

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

フィリピン景気は依然力強く推移 (Asia Weekly (11/14～11/18))

～インドネシア中銀は米大統領選後のルピアの調整を嫌気し、利下げを小休止～ 発表日:2016年11月18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
11/14(月)	(中国)10月鉱工業生産(前年比)	+6.1%	+6.2%	+6.1%
	10月小売売上高(前年比)	+10.0%	+10.7%	+10.7%
	1-10月固定資本投資(前年比)	+8.3%	+8.2%	+8.2%
11/15(火)	(シンガポール)9月小売売上高(前年比)	+2.0%	+2.0%	▲0.5%
	(インドネシア)10月輸出(前年比)	+4.60%	+3.60%	▲0.16%
	10月輸入(前年比)	+3.27%	+4.90%	▲2.26%
	(フィリピン)9月海外送金(前年比)	+6.7%	+5.1%	+16.3%
	(インド)10月消費者物価(前年比)	+4.20%	+4.15%	+4.39%
	10月輸出(前年比)	+9.6%	--	+4.6%
11/17(木)	10月輸入(前年比)	+8.1%	--	▲2.5%
	(豪州)10月失業率(季調済)	5.6%	5.7%	5.6%
	(シンガポール)10月非石油輸出(前月比/季調済)	▲3.7%	+0.8%	+2.2%
	(フィリピン)7-9月期実質GDP(前年比)	+7.1%	+6.7%	+7.0%
	(インドネシア)金融政策委員会(7日物リバースレポ金利)	4.75%	4.75%	4.75%
(香港)10月失業率(季調済)	3.4%	3.4%	3.4%	

(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。

[フィリピン] ～依然として内需が景気をけん引する状況が続くも、先行きは米国の政策動向に要注意～

15日に発表された9月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比+6.7%となり、前月(同+16.3%)から伸びが鈍化した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も、前月に大きく拡大した反動で2ヶ月ぶりに減少に転じているものの底堅く推移している。さらに、金融市場における通貨ペソ安圧力が強まったことを受けてペソ建ての流入額が押し上げられており、ドル建ての流入額の下押し圧力を相殺する動きもみられるなか、引き続き個人消費を中心とする内需を下支えすると期待される。送金全体の3割強を占める米国からの流入が米国の雇用環境の堅調さを反映して底堅く推移しているほか、原油相場の底打ちを受けて中東からの流入も押し上げられた。その一方、わが国をはじめとするアジアからの流入が鈍化したことで全体2下押し圧力が掛かることとなった。ただし、足下では米国の雇用環境は依然として堅調な推移をみせている上、原油相場も一進一退の展開ながら底堅い動きをみせており、送金流入額についても引き続き緩やかな拡大が続くものと見込まれる。

17日に発表された7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.1%となり、前期(同+7.0%)から伸びが加速して2四半期連続で7%を上回る高い伸びとなった。前期比年率ベースでは+4.78%と前期(同+8.51%)に大きく加速した反動も影響して伸びが鈍化しているものの、基調としては堅調な景気拡大が続いていると判断出来る。旺盛な海外移民労働者からの送金流入が続いていることに加え、原油安の長期化などに伴いインフレ率も低水準で推移するなか、今年6月から金融政策の枠組変更に伴い実質的に大幅な利下げが実施

されたことも追い風に、経済成長のけん引役となってきた個人消費は引き続き堅調な拡大をみせている。さらに、高い伸びが続いてきた企業の設備投資には頭打ち感が出る兆候がうかがえるものの、低金利状態の長期化も追い風に建設需要が活発化する動きがみられるなど固定資本投資の拡大も景気の押し上げに繋がっている。また、減速基調が続いている中国経済が落ち着いた推移をみせるなか、世界経済の底打ち期待なども追い風に輸出は拡大基調を強めており、内・外需ともに景気拡大を促す動きが確認された。なお、前期比年率ベースで伸びが鈍化した一因には、過去2四半期に亘って景気押し上げに寄与した在庫の積み上がりが調整に転じたことが影響しており、このこと事態は問題ないと考えられる。また、分野別では気象悪化の影響が一巡した影響で第1次産業の生産が大きく加速したほか、内・外需の堅調を受けて製造業を中心とする第2次産業の生産も拡大基調を強める一方、第3次産業の減速が景気の足を引っ張っている。ただし、内需が堅調な推移をみせているにも拘らずサービス産業の生産に下押し圧力が掛かっていることは、先行きの景気に対する不透明感に繋がる可能性がある。先行きについては、米大統領選においてトランプ候補が勝利したことで保護主義的な政策が打ち出されるとの見方もあるなか、輸出全体に占める米国向け比率がASEAN内でも相対的に高く、近年はBPO関連やIT関連を中心に米国向けのサービス輸出が拡大してきたことを勘案すれば、こうした分野に悪影響が出る可能性には注意が必要と言えよう。

図1 PH 海外送金の推移

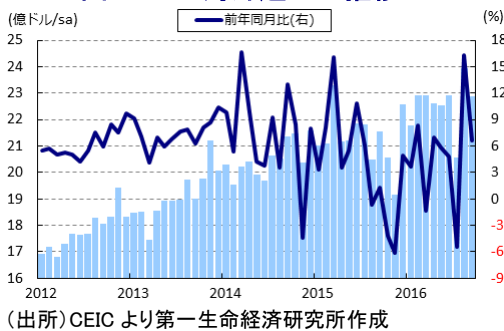
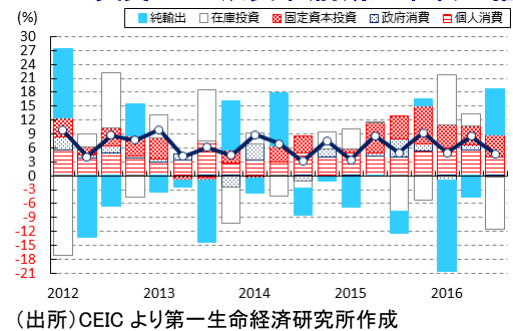


図2 PH 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



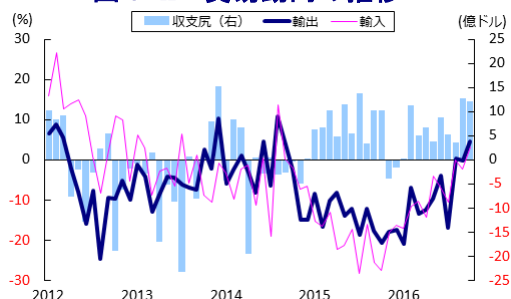
【インドネシア】 ～中銀は米大統領選後の通貨ルピア相場下落を嫌気し、政策金利の据え置きを決定～

15日に発表された10月の輸出額は前年同月比+4.60%となり、前月(同▲0.16%)から2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、長期に亘って低迷が続いてきた輸出に底打ち感が出ていると考えられるものの、依然として力強さには乏しい。内訳についても国際商品市況の底入れを反映して鉱業部門の輸出額が押し上げられたほか、天然ガス関連の輸出額にも底打ちする動きがみられる一方、原油及び精製油関連の輸出額には大きく下押し圧力が掛かっており、製造業関連の輸出額も伸び悩むなど厳しい状況が続いている。一方の輸入額は前年同月比+3.27%となり、前月(同▲2.26%)から25ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じており、原油及び天然ガス関連の輸入額は市況上昇に一服感が出たことで下押し圧力が掛かる一方、その他の輸入額の拡大が輸入全体を押し上げており、物価安定に伴う堅調な内需が輸入の底入れを促している。結果、貿易収支は+12.07億ドルと前月(+12.71億ドル)からわずかに黒字幅が縮小している。

17日、インドネシア銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である7日物リバースレポ金利を4.75%に据え置く決定を行った。この決定に伴い、短期金利の下限である翌日物預金ファシリティー金利(FASBI)及び上限である翌日物貸出ファシリティー金利もそれぞれ5.50%、4.00%に据え置かれている。同行は今年8月に主要政策金利の適用金利を変更しており、前回会合まで2会合連続で利下げを実施してきたが、3会合ぶりに金利が据え置かれた。会合後に発表された声明文において、同行は足下の世界経済について「回復基調にあるものの力強さには乏しいが、商品市況には底打ち感が出ている」との見方を示し、同国経済については「内需を背景に堅調さを維持している」とし、今年の10-12月期の成長率を「±5%前後」とした

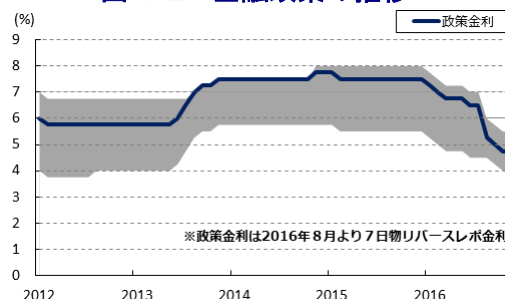
上で、来年は「+5.0～5.4%に拡大する」との見通しを示している。また、足下では経常赤字の縮小に伴い対外収支が改善したことで通貨ルピア相場も上昇基調を強めたものの、「米大統領選の結果を受けて下落に転じ」ており、今回の金利据え置き決定に大きく影響したと考えられる。他方、物価については依然として管理可能な水準にあるなか、年内は「インフレ目標の下限近傍(3.0～3.2%)に留まる」との見方を示している。インフレ率が低水準で推移していることを勘案すれば、同行は先行きも追加利下げの機会を模索すると考えられる一方、その決定には金融市場の安定を大前提にしているものと判断出来る。

図3 ID 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 ID 金融政策の推移



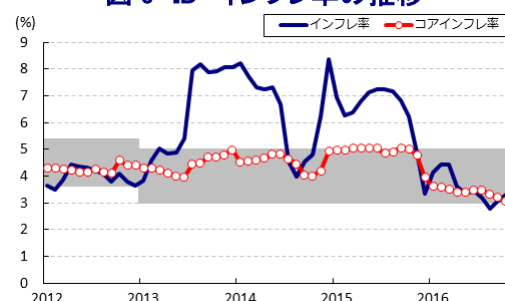
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 ID ルピア相場(対ドル)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 ID インフレ率の推移

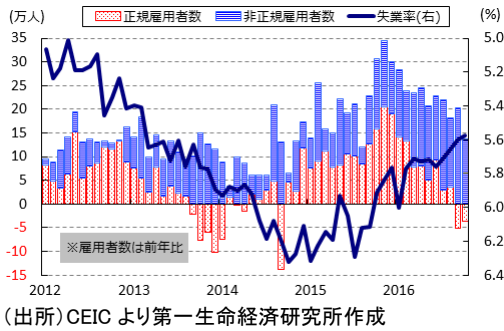


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【豪州】 ～一時的に正規雇用の拡大が非正規雇用の減少をカバーも、中期的な雇用環境は厳しい状況続く～

17日に発表された10月の失業率(季調済)は5.6%となり、前月(5.6%)から横這いであった。失業者数は前月比▲0.2万人と前月(同▲1.0万人)からペースこそ鈍化しているものの、4ヶ月連続減少している。ただし、その内訳をみると非正規雇用に対する求職者数は前月比▲0.3万人と減少基調が続いている一方、正規雇用に対する求職者数は同+0.1万人と2ヶ月ぶりに拡大に転じている。地域別では、最大都市シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州で増加している一方、このところの商品市況の底入れを反映してクイーンズランド州などで減少する動きがみられる。また、雇用者数は前月比+1.0万人と前月(同▲2.9万人)から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、雇用形態別では非正規雇用者数が同▲3.2万人と2ヶ月ぶりに減少に転じる一方、正規雇用者数は同+4.2万人と2ヶ月ぶりに拡大に転じて非正規雇用者数の減少を相殺している。地域別ではニュー・サウス・ウェールズ州で大きく雇用が拡大する動きがみられるほか、その他の州においても緩やかに拡大している。なお、労働力人口は前月比+0.8万人と前月(同▲3.9万人)から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、労働参加率は64.4%と前月(64.4%)から横這いとなるなど低水準で推移している。中期的なトレンドに基づく失業者数は減少ペースが底打ちする動きがみられるものの、雇用者数は拡大ペースが鈍化している上、労働力人口も頭打ち感を強めており、表面上の数字以上に厳しい状況にあると判断出来る。

図7 AU 雇用環境の推移



[インド] ～インフレ率は落ち着いた推移のなか、金需要の拡大で輸入が押し上げられて貿易赤字が拡大～

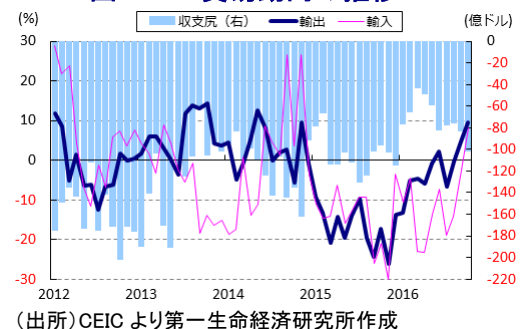
15日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+4.20%となり、前月(同+4.39%)から減速して14ヶ月ぶりの低い伸びとなった。前月比は+0.38%と前月(同▲0.15%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じており、原油相場の底入れの動きが一服していることを受けてエネルギー価格の上昇ペースは鈍化しているほか、生鮮品については物価下落が続いているものの、穀物や豆類の価格上昇が食料品価格の押し上げに繋がっており、食料品価格の上昇が物価全体を押し上げている。当研究所が試算した食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前月からわずかに加速しているものの、依然として低水準で推移しており、物価上昇圧力が高まっている様子はない。過去数ヶ月に亘るエネルギー価格の上昇は輸送コストを通じて幅広い消費財で物価上昇圧力を高める動きをみせる一方、サービス物価を含めて全般的に落ち着いた推移が続いている。川上の物価に当たる卸売物価は一次産品価格の下落が物価上昇圧力を抑える動きが続いており、当面は川下の消費者物価についても上昇圧力が高まりにくい展開が続くと予想される。

また、同日に発表された10月の輸出額は前年同月比+9.6%となり、前月(同+4.6%)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2ヶ月連続で拡大している上、前月からそのペースも加速しており、世界経済の底打ち感が強まるなかで輸出に底入れの動きが出ている。自動車をはじめとする機械製品関連の輸出が堅調なほか、石油製品や医薬品などの化学製品、衣類などの輸出に底入れする動きがみられる一方、宝飾品関連の輸出には頭打ちする動きも出ている。一方の輸入額は前年同月比+8.1%となり、前月(同▲2.5%)から23ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も3ヶ月連続で拡大するなど底入れが進んでおり、原油相場の底打ちを反映して原油関連の輸入額が押し上げられているほか、内需の堅調さを受けて電気機械や輸送用機器など機械製品の輸入も底堅く推移している。さらに、金需要が拡大したことも輸入額を大きく押し上げた。結果、貿易収支は▲101.61億ドルと前月(▲83.40億ドル)から赤字幅が拡大している。

図8 IN インフレ率の推移



図9 IN 貿易動向の推移



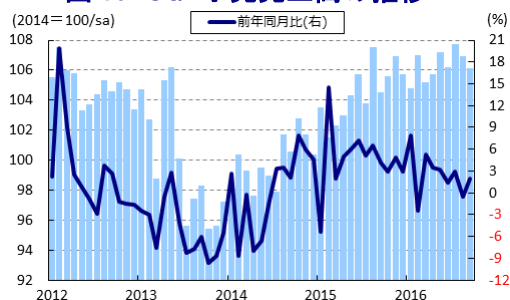
[シンガポール] ～原油相場の底入れや新型スマホ発売が押し上げ材料になるも、先行き不透明感は残る～

15日に発表された9月の小売売上高は前年同月比+2.0%となり、前月(同▲0.5%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。しかしながら、前月比は▲0.7%と前月(同▲0.7%)から2ヶ月連続で減少しており、月ごとの変動が大きい上に小売全体を左右しやすい自動車販売が同▲6.3%と前月(同+3.1%)から2ヶ

月ぶりに減少に転じたことが足を引っ張っている。なお、自動車を除いたベースでは前月比+0.7%と前月(同▲1.8%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、原油相場の底入れを受けてエネルギー価格が上昇した影響でガソリン関連の売上が大きく押し上げられたほか、新型スマートフォンの発売を受けて関連売上が大きく拡大したことも影響している。一方、宝飾品などの高額消費には依然として下押し圧力が掛かるなか、日用品関連の需要も弱含む動きがみられるなど、雇用を巡る不透明感が消費の足を引っ張る展開が続いている。

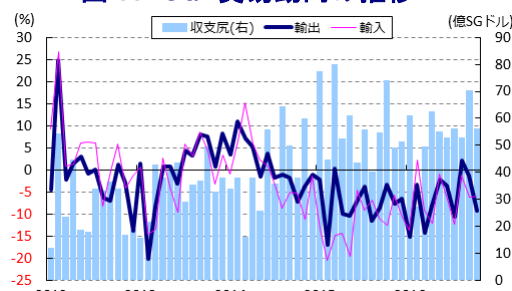
17日に発表された10月の非石油輸出額は前年同月比▲12.0%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲4.8%)からマイナス幅も拡大している。前月比も▲3.7%と前月(同+2.2%)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、減少基調に歯止めが掛かりにくい展開が続いている。通信機器関連の輸出に底堅さはみられるものの、バルブ関連や電気機械関連などの輸出に下押し圧力が掛かっているほか、化学関連の輸出額の鈍化も足かせになっている。石油関連を含む総輸出額は前年同月比▲9.2%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲1.3%)からマイナス幅も拡大している上、前月比も▲0.4%と前月(同▲0.1%)から3ヶ月連続で減少しており、原油相場の底入れに伴う原油関連の輸出増を相殺している。一方の輸入額は前年同月比▲6.0%と8ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲6.2%)からわずかにマイナス幅は縮小している。前月比も+3.3%と前月(同▲2.5%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、原油関連のみならず、機械製品や化学関連など幅広い分野で輸入額が底打ちしたことが影響している。結果、貿易収支は+56.41億SGドルと前月(+70.57億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



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図11 SG 貿易動向の推移

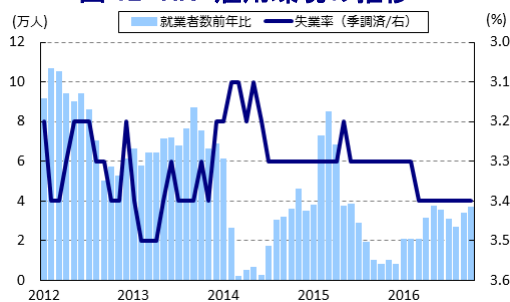


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【香港】～女性を中心に労働参加率が改善する動きがみられるなど、雇用を取り巻く環境に底打ちの兆候～

17日に発表された10月の失業率(季調済)は3.4%となり、前月(3.4%)から8ヶ月連続で横這いでの推移が続いている。失業者数は前年同月比+0.2万人と前月(同+0.4万人)から拡大ペースが鈍化している一方、雇用者数は同+3.7万人と前月(同+3.4万人)から拡大ペースが加速しており、雇用環境に底打ち感が出ている様子が見え始める。さらに、労働力人口も前年同月比+3.9万人と前月(同+3.8万人)からわずかながら拡大ペースが加速しており、男性については労働意欲が頭打ちする動きがみられる一方、女性の労働参加意欲が改善していることが環境改善を促す一因になっている。中国本土景気を巡る不透明感が依然として雇用環境の重石になっているものの、足下の状況からは最悪期が過ぎつつある様子が見え始める。

図12 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