

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

タイの景気回復は依然初期段階 (Asia Weekly (10/19~10/23))

～最悪期は脱するも、政治と海外経済の不透明感がボトルネックに～

発表日：2009年10月26日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 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
10/19 (月)	(香港) 9月失業率 (季調済)	5.3%	5.4%	5.4%
10/21 (水)	(タイ) 9月輸出 (前年比)	▲8.5%	▲15.9%	▲18.4%
	9月輸入 (前年比)	▲17.9%	▲27.8%	▲32.8%
	金融政策委員会 (政策金利)	1.25%	1.25%	1.25%
10/22 (木)	(中国) 7-9月期実質 GDP (前年比)	+8.9%	+9.0%	+7.9%
	9月消費者物価 (前年比)	▲0.8%	▲0.8%	▲1.2%
	9月生産者物価 (前年比)	▲7.0%	▲7.4%	▲7.9%
	9月小売売上高 (前年比)	+15.5%	+15.5%	+15.4%
	9月鉱工業生産 (前年比)	+13.9%	+13.2%	+12.3%
	1-9月都市部固定資産投資 (前年比)	+33.3%	+33.1%	+33.0%
	(インド) 10/10時点卸売物価 (前年比)	+1.21%	+1.10%	+0.92%
	(台湾) 9月失業率 (季調済)	6.09%	6.10%	6.07%
	9月商業販売額 (前年比)	▲0.59%	▲0.90%	▲2.07%
	(香港) 9月消費者物価 (前年比)	+0.5%	+0.3%	▲1.6%
10/23 (金)	(シンガポール) 9月消費者物価 (前年比)	▲0.4%	▲0.2%	▲0.3%
	(前月比/季調済)	▲0.1%	+0.1%	+0.4%
	(台湾) 9月輸出受注 (前年比)	▲3.00%	▲6.30%	▲11.96%
	9月鉱工業生産 (前年比)	+1.01%	▲4.90%	▲9.47%
	(マレーシア) 9月消費者物価 (前年比)	▲2.0%	▲2.0%	▲2.6%
	(ベトナム) 9月消費者物価 (前年比)	+3.0%		+2.4%

(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。

【タイ】 ～当局は景気回復の初期段階と認識を示しつつも、金融緩和による景気刺激姿勢を継続～

21日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、3回連続で政策金利を1.25%で据え置く決定を行った。中国(含、香港)向け輸出が大きく回復したのを牽引役に、輸出総額も年明け直後から4割以上も拡大するなど外需の力強い回復が続いている。また、政府は向こう3ヵ年で総額1.4兆バーツ規模の景気対策を行っているほか、昨秋以降累計250bpの利下げを行うなど大胆な金融緩和に舵を切ったことで、足元では個人消費や民間投資など内需も底打ちを果たしている。結果、鉱工業生産は大きく回復し、4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+9.6%(季調済)と大幅な景気回復を達成した。雇用環境も大きく改善しており、昨年の政情不安から急速に環境が悪化した観光セクターも最悪期は脱した模様である。しかし、主要産業の平均設備稼働率は未だに6割を切る状況が続いており、依然として先行きについても不透明感が強い。当局は委員会後の声明でも「内需の回復は未だ初期段階であり、先行きの不透明感が残る」とし、中でも生産への影響が懸念される先月末に行政裁判所がマプタットの大規模投資事業の一時凍結を命じた件について、先行きの動向を注視する旨

を示唆した。また、大胆な金融緩和を進めたことで資金供給量の伸びは高止まりが続いているものの、足元のインフレ率は昨年の商品市況急騰の反動でマイナスが続いている。ただし、このところ周辺国で天災が相次いでいる影響で、農作物を中心に価格上昇圧力が掛かり易くなっており、9月は食料品価格が前月比+1.1%上昇している。とはいえ、食料品やエネルギーを除いたコア物価は依然マイナスで推移しており、当面は当局の政策目標である0.5~3.0%を上回る可能性は低いことから、政策金利は現行水準で据え置かれると思われる。

また、21日に公表された9月の輸出は、前年同月比▲8.5%と前月（同▲18.4%）からマイナス幅が大きく縮小した。中国・香港向けをはじめ、景気回復の進むアジア・オセアニア地域向けが大きく回復しているほか、景気が底打ちしたEUや米国など先進国向けでも回復が進んでいる。一方の輸入も、前年同月比▲17.9%と前月（同▲32.8%）からマイナス幅が大きく縮小した。これは、昨年9月の輸入額が国内の政治情勢の悪化やリーマンショックにより大幅に落ち込んだ影響が大きいですが、内需の順調な回復によって輸入は順調に伸びており、前月比では+15.4%と高い伸びを示している。この結果、貿易収支は+19.8億ドルと前月（同+20.8億ドル）から黒字幅はわずかに縮小したものの、依然黒字を確保し、対外ファンダメンタルズに問題はない。足元では国際金融市場での米ドル離れの影響で外国人投資家による資金流入圧力が強まり、ベース高基調が続いている。金融当局は輸出への悪影響を懸念し、ベース売り介入を行っていると思われる。

図1 タイ 政策金利の推移



図2 タイ 中国・香港向け輸出額の推移

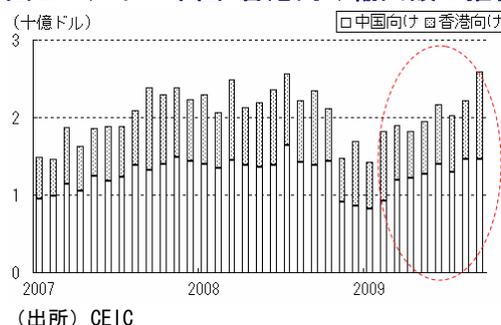


図3 タイ 輸出入の推移(前年比)

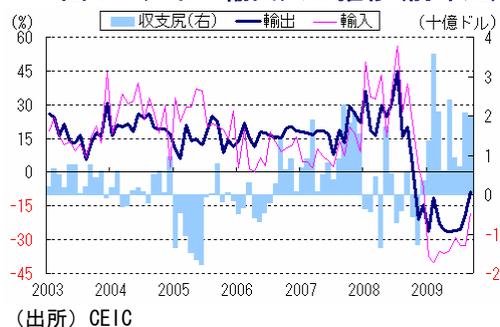


図4 タイ 民間消費動向の推移(前年比)

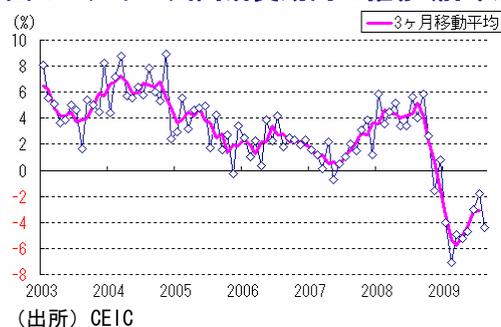


図5 タイ 民間投資動向の推移(前年比)

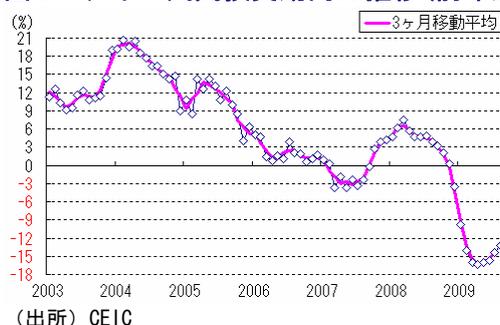


図6 タイ 鉱工業生産と設備稼働率の推移

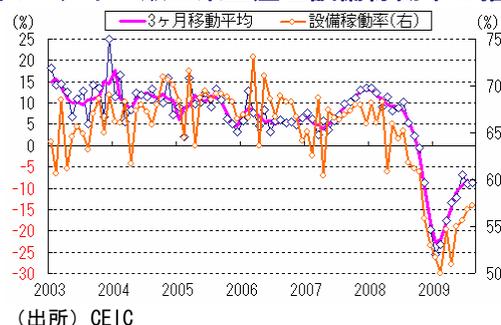


図7 タイ 雇用環境の推移

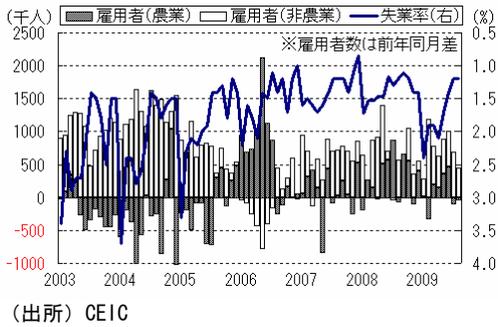


図9 タイ ブロードマネーの推移(前年比)



図11 タイ 外貨準備高の推移

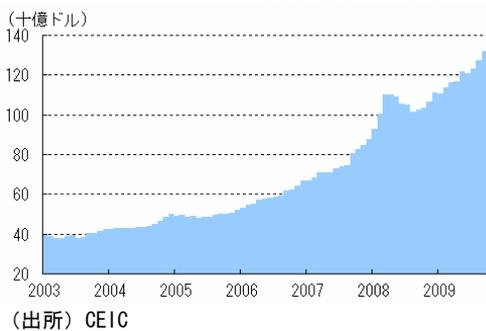


図8 タイ 旅行者数とホテル稼働率の推移

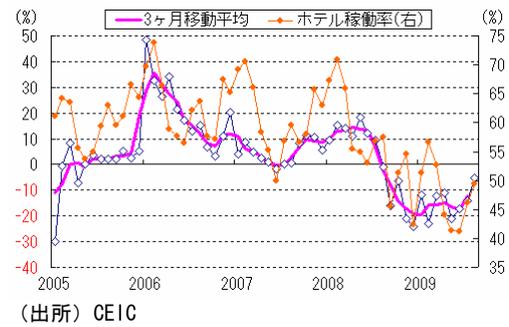


図10 タイ 消費者物価の推移(前年比)

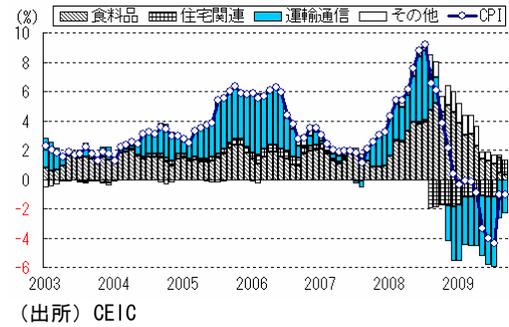
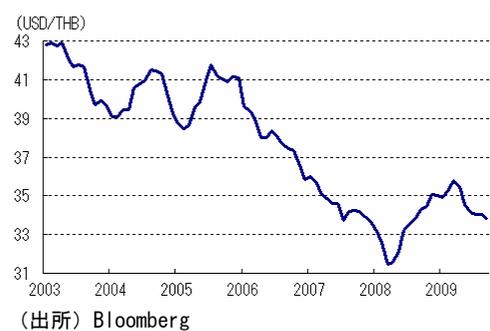


図12 タイ 為替相場の推移



【香港】 ～雇用環境は対策効果で最悪期を脱する。国際的なドル安の中、ペッグ制とインフレ対応で苦悩～

19日に公表された9月の失業率(季調済)は5.3%と前月(同5.4%)から0.1p低下した。雇用者数(3ヶ月平均)も前年比では依然マイナスが続いているものの、前月比では減少に歯止めが掛かっている。同国政府は、2009-10年度予算で6万人の雇用創出を謳った就業支援策として政府関連施設の改修など公共事業を積極的に行っており、こうした施策が一定の効果を挙げていると考えられる。

22日に公表された9月の消費者物価は、前年同月比+0.5%と4ヶ月ぶりにプラスに転じた。今年度予算で実施されてきた電力料金に対する補助金の効果が剥落したことで、関連物価が大きく押し上げられたことが影響し、前月比も+0.74%と前月(同▲1.65%)からプラスに転じている。通貨HKドルは米ドルとペッグ制を敷いていることから、中国元に対して安値圏で推移しているものの、輸入物価が低下基調にあることで全体的な物価上昇が抑えられている。雇用・所得環境の悪化に歯止めが掛かりつつあるものの、自律回復には未だ道半ばであることを考えると、当面は物価が急激に上昇する状況は起こり難いと考えられる。

なお、中国の景気対策効果がスピルオーバーする形で「玄関」である同国の輸出入も回復しているほか、年明け以降は国際金融市場の安定化で証券取引額が回復基調を強めていることから、4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+13.9%(季調済)と大幅な景気回復を達成している。7月以降も輸出の回復に加え小売売上高も底離れが進むなど、景気の底堅さを示す指標が相次いでいる。足元では国際金融市場での米ドル離れが顕著

になる中、HK ドルのペッグ制維持のため大規模な為替介入を行う必要があり、市場への資金供給量が急拡大している。結果、市場の過剰流動性が不動産などの資産市場に流入している可能性が高く、足元では住宅価格が前年比プラスに転化しており、こうした資産効果も足元の個人消費の下支え材料となっている。今年度予算で実施されている公営住宅の賃料引き下げや、昨年の商品市況急騰の影響で足元のインフレ率は低位での推移が続いているが、足元では食料品価格に上昇圧力が掛かりつつあり、新規の住宅ローン承認額の大幅増加などから、資産バブルの可能性も指摘され始めている。一方、ペッグ制を敷く同国は主体的に金融緩和の解除を行うことが出来ないため、不胎化を含めてフレキシブルな政策対応が求められよう。

図13 香港 雇用環境の推移

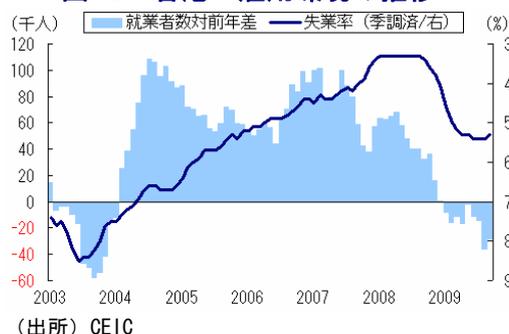


図14 香港 消費者物価の推移(前年比)

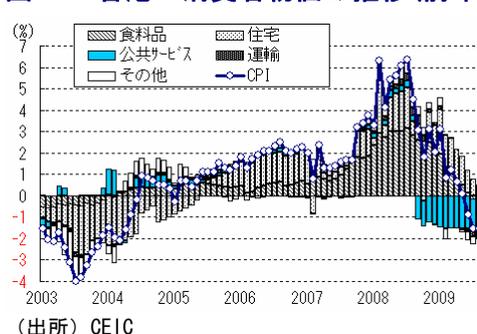


図15 香港 為替相場と輸入物価の推移



図16 香港 輸出入の推移(前年比)

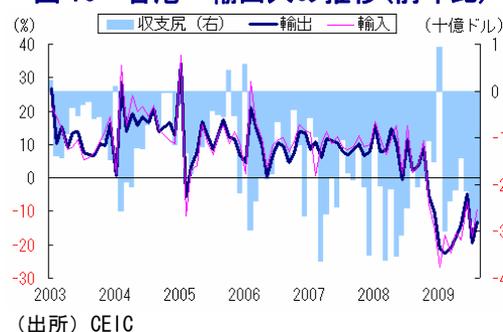


図17 香港 証券取引額の推移



図18 香港 実質小売売上の推移(前年比)

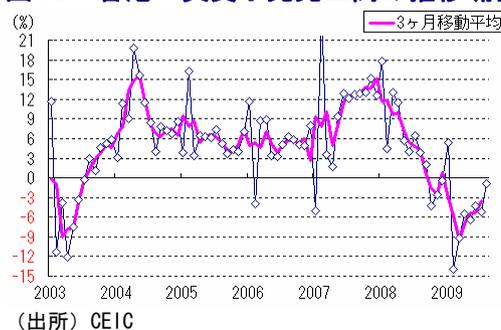


図19 香港 M1とM2の推移(前年比)

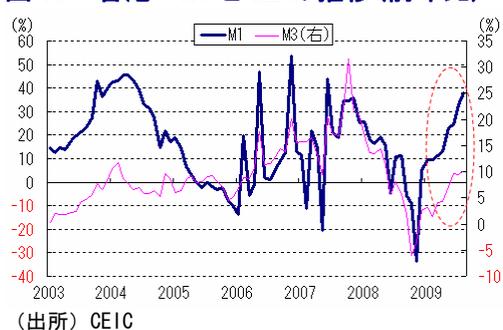


図20 香港 不動産価格の推移(前年比)

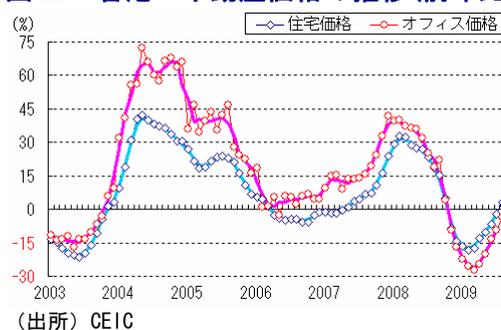
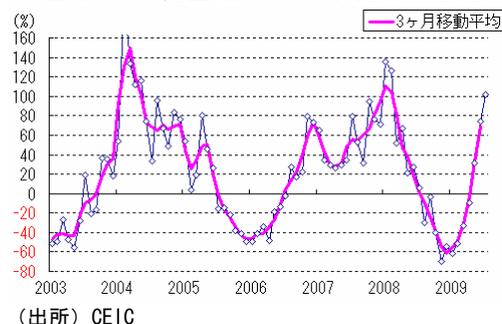


図 21 香港 消費者物価の推移(前年比)



図 22 香港 新規住宅ローン承認額の推移(前年比)



【台湾】 ～世界経済底打ちを受けて輸出の回復が続く中、雇用環境の悪化に歯止め～

22日に公表された9月の失業率(季調済)は6.09%と前月(同6.07%)から0.02p上昇した。失業者数は前月比+4千人と引き続き増加が続いているが、増加幅は前月(同+6千人)から縮小しており、また就業者数は前月比+29千人と前月(同▲5千人)から増加に転じていることから、雇用・所得環境に底打ち感が強まっている。

また、同日に公表された9月の商業販売額は、前年同月比▲0.59%と前月(同▲2.07%)から大きくマイナス幅が縮小した。うち、卸売売上高は同▲2.1%と前月(同▲4.1%)からマイナス幅が縮小、小売売上高は同+3.9%と前月(同+4.4%)からわずかに鈍化したものの、景気の底打ちに伴い堅調な推移が続いている。

23日に公表された9月の鉱工業生産は、前年同月比+1.01%と前月(同▲9.47%)から大幅に改善し、昨年8月以来約1年ぶりのプラスとなった。前月比(季調済)では+6.5%と前月(同▲0.2%)の息切れ感が払拭され、今年1月を底に回復基調が続いていることを示した。中国(含、香港)向け輸出は依然として底堅く、輸出総額も底離れが進んでいること、また、堅調な個人消費や在庫調整の一巡もあり、生産拡大に向けた動きが強まったと考えられる。

同日には、先行きの輸出動向を示す9月の輸出受注も公表され、前年同月比▲3.00%と前月(同▲11.96%)から大きくマイナス幅が縮小した。IT関連財が前年比プラスとなったほか、電気機器関連でも改善が続くなど、世界経済の底打ちにより大幅に改善した。地域別でも、中国向けが堅調な改善をみせており、日本を含むアジア全般でも前年比プラスとなった。米国や欧州でも景気の底打ちを受けて回復が進んでおり、先行きの輸出は底離れが進むと期待され、生産や雇用の改善を通じて景気回復に繋がると予想される。

図 23 台湾 雇用環境の推移

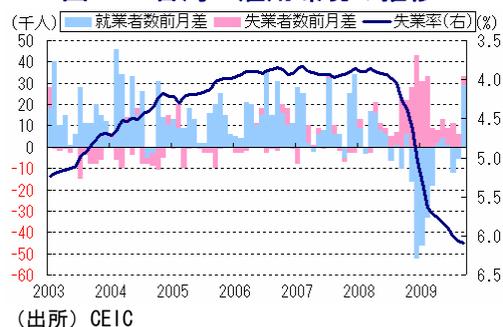


図 24 台湾 小売売上高の推移(前年比)

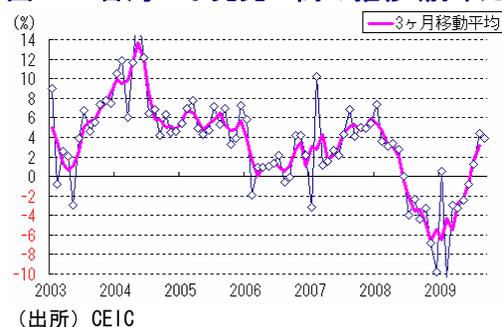


図 25 台湾 鉱工業生産の推移(前年比)

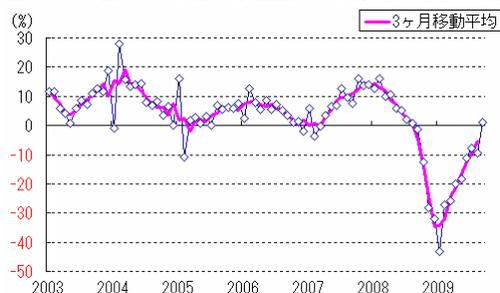


図 27 台湾 輸出入の推移(前年比)

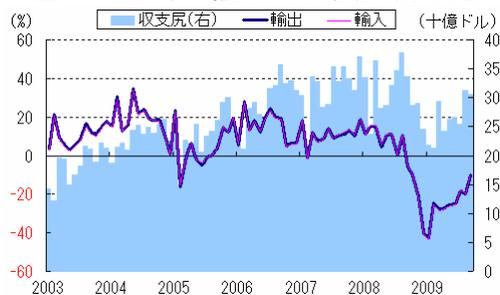


図 29 台湾 輸出受注の推移(前年比)



図 26 台湾 中国・香港向け輸出額の推移

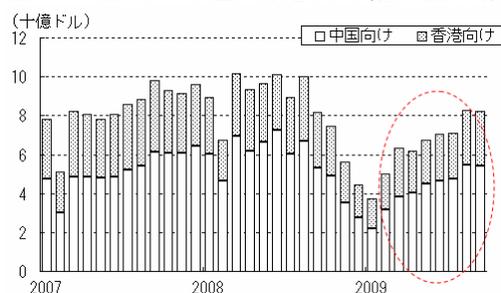
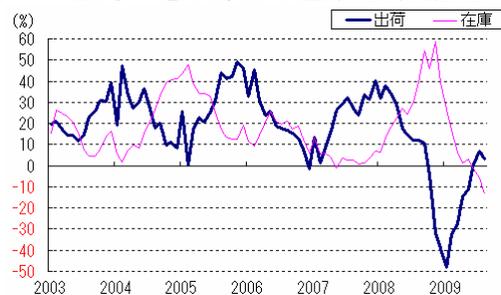


図 28 台湾 電子部品の在庫・出荷動向の推移



以上