

Asia Indicators

発表日: 2018 年 11 月 22 日(木)

香港はリセッションを免れるも、力強さなし(Asia Weekly(11/16~11/22))

～香港、シンガポールともに、アジアの都市国家の先行きには不透明感が山積～

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
11/16(金)	(香港)7-9 月実質 GDP(前年比)	+2.9%	+3.3%	+3.5%
	10 月失業率(季調済)	2.8%	2.8%	2.8%
11/19(月)	(タイ)7-9 月実質 GDP(前年比)	+3.3%	+4.2%	+4.6%
11/20(火)	(台湾)10 月輸出受注(前年比)	+5.1%	+3.9%	+4.2%
	(香港)10 月消費者物価(前年比)	+2.7%	+2.7%	+2.7%
11/21(水)	(タイ)10 月輸出(前年比)	+8.70%	+4.00%	▲5.20%
	10 月輸入(前年比)	+11.23%	+6.80%	+9.90%
11/22(木)	(シンガポール)7-9 月実質 GDP(前年比/改定値)	+2.2%	+2.4%	+2.6%※
	(台湾)10 月失業率(季調済)	3.70%	3.70%	3.70%

(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

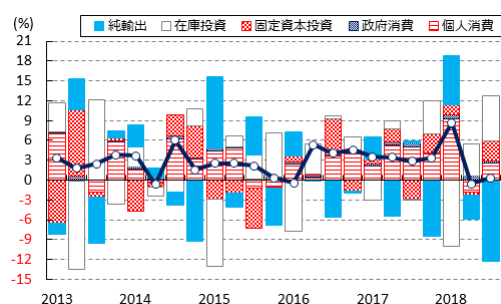
[香港]～「リセッション」入りは免れるも外需を巡る不透明感が重石となり、景気は力強さの乏しい展開が続く～

16 日に発表された 7-9 月の実質 GDP 成長率は前年同期比 +2.9% となり、前期 (同 +3.5%) から伸びが鈍化して丸 2 年ぶりに 3% を下回る伸びとなった。前期比年率ベースでは +0.33% と前期 (同 ▲0.61%) から 2 四半期ぶりにプラス成長に転じるなど、景気後退局面 (リセッション) 入りは免れたものの、中期的な基調は拡大ペースが一段と鈍化するなど頭打ち感を強めている。前期に大幅減少した輸出は辛うじて拡大に転じたものの、米中貿易摩擦の激化やそれに伴うアジア新興国経済への悪影響を懸念する動きを反映して力強さに乏しく、足下の景気の重石になっている。他方、足下では物価上昇圧力が高まる動きがみられるものの、世界経済の自律回復の動きなどを反映して雇用・所得環境は堅調に推移しており、家計消費は底堅さを維持しているほか、政府によるインフラ投資をはじめとする景気下支え策の進捗などを反映して固定資本投資も押し上げられるなど、幅広く内需に底堅さがみられる。結果、輸出が弱含むなかで輸入は底堅さが続いた結果、純輸出の成長率寄与度のマイナス幅が大きく拡大して、成長率の押し下げに繋がった。なお、先行きについては米中貿易摩擦の一段の激化による外需への悪影響が懸念される上、世界経済を巡る不透明感も高まっており、都市国家である同地域の景気には下押し圧力が掛かりやすい展開が予想される。

20 日に発表された 10 月の消費者物価は前年同月比 +2.7% となり、前月 (同 +2.7%) から 2 ヶ月連続の横這いで推移している。前月比は +0.28% と前月 (同 +0.19%) から上昇ペースが加速しており、年明け以降における原油相場の底入れの動きなどを反映して電気やガスなどエネルギー価格に上昇圧

力が強まる一方、生鮮品を中心とする食料品価格には上昇一服の動きがみられるなど、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちである。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対策が実施されており、その影響を除いたベースのインフレ率は前年同月比+3.0%と前月（同+3.1%）から伸びが鈍化している。前月比は+0.18%と前月（同+0.28%）から上昇ペースが鈍化している。他方、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は伸びが一段と加速感を強めており、国際金融市場における米ドル高を反映して通貨香港ドルが米ドルに対して下落しており、これに伴う輸入物価の押し上げも影響しているとみられる。

図 1 HK 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 HK インフレ率の推移

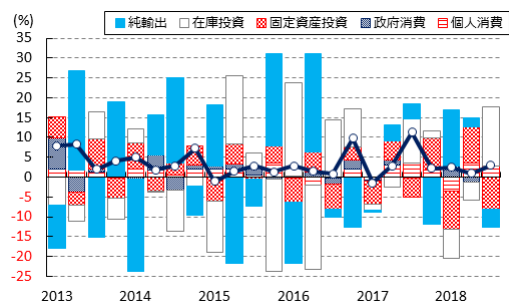


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール]～外需は底堅く、内需も民需を中心に堅調さがうかがえる一方、先行きには不透明要因が山積～

22 日に発表された 7-9 月の実質 GDP 成長率（改定値）は前年同期比+2.2%となり、先月発表された速報値（同+2.6%）から下方修正された。前期比年率ベースでも+3.0%と速報値（同+4.7%）から下方修正されており、9 月の経済指標が想定より下振れしていることを示唆している。前期比年率ベースの成長率は、前期（+1.0%）に減速感を強めた反動も重なり加速したもの、中期的な基調は加速感が鈍化するなど頭打ちの様相をみせている。なお、速報値段階と比較すると、企業部門による設備投資の進捗などに伴い建設関連の生産が上方修正される動きがみられる一方、製造業やサービス業など幅広い分野で下方修正が行われ、全体として下押し圧力が強まった。ただし、足下の景気のけん引役はサービス業が中心であり、夏場以降の国際金融市場の動揺に伴い取引が活発化したことなどを反映して金融関連のほか、IT サービスなどで伸びが顕著となった。一方、米中貿易摩擦の激化などに伴う悪影響が懸念されたものの、輸出は比較的底堅い展開が続いているほか、堅調な雇用・所得環境などを反映して家計消費も堅調さを維持しており、結果的に企業部門を中心に設備投資の動きも活発化している。ただし、夏場以降の国際金融市場の動揺の余波を受ける形で不動産関連を中心とする建設の動きに大きく下押し圧力が掛かったほか、公共投資の進捗一巡も固定資産投資の重石となっている。また、民需の堅調さを反映して輸入は輸出を上回る伸びが続いた結果、純輸出の成長率寄与度もマイナスに転じており、成長率の下押し要因となった。ただし、当期は在庫投資に伴う成長率寄与度が大幅プラスとなっており、これは来期以降の景気下押し要因となり得ることを勘案すれば、米中貿易摩擦の激化に伴う外需の不透明感も相俟って先行きの景気は伸び悩む展開が続く可能性が高いと予想される。

図3 SG 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

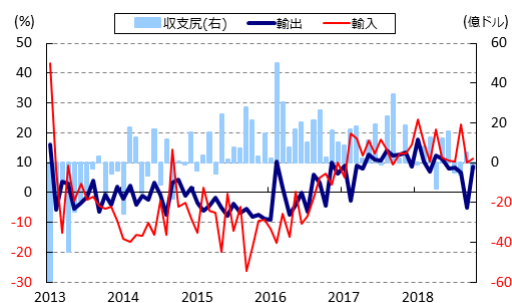


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ]～輸出は一進一退の動きが続く一方、輸入は力強さを欠くなか、貿易収支は再び赤字に転落している～

21日に発表された10月の輸出額は前年同月比+8.70%となり、前月（同▲5.20%）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、前月に大きく減少下反動で2ヶ月ぶりに拡大に転じたものの、中期的な基調は一進一退の展開となるなど不透明な状況が続いている。財別では、金の輸出が大幅に拡大するなどイレギュラーな動きも押し上げに繋がったほか、石油製品関連や農産品関連でも拡大の動きがみられる上、自動車関連や電気機器など製造業に関連する財の輸出も底堅く推移して全体の押し上げに繋がった。一方の輸入額も前年同月比+11.23%となり、前月（同+9.90%）から伸びが加速した。前月比についても前月に大きく減少した反動で2ヶ月ぶりに拡大に転じたものの、中期的な基調は拡大ペースが鈍化するなど頭打ち感が強まっている。輸出の勢いに陰りが出ていることを反映して、原材料をはじめとする素材・部材関連の需要が鈍化しているとみられる。結果、貿易収支は▲2.80億ドルと前月（+4.87億ドル）から2ヶ月ぶりに赤字に転じている。

図4 TH 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

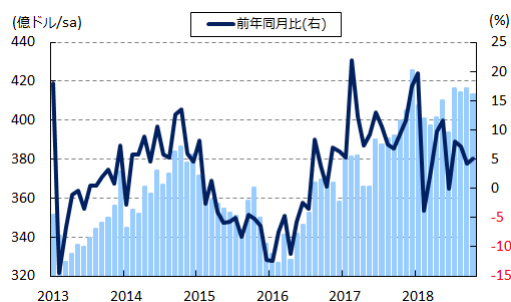
[台湾]～米国向けに堅調さは残るが、中国本土向けのほか、先進国・新興国問わずに輸出受注に頭打ち感～

20日に発表された10月の輸出受注額は前年同月比+5.1%となり、前月（同+4.2%）から伸びが加速した。ただし、前月比は▲0.81%と前月（同+0.55%）から2ヶ月ぶりとなる減少に転じており、中期的な基調も頭打ち感を強めている。国・地域別では、米国向けに底堅さがみられるものの、中国本土及び香港向けに頭打ち感が出ているほか、日本やEUなどの先進国向けのみならず、ASEANなどアジア新興国向けが軒並み鈍化して全体の下押しに繋がっている。財別では、IT関連の通信機器をはじめとする機械製品関連は堅調を維持する一方、家電製品を中心とする電気製品関連で下押し圧力が掛か

ったほか、素材関連でも鈍化傾向が強まるなど、幅広い分野で頭打ち感が強まっている。

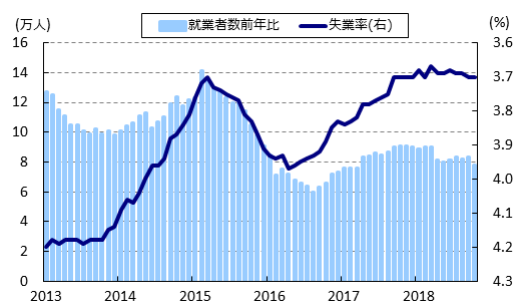
22日に発表された10月の失業率（季調済）は3.70%となり、前月（3.70%）から2ヶ月連続の横這いで推移している。失業者数は前月比±0.0万人と前月（同+0.1万人）から拡大ペースは鈍化しているものの、中期的な基調は拡大傾向が続いている上、そのペースはわずかに加速している。ただし、種別別では新卒の求職者における失業者数は拡大が頭打ちする一方、既卒の求職者における失業者数は拡大傾向を強めており、自発的失業者数の拡大ペースは頭打ちしているものの、非自発的失業者数の減少が底打ちするなどビジネス環境の悪化が影響している可能性が考えられる。一方、雇用者数は前月比+0.3万人と前月（同+1.0万人）から引き続き拡大しているものの、中期的な基調は拡大ペースが鈍化するなど頭打ちしている。公的部門のみならず、民間部門でも頭打ち感が強まっているほか、サービス業では堅調さがうかがえる一方、製造業を中心に頭打ちの動きが鮮明になっている。ただし、労働力人口は前月比+0.3万人と前月（同+1.1万人）から引き続き拡大しており、中期的な基調は拡大ペースに頭打ち感が出ているものの、労働参加率は59.04%と前月（59.03%）からわずかに上昇している。米中貿易摩擦の激化などに伴い景気の先行き不透明感が高まっているものの、引き続き雇用を取り巻く環境は比較的堅調に推移している。

図5 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6 TW 雇用環境の推移



（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。