

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## フィリピン、予想外に高い経済成長 (Asia Weekly (8/25~8/29))

~輸入減が成長率を押し上げた側面もあり、先行き勢いは続かないと予想~

発表日: 2014年8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

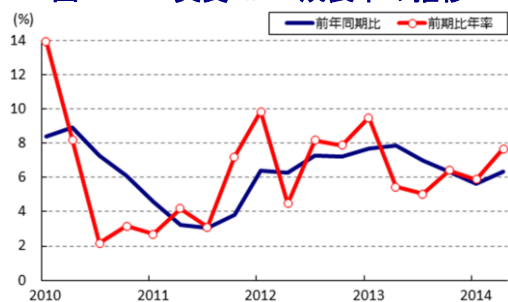
| 発表日     | 指標、イベントなど               | 結果     | コンセンサス | 前回      |
|---------|-------------------------|--------|--------|---------|
| 8/25(月) | (シンガポール)7月消費者物価(前年比)    | +1.2%  | +1.9%  | +1.8%   |
|         | (香港)7月輸出(前年比)           | +6.8%  | +5.3%  | +11.4%  |
|         | 7月輸入(前年比)               | +7.5%  | +5.6%  | +7.6%   |
|         | (台湾)7月商業販売額(前年比)        | +2.83% | +2.92% | +4.14%  |
|         | 7月鉱工業生産(前年比)            | +6.08% | +4.85% | +8.61%  |
| 8/26(火) | (ニュージーランド)7月輸出(億 NZドル)  | 37.0   | 39.8   | 41.8    |
|         | 7月輸入(億 NZドル)            | 44.0   | 44.8   | 39.4    |
|         | (シンガポール)7月鉱工業生産(前年比)    | +3.3%  | +3.3%  | +0.8%   |
| 8/27(水) | (タイ)7月輸出(前年比)           | ▲0.85% | +4.15% | +3.90%  |
|         | 7月輸入(前年比)               | ▲2.86% | ▲9.10% | ▲14.03% |
| 8/28(木) | (フィリピン)4-6月期実質 GDP(前年比) | +6.4%  | +6.2%  | +5.6%   |
|         | (香港)7月小売売上高(前年比/数量ベース)  | ▲4.5%  | ▲3.5%  | ▲7.5%   |
| 8/29(金) | (韓国)7月鉱工業生産(前年比)        | +3.4%  | +2.3%  | +0.4%   |
|         | (タイ)7月製造業生産(前年比)        | ▲5.2%  | ▲3.7%  | ▲6.3%   |

(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。

### [フィリピン] ~予想外の高成長も、輸入減が押し上げに繋がったと見込まれ、高い伸びは続かずと予想~

28日に発表された4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.4%となり、前期(同+5.6%)から加速した。前期比年率ベースでも+7.7%と前期(同+5.9%)から大幅に加速しており、1年以上ぶりに高い伸びを記録した。分野別では、昨年秋の中部レイテ島周辺での高波被害の影響が一巡したこともあり、農林漁業関連の生産が底入れしたほか、中国経済の底打ちや内需の堅調さを背景に製造業の生産は大幅に拡大した一方、サービス業の生産は鈍化するなど、分野ごとに勢いに差が生じている。また、需要項目別では関係悪化の影響が懸念されたものの、最大の輸出先である中国景気の底打ちや米国経済の堅調な拡大を受けて輸出は拡大したほか、米国経済の拡大を背景に順調な移民送金の流入が続いたことで、個人消費も堅調な拡大が続いた。一方、前述の高波被害の復旧・復興関連の公的支出の伸びに頭打ち感が出たほか、この動きに伴い建設需要は鈍化し、中銀による金融引き締め姿勢の強化を受けて企業の設備投資需要も鈍化しており、投資全般で減速感が強まった。こうした状況にも拘らず、成長率が大幅に加速した一因には投資の鈍化に伴って輸入が急減したことが影響していることから、先行きにおいて内需回復が輸入増を伴う可能性があることを勘案すれば、こうした高い成長率が続くとは考えにくい。こうしたことから、昨年の経済成長率は前年比+7.2%と前年(同+6.8%)を上回る伸びとなり、3年ぶりに7%を上回る高い経済成長を実現出来たものの、今年の通年の経済成長率は6%台前半に留まるなど減速は避けられないと見込まれる。

図1 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】 ～生産は2ヶ月連続の拡大で底入れ進むも、在庫率は軒並み上昇するなど先行きの不透明感残る～

29日に発表された7月の鉱工業生産は前年同月比+3.4%となり、前月（同+0.4%）から加速した。前月比は+1.1%と前月（同+2.6%）から拡大ペースは鈍化しているものの、2ヶ月連続で拡大しており、平均設備稼働率も78.0%と前月（76.4%）から+1.6p上昇している。米国など先進国を中心とする景気拡大に加え、中国景気の底打ちを背景とする輸出の底入れが生産を後押ししつつある様子がうかがえる。ただし、財別の出荷及び在庫の動向をみると、主要な輸出財である金属製品や電子部品、自動車などで軒並み在庫率が上昇していることが確認されるなど、あくまで7月の生産拡大は在庫積み上げに繋がっていると判断出来る。なお、政府及び中銀は7月末に景気刺激策を発表しており、今月には中銀が利下げを実施するなど内需喚起を図る動きをみせており、今後はこの効果が発現すると期待されるものの、一連の対策は「カンフル剤」的な内容に留まっていることを勘案すると、持続的な生産拡大に向かうかは不透明と言えよう。

図2 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3 KR 主要産業別の在庫率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

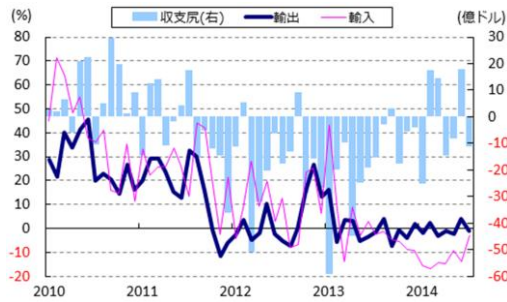
### 【タイ】 ～政治混乱終結も輸出は依然伸び悩むなか、消費者マインド改善で輸入は拡大して貿易赤字に～

27日に発表された7月の輸出額は前年同月比▲0.85%となり、前月（同+3.90%）は4ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じたものの、再び前年を下回る伸びとなった。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりに減少に転じており、5月末のクーデターによって政治混乱は一応終結することとなり、一部で機能停止状態に追い込まれていた政府機関の活動も回復するなどの動きもみられるが、依然輸出は復調していない。足下では国際金融市場の落ち着きを背景とする海外資金の回帰を受けてパーツ相場は安定しているが、昨年来の急激なパーツ安により輸出競争力は向上しているにも拘らず、低調な推移が続く。これには主力の輸出財であるコメをはじめとする農産品輸出の低迷が大きく影響している可能性も考えられる。一方の輸入額は前年同月比▲2.86%と13ヶ月連続で前年を下回る伸びに転じたものの、前月（同▲14.03%）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いる上、拡大ペースは大幅に加速しており、政治混乱の終結を受けて消費者マインドが急速に改善しており、内需の回復が期待されることが輸入の押し上げに繋がっている。結果、貿易収支は▲11.02億ドルと前月（+17.93億ドル）から2ヶ月ぶりに赤字に転じている。

29日に発表された7月の製造業生産は前年同月比▲5.2%と16ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲6.3%）からマイナス幅は縮小した。平均設備稼働率も60.09%と前月（60.58%）から▲0.49p

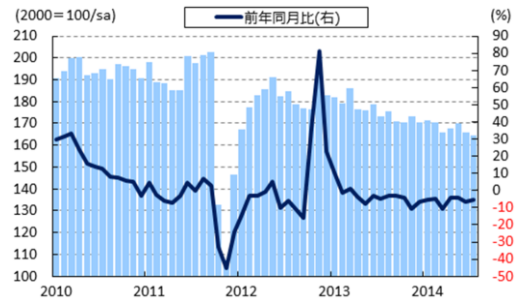
低下しており、外需を巡る不透明感などが重石となる形で製造業を取り巻く環境は厳しい状況が続いている。

図4 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5 TH 製造業生産の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【香港】 ～世界経済の持ち直しで貿易に底入れ感が出る一方、雇用の頭打ちなどは内需の足かせになる～

25日に発表された7月の輸出額は前年同月比+6.8%となり、前月（同+11.4%）から減速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は3ヶ月連続で拡大しており、中国本土経済を取り巻く状況は依然として不透明なままではあるものの、米国をはじめとする先進国主導により世界経済に持ち直しの動きが出ており、貿易量が底離れしていることも輸出の改善に繋がっている。一方の輸入額は前年同月比+7.5%となり、前月（同+7.6%）からわずかに減速した。しかし、前月比は2ヶ月連続で拡大しており、中国本土経済は不透明感を帯びつつも、底入れ感が出ていることを反映している。結果、貿易収支は▲421.32億HKドルと前月（▲431.05億HKドル）から赤字幅がわずかに縮小した。

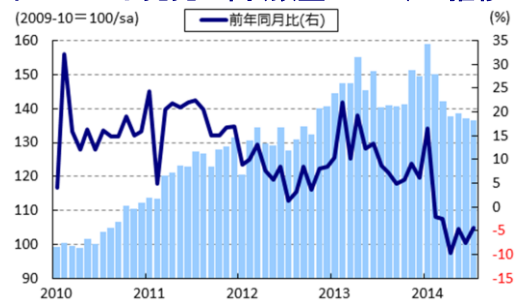
28日に発表された7月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比▲4.5%と6ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったものの、前月（同▲7.5%）からマイナス幅は縮小した。ただし、前月比は▲0.44%と前月（同▲1.01%）から2ヶ月連続で減少しており、足下の雇用改善に頭打ちの動きが出ていることに加え、中国本土経済を巡る不透明感や、共産党・政府による綱紀粛正策の影響で外食や高額消費を中心に下押し圧力が掛かっていることも消費の足かせになっている。さらに、政府による電力料金補助策が終了して家計の実質購買力に下押し圧力が掛かったことも、消費の重石になったと考えられる。

図6 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7 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】 ～道路及び不動産価格の下落でインフレ率は低下も、サービス物価に上昇圧力くすぶる～

25日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+1.2%となり、前月（同+1.8%）から減速した。前月比も▲0.26%と前月（同▲0.68%）から2ヶ月連続で下落しており、食料品価格の上昇圧力が後退しているほか、日用品の価格も下落するなど物価は落ち着いている。5月のCOE（自動車所有権証書）価格の大幅下落をきっかけに民間道路交通費が大幅に下落しており、これに伴って運輸関連の物価が軒並み下落しているほか、不動産価格の下落もインフレ率の低下に繋がっている。なお、同国では不動産関連と民間道路交通費を除いた物価をコア物価としているが、7月は前年同月比+2.2%と前月（同+2.1%）から加速しており、その要因としては足下の堅調な景気を背景にサービス物価の上昇が続いていることが挙げられる。

26日に発表された7月の鉱工業生産は前年同月比+3.3%となり、前月（同+0.8%）から加速した。前月

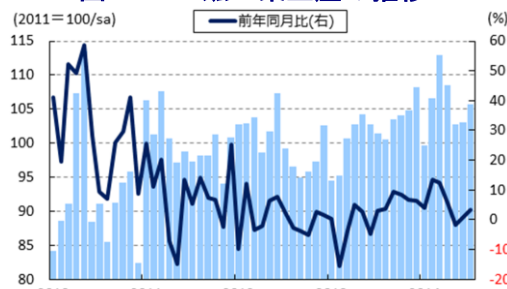
比も+2.67%と前月（同+0.23%）から2ヶ月連続で拡大しており、中期的なトレンドからも底入れ感が出つつある様子が見え始める。月ごとの生産高の変動幅が大きいバイオ・医薬品関連の生産が前月比+14.07%と前月（同▲0.36%）から3ヶ月ぶりに拡大に転じたことが影響しており、バイオ・医薬品関連を除いたベースでは同▲0.84%と前月（同+0.19%）から3ヶ月ぶりに減少に転じている。主力の半導体をはじめとする電子部品関連は比較的堅調な一方、基礎財をはじめとする化学関連の生産が低迷しており、全体の足かせになっている。足下における輸出の一服が生産の足かせになっているものの、先行きについては先進国を中心とする世界経済の底入れを受けて生産にも底離れの動きが出るものと見込まれる。

図8 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9 SG 鉱工業生産の推移

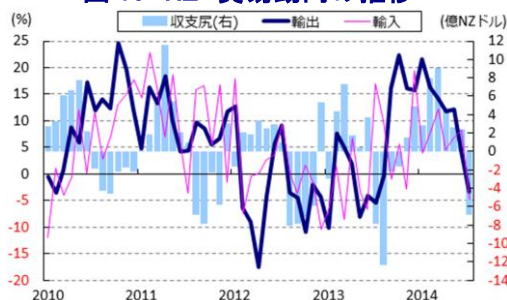


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

### 【ニュージーランド】～通貨NZドル高が重石となり、輸出は約1年ぶりに前年を下回る伸びに転じる～

26日に発表された7月の輸出額は前年同月比▲3.3%となり、前月（同+4.3%）から11ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲7.5%と前月（同▲1.1%）から2ヶ月連続で減少しており、世界的な乳製品価格の下落を背景に主力の輸出財である乳製品関連で減少基調が強まったほか、食肉関連をはじめとする食品や原油などの輸出も減少して全体を下押しした。国・地域別では、昨年に同国最大の輸出先となった中国向けに加え、豪州向けも鈍化したほか、米国やEU、日本など先進国向けのみならず、アジア新興国向けも軒並み鈍化するなど、すべての国・地域向けで減速感が強まった。足下ではそのペースは鈍化しているものの、依然として通貨NZドル相場は高止まりしており、輸出競争力に下押し圧力が掛かっていることも影響している。一方の輸入額は前年同月比▲4.8%となり、前月（同+8.3%）から8ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲1.8%と前月（同▲0.1%）から2ヶ月連続で減少しており、前月に大幅に減少した原油・石油製品関連は反動増に転じたほか、機械製品などでも同様の動きがみられたものの、電気機械関連で減少基調が続いており、輸入全体の足かせになった。結果、貿易収支は▲6.92億NZドルと前月（+2.42億NZドル）から9ヶ月ぶりに赤字に転じた。

図10 NZ 貿易動向の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図11 NZ NZドルの名目実効為替相場の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

### 【台湾】～インフレ圧力の高まりが消費の重石になりつつあるなか、生産に一服感も底堅さうかがえる～

25日に発表された7月の商業販売額は前年同月比+2.83%となり、前月（同+4.14%）から減速した。前月比も▲0.61%と前月（同▲0.60%）から2ヶ月連続で減少しており、川上に当たる卸売売上高（同▲0.64%）は3ヶ月連続で減少している上、川下の小売売上高も同▲0.56%と2ヶ月連続で減少するなど、拡大基調が続

いてきた消費を取り巻く環境に頭打ち感が出ている。足下では米国経済の堅調な回復に加え、中国経済の底入れを背景に外需に改善の動きが出るなか、これに伴う雇用の改善が続いているものの、改善ペースが鈍化していることや、堅調な景気によって物価上昇圧力が高まりつつあることが消費の足かせになりつつある。

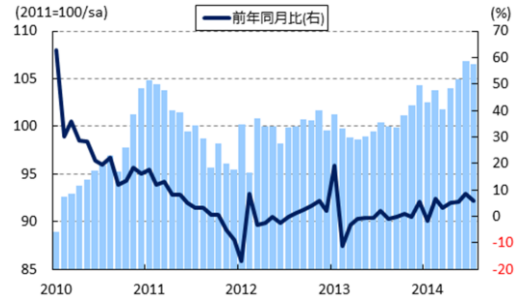
同日発表された7月の鉱工業生産は前年同月比+6.08%となり、前月（同+8.61%）から減速した。前月比は▲0.34%と前月（同+1.83%）から4ヶ月ぶりに減少に転じたものの、過去3ヶ月に亘って拡大基調が続いてきたことを勘案すれば、上昇に一服感が出ているものと捉えられる。分野別では、鉱業部門の生産が1年以上に亘って前年を下回る伸びに留まっている上、建設部門で一服感が出たことが生産全体の下押しに繋がったと思われる。ただし、主力の製造業部門は依然として堅調さをみせており、外需の拡大が続くと見込まれることから、先行きの生産も底堅い推移が続くであろう。

図 12 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 13 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

以上