

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

インド、卸売物価はマイナスもデフレではない(Asia Weekly (6/15~6/19))

～景気対策や投資家期待の高まりが予想を上回る効果を生み始める～

発表日: 2009 年 6 月 22 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
6/15 (月)	(ニュージーランド) 1-3 月製造業売上高 (前期比)	▲0.9%	▲1.0%	▲0.1%
	(シンガポール) 4 月小売売上高 (前年比)	▲11.7%	▲8.1%	▲7.2%
	(前月比/季調済)	▲3.1%	+1.0%	▲5.0%
	(フィリピン) 4 月海外労働者送金額 (前年比)	+2.2%		+3.1%
	(中国) 5 月卸売物価 (前年比)	▲7.6%		▲7.1%
6/16 (火)	(フィリピン) 4 月失業率	7.5%		7.7%
	(香港) 5 月失業率 (季調済)	5.3%	5.4%	5.3%
6/17 (水)	(シンガポール) 5 月輸出 (非石油/前年比)	▲12.1%	▲11.7%	▲19.2%
	(非石油/前月比/季調済)	+5.6%	+1.4%	▲1.4%
	(マレーシア) 5 月消費者物価 (前年比)	+2.4%	+2.2%	+3.0%
6/18 (木)	(マレーシア) 4 月製造業売上高 (前年比)	▲26.2%		▲25.6%
	(インド) 6/6 時点卸売物価 (前年比)	▲1.61%	▲1.52%	+0.13%
6/19 (金)	(タイ) 5 月輸出 (通関ベース/前年比)	▲26.6%		▲26.1%
	5 月輸入 (通関ベース/前年比)	▲34.7%		▲36.3%

(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。

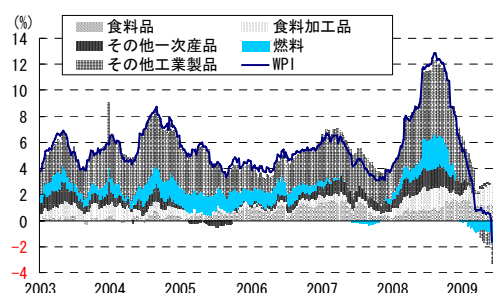
[インド] ～卸売物価は前年比マイナスに突入も今後は上昇へ。底堅い内需で景気は底入れ感を増す～

18 日に公表された 6 月 6 日時点の卸売物価は、前年同月比▲1.61%と前週 (同+0.13%) から大幅に低下し、30 年ぶりのマイナス入りとなった。ただし、前月比で考えると 2 月以降はプラスで推移しており、需要低迷を映したデフレと考えるのは早計と言える。その証拠に、自動車売上台数は年明け以降前年比プラスに転じるなど内需は底堅く推移しており、結果、生産も底入れの兆しが強まるなど景況感は既に底を打った感がある。元より、インドは GDP に占める個人消費の比率が 55% (2008-09 年度) と経済の内需依存度が高く、政府による度重なる景気刺激策のほか、大胆な金融緩和によって、主要輸出先である欧米の需要が回復しない中でも内需主導で景気の底上げが図られた。1-3 月期の実質 GDP 成長率 (市場価格ベース) は、前年同期比+4.1%と前期 (同+4.8%) から伸び率は鈍化したものの、当研究所の試算では前期比 (季調済) は+0.9%と前期 (同+0.1%) を上回り、底入れが進んだことを示している。

また、今月組閣された第 2 期シン政権は、7 月初めに 2009-10 年度本予算を国会に上程すべく政府内折衝を行っているが、景気のさらなる加速を目指し追加対策を打ち出す方針を示している。景気対策に加えて、海外からのマネーフロー増大で国内信用の大幅な伸びが続いており、先行きは物価に上昇圧力が掛かり易い局面が予想される。金融当局は 4 月に公表した「金融政策報告書」において、既に今年度末 (来年 3 月) にはインフレ率が前年比+4.0%程度まで加速するとの見通しを示しており、追加対策の実施で一段の上昇も予想される。こうした状況を鑑みれば、利下げは打ち止めとなるとみられ、先行きは現行水準の維持で景気加速を支援する方針が続くと予想される。したがって、当面の卸売物価は前年比マイナスが続くとみられるが、これは長続き

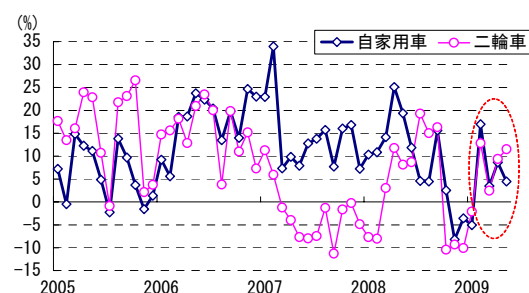
せず、遠からず上昇基調に転じるとみられる。なお、全人口の2割程度を対象とする消費者物価（都市工業労働者）は4月に前年同月比+8.7%と前月（同+8.0%）から加速している。

図1 インド 卸売物価の推移(前年比)



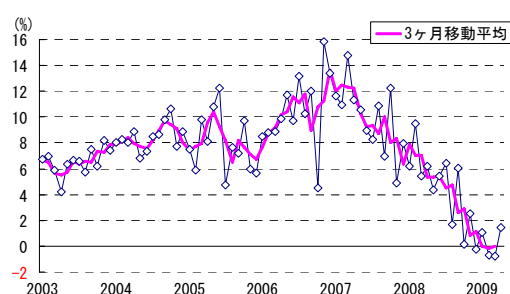
(出所) Bloomberg

図2 インド 自動車販売台数の推移(前年比)



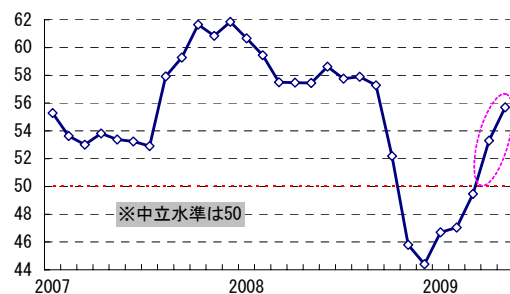
(出所) CEIC

図3 インド 鉱工業生産の推移(前年比)



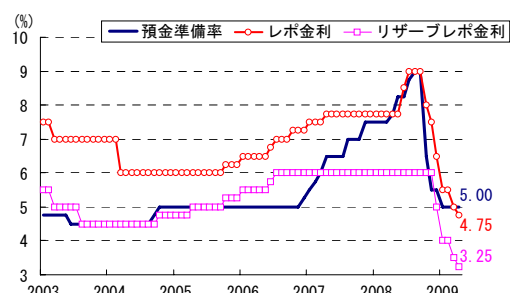
(出所) CEIC

図4 インド 製造業PMIの推移



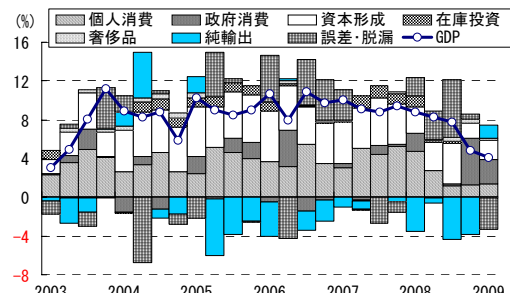
(出所) Bloomberg

図5 インド 金融政策の推移



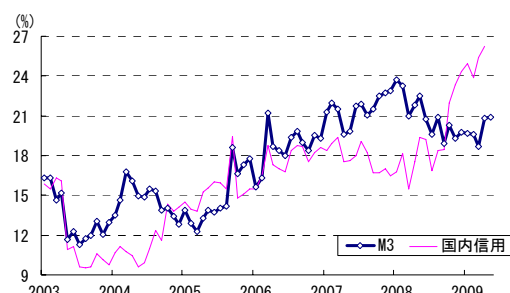
(出所) CEIC

図6 インド 実質GDP成長率の推移(前年比)



(出所) CEIC

図7 インド M3と国内信用の推移(前年比)



(出所) CEIC

[シンガポール] ～個人消費に底入れ期待。ただし、経済の輸出依存度の高さと回復感の乏しい状況は続く～

シンガポールは人口が約500万人と国内市場が小さく、輸出がGDP比で200%超と経済の輸出依存度が極めて高い。17日に公表された5月の非石油輸出は、前年同月比▲12.1%と前月（同▲19.1%）から減少率が縮小し、前月比（季調済）では+5.6%と前月（同▲1.4%）から増加に転じた。これは、4月の鉱工業生産が主要輸出産業である化学・医薬品部門を中心に前月比（季調済）+24.7%と大幅に伸びたことが影響したと考え

られる。同国の化学・医薬品部門は外資による小ロットでの生産が中心で、生産品目の切り替えなどにより月ごとの生産にバラツキが出易い特色がある。ただ、5月の製造業 PMI は、昨年8月以降では初めて中立水準である 50 を上回るなど、全体的に生産が底入れの兆しをみせ始めている。なお、総輸出は前年同月比▲25.7%と前月（同▲26.1%）から若干の縮小に留まっている。特に、年明け以降の輸出増加を牽引してきた中国（含、香港）向けに頭打ち感が強まっていること、高付加価値品の需要者である欧米の回復が遅れていることが影響している。一方、内需の弱さを反映して輸入も前年比▲27.7%と大幅マイナスが続いている。結果、貿易収支は黒字幅が若干縮小したものの、+24.54 億 SG ドルを確保し、対外ポジションの底堅さを裏付けている。

15 日に公表された 4 月の小売売上高は、前年同月比▲11.7%と前月（同▲7.2%）から減少率が拡大した。ただし、この結果には月ごとの変動の大きい自動車が大きく影響しており、自動車を除いたベースでは同▲4.0%と前月（同▲6.8%）から減少率が縮小している。前月比（季調済）では、小売売上高は▲3.1%とマイナスが続いたが、自動車を除くと+1.1%と前月（同+3.5%）に続きプラスが続いている。同国政府は先月に「景気は底打ちした」との見解を示しているが、これは内需の底入れを示す指標が相次いだことに対応したものとみられる。今年度は、同国では珍しく歳出拡大を伴う形での景気対策に取り組んでいるものの、雇用環境の悪化が進むなど消費へのマイナス材料が続いており、内需回復の持続性については不透明感が強い。また、経済の輸出依存度の高さを鑑みれば、内需主導での景気回復を図ることは極めて難しく、外需をもっぱら欧米依存することから、回復感の乏しい状況が続くことが予想される。

図 8 シンガポール 輸出入の推移(前年比)

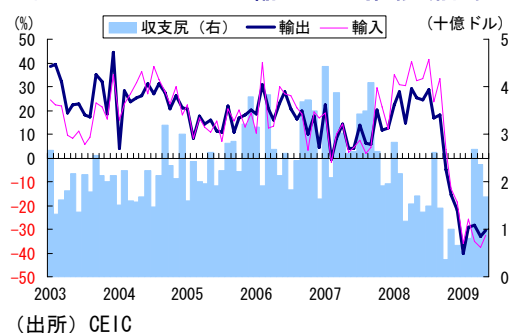


図 9 シンガポール 製造業 PMI の推移

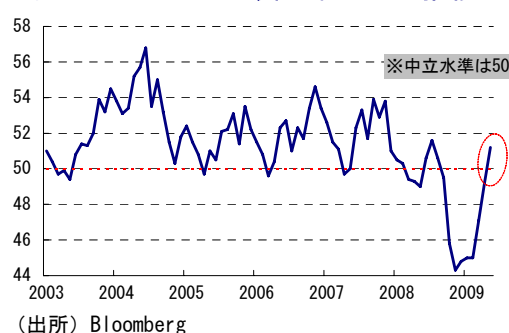


図 10 シンガポール 中国・香港向け輸出額の推移

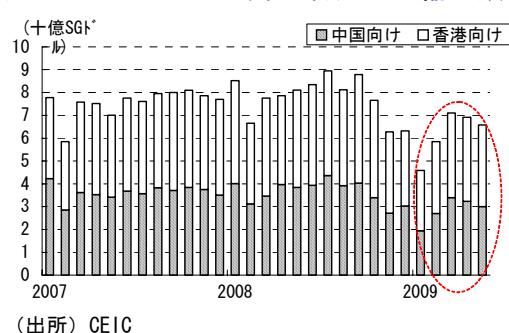


図 11 シンガポール 小売売上高の推移(前年比)

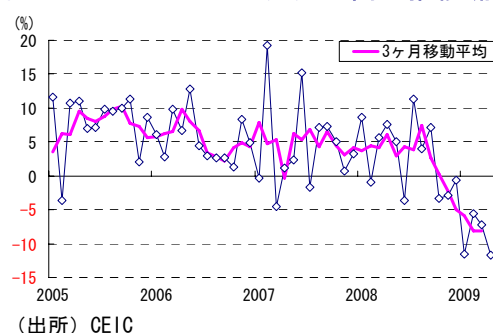
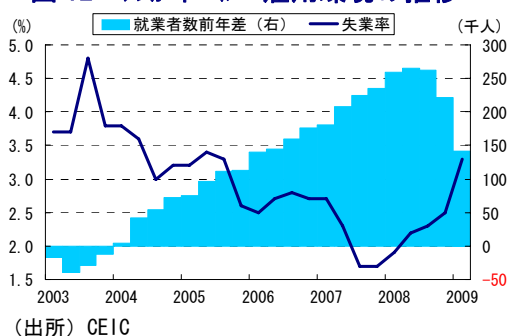


図 12 シンガポール 雇用環境の推移



[フィリピン] ～労働者送金の頭打ち感が強まる中、内需を取り巻く環境は厳しさを増す懸念が高まる～

15日に公表された4月の海外労働者送金額は、前年同月比+2.2%と前月（同+3.1%）から伸び率が鈍化した。ただし、当研究所が試算した季節調整値ベースでは、前月比+1.6%と前月（同+1.3%）から僅かに伸び率が上昇しており、底堅く推移していることが判る。同国では、GDPの1割に相当する額の海外労働者送金が個人消費などの内需の下支え役を担っているが、送金の大半は米国からであり、金融危機後の景気悪化の影響を受けて大きく鈍化してきた。一方、フィリピン経済の減速懸念に加えて、投資家のリスク許容度の低下による資金逃避で昨年後半にかけて通貨ペソが大幅に暴落したため、ペソ建ての送金額は前年同月比で20%近くの高い伸びが続いてきた。しかし、3月以降は再びペソ高基調に転じているため、足元では頭打ち感が強まっている。米国経済に底打ち感が出ているものの、移民にとって雇用・所得環境の改善を期待することは当面難しいとみられ、個人消費の頭を重くすると予想される。

なお、16日に公表された4月の失業率は7.5%と、1月時点（7.7%）から0.2p改善した。年明け以降、中国向けの輸出が景気対策効果で底堅く推移していることで、生産も昨年後半の急激な生産縮小から反発しており、雇用環境の改善に繋がったものと考えられる。ただし、輸出は依然としてピークから大幅に下回っている上、中国向け輸出に早くも頭打ち感が始まっており、先進国の需要回復が期待できない中では、昨年までの勢いを取り戻すには相当の時間が必要になるとみられる。

同国政府は先月、公共投資や減税を柱とする総額3,300億ペソ（約67億ドル）規模の景気対策を打ち出す旨を公表した。しかし、これまでに行われた対策も実効性に乏しい内容であった上、政策表明のタイミングも遅く、効果発現までのタイムラグを考えると、一段と厳しい経済環境は免れないであろう。

図 13 フィリピン 海外労働者送金の推移(前年比)

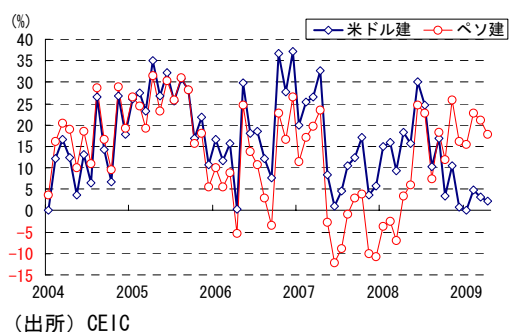


図 14 フィリピン 為替相場の推移

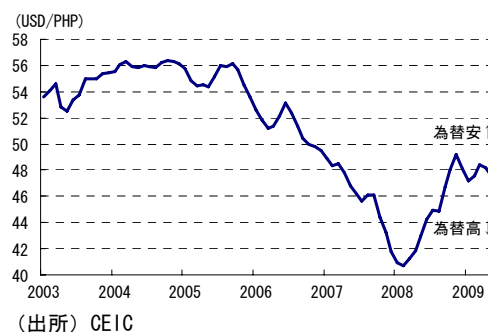


図 15 フィリピン 雇用環境の推移

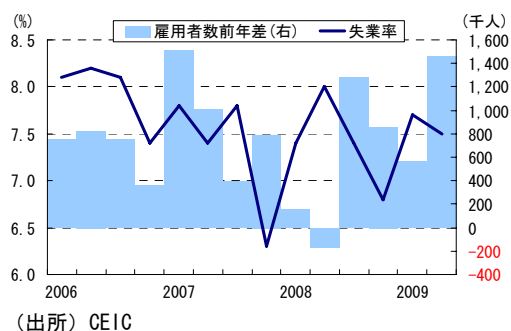


図 17 フィリピン 輸出入の推移(前年比)

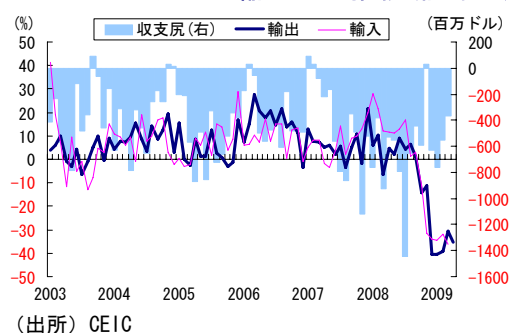


図 16 フィリピン 中国・香港向け輸出額の推移

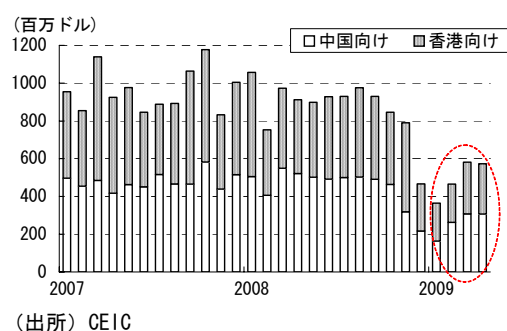
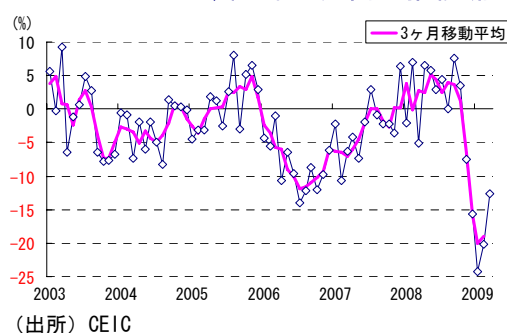


図 18 フィリピン 製造業生産高の推移(前年比)



【マレーシア】 ～外需主導で生産に底入れ感も、主要市場の需要回復が期待出来ず力強さを欠く～

18日に公表された4月の製造業売上高は、前年同月比▲26.2%と前月（同▲25.6%）から減少率が若干拡大した。しかし、年明け以降は中国（含、香港）向け輸出が景気対策効果で順調に増加したことで生産も底入れ基調を強めるなど、外需主導により景気の底打ちを果たしつつある。なお、先進国での需要が依然回復しないため、高付加価値製品の鈍さにより雇用・所得環境の好転には結び付いておらず、個人消費などの底入れには時間を要するとみられる。

17日に公表された5月の消費者物価は、前年同月比+2.4%と前月（同+3.0%）から伸び率が一段と鈍化した。なお、前月比では+0.2%と前月（同▲0.2%）までの2ヶ月連続マイナスから若干プラスに転じたほか、サービス価格が同+0.3%と若干の増加となる動きもみられる。しかし、全般的には価格下落圧力が依然強く、生産低迷による雇用・所得環境の悪化を通じた内需の弱さを反映しており、当面は物価への下押し圧力が掛かり易い状況が続くとみられる。

図 19 マレーシア 製造業売上高の推移(前年比)

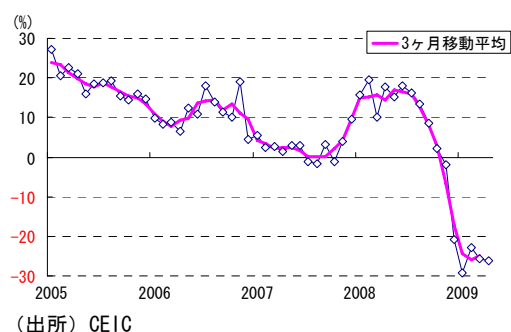


図 20 マレーシア 中国・香港向け輸出額の推移

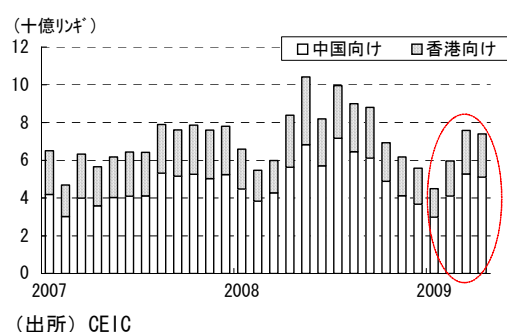


図 21 マレーシア 輸出入の推移(前年比)

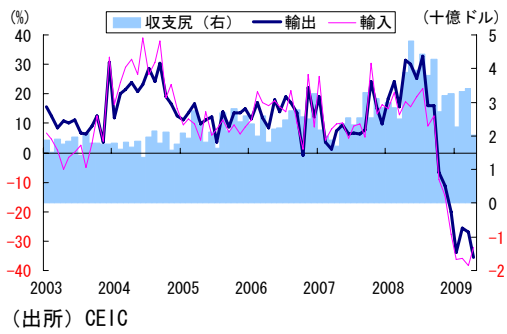


図 22 マレーシア 鉱工業生産の推移(前年比)

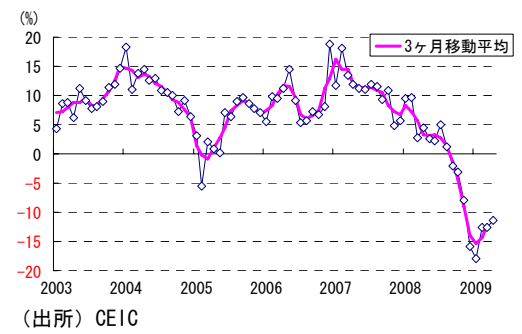
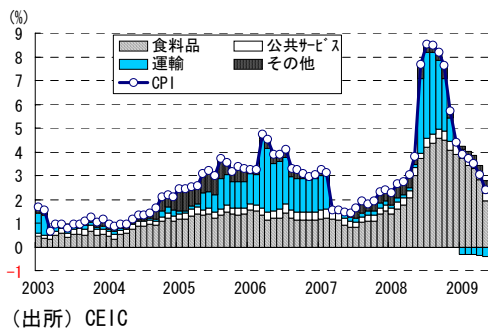


図 23 マレーシア 消費者物価の推移(前年比)



以 上