

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

台湾は5年ぶりのマイナス成長入り(Asia Weekly (11/17~11/21))

～シンガポールはリセッション入りで、アジア経済も景気後退色が鮮明に～

発表日: 2008年11月25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
11/17 (月)	(豪州) 7-9月小売売上高 (前期比、インフレ調整済)	+0.1%	+0.4%	▲0.2%
	(シンガポール) 10月非石油輸出 (前年比)	▲15.3%	▲8.2%	▲5.7%
	(前期比、季調済)	▲7.4%	▲0.5%	▲0.9%
	(インドネシア) 7-9月実質 GDP (前年比)	+6.11%	+5.90%	+6.44%
	(前期比)	+3.54%	+3.38%	+2.49%
11/18 (火)	(マレーシア) 9月製造業売上高 (前年比)	+9.2%		+13.4%
	(香港) 10月失業率 (季調済)	3.5%	3.6%	3.4%
11/20 (木)	(フィリピン) 金融政策委員会 (政策金利)	6.00%	5.75%	6.00%
	(香港) 10月消費者物価 (前年比)	+1.8%	+1.9%	+3.0%
	(台湾) 7-9月実質 GDP (前年比)	▲1.02%	+0.80%	+4.56%
	(インド) 11月8日時点卸売物価 (前年比)	+8.90%	+9.02%	+8.98%
11/21 (金)	(シンガポール) 7-9月実質 GDP (前年比)	▲0.6%	▲0.5%	▲0.5%
	(前期比年率)	▲6.8%	▲6.3%	▲6.3%
	(タイ) 10月輸出 (前年比)	+5.2%		+19.4%
	10月輸入 (前年比)	+21.7%		+39.4%
	(マレーシア) 10月消費者物価 (前年比)	+7.6%	+7.8%	+8.2%

(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。

[台湾] ～「頼みの綱」の外需減速で約5年ぶりのマイナス成長入り、リセッション入りの可能性も～

20日に公表された、7-9月期の実質 GDP は対前年同期比▲1.02%と前期(同+4.56%(改定値))から大きく減速、2003年以来のマイナス成長に陥った。世界的な景気減速懸念が強まる中で輸出が急速に鈍化した影響で、輸出の伸びは同▲0.65%と前期(同+9.86%(改定値))から大幅に鈍化した。また、期中のインフレ率が大きく上振れしたことで個人消費が同▲1.97%と前期(同+0.52%(改定値))から大幅に下押しされたほか、金融当局も引き締め姿勢を強めていたことで金利高状態にあったため、資本投資も同▲10.72%と前期(同▲8.00%(改定値))から減速するなど、ここ数年の成長を牽引して来た外需が大幅に減速したのみならず、大きく弱含んだ内需がさらに足を引っ張る形となった。9月半ばのリーマンショック以降の世界金融危機で世界経済の減速度合いは強まっており、9月の段階において既に輸出受注は大きく下押しされていることを考えれば、10-12月期は外需にさらなる減速感が強まることが予想される。一方で、金融当局は9月以降に足元の景気減速懸念の高まりと商品価格のピークアウトによるインフレ鈍化を背景に急速に金融緩和に向けた利下げを展開している。さらに、政府は18日に景気刺激策として総額820億TWドル(約24億ドル)を投じて国民に対して商品券を配布する計画(1人あたりは3,600TWドル(約100ドル))を公表したほか、翌19日には向こう4カ年で総額4,830億TWドル(約140億ドル)の景気対策を公表するなど、景気浮揚への取り組み

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

みを示した。しかし、足元では個人消費も資本投資も完全に勢いを失っている上、一連の景気刺激策も実行されるのは年明け以降になるとみられ、10-12月期もマイナス成長となることでリセッション入りする可能性が高まったと言える。なお、今回の7-9月期のGDP統計の公表に際しては、2006年以降の係数が改定されており、2006年の実質GDP成長率は前年比+4.80%（改定前：同+4.89%）、2007年は同+5.70%（改定前：同+5.72%）にそれぞれ下方修正されている。

先行きについては、内需の勢いが完全に失われている中で、成長を牽引して来た外需も世界金融危機による世界経済の後退によって厳しい環境に晒されることから、米国経済をはじめとする世界経済の景気底入れ感が生ずる2009年後半に掛けては減速感の強い状況が続くとみられる。当社では、改定前のGDP統計を元に2010年までの経済成長見通しを公表したが、7-9月期実績が見通しから大幅に下振れしていること、原形列における過去の個人消費及び資本投資のトレンドが大きく引き下げられたこともあり、新系列に基づいて見通しを修正する。2008年の実質GDP成長率を対前年比+1.9%（修正前：同+4.2%）、2009年を同+0.6%（修正前：+2.9%）にそれぞれ大幅に引き下げる。

図1 台湾 実質GDP成長率の推移(前年比)

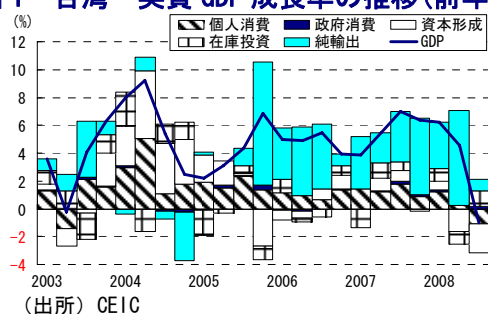


図2 台湾 輸出入の推移(前年比)

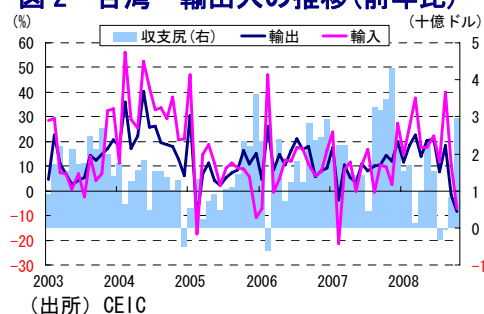


図3 台湾 消費者物価の推移(前年比)

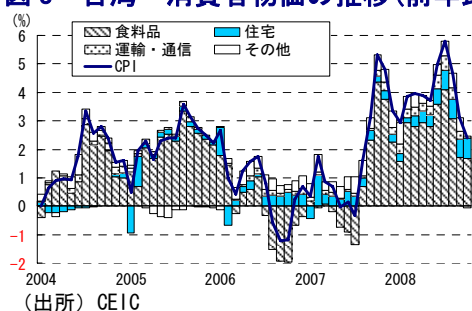


図4 台湾 政策金利の推移

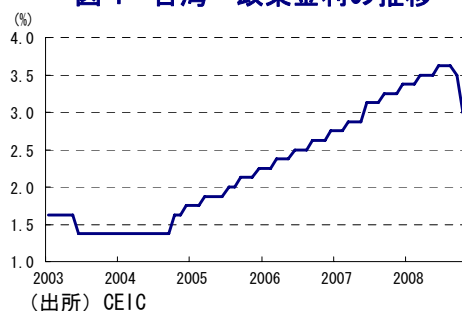
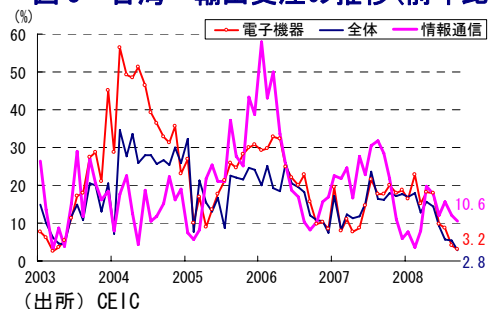


図5 台湾 輸出受注の推移(前年比)



[インドネシア] ~成長率は若干鈍化も依然内需は底堅い、先行きは内需・外需ともに減速する見通し~

17日に公表された7-9月期の実質GDP成長率は、対前年同期比+6.11%と前期（同+6.44%）から若干伸びが鈍化したものの、前期比では+3.54%と前期（同+2.49%）から伸びが加速、底堅い成長が続いていることが示された。期中は依然としてインフレの高止まりが続いた上、金融当局による利上げにも拘らず、10月

のラマダン直前に消費が旺盛になることもあり、シンガポールを中心とする周辺国からの送金流入が続き、個人消費は前年比+5.33%と前期（同+5.52%）同様に力強く推移したこと、さらに、財政支出の拡大により政府消費が同+16.87%と前期（同+5.54%）から大幅に加速したことで内需が押し上げられた。好調さを保っている一次産品を中心とする輸出についても、先行きは商品価格の下落や世界金融危機による世界経済の後退により海外での需要に頭打ち感が強まる可能性が高い。さらに、インフレが依然として高止まりしていること、金融姿勢のさらなる引き締めが行われる見通しは低いものの、据え置きによる金利高状況は当面継続される見通しから、先行きは内需にも減速懸念が高まるとみられる。なお、先日当社が公表した経済見通しでは、2008年の実質GDP成長率は対前年比+6.3%、2009年は同+4.6%としている。

図6 インドネシア 実質GDP成長率の推移(前年比)

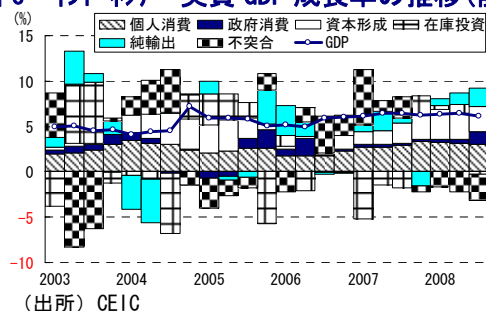


図7 インドネシア 消費者物価の推移(前年比)

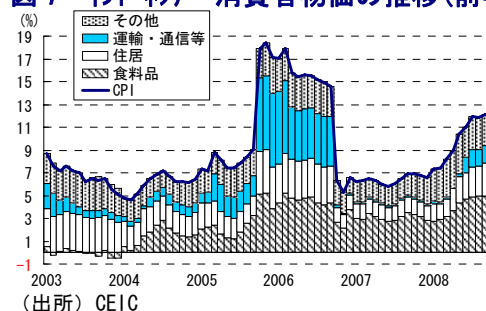


図8 インドネシア 政策金利の推移

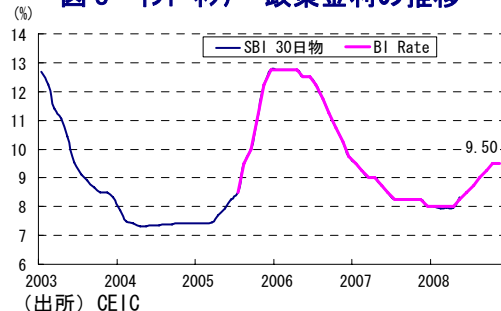
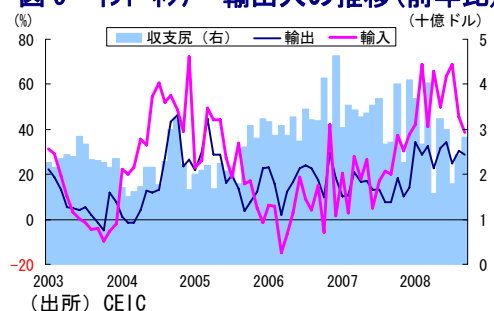


図9 インドネシア 輸出入の推移(前年比)



[シンガポール] ～リセッション入りも、先行きも外需の鈍化で景気減速が強まる可能性が高まる～

21日に公表された7-9月期の実質GDPは、対前年同期比▲0.6%と前期（同+2.3%）から大きく減速、対前期比年率ベース（季調済）では▲6.8%と前期（同▲5.3%）と2四半期連続でのマイナス成長となり、リセッション入りすることとなった。同国経済は輸出に対する依存度が高く、世界経済の減速懸念から輸出が対前年比+3.7%と前期（同+6.9%）から大きく減速したこと、さらに、輸出の鈍化による企業業績の悪化から資本投資が+13.1%と前期（同+24.1%）から大幅に鈍化したことで、成長率が大きく押し下げられた。先行きについても、世界経済の後退により、特に同国の主要輸出財である半導体をはじめとする精密機器や医薬品などの化学製品に対する世界的な需要は頭打ちを迎えると考えられ、当面は景気の下押し感が強まるものと見込まれる。なお、同国政府は今年4度目の経済見通しの修正を行い、2008年の経済成長率を前年比+2.5%とした。当社の2008年の成長率見通しは同+2.2%、2009年は同+1.6%としている。

また、17日に公表された10月の非石油輸出は、対前年同月比▲15.3%と前月（同▲5.7%）からさらに減速幅が拡大した。特に、主力産業である電子製品では同▲15.0%と前月（同▲10.7%）、化学製品では同▲23.5%と前月（同▲6.8%）と大幅なマイナスとなった。同国の医薬品部門については、生産ロットを交換する場合には生産を完全に止めて洗浄を行うという習性があり、月ごとの伸びにバラツキが生じやすい特徴があるものの、ここ数ヶ月はトレンドとして前年比でマイナスが続いており、先行きも世界経済の後退による医薬品需要に頭打ち感が強まっていることで、こうした傾向は継続するとみられる。10月も引き続き輸出が減速基調を

強めていることで、10-12月期についても前年比でマイナス成長となり、リセッション状態が深刻化する可能性が高まったということが出来る。

図10 シンガポール 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

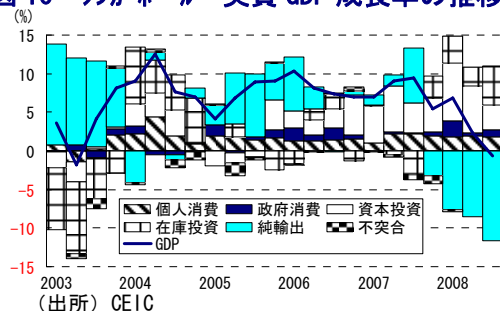
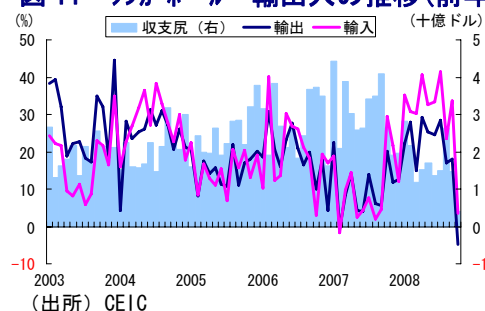


図11 シンガポール 輸出入の推移(前年比)



[香港] ~資源価格のピークアウトと景気減速による需要鈍化でインフレ圧力は大きく低下したものの~

20日に公表された10月の消費者物価は、対前年同月比+1.8%と前月(同+3.0%)から伸びが大きく鈍化した。原油をはじめとする資源価格がピークアウトしたことにより、石油製品価格が40%以上下落したことで公共サービス価格が対前年比▲32.3%と前月(同▲30.8%)に引き続き大きく下げたほか、政府による公共住宅賃料の引き下げや電力料金が補助金で大きく下落したことが影響した。さらに、中国の食料品価格が低下したことも、10年ぶりの高い水準に達した7月からの急速なインフレの緩和に寄与した。先行きについては、商品価格は足元でさらに下押し圧力が強まっていることで、コストプッシュ型インフレ圧力の懸念はなくなっている。さらに、7-9月期の実質GDPは世界経済の減速懸念による外需の鈍化と、期中のインフレの高進により個人消費が大きく下押しされたことで対前年同期比+1.7%と伸びが大きく鈍化、対前期比では▲0.5%とマイナス成長に陥っている。その上、政府はインフレ対策として価格補助政策に取り組んでいることを考えると、インフレが加速する可能性は大きく低下していると考えられ、鈍化基調を強めるものとみられる。

18日に公表された10月の失業率(季調済)は3.5%と前月(同3.4%)から0.1ポイント増加した。7-9月期の実質GDPが前期比でマイナスとなるなど景気の悪化が顕著になる中、世界金融危機によって世界経済の後退が避けられない中では、短期的には就業者数の圧縮による失業率が上昇するなど、雇用環境の悪化は避けられないものと予想される。

図12 香港 消費者物価の推移(前年比)

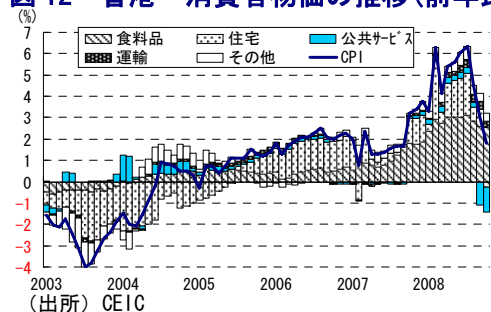
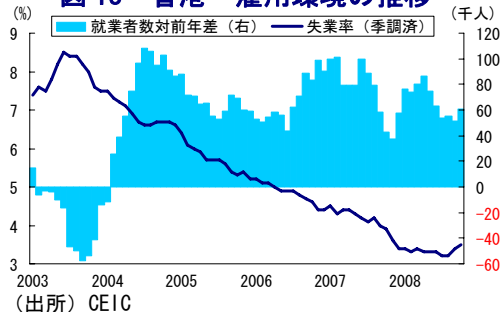


図13 香港 雇用環境の推移



[マレーシア] ~インフレ鈍化の加速で、先行きは政策金利下げに向けた可能性が高まっている~

21日に公表された10月の消費者物価は、対前年同月比+7.6%と前月(同+8.2%)から伸びが若干鈍化した。インフレ率は8月に26年ぶりの高い伸びを示して以降、原油価格がピークアウトした影響もあり、鈍化基調が続いている。先行きについても、原油や穀物価格の低下によりさらなる下押しが続くものと予想される。足元では、世界金融危機による世界経済の後退が避けられなくなっており、域内資源国として一次産品輸出に経済を依存する同国にとっては世界的な需要減速は景気の下押しに直結し、景気減速懸念が高まっている。24

日の金融政策委員会では、2006年8月以降2年以上に亘り3.5%に据え置かれてきた政策金利について、足元の景気減速懸念に対抗するために25bpの引き下げが決定されるなど、アジア新興国においてもいよいよ景気刺激に向けた金融政策の方向転換が進もうとしている。

図14 マレーシア 消費者物価の推移(前年比)

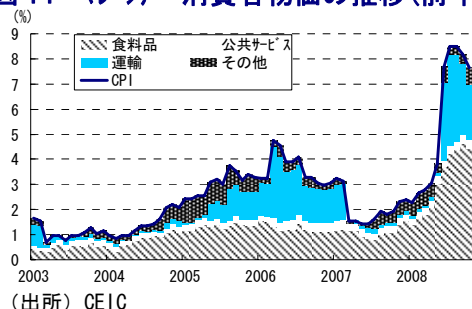
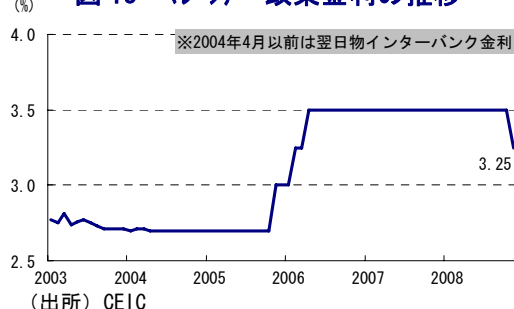


図15 マレーシア 政策金利の推移



【タイ】 ～世界経済の後退で輸出に頭打ち感が強まる、政治的混乱続くも金融面での下支えの可能性も～

21日に公表された10月の輸出は、対前年同月比+5.2%と前月(同+19.4%)から大幅に鈍化した。9月半ばに発生したリーマンショックを発端とする世界金融危機により、世界経済の後退の可能性が高まっていることで世界的な需要の鈍化が鮮明になる中で、同国の主要輸出財である繊維関連や電子製品に対する需要が頭打ちとなっていることを示した格好だ。今後は、主要輸出先である米国、EU、日本が景気減速しており、さらなる減速感が強まるとみられる。また、足元の減速については、海外の需要鈍化のみならず、世界金融危機に端を発する国内金融市場の環境悪化により輸出関連企業の資金調達が難しくなっていることも考えられる。しかし、同国では政府と反政府デモとの対立が長期化しており、有効な景気刺激策を打ち出せていない状況が続いているが、足元では政府による時限的な補助金政策の効果もあり、インフレ率が急速に低下していることから、次回の金融政策委員会では利下げを含む、景気刺激への方針転換がなされる可能性が高まっている。なお、同月の輸入は、これまでのインフレと金利高で内需に翳りが生じていること、原油をはじめとする商品価格が大きく下落している影響から、対前年同月比+21.7%と前月(同+39.4%)から大きく鈍化している。しかし、貿易収支は▲559百万ドルと再び赤字に転落しており、先行きは経常収支の悪化による資本逃避の可能性も含めて注視する必要がある。

図16 タイ 輸出入の推移(前年比)

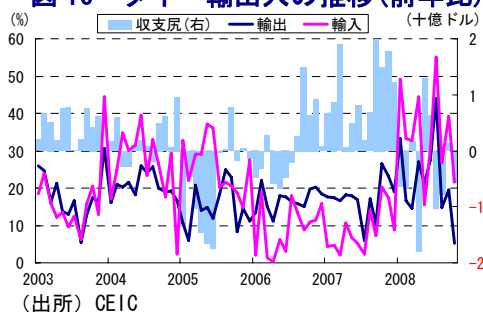


図17 タイ 政策金利の推移

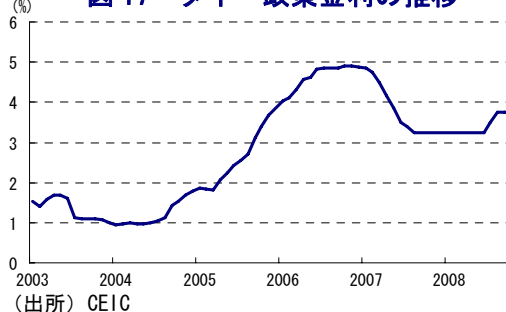
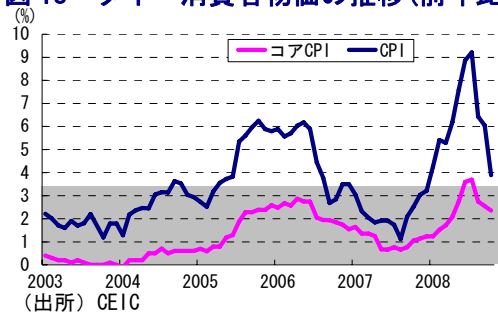


図 18 タイ 消費者物価の推移(前年比)



以上