期待するには時期尚早であろうと考えられる。また、電子機器以外の主要産業である自動車をはじめとする輸送機器部門については、依然として出荷の下落基調が続いており、世界的な景気後退の中で当面は厳しい状況が残存することは避けられないであろう。

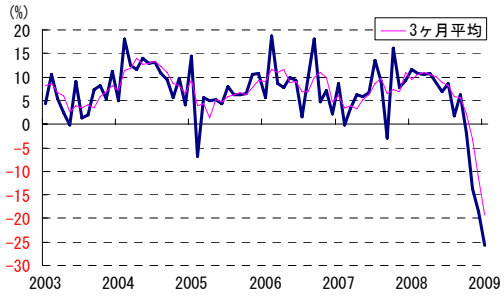
同日に公表された 2 月の輸出は、対前年同月比▲17.1%と前月（同▲33.8%）から減速幅は大きく縮小したものの、昨年 11 月以来 4 ヶ月連続で前年割れが続いており、IT バブル崩壊直後を上回る減速が続いている。とりわけ、同国の主要輸出先である欧米や日本などの先進国の景気が大きく落ち込んでいるものの、中国向けが底堅さを保っていることで輸出の底割れを防いでいる。一方で、内外需双方が弱っている中で受注額及び受注残高は足元で大きく減少しており、輸出の回復、ひいては生産の回復には依然として時間を要することが分かる。また韓国の産業構造は、最終製品を対象とする加工貿易に強みがある一方、国内に素材や中間財などの川上・川中産業の厚みがないことから、輸出と輸入との連関性が従来から強い。こうしたことから、2 月の輸入も対前年同月比▲30.9%と前月（同▲31.9%）並みに大幅な減速が続いており、この結果、同月の貿易収支は＋32.95 億ドルと黒字に転じた。この結果は、年明け以降市場で再び燻り続けている通貨ウォン安に対して、その背景となっている経常収支の悪化を食い止める観点からはプラスに作用する可能性がある。とはいえ、今回の貿易黒字が景気悪化による副産物であることから、ウォン安圧力を跳ね返す材料になると考えるのは難しいと言えよう。

金融当局は、今週 12 日に定例の金融政策委員会を開催する予定である。しかし、韓国では、昨年後半以降に外貨準備高が急減した一方、為替予約などによって対外債務に占める短期債務が急増、その償還が今月に集中していることを材料に、市場には外貨調達を懸念する向きが強まり為替相場に売り圧力が掛かっている。景気は既に失速状態にあるにも拘らず、足元の政策金利は 2.0%と過去最低水準にあり、利下げ余地は限定的である。しかし、景気の失速状態が急速に進展していることを考えると、流動性への懸念に対応する形で金融制度強化への取り組みを進めつつ、一段の利下げにより景気刺激を模索するものと予測する。

一方、3 日に公表された 2 月の消費者物価は、対前年同月比＋4.1%と前月（同＋3.7%）から若干加速、対前月比でも＋0.7%と前月（同＋0.1%）と比べて伸び率が拡大した。小売売上高が前年比マイナス状況にあるなど内需の勢いが弱っているにも拘らず、通貨ウォンが年明け以降に市場で売り圧力が強まっていることで輸入物価に上昇圧力が掛かっており、輸入物価が影響しやすい食料品や運輸関連での上昇が全体的な物価の押し上げに繋がったと考えられ、食料品やエネルギーを除いたコア物価も、対前年比＋5.2%と依然として高止まりが続いている。

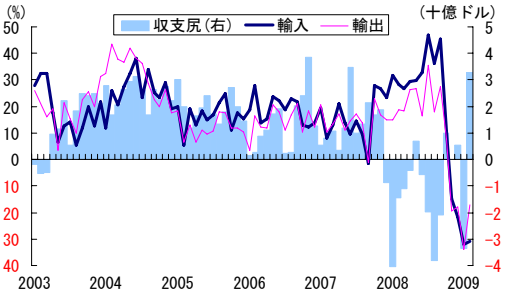
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

図１　韓国　鉱工業生産の推移（前年比）



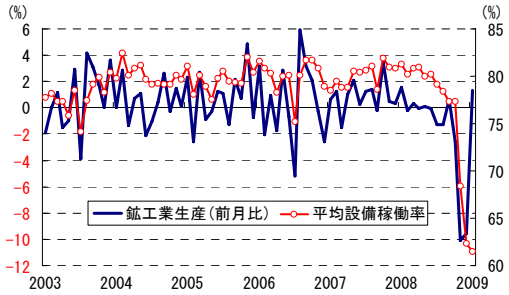
（出所）CEIC

図２　韓国　輸出入の推移（前年比）



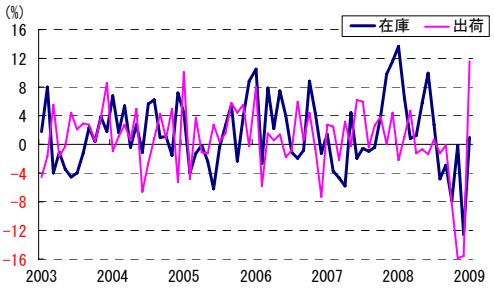
（出所）CEIC

図３　韓国　鉱工業生産と設備稼働率の推移



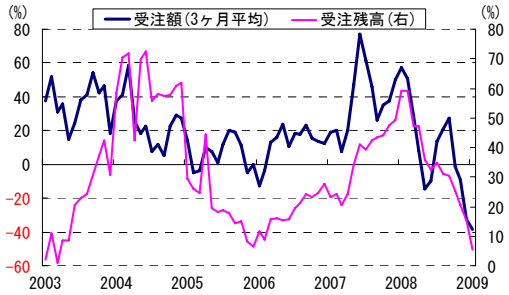
（出所）CEIC

図４　韓国　電子部品の在庫･出荷推移（前月比）



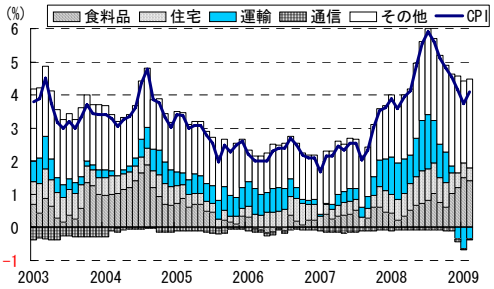
（出所）CEIC

図５　韓国　受注額と受注残高の推移（前年比）



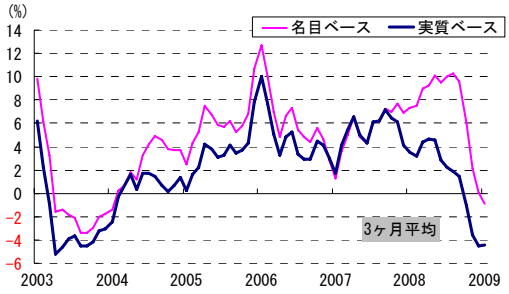
（出所）CEIC

図６　韓国　消費者物価の推移（前年比）



（出所）CEIC

図７　韓国　小売売上高の推移（前年比）



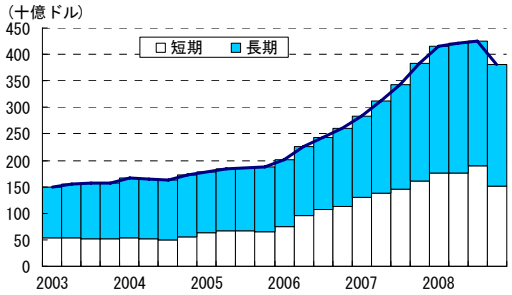
（出所）CEIC

図８　韓国　為替相場の推移

（出所）Bloomberg

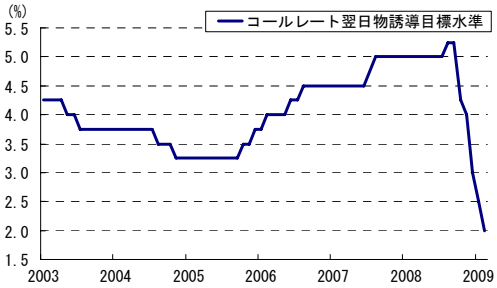
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

図 9　韓国　対外債務残高の推移



（出所）CEIC

図 10　韓国　政策金利の推移



（出所）CEIC

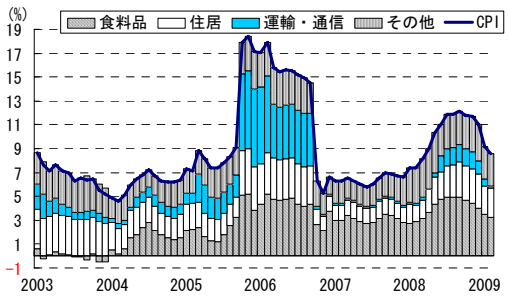
［インドネシア］　～景気減速懸念による通貨売りが物価を不安定に、金融政策は景気刺激を支持する方向～

2 日に公表した 2 月の消費者物価は、対前年同月比＋8.6%と前月（同＋9.17%）から伸びが鈍化、対前月比では＋0.21%と前月（同▲0.07%）からは上昇したものの、インフレ圧力の後退が進んでいることを示す結果となった。足元では、景気失速に対する懸念と市場内にアジア通貨危機をダブらせる向きがあり、通貨ルピアに対する売り圧力が強まっており、輸入物価の上昇を通じた価格の押し上げに繋がっているものの、内需が以前のような力強さを失っている中、急激な上昇を免れている上に、原油を中心とする商品市況の下落が価格全体を落ち着かせている。当面は、通貨ルピアを巡る不安定な動きが続く懸念もあり、輸入品を中心に物価に上昇圧力が掛かる可能性がある一方、景気対策として補助金などを通じた歯止めもあることから、大きく上振れすることはないものと考えられる。

同日に公表された 1 月の輸出は、対前年同月比▲35.5%と前月（同▲20.0%）から大きく減速幅が拡大した。世界的な景気後退で同国の主要輸出品である原油は 2 ヶ月連続で前年比▲50%を超える大幅な減速が続いているほか、その他の資源に対する需要も急速に冷え込んでおり、非石油輸出の減少幅が大きく拡大した。なお、同国の国内経済も急速に冷え込んでいることで、同月の輸入も同▲33.1%と大きく落ち込んでおり、貿易収支は＋8.11 億ドルと黒字を保っている。

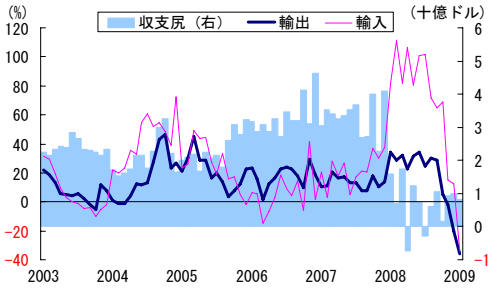
4 日には定例の金融政策委員会が開催されたが、国内経済は依然として底堅さを保っているものの、昨年の 10-12 月期の実質 GDP 成長率が対前年同期比＋5.2%と前期（同＋6.4%）から急激な減速を示している。さらに、景気の下支え要因となってきた外需を巡る環境が急速に悪化していることで、先行きも下押しが避けられないことから、政策金利を 50bp 引き下げて 7.75%とする決定を行った。ちなみに、事前予想では前月の同委員会において 50bp の利下げが行われたものの、足元での通貨ルピアに対する売り圧力の強さに配慮して 25bp の利下げに留まるとの見方が大勢を占めていた。しかし、現実には景気刺激に向けた意欲を示す内容となり、今後についてはインフレ率と拮抗してきていることもあり、その減速幅をみつつ、景気刺激とのバランスを考えて利下げ幅を調整する局面が続いていくものと予想される。

図 11　ｲﾝﾄﾞﾈｼｱ　消費者物価の推移（前年比）



（出所）CEIC

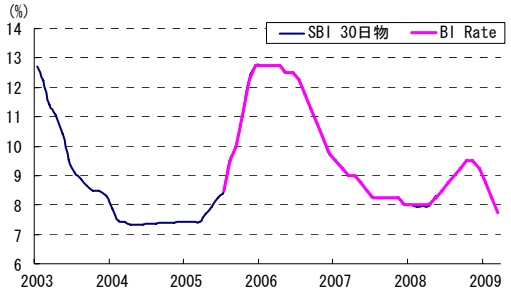
図 12　ｲﾝﾄﾞﾈｼｱ　輸出入の推移（前年比）



（出所）CEIC

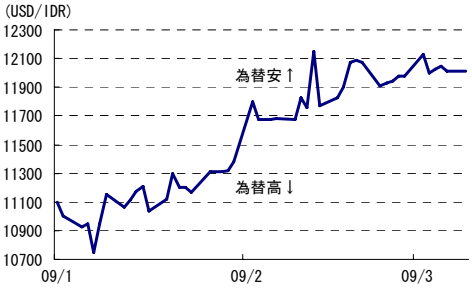
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

図 13　ｲﾝﾄﾞﾈｼｱ　政策金利の推移



（出所）CEIC

図 14　ｲﾝﾄﾞﾈｼｱ　為替相場の推移



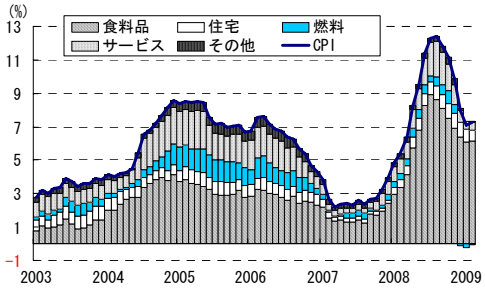
（出所）Bloomberg

［フィリピン］　～通貨への売り圧力で輸入物価に上振れ懸念、景気刺激意識しつつも利下げ幅を縮小～

5 日に公表された 2 月の消費者物価は、対前年同月比＋7.3%と前月（同＋7.1%）から伸び率が加速、対前月比でも＋0.5%と前月（同＋0.3%）から伸び率が上昇した。フィリピンにおいても、昨年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は対前年比＋4.5%と底堅さを保ったものの、外需の急速な悪化により景気の失速懸念が台頭していることで通貨ペソに対する売り圧力が強まっており、食料品やエネルギー財といった輸入財の物価が押し上げられ、物価全体の上昇に寄与した。しかしながら、同国の内需を下支えしてきた海外からの労働者送金は、出稼ぎ先である米国や中東などの景気が急速に悪化しており、足元では伸びが鈍化基調を強めている。こうしたことから、内需にも頭打ち感が高まっており、サービス部門では価格の下落圧力が日増しに強まる傾向がある。こうしたこともあり、先行きの物価が上昇基調一辺倒に陥る可能性は低いとみられ、商品市況の落ち着きに併せる形で緩やかに鈍化が続くと予想される。なお、食料品とエネルギーを除いたコア物価は、対前年比＋6.4%と前月（同＋6.9%）から伸びの鈍化が進んでいる。

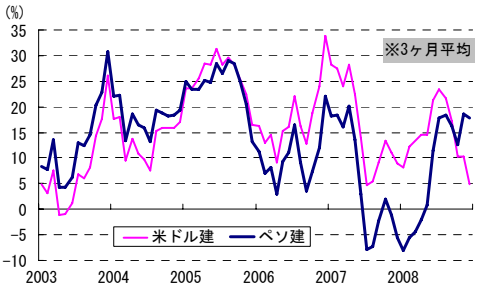
5 日にフィリピン中央銀行が開催した定例の金融政策委員会では、昨年 12 月以降 2 ヶ月連続で 50bp の急速な利下げが実施されてきたことで、市場では再度 50bp の利下げにより景気刺激を目指すとの観測があった。しかし、2 月のインフレ率が若干ながら上振れしたことで、金融当局は急速な利下げに慎重な姿勢をみせ、これまでの急速な利下げモードから転換し、25bp の利下げに留めた。とはいえ、過去 3 ヶ月での利下げ幅は計 125bp に及んでおり、利下げのペースは緩やかになる可能性はあるものの、今後もインフレ率の動向をみつつ、景気刺激を図る可能性は残っていると予想される。

図 15　ﾌｨﾘﾋﾟﾝ　消費者物価の推移（前年比）



（出所）CEIC

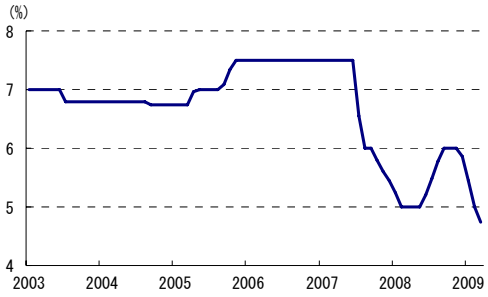
図 16　ﾌｨﾘﾋﾟﾝ　海外労働者送金の推移（前年比）



（出所）CEIC

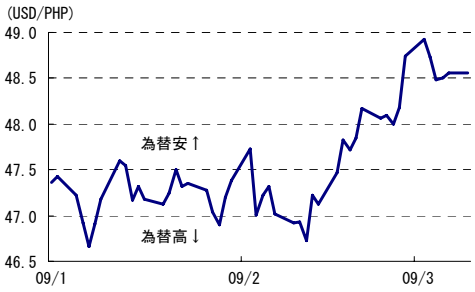
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

図 17　ﾌｨﾘﾋﾟﾝ　政策金利の推移



（出所）CEIC

図 18　ﾌｨﾘﾋﾟﾝ　為替相場の推移



（出所）Bloomberg

以　上

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。見通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。