

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

**パキスタン、政治経済両面での不安定が拡大 (Asia Weekly (8/11~8/15))**

～対外ポジションの急激な悪化で為替安傾向に拍車がかかる懸念～

発表日：2008年8月18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
8/11 (月)	(シンガポール) 4-6月実質GDP (前年比)	+2.1%	+2.0%	+6.9%
	(前期比年率、季調済)	▲6.0%	▲6.3%	+14.6%
	(マレーシア) 6月鉱工業生産 (前年比)	+2.0%	+2.0%	+2.8%
	(パキスタン) 7月輸出 (前年比)	+29.5%		+33.0%
	7月輸入 (前年比)	+37.9%		+43.9%
8/12 (火)	(カザフスタン) 7月鉱工業生産 (前年比)	±0.0%	+3.5%	+4.0%
	(豪州) 7月NAB企業信頼感指数	▲9		▲9
	7月NAB企業景況感指数	▲5		±0
	(インドネシア) 7月消費者信頼感指数	82.1		79.1
	(インド) 6月鉱工業生産 (前年比)	+5.4%	+5.4%	+4.1%
8/13 (水)	(パキスタン) 7月消費者物価 (前年比)	+24.33%	+23.50%	+21.53%
	(韓国) 7月失業率 (季調済)	3.2%		3.2%
8/14 (木)	(ニュージーランド) 7月ビジネスPMI	48.8		45.3
	(韓国) 7月輸出物価 (前年比)	+25.1%		+25.2%
	7月輸入物価 (前年比)	+50.6%		+49.0%
	(インドネシア) 4-6月実質GDP (前年比)	+6.39%	+6.15%	+6.32%
	(前期比)	+2.44%	+2.20%	+2.19%
8/15 (金)	(インド) 卸売物価 (8/2時点、前年比)	+12.44%	+12.20%	+12.01%
	(ニュージーランド) 6月小売売上高 (前月比)	+0.9%	±0.0%	▲1.1%
	(フィリピン) 6月海外送金 (前年比)	+30.0%		+15.6%
	(シンガポール) 6月小売売上高 (前年比)	▲3.2%	▲0.2%	+4.9%
	(香港) 4-6月実質GDP (前年比)	+4.2%	+5.7%	+7.3%
	(前期比、季調済)	▲1.4%	+1.4%	+1.8%
	(スリランカ) 6月輸出 (前年比)	▲1.9%		+17.0%
	6月輸入 (前年比)	+39.4%		+24.2%

(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。

## [パキスタン] ~インフレ高進と貿易収支悪化による外貨準備急減、政治不安で先行きも通貨安は持続か~

11日に公表された7月の輸出は、対前年同月比+29.5%と前月(同+33.0%)から鈍化した。今年2月に実施された総選挙前後から、政治的な不安定さが露呈したことによる同国通貨ルピーの対米ドル為替の大幅な減価が輸出の押し上げに寄与したものの、主要輸出先である米国及び欧州経済における景気減速が輸出の伸びに影響を与えているものとみられる。一方で、同月の輸入は対前年同月比+37.9%と前月(同+43.9%)から

は減速したものの、輸出の伸びを超える状態が続いている。世界的な原油をはじめとする鉱物資源価格は依然高騰が続いているものの、足元において原油価格が調整していることで輸入の伸びが鈍化したものとみられる。しかしながら、依然として先行きの原油価格に騰勢が戻る可能性は残っており、そうなれば輸入の増大による貿易収支のさらなる悪化により、国際収支に下押し圧力が掛かることで為替の減価が加速する可能性も高まることが予想される。なお、足元では貿易収支の急激な悪化を背景に外貨準備が大きく減少しており、5月末時点の外貨準備高は約88億ドルと輸入の3.3ヶ月分程度に落ち込んでいる。同国では従来から為替管理が厳しく、先行きにおいてヘッジ・ファンドなどによる投機売りが発生することで通貨危機が発生するような可能性は依然低いとは考えられるものの、政治的な不安定さも相俟って通貨ポジションは厳しさが増していくものとみられる。

なお、12日に公表された7月の消費者物価は、対前年同月比+24.33%と前月（同+21.53%）から加速した。世界的な原油価格の騰勢が続いていることを背景に、同国では6月21日に燃料価格を15%引き上げる決定を行ったこと、さらに穀物価格を中心とする食料品価格の上昇、通貨ルピーの為替減価により輸入物価が押し上げられたことなどにより、インフレ圧力が押し上げられる格好となっている。

金融当局はインフレ圧力の高まりを背景に、7月29日に政策金利を100bp引き上げて13.00%とするなど、年明け以降に3度の利上げを行っている。しかし、海外からの投資資金の流入が依然として底堅く推移していることが影響し国内信用の伸び率が高止まりするなど、必ずしも十分な引き締め効果が上がっていない。したがって、先行きも金融当局は引き締め姿勢が強めていくことで、インフレと金利高により内需への下押し圧力が強まっていくとみられる。その結果、これまで底堅い成長を持続させてきたパキスタン経済に一服感が強まるとみられる。

また、今月初めには与党パキスタン人民党（PPP）を中心とする連立政権がムシャラフ大統領の弾劾手続を行う決定を行ったのに対して、14日にはムシャラフ大統領が辞任する意向が報道された。これまで、同国ではムシャラフ政権の下で親米路線に基づく政治運営がなされてきたが、今年2月に実施された総選挙ではPPPやパキスタン・イスラム教徒連合・ナワズ派（PML-N）が大躍進し、ムシャラフ大統領を支持するパキスタン・イスラム教徒連合・カイデアザム派（PML-Q）が惨敗した。その結果、大統領と議会の間になじれ現象が発生する事態となり、政治的混迷が強まる事態となっていたが、ここに来てムシャラフ大統領の辞任により収束が図られることとなった。今後、早々にも大統領選挙が予定されることになるものの、これまでの親米路線からの揺り戻しや対印関係を巡り強硬派が台頭する可能性が高まっている。そうなれば、対外的な信任の悪化を招く恐れも出ることから、今後の政治動向は南アジア地域全体にとっても注目される。

図1 輸出入の推移(前年比)

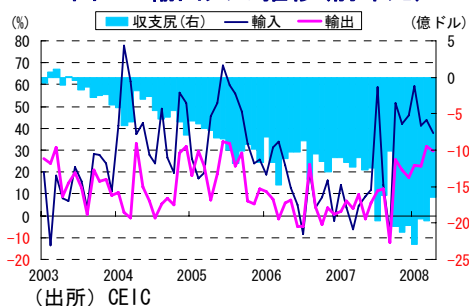


図2 為替相場の推移

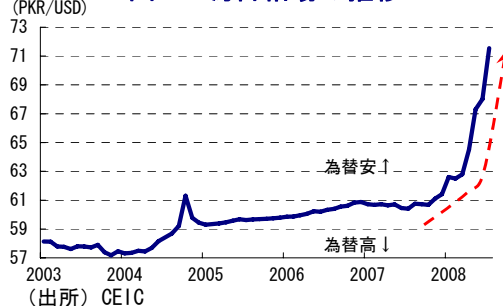
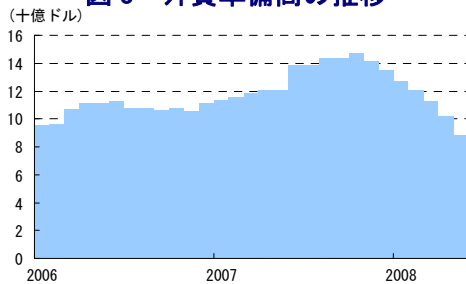
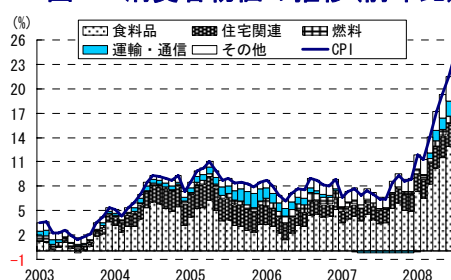


図3 外貨準備高の推移



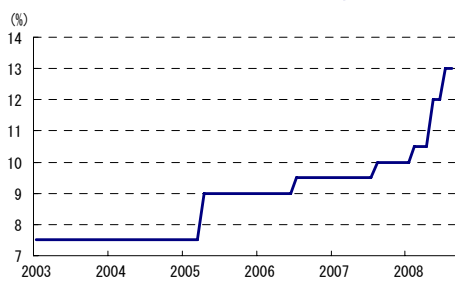
(出所) CEIC

図4 消費者物価の推移(前年比)



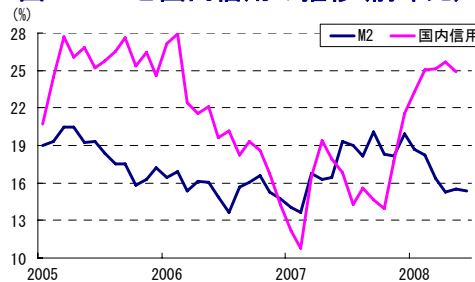
(出所) CEIC

図5 政策金利の推移



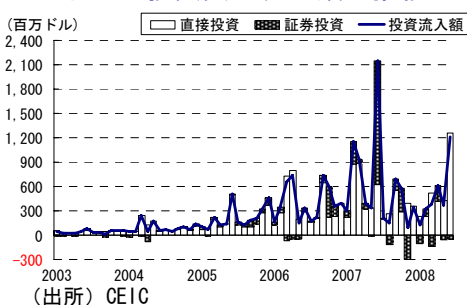
(出所) CEIC

図6 M2と国内信用の推移(前年比)



(出所) CEIC

図7 投資資金流入額の推移



(出所) CEIC

### 【シンガポール】～インフレ抑制に向けた為替増価誘導により輸出減速、先行きも成長の鈍化は不可避～

11日に公表された4-6月期の実質GDPは、対前年同期比+2.1%と前期(同+6.9%)から大幅に減速、5年ぶりの低い成長率となった。なお、対前期比年率ベース(季節調整済)でも▲6.0%と前期(同+14.6%)から大幅な減速を示している。金融政策ツールとして通貨シンガポールドルの対米ドル為替相場の調整を用いており、足元での世界的な原油及び穀物価格の高騰によるコストプッシュ型インフレに対して、インフレ抑制の観点から増価誘導により対応してきた。しかしながら、同国は輸出がGDPの100%超と輸出依存度が極めて高く、為替増価によって足元では輸出の伸びが鈍化したことで、輸入の伸びが上回る状態となるなど貿易収支の黒字幅が縮小している。同国政府は今年の輸出について、当初は前年比2~4%増加するとの予想を有していたものの、同▲2~4%減少するとして、2001年以来の減少見通しを示しており、今年の成長率についても当初の前年比+6%の見通しから、同+4~5%に見通しを引き下げるに至っている。

足元では依然として騰勢は続いているものの、原油及び穀物価格に調整が生じていることもあり、これまで増価誘導で進んできた通貨SGドルの対米ドル為替相場は、減価誘導に反転する可能性が高まっている。ただし、同国は国内消費財の太宗を輸入に依存している中、為替減価は輸入インフレを誘発する懸念があるため、先行きの資源価格が高進する可能性が依然残る中では、思い切った減価誘導に進む可能性は低いとみられる。

15日に公表された6月の小売売上高は、対前年同月比▲3.2%と前月(同+4.9%)から大きく減速した。世界的な原油価格の高騰を背景に自動車の売上が引き続き前年比でマイナスになっているほか、自動車を除い

たベースでも、足元のインフレ高進の影響から、特に奢侈品や携帯電話、パソコンなどを中心に売上が大幅に減速している。また、通貨 SG ドルの増価が続いたことで、同国への来訪者が大きく減速していることも影響しているとみられる。なお、季節調整要因を除いたベースにおいても、6 月は対前月比±0.0%と前月（同+0.4%）から減速していることが示されている。当面はインフレ圧力が残存するとみられる中、先行きも小売売上の鈍化基調は強まっていくものと考えられる。

図 8 実質 GDP 成長率の推移 (前年比)

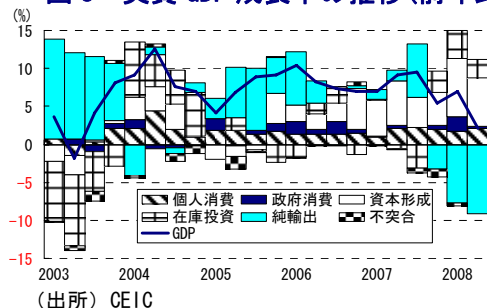


図 9 消費者物価の推移 (前年比)

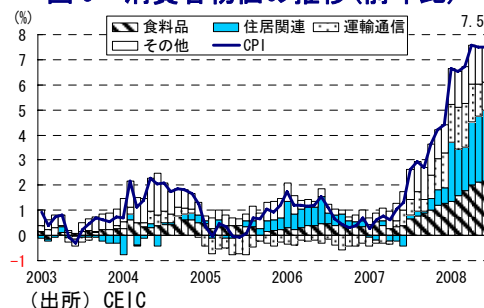


図 10 為替相場の推移



図 11 輸出入の推移 (前年比)

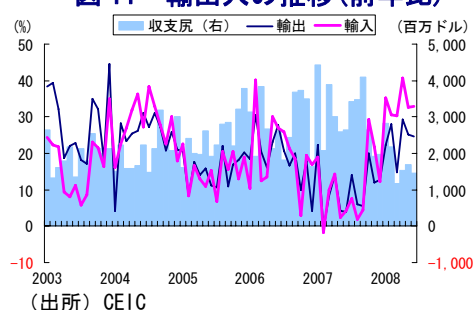


図 12 小売売上の推移 (前年比)

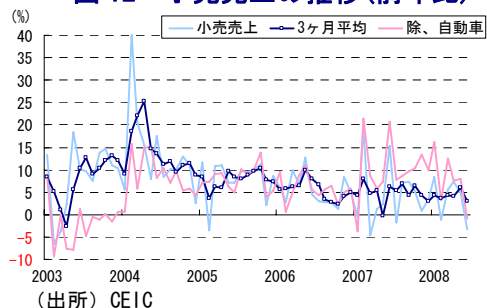
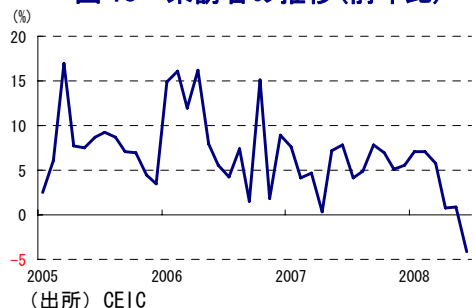


図 13 来訪者の推移 (前年比)



## [インド] ~インフレに鈍化の兆しも、金利高とのダブルパンチで先行きの景気に下押し圧力が掛かる~

12 日に公表された 6 月の鉱工業生産は、対前年同月比+5.4%と前月（同+4.1%）から加速した。鉱業部門では伸びが鈍化した一方、同時期の製造業 PMI では輸出向けの新規受注に改善が見られるなど、製造業部門において対前年比+5.9%と前月（同+4.2%）から伸びが加速したことで、全体的な伸びが押し上げられた。なお、金融当局は足元で高進が続くインフレを抑制する観点から、6 月には 2 回、計 75bp の利上げを実施したほか、7 月にも 50bp の利上げを実施しており、先行きの鉱工業生産には下押し圧力が掛かるものと見込まれる。さらに、足元では世界的な原油価格の騰勢に一服が生じているものの、先行きにおいて再び騰勢が戻る可能性が依然として残っていること、投入財の太宗を占める鉄鉱石や石炭などの資源価格は市場取引の外にあることから依然として騰勢が持続しており、投入財価格の高止まりに繋がっていることを考えると、足元で続いている減速基調は先行きにも残存するものとみられ、景気全体の下押し要因になるものとみられる。

なお、14 日に公表された 8/2 時点の卸売物価は、対前年同期比+12.44%と前週（同+12.01%）から大き

く加速、16年ぶりの高い伸びを示した。なお、同日政府は約500万人を抱える公務員給与を平均で21%引き上げる決定を承認し、先行きは需要インフレ圧力のさらなる高まりが懸念される。こうしたこともあり、先行きの金融政策はさらに引き締め姿勢が強まっていくものとみられ、インフレと金利高の共存による景気の下押しは避けられないと予想される。

図14 鉱工業生産の推移(前年比)

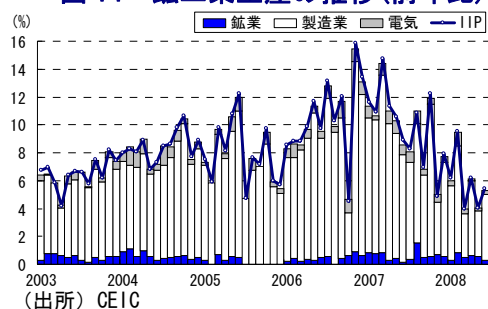


図15 製造業PMIの推移

	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	50.1	50.4	52.9
	2	53.6	55.0	56.1	51.0	50.3	51.2	54.2
	3	53.0	54.2	56.1	50.6	50.5	49.8	53.9
	4	53.4	55.3	57.2	50.1	49.7	49.3	52.7
	5	53.4	54.9	56.2	50.5	50.0	49.9	52.5
	6	53.2	54.0	55.8	50.8	49.5	50.5	52.4
	7	52.9	54.2	55.7	50.3	49.9	49.6	51.5
	8	57.9	60.7	64.8	51.7	50.3	51.4	57.8
	9	59.3	62.8	66.6	50.7	48.0	51.6	56.8
	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	54.2
2008	1	60.7	63.7	70.0	52.5	49.2	51.1	53.3
	2	59.5	62.2	68.4	51.9	50.2	51.3	57.5
	3	57.5	60.3	64.0	51.5	48.9	50.1	53.8
	4	57.5	61.3	63.2	51.1	48.9	48.1	54.9
	5	57.4	62.1	63.1	50.8	50.6	49.7	57.6
	6	58.8	63.8	65.7	51.0	50.5	49.1	58.7
	7	57.8	61.9	63.6	51.7	49.7	49.7	59.2
								56.6

(出所) REUTERS

図16 卸売物価の推移(前年比)

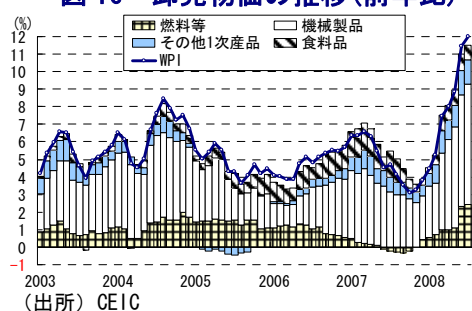
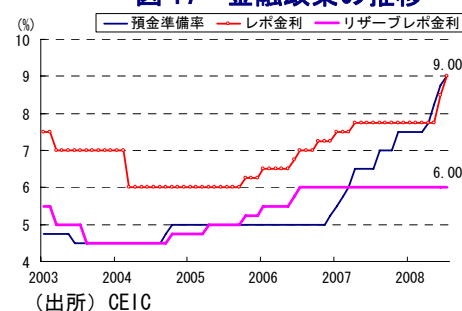


図17 金融政策の推移



### 【インドネシア】 ~インフレと高金利による内需鈍化も外需が成長を牽引、先行きはインフレ高進に警戒~

14日に公表された4-6月期の実質GDPは、対前年同期比+6.39%と前期(同+6.32%)から若干加速した。なお、前期比ベースでも+2.44%と前期(同+2.19%)からの加速が確認された。世界的な原油及び穀物価格の高騰に起因するインフレの高進と、金融当局が金融引き締め姿勢を強めていることによる金利高が共存する中、個人消費や資本投資を中心とする内需に下押し圧力が掛かっている。しかし、個人消費は対前年比+5.26%、資本投資は同+12.84%と依然として底堅さを示した。さらに、同国の主要輸出品である石炭やパーム油、ゴムに対する世界的な需要が底堅く推移していることで輸出は堅調さを維持しており、6月の輸出額は過去最高を記録しており、外需が経済を牽引する格好が鮮明となった。

なお、金融当局による引き締め姿勢の強化にも拘らず、足元では依然としてマネーの伸びが高止まりしていること、さらに成長が加速していることでインフレ圧力が今後高まることが懸念される。足元のインフレ率は、7月は対前年比+11.59%と2年ぶりの高い水準に達しており、先行きも金融当局による引き締め姿勢が強まっていくものと予想される。

図18 実質GDP成長率の推移(前年比)

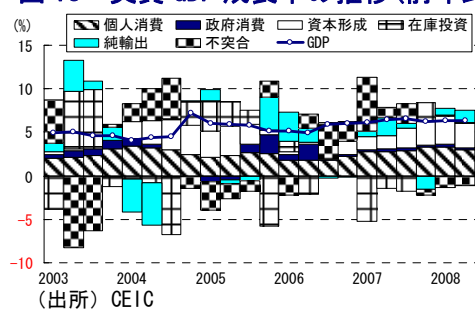


図19 輸出入の推移(前年比)

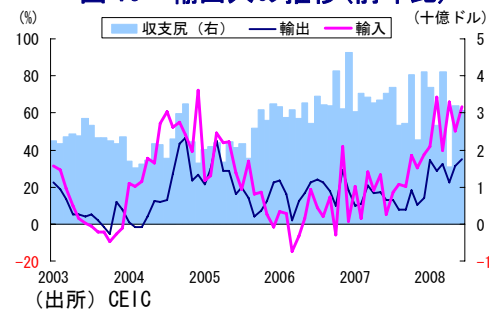


図 20 政策金利の推移

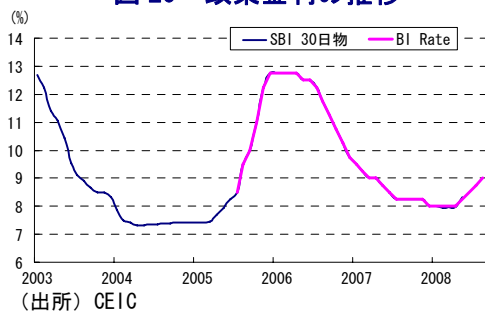


図 21 M2 の推移 (前年比)

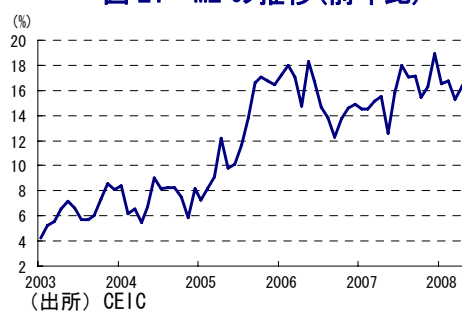
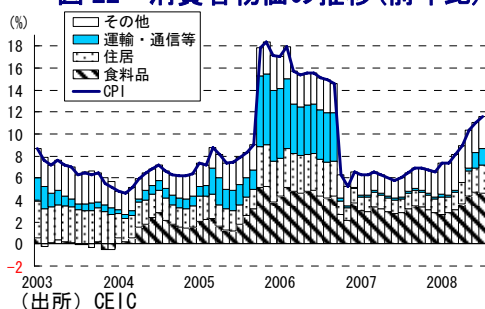


図 22 消費者物価の推移 (前年比)



### 【香港】 ～インフレと為替安のダブルパンチで景気は大幅減速、先行きも下押し圧力は持続する見通し～

15日に公表された4-6月期の実質GDP成長率は、対前年同期比+4.2%と前期(同+7.3%)から大きく減速した。世界的な原油及び穀物価格の騰勢をきっかけにインフレ圧力が高まっており、直近の6月の消費者物価は対前年同月比+6.1%と1997年以来の高い伸びとなっている。さらに、通貨香港ドルが米ドルとのペッグ制を採用していることから、世界的な米ドル安に連動する形で対中国元為替相場は減価基調が続いており、国内消費財の太宗を輸入に依存する同国にとって輸入インフレを招くなど、複合インフレの様相を呈している。その結果、足元では小売売上高の伸びが鈍化基調を強めるなど、個人消費が前年比で+3.1%と前期(同+7.9%)から大きく減速するなど、内需の鈍化基調が強まったことで成長率そのものも押し下げられた。また、内需が大きく鈍化した一方で、世界的な景気減速懸念が高まる中で、交易そのものも鈍化していることから、中継貿易が主な同国の輸出は前年比+4.9%と前期(同+8.8%)から大きく減速しており、内外需ともに景気を押し下げる要因になった。先行きにおいてもインフレ懸念は当面残存するとみられること、米国経済の自律的回復には依然相当の時間を要するとみられることから、米ドルには基本的に減価圧力が掛かることで、香港ドルにも減価圧力が掛かるため、内需及び外需の下押しによる景気減速懸念は当面持続するものと考えられる。

なお、今回の4-6月期のGDPの発表に際して、香港行政区政府は今年のGDP成長率見通しを従来の5%近傍から、4~5%に引き下げる旨を公表している(当社予測は4.4%)。

図 23 実質 GDP 成長率の推移 (前年比)

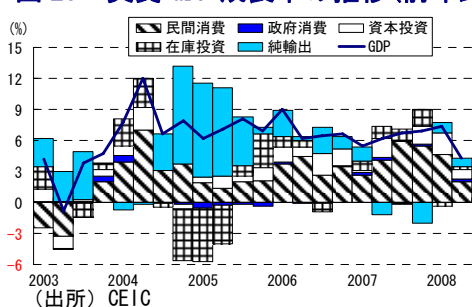


図 24 消費者物価の推移 (前年比)

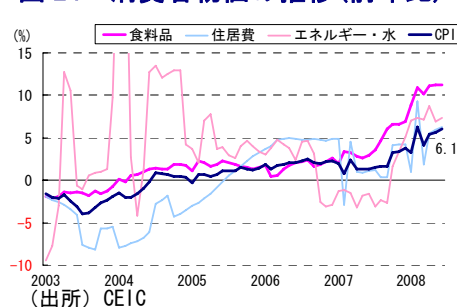


図 25 為替相場の推移

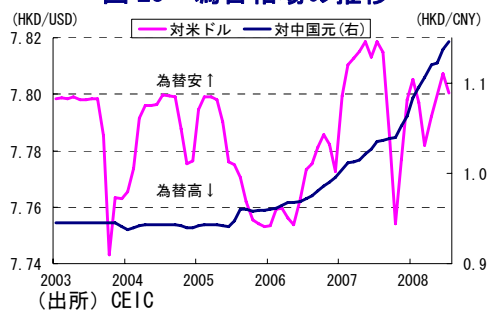
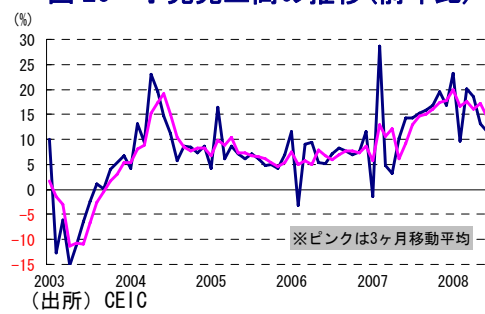


図 26 小売売上高の推移(前年比)



以上