

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## タイ中銀が予想外の利下げ決定 (Asia Weekly (11/25~11/29))

～景気が力強さを欠くなか、政情混乱による下振れリスクに対応～

発表日: 2013年11月29日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

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
11/25(月)	(シンガポール)10月消費者物価(前年比)	+2.0%	+2.1%	+1.6%
	(台湾)10月鉱工業生産(前年比)	+0.78%	+1.00%	+0.60%
	10月商業売上高(前年比)	+1.79%	+0.70%	+1.34%
11/26(火)	(フィリピン)9月輸入(前年比)	+7.2%	+5.0%	+7.0%
	(シンガポール)10月鉱工業生産(前年比)	+8.0%	+9.3%	+9.2%
	(香港)10月輸出(前年比)	+8.8%	+6.2%	+1.5%
	10月輸入(前年比)	+6.3%	+5.0%	+0.4%
11/27(水)	(ニュージーランド)10月輸出(億NZドル)	42.5	40.0	38.2
	10月輸入(億NZドル)	44.2	43.2	40.4
	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	2.25%	2.50%	2.50%
	10月輸出(前年比)	▲0.70%	+0.40%	▲7.09%
	10月輸入(前年比)	▲5.37%	▲10.60%	▲5.23%
11/28(木)	(フィリピン)7-9月期実質GDP(前年比)	+7.0%	+7.1%	+7.6%
	(タイ)10月製造業生産(前年比)	▲4.0%	▲2.9%	▲2.9%
	(香港)10月小売売上高(前年比/数量ベース)	+5.8%	+6.5%	+4.9%
11/29(金)	(韓国)10月鉱工業生産(前年比)	+3.0%	+0.9%	▲3.9%
	(台湾)7-9月期実質GDP(前年比/改定値)	+1.66%	+1.60%	+1.58%*

(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON 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。\*は速報値。

### [タイ] ～景気が力強さを欠くなか、中銀は政情不安による下振れリスクを警戒して利下げを決断～

27日に発表された10月の輸出額は前年同月比▲0.67%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったものの、前月(同▲7.09%)からマイナス幅は縮小した。前月比は2ヶ月ぶりに拡大に転じており、前月に大きく減少した反動のほか、中国景気の底入れやアジア新興国景気の底打ちなどを反映して、農業製品を中心とする輸出に拡大の動きが出ている。一方の輸入額は前年同月比▲5.37%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月(同▲5.23%)からマイナス幅も拡大した。しかし、前月比は6ヶ月ぶりに拡大に転じており、足下で輸出に底入れの動きが出ていることを反映して素材や部材に対する需要が底打ちしていると考えられる。一方、内需については依然力強さを欠いており、厳しい展開が続いている。結果、貿易収支は▲17.70億ドルと前月(+4.73億ドル)から2ヶ月ぶりに赤字に転じている。

同日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を4会合ぶりに25bp引き下げて2.25%とする決定を行った。会合後に発表された声明文では、足下の世界経済は先進国を中心に回復基調が続いている一方、米国の財政問題や金融政策を巡る不透明感が国際金融市場の不確定要因になっているとみている。さらに、中国景気の回復に伴い、NIE S諸国の輸出はASEAN諸国を上回るペースで回復しているとの見方を示した。

一方、同国の7-9月期の経済成長率は民需・公需ともに期待はずれの結果に終わり、外需も景気のけん引役にはなっていないとした。先行きについても、反政府デモの活発化に伴う公共投資の進捗遅延や、民間部門の景況感悪化は景気の下振れリスクになるほか、世界経済の回復にも拘らず輸出は景気のけん引力に乏しいとみている。その上で、景気の不透明感を反映して民間信用の伸びは鈍化し、インフレ圧力も後退していることも利下げを後押ししている。今回の評決は「6（25bpの利下げ）対1（金利据え置き）」で割れており、景気の下振れリスクが懸念される状況下で、利下げによる景気下支えを先取りする姿勢を示したと判断出来る。

28日に発表された10月の製造業生産は前年同月比▲4.0%と7ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月（同▲2.9%）からマイナス幅も拡大した。前月比も▲0.08%とわずかに減少しており、前月（同▲2.65%）に続いて減少基調が続いており、平均設備稼働率も63.5%と前月（63.6%）から▲0.1p低下するなど製造業を取り巻く状況は厳しい。中国をはじめとする世界経済の回復期待に加えて、今夏以降のパーツ安による輸出競争力の向上により輸出の改善が期待される一方、昨年末に終了した景気対策の反動で内需は低調な推移が続いており、生産の足かせになっている。さらに、足下では政情不安も内・外需の重石になることが懸念されており、調整模様が長引く可能性もあろう。

図1 TH 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 TH 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 TH 製造業生産と設備稼働率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 TH パーツ相場(対ドル)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

## 【フィリピン】 ~内・外需ともに堅調さは続いたものの、年前半の公的消費拡大の反動が景気の足かせに~

26日に発表された9月の輸入額は前年同月比+7.2%となり、前月（同+7.0%）から加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も3ヶ月連続で拡大しており、堅調な海外移民からの送金流入が続いていることに加えて、今夏以降の国際金融市場の混乱の影響で通貨ペソが大幅に下落した結果、ペソ建ての移民送金額が大きく上振れしたことが内需を押し上げ、輸入拡大に繋がっている。さらに、中間財や半製品などの輸入が拡大しており、足下の世界経済の底入れ期待を背景に生産拡大の動きを反映している。結果、貿易収支は▲6.65億ドルと前月（▲9.64億ドル）から赤字幅が縮小している。

28日に発表された7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.0%となり、前期（同+7.6%）から減速した。前期比年率も+4.3%と前期（同+6.5%）から減速しており、2四半期連続で景気は減速基調を一段と強めていることが確認された。なお、堅調な移民送金に加えて、国際金融市場の混乱に伴うペソ安圧力が強ま

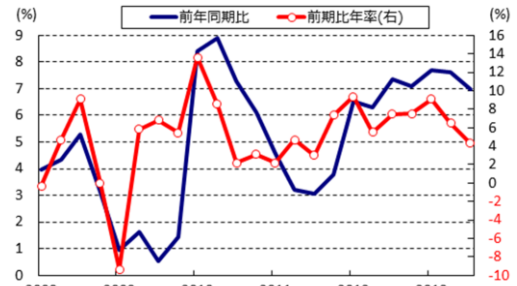
ったことからペソ建の移民送金は大幅に拡大しており、個人消費は依然旺盛に推移した。さらに、海外からの直接投資の流入やインフラ建設の進捗などを背景に固定資本投資も堅調な推移が続いており、内需が景気をけん引する状況が続いた。一方、中国景気の回復や米国経済の堅調さに伴い輸出は大きく拡大して景気を下支えた。このように内・外需に堅調さがみられる一方、年前半に景気を大きく押し上げた公的部門の消費に反動が出た結果、景気が大きく下押しされた。同国では今月初め、中部レイテ島を中心に巨大台風による大規模な被害が出ており、復興需要が本格化するまで景気に下押し圧力が掛かることが予想される。政府は来年度予算で過去最大規模のインフラ投資を実施する計画を示しており、これは景気を下支えすると見込まれる一方、足下では依然台風被害の復旧・復興が円滑に進捗しておらず、この遅延は景気の足かせになることも懸念される。

図5 PH 輸入額の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 PH 実質GDP成長率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

**【韓国】 ～輸出の堅調さを反映して生産は拡大するも、一部にウォン高による競争力低下の悪影響～**

29日に発表された10月の鉱工業生産は前年同月比+3.0%となり、前月(同▲3.9%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+1.8%と前月(同▲2.3%)から拡大に転じており、平均設備稼働率も75.6%と前月(73.4%)から+2.6pも上昇している。ただし、足下の出荷及び在庫の状況を見ると、ストの影響で生産が低迷していた自動車関連で改善の動きがでたほか、これに関連して金属製品にも改善の動きが進み、世界経済の底入れ期待を背景に電子部品にも改善の動きが出たことで全体的に回復感が出ている。一方で電気機器関連は低調に推移しており、足下のウォン高圧力の影響で輸出競争力が低下していることも生産の足かせになっていることが考えられる。

図7 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 KR 出荷・在庫バランスの推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

**【台湾】 ～中国景気の底離れ期待などを背景に生産は底堅く、堅調な雇用は消費を下支えしている模様～**

25日に発表された10月の鉱工業生産は前年同月比+0.78%となり、前月(同+0.60%)から加速した。前月比も+0.41%と前月(同+0.15%)に続いて拡大しており、電力をはじめとする公益関連の生産は低迷しているものの、製造業や建設業などでの生産拡大の動きが全体を押し上げている。なお、足下の出荷・在庫バランスは依然として低調な推移が続いているものの、主力産業である電子機器や電子部品関連で底打ちの兆候が出ており、米国を中心とする先進国景気の堅調さが外需を押し上げると期待される。

なお、同日発表された商業売上高は前年同月比+1.79%となり、前月(同+1.34%)から加速した。前月比

も+0.62%と前月（同+0.91%）に続いて拡大しており、うち小売売上高の拡大ペース（同+1.56%）は卸売売上高（同+0.32%）を上回っている。ただし、当月は自動車販売の拡大が小売売上を大きく押し上げる一因になっていることから、こうした動きは一時的なものに留まる可能性が高い。さらに、依然として生活必需品を中心とする需要拡大に留まっていることは、足下で雇用改善が頭打ちしていることも少なからず影響しているものと考えられる。一方、卸売売上高についても、自動車販売の拡大に伴う燃料販売の拡大が影響していることから、これらの動きは一時的なものに留まる可能性は小さくない。

29日に発表された7-9月期の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+1.66%となり、先月発表された速報値（同+1.58%）から+0.8p上方修正された。前期比年率も+1.07%となり、速報値（同+0.35%）から+0.72p上方修正されている。なお、GDP統計自身が過去に遡って改定され、前期は前年同期比+2.69%、前期比年率+3.05%とともに上方修正されており、今期は景気の減速模様が明らかになっている。国際金融市場の混乱に伴う資金流出や雇用改善の伸び悩みを背景に個人消費は鈍化したほか、固定資本投資も低迷しており、内需の低迷が景気の足かせになった。さらに、中国本土経済の回復期待や先進国景気の堅調さにも拘らず、P/Cに依存した産業構造の影響で輸出も低迷が続き、景気の重石になっている。なお、同国政府は先行きの景気について、世界経済の回復感が増すことで外需の改善が進むとみているものの、2013年及び2014年通年の経済成長率の見通しをそれぞれ前年比+1.74%、同+2.59%と、8月時点（2013年は同+2.31%、2014年は同+3.37%）から下方修正している。

図9 TW 鉱工業生産の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 TW 小売売上高の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図11 TW 実質GDP成長率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

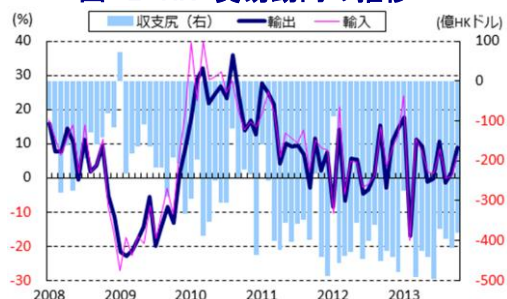
### 【香港】 ～中国本土景気の回復期待や国慶節需要が重なり、輸出入ともに底入れの動きが進んでいる～

26日に発表された10月の輸出額は前年同月比+8.8%となり、前月（同+1.5%）から加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月連続で拡大しており、中国本土景気の底入れ期待が高まっていることに加えて、米国をはじめとする先進国景気も堅調に推移していることから、海外経済の回復は輸出を下支えしている。一方の輸入額も前年同月比+6.3%となり、前月（同+0.4%）から加速した。前月比も2ヶ月連続で拡大しており、中国本土の景気回復期待に伴い旅行者数が堅調に推移していることに加えて、国慶節に伴う需要拡大期待も輸入を押し上げる一因になっている。結果、貿易収支は▲380.52億HKドルと前月（▲

420.10億HKドル)から赤字幅が縮小している。

28日に発表された10月の小売売上高(数量ベース)は前年同月比+5.8%となり、前月(同+4.9%)から加速した。前月比も+0.36%と前月(同▲0.21%)から拡大に転じており、国慶節に伴う中国本土からの来訪者数の増加に加えて、政策的な影響による上下はあるものの物価も比較的落ち着いているほか、国際金融市場の混乱一服により海外資金の流入が活発化しており、株価が上昇基調を強めるなど資産効果による影響も個人消費の押し上げに繋がっている。

図12 HK 貿易動向の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図13 HK 小売売上高(数量ベース)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

### [シンガポール] ～生活必需品でインフレ圧力はくすぶるが、通貨安定も背景にインフレ率は低位で推移～

25日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+2.0%となり、前月(同+1.6%)から加速した。なお、前月比は+0.12%と前月(同+0.42%)から上昇ペースが鈍化しており、食料品価格の上昇ペースは加速したほか、エネルギー価格も上昇するなど生活必需品を中心に上昇圧力はくすぶっている一方、住宅価格が下落したほか、景気の先行きに対する不透明感を理由にサービス物価も下落しており、全般的に物価は落ち着いている。国際金融市場の混乱に伴い一時は下落基調が続いてきた通貨SGドル相場が、足下では市場の混乱一服も背景に上昇基調に転じていることも、輸入物価の上昇圧力を緩和させている。

26日に発表された10月の鉱工業生産は前年同月比+8.0%となり、前月(同+9.2%)から減速した。前月比は+0.05%とわずかに拡大したものの、前月(同+3.84%)から拡大ペースは鈍化しており、月ごとの生産量の変動幅が大きく、全体に影響を与えやすい医薬・化学関連の生産が同▲4.47%と5ヶ月連続で減少したことが足かせになった。なお、医薬・化学関連を除いたベースでは前月比+0.20%とわずかながら拡大基調が続いており、電気機械や電子部品関連の生産のほか、金属製品関連の生産も拡大基調が続いており、主力の輸出産業での生産拡大が全体を下支えしている。

図14 SG インフレ率の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図15 SG 鉱工業生産の推移



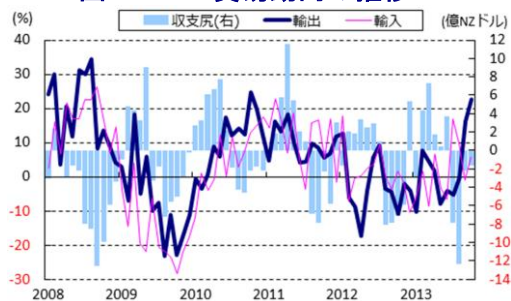
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

### [ニュージーランド] ～欧州向けの鈍化が輸出の重石になるなか、復興需要の一巡で輸入も低調に推移～

27日に発表された10月の輸出額は前年同月比+22.6%となり、前月(同+16.3%)から加速した。ただし、前月比は▲8.2%と前月(同+14.5%)に大幅に拡大した反動で減少に転じており、中国向けのほか、米国や日本向けなども堅調に推移したものの、欧州向けの鈍化が下押し圧力になった。一方の輸入額は前年同月比+

5.7%となり、前月（同▲1.0%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比は+0.1%と前月（同▲8.5%）から3ヶ月ぶりに増加に転じたものの、そのペースはわずかに留まっている。カンタベリー地震の復興需要に伴う機械製品や輸送用機械の輸入は堅調であったものの、電子機器や医薬品をはじめとする化学製品の鈍化が重石になっている。結果、貿易収支は▲1.68億NZドルと前月（▲2.16億NZドル）から赤字幅が縮小した。

図 16 NZ 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上