

# Asia Indicators

発表日: 2019年6月21日(金)

## フィリピン中銀、追加利下げの可能性に言及 (Asia Weekly(6/17~6/21))

～利下げ局面は小休止も、総裁は緩和余地に言及するなど利下げ再開の可能性は高い～

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
6/17(月)	(シンガポール)5月非石油輸出(前年比)	▲15.9%	▲16.5%	▲10.0%
	(フィリピン)4月海外送金(前年比)	+4.0%	+4.6%	+6.6%
6/19(水)	(香港)5月失業率(季調済)	2.8%	2.8%	2.8%
6/20(木)	(ニュージーランド)1-3月実質GDP(前年比)	+2.5%	+2.4%	+2.3%
	(インドネシア)金融政策委員会(7日物リハースレホ金利)	6.00%	6.00%	6.00%
	(フィリピン)金融政策委員会(翌日物借入金利)	4.50%	4.25%	4.50%
	(台湾)金融政策委員会(政策金利)	1.375%	1.375%	1.375%
6/21(金)	(タイ)5月輸出(前年比)	▲5.79%	▲5.00%	▲2.57%
	5月輸入(前年比)	▲0.64%	▲2.00%	▲0.72%

(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。

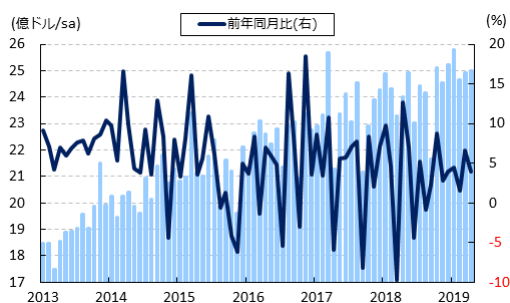
### [フィリピン]～利下げ局面は小休止も中銀総裁は利下げ余地に言及するなど、利下げ実施の可能性は高い～

17日に発表された4月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比+4.0%となり、前月(同+6.6%)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は2ヶ月連続で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の兆候がうかがえる。送金全体の3分の1強を占める米国からの流入は引き続き堅調な推移をみせているほか、中国をはじめとするアジア圏からの流入にも底堅さがうかがえるものの、全体の3割弱を占める中東圏からの流入は昨年末にかけての国際原油市況の調整などが重石となる形で下押し圧力が強まるなど、流入全体の足かせになっている。また、同月は通貨ペソの対ドル相場が比較的堅調な推移をみせた結果、ペソ建ての送金流入額の下押し圧力となる動きもみられ、家計消費など内需の重石となることも懸念される。

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、2会合ぶりに政策金利である翌日物借入金利を4.50%に据え置く決定を行った。同行は先月の定例会合において、昨年物品税引き上げに伴うインフレ加速の影響が一巡したことに加え、足下の景気が急速に冷え込む動きが出ていることを理由に約3年ぶりに利下げ実施に動いたものの、早くも利下げ局面は小休止となった。なお、会合後に公表された声明文では、先行きのインフレについて「インフレ期待は後退しているが、今年及び来年はインフレ目標(3±1%)の域内に収まる」との従来の見方を据え置いたほか、景気についても「第1四半期は鈍化したが、先行きは家計消費の回復やインフラ投資計画の進捗を追い風に堅調さを維持する」との見方を据え置いている。他方、先行きのインフレに対するリスクは「幅広くバランスしている」とし

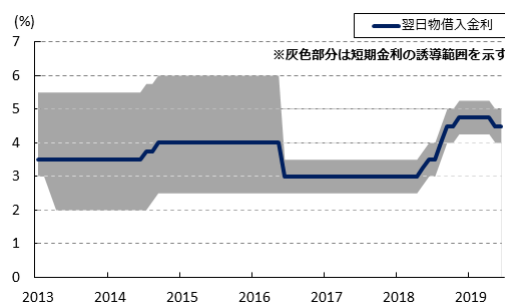
つつ、「エルニーニョ現象の長期化に拠る影響が上昇要因になり得る」と留保する考えも維持した。会合後に記者会見に臨んだ同行のジョクノ総裁は、インフレ見通しを「今年は+2.7%（従来は+2.9%）、来年は+3.0%（従来は+3.1%）」と下方修正した上で、「金融政策には緩和余地がある」と述べるなど、景気及び物価動向を見据えつつ追加利下げを実施する可能性は高いと見込まれる。

図1 PH 海外送金の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 PH 金融政策の推移

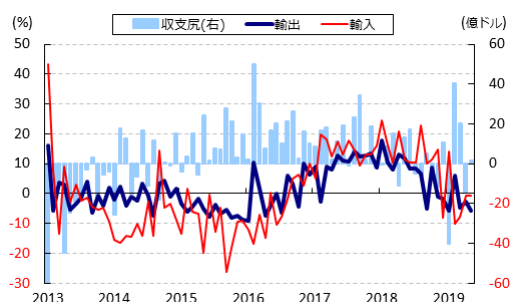


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [タイ]～世界経済の減速懸念が輸出の重石となる一方、原油相場の調整により輸入にも下押し圧力が掛かる～

21日に発表された5月の輸出額は前年同月比▲5.79%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲2.57%)からマイナス幅も拡大した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりに減少に転じている上、中期的な基調も減少傾向で推移するなど調整圧力がくすぶっている。中国を中心とするアジア新興国のみならず、世界的に景気が頭打ちの様相を強めており、幅広い財で輸出に下押し圧力が掛かる展開が続いている。一方の輸入額も前年同月比▲0.64%と4ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲0.72%)からわずかにマイナス幅は縮小した。ただし、前月比は2ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も拡大ペースが鈍化するなど頭打ちしている。年明け以降底入れの動きをみせてきた国際原油市況の調整に伴い、関連する輸入額に下押し圧力が掛かったことも輸入額の鈍化に繋がった。結果、貿易収支は+1.81億ドルと前月(▲14.57億ドル)から2ヶ月ぶりに黒字に転じている。

図3 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]～中銀は景気及び物価見通しを下方修正、今後も相当期間に亘って現行スタンスを維持する見通し～

20日、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12会合連続で1.375%に据え置く決定を行った。会合後に公表された声明文では、足下の世界経済について「頭打ちして貿易も鈍化し

ている」とした上で、「米中摩擦や英国のEU離脱の行方が国際金融市場に動揺を与え、世界経済の下振れリスクになっている」との見方を示し、先行きは「米中摩擦などの不確実性がさらなる重石になる」とした。同国経済についても「世界経済の減速が輸出の足かせとなり、内需も鈍化している」ものの、先行きは「外需は弱含む展開が続く一方、政府の内需喚起策が景気を下支えする」とし、「今年通年の経済成長率は+2.06%（従来は+2.13%）になる」と下方修正した。他方、物価は「今後の台風シーズンを踏まえて加速感を強める」との見方を示すも、「今年のインフレ率は+0.87%（従来は+0.91%）、コアインフレ率は+0.76%（従来は+0.78%）」と足下の下振れを反映して下方修正している。なお、今回の決定に当たって「負の需給ギャップがわずかに拡大するなか、インフレ見通しが安定していることを勘案した」上で、「先行きの景気は緩やかな拡大基調が続く」とし、「緩和姿勢の継続により物価安定と实体经济及び金融市場の健全な成長を促す」との考えを示している。会合後に記者会見に臨んだ同行の楊金龍総裁は、今回の決定について「全会一致であった」とした上で「緩和的な政策を続ける」と述べるなど、今後も相当期間に亘って現行のスタンスを維持する可能性が高いと見込まれる。

図4 TW 政策金利の推移



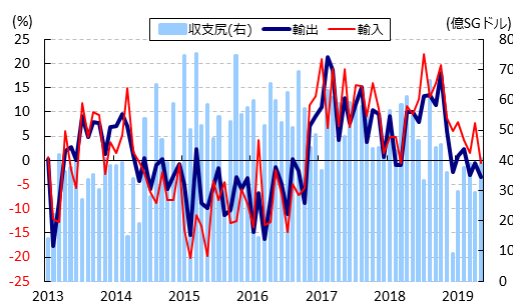
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

#### [シンガポール]～アジア域内の貿易縮小が輸出の重石となるなか、この動きが輸入の足を引っ張る展開に～

17日に発表された5月の非石油輸出額は前年同月比▲15.9%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲10.0%）からマイナス幅も拡大した。前月比は+6.17%と前月（同▲0.7%）から3ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、中期的な基調は引き続き減少傾向で推移するなど頭打ちの状況を脱せていない。食品関連などで堅調な動きがみられるほか、化学製品関連などにも底堅い推移がみられるものの、主力の輸出財である機械製品関連を中心に幅広く下押し圧力が強まる動きが重石になっている。なお、原油関連を併せた総輸出額は前年同月比▲3.4%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲0.5%）からマイナス幅も拡大している。前月比も+4.9%と前月（同▲0.0%）から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で推移しており、中国景気の減速懸念に加え、ASEAN域内の貿易量に頭打ちの動きが出ていることも輸出の足かせとなっている。一方の輸入額は前年同月比▲0.5%となり、前月（同+7.6%）から14ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比は+2.2%と前月（同+2.1%）から2ヶ月連続で拡大するなど調整が続いた展開からの底打ちを示唆する動きもみられるが、中期的な基調は減少傾向が続くなど力強さを欠いている。輸出の頭打ちを反映して機械製品関連で弱含む展開が続いているほか、原油をはじめとする国際商品市況の頭打ちの動きも輸入額の重石となっている。結果、貿易収支は+40.42億SGドルと前月（+29.40億SGドル）から黒字

幅が拡大している

図5 SG 貿易動向の推移

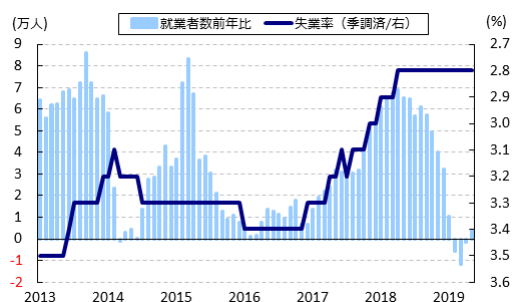


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

**[香港]～インフラ投資一巡に伴い建設関連で失業拡大の動きも、全体的に雇用環境はタイトに推移している～**

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14ヶ月連続の横這いで推移している。失業者数は前年同月比+0.2万人と前月(同▲0.1万人)から30ヶ月ぶりに拡大に転じるなど底入れの動きがみられるものの、不完全雇用者数は同▲0.2万人と前月(同▲0.3万人)から2ヶ月連続となる減少傾向で推移するなど雇用を巡るミスマッチは縮小が続いている。一方の雇用者数は前年同月比+0.4万人と前月(同▲0.2万人)から4ヶ月ぶりに拡大に転じており、年明け以降調整模様が続いた流れに変化の兆しが出ている。なお、業種ごとの雇用・所得環境が大きく変化した様子はみられないものの、唯一建設関連についてはインフラ投資プロジェクトの終了などに伴い調整圧力が強まり、失業者数の拡大に繋がっているとみられる。なお、今月には2014年以来となる大規模デモが発生した影響で一時的に経済活動に影響が出る動きもみられ、雇用環境にも短期的に悪影響を及ぼす可能性はあるものの、基調としてはタイトな状況が続くと見込まれる。

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

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。