

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

フィリピン中銀は堅調な内需に自信をみせる (Asia Weekly (6/22~6/26))

~台湾には外需低迷をきっかけに下押し圧力が掛かっている~

発表日: 2015年6月26日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 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
6/22(月)	(台湾)5月失業率(季調済)	3.75%	3.75%	3.75%
	(香港)5月消費者物価(前年比)	+3.0%	+3.0%	+2.8%
6/23(火)	(中国)6月HSBC製造業PMI(速報値)	49.6	49.4	49.2
	(シンガポール)5月消費者物価(前年比)	▲0.4%	▲0.4%	▲0.5%
	(台湾)5月輸出受注(前年比)	▲5.9%	▲0.1%	▲4.0%
6/24(水)	(台湾)5月鉱工業生産(前年比)	▲2.57%	+1.36%	+1.33%
	5月商業売上高(前年比)	▲4.27%	▲1.00%	▲1.97%
6/25(木)	(フィリピン)金融政策委員会(翌日物借入金利)	4.00%	4.00%	4.00%
	(香港)5月輸出(前年比)	▲4.6%	+0.5%	+2.2%
	5月輸入(前年比)	▲4.7%	▲2.0%	▲2.9%
	(台湾)金融政策委員会(政策金利)	1.875%	1.875%	1.875%
6/26(金)	(ニュージーランド)5月輸出(億NZドル)	43.6	43.0	41.3
	5月輸入(億NZドル)	40.1	43.0	39.5
	(タイ)5月輸出(前年比)	▲5.01%	▲2.50%	▲1.70%
	5月輸入(前年比)	▲19.97%	▲9.05%	▲6.84%
	(シンガポール)5月鉱工業生産(前年比)	▲2.3%	▲2.6%	▲9.1%

(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】 ~内需の旺盛さを素直に評価する姿勢をみせつつ、中銀は現行の金融政策の継続を決定~

25日、フィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である翌日物借入金利及び翌日物貸出金利をそれぞれ4.00%、6.00%に据え置く決定を行った。同行による金利据え置き決定は6回連続であり、特別預金口座(SDA)に対する適用金利や預金準備率も据え置く決定がなされている。今回の決定に関連して、現行の金融政策について同行は「インフレ率は目標域(3±1%)にあり、旺盛な内需が続くなかで十分に緩和的」との認識を示した上で、先行きのインフレ見通しについて「電力料金の引き上げやエルニーニョによる食料品価格上昇に伴う上方バイアス、ないし世界経済の減速に伴う下方バイアスはあるが、来年まではインフレ目標の下半分に留まる」との見方を示している。その上で、同国経済については「第1四半期の景気は予想外に減速したが、底堅い民間消費や資本支出、旺盛な企業マインドによって内需は堅調」とし、「十分な流動性供給と公共支出の進捗に伴って先行きの景気のパフォーマンスを押し上げる」とした。第1四半期の成長率が予想外の減速となったことで、政府内には通年の成長率目標(7%)実現が難しいとの見方があるものの、同行は内需が旺盛に推移していることを素直に評価する姿勢をみせており、先行きも現行の金融政策を据え置く可能性は高いと予想される。

図1 PH 政策金利(翌日物借入金利)の推移

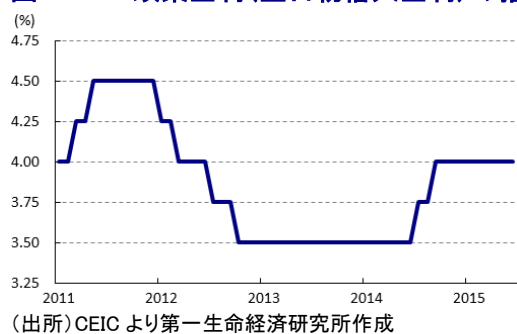
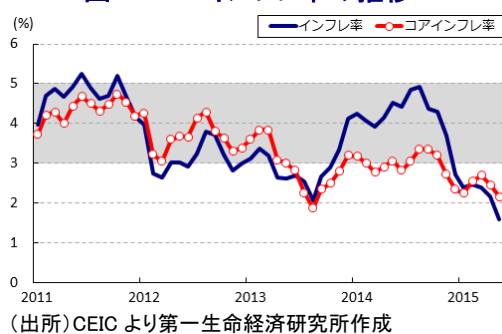


図2 PH インフレ率の推移



【台湾】 ～輸出鈍化の顕在化に伴い雇用や生産に下押し圧力が掛かるなか、先行きには一段の不透明感も～

22日に発表された5月の失業率(季調済)は3.75%となり、前月(3.75%)から横這いであった。失業者数は前月比+0.0万人と前月(同+0.1万人)から3ヶ月ぶりに増加基調は一服しているものの、減少基調が続いてきた状況からは大きく後退している。雇用者数も前月比+0.4万人と拡大基調は続いているものの、そのペースは大きく鈍化しており、既卒者及び新卒者ともに改善の動きに変調の兆しがうかがえる。労働力人口の拡大ペースにも頭打ちの動きが確認されており、中国本土をはじめとする海外経済の変調を契機に外需の不透明感が高まったことで改善基調が続いてきた雇用環境の足かせとなっている。

23日に発表された5月の輸出受注額は前年同月比▲5.9%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲4.0%)からマイナス幅も拡大した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月連続で減少しており、輸出全体の約4割を中国本土及び香港向けが占めるなか、中国本土経済の減速が輸出の重石となっていることがあらためて確認された。また、輸出全体の3割弱を占める米国向けに一服感が出たほか、2割弱を占める欧州向けにも下押し圧力が掛かっており、世界経済の減速懸念は受注動向の足かせとなっている。足下では、先進国を中心とする金融緩和などを背景に通貨TWドルの実質実効為替レートは上昇基調を強めており、同国の価格競争力が低下していることも輸出の重石になっていると考えられる。

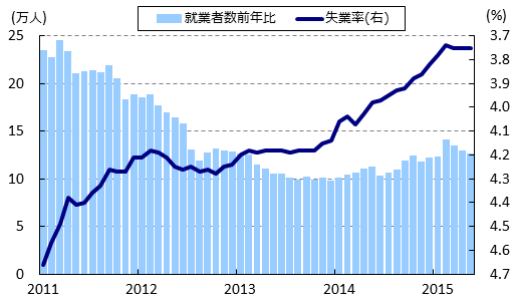
24日に発表された5月の鉱工業生産は前年同月比▲2.57%となり、前月(同+1.33%)から16ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲2.01%と前月(同▲3.72%)から2ヶ月連続で減少しており、国際商品市況の底入れなどを反映して鉱業部門の生産には底堅さがみられる一方、輸出の鈍化に伴い製造業の生産に急ブレーキが掛かっているほか、内需の低迷を受けて公共サービス関連の生産にも大きく下押し圧力が掛かっている。先行きの輸出にも不透明感が出ていることを勘案すれば、当面の生産についても弱含む展開が続く可能性が高まっていると予想される。

また、同日発表された5月の商業販売額は前年同月比▲4.27%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月(同▲1.97%)からマイナス幅も拡大している。前月比も▲2.58%と3ヶ月連続で減少している上、前月(同▲0.49%)からマイナス幅も拡大しており、下押し圧力が掛かりやすい展開が続いている。昨年後半以降の原油相場の調整などを背景に足下のインフレ率はマイナスとなっているほか、川上の物価に当たる卸売物価上昇率は5月に前年同月比▲9.45%と大幅なマイナスとなっていることも影響しており、卸売売上高が前月比▲3.84%と大幅に減少したことが全体を下押しした。なお、個人消費を裏打ちする小売売上高は前月比+0.22%と前月(同▲1.83%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、食料品など生活必需品に対する需要には底堅さがうかがえる一方、高額品に対する需要は弱含んでおり、雇用環境改善の頭打ちは個人消費の足かせとなっている。

25日、台湾中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を1.875%に据え置く決定を行った。同行による金利据え置きは16回連続となる。委員会後に発表された声明文では、海外経済について「中国や新興国で景気減速の一方、欧州や日本経済に改善の兆しが出て、米国経済は堅調な回復が続くなど、地域ごと

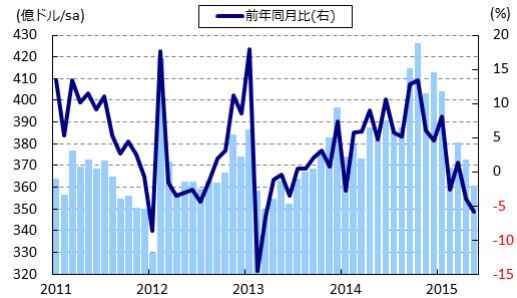
に景気の勢いに差はあるが、年後半にかけて世界経済は回復軌道を歩む」とする一方、「国際金融市場の混乱要因は混在しており、世界経済の不透明要因となる可能性は残る」との見方を示している。また、同国経済について「外需の低迷やそれに伴う民間投資の弱さから減速感が強まったが、年後半には内需に弱さは残るものの世界経済の回復に沿って加速感が増す」とし、「通年の経済成長率は前年比+3.28%」との見方を示す。さらに、インフレ率は「原油安により下押し圧力が掛かっているが、足下では原油相場に底入れの動きが出ており、通年のインフレ率は前年比+0.13%、コアインフレ率も同+0.81%になる」とした。その上で、金融政策について「流動性は資金流入の影響も重なり十分に確保されている」とし、「長期金利に不安定な局面はあるものの、短期金融市場は安定している」ことも現行の政策スタンスを据え置く一因になったとみられる。今回の決定も全会一致であることを勘案すれば、今後もしばらく金利は据え置かれると予想される。

図3 TW 雇用環境の推移



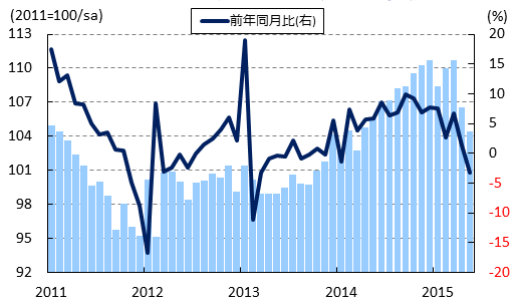
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 TW 輸出受注の推移



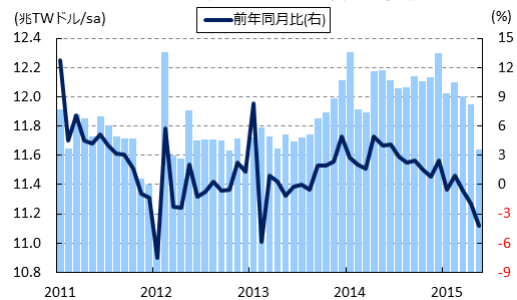
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 TW 鉱工業生産の推移



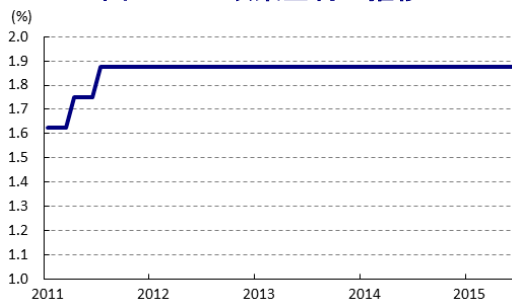
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 TW 商業販売額の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 TW 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 TW インフレ率の推移



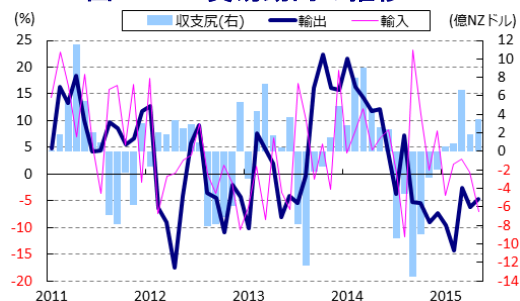
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[ニュージーランド] ～中国の景気減速は輸出の重石となるが、設備投資の鈍化を反映して貿易黒字続く～

26日に発表された5月の輸出額は前年同月比▲4.7%と9ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲6.2%)からマイナス幅は縮小した。前月比も+3.9%と前月(同▲2.3%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、国際的な乳製品価格は調整模様が続いているものの、主力の乳製品関連の輸出額が拡大に転じたほか、食肉や果物など食料品関連を中心に底堅く推移したことが影響している。国・地域別では、最大の輸出先である中国向けは依然として鈍化しているものの、豪州向けに底入れの動きがみられるほか、米国やASEAN向けの堅調が輸出を下支えしている。一方の輸入額は前年同月比▲7.0%となり、前月(同+0.3%)から

4ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比は+0.4%と前月（同▲3.3%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じたものの、その勢いには乏しい。原油市況の底入れなどを反映して原油及び石油製品関連の輸入額は大幅に拡大したものの、企業の設備投資意欲の鈍化などを反映して機械製品をはじめとする資本財輸入に下押し圧力が掛かっており、輸入の足かせとなっている。結果、貿易収支は+3.50億NZドルと5ヶ月連続で黒字となり、前月（+1.83億NZドル）から黒字幅も拡大している。

図9 NZ 貿易動向の推移

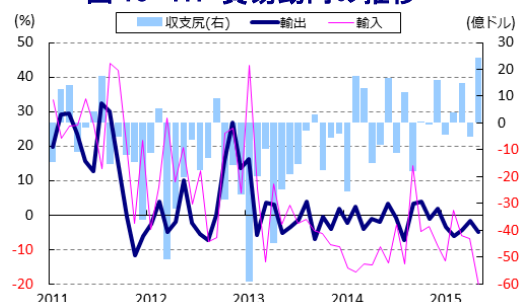


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

[タイ] ～輸出は低迷が続くも、内需の弱さも重なり輸入は大きく鈍化し、貿易収支は黒字に転じる～

26日に発表された5月の輸出額は前年同月比▲5.01%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲1.70%）からマイナス幅も拡大している。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、依然として外需を取り巻く環境は厳しい状況が続いている。中銀は今年3月と4月に相次いで利下げを実施したほか、その後もパーツ高圧力の抑制に向け、外貨持ち出し規制の緩和や海外不動産の購入上限額の緩和、非居住者によるパーツの投機取引禁止措置の緩和など、資本流出規制を緩和する動きをみせており、結果的にパーツ安基調が強まるなど価格競争力は向上している。しかし、中国景気を巡る不透明感に加え、ASEANの周辺国などが景気の勢いを欠いていることは輸出の足かせになっている。一方の輸入額は前年同月比▲19.77%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲6.84%）からマイナス幅が拡大している。前月比も3ヶ月連続で減少している上、減少ペースは急激に拡大しており、外需の弱さを反映して原材料などの需要に下押し圧力が掛かっているほか、内需の弱さも足かせになっている。結果、貿易収支は+24.17億ドルと前月（▲5.23億ドル）から2ヶ月ぶりに黒字に転じている。

図10 TH 貿易動向の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

[シンガポール] ～原油市況の底入れも、景気の先行き不透明感を反映しインフレ率は減速基調を強める～

23日に発表された5月の消費者物価は前年同月比▲0.4%と7ヶ月連続でマイナスとなったものの、前月（同▲0.5%）からわずかながらマイナス幅は縮小した。前月比も+0.46%と前月（同▲0.62%）から2ヶ月ぶりに上昇に転じており、食料品価格の上昇基調が続いていることに加え、年明け以降の原油相場の底入れやこのところの通貨SGドル安による輸入物価の上昇などを反映してガソリン価格は上昇しており、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まったことが影響した。ただし、景気の先行き不透明感を反映してサービス関連を中心に物価上昇圧力は後退しており、結果的にインフレ率は低水準で推移している。なお、食料品とエネルギー

一を除いたコアインフレ率は前年同月比+0.1%とインフレ率を上回る伸びが続いているが、前月(同+0.4%)から減速しており、前月比も▲0.27%と3ヶ月連続で下落するなど鈍化基調が強まっている。

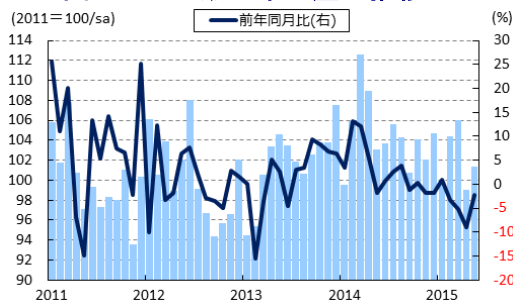
26日に発表された5月の鉱工業生産は前年同月比▲2.3%と4ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲9.1%)からマイナス幅は縮小している。前月比は+2.37%と前月(同▲6.61%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、月ごとの生産量の変動幅が大きい上に全体の2割弱のウェイトを占めるなど影響を与えやすいバイオ・医薬品関連の生産が2ヶ月ぶりに拡大に転じたことが影響した。ただし、バイオ・医薬品関連を除いたベースでも前月比+1.14%と前月(同▲2.81%)から拡大に転じており、主力の電気機械関連の生産が拡大したほか、精密機械関連や軽工業など幅広い分野で生産拡大の動きがみられたことも影響している。

図11 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12 SG 鉱工業生産の推移



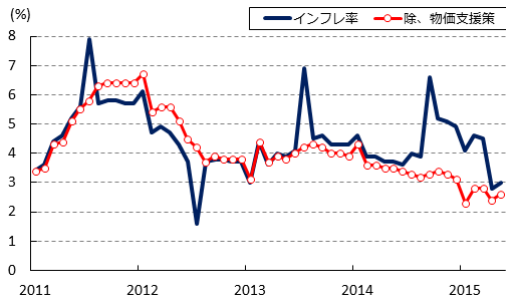
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【香港】 ～中国本土の景気減速が重石となり、輸出入ともに下押し圧力が掛かる展開が続いている模様～

22日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+3.0%となり、前月(同+2.8%)から加速した。前月比も+0.16%と前月(同▲0.97%)から3ヶ月ぶりに上昇に転じており、前月には低所得者対策として2007年以降に断続的に実施されている公営住宅の賃料減免措置の影響で不動産関連を中心に物価に下押し圧力が掛かったものの、それが剥落したことが影響した。それ以外においても食料品価格の上昇圧力が高まっているほか、年明け以降の原油相場の底入れなどを反映してエネルギー価格も上昇基調を強めており、生活必需品を中心に物価上昇圧力は高まっている。他方、中国本土経済を巡る不透明感などを反映して耐久消費財などでは物価上昇圧力は後退しており、生活必需品でのインフレ圧力の高まりを相殺している。なお、上述の低所得者対策を除いたベースでも前年同月比では+2.6%と前月(同+2.4%)から加速しているものの、前月比は+0.08%と前月(同+0.32%)から上昇ペースは鈍化しており、インフレ圧力は比較的抑えられている。

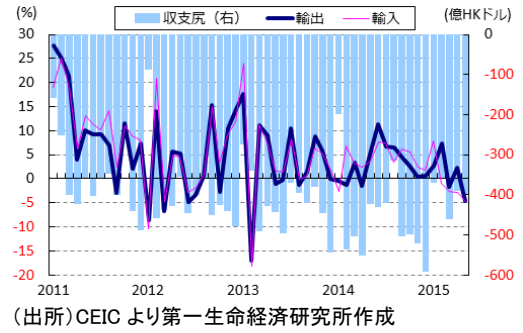
25日に発表された5月の輸出額は前年同月比▲4.6%となり、前月(同+2.2%)から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりに減少に転じており、外需を取り巻く環境は依然として不透明な状況が続いている。堅調な景気拡大を背景に米国向けに底堅いほか、欧州向けも拡大が続くなど先進国向けには改善の動きがみられたが、中国の景気減速を背景に中国本土向けは軟調に推移しており、全体の下押しに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比▲4.7%と4ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲2.9%)からマイナス幅も拡大している。前月比も4ヶ月連続で減少基調が続いており、中国本土の景気減速が重石になっている様子がうかがえる。結果、貿易収支は▲401.10億HKドルと前月(▲391.64億HKドル)から赤字幅が拡大している。

図 13 HK 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 14 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