

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 原油安を追い風にアジア景気の底入れ進む (Asia Weekly (2/16~2/20))

~原油安によりインフレ圧力の一段の後退も進んでいる~

発表日: 2015年2月19日(木)

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
2/16(月)	(タイ)10-12 月期実質 GDP(前年比)	+2.3%	+2.0%	+0.6%
	(インドネシア)1 月輸出(前年比)	▲8.09%	▲4.60%	▲13.83%
	1 月輸入(前年比)	▲15.59%	▲6.00%	▲6.61%
	(インド)1 月卸売物価(前年比)	▲0.39%	+0.11%	+0.11%
	(フィリピン)12 月海外送金(前年比)	+6.6%	+3.2%	+2.0%
	(台湾)10-12 月期実質 GDP(前年比/改定値)	+3.35%	+3.20%	+3.17%*
2/17(火)	(シンガポール)10-12 月期実質 GDP(前年比/改定値)	+2.1%	+1.7%	+1.5%*
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	2.00%	2.00%	2.00%
	(インドネシア)金融政策委員会(政策金利)	7.50%	7.75%	7.75%
	(香港)1 月失業率(季調済)	3.3%	3.3%	3.3%
2/18(水)	(マレーシア)1 月消費者物価(前年比)	+1.0%	+1.8%	+2.7%

(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。

### [台湾] ~上方修正により景気の底入れは確認されたが、その内実は一時的なものとなる可能性に要注意~

16日に発表された10-12月期の実質GDP成長率(改定値)は前年同期比+3.35%となり、先月発表された速報値(同+3.17%)から上方修正された。ただし、前期(同+4.32%)からは減速したことは変わらない。ただし、前期比年率ベースでは+4.75%と速報値(同+4.76%)からわずかに下方修正されたものの、前期(同+4.43%)からは加速しており、景気の底入れが確認された。とはいえ、中国本土経済の減速に伴い輸出は鈍化したほか、企業の設備投資や中国本土からの資金流入の先細りを受けて住宅投資は鈍化しており、個人消費も勢いに乏しいなど、内・外需で全般的に鈍化基調が強まった。しかしながら、内需の鈍化を反映する形で輸入は減少しており、純輸出の成長率寄与度が改善したことが成長率の押し上げに繋がった。こうしたことから、足下における景気の底入れは一時的なものであり、1-3月期にはその反動が出る可能性には留意が必要である。先月の速報値段階において、政府は2015年の経済成長率見通しを前年比+3.50%としたものの、10-12月期のGDP統計が上方修正されたことによる「プラスのゲタ」を反映し、同+3.78%に上方修正している。

図1 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

## [タイ] ～景気の底入れを示しているが、先行きについては不透明要因がくすぶる展開が予想される～

16日に発表された10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.3%となり、前期(同+0.6%)から加速した。前期比年率ベースでも+7.1%と前期(同+4.8%)から加速しており、久々に高い伸びとなった。分野別では、コメ価格や天然ゴム価格などの低迷などに伴い農業関連の生産は低迷が続いている一方、輸出の底入れを反映する形で製造業の生産が底離れたほか、小売・卸売をはじめとするサービス関連の生産拡大も成長率をけん引している。さらに、クーデターを経て政治的に安定していることから、観光客数も回復しており、関連産業の伸びが大幅に加速していることも景気を押し上げている。なお、需要項目別では米国の堅調な景気拡大などを追い風に輸出が4四半期ぶりに前年を上回る伸びに転じるなど底入れを果たしたほか、暫定政権による景気対策の発現は政府消費の拡大に繋がっており、景気をけん引した。その一方、消費者マインドは改善しているにも拘らず、前政権下で実施された需要喚起策による「先喰い」の影響で個人消費は伸び悩んでおり、それに伴う輸入鈍化により成長率が押し上げられたことも影響している。足下ではインフラ投資の進捗も遅れており、先行きの景気にとっては下押し圧力が掛かりやすい展開も予想される。2014年通年の経済成長率は前年比+0.7%と前年(同+2.9%)から大きく減速したものの、政府は今年の成長率見通しを3.5~4.5%とする従来予想を据え置いている。

図2 TH 実質GDP成長率の推移

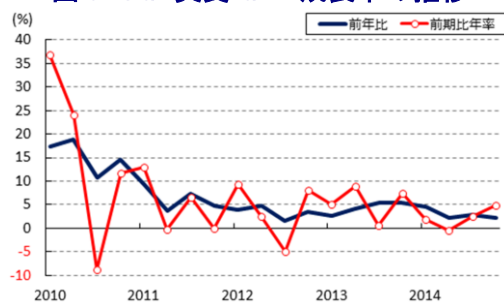


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

## [シンガポール] ～インフレ圧力の後退で堅調な内需がけん引役となるなど、景気の底離れが確認される～

17日に発表された10-12月期の実質GDP成長率(改定値)は前年同期比+2.1%となり、先月発表された速報値(同+1.5%)から上方修正された。前期比年率ベースでも+4.9%と速報値(同+1.6%)から大幅に上方修正されている。なお、前年比ベースでは前期(+2.8%)から減速している一方、前期比年率ベースでは前期(+2.6%)から加速している。分野別では、建設投資の堅調を反映して建設部門が拡大基調を強めた一方、製造業の生産が低迷しており、財生産関連は伸び悩んでいる。その一方、国際金融市場の安定を背景に金融関連が大幅な伸びをみせたほか、ビジネス関連やIT関連も堅調さを維持しており、小売関連の弱さを相殺して余りある伸びとなり、全体の押し上げに繋がった。需要ベースでは、原油安によるインフレ圧力の後退を背景に個人消費は堅調さを取り戻したほか、輸出の拡大を追い風に企業の設備投資や不動産投資も活発化するなど、内・外需全般で拡大基調が強まった。ただし、旺盛な内需に伴い輸入が急拡大したことで成長率そのものには下押し圧力が掛かった。こうしたことから、先行きもインフレ圧力の一段の後退が見込まれるなか、比較的堅調な景気が続く可能性は高まっている。

図3 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

### 【インド】 ～原油安により裾野広く物価上昇圧力は後退しており、インフレ率の一段の低下も期待される～

16日に発表された1月の卸売物価は前年同月比▲0.39%となり、前月（同+0.11%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比は▲0.83%と5ヶ月連続で下落しており、前月（同▲0.77%）から下落ペースも加速するなどインフレ圧力は後退している。原油安を反映してエネルギー関連で物価下落が続いているほか、資源安に伴い鉱物資源を中心に一次産品価格が下落していることも物価を下押ししている。また、食料品価格も引き続き下落トレンドを歩んでおり、生活必需品を中心に物価下落が進行している。さらに、エネルギー価格の下落による輸送コストの低下を受けて、工業製品など幅広い分野で物価は落ち着きをみせており、物価下落の裾野は拡大している。1月の消費者物価は前年同月比+5.11%まで低下するなか、川上の物価が依然として下落基調にあることから、今後は川下の物価である消費者物価にも下押し圧力が掛かりやすい展開が予想される。

図4 IN 卸売物価の推移

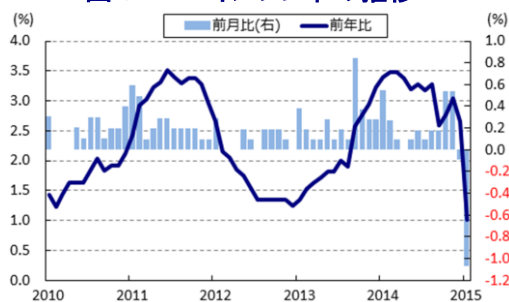


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【マレーシア】 ～電力や水道など公共料金の実質引き下げの影響に伴い、インフレ率は大幅に低下～

18日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+1.0%となり、前月（同+2.7%）から減速して約5年ぶりの低い伸びとなった。前月比も▲1.07%と2ヶ月連続で下落しており、前月（同▲0.09%）から下落ペースが大幅に加速している。昨年後半以降の原油安の影響で燃料価格が下落しており、運輸関連など物流コストの低下が全般的な物価上昇圧力の後退を促している。さらに、この1月からは天然ガスの市場価格に連動するように電力料金体系が見直された結果、実質的に電力料金が下落したほか、水道料金の大幅値下げなど公共料金を中心とした値下げの動きがインフレ率の低下に繋がった。なお、食料品価格はこのところの通貨リング安に伴う輸入物価の上振れにより上昇基調が続いているものの、エネルギー関連や公共料金の値下げが全体の下押しに繋がっている。今年4月には財・サービス税（GST）が導入される一方、売上税やサービス税（SST）が廃止されるため、財によっては物価下落が予想されるなか、原油安に伴うエネルギー価格の下落や産業向けガス価格の値上げ先送りの影響も重なり、当面のインフレ率は低水準での推移が続くと見込まれる。

図5 MY インフレ率の推移

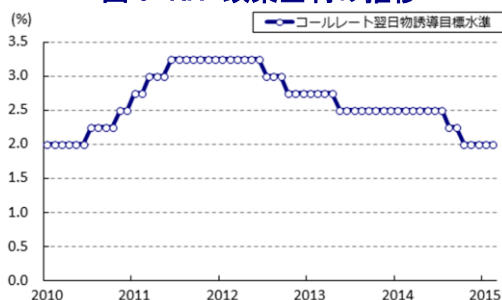


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [韓国] ～声明文の内容に大きな変更はなかったが、総裁会見では景気判断に弱気な姿勢がうかがえる～

17日、韓国銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を4会合連続で2.00%に据え置く決定を行った。委員会後に発表された声明文によると、「欧州経済に弱いながら底入れの動きが出ている」との認識を示しつつ、先行きのリスクに「ギリシャの債務問題」を加えたものの、海外経済に対する見方はほぼ変わっていない。一方、同国経済についても「緩慢な回復が見込まれるが、負の需給ギャップは相当期間残る」との従来の見方を据え置いている。その上で、原油安の影響もあってインフレ率は急低下する一方、タバコ税引き上げによるコアインフレ率は上昇したものの、「先行きのインフレ率は年後半に徐々に上昇する」とし、不動産市況についても従来からの見方を据え置いた。ただし、その後に行われた会見で李柱烈総裁は「前回会合からの景気判断の変更には時間を要する」との見方を示す一方、「経済の下押しリスクは根強く、これらを慎重に判断する必要がある」との考えを示すなど、前回会合時に比べて弱気な姿勢をうかがわせている。こうした姿勢は、今後追加利下げが実施される可能性に含みを持たせたものと捉えることが出来よう。

図6 KR 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 KR インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [フィリピン] ～原油安に伴う中東からの送金への悪影響が懸念されたが、引き続き堅調な流入を確認～

16日に発表された12月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比+6.6%となり、前月(同+2.0%)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拡大基調が続いており、単月ベースの流入額として過去最高を更新するなど、堅調な推移をみせている。全体の4割以上を占める米国からの流入は、堅調な景気拡大を背景に増加基調が続いているほか、全体の2割強を占めている上に原油安による悪影響が懸念された中東からの流入も拡大しており、全体的に底堅い動きが確認された。なお、足下では通貨ペソ相場は下落基調が一服する動きがみられるものの、一昨年来の国際金融市場の動揺によりペソ安基調が強まったことから、ペソ建ての流入額は膨張する傾向が続いており、個人消費など内需を一層押し上げると期待される。



図8 PH 移民送金流入額の推移

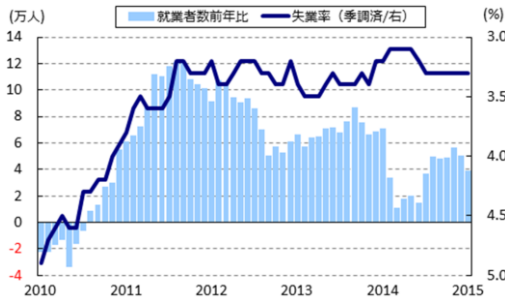


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【香港】 ～失業率は横這いで推移するも、失業者数の増加、雇用者数の減少など雇用改善に頭打ちの兆候～

17日に発表された1月の失業率(季調済)は3.3%となり、7ヶ月連続で横這いでの推移が続いている。ただし、就業者数は前年同月比+3.9万人と前月(同+5.0万人)から拡大ペースが鈍化しており、雇用の改善に頭打ちの兆候が出ている。一方、失業者数も前年同月比+1.1万人と前月(同+0.7万人)から増加ペースが加速しており、新卒者を含むベースでも同+0.7万人と前月(同+0.3万人)から拡大するなど、雇用の頭打ち感が鮮明になっている。中国本土経済の減速懸念が高まっていることに加え、昨年末にかけて中心部で学生デモによる占拠が行われた結果、観光関連を中心に下押し圧力が掛かったことも影響したと考えられる。

図9 HK 雇用環境の推移

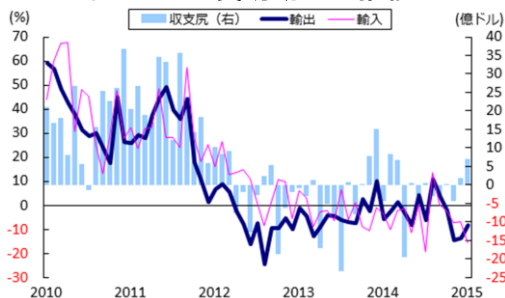


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【インドネシア】 ～資源安(マイナス)と原油安(プラス)は輸出入双方に影響を与えている～

16日に発表された1月の輸出額は前年同月比▲8.09%と4ヶ月連続で前年を下回ったものの、前月(同▲13.83%)からマイナス幅は縮小した。ただし、前月比は2ヶ月ぶりに減少に転じており、原油安を反映して原油や天然ガス関連の輸出額に下押し圧力が掛かっていることに加え、資源安や昨年から始まった未加工鉱石に対する実質的な禁輸措置も資源輸出の足かせになっている。一方の輸入額は前年同月比▲15.59%と4ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まっており、前月(同▲6.61%)からマイナス幅も拡大している。前月比も2ヶ月ぶりに減少している上、そのペースは大きく加速しており、原油安の進行に伴って原油や天然ガス関連の輸入額が大幅に下押しされたことが影響している。結果、貿易収支は+7.09億ドルと2ヶ月連続で黒字となり、前月(+1.87億ドル)から黒字幅が拡大している。

図10 ID 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