

# Asia Indicators

発表日: 2020年3月26日(木)

シンガポール政府、今年はマイナス成長を想定 (Asia Weekly(3/23~3/27))

~今年の経済成長率見通しを「▲4.0~▲1.0%」と19年ぶりのマイナス成長になるとの見方を示す~

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
3/20(金)	(タイ)緊急金融政策委員会(政策金利)	0.75%	--	1.00%
3/23(月)	(タイ)2月輸出(前年比)	▲4.47%	▲9.15%	+3.35%
	2月輸入(前年比)	▲4.30%	▲3.50%	▲7.86%
	(シンガポール)2月消費者物価(前年比)	+0.3%	+0.4%	+0.8%
	(香港)2月消費者物価(前年比)	+2.2%	+1.4%	+1.4%
	(台湾)2月鉱工業生産(前年比)	+20.34%	+1.20%	▲2.11%
	2月失業率(季調済)	3.70%	3.74%	3.71%
3/25(水)	(ニュージーランド)2月輸出(億 NZドル)	49.2	49.0	46.9
	2月輸入(億 NZドル)	43.3	43.0	51.0
	(タイ)2月製造業生産(前年比)	▲5.19%	▲5.65%	▲4.02%
	金融政策委員会(政策金利)	0.75%	0.50%	0.75%
3/26(木)	(シンガポール)1-3月実質 GDP(前年比・速報値)	▲2.2%	▲1.4%	+1.0%
	2月鉱工業生産(前年比)	▲1.1%	▲3.2%	+3.5%
	(香港)2月輸出(前年比)	+4.3%	▲20.0%	▲22.7%
	2月輸入(前年比)	▲0.1%	▲15.0%	▲16.4%

(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。

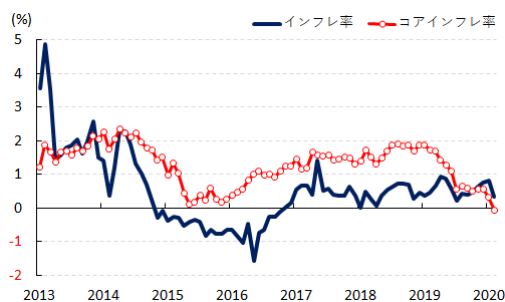
## [シンガポール]~政府は幅広い分野での景気鈍化を警戒し、今年の経済成長率見通しを大幅下方修正~

23日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+0.3%となり、前月(同+0.8%)から伸びが鈍化した。前月比は+0.07%と前月(同▲0.24%)から2ヶ月ぶりの上昇に転じたものの、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の上昇圧力は後退したほか、生鮮品をはじめとする食料品価格の上昇ペースも鈍化しており、生活必需品の物価上昇圧力は後退している。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▲0.07%と前月(同+0.32%)から約11年ぶりのマイナスとなり、前月比も▲0.13%と前月(同+0.02%)から3ヶ月ぶりの下落に転じるなどインフレ圧力は急速に後退している。新型コロナウイルス(COVID-19)の世界的大流行による世界経済の減速懸念が高まっていることを受けて同国経済への下押し圧力が懸念されるなか、一部の消費財価格は上昇する動きをみせるも、景気の先行き不透明感を反映してサービス物価の上昇圧力は総じて後退しており、物価を巡る状況は大きく変化している。

26日に発表された1-3月の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比▲2.2%となり、前期(同+1.1%)から鈍化して2009年4-6月以来約11年ぶりとなるマイナス成長となった。前期比年率ベースも▲10.6%と前期(同+0.6%)から3四半期ぶりのマイナス成長となり、マイナス幅は2010年7-9月(同▲11.0%)以来10年半ぶりの水準となるなど急速に下押し圧力が掛かっている。分野別では、製造業は前期比年率ベースで2四半期ぶりのプラス成長となるなど、バイオ・医薬品関連や精密機械関連での堅調な動きが下支えする一方、世界的な新型コロナウイルス流行に伴う外需鈍化を反映して電気機械関連や化学関連を中心に下押し圧力が掛かっている。他方、新型コロナウイルスの世界的流行によるサプライチェーンの寸断やヒトの移動制限措置が広がりを見せるなかで、企業部門を中心とする建設及び設備投資需要の低迷は建設業の生産の下押し圧力となった。さらに、ヒトの移動制限や物流停滞などを受けて幅広くサービス業の生産にも下押し圧力が掛かるなど、景気の足かせとなる動きが鮮明になっている。なお、1-3月のGDP統計公表に際して政府は今年の経済成長率見通しを大幅に下方修正して「▲4.0~▲1.0%」としており、その理由として①新型コロナウイルスの世界的流行による経済活動制限の影響、②国境管理強化による影響、③大規模イベント中止による影響、の3点を挙げている。なお、仮に同国経済がマイナス成長となれば2001年(▲1.1%)以来19年ぶりとなる。

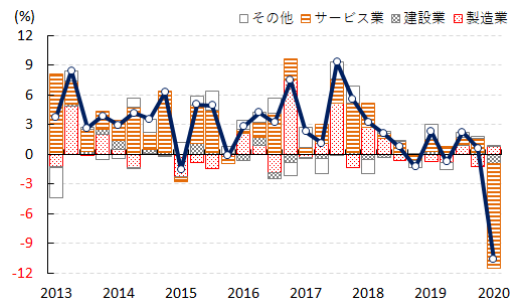
また、同日に発表された2月の鉱工業生産は前年同月比▲1.1%となり、前月(同+3.5%)から2ヶ月ぶりの前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲22.30%と前月(同+18.79%)に大きく拡大した反動も重なり3ヶ月ぶりの減少に転じており、中期的な基調も減少傾向に転じるなど頭打ちの動きを強めている。なお、同国ではバイオ・医薬品関連で月ごとの生産動向が大きく上下に振れる上、生産全体の動向を左右する傾向があるなか、当月は前月比▲44.65%と前月(同+77.88%)から3ヶ月ぶりに大きく下押し圧力が掛かったことが全体の下振れに繋がった。しかし、バイオ・医薬品関連を除いたベースでも前月比▲17.94%と前月(同+12.36%)から3ヶ月ぶりの減少に転じており、中期的な基調も拡大ペースが鈍化するなど頭打ちの兆候がうかがえる。分野別では、主力の輸出財である電子部品関連や精密機械関連、化学関連など幅広い分野で減産圧力が強まる動きがみられるなど、新型コロナウイルスの流行に伴うサプライチェーンの寸断に加え、世界経済の減速懸念が強まるなかで生産に下押し圧力が掛かったと考えられる。さらに、今月には新型コロナウイルスの世界的大流行を受けて入国者を対象に外出禁止とされたほか、その後もすべての外国人の入国が禁止されるなど強硬措置が採られており、様々な生産活動に悪影響が出ることは避けられないと予想される。

図1 SG インフレ率の推移



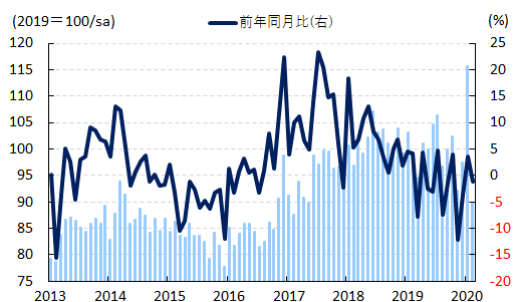
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 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3 SG 鉱工業生産の推移

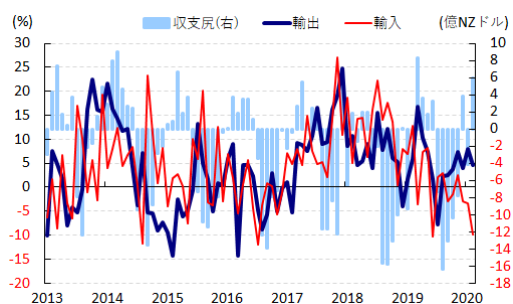


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [ニュージーランド]～先進国向けを中心に輸出は底堅さを維持も、先行きは新型肺炎流行の影響に懸念～

25日に発表された2月の輸出額は前年同月比+4.5%となり、前月(同+7.9%)から伸びは鈍化した。前月比は▲1.4%と前月(同+2.9%)から2ヶ月ぶりの減少に転じているものの、中期的な基調は拡大傾向を維持するなど底堅く推移している。財別では、主力の輸出財である乳製品や果物などの輸出に堅調さがうかがえる一方、食肉や木製品関連の輸出減少の動きが全体の重石となっている。国・地域別では、隣国豪州のほか、米国やEUなど先進国向けを中心に堅調な動きがみられるほか、ASEAN向けも底堅さを維持する一方、中国での新型コロナウイルス(COVID-19)流行による景気減速懸念を反映して中国向けが鈍化したことが重石となった。なお、先行きは新型コロナウイルスの世界的大流行を受けて下押し圧力が一層強まることが懸念される。一方の輸入額は前年同月比▲9.9%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲3.3%)からマイナス幅も拡大した。前月比も▲8.1%と前月(同+3.2%)から2ヶ月ぶりの減少に転じており、中期的な基調も減少傾向で推移してペースも拡大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を受けて原油及び石油製品関連で下押し圧力が掛かっているほか、機械製品関連など幅広い分野で鈍化したことが重石になっている。結果、貿易収支は+5.94億NZドルと前月(▲4.14億NZドル)から2ヶ月ぶりに黒字に転じた。

図4 NZ 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

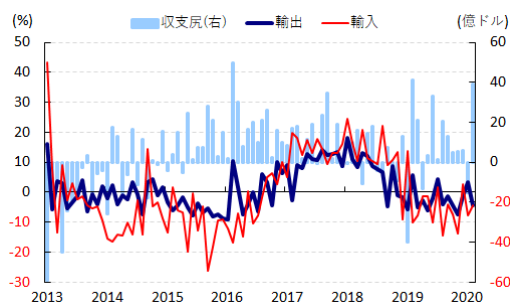
### [タイ]～中国での新型肺炎流行の影響で輸出入が鈍化、先行きは世界的大流行によるさらなる下振れ懸念も～

23日に発表された2月の輸出額は前年同月比▲4.47%となり、前月(同+3.35%)から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。なお、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は3ヶ月連続で拡大しており、中国での新型コロナウイルス流行による操業停止措置の延長など中国を中心とするサプライ

チェーンの目詰まりによる悪影響が懸念されたものの、比較的底堅い動きが続いた。財別では、中国経済の減速懸念を受けた世界経済の不透明感の高まりを警戒する動き反映した金需要の高まりが金の輸出額を押し上げる動きがみられたほか、金以外でも主力の輸出財である自動車や電気機械関連などを中心に底堅い動きが続いたことも下支えに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比▲4.30%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▲7.86%）からマイナス幅は縮小した。ただし、前月比は3ヶ月ぶりの減少に転じている上、中期的な基調も減少傾向に転じるなど底堅い動きをみせる輸出と対照的に頭打ち感を強めている。原油をはじめとする国際商品市況の頭打ちの動きが下押し圧力となっているほか、中国での生産停止の動きを反映して素材及び部材関連の輸入に大きく下押し圧力が掛かったことも重石となっている。よって、先行きは輸出財の生産に悪影響が出ることは避けられないと予想される。結果、貿易収支は+38.97億ドルと前月（▲15.56億ドル）から2ヶ月ぶりの黒字に転じた。

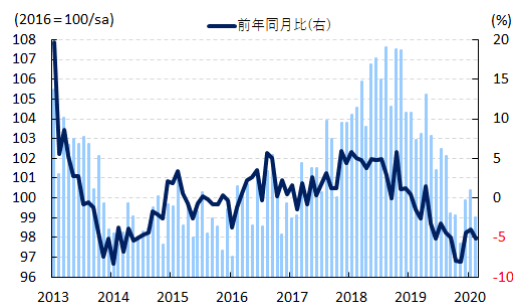
25日に発表された2月の製造業生産は前年同月比▲5.19%と10ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲4.02%）からマイナス幅も拡大した。前月比も▲1.38%と前月（同+0.53%）から3ヶ月ぶりの減少に転じており、中期的な基調も減少傾向で推移するなど頭打ちの状況が続いている。財別では、電子部品関連に底堅さがみられるほか、衣類をはじめとする繊維関連に堅調さがみられるものの、主力の輸出財である自動車の生産が大きく鈍化したほか、自動車に関連する電装品関連など裾野産業に減産の動きが波及するといった影響が出ている。中国での新型コロナウイルス流行による生産停止措置を受けてサプライチェーンが寸断しており、同国内における生産活動にも影響が出ている上、足下では同国内でも感染拡大に伴い経済活動が制限される動きも出ており、先行きの生産にはさらなる下押し圧力が強まると予想される。

図5 TH 貿易動向の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図6 TH 製造業生産の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

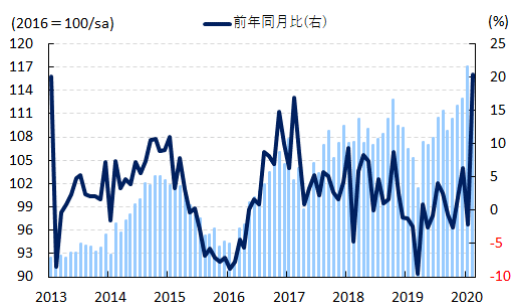
### 【台湾】～中国本土での新型肺炎流行に伴う生産停止の余波を受けて、生産への下押し圧力が強まっている～

23日に発表された2月の鉱工業生産は前年同月比+20.34%となり、前月（同▲2.11%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。ただし、前月比は▲5.16%と前月（同+3.64%）から5ヶ月ぶりの減少に転じており、中期的な基調も減少傾向に転じるなど頭打ちの様相を強めている。なお、前年比の伸びが大きく加速した背景には、今年は春節（旧正月）連休の時期が昨年から2週間程度前倒しされたことで2月の営業日が増加したことが影響した一方、前月比の大幅減少は中国本土での新型コロナウイルス（COVID-19）流行を受けた春節連休の延長や、連休明けの操業停止などを理由に生産に大きく下押し圧力が掛かり、それに伴う素材及び部材不足などが生産活動の足かせになった可能性が考えられる。

さらに、中国本土景気の減速による外需の下振れ懸念を受けて幅広い生産活動に下押し圧力が掛かったことも前月比の大幅減少に繋がったとみられる。分野別では、鉱業部門に底堅さがみられる一方、製造業で減産圧力が強まる対照的な動きがみられ、製造業のなかでは化学関連などで堅調な動きがみられるも、主力の輸出財である半導体や液晶など電子部品関連を中心に下押し圧力が掛かるなどサプライチェーンの寸断が生産の足かせになったとみられる。経済活動全般の動向と似通った動きをみせる電力など公益関連の生産も鈍化しており、幅広く経済活動に下押し圧力が掛かっている様子がうかがえる。

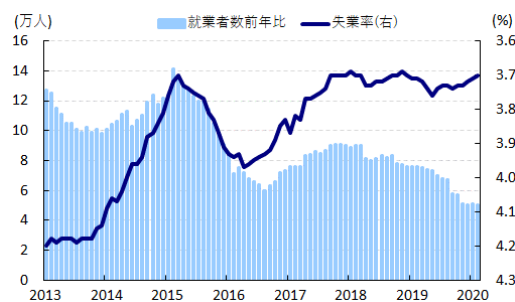
また、同日に発表された2月の失業率（季調済）は3.70%となり、前月（3.71%）から0.01pt改善した。失業者数は前月比▲0.1万人と前月（同±0.0万人）から2ヶ月ぶりの減少に転じており、中期的な基調も拡大ペースが鈍化するなど失業者の拡大傾向に頭打ち感が出ている。一方の雇用者数は前月比+0.4万人と拡大傾向は維持するも前月（同+0.7万人）から拡大幅は縮小しており、中期的な基調も拡大ペースは鈍化するなど失業者数と同様に頭打ちした。業種別では、観光関連や食品サービス関連などサービス業のほか、建設業などで底堅い動きが続く一方、中国本土での新型コロナウイルス流行に伴う生産への下押し圧力を反映して製造業で調整圧力が強まり全体の重石となった。なお、労働力人口は前月比+0.3万人と前月（同+0.5万人）から拡大ペースが鈍化しており、中期的な基調も頭打ちの様相を強めるなど、中国本土での新型コロナウイルス流行による景気の先行き不透明感の高まりを受けて労働市場から退出する動きがみられ、この動きを反映して労働参加率は59.21%と前月（59.22%）からわずかに低下している。失業率は予想外に低下しているものの、雇用を取り巻く環境改善が進んでいる訳ではないことに注意する必要がある。

図7 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8 TW 雇用環境の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

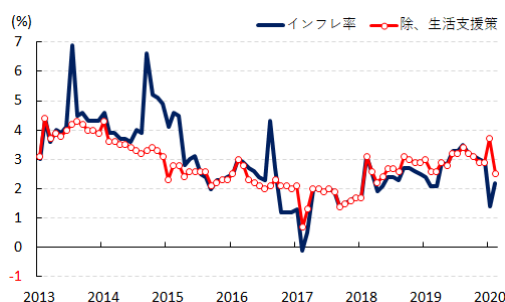
### [香港]～中国本土での新型肺炎流行に伴うサプライチェーンの寸断を受けて、輸出入ともに弱含む展開～

23日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+2.2%となり、前月（同+1.4%）から伸びが加速した。前月比は+1.73%と前月（同▲1.62%）から2ヶ月ぶりの上昇に転じており、香港では2007年以降公営住宅を対象とする賃料減免措置や電力料金の減免などを柱とする生活支援策が実施されており、前月は昨年の「逃亡犯条例案」をきっかけとする反政府デモの長期化などを理由とする景気の急減速に対応して当該措置が実施されたことが物価の下押し要因となる一方、その反動が出たとみられる。なお、今年は春節（旧正月）の連休が前年から大きく前倒しされた影響で生鮮品を中心とする食料品価格の上昇圧力に一服感が出ているほか、国際原油市況の頭打ちを反映してエネルギー価格も上昇ペースが鈍化するなど、生活必需品を巡るインフレ圧力は後退している。また、生活支援策の影響を除いたベースで

は前年同月比+2.5%と前月（同+3.7%）から伸びは鈍化しており、前月比も▲0.35%と前月（同+0.89%）から5ヶ月ぶりの下落に転じている。中国本土での新型コロナウイルス（COVID-19）の流行による景気の先行き不透明感の高まりを受けてサービス物価に大きく下押し圧力が掛かっているほか、景気減速懸念の高まりを受けて全般的にインフレ圧力が後退している。

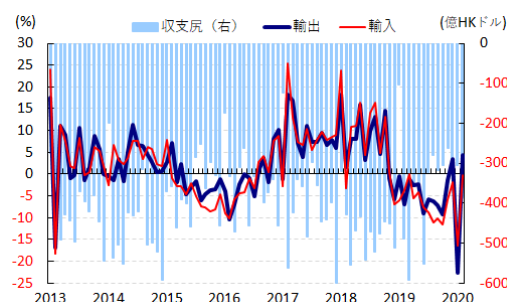
26日に発表された2月の輸出額は前年同月比+4.3%となり、前月（同▲22.7%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。ただし、前月比は▲7.8%と前月（同▲4.4%）から2ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少傾向を強めるなど頭打ちしている。中国本土での新型コロナウイルスの流行とそれに伴う事実上の封鎖措置の広がりを受けて中国本土向けに大きく下押し圧力が掛かったほか、米国やEU、日本といった先進国向けのみならず、ASEANをはじめとするアジア新興国向けも軒並み鈍化するなど、サプライチェーンの寸断の影響が色濃く出ている。なお、前年比の伸びが加速した背景には、今年は春節（旧正月）連休の時期が昨年比べて2週間程度前倒しされた結果、2月の営業日が昨年比べて多かったことが影響したと考えられる。一方の輸入額は前年同月比▲0.1%と15ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲16.4%）からマイナス幅は縮小した。しかし、前月比は▲5.8%と9ヶ月連続で減少している上、前月（同▲2.2%）からマイナス幅は拡大するなど中期的な基調は減少ペースが加速するなど頭打ち感を強めている。輸出同様にサプライチェーンの寸断が下押し圧力になったことに加え、原油をはじめとする国際商品市況が頭打ちしたことも輸入の重石になった。結果、貿易収支は▲385.50億HKドルと前月（▲305.95億HKドル）から赤字幅が拡大した。

図9 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

図10 HK 貿易動向の推移



(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を負いません。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。