

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## NZ景気は力強い拡大を維持 (Asia Weekly (12/19~12/22))

～タイ中銀は景気下振れリスクを意識し、外部環境如何で追加緩和に含み～

発表日: 2016年12月22日(木)

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
12/19(月)	(香港)11月失業率(季調済)	3.3%	3.3%	3.4%
12/20(火)	(台湾)11月輸出受注(前年比)	+7.0%	+5.0%	+0.3%
	(香港)11月消費者物価(前年比)	+1.2%	+1.2%	+1.2%
12/21(水)	(ニュージーランド)11月輸出(億NZドル)	38.6	40.0	39.1
	11月輸入(億NZドル)	45.6	45.0	47.2
	(マレーシア)11月消費者物価(前年比)	+1.8%	+1.3%	+1.4%
	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
12/22(木)	(ニュージーランド)7-9月期実質GDP(前年比)	+3.5%	+3.6%	+3.4%
	(台湾)11月失業率(季調済)	3.84%	3.90%	3.90%
	金融政策委員会(政策金利)	1.375%	1.375%	1.375%
	(フィリピン)金融政策委員会(翌日物借入金金利)	3.00%	3.00%	3.00%

(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。

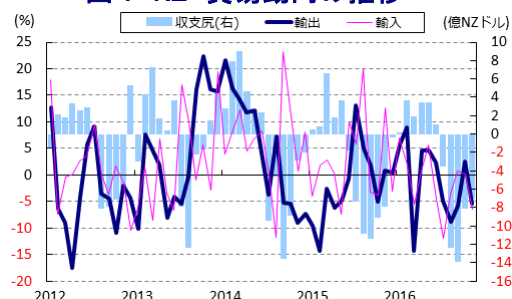
### 【ニュージーランド】 ～7-9月期は内需主導で堅調な景気拡大が続く一方、外需には引き続き不透明感～

21日に発表された11月の輸出額は前年同月比▲5.4%となり、前月(同+2.5%)から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲11.7%と前月(同+9.3%)大幅に拡大した反動も重なり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。原油相場の底入れは原油関連の輸出額の大幅拡大に繋がったが、主力の輸出財である乳製品価格は底入れしたものの、輸出量の鈍化が輸出額の下押し圧力となったほか、前月に大きく拡大した食肉の輸出額も鈍化し、木製品の輸出額の鈍化も全体を下押ししている。国・地域別では、中国向けは堅調な推移をみせており、豪州向けも底堅く推移している一方、米国やEU、日本など先進国向けに軒並み調整圧力が掛かっているほか、ASEANなどの新興国向けの鈍化も下押し圧力となった。一方の輸入額は前年同月比▲6.4%となり、前月(同+0.1%)から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びとなった。前月比も▲9.0%と前月(同+1.5%)から3ヶ月ぶりに減少に転じており、引き続き一進一退の展開が続いている。原油相場の底入れを反映して原油や石油製品関連の輸出は拡大したものの、機械製品や日用品など幅広い財で輸入額が調整しており、全体の下押しに繋がった。結果、貿易収支は▲7.05億NZドルと前月(▲8.15億NZドル)から赤字幅がわずかに縮小している。

22日に発表された7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.5%となり、前期(同+3.4%)から伸びが加速した。前期比年率ベースでも+4.7%と前期(同+2.4%)から大幅に加速して4四半期ぶりに4%を上回る高い伸びとなるなど、堅調な景気拡大を続けていることが確認されている。原油安の長期化に伴うインフレ圧力の後退を受けて準備銀(中銀)は年明け以降も断続的に利下げを行うなか、足下では雇用改善が進むなど所得環境が改善しており、個人消費は引き続き堅調な拡大を続けている。また、7月からの2016-17年度予算においてインフラ投資を中心とする景気刺激策が盛り込まれており、これに伴う公共投資の促進は固定資本投資の押し上げに寄与しているほか、政府消費の拡大も景気を下支えしている。他方、主力の輸出財である乳

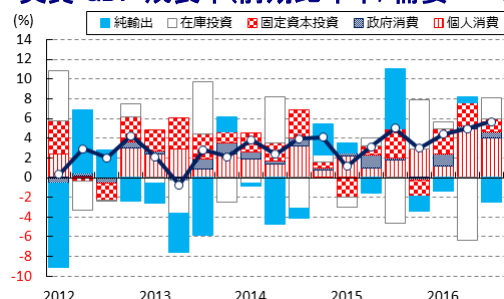
製品や食肉関連を中心に輸出に一服感が出る一方で、堅調な内需を背景に輸入は底堅く拡大しており、その結果として純輸出の成長率寄与度は前期比ベースでマイナスに転じている。産業別では、農業関連で調整圧力が掛かる動きがみられたものの、個人消費の堅調さを背景にサービス業全般で生産拡大が続いたほか、公共投資の進捗は建設業の生産拡大を促すなか、通貨NZドル安の進展は製造業の生産にもプラスに寄与している。

図1 NZ 貿易動向の推移



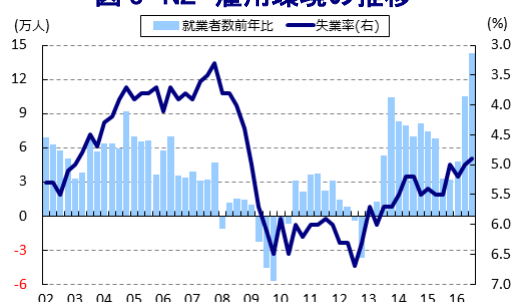
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 NZ 実質 GDP 成長率(前期比年率/需要ベース)の推移



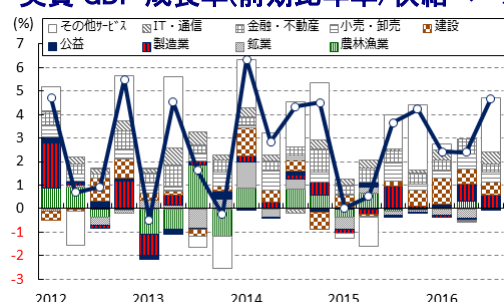
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 NZ 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 NZ 実質 GDP 成長率(前期比年率/供給ベース)の推移

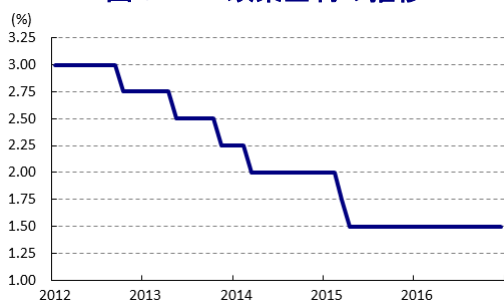


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [タイ] ～先行きの景気下振れリスクを警戒して追加利下げに含みを持たせるも、今回は金利据え置き～

21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13会合連続で1.50%に据え置く決定を行った。今回についても引き続き「全会一致」で決定がなされるなど、引き続き慎重なスタンスのまま緩和姿勢を維持する方針を明らかにしている。会合後に発表された声明文において、同行は足下の同国経済について「これまでの見通しに近い状況にあるが下振れリスクが高まっている」との見方を示している。観光セクターでの下振れや民間投資の低迷が景気の足を引っ張るなか、「特定分野の輸出改善が相殺している」とし、「所得拡大や政府による景気下支え策の効果で個人消費も堅調」としている。先行きについては引き続き「緩やかな拡大が続く」としつつ、「米国の通商政策の行方や中国人観光客数の下振れ、欧州の政治動向などによる下振れが懸念される」とした。その上で、インフレ率は「原油や食料品価格の動向に拠るものの、徐々に加速して来年前半には目標域に到達する」としている。金融市場を取り巻く環境については「緩和的で景気回復を後押しする」とし、足下の通貨パーツの対ドルレートの下落についても「実効ベースでは底堅く、足下の景気回復を後押しするほどではない」との見方を示しているが、先行きについては「国内・外双方の要因で悪化するリスクは残る」とした。先行きの政策の方向性については「大きな不確実性に直面する可能性がある」としており、外部環境如何により追加利下げに含みを持たせる姿勢をみせていると判断出来る。

図5 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6 TH パーツ相場(対ドル,円)の推移

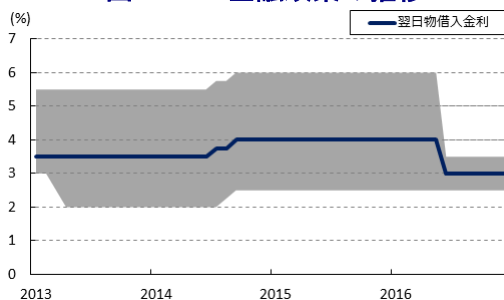


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [フィリピン] ~中銀は先行きのインフレについて上下双方のリスクを勘案、現状は金利据え置きを維持~

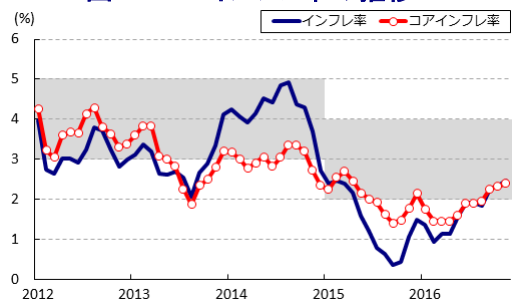
22日、フィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である翌日物借入金利を4会合連続で3.00%に据え置くとともに、預金準備率も20.00%に据え置く決定を行った。会合後に発表された声明文では、足下のインフレ率は同行の定めるインフレ目標の下限近傍で推移しているものの、過去数ヶ月に亘って上昇基調を強める動きをみせるなか、先行きについては「原油相場の上昇や堅調な内需を背景に徐々に上昇基調を強める」ものの、引き続き目標の範囲内に収まるとの見方を示している。なお、先行きのインフレ動向については、「政府の財政改革計画などによる上振れリスクと、世界経済を巡る不透明感などに伴う下振れリスク」の双方が混在するとした。また、同行は米国の利上げ実施による国際金融市場の動揺に伴う影響を注視する考えを示しており、足下で進行する通貨ペソ相場の調整に注意を払っている様子もうかがえる。こうしたことから、同行は当面について現行の金融政策を維持する可能性が高まっていると判断出来る。

図7 PH 金融政策の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 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

### [台湾] ~先行きの輸出の堅調さを示唆する動きが続くなか、製造業を中心に雇用環境の改善も続く~

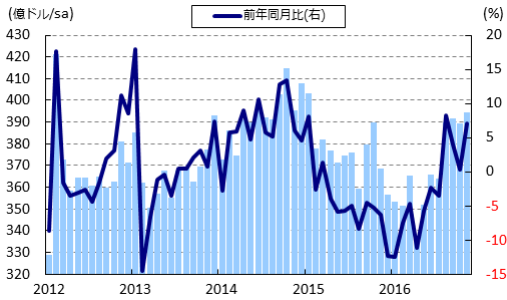
20日に発表された11月の輸出受注額は前年同月比+7.0%となり、前月(同+0.3%)から伸びが加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月ぶりに拡大に転じており、比較的堅調な推移をみせている。主力の輸出財であるIT関連製品のほか、電気機器関連の受注が堅調なことが全体の押し上げに繋がっており、国・地域別でも最大の輸出相手である中国本土向けのほか、米国やEUといった先進国向けのみならず、アジアや中東をはじめとする新興国向けの受注の拡大も堅調さを促している。

22日に発表された11月の失業率(季調済)は3.84%となり、前月(3.90%)から0.06pt改善した。失業者数は前月比▲0.7万人と4ヶ月連続で減少している上、前月(同▲0.4万人)から減少ペースも加速するなど改善している。一方の雇用者数も前月比+1.2万人と拡大基調が続くなか、前月(同+0.8万人)からペースも加速しており、雇用を取り巻く環境は大きく改善していると捉えられる。労働力人口も拡大基調が続いており、労働参加率は58.76%と3ヶ月連続で横這いでの推移が続くなど、底入れが進んでいる様子もうかがえる。足下の輸出の底入れを反映して製造業において雇用拡大の動きが急速に広がっており、この動きが幅広い雇用拡大を促す動きに繋がっている。

同日に台湾中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、主要政策金利を2会合連続で1.375%に据え置く決

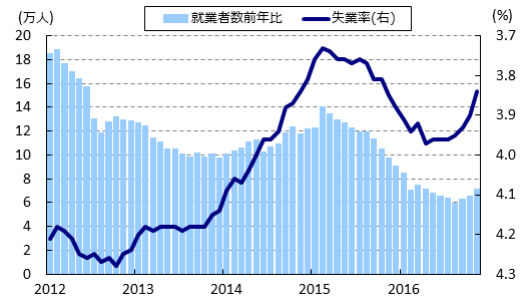
定を行った。会合後に発表された声明文では、海外経済について「足下では先進国を中心に緩やかな拡大が続くなか、先行きについては米国の次期政権による政策運営や英国のEU離脱を巡る動き、中国本土経済の動向といった不確定要素はあるものの、引き続き緩やかに拡大する」との見方が示された。他方、同国経済については「第3四半期の景気下振れを受けて景気見通しを下方修正したが、足下の雇用環境は改善するなか、来年にかけては海外経済の回復を追い風に緩やかに加速する」とした。さらに、足下では生鮮食料品を巡る物価上昇に伴いインフレ率が加速しており、原油相場底入れの影響は懸念されるが、先行きについては「緩やかな上昇に留まる」としている。来年の同国経済については、「世界経済の回復が景気の追い風になるとの見方を示す一方で不透明要因が多い」と見込むなか、足下では国際金融市場の動揺に伴う海外資金の動向が通貨台湾ドル相場に様々な悪影響を与えていることを警戒しており、このことも金利据え置きを後押ししたとみられる。

図9 TW 輸出受注の推移



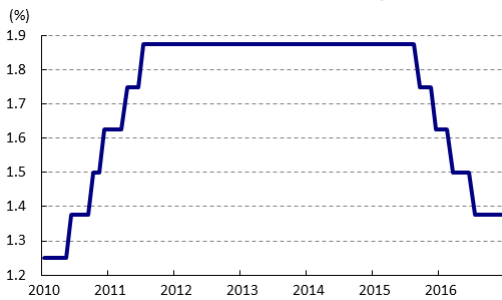
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 TW 雇用環境の推移



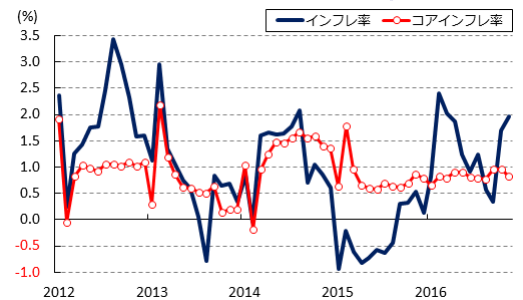
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図11 TW 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 TW インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [マレーシア] ~食料品価格の上昇がインフレ加速に繋がる一方、景気を巡る不透明感は物価の重石に~

21日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+1.8%となり、前月(同+1.4%)から加速して6ヶ月ぶりの高い伸びとなった。前月比も+1.04%と前月(同+0.35%)から上昇ペースが大幅に加速しており、油脂関連の価格が大幅に上昇していることに加え、生鮮品を中心に食料品価格が上昇に転じる動きがみられるなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まったことが影響している。他方、当研究所が試算した食料品とエネルギーといった生活必需品を除いたコアインフレ率は前月からわずかな加速に留まっており、過去数ヶ月に亘るエネルギー価格の上昇に伴う輸送コスト増を反映して一部の消費財で物価上昇圧力が高まる動きがみられるほか、通貨リング安による輸入インフレも物価の押し上げに繋がっている。その一方で、景気の不透明感を反映して耐久消費財の価格は鈍化しているほか、サービス物価も減速基調を強めている。

図 13 MY インフレ率の推移



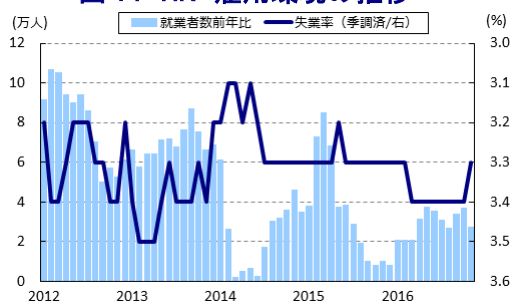
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [香港] ～雇用の改善ペースに一服感が出るなか、景気の不透明感はインフレ圧力の後退に繋がっている～

19日に発表された11月の失業率(季調済)は3.3%となり、前月(3.4%)から0.1pt改善した。失業者数は前年同月比+0.1万人と前月(同+0.2万人)から増加ペースが鈍化するなど改善の動きがみられる一方、雇用者数も同+2.8万人と前月(同+3.7万人)から増加ペースが鈍化しており、底入れの動きが出ていた雇用改善ペースが頭打ちしている様子もうかがえる。なお、失業率が改善した背景には労働力人口が前年同月比+2.8万人と前月(同+3.9万人)から拡大ペースが鈍化したことが影響しており、自発的失業者が増大している可能性が考えられる。中国本土経済については減速懸念に一服感が出る動きがみられるものの、潜在的なリスクがくすぶるなか、先行きについても劇的な環境改善を期待することは難しいと予想される。

20日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+1.2%となり、前月(同+1.2%)から横這いで推移している。前月比は+0.29%と前月(同+0.19%)から上昇ペースが加速しており、このところの原油相場の底入れを反映してエネルギー価格の上昇圧力が高まっているほか、生鮮品を中心に食料品価格も上昇するなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まっていることが影響している。なお、同地域では2007年以降断続的に公営住宅を対象とする賃料減免措置をはじめとした物価支援策が行われているが、その影響を除いたベースでも前年同月比+2.1%と前月(同+2.1%)から横這いで推移している。前月比も+0.29%と前月(同+0.19%)から上昇ペースが加速しており、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まる動きがみられるほか、衣類など一部の消費財で物価が上昇している一方、耐久消費財を中心に物価下落が続いているほか、サービス物価も下落基調が続くなど景気の先行き不透明感は物価の重石となっている。中国本土では景気の減速感が後退する動きがみられるものの、その不透明感が同地域の物価にも影響を与えている可能性が考えられる。

図 14 HK 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 15 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