

Asia Indicators

発表日: 2019 年 8 月 23 日 (金)

台湾、通年見通し上方修正も先行きは不透明 (Asia Weekly(8/16～8/23))

～香港は反政府デモ長期化による影響が一段と懸念される展開に～

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
8/16(金)	(台湾)4-6 月実質 GDP(前年比/改定値)	+2.40%	+2.40%	+2.41%※
	(香港)4-6 月実質 GDP(前年比/改定値)	+0.5%	+0.6%	+0.6%※
8/19(月)	(タイ)4-6 月実質 GDP(前年比)	+2.3%	+2.3%	+2.8%
	(香港)7 月失業率(季調済)	2.9%	2.8%	2.8%
8/20(火)	(台湾)7 月輸出受注(前年比)	▲3.0%	▲5.9%	▲4.5%
	(香港)7 月消費者物価(前年比)	+3.3%	+3.0%	+3.3%
8/21(水)	(タイ)7 月輸出(前年比)	+4.28%	▲2.05%	▲2.15%
	7 月輸入(前年比)	+1.67%	▲5.97%	▲9.44%
8/22(木)	(インドネシア)金融政策委員会(7 日物リバースレポ金利)	5.50%	5.75%	5.75%
	(台湾)7 月失業率(前年比/季調済)	3.72%	3.72%	3.74%
8/23(金)	(シンガポール)7 月消費者物価(前年比)	+0.4%	+0.5%	+0.6%

(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

[台湾]～GDP 改定を受けて台湾政府は今年通年の成長率見通しを上方修正するも、その行方は依然不透明～

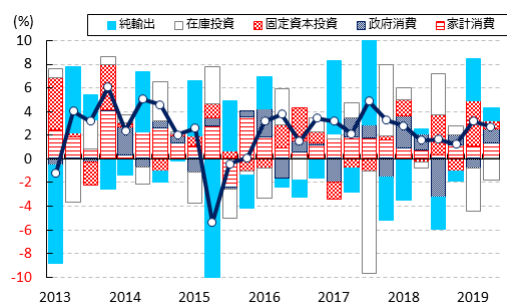
16 日に発表された 4-6 月の実質 GDP 成長率 (改定値) は前年同期比 +2.40% となり、先月末に発表された速報値 (同 +2.41%) から ▲0.01pt 下方修正された。前期比年率ベースでは +2.72% と速報値 (同 +4.68%) から大幅に下方修正される一方、前期以前の数値が遡及改訂されており、前期 (同 +3.18%←同 +1.98%) は大きく上方修正されている。分野別では、国際金融市場の活況を反映して金融サービスをはじめとするサービス業の生産が幅広く押し上げられているほか、米中摩擦の激化を受けた中国本土からの生産拠点移管の動きを受けて製造業の生産も底打ちしており、公共投資の進捗や設備投資の動きは建設部門の生産を押し上げている。その一方、鉱業部門の生産は一段と鈍化しているほか、異常気象などの影響で農林漁業関連の生産に大きく下押し圧力が掛かるなど、景気の足かせとなる動きもみられる。需要項目別では、米中摩擦の激化や世界経済の頭打ちによる悪影響が懸念されたものの、中国本土からの生産拠点移管の動きなどに伴い輸出は大きく底打ちしているほか、雇用環境が底堅く推移するなかで足下のインフレ率は鈍化するなど実質購買力が押し上げられたことで家計消費は堅調に推移するなど、外需の堅調さが家計消費を下支えする動きもみられる。さらに、政府による公共投資の進捗などを反映して政府消費や固定資本投資が押し上げられたほか、中国本土からの生産拠点の移管を受けて企業部門による設備投資も下支えされるなど、幅広く内需が拡大する動きもみられた。なお、堅

調な内需を反映して輸入が押し上げられた結果、純輸出の成長率寄与度は前期比年率ベースでプラス幅が縮小して成長率が鈍化する一因になったほか、在庫調整の動きも重石になっている。なお、台湾政府は年前半の経済成長率が前年比+2.12%と昨年通年（+2.63%）を下回る伸びに留まったものの、米中摩擦の背後で同国に生産拠点を移管する動きが出ていることを受けて、今年通年の経済成長率見通しを+2.46%と5月時点（+2.19%）から上方修正し、来年には+2.58%にわずかに加速するとしている。ただし、足下の輸出の底入れの一部は中国本土での『迂回輸出』の動きが後押ししている可能性がある上、各国がこの動きに対する警戒感を強めていることを勘案すれば、こうした傾向が長続きするとは見通しにくく、早晩再修正を迫られることも懸念される。

20日に発表された7月の輸出受注額は前年同月比▲3.0%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▲4.5%）からマイナス幅は縮小した。前月比は+1.44%と前月（同+0.90%）から2ヶ月連続で拡大し、中期的な基調も拡大傾向で推移するなど底打ちの兆しが出ており、米中摩擦の激化による悪影響が懸念される一方、中国本土から台湾に生産拠点を移管する動きなどが下支えに繋がっている。財別では、主力の輸出財である電子部品関連や電気機械関連で底打ち感が出ているほか、化学関連でも底打ちの兆候がみられるなど、幅広い分野で改善の動きがみられる。国・地域別でも、米国向けこそ頭打ちしているほか、ASEAN向けも弱含む展開が続く一方、最大の輸出先である中国本土向けに底打ちの兆しが出ており、欧州や日本など先進国向けの堅調さが下支えに繋がっている。

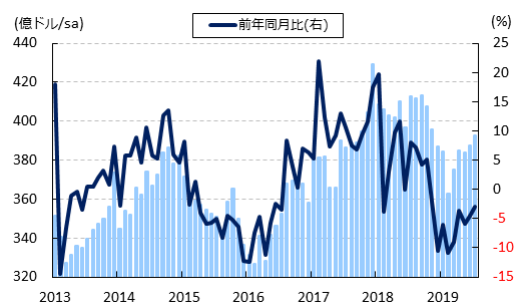
22日に発表された7月の失業率（季調済）は3.72%となり、前月（3.74%）から0.02pt改善した。失業者数は前月比▲0.2万人と前月（同▲0.1万人）から2ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も拡大傾向で推移するもそのペースは鈍化するなど、頭打ちの兆候が出ている。ただし、新卒者では減少傾向が強まる動きがみられるものの、既卒者ではわずかに拡大ペースが加速している上、その理由として倒産及び事業停止が挙がるなど、足下の企業部門を取り巻く環境は厳しさを増している様子がうかがえる。一方の雇用者数は前月比+0.5万人と前月（同+0.5万人）と同じペースで拡大しているものの、中期的な基調は拡大傾向が続くものの、そのペースは一段と鈍化するなど頭打ちしている。分野別では、建設部門や観光関連を中心とするサービス部門も堅調さを維持する一方、製造業では雇用に急速に下押し圧力が掛かるなど、世界経済の減速懸念が雇用の重石になっている。なお、労働力人口は前月比+0.3万人と前月（同+0.4万人）から引き続き拡大する一方、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ものの、労働参加率は59.19%と前月（59.18%）から0.01pt上昇している。

図1 TW 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



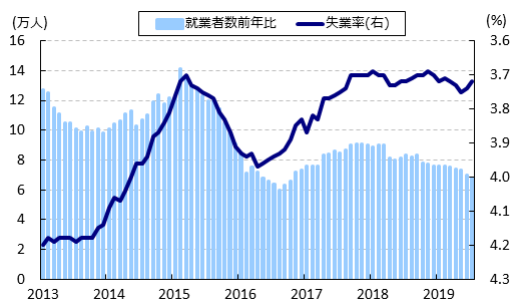
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 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3 TW 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港]～外需鈍化の上、「逃亡犯条例」を巡る反政府デモの影響も重なり、景気の下押し圧力は長期化の懸念～

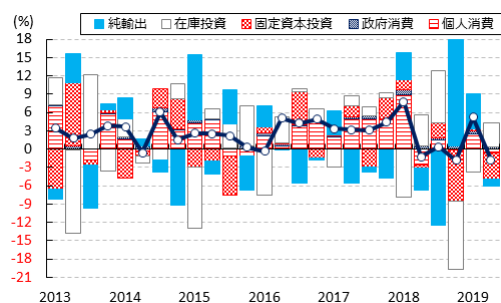
16日に発表された4-6月の実質GDP成長率(改定値)は前年同期比+0.5%となり、先月発表された速報値(同+0.6%)から▲0.1pt下方修正された。前期比年率ベースでも▲1.7%と速報値(同▲1.2%)から下方修正されており、2四半期ぶりにマイナス成長となるなど減速感を強めている。米中摩擦の激化や世界経済の減速懸念を受けて幅広く輸出に下押し圧力が掛かる動きがみられるほか、企業部門による設備投資も弱含む動きが続いている上、雇用環境が頭打ちする一方で足下のインフレ率は上振れするなど実質購買力に下押し圧力が掛かって家計消費も弱含んでいる。なお、香港では政府が成立を目指した「逃亡犯条例改正案」を巡って3月以降断続的に反政府デモが発生する状況が続いているほか、6月には幅広い経済活動が停滞するなど悪影響が顕在化しており、景気に対する下振れ圧力に繋がったとみられる。その後も反政府デモは続いている上、今月には一時的ながら香港国際空港を発着するすべての航空便が欠航する状況に追い込まれるなど、様々な経済活動に悪影響が出る事態に発展しており、景気に対する下押し圧力が長期化することも予想される。

19日に発表された7月の失業率(季調済)は2.9%となり、前月(2.8%)から0.1pt悪化した。失業者数は前年同月比+0.4万人と3ヶ月連続で拡大している上、前月(同+0.2万人)からペースが加速するなど拡大傾向を強めている。一方の雇用者数は前年同月比+0.5万人と4ヶ月連続で拡大しているものの、前月(同+1.4万人)からペースは鈍化するなど頭打ちの様相をみせている。分野別では、小売関連のほか、観光関連、食品サービス関連、貿易サービス関連などで雇用への下押し圧力が強まっており、米中貿易摩擦の激化や中国本土での景気減速、香港での反政府デモの長期化などが重石になっている様子がうかがえる。労働力人口も前年同月比+0.9万人と前月(同+1.6万人)から拡大ペースが鈍化している一方、不完全雇用者数は同▲0.3万人と前月(同▲0.0万人)から減少ペースが加速しており、労働需給を巡るミスマッチはわずかに解消が進んでいる。

20日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+3.3%となり、前月(同+3.3%)から2ヶ月連続の横這いで推移している。前月比は+0.45%と前月(同+0.64%)から上昇ペースが鈍化しており、国際原油市況の頭打ちの動きなどを反映してエネルギー価格の上昇の動きに一服感が出ているほか、生鮮品を中心とする食料品価格上昇の動きも頭打ちするなど、生活必需品で物価上昇圧力が後退した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はじめとした『物価支援策』が実施されているが、その影響を除いたベースでも前年同月比+3.2%と前月(同+

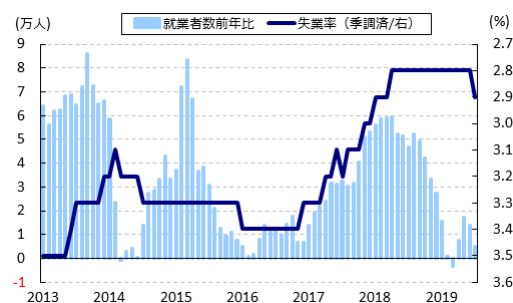
3.2%) から2ヶ月連続の横這いで推移している。前月比は+0.36%と前月(同+0.72%)から上昇ペースが鈍化しており、観光関連など一部のサービス物価や宝飾品など高額品などで物価が上振れする動きがみられる一方、景気の先行き不透明感や雇用・所得環境の頭打ちなどに伴い物価上昇圧力が後退している様子が見えてくる。

図4 HK 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



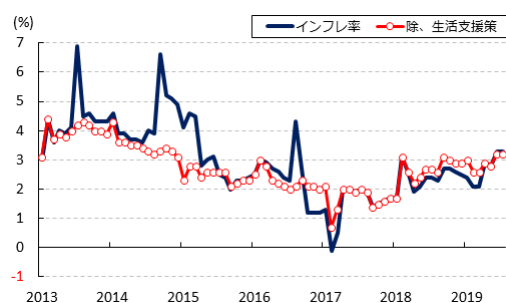
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 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6 HK インフレ率の推移

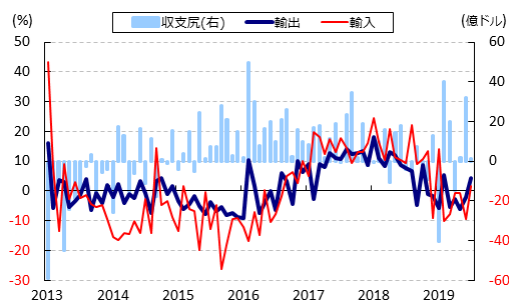


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ]～化学製品関連や農産品関連で輸出に底打ちの動きがみられる一方、自動車や機械関連は弱含む展開～

21日に発表された7月の輸出額は前年同月比+4.28%となり、前月(同▲2.15%)から5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は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底打ちの動きがみられる。財別では、主力の輸出財である自動車をはじめとする輸送用機器関連のほか、機械製品関連や電気機械関連などで頭打ちの動きがみられるほか、金をはじめとする宝飾品関連の輸出も鈍化している一方、石油製品をはじめとする化学製品関連の輸出に底打ちの動きがみられるほか、農産品関連の輸出の堅調さが全体を押し上げている。一方の輸入額も前年同月比+1.67%となり、前月(同▲9.44%)から6ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じている。前月比も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となるなど頭打ちの様相をみせている。原油をはじめとするエネルギー資源関連の輸入が大きく押し上げられたほか、資本財や消費財など幅広い分野で底打ちの動きがみられるものの、全体的に力強さを欠く展開が続いている。結果、貿易収支は+1.10億ドルと前月(+32.12億ドル)から黒字幅が縮小した。

図 7 TH 貿易動向の推移

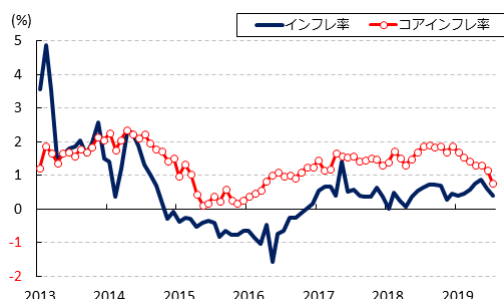


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール]～生活必需品を中心にインフレ圧力後退の上、コアインフレ率も久々に1%を下回る水準に鈍化～

23日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+0.4%となり、前月（同+0.6%）から鈍化した。前月比も▲0.37%と前月（同▲0.20%）から2ヶ月連続で下落しており、生鮮品を中心とする食料品価格が落ち着いた動きをみせていることに加え、国際原油市況の頭打ちを受けてエネルギー価格は下落するなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退している。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+0.76%と前月（同+1.17%）から鈍化して34ヶ月ぶりに1%を下回る伸びとなっているほか、前月比も+0.10%と前月（同+0.03%）からわずかに上昇ペースが加速するに留まっている。エネルギー価格下落の動きを反映して輸送コストが下落しており、幅広く消費財価格に下押し圧力が掛かる動きがみられるほか、景気の先行き不透明感を反映してサービス物価も上昇しにくい展開が続くなど、全般的に物価上昇圧力が後退している。

図 8 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

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。見通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。

