

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

NZ景気は底堅い展開が続く(Asia Weekly (9/12～9/16))

～内需の堅調に加え、外需の底入れも景気拡大を促す展開～

発表日: 2016年9月16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
9/12(月)	(インド)8月消費者物価(前年比)	+5.05%	+5.20%	+6.07%
	7月鉱工業生産(前年比)	▲2.4%	+1.4%	+2.0%
9/13(火)	(韓国)8月失業率(季調済)	3.8%	3.6%	3.6%
	(中国)8月鉱工業生産(前年比)	+6.3%	+6.2%	+6.0%
	8月小売売上高(前年比)	+10.6%	+10.2%	+10.2%
	1-8月固定資産投資(前年比)	+8.1%	+7.9%	+8.1%
9/14(水)	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
9/15(木)	(ニュージーランド)4-6月期実質GDP(前年比)	+3.6%	+3.6%	+3.0%
	(豪州)8月失業率(季調済)	5.6%	5.7%	5.7%
	(シンガポール)7月小売売上高(前年比)	+2.8%	+1.4%	+1.3%
	(インドネシア)8月輸出(前年比)	▲0.74%	▲10.60%	▲16.88%
	8月輸入(前年比)	▲0.49%	▲11.65%	▲10.56%
	(フィリピン)7月海外送金(前年比)	▲5.4%	+4.8%	+4.8%
9/16(金)	(シンガポール)8月非石油輸出(前年比)	▲0.0%	▲3.3%	▲10.6%

(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。

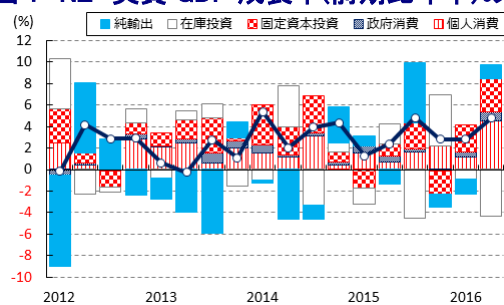
[ニュージーランド] ～内・外需ともに堅調を維持し、金融政策の行方には物価の行方が一段と影響しよう～

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+3.6%となり、前期(同+3.0%)から伸びが加速した。前期比年率換算ベースでも+3.5%と前期(同+3.4%)からわずかに伸びが加速しており、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。原油安の長期化などに伴うインフレ圧力の低下に加え、昨年半ば以降の断続的な利下げ実施などに伴い家計部門の実質購買力が押し上げられたことで個人消費は堅調な伸びを続けているほか、旺盛な移民の流入などを背景にした不動産需要の堅調さも相俟って固定資本投資も拡大が続いている。さらに、政府によるインフラ投資の重点化などの動きも固定資本投資を後押ししたほか、政府消費の押し上げに繋がっている。なお、低迷が続いてきた輸出については、足下で主力の乳製品価格が上昇基調を強めるなど世界的な需要に底入れの動きが出ていることを反映して三四半期ぶりに前期比ベースで拡大に転じており、純輸出の成長率寄与度も三四半期ぶりにプラスとなった。このように、幅広く内・外需で拡大の動きが確認されている。他方、分野別では国際商品市況の低迷長期化を受けて鉱業部門の生産は低迷している一方、農業関連を中心に生産拡大の動きが出ているほか、通貨NZドル案の進展を受けて主力の輸出財である木製品関連を中心に製造業の生産にも底入れの動きがみられる。さらに、不動産需要の堅調さを反映して建設部門の生産は依然旺盛に推移しているほか、旺盛な内需や国際金融市場が落ち着きを取り戻していることを受けて幅広くサービス業の生産も拡大基調を維持している。

準備銀は8月の定例会合における利下げを決定し、政策金利は2.00%と過去最低水準となるなど金融緩和の度合いを強めているものの、足下の景気が堅調な拡大が続いていることが確認されたことで、追加利下げの

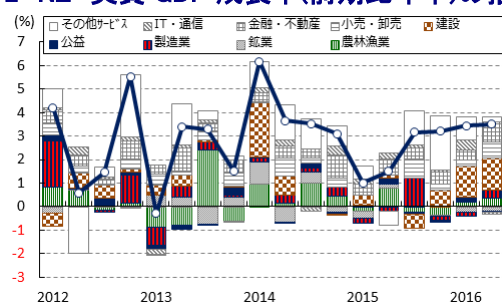
ハードルは高まっている。ただし、前回の利下げ実施について準備銀はディスインフレ圧力を懸念する姿勢を強めており、先行きについては物価の行方を一段と重視する姿勢が強まるものと予想される。

図 1 NZ 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

図 2 NZ 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

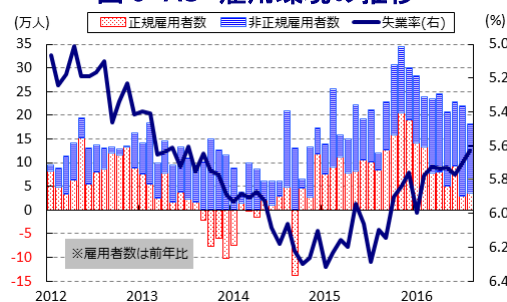


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【豪州】 ～失業率の低下も労働力人口の減少に拠るところが大きく、雇用を取り巻く環境は依然厳しい～

15 日に発表された 8 月の失業率（季調済）は 5.6% となり、前月（5.7%）から 0.1pt 改善した。失業者数は前月比▲1.1 万人と 2 ヶ月連続で減少している上、前月（同▲0.8 万人）から減少ペースが加速しているものの、正規雇用を求める失業者数が同+1.5 万人と 7 ヶ月ぶりに増加に転じている一方、非正規雇用を求める失業者数が同▲2.5 万人と 6 ヶ月ぶりに減少に転じたことで全体としての失業者数が抑えられている。一方、雇用者数は前月比▲0.4 万人と前月（同+2.6 万人）から 6 ヶ月ぶりに減少に転じており、正規雇用者数が同+1.1 万人と 2 ヶ月ぶりに増加に転じる一方、非正規雇用者数が同▲1.5 万人と 2 ヶ月ぶりに減少に転じたことで雇用が抑えられている。地域別でみると、足下では鉱物資源関連を中心に海運が底堅く推移していることで国内最大の港であるメルボルン港を擁するビクトリア州の雇用に底堅さがみられる一方、その他の州では全般的に下押し圧力が強まる傾向がうかがえる。なお、失業率が改善した背景には労働力人口が前月比▲1.4 万人と 6 ヶ月ぶりに減少に転じ、この動きに伴って労働参加率も 64.7% と前月（64.9%）から 0.2pt 低下していることも影響しており、必ずしも雇用環境の改善を反映したものとはなっていない。こうした傾向は長期的な動向を示すトレンド値ベースでも、雇用者数及び労働力人口の頭打ち感が強まっていることに現われている。

図 3 AU 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

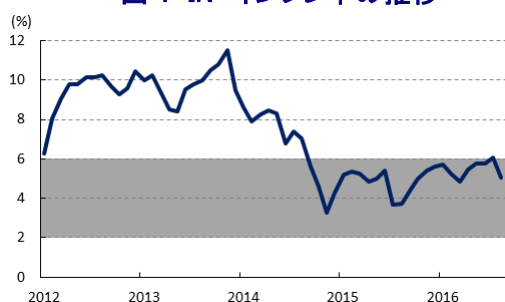
【インド】 ～食料品価格の安定を反映してインフレ率は再び目標域に収れんし、落ち着きを取り戻す～

12 日に発表された 8 月の消費者物価は前年同月比+5.05% となり、前月（同+6.07%）から伸びが減速して 2 ヶ月ぶりに準備銀が定めるインフレ目標（4±2%）の範囲内に収まった。前月比も+0.00% と前月（同+0.77%）から上昇ペースが鈍化しており、過去数ヶ月に亘って上昇基調が続いてきた生鮮品を中心とする食料品価格が下落に転じたほか、原油相場の調整長期化の影響に伴い都市部を中心にエネルギー価格も下落しており、生活必需品を中心に物価は落ち着いている。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も伸びが鈍化しており、物価上昇圧力は後退している。エネルギー価格の低下に伴う輸送コストの安定が消費財価格の上昇を抑えるなか、消費財全般で物価の上昇ペースは緩やかな推移が続いており、堅調な景気拡大にも拘らずサービス物価も比較的安定している。今年はモンスーン（雨季）の雨量が例年を上回り、主要

作物の作付面積が昨年を上回るなど、カリブ期の収量増が見込まれることから、食料品を中心に物価上昇圧力が一段と後退する可能性があり、インフレの抑制に繋がることが期待される。

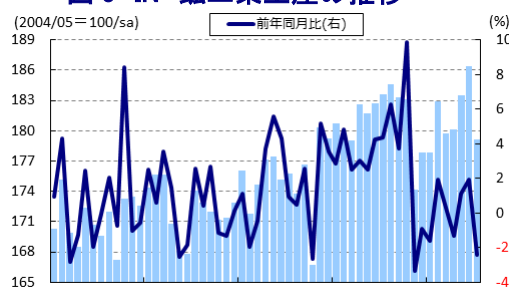
また、同日に発表された7月の鉱工業生産は前年同月比▲2.4%となり、前月（同+2.0%）から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比でも4ヶ月ぶりに減少に転じており、過去3ヶ月に亘って堅調な拡大が続いてきたことで一服感が出ている。国内消費の堅調さを反映する形で耐久消費財を中心とする消費財の生産に底堅さがみられる一方、企業による設備投資の低迷を反映して資本財の生産には大きく下押し圧力が掛かるなど、主体別に景気の跛行色がうかがえる。業種別では鉱業部門のみならず、製造業など幅広い分野で調整圧力が強まる動きがみられるなど、生産一服の動きが裾野広く影響を及ぼしている。なお、足下では製造業を中心に景況感の改善基調が強まる動きがみられることから、先行きの生産は比較的堅調姿勢を取り戻す可能性は高いと見込まれる。

図4 IN 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5 IN 鉱工業生産の推移

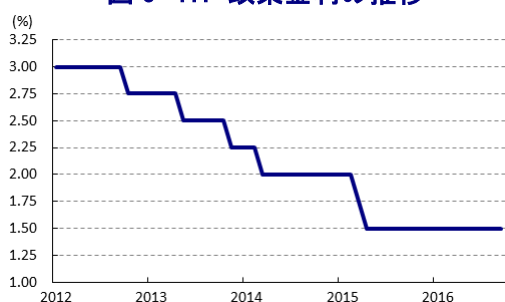


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ] ～マネーの流入に伴うパーツ高をけん制する姿勢をみせるも、緩和的な現行の姿勢を据え置く～

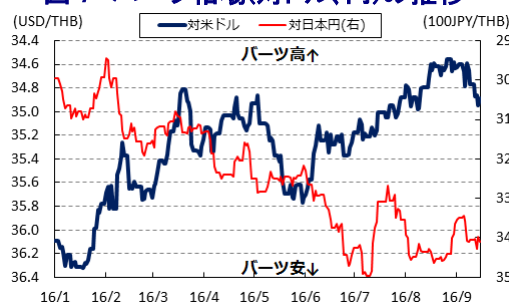
14日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を11回連続で1.50%に据え置く決定を行った。会合後に発表された声明文では、今回の決定も前回に引き続き「全会一致で決定した」旨が示された。なお、足下の景気動向について「第2四半期は個人消費や政府消費の拡大などに伴い予想以上に加速した」としつつ、先行きは「国内外に下振れリスクを抱えているものの、緩やかなペースでの回復が続く」との従来からの見方を据え置いた。その上で、インフレ率についても「年後半には目標の水準に届く」としたほか、足下の金融政策は「十分に緩和的であり、先行きの景気回復を促すものである」との認識をあらためて示した。ただし、足下で進んでいるパーツ高については「景気回復にとって有益ではない」として、パーツ高をけん制する姿勢をみせており、主要国による低金利状態の長期化に伴い世界的に利回りを求める動きが強まっていることを注視するとした。先行きの政策については、引き続き世界経済を巡る不透明感や主要国の金融政策の行方に伴う世界的なマネーの動向に注意を払うとしつつも、現時点では金利を据え置くことが望ましいとの判断を示しており、金融市場が落ち着いた展開を続けるなかでは今後も金利を据え置く可能性は高いと見込まれる。

図6 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7 パーツ相場(対ドル、円)の推移



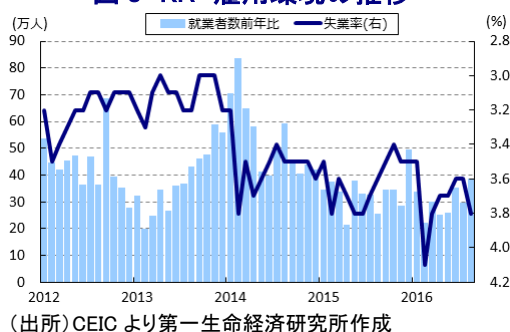
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[韓国] ～高齢層を中心に非正規雇用が拡大する動きがみられるも、先行きも厳しい展開が続くであろう～

13日に発表された8月の失業率（季調済）は3.8%となり、前月（3.6%）から0.2pt悪化した。失業者数

が前月比+7.5万人と前月（同▲0.3万人）から6ヶ月ぶりに増加に転じており、年齢別では60代以上の高齢層のほか、20代以下の若年層で増加基調が強まるなど、年齢階層ごとに雇用を取り巻く環境が分化している様子がうかがえる。一方、雇用者数は前月比+16.5万人と3ヶ月連続で拡大している上、前月（同+3.6万人）からそのペースは加速しており、年齢別でも60代以上の高齢層のみならず、50代や40代など比較的高齢の年齢層を中心に雇用が拡大している動きがみられる。雇用形態別では、正規雇用者を中心に拡大ペースの頭打ち感が強まっている一方、非正規雇用を中心に堅調な動きがみられるなど、高齢層で非正規雇用が拡大している様子がうかがえる。なお、失業率が悪化した背景には若年層や高齢層を中心に労働力人口が拡大していることが影響しており、このことは自発的失業が減少していることを意味するなど必ずしも悪い話ではない。ただし、若年層を中心に雇用を取り巻く環境が厳しい状況は変わっておらず、今後は今月初めに同国最大の海運会社法的管理下に置かれた影響も表面化することが予想され、難しい展開が続くものと見込まれる。

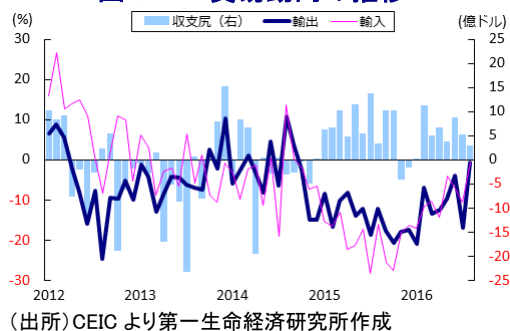
図8 KR 雇用環境の推移



【インドネシア】 ～商品市況上昇の影響はあるが、内外需の底堅さを反映して輸出入ともに大きく底入れ～

15日に発表された8月の輸出額は前年同月比▲0.74%と23ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲16.88%）からマイナス幅は大きく縮小しており、長期に亘って低迷が続いてきた輸出に底入れ感が出ている様子がうかがえる。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も、前月に大きく減少した反動が出た可能性はあるものの2ヶ月ぶりに拡大に転じており、そのペースは前月の減少ペースを上回るなど底打ちしている。原油をはじめとする国際商品市況の底入れを受けて天然ガス関連を中心に輸出額が押し上げられ、鉱物資源関連の輸出額も拡大に転じる動きがみられたものの、製造業や農産品関連の輸出額も大きく拡大に転じており、国際金融市場が落ち着きを取り戻すなかで周辺をはじめとするアジア新興国の景気も比較的堅調な推移をみせており、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▲0.49%と23ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲10.56%）から大きくマイナス幅は縮小している。前月比も前月に大きく減少した反動も重なり2ヶ月ぶりに拡大に転じたものの、前月の減少ペースを大きく上回る拡大をみせるなど底入れが進んでいる。原油をはじめとする国際商品市況の底入れは原油及び天然ガス関連の輸入額の押し上げに繋がる一方、その他の輸入額はそれ以上に拡大しており、足下のインフレ圧力が一段と後退するなかで堅調な内需が輸入の押し上げに繋がっているとみられる。結果、貿易収支は+2.94億ドルと前月（+5.14億ドル）から黒字幅が縮小している。

図9 ID 貿易動向の推移



[シンガポール] ～内需に底堅さがうかがえる一方、外需を巡る動きは依然低迷を脱せない展開が続く～

15日に発表された7月の小売売上高は前年同月比+2.8%となり、前月(同+1.3%)から伸びが加速した。前月比も+1.4%と前月(同▲0.9%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、拡大と減少を繰り返しつつ、拡大基調を強めている。なお、当月については月ごとの振れ幅が大きい上、小売全体の動向に影響を与えやすい自動車販売は前月比▲4.7%と前月(同+7.8%)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、小売全体の足を引っ張っている。よって、自動車を除いたベースでは前月比+3.0%と前月(同▲3.1%)に大きく減少した反動も重なり2ヶ月ぶりに拡大に転じるなど底堅さがうかがえる。食料品をはじめとする生活必需品に対する需要に弱含む動きがみられるものの、スーパーマーケットの売上高のみならず、百貨店売上高にも底入れの動きがみられるなか、衣類などの日用品に加え、娯楽関連をはじめとするサービス需要のほか、宝飾品など高額品に対する需要にも底打ちの兆しが出ており、全般的に底堅く推移している。

16日に発表された8月の非石油輸出額は前年同月比▲0.0%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲10.6%)からマイナス幅は大きく縮小している。ただし、前月比は▲1.87%と前月(同▲1.85%)から3ヶ月連続で減少しており、依然として底のみえない展開が続いている。主力の電子機器や輸送用機器などの機械製品のほか、化学製品などにも下押し圧力が掛かるなど、幅広い分野で低調な推移が続いている。原油関連を含めた総輸出額は前年同月比+2.3%となり、前月(同▲10.6%)から17ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じているものの、前月比は▲1.7%と前月(同+1.2%)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。原油相場に底入れの動きがみられるものの、世界経済を巡る不透明感が重石となる形で下押し圧力が掛かっている。一方の輸入額は前年同月比▲1.2%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▲12.3%)からマイナス幅は縮小している。前月比も+0.6%と前月(同▲2.5%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、原油関連の輸入は依然低迷が続いているものの、機械製品や化学関連などの輸入が下支えた。結果、貿易収支は+52.88億SGドルと前月(+56.10億SGドル)から黒字幅が縮小している。

図10 SG 小売売上高の推移

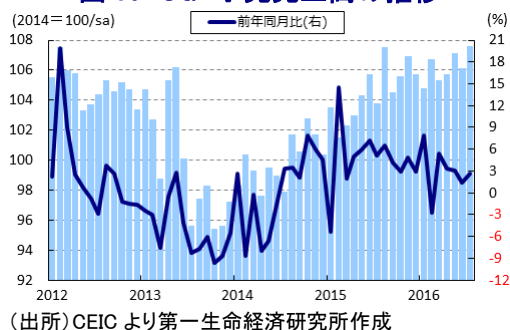
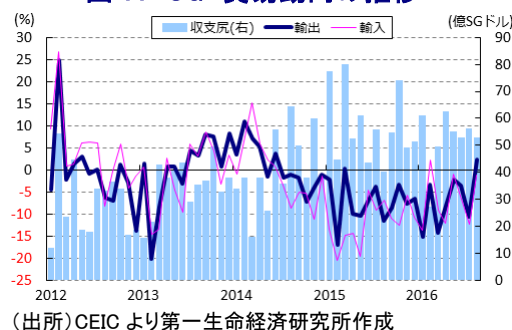


図11 SG 貿易動向の推移

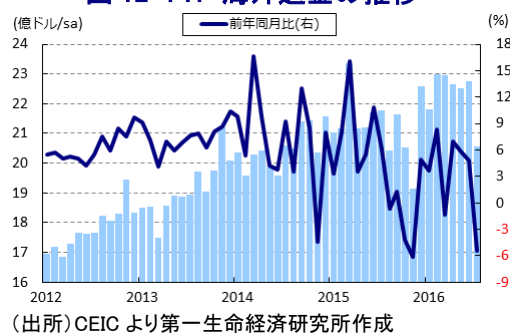


[フィリピン] ～原油安の長期化に加え、世界経済の不透明感を反映して移民からの送金に急ブレーキ～

15日に発表された7月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比▲5.4%となり、前月(同+4.8%)から4ヶ月ぶりに前年を下回る伸びとなった。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月ぶりに

減少に転じている上、そのペースは大幅であるなど急速に下押し圧力が掛かっている。国・地域別では、全体の3割強を占める米国からの流入が鈍化していることに加え、原油安の長期化に伴い中東からの流入にも下押し圧力が掛かっている上、中国経済を巡る不透明感を反映してシンガポールや香港をはじめとするアジアからの流入にもブレーキが掛かっている。足下では原油をはじめとする国際商品市況が底入れしており、先行きの流入を下支えする可能性はあるほか、米国の底堅い雇用環境もプラスに寄与すると見込まれるものの、しばらくは一進一退の展開が続くと考えられる。他方、国際金融市場が落ち着きを取り戻すなかで通貨ペソ相場に上昇圧力が掛かっており、このことはペソ建ての流入額の目減りを招くことから、旺盛な個人消費の足かせになることも懸念される。

図 12 PH 海外送金の推移



以 上