

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 韓国、早くもリセッション入りを回避 (Asia Weekly (4/20~4/24))

~景気対策で早くも効果。先行きに不安は残るも、政府は景気刺激を堅持~

発表日: 2009年4月27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
4/20 (月)	(香港) 3月失業率 (季調済)	5.2%	5.3%	5.0%
4/21 (火)	(インド) 金融政策委員会 (レポ金利)	4.75%	4.50%	5.00%
	(リバースレポ金利)	3.25%	3.50%	3.50%
	(預金準備率)	5.00%	5.00%	5.00%
	(タイ) 3月輸出 (前年比)	▲23.1%	▲14.0%	▲11.3%
	3月輸入 (前年比)	▲35.1%	▲35.6%	▲40.3%
4/22 (水)	(豪州) 1-3月消費者物価 (前年比)	+2.5%	+2.8%	+3.7%
	(前期比)	+0.1%	+0.5%	+0.6%
	(台湾) 3月失業率 (季調済)	5.72%	5.80%	5.63%
	3月商業販売額 (前年比)	▲12.22%		▲8.34%
	(マレーシア) 3月消費者物価 (前年比)	+3.5%	+3.6%	+3.7%
	(ベトナム) 4月消費者物価 (前年比)	+9.2%		+11.3%
4/23 (木)	(シンガポール) 3月消費者物価 (前年比)	+1.6%	+1.6%	+1.9%
	(前月比)	▲0.4%	▲0.2%	▲0.5%
	(インド) 4/11 卸売物価 (前年比)	+0.26%	+0.10%	+0.18%
	(台湾) 3月輸出受注 (前年比)	▲24.29%	▲28.00%	▲22.27%
	3月鉱工業生産 (前年比)	▲26.03%	▲30.22%	▲27.14%
	(香港) 3月消費者物価 (前年比)	+1.2%	+1.1%	+0.8%
4/24 (金)	(韓国) 1-3月実質 GDP (前年比)	▲4.3%	▲4.6%	▲3.4%
	(前期比、季調済)	+0.1%	▲0.2%	▲5.1%
	(フィリピン) 2月輸入 (前年比)	▲31.9%		▲34.5%
	(シンガポール) 3月鉱工業生産 (前年比)	▲33.9%	▲24.0%	▲15.1%
	(前月比、季調済)	▲13.9%	▲0.3%	+3.5%
	(ベトナム) 1-4月輸出 (前年比)	▲0.1%		+2.4%
	1-4月輸入 (前年比)	▲41.0%		▲45.0%
	1-4月鉱工業生産 (前年比)	+3.3%		+2.1%

(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] ~早くも前期比プラス成長へ転換達成。雇用・設備調整圧力の不安残るも、今後も景気対策に邁進~

24日に公表された1-3月期の実質GDPは、前年同期比▲4.3%と前期(同▲3.4%)から減速幅が拡大した。ただし、前期比(季調済)では+0.1%と前期(同▲5.1%)から一転してプラスとなり、リセッションを回避した。金融危機後、韓国政府は2009年度予算で総額14兆ウォン(110億ドル)の減税及び追加歳出による景

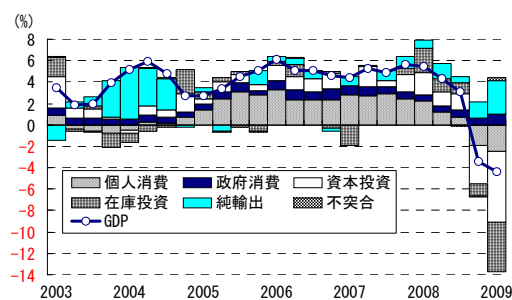
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

気刺激策を公表したほか、その後も「グリーン・ニューディール」と称し、向こう4カ年で総額51兆ウォン（368億ドル）のインフラ開発投資を行う方針を示した。金融当局も昨年10月以降、計325bpに及ぶ大規模な金融緩和を繰り返し実施し、景気刺激に向けた側面支援を行った。こうした景気刺激策によって、公共投資に伴う政府消費の拡大（前期比+3.6%）が建設投資の増大をもたらしたほか、金利負担の軽減が個人消費の下支えに繋がるなど（同+0.4%）、景気の失速を食い止めた。同国経済は、輸出がGDP比50%超と輸出依存度が高く、昨年10月以降は世界需要の縮小により輸出が激減したが、年明け以降は中国の大規模景気対策の効果が出始めたことで、輸出全体の4分の1強を占める中国・香港向け輸出が今年1月を底に拡大し、輸出が前期比▲4.2%と前期（同▲8.9%）から減少率が縮小している。また、設備投資を中心に内需が弱いことで輸入の減少が続いたことも（同▲8.7%）、プラスに寄与したとみられる。

足元では、中国向け輸出の拡大により生産が前月比でプラスとなるなど、ここ数ヶ月の間で需給双方での改善の兆しを示す指標も出ている。特に、昨年通貨ウォンが大幅に下落した影響で同国の価格競争力が増したことも、輸出の押し上げに繋がることが期待される。一方、設備稼働率などは依然低水準に留まっており、雇用環境も急激に悪化するなど、設備・雇用面での過剰感が残る中、一段の調整圧力が強まることも先行きの懸念材料である。

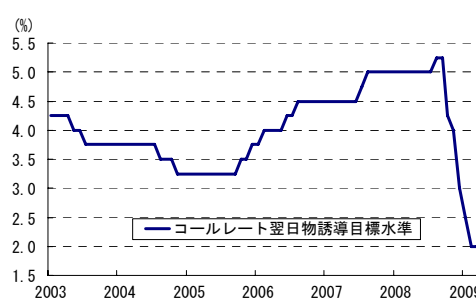
金融当局は2ヶ月連続で政策金利を据え置く決定を行っているが、先行きの利下げの可能性を否定しておらず、政府も先月末に28.9兆ウォン（203億ドル）規模の補正予算の実施を決定するなど、追加的な景気刺激に前向きな姿勢を堅持している。輸出産業を巡っては、企業業績などからセクターごとの景況感の差は大きいとみられるが、景気の底入れは近付きつつあると予想される。

図1 韓国 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



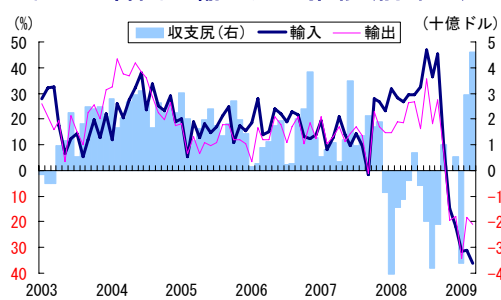
(出所) CEIC

図2 韓国 政策金利の推移



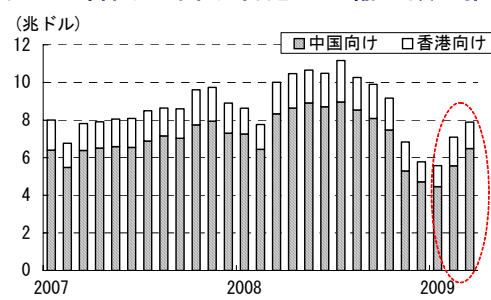
(出所) CEIC

図3 韓国 輸出入の推移(前年比)



(出所) CEIC

図4 韓国 中国・香港向け輸出額の推移



(出所) CEIC

図5 韓国 鉱工業生産の推移(前年比)

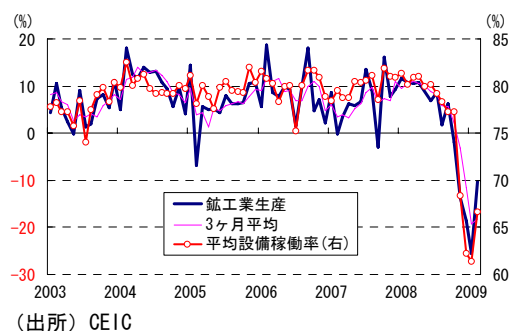


図6 韓国 為替相場の推移

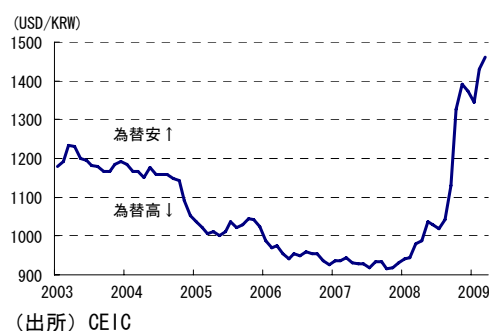
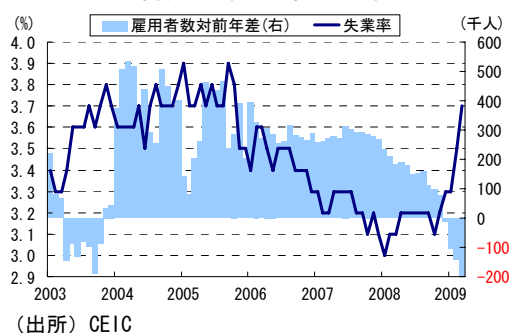


図7 韓国 雇用環境の推移



### 【台湾】～中国の景気対策が輸出・生産の先行きに下支え要因に。先行きは未だに明るさは見えない模様～

23日に公表された3月の輸出受注は、前年同月比▲24.29%と前月（同▲22.27%）から減少率が拡大したが、前月比では+18.99%と前月（同+13.81%）を上回る伸びをみせた。中国の大規模景気対策の影響で、中国向け輸出が1月を底に伸びる中、精密機械や電子部品は前月比で+30%を上回る高い伸びを示しており、輸出全体の4分の1強を占める中国向けが下支えする構図となっている。なお、3月の輸出も、前年同月比で▲35.7%と大幅なマイナスが続いたが、前月比では+23.8%と中国向け輸出が牽引役となっており、輸出の先行きを占う輸出受注が同様の動きを示していることで、今後も順調な伸びが続くとみられる。

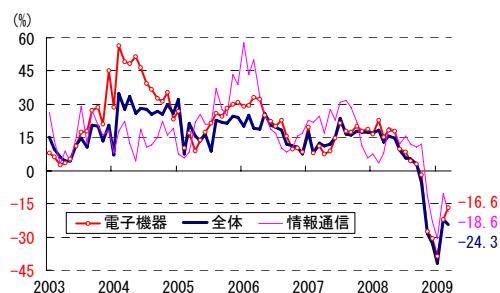
このように輸出に底入れの兆しが強まっていることで、同日に公表された3月の鉱工業生産は、前年同月比▲26.03%と引き続き大幅マイナスが続いているが、前月（同▲27.23%）から減少率は若干縮小した。なお、前月比では+20.2%と前月（同+8.2%）から大幅な伸びを示しており、やはり、中国向けを中心とする輸出の増加が生産の押し上げに繋がったと考えられる。当面は中国向けの輸出の増加が期待出来ることから、生産も徐々に回復が進むと予想される。ただし、中国以外の地域向けの3月の輸出受注は、どの地域も中国ほど顕著な回復には至っておらず、生産の回復は緩やかなものに留まるとみられる。

輸出を通じて生産に底入れの兆しが出ているにも拘らず、22日に公表された3月の失業率(季調済)は5.72%と前月（同5.63%）を0.9p上回り、過去最高水準に並ぶほどに悪化している。雇用者数(季調済)は前月比▲4,000人の減少と、前月（同▲7,900人減）と比べて減少幅は縮小しており、雇用環境の悪化が底打ちする可能性も考えられるが、依然生産水準が低迷する中で急速な改善を期待することは出来ず、当面は雇用・所得環境のさらなる悪化が懸念される。

雇用環境の悪化が続く中、3月の商業販売高は、前年同月比▲12.2%と前月（同▲8.34%）から減少率が拡大した。卸売販売高の減少幅が拡大したことが影響したとみられる。なお、個人消費と関係が深い小売販売高については、3月は前年同月比▲4.65%と前月（同▲10.30%）から減少幅が縮小した。ただし、2月の減少は、1月末の春節直前に商品券が配布されたことで、1月の小売売上が嵩上げされていたことの影響があるとみられ、3月の減少率の縮小を底入れと判断するのは早計と言える。こうしたことから、1-3月期の台湾の実質GDP

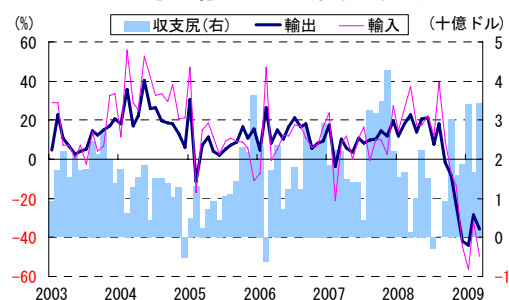
成長率は、前年同期比▲8.4%と過去最大のマイナス幅を記録した昨年 10-12 月期同様、厳しい状況が続いたものと予想される。

図 8 台湾 輸出受注の推移(前年比)



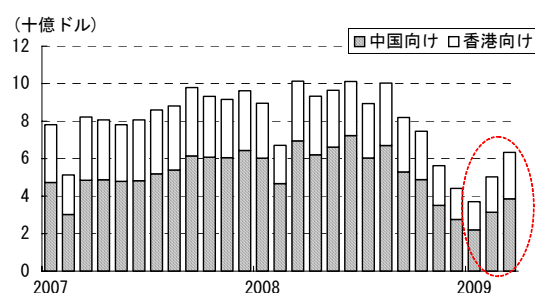
(出所) CEIC

図 9 台湾 輸出入の推移(前年比)



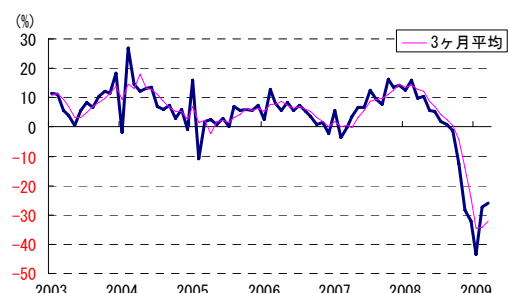
(出所) CEIC

図 10 台湾 中国・香港向け輸出額の推移



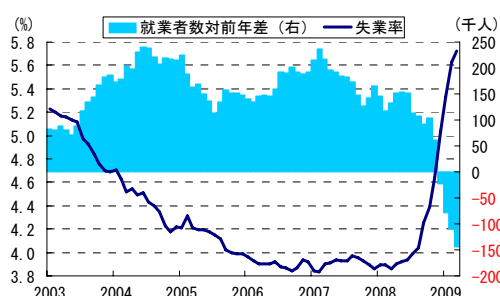
(出所) CEIC

図 11 台湾 鉱工業生産の推移(前年比)



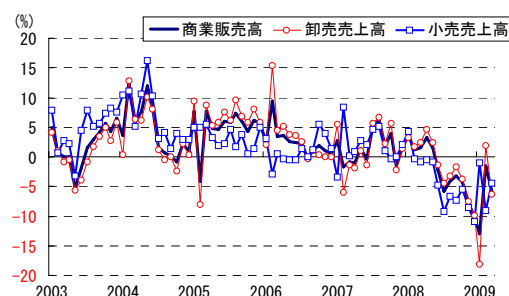
(出所) CEIC

図 12 台湾 雇用環境の推移



(出所) CEIC

図 13 台湾 商業販売高の推移(前年比)



(出所) CEIC

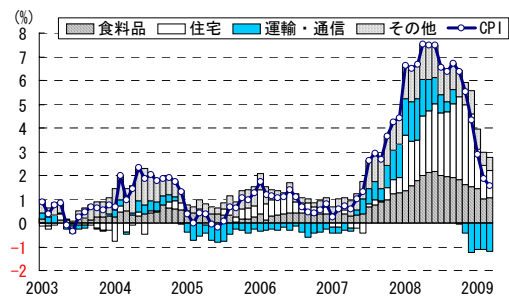
### [シンガポール] ～先進国向け輸出の低迷で雇用・所得環境の悪化続き、デフレ圧力が一段と強まっている～

23日に公表された3月の消費者物価は、前年同月比+1.6%と前月(同+1.9%)から伸びが鈍化した。前月比では▲0.4%と昨年11月以降5ヶ月連続でマイナスが続いており、昨年後半以降の商品市況下落の影響のみならず、住宅価格も前月比でマイナスが続くなど、デフレ基調が鮮明になっている。なお、同国は小国の都市国家である上、経済は輸出がGDP比200%超と外需依存度が高く、世界的な信用収縮に伴う貿易量縮小の影響を受け易い。足元の企業収益の急激な圧迫で、雇用環境は一段と悪化しており、家計部門の消費動向に悪影響が及んでいることを反映した。中国の景気対策により、中国向け輸出が1月を底に増加し始めるなどの動きはあるが、それだけで先進国の減少分をカバーしきれない状況にはなく、企業業績、ひいては雇用・所得環境の改善を期待することは難しい。

24日に公表された3月の鉱工業生産は、前年同月比▲33.9%と前月(同▲15.1%)から減少率が拡大。前月比(季調済)で▲13.9%と前月(同+3.5%)から一転してマイナスに転じたことが影響した。先進国向けの化学製品や医薬品関連での需要低迷が続き、企業による雇用調整圧力が一段と強まっている。政府は、雇用維持に向けた補助金や減税策などを打ち出しているが、当面は厳しい環境が続くことは避けられない。

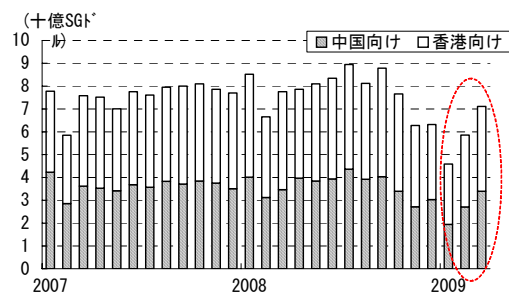
なお、先日公表された1-3月期の実質GDP成長率（速報値、季調済）は、前期比年率▲19.7%と前期（同▲16.4%）を上回る過去最大の減少率を記録。経済の外需依存度の高さを考えると、景気の底入れには相当の時間を要するとみられる。

図14 シンガポール 消費者物価の推移(前年比)



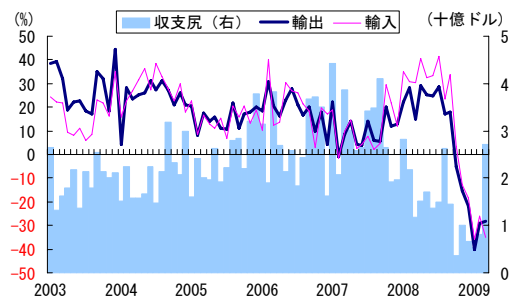
(出所) CEIC

図16 シンガポール 中国・香港向け輸出額の推移



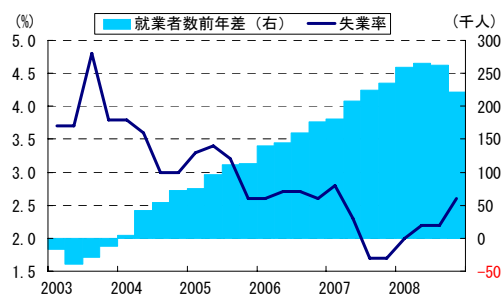
(出所) CEIC

図18 シンガポール 輸出入の推移(前年比)



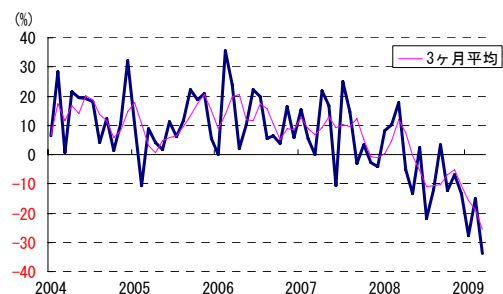
(出所) CEIC

図15 シンガポール 雇用環境の推移



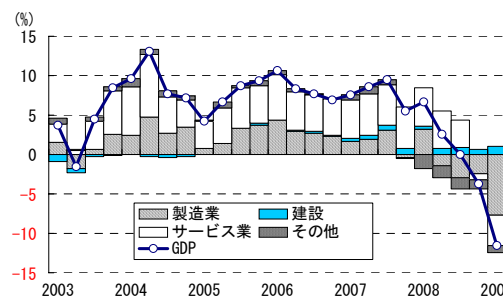
(出所) CEIC

図17 シンガポール 鉱工業生産の推移(前年比)



(出所) CEIC

図19 シンガポール 実質GDP成長率の推移(前年比)



(出所) CEIC

以上