

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 通貨安に身構える国あれば、静観する国も (Asia Weekly (6/18~6/22))

～フィリピン中銀、ペソ相場の安定を目指し2会合連続で利上げ実施～

発表日: 2018年6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
6/18(月)	(シンガポール)5月非石油輸出(前年比)	+15.5%	+3.0%	+11.8%
	(フィリピン)4月海外送金(前年比)	+12.7%	+10.6%	▲9.8%
6/19(火)	(香港)5月失業率(季調済)	2.8%	2.8%	2.8%
6/20(水)	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
	(マレーシア)5月消費者物価(前年比)	+1.8%	+1.8%	+1.4%
	(フィリピン)金融政策委員会(翌日物借入金金利)	3.50%	3.50%	3.25%
6/21(木)	(ニュージーランド)1-3月期実質GDP(前年比)	+2.7%	+2.7%	+2.9%
	(タイ)5月輸出(前年比)	+11.44%	+9.90%	+12.36%
	5月輸入(前年比)	+11.72%	+15.35%	+21.28%
	(台湾)5月輸出受注(前年比)	+11.7%	+8.6%	+9.8%
	金融政策委員会(政策金利)	1.375%	1.375%	1.375%
	(香港)5月消費者物価(前年比)	+2.1%	+2.1%	+1.9%

(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。

### 【フィリピン】 ～中銀、通貨ペソ相場の過度な動揺の抑制に向け、2会合連続での利上げ実施を決定～

18日に発表された4月の海外移民労働者による送金流入額は前年同月比+12.7%となり、前月(同▲9.8%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も3ヶ月ぶりに拡大に転じたものの、中期的な基調は減少傾向が続いており、昨年以降拡大の動きをみせてきた移民送金に頭打ち感が出ている。移民送金全体の3割強を占める米国からの流入額は年明け以降調整模様が続いたものの、ようやく底打ちの動きがみられたほか、欧州諸国からの流入額も堅調に推移している上、日本やシンガポールをはじめとするアジア圏からの流入にも底堅さがみられる。一方、昨年来の原油相場の底入れにも拘らず全体の3割弱を占める中東からの流入は頭打ちしており、このことが流入額全体の重石になっている。また、4月の通貨ペソの対ドル為替レートは、年明け以降の下落基調に一服感が出る動きがみられ、これに伴ってペソ建の流入額の押し上げ圧力が弱まっており、個人消費など内需の押し上げ効果が弱まると見込まれる。

20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金利を2会合連続で25bp引き上げて3.50%とする決定を行った。この決定に伴い、短期金利の誘導目標の上限及び下限も25bp引き上げられ、それぞれ4.00%、3.00%となる。会合後に発表された声明文では、今回の追加的な利上げの実施について「足下の物価上昇に伴う二次的影響によりインフレ期待が高まっていることに対応したもの」としている。一方、先行きのインフレ期待については「今年は賃金上昇に伴う物価上昇リスクが影響したものの、来年は引き続き目標域に収まる」とし、「原油をはじめとする国際商品市況の動向や旺盛な内需による影響を考慮する必要はある」との見方を示している。こうした事情を考慮した上で、同行は「追加利上げにより商品市況の上昇や先進国の金融政策正常化の動きに対応しつつ、マクロ経済の安定を図ることが出来る」との見方を示すとともに、「他の政府機関と協調して供給要因によるインフレ圧力の低下を図る」としている。さ

らに、足下の国際金融市場における「過度な通貨ペソ相場の動揺を含む、物価見通しに影響を与え得る事象の抑制に対応する」とし、通貨ペソ相場の動揺に対応したことも明らかにしている。

図1 PH 移民送金の推移

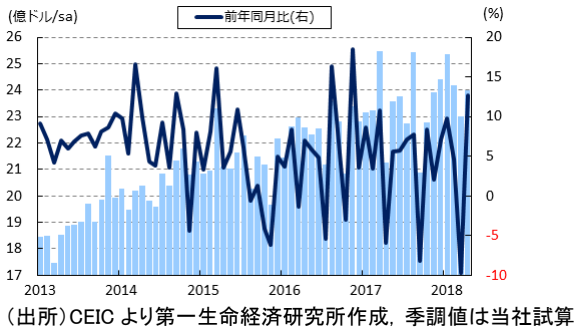
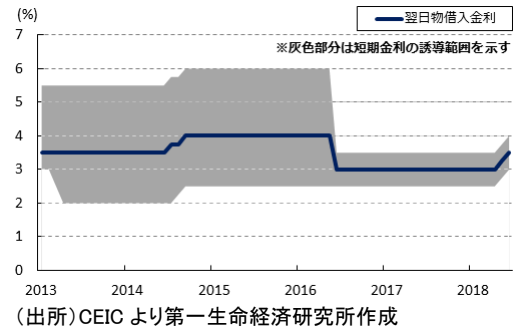


図2 PH 金融政策の推移



## 【タイ】 ～通貨パーツ相場の動揺にも拘らず、中銀は景気見通しを上方修正し、政策金利も据え置く～

20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25会合連続で1.50%に据え置く決定を行った。なお、同行は今回の決定について「5 (据え置き) 対1 (25bp の利上げ)」で票が割れたほか、「1名の政策委員が欠席した」との内容を明らかにしている。会合後に発表された声明文では、足下の景気について「内・外需の力強さをけん引役に想定外の景気拡大が続いている」とし、物価については「インフレ率は想定をわずかに上振れした」との認識を示している。また、金融市場については「景気回復を下支えする緩和的な状況が続いている」としつつ、「緩和的な環境の長期化に伴う金融システムの脆弱さに起因するリスクを注視する必要がある」との認識を示す一方、現時点では現行のスタンスを据え置いたとしている。先行きの景気については「輸出と観光客数の旺盛さに加え、家計債務の拡大や雇用環境の改善に伴う個人消費の堅調さ、公共投資の進捗が民間投資を下支え」する形で景気拡大が続くとし、経済成長率見通しについて今年の前年比+4.4% (←同+4.1%)、来年は同+4.2% (←同+4.1%) にそれぞれ上方修正する一方、「予算進捗の遅れに伴う公共投資の遅延、米国の通商政策や地政学リスクに伴う外需への影響が下振れリスクになる」との姿勢をみせた。他方、足下で上振れした物価については「Eコマースの普及や価格競争の激化が重石になる」とし、インフレ見通しについて今年の前年比+1.1% (←同+1.0%) に上方修正するも、来年は同+1.2%に据え置いている。なお、足下では主要国による金融政策の正常化の動きに加え、世界的な保護主義的な動きなどを反映して通貨パーツ相場は下落基調を強めており、先行きについても「ボラタイルな動きが続く」との認識を示し、この動向と実体経済への影響について注視する姿勢をみせている。よって、先行きについても現行の姿勢を維持すると見込まれるものの、徐々に引き締めスタンスが強まる可能性は高まっている。

21日に発表された5月の輸出額は前年同月比+11.44%となり、前月(同+12.36%)から伸びが鈍化した。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に転じるなど、年明け以降頭打ちしてきた動きに底打ち感が出ている。米トランプ政権による貿易制裁措置など、保護主義的な通商政策が世界的に広がりを見せるなど、昨年来底入れが進む世界貿易の足かせになることが懸念されるものの、現時点においては世界経済の自律回復の動きが輸出を下支えしている様子が見え始める。一方の輸入額は前年同月比+11.72%となり、前月(同+21.28%)から伸びが鈍化している。前月比も2ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も減少傾向となるなど頭打ちしている。年明け以降底入れしてきた原油をはじめとする国際商品市況の頭打ちの動きなどが輸入額の下押し圧力になっている。結果、貿易収支は+12.04億ドルと前月(▲12.83億ドル)から2ヶ月ぶりに黒字に転じている。

図3 TH 政策金利の推移

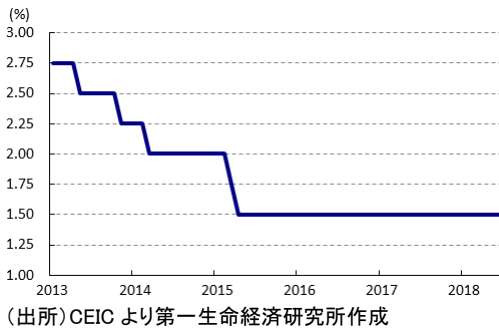
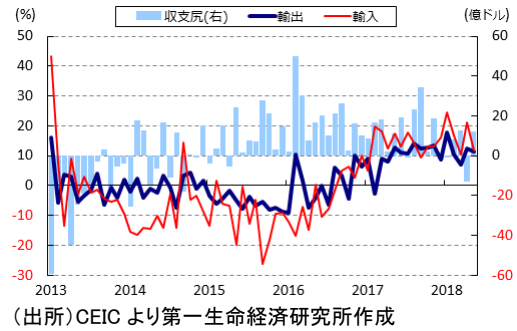


図4 TH 貿易動向の推移



### [台湾] ～輸出受注に底打ち感が出るなか、通貨台湾ドル安にも拘らず物価安定理由に政策金利を据え置く～

21日に発表された5月の輸出受注額は前年同月比+11.7%となり、前月(同+9.8%)から伸びが加速した。前月比も+2.14%と前月(同+1.17%)から2ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど、年明け以降頭打ちした流れに底打ち感が出ている。主力の輸出財であるIT(情報通信)関連のほか、電子部品関連で底入れの動きが鮮明になっているほか、これらに関連する素材・部材関連でも受注に底打ちの兆しが見える。米中貿易摩擦を巡る不透明感の高まりは、最大の輸出先である中国向けを中心に輸出の重石になることが懸念されるものの、現時点においては受注に底打ち感が出るなど、下押し圧力が表面化していない。ただし、先行きについては主力のIT関連を中心に下押し圧力が出る可能性も出てこよう。

また、同日に台湾中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を8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「欧州や日本、中国で頭打ちの兆しが出る一方、米国景気の加速に伴い拡大基調が続いており、主要国による金融政策正常化の取り組みにより新興国では資金流出圧力が強まる動きがみられるものの、依然として緩和的な状況は変わっていない」とし、先行きについては「国際金融市場の動揺が世界経済及び金融市場の不確実性を高める可能性がある」との認識を示している。他方、同国経済については「外需が経済成長のけん引役となるなか、年金改革や雇用・所得環境の改善が個人消費を下支えしており、今年通年の経済成長率見通しを前年比+2.68%(3月時点は同+2.58%)に上方修正する」とした。その上で、足下の原油相場の上昇については「予想以上」とし、「食料品価格の上昇なども影響して今年通年のインフレ率見通しを前年比+1.40%(3月時点は同+1.27%)に上方修正する」とする一方、「コアインフレ率は同+1.16%(3月時点は同+1.26%)に下方修正するなど落ち着いた推移が続く」とした。足下の国際金融市場では、新興国からの資金流出圧力の高まりを反映して、通貨台湾ドル相場も下落傾向を強める動きがみられるものの、現時点では物価見通しの安定を理由に全会一致で政策金利を据え置く決定を下していることを勘案すれば、当面は現行のスタンスで様子見を図る可能性は高いと見込まれる。

図5 TW 輸出受注の推移



図6 TW 政策金利の推移



### [マレーシア] ～食料品価格で上昇圧力が強まるなか、サービス物価にも上昇圧力がくすぶる展開が続く～

20日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+1.8%となり、前月(同+1.4%)から伸びが加速した。前月比も+0.17%と前月(同+0.00%)から上昇ペースが加速しており、生鮮品を中心に食料品価格が上昇圧

力を強めるなど、生活必需品の物価上昇圧力が物価を押し上げている。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+1.54%と前月（同+1.54%）から横這いで推移しているものの、前月比は+0.17%と前月（同+0.08%）から上昇ペースは加速している。消費財価格については比較的落ち着いた推移が続いているものの、世界経済の自律回復に伴う輸出拡大などを追い風に堅調な景気が続くなか、不動産価格の上昇などを背景にサービス物価に上昇圧力が高まる動きがみられるなど、インフレ圧力がくすぶっている。

図7 MY インフレ率の推移

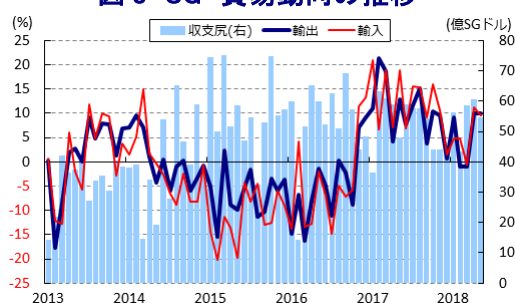


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【シンガポール】 ～輸出は底打ちするなど底堅さが続いており、その動きに呼応する形で輸入にも底堅さ～

18日に発表された5月の非石油輸出額は前年同月比+15.5%となり、前月（同+11.8%）から伸びが加速した。前月比も+10.31%と前月（同+6.47%）から2ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど底入れしている。主力の輸出財である電子部品関連をはじめとする電気機械類の輸出が堅調なほか、化学製品関連など幅広い財で輸出に底堅さがうかがえる。なお、原油関連を含む総輸出額は前年同月比+10.1%と前月（同+10.1%）から横這いで推移しているものの、前月比は+6.5%と前月（同+4.3%）から拡大ペースが加速しており、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど底入れしている。原油相場の底入れの動きは鉱物資源関連の輸出額を押し上げており、全般的に堅調さを維持している。一方の輸入額は前年同月比+9.6%となり、前月（同+11.2%）から伸びが鈍化している。ただし、前月比は+9.0%と2ヶ月連続で拡大している上、前月（同+3.6%）からペースが加速しており、中期的な基調も拡大傾向を強めている。輸出の堅調さを反映して機械製品関連などの輸入が押し上げられたほか、原油相場の底入れの動きなどを反映して鉱物資源関連の輸入額も押し上げられている。結果、貿易収支は+54.80億SGドルと前月（+60.69億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



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

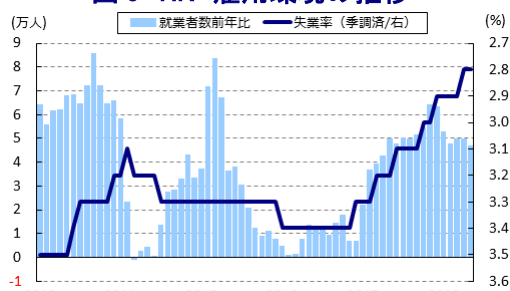
### 【香港】 ～一段と完全雇用状態に近付くなか、生活必需品を中心に徐々に物価上昇圧力が高まる動きも～

19日に発表された5月の失業率（季調済）は2.8%となり、前月（2.8%）から2ヶ月連続となる横這いで推移している。失業者数は前年同月比▲1.4万人と17ヶ月連続で減少している上、前月（同▲1.4万人）とほぼ同じペースで減少基調が続いている上、不完全雇用者数も同▲0.7万人と前月（同▲0.8万人）からわずかにペースこそ鈍化しているものの、減少傾向が続いている。一方の雇用者数は前年同月比+4.7万人と前月（同+5.0万人）から拡大ペースは鈍化しているものの、世界経済の自律回復に伴う貿易底入れの動きや、中国本

土経済の持ち直しなどによる来訪者数の拡大などを背景に、通商関連及び観光関連を中心にサービス業で堅調さを維持している。労働力人口は前年同月比+3.3万人と前月（同+3.6万人）から拡大ペースは鈍化しているものの、引き続き完全雇用状態に近付いていると判断出来る。

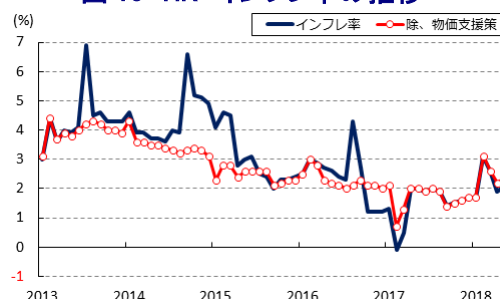
21日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+2.1%となり、前月（同+1.9%）から伸びが加速した。ただし、前月比は+0.00%と前月（同▲0.09%）から3ヶ月ぶりに下げ止まるなど、物価下落の動きは落ち着いている。原油相場の底入れの動きなどを反映してエネルギー価格が上昇しているほか、生鮮品を中心とする食料品価格も上昇に転じるなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まる動きがみられる。なお、香港では2007年以降断続的に公営住宅を対象とする賃料減免措置などを柱とする物価支援策が実施されており、その影響を除いたベースでも前年同月比+2.4%と前月（同+2.2%）から伸びが加速している。堅調な景気を反映して不動産価格に上昇圧力が掛かる動きがみられるほか、エネルギー価格の上昇を反映して輸送コストも上振れしているものの、通貨香港ドルは人民元に対して上昇するなど輸入物価に下押し圧力が掛かり、幅広く消費財物価は落ち着いている。

図9 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10 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