

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

ASEAN 諸国は外需主導で久々の高成長 (Asia Weekly (11/17~11/24))

～インドネシア中銀、今年の成長率見通しは目標の下限近傍に留まると認める～ 発表日:2017年11月24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
11/16(木)	(インドネシア)金融政策委員会(7日物リバースレポ金利)	4.25%	4.25%	4.25%
11/17(金)	(シンガポール)10月非石油輸出(前年比)	+20.9%	+11.9%	▲1.1%
	(マレーシア)7-9月期実質GDP(前年比)	+6.2%	+5.7%	+5.8%
11/20(月)	(タイ)7-9月期実質GDP(前年比)	+4.3%	+3.9%	+3.8%
	(台湾)10月輸出受注(前年比)	+9.2%	+7.8%	+6.9%
11/21(火)	(香港)10月消費者物価(前年比)	+1.5%	+1.7%	+1.4%
11/22(水)	(タイ)10月輸出(前年比)	+13.1%	+14.8%	+12.2%
	10月輸入(前年比)	+13.5%	+8.5%	+9.7%
	(台湾)10月失業率(季調済)	3.69%	3.70%	3.71%
11/23(木)	(シンガポール)10月消費者物価(前年比)	+0.4%	+0.5%	+0.4%
	7-9月期実質GDP(前年比/改定値)	+5.2%	+5.0%	+4.6%*
	(台湾)10月鉱工業生産(前年比)	+2.85%	+4.00%	+4.77%
11/24(金)	(ニュージーランド)10月輸出(億NZドル)	45.6	42.0	37.7
	10月輸入(億NZドル)	54.3	49.5	49.3
	(シンガポール)10月鉱工業生産(前年比)	+14.6%	+16.0%	+14.6%
	(マレーシア)10月消費者物価(前年比)	+3.7%	+4.1%	+4.3%
	(台湾)7-9月期実質GDP(前年比/改定値)	+3.10%	+3.10%	+3.11%*

(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

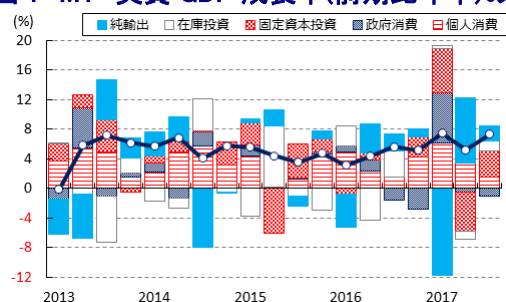
[マレーシア] ~13 四半期振りの6%超成長、内需は幾分弱含むも外需が主導する形で堅調な成長が続く~

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+6.2%となり、前期(同+5.8%)から伸びが加速して13四半期ぶりに6%を上回る伸びとなった。前期比年率ベースでも+7.32%と前期(同+5.21%)から伸びが加速して2四半期ぶりに7%を上回る高い伸びとなるなど、堅調な景気拡大が続いている。分野別では、異常気象の発生などに伴い過去数四半期に亘り堅調な拡大が続いてきた農業関連の生産に大きく下押し圧力が掛かったほか、公共投資の進捗鈍化などに伴い建設部門の生産にも急ブレーキが掛かる一方、国際商品市況の底入れなどを反映して鉱業部門の生産が拡大している。さらに、世界経済の自律回復に伴う貿易拡大の動きを反映して製造業の生産も堅調に推移したほか、国際金融市場の落ち着きなどを追い風に海外資金の流入が活発しており、金融をはじめとするサービス業の生産にも押し上げ圧力が掛かった。需要項目別でも、世界経済の自律回復の動きは輸出の押し上げに繋がっているほか、その動きは企業部門による設備投資を下支えして固定資本投資の押し上げを促している。一方、長期に亘る低インフレ状態が押し上げ圧力に繋がってきた個人消費については、雇用拡大の動きにも拘らずインフレ圧力の高まりが下押し圧力になっている。また、年初にかけては公共投資が大きく進捗したものの、早くも息切れの動きが出ていることは政府消費の重石にな

っている。なお、政府は来年にも予定される次期総選挙を見据え、来年度予算で巨額のインフラ投資を盛り込んでおり、これは公共投資の押し上げに繋がると見込まれる一方、その他の動きについては引き続き海外経済頼みの状況が続くと予想される。

24日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+3.7%となり、前月（同+4.3%）から伸びが鈍化して2ヶ月ぶりに4%を下回る水準となった。前月比も▲0.25%と前月（同+0.33%）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下落するなど生活必需品で物価下落基調が続いていることが影響している。なお、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、全体的に物価上昇圧力が後退している様子がうかがえる。輸送コストの低下などに伴い耐久消費財のみならず、日用品などでも幅広く価格下落の動きがみられるほか、サービス物価の上昇圧力も後退するなど、堅調な景気拡大にも拘らず物価が上昇しにくい環境が続いていると判断出来る。

図1 MY 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 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

【タイ】 ~18 四半期振りの4%超成長、世界経済の回復に伴う外需拡大を追い風に堅調な成長が続く~

20日に発表された7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.3%となり、前期（同+3.8%）から18四半期ぶりに4%を上回る伸びとなった。前期比年率ベースでは+3.98%と前期（同+5.71%）から拡大ペースが鈍化しているものの、中期的な基調は引き続き加速傾向を強めており、年明け以降は堅調な景気拡大が続いている。世界経済の自律回復の動きに伴う貿易量の拡大を反映して、製造業の生産に押し上げ圧力が掛かっているほか、国際金融市場の落ち着いたきによる海外資金の流入や観光客数の増加などを追い風に幅広くサービス産業で生産加速の動きがみられる。その一方、異常気象の頻発などを反映して農業関連の生産に大きく下押し圧力が掛かったほか、鉱業部門や建設関連の伸び悩みは景気の足を引っ張っている。世界経済の回復の動きは輸出の押し上げに繋がったほか、足下ではインフレ率に加速の動きがみられるものの、外需拡大に伴う関連産業での雇用拡大の動きは個人消費の下支えに繋がっている。公共投資の進捗の遅れは政府消費の重石になっているほか、外需拡大の動きが続いているにも拘らず企業部門による設備投資の動きは勢いに乏しく、結果的に固定資本投資の伸びも抑えられている。過去数四半期に亘り大幅な拡大が続いた観光客数には一服感が出ているものの、先月末に前国王に対する国葬が行われた後も政治状況は比較的安定しており、今後も堅調な推移が見込まれる。よって、先行きの同国経済については引き続き外部要因が影響する展開が続くであろう。

22日に発表された10月の輸出額は前年同月比+13.1%となり、前月（同+12.2%）から伸びが加速した。なお、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月連続で減少するなど頭打ちの兆しがうかがえるものの、中期的な基調は引き続き拡大傾向を維持しており、底堅い展開が続いている。国・地域別では、中国向けのほか、ASEAN周辺国などアジア新興国向けに底堅さがみられる一方、米国や日本など先進国向けを中心に一服感が出ている。財別では、主力の自動車をはじめとする輸送用機器関連は堅調な推移が続く一方、電気機械関連や発電機などの機械製品の輸出に頭打ち感が出たほか、前月まで急拡大した金をはじめとする宝飾品関連の輸出額に急ブレーキが掛かったことも下押し圧力に繋がった。一方の輸入額は前年同月比+13.5%となり、前月（同+9.7%）から伸びが加速した。前月比は2ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な基調も

拡大傾向が続くなど底堅い展開をみせている。輸送用機器関連をはじめとする輸出の堅調さを背景に、関連資材などの需要が押し上げられていることも輸入の底堅さに繋がっている。結果、貿易収支は+2.15億ドルと前月（+33.58億ドル）から黒字幅が縮小している。

図3 TH 実質GDP成長率(前期比年率)の推移

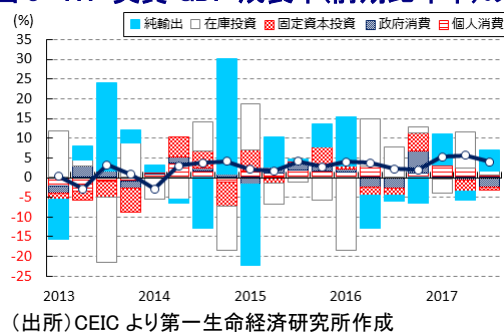
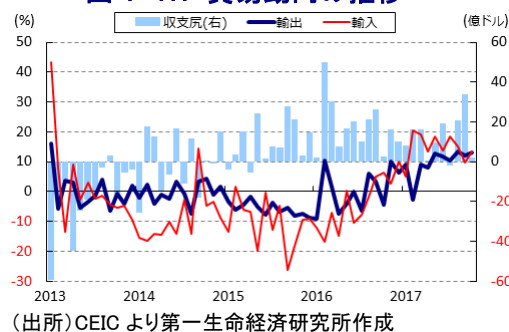


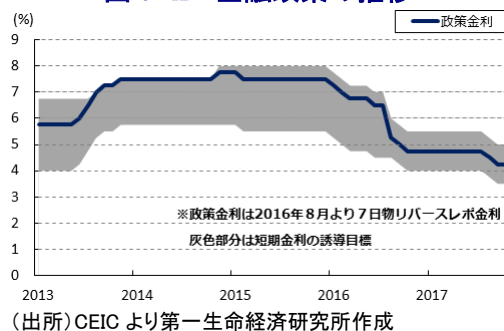
図4 TH 貿易動向の推移



【インドネシア】 ～中銀は金利維持の一方、今年の成長率見通しは目標の下限近傍に留まることを認める～

16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2会合連続で4.25%に据え置く決定を行った。この決定に伴い、短期金利の下限に当たる翌日物預金ファシリティー金利（FASBI）は3.50%、上限に当たる翌日物貸出ファシリティー金利は5.00%に据え置かれている。会合後に発表された声明文では、海外経済について「拡大が続いており、来年にかけても欧米や中国経済の成長を追い風に加速感を強める」と強気の見方を維持しており、同国経済についても「第3四半期は成長のモメンタムが改善し、よりバランスの採れた成長を実現している」との認識を示すとともに、先行きの経済成長率見通しについて「今年通年で前年比+5.1%、来年は同+5.1~5.5%」との見方を示した。さらに、足下では経常赤字幅の縮小が進むなかで金融・資本収支の改善が進んでおり、今年通年の経常赤字幅についても「GDP比2%未満に縮小する」としている。また、国際金融市場の活況を追い風に「通貨ルピア相場は底堅く推移」しており、インフレ率も低位安定で推移するなか、年末時点のインフレ率は「3.0~3.5%」に収束し、来年のインフレ率も「3.5±1%の目標域内に留まる」としている。金融システムについても「銀行セクターによる金融仲介機能に下押し圧力が掛かるなかでも安定している」とし、当面は現行のスタンスを維持する可能性は高いと見込まれる。

図5 ID 金融政策の推移

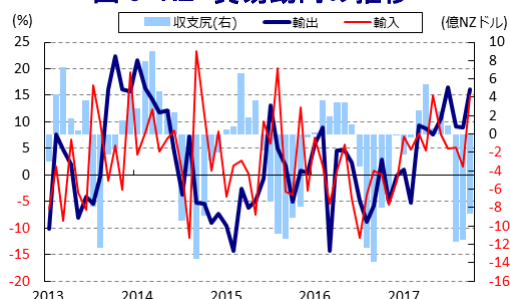


【ニュージーランド】 ～商品市況の底入れの動きなどは輸出額の押し上げに繋がるなど好調が続いている～

24日に発表された10月の輸出額は前年同月比+16.2%となり、前月（同+8.9%）から伸びが加速した。前月比も+4.9%と前月（同+3.8%）から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。財別では主力の乳製品や食肉関連で拡大の動きが続いているほか、木製品や原油関連も拡大しており、国際商品市況の底入れも輸出額の押し上げに繋がっている。国・地域別では、中国向けやASEAN向けなどアジア新興国向けが旺盛なほか、隣国豪州や米国、EUなど先進国向けの堅調さも輸出額を押し上げている。一方の輸入額は前年同月比+15.0%となり、前月（同+1.6%）から伸びが加速している。

前月比も+7.1%と前月（同+5.1%）から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いている。原油関連の輸入額は大きく調整したものの、機械製品や電気機械関連の輸入の旺盛さが輸入額全体を押し上げている様子が見える。結果、貿易収支は▲8.71億NZドルと前月（▲11.56億NZドル）から赤字幅が縮小している。

図6 NZ 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール] ～製造業の生産拡大の動きを反映して、政府は今年の経済成長率見通しを上方修正～

17日に発表された10月の非石油輸出額は前年同月比+20.9%となり、前月（同▲1.1%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+12.54%と前月（同▲11.03%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な基調も拡大に転じるなど一進一退の展開が続いている。主力の電気機械及び機械製品関連のほか、化学製品関連など幅広い財で輸出額が拡大しており、世界経済の自律回復の動きが追い風になっている。なお、原油関連を併せた総輸出額は前年同月比+10.4%と前月（同+3.8%）から伸びが加速しており、前月比も+3.2%と前月（同▲7.5%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、中期的な基調は減少傾向が続いており、年明け以降における原油相場の頭打ちが重石になっている様子が見える。一方の輸入額は前年同月比+16.3%と前月（同+9.1%）から伸びが加速している。前月比も+9.7%と前月（同▲6.6%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な基調も拡大傾向を強めている。原油関連以外での輸出の堅調を反映して主力の電気機械や機械製品関連のほか、化学製品など幅広い分野で輸入が拡大している。結果、貿易収支は+43.08億SGドルと前月（+54.48億SGドル）から黒字幅が縮小している。

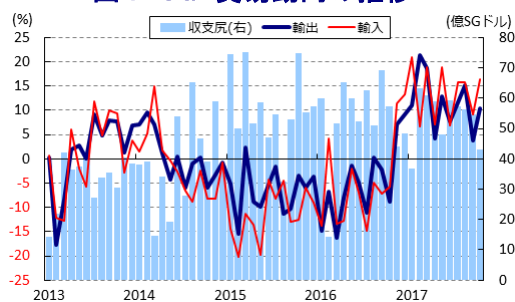
23日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+0.4%となり、前月（同+0.4%）から横這いで推移している。前月比は▲0.29%と2ヶ月連続で下落しており、前月（同▲0.02%）からそのペースも加速するなど物価上昇圧力は後退している。生鮮品を中心に食料品には上昇圧力が掛かる動きがみられる一方、年明け以降の原油相場の頭打ちなどを反映してエネルギー価格は下落しており、生活必需品を巡る物価動向はまちまちの状況にある。他方、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+1.52%と前月（同+1.46%）から伸びが加速しており、前月比も+0.15%と前月（同+0.11%）から上昇ペースが加速するなど、緩やかにインフレ圧力が高まりつつある様子が見える。住宅関連で価格下落圧力が高まる動きがある一方、消費財全般で物価が上昇しているほか、サービス物価にも上昇基調が見えるなど、外需をけん引役に景気の回復感が強まっていることもインフレ圧力に繋がっているとみられる。

また、同日発表された7-9月期の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+5.2%となり、先月発表された速報値（同+4.6%）から上方修正された。前期比年率ベースでも+8.82%と速報値（同+6.30%）から上方修正されており、製造業及びサービス業問わずすべての分野で数値が上方修正されている。世界経済の自律回復に伴う貿易拡大の動きを反映して輸出は引き続き拡大基調を強めているほか、それに伴って雇用改善の動きが進む一方、低インフレが続いていることによる実質購買力の押し上げを反映して個人消費は堅調な推移が続いている。なお、外需拡大の動きを反映して企業部門の設備投資意欲は堅調な一方、政府によるインフラ投資の一巡や建設投資の頭打ちなどは固定資本投資の重石となっている。また、寄与度別では当期の成長率が加

速している要因の大半が在庫の積み上がりで説明可能であることを勘案すれば、来期以降についてはその反動が出る可能性に注意が必要である。なお、今回の改定に併せて同国政府は今年通年の経済成長率見通しを前年比+3.0~3.5%と従来予想（同+2.0~3.0%）から引き上げている。

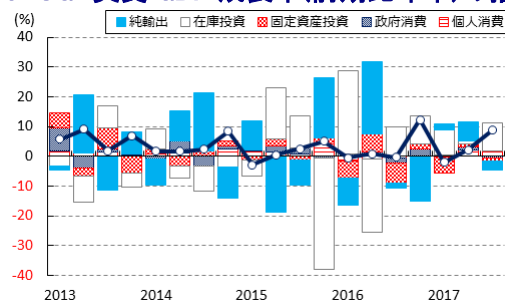
24日に発表された10月の鉱工業生産は前年同月比+14.6%となり、前月（同+14.4%）からわずかながら伸びが加速した。前月比は+0.52%と前月（同▲0.52%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じている上、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど底堅い展開が続いている。月ごとの生産水準の変動が大きい上、生産全体の動向に影響を与えやすいバイオ・医薬品関連の生産は前月比▲33.87%と前月（同▲3.03%）から2ヶ月連続で減少するなど大幅に調整している。ただし、バイオ・医薬品を除いたベースでは前月比+6.62%と前月（同▲0.11%）から3ヶ月ぶりに拡大に転じている上、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど堅調を維持している。電子部品や電気機械をはじめとする機械製品関連の生産が旺盛な推移をみせているほか、化学製品関連など輸出財を中心に生産拡大の動きが続いており、生産全体を大きく押し上げる動きが確認されている。

図7 SG 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 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9 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

【台湾】 ~輸出の堅調さは生産や雇用の改善を促す一方、国内の建設関連の動きが重石となる可能性も~

20日に発表された10月の輸出受注額は前年同月比+9.2%となり、前月（同+6.9%）から伸びが加速した。前月比は+1.48%と3ヶ月連続で拡大している上、前月（同+0.57%）からそのペースも加速しており、中期的な基調も加速感を強めるなど底入れが進んでいる。財別では、化学関連のほか素材・部材関連などで頭打ちの動きがみられる一方、IT関連をはじめとする電気機械関連といった主力の輸出財を中心に堅調な動きが続いている。また、国・地域別では、米国や欧州など先進国向けを中心に堅調な推移が続いており、先進国を中心とする世界経済の自律回復の動きに沿った展開がみられる一方、中国本土向けやASEANなどアジア新興国のほか、日本向けにも鈍化の動きがみられ、アジア域内の貿易の動きに頭打ち感が出る兆候ももうかがえる。

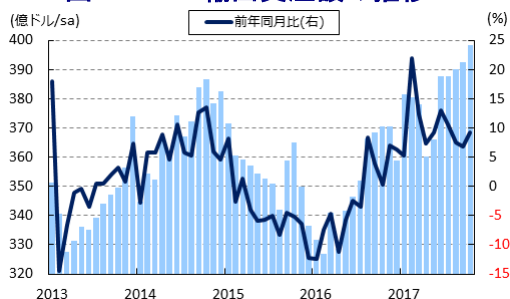
22日に発表された10月の失業率（季調済）は3.69%となり、前月（3.71%）から0.02pt改善した。失業者数は前月比▲0.1万人と前月（同▲0.6万人）からペースは鈍化したものの3ヶ月連続で減少しているほか、中期的な基調でも減少ペースが鈍化する動きがみられるものの、依然として減少傾向は続いている。一方の雇用者数は前月比+1.4万人と引き続き拡大している上、前月（同+0.8万人）からペースが加速しているほか、中期的な基調も拡大傾向を強めている。分野別では、公共サービスなど民生関連では雇用調整圧力がくすぶる

一方、製造業やサービス業など幅広い分野で雇用拡大傾向が続いている上、足下ではそのペースも加速するなど雇用を取り巻く環境は改善している。また、労働力人口は前月比+1.3万人と拡大が続いている上、前月(同+0.2万人)からペースも加速しており、その結果として労働参加率は58.86%と前月(58.82%)から0.04pt上昇するなど、改善基調が続いている様子がうかがえる。

23日に発表された10月の鉱工業生産は前年同月比+2.85%となり、前月(同+4.77%)から伸びが鈍化した。前月比も▲1.93%と前月(同+0.91%)から3ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調は依然として拡大傾向が続いており、底堅い展開をみせている。世界経済の自律回復に伴う輸出の堅調を反映して製造業の生産は底堅く推移しているほか、国際商品市況の底入れに伴い鉱業部門の生産にも底堅さがみられる一方、建設関連で大きく下押し圧力がかかったことが生産全体の鈍化に繋がっている。

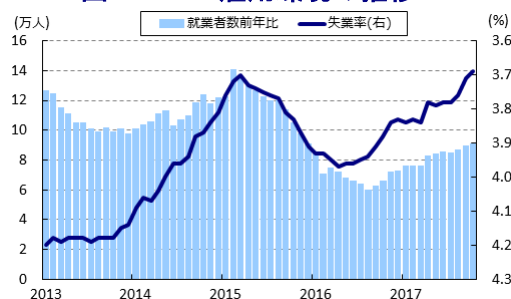
24日に発表された7-9月期の実質GDP成長率(改定値)は前年同期比+3.10%となり、先月発表された速報値(同+3.11%)からわずかに下方修正されたものの、10四半期ぶりに3%を上回る成長率となった。前期比年率ベースでも+6.84%と速報値(同+7.45%)から下方修正されたものの、台湾経済が回復基調を強めていることが示された。世界経済の自律回復の動きを反映して輸出に大幅な押し上げ圧力が掛かっているほか、これに伴う雇用環境の改善に加え、低インフレによる実質購買力の押し上げなどを受けて個人消費も底堅く推移している。他方、公共投資の進捗などに一服感が出ていることを反映して政府消費は鈍化しているほか、堅調な輸出にも拘らず企業の設備投資意欲は高まっていない上、建設需要に頭打ち感が出ていることも固定資本投資の下押しに繋がっている。なお、当期については在庫圧縮の動きが進んでいるとみられ、その寄与度が大幅マイナスになっていることを勘案すれば、来期以降はこの復元が成長率の押し上げに繋がる可能性はある。また、GDP改定値の発表に併せて、台湾政府は今年通年の経済成長率見通しを前年比+2.58%と8月時点(同+2.11%)から+0.47pt上方修正しており、第4四半期についても半導体や電気製品を中心とする輸出の旺盛さが堅調な景気拡大を促すとしている。

図10 TW 輸出受注額の推移



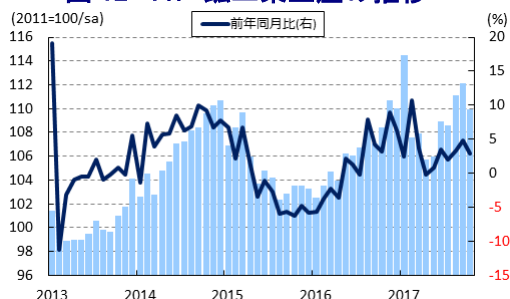
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図11 TW 雇用環境の推移



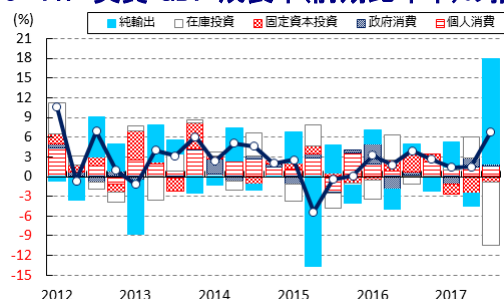
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図12 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13 TW 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



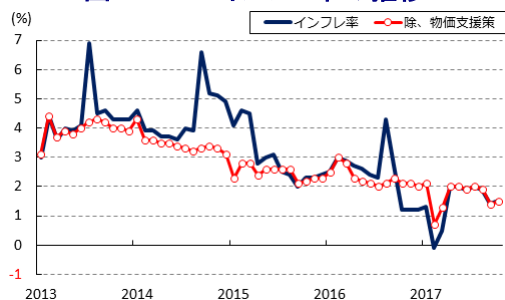
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【香港】～生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まる一方、景気底入れにも拘らず物価は落ち着いた展開～

21日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+1.5%となり、前月(同+1.4%)からわずかながら伸びが加速した。前月比は+0.29%と前月(同▲0.19%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じており、生鮮品を中心に

食料品価格の上昇基調が強まっていることに加え、このところの原油相場の上昇などを背景にエネルギー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、香港では2007年以降断続的に公営住宅を対象とする賃料減免措置などを柱とする物価支援策が実施されているが、その影響を除いたベースでも前年同月比+1.5%と前月（同+1.4%）から伸びが加速しており、前月比も+0.38%と前月（同▲0.28%）から2ヶ月ぶりに上昇に転じている。衣類関連をはじめとする日用品に物価上昇圧力が高まる動きがみられる一方、耐久消費財の物価は上値が重いほか、サービス物価の動きはまちまちの状況が続くなど、足下における景気底入れの動きにも拘らず物価上昇圧力に乏しい展開が続いている。

図 14 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