

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

シンガポール、7-9 月期 GDP を下方修正 (Asia Weekly (11/16~11/20))

～速報値を下方修正するも回復基調は続く。ただし、外需には不透明さも～

発表日: 2009 年 11 月 24 日 (火)

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
11/16 (月)	(中国) 1-10 月直接投資流入額 (前年比)	▲12.6%	▲10.9%	▲14.2%
	(フィリピン) 9 月海外労働者送金 (前年比)	+8.6%		+2.8%
11/17 (火)	(シンガポール) 10 月非石油輸出 (前年比)	▲6.1%	+0.2%	▲7.3%
	(前月比/季調済)	▲12.6%	+0.2%	+2.9%
	(香港) 10 月失業率 (季調済)	5.2%	5.3%	5.3%
11/19 (木)	(シンガポール) 7-9 月期実質 GDP (前年比)	+0.6%	+0.5%	▲3.3%
	(前月比年率/季調済)	+14.2%	+14.0%	+21.7%
11/20 (金)	(タイ) 10 月輸出 (前年比)	▲3.0%	▲5.0%	▲8.5%
	10 月輸入 (前年比)	▲17.5%	▲16.5%	▲17.9%
	(香港) 10 月消費者物価 (前年比)	+2.2%	+1.0%	+0.5%
	(マレーシア) 10 月消費者物価 (前年比)	▲1.6%	▲1.5%	▲2.0%
	7-9 月期実質 GDP (前年比)	▲1.2%	▲2.0%	▲3.9%

(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。

[シンガポール] ～7-9 月期成長率は速報値から下方修正も、高成長の持続を示している～

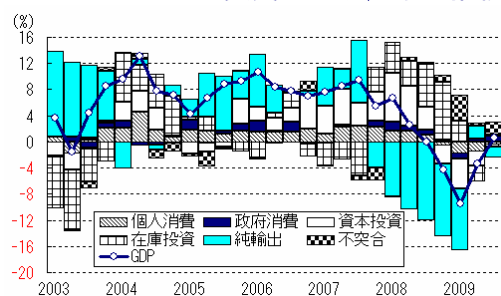
19 日に公表された 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前年比+0.6%と前期 (▲3.3%) から改善し、4 四半期ぶりにプラス成長に転じる本格回復を遂げた。前期比年率 (季調済) も+14.2%と前期 (同+21.7%) に続いて大幅な伸びを示しており、景気回復が順調に進んでいることを示している。なお、先月半ばに 7~8 月の実績を元に 7-9 月期の GDP 統計の速報値を公表し、前期比年率+14.9%としていたが、これに対しては下方修正となった。9 月の小売売上高が 8 月のバーゲンシーズンの反動により、名目ベースで前月比 (季調済) ▲7.9%、実質ベースで同▲8.5%と、事前予想以上の落ち込みを示したことや、7 月に前月比 (季調済) +25.8%と大幅な伸びを示した鉱工業生産も、8 月には同▲6.0%、9 月には同▲9.1%とマイナス幅が拡大したことから、実績値では速報値からの下方修正は避けられないとみられていた。ただし、個人消費は前期比+1.6%と前期 (同+2.7%) から鈍化したものの依然堅調に推移しており、資本投資も輸送関連での建設一巡により鈍化したものの、企業の設備投資は順調に回復している。

さらに、海外資金の流入が進む中で通貨 SG ドルに通貨高圧力が掛かっているが、金融当局が輸出などへの影響を懸念して為替介入を行っている結果、資金供給量の伸びが高止まりし、過剰流動性の発生が懸念されている。実際、年明け以降不動産価格が急速に回復するなど、一部の資産市場でバブル発生リスクが高まっている。先月開催された金融政策委員会では、政策目標である名目実効為替レートを「増価ゼロ」とし、実質的な減価容認による緩和政策を続ける方針を明らかにしているが、早晩に引き締めへの転換を含めた対応が求められるよう。

17 日に公表された 10 月の非石油輸出は、前年同月比▲6.1%と前月 (同▲7.3%) からマイナス幅が縮小した。しかし、季節調整値に基づく前月比では▲12.6%と前月 (同+2.9%) から一転して大幅マイナスとなり、

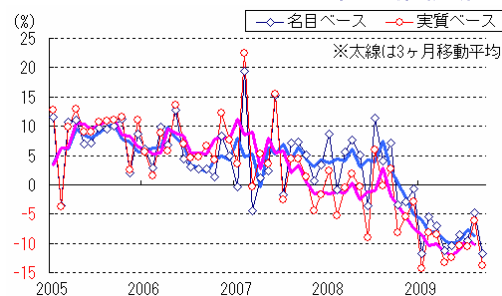
中国(含、香港)向け輸出に頭打ち感が出たことが影響した。総輸出額も前年同月比▲8.9%と前月(同▲18.7%)からマイナス幅が大きく縮小したものの、前月比(季調済)▲2.6%とマイナスに転じている。一方、輸入も前月比(季調済)▲5.6%と前月(同+8.6%)から大幅に減少しており、貿易収支は+32.53億SGドルの黒字と前月(+20.04億SGドル)から黒字幅が拡大している。

図1 シンガポール 実質GDP成長率の推移(前年比)



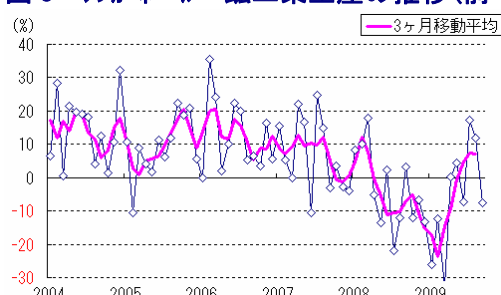
(出所) CEIC

図2 シンガポール 小売売上高の推移(前年比)



(出所) CEIC

図3 シンガポール 鉱工業生産の推移(前年比)



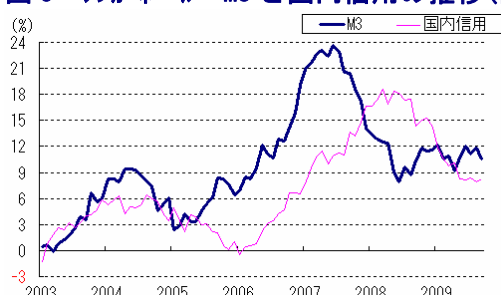
(出所) CEIC

図4 シンガポール 為替相場の推移(USD/SGD)



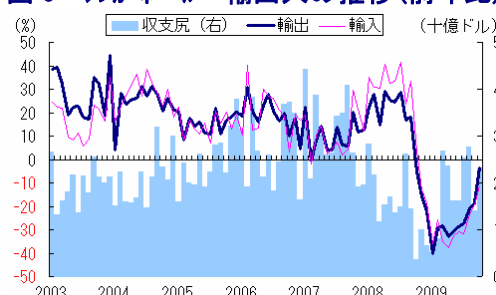
(出所) CEIC

図5 シンガポール M3と国内信用の推移(前年比)



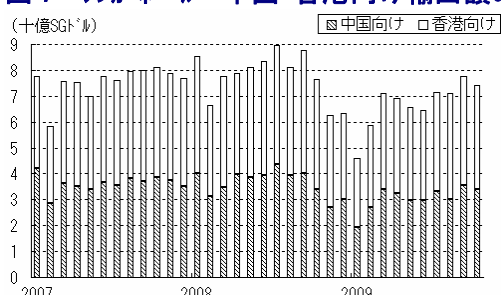
(出所) CEIC

図6 シンガポール 輸出入の推移(前年比)



(出所) CEIC

図7 シンガポール 中国・香港向け輸出額の推移



(出所) CEIC

【中国】～直接投資流入額は堅調な推移が続く。投資契約件数は先行きも底堅いと予想される～

16日に公表された1-10月の直接投資流入額は、前年同月比▲12.6%と前月(同▲14.2%)からマイナス幅が縮小した。10月単月の流入額は同+5.7%と前月(同+18.9%)に大きく拡大した反動が出たが、流入額は

71.05 億ドルと前月（78.99 億ドル）に続いて高水準で推移している。なお、先行きの見通しを示す契約件数は、10 月は前年同月比▲6.2%と前月（同+10.6%）から大きく鈍化したが、1,800 件を上回る水準で推移しており最悪期は脱している。景気の加速感が一段と強まる中、当面は同国の成長性の高さを狙った投資流入が続くと予想される。

同国の 9 月末時点の外貨準備高は 2 兆 2,726 億ドルと年初から 3,266 億ドルが積み上がっているが、貿易収支の改善に加えて、海外資金の流入圧力が高まっていることから、今後も積み上がりが加速すると思われる。一方、昨年 7 月以降、人民元を実質的に米ドルとペッグさせていることから、金融当局は大規模な為替介入を行っており、市中の資金供給量が急拡大を続けており、過剰流動性を生む要因となっている。不動産などの資産市場でバブル発生が懸念されており、政策対応の難しさは高まるであろう。

図 8 中国 直接投資流入額の推移

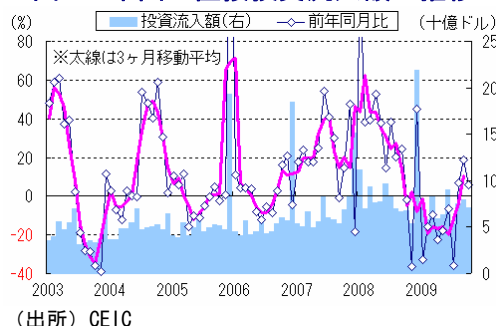


図 9 中国 直接投資契約件数の推移(前年比)

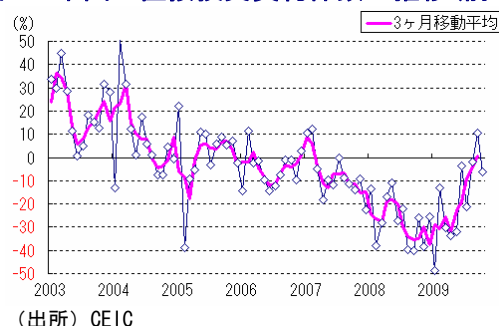


図 10 中国 外貨準備高の推移

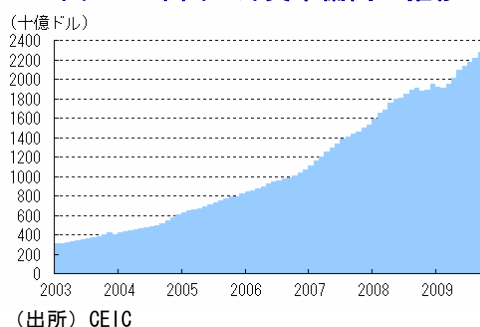
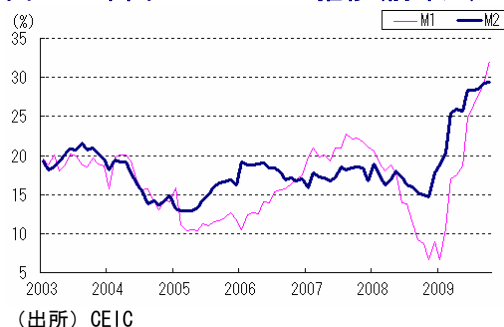


図 11 中国 M1 と M2 の推移(前年比)



【フィリピン】 ～海外送金の回復が景気を下支え。足元のインフレ懸念で金融政策は早晚見直しも～

16 日に公表された 9 月の海外労働者送金流入額は、前年同月比+8.6%と前月（同+2.8%）から伸びが加速した。なお、足元では米ドル回避の動きとともに、新興国への資金流入が進み通貨ペソにも上昇圧力が掛かっているが、依然としてペソ建ての流入額は概算ベースで前年比+10%を上回る水準で推移している。同国経済にとって海外労働者からの送金は、GDP 比 1 割強の貴重な外貨獲得手段となっている。国内の雇用創出能力が不十分であり、「大家族主義」が続く同国では、出稼ぎ労働者からの送金は家計部門にとって重要な所得獲得手段となっている。原油価格の上昇を背景に中東諸国からの送金額に回復感が出ており、米国経済の底打ちで米国からの流入額も回復しつつある。先行きも先進国景気の底離れにより回復基調が強まると思われ、景気を下支えすると期待される。一方、通貨ペソ高を懸念して金融当局は為替介入を続けるとみられ、足元でも資金供給量は高い伸びが続いており、資産市場でバブルが発生するリスクが高まろう。10 月の消費者物価は前年同月比+1.6%と昨年の商品市況急騰の反動で落ち着いているが、今年は台風の襲来が相次いだことで農作物の作柄に悪影響が出ており、コメ輸入の拡大が予想されている。マニラなど首都圏では 10 月の食料品価格が前月比（季調済）+2.42%と前月（同+0.73%）から大幅に上昇しており、コストプッシュ型インフレへの懸念も高まっていることから、金融当局は早晚、緩和政策の見直しを含めた対応が求められよう。

図 12 フィリピン 労働者送金額の推移(前年比)

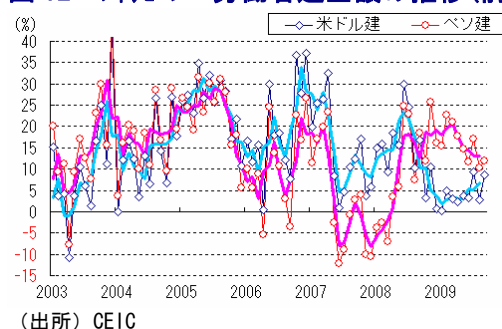


図 13 フィリピン 為替相場の推移(USD/PHP)



図 14 フィリピン 雇用環境の推移

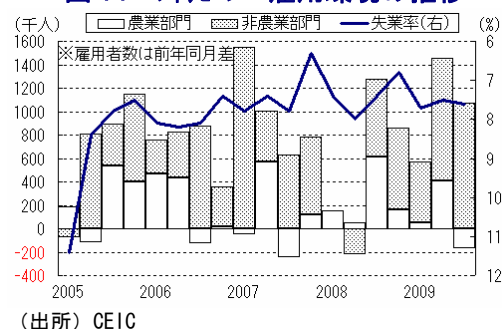


図 15 フィリピン マネーサプライの推移(前年比)



図 16 フィリピン 消費者物価の推移(前年比)

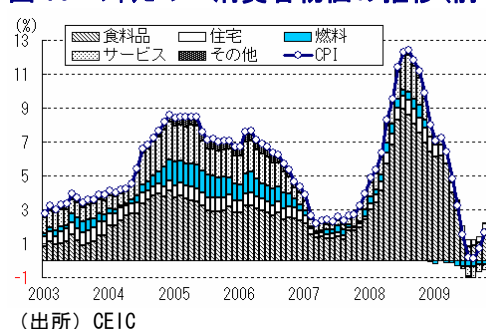


図 17 フィリピン 政策金利の推移



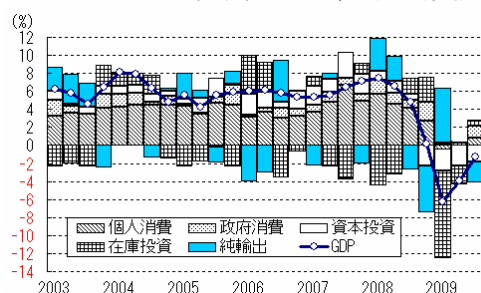
【マレーシア】 ～景気対策による内需上振れで景気回復は予想以上。当面は回復基調が続く見通し～

20日に公表された7-9月期の実質GDP成長率は、前年同期比▲1.2%と前期(同▲3.9%)から大幅にマイナス幅が縮小した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比は+2.1%と前期(同+2.9%)から伸びは鈍化したものの、2四半期連続で大幅な伸びを遂げており、景気は底離れを果たしている。景気対策による減税や自動車買い替え補助などにより、個人消費が大きく上振れするなど景気対策効果が本格化しているほか、金融緩和が続いていることで住宅建設も大きく上振れするなど内需の回復が進んだ。一方、中国の旺盛な資源需要を背景に、中国向けを中心に輸出は回復基調を強めているものの、内需の急速な回復により輸入の伸びが輸出を上回っており、純輸出(輸出-輸入)の成長率寄与度は大きくマイナスに転じている。このように、内需・外需双方ともに回復が進んだことで鉱工業生産もV字型の急回復をみせており、欧米先進国の景気底打ちに伴い、今後も緩やかな回復が続くと期待される。なお、7-9月期まで3四半期連続で在庫調整が図られてきたが、調整の一巡により在庫投資が成長率の押し上げ要因となっている。未だ在庫復元余力は小さくないと思われ、先行きの成長率には上振れ余地があると考えられる。

同日に公表された10月の消費者物価は、前年同月比▲1.5%と前月(同▲2.0%)からマイナス幅が縮小した。前月比では+0.1%と前月(同+0.3%)から伸びが縮小しており、特に指数に占めるウェイトの高い食料品物価が落ち着いていることが影響している。同国は東南アジア諸国の中では食糧自給率が低く、食料品の多

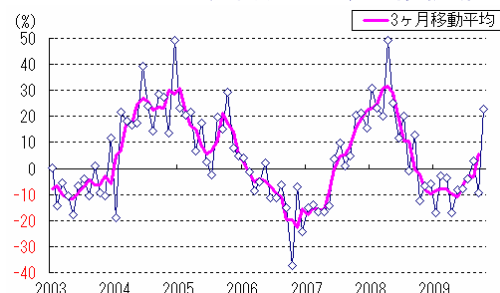
くを輸入に依存しているが、海外資金の流入による通貨リング高で輸入物価が抑えられたことが影響している。当面は資金流入圧力が掛かり易く、物価上昇圧力が緩和されると予想される。

図 18 マレーシア 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



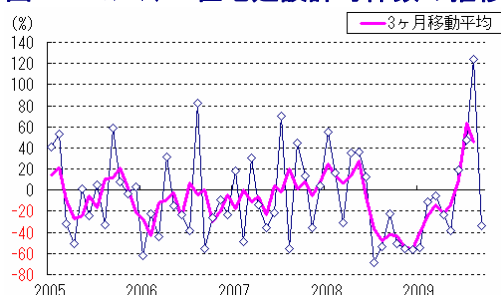
(出所) CEIC

図 19 マレーシア 自動車販売台数の推移(前年比)



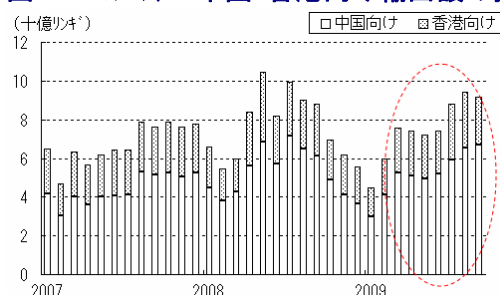
(出所) CEIC

図 20 マレーシア 住宅建設許可件数の推移(前年比)



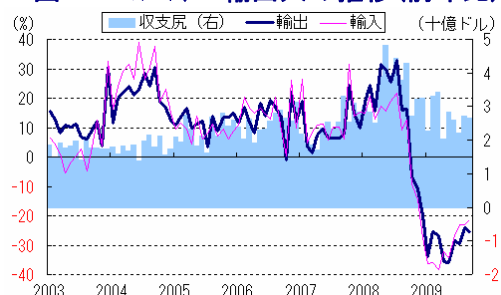
(出所) CEIC

図 21 マレーシア 中国・香港向け輸出額の推移



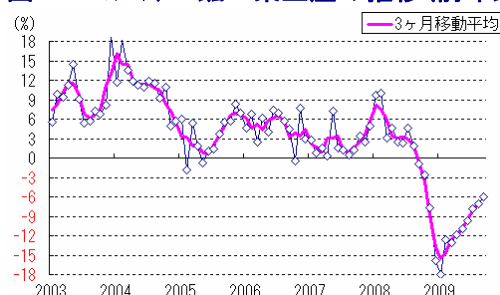
(出所) CEIC

図 22 マレーシア 輸出入の推移(前年比)



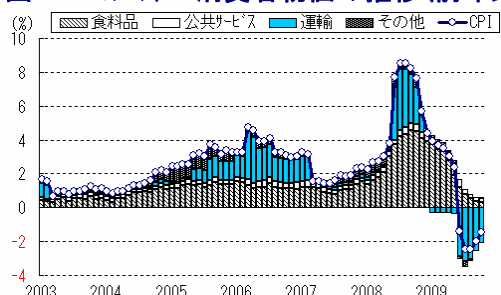
(出所) CEIC

図 23 マレーシア 鉱工業生産の推移(前年比)



(出所) CEIC

図 24 マレーシア 消費者物価の推移(前年比)



(出所) CEIC

図 25 マレーシア 為替相場の推移(USD/MYR)



(出所) CEIC

以上