

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国頼みで風向きは変わるのか (Asia Weekly (4/6~4/10))

～中国の景気対策はアジアの輸出の底入れを誘発も、景気の底上げは道遠し～ 発表日: 2009 年 4 月 13 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
4/6 (月)	(台湾) 3 月消費者物価 (前年比)	▲0.15%	▲0.50%	▲1.33%
4/7 (火)	(フィリピン) 3 月消費者物価 (前年比)	+6.4%	+6.6%	+7.3%
	(前月比)	+0.1%		+0.5%
	(豪州) 金融政策委員会 (政策金利)	3.00%	3.25%	3.25%
	(台湾) 3 月輸出 (前年比)	▲35.7%	▲35.5%	▲28.6%
	3 月輸入 (前年比)	▲49.5%	▲44.0%	▲31.6%
4/8 (水)	(タイ) 金融政策委員会 (政策金利)	1.25%	1.00%	1.50%
4/9 (木)	(韓国) 金融政策委員会 (政策金利)	2.00%	2.00%	2.00%
	(豪州) 3 月失業率 (季調済)	5.7%	5.4%	5.2%
	(マレーシア) 2 月鉱工業生産 (前年比)	▲14.7%	▲13.5%	▲19.8%
	(インド) 3/28 時点卸売物価 (前年比)	+0.26%	+0.35%	+0.31%
	2 月鉱工業生産 (前年比)	▲1.2%	▲1.3%	+0.4%
4/10 (金)	(中国) 3 月輸出 (前年比)	▲17.1%	▲20.0%	▲25.7%
	3 月輸入 (前年比)	▲25.1%	▲22.0%	▲24.1%
	(ベトナム) 緊急金融政策委員会 (リファイナンス金利)	7.00%		8.00%

(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。

【台湾】 ～中国の大規模経済対策に一筋の光。景気対策が議会承認されるも、景気の本格回復はまだ先～

6 日に公表された 3 月の消費者物価は、前年同月比▲0.15%と前月 (同▲1.33%) から減速幅は縮小し、昨年一時 6%近くまで上昇したインフレは落ち着いている。台湾は、穀物をはじめとする食料品や原油などのエネルギー財の太宗を輸入に依存するが、商品市況が昨年後半以降に大幅に調整したことが物価の安定に寄与した。政府により商品券が配布された今年 1 月には、個人消費に一時的な押し上げ効果がみられたが、翌 2 月には効果が剥落するなど、物価が落ち着いている中でも、足元の雇用・所得環境の悪化により個人消費は弱含んでいる。こうした事情から、前月比では財価格が+0.41%の上昇の一方、サービス価格は同▲0.12%の下落と対照的な動きをしており、今後は所得減少を通じてデフレの可能性が高まっていると言える。

なお、7 日に公表された 3 月の輸出は、前年同月比▲35.7%と前月 (同▲28.6%) から減速幅が拡大した。台湾は、輸出が GDP 比で 7 割強と輸出依存度が高く、その急激な減少が景気の失速をもたらしている。ただし、輸出全体の 26% (2008 年通年) を占め、最大の輸出国である中国の大規模景気対策の影響により、前月比では+23.8%と大きく増進するなど、1 月を底に輸出額は伸び続けている。米国や欧州、日本といった先進国では、依然景気の底入れに時間を要するため、当面は外需全体が回復することは期待出来ないが、中国向けが下支え材料となる可能性は高い。2 月の輸出が前年比で減速幅が縮小した際、その要因として、中国の景気対策による影響か、「春節のズレ」による特殊要因かを見極める必要があるとしていた。しかし、3 月も中国向け輸出が前月比+22.8%と前月 (同+42.7%) 同様に大幅に伸びており、景気対策の一環で実施されている家電

購入に対する補助金政策などにより、価格の低い台湾製の半導体などへの需要が高まっていることが考えられる。台湾の貿易構造は、原材料や中間財を輸入し、最終製品を輸出する加工貿易を得意としており、輸出の底入れは輸入の底入れを意味する。3月の輸入は、前年比▲49.5%と前月（同▲31.6%）から減速幅が縮小したが、輸入物価が前年比▲11.4%と大きく低下したことも影響しているとみられる。なお、前月比では+11.5%と前月（同+21.8%）ほどではないが高い伸びが続いており、底入れ感が強まっている。

2月の鉱工業生産は、前年比では依然大幅マイナスの状態が続いたが、前月比ではプラスに転化するなど、中国の大規模景気対策による需要の影響が出ており、3月も引き続きこうした動きが続く可能性が高まっている。しかし、生産において中国向け輸出がその他の減少分をカバーするとは考えにくく、雇用や内需への波及効果は必ずしも高くないと考えられる。

台湾経済は、昨年10-12月期の実質GDP成長率が前年比▲8.4%と失速したため、政府は景気対策として向こう4ヵ年で5,000億TWドルの歳出拡大を行う方針を示し、うちインフラ開発の拡充・加速を対象とする1,507億TWドル（45億ドル）を2009年の補正予算として立法院に提出していた。立法院での議論を経て1,491億TWドル（44億ドル）に減額された後、10日に可決・成立した。ただし、インフラ開発は歳出までにタイムラグが生じるため、直ちに景気の押し上げ効果を期待することは難しく、景気の底入れには当面時間を要すると考えられる。

図1 台湾 消費者物価の推移(前年比)

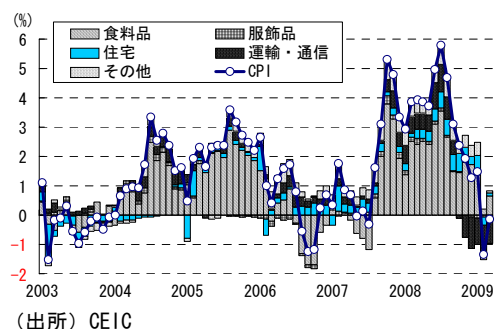


図2 台湾 小売売上高の推移(前年比)

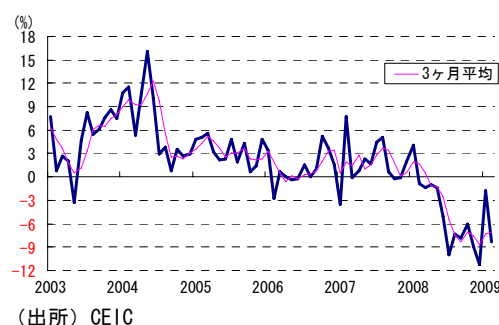


図3 台湾 雇用環境の推移

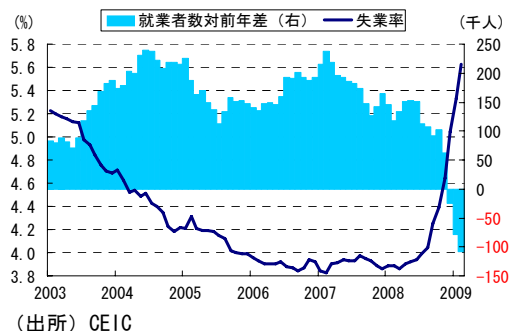


図4 台湾 輸出入の推移(前年比)

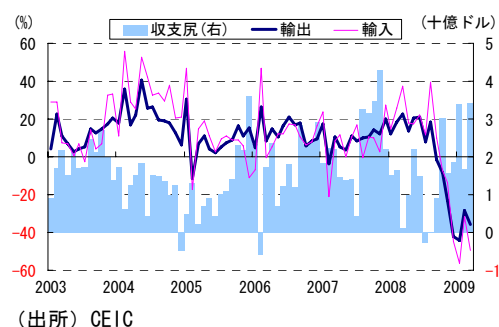


図5 台湾 鉱工業生産の推移(前年比)

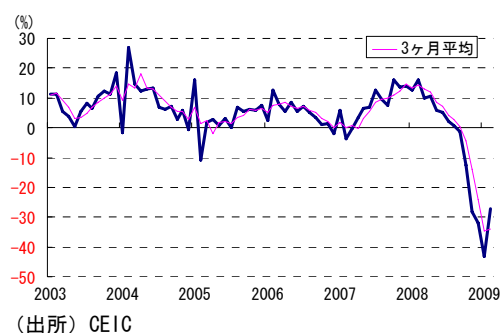
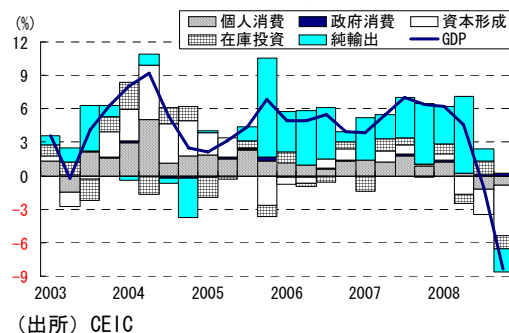


図6 台湾 実質GDP成長率の推移(前年比)



【マレーシア】 ～内需・外需の環境の厳しさが続く中、生産には依然した押し圧力が続いている～

9日に公表された2月の鉱工業生産は、前年同月比▲14.7%と前月（同▲19.8%）から減速幅は縮小したものの、6ヶ月連続で前年割れを記録した。昨年の商品市況の急騰によるインフレで個人消費など内需が弱含んだ上、金融危機以降の世界的な需要縮小により輸出も急速に冷え込み、生産の下押しに繋がった。なお、輸出全体の1割弱を占める中国向けが、大規模景気対策の影響か2月に前年比プラスに転化するなど、先行きに明るい材料はあるものの、輸出の多くを占める欧米先進国向けは依然前年比で二桁を超えるマイナスが続いており、輸出全体の下げ止まりには先進国の景気底入れが不可欠であろう。

マレーシアは人口2,600万人強と東南アジアの中では市場規模が比較的小さく、輸出がGDP比で100%超に達し、経済の輸出依存度が高い。また、資源国でありながら、近年は先進国向けの電子・デバイス関連などの比率が高まっており、足元の先進国発の世界的な需要縮小の影響を受け易くなっていた。今月初めには、アブドラ前首相から禅譲される形でナジブ政権が誕生したが、昨年の総選挙で歴史的な大敗を喫した与党UMNOと経済の建て直しが急務となっている。マレー人優遇政策（ブミプトラ）の撤廃など、大胆な構造改革に取り組み、経済の活性化に道筋を付けられるか否か、政治手腕が試される。

図7 マレーシア 鉱工業生産の推移(前年比)

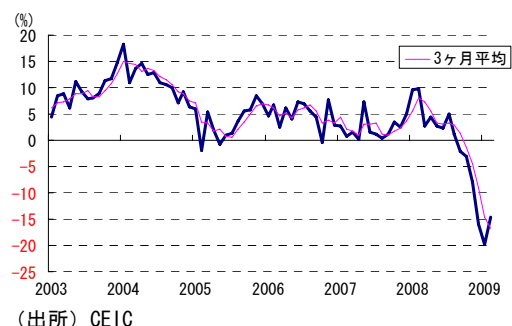


図8 マレーシア 自動車販売台数の推移(前年比)

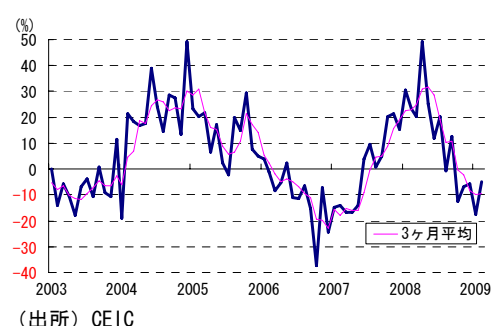
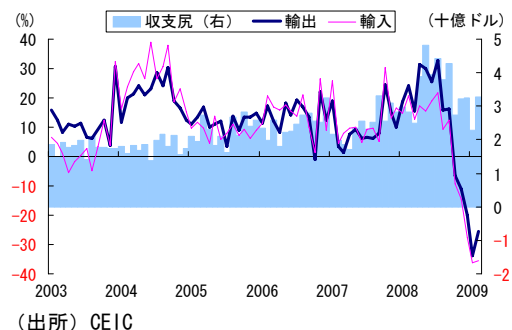


図9 マレーシア 輸出入の推移(前年比)



【インド】 ～景気対策で内需に底堅さ残るも輸出減少が生産に足枷。金融当局に大幅利下げの余地広がる～

9日に公表された2月の鉱工業生産は、前年同期比▲1.2%と前月（同+0.4%）から再びマイナスに転化した。昨年12月に公表された景気対策による、付加価値税の税率引き下げなどの影響から、自動車（二輪及び四輪）の売上が年明け以降は持ち直しの機運が出始めるなど、個人消費をはじめとする内需に底堅さが残る一方、欧米などの主要輸出先の需要縮小により、輸出は昨年後半以降、急激に減少基調を強めており、生産の下押しに繋がった。同日に公表された3/28時点の卸売物価は、前年比+0.26%と前週（同+0.31%）と同じ水準で推移しており、物価は落ち着きを取り戻している。その結果、金融当局は昨年10月以降に景気刺激に向けて大幅利下げを繰り返しており、利下げ幅は計400bpに及んでいる。しかし、インフレ率も急速に低下しており、実質金利は年明け以降に急上昇し、2年前の高水準に達しようとしている。21日には定例の金融政策委員会が開催される予定だが、ここでは景気刺激に向けた大幅利下げが行われる可能性が高まっている。

図 10 インド 鉱工業生産の推移(前年比)

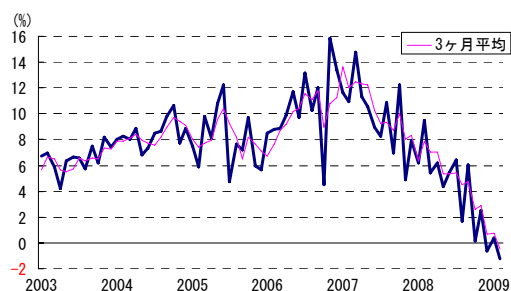


図 12 インド 輸出入の推移(前年比)

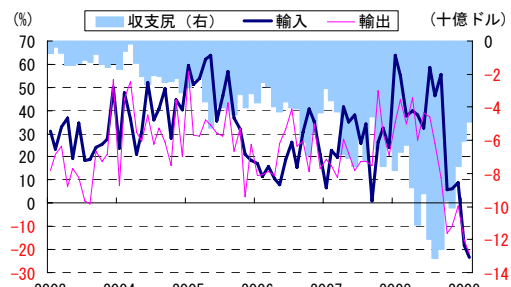


図 14 インド 実質政策金利の推移

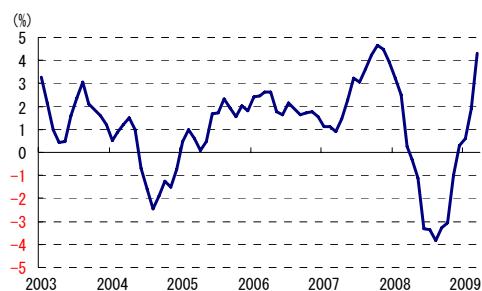


図 11 インド 自動車販売台数の推移(前年比)

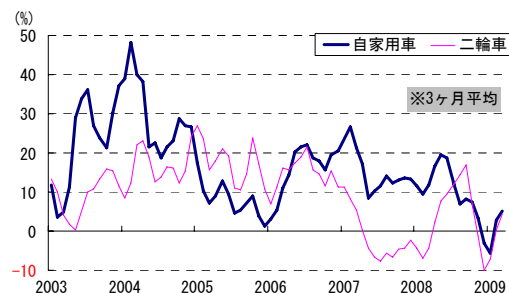
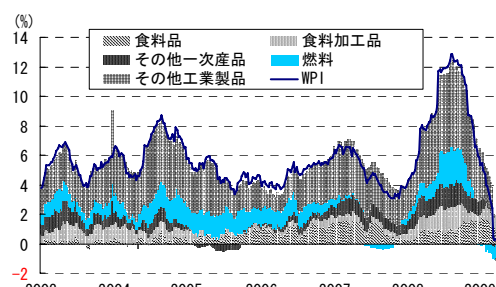


図 13 インド 卸売物価の推移(前年比)



以 上