

Asia Indicators

発表日: 2018年8月24日(金)

タイ景気は内・外需共に底堅いが、先行きに不透明感(Asia Weekly(8/20~8/24))

~NZ輸出は世界経済の自律回復を反映し、アジア向けを中心に拡大続く~

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹(Tel: 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
8/20(月)	(タイ)4-6月期実質GDP(前年比)	+4.6%	+4.4%	+4.9%
	(台湾)7月輸出受注(前年比)	+8.0%	+2.9%	▲0.1%
8/21(火)	(香港)7月消費者物価(前年比)	+2.4%	+2.4%	+2.4%
8/22(水)	(タイ)7月輸出(前年比)	+8.27%	+10.0%	+8.19%
	7月輸入(前年比)	+10.53%	+10.0%	+10.83%
	(台湾)7月失業率(季調済)	3.69%	3.70%	3.68%
8/23(木)	(シンガポール)7月消費者物価(前年比)	+0.6%	+0.6%	+0.6%
	(台湾)7月鉱工業生産(前年比)	+4.43%	+3.60%	+0.51%
8/24(金)	(ニュージーランド)7月輸出(億NZドル)	53.5	47.6	48.8
	7月輸入(億NZドル)	54.9	52.0	51.7
	(マレーシア)7月消費者物価(前年比)	+0.9%	+0.9%	+0.8%
	(シンガポール)7月鉱工業生産(前年比)	+6.0%	+6.0%	+8.0%

(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。

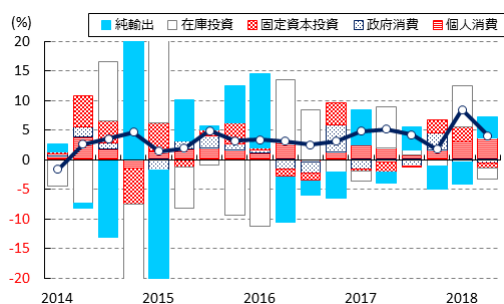
[タイ]~内・外需の拡大を背景に底堅い景気が続く一方、先行きの外需には一服感も出るなど不透明感も~

20日に発表された4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.6%となり、前期(同+4.9%)から伸びが鈍化した。前期比年率ベースでも+4.05%と前期(同+8.48%)に大きく上振れした反動も重なり伸びが鈍化しているものの、中期的な基調は拡大傾向を強めるなど底堅い展開が続いている。前期まで2四半期連続で大幅拡大が続いたサービス輸出は、足下で来訪者数の拡大ペースに一服感が出ていることを反映して鈍化する一方、世界経済の自律回復の動きなどに伴い財輸出は拡大傾向を強めており、全体としての輸出も拡大傾向が続く。また、輸出の堅調さを受けて雇用・所得環境の改善が続くなか、足下のインフレ率は引き続き中銀が定めるインフレ目標の下限付近で推移するなど、実質購買力が下支えされたことに加え、インラック前政権下で実施された自動車購入促進策に伴う買い替え需要も家計消費の押し上げに繋がった。一方、外需の堅調さを反映して企業部門を中心に設備投資意欲は活発に推移しているものの、公共投資の進捗に頭打ち感が出たことで固定資本投資に下押し圧力が掛かったほか、政府消費も鈍化している。結果、輸入は前期に大きく拡大した反動で拡大ペースが鈍化しており、純輸出の成長率寄与度は前期比年率ベースで3四半期ぶりにプラスに転じたことも成長率の押し上げに繋がった。分野別では、家計消費の堅調さを反映して小売・卸売関連や金融関連で拡大傾向が強まる一方、

来訪客数の拡大一服に伴い観光関連の生産に下押し圧力が掛かっている。また、公共投資の進捗鈍化は建設関連の生産の下押しに繋がっているほか、輸出の堅調さにも拘らず製造業の生産も鈍化しており、在庫調整圧力が強まっている可能性がある。なお、昨年末にかけては異常気象などの影響で生産に大きく下押し圧力が掛かった農業関連の生産は2四半期連続で大幅に拡大しており、この動きも成長率の押し上げに繋がっている。

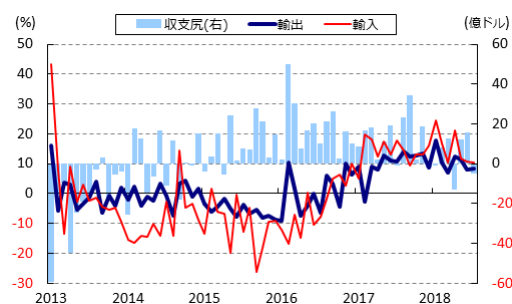
22日に発表された7月の輸出額は前年同月比+8.27%となり、前月（同+8.19%）からわずかながら伸びが加速した。ただし、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少傾向に転じるなど、世界経済の自律回復を追い風に底入れの動きが出ていた流れに頭打ち感が出ている。主力の輸出財である電子部品や電気機械関連のほか、自動車をはじめとする輸送用機械関連で軒並み輸出に下押し圧力が掛かっており、幅広い分野で一服感が強まっている。一方の輸入額は前年同月比+10.53%となり、前月（同+10.83%）からわずかに伸びが鈍化した。前月比は3ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、中期的な基調は減少傾向が続いており、輸出に一服感が出ていることを反映して素材・部材など原材料需要に下押し圧力が掛かっている。結果、貿易収支は▲5.16億ドルと前月（+15.78億ドル）から3ヶ月ぶりに赤字に転じている。

図1 TH 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 TH 貿易動向の推移

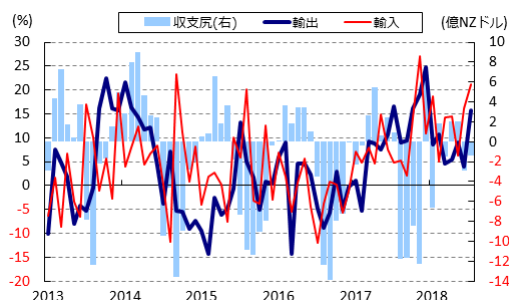


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

[ニュージーランド]～世界経済の自律回復を背景に、アジア向けを中心に幅広く輸出は拡大傾向を強める～

24日に発表された7月の輸出額は前年同月比+15.8%となり、前月（同+4.0%）から伸びが加速した。前月比も+6.3%と前月（同+2.1%）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、世界経済の自律回復の動きが輸出の押し上げに繋がっている。財別では、主力の輸出財である乳製品や食肉関連のほか、木製品や機械製品関連など幅広い分野で拡大の動きがみられるなど、一般的に輸出は拡大基調を強めている。国・地域別では、隣国豪州のほか、米国やEU、日本など先進国向けが軒並み頭打ちしているものの、中国やASEANをはじめとするアジア新興国向けの堅調が全体の押し上げに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比+21.3%となり、前月（同+16.2%）から伸びが加速した。前月比は▲0.4%と前月（同+9.6%）から2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くなど底堅く推移している。電気機械や機械製品関連のほか、縫製品など幅広い財で輸入が拡大する一方、原油相場の底入れ一服の動きを反映して原油関連の輸入額に下押し圧力が掛かったことが重石となった。結果、貿易収支は▲1.43億NZドルと前月（▲2.88億NZドル）から2ヶ月連続となる赤字で推移している。

図3 NZ 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア]~GST廃止の影響でインフレ率は大きく下振れしており、リング安の影響も吸収している模様~

24日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+0.9%となり、前月(同+0.8%)からわずかに伸びが加速した。ただし、マハティール政権が6月1日付でGST(財・サービス税)の廃止に踏み切ったことに伴い、幅広い財及びサービス価格に下押し圧力が掛かった影響でインフレ率は大きく下振れしている。前月比は+0.17%と前月(同▲1.24%)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物価に上昇圧力が掛かる動きがみられるほか、年明け以降の原油相場の底入れを反映してエネルギー価格も上昇するなど、生活必需品にインフレ圧力がくすぶる。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▲0.17%と前月(同+0.09%)から伸びが鈍化してマイナスに転じている。前月比は+0.00%と前月(同▲1.43%)から横這いで推移しており、一部のサービス物価に上昇圧力がくすぶる動きはみられるものの、総じて物価は落ち着いている。足下では、国際金融市場において通貨リング相場に下落圧力が掛かる動きがみられるものの、当面のインフレ率は低水準での推移が続くと見込まれ、中銀が早期に対応する可能性は低いと予想される。

図4 MY インフレ率の推移



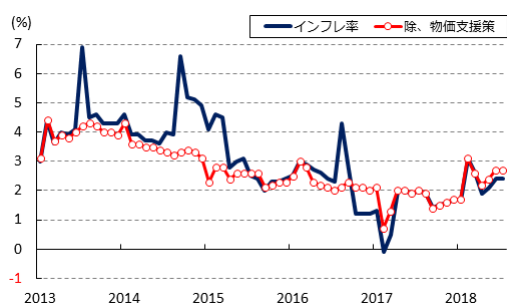
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港]~生活必需品を中心にインフレ圧力がくすぶる一方、通貨HKドル高の影響で消費財物価に下押し圧力~

21日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+2.4%となり、前月(同+2.4%)から横這いで推移している。前月比は+0.37%と前月(同+0.28%)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基調を強めているほか、年明け以降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+2.7%と前月（同+2.7%）から横這いで推移している。中国本土経済の堅調さに加え、世界経済の自律回復の動きに伴う貿易の活発化などに伴う景気の底堅さなどを反映してサービス物価に押し上げ圧力が掛かる動きがみられる一方、国際金融市場における米ドル高を受けて通貨HKドルは人民元に対して上昇基調を強めており、輸入物価への下押し圧力は幅広く消費財物価を下押ししている。

図5 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

[台湾]～輸出の堅調さを反映して、製造業を中心に雇用・所得環境の改善が続き、生産も底堅く推移している～

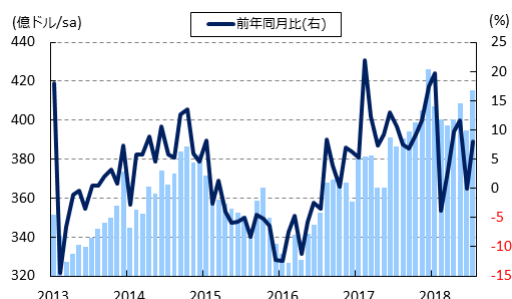
20日に発表された7月の輸出受注額は前年同月比+8.0%となり、前月（同▲0.1%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+5.17%と前月（同▲3.38%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な基調も拡大傾向が続くなど、年明け以降は頭打ちの兆しが出ていたものの、世界経済の自律回復の動きを反映して底堅い展開をみせている。国・地域別では、中国本土向けに頭打ち感が出ているほか、ASEAN諸国などアジア新興国向けも力強さを欠く一方、米国や日本、EUなど先進国向けの堅調さが全体を押し上げている。財別でも、主力の輸出財であるIT関連のほか、電子部品や電気機器などを中心に堅調な動きがみられ、世界経済の自律回復に伴う半導体をはじめとする電子部品需要などが輸出を下支えしている様子がうかがえる。

22日に発表された7月の失業率（季調済）は3.69%となり、前月（3.68%）から0.01pt悪化した。失業者数は前月比+0.2万人と前月（同▲0.1万人）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な基調も減少傾向が続いているものの、その幅は着実に縮小するなど底入れが進んでいる。一方の雇用者数は前月比+0.9万人と前月（同+0.7万人）から拡大ペースが加速している上、中期的な基調も拡大傾向を強めており、小売関連を中心とするサービス業で雇用拡大の動きが続いているほか、輸出の堅調さを反映して製造業においても雇用拡大の動きが底堅く推移している。なお、雇用環境の堅調さを反映して労働力人口は前月比+1.0万人と前月（同+0.6万人）から拡大ペースが加速しており、中期的な基調も拡大基調を強めている。結果、労働参加率は59.00%と前月（58.97%）から0.03pt上昇しており、雇用を取り巻く環境は引き続き改善が続いている。

23日に発表された7月の鉱工業生産は前年同月比+4.43%となり、前月（同+0.51%）から伸びが加速した。前月比も+0.62%と前月（同▲2.58%）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くなど、堅調な展開が続いてきた流れに一服感が出ている。分野別では、鉱業部門が引き続き弱含む展開が続いているほか、公益関連の生産も鈍化傾向が続く一方、輸出の堅調さを反映

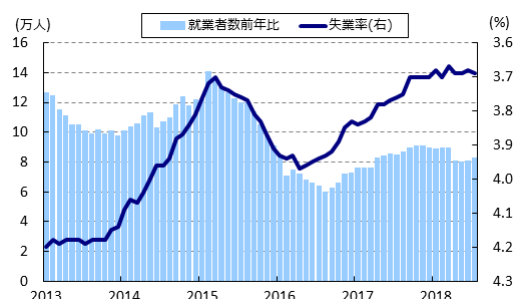
して製造業で底堅い動きがみられる。分野別では、半導体をはじめとする電子部品関連の生産に弱含む動きがみられるほか、化学関連を中心とする素材系の生産も鈍化している一方、電気機器関連や機械製品のほか、自動車などの輸送用機械関連での生産の堅調さが下支えに繋がっている。

図 6 TW 輸出受注の推移



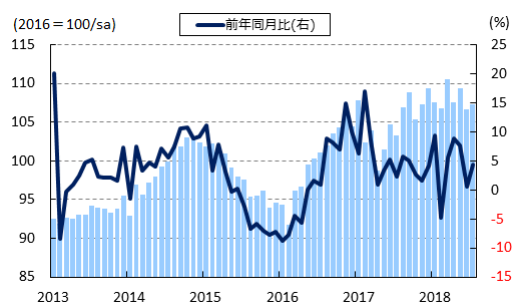
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 7 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 8 TW 鋳工業生産の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール]～エネルギー価格やSGドル安による影響に加え、堅調な雇用もインフレ圧力の昂進を促す～

23日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+0.6%となり、前月(同+0.6%)から2ヶ月連続の横這いで推移している。前月比は▲0.15%と前月(同+0.06%)から3ヶ月ぶりに下落に転じているものの、年明け以降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は上昇基調を強めているほか、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はくすぶっている。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+1.88%と前月(同+1.69%)から伸びが加速して約4年ぶりの高い伸びとなっている。前月比も+0.50%と前月(同+0.19%)から上昇ペースが加速しており、上昇基調が続いた住宅関連に一服感が出る動きがみられるものの、エネルギー価格の上昇に伴う輸送コスト上昇の価格転嫁の動きに加え、国際金融市場における通貨SGドル安による輸入物価上昇は幅広い財価格の押し上げに繋がっている。また、世界経済の自律回復に伴う堅調な景気を追い風に雇用・所得環境は改善が続いており、サービス物価にも上昇圧力が掛かりやすくなっている。

24日に発表された7月の鋳工業生産は前年同月比+6.0%となり、前月(同+8.0%)から伸びが鈍化した。前月比も▲1.7%と前月(同+4.4%)から5ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調は拡大傾向を維持するなど底堅く推移している。なお、月ごとの生産の変動が大きい上、生産全体の動向を左右する傾向があるバイオ・医薬品関連の生産は前月比▲11.2%と前月(同+38.6%)から3ヶ月

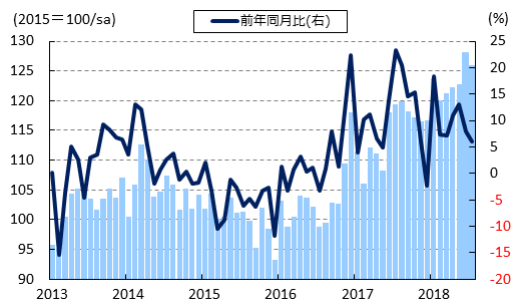
ぶりとなる大幅減に転じたことが生産全体の下押しに繋がっている。よって、バイオ・医薬品関連を除いたベースでは前月比+0.4%と前月（同+0.1%）から2ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も拡大傾向が続いている。電子部品関連や機械製品関連で生産拡大の動きに一服感が出る一方、化学関連や卑金属関連をはじめとする素材系の生産に底打ち感が出ており、生産全体を下支えしている。

図9 SG 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10 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

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。