

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

タイとフィリピン、予想外の景気加速 (Asia Weekly (8/15~8/19))

～原油安の恩恵などで内需は堅調の一方、外需の不透明感が残る～

発表日: 2016年8月19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
8/15(月)	(タイ)4-6 月期実質 GDP(前年比)	+3.5%	+3.3%	+3.2%
	(シンガポール)6 月小売売上高(前年比)	+0.9%	+2.0%	+3.0%
	(インドネシア)7 月輸出(前年比)	▲17.02%	+1.90%	▲4.42%
	7 月輸入(前年比)	▲11.56%	+6.90%	▲7.41%
	(フィリピン)6 月海外送金(前年比)	+4.8%	+1.8%	+1.9%
8/17(水)	(シンガポール)7 月非石油輸出(前年比)	▲10.6%	▲2.5%	▲2.4%
8/18(木)	(豪州)7 月失業率(季調済)	5.7%	5.8%	5.8%
	(フィリピン)4-6 月期実質 GDP(前年比)	+7.0%	+6.6%	+6.8%
	(香港)7 月失業率(季調済)	3.4%	3.4%	3.4%
8/19(金)	(台湾)4-6 月期実質 GDP(前年比/改定値)	+0.70%	+0.70%	+0.69%*
	(インドネシア)金融政策委員会(7 日物リバースレポ金利)	5.25%	5.00%	5.25%

(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

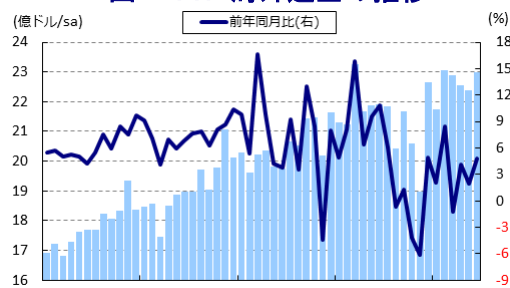
【フィリピン】 ～内需の堅調さに加え、一連の選挙実施に伴う政府消費の拡大も成長率の押し上げに寄与～

15日に発表された6月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比+4.8%となり、前月(同+1.9%)から伸びが加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も4ヶ月ぶりに拡大に転じており、減少基調に転じる前の水準にほぼ回復するなど、底打ちが進んでいる様子が見えてくる。足下の米国の雇用環境の堅調な推移を背景に、全体の3割強を占める米国からの流入は大幅な伸びを示すなど旺盛な流入が続いているほか、年明け以降の原油相場の上昇を受け、全体の3割弱を占める中東からの送金流入にも底入れの動きが続いている。全体の15%程度を占める欧州からの流入については、英国のEU(欧州連合)離脱を巡る不透明感が影響したのか下押し圧力が掛かる動きがみられるものの、2割弱を占めるアジアからの流入は中国経済の景気減速の影響はあるものの、底堅い流入が続いており、全体の下支えに繋がっている。他方、国際金融市場の落ち着きを背景に通貨ペソの対ドル為替レートは上昇に転じており、ペソ建ての流入額の下押しが懸念されるものの、ドル建ての流入額はその影響を上回るなどペソ建ての流入額も拡大している。結果、旺盛な移民送金が個人消費の押し上げに繋がる展開は続いていると判断出来る。

18日に発表された4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.0%となり、前期(同+6.8%)から加速して12四半期ぶりに7%を上回る伸びとなった。前期比年率ベースでも+7.38%と前期(同+5.13%)から加速しており、堅調な景気拡大が続いていることが確認された。分野別では、年明け直後の異常気象の影響により大きく下押し圧力が掛かった農林漁業の生産に底打ち感が出たほか、国際金融市場が落ち着きを取り戻していることや旺盛な内需などを背景にサービス業で生産が拡大する動きがみられる一方、輸出の低迷などを反映して製造業の生産は鈍化している。内訳別にみると、底堅い海外移民からの送金流入に加え、ペソ安の進展によりペソ建ての送金額が膨張していること、原油安の長期化でインフレ圧力が後退していることで個人消費は堅調に推移して景気のけん引役となる状況は続いている。さらに、インフレ圧力の後退や国際金融市場の

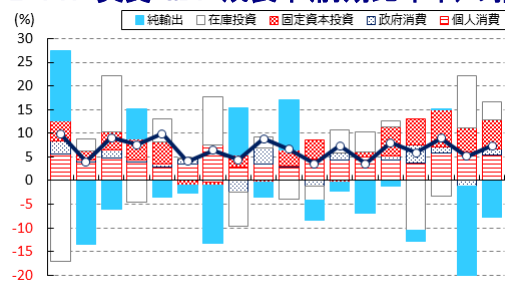
安定を追い風に企業による設備投資意欲の向上のほか、不動産投資の活発化を追い風に固定資本投資も大きく押し上げられた。また、5月に行われた大統領選をはじめとする一連の選挙に伴う政府支出の拡大は政府消費を押し上げており、これも景気の加速感を促している。一方、内需の底堅さを反映して輸入は堅調に推移しているものの、最大の輸出先である日本経済が力強さを欠いている上、景気減速に加え南シナ海を巡る関係悪化を受けて中国向け輸出に下押し圧力が掛かるなかで輸出は全般的に鈍化基調を強めており、純輸出の成長率に対する寄与度は大幅マイナスが続き、成長率の足かせとなっている。

図1 PH 海外送金の推移



(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)の推移

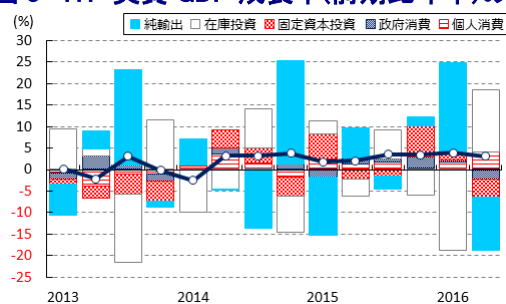


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ] ～物価安定や景気刺激策で個人消費に底入れも、公共投資の一服や設備投資需要の弱さは重石に～

15日に発表された4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.5%となり、前期(同+3.2%)から加速した。前期比年率ベースでは+3.17%と前期(同+3.96%)からペースは鈍化したものの、4四半期連続で3%を上回る伸びが続くなど堅調な景気拡大が続いている。原油安の長期化に伴いインフレ圧力が後退していることに加え、政府による減税や低所得者を対象とする補助金、さらに、3月末に追加的に発表された低所得者を対象とした住宅購入支援策などの影響で個人消費が大きく押し上げられており、景気のけん引役になった。その一方、過去数四半期に亘りソムキット副首相の陣頭指揮の下で実施されてきたインフラをはじめとする公共投資に一服感が出ており、それに伴って政府消費や固定資本投資に下押し圧力が掛かり、個人消費の加速を相殺する格好となった。また、前期に大きく加速した輸出はその反動で大きく減少したことに加え、個人消費の堅調さを反映して輸入は底堅く推移しており、純輸出の成長率寄与度は大幅マイナスに転じている。他方、前期においては在庫調整の進展が成長率の下押しに繋がったものの、当期についてはその反動で在庫復元が成長率の押し上げに寄与しており、先行きの見通しにとって下振れ要因となる可能性には注意が必要である。分野別では、農林漁業の生産に底打ちの動きがみられたほか、製造業の生産も一進一退の展開ながら底堅く、個人消費の堅調さを反映してサービス業の生産も幅広く拡大する動きがみられる。ただし、商品市況の低迷を受けて鉱業部門の生産には大きく下押し圧力が掛かっているほか、公共投資の一巡に伴い建設業の生産が落ち込んだほか、それに伴って不動産など関連するサービス業も下振れしている。同国経済はアジア新興国のなかでも輸出依存度が相対的に高く、世界経済の不透明感が払拭されない環境では外需主導による景気回復、ひいては企業による設備投資が増えにくい状況にあるなか、当面は現状と同様に公共投資の動向が景気を左右する展開が続くことは避けられないと予想される。

図3 TH 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

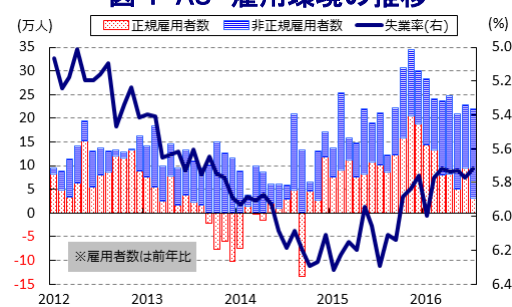


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[豪州] ~正規雇用に調整の一方、非正規雇用は拡大しており、雇用の質が大きく変化しつつある模様~

18日に発表された7月の失業率(季調済)は5.7%となり、前月(5.8%)から0.1pt改善した。失業者数は前月比▲0.5万人と前月(同+0.6万人)から4ヶ月ぶりに減少に転じており、うち雇用形態別では非正規雇用に対する求職者数は同+0.8万人と5ヶ月連続で増加している一方、正規雇用に対する求職者数は同▲1.3万人と6ヶ月連続で減少しており、失業者数の圧縮に繋がっている。他方、就業者数は前月比+2.6万人と3ヶ月連続で拡大しており、前月(同+1.1万人)からそのペースも加速するなか、雇用形態別では非正規雇用者数が同+7.2万人と前月(同▲3.3万人)から2ヶ月ぶりに拡大に転じる一方、正規雇用者数は同▲4.5万人と前月(同+4.4万人)から2ヶ月ぶりに減少に転じている。労働力人口は前月比+2.1万人と前月(同+1.6万人)から5ヶ月連続で拡大しており、労働参加率も64.9%と前月(64.9%)からほぼ横這いで推移しているものの、雇用環境が厳しさを増すなかで求職対象が正規雇用から非正規雇用にシフトしている様子がうかがえる。なお、地域別ではこれまで雇用をけん引してきた最大都市シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州で急速に悪化している一方、商品市況の底堅さを反映してクイーンズランド州やサウス・オーストラリア州で改善の動きが出ているほか、ヴィクトリア州でも底堅い動きが続くなど地域ごとに差が生じつつある。ただし、中期的なトレンドとして失業者数は減少基調を強める一方、就業者数の拡大ペースの頭打ち感は一段と強まっており、労働力人口の拡大ペースも鈍化して労働参加率も低下基調を歩んでおり、雇用を取り巻く環境は徐々に厳しさを増していると判断することが出来よう。

図4 AU 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] ~貿易収支は黒字基調が続くが、その内容は景気の強さを反映したものではない~

15日に発表された7月の輸出額は前年同月比▲17.02%と22ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲4.42%)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は前月に大きく拡大した反動で2ヶ月ぶりに減少に転じているが、減少幅は前月の拡大幅を大きく上回るなど下押し圧力が掛かっている。財別では、原油をはじめとする国際商品市況が一服したことが影響して原油及び天然ガス関連の輸出額に下押し圧力が掛かったほか、石炭をはじめとする鉱物資源関連の輸出も鈍化している。さらに、比較的堅調な推移をみせてきた製造業関連の輸出額にも大きく下押し圧力が掛かっており、ASEANをはじめとする周辺国景気の低迷も輸出の足かせになっているとみられる。一方の輸入額は前年同月比▲11.56%と22ヶ月

連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲7.41%）からマイナス幅も拡大している。前月比も3ヶ月ぶりに減少に転じている上、そのペースは過去2ヶ月の拡大幅を大きく上回るなど調整模様が強まっている。石油製品関連の輸入額に下押し圧力が掛かっていることに加え、石油及び天然ガス関連以外の輸入も低迷しており、実質的な輸入抑制策の効果のほか、国内景気を巡る不透明感が影響している可能性がある。結果、貿易収支は+5.98億ドルと前月（+9.00億ドル）から黒字幅が縮小している。

19日、インドネシア銀行は定例の金融政策委員会を開催した。同行は今回から政策金利の指標を従来のB Iレート（12ヶ月物レファレンス金利）から7日物リバースレポ金利に変更したが、当該金利について5.25%に据え置いた。短期金利のコリドーの下限となる翌日物預金ファシリティ金利（FASBI）は4.50%に据え置く一方、上限となる翌日物貸出ファシリティ金利を100bp引き下げて6.00%としており、これに伴いコリドーの幅は政策金利に対して±75bpとなる。会合後に発表された声明文では、海外経済について「低迷が続いている」との認識を示すとともに、先行きの同国経済については「政府による歳出削減計画や英国のEU（欧州連合）離脱に伴う世界経済の弱含みが下押し圧力になる」として、今年の経済成長率見通しを前年比+4.9~5.3%と従来見通し（同+5.0~5.4%）から引き下げている。なお、足下の景気について同行は「政府支出に支えられており、年後半の歳出削減は成長に影響を与える」との認識を示すとともに、インフレ率が安定的な推移を続けるなかで「経済の安定を踏まえれば金融緩和の余地はある」との考えを示しており、追加緩和を示唆する姿勢をみせている。

図5 ID 貿易動向の推移

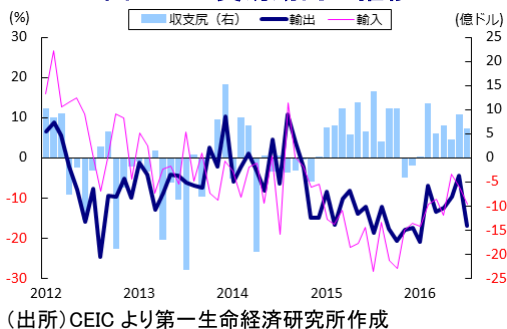
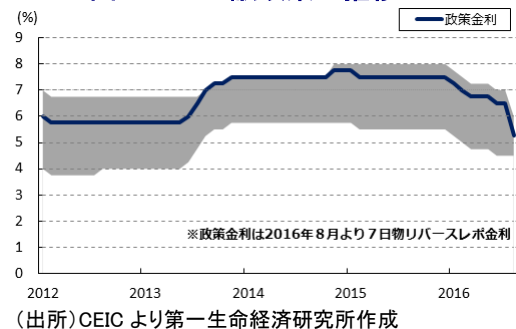


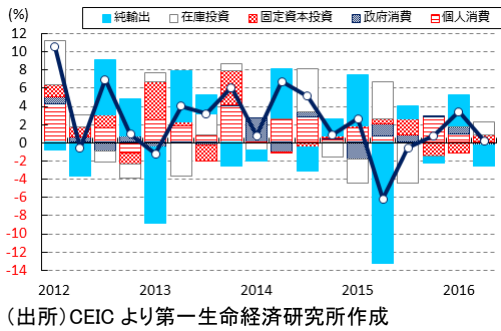
図6 ID 金融政策の推移



【台湾】 ~年前半のGDP統計を上方修正、当局は先行き外需主導で景気の底入れが進むとの見方を示唆~

19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+0.70%となり、先月発表された速報値（同+0.69%）から0.01pt上方修正された。前期比年率ベースでも+0.23%と速報値（同+0.15%）から上方修正されている。今回の改訂に際しては1-3月期についても上方修正（前期比年率ベースで+3.14%→+3.57%）が行われており、これに伴って年前半の経済成長率が上振れしたことを反映して、2016年通年の経済成長率見通しも前年比+1.22%と5月時点（同+1.06%）から上方修正がなされている。また、2017年の経済成長率見通しは前年比+1.88%として、今年からわずかに加速するとの見方が示された。なお、当期については1月に行われた総統選及び総選挙の影響で前期に政府消費が大きく加速した反動が出たほか、それに伴い個人消費が押し上げられた反動で下押し圧力が掛かった。さらに、中国本土景気の底堅さを反映して輸出が底打ちする動きがみられるなか、低迷基調が続いてきた固定資本投資に底入れの動きが出ており、政府など公的部門の投資が弱含むなか、企業による設備投資の底入れが投資全体の押し上げに繋がっている。先行きの経済成長率について、政府は外需が主導する形で持ち直しの動きが広がるとの見方を示したが、世界経済を取り巻く環境は不透明感に覆われていることを勘案すれば、この見方は多少楽観に傾いていると思われる。

図7 TW 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



[シンガポール] ～内需を巡る状況は厳しい動きが続くなか、外需を取り巻く環境も依然低調な展開に～

15日に発表された6月の小売売上高は前年同月比+0.9%となり、前月(同+3.0%)から伸びが鈍化した。前月比も▲1.3%と前月(同+1.5%)から3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。なお、月ごとの変動幅が大きい上に小売売上全体の動向にも影響を与える自動車関連の売上高は前月比+7.8%と前月(同▲1.9%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じるなど堅調を維持したものの、自動車を除くベースで同▲3.5%と前月(同+2.3%)から大きく落ち込んだことが全体の下押しに繋がった。百貨店売上高が低迷しているほか、宝飾品などの高額品や娯楽品などの売上も落ち込むなか、服飾品などの日用品に加え、食料品などの生活必需品への需要にも下押し圧力が掛かっており、小売を取り巻く環境は厳しさを増している。物価の影響を除いた実質ベースでも同様の動きが確認され、同国の内需に下押し圧力が掛かっている様子がうかがえる。

17日に発表された7月の非石油輸出額は前年同月比▲10.6%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲2.4%)からマイナス幅も拡大している。前月比も▲1.85%と2ヶ月連続で減少しているものの、前月(同▲13.03%)からマイナス幅は縮小している。主力の電子部品や電気機械関連を中心とする機械製品などの輸出に下押し圧力が掛かったほか、化学製品など幅広い分野で輸出額が鈍化しており、国・地域別でも不透明感がくすぶるEU向けのほか、中国、米国、並びにインドネシア向けの下押しが足かせとなっている。なお、原油関連を含む総輸出額は前年同月比▲10.3%と16ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲3.7%)からマイナス幅も拡大している。ただし、前月比は+1.5%と前月(同▲2.2%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、中継貿易に伴う輸出額が全体の押し上げに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比▲12.1%と5ヶ月連続で前年を下回り、前月(同▲6.7%)からマイナス幅が拡大している。前月比も▲2.3%と前月(同+0.0%)から4ヶ月ぶりに減少に転じており、機械製品関連で調整模様が広がったことに加え、原油相場の調整に伴い原油関連の輸入額にも下押し圧力が掛かった。結果、貿易収支は+56.79億SGドルと前月(+52.71億SGドル)から黒字幅が拡大している。

図8 SG 小売売上高の推移

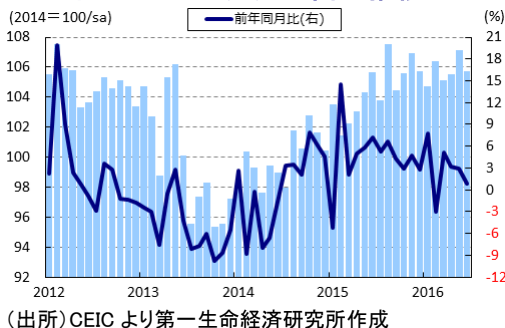
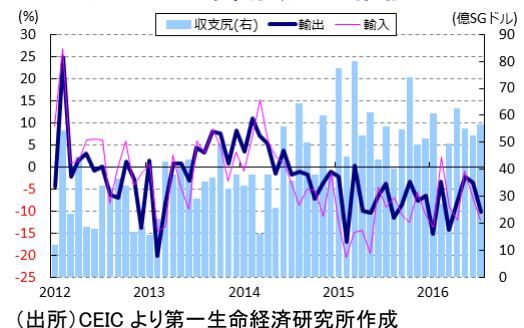


図9 SG 貿易動向の推移

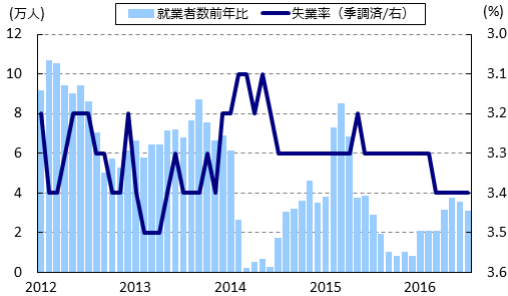


[香港] ～失業率は5ヶ月連続で横這いの推移が続くも、雇用拡大ペースに頭打ちの兆しが出つつある～

18日に発表された7月の失業率(季調済)は3.4%となり、前月(3.4%)から5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+3.1万人と前月(同+3.6万人)から一段と拡大ペースが

鈍化しており、雇用の改善基調に対する頭打ちの兆候が強まっている。一方、失業者数は前年同月比▲0.1万人と前月（同▲0.1万人）からほぼ変わらないものの、新卒者を含めたベースでは同+0.6万人と前月（同+0.7万人）から拡大ペースが鈍化している。しかし、労働力人口は前年同月比+3.7万人と前月（同+4.3万人）から拡大ペースが鈍化しており、求職者数そのものが減少する動きがみられるなど、中国本土経済を巡る不透明感がくすぶるなか、求職そのものを諦める人口が増えつつある様子もうかがえる。

図 10 HK 雇用環境の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上