

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## シンガポール、景気の底は未だ見えず (Asia Weekly (5/18~5/22))

~貿易量の低迷が直撃。金融緩和姿勢が一段と進む可能性~

発表日：2009年5月25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
5/18 (月)	(シンガポール) 4月非石油輸出 (前年比)	▲19.2%	▲18.9%	▲17.3%
	(前月比)	▲1.3%	+1.5%	+10.4%
5/19 (火)	(マレーシア) 3月製造業売上高 (前年比)	▲25.5%		▲22.9%
	(香港) 4月失業率 (季調済)	5.3%	5.4%	5.2%
5/20 (水)	(タイ) 金融政策委員会 (政策金利)	1.25%	1.00%	1.25%
	4月輸出 (前年比)	▲26.1%		▲23.1%
	4月輸入 (前年比)	▲36.3%		▲35.1%
	(マレーシア) 4月消費者物価 (前年比)	+3.0%	+3.2%	+3.5%
5/21 (木)	(シンガポール) 1-3月実質GDP (前年比)	▲10.1%	▲10.9%	▲4.2%
	(前期比年率、季調済)	▲14.6%	▲14.7%	▲16.4%
	(台湾) 1-3月実質GDP (前年比)	▲10.24%	▲9.26%	▲8.61%
	(インド) 5/9時点卸売物価 (前年比)	+0.61%	+0.61%	+0.48%
	(香港) 4月消費者物価 (前年比)	+0.6%	+1.0%	+1.2%
5/22 (金)	(台湾) 4月失業率 (季調済)	5.77%	5.84%	5.72%
	(ベトナム) 5月消費者物価 (前年比)	+5.6%		+9.2%

(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。

### [シンガポール] ~経済成長率は過去最大の落ち込み、景気の底がなかなか見当たらない状況が続く~

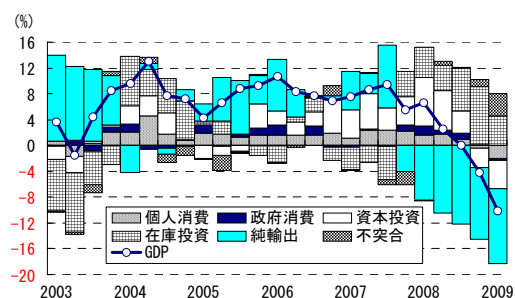
21日に公表された1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比▲10.9%となり、前期(同▲4.2%)から一段と減少幅が拡大した。なお、前期比年率(季調済)は▲14.6%と前期(同▲16.4%)同様に大幅マイナスとなっており、景気の底が依然深いことを示した格好だ。同国は輸出がGDP比で200%を超えるなど、経済の輸出依存度が極めて高い国のひとつだが、金融危機後の世界的な需要縮小による貿易量の低迷が直撃し、1-3月期の輸出が前年比▲21.2%と前期(同▲9.6%)から一段と縮小が進んだことが影響した。さらに、輸出の減少は企業業績の悪化に繋がり、企業部門の設備投資をはじめとする資本投資も前年比▲14.8%と前期(同▲9.9%)を下回ったほか、雇用環境の悪化で個人消費も前年比▲5.1%と前期(同▲1.2%)を下回るなど、内外需ともに大きく落ち込んだことがわかる。結果、足元でも生産に大きく下押し圧力が掛かるなど景気悪化の深刻さが窺える。

同国政府は、2009年度予算を14ヶ月予算として2ヶ月前倒しして2月から執行しているが、景気対策に該当する総額205億SGドル(137億ドル)は、基本的に短期的な景気押し上げを意図せず、雇用創出や中長期的な企業部門の競争力強化に向けた配分を重視している。金融当局も、「景気のリバウンドより緩やかながら着実な景気後退からの脱却を志向する」との姿勢を示すが、先月14日の金融政策委員会では政策誘導目標である名目実効為替レートを「減価を容認しつつ、目標の中心値を修正する」と実質的な切り下げを容認し、通貨切り下げによる景気刺激姿勢を強めている。これまでの政府の財政スタンスを考えると、追加的な歳出拡大

を行うより、景気刺激に向け一段の通貨切り下げ容認に動く可能性が高いと考えられる。

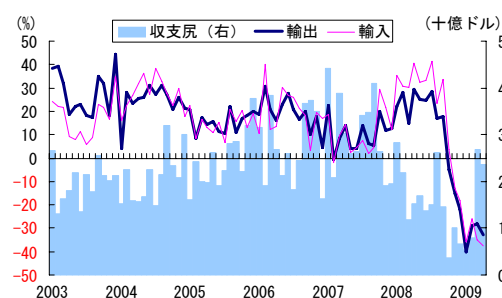
なお、18日に公表された4月の非石油輸出は前年同月比▲19.2%と前月（同▲17.3%）から減少幅が拡大した。原油を合わせた総輸出も同▲26.0%と前月（同▲20.7%）のマイナス幅を上回っており、主要輸出財である電子機器での落ち込みが全体の足を引っ張った。輸出全体の1割を占める中国では、大規模景気対策の効果で輸出に底入れの兆しが出始めている一方、その他の主要輸出先であるEU、米国などの先進国では需要が回復せず全体的な下押しが続く。実質ベースでも前年比▲17.4%と前月（同▲12.1%）からマイナス幅が拡大し、景気の底入れが足元でも容易でないことが理解できる。一方、内需の弱さや商品市況の低下などで輸入も大きく落ち込んでおり、4月は前年比▲31.1%と前月（同▲28.1%）からマイナス幅が拡大した。結果、貿易収支は+35.54億SGドルの黒字を確保しており、経常収支の底上げに寄与することで対外ポジションの堅調さに繋がっているとみられる。

図1 シンガポール 実質GDP成長率の推移(前年比)



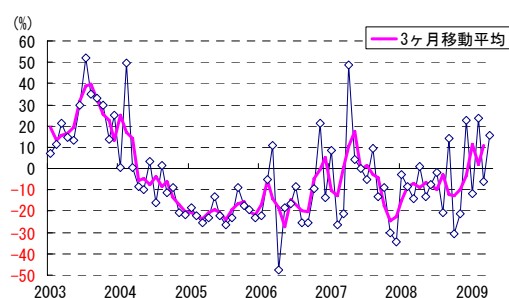
(出所) CEIC

図2 シンガポール 輸出入の推移(前年比)



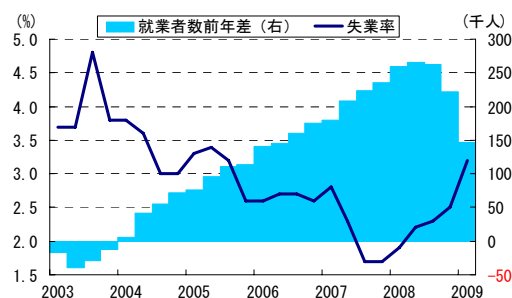
(出所) CEIC

図3 シンガポール 倒産申請件数の推移(前年比)



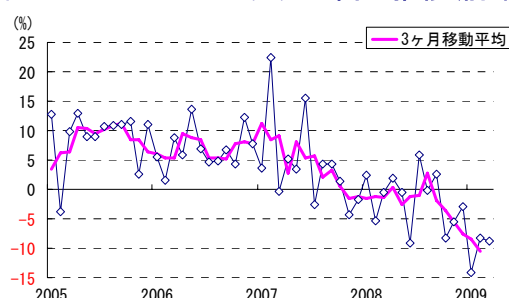
(出所) CEIC

図4 シンガポール 雇用環境の推移



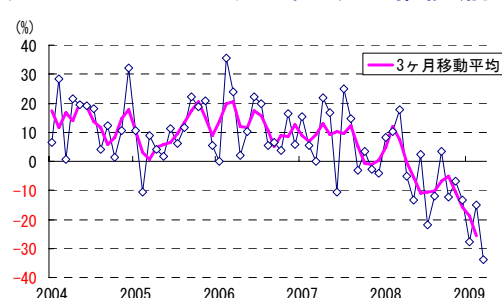
(出所) CEIC

図5 シンガポール 小売売上高の推移(前年比)



(出所) CEIC

図6 シンガポール 鋳工業生産の推移(前年比)

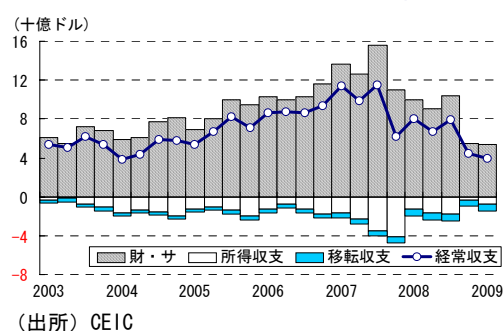


(出所) CEIC

図7 シンガポール 為替相場の推移



図8 シンガポール 経常収支の推移



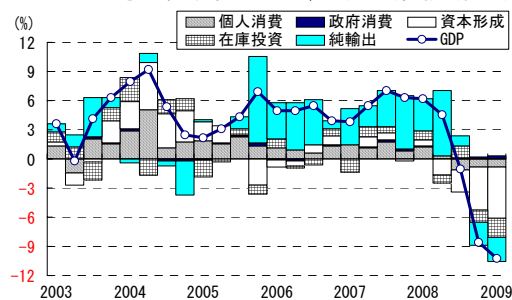
### [台湾] ～台湾も史上最大の景気減速へ。利下げ余地は限られるが、景気刺激に動く可能性は高まった～

21日に公表された1-3月期の実質GDP成長率は、前年同期比▲10.2%と前期(同▲8.6%)を下回り、四半期ベースでの統計開始以来最大の落ち込みとなった。なお、当研究所で試算した季節調整値に基づく前期比は▲1.1%と前期(同▲6.4%)からマイナス幅は縮小したものの、景気は依然として底入れしていないことがわかる。政府は、景気減速が進む中で短期的な景気押し上げ効果を狙い、国民1人当たり3,600TWドル(108ドル)の商品券を1月末の春節直前に配布したことで一時的に小売売上高が押し上げられるなど、個人消費に底入れ感の兆しが現れた。しかし、同国は輸出がGDP比で6割程度と経済の輸出依存度がアジアの中でも相対的に高く、金融危機後の世界的な需要縮小は景気に打撃を与えた。特に、同国の主要輸出財であるIT関連財をはじめとする電子部品は先進国を中心に需要が干上がり、輸出は激減した。年明け以降、輸出の4分の1を占める中国での大規模景気対策の効果もあり、足元では輸出に底入れ感が出ているが、1-3月期の輸出は前年比▲27.2%と前期(同▲19.2%)を大きく下回り、景気の足を引っ張った。また、企業部門では、輸出の激減で在庫が積みあがったため、大幅な生産調整を通じて在庫の圧縮を図ったほか、民間部門を中心に設備投資を大幅に削減したことで資本投資も前年比▲33.8%と前期(同▲22.6%)を上回る減少となった。

同国政府は、2009～12年度の4カ年で4,829億TWドルの歳出拡大を図る景気対策を打ち出しており、うち829億TWドルが1月末に配布された商品券に該当する。残り4,000億TWドルは、昨年(2008)の総統選の際に馬総統が打ち出した「愛台12項建設」に基づくインフラ開発投資に充てられるが、うち2009年度分はGDP比1.2%相当の1,491億TWドルとされている。このほか、4月には雇用環境が一段と悪化する中で、低所得者や失業者を対象とする給付金の給付対象期間の延長を決定し、143.5億TWドルが景気対策として追加されている。金融当局は、金融危機直後から断続的に政策金利の引き下げによる金融緩和を続け、足元の政策金利は過去最低水準の1.25%となっている。金融機関の貸出態度に緩和の兆しが出始めている影響か、自動車販売や住宅建設など耐久消費財消費のみならず、生産などにも底入れの気配が出始めているが、すべてにおいて依然力強さに欠けており、小幅ながら利下げを行うことで一段と景気刺激姿勢を強める可能性が高まっている。

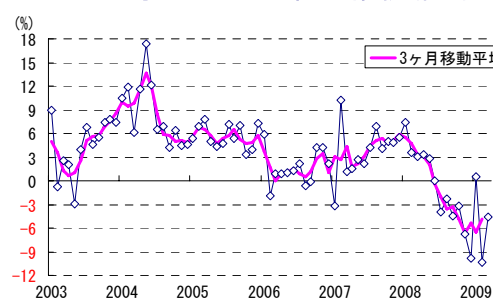
22日に公表された4月の失業率(季調済)は、5.77%と前月(同5.72%)から0.05p上昇し、統計開始以来最悪の数値となった。なお、未季節調整ベースでの失業率は5.76%と、前月(同5.81%)から若干低下しているものの、労働参加率が57.70%と前月から0.05p低下しており、景気低迷による雇用環境の悪化で労働人口への参入抑制がプラスに影響したとみられている。先週には、世界最大の半導体メーカーである台湾セミコンダクター社が数百人規模での再雇用を公表するなど、中国特需による雇用の下支え感が期待されるニュースはあるものの、全体的には厳しい状態が続くとみられる。

図9 台湾 実質 GDP 成長率の推移 (前年比)



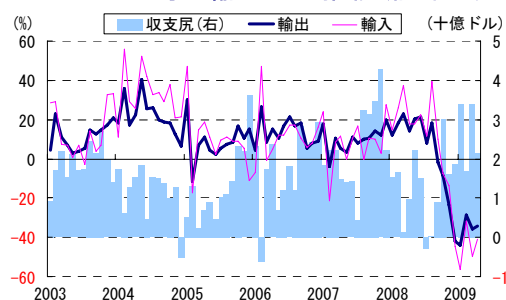
(出所) CEIC

図10 台湾 小売売上高の推移 (前年比)



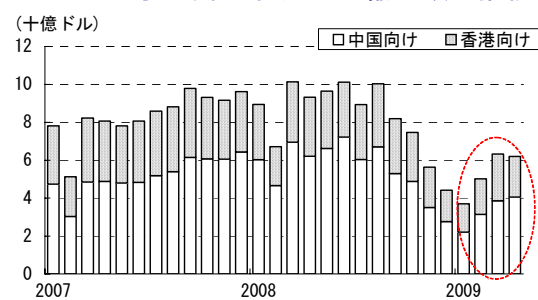
(出所) CEIC

図11 台湾 輸出入の推移 (前年比)



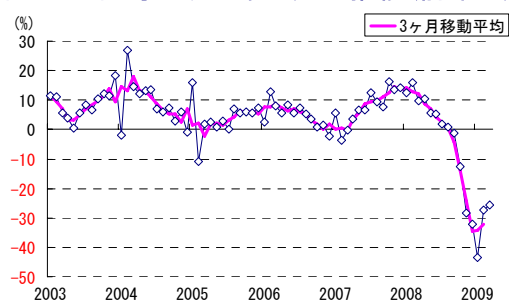
(出所) CEIC

図12 台湾 中国・香港向け輸出額の推移



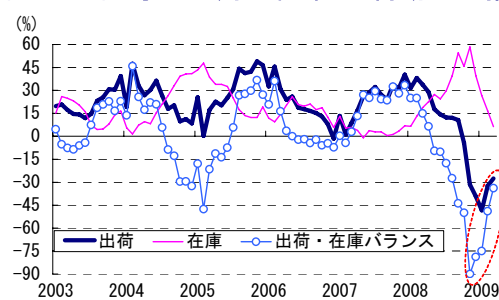
(出所) CEIC

図13 台湾 鉱工業生産の推移 (前年比)



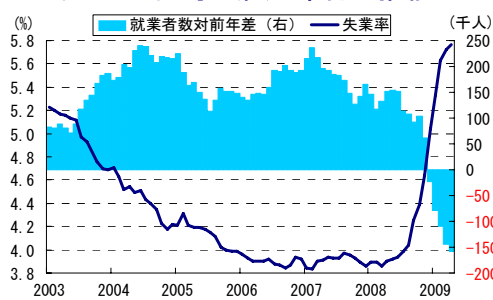
(出所) CEIC

図14 台湾 IT財の在庫・出荷動向の推移



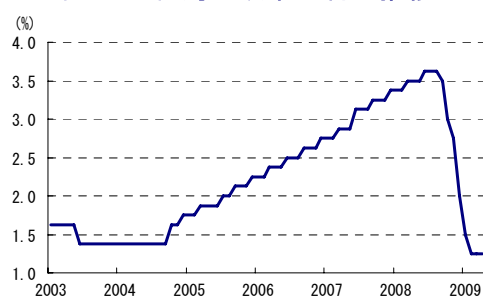
(出所) CEIC

図15 台湾 雇用環境の推移



(出所) CEIC

図16 台湾 政策金利の推移



(出所) CEIC

図 17 台湾 自動車販売台数の推移(前年比)

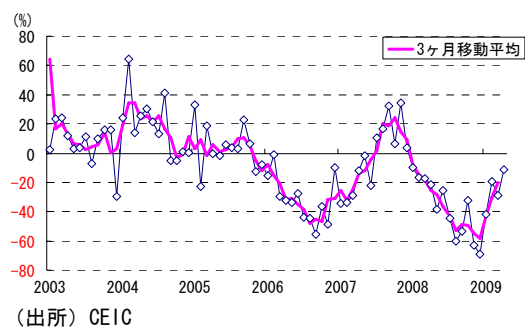
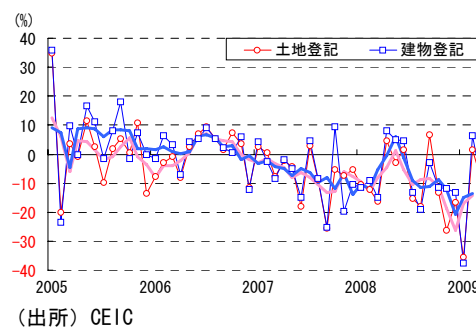


図 18 台湾 不動産登記件数の推移(前年比)



### [タイ] ～財政・金融双方での景気刺激姿勢の効果を見定める立場から、市場予想を裏切る金利据え置き～

タイの金融当局であるタイ銀行は、20日に定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である1日物レポ金利を1.25%で据え置く旨を決定した。市場の事前予想では、同国の景気悪化が続き、与野党対立から機動的な財政出動による景気対策の実施が難しいため、金融緩和による景気刺激が先行され、25bpの利下げが行われると予想されていたが、そうした予想を裏切る据え置きとなった。今回の据え置きは、これまでの利下げと政府による歳出拡張策の効果を見極めたいとの判断があったとみられる。また、政治的混乱が続く中、足元でも個人消費や企業部門による投資が低迷しているため、政府は向こう3カ年を対象に1兆4,313億バーツ(GDP比15.7%)もの景気対策を打ち出した。しかし、景気対策の予算審議は早くも野党との対立で暗礁に乗り上げており、直ちに景気の押し上げ効果を期待するのは難しいとみられ、再び利下げに舵を切る可能性が高まっている。

なお、同日に公表された4月の輸出は前年同月比▲26.1%と前月(同▲23.1%)から減少率が拡大した。中国の景気対策により、中国及び香港向け輸出は年明け以降に伸びているが、その他のアジア新興国などで同国の主要産業である輸送用機械などが落ち込んでいる。一方の輸入は、同国の需要低迷に加えて主要輸入財である原油価格の下落により、前年同月比▲36.3%と前月(同▲35.1%)から若干減少率が拡大している。なお、貿易収支は5.95億ドルと黒字を確保したが、輸出の低迷で再び黒字幅が縮小しており、年明け以降大幅黒字を計上していた経常収支を下押しすることが懸念される。3月以降は国際金融市況の一服で外国人投資家を中心とするリスク許容度が緩み、通貨バーツも一転して為替高基調が続いているが、政治的な不安定に對外的なファンダメンタルズの悪化が重なることで、その揺り戻しの可能性も高まるとみられる。

図 19 タイ 政策金利の推移

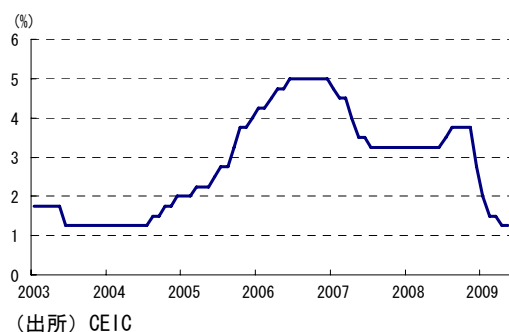


図 20 タイ 民間消費動向の推移(前年比)

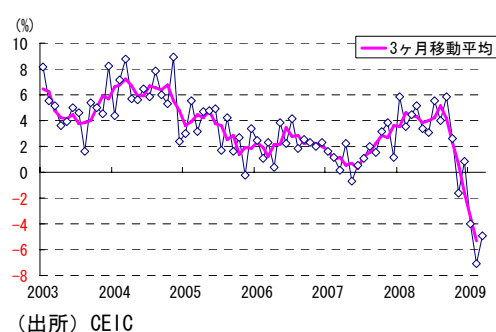


図 21 タイ 民間投資動向の推移(前年比)

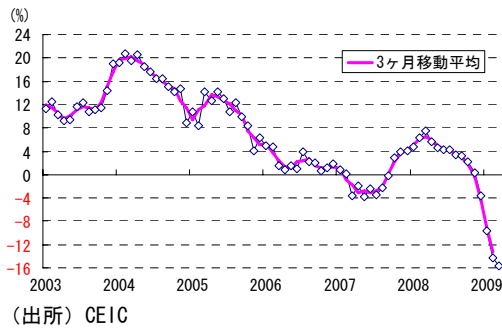


図 23 タイ 中国・香港向け輸出の推移

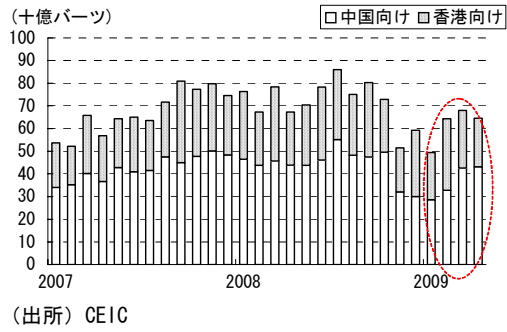


図 22 タイ 輸出入の推移(前年比)

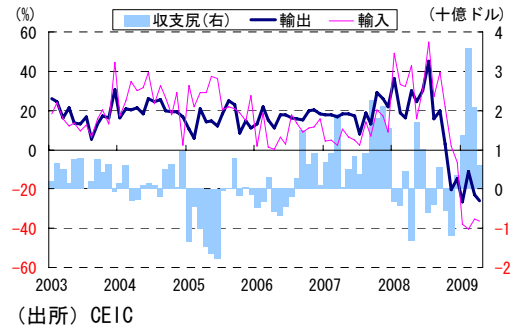
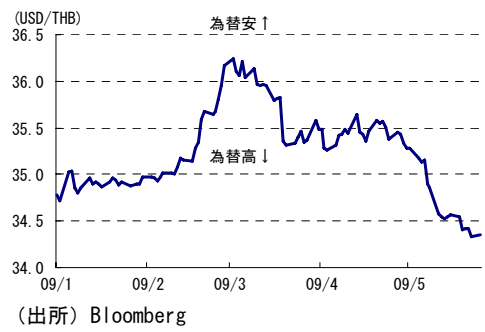


図 24 タイ 為替相場の推移



以上