

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

インドネシア、景気減速も底堅さ残る (Asia Weekly (5/11~5/15))

～外需依存度の高い香港では 1990 年以來最大の景気落ち込み～

発表日: 2009 年 5 月 18 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
5/11 (月)	(ベトナム) 1-4 月小売売上高 (前年比)	+21.5%		+21.9%
	(中国) 4 月消費者物価 (前年比)	▲1.5%	▲1.4%	▲1.2%
	4 月生産者物価 (前年比)	▲6.6%	▲6.3%	▲6.0%
	(マレーシア) 3 月鉱工業生産 (前年比)	▲14.4%	▲15.0%	▲14.6%
5/12 (火)	(フィリピン) 3 月輸出 (前年比)	▲30.9%	▲34.5%	▲39.1%
	(韓国) 金融政策委員会 (政策金利)	2.00%	2.00%	2.00%
	(中国) 4 月輸出 (前年比)	▲22.6%	▲15.3%	▲17.1%
	4 月輸入 (前年比)	▲23.0%	▲22.4%	▲25.1%
	(インド) 3 月鉱工業生産 (前年比)	▲2.3%	▲0.7%	▲0.7%
5/13 (水)	(中国) 4 月小売売上高 (前年比)	+14.8%	+14.5%	+14.7%
	4 月鉱工業生産 (前年比)	+7.3%	+8.6%	+8.3%
	(韓国) 4 月失業率 (季調済)	3.7%		3.7%
5/14 (木)	(インド) 5/2 時点卸売物価 (前年比)	+0.48%	+0.30%	+0.70%
5/15 (金)	(ニュージーランド) 3 月小売売上高 (前月比)	▲0.4%	+0.5%	+0.3%
	(フィリピン) 3 月海外労働者送金 (前年比)	+3.1%		+4.9%
	(シンガポール) 3 月小売売上高 (前年比)	▲7.3%	▲7.0%	▲5.5%
	(前月比、季調済)	▲5.1%	▲7.5%	+10.4%
	(インドネシア) 1-3 月実質 GDP (前年比)	+4.40%	+4.27%	+5.20%
	(前期比)	+1.60%	+1.50%	▲3.60%
	(香港) 1-3 月実質 GDP (前年比)	▲7.8%	▲5.3%	▲2.6%
	(前期比)	▲4.3%	▲2.6%	▲1.9%

(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。

【インドネシア】 ～景気対策で内需を支えるも、保護主義的政策が輸入減を通じて影響を与えている懸念～

15 日に公表された 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比+4.4%と前期 (同+5.2%) から伸び率が鈍化したものの、前期比 (未季節調整) では+1.6%と前期 (同▲3.6%) からプラスに転化した。景気後退懸念が高まる中、今年度予算では総額 73.3 兆ルピア (65 億ドル) 規模の景気対策を打ち出し、特に個人消費をはじめとする内需喚起に向けて減税や補助金などが数多く組まれたため、昨年後半に激減した小売売上高は足元で底入れが進み、個人消費も前年比+5.84%と前期 (同+4.84%) から若干伸び率が拡大するなど底堅さが続いた。また、同国は資源国ながら、中国向け輸出は香港向けを合わせても全体の 1 割程度に過ぎず、他のアジア新興国と比較して輸出の底入れ感が乏しい一方、輸入がより大幅に落ち込んだため、外需による景気の下押しは低く抑えられた。内需押し上げの一方で輸入の減少が進んだことは、政府の進める電気製品などに対する輸入制限など、保護主義的な政策が奏功した可能性も考えられる。一方、外需の低迷を受けて、鉱工業生産は

依然低い伸びに留まっていることから、企業部門を中心に設備投資が抑えられ、資本投資は前年比+3.51%と前期（同+9.14%）から大幅に伸び率が縮小している。

先行きのインドネシア経済は、景気対策の進展による内需振興に加えて、輸出動向が大きな鍵を握る。他のアジア新興国に比べて経済の外需依存度は低いものの、輸出の2割強を日本向け、1割強を米国や欧州向けが占めており、先進国の動向が重要なポイントになる。先進国の景気底入れは近付きつつあるとみられるが、購買力が回復するには相当の時間を要するとみられ、インドネシア経済は先行き回復が期待されるものの、その勢いは緩やかなものとなる可能性が高いと予想される。なお、当研究所での試算では、季節調整値に基づく1-3月期の実質GDP成長率は、前期比+0.9%と前期（同+0.2%）から改善しており、景気の底入れは進んでいることが示されている。

図1 インドネシア 実質GDP成長率の推移(前年比)

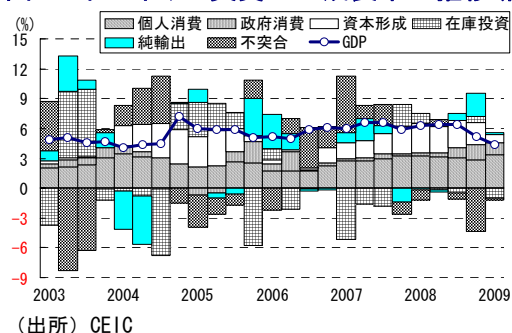


図2 インドネシア 小売売上高の推移(前年比)

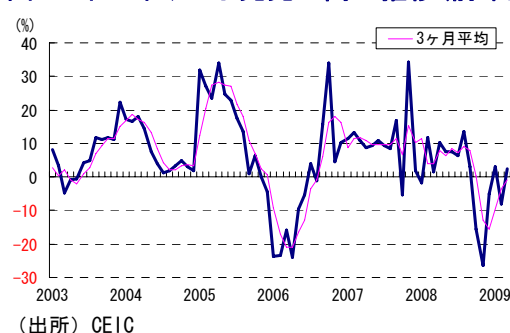


図3 インドネシア 輸出入の推移(前年比)

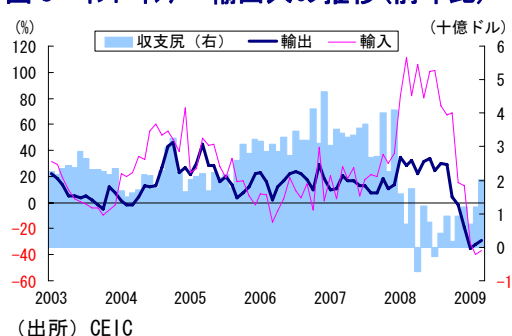
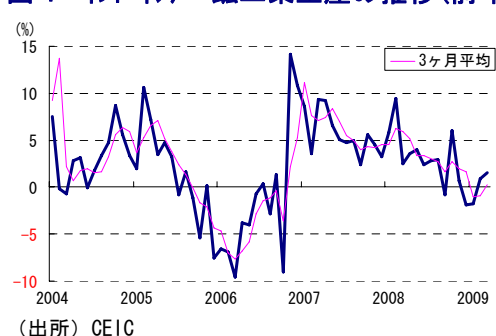


図4 インドネシア 鉱工業生産の推移(前年比)



【香港】 ～世界的な景気落ち込みの中、隣国中国の景気対策の恩恵薄く 1990 年以来の最大の落ち込み～

15 日に公表された 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比▲7.8%と前期（同▲2.6%）から減少率が大きく拡大、季節調整値に基づく前期比も▲4.3%と大幅に減少し、1990 年以降ではマイナス成長幅が最大となった。隣国中国の大規模景気対策にも拘らず、東アジアの貿易ハブ及び金融センター化を志向してきたことで、金融危機後の世界的な景気後退の直撃を受け、リセッションから抜け出せない状況が続いている。特に、同国は輸出が GDP 比で 200%超と経済の輸出依存度が極めて高く、世界的な貿易量の縮小が景気動向に直結する。足元では、中国の景気対策により、アジア新興国や資源国では中国向けの輸出が回復基調にあるが、香港は必ずしもその恩恵を受けておらず、輸出入ともに大幅なマイナスが続いており、景気を下押しした。さらに、金融危機で大幅に下落した株式相場は、中国の景気対策効果への期待から、年明け以降は上昇が続いているものの、もう一つの代表的資産である不動産の市況低迷による逆資産効果に加え、雇用環境が急速に悪化していることもあり、個人消費は失速している。さらに、香港行政政府自身は大幅な景気対策を打ち出しておらず、このことも景気後退に歯止めが掛からない要因に繋がっていると考えられる。

先行きの香港経済については、金融危機後の世界経済の急激な後退から、足元では底入れ感が強まっているものの、世界的な貿易量や金融取引量の勢いが回復しない状況では、香港が独自に景気回復を目指すことは極

めて難しい。また、隣国中国の景気対策に対する期待が強かった一方、中国の景気底入れに対して香港経済が完全に取り残されていることが判明したことは、株式の戻り相場に変調をもたらす可能性が高い。そうなれば、逆資産効果が一段と進み、内需減少による景気の底割れが懸念される。政府は、2009年の経済成長率が前年比▲6.5%と統計開始以来最悪の状況に陥る見通しを示したが、当面の香港経済は厳しい試練が続くと予想される。

図5 香港 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

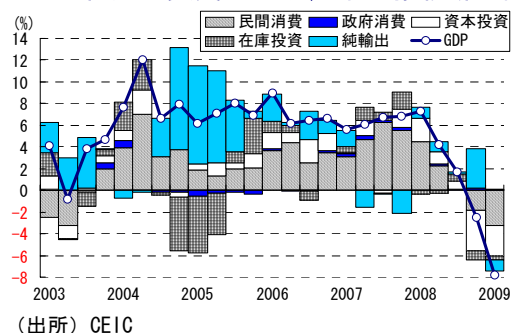


図6 香港 輸出入の推移(前年比)

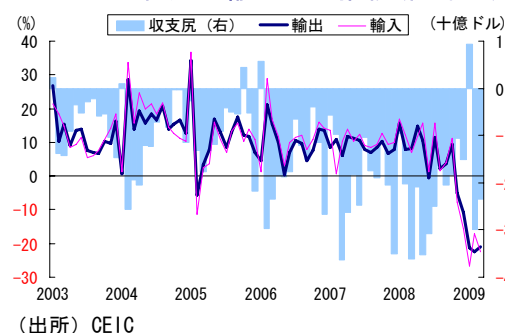


図7 香港 株式相場の推移(ハンセン指数)

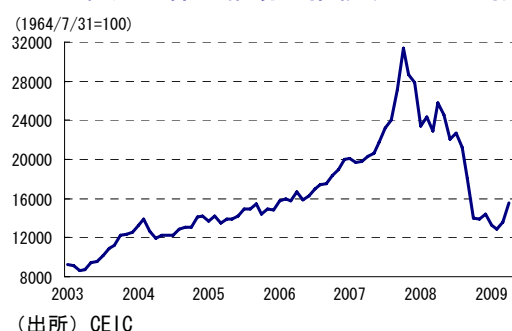


図8 香港 不動産価格の推移(前年比)

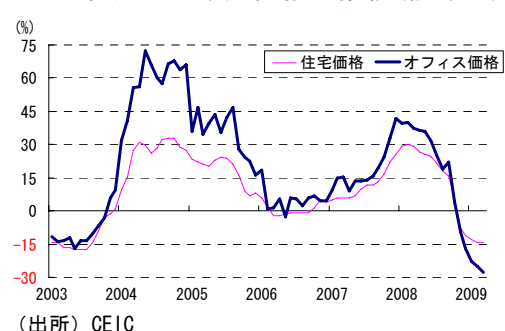


図9 香港 雇用環境の推移

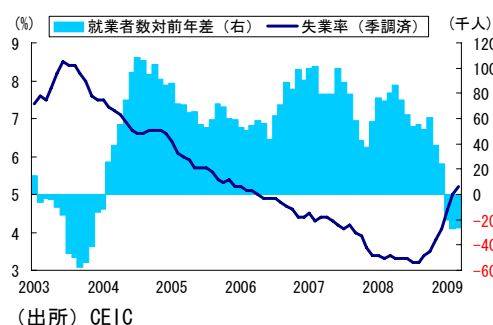
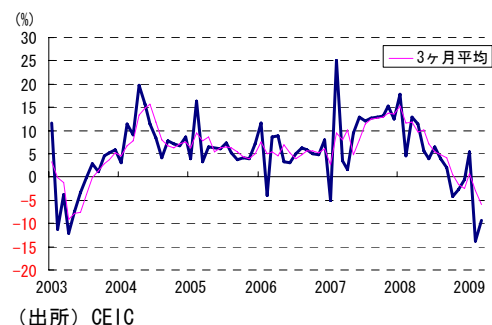


図10 香港 小売売上高の推移(前年比)



【マレーシア】 ～景気対策での内需底入れ、中国向け輸出の拡大による外需の底入れで生産も底入れ基調～

11日に公表された3月の鉱工業生産は、前年同月比▲14.4%と前月(同▲14.6%)から若干減少率が縮小した。なお、前月比では+6.2%と前月(同▲3.6%)まで7ヶ月連続でマイナスが続いてきたが、プラスに転じた。景気対策として自動車買い替え支援が行われ、3月の自動車販売台数が前月比+20.5%と大幅に上昇するなど、国内の個人消費に底入れの兆しが強まっている。さらに、3月の輸出は前年同月比で▲15.6%と前月(同▲16.0%)から減少率が若干縮小した程度だが、中国による景気対策の影響で中国向け輸出が大幅に伸びており、輸出全体でも前月比で+10%以上の伸びになった。このように、内外需ともに底入れ感が強まったことが前月比での生産の大幅な伸びに繋がったとみられる。

先行きは、鉱業部門での生産が前月比+11.0%と前月(同▲9.9%)から一転して大幅な上昇となるなど、中国の資源需要の旺盛さを背景とする生産の改善が期待される。しかし、前年同月比でプラスに反転するには、

日本や米国をはじめ先進国の景気の底入れによる需要回復が不可欠であり、景気を含め、生産の本格回復は年後半以降になると考えられる。

図 11 マレーシア 鉱工業生産の推移(前年比)

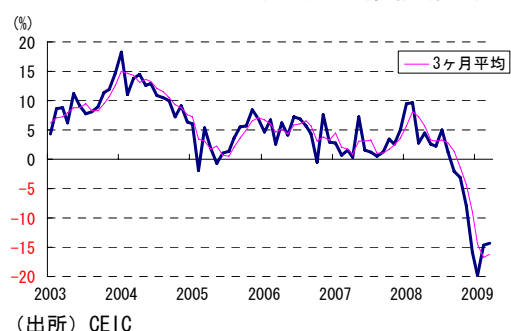


図 13 マレーシア 輸出入の推移(前年比)

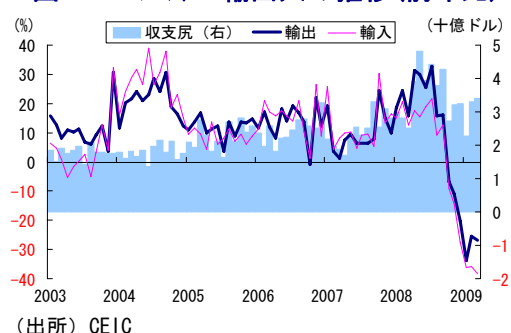


図 12 マレーシア 自動車販売台数の推移(前年比)

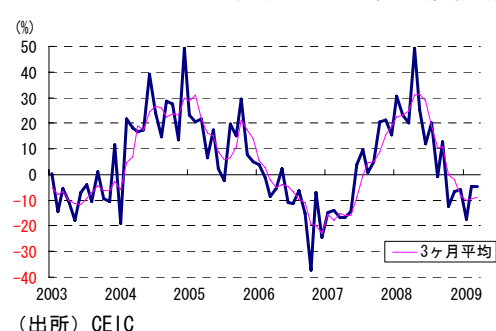
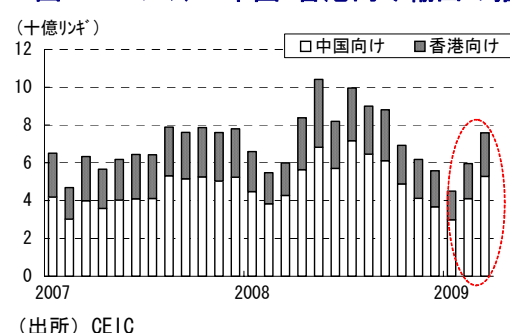


図 14 マレーシア 中国・香港向け輸出の推移



【フィリピン】 ～輸出の底入れや送金の伸びといった材料があるが、景気のトンネルは未だ抜けられず～

12 日に公表された 3 月の輸出は、前年同月比▲30.9%と引き続き大幅マイナスとなったが、前月（同▲39.1%）からは大きく減少率が縮小した。前月比で+15.9%と前月（同▲0.2%）から一転して大幅に増加したことが影響したとみられる。同国の輸出は 6 割近くが電子部品であり、中国で景気対策の「家電下郷」で電子部品需要が拡大している上、中国及び香港向けが輸出全体の 2 割強を占めることで 1 月を底に輸出が拡大し、電子部品の輸出額が前月比で+19.9%と大幅に伸びたことが輸出全体の押し上げに繋がった。なお、3 月はほとんどの国・地域向けの輸出が上昇し全体的な底入れ感が強まったが、金融危機前と比較すると程遠い低水準に留まっており、前年同月比でプラスに転じるには時間を要する状況が続くとみられる。同国は輸出が GDP 比で 40%弱程度と、経済の輸出依存度が必ずしも高くないこともあり、景気に対する外需寄与度の押し上げは当面期待出来そうにない。

一方、15 日に公表された 3 月の海外労働者送金流入額は 14.71 億ドルと過去最高額を記録した。また、前年同期比では+3.1%と前月（同+4.9%）からは若干伸び率が縮小したものの、昨年後半以降の縮小基調に歯止めが掛かり、前月比でも+11.5%と大幅な伸びを示している。移民労働者の太宗が居住する米国では景気に底入れの兆しが出始めたこともあり、1 月を底に流入額が増加に転じていること、さらに、世界経済の底入れ期待から原油価格が上昇し始めており、中東向け出稼ぎ労働者の雇用が拡大していることも、送金額の押し上げに繋がっているとみられる。なお、同国経済にとって労働者からの送金は GDP の 1 割強の規模を誇っており、個人消費などの内需を大きく下支えしている。通貨ペソ建の流入額は、昨年後半以降の大幅ペソ安も影響し、試算値ベースで前年同月比+21.1%と依然高い伸びが続いている。同国内では、金融危機以降の輸出の激減で外資を中心に工場閉鎖や休業などが相次ぐなど、雇用・所得環境の悪化が続いているが、労働者送金とその緩衝材の役割を果たしていると考えられる。ただし、金融機関による貸出態度が悪化している影響も考えられるが、自動車販売台数は足元でも力無く推移するなど、内需が全体的に減速している可能性が高く、1-3 月期も

景気の悪化が続いていると予想される。

図 15 フィリピン 輸出入の推移(前年比)

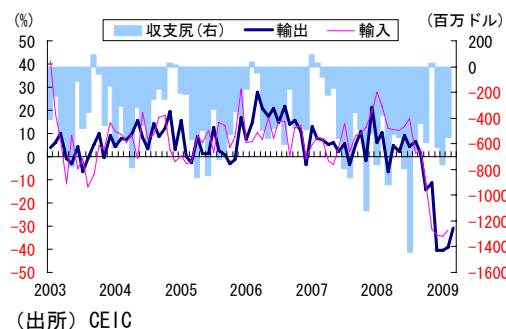


図 17 フィリピン 労働者送金の推移(前年比)

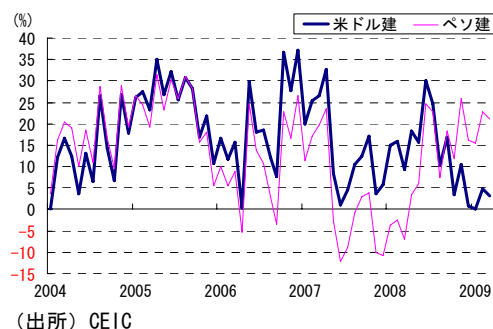


図 19 フィリピン 為替相場の推移



図 16 フィリピン 中国・香港向け輸出の推移

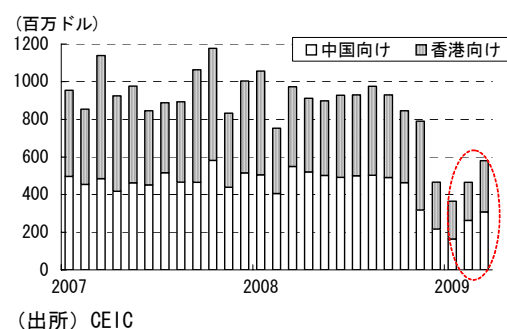


図 18 原油先物価格の推移(WTI1 月物)

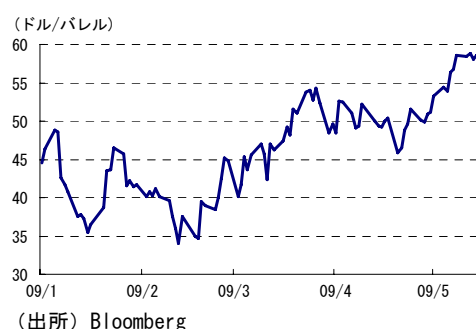
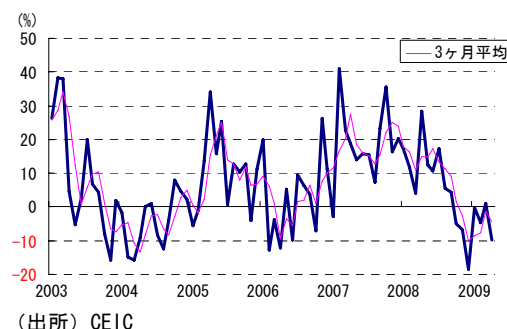


図 20 フィリピン 自動車販売台数の推移(前年比)



【インド】 ～外需は依然弱いが内需の底堅さが生産を牽引。前月比大幅プラスで底入れも近付いている～

12 日に公表された 3 月の鉱工業生産は、前年同月比▲2.3%と前月（同▲0.7%）から減少率が拡大した。一方、未季節調整ではあるが、前月比では+8.6%と前月（同▲3.1%）から一転してプラスとなっており、今月初めに公表された 4 月の製造業 PMI が中立水準を上回るレベルに達するなど、生産の底入れが近いことを裏付ける内容と考えられる。なお、3 月の輸出は前年同月比▲33.3%と前月（同▲21.7%）から減少率が大幅に拡大している。中国向け輸出は、中国による景気対策の効果から 1 月を底に増加しているが、輸出全体に占める割合は 1 割程度に過ぎず、大半を占める欧米向けの勢いが依然弱いことから、外需は力無い状況が続いている。一方の内需では、政府による計 3 度に亘る景気対策のうち、一般物品税（VAT）及びサービス税の税率引き下げにより、自家用車や二輪車などへの家計部門の消費が力強く推移しており、個人消費の底堅さによる内需が依然景気の牽引役となっていることが示されている。ただし、外需の落ち込みにより繊維関連や宝石関連など、低廉な賃金を背景とした労働集約産業で生産の落ち込みが激しく、これらが大量の雇用供給源となってきたことを考えると、雇用・所得環境の悪化が懸念される。また、金融当局による度重なる利下げにも拘らず、銀行金利の低下は限定的に留まり、設備投資なども弱い展開が続いていると予想される。こうしたことから、先行きの景気は内需の底堅さに下支えされつつも、力強さの欠ける展開が当面続くと予想される。

図 21 インド 鉱工業生産の推移(前年比)

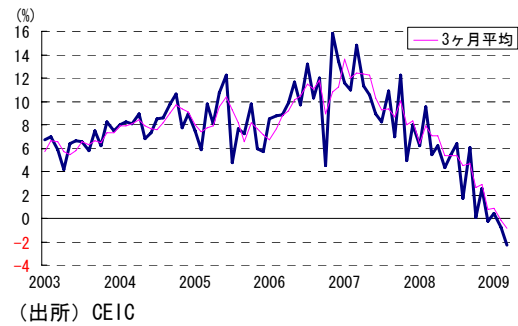


図 22 インド 製造業 PMI の推移

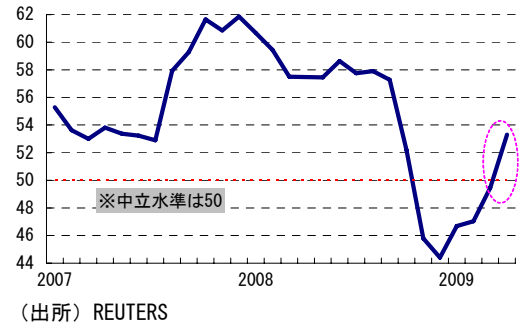


図 23 インド 輸出入の推移(前年比)

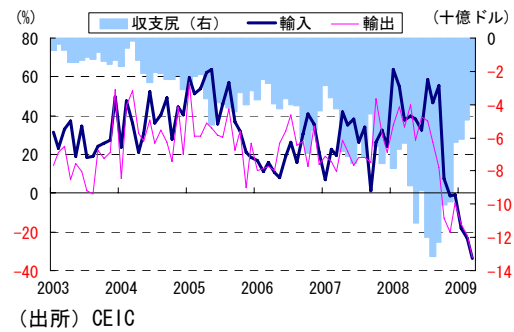


図 24 インド 自動車販売台数の推移(前年比)

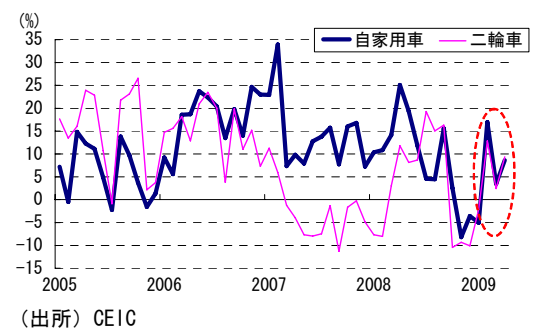
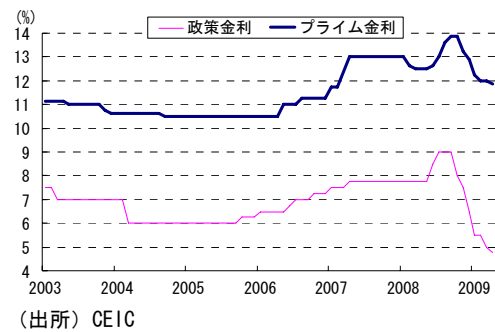


図 25 インド 市中金利の推移



以 上