

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 中国との関係の深さが輸出の行方を左右 (Asia Weekly (4/27~5/1))

~韓国とインド、両者と中国との距離感は輸出に顕著に現れた~

発表日: 2009年5月7日(木)

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
4/27 (月)	(香港) 3月輸出 (前年比)	▲21.1%	▲18.7%	▲23.0%
	3月輸入 (前年比)	▲22.7%	▲19.5%	▲17.5%
4/29 (水)	(ニュージーランド) 3月輸出 (十億 NZ ドル)	4.04	3.55	3.45
	3月輸入 (十億 NZ ドル)	3.72	3.34	2.96
	(マレーシア) 金融政策委員会 (政策金利)	2.00%	1.75%	2.00%
4/30 (木)	(ニュージーランド) 金融政策委員会 (政策金利)	2.50%	2.50%	3.00%
	(シンガポール) 1-3月失業率 (季調済)	3.2%	3.2%	2.5%
	(韓国) 3月鉱工業生産 (前年比)	▲10.6%	▲13.0%	▲10.0%
	(前月比)	+4.8%	±0.0%	+7.1%
	(インド) 4/18 時点卸売物価 (前年比)	+0.57%	+0.13%	+0.26%
	(タイ) 3月輸出 (前年比)	▲22.7%		▲11.1%
	3月輸入 (前年比)	▲35.1%		▲43.5%
	3月製造業生産高 (前年比)	▲15.4%	▲20.0%	▲20.3%
5/1 (金)	(韓国) 4月輸出 (前年比)	▲19.0%	▲23.2%	▲22.0%
	4月輸入 (前年比)	▲35.6%	▲36.2%	▲35.9%
	4月消費者物価 (前年比)	+3.6%	+3.6%	+3.9%
	(前月比)	+0.3%	+0.3%	+0.7%
	(中国) 4月製造業 PMI	53.5		52.4
	(タイ) 4月消費者物価 (前年比)	▲0.9%	▲1.2%	▲0.2%
	(前月比)	+1.0%	+0.6%	+0.5%
	(インドネシア) 3月輸出 (前年比)	▲28.2%	▲39.4%	▲32.8%
	4月消費者物価 (前年比)	+7.31%	+7.60%	+7.92%
	(前月比)	▲0.31%	±0.0%	+0.22%
	(インド) 3月輸出 (前年比)	▲33.0%		▲21.7%
3月輸入 (前年比)	▲34.0%		▲23.3%	

(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] ~自国の景気対策に加えて中国向け輸出とウォン安が追い風となり、輸出に一段と底入れ感~

30日に公表された3月の鉱工業生産は、前年同月比▲10.6%と前月(同▲10.0%)から減少率は拡大したが、前月比(季調済)では+4.8%と前月(同+7.1%)に続き3ヶ月連続のプラスで推移。同国政府が昨年末から実施している景気対策による需要創出に加え、中国の景気対策による需要増大により輸出が押し上げられていることが影響している。この結果、3月の平均設備稼働率は69.3%と前月(同66.9%)から増加し、1月を底に上昇基調が続いている。また、中国による「家電下郷」政策などにより、デジタル家電などに必要な

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。

電子部品の需要が回復しており、同国の主要産業である半導体など IT 関連財部門を中心に出荷が伸びており、在庫調整も大幅に進んだことが示された。また、こうした状況を受けて、製造業を中心に景況感は7ヶ月ぶりの高水準に達しており、企業部門の設備投資に対する意欲も改善している。一方、造船をはじめとする重厚長大産業が牽引した受注額や受注残高は底入れ基調にあるが、金融危機前のレベルからは大きく乖離しており、かつての水準に戻るには先進国景気の底入れが不可欠とみられる。政府による大規模景気対策もあり、1-3月期の実質 GDP 成長率は前期比（季調済）+0.1%と、リセッション入りを辛うじて免れたが、本格的な景気回復は未だ先の話になると言えそうだ。

1日に公表された4月の輸出は、前年同月比▲19.0%と前月（同▲22.0%）から減少率が縮小、中国向けの輸出の伸びに加え、通貨ウォン安により価格競争力が高まったことで輸出量も押し上げられたことが奏功した。一方の輸入は、原油をはじめとする資源価格下落の影響により、前年同月比▲35.6%と前月（同▲35.9%）に続き大幅減少となっており、結果、貿易収支は+60.17億ドルの大幅黒字を記録している。昨年は、貿易収支の悪化により経常収支も悪化し、通貨ウォンの大幅安を招いていたが、3月の経常収支は+66.43億ドルの黒字を記録するなど、対外ポジションは大きく改善している。通貨ウォンの対米ドル為替相場は、国際金融を巡る環境悪化が一服した3月初めより一転してウォン高基調を強めているが、今後も基本的にはウォン高ペースが続くと予想される。

また、同日に公表された4月の消費者物価は、前年同月比+3.6%と前月（同+3.9%）から伸びが鈍化、前月比でも+0.3%と昨年半ばまで高進が続いていたインフレ圧力が大きく後退したことを示している。サービス価格が鈍化する一方、ここに来て食料品価格の伸びが拡大するなど、必需品価格の上昇が家計部門にマイナスの影響を与えかねない懸念は残るが、4月は食料品とエネルギーを除くコア物価も前年同月比+4.2%と順調に低下している。先行きについても、商品市況が底ばいで推移していることもあり、インフレ率の低下が進むものと予想される。足元の政策金利は、史上最低水準の2.0%まで低下しているが、景気の本格的な回復を下支えする観点からも、金融当局は当面、金利水準を据え置き続けるとみられる。

図1 韓国 鉱工業生産と設備稼働率の推移

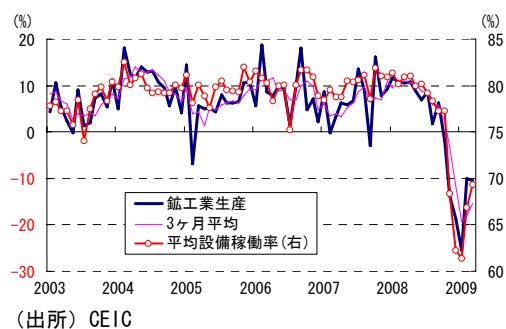


図2 韓国 半導体の出荷・在庫状況の推移

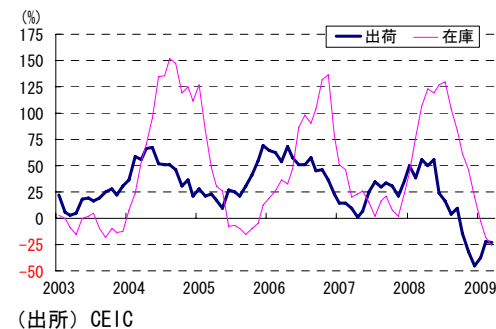


図3 韓国 受注額と受注残高の推移

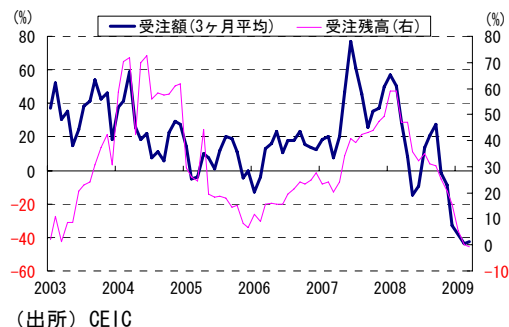


図4 韓国 設備投資見通しの推移

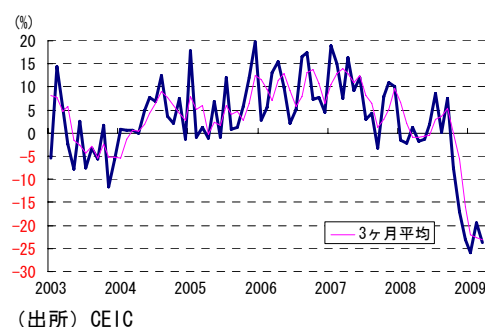


図5 韓国 実質 GDP 成長率の推移 (前年比)

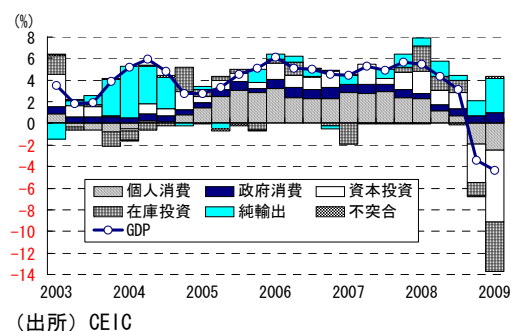


図7 韓国 経常収支の推移

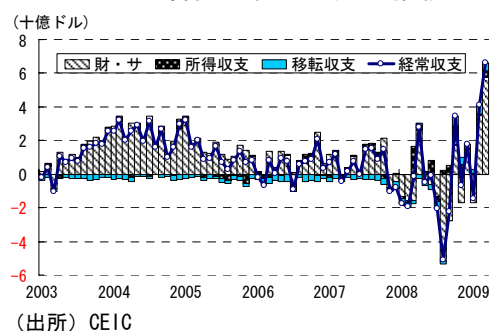


図9 韓国 消費者物価の推移 (前年比)

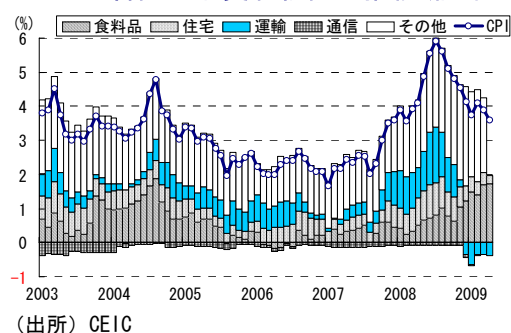


図6 韓国 輸出入の推移 (前年比)

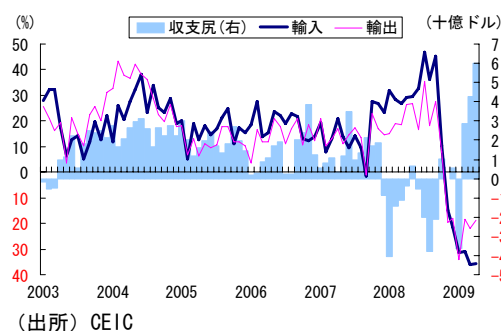
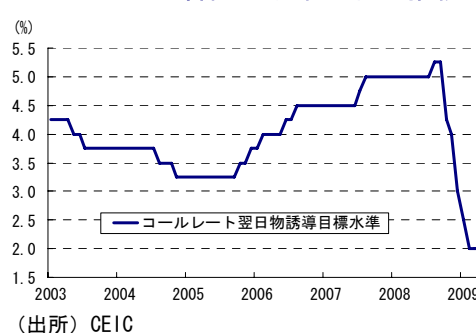


図8 韓国 為替相場の推移



図10 韓国 政策金利の推移



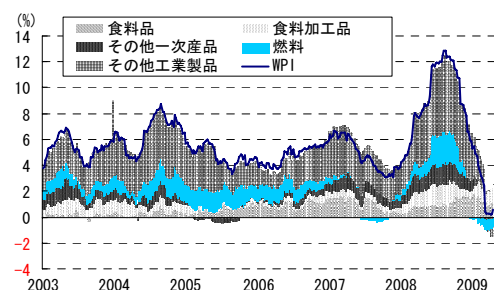
### [インド] ~インフレ後退で金融緩和余地は一段と広がるも、輸出は主要仕向先の景気に依然難しさ残る~

30日に公表された4月18日時点の卸売物価は、前年同期比+0.57%と前週(同+0.26%)から若干伸びが拡大したものの、引き続きゼロ近傍の低水準に留まっている。商品市況が昨年後半以降大きく落ち込んだため、企業の投入財価格が全般的に大幅に低下したことが影響している。一方、消費者物価(全体の2割強を占める都市部の製造業従事者ベース)は、2月時点で前年同月比+9.63%と一時に比べて大幅に鈍化しているが、依然高水準に留まるなど、企業部門での物価下落が一般家計にまで届きにくい状況を示している。ただし、今後もインフレ率は低下基調が続くと予想され、景気減速懸念が強まる中、金融当局は昨年10月以降に相次いで大幅な利下げを繰り返し行ってきたが、先行きも金融緩和姿勢を採り続けることを可能にしていると言える。直近では、先月21日の金融政策委員会で市場予想を下回る25bpの利下げを行ったが、次回も同レベルの引き下げを行うと予想される。

1日に公表された3月の輸出は、前年同月比▲33.3%と前月(同▲21.7%)から減少率が拡大、他のアジア新興国で中国向け輸出が底入れ材料となっているのと対比的に、輸出の減少が続いている。特に、同国は欧州向けの輸出が多く、欧州経済の底入れには依然時間を要するとみられるため、暫くは厳しい環境が続くとみられる。一方の輸入は、原油をはじめとする商品市況が昨年半ばを境に大きく下落し、足元でも底ばいの動きが続いているため、前年同月比▲34.0%と前月(同▲23.3%)から減少率が一段と拡大した。結果、貿易収支は

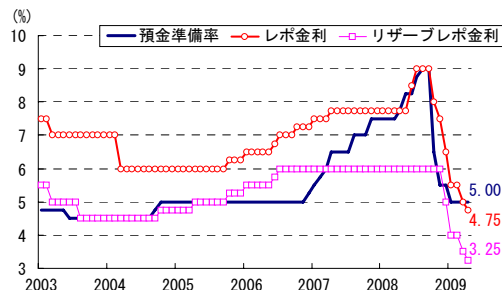
▲40.5 億ドルと赤字幅は大きく縮小している。通貨ルピーは年明け以降、景気悪化懸念と海外投資家のリスク許容度の低下により、大きく売り込まれる展開が続く、ルピー安基調が続いてきたが、3月に入って以降は、国際金融を取り巻く環境が一段落したことで、一転してルピー高に転じた。とはいえ、他のアジア新興国に比べて中国の景気対策の恩恵を受けにくいことから、上昇ペースは緩やかに留まっている。ルピー安は輸出の押し上げに寄与するとみられる一方、主要市場の米欧の景気底入れは未だ先とみられ、輸出を取り巻く環境は当面厳しさが残るとみられる。

図 11 インド 卸売物価の推移(前年比)



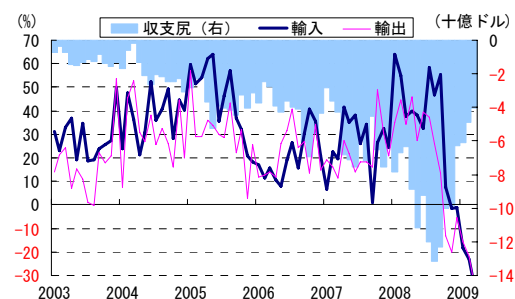
(出所) Bloomberg

図 12 インド 金融政策の推移



(出所) CEIC

図 13 インド 輸出入の推移(前年比)



(出所) CEIC

図 14 インド 為替相場の推移



(出所) CEIC

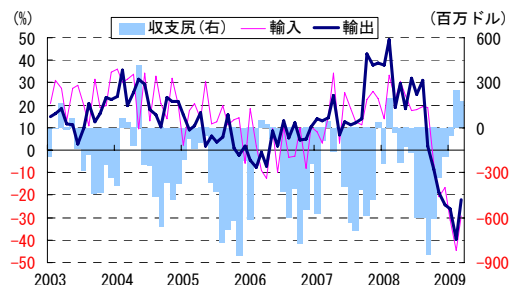
### 【ニュージーランド】 ～世界経済に明るい兆しも、経済への下方圧力は残る中で7回連続での利下げ実施～

29日に公表された3月の輸出は、前年同月比+17.7%と前月(同▲6.8%)から一転して大幅な伸びを示した。米ドル試算値ベースでも、▲22.2%と前月(同▲39.7%)から大幅に減少率が縮小している。今年1月を底に輸出額は上昇しており、特に、主要輸出品であるバターや食肉など食料品価格が足元で上昇基調にあること、また、通貨NZドルが昨年以降に大幅安となったことで輸出競争力も高まり、輸出全体が押し上げられた格好となった。一方の輸入は、前年同月比+6.9%とこちらも前月(同▲14.3%)から一転してプラスとなったが、貿易収支は+3.24億NZドルの黒字を確保した。同国は慢性的な貿易赤字を抱えており、それが経常赤字として対外ポジションの脆弱性に繋がっていたが、足元では輸入の減少が主な要因とはいえ、貿易収支が改善していることで、海外投資家のリスク許容度の緩和も手伝ってNZドル相場は落ち着きを取り戻している。

30日にニュージーランド準備銀行が開催した金融政策委員会では、昨年7月の同委員会から7回連続での利下げが決定された。今回の利下げ幅は50bpと前回(3月12日)と同じ幅となり、政策金利は史上最低水準の2.50%となり、金融危機前後からの利下げ幅は計575bpに及んでいる。同国では、以前からインフレ懸念が高まっていたこともあり、当局が引き締め政策を堅持し続けてきたが、その結果、内外金利差に着目した海外投資家(「ミセス・ワタナベ」もこの一例)が投資資金を流入させ、過剰流動性が住宅市場に流入し、住宅バブルが発生していた。そこに、商品市況の高騰によるインフレ圧力と金融危機が押し寄せ、バブル崩壊と相俟って住宅市場は大きく冷え込んだ。その対策として、当局は家計や企業の利払い負担の軽減を図るべく大幅な金利引き下げを繰り返し行ったことで、足元では底入れ感が強まっている。しかし、個人消費は足元でも力

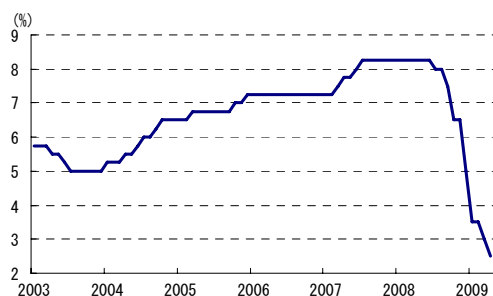
なく推移しているほか、企業部門も依然としてマインドの改善には至っておらず、1-3月期も引き続きマイナス成長が続く可能性が高いとみられる。当局は、委員会後の声明においてインフレ見通しが今後も低位で安定的に推移するとみられ、3月以降に世界経済にプラスの兆しが出始めていることを評価したが、下方ショックをもたらす懸念が残っているとし、同国経済が厳しい状況を脱していないとの見解を示した。こうしたことから、次の同委員会においても利下げを巡る展開が続くと予想される。

図 15 ニュージーランド 輸出入の推移(前年比)



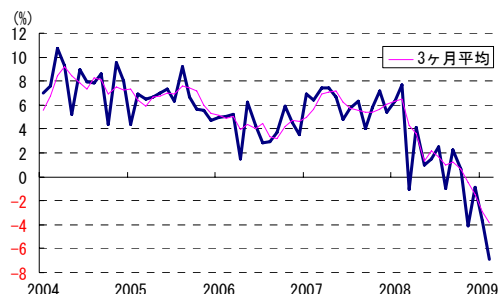
(出所) CEIC

図 17 ニュージーランド 政策金利の推移



(出所) CEIC

図 19 ニュージーランド 小売売上高の推移(前年比)



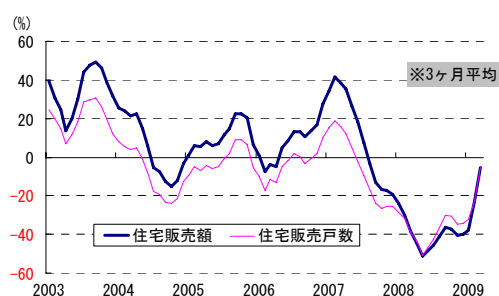
(出所) CEIC

図 16 ニュージーランド 為替相場の推移



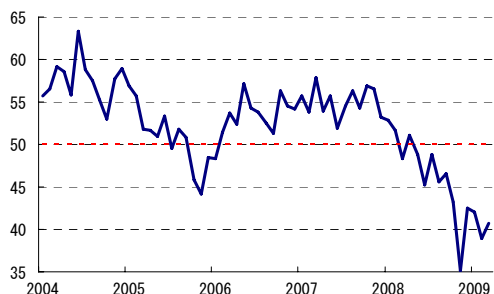
(出所) CEIC

図 18 ニュージーランド 住宅関連指標の推移



(出所) CEIC

図 20 ニュージーランド 製造業 PMI の推移



(出所) REUTERS

以上