

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

景況感は依然一進一退の傾向が続く(Asia Weekly (3/30~4/3))

～先行きの各国の動向を握るのは内需下支え策の効果か～

発表日：2009年4月6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
3/31 (火)	(マレーシア) 10-12月失業率	3.1%		3.1%
	(韓国) 2月鉱工業生産 (前年比)	▲10.3%	▲16.6%	▲25.5%
	(前月比、季調済)	+6.8%	+1.1%	+1.6%
	(タイ) 2月輸出 (前年比)	▲11.1%		▲25.3%
	2月輸入 (前年比)	▲43.5%		▲36.5%
	2月製造業生産高 (前年比)	▲19.8%	▲21.3%	▲21.2%
	(前月比、季調済)	+1.9%		▲1.0%
4/1 (水)	(豪州) 2月小売売上高 (前月比、季調済)	▲2.0%	▲0.5%	+0.5%
	(韓国) 3月輸出 (前年比)	▲21.2%	▲21.5%	▲18.3%
	3月輸入 (前年比)	▲36.0%	▲33.7%	▲30.9%
	3月消費者物価 (前年比)	+3.9%	+3.9%	+4.1%
	(前月比)	+0.7%	+0.5%	+0.7%
	(インドネシア) 3月輸出 (前年比)	▲32.8%	▲37.2%	▲35.5%
	3月輸入 (除特区、前年比)	▲41.6%	▲41.2%	▲32.0%
	3月消費者物価 (前年比)	+7.92%	+7.96%	+8.60%
	(前月比)	+0.22%	+0.24%	+0.21%
	(タイ) 3月消費者物価 (前年比)	▲0.2%	▲0.4%	▲0.2%
	(前月比)	+0.5%	+0.3%	+1.0%
(インド) 2月輸出 (前年比)	▲21.7%		▲16.0%	
2月輸入 (前年比)	▲23.3%		▲18.2%	
3月製造業PMI	49.5		47.0	
4/2 (木)	(インド) 3/21時点卸売物価 (前年比)	+0.31%	+0.19%	+0.27%
	(香港) 2月小売売上高 (前年比)	▲12.6%	▲2.0%	+7.4%
	(中国) 3月製造業PMI	52.4		49.0
4/3 (金)	(マレーシア) 2月輸出 (前年比)	▲15.9%	▲23.5%	▲27.8%
	2月輸入 (前年比)	▲27.3%	▲28.0%	▲30.4%
	(インドネシア) 金融政策委員会 (政策金利)	7.50%	7.50%	7.75%

(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。

[韓国] ～2月は「春節」要因で一服するも、3月は改めて内需・外需の悪化が進み、底入れは先の見通し～

31日に公表された2月の鉱工業生産は、前年同月比▲16.6%と前月(同▲25.5%)から減速幅が縮小、前月比(季調済)も+6.8%と前月(同+1.6%)から伸びが拡大した。製造業全体の出荷・在庫状況をみると、2月の出荷が前月比(季調済)で+6.3%と高い伸びを示したことが影響したとみられる。外需は、輸出の2

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。見通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。

割強を占める中国において景気対策の効果が出たか、今年は1月末にずれ込んだ春節（旧正月）による減少の反動が2月に出たのか、中国及び香港向けの輸出が改善し、2月の輸出は前年比のマイナス幅が縮小。外需主導で出荷が改善した。さらに、昨年来の通貨ウォン安で価格競争力が高まっていることも、輸出にプラス作用しているとみられる。生産の改善によって、2月は平均設備稼働率も66.7%と前月（同61.4%）から改善している。このように、生産は前月比で大幅な改善がみられたものの、2月の小売売上高は、前年比でマイナス幅が前月から拡大するなど内需は依然として弱く、世界経済についても先行きの不透明感は強いことから、景気が底入りしたと判断するには早計と言える。

1日に公表された3月の消費者物価は、前年同月比+3.9%と前月（同+4.1%）から伸びが鈍化した。前月比では+0.7%と前月（同+0.7%）と同じ伸びに留まるなど、商品市況の低下に加えて、足元では雇用・所得環境の悪化による内需の弱さを反映し、物価は落ち着きを取り戻している。昨年以降、通貨ウォン安が進んだことで、輸入物価上昇を通じたインフレ圧力が懸念材料となってきたが、足元では一転してウォン高で推移するなど、インフレの脅威は完全に後退しており、今後も物価は安定状態が続くとみられる。

一方、同日に公表された3月の輸出は、前年同月比▲21.2%と前月（同▲18.3%）から減速幅が拡大。2月の輸出の回復は、春節などによる特殊要因の影響が大きかったとみられる。実際、2月の機械受注額は、前年比▲48.0%と大幅マイナスであったほか、昨年半ばまで受注を伸ばしてきた造船関連では、その後の海運市況の急低下を受けてキャンセルが相次ぐなど、2月末時点の受注残は前年レベルまで低下している。こうしたことから、先行きも輸出を巡る環境は厳しい状況が続き、輸出関連産業を中心に雇用・所得環境のさらなる悪化が懸念されよう。一方、内需の弱さを反映して同月の輸入は、前年比▲36.0%と前月（同▲30.9%）よりさらに落ち込んでおり、貿易収支は+46億ドルに黒字幅を拡大させている。なお、年明け以降は貿易収支が黒字化したことで経常収支も黒字に転化し、昨年来の外貨流動性の不足懸念は後退した。こうしたことも、足元の通貨ウォン高を促す材料になっているものと考えられる。

同国経済は、輸出が対GDP比で約60%とアジアの中でも輸出依存度が比較的高く、輸出の減少は景気動向に影響を与え易い。一方の内需も力強さを失っていることから、政府は、昨年後半以降に2009年度予算に景気対策として大規模な歳出拡大を組み込むなどの対応を採ってきた。しかし、足元の輸出の激減で国内の雇用情勢の悪化が続くなど、一段と景気悪化懸念が強まったことから、3月には17.7兆ウォン（134億ドル）規模の歳出拡大を含む28.9兆ウォン（203億ドル）の補正予算が示された。しかし、補正予算による歳出拡大も、その太宗は既に公表されているプロジェクトの焼き増しであるなど、景気対策としての効果には疑問が残る。また、5月から12月までの時限措置として、2000年以前に登録された車から新車に買い替えた場合に大幅減税を行う方針を示した。こうした施策は、他国でも一定の効果を挙げているものの、雇用・所得の悪化が避けられない中で消費拡大に繋がるか、その効果は不透明である。

図1 韓国 鉱工業生産の推移(前年比)

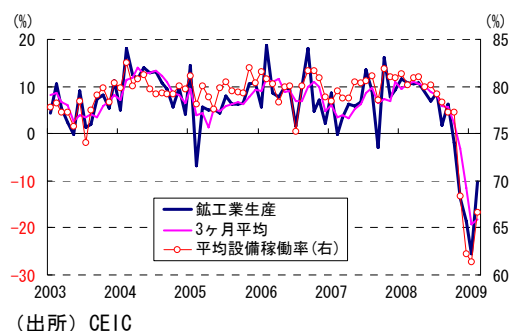


図2 韓国 製造業出荷・在庫の推移(前年比)

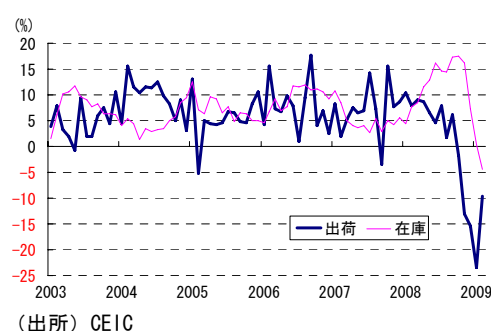


図3 韓国 小売売上高の推移(前年比)

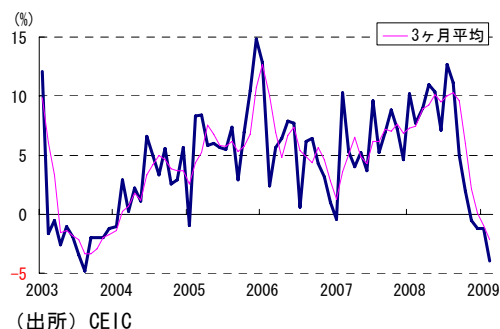


図4 韓国 輸出入の推移(前年比)

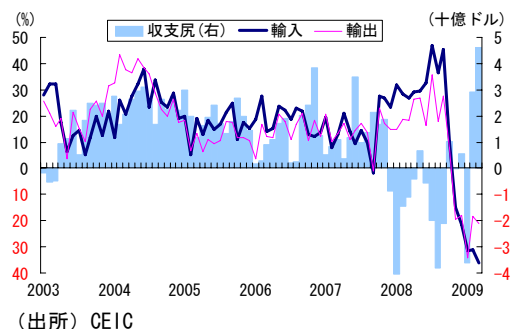


図5 韓国 消費者物価の推移(前年比)

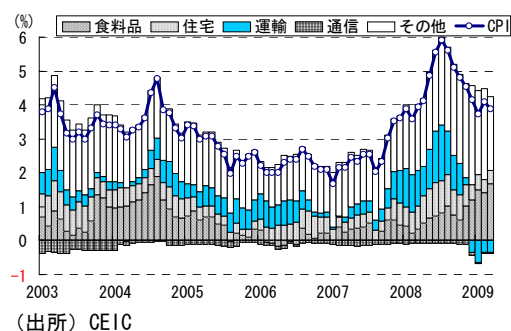


図6 韓国 為替相場の推移(月次)

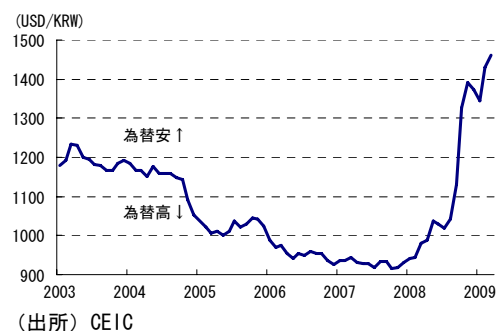


図7 韓国 為替相場の推移(日次)

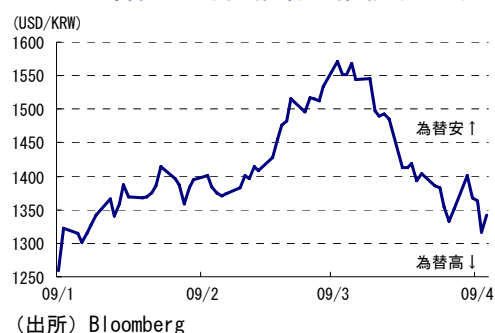


図8 韓国 機械受注の推移(前年比)

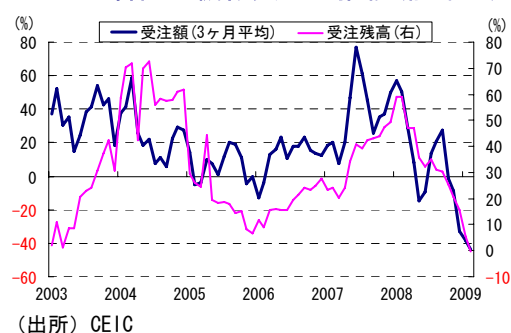


図9 韓国 雇用環境の推移

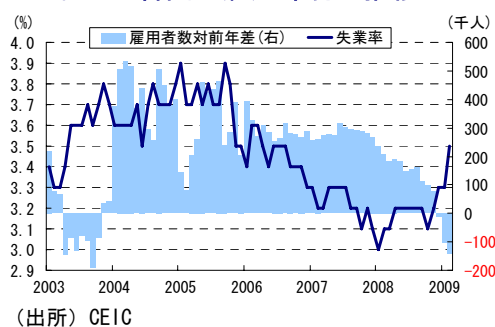
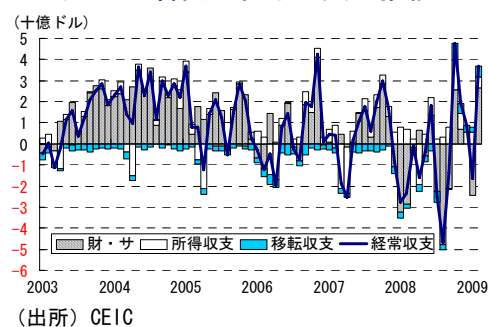


図10 韓国 経常収支の推移



[タイ] ～政治不安が続く中、内需に勢いが戻るには時間を要す。景気浮揚には厳しい環境が続く見通し～

31日に公表された2月の製造業生産高は、前年同月比▲19.8%と前月(同▲21.2%)から減速幅は若干縮小した。前月比(季調済)では+1.9%と前月(同▲1.0%)からプラスに転化したことが影響したとみられる。雇用・所得環境の悪化が続く中で、個人消費や企業部門による設備投資の減速が続くなど、内需が伸び悩んでいる一方で、外需が堅調に推移したことが影響したとみられる。2月の輸出は、前年比▲11.3%と前月(同▲26.5%)に比べて減少幅が縮小し、欧米や日本といった先進国向けの輸出が減少ないし伸び悩む中、ASEANをはじめ中国などのアジア域内向けの輸出は減少幅が縮小しており、韓国を含む他のアジア諸国と同様に、今年

は1月末にずれ込んだ春節（旧正月）に伴う反動増があったとみられる。また、2月の生産は前月比でプラスであるにも拘らず、2月の平均設備稼働率は50%と前月（52%）から低下している。さらに、その水準は極めて低く、在庫調整も思うように進んでいない。雇用環境の急速な悪化が進む中、先行きは一段と雇用や設備などに対する調整圧力が強まるとみられる。なお、内需の弱さと輸入財の太宗を占める原油価格の大幅下落を反映し、2月の輸入は前年比▲43.5%と前月（同▲36.5%）から減少幅が拡大、貿易収支は+39.46億ドルの黒字と過去最大の黒字幅を記録している。

1日に公表された3月の消費者物価は、対前年同月比▲0.2%と前月（同▲0.1%）に続き3ヶ月連続でマイナスとなったほか、前月比でも+0.5%と前月（同+1.0%）から伸びの鈍化が続いている。サムック元政権下で実施された公共サービスに対する補助金政策などで価格が抑えられ、さらに、内需の鈍化も進んだことで価格抑制に繋がっているとみられる。なお、食料品とエネルギーを除いたコア物価は、3月は前月比±0.0%と落ち着いており、先行きのデフレ懸念は高まっていると考えられる。こうした状況を勘案し、タイ政府は先月に低所得者層に対する定額給付金の支給を開始するなど、内需減速の食い止めに躍起になっている。しかし、海外からの投資資金の受入が経済の鍵を握る中で、依然として政治的な不安定さが残るなど、先行きの不透明感は払拭されない展開が続くとみられる。

図11 タイ 製造業生産高の推移(前年比)

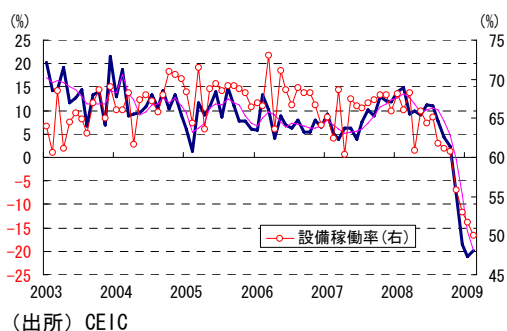


図12 タイ 雇用環境の推移

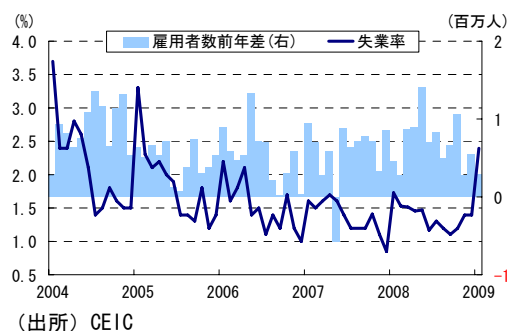


図13 タイ 民間消費動向の推移(前年比)

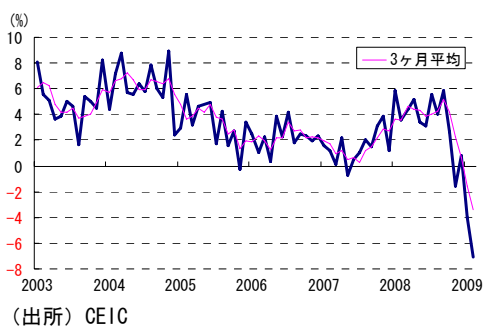


図14 タイ 民間投資動向の推移(前年比)

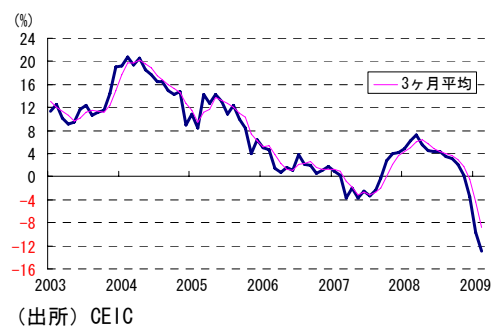


図15 タイ 輸出入の推移(前年比)

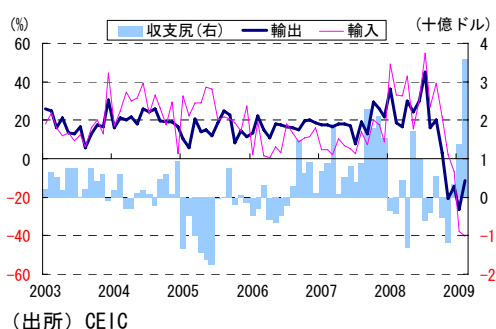


図16 タイ 製造業の在庫・出荷の推移(前年比)

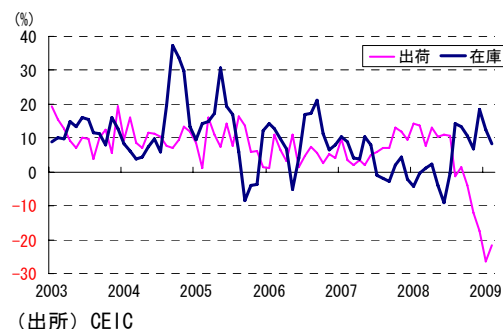
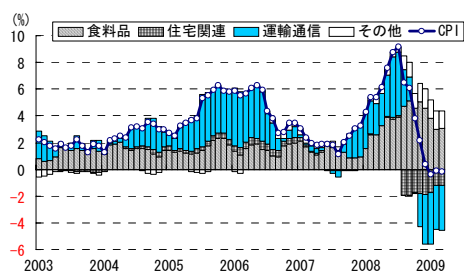


図 17 タイ 消費者物価の推移(前年比)



(出所) CEIC

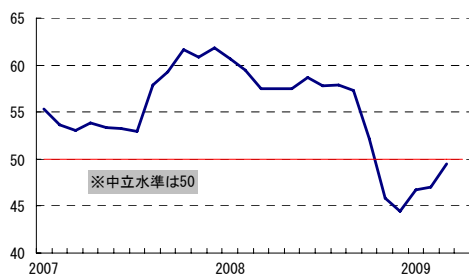
[インド] ～製造業 PMI に景気の底入れ感も外需に難しさ。インフレ低下で一段の金融緩和の可能性拡大～

1日に公表された3月の製造業 PMI は、49.5 と前月(47.0)から大きく改善したものの、中立水準である50を若干ながら下回る展開が続いており、依然として本格回復には時間を要する見通し。しかし、新規受注や生産、雇用などのあらゆる部門で指数の改善が進んでいることで、景気の底入れ感は強まっていると考えられる。特に、インド政府が昨年12月以降に3ヶ月連続で公表した景気対策を通じて、特に物品税の減税は自動車売上の下げ止まりに大きく貢献したとみられ、内需の底堅さを示す結果となった。景気の後退は避けられない状況にあるインドだが、失速といった事態は免れそうだ。

一方、同日に公表された2月の輸出は、前年同月比▲21.7%と前月(同▲15.9%)から減速幅が拡大、主要な輸出先である米国やEUの景気低迷が続いていることで、外需の底入れには未だに時間が掛かる状況を示した格好だ。輸入も原油価格の大幅下落などが影響して前年比▲23.3%とマイナスが続いており、貿易収支は▲49.1億ドルの赤字と赤字幅は縮小しているものの、赤字の解消には程遠い状況が続いている。同国は多額の経常赤字を抱えるなど、海外からの投資資金が内需の活性化の鍵を握るが、金融環境に厳しさが残る中、ここ数年の高成長を下支えした投資資金の流入は期待出来ない状況が続くとみられる。

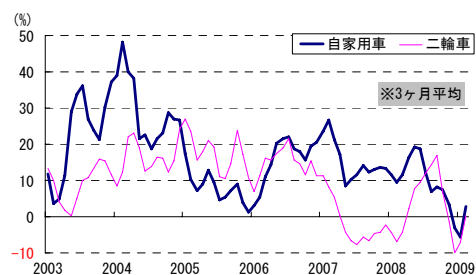
なお、2日に公表された3/21時点の卸売物価は前年比+0.31%と前週(同+0.27%)に引き続き、極めて低位で推移していることが示された。2月の消費者物価も前月比±0.0%と物価の安定を示しており、金融当局は景気刺激の観点から金融危機以降に大幅利下げを繰り返しているが、利下げ余地の拡大で今後も大胆な金融緩和を進める可能性が高まっていると考えられる。

図 18 インド 製造業 PMI の推移



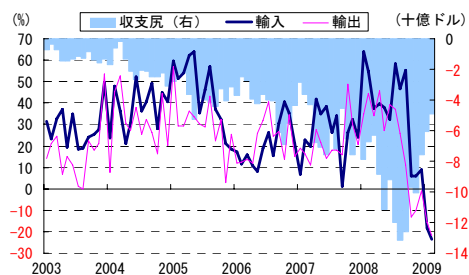
(出所) Bloomberg

図 19 インド 自動車売上の推移(前年比)



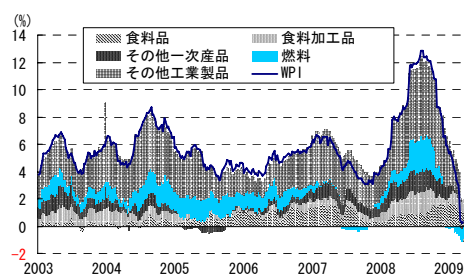
(出所) CEIC

図 20 インド 輸出入の推移(前年比)



(出所) CEIC

図 21 インド 卸売物価の推移(前年比)



(出所) Bloomberg

以上