

Asia Indicators

発表日: 2018年9月21日(金)

タイ中銀に「タカ派」政策委員が増える動き(Asia Weekly(9/17~9/21))

～さらなるパーツ高を招く可能性に鑑みれば、早期に利上げに動く可能性は低い～

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 |
|---------|---------------------------|---------|---------|---------|
| 9/17(月) | (シンガポール)8月非石油輸出(前年比) | +5.0% | +3.9% | +11.0% |
| | (インドネシア)8月輸出(前年比) | +4.15% | +10.0% | +19.68% |
| | 8月輸入(前年比) | +24.65% | +25.00% | +31.77% |
| | (フィリピン)7月海外送金(前年比) | +5.2% | +5.1% | ▲4.5% |
| 9/18(火) | (香港)8月失業率(季調済) | 2.8% | 2.8% | 2.8% |
| 9/19(水) | (マレーシア)8月消費者物価(前年比) | +0.2% | +0.5% | +0.9% |
| | (タイ)金融政策委員会 | 1.50% | 1.50% | 1.50% |
| 9/20(木) | (ニュージーランド)4-6月期実質GDP(前年比) | +2.8% | +2.5% | +2.6% |
| | (台湾)8月輸出受注(前年比) | +7.1% | +6.2% | +8.0% |
| | (香港)8月消費者物価(前年比) | +2.3% | +2.4% | +2.4% |
| 9/21(金) | (タイ)8月輸出(前年比) | +6.68% | +4.75% | +8.27% |
| | 8月輸入(前年比) | +22.80% | +11.30% | +10.53% |

(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。

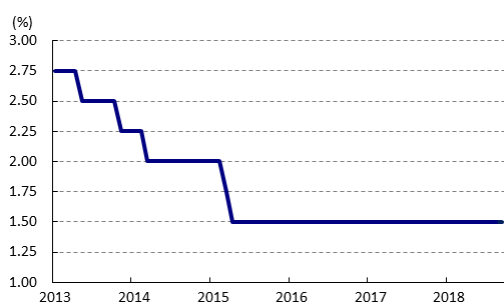
[タイ]～政策委員に「タカ派」が増える動きはみられるが、パーツ高懸念を勘案すれば早期利上げが見込みにくい～

19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27会合連続で1.50%に据え置き決定を行った。会合後に発表された声明文では、今回の会合での評決は「5(据え置き)対2(25bpの利上げ)」と3会合連続で票が割れたほか、前回会合に比べて『利上げ派』が1名増えており、政策委員のなかでタカ派姿勢が強まりつつある。なお、足下の同国経済について「米中貿易摩擦に伴う悪影響は一部にあるが、世界経済の拡大を背景に輸出や観光客数の増加が続いている」ほか、「家計債務の拡大にも拘らず、雇用や所得環境の改善を背景に家計消費は拡大が続いている」とした。また、「予算制約の問題で公共支出は幾分下押しされた」ものの、「民間投資は公共投資の進捗や世界的な生産拠点の影響で押し上げられ」ており、「幅広い分野で前回見通しに沿った動きが続いている」との見方を示す。ただし、先行きについては「追加的な米国の通商政策の行方や地政学リスクなど不確実性に伴う下振れが懸念される」としている。他方、物価については「前回見通しに沿う形で緩やかな上昇が続いて」おり、先行きは「天候要因に伴う生鮮食料品価格の下振れが懸念される」一方、「コアインフレ率は内需をけん引役にしたインフレ圧力の高まりを背景に上昇する」とし、「潜在成長率並みの成長が続くものの、電子商取引の拡大や価格競争の激化、生産性向上に伴うコスト低下などの構造要因が物価の重石になる」

との見方を示している。その上で、金融環境は「潤沢な流動性供給を通じて経済成長を支援する緩和的な状況にある」として「実質金利は依然低い」一方、「新興国市場を取り巻く外部環境の変化を受けて通貨パーツは周辺国通貨に対して上昇し」ており、先行きは「パーツ相場は不安定化しやすい環境が続くため、同国経済への影響について監視する必要がある」との認識を示した。金融市場の動向については「依然安定しているが、ボラティリティ向上に伴うリスクを監視する必要がある」との考えを示し、「低金利環境が続くなかでの住宅ローン動向」や「投資用不動産の動向」、「中小企業向けローンの動向」に注意を払う必要性を強調している。こうした事情を踏まえ、先行きの同国経済は「内・外需がバランスよく経済成長をけん引する」としつつ、「物価や金融市場環境、外部環境に起因するリスクに注視する必要がある」としたほか、「現時点では緩和的な姿勢を維持するものの、その必要性は徐々に後退する」として、先行きにおける金融引き締めへのシフトに含みを持たせる姿勢をみせた。なお、会合後に示された**今年の経済成長率（前年比+4.4%）及びインフレ率（同+1.1%）**は6月の定例会合時点の見通しが据え置かれたが、その内訳としては公共部門による消費及び投資が下方修正される一方、家計消費が上方修正されたことで影響が相殺されている。ただし、低インフレ環境が長期化するとの見通しを前提にしている上、パーツ高を警戒する姿勢を示したことを勘案すれば、現時点において早期に利上げが実施される可能性は高くないと予想される。

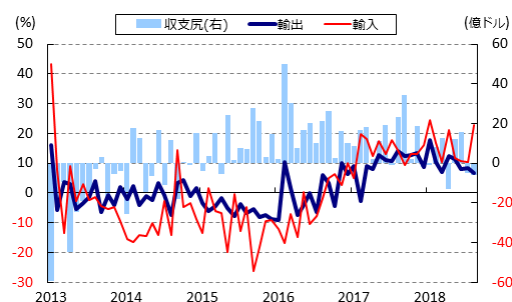
21日に発表された8月の輸出額は前年同月比+6.68%となり、前月（同+8.27%）から伸びが鈍化した。ただし、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は3ヶ月ぶりに拡大に転じている上、中期的な基調も辛うじて拡大傾向を維持するなど底堅く推移している。財別では、金の輸出が大きく鈍化したものの、自動車や自動車部品のほか、コンピュータなどの電気機器、装飾品、ゴム製品関連で伸びが加速し、世界経済の自律回復の動きが輸出を押し上げている。一方の輸入額は前年同月比+22.80%と前月（同+10.53%）から伸びが加速した。前月比も2ヶ月連続で拡大しており、輸出の底堅さを反映して素材や部材などのほか、機械製品関連の輸入が押し上げられるなど好循環が続いている。結果、貿易収支は▲5.88億ドルと前月（▲5.16億ドル）から2ヶ月連続の赤字となった。

図1 TH 政策金利の推移



(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



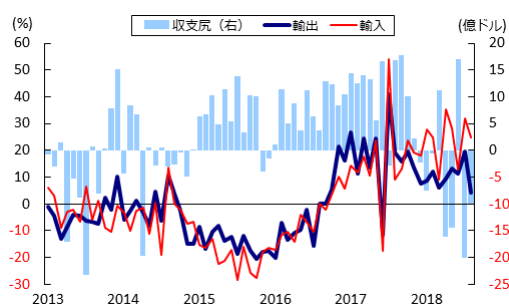
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[インドネシア]～世界経済の自律回復が輸出を下支えするも、内需鈍化の兆しもみられ、貿易赤字が続く～

17日に発表された8月の輸出額は前年同月比+4.15%となり、前月（同+19.68%）から伸びが鈍化した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も、前月に大きく拡大した反動で2ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調は辛うじて拡大傾向を維持しており、底堅く推移している。国際

商品市況の頭打ちの動きを反映して、天然ガス関連の輸出額に大きく下押し圧力が掛かったほか、鉱業関連や農産品関連での鈍化の動きが輸出全体の重石となっている。ただし、製造業関連の輸出には底堅さもうかがえるなど、世界経済の自律回復の動きが輸出を下支えする動きもみられる。一方の輸入額は前年同月比+24.65%となり、前月（同+31.77%）から伸びが鈍化した。前月比も、前月に大きく拡大した反動で2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堅調に推移している。原油及び天然ガス関連の輸入額は比較的堅調に推移する一方、機械製品や鉄鋼製品、化学製品など幅広い財で輸入額は鈍化しており、このところの通貨ルピア安やルピア安阻止に向けた中銀による利上げなどの影響で内需に頭打ち感が出ている可能性が考えられる。結果、貿易収支は▲10.21億ドルと前月（▲20.07億ドル）から2ヶ月連続となる赤字で推移している。

図3 ID 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廃止に伴うインフレ率下振れの影響は残り、コアインフレ率は2ヶ月連続でマイナスの推移～

19日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+0.2%となり、前月（同+0.9%）から伸びが鈍化して約3年半ぶりの低い伸びとなった。前月比も+0.17%と前月（同+0.17%）と同じ上昇ペースに留まっており、昨年来の原油相場の底入れにも拘らず足下のエネルギー価格は落ち着いているほか、生鮮品を中心とする食料品価格も鈍化しており、生活必需品を中心にインフレ圧力は後退している。なお、同国では6月1日付でGST（財・サービス税）が全面廃止されたことで幅広く財及びサービス価格に下押し圧力が掛かり、その後のインフレ率は大きく鈍化している。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▲0.17%）から2ヶ月連続となるマイナスで推移しており、インフレ圧力は後退している様子がうかがえる。コアインフレ率の前月比は+0.26%と前月（同+0.26%）から上昇ペースが加速しており、インフレ率の低下に伴う家計部門の実質購買力の押し上げを背景に一部のサービス物価に上昇圧力が高まる動きはあるものの、比較的落ち着いた推移が続いている。

図4 MY インフレ率の推移

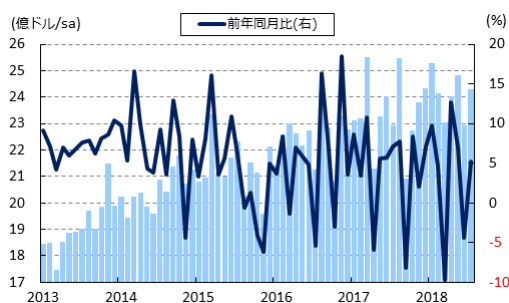


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン]～世界経済の自律回復の動きが続くなか、全世界からの移民送金の流入は底堅く推移している～

17日に発表された7月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比+5.2%となり、前月(同▲4.5%)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2ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な基調も辛うじて拡大傾向を維持するなど底堅い展開が続いている。国・地域別では、全体の約3分の1を占める米国からの流入が底堅く推移しており、米国経済が好調さを維持していることは移民送金の堅調さに繋がっている。また、全体の3割弱を占める中東からの流入も底堅く、昨年来の原油相場の底入れに伴い移民労働者の動きが活発化していることも送金を下支えしている。これら以外の地域でも、シンガポールや日本などアジアからの流入やEUなどからの流入も全般的に底堅く、世界経済の自律回復の動きが続いていることは全体的に移民送金にとってプラスに寄与している。なお、当月は通貨ペソの対ドル相場は下落基調を強めており、ペソ建ての移民送金額が押し上げられるなど、個人消費など内需にとってもプラスになっていると捉えられる。

図5 PH 海外送金の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

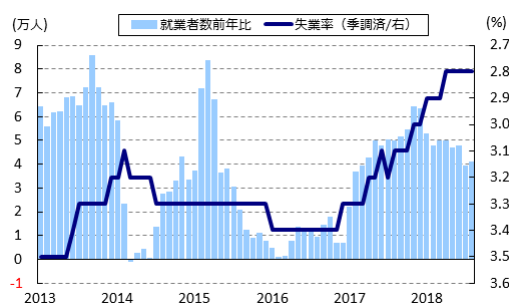
[香港]～サービス産業を中心に雇用・所得環境のタイト化が進んでおり、完全雇用状態に一段と近付いている～

18日に発表された8月の失業率(季調済)は2.8%となり、前月(2.8%)から5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▲1.4万人と前月(同▲1.6万人)からペースは鈍化しているものの、引き続き減少傾向が続いている。一方の雇用者数は前年同月比+4.1万人と増加傾向が続いている上、前月(同+3.9万人)からペースが加速しており、サービス産業のうちIT関連や観光関連、小売関連を中心に改善の動きが強まっている。また、不完全雇用者数は前年同月比▲0.1万人と前月(同▲0.1万人)並みの減少が続いているものの、不完全雇用率は1.1%に留まるなど雇用環境はタ

イトな状況が続いている。さらに、労働力人口は前年同月比+4.7万人と前月（同+4.2万人）から拡大ペースが加速するなど、雇用・所得環境の改善を背景に女性を中心に労働市場への参入の動きも活発化しており、労働参加率も上昇するなど一段とタイト化しつつある様子が見えてくる。

20日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+2.3%となり、前月（同+2.4%）から伸びが鈍化しながら伸びが鈍化した。前月比は+0.00%と前月（同+0.37%）から上昇ペースが鈍化しており、生鮮品を中心に食料品価格が落ち着きを取り戻しているほか、昨年来の原油相場の底入れなどを背景に上昇基調が続いたエネルギー価格にも一服感が出るなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力は後退している。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おり、その影響を除いたベースでも前年同月比+2.6%と前月（同+2.7%）から伸びが鈍化している。中国本土経済の底堅さに加え、世界経済の自律回復の動きなどを背景に景気は堅調さを維持しており、サービス物価を中心にインフレ圧力が高まる動きはみられる一方、世界的な米ドル高圧力の強まりを受けて、通貨香港ドルは人民元に対して強含みする展開が続いて輸入物価に下押し圧力が掛かり、財物価を中心に物価上昇圧力が後退して影響を相殺している。

図6 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7 HK インフレ率の推移

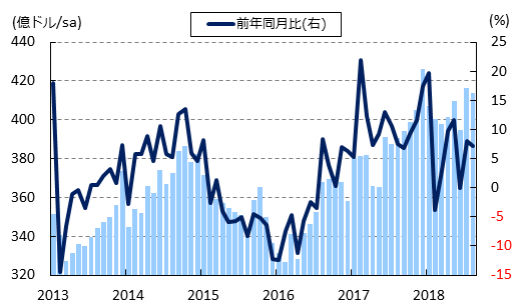


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾]～財別では原材料・素材系、地域別ではEU向けが鈍化するも、全体的な輸出受注は堅調を維持～

20日に発表された8月の輸出受注額は前年同月比+7.1%となり、前月（同+8.0%）から伸びが鈍化した。前月比は▲0.60%と前月（同+5.50%）から2ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調は拡大傾向を維持するなど底堅い展開が続いている。財別では、主力の輸出財である半導体をはじめとする電子部品関連で拡大が続いているほか、IT関連の電気機器関連も拡大傾向が続いている一方、金属やプラスチック関連の原材料及び素材関連で受注に下押し圧力が掛かったことが重石になった模様である。国・地域別では、中国本土向けは堅調に推移しているほか、米国や日本などに加え、ASEANなどアジア新興国向けも底堅く推移する一方、EU向けの鈍化が全体の下押し圧力に繋がった。ただし、足下の輸出受注については世界経済の自律回復の動きが続くなかで比較的堅調さを維持しており、この動きは当面輸出拡大の動きを後押しすると期待される。

図8 TW 輸出受注の推移

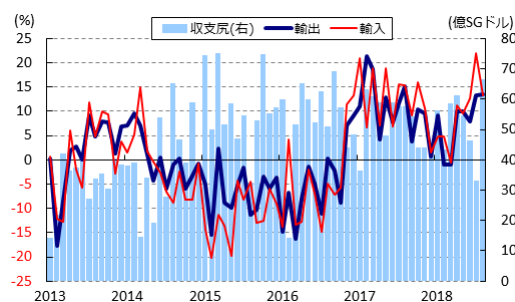


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール]~世界経済の自律回復の動きに加え、原油相場の底堅さも輸出を下支えする展開が続く~

17日に発表された8月の非石油輸出額は前年同月比+5.0%となり、前月(同+11.0%)から伸びが鈍化した。前月比は+0.43%と前月(同+3.60%)から拡大ペースも鈍化しており、頭打ちの兆しが出ている。ただし、財別では主力の輸出財である電子部品をはじめとする電気機器関連の輸出は堅調に推移しているほか、化学製品なども底堅いなど、世界経済の自律回復の動きが輸出を下支えする展開が続いている。なお、原油関連を併せた総輸出額は前年同月比+13.5%と前月(同+13.3%)から伸びが加速しており、前月比も+4.3%と前月(同+0.6%)から拡大ペースが加速するなど、原油相場の底入れに伴い輸出額が押し上げられている。国・地域別では、米国や日本向けなどに頭打ち感がうかがえるものの、中国をはじめとするアジア新興国向けの堅調さや、EU向けの底堅さが下支えしている。一方の輸入額は前年同月比+13.2%となり、前月(同+22.0%)から伸びが鈍化した。前月比も▲5.1%と前月(同+7.5%)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、原油関連のみならず、機械製品など幅広い分野で一服感が出ている。結果、貿易収支は+66.45億SGドルと前月(+33.07億SGドル)から黒字幅が縮小している。

図9 SG 貿易動向の推移



(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。