

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

若干の好材料も、足元の闇は暗く深い(Asia Weekly (3/9~3/13))

~財政・金融双方の景気刺激姿勢は続けざるを得ない状況へ~

発表日: 2009年3月16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
3/9 (月)	(台湾) 2月輸出 (前年比)	▲28.6%	▲26.2%	▲44.1%
	2月輸入 (前年比)	▲31.6%	▲37.3%	▲56.5%
3/10 (火)	(フィリピン) 1月輸出 (前年比)	▲41.0%	▲43.0%	▲40.3%
	(中国) 2月消費者物価 (前年比)	▲1.6%	▲1.0%	+1.0%
	2月生産者物価 (前年比)	▲4.5%	▲4.5%	▲3.3%
3/11 (水)	(中国) 2月輸出 (前年比)	▲25.7%	▲1.0%	▲17.5%
	2月輸入 (前年比)	▲24.1%	▲22.5%	▲43.1%
3/12 (木)	(ニュージーランド) 金融政策委員会 (政策金利)	3.00%	2.75%	3.50%
	(豪州) 2月失業率 (季調済)	5.2%	5.0%	4.8%
	(韓国) 金融政策委員会 (政策金利)	2.00%	1.75%	2.00%
	(中国) 1-2月小売売上高 (前年比)	+15.2%	+17.0%	+21.6%
	2月鉱工業生産 (前年比)	+11.0%		+5.7%
	(マレーシア) 1月鉱工業生産 (前年比)	▲20.2%	▲19.8%	▲15.9%
	(インド) 2/28 卸売物価 (前年比)	+2.43%	+2.29%	+3.03%
1月鉱工業生産 (前年比)	▲0.5%	▲0.9%	▲0.6%	
3/13 (金)	(ニュージーランド) 1月小売売上高 (前月比)	▲1.1%	▲0.1%	▲0.7%
	(シンガポール) 1月小売売上高 (前年比)	▲12.2%	▲2.0%	▲1.6%
	(前月比、季調済)	▲9.9%	▲0.3%	+2.7%
	(香港) 10-12月鉱工業生産 (前年比)	▲10.4%		▲6.7%

(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。

【豪州】 ~内外需双方のブレーキで雇用環境は急速に悪化、当面の雇用・所得環境悪化による景気下押し続く~

12日に公表された2月の失業率(季調済)は、5.2%と前月(同4.8%)から0.4p上昇し、雇用環境が急速に悪化している様子が示された。雇用者数は前月から1.8千人増となった一方、失業者数の増加が前月から4.7万人圧倒的に大きく、世界的な景気後退による需要縮小の余波で輸出が激減し、雇用調整圧力が強まっていることが明らかになった。資源関連産業が多く、雇用吸収源となってきたウェスタン・オーストラリア州では、2月の失業率が4.2%と前月(3.3%)から0.9pも上昇しており、内需関連産業から外需関連産業に雇用調整圧力がシフトしていることを物語っている。一方、輸出の1割強を占める中国向けでは、大規模な景気対策が昨年末から始まった影響か、2月の中国の貿易統計では豪州からの輸入が前年比でプラスとなるなど、一部の外需に底入れの兆しが出始めている。しかしながら、同国最大の輸出先である日本向けの輸出は足元で急激に減速しており、日本の景気底入れ、生産復調に依然時間を要するとみられることから、輸出全体では当面下押し圧力が強まると予想される。

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。

一方、年末に年金受給者や退職者に対して支払われた給付金によって一時的に押し上げられた小売売上は、その効果が落ち着くとみられる2月には再び鈍化するものの、第2弾目の給付金を実施される3月には再び一定程度の押し上げは期待される。とはいえ、こうした効果はカンフル剤的なものに過ぎず、企業業績の好転から雇用・所得環境の改善に繋がる期待は極めて薄い。また、金融当局は景気失速を背景に急激な利下げを主導してきたが、今月の金融政策委員会において当局が金利据え置きとした根拠とした住宅向け融資残高の復調は、1月にはその勢いを弱めており、住宅建設許認可件数は依然として前年比で大幅マイナスが続いている。さらに、自動車売上も昨年12月には一時的に減速幅が縮小したものの、依然として大幅な落ち込みが続いており、消費の力強さは完全に陰っていると見える。

したがって、先行きは一段と雇用調整圧力が強まるとみられ、雇用・所得環境の悪化から景気のさらなる下押しが懸念されよう。第2次景気対策では給付金のほか、向こう4カ年のインフラ開発計画が盛り込まれているが、その効果発現にはしばらくの時間を要するとみられる。海外投資家による投資資金の動きは先行きも荒い展開が続くとみられ、通貨豪ドルの為替相場も上値が重い展開が続くと予想される。来月7日に予定されている定例の金融政策委員会では、50bp程度の利下げを前提に議論がなされるものと予想する。

図1 豪州 雇用環境の推移

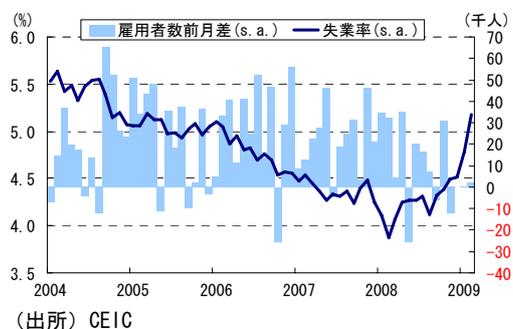


図2 豪州 輸出入の推移(前年比)

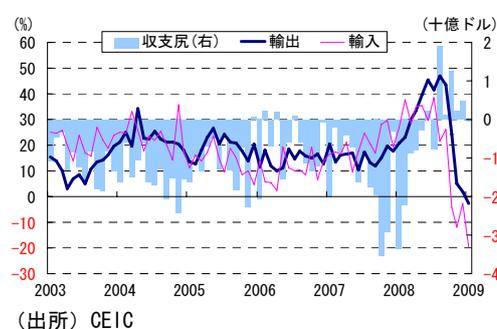


図3 豪州 中国向け輸出額の推移(前年比)

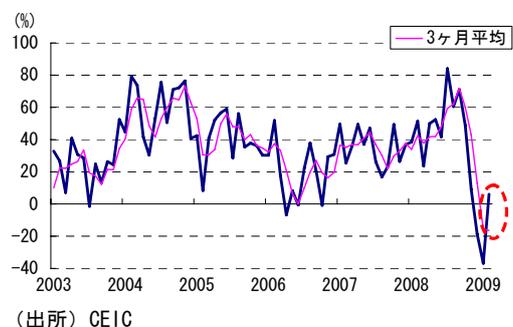


図4 豪州 日本向け輸出額の推移(前年比)

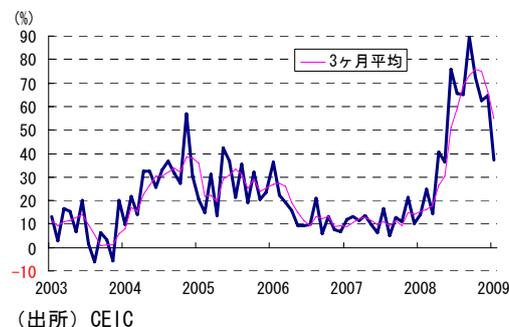


図5 豪州 小売売上高の推移(前年比)

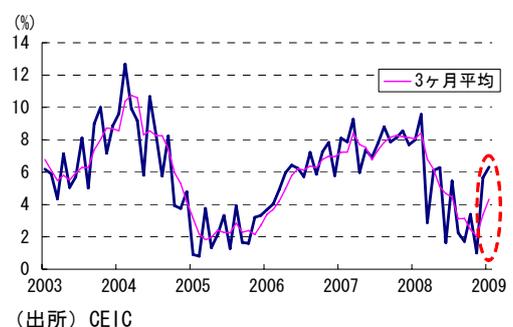


図6 豪州 住宅融資残高の推移(前年比)



図7 豪州 住宅建設許可件数の推移(前年比)

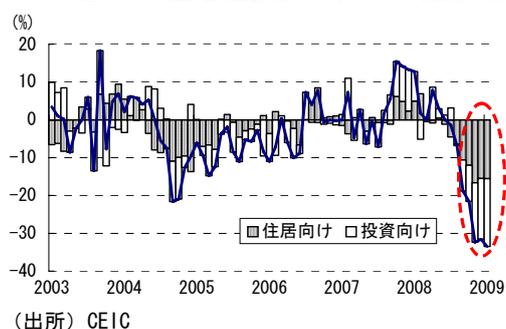
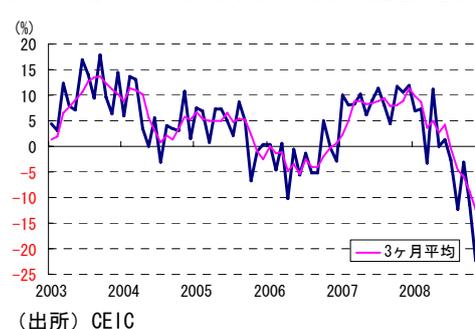


図8 豪州 自動車売上高の推移(前年比)



[インド] ～内外需双方の勢いが弱り生産は下押し、インフレは6年ぶりの低位で利下げ余地はさらに拡大～

12日に公表された1月の鉱工業生産は、対前年同月比▲0.5%と前月(同▲0.6%)に続きマイナスに、前月比(未季節調整)では▲0.9%と前月(同+6.6%)から落ち込んだ。リーマンショックによる世界的な需要縮小の余波で輸出が激減した上、昨年12月に景気対策の第1弾目が公表され、物品税の一律4%カットをはじめとする消費刺激策が打ち出されたほか、度重なる利下げが実施されたことで利払い負担の軽減が図られたにも拘らず、自動車や二輪車の売上高は前年比マイナスで推移するなど、内需に勢いが戻らなかった。こうしたことから、生産全体に下押し圧力がかかったものと考えられる。その後、2月の自動車関連の売上が5ヶ月ぶりに前年比でプラスに転化したことに加えて、2月24日には景気対策の第3弾目として物品税とサービス税を一律で2%ずつ切り下げて、それぞれ8%と10%とする決定を行ったことで、2月以降の消費及び生産にとっては下支え材料になるものと考えられる。ただし、海外経済が依然として底が見えない中で、生産全体の押し上げに繋がるとは考えにくく、労働集約産業である繊維関連では雇用調整圧力が強まっており、雇用・所得環境の悪化は避けられないであろう。こうしたことから、生産に本格的な底入れが期待出来るのは今年後半以降と予想される。

12日に公表された2月28日時点における卸売物価は、前年比+2.43%と前週(同+3.03%)から一段と伸びが鈍化し6年来の低い伸びとなった。原油をはじめとするエネルギー関連価格がピーク時から大きく下落したことに加えて、内需の勢いに陰りが生じていることで工業製品の価格も徐々に低下したことが影響している。その一方で、食料品については伸びが徐々に小さくなっているものの、農作物の不作の影響もあって価格の高止まりが続いており、必然的にエンゲル係数が高くなる貧困層が人口の3分の1を占めるインドにとって消費の促進に繋がらない事情がある。とはいえ、先行きについては、当面のところの内需は力強さに欠ける状況が続くとみられる上、エネルギー関連は既に前年比マイナス入りしていることを考えると、一層伸びの鈍化が進むとみられる。インフレの鈍化はインフレに対して基本的にタカ派姿勢を採ってきた金融当局にとり、足元の景気失速懸念が高まる中で利下げによる景気刺激策を採用しやすくする側面がある。次回の定例金融政策委員会は4月21日に予定されているが、当局が景気刺激に向けて一段と利下げを行う可能性は高いものと予想する。

図9 インド 鉱工業生産の推移(前年比)

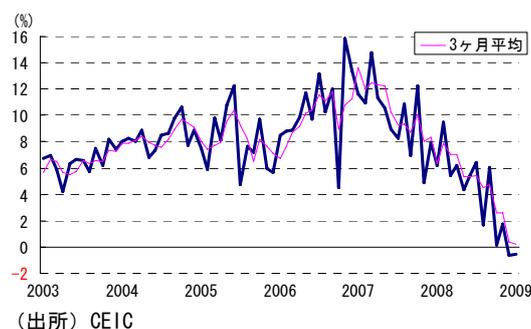


図10 インド 輸出入の推移(前年比)

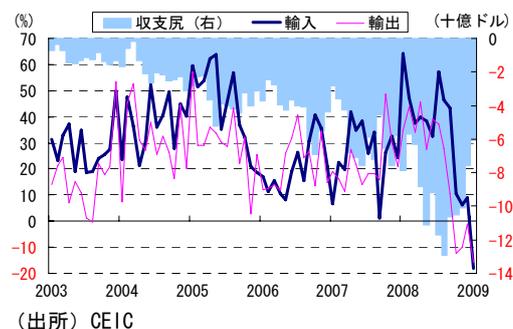


図11 インド 金融政策の推移

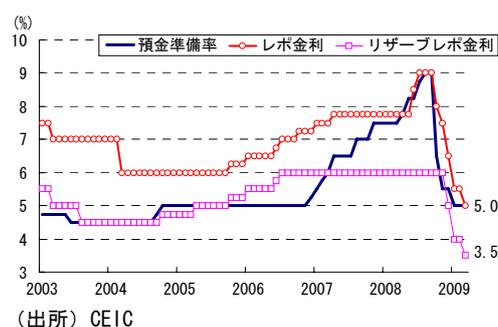


図12 インド 自動車売上高の推移(前年比)

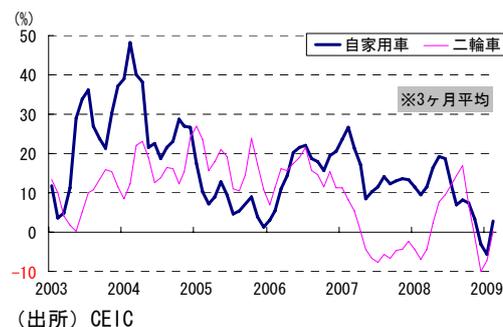
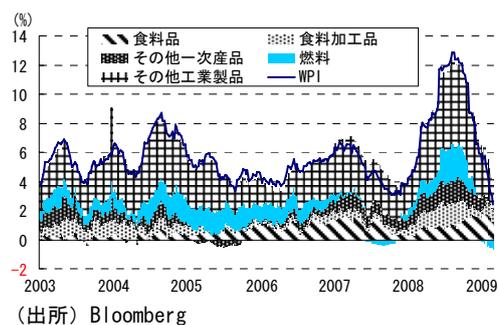


図13 インド 卸売物価の推移(前年比)



[シンガポール] ～高輸出依存度ゆえの景気失速で、消費マインドの急速な悪化が小売を大きく下押し～

13日に公表された1月の小売売上高は、対前年同月比▲12.2%と前月(同▲1.6%)から大幅に減速、前月比(季調済)では▲9.9%と前月(同+2.7%)から一転して急激な失速状態に陥った。輸出の対GDP比が200%超と経済の輸出依存度が高い同国では、リーマンショック以降の世界的な需要の急激な縮小の影響で輸出が昨年末から激減し、昨年上旬の世界的な商品市況の急騰によるインフレで頭打ち感を強めた内需も相俟ってリセッション状態にある。直近10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率(季調済)▲16.4%と日本を上回る大幅なマイナスを記録、四半期ベースでは統計開始以来最大の下げ幅となっている。

1月についても引き続き、輸出が対前年同月比▲37.8%と大幅マイナスになったことで、鉱工業生産も前年比▲29.1%、前月比でも▲21.7%と大失速状態となるなど、企業業績の一段の悪化が避けられなくなっている。10-12月期の失業率が2.6%と前期(同2.2%)から0.4p上昇した影響は、1月以降にも続いているとみられ、雇用・所得環境の悪化による消費マインドの低下により、個人の消費意欲が引き続き大きく押し下げられたものと考えられる。同国の主要な輸出品は、先進国向けの電子機器や医薬品・化学製品といった高付加価値品が中心であり、先進国の景気の底入れには暫く時間を要するとみられることから、当面は個人消費などの内需に力強さが戻るのに後ずれが避けられないであろう。

図 14 シンガポール 小売売上高の推移(前年比)

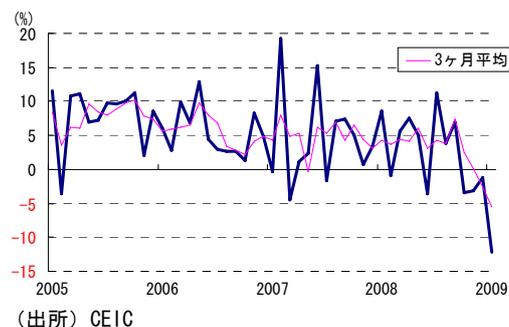


図 15 シンガポール 輸出入の推移(前年比)

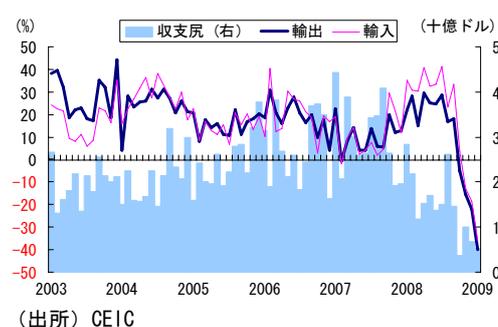


図 16 シンガポール 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

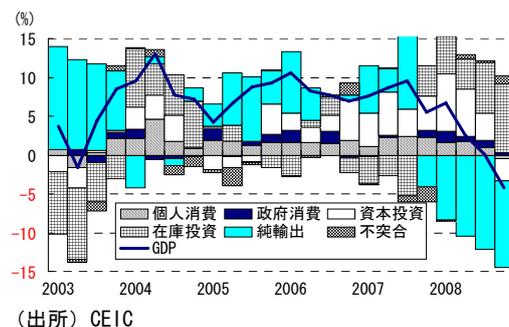


図 17 シンガポール 鉱工業生産の推移(前年比)

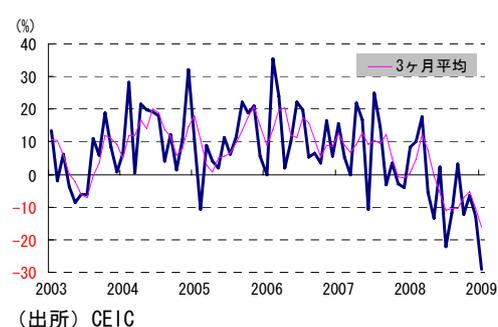
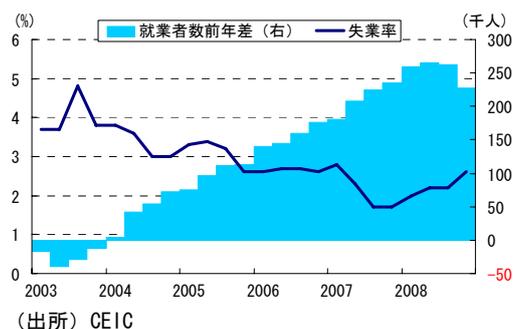


図 18 シンガポール 雇用環境の推移



【マレーシア】 ～輸出依存の高い国の一つとして、輸出の記録的減少が生産そのもの下押しに直結～

12日に公表された1月の鉱工業生産は、対前年同月比▲20.2%と前月(同▲15.9%)から伸び率が一段と悪化し、過去7年来で最大の下落幅を記録した。同国は、輸出が対GDP比で103%(2008年通期)と経済の外需依存度が高く、リーマンショック以降の世界的な景気後退に伴う需要縮小の影響を受け易い体質にある。特に、同国は自国の人口が3,000万人ならずと東南アジアの新興国の中では比較的市場規模が小さく、鉱物資源以外では早くから産業構造を先進国向けの高付加価値の電子部品などに特化させてきた。しかしながら、欧米や日本などの先進国経済が急速に悪化する中で輸出は激減し、1月の輸出は対前年比▲30.0%とITバブル崩壊直後を上回る大幅な減少を記録、それに伴う企業業績の悪化は内需の下押し材料となっており、急速な生産調整圧力に繋がっている。なお、10-12月期の実質GDP成長率は前年比+0.1%、前期比(未季節調整)で▲3.6%と急ブレーキが掛かっており、先進国の景気底入れに依然時間を要するとみられることから、輸出を巡る環境の一段の悪化により先行きも景気の悪化が懸念される。金融当局は昨年11月以降、連続して利下げによる景気刺激姿勢を強めており、先月の定例金融政策委員会においても50bpの利下げを実施、足元の政策金利は過去最低水準の2.0%となっている。今月10日には、先月11月に公表された70億リンギ規模の景気対策に加えて、向こう2カ年で総額600億リンギ(約162億ドル)と市場予想の2倍近く、対GDP比で9%に上る第2弾目の景気対策を公表している。そのうち150億リンギについては、向こう2カ年の財政支出拡大策に

充てられる（2009年のうち100億リンギ）ほか190億ドルをインフラ開発や国内産業育成策に、また、100億リンギは国民生活の改善に向けた免税措置などに充てられる予定であり、所謂「真水」に当たる部分は600億リンギ全額ではない模様。しかしながら、景気が急速に悪化していることで税収の激減が免れない中、これだけの歳出増・歳入減に対応するだけの資金計画については依然として不透明な部分が多く、政府の2009年の経済成長率の見通しが甘めに設定されていることから（前年比▲1～+1%）、財政の一層の悪化も懸念される。

図19 マレーシア 鉱工業生産の推移(前年比)

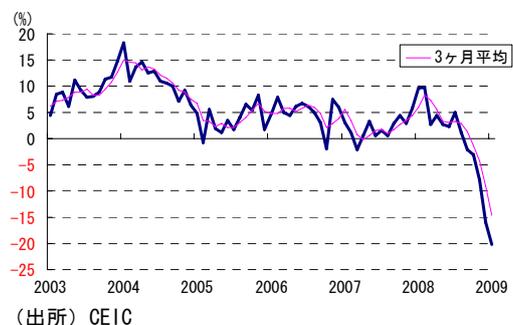


図20 マレーシア 輸出入の推移(前年比)

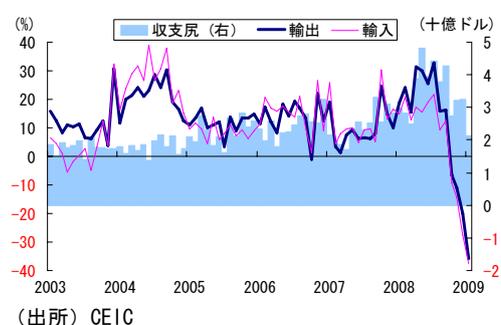


図21 マレーシア 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

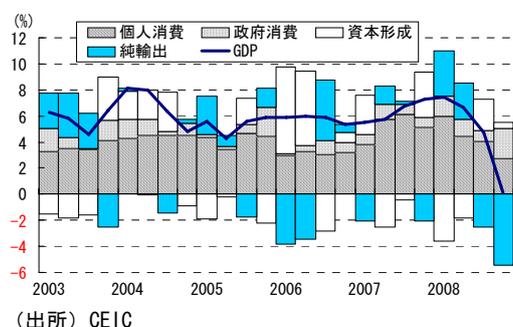


図22 マレーシア 政策金利の推移



[ニュージーランド] ～昨年からの利下げ幅はすでに525bp、今後も景気刺激に利下げが続く公算高い～

12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50bp引き下げて、過去最低水準である3.0%とする決定を行った。これで昨年6月からの利下げ幅は計525bpに及んでいる。同国経済は昨年1-3月期以来、3期連続で前期比マイナス成長に陥っており、30年ぶりのリセッション状態にある。10-12月期のGDP統計は依然未公表ではあるものの、リーマンショック後の世界景気が急速に悪化している中、隣国豪州も10-12月期には前期比でマイナス成長に陥るなど、その影響が深刻化しており、11月以降は小売売上高が前年比でマイナスを記録し続けているほか、住宅バブルの崩壊によって住宅関連指標も急速な悪化が続くなど、大幅なマイナスを免れない状況にある。とはいえ、1月以降は住宅販売戸数のマイナス幅が縮小するなど、昨年秋口から急速に進む利下げによる利払い負担の軽減措置の影響が垣間見られている。

13日に公表された1月の小売売上高は、対前年同月比▲3.7%と3ヶ月連続でのマイナス、前月比(季調済)でも▲1.1%と前月(同▲0.7%)から減速幅が拡大するなど、景気の悪化基調に歯止めが掛からない状況が続いている。昨年の総選挙で9年ぶりに国民党が与党に返り咲き、首相に就任したキー氏だが、就任前には投資銀行勤務という肩書きから経済対策の実施に期待が高かった一方で、現時点では有効な手立てを打ち出せていない。金融当局は既に、先行きの一段の利下げの可能性を示唆する声明を公表するなど、さらに利下げを進めることで財政面での景気刺激を促す展開が続くと予想される。

図 23 ニュージーランド 政策金利の推移

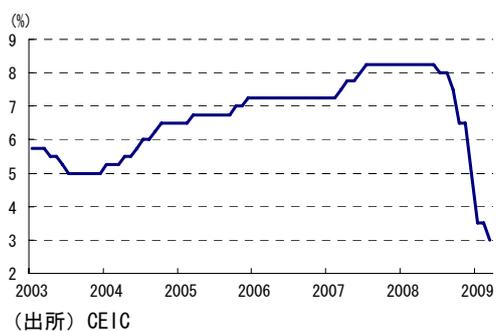


図 24 ニュージーランド 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

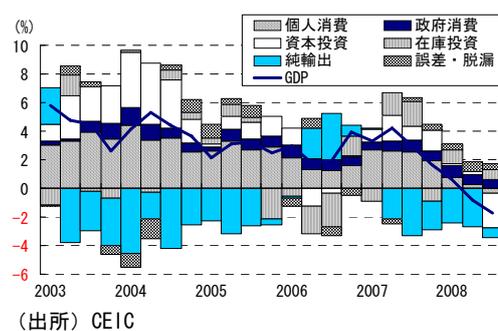


図 25 ニュージーランド 小売売上高の推移(前年比)

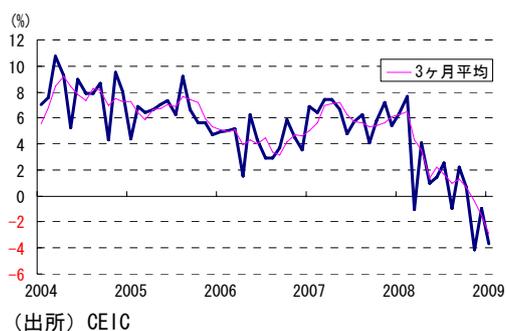
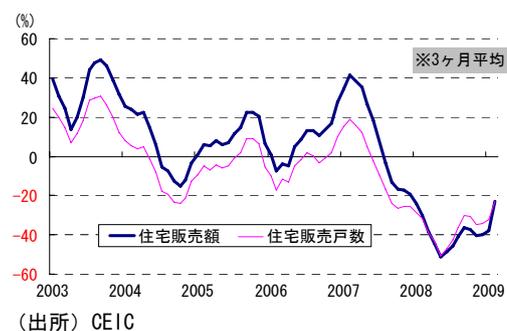


図 26 ニュージーランド 住宅販売の推移(前年比)



以上