

Asia Indicators

発表日: 2020年1月24日(金)

台湾・総統選、蔡氏再選の影の主演は景気!?(Asia Weekly(1/20~1/24))

～フィリピンの2019年の経済成長率は年末にかけ政府消費の進捗で猛追も、政府目標はクリアならず～

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
1/20(月)	(台湾)12月輸出受注(前年比)	+0.9%	+0.4%	▲6.6%
	(香港)12月失業率(季調済)	3.3%	3.3%	3.2%
1/21(火)	(台湾)10-12月実質GDP(前年比:速報値)	+3.38%	+2.78%	+2.99%
	(香港)12月消費者物価(前年比)	+2.9%	+3.0%	+3.0%
1/22(水)	(韓国)10-12月実質GDP(前年比:速報値)	+2.2%	+1.9%	+2.0%
	(タイ)12月輸出(前年比)	▲1.28%	▲1.25%	▲7.39%
	12月輸入(前年比)	+2.54%	+2.00%	▲13.78%
	(マレーシア)12月消費者物価(前年比)	+1.0%	+1.0%	+0.9%
	金融政策委員会(政策金利)	2.75%	3.00%	3.00%
	(台湾)12月鉱工業生産(前年比)	+5.99%	+3.70%	+1.79%
	12月失業率(季調済)	3.72%	3.71%	3.73%
1/23(木)	(豪州)12月失業率(季調済)	5.1%	5.2%	5.2%
	(フィリピン)10-12月実質GDP(前年比)	+6.4%	+6.4%	+6.0%
	(シンガポール)12月消費者物価(前年比)	+0.8%	+0.7%	+0.6%
	(インドネシア)金融政策委員会(7日物リハースレホ金利)	5.00%	5.00%	5.00%
1/24(金)	(ニュージーランド)10-12月消費者物価(前年比)	+1.9%	+1.8%	+1.5%
	(シンガポール)12月鉱工業生産(前年比)	▲0.7%	▲0.6%	▲8.9%

(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。

【台湾】～10-12月の経済成長率は前年比で6四半期ぶりに3%超、蔡氏再選の後押し材料になった可能性も～

20日に発表された12月の輸出受注額は前年同月比+0.9%となり、前月(同▲6.6%)から14ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+2.89%と前月(同▲3.41%)から2ヶ月ぶりの拡大に転じている上、中期的な基調も拡大傾向で推移するなど米中摩擦の背後で『漁夫の利』を受ける形で底入れが進んでいる様子が見えてくる。財別では、比較的堅調な推移をみせてきた半導体をはじめとする電子部品関連や電気機械関連に一服感が出る動きがみられる一方、国際商品市況の底入れの動きを反映して鉱物資源関連に押し上げ圧力が掛かっているほか、輸送用機器関連や縫製品関連など幅広い分野で底入れの動きがみられる。国・地域別でも、堅調な推移をみせてきた米国向けに一服感が出ているものの、中国本土向けは底堅く推移している上、日本や欧州向けに底打ち感が出ていることも全体の押し上げに

繋がっている。

21日に発表された10-12月の実質GDP成長率（速報値）は前年同期比+3.38%となり、前期（同+2.99%）から加速して6四半期ぶりに3%を上回る伸びとなった。前期比年率ベースでも+6.96%と前期（同+2.42%）から拡大ペースが加速して15四半期ぶりに6%を上回る伸びとなっているほか、中期的な基調も拡大傾向を強めており、米中摩擦の激化や世界経済の減速懸念を背景に頭打ちが懸念された景気は一転して底入れの動きをみせている。一昨年以降の米中摩擦が激化する背後で、それまで中国本土への進出を強めてきた企業などを中心に設備投資を回帰させる動きが強まっていることに加え、米中による「第一段階の合意」への期待や国際金融市場の活況を受けた世界的な製造業の企業マインド改善の動きを受けて輸出にも底打ち感が出ている。さらに、製造業関連を中心とする雇用・所得環境の堅調さに加え、足下のインフレ率が比較的落ち着いた推移が続くなど実質購買力が下支えされていることも重なり、家計消費も押し上げられるなど内需の堅調さも景気の底入れを促している。また、今年11日に実施された総統選挙を前に活発な選挙活動が展開されたことも、家計消費をはじめとする内需を押し上げる一助になった可能性は考えられる。なお、総統選では与党・民進党（民主進歩党）から出馬した現職の蔡英文氏が再選を果たし、その背景には香港における反政府デモの長期化を受けた対中警戒感が追い風になったとみられる（詳細は14日付レポート「[台湾総統選は蔡氏が圧勝で再選、対中強硬姿勢の強化は必至](#)」をご参照下さい）。他方、昨年通年の経済成長率は+2.73%と前年（+2.75%）からわずかに減速するも、多くのアジア新興国が急激に減速感を強めるなかで比較的堅調に推移するなど、米中摩擦の『漁夫の利』が奏功したとみられる。他方、選挙の行方を巡る要素として「経済」が重要というのは昔から言い古された話ではあるが、足下の景気の堅調さが蔡氏再選を後押しした可能性はあろう。

22日に発表された12月の鉱工業生産は前年同月比+5.99%となり、前月（同+1.79%）から伸びが加速した。前月比も+1.35%と前月（同+2.35%）から3ヶ月連続の拡大で推移しており、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど底入れしている様子がうかがえる。財別では、堅調な推移が続いた液晶関連や電子部品関連などで生産拡大の動きが一服する様子もみられるものの、電子部品関連や輸送用機器関連などの主要な輸出財のほか、素材・部材関連などに加え、縫製品などの軽工業関連の生産も堅調な推移をみせるなど、幅広い分野で生産拡大の動きが続いている。

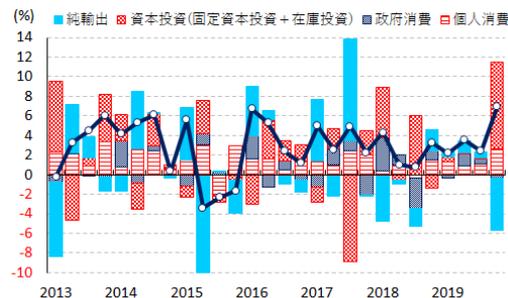
また、同日に発表された12月の失業率（季調済）は3.72%となり、前月（3.73%）から0.01pt改善した。失業者数は前月比▲0.2万人と前月（同+0.1万人）から2ヶ月ぶりの減少に転じており、中期的な基調も拡大傾向で推移するもそのペースは鈍化するなど頭打ちの兆候がうかがえる。種類別では、既卒者については明確な改善の動きはみられないものの、新卒者で減少傾向に転じるなど改善が鮮明になっているほか、事業の廃業に伴う失業者数も減少傾向に転じるなど、企業を取り巻く環境が改善している様子がうかがえる。一方の雇用者数は前月比+0.5万人と前月（同+0.0万人）から拡大ペースが加速しているものの、中期的な基調は拡大ペースが鈍化するなど頭打ち感を強めている。業種別では、農林漁業関連や製造業関連などで調整圧力が強まる動きがみられる一方、サービス業で雇用拡大の動きがみられ、観光関連や運輸関連のほか、ITサービス関連などで改善基調が強まるなど、米中合意への期待から世界経済の底打ち期待が高まっていることも追い風になっているとみられる。

図1 TW 輸出受注の推移



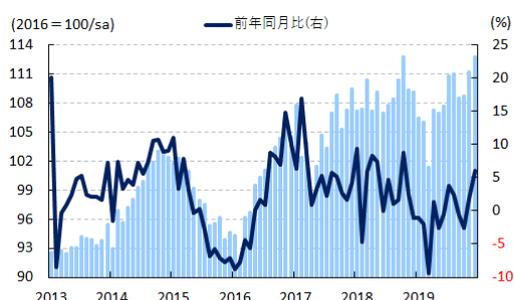
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 TW 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



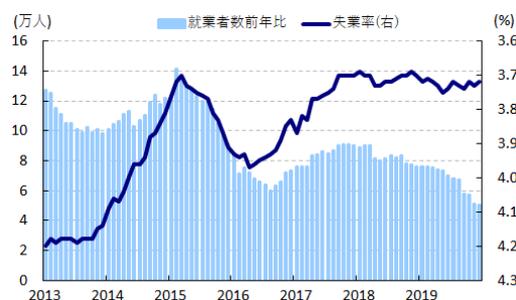
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 TW 鉱工業生産の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 TW 雇用環境の推移



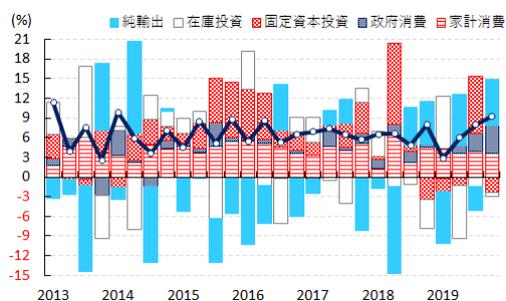
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン]～予算進捗を追い風に景気は加速感を強めるも、通年の経済成長率は「5.9%」と政府目標は未達～

23日に発表された10-12月の実質GDP成長率は前年比+6.4%となり、前期(同+6.0%)から加速して7四半期ぶりの高い伸びとなった。前期比年率ベースでも+9.24%と前期(同+7.99%)から一段と拡大ペースが加速して約4年強ぶりの高い伸びとなったほか、中期的な基調も拡大ペースが加速するなど景気の底入れが進んでいる。なお、昨年度予算の成立が大きく遅れた影響で前半は政府消費に下押し圧力が掛かったほか、公共投資の進捗遅延は固定資本投資の重石になったものの、年末にかけての進捗促進の動きは政府消費を大きく押し上げた。また、公共投資の進捗を受けて前期に大きく押し上げられた固定資本投資の動きには早くも一服感が出ているほか、米中摩擦の激化や世界経済の減速懸念の高まりを受けた企業部門の設備投資意欲の弱さも固定資本投資の足かせになった。他方、米中合意への期待などを背景に財輸出は大きく押し上げられたものの、観光客数の伸びが鈍化したことでサービス輸出の伸びに早くも一服感が出ている。さらに、移民労働者からの送金の堅調さに加え、足下のインフレ率は低水準で推移するなど実質購買力が押し上げられたことで、家計消費も比較的堅調な推移をみせるなど、内・外需双方で堅調な景気拡大の動きが確認された。分野別では、輸出の底打ちや公共投資の進捗などの動きを受けて製造業関連の生産が押し上げられたほか、サービス業の生産も拡大傾向を強める一方、異常気象の頻発を受けて農林漁業関連の生産は鈍化するなど跛行色もみられた。結果、昨年通年の経済成長率は+5.9%と政府目標(6~7%)には届かなかったものの、年末にかけての予算進捗の動きを受けて下限近傍に達するなど追い上げをみせた。なお、政府は今年の経済成長率目標を「6.5~7.5%」としており、昨年5月の中間選挙を経てドゥテルテ政権の政治基盤が強化されたことを勘案すれば(詳

細は昨年5月15日付レポート「[フィリピン中間選挙、「ドゥテルテ色」が一段と強まる](#)」をご参照下さい)、公的部門による景気下支えは容易になる一方、外需を取り巻く環境は依然不透明であり、目標の下限を下回る水準に留まる可能性は小さくないと予想される。

図5 PH 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

【マレーシア】～インフレ率が低位安定で推移するなか、中銀は「先制的手段」として4会合ぶりの利下げ実施～

22日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+1.0%となり、前月(同+0.9%)からわずかに伸びが加速した。前月比は+0.16%と前月(同+0.08%)から上昇ペースが加速しており、国際原油市況の底入れの動きにも拘らず公定価格が据え置かれている影響でエネルギー価格は横這いで推移する一方、生鮮品を中心に食料品価格は上昇傾向を強めるなど、生活必需品で物価上昇圧力が高まる動きがみられる。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+1.44%と前月(同+1.44%)から横這いで推移しており、前月比も+0.00%と前月(同+0.25%)から上昇ペースは鈍化するなどインフレ圧力は後退している。景気の先行き不透明感などを反映してサービス物価は上値の重い展開が続いている上、エネルギー価格の低下に伴う輸送コストの安定を反映して幅広く財価格も落ち着いた動きをみせるなど、全般的にインフレ圧力が後退している様子がうかがえる。

また、同日にマレーシア・ネガラ銀行(中銀)は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を4会合ぶりに25bp引き下げて2.75%とする決定を行った。同行は昨年5月、米FRB(連邦準備制度理事会)による『ハト派』転換に歩調を併せる形で約3年ぶりとなる利下げに踏み切るも、その後は利下げの効果を見定めるべく様子見姿勢を続けてきた。しかし、足下の世界経済を巡っては米中合意への期待の一方で依然不透明感がくすぶるなか、足下のインフレ率が比較的落ち着いた推移をみせていることもあり、一段の金融緩和を通じて景気下支えに舵を切ったとみられる。会合後に公表された声明文では、世界経済について「貿易摩擦の解消を受けて世界貿易に改善の兆しがみられる」としたほか、「昨年後半の先進国の金融緩和が国際金融市場の環境改善を通じて経済活動の支援を促すと期待される」としつつ、「地政学リスクや主要国における政策の不確実性が下振れリスクになる」とし、「金融市場のボラティリティの高さは世界経済の見通しの重石になる」との見方を示した。また、同国経済については「資源関連セクターで生産底入れの動きがみられ、昨年通年の経済成長率も見通し通り」としたほか、「今年の成長率は外需の改善や家計消費の底堅さを受けて緩やかな改善が見込まれる」とする一方、「貿易交渉や地政学リスク、主要貿易相手国の景気の弱さ、金融市場のボラティリティの高さ、資源関連セクターの弱さや投資計画の遅延などに伴う下振れリスクは残る」とした。その上で、先行きの物価については「国

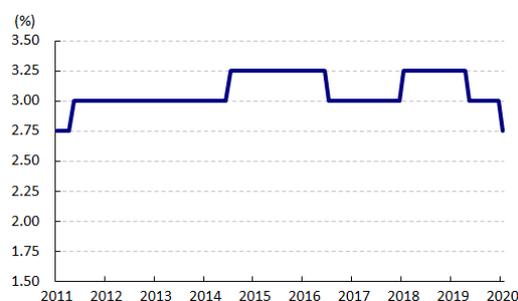
際原油市況や商品市況の動向に依存する」としつつ、「基調インフレは経済活動や需要インフレ圧力の欠如を受けて落ち着いた推移が続く」との見方を示した。今回の利下げ実施については「景気回復と物価安定を目指した先制的手段」との考えを示すなど、今後は利下げの効果を見定めるべく様子見に転じる可能性は高いと見込まれる。

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 政策金利の推移

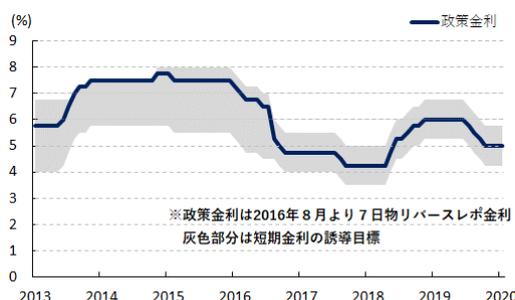


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[インドネシア]～国内外の景気認識の改善を示唆も、先行きも相当期間に亘って緩和政策の継続を示唆～

23日、インドネシア銀行（中銀）は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である7日物リバースレポ金利を3会合連続で5.00%に据え置く決定を行った。同行は昨年7月の定例会合以降、4会合連続で利下げを実施するなど金融緩和を進めてきたほか、今月2日付での預金準備率の引き下げを受けて様子見を図っているとみられる。会合後に公表された声明文では、世界経済について「金融市場を巡る不確実性の後退を受けて景気回復の兆しがみえつつある」との認識を示したほか、同国経済についても「輸出の改善は家計消費の堅調さなどを背景に堅牢な展開が続いている」とし、今年の経済成長率見通しを「5.1～5.5%」をする従来の見方を据え置いている。対外収支についても「堅牢さの向上を背景に昨年の第4四半期は改善が期待される」とした上で、今年の経常赤字/GDP比は「▲3.0～▲2.5%」とする従来見通しを据え置いた。また、通貨ルピア相場は「対外収支の改善を背景に上昇傾向が続いている」との認識を示し、先行きについても「経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）や安定的な市場メカニズムを受けた安定が見込まれる」との見方を示し、物価も「低位で安定的に推移して経済を下支えする」とした上で、今年のインフレ率は「3.0±1%の範囲内に収まる」との見通しを維持した。なお、先行きの政策運営については「流動性の維持と緩和的な政策調整を図るほか、景気の下支えに向けて決済システムと金融深化を図るとともに、国内・外の経済調整を注視しつつ政府や関係機関と協働する」とするなど、相当期間に亘って緩和姿勢を継続する可能性は高いと見込まれる。

図 8 ID 金融政策の推移

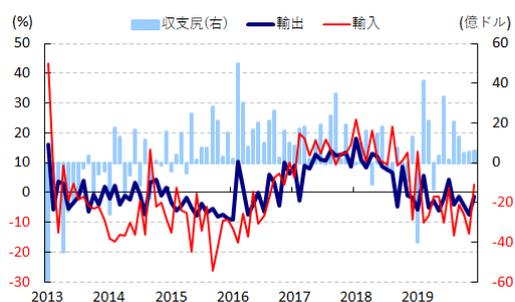


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ]～輸出は引き続き頭打ちの状況が続くなか、この動きを反映して中間財関連の輸入も弱含む展開が続く～

22日に発表された12月の輸出額は前年同月比▲1.28%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▲7.39%)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は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を脱するには至っていない。財別では、比較的底堅い動きが続いた農産品関連の輸出に頭打ち感が出る一方、国際原油市況の底入れの動きなどを反映して石油製品関連の輸出に押し上げ圧力が掛かったほか、製造業関連の輸出も堅調に推移しており、米中合意に対する期待の動きも下支え材料になったとみられる。一方の輸入額は前年同月比+2.54%となり、前月(同▲13.78%)から5ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比は3ヶ月連続となる減少傾向で推移しているものの、中期的な基調は拡大傾向で推移するなど輸出と対照的な動きをみせている。財別では、輸出の弱さを反映するように中間財関連の輸入に下押し圧力が掛かり全体の足を引っ張る動きをみせる一方、国際原油市況の底入れの動きを反映して原油及び石油製品関連の輸入は堅調に推移するなど、財ごとの跛行色が鮮明になっている。結果、貿易収支は+5.96億ドルと前月(+5.49億ドル)から黒字幅が拡大した。

図 9 TH 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

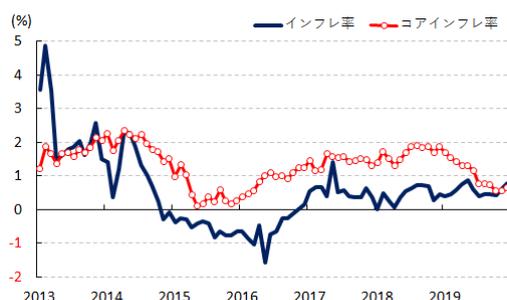
[シンガポール]～インフレ動向は引き続き落ち着いた動きが続くなか、生産も頭打ちの状況を脱せない展開～

23日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+0.8%となり、前月(同+0.6%)から伸びが加速した。前月比は+0.26%と前月(同+0.34%)からペースこそ鈍化しているものの、2ヶ月連続で上昇しており、国際原油市況の底入れの動きにも拘らずエネルギー価格は下落基調で推移する一方、生鮮品を中心に食料品価格の上昇圧力が強まるなど、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、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+0.66%と前月（同+0.57%）から伸びが加速しており、前月比も+0.39%と前月（同▲0.14%）から3ヶ月ぶりの上昇に転じるなど、インフレ圧力が強まる動きがみられる。観光関連などで物価が大きく上昇する動きがみられたほか、一部のサービス物価に上振れする動きがみられる一方、消費財価格は全般的に落ち着いた推移が続いている。

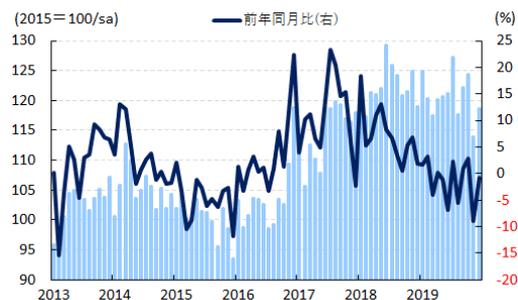
24日に発表された12月の鉱工業生産は前年同月比▲0.7%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲8.9%）からマイナス幅は縮小した。前月比は+4.13%と前月（同▲8.37%）に大きく減少した反動で2ヶ月ぶりの拡大に転じたものの、中期的な基調は減少傾向で推移するなど頭打ちの状況は続いている。なお、同国ではバイオ・医薬品関連で月ごとの生産が大きく上下動しやすい上、生産全体の動向を左右する傾向があり、当月は前月比+15.32%と前月（同▲5.30%）から4ヶ月ぶりに拡大に転じたことも全体の押し上げに繋がっている。バイオ・医薬品関連を除いたベースでは前月比+1.14%と前月（同▲8.38%）から2ヶ月ぶりの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全体同様に頭打ちが続いている。主力の輸出産業である化学製品関連や金属関連で堅調な動きがみられるほか、コンピュータ関連でも生産に底打ち感がみられるものの、電気機械関連や機械製品関連などで生産に下押し圧力が掛かる展開が続いており、生産全体の重石となる状況が続いている。

図10 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

図11 SG 鉱工業生産の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【香港】～反政府デモの長期化を受けて失業率は3ヶ月連続で悪化するなど、雇用・所得環境は厳しさを増す～

20日に発表された12月の失業率（季調済）は3.3%と前月（3.2%）から0.1pt悪化しており、3ヶ月連続で悪化傾向を強める展開となっている。失業者数は前年比+1.8万人と8ヶ月連続となる拡大傾向で推移している上、前月（同+1.5万人）からそのペースも加速するなど拡大傾向を強めている。一方の雇用者数も前年比▲5.0万人と5ヶ月連続の減少傾向となっている上、前月（同▲3.0万人）から減少ペースも加速している一方、不完全雇用者数は同+0.3万人と前月（同+0.1万人）拡大ペースが加速しており、反政府デモの長期化を受けた景気減速を受けて雇用環境は急速に悪化している。セクター別では、治安情勢の不安定化に伴う観光客数の減少などを背景に小売関連や観光関連、食品サービス関連を中心に下押し圧力が掛かるなど、反政府デモの長期化の余波を受けた格好である。なお、労働力人口も前年比▲3.2万人と前月（同▲1.5万人）から減少ペースを加速させており、労働市場からの退出の動きも加速しているとみられる。

21日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+2.9%となり、前月（同+3.0%）からわずかに伸びが鈍化した。ただし、前月比は+0.27%と前月（同+0.09%）から上昇ペースが加速しており、国

際原油市況の底入れにも拘らずエネルギー価格は上昇傾向が一服する一方、生鮮品を中心に食料品価格は上昇傾向を強めるなど、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、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はじめとする『生活支援策』が実施されているが、その影響を除いたベースでは前年同月比+2.9%と前月(同+2.9%)から横這いで推移している。前月比は+0.27%と前月(同+0.09%)から上昇ペースが加速しており、食料品など生活必需品の価格上昇の動きに加え、過去数ヶ月に亘って下落が続いた観光関連の物価が上昇に転じたことが押し上げに繋がったものの、反政府デモの長期化に伴う景気減速を受けてインフレ基調は鈍化傾向が続いている。

図 12 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 13 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

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。