

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

タイもシンガポールも景気は先行き不透明 (Asia Weekly (11/21~11/25))

～マレーシアも通貨安を警戒して金融政策を据え置く～

発表日: 2016年11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
11/21(月)	(タイ)7-9 月期実質 GDP(前年比)	+3.2%	+3.4%	+3.5%
	(台湾)10 月輸出受注(前年比)	+0.3%	+3.7%	+3.9%
11/22(火)	(台湾)10 月失業率(季調済)	3.90%	3.93%	3.93%
	(香港)10 月消費者物価(前年比)	+1.2%	+2.0%	+2.7%
11/23(水)	(シンガポール)10 月消費者物価(前年比)	▲0.1%	+0.0%	▲0.2%
	(台湾)10 月鉱工業生産(前年比)	+3.70%	+5.30%	+4.56%
	(マレーシア)金融政策委員会(政策金利)	3.00%	3.00%	3.00%
11/24(木)	(シンガポール)7-9 月期実質 GDP(前年比/改定値)	+1.1%	+1.0%	+0.6%*
	(香港)10 月輸出(前年比)	▲1.8%	+1.8%	+3.6%
	10 月輸入(前年比)	+0.5%	+2.6%	+4.1%
11/25(金)	(ニュージーランド)10 月輸出(億 NZドル)	39.0	37.6	34.6
	10 月輸入(億 NZドル)	47.4	46.6	48.6
	(マレーシア)10 月消費者物価(前年比)	+1.4%	+1.5%	+1.5%
	(シンガポール)10 月鉱工業生産(前年比)	+1.2%	+1.0%	+6.7%
	(台湾)7-9 月期実質 GDP(前年比/改定値)	+2.03%	+2.10%	+2.06%*

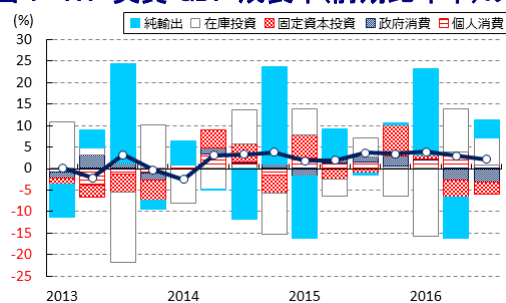
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。*は速報値

[タイ] ～内需は全般的に弱含む一方、外需の底入れが景気を下支えするも、先行きには不透明感が多い～

21日に発表された7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.2%となり、前期(同+3.5%)から減速した。前期比年率ベースでも+2.23%と前期(同+3.00%)から減速して5四半期ぶりに3%を下回る伸びに留まるなど、景気に一服感が出ている。原油安などをきっかけにインフレ率は低位安定的に推移しているものの、前期に大きく拡大した反動で個人消費の伸びは大きく鈍化していることに加え、年前半に前倒し執行された公共投資の進捗が一巡していることが政府消費の鈍化に繋がったほか、固定資本投資も大きく下押ししている。また、低金利状態が長期化しているにも拘らず、景気の先行き不透明感は企業部門の設備投資意欲の下押し要因となっており、内需は全般的に景気の足を引っ張っている。その一方、世界経済の底入れ期待を反映して輸出に底打ちの動きが出ており、成長率の押し上げに繋がっている。なお、在庫投資による成長率寄与度は前期比年率ベースで+6.31ptと前期から2四半期連続で大幅な押し上げ要因となっており、先行きについてはこの調整圧力が景気の足かせとなる可能性には注意が必要である。分野別では、異常気象の影響が一巡したことで生産拡大に転じた第1次産業に関連して農業や漁業関連で下押し圧力が再燃する動きが強まったほか、輸出の底入れにも拘らず製造業の生産には下押し圧力が掛かるなど、在庫調整を進めている様子もうかがえる。一方、長期に亘って低迷が続いてきた鉱業部門では商品市況の底入れを追い風に生産が大きく拡大したほか、観光客数の堅調な流入などを受けて観光関連産業の生産は拡大しており、金融市場が落ち着きを取り戻したことで金融や不動産といったサービス業の生産にも底堅さがうかがえる。ただし、先行きについては先月に逝去

されたプミポン前国王（ラーマ9世）逝去に伴う服喪期間の影響で娯楽関連を中心に個人消費に下押し圧力が掛かるとみられるほか、観光関連では中国人を対象にした「ゼロドルツアー」に関連した摘発が相次いだことで観光客数の落ち込みが懸念されており、このことも景気の足かせになると予想される。

図1 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

【シンガポール】 ～当局は今年の成長率見通しを下方修正、来年は不確実性が高まるとの見方を示す～

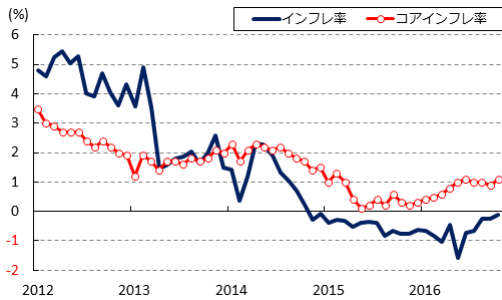
23日に発表された10月の消費者物価は前年同月比▲0.1%と24ヶ月連続でマイナスとなったものの、前月(同▲0.2%)からマイナス幅は縮小した。しかしながら、前月比は▲0.29%と前月(同+0.01%)から3ヶ月ぶりに下落に転じており、生鮮品を中心に食料品価格が落ち着いていることに加え、エネルギー価格も下落するなど生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退していることが物価の下押しに繋がっている。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+1.09%と前月(同+0.91%)から加速しているものの、前月比は+0.09%と前月(同+0.09%)と同じペースでの上昇が続いている。世界経済を巡る不透明感が雇用の重石となるなか、日用品を中心に消費財物価の下落基調が続いているほか、サービス物価も上昇しにくい状況にあるなど物価上昇圧力が高まりにくい環境が続いている。

24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+1.1%となり、先月発表された速報値(同+0.6%)から上方修正された。前期比年率ベースでも▲1.99%と速報値(同▲4.10%)からマイナス幅が縮小するなど上方修正されているものの、前期(同+0.11%)から5四半期ぶりにマイナス成長に転じるなど景気に調整圧力が掛かっていることには変わりがない。年前半に公共投資が前倒し執行された反動で一服感が生じたことで政府消費に大きく下押し圧力が掛かったほか、固定資本投資も減速感が強まる動きがみられる。また、世界経済を巡る不透明感が雇用の頭打ち感を招いていることを反映して個人消費も弱含む動きが続いているほか、企業による設備投資も一巡したことも固定資本投資の下押し圧力となるなど全般的に内需に下押し圧力が掛かる展開となっている。他方、前期に大きく底打ちした輸出には底離れの動きがみられる一方、内需の弱さを反映して輸入に下押し圧力が掛かったことで、純輸出の成長率寄与度は前期比年率ベースで2四半期連続のプラス寄与となっている。また、前期については在庫調整が大幅なマイナス寄与となった反動でプラスに転じており、このことも速報値段階からの上方修正に繋がったと考えられる。分野別では、建設部門で下方修正が行われる一方、製造業やサービス業で上方修正が行われたことで最終的な上方修正に繋がっているものの、観光関連やIT関連など一部の分野を除けば総じてマイナス成長となるなど、幅広い分野で厳しい状況に直面している様子がうかがえる。なお、この結果を踏まえて当局は2016年通年の経済成長率見通しを前年比+1.0~1.5%に下方修正し(従来は同+1.0~2.0%)、2017年の成長率見通しについても同+1.0~3.0%と、同国経済を巡る不確実性を反映して幅広いレンジとする方針を示している。

25日に発表された10月の鉱工業生産は前年同月比+1.2%となり、前月(同+6.7%)から減速した。しかしながら、前月比は+0.92%と前月(同+3.32%)からペースこそ鈍化しているものの3ヶ月連続で拡大基調が続いており、緩やかながら底打ちが進んでいる様子がうかがえる。なお、この背景には月ごとの生産の変動幅が大きい上に生産全体に影響を与えやすいバイオ・医薬品関連の生産が前月比+11.24%と前月(同+

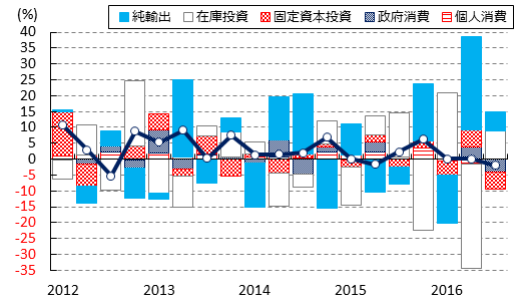
14.82%) から2ヶ月連続で大きく拡大したことが影響しており、バイオ・医薬品関連を除いたベースでは同▲1.07%と前月(同+0.90%)から3ヶ月ぶりに減少に転じるなど一進一退の展開が続いている。半導体をはじめとする電気機械関連や精密機械関連で生産に底堅さがみられる一方、一般的な製造機械関連や輸送用機器、さらに化学関連などの素材系で軒並み生産に下押し圧力が掛かり、生産全体の足を引っ張っている。

図2 SG インフレ率の推移



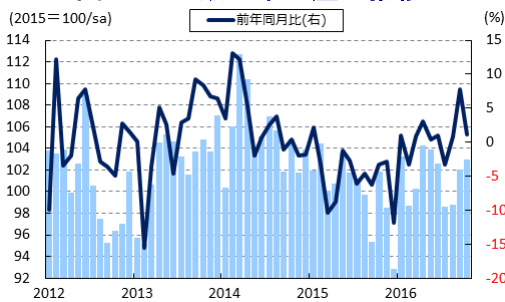
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 SG 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4 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

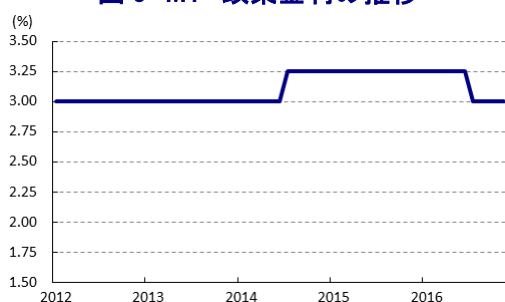
[マレーシア] ~金融市場でのリンギ安を嫌って政策金利維持も、利上げに押し切られる可能性に懸念~

23日、マレーシアネガラ銀行(中銀)は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を2会合連続で3.00%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、海外経済に対する見方は前回会合からほぼ変わっていないものの、先行きの世界経済について「保護主義の台頭や国際金融市場の動揺に伴う不透明感が同国を含む新興国にとってリスク要因になる」との認識を示している。その上で同国経済については「足下は輸出をけん引役に民間部門の経済活動の活発化が景気の押し上げに繋がる」なか、先行きについても「民間部門が鍵を握る」とし、来年にかけても「堅調な拡大が続く」とする一方、インフレ率については世界的なディスインフレ圧力の影響で「2.0~2.5%の下限近傍で推移する」とした。他方、足下の国際金融市場において通貨リング相場が急落しており、金融市場における流動性を確保する必要性はあるものの、現時点では金利を据え置くことで市場の安定を重視する姿勢を国内外に示したと判断出来る。ただし、当面の国際金融市場では米ドル高圧力に伴う通貨リング安基調が続く可能性が高く、先行きについてもしばらくは現行の政策スタンスの維持、場合によっては利上げによって通貨防衛に動かざるを得ない事態も懸念される。

25日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+1.4%となり、前月(同+1.5%)から減速した。なお、前月比は+0.35%と前月(同▲0.26%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じており、生鮮品を中心に食料品価格は下落基調が続いているほか、このところの原油相場の底入れにも拘らずエネルギー価格は横這いでの推移が続くなど落ち着いており、物価動向に影響を与えやすい生活必需品の価格は比較的安定している。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わずかに加速しているものの、依然として低水準での推移が続くなど物価を取り巻く状況は落ち着いている。今月については過去のエネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの上昇が日用品を中心とする消費財の物価上昇圧力に繋がっている一方、景気の先行き不透明感を反映してサービス物価は落ち着いており、耐久消費財の物価は下落するなど物価の下押し圧力となっている。先行き

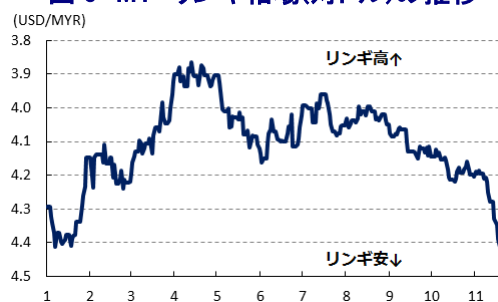
についてはリング安による影響が懸念されるものの、景気が力強さを欠くなかで比較的落ち着いた推移が続く可能性は高いと予想される。

図5 MY 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 MY リング相場(対ドル)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 MY インフレ率の推移

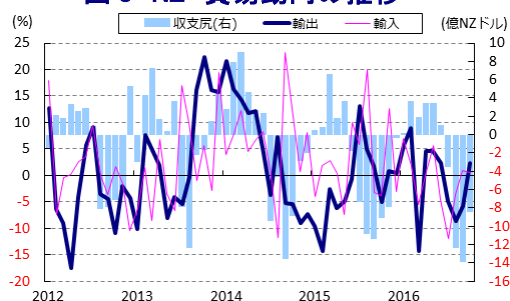


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【ニュージーランド】 ～主力の乳製品や食肉関連の輸出が相場の上昇も追い風に堅調な推移をみせる展開～

25日に発表された10月の輸出額は前年同月比+2.2%となり、前月(同▲5.8%)から4ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+9.3%と2ヶ月連続で拡大している上、前月(同+0.7%)から拡大ペースも加速しており、一時的に調整圧力が掛かった輸出に底打ち感が出ている。財別では、底入れが進んできた原油相場の一服を反映して原油の輸出額に下押し圧力が掛かる動きがみられる一方、主力の輸出財である乳製品や食肉関連の輸出が大きく拡大しており、輸出全体の押し上げに繋がっている。国・地域別でも最大の輸出先である中国向けが堅調な推移をみせているほか、豪州や米国、日本といった先進国向けやASEANなど新興国向けの底堅さも輸出を押し上げている。一方の輸入額は前年同月比+0.6%となり、前月(同+0.9%)からわずかに伸びが鈍化している。しかしながら、前月比は+2.1%と前月(同+5.4%)から2ヶ月連続で拡大するなど底堅く推移しており、原油関連や機械製品など設備投資関連の輸入には下押し圧力が掛かる一方、個人消費を中心とする内需の堅調さを反映して日用品関連での輸入拡大が全体の押し上げに繋がっている。結果、貿易収支は▲8.46億NZドルと前月(▲13.94億NZドル)から赤字幅が縮小している。

図8 NZ 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】 ～インフレ率下振れは物価支援策の影響を除く必要があるも、基調としてはディスインフレ模様～

22日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+1.2%となり、前月(同+2.7%)から大幅に伸びが減

速した。前月比も+0.19%と前月（同+0.29%）から上昇ペースが鈍化しており、原油をはじめとする国際商品市況の底入れの動きを反映してエネルギー価格に上昇圧力が高まる動きがみられる一方、生鮮品を中心に食料品価格は総じて落ち着いた推移をみせるなど、生活必需品を巡る物価はまちまちの動きをみせている。なお、香港のインフレ率が大きく変動する一因には、2007年以降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が大きく影響しており、これを除いたベースでは前年同月比+2.1%と前月（同+2.3%）からわずかな減速に留まっている。ただし、衣料品の価格改定など季節的な要因を除くと消費財及びサービスともに物価上昇圧力が高まりにくい状況が続いており、中国本土経済を巡る不透明感も物価の重石になっている様子がうかがえる。

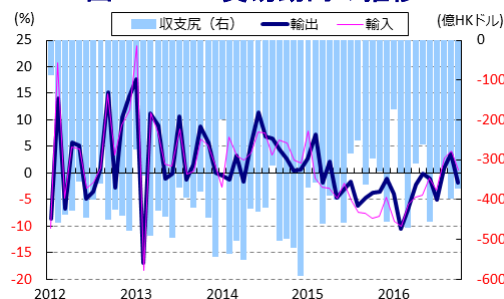
24日に発表された10月の輸出額は前年同月比▲1.8%となり、前月（同+3.6%）から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も3ヶ月ぶりに減少に転じており、世界経済が依然として本調子を取り戻す状況とはならないなかで一進一退の展開が続いている。景気の堅調さを反映するように米国向けに底堅い動きがみられる一方、最大の輸出先である中国本土向けに一服感が出ているほか、EUや日本といった先進国向けのほか、アジアや中東などの新興国向けの鈍化が全体の足を引っ張っている。一方の輸入額は前年同月比+0.5%となり、前月（同+4.1%）から伸びが鈍化している。前月比も3ヶ月ぶりに減少に転じるなど輸出同様に一進一退の展開が続いている。米国やEU、日本といった先進国向けが総じて堅調ななか、ASEANをはじめとする新興国向けにも底堅さがみられるものの、前月に大きく拡大した中国本土からの輸入が反動も影響して大きく減少して全体の下押しに繋がった。結果、貿易収支は▲372.23億HKドルと前月（▲397.05億HKドル）から赤字幅が縮小している。

図9 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10 HK 貿易動向の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【台湾】 ～輸出の底堅さは製造業を中心に生産の底堅さを促す一方、その他の分野では厳しい状況が続く～

21日に発表された10月の輸出受注額は前年同月比+0.3%となり、前月（同+3.9%）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6ヶ月ぶりに減少に転じており、拡大基調が続いてきた輸出受注に一服感が出ている。米国や欧州など先進国向けは底堅い展開が続いている一方、最大の輸出相手である中国本土及び香港向けで拡大基調に一服感が出たほか、アジアをはじめとする新興国向けの鈍化も受注全体の重石になっている。財別では、主力の輸出財であるIT関連や電気製品などに下押し圧力が掛かっているほか、精密機械や機械製品など幅広い財で受注が鈍化するなど、拡大基調が一巡しつつある様子がうかがえる。

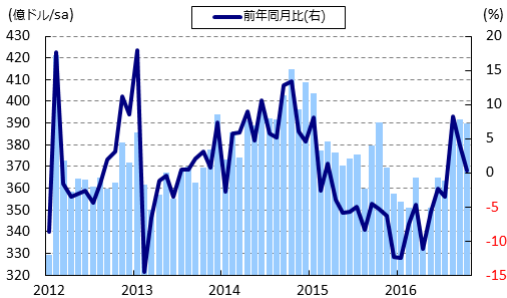
22日に発表された10月の失業率（季調済）は3.90%となり、前月（3.93%）から0.03pt改善した。雇用者数は前月比+0.8万人と前月（同+1.0万人）からペースこそ鈍化したものの拡大基調が続いており、中長期的にみた雇用の拡大ペースには底入れ感が強まるなど、改善基調が続いている様子がうかがえる。分野別でもサービス産業において幅広く雇用拡大の動きが広がっていることに加え、製造業の雇用も拡大ペースに底入れの動きがみられるなど、輸出の底打ちが雇用拡大に繋がっている。一方、失業者数は前月比▲0.4万人と3ヶ月連続で減少しており、前月（同▲0.2%）からそのペースも加速している上、中長期的にみた失業者数の拡大ペースも頭打ち感が強まっている。なお、労働力人口の拡大ペースが鈍化していることは雇用環境に少な

から影響を与えている可能性はあるものの、労働参加率は58.76%と前月から横這いで推移するなかで失業率が改善しており、雇用環境そのものは改善基調を強めていると判断出来る。

23日に発表された10月の鉱工業生産は前年同月比+3.70%となり、前月(同+4.56%)から伸びが鈍化した。前月比は+1.60%と前月(同▲1.01%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、輸出に底打ち感が出ていることを反映して製造業の生産に底堅さがうかがえる一方、建設関連では大幅なマイナスが続くなど中国本土との関係悪化による資金流入の先細りが足かせになっているほか、鉱業部門の生産も低迷状態が続いている上、公益関連の生産も大幅マイナスが続くなど幅広い分野で厳しい状況が続いている。

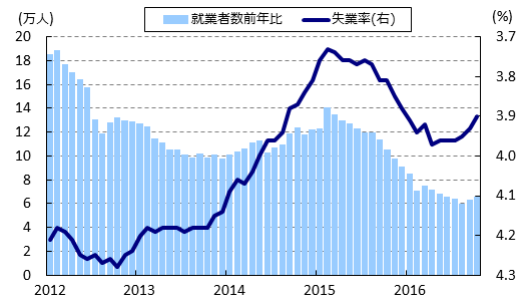
25日に発表された7-9月期の実質GDP成長率(改定値)は前年同期比+2.03%となり、先月発表された速報値(同+2.06%)から▲0.03pt下方修正された。前期比年率ベースでも+3.91%と速報値(同+4.56%)から下方修正されたものの、前期(同+0.23%)からは大幅に加速したことは変わっていない。原油安の長期化などに伴うインフレ圧力の後退に加え、昨年半ば以降漸進的な利下げが実施されている上、足下では雇用環境に底打ち感が出ていることも追い風に個人消費は底堅く推移しているほか、今年初めの政権交代に伴う政府機能が落ち着いていることは政府消費の拡大に繋がるなど内需を押し上げている。また、輸出の底打ちを背景に企業の設備投資意欲にも底入れの動きが出るなか、内需の堅調さを背景に輸入も拡大したことで純輸出の成長率寄与度はわずかなプラスに留まっている。なお、今回の発表に併せて当局は今年通年の経済成長率見通しを前年比+1.35%と8月時点(同+1.22%)から上方修正しており、この背景として年末にかけて輸出が一段と加速するとの見方を示している。その一方、2017年の経済成長率見通しは前年比+1.87%と8月時点(同+1.88%)からわずかに下方修正しており、その理由として輸出の伸びが鈍化することを挙げている。

図 11 TW 輸出受注額の推移



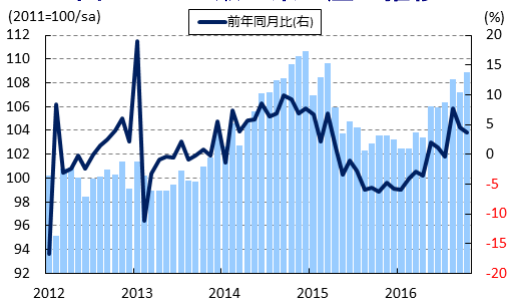
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 12 TW 雇用環境の推移



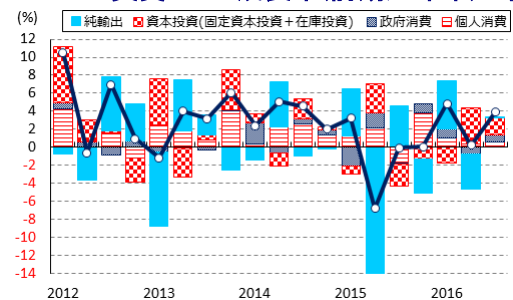
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 13 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 14 TW 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

以上