

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

フィリピン、堅調な内需は依然健在 (Asia Weekly (11/23~11/27))

~シンガポールの7-9月期 GDP 成長率は大幅上方修正~

発表日: 2015年11月27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

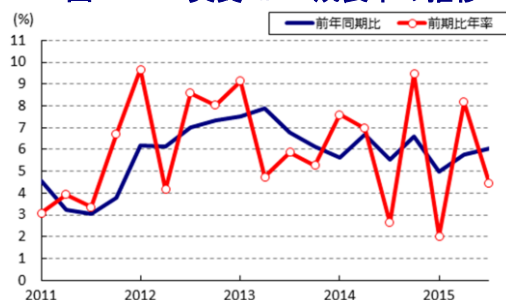
発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
11/23(月)	(台湾)10月失業率	3.79%	3.80%	3.79%
	10月鉱工業生産(前年比)	▲6.15%	▲5.44%	▲5.52%
	(シンガポール)10月消費者物価(前年比)	▲0.8%	▲0.4%	▲0.6%
	(香港)10月消費者物価(前年比)	+2.4%	+1.9%	+2.0%
11/24(火)	(タイ)10月輸出(前年比)	▲8.11%	▲7.70%	▲5.51%
	10月輸入(前年比)	▲18.21%	▲17.00%	▲26.20%
11/25(水)	(シンガポール)7-9月期実質 GDP(前年比/改定値)	+1.9%	+1.4%	+1.4%*
11/26(木)	(ニュージーランド)10月輸出(億 NZドル)	38.3	40.0	36.8
	10月輸入(億 NZドル)	47.9	49.7	48.2
	(フィリピン)7-9月期実質 GDP(前年比)	+6.0%	+6.3%	+5.8%
	(シンガポール)10月鉱工業生産(前年比)	▲5.4%	▲5.3%	▲4.7%
	(香港)10月輸出(前年比)	▲3.7%	▲4.0%	▲4.6%
	10月輸入(前年比)	▲8.5%	▲7.3%	▲7.6%
11/27(金)	(台湾)7-9月期実質 GDP(前年比/改定値)	▲0.63%	▲1.00%	▲1.01%*

(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] ~低インフレや移民送金を背景に内需は堅調な一方、在庫調整や輸入増が景気を下押し~

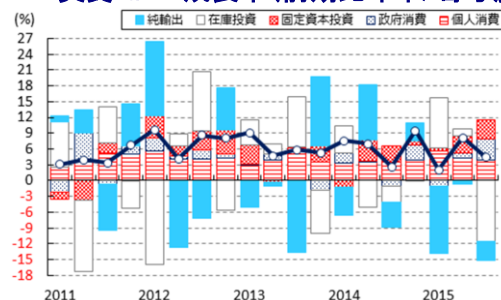
26日に発表された7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.0%となり、前期(同+5.8%)から加速して3四半期ぶりに6%を上回る伸びに回復した。なお、前期比年率ベースでは+4.5%となっており、前期(同+8.2%)に大幅に加速した反動も重なり減速している。昨年後半以降の原油安などに伴うインフレ圧力の後退に加え、移民送金の堅調な流入や国際金融市場の動揺に伴う通貨ペソ安によりペソ建ての送金額が膨張していることも重なり、個人消費は依然として堅調な伸びが続いており、景気を押し上げている。さらに、政府による公共投資をはじめとする景気刺激策の進捗を受け、政府消費も大きく拡大しており景気の押し上げに繋がり、公共投資や企業による設備投資の拡大により固定資本投資も拡大するなど、内需を中心に堅調な推移をみせている。一方、急激な在庫調整圧力が掛かったことで景気に下押し圧力が掛かったほか、輸出に底入れの動きが出たものの、内需の堅調さを反映して輸入は輸出を上回るペースで伸びた結果、純輸出は成長率の下押し圧力となっている。分野別では、内需の堅調さを背景にサービス部門の生産は堅調な伸びが続いたものの、異常気象などの影響で農林漁業の生産は3四半期続いて前期比マイナスで推移しているほか、製造業を中心に在庫調整圧力が強まったことは、第2次産業の生産にも下押し圧力が掛かっている。

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

図2 PH 実質 GDP 成長率(前期比年率/寄与度)の推移



(出所)CEIC などより第一生命経済研究所作成

[シンガポール] ～低インフレの長期化が予想される一方、GDP統計は過去に遡って上方修正される～

23日に発表された10月の消費者物価は前年同月比▲0.8%と12ヶ月連続でマイナスとなり、前月(同▲0.6%)からマイナス幅も拡大している。前月比も▲0.43%と前月(同+0.00%)から3ヶ月ぶりに下落に転じており、このところの原油安の進展を反映してエネルギーを中心とする生活必需品の物価が下落したことが全体を下押ししている。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率も前年同月比+0.26%と前月(同+0.58%)から一段と鈍化しており、物価上昇圧力は後退している。前月比も▲0.08%と4ヶ月ぶりに下落に転じており、景気の先行き不透明感を反映して消費財全般やサービス物価なども鈍化基調を強めていることから、引き続きインフレ率は低位での推移が続くものと予想される。

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+1.9%となり、先月発表された速報値(同+1.4%)から+0.5p上方修正された。前期比年率ベースでも+1.9%と速報値段階(同+0.1%)から大幅に上方修正されている。なお、過去に遡って上方修正されており、前期比年率ベースでも前期(▲2.62%)から2四半期ぶりにプラス成長に転じるなどテクニカルリセッション入りを免れた。製造業の生産には引き続き下押し圧力が掛かっているほか、建設需要の一巡により建設業の動きにも一服感が出たものの、観光関連などを中心にサービス業は堅調な伸びをみせており、景気全体の押し上げに繋がっている。需要項目別では、原油安などを背景とするインフレ圧力の後退に伴って個人消費は底堅い動きをみせているほか、中国景気を巡る不透明感が重石となってきた輸出に底入れの動きがみられる。その一方、政府による財政出動の息切れを反映して政府消費が落ち込んだほか、公共投資の鈍化も建設需要の足かせになった。さらに、企業による設備投資需要や建設需要の鈍化も固定資本投資の重石になっている様子が見える。ただし、2四半期連続で在庫投資の伸びが成長率の押し上げに繋がっていることを勘案すれば、先行きについて回復感が強まるかは依然不透明な状況にあると判断出来よう。

26日に発表された10月の鉱工業生産は前年同月比▲5.4%と9ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲4.7%)からマイナス幅も拡大している。なお、前月比は+2.46%と2ヶ月連続で拡大している上、前月(同+0.59%)からそのペースも加速するなど、生産に底入れの動きが進んでいる。月ごとの生産の変動が大きい上、生産全体に与える影響が少なくないバイオ・医薬品関連の生産は前月比▲0.38%と前月(同+2.16%)から2ヶ月ぶりに減速に転じている。ただし、バイオ・医薬品関連を除いたベースでは同+1.70%と前月(同+0.33%)から加速しており、裾野広く生産拡大の動きが広がっている様子が見える。低迷が続いてきた電気機械や機械製品関連のほか、金属加工や化学製品関連の生産にも底入れの動きが出ており、足下で輸出に改善の動きが出ていることが生産拡大を促している可能性が考えられる。

図3 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4 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5 SG 実質 GDP 成長率(前期比年率/寄与度)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 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

【台湾】 ～雇用環境の改善に頭打ち感が強まるなか、製造業を中心とする生産にも依然力不足感が残る～

23日に発表された10月の失業率(季調済)は3.79%となり、前月(3.79%)と同じであった。なお、失業者数は同+0.0万人と前月(同+0.7万人)から増加ペースは鈍化している一方、就業者数は前月比+0.7万人と拡大基調は続いているものの、前月(同+0.9万人)からそのペースは鈍化しており、頭打ち感がくすぶっている。主力の製造業で雇用の拡大ペースに頭打ち感が出ているほか、サービス業でも急速に拡大ペースが鈍化する動きがみられるなど、景気の先行きに対する不透明感が悪影響を与えている可能性が考えられる。失業率が横這いで推移している背景には、労働力人口の拡大ペースも鈍化するなど、自発的失業が増加していることも影響しているとみられる。

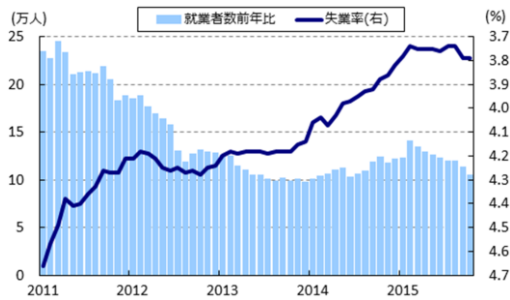
また、同日発表された10月の鉱工業生産は前年同月比▲6.15%と6ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲5.52%)からマイナス幅も拡大している。なお、前月比は+0.67%と2ヶ月連続で拡大している上、前月(同+0.27%)からそのペースも加速しているものの、年明け以降は調整圧力が断続的に強まっている状況を勘案すれば、依然として力強さには乏しい。低迷が続いてきた鉱業部門の生産に底入れの動きが出ているほか、民生品関連の生産も底打ちしている一方、製造業の生産は鈍化基調が強まっており、外需を巡る不透明感が生産の重石になっている様子が見えてくる。

27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▲0.63%となり、先月発表された速報値(同▲1.01%)から上方修正されたものの、6年ぶりにマイナス成長となったことは変わらなかった。前期比年率ベースでは▲1.20%と前期(同▲4.50%)から2四半期連続でマイナス成長となったものの、過去に遡って修正されたことから、足下の鈍化基調は幾分和らげられている。雇用環境の改善に頭打ち感が出ている上、景気の先行き不透明感が強まっていることを受けて個人消費は鈍化基調を強めているほか、前期に景気を押し上げた政府消費も頭打ちして景気の足かせとなっている。一方、公共投資の進捗などに伴い固定資本投資は伸びているものの、前期に大きく拡大した在庫に調整圧力が強まったことも景気の下押し圧力となった。なお、前期に大きく減少した輸出は底入れしているものの、依然として力強さを欠くなか、内需の弱さを反映して輸入は鈍化しており、純輸出の成長率への寄与度はプラスに転じるなど下支えに繋がっている。

今回のGDP統計の改定を受けて、当局は今年の経済成長率の見通しを前年比+1.06%と8月時点(同+

1.56%) から下方修正するとともに、来年についても同+2.32%と8月時点(同+2.70%)から下方修正を行っている。その理由として当局は、中国向けを中心とする輸出の不振や個人消費の伸び悩みを挙げている。

図7 TW 雇用環境の推移



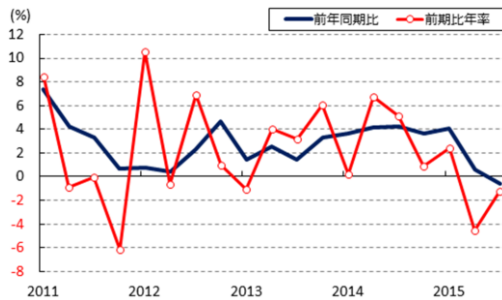
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 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9 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

図10 TW 実質GDP成長率(前期比年率/寄与度)の推移

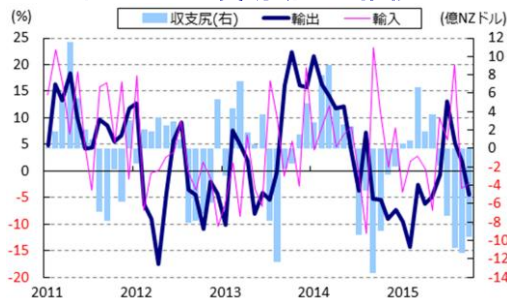


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【ニュージーランド】 ～国際的な乳製品価格が再び調整模様を強めたこともあり、輸出の回復に一服感～

26日に発表された10月の輸出額は前年同月比▲4.5%となり、前月(同+1.7%)から4ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲0.6%と前月(同▲9.1%)から減少ペースこそ鈍化したものの、2ヶ月連続で減少しており、回復基調が続いてきた輸出に一服感が出ている。乳製品の国際入札価格の調整に伴い主力の乳製品のほか、食肉をはじめとする食料品に加え、材木製品も減少しているほか、原油安の影響で石油製品関連の輸出額にも下押し圧力が掛かるなど、全般的に鈍化基調が強まった。国・地域別では、豪州向けのほか、中国をはじめとするアジア向けは堅調であった一方、米国や欧州など先進国向けの鈍化が全体の下押しに繋がった。一方の輸入額は前年同月比▲2.2%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲3.2%)からマイナス幅は縮小した。前月比も+0.2%と2ヶ月ぶりに拡大に転じたものの、前月(同▲7.0%)に大きく減少した反動を勘案すれば、力強さには欠けている。石油製品関連や機械類などの輸入には底堅さがみられる一方、電気機械関連のほか、素材・原材料系の鈍化が全体の重石になった。結果、貿易収支は▲9.63億NZドルと前月(▲11.40億NZドル)から赤字幅こそ縮小しているものの、5ヶ月連続で赤字となっている。

図11 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】 ～中国景気の不透明感とそれに伴う周辺国景気の頭打ちにより、輸出は一進一退の展開が続く～

24日に発表された10月の輸出額は前年同月比▲8.11%と10ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同

▲5.51%) 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ベースの前月比も2ヶ月ぶりに減少に転じており、中国経済を巡る不透明感に加え、このことがASEANをはじめとする周辺国景気の重石となっていることを受けて、輸出は一進一退の展開が続いている。一方の輸入額は前年同月比▲18.21%と8ヶ月連続で前年を下回る伸びとなっているものの、前月(同▲26.20%)からマイナス幅は縮小している。しかしながら、前月比は4ヶ月連続で減少している上、そのペースは前月から大きく加速している。原油をはじめとする国際商品市況の調整が輸入額の下押し圧力となっていることに加え、企業による設備投資も依然として頭打ちの状況が続くなど内需は力強さに欠けており、このことも輸入の足かせになっている。結果、貿易収支は+21.01億ドルと前月(+27.94億ドル)から黒字幅は縮小しているが、黒字基調での推移が続いている。

図12 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】～民間住宅の賃料や公共料金などの引き上げなどに伴い、インフレ率の上昇圧力が高まる～

23日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+2.4%となり、前月(同+2.0%)から加速した。前月比は+1.78%と前月(同+2.57%)から上昇ペースは鈍化したものの、2ヶ月連続で大幅な上昇が続いている。民間部門を中心とする住宅賃料が大幅に上昇しているほか、過去2ヶ月に亘って下落基調が続いてきた電力料金が大きく引き上げられるなど、住宅賃料や公共料金の上昇が物価全体の押し上げに繋がっている。なお、同国では2007年以降断続的に公営住宅を対象とする賃料減免措置など、低所得者を対象とする物価支援策が行われているが、その影響を除いたベースでも前年同月比+2.3%と前月(同+2.1%)から加速しており、公共料金の引き上げが物価の押し上げに繋がっている。

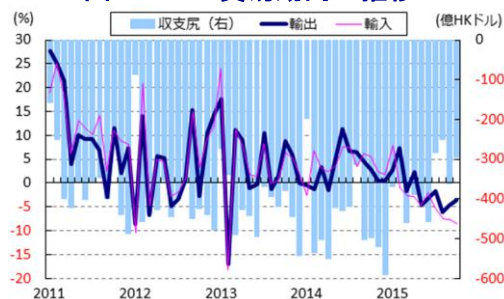
26日に発表された10月の輸出額は前年同月比▲3.7%と6ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲4.6%)からマイナス幅は縮小した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月連続で拡大している上、そのペースも緩やかに加速しており、外需を取り巻く環境に改善の動きが広がっている。米国をはじめとする先進国景気は堅調な拡大を続けている上、中国本土景気に対する過度な悲観論が後退したことでアジア新興国景気にも底入れの動きが出ており、輸出の押し上げに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比▲8.5%と9ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲7.6%)からマイナス幅も拡大している。前月比は横這いで推移しており、原油をはじめとする国際商品市況が調整したことは輸入額の下押し圧力に繋がっている。結果、貿易収支は▲296.50億HKドルと前月(▲363.81億HKドル)から赤字幅が縮小した。

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