

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

外需依存経済に依然厳しさが続く(Asia Weekly (3/23~3/27))

~「春節」による特殊要因が一見プラスに見せるも、実態は厳しさが続く~

発表日：2009年3月30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
3/23 (月)	(シンガポール) 2月消費者物価 (前年比)	+1.9%	+2.6%	+2.9%
	(前月比)	▲0.5%	▲0.1%	▲0.1%
	(台湾) 2月失業率 (季調済)	5.63%	5.60%	5.33%
3/24 (火)	(ベトナム) 3月消費者物価 (前年比)	+11.3%		+14.8%
	1-3月輸出 (前年比)	+2.4%		▲5.1%
	1-3月輸入 (前年比)	▲45.0%		▲43.1%
	(台湾) 2月輸出受注 (前年比)	▲22.27%	▲29.40%	▲41.67%
	2月鉱工業生産 (前年比)	▲27.14%	▲30.00%	▲43.31%
3/25 (水)	(フィリピン) 1月輸入 (前年比)	▲34.5%		▲34.0%
3/26 (木)	(シンガポール) 2月鉱工業生産 (前年比)	▲22.4%	▲23.0%	▲29.8%
	(前月比、季調済)	▲2.5%	▲0.7%	▲5.4%
	(インド) 3/14時点卸売物価 (前年比)	+0.27%	+0.12%	+0.44%
	(台湾) 金融政策委員会 (政策金利)	1.25%	1.00%	1.25%
	(香港) 2月輸出 (前年比)	▲23.0%	▲20.0%	▲21.8%
	2月輸入 (前年比)	▲17.5%	▲21.7%	▲27.1%
3/27 (金)	(ニュージーランド) 10-12月実質GDP (前年比)	▲1.9%	▲2.0%	▲0.1%
	(前期比)	▲0.9%	▲1.1%	▲0.5%
	2月輸出 (十億NZドル)	3.46	3.35	3.17
	2月輸入 (十億NZドル)	2.97	3.30	3.28

(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。

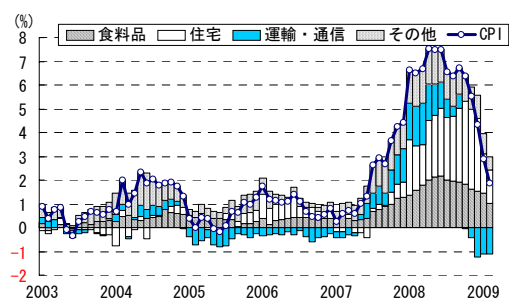
[シンガポール] ~生産・需要ともに減少圧力が続く中、物価低下によるデフレ懸念が高まる恐れ~

23日に公表された2月の消費者物価は、対前年同月比+1.9%と前月(同+2.9%)から大きく伸びが鈍化、前月比でも▲0.5%と前月(同▲0.1%)から減速幅が拡大した。電気やガスといった住宅サービス料金の引き下げのほか、食料品価格も下落基調が強まっていることが影響したとみられるほか、世界的な景気後退による貿易量の縮小から雇用・所得環境が悪化しており、個人消費を中心とする内需も急速に力強さを失っている。同国は人口規模が500万人に満たない都市国家である上、経済の外需依存度が極めて高いことから、世界経済、特に欧米先進諸国の景気が底入れしない状況では、輸出関連産業を中心に業績の改善を期待することは難しい。翻って雇用・所得環境に影響することで、先行きは需要の悪化により価格への下押し圧力が一段と強まり、デフレ懸念が高まること警戒される。同国の金融当局は、金融政策の手段として名目実効為替レートのレンジを用いているが、今後も一段と物価下落基調が強まる状況が確認出来れば、景気刺激の観点から昨年10月以降は「上昇幅をゼロ」とする実質的な緩和姿勢を維持してきたが、緩やかな減価を容認する可能性が高まっていると言える。なお、金融当局が今月公表した「四半期見通し分析(※20人の専門家による見通しを取りま

とめた結果)」によると、2009年通年のインフレ率は前年比+0.2%と前年（同+6.5%）から大幅に減速するとしており、厳しい環境が当面続くことが前提となっている。

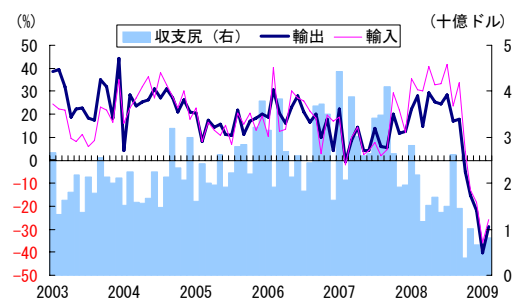
26日に公表された2月の鉱工業生産は、対前年同月比▲22.4%と前月（同▲29.8%）から減速幅は若干鈍化したものの、依然として大幅な減速が続いていることが示された。なお、前月比（季調済）は▲2.5%と前月（同▲5.4%）から減速幅は縮小したものの、輸出の勢いが大きく落ち込んでいる上、生産量全体の26%を占める電子部品などに対する世界的な需要に底入れの兆しが見えない中、先行きも生産調整圧力が掛かった状況が続くことが予想される。同様に、全生産量の20%程度を占める医薬品・化学製品についても、その需要先の太宗は先進国であり、当面は厳しい生産環境が続くことは避けられないであろう。

図1 シンガポール 消費者物価の推移(前年比)



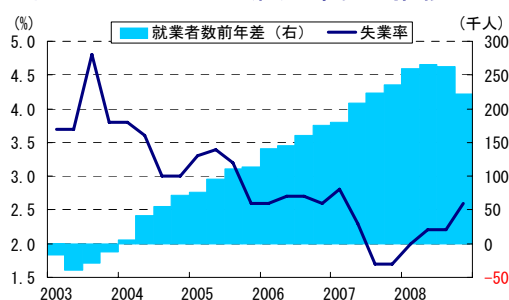
(出所) CEIC

図2 シンガポール 輸出入の推移(前年比)



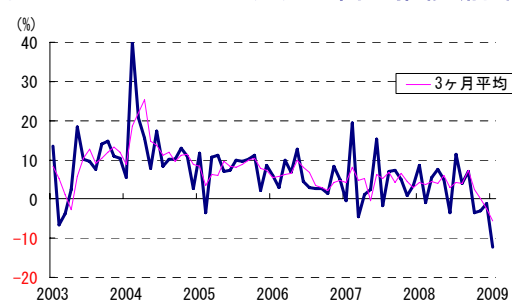
(出所) CEIC

図3 シンガポール 雇用環境の推移



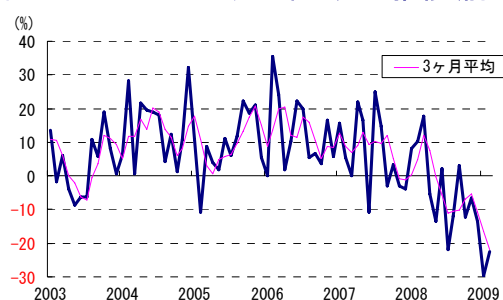
(出所) CEIC

図4 シンガポール 小売売上高の推移(前年比)



(出所) CEIC

図5 シンガポール 鉱工業生産の推移(前年比)



(出所) CEIC

[台湾] ～一見指標に改善の動きも実態は悪化に等しく、利下げ打ち止めも再利下げ突入は不可避の様相～

23日に公表された2月の失業率（季調済）は5.63%と、前月（同5.33%）から0.3p悪化した。同国経済は輸出が対GDP比で74%（2008年）と、経済の輸出依存度は相対的に高い部類に属するが、リーマンショック以降の世界的な景気悪化により輸出が激減したことで、昨年10-12月期の実質GDP成長率は前年比▲8.4%と四半期ベースで最大の落ち込みとなるなど景気が失速している。その後も輸出を巡る環境は改善しておらず、主要産業である電子部品関連では、急速に積み上がった在庫を圧縮すべく生産停止を含む在庫調整が行われている模様だが、それ以上に出荷が伸び悩む状況が続いており、在庫・出荷バランスは依然として改善していな

い。こうしたことから、企業の生産調整圧力が一段と強まっていることで、2月の1ヶ月間だけで雇用者数が7.9万人減少するなど雇用・所得環境の悪化に繋がったとみられる。

24日に公表された2月の鉱工業生産は、対前年同月比▲27.14%と前月(同▲43.31%)から減少幅は縮小したものの、今年は1月末にずれた春節(旧正月)が昨年は2月であったことで生産が縮小したことの反動で減少幅が圧縮されたに過ぎず、依然生産調整が続いていることを示している。さらに、先行きの輸出動向を示す輸出受注についても、対前年同月比▲22.27%と前月(同▲41.67%)からは減速幅が縮小している。しかしながら、こちらについても生産と同様の理由で昨年2月に受注が低下していたことによる反動が影響しており、先行きの輸出についても厳しい環境が待ち受けていると予想される。このことは、翻って生産の圧縮を意味するほか、それに伴う雇用・所得環境の悪化も懸念され、景気は一段と悪化の度合いを強める可能性が高まっている。

26日に開催された定例の金融政策委員会においては、昨年9月のリーマンショック直後から緊急利下げを含めて7回に亘り、政策金利を計237.5bp引き下げる金融緩和を進め、失速する景気の食い止めに奔走した。今回も事前の市場予想では25bpの利下げが実施される可能性が指摘されていたが、6ヶ月ぶりに政策金利は1.25%に据え置かれた。同委員会後の記者会見において、金融当局は「政策金利は低すぎる水準にあり、利下げは出来ない」との認識を示したものの、将来の経済状況に応じて調整が出来るよう、緩和スタンスは継続し続けるとしており、3月の指標で改善がみられない場合には、再度利下げを志向する可能性は高い。

同国政府は、向こう4カ年で総額8,585億TWドル(約250億ドル)規模の景気対策としてインフラ開発や補助金、減税などを実施することを表明し、今年1月には、うち829億TWドルで商品券配布を実施するなど、素早い対応をみせている。しかし、外需に加えて内需も力強さがない状況が続く中、今年は大幅なマイナス成長入りは避けられない情勢となっている。

図6 台湾 雇用環境の推移

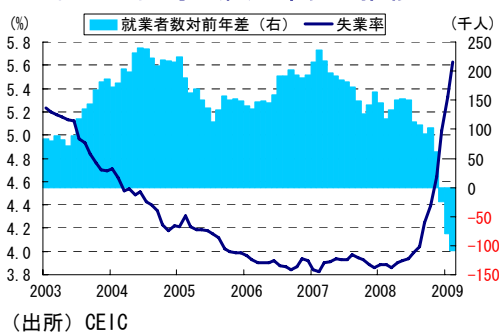


図7 台湾 輸出入の推移(前年比)

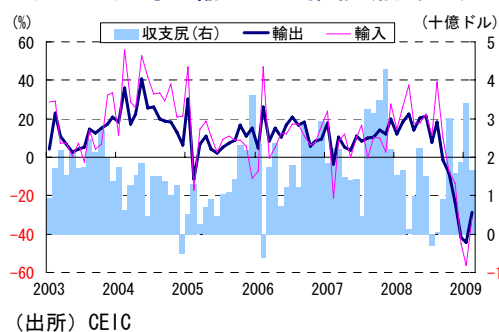


図8 台湾 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

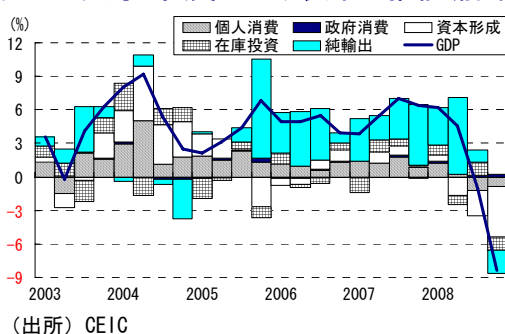


図9 台湾 電子部品在庫/出荷の推移(前年比)

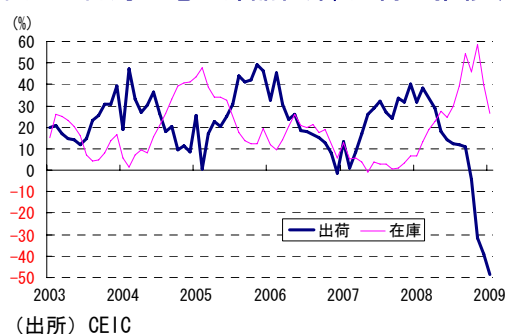


図 10 台湾 鉱工業生産の推移(前年比)

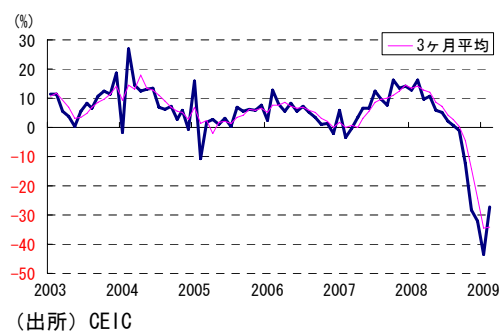


図 11 台湾 輸出受注の推移(前年比)

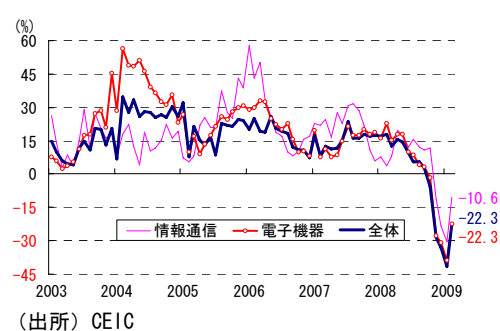
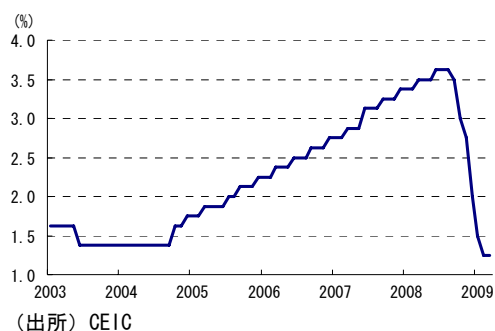


図 12 台湾 政策金利の推移



[ニュージーランド] ～30年ぶりの4四半期連続のマイナス成長へ、景気刺激には利下げの選択肢が残る～

27日に公表された昨年10-12月期の実質GDP成長率は、対前年同期比▲1.4%と前期(同▲2.7%)からは減速幅は縮小したものの、前期比(季調済)では▲0.6%と前期と同じであり、厳しい経済環境が続いていることが示された。この結果、前期比では4期連続のマイナス成長となっており、過去30年で最も深刻な景気悪化に至っている。特に、昨年9月のリーマンショック以降の世界的な景気後退の影響で、輸出が過去数ヶ月に亘り大幅に減速していることに加えて、個人消費をはじめとする内需が力を失っていることで企業業績も悪化、雇用・所得環境のさらなる悪化により景気が一段と失速の度合いを強めることが懸念されている。金融当局は、今月12日に開催された定例の金融政策委員会において、政策金利であるオフィシャル・キャッシュ・レートを引き下げ、過去最低水準の3.0%とする決定を行っており、昨年6月以降の利下げ幅は計525bpに及んでいる。さらに、政府は急速な景気悪化に対して、昨年11月に2カ年で総額70億ドル規模の景気対策を行う方針を打ち出しているが、そのファイナンスを対外借入に依存せざるを得ない状況を考えると、追加的な財政措置を期待するのは難しく、金融緩和を進めることで景気刺激を図るものと予想される。

なお、同日に公表された2月の輸出は、対前年同月比▲6.6%と前月(同+2.9%)から一転してマイナスに陥った。米ドル換算試算値ベースでは、前年比▲39.6%と前月(同▲26.3%)と、昨年後半以降に急速に進む通貨NZドルの減価の影響を受ける形で、自国通貨建ての換算ベースでプラスに寄与する形となっている。ただし、いよいよ自国通貨建てでも前年比マイナスになるなどその影響は深刻になっており、外需環境は一段と厳しさを増すものと予想される。同月の輸入は前年比▲14.2%と内需の冷え込みを反映して、大幅マイナスとなっており、貿易収支は+4.89億NZドルの黒字に転化しているが、今後も貿易収支は不透明な状況が続くと予想される。

図 13 ニュージーランド 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

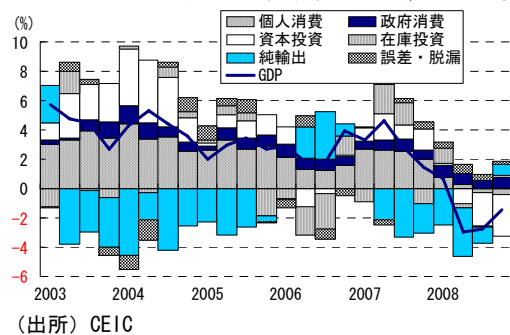


図 15 ニュージーランド 政策金利の推移

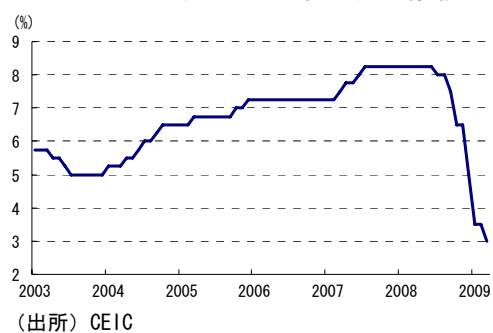


図 14 ニュージーランド 輸出入の推移(前年比)

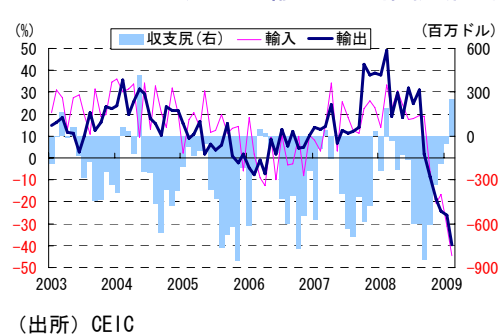


図 16 ニュージーランド 為替相場の推移



以上