

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

NZ、一時要因も影響して景気は上振れ(Asia Weekly (9/18~9/22))

～外需や個人消費は堅調な一方、不動産投資は弱含む展開に～

発表日:2017年9月22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

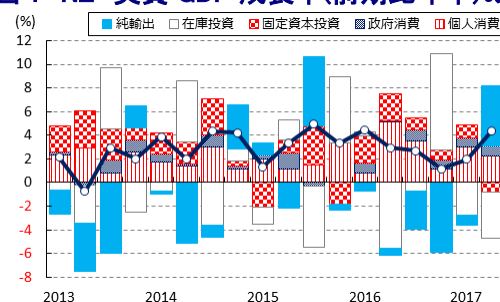
発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
9/18(月)	(シンガポール)8月非石油輸出(前年比)	+17.0%	+11.8%	+7.6%
	(香港)8月失業率(季調済)	3.1%	3.1%	3.1%
9/20(水)	(マレーシア)8月消費者物価(前年比)	+3.7%	+3.4%	+3.2%
	(台湾)8月輸出受注(前年比)	+7.5%	+8.5%	+10.5%
9/21(木)	(ニュージーランド)4-6月期実質GDP(前年比)	+2.5%	+2.5%	+2.5%
	(台湾)金融政策委員会(政策金利)	1.375%	1.375%	1.375%
	(フィリピン)金融政策委員会(翌日物借入金金利)	3.00%	3.00%	3.00%
	(タイ)8月輸出(前年比)	+13.2%	+5.0%	+10.5%
	8月輸入(前年比)	+14.9%	+14.9%	+18.5%
9/22(金)	(台湾)8月失業率(季調済)	3.76%	3.80%	3.78%
	8月鉱工業生産(前年比)	+3.25%	+1.85%	+2.38%

(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] ～国際的イベントによる観光客増に加え、インフレ圧力の後退も景気の下支えに～

21日に発表された4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.5%となり、前期(同+2.5%)から3四半期続けて横這いで推移している。前期比年率ベースでは+3.25%と前期(同+2.45%)から伸びが加速しており、昨年末を底に景気の回復基調が強まっている。分野別では、年明け以降の国際商品市況の頭打ちなどに伴い鉱業部門の生産は弱含む展開が続いているほか、農林漁業関連も力強さを欠く一方、内需関連などを中心に製造業の生産に底入れの動きが出たほか、サービス産業についても裾野広く生産拡大の動きがみられる。世界経済の自律回復を背景に、幅広い財で輸出拡大の動きが続いているほか、国際的なスポーツイベント開催に伴う来訪者数の増加などに伴いサービス輸出も拡大し、サービス産業の生産拡大に寄与したとみられる。また、足下にかけてインフレ圧力が後退していることも追い風に幅広い財で個人消費も拡大しており、内・外需がともに拡大基調を強めるなどバランスの取れた景気拡大が続いている。中央政府関連を中心に公共支出の拡大も鮮明になる一方、不動産関連を中心に建設投資に下押し圧力が掛かったほか、年明け直後に掛けて拡大基調が続いた企業の設備投資の動きにも一服感が出ている。復興需要の一巡や不動産投資規制の動きも投資の重石になっているとみられ、先行きの景気動向も左右する展開が続くと見込まれる。

図1 NZ 実質GDP成長率(前期比年率)の推移

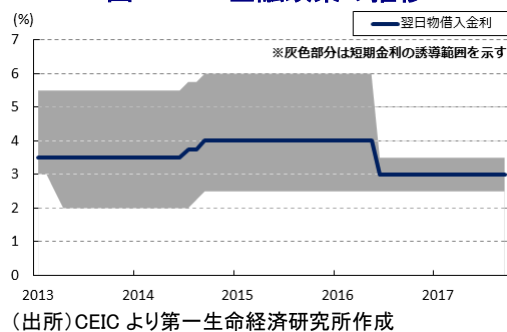


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ～中銀は物価見通しを引き続き据え置き、先行きもしばらくは現行スタンス維持の方向～

21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10会合連続で3.00%に据え置く決定を行った。本会合では預金準備率も引き続き20.00%に据え置かれた。会合後に発表された声明文では、「今回の決定は物価を巡る環境が管理可能であることを反映したもの」との認識が示され、「再来年にかけてインフレ率は目標レンジ（ $3 \pm 1\%$ ）の中央値近傍に収まる」との見方を据え置いている。その上で物価見通しには引き続き「上振れリスクがある」との認識を示し、「税制改革プログラムの影響やセーフティーネットの動向、供給環境や生産性の動向を引き続き注視する」としている。また、足下の世界経済は幅広く拡大基調が続いているが、先行きは「地政学問題や先進国のマクロ経済政策を巡る不透明感が外需の下振れリスクになる」との見方を示す。他方、国内経済については「家計及び企業のマインド改善や潤沢な流動性を背景に堅調さが続く」とし、同行は「物価動向と金融市場環境に留意しつつ、景気と流動性の動きを引き続き注視する」としている。よって、先行きについてもしばらくは現行の政策スタンスが維持される可能性は高いと見込まれる。

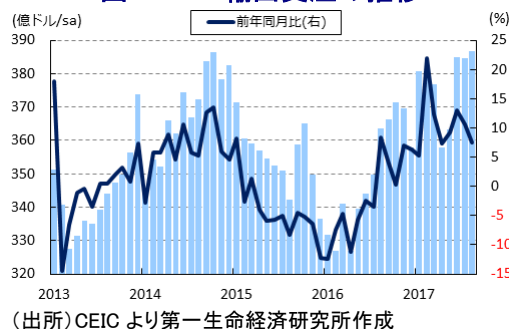
図2 PH 金融政策の推移



【台湾】 ～中銀は米FRBやECBなど外部環境を注視しつつ、現行の政策スタンスの維持を決定～

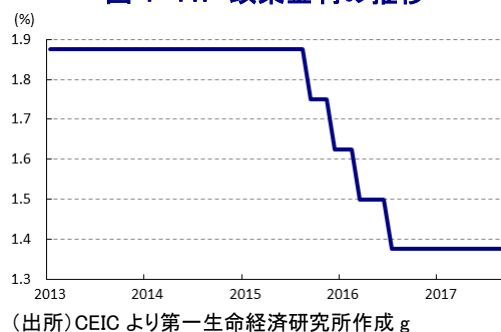
20日に発表された8月の輸出受注額は前年同月比+7.5%となり、前月（同+10.5%）から伸びが鈍化した。ただし、前月比は+0.57%と前月（同▲0.07%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じている上、中期的な基調も拡大傾向を強めており、世界経済の自律回復の動きなども追い風に堅調な推移が続いている。主力の輸出財である電子部品関連のほか、鉱物資源関連や自転車をはじめとする輸送用機器、さらに、様々な生産に必要な化学関連をはじめとする素材・部材関連など、裾野広い分野で拡大の動きがみられる。国・地域別では、米国や欧州など先進国向けを中心に頭打ちの兆しが出ている一方、中国本土向けや日本、ASEAN諸国などアジア向けで軒並み堅調な動きが続いており、受注全体の押し上げに繋がっている。こうしたことから、先行きの輸出についても比較的堅調な推移が続く可能性は高いと見込まれる。

図3 TW 輸出受注の推移



21日、台湾中央銀行は四半期に一度の定例の金融政策委員会を開催し、主要政策金利を5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、足下の世界経済について「先進国、新興国ともに安定的に拡大が続いている」との見方を示す一方、「米国FRB（連邦準備制度理事会）の金融政策正常化やECB（欧州中央銀行）の資産買入プログラムの動きに加え、米国トランプ政権の経済・貿易政策の行方、世界的な地政学の動向が世界経済及び金融市場の見通しに影響を与える可能性は残る」としている。その上で、同国経済については「個人消費は力強さを欠き、企業の設備投資意欲の低下などによる内需の弱さが景気の足を引っ張る一方、今年中盤以降の世界経済の拡大が輸出を押し上げており、今

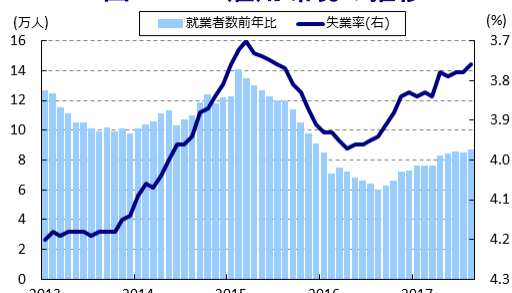
図4 TW 政策金利の推移



年通年の経済成長率は前年比+2.15%になる」として直近の見通し（同+2.11）から若干上方修正している。先行きについては「世界経済の拡大が輸出を押し上げ、政府主導のインフラ開発計画の進捗に加え、公的セクターでの賃上げの動きが民間セクターの賃上げを促して個人消費を押し上げ、2018年の経済成長率は前年比+2.20%になる」とする。なお、足下のインフレ率は食料品など生活必需品の物価上昇などに伴い上昇基調にあるが、「今年通年のインフレ率は前年比+0.80%、コアインフレ率も同+1.04%に留まり、来年にかけても緩やかな上昇に留まる」との見方を示す。その上で、国際金融市場の安定なども追い風に、「国内金融市場には十分な流動性が供給され、為替相場も安定している」とし、現行の政策スタンスを維持することが可能との見方を示している。よって、先行きについても引き続き現行のスタンスを維持する可能性は高いと見込まれる。

22日に発表された8月の失業率（季調済）は3.76%となり、前月（3.78%）から0.02pt改善した。失業者数は前月比▲0.3万人と前月（同+0.1万人）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的にも減少基調が強まるなど失業者数は減少傾向が続いている。一方の雇用者数は前月比+0.8万人と引き続き拡大している上、前月（同+0.5万人）からペースが加速しているほか、中期的にも拡大ペースの加速が進んでいる。なお、労働力人口は前月比+0.6万人と前月（同+0.5万人）から拡大ペースが加速し、中期的にも拡大基調を強めており、労働参加率は58.83%と前月（58.82%）から+0.01pt上昇するなど、雇用環境は改善が続いている。

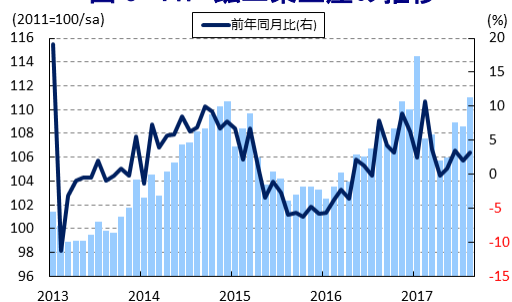
図5 TW 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

また、同日に発表された8月の鉱工業生産は前年同月比+3.25%となり、前月（同+2.08%）から伸びが加速した。前月比も+2.27%と前月（同▲0.34%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じている上、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど底離れが進んでいる様子がうかがえる。公共サービス関連の生産については弱含む展開が続いているものの、鉱業部門の生産に底打ち感が出ているほか、建設関連における生産拡大の動きも全体を下支えしている。また、製造業における生産拡大の動きが鮮明になっており、軽工業関連を中心とする消費財で大きく生産が拡大したほか、電子部品や電気機械関連など主力の輸出財関連の生産がけん引役になっており、輸出の好調が生産を押し上げる好循環が続いている。

図6 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

【マレーシア】 ~非耐久消費財やサービス物価で上昇圧力が高まる一方、耐久消費財の物価は上値が重い~

20日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+3.7%となり、前月（同+3.2%）から伸びが加速した。前月比も+0.93%と前月（同▲0.08%）から6ヶ月ぶりに上昇に転じており、一部の生鮮食料品などを中心に食料品価格の上昇圧力が高まる動きはみられるものの、エネルギー価格については公定価格が据え置かれており、生活必需品を中心に物価動向には大きな変化はみられない。なお、当研究所が試算した食料品とエネルギー

図7 MY インフレ率の推移



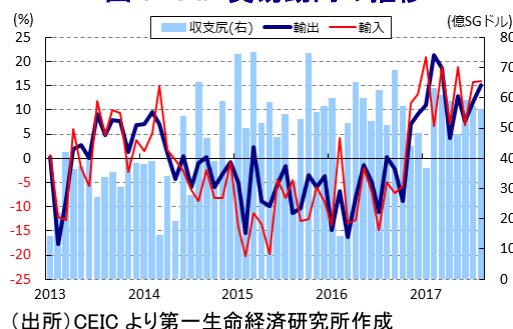
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

価格を除いたコアインフレ率の伸びは加速しており、前月比も上昇基調を強めている。輸送コストの上昇に伴う価格転嫁の動きを反映して非耐久消費財を中心に物価上昇圧力が高まる動きがみられるほか、資金流入などを背景に不動産価格で上昇圧力が高まっており、観光関連など一部のサービス物価にも上昇圧力が高まっている。一方、耐久消費財関連では物価上昇圧力が高まりにくい状況が続いており、昨年来の外需主導による景気回復の動きが依然内需の回復を促すには至っていない可能性もうかがえる。

【シンガポール】 ～世界経済の自律回復の動きに伴い輸出の拡大が続き、輸入も押し上げられる好循環～

18日に発表された8月の非石油輸出額は前年同月比+17.0%となり、前月（同+7.6%）から伸びが加速した。前月比も+4.48%と前月（同▲3.29%）から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、主力の輸出財である電子機器関連をはじめとする機械製品のほか、化学製品など幅広い分野で輸出に拡大の動きがみられる。原油関連を併せた総輸出額も前年同月比+15.2%と前月（同+11.7%）から伸びが加速し、前月比も+2.2%と前月（同+0.4%）から2ヶ月連続で拡大しており、世界経済の自律回復の動きが続くなかで輸出は拡大基調を強めている。一方の輸入額は前年同月比+15.9%となり、前月（同+15.7%）からわずかながら伸びが加速し、前月比も+1.1%と前月（同+3.3%）から2ヶ月連続で拡大している。機械製品関連のほか、化学製品関連や原油関連の輸入額も拡大しており、輸出の底入れが輸入を押し上げる好循環が続いている。結果、貿易収支は+56.36億SGドルと前月（+57.22億SGドル）から黒字幅が縮小している。

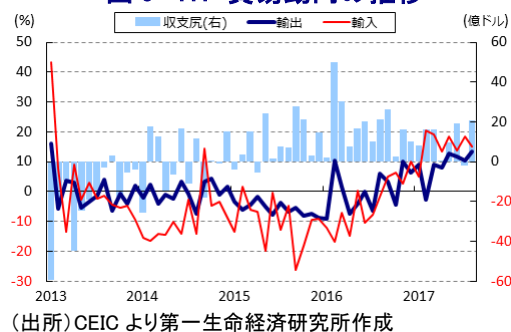
図8 SG 貿易動向の推移



【タイ】 ～世界経済の自律回復を追い風に輸出の拡大が続き、輸入も押し上げられる好循環が続いている～

21日に発表された8月の輸出額は前年同月比+13.2%となり、前月（同+10.5%）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いるほか、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど堅調な推移をみせている。主力の輸出財である電気機器や電子部品のほか、輸送用機器、天然ゴムをはじめとする農産品など、幅広い財で輸出額が拡大している。国・地域別では、中国向けには頭打ち感が出る兆しがみられる一方、米国やEU、日本など先進国向けが軒並み拡大基調を強めているほか、ASEAN諸国やインドなどアジア新興国向けにも堅調さがうかがえる。一方の輸入額は前年同月比+14.9%となり、前月（同+18.5%）から伸びが鈍化した。しかし、前月比は2ヶ月連続で拡大している上、中期的な基調も拡大傾向が続くなど底堅い動きをみせている。機械製品関連などの資本財のほか、原油をはじめとする原材料や素材・部材関連の輸入も堅調に推移しており、好調な輸出が輸入を押し上げる好循環が続いている。結果、貿易収支は+20.90億ドルと前月（▲1.88億ドル）から2ヶ月ぶりに黒字に転じている。

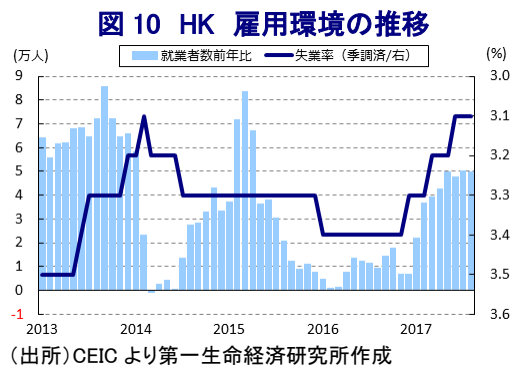
図9 TH 貿易動向の推移



【香港】 ～世界経済の自律回復や中国本土経済の持ち直しを背景に、雇用環境は緩やかな改善が続く～

18日に発表された8月の失業率（季調済）は3.1%となり、前月（3.1%）から3ヶ月連続となる横這いで

の推移が続いている。失業者数は前年同月比▲1.2万人と減少基調が続いている上、前月（同▲1.1万人）からそのペースは加速している。また、雇用者数は前年同月比+5.0万人と前月（同+5.0万人）とほぼ同じペースで拡大しており、世界経済の自律回復の動きや中国本土経済の持ち直しの動きなどを追い風に堅調な推移をみせている。雇用環境の改善は、不完全雇用者数が前年同月比▲1.1万人と前月（同▲1.2万人）からわずかに減少ペースは縮小したものの、減少基調が続くなど質の改善が続いていることにも現れている。一方、労働力人口は前年同月比+3.8万人と拡大基調が続いているものの、前月（同+3.9万人）からペースが鈍化しており、男性で労働参加率に頭打ちの兆候が出ている。



以上