

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

豪景気は内需堅調も、住宅投資鈍化が重石に (Asia Weekly (3/5～3/9))

～先行きの景気も世界経済の動向が鍵を握る展開は変わらず～

発表日: 2018年3月9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
3/5(月)	(マレーシア)1月輸出(前年比)	+17.9%	+13.0%	+4.7%
	1月輸入(前年比)	+11.6%	+11.0%	+7.9%
	(台湾)1月鉱工業生産(前年比)	+10.9%	+4.90%	+1.4%
3/6(火)	(韓国)2月消費者物価(前年比)	+1.4%	+1.2%	+1.0%
	(豪州)1月小売売上高(前月比/季調済)	+0.1%	+0.4%	▲0.5%
	金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
3/7(水)	(フィリピン)2月消費者物価(前年比)	+4.5%	+4.2%	+4.0%
	(豪州)10-12月期実質GDP(前年比)	+2.4%	+2.5%	+2.9%
	(マレーシア)金融政策委員会(政策金利)	3.25%	3.25%	3.25%
	(台湾)2月消費者物価(前年比)	+2.19%	+2.00%	+0.89%
	2月輸出(前年比)	▲1.2%	+3.7%	+15.3%
3/8(木)	2月輸入(前年比)	+0.9%	+4.9%	+23.3%
	(中国)2月輸出(前年比)	+44.5%	+11.0%	+11.1%
3/9(金)	2月輸入(前年比)	+6.3%	+8.0%	+36.8%
	(中国)2月消費者物価(前年比)	+2.9%	+2.5%	+1.5%
	2月生産者物価(前年比)	+3.7%	+3.8%	+4.3%
	(フィリピン)1月輸出(前年比)	+0.5%	▲3.1%	+2.3%
	1月輸入(前年比)	+11.4%	+14.8%	+20.0%

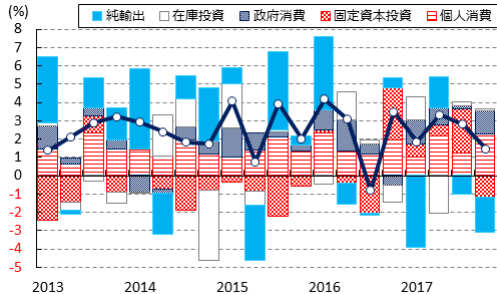
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

【豪州】～個人消費や設備投資など内需は底堅い一方、住宅投資規制の動きや外需の鈍化が景気の重石に～

7日に発表された10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.4%となり、前期(同+2.9%)から伸びが鈍化した。前期比年率ベースでも+1.47%と前期(同+2.81%)から伸びが鈍化しており、中期的にも昨年半ばにかけて加速感を強めてきた景気が頭打ちしつつある。堅調な雇用環境が続いている一方で賃金は伸び悩む状況が続いているものの、依然として物価上昇圧力に乏しく家計部門の実質購買力が押し上げられていることを背景に個人消費は底堅い動きをみせているほか、政府は今年度予算でインフラ関連を中心に公共投資の拡充を図る方針を示しており、これらの進捗は政府消費の押し上げに繋がっている。一方、世界経済の自律回復の動きなどを反映して拡大基調を強めてきた輸出拡大の動きに一服感が出ているほか、企業部門を中心に設備投資が活発化する動きがみられるものの、規制強化の余波を受けて不動産投資が鈍化しており、固定資本投資に下押し圧力が掛かっている。先行きについても、個人消費や企業部門の設備投資は緩やかな拡大が期待されるものの、当局による不動産投資を対象とする規制強化の動きは一段と強まると見込まれるなか、当面の景気動向は海外経済の行方が鍵を握る状況が続くと予想される。一方の産業別では、個人消費が底堅く推移していることに加え、世界的な「カネ余り」を背景とする国際金融市場の「適温相場」を追い風にサービス業が堅調

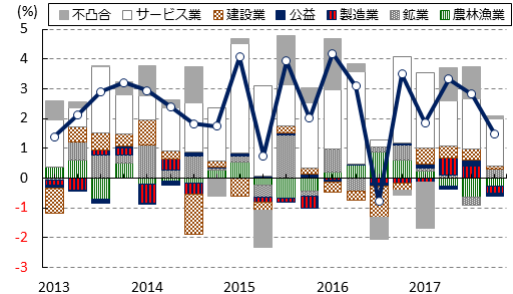
を維持したほか、国際商品市況の底入れの動きは鉱業部門の生産を押し上げた。その一方、北東部での洪水被害多発などの影響で農林漁業関連の生産には引き続き下押し圧力が掛かったほか、輸出の鈍化に伴い製造業の生産も減速した上、住宅投資抑制の動きは建設業の生産の重石となるなど、幅広い分野で下押し圧力が掛かりやすい状況となっている。2017年通年の経済成長率は前年比+2.28%と前年（同+2.60%）から鈍化しており、今年はこのを上回ると見込まれるものの、潜在成長率とされる3%弱には届かない伸びに留まるであろう。

図1 AU 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 AU 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

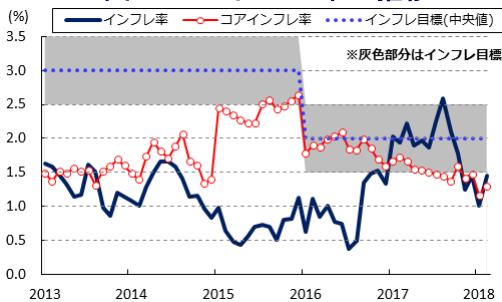


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【韓国】 ～生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まるなか、景気回復や輸送コスト上昇も物価を押し上げ～

6日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+1.4%となり、前月（同+1.0%）から伸びが加速した。前月比も+0.77%と前月（同+0.41%）から上昇ペースが加速しており、生鮮食料品や穀物類などを中心に食料品価格に上昇圧力が掛かる動きがみられるほか、昨年来の原油相場の底入れの動きなどを反映してエネルギー価格も上昇基調を強めており、生活必需品を中心にインフレ圧力が高まる動きがみられる。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+1.30%と前月（同+1.17%）から伸びが加速しており、前月比も+0.42%と前月（同+0.23%）から上昇ペースが加速するなど、インフレ圧力が高まっている。エネルギー価格の上昇などに伴う輸送コストの上昇分の転嫁に伴い、幅広く消費財に物価上昇圧力が高まる動きがみられるほか、国際金融市場の動揺に伴う通貨ウォン安の進展を受けて輸入インフレ圧力が高まったことも影響している。一部でサービス物価に上昇圧力が高まる動きがみられ、外需をけん引役にした景気回復の動きを反映したものと捉えられる。

図3 KR 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】 ～春節連休の時期のズレを勘案する必要はあるが、輸出の頭打ちは輸入の足を引っ張っている～

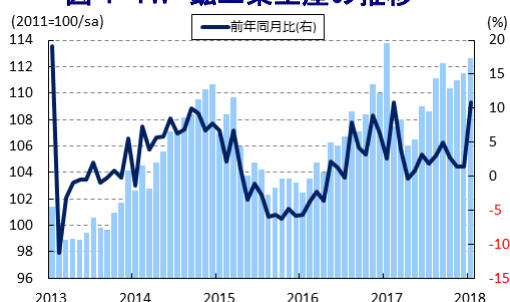
5日に発表された1月の鉱工業生産は前年同月比+10.9%となり、前月（同+1.4%）から伸びが加速した。前月比も+1.00%と3ヶ月連続で拡大しており、前月（同+0.48%）からペースも加速している上、中期的な基調も加速感を強めるなど堅調な推移が続いている。世界経済の自律回復を追い風に輸出が堅調な推移をみせており、製造業の生産が大きく押し上げられているほか、景気底入れの動きや中国本土をはじめとする海外からの資金流入を受けた建設需要の旺盛さは建設関連の生産押し上げに繋がっている。また、個人消費をはじめとする内需も堅調を維持しており、電力をはじめとする公益関連の生産も拡大基調を強めるなど、幅広い分野で生産が拡大している。なお、出荷・在庫バランスは過去数ヶ月に亘って調整模様が続いてきたものの、外需

を中心とする出荷拡大の動きを反映して大きく改善している。

7日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+2.19%となり、前月(同+0.89%)から伸びが加速した。前月比は+0.93%と前月(▲0.34%)から3ヶ月ぶりに上昇に転じており、昨年来のエネルギー価格の上昇の動きには一服感が出ているものの、生鮮品を中心とする食料品価格の上昇圧力は一段と高まるなど、生活必需品の物価の動きはまちまちの状況にある。一方、生鮮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+2.39%と前月(同+0.82%)から伸びが加速しており、前月比は+1.09%と前月(同▲0.08%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じている上、ヘッドライン以上の上昇ペースとなっている。消費財については全般的に物価上昇圧力が高まりにくい状況が続いているものの、このところの景気回復やそれに伴う雇用環境の改善を反映してサービス物価で上昇圧力が高まっており、インフレ率の押し上げに繋がっている。

また、同日に発表された2月の輸出額は前年同月比▲1.2%となり、前月(同+15.3%)から17ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じている。前月比も▲0.9%と前月(同▲7.5%)から2ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少傾向に転じるなど頭打ちの兆しが出ている。なお、今年は春節(旧正月)の連休の時期が前年に比べて大きく後ろ倒しされているため、その影響を勘案する必要があるものの、それにも拘らず2ヶ月連続で減少していることから、外需の頭打ちを警戒する必要がある。最大の輸出先である中国向けのみならず、米国やEU、日本といった先進国向けに加え、アジアなどの新興国向けなども総じて減少している。一方の輸入額は前年同月比+0.9%となり、前月(同+23.4%)から伸びが鈍化した。前月比も▲6.6%と前月(同▲0.1%)から2ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少傾向に転じるなど、輸出の頭打ちの動きを反映する形で輸入にも下押し圧力が掛かっている。結果、貿易収支は+29.1億ドルと前月(+24.2億ドル)からわずかながら黒字幅が拡大している。

図4 TW 鉱工業生産の推移



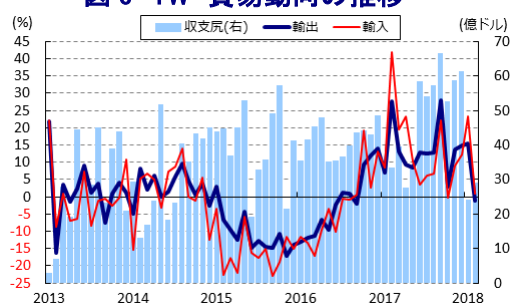
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 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

図6 TW 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ~物品税の影響でインフレ率の加速が続く一方、外需は引き続き底堅い展開となっている~

6日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+4.5%となり、前月(同+4.0%)から伸びが加速して中銀が定めるインフレ目標(2~4%)の上限を上回る伸びとなった。前月比は+0.79%と前月(同+0.99%)から上昇ペースは鈍化しているものの、1月からの物品税引き上げに伴うガソリンをはじめとするエネルギー価格の上昇に加え、生鮮食料品をはじめとする食料品物価の上昇も続いており、生活必需品を中心にインフレ

圧力が高まる動きがみられる。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率も前年同月比+4.4%と前月（同+3.9%）から伸びが加速しており、インフレ目標の上限を上回る伸びとなっている。前月比も+0.81%と前月（同+1.02%）から上昇ペースが鈍化しているものの、ヘッドラインを上回る伸びとなるなど、物品税の引き上げ対象の財及びサービス価格の上昇に加え、エネルギー価格の上昇に伴う輸送コスト上昇の動きが価格転嫁に繋がるなど、幅広い財でインフレ圧力が高まっている様子が見えてくる。

9日に発表された1月の輸出額は前年同月比+0.5%となり、前月（同+2.3%）から一段と伸びが鈍化した。ただし、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月連続で拡大しており、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。国・地域別では、中国向けが底堅く推移しているほか、日本や米国など先進国向けは拡大している上、アジア新興国向けも堅調を維持しており、世界経済の自律回復の動きが輸出を押し上げている。一方の輸入額は前年同月比+11.4%となり、前月（同+20.0%）から伸びが鈍化している。前月比も2ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少に転じるなど頭打ちの兆候が出ている。昨年来の国際商品市況の底入れの動きを反映して鉱物資源など原材料関連の輸入額に押し上げ圧力が掛かる一方、消費財や資本財関連の輸入額に下押し圧力が掛かっており、外需は底堅い一方、内需が一時に比べて力強さを欠いていることが輸入の重石になっている。結果、貿易収支は▲33.17億ドルと前月（▲38.39億ドル）から赤字幅が縮小している。

図7 PH インフレ率の推移

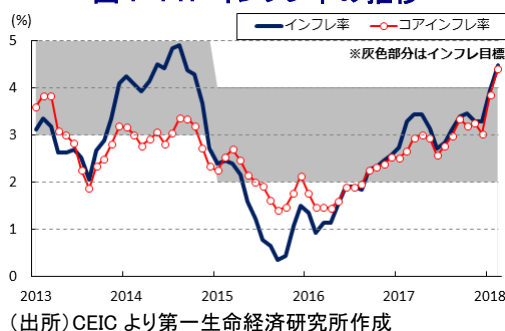
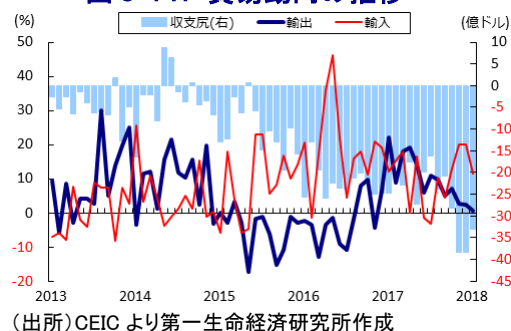


図8 PH 貿易動向の推移



【マレーシア】 ~外需の環境は底堅く推移しており、中銀は現行のスタンスを維持し続けることが可能に~

5日に発表された1月の輸出額は前年同月比+17.9%となり、前月（同+4.7%）から伸びが加速して2ヶ月ぶりに二桁%の伸びに回復している。前月比も+12.5%と前月（同▲5.5%）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るなど底堅い動きをみせている。主力の電子部品や電気機器をはじめとする機械関連のほか、化学製品など幅広い分野で輸出が拡大するなど堅調さがうかがえる。国・地域別では、中国向けが底堅く推移しているほか、米国やEU、日本といった先進国向けのみならず、ASEANをはじめとするアジア新興国向けも堅調に推移するなど、世界経済の自律回復の動きが輸出を後押ししている。なお、今年は春節（旧正月）の連休時期が昨年に比べて大きく後ろ倒ししており、1月に経済活動が寄っている影響が出ている可能性には注意が必要である。一方の輸入額も前年同月比+11.6%となり、前月（同+7.9%）から伸びが加速して2ヶ月ぶりに二桁%の伸びに回復している。前月比も+5.0%と前月（同▲5.5%）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るなど底堅く推移している。昨年来の原油をはじめとする国際商品市況の底入れを反映して鉱物性燃料や鉱物資源関連の輸入額が押し上げられているほか、輸出の堅調さに伴い機械製品や化学製品など原材料や素材・部材関連の需要が押し上げられていることも影響している。結果、貿易収支は+97.09億リンギと前月（+72.54億リンギ）から黒字幅が拡大している。

7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会合ぶりに3.25%に据え置く決定を行っている。同行は1月末の定例会合において3年半ぶりの利上げを実施しており、ASEAN内では一番早く金融引き締め動くなど、世界経済の自律回復の動きを受けて同国景気が回復軌道を強め

ており、超緩和状態の終了に動いている。なお、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「加速感を増しており、世界の貿易量は力強く拡大している」とし、先進国では「賃金上昇や政策的な下支えが成長を押し上げる」なか、アジア新興国では「内・外需双方が景気をけん引している」とした。その上で、国際金融市場ではボラティリティが高まる動きがある一方、世界の貿易量の底入れが続いていることを受けて、先行きの景気は「リスクのバランスが採れた状況が続く」との見方を示している。他方、足下の同国経済については「個人消費をけん引役に景気は堅調に推移している」とした。先行きについても「世界経済の自律回復に伴う外需拡大と、それに伴う内需環境の改善に支えられる」とみており、「雇用所得環境の改善に下支えされる個人消費、インフレ投資や企業部門の設備投資需要に下支えされる固定資本投資など、内需の動きが鍵を握る」としつつ、「外需がけん引役になる形で堅調な拡大が続く」としている。インフレ率については「世界的なコスト増要因の乏しさを反映して低水準で推移する」とみており、「通貨リング高もインフレ圧力の後退を促す」一方、先行きについては「原油相場の動向が最終的な鍵を握る」とした。その上で、国内金融市場については「堅牢さを維持している」とし、足下の通貨リング高は「経済のファンダメンタルズを反映したもの」と評価するとともに、「潤沢な流動性と資本的なバッファは経済活動を下支えする」としている。こうしたことから、同行は前回会合で利上げを実施しているものの、先行きについては相当の期間に亘って現行の政策スタンスを維持する可能性は高いと予想される。

図9 MY 貿易動向の推移

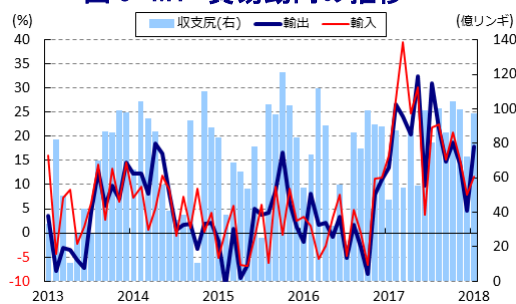
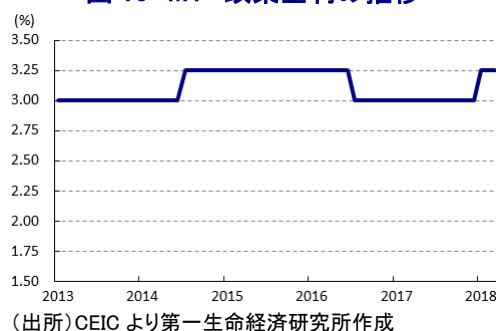


図10 MY 政策金利の推移



以上