

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## インフレはアジア新興国の内需を押し下げる (Asia Weekly (8/25~8/29))

～為替減価が外需・景気を下支えも、世界経済の減速懸念は先行きを不透明に～ 発表日: 2008年9月1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
8/25 (月)	(タイ) 4-6 月期実質 GDP (前年比)	+5.3%	+5.8%	+6.1%
	(前期比)	+0.7%	+1.0%	+1.3%
	(シンガポール) 7 月消費者物価 (前年比)	+6.5%	+6.1%	+7.5%
	(前月比)	+1.2%		▲0.3%
	(台湾) 7 月輸出受注 (前年比)	+5.52%	+7.60%	+9.27%
	7 月鉱工業生産 (前年比)	+1.10%	+2.77%	+5.10%
	(マレーシア) 金融政策委員会 (政策金利)	3.50%	3.50%	3.50%
(ベトナム) 8 月消費者物価 (前年比)		+28.3%		+27.0%
	1-8 月輸出 (前年比)	+39.1%		+37.7%
	1-8 月輸入 (前年比)	+54.1%		+56.8%
8/26 (火)	(ニュージーランド) 7 月輸出 (十億 NZ ドル)	3.42	3.45	3.59
	7 月輸入 (十億 NZ ドル)	4.20	4.00	3.81
	(フィリピン) 6 月輸入 (前年比)	+12.7%		+10.9%
	(シンガポール) 7 月製造業生産 (前月比、季調済)	▲1.8%	+6.4%	+4.5%
	(前年比)	▲21.9%	▲15.4%	+2.5%
8/27 (水)	(タイ) 金融政策委員会 (政策金利)	3.75%	3.75%	3.50%
8/28 (木)	(フィリピン) 4-6 月期実質 GDP (前年比)	+4.6%	+5.0%	+4.7%
	(前期比、季調済)	+2.0%	+1.2%	+0.8%
	金融政策委員会 (政策金利)	6.00%	6.00%	5.75%
	(香港) 7 月輸出 (前年比)	+11.1%	+6.0%	▲0.6%
	7 月輸入 (前年比)	+15.4%	+8.2%	+1.3%
(インド) 卸売物価 (8/16 時点、前年比)	+12.40%	+12.78%	+12.63%	
8/29 (金)	(韓国) 7 月鉱工業生産 (前年比)	+9.1%	+7.9%	+6.7%
	(前月比、季調済)	▲0.2%	+0.4%	+0.2%
	(インド) 4-6 月期実質 GDP (前年比)	+7.9%	+8.1%	+8.8%
	(タイ) 7 月輸出 (前年比)	+43.90%		+28.50%
	7 月輸入 (前年比)	+53.40%		+31.50%
	(スリランカ) 8 月消費者物価 (前年比)	+24.9%	+25.1%	+26.6%
	(マレーシア) 4-6 月期実質 GDP (前年比)	+6.3%	+6.0%	+7.1%

(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON 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】 ～インフレに鈍化の兆しも、輸出環境の悪化で先行きの景気鈍化は避けられない見通し～

25日に公表された7月の消費者物価は、対前年同月比+6.5%と前月（同+7.5%）から伸びが鈍化した。世界的な原油及び穀物価格の高騰を背景とした食料品や燃料価格の上昇圧力が一巡したとみられるほか、今年4月に金融当局がインフレ抑制のために事実上の通貨シンガポールドルの切り上げ容認に踏み切ったことで、輸入物価上昇の抑制に努めたこともインフレの鈍化に寄与したとみられる。なお、同国では今年4月に引き続き7月にも電気料金の引き上げが実施された影響で住宅関連物価が押し上げられたことで、前月比ベースでは、7月は+1.2%と前月（▲0.3%）から大幅に加速している。また、足元では、金融当局が輸出への悪影響を懸念して為替調整を「適切に」行うとのスタンスを示したことで通貨SGドルは減価基調を強めており、輸入物価の押し上げに繋がることも懸念される。したがって、当面はインフレ圧力の残存が継続するとみられる。

26日に公表された7月の製造業生産は、対前年同月比▲21.9%と前月（同+2.5%）から大きく減速した。同国の製造業はGDPの4分の1を占める一大産業であるが、国内市場が小さいことで輸出環境の影響を受けやすい事情があり、足元で最大の輸出先である米国をはじめ、日本、EUなど先進国経済が減速する中、主要輸出品である医薬品や化学製品、電子部品などに対する需要が減少していることが影響している。先行きにおいても、先進国経済が自律的回復に至るには相当の時間を要するとみられる中、先進国向け輸出の大幅な改善が当面は期待出来ないことから、生産もそれに応じて減速基調を強めていくとみられる。

同国政府は11日の4-6月期実質GDP成長率の公表に際して、主要国経済の回復が見込めず非石油輸出が大幅に鈍化するとの想定から、2008年の経済成長の見通しを4～5%の下限付近になると下方修正している。なお、当社のシンガポールの2008年の成長見通しは前年比+4.8%としている。

図1 消費者物価の推移(前年比)

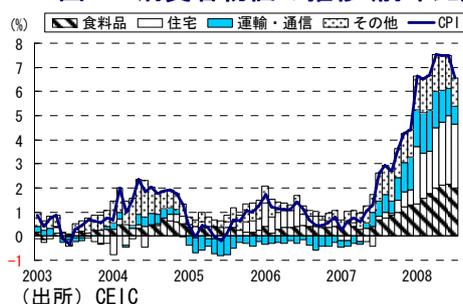
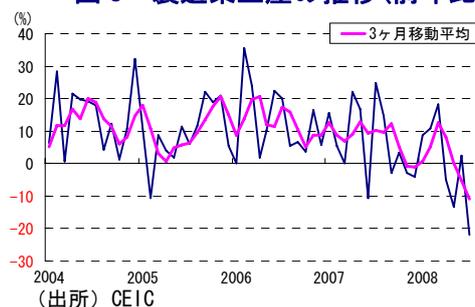


図2 為替相場の推移



図3 製造業生産の推移(前年比)



## 【マレーシア】 ～金融当局はインフレより成長を重視するも、先行きは内需鈍化により景気減速は不可避～

25日、マレーシア・ネガラ銀行は金融政策委員会を開催し、政策金利であるBIリファレンス金利を19回連続で3.50%に据え置くことを決定した。金融当局はインフレ抑制よりも、景気対策を重視する姿勢を見せており、アジアの主要新興国の中では唯一利上げを行っていない状態が続いている。今回の金利据え置き決定を背景に市場では通貨リングに対する減価圧力が強まっており、食料品を輸入に依存する同国にとっては輸入インフレの押し上げ懸念が強まっている。金融当局は今年のインフレ見通しを5.5～6.0%としているものの、

足元では7月の消費者物価が対前年同月比+8.5%に到達していること、足元では調整局面を迎えているものの依然として原油価格が高止まりしていることを考えると、先行きも金融引き締め姿勢に転じることなく推移する場合にはインフレが上振れする可能性が高まっている。

29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+6.3%と前期(同+7.1%)から減速した。足元のインフレの高進により個人消費が大きく鈍化したほか、鋼材価格などが高騰している影響から資本投資も減速するなど内需が鈍化したことが影響した。その一方、足元では通貨リングが減価基調を強めている影響から、相対的な輸出競争力の強化に繋がっていることに加えて、同国の主要輸出品である石炭や鉄鉱石、ゴムなどの一次産品に対する需要が依然として旺盛に推移したことで輸出の伸びが高止まりしたことで、経済成長における外需依存度は高まることとなった。先行きもインフレによる内需の鈍化基調が強まるとみられる上、世界経済も減速感が強まることで輸出環境も悪化するとみられ、景気全体にも下押し圧力がかかるものとみられる。

アブドラ首相は29日に2009年度予算を公表し、経済成長を重視した財政拡張型予算とする方針を明らかにした。インフレの高進による生活費の上昇に配慮し、個人所得税の減税や年金支払額の引き上げを行うほか、食料自給率の改善や国内のインフラ改善に向けた公共投資の拡大により、景気の下支えを志向しているとみられる。なお、マレーシア財務省は同日、2008年の経済見通しを前年比+5.7%と3年ぶりの低成長に落ち着くとの見通しを示している。また、当社の2008年のマレーシアの経済見通しは前年比+5.1%としている。

図4 金融政策の推移



図5 消費者物価の推移(前年比)



図6 実質GDP成長率の推移(前年比)

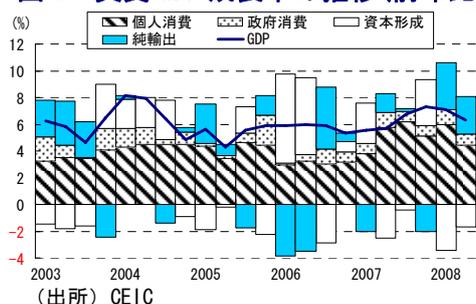


図7 為替相場の推移



### 【台湾】 ～先進国のみならず新興国の景気減速懸念で輸出環境が悪化、生産にも下押し圧力掛かる～

25日に公表された7月の輸出受注は、対前年同月比+5.5%と前月(同+9.3%)から減速した。米国経済の減速を発端として、EUや日本などの先進諸国で景気減速が明らかになる中で世界的なIT需要が先行き減退するとの観測から、同国の主要輸出品である電子機器をはじめとするIT関連財での鈍化が鮮明となっている。また、国別では米国、EU、日本といった先進国のみならず、アジアなどの新興国向けも減速基調が強まっており、先行きの輸出鈍化は避けられないとみられる。

また、同日に公表された7月の鉱工業生産は、対前年同月比+1.10%と前月(同+5.10%)から減速している。国内市場があまり大きくない中で輸出の動向が生産の鍵を握っているものの、先進国向けのみならず新興

国向けの輸出受注が鈍化基調を強めるなど、世界的な景気減速感が強まっている輸出環境の悪化が生産の鈍化に繋がっているとみられる。また、国内ではインフレの高進と金融当局が引き締め姿勢を強化しているによる金利高が共存することで足元では消費をはじめとする内需が鈍化するなど、電力やガスなどといった国内向けの生産財にも減速傾向がみられる。先進国の自律的回復には依然時間を要するとみられることから、輸出環境の悪化により先行きも生産の鈍化基調が強まるものとみられる。

図8 輸出受注の推移(前年比)

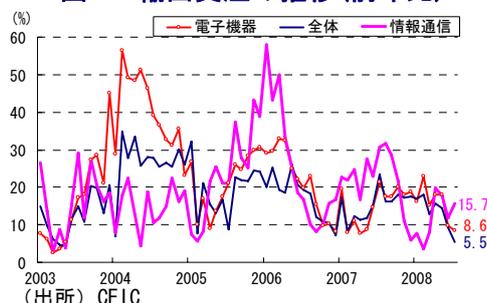
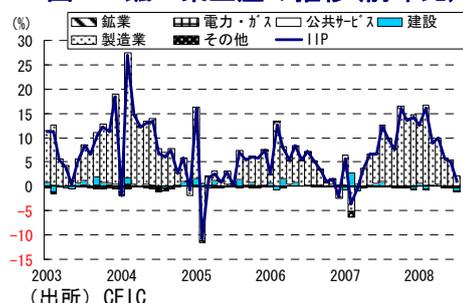


図9 鉱工業生産の推移(前年比)



### [香港] ～7月の輸出は大幅な伸びを示したものの、先行きは輸出環境の悪化から減速の見通し～

28日に公表された7月の輸出は、対前年同月比+11.1%と前月(同▲0.6%)から大きく回復した。通貨HKドルが米ドルにペッグしている影響から、対中国元で減価基調を強めていることで中国向けが大幅に回復したほか、先進国では米国を除いて、日本及びEU向けの輸出が回復したことが影響した。しかし、先行きは世界経済の減速基調が強まるとみられる中、香港からの輸出に対する需要は減速していくものとみられる。なお、7月の輸入は、対前年同月比+15.4%と前月(同+1.3%)から大きく加速した。原油価格の高止まりによる輸入増が影響したものとみられる。

香港の4-6月期の実質GDPは前年比+4.2%と前期(同+7.3%)から大きく減速した。香港政府は2008年の経済見通しについて、前年の同+6.4%から4～5%にまで鈍化するとの見通しを示している。なお、当社の香港の2008年経済見通しは前年比+4.4%としている。

図10 輸出入の推移(前年比)

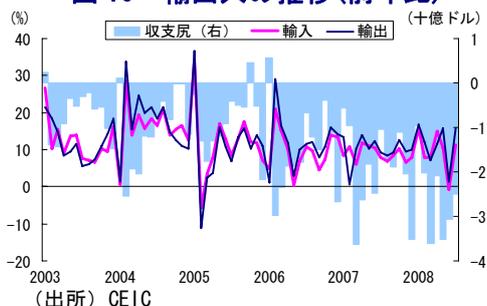
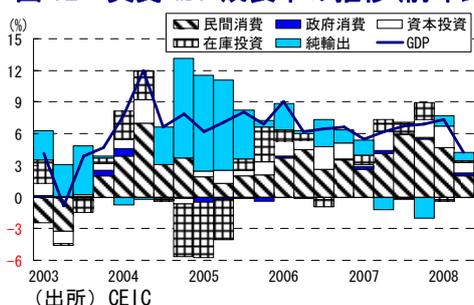


図11 為替相場の推移



図12 実質GDP成長率の推移(前年比)



## [韓国] ～輸出の堅調さを背景に7月の生産は拡大、先行きは内需鈍化による生産調整入りの可能性も～

29日に公表された7月の鉱工業生産は、対前年同月比+9.1%と前月（同+6.8%）から加速した。インフレと金利高により個人消費が鈍化するなど内需は大きく減速している一方、中国や中東、中南米向けの輸出が依然として堅調に推移していることで、輸出受注を満たすための生産拡大に繋がったものとみられる。足元では調整局面を迎えているものの、依然として原油価格が高止まりしていることに加え、通貨ウォンが減価基調を強めていることで、輸入物価の押し上げにより国内のインフレが加速、家計の実質所得に下押し圧力が掛かっており購買力は大きく低下している。こうしたことから、先行きは内需のさらなる鈍化に加えて、世界的な景気減速懸念が強まる中、輸出受注も先細るものとみられ、結果として生産は調整局面を迎える可能性が高まっている。

なお、同日に公表された7月の経常収支は▲24.51億ドルの赤字と、前月（+18.24億ドルの黒字）から大幅に悪化している。原油価格の高止まりによる輸入増大の影響から財・サービス収支が大幅赤字に転化したことが影響した。経常収支が大幅に悪化したことで、足元で減価傾向が強まっている通貨ウォンにさらなる売り圧力が掛かるとみられ、金融当局によるウォン買い（ドル売り）介入による外貨準備の減少が懸念される。

図 13 鉱工業生産の推移(前年比)

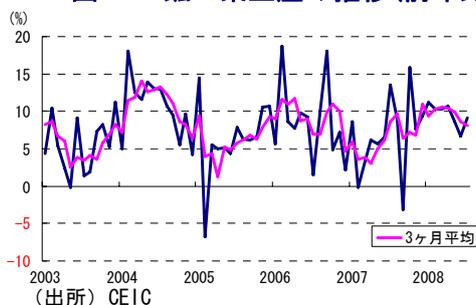


図 14 実質 GDP 成長率の推移

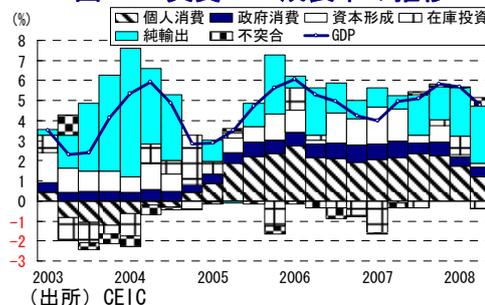
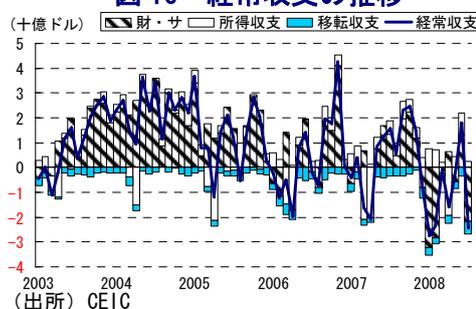


図 15 為替相場の推移



図 16 経常収支の推移



以上