

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

Asia Weekly (5/12～5/16)

発表日:2008年5月19日(月)

～インドネシア、香港の1-3月期GDPは、日本同様にアジア及び資源国向けの外需依存の強まりを示す～

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
5/12 (月)	(インド) 3月鉱工業生産 (前年比)	+3.0%	+5.8%	+8.6%
5/13 (火)	(マレーシア) 3月鉱工業生産 (前年比)	+3.0%	+4.2%	+6.5%
5/14 (水)	(韓国) 4月失業率	3.2%		3.1%
5/15 (木)	(シンガポール) 3月小売売上 (前年比)	+5.6%	+3.0%	▲0.8%
	(インドネシア) 1-3月期実質GDP (前年比)	+6.28%	+6.20%	+6.25%
	(タイ) 4月消費者信頼感	73.0		73.8
5/16 (金)	(韓国) 4月輸入物価 (前年比)	+31.3%		+28.0%
	4月輸出物価 (前年比)	+15.7%		+13.4%
	(シンガポール) 4月非石油輸出 (前年比)	+5.4%	+2.3%	+5.9%
	(香港) 1-3月期実質GDP (前年比)	+7.1%	+6.0%	+6.9%
	(インド) 卸売物価 (5/3時点、前年比)	+7.83%	+7.55%	+7.61%

(注) コンセンサスはBloomberg及びREUTERS調査

～インド～

12日に公表された3月の鉱工業生産は、対前年同月比+3.0%と前月(同+8.6%)から大きく減速、市場予測(同+5.8%)も大きく下回った。昨年3月に同指標が大幅に上昇したことによる、統計的要因が大幅な低下に寄与したものと見込まれる。しかし、足元で高まるインフレ懸念に対応する形で、金融当局が緊縮的な金融政策姿勢を堅持していることによる借入コストの上昇は、耐久消費財消費の冷え込みをもたらしている。さらに、世界的な資源価格の高騰による原材料高は生産コストに影響を与えている上、米国経済の減速を発端とする世界的な景気減速懸念により、外需が弱含み基調にあること等も生産の伸びの鈍化に影響したものと見込まれる。

しかし、内需が力強く推移している中で、足元においてインフレ指標である卸売物価が金融当局の目標を大幅に超える状況が続いていることから、金融当局はインフレ圧力の拡大を懸念する姿勢を強めている。こうしたことから、先行きに生産鈍化の懸念を理由として金利引き下げが実施される見通しは極めて低く、むしろ金融スタンスは緊縮基調が強まるものと見られる。

こうした状況下にも拘らず、4月の製造業PMIは前月と同レベルで推移している。新規受注や雇用で若干鈍化しており、在庫は「中立」レベルである50を下回る状況に陥っているものの、政府による鉄鋼等の中間財価格の引き下げ要求に多くの企業が従った影響か、投入価格に改善が見られるほか、生産についても改善となった。先行きについては、政府による中間財や資本財に関する価格引き下げ要求に基づく価格引き下げが広範に実施される見通しであることから、当面は回復基調に転ずる可能性も十分にある。

さらに、4月から始まった新年度予算では、個人所得税の控除限度額の引き上げ(課税最低限の引き上げ)が実施されるほか、品目別で物品税の引き下げが実施されることから、個人消費が回復に向かう可能性が高い。

そうした流れに沿って生産も拡大基調に転ずるものと見込まれるが、その効果が現れるのは年後半以降になるものと見込まれ、前半については依然として弱含み基調が続くものと見込まれる。

なお、16日に公表された5月3日時点における卸売物価は、対前年同期比+7.83%と前週（同+7.55%）から加速した。国内の金利の高止まりによる景気減速懸念、企業業績悪化観測に加えて、通貨ルピーの対米ドル為替レートの減価の影響により、折から世界的に資源価格が騰勢を続ける中で、輸入物価が押し上げられたことが影響したものと見られる。政府は、国内における食料品確保に向け、輸入関税の引き下げに加えて、主要品目の輸出規制や先物取引の禁止策等を実施している。

図1 インド 鉱工業生産の推移(前年比)

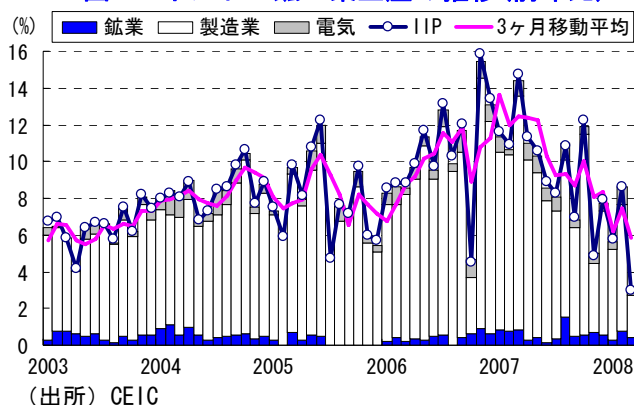


図2 インド 金融政策の推移

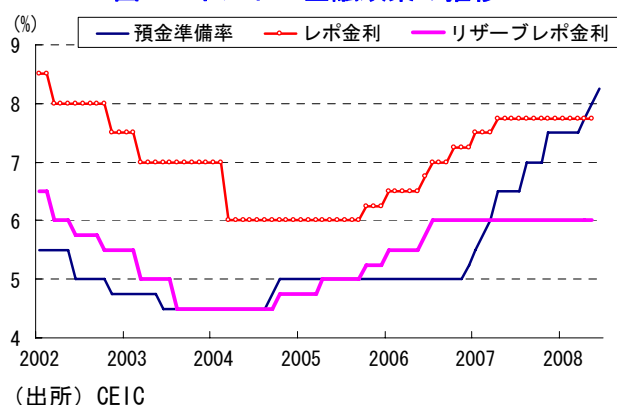


図3 インド 卸売物価の推移(前年比)

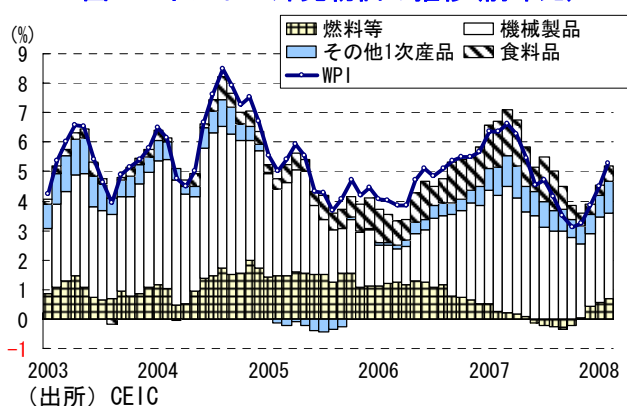


図4 インド 為替相場の推移



図5 インド 製造業PMIの推移

総合		生産	新規受注	雇用	納期	在庫	投入価格	産出価格
2007	1	55.3	58.1	59.7	50.7	50.4	52.9	50.7
	2	53.6	55.0	56.5	51.0	51.2	54.2	50.6
	3	53.0	54.2	56.1	50.6	50.5	53.9	50.4
	4	53.8	55.3	57.2	50.1	49.7	49.3	50.9
	5	53.4	54.9	56.2	50.5	50.0	49.9	50.5
	6	53.2	54.6	55.8	50.8	49.5	50.5	50.7
	7	52.9	54.2	55.7	50.3	49.9	49.6	51.1
	8	57.9	60.7	64.8	51.7	50.3	51.4	52.6
	9	59.3	62.8	66.6	50.7	48.0	51.6	53.3
	10	61.7	66.6	70.9	51.6	49.6	52.2	54.1
	11	60.9	64.9	70.1	51.8	49.8	50.2	54.3
	12	61.9	65.3	72.1	52.2	48.5	51.4	53.7
2008	1	60.7	63.7	70.0	52.5	49.2	51.1	52.9
	2	59.5	62.2	68.4	51.9	50.2	51.3	54.2
	3	57.5	60.3	64.0	51.5	48.9	50.1	51.7
	4	57.5	61.3	63.2	51.1	48.9	48.1	52.7

(出所) REUTERS

～マレーシア～

13日に公表された3月の鉱工業生産は、対前年同月比+3.0%と前月（同+6.5%）から大幅に減速した。同

国にとって最大の輸出先である米国経済が減速していることで、米国向けの主要輸出品である半導体関連の生産が減速したことが影響した。ちなみに3月の輸出は、米国経済の減速に加えて、通貨リングの対米ドル為替相場が増価基調を強めたことから、相対的な輸出競争力が低下したことで、対前年同月比+5.3%と過去3ヶ月で最も減速したことが影響したものと見られる。

ただし、足元では3月に実施された総選挙において、与党が初めて3分の2の議席を確保出来ず、アブドラ政権に対する国民の信認が低下していることに起因する政権の不安定さや、同国最大輸出先である米国経済の減速から、同国経済の減速懸念が強まっていることから、対米ドル為替レートは減価基調を強めており、相対的な輸出競争力の回復基調が強まっている。このことから、先行きは資源国を中心とする新興国向け輸出による外需依存型での景気下支えが期待される。

図6 マレーシア 鉱工業生産の推移(前年比)

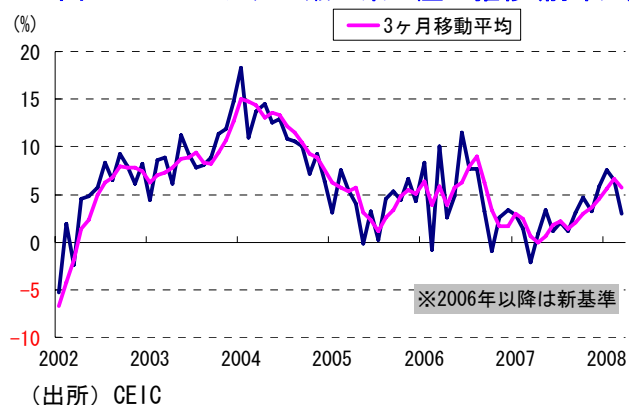


図7 マレーシア 輸出入の推移(前年比)

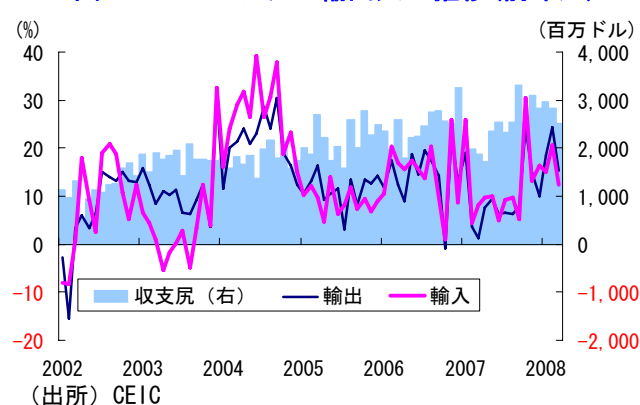


図8 マレーシア 為替相場の推移



～インドネシア～

15日に公表された1-3月期の実質GDPは、対前年同期比+6.28%と前期(同+6.25%)から若干加速した。緩和的な金融政策が採られ続けたことによる金利低下の影響で個人消費が底堅く推移した。しかし、先行きを展望した場合、政府による石油製品向け補助金の削減に伴い、30%程度の価格引き上げが行われる見通しであるほか、今月6日の金融政策委員会において19ヶ月ぶりに金利引き上げが実施されたことから、個人消費が下押しされる可能性は高いと言えよう。

また、低金利が続いた影響で、企業による資本投資が引き続き堅調に推移したものの、今後は金利引き上げ及び資材価格の上昇が必至である上、建設工事の完工期間が1-3月期に集中したこともあり、今後は新規投資が縮小する見通しが強い等、内需の太宗を占める消費と投資には先細り懸念が強まっている。さらに、同国政府はこれまで過度の補助金政策を実施してきたことから、財政規律の緩さが度々指摘されてきた。ここにきて、

石油製品向け補助金の削減が打ち出される見通しが強まっているものの、同施策によっても財政余力が大きく健全化するとまでは言えず、財政出動による景気の下支えを見込むことは厳しいことから、今年と同国経済は先行き弱含みの懸念が高まっていると言えよう。

一方で、国際的な資源価格の騰勢が続いている影響から、同国の主要輸出品であるパーム油は、折からの世界的なバイオ燃料ブームの影響もあり輸出が伸び続けており、実質 GDP における外需依存度は 2 期ぶりにプラスとなっている。同国経済の外需依存度は、先行きにおいてさらに高まることが予想される。

図 8 インドネシア 実質 GDP の推移

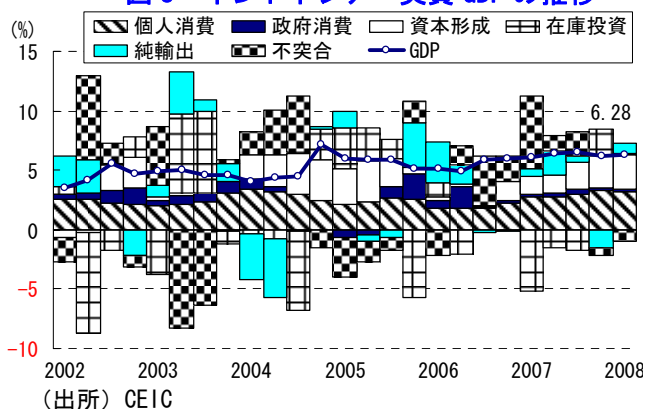
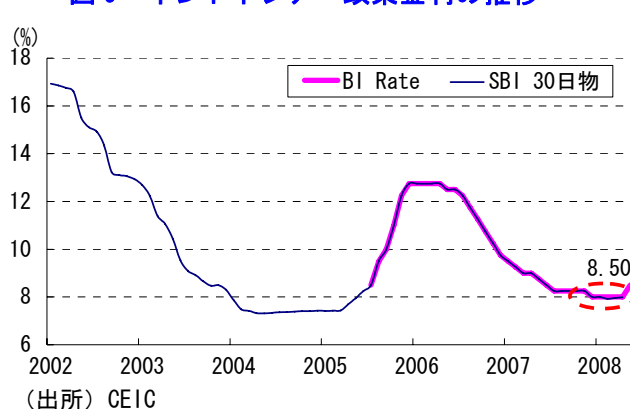


図 9 インドネシア 政策金利の推移



～香港～

16日に公表された1-3月期の実質 GDP は、対前年同期比+7.1%と前期（同+6.9%）から加速した。主な輸入元である中国通貨元の対米ドル為替レートの増価基調が強まったことにより、香港ドルの為替レートは米ドルとペッグ制を採っていることから、対中国元で減価が強まることとなった。かつ、折からの世界的な資源価格の騰勢により、輸入物価が大きく押し上げられることとなり、インフレ圧力が増大。個人消費が大きく押し下げられた。

その一方、米国経済の減速により、米国向け輸出は依然として鈍化基調が続いた一方で、中国本土や資源国を中心とする新興国、そして EU 向けの輸出が依然として堅調に推移したことから、純輸出の対実質 GDP 寄与度は 4 期ぶりにプラスに転化した。先行きの香港経済は、資源国向け輸出の比率が増加基調を強めている中で、さらに外需依存度を強めていくものと予想される。

図 10 香港 実質 GDP の推移

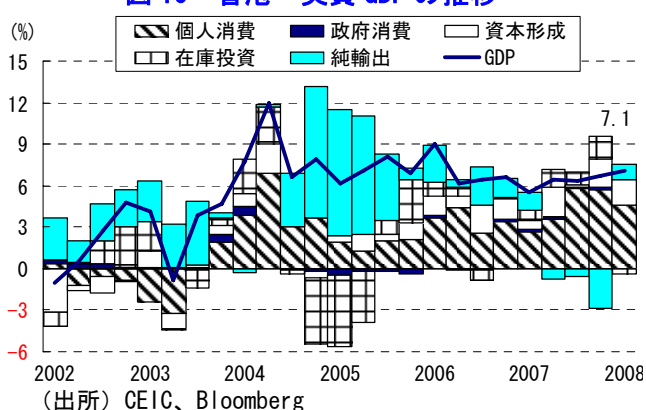
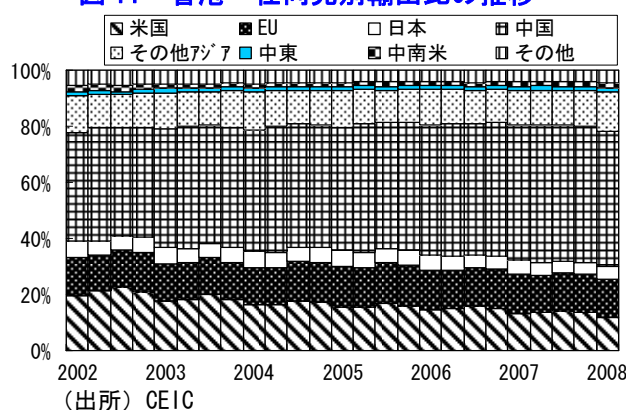


図 11 香港 仕向先別輸出比の推移



以上