

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## アジアの景気減速が鮮明に (Asia Weekly (8/8~8/14))

~中国景気の不透明感による外需鈍化が重石に~

発表日: 2015年8月14日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

首席エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

### ○経済指標の振り返り

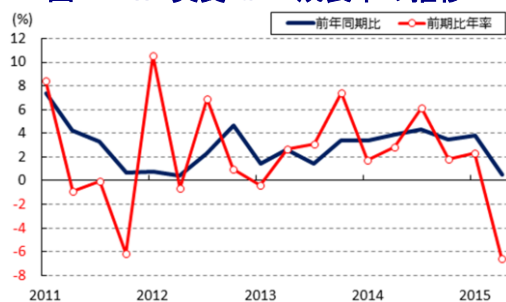
発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
8/8(土)	(中国)7月輸出(前年比)	▲8.3%	▲1.5%	+2.8%
	7月輸入(前年比)	▲8.1%	▲8.0%	▲6.1%
8/9(日)	(中国)7月消費者物価(前年比)	+1.6%	+1.5%	+1.4%
	7月生産者物価(前年比)	▲5.4%	▲5.0%	▲4.8%
8/10(月)	(マレーシア)6月鉱工業生産(前年比)	+4.3%	+4.3%	+4.5%
8/11(火)	(シンガポール)4-6月期実質 GDP(前年比/改定値)	+1.8%	+1.5%	+1.7%※
8/12(水)	(韓国)7月失業率(季調済)	3.7%	3.9%	3.9%
	(中国)7月小売売上高(前年比)	+10.5%	+10.6%	+10.6%
	7月鉱工業生産(前年比)	+6.0%	+6.6%	+6.8%
	1-7月固定資産投資(前年比)	+11.2%	+11.5%	+11.4%
	(インド)6月鉱工業生産(前年比)	+3.8%	+3.5%	+2.5%
8/13(木)	7月消費者物価(前年比)	+3.78%	+4.40%	+5.40%
	(マレーシア)4-6月期実質 GDP(前年比)	+4.9%	+4.5%	+5.6%
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
	(フィリピン)金融政策委員会(政策金利/翌日物借入金利)	4.00%	4.00%	4.00%
8/14(金)	(シンガポール)6月小売売上高(前年比)	+6.9%	+3.5%	+6.0%
	(インド)7月卸売物価(前年比)	▲4.05%	▲2.90%	▲2.40%
	(香港)4-6月期実質 GDP(前年比)	+2.8%	+2.3%	+2.4%
	(台湾)4-6月期実質 GDP(前年比/改定値)	+0.52%	+0.60%	+0.64%※

(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] ~4-6月期の成長率は速報値から下方修正、今年及び来年の通年見通しもともに下方修正へ~

14日に発表された4-6月期の実質GDP成長率(改定値)は前年同期比+0.52%となり、先月発表された速報値(同+0.64%)から▲0.12p下方修正された。ただし、前期比年率ベースについては▲6.56%と速報値(同▲7.65%)から+1.09p上方修正されているものの、9四半期ぶりのマイナス成長であることは変わっていない。なお、前期比年率ベースの数値が上方修正された背景には、前期(前期比年率+2.30%(修正前は同+2.74%))以前の季節調整値が下方修正されたことが影響したと考えられる。個人消費や政府消費、固定資産投資など内需関連が上方修正されたほか、輸出のマイナス幅も縮小するなど幅広い分野で上方修正がなされている。また、分野別では農業関連で底堅い動きがみられる反面、外需の低迷を反映して鉱業や製造業の生産は軒並み減速基調を強めており、内需の弱さは建設業やサービス業全般の生産を下押ししている。なお、発表に際しては2015年及び2016年の経済成長率見通しが改定されており、2015年は前年比+1.50%に、2016年も同+2.70%にいずれも下方修正されるなど、景気の勢いに乏しい状況が続くとしている。

図1 TW 実質 GDP 成長率の推移

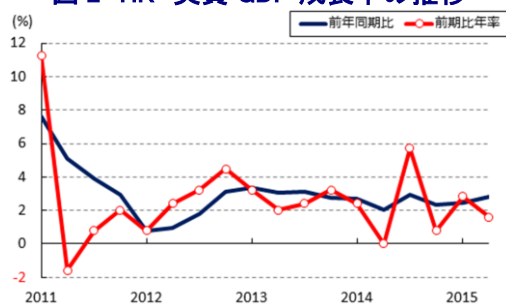


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [香港] ～中国本土経済を巡る不透明感が重石となり、成長率には下押し圧力が掛かりやすい展開が続く～

14日に発表された4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.8%となり、前期(同+2.4%)から加速した。ただし、前期比年率ベースでは+1.6%とプラス成長は維持したものの、前期(同+2.8%)から伸びは鈍化するなど景気は勢いを欠いている。中国本土の景気減速などに伴う悪影響が懸念されたものの、昨年後半以降の原油安によるインフレ圧力の後退で家計部門の購買力が向上したことで個人消費に底堅さがみられたほか、政府による予算執行の前倒し実施を反映して政府消費は拡大したことで景気の押し上げに繋がった。一方、中国本土の景気不透明感などを反映して企業や家計による投資意欲は後退しており、固定資本投資は鈍化基調を強めている。さらに、中国本土の景気減速やそれに伴うアジア新興国の景気低迷により輸出は減速基調を強める一方、輸入にも下押し圧力が掛かったことで、結果的に成長率の外需依存度の下押し圧力が相殺された。先行きについては、中国の人民元切り下げによる輸出喚起効果などが期待される一方、輸入減により成長率が下支えされた反動が懸念されるほか、金融市場の動揺も資産価格の変化を通じて景気に悪影響を与える可能性も予想されるなど、不安定な展開が続くと予想される。

図2 HK 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

### [マレーシア] ～プラス成長を維持するも、内需も外需もともに低迷は鮮明、先行きに懸念は山積～

10日に発表された6月の鉱工業生産は前年同月比+4.3%となり、前月(同+4.5%)から減速した。前月比も+0.0%と前月(同+1.5%)から拡大ペースが一服しており、外需を巡る不透明感が生産の足かせになっている。なお、分野別では製造業を中心に堅調な動きがみられる一方、鉱業部門では商品市況の調整圧力が高まったことが重石になっているほか、国内における経済活動の停滞を反映して発電量にも下押し圧力が掛かっている。足下の輸出は中国向けを中心に底堅さがみられるものの、依然として先行きに対する不透明感を払拭出来ない状況にあることを勘案すれば、先行きの生産については弱含みやすい展開が予想される。

13日に発表された4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.9%となり、前期(同+5.6%)から減速した。前期比年率ベースでは+4.51%と前期(同+4.70%)から減速したものの、依然として堅調な景気拡大が続いていることが確認された。4月に導入されたGST(財・サービス税)の影響で前期に大きく駆け込み需要が発生した個人消費は鈍化したほか、企業の設備投資などにも下押し圧力が掛かるなど内需は大きく弱含んだ。さらに、中国の景気減速をはじめとするアジア新興国の景気低迷を反映して輸出は大きく落ち込んだも

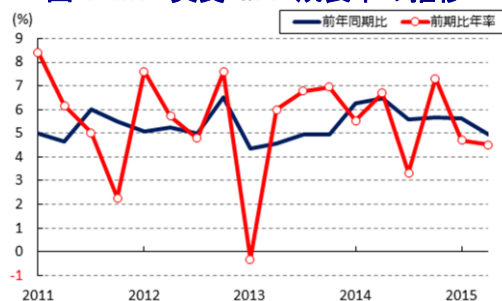
の、内需の弱さに伴い輸入も大きく落ち込んだことで外需鈍化の影響が相殺された。また、政府による公共投資など予算消化が進んだことで政府消費が拡大したことも景気の下支えに繋がった。一方、分野別では、このところの国際金融市場の動揺などに伴いサービス部門の生産が減速したほか、建設部門も減速基調が強まるなどの動きがみられた一方、過去4四半期に亘って調整が続いてきた農業部門の生産が拡大に転じた。なお、外需が大きく弱含んでいるにも拘らず鉱工業部門や製造業の生産は堅調さを維持しており、先行きについてはこの反動が出る可能性には注意が必要と言えよう。

図3 MY 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4 MY 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] ～4-6月期の成長率は速報値から上方修正も、マイナス成長であることは変わらず～

11日に発表された4-6月期の実質GDP成長率(改定値)は前年同期比+1.8%となり、前月発表された速報値(同+1.7%)から+0.1p上方修正された。前期比年率ベースでも▲4.04%と4四半期ぶりのマイナス成長となったことは変わらないものの、速報値(▲4.6%)からマイナス幅は縮小するなどともに上方修正されている。製造業及び建設業、サービス業すべての分野で上方修正されており、6月の生産統計が政府の想定よりも上振れしたことが影響したと考えられる。一方、需要項目別では昨年後半以降の原油などをきっかけとするディスインフレ基調に伴い家計部門の実質購買力が向上していることから、個人消費が依然堅調な推移をみせているほか、年明け直後は低迷した政府消費が大きく拡大したことで景気は下支えされた。さらに、公共支出の円滑な進捗を背景に建設需要などが押し上げられるなど、内需は全般として相対的に堅調を維持した。しかしながら、中国をはじめとするアジア景気を巡る不透明感を反映して輸出は大幅に減少しており、それに伴って企業の設備投資意欲も削がれたことで、景気に急激な下押し圧力が掛かった。同国は小さい都市国家ゆえに輸出依存度が極めて高く、その動向に景気が大きく左右されやすいことから、今後も中国をはじめとする世界景気の方行方に揺さぶられやすい展開が続くであろう。

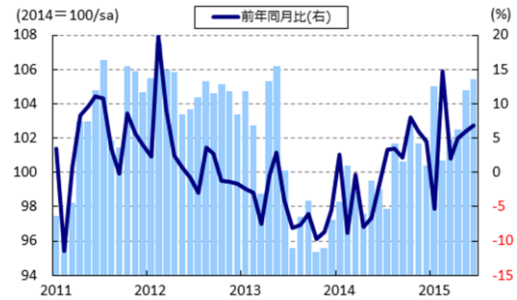
14日に発表された6月の小売売上高は前年同月比+6.9%となり、前月(同+6.0%)から加速した。前月比も+0.6%と前月(同+1.2%)から拡大ペースは鈍化したものの、4ヶ月連続で拡大基調が続くなど堅調さがうかがえる。ただし、これは自動車販売が前月比+26.3%と大きく拡大したことが影響しており、自動車を除いたベースでは同▲3.9%と前月(同+1.6%)から3ヶ月ぶりに減少に転じるなど、依然として力強さはない。宝飾品など高額消費が弱含んでいることに加え、服飾をはじめとする日用品も減少し、食料品など生活必需品に対する需要も減少するなど裾野広く弱さが確認されている。なお、物価の影響を除いた実質ベースでも前月比は+0.6%と4ヶ月連続で拡大しているが、自動車を除くと同▲3.9%と3ヶ月ぶりに減少に転じている。

図5 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6 SG 小売売上高の推移



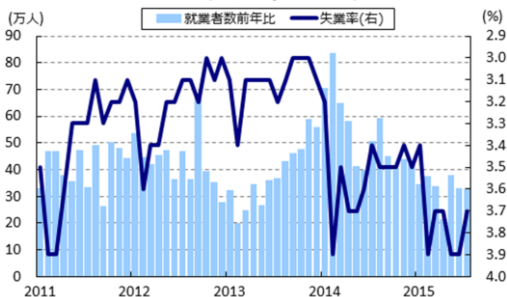
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [韓国] ~若年層を中心に雇用への不安は残るが、しばらくは現行の金融政策を据え置く可能性は高い~

12日に発表された7月の失業率(季調済)は3.7%となり、前月(3.9%)から0.2p改善した。失業者数も前月比▲4.3万人と前月(同+0.0万人)から4ヶ月ぶりに減少に転じており、失業者数の増加に一応の歯止めが掛かりつつある。年代別では60代以上の高齢層で増加基調が続いている一方、働き盛りや若年世代を中心に減少するなど改善がうかがえる。一方の就業者数は前月比+12.2万人と2ヶ月連続で拡大している上、前月(同+2.1万人)から拡大ペースも大幅に加速している。ただし、年代別の就業者数の動向をみると、若年層の雇用が減少している一方、働き盛り世代や高齢層を中心とする雇用拡大の動きが続いており、年代によって跛行色が生まれている。また、雇用形態別の就業者数の動向をみると、正規雇用者を中心とする雇用拡大の動きが続くなか、調整模様が続けてきた非正規雇用者でも雇用が拡大するなど、裾野の広い改善の動きがみられる。なお、労働力人口については働き盛り世代や高齢層を中心に増加している一方、若年層では減少基調が強まるなど、若年層を中心に職探しを諦める動きは続いていると考えられる。結果、労働参加率は63.4%と前月(63.3%)から0.1p上昇しているものの、若年層を中心に低下するなど厳しい状況は変わっていない。

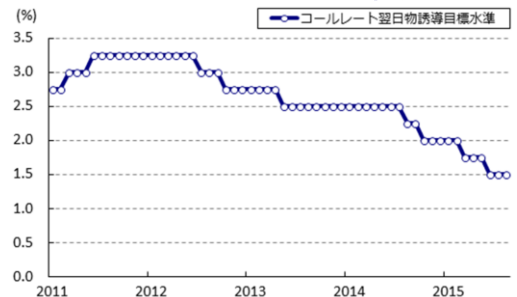
13日、韓国銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を2会合連続で過去最低水準である1.50%に据え置く決定を行った。海外経済に対する見方は前回会合からほぼ変わっていない一方、先行きのリスク要因として「米国の利上げ」と「中国の人民元切り下げ」による影響が加えられた。一方、同国経済については外需鈍化が続いているとの従来の認識を踏襲したものの、「MERS コロナウィルス感染拡大などで悪化したマインドは改善しつつある」とし、先行きは「回復経路に対する不透明感はくすぶるものの、拡張的なマクロ政策とMERS収束によって回復トレンドが強まる」とした。また、物価については「足下では電気料金引き下げにも拘らずサービス価格の上昇が続いている」とし、先行きについても「原油価格下落の影響が剥落するため、低水準ながら上昇トレンドを強める」とした。今後は依然として不透明感が残るものの、景気対策の効果発現が見込まれることから、しばらくは現行の金融政策を維持する可能性は高いと予想される。

図7 KR 雇用環境の推移



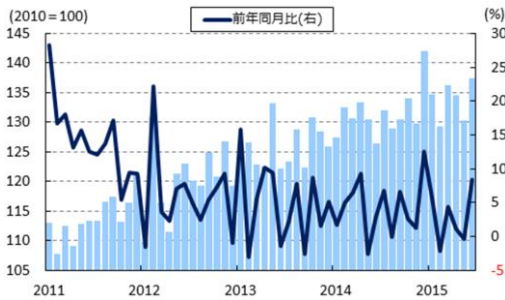
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 KR 政策金利の推移



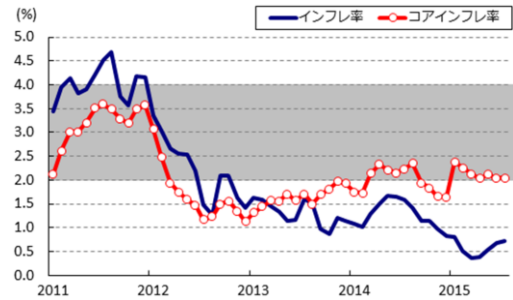
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 KR 実質輸出の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 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】 ~インフレ率は一時的要因により低下するも、中銀は現行の金融政策を継続する方針~

13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7会合連続であり、特別預金口座（SDA）の適用金利や預金準備率もともに据え置かれている。今回の金利据え置き決定について同行は「物価や生産動向を支えるため」とし、インフレ率については「足下では目標をわずかに下回っており、エルニーニョ現象の影響で食料品価格や公共料金などに上振れリスクがある一方、世界経済停滞による国際商品市況の低迷は下振れリスクを招く可能性があるなど上下ともに振れる可能性はあるが、年末にかけては目標域内で推移する」との見方を示すとともに「インフレ期待も目標域内で落ち着いている」とした。また、金利据え置きを後押しした一因に「一時的な要因で供給環境が良くなったことでインフレが押し下げられた」ことを挙げており、足下のインフレ率は目標域を下回っているものの、引き続き動向を注視する姿勢を鮮明にしていることから、当面は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11 PH 政策金利(翌日物借入金金利)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 PH インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上