

Asia Indicators

発表日: 2019年8月16日(金)

シンガポール政府、今年の成長率見通しを0~1%に(Asia Weekly(8/9~8/16))

~豪州、女性の労働参加拡大に伴い労働参加率は再び過去最高を更新~

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
8/9(金)	(インド)6月鉱工業生産(前年比)	+2.0%	+1.4%	+4.6%
8/13(火)	(シンガポール)4-6月実質GDP(前年比/改定値)	+0.1%	+0.2%	+0.1%※
	(インド)7月消費者物価(前年比)	+3.15%	+3.09%	+3.18%
8/14(水)	(韓国)7月失業率(季調済)	4.0%	4.0%	4.0%
	(中国)7月小売売上高(前年比)	+7.6%	+8.6%	+9.8%
	7月鉱工業生産(前年比)	+4.8%	+6.0%	+6.3%
	1-7月固定資産投資(前年比)	+5.7%	+5.8%	+5.8%
	(マレーシア)7月消費者物価(前年比)	+1.4%	+1.5%	+1.5%
8/15(木)	(豪州)7月失業率(季調済)	5.2%	5.2%	5.2%
	(インドネシア)7月輸出(前年比)	▲5.12%	▲11.20%	▲8.98%
	7月輸入(前年比)	▲15.21%	▲17.76%	+2.80%
	(フィリピン)6月海外送金(前年比)	▲2.9%	+6.3%	+5.7%
8/16(金)	(シンガポール)7月非石油輸出(前年比)	▲11.2%	▲15.4%	▲17.3%
	(マレーシア)4-6月実質GDP(前年比)	+4.9%	+4.7%	+4.5%

(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。

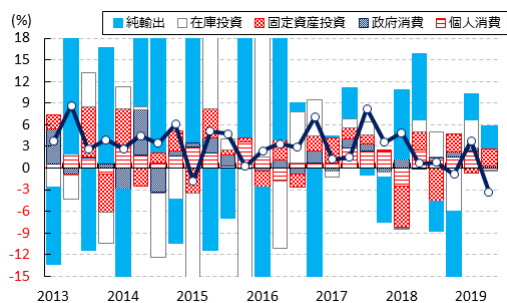
[シンガポール]~4-6月 GDP 統計の改定値発表に併せ、今年の成長率見通しを「0~1%」に大幅引き下げ~

13日に発表された4-6月の実質GDP成長率(改定値)は前年同期比+0.1%となり、先月発表された速報値(同+0.1%)と同じ伸びとなった。前期比年率ベースでは▲3.30%と速報値(同▲3.40%)からわずかに上方修正されたものの、前期(同+3.79%)から2四半期ぶりにマイナス成長に転じている上、中期的な基調も拡大傾向が一段と鈍化するなど頭打ちの様相を強めている。昨年来の米中貿易摩擦の激化に加え、足下では世界経済が頭打ちの様相を呈するなど世界貿易が萎縮の動きを強めていることを反映して製造業の生産は引き続き減少傾向で推移したほか、企業部門を中心とする設備投資の鈍化は建設部門の生産の重石になっている。また、国際金融市場の活況を反映して金融関連など一部のサービス産業で生産拡大の動きがみられたものの、家計消費の弱さなどを受けて小売・卸売関連やビジネス関連で減産の動きが強まり、サービス産業全体の生産にも下押し圧力が掛かった。需要項目別では、過去3四半期連続で減少傾向が続いた輸出が拡大に転じるなど底打ちしたものの、力強さを欠く動きが続くなか、企業部門を中心とする設備投資意欲の低下や建設需要の弱さが続く一方、公共投資の進捗は固

定資本投資を大きく押し上げた。他方、雇用・所得環境の頭打ちなどが足かせとなる形で家計消費は一転減少するなど頭打ちの動きを強めた結果、輸入は輸出を上回る伸びで拡大に転じており、純輸出の成長率寄与度の下押し圧力となった。なお、今年前半の経済成長率は前年比+0.6%と昨年同年(同+3.1%)を大きく下回るなか、同国政府は今年の経済成長率見通しを従来の「+1.5~2.5%」から「+0.0~1.0%」と上下限双方を大きく引き下げ、世界金融危機の影響が直撃した2009年(同+0.1%)以来となる低成長になるとの見方を示している。

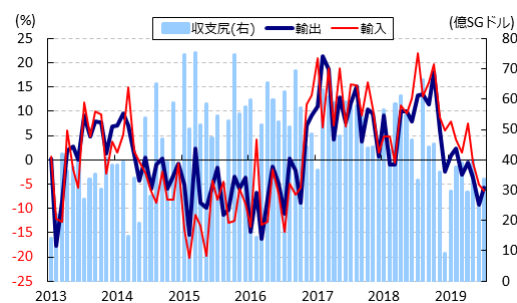
16日に発表された7月の非石油輸出額は前年同月比▲11.2%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲17.4%)からマイナス幅は縮小した。前月比は+3.50%と前月(同▲7.63%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、中期的な基調は減少傾向で推移するなど頭打ちの状況は変わっていない。主力の輸出財である電子部品など機械製品関連のほか、化学製品関連の輸出の底打ちの動きが押し上げ圧力に繋がっている。なお、原油関連をあわせた総輸出額は前年同月比▲5.8%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲9.3%)からマイナス幅が縮小した。ただし、前月比は▲1.5%と前月(同▲5.0%)から2ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少傾向で推移するなど国際原油市況の頭打ちの動きが重石になっている。一方の輸入額は前年同月比▲6.3%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲5.1%)からマイナス幅が拡大した。前月比も▲2.3%と前月(同▲2.1%)から2ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少傾向で推移するなど頭打ちの様相を強めている。国際原油市況の頭打ちに伴う関連輸入の鈍化に加え、輸出の低迷を反映して電気機械関連の輸入も弱含む展開が続いている。結果、貿易収支は+33.61億SGドルと前月(+24.45億SGドル)から黒字幅が拡大した。

図1 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

図2 SG 貿易動向の推移



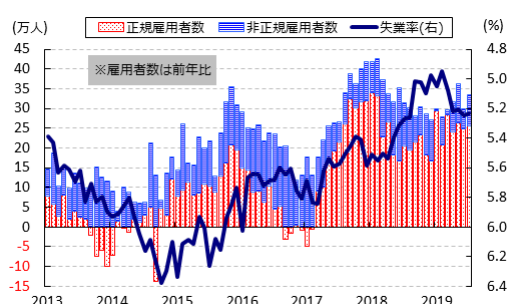
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

[豪州]~女性の労働市場参入を背景に労働参加率は過去最高を再度更新、労働環境はタイトな状況が続く~

15日に発表された7月の失業率(季調済)は5.2%となり、前月(5.2%)から4ヶ月連続の横這いで推移している。なお、失業者数は前月比+0.1万人と前月(同+0.6万人)から2ヶ月連続で拡大しており、非正規雇用に対する求職者数(同▲2.5万人)の減少を正規雇用に対する求職者数(同+2.6万人)の拡大が相殺する格好となっている。中期的な基調としての失業者数も約2年ぶりに拡大傾向に転じており、非正規雇用に対する求職者数は減少傾向が続く一方、正規雇用に対する求職者数の拡大が全体の押し上げに繋がっている。一方で雇用者数は前月比+4.1万人と前月(同▲0.2万人)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、非正規雇用者数(同+0.7万人)のみならず正規雇用者数(同+3.4万人)

も共に拡大するなど、幅広く雇用拡大の動きがみられる。中期的な基調としての雇用者数も拡大傾向を維持しており、正規雇用者の拡大に頭打ちの兆候がみられる一方、非正規雇用者の拡大加速が下支えしている。また、労働力人口は前月比+4.2万人と前月（同+0.3万人）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が加速感を強めるなど、女性による労働市場参入の動きが押し上げに繋がっている。結果、労働参加率は66.1%と前月（66.0%）から+0.1pt上昇して過去最高水準を更新し、中期的な基調としての労働参加率も過去最高水準を更新するなど堅調に推移している。豪州準備銀行（中銀）は先行きの政策判断の材料に雇用環境を重視する姿勢を示しているが、足下では引き続きタイトな状況が続いている上、先月にはモリソン政権が公約に掲げた減税を中心とする内需喚起策が可決したことを勘案すれば、しばらくは引き続きタイトな環境が続くと予想される。

図3 AU 雇用環境の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

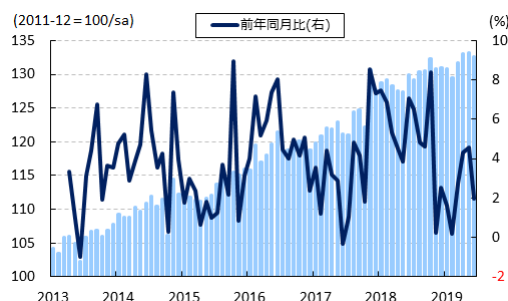
【インド】～インフレ率は引き続き目標の中央値を下回る水準に、準備銀による追加利下げの可能性は高まる～

9日に発表された6月の鉱工業生産は前年同月比+2.0%となり、前月（同+4.6%）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4ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も拡大傾向が鈍化するなど頭打ちの兆候がうかがえる。鉱業部門の生産には底堅さがみられる一方、製造業で生産に下押し圧力が掛かるなど頭打ち感を強めており、非耐久消費財関連で減産圧力が一段と強まったほか、耐久消費財関連の生産も弱含みしており、インフラ関連をはじめとする資本財や中間財など幅広い分野で減産の動きが広がりを見せている。ノンバンクセクターにおける流動性不足などをきっかけに銀行セクターなどでも流動性のひっ迫状況が続き、年明け以降における準備銀行（中銀）による利下げ実施にも拘らず市中金利は高止まりするなど、家計部門向けの信用の足かせとなって家計消費の重石となっていることも減産圧力に繋がっている。

13日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+3.15%となり、前月（同+3.18%）からわずかに伸びが鈍化した。ただし、前月比は+0.91%と前月（同+0.63%）から上昇ペースが加速しており、年明け以降底入れが進んだ国際原油市況が頭打ちしていることを反映してエネルギー価格が下落に転じる一方、今年はモンスーン（雨季）の到来が例年に比べて遅れていることを受けて生鮮食料品を中心に食料品価格は上昇傾向を一段と強めており、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの状況にある。なお、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加速しており、年明け以降のエネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの上振れに加え、国際金融市場における通貨ルピー安の進展を受けた輸入物価の押し上げも重なり幅広く財価格に押し上げ圧力が掛かっているほか、サービス物

価も上振れするなど全般的にインフレ圧力はくすぶる。足下のインフレ率は準備銀行（中銀）の定めるインフレ目標（ $4 \pm 2\%$ ）の範囲で推移しており、インフレが警戒される状況にはほど遠いことを勘案すれば、同行は今後も利下げ実施を通じた景気下支えを進める可能性は高いと見込まれる。

図4 IN 鉱工業生産の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成。季調値は当社試算

図5 IN インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア]～幅広く内需の堅調を示す動きはみられるが、外需を巡る不透明感は景気の足かせとなろう～

14日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+1.4%となり、前月（同+1.5%）から伸びが鈍化した。ただし、前月比は+0.08%と前月（同+0.00%）から緩やかに上昇ペースが加速しており、年明け以降のエネルギー価格は落ち着いた推移をみせる一方、生鮮食料品を中心に食料品価格は上昇圧力を強めるなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力はくすぶる。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+1.97%と前月（同+1.88%）から加速しており、18ヶ月ぶりとなる高水準となっている。前月比も+0.08%と前月（同+0.00%）から緩やかに上昇ペースが加速しており、年明け以降のエネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの上振れに加え、国際金融市場での通貨リング安による輸入物価の押し上げを受けて、幅広く消費財価格に押し上げ圧力がくすぶっている。他方、景気の先行き不透明感などを反映してサービス物価の上昇圧力は鈍化しており、財とサービスの間で物価の方向感異なる。足下のインフレ率の加速は、昨年6月にマハティール政権がGST（財・サービス税）の廃止に踏み切ったことで物価に下押し圧力が掛かった反動が影響する面が大きい。今後は為替などの動向にも注意が必要になると見込まれる。

16日に発表された4-6月の実質GDP成長率は前年同期比+4.9%となり、前期（同+4.5%）から伸びが加速した。ただし、前期比年率ベースでは+4.16%と前期（同+4.36%）から拡大ペースは鈍化しており、中期的な基調も拡大ペースが鈍化傾向を強めるなど頭打ちしている。分野別では、前期まで3四半期連続で拡大傾向が続いた農林漁業部門の生産が異常気象などの影響でマイナスに転じたものの、年明け以降の国際原油市況の底入れなどを反映して鉱業部門の生産が拡大したほか、製造業でも生産拡大の動きがみられた。さらに、サービス業部門や建設部門でも生産拡大の動きがみられるなど、幅広い分野で比較的堅調さがうかがえる。需要項目別では、前期に大きく減少した輸出に底打ちの動きはみられるものの、中期的な基調は頭打ちの状況が続くなど力強さを欠く展開をみせているほか、足下ではインフレ率が加速する動きがみられる一方、ラマダン明けの連休の時期が重なった影響で家計消費が大きく押し上げられた。また、中銀による利下げ実施も追い風に企業部門による設備投資の動きも押し上げられるなど、幅広い分野で内需が堅調な動きをみせている。他方、前期は公共支出の拡大を背景に政

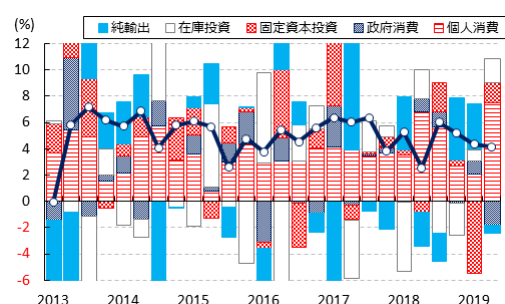
府消費が大きく押し上げられる動きがみられたものの、当期は早くも息切れするなど一転して下押しに繋がっている。なお、内需の堅調さを反映して輸入は輸出を上回るペースで拡大した結果、純輸出の成長率寄与度は前期比年率ベースで3四半期ぶりのマイナスに転じている。なお、幅広い分野で生産拡大の動きがみられた背後で在庫投資の成長率寄与度は2四半期連続でプラスとなるなど、在庫の積み上がりが押し上げ要因となっている可能性には注意が必要である。今年前半の経済成長率は前年比+4.7%と昨年通年（同+4.7%）とほぼ同じ伸びとなったが、先行きについては米中摩擦の激化や世界経済の減速懸念など不透明要因が山積しており、鈍化傾向を一段と強めるなど頭打ちする可能性が高いと見込まれる。

図6 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

図7 MY 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

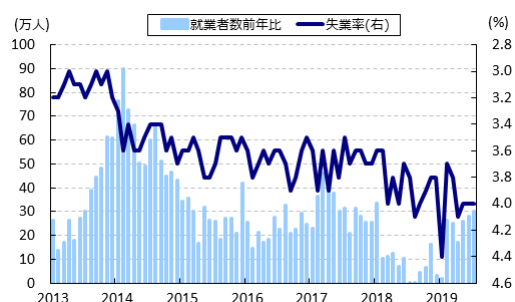


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【韓国】～失業率は横這いで推移も雇用の内容は悪化、若年層に限れば失業率は引き続き10%超で推移～

14日に発表された7月の失業率(季調済)は4.0%となり、前月(4.0%)から3ヶ月連続の横這いで推移している。失業者数は前月比+0.4万人と前月(同▲0.7万人)から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、60代以上の高齢層で減少する動きがみられるものの、10代などのほか、30代や50代などで拡大する動きがみられるなど、比較的若年層を中心に増加傾向が続いている。一方の雇用者数は前月比▲3.2万人と前月(同+4.5万人)から3ヶ月ぶりに減少に転じており、60代以上の高齢層のほか20代でも拡大する動きがみられるものの、10代のほか、30代や40代に加えて50代でも減少するなど、若年層を中心に『働き盛り世代』で減少の動きが鮮明になっている。雇用形態別では、正規雇用者を中心に底堅い動きはみられるものの、非正規雇用を中心に調整圧力が強まるなど跛行色もうかがえる。労働力人口は前月比▲0.3万人と前月(同+0.4万人)から3ヶ月ぶりに減少に転じ、20代や60代以上で拡大するも、10代のほか、30代や40代、50代と幅広い世代で減少する一方、非労働力人口は同+6.3万人と前月(同▲0.3万人)から3ヶ月ぶりに拡大に転じ、10代及び20代で減少するも、30代以上のすべての世代で拡大するなど、労働市場からの退出の動きが続いている。よって、労働参加率は63.3%と前月(63.4%)から▲0.1pt低下しており、失業率は横這いで推移しているものの内容は着実に悪化している。なお、10代及び20代といった若年層に限定すると7月の失業率は10.19%と前月(10.12%)から0.07pt悪化しており、4ヶ月連続で10%を上回る推移が続くなど、文在寅(ムン・ジェイン)政権の誕生を後押しした若年層の雇用・所得環境は悪化傾向が続いている。

図8 KR 雇用環境の推移

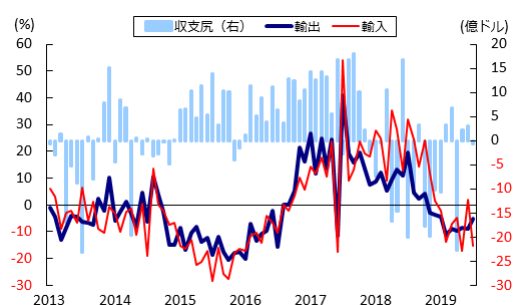


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[インドネシア]～ラマダン明けの連休の影響一巡で輸出入ともに底打ち、貿易収支は3ヶ月ぶりに赤字に～

15日に発表された7月の輸出額は前年同月比▲5.12%と9ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲8.98%)からマイナス幅は縮小した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じており、ラマダン明けの連休の影響が一巡したことも押し上げに繋がったとみられるほか、中期的な基調も底打ちを示唆する動きをみせている。原油や天然ガス関連の輸出が大幅拡大に転じたことに加え、その他の鉱物資源関連の輸出にも底打ち感が出ているほか、製造業関連や農産品関連など幅広く輸出が押し上げられている。一方の輸入額は前年同月比▲15.21%となり、前月(同+2.80%)から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。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いる。国際原油市況の頭打ちの動きなどを反映して原油及び天然ガス関連の輸入額に下押し圧力が掛かる一方、これら以外の輸入が連休明けに拡大したことで輸入全体が押し上げられた。結果、貿易収支は▲0.64億ドルと前月(+2.97億ドル)から3ヶ月ぶりに赤字に転じている。

図9 ID 貿易動向の推移



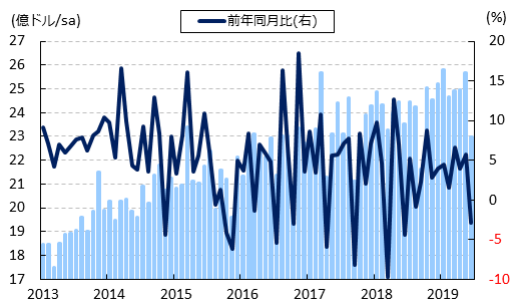
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン]～米国や中東圏からの流入に下押し圧力が掛かり、ペソ高に伴うペソ建ての目減りも消費の重石に～

15日に発表された6月の海外移民労働者による送金流入額は前年同月比▲2.9%となり、前月(同+5.7%)から10ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も4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を強めるなど頭打ちしている。さらに、当月は国際金融市場においてペソ高圧力が掛かる動きがみられ、結果的にペソ建ての目減りに下押し圧力が掛かるため、この点でも送金流入額が大きく鈍化している。海外移民からの送金はGDPの1割

に相当する上、家計部門にとって家計消費の拠りどころとなっていることを勘案すれば、この動きが足かせとなることは避けられない。移民送金全体の3分の1強を占める米国からの流入が雇用環境の頭打ちなどを背景に下押しされている上、国際原油市況の調整の動きを受けて全体の2割強を占める中東からの流入が大きく鈍化するなど、下押し材料が山積していることも影響している。

図 10 PH 海外送金の推移



(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。