

Asia Indicators

発表日: 2020年5月22日(金)

タイ中銀はいつでもパーツ高がお嫌い！(Asia Weekly(5/18~5/22))

～香港の1-3月GDPは過去最大のマイナス幅に、その後も雇用環境は急速な悪化が続く～

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 |
|---------|---|---------|--------|--------|
| 5/15(金) | (香港)1-3月実質 GDP(前年比・改定値) | ▲8.9% | ▲8.9% | ▲8.9%* |
| 5/18(月) | (シンガポール)4月非石油輸出(前年比) | +9.7% | ▲5.0% | +17.6% |
| | (タイ)1-3月実質 GDP(前年比) | ▲1.8% | ▲4.0% | +1.5% |
| 5/19(火) | (インドネシア)金融政策委員会(7日物リバースポ金利) | 4.50% | 4.25% | 4.50% |
| | (香港)4月失業率(季調済) | 5.2% | -- | 4.2% |
| 5/20(水) | (マレーシア)4月消費者物価(前年比) | ▲2.9% | ▲1.6% | ▲0.2% |
| | (タイ)金融政策委員会(政策金利) | 0.50% | 0.50% | 0.75% |
| | (台湾)4月輸出受注(前年比) | +2.3% | -- | +4.3% |
| 5/21(木) | (香港)4月消費者物価(前年比) | +1.9% | -- | +2.3% |
| 5/22(金) | (タイ)4月輸出(前年比) | +2.12% | -- | +4.17% |
| | 4月輸入(前年比) | ▲17.13% | -- | +7.25% |

(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

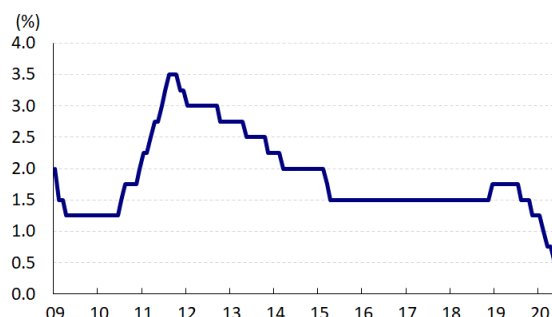
[タイ]～中銀は想定以上の景気減速を懸念、足下のパーツ高へのけん制の意味も含めて追加利下げに動く～

20日、タイ銀行(中銀)は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を25bp引き下げて過去最低水準の0.50%とする決定を行った。同行は2月の定例会合において新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)による同国経済への悪影響を警戒して利下げ実施に動き(詳細は2月5日付レポート「[タイ中銀、新型肺炎の悪影響を警戒して「背水の陣」の利下げ実施](#)」をご参照下さい)、翌3月には定例会合の開催直前に緊急利下げを実施し、その後の定例会合では今年の経済成長率見通しを大幅に下方修正するなど弱気の姿勢をみせた(詳細は3月25日付レポート「[タイ中銀、今年の経済成長率を極めて悲観的に分析](#)」をご参照下さい)。1-3月の実質GDP成長率は前年比▲1.8%と丸6年ぶりのマイナス成長となったほか、前期比年率ベースでは▲8.53%と2四半期連続のマイナス成長となるなど、足下の同国景気には急ブレーキが掛かっていることが示された(詳細は19日付レポート「[タイ経済の減速傾向に新型コロナウイルスが「ダメ押し」](#)」をご参照下さい)。さらに、3月末には非常事態宣言が発令されるとともに、4月上旬には全土を対象に夜間外出禁止令が発動されるなど、様々な経済活動に対する制約が景気のさらなる下振れは避けられなくなっている。なお、今月初めからは一部の経済活動が再開されているほか、大型小売店の営業認可や夜間外出禁止措置の短縮など経済活動の正常化に向けた動きがみられるが、『コロナ前』の水準にはほど遠い展開であり、新型コロナウイルスのパンデミック(世界的大流行)に伴い

外需を巡る不透明感は高い状況にある。他方、年明け以降は国際金融市場の動揺も重なり、通貨パーツ相場は下落傾向を強めたものの、足下では国際金融市場の動揺一巡に伴いパーツ相場は底打ちしており、外需を巡る不透明感がくすぶるなかで輸出競争力の低下に繋がることが懸念された。なお、会合後に公表された声明文では、今回の利下げ決定は「4（25bpの利下げ）対3（据え置き）」と評決が割れたことが明らかにされた。また、今回の決定に際しては「今年の経済成長率見通しが世界経済の想定以上の減速を受けてこれまでの見通し以上に下振れする」一方、「物価はこれまでの見通し以上に下振れする」ことを前提に、「より緩和的な金融政策の実施によりマイナスの影響が緩和される上、これまでに発表された財政及び金融緩和、信用強化策が補完される」との考えが示された。その上で、政策委員は一致して「金融機関が家計及び中小企業向けを中心とする債務整理を積極化させるべき」との認識を有するほか、「流動性に的を絞る形で適時適切な対応加速を求める」との見解を共有していることが示された。また、先行きの政策運営を巡っては「新型コロナウイルスのパンデミックに伴う世界経済の不確実性、防疫政策の緩和の行方と新型肺炎『第2波』の有無、財政及び金融緩和、信用強化策の効果などを見定める」との見解を示した。そして、金融市場については「社債安定化基金（BSF）の設立をはじめとする安定化策を受けて落ち着きを取り戻している」との見方を示したものの、「社債市場の影響を受ける貯蓄組合の動向を引き続き注視するほか、新型肺炎の影響を受けている中小・零細企業向け及び家計向け貸付の動向を注視する」との姿勢を強調した。一方、為替については「通貨パーツが米ドルのみならず周辺国通貨に対して強含んでいる」とした上で、「パーツ高による景気回復への悪影響を懸念している」との見方を示すなど、パーツ高を警戒する姿勢をみせた。先行きについては「景気、物価、金融市場の動向及び海外経済の動向や新型コロナウイルスの行方を含むリスクを注視する」とした上で「必要に応じて適切な追加策を講じる用意がある」など、さらなる利下げに含みを持たせた。

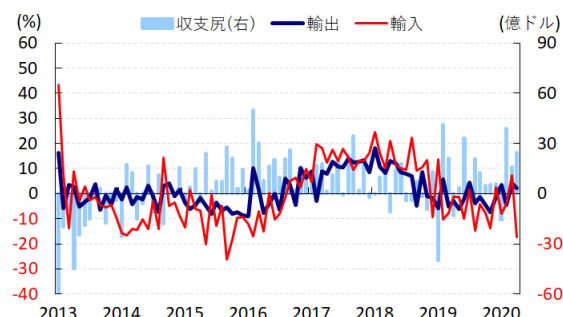
22日に発表された4月の輸出額は前年同月比+2.12%となり、前月（同+4.17%）から伸びが鈍化した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月ぶりの拡大に転じており、中期的な基調も拡大傾向で推移するなど、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）による世界経済の減速懸念が意識されているにも拘らず底堅さがうかがわれる。一方の輸入額は前年同月比▲17.13%となり、前月（同+7.25%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も2ヶ月ぶりの減少に転じている上、中期的な基調も減少傾向に転じるなど、原油をはじめとする商品市況の低迷が重石になった。結果、貿易収支は+24.62億ドルと前月（+15.92億ドル）から黒字幅がかくいだした。

図1 TH 政策金利の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図2 TH 貿易動向の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

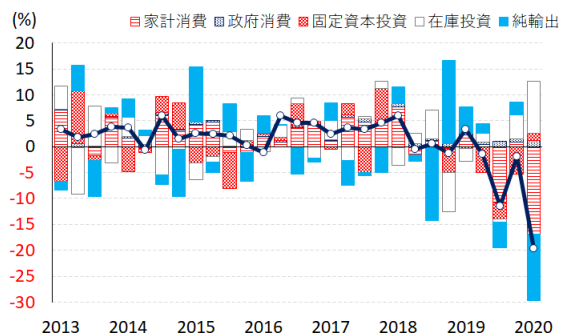
[香港]～1-3月の実質GDP成長率は過去最大のマイナス幅を記録、その後も雇用環境は悪化が続いている～

15日に発表された1-3月の実質GDP成長率(改定値)は前年同期比▲8.9%と今月初めに発表された速報値(同▲8.9%)と同じとなり、3四半期連続でマイナス成長となったほか、前期(同▲3.0%)からマイナス幅も拡大した。なお、前期比年率ベースでは▲19.65%と速報値(同▲19.57%)からわずかに下方修正され、マイナス幅は統計開始以来最も大きくなるなど景気に一段と下押し圧力が掛かっていることが確認された。新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)の感染拡大に伴う中国本土での都市封鎖措置などを受けて、財、サービスともに輸出に大きく下押し圧力が掛かったことに加え、香港においても同様に経済活動が制限された結果、家計消費にも大きく下押し圧力が掛かった。その一方、政府による対策強化の動きを反映して政府消費が大きく押し上げられたほか、昨年末にかけて反政府デモの長期化などを受けて企業の設備投資が抑えられてきた動きに底打ち感がみられたものの、その他の要因による下押し圧力が景気の重石となった。なお、在庫投資の成長率寄与度はプラス幅が拡大するなど在庫の積み上がりを示唆する動きがみられ、足下では中国本土同様に経済活動の正常化に向けた動きが進んでいるとみられるものの、在庫調整圧力が景気の足を引っ張る要因となる可能性は高いと見込まれる。

19日に発表された4月の失業率(季調済)は5.2%となり、前月(4.2%)から1.0pt悪化した。失業者数は前年同月比+9.0万人と前月(同+5.2万人)から拡大ペースが加速するなど、雇用を取り巻く環境が急速に悪化している様子がうかがえる。雇用者数も前年同月比▲20.8万人と前月(同▲14.0万人)から減少ペースが加速しており、そのペースそのものも過去に遡って最も高い水準となるなど、急速に雇用調整圧力が強まっている。中国本土では新型コロナウイルスの感染収束に伴い経済活動の正常化に向けた動きが進んでおり、香港においても同様の動きがみられるにも拘らず、依然として小売関連や観光関連などを中心に回復が進んでいないことに加え、教育関連やIT関連、ビジネスサービス関連など幅広い分野でも雇用調整圧力が強まる状況が続いている。結果、労働力人口は前年同月比▲11.8万人と前月(同▲8.9万人)を上回るペースで減少しており、労働市場からの退出の動きが進むなど一段と厳しい状況に突入している。

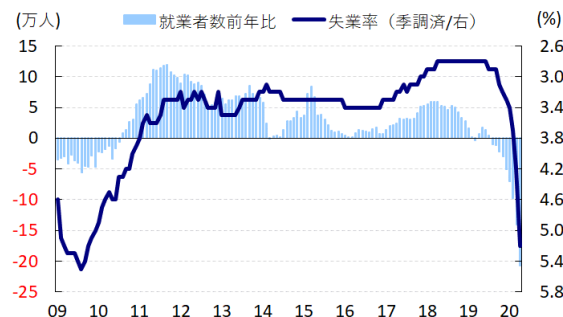
21日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+1.9%となり、前月(同+2.3%)から伸びが鈍化した。前月比は+0.27%と前月(同▲0.18%)から2ヶ月ぶりの上昇に転じており、国際原油市況の低迷長期化を反映してエネルギー価格は下落が続く一方、生鮮品を中心とする食料品価格は上昇に転じるなど、生活必需品の物価の動きはまちまちの状況にある。なお、香港では2007年以降断続的に公営住宅を対象とする賃料減免をはじめとする生活支援策が実施されているが、これを除いたベースでも前年同月比+2.3%と前月(同+2.6%)から伸びが鈍化している。前月比も+0.27%と前月(同▲0.18%)から3ヶ月ぶりの上昇に転じており、新型コロナウイルスの感染一巡を受けた経済活動の正常化に向けた動きを反映してサービス物価に押し上げ圧力が掛かったことが影響している。ただし、雇用・所得環境は急速に悪化するなど賃金に下押し圧力が掛かる懸念が高まるなか、当面のインフレ率は鈍化傾向が強まるであろう。

図3 HK 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



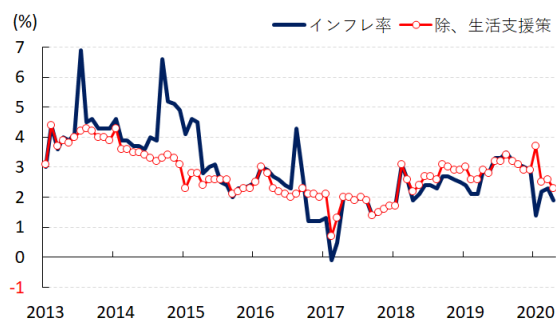
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 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5 HK インフレ率の推移

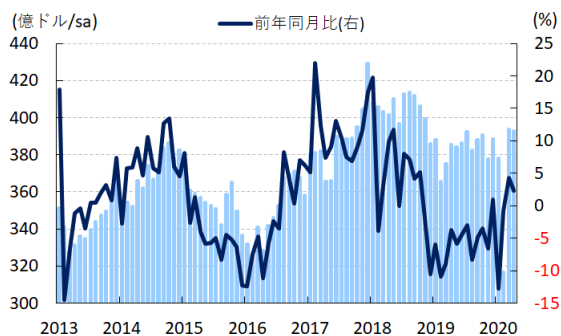


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾]～新型コロナウイルスのパンデミックは輸出受注の重石となるも、IT関連での代替需要を求める動きは下支えに～

20日に発表された4月の輸出受注額は前年同月比+2.3%となり、前月(同+4.3%)から伸びが鈍化した。前月比も▲0.27%と前月(同+24.45%)に大きく拡大した反動も重なり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、新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)のパンデミック(世界的大流行)による世界経済の減速を受けて、繊維関連をはじめとする軽工業品のみならず、化学製品関連など素材及び部材関連に対する需要が総じて弱含む動きをみせている。その一方、主力の輸出財であるIT関連を中心とする電子部品関連に底堅さがみられるなど、中国本土における生産活動の回復が道半ばの状況が続いていることを受けて、代替的な調達先として台湾を志向する動きの広がりが受注を下支えしているとみられる。

図6 TW 輸出受注の推移

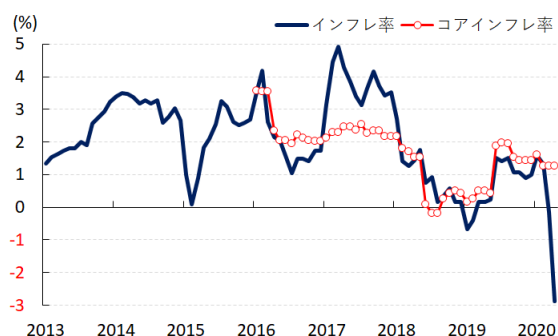


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア]～原油市況の調整によるエネルギー価格の下落に加え、新型肺炎感染拡大も物価抑制圧力に～

20日に発表された4月の消費者物価は前年同月比▲2.9%と2ヶ月連続のマイナスとなり、前月(同▲0.2%)からマイナス幅が拡大した。前月比も▲2.73%と前月(同▲1.23%)から2ヶ月連続で下落しており、国際原油市況の大幅調整などを反映してエネルギー向けの公定価格が大幅に調整されたことに加え、生鮮品を中心とする食料品価格も下落傾向が続いており、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、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+1.26%と前月(同+1.26%)から3ヶ月連続の横這いで推移しており、前月比も+0.08%と前月(同+0.25%)から上昇ペースが鈍化するなど物価上昇圧力は後退している。新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)の感染拡大に伴う外出制限措置の影響に加え、エネルギー価格の大幅下落に伴う輸送コストの低下を反映して幅広い財価格に下押し圧力が掛かっているほか、雇用環境の悪化や景気の先行き不透明感の高まりなどを受けてサービス物価も鈍化傾向を強めるなど、全般的にインフレ圧力が後退している。

図7 MY インフレ率の推移



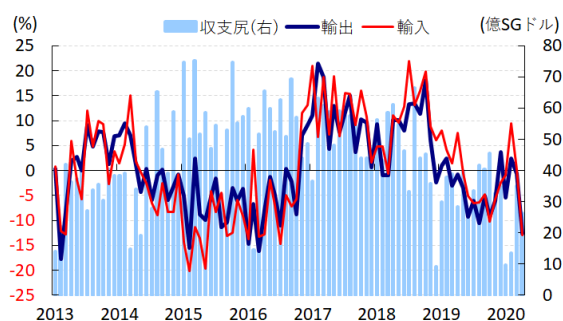
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール]～国際原油市況の低迷長期化に加え、新型肺炎感染拡大も輸出入双方の重石となる動き～

18日に発表された4月の非石油輸出額は前年同月比+9.7%となり、前月(同+17.6%)から伸びが鈍化した。前月比は▲5.83%と前月(同+12.83%)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で推移しており、新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)のパンデミック(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にも拘らず底堅さがうかがえる。主力の輸出財である電子部

品関連の輸出には頭打ち感が出ているものの、化学製品関連や食料品関連などの底堅さが下支えに繋がっているとみられる。なお、石油製品関連を併せた総輸出額は前年同月比▲12.7%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲0.7%）からマイナス幅も拡大している。前月比も▲10.7%と前月（同+3.1%）から2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を強めるなど頭打ちしている。国際原油市況の低迷を受けて原油関連の輸出額に下押し圧力が掛かったことが輸出全体の重石になったとみられる。一方の輸入額は前年同月比▲13.0%となり、前月（同+0.2%）から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比は▲9.7%と前月（同▲1.9%）から3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輸出同様に頭打ちしている。国際原油市況の低迷に伴い石油関連の輸入額に下押し圧力が掛かっているほか、機械製品関連や化学製品関連の輸入も鈍化するなど全般的に低迷している。結果、貿易収支は+26.27億SGドルと前月（+35.05億SGドル）から黒字幅が縮小した。

図8 SG 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。