

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

タイ、フィリピンともに中銀は金利据え置き (Asia Weekly (3/21~3/25))

～タイ中銀は先行きの利下げ余地を示唆も、現実には難しい展開が予想される～ 発表日:2016年3月25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
3/21(月)	(台湾)2月輸出受注(前年比)	▲7.4%	▲10.0%	▲12.4%
	(香港)2月消費者物価(前年比)	+3.1%	+2.6%	+2.7%
3/22(火)	(台湾)2月失業率(季調済)	3.94%	3.93%	3.91%
3/23(水)	(シンガポール)2月消費者物価(前年比)	▲0.8%	▲0.7%	▲0.6%
	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
	(台湾)2月鉱工業生産(前年比)	▲3.65%	▲5.30%	▲5.99%
	(フィリピン)金融政策委員会(政策金利/翌日物借入金金利)	4.00%	4.00%	4.00%
3/24(木)	(ニュージーランド)2月輸出(億 NZドル)	42.5	40.1	38.9
	2月輸入(億 NZドル)	39.1	39.0	38.8
	(シンガポール)2月鉱工業生産(前年比)	▲4.7%	▲1.5%	+0.1%
	(台湾)金融政策委員会(政策金利)	1.500%	1.500%	1.625%
3/25(金)	(韓国)10-12月期実質 GDP(前年比/改定値)	+3.1%	+3.0%	+3.0%*
	(マレーシア)2月消費者物価(前年比)	+4.2%	+4.1%	+3.5%
	(タイ)2月輸出(前年比)	+10.27%	▲8.70%	▲8.91%
	2月輸入(前年比)	▲16.82%	▲9.90%	▲12.37%

(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。

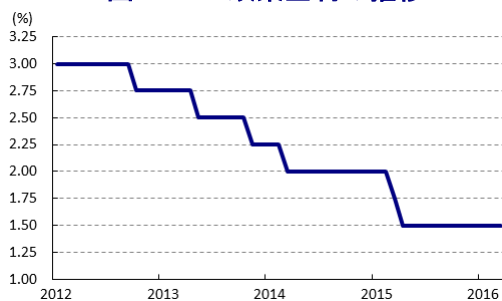
[タイ] ～中銀は先行きにおける利下げ余地を示唆する姿勢をみせるが、～

23日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を7会合連続で1.50%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おいて、同行は同国経済について「公共支出の拡大や観光客数の回復、特定分野での投資拡大を受けて景気は緩やかに回復しているが、昨年末の戻し減税や年明け以降の自動車税引き上げに伴う駆け込み需要による個人消費拡大の反動に加え、主要輸出先の景気減速や世界的な輸出構造の変化、同国の輸出競争力の低下が輸出の足を引っ張るなか、足下では景気のパラダイムは鈍化している」との認識を示している。結果、「前回会合時点から景気見通しを引き下げる」とともに、「世界経済の脆弱さや世界的なマネーフローの変化による悪影響が景気に対するリスクになる」との見方を示している。足下のインフレ率は原油安を追い風にマイナスで推移するなか、タバコ税や自動車税の増税の影響でコアインフレ率は一時的に上昇したが、先行きは「需要の弱さを反映して低位で推移する」とみており、金融政策についても「世界的なマネーの動向による副次的影響を重視する」との認識を示している。その上で、今年の経済成長率見通しについて+3.1%と前回見通し(+3.5%)から引き下げるものの、足下の政策スタンスについて「依然として緩和的」との認識とともに「追加緩和余地を残す」とし、外部環境に応じて追加利下げに含みを持たせる考えをみせた。

25日に発表された2月の輸出額は前年同月比+10.27%となり、前月(同▲8.91%)から14ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じており、そのペースも二桁%を上回るような急増となった。これは世界的な金価格が急上昇したことが大きく影響した

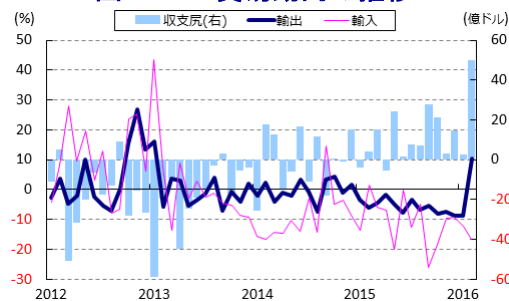
とみられるものの、金を除いたベースでも前月比は2ヶ月ぶりに拡大に転じており、米国をはじめとする先進国を中心とする世界経済の底堅さが輸出を下支えしている。一方の輸入額は前年同月比▲16.82%と12ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月(同▲12.37%)からマイナス幅も拡大している。前月比は3ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、過去2ヶ月に亘って大幅に減少してきたことを勘案すれば力強さに乏しい。結果、貿易収支は+49.86億ドルと前月(+2.38億ドル)から黒字幅が大きく拡大している。

図1 TH 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 TH 貿易動向の推移

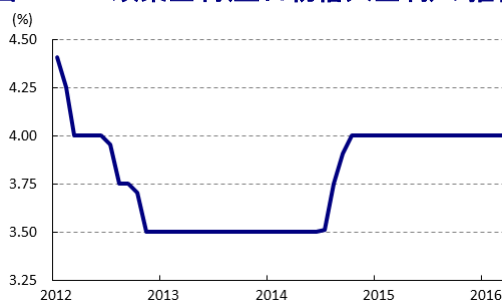


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ~先行きのインフレ見通しを引き下げ、中銀は現行の政策スタンスを維持する方針を示す~

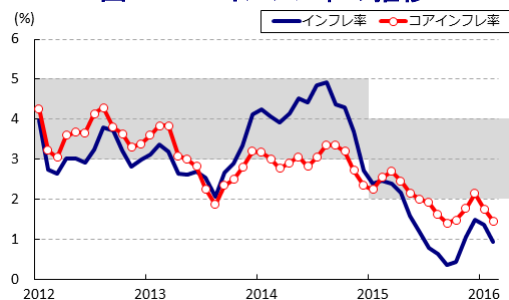
23日、フィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である翌日物借入金利及び翌日物貸出金利を12回連続でそれぞれ4.00%、6.00%に据え置く決定を行った。短期特別預金口座(SDA)に対する適用金利も2.50%、預金準備率も20.00%とすべての金融政策ツールが据え置かれている。会合後に発表された声明文で同行は、足下のインフレ率は原油安の長期化の影響も重なり低位で安定的に推移するなか、「来年にかけてインフレ率は3.0±1%の目標域内に収まる」との見方を維持するとともに、先行きのインフレについても前回会合同様に「下方バイアスが掛かりやすい」との認識が示された。なお、物価を巡るリスク要因についても前回同様、「上方リスクにエルニーニョ現象に伴う食料品価格の上昇や電力料金をはじめとする公共料金引き上げ先送りの反動」を挙げる一方、「下方リスクとして世界経済のさらなる減速や原油価格の低迷長期化の影響」を挙げている。その上で、同国経済については「旺盛な内需が続くものの、海外経済を巡る不透明感が足かせになるリスクはくすぶる」との認識を示しているが、先行きについてもしばらくは現行の政策スタンスを維持する可能性は高いと予想される。また、委員会後の記者会見において同行は向こう2年間のインフレ見通しについて、2016年(+2.2%→+2.1%)及び2017年(+3.2%→+3.1%)とそれぞれわずかに引き下げている。

図3 PH 政策金利(翌日物借入金利)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 PH インフレ率の推移



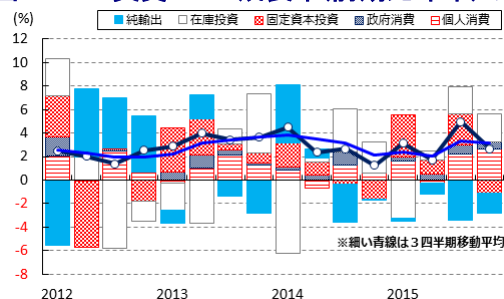
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【韓国】 ~成長率はわずかに上方修正されるも、全般的に内需に下押し圧力が掛かるなど不透明感が残る~

25日に発表された昨年10-12月期の実質GDP成長率(改定値)は前年同期比+3.1%となり、先月発表された速報値(同+3.0%)から+0.1pt上方修正された。前期比年率ベースでも+2.7%と速報値(同+2.3%)から+0.4pt上方修正されたものの、前期(同+5.0%←同+5.3%から下方修正)に大きく加速した反動も重なり景気にブレーキが掛かっている状況には変わりがない。なお、内訳をみると輸出の伸びは速報値からほぼ

変わらなかったものの、個人消費は下方修正される一方で建設投資を中心とする固定資本投資が上方修正されたことが全体的な上方修正に繋がったと考えられる。固定資本投資のうち企業部門の設備投資は下方修正されており、外需を巡る不透明感を受けて企業の設備投資意欲が低下していることも懸念される。なお、今回の修正に伴い過去2四半期に亘って在庫投資の大幅な拡大が成長率の下支え要因となってきたことが確認されており、今後はこの調整が成長率の足かせとなる可能性にも注意が必要と言えよう。

図5 KR 実質GDP成長率(前期比年率)の推移

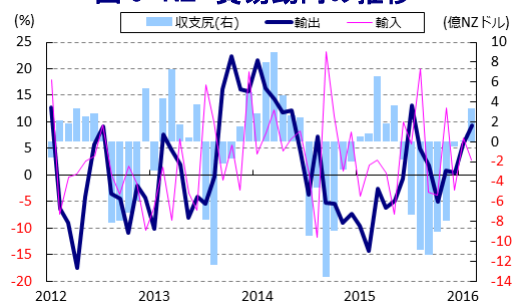


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【ニュージーランド】～原油相場の底入れは、輸出入双方に影響を及ぼしている様子がうかがえる～

24日に発表された2月の輸出額は前年同月比+9.3%となり、前月(同+5.8%)から加速した。しかしながら、前月比は▲5.5%と前月(同+9.5%)に大きく拡大した反動も重なり、2ヶ月ぶりに減少に転じている。財別では、木製品のほか、原油相場の底入れなどを反映して原油の輸出額は大きく拡大したものの、乳製品価格の低迷を受けて主力の乳製品関連の輸出額が鈍化したほか、食肉や果物など食料品全般で輸出額に下押し圧力が掛かって全体の足を引っ張っている。国・地域別では、隣国豪州のほか、米国やEU、日本といった先進国向けは底堅かったものの、中国向けの鈍化が全体の下押し圧力となっている。一方の輸入額は前年同月比+2.8%となり、前月(同+6.9%)から減速している。前月比も▲5.3%と前月(同+5.5%)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、一進一退の展開が続いている。原油相場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ているものの、機械製品や日用品関連全般的に輸入額に下押し圧力が掛かったことが影響している。結果、貿易収支は+3.39億NZドルと前月(+0.13億NZドル)から黒字幅が拡大した。

図6 NZ 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

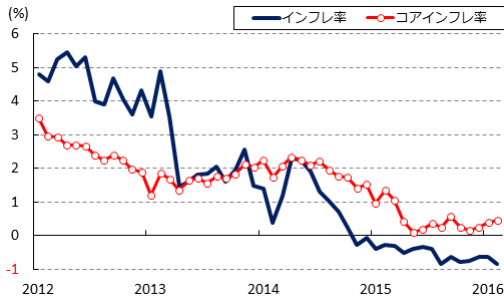
【シンガポール】～景気の不透明感を反映してディスインフレ基調が続くなか、生産も一進一退の展開～

23日に発表された2月の消費者物価は前年同月比▲0.8%と16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▲0.10%と前月(同▲0.22%)から2ヶ月連続で下落しており、物価上昇圧力は一段と後退している様子がうかがえる。食料品価格の上昇ペースが一服する動きがみられるほか、原油をはじめとする国際商品市況の低迷長期化を受けてエネルギー価格も下落基調が続くなど、生活必需品の物価動向は落ち着いた推移が続いている。他方、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+0.5%と前月(同+0.4%)から伸びが加速しており、前月比も+0.38%と前月(同▲0.02%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じている。家事関連や教育といった一部のサービスにおいて物価上昇圧力が高まったことが物価全

体の押し上げに繋がる一方、全般的に消費財物価は落ち着いた推移が続いており、物価上昇圧力は高まりにくい環境にあると判断出来る。

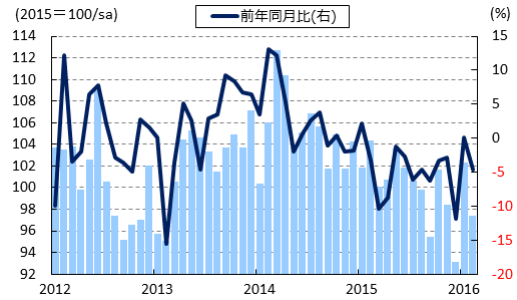
24日に発表された2月の鉱工業生産は前年同月比▲4.7%となり、前月（同+0.1%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比は▲4.76%と前月（同+9.87%）に大きく拡大した反動も重なり2ヶ月ぶりに減少に転じており、生産を取り巻く環境は一進一退の展開が続いている。月ごとの生産の変動が大きい上に、生産全体の動向にも影響を与えやすいバイオ・医薬品関連の生産が、前月比▲16.33%と前月（同+37.98%）から大幅減に転じたことも影響している。ただし、バイオ・医薬品関連を除いたベースでも前月比▲2.09%と前月（同+4.90%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、主力の機械製品関連や電気機械関連のほか、石油化学関連でも減産圧力が強まったことが全体の下押しに繋がっている。

図7 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8 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

[マレーシア] ~食料品価格のほかリング安による輸入物価上昇の影響も重なり、インフレ率は加速~

25日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+4.2%となり、前月（同+3.5%）から加速した。前月比は+0.00%と横這いで推移しているものの、前月（同▲0.26%）に下落した反動が出ている。原油安の長期化を受けてエネルギー価格は依然安定している一方、食料品価格は生鮮品を中心に上昇圧力を強めており、生活必需品を巡る物価はまちまちの展開が続いている。その一方、エネルギー価格の低下に伴い輸送コストの下落基調が続いていることから、消費財全般で物価は落ち着いているものの、昨年来の通貨リング安による輸入物価の上昇を受けて一部に物価上昇圧力が高まる動きがみられる。なお、景気の先行きに対する不透明感が残るものの、教育関連や観光関連などサービス物価に上昇圧力が高まっていることもインフレ率の加速に繋がっている。食料品とエネルギー価格を除いたコアインフレ率も、サービス物価の上昇を受けて加速している。

図9 TH インフレ率の推移



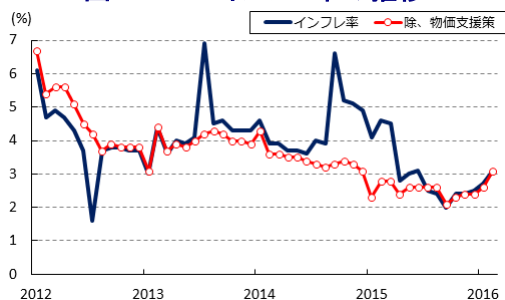
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港] ~食料品価格の急上昇でインフレ率は加速するも、基調としてのインフレ動向は依然低調に推移~

21日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+3.1%となり、前月（同+2.7%）から加速して8ヶ月ぶりに3%を上回る伸びとなった。前月比も+1.34%と前月（同+0.00%）から上昇ペースが大幅に加速しており、原油安の長期化などに伴いエネルギー価格は依然低下基調が続いているものの、春節や天候不順が重なった影響で生鮮品を中心とする食料品価格は大幅に上昇しており、生活必需品を巡る物価動向はまちまちの展開が続いている。ただし、当研究所が試算した食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は依然横這いでの

推移が続いており、中国本土景気を巡る不透明感も重なり、物価上昇圧力は落ち着いた推移が続いている。なお、2007 年以来断続的に実施されている公営住宅を対象とする賃料減免措置をはじめとする物価支援策の影響を除いたベースでも、2月 は前年同月比+3.1%と前月（同+2.6%）から加速しているが、これもインフレ率同様に食料品価格の上昇が物価の押し上げに繋がっている。

図 10 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

以 上