

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

フィリピン景気は予想外に減速 (Asia Weekly (11/21~11/28))

~強い内需に伴う輸入増が成長率を下押し、堅調な景気拡大は続くと期待~

発表日: 2014年11月28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

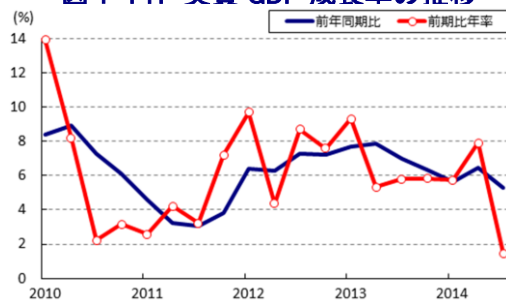
発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
11/21(金)	(中国)緊急金融政策委員会(1年物借入金利)	5.60%	--	6.00%
11/24(月)	(台湾)10月失業率	3.87%	3.90%	3.90%
	10月商業販売額(前年比)	+1.49%	+2.62%	+2.49%
	10月鉱工業生産(前年比)	+8.97%	+7.55%	+10.16%
	(シンガポール)10月消費者物価(前年比)	+0.1%	+0.6%	+0.6%
11/25(火)	(シンガポール)7-9月期実質GDP(前年比/改定値)	+2.8%	+2.5%	+2.4%*
	(香港)10月輸出(前年比)	+2.7%	+3.4%	+4.5%
	10月輸入(前年比)	+5.6%	+4.4%	+6.3%
11/26(水)	(シンガポール)10月鉱工業生産(前年比)	+0.2%	+0.6%	▲1.0%
	(タイ)10月輸出(前年比)	+3.97%	+0.55%	+3.19%
	10月輸入(前年比)	▲4.88%	▲3.10%	+14.42%
11/27(木)	(フィリピン)7-9月期実質GDP(前年比)	+5.3%	+6.5%	+6.4%
11/28(金)	(韓国)10月鉱工業生産(前年比)	▲3.2%	▲0.2%	+1.9%
	(台湾)7-9月期実質GDP(前年比/改定値)	+3.63%	+3.80%	+3.78%

(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。

【フィリピン】 ~堅調な内需に伴う輸入拡大が景気の下押し圧力に、今後も堅調な景気拡大は続くと期待~

27日に発表された7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.3%となり、前期(同+6.4%)から減速して11四半期ぶりの低い伸びに留まった。前期比年率ベースでも+1.5%と前期(同+7.9%)から大幅に減速しており、景気の減速基調が鮮明になっている。なお、旺盛な海外移民からの送金流入に加え、通貨ペソ安基調が強まったことからペソ建ての送金額は押し上げられており、個人消費は依然として底堅いほか、建設需要や企業の設備投資意欲の高まりは固定資本投資を押し上げるなど、内需は堅調に推移している。さらに、中国景気を巡る不透明感はくすぶるものの、ペソ安による輸出競争力の向上を受けて輸出は拡大基調を強めており、外需にも底堅さはいかたがう。しかしながら、内需の堅調さを背景に輸入が大幅に拡大したことが成長率の下押し圧力に繋がっている。分野別では、内需の堅調さに伴いサービス部門の生産は底堅く推移したものの、製造業部門の生産は前期に大きく拡大した反動が出ている。さらに、農業を中心とする第1次産業では気象悪化の影響で生産が大幅に減少しており、景気の足を引っ張る一因になった。足下では原油市況の調整などに伴い家計部門の実質購買力の向上が期待されることに加え、依然として内需を巡る環境は比較的堅調であることを勘案すれば、先行きの景気が急激に冷え込む可能性は低いと見込まれ、緩やかな景気拡大を続けるものと期待される。

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] ～通貨高などが生産の重石となる状況が続いており、当面の景気は厳しい環境が続く見通し～

28日に発表された10月の鉱工業生産は前年同月比▲3.2%となり、前月(同+1.9%)から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲1.6%と前月(同+0.0%)から減少に転じており、分野別では鉱業部門の生産が大きく落ち込んでいるほか、製造業部門の生産も3ヶ月連続で減少基調が続くなど、全般的に芳しくない状況が続いている。製造業の中では、自動車関連において大手メーカーで頻発するストライキが一時的に停止したことで生産拡大の動きがみられたものの、主力の電子機器や関連部品、電気機器関連の生産は低迷するなど厳しい状況が続いている。通貨ウォン相場は足下で米ドルに対して大幅に下落している一方、日本円に対しては上昇基調が続いており、名目実効ベースでは高止まりするなど周辺国に比べて輸出競争力が低下していることも生産の下押し圧力に繋がっている。政府及び中銀はここ数ヶ月、「円安」を標的にした景気刺激を図る動きを強めているものの、劇的に外部環境が変わる状況とはなっておらず、当面同国経済にとっては厳しい状況が続く可能性は高いと見込まれる。

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 ウォンの名目実効為替レートの推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾] ～雇用には底堅さがうかがえる一方、インフレ圧力の高まりが個人消費にとっては下押し圧力に～

24日に発表された10月の失業率は3.87%となり、前月(3.90%)から0.03p低下して7ヶ月連続で改善している。雇用者数は前月比+1.4万人と前月(同+1.9万人)から拡大ペースは鈍化しているものの、4ヶ月連続で拡大基調が続いているほか、失業者数は同▲0.4万人と前月(同▲0.3万人)から7ヶ月連続で減少しており、緩やかな雇用改善が続いている。分野別では、製造業における雇用拡大ペースは頭打ちしつつあるものの、サービス産業を中心に底堅い動きがみられる。なお、労働力人口も前月比+0.9万人と前月(同+1.7万人)から4ヶ月連続で拡大しており、雇用の裾野が拡大していることを受けて求職マインドが改善していることも影響していると考えられる。

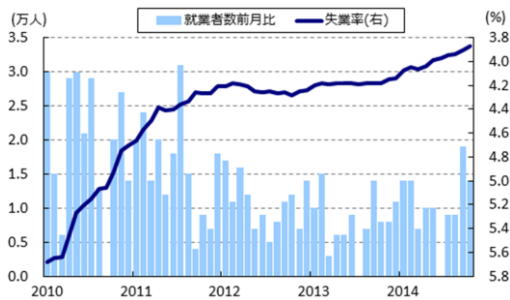
同日発表された10月の商業販売額は前年同月比+1.49%となり、前月(同+2.49%)から減速した。前月比も▲0.39%と前月(同+0.52%)から3ヶ月ぶりに減少に転じており、個人消費を裏打ちする小売売上高は同+0.22%と拡大基調を維持しているものの、卸売上高は同▲0.59%と2ヶ月ぶりに減少に転じたことが全体の足かせになっている。なお、小売売上高は拡大基調を維持しているにも拘らず、生活必需品である飲食関連サービスは前月比▲0.39%と前月(同▲2.72%)から2ヶ月連続で減少しており、生活必需品以外に対する

需要は拡大しているが、これは足下でコア物価が上昇基調を強めていることも影響していると考えられる。結果、実質的にみた個人消費には下押し圧力が掛かっているものの、足下の雇用環境は底堅く推移していることに加え、原油市況の調整などに伴い物価上昇圧力が後退していることは、先行きの消費にプラスの効果を与えると期待される。

また、同日発表された10月の小売売上高は前年同月比+8.97%となり、前月（同+10.16%）から減速している。ただし、前月比は+0.68%と前月（同+0.55%）から3ヶ月連続で拡大しており、公益サービス関連を中心に力強さを欠く展開が続いている一方、鉱業部門の生産に底入れの動きが出ているほか、主力の製造業部門の生産は底堅く、建設部門で大幅な伸びが続いていることが全体の押し上げに繋がっている。

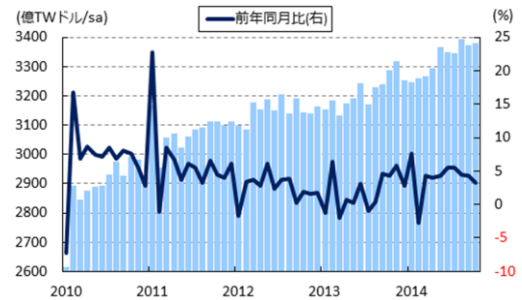
28日に発表された7-9月期の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+3.63%となり、先月発表された速報値（同+3.78%）から下方修正されており、前期（同+3.87%）から減速している。前期比年率ベースでは+2.65%と速報値（同+1.98%）から上方修正されているものの、今期から基準年が改定された影響で前期以前の係数が遡及的に上方改訂されたことで前期（同+3.47%）から減速しており、景気回復は足踏みしている様子がうかがえる。米国経済の堅調な回復などを追い風に輸出は加速感を強めているほか、中国本土からの資金流入などを追い風に建設投資は活発化しており、固定資本投資の拡大も景気の押し上げに繋がった。その一方、足下で物価上昇圧力が高まっていることを受けて個人消費は鈍化したほか、固定資本投資の活発化を受けて輸入は急拡大しており、このことが成長率の足かせになった。なお、GDP統計発表に際して政府は今年及び来年の経済見通しを発表しており、先行きの景気については緩やかに拡大基調を強めるとの見方を示しており、2014年の経済成長率は前年比+3.43%、2015年は同+3.50%としている（8月時点の見通しは2014年が前年比+3.41%、2015年が同+3.51%）。

図4 TW 雇用環境の推移



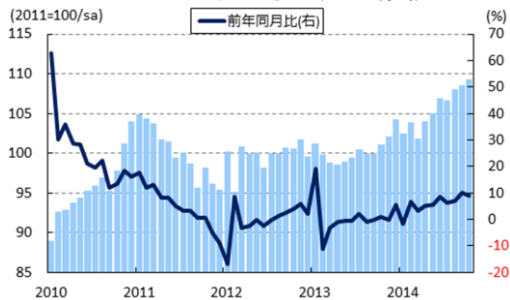
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図5 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6 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7 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

[シンガポール] ～原油市況の調整や金融市場のマネーの変化などを受けてインフレ率は一段と低下～

24日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+0.1%となり、前月（同+0.6%）から減速して約6年ぶりに低い水準となった。前月比も▲0.41%と前月（同▲0.09%）から2ヶ月連続で下落しており、原油市況の調整を背景にエネルギーや運輸関連で物価が下落しているほか、国際金融市場を巡る資金動向の変化を受けて不動産市況は大幅に下落しており、物価全体を下押ししている。なお、食料品やエネルギーなど物価動向に

影響を与えやすい生活必需品を除いたコア物価も前年同月比+1.75%と前月(同+1.84%)から減速しており、一般的に物価上昇圧力が後退している様子がうかがえる。

25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+2.8%となり、先月発表された速報値(同+2.4%)から+0.4p上方修正された。前期(同+2.3%)からも加速しており、底堅い景気拡大が続いている様子がうかがえる。前期比年率ベースでも+3.08%と前期(同▲0.29%)から2四半期にプラス成長に転じており、リセッションに陥る事態を免れている。ただし、堅調な雇用環境を背景に底堅い動きが続いてきた個人消費は鈍化しているほか、中国や欧州経済を巡る不透明感などが重石となり輸出も減速に転じるなど下押し圧力はくすぶっている。一方で前期に景気の下押し要因となった固定資本投資は大きく拡大しており、不動産投資は低調な推移が続いているものの、インフラ投資をはじめとする公共投資のほか、企業による設備投資の堅調さも押し上げに繋がっている。分野別では、製造業の生産は依然として力強さに欠けるものの、サービス業において一般的に生産拡大の動きが出たことが景気の底入れを促している。

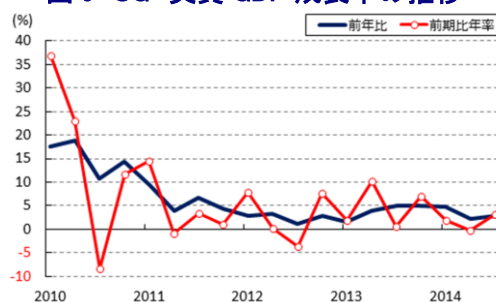
26日に発表された10月の鉱工業生産は前年同月比+0.2%となり、前月(同▲1.0%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+2.64%と前月(同▲2.94%)から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、月ごとの生産高が大きく振れやすいことに加え、生産全体に影響を与えやすいバイオ・医薬品関連の生産が同+44.38%と前月(同▲25.95%)と3ヶ月ぶりに拡大に転じたことが全体の押し上げに繋がった。なお、バイオ・医薬品を除いたベースでは前月比▲3.43%と前月(同+1.72%)から3ヶ月ぶりに減少に転じており、主力の電気機械や機械製品関連などで生産調整圧力が強まっていることが影響している。

図8 SG インフレ率の推移



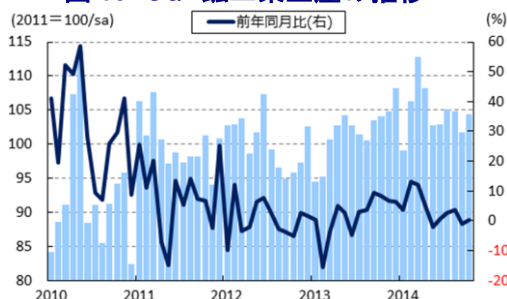
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図9 SG 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

図10 SG 鉱工業生産の推移



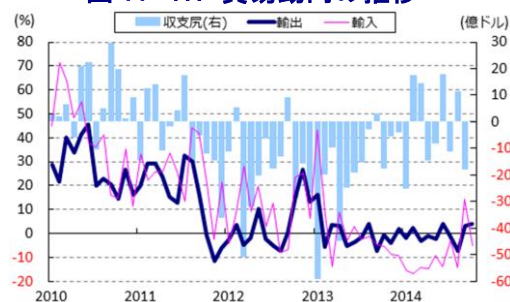
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【タイ】 ～世界経済の拡大や政治混乱の収束で輸出は底入れが進み、貿易収支は2ヶ月ぶりに黒字に～

26日に発表された10月の輸出額は前年同月比+3.97%となり、前月(同+3.19%)からわずかながら加速した。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、クーデター後に政治的混乱が収束していることに加え、米国をはじめとする海外経済の堅調な景気拡大も輸出の追い風になっている。一方、輸入額は前年同月比▲4.88%となり、前月(同+14.42%)から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じている。前月比も前月に大きく拡大した反動で減少に転じており、足下で原油市況をはじめとする国際商品市況が下落基調を強めていることも輸入額の下押しに繋がっている。結果、貿易収支は+0.32億ドルと前月(▲

17.98 億ドル) から2ヶ月ぶりに黒字に転じている。

図 11 TH 貿易動向の推移

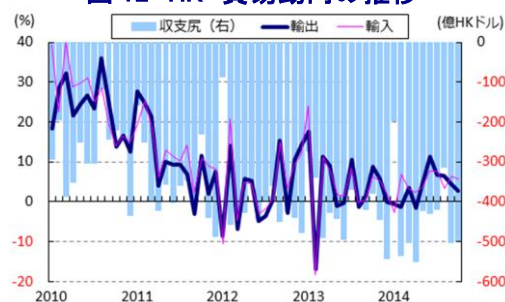


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港] ～原油市況の調整を受けて、中国本土では原油の輸入量を拡大させている様子がうかがえる～

25日に発表された10月の輸出額は前年同月比+2.7%となり、前月(同+4.5%)から減速した。ただし、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月連続で拡大しており、中国や欧州景気を巡る不透明感はなくすぶるものの、米国を中心に世界経済に底入れの動きが続いており、ASEAN向けや日本向けなどアジア向け輸出の堅調さが全体を下支えしている。一方の輸入額は前年同月比+5.6%となり、前月(同+6.3%)から減速した。ただし、前月比は2ヶ月連続で拡大しており、前月比急拡大した中国本土からの輸入には一服感が出ているものの、全般的に堅調な動きが続いている。原油市況に調整圧力が掛かっているにも拘らず、中東をはじめOPEC(石油輸出国機構)諸国からの輸入額も拡大基調が続いており、市況の調整を追い風に原油の輸入量を拡大させている可能性もうかがえる。結果、貿易収支は▲498.42億HKドルと前月(▲503.69億HKドル)から赤字幅は縮小している。

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

以上