

# Asia Indicators

発表日: 2020年6月26日(金)

フィリピン中銀、新型肺炎収束の目途が立たず追加利下げ実施 (Asia Weekly(6/22~6/26))

～アジア新興国の輸出、生産には下押し圧力が掛かり、デスインフレ傾向が強まる動き～

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
6/22(月)	(台湾)5月失業率(季調済)	4.16%	--	4.10%
	(香港)5月消費者物価(前年比)	+1.5%	--	+1.9%
6/23(火)	(シンガポール)5月消費者物価(前年比)	▲0.8%	--	▲0.7%
	(台湾)5月鉱工業生産(前年比)	+1.51%	--	+4.22%
6/24(水)	(ニュージーランド)金融政策委員会(政策金利)	0.25%	0.25%	0.25%
	(マレーシア)5月消費者物価(前年比)	▲2.9%	--	▲2.9%
	(タイ)5月輸出(前年比)	▲22.50%	--	+2.12%
	5月輸入(前年比)	▲34.31%	--	▲17.13%
	金融政策委員会(政策金利)	0.50%	0.50%	0.50%
6/25(木)	(ニュージーランド)5月輸出(億 NZドル)	53.93	--	52.90
	5月輸入(億 NZドル)	41.40	--	39.51
	(フィリピン)金融政策委員会(翌日物借入金利)	2.25%	2.75%	2.75%
6/26(金)	(シンガポール)5月鉱工業生産(前年比)	▲7.4%	--	+13.6%

(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。

## [フィリピン]～フィリピン中銀、新型肺炎収束の目途が立たないなかで追加利下げによる景気下支えに動く～

25日、フィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である翌日物借入金利を50bp引き下げて過去最低水準となる2.25%に引き下げる決定を行った。同行は4月、翌5月に予定されていた定例会合を急遽前倒しで開催して緊急利下げを実施した上、利下げ幅も50bpと2月の定例会合時点(25bp)から拡大させるなど緩和度合いを強める動きをみせていた(詳細は4月17日付レポート「[フィリピン中銀、新型肺炎対応へ緊急利下げ \(Asia Weekly\(4/13~4/17\)\)](#)」をご参照下さい)。なお、その後は米FRB(連邦準備制度理事会)をはじめとする全世界的な金融緩和の動きを受け、国際金融市場は落ち着きを取り戻しているほか、多くのアジア新興国では新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)感染拡大の動きが一服しつつあることもあり、利下げ局面の小休止に動く国もみられる。ただし、フィリピンでは厳格な外出制限措置が採られたにも拘らず感染拡大の動きが続いており、足下の累計の感染者数は3.2万人超、死者数も1200人を上回るなど事態収束の見通しが立たず、経済への悪影響が懸念される展開となっている。会合後に公表された声明文では、先行きの物価について「基本シナリオでは2022年までインフレ目標の下限近傍で推移するも、新型肺炎の感染拡大による国内・外景気への悪影響に伴う

下振れリスクに傾いている」との見通しを示した。同国経済についても「新型コロナウイルス感染対策の影響で減速感を強めるなかで世界経済も悪化しており、仮に経済活動が再開されても景気動向は不均衡な状況が続く」とした上で、「経済活動の強化や金融環境の下支えを図ることが重要になる」との考えを示した。こうした状況を勘案して、「追加利下げが景気の下振れリスクの緩和と市場の信頼感回復に資すると判断した」としている。先行きについては「物価安定と持続可能な経済成長を促す観点から必要に応じて金融政策及び規制緩和の調整を行う」とするなど、追加利下げに含みを持たせている。

図1 PH 金融政策の推移

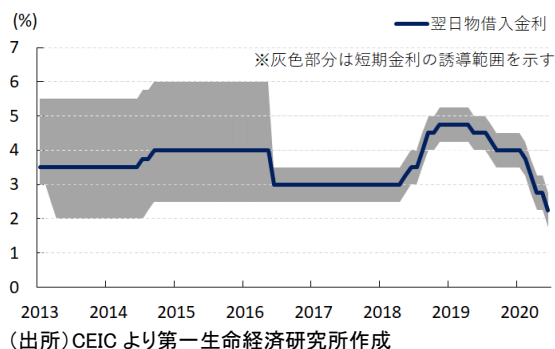
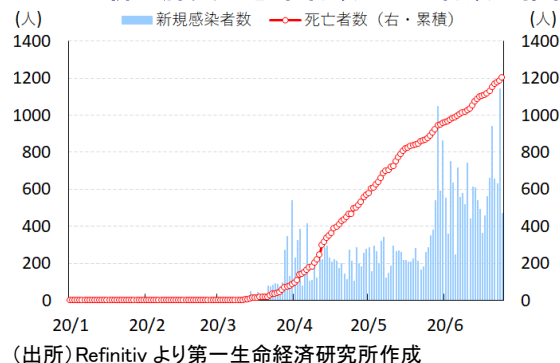


図2 PH 新型コロナウイルスの感染者数と死亡者数の推移

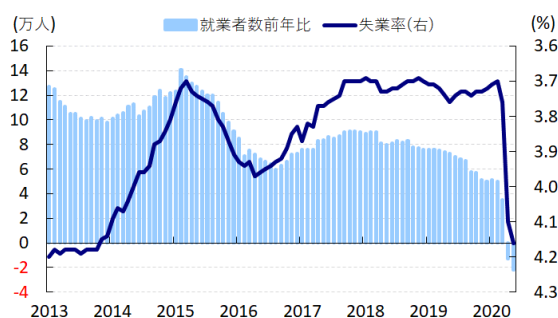


### [台湾]～生産鈍化に加え雇用環境は悪化が続いているが、半導体など輸出関連産業では生産に底堅さも～

22日に発表された5月の失業率(季調済)は4.16%となり、前月(4.10%)から0.06pt悪化した。失業者数は前月比+0.7万人と前月(同+4.1万人)から3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、失業の動きが広がりを見せている様子がうかがえる。なお、新卒者では底堅い動きが続いている一方、既卒者を中心に失業が拡大しており、その理由も事業閉鎖による失業が拡大傾向を強めるなど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が重石になっているとみられる。一方の雇用者数は前月比▲0.3万人と前月(同▲4.1万人)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で推移している上、減少ペースが加速するなど雇用環境は悪化している。分野別では、公共投資の拡充などを受けて建設業で底堅い動きがみられる一方、製造業で急速に雇用調整圧力が強まっているほか、小売・卸売業や金融関連、不動産関連などサービス業の一部でも雇用が頭打ちしており、幅広い分野で雇用を取り巻く環境は厳しさを増している。

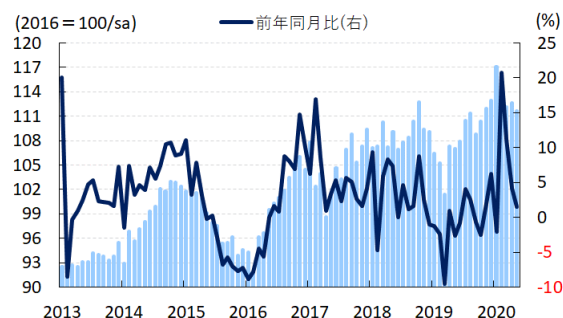
23日に発表された5月の鉱工業生産は前年同月比+1.51%となり、前月(同+4.22%)から伸びが鈍化した。前月比は▲0.90%と前月(同+0.49%)から3ヶ月ぶりの減少に転じており、中期的な基調も減少傾向に転じるなど頭打ちの様相を見せている。財別では、主力の輸出財である半導体をはじめとする電子部品関連及び電気機械関連のほか、医薬品関連をはじめとする化学製品関連の生産に底堅さがみられる一方、縫製品やプラスチック製品などの軽工業品のほか、自動車や二輪車などの輸送用機器関連などでの減産の動きが生産全体の重石となっている。なお、新型コロナウイルスを巡る事態収束を受けた経済活動再開の動きを反映して電気及びガスなど公益関連の生産に底打ち感が出ており、内需の底堅さが下支え要因となっているとみられる。

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

図4 TW 鉱工業生産の推移

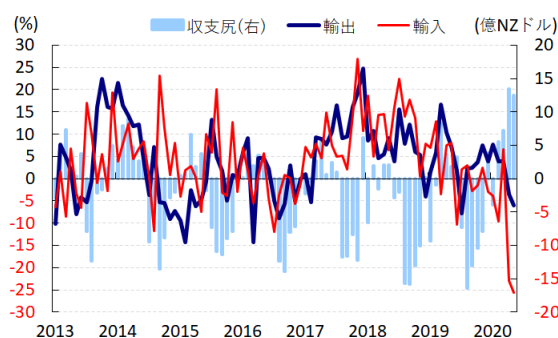


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [ニュージーランド]～乳製品、食肉、果物関連の輸出が総じて鈍化の一方、輸入低迷を受けて貿易黒字が続く～

25日に発表された5月の輸出額は前年同月比▲6.1%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲3.5%)からマイナス幅も拡大した。前月比も▲4.4%と前月(同▲6.2%)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。財別では、木材関連や原油関連、機械製品関連などに底堅い動きがみられるものの、主力の輸出財である乳製品関連や食肉関連、果物などの鈍化が輸出全体の重石になっている。国・地域別でも、最大の輸出相手である中国向けや隣国豪州向けなどに底堅さがみられるものの、EU(欧州連合)や米国など先進国向けのほか、ASEAN(東南アジア諸国連合)などアジア新興国向けの鈍化が足かせになっている。一方の輸入額は前年同月比▲25.6%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲22.8%)に続いて大幅なマイナス幅となっている。前月比は+5.1%と前月(同▲23.5%)に大きく減少した反動で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頭打ちが続いている。国際原油市況の底打ちを受けて原油関連の輸入額が押し上げられているほか、電気機械関連の輸入も底打ちする一方、機械製品関連をはじめ日用品関連など幅広い分野で低調な推移が続いている。結果、貿易収支は+12.53億NZドルと前月(同+13.39億NZドル)から2ヶ月連続の黒字で推移している。

図5 NZ 貿易動向の推移



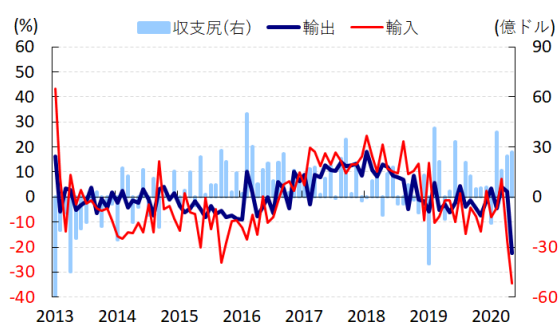
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [タイ]～新型コロナウイルスのパンデミックによる国内外景気の減速を反映して、輸出入双方に大幅な下振れの動き～

24日に発表された5月の輸出額は前年同月比▲22.50%となり、前月(同+2.12%)から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びとなり、マイナス幅は約11年ぶりの水準となった。当研究所が試算した季節調整

値に基づく前月比も3ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も減少傾向に転じるなど下押し圧力が掛かっている。財別では、金の輸出が大きく押し上げられる動きがみられる一方、金以外の輸出に大きく下押し圧力が掛かり、なかでも主力の輸出財である自動車関連やコンピュータをはじめとする電気機械関連の輸出鈍化が全体の重石となった。一方の輸入額は前年同月比▲34.41%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲17.13%）からマイナス幅が拡大して丸11年ぶりの水準となった。前月比も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輸出以上に下押し圧力が掛かっている。輸出の低迷を受けた素材及び部材など材料に対する需要鈍化の動きに加え、原油をはじめとする国際商品市況の調整も輸入額の重石となったほか、景気減速による需要低迷も輸入の足かせになっている。結果、貿易収支は+26.90億ドルと前月（+24.62億ドル）から黒字幅が拡大している。

図6 TH 貿易動向の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

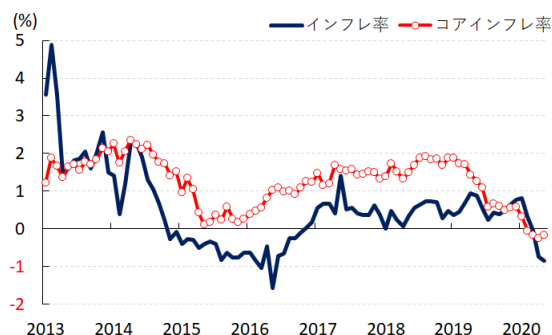
#### [シンガポール]~新型コロナウイルスのパンデミックによる輸出鈍化懸念を受け、生産への下押し圧力が一段と強まる~

23日に発表された5月の消費者物価は前年同月比▲0.8%と3ヶ月連続でマイナスとなり、前月（同▲0.7%）からマイナス幅も拡大した。ただし、前月比は+0.47%と前月（同▲0.92%）から3ヶ月ぶりの上昇に転じており、年明け以降の国際原油市況の調整などを反映してエネルギー価格に下落圧力が燦る一方、生鮮品を中心とする食料品価格は上昇傾向が続くなど、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▲0.16%と4ヶ月連続となるマイナスで推移するも、前月（同▲0.26%）からマイナス幅は縮小した。前月比は▲0.06%と前月（同▲0.10%）から4ヶ月連続で下落しており、エネルギー価格の下落に伴う輸送コスト低下を反映して幅広い消費財価格に下押し圧力が掛かっているほか、景気の先行き不透明感を受けた雇用・所得環境の悪化を受けてサービス物価も鈍化するなど、幅広くインフレ圧力が後退している。

26日に発表された5月の鉱工業生産は前年同月比▲7.4%となり、前月（同+13.6%）から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲16.5%と前月（同▲0.5%）から2ヶ月連続で減少しており、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出ている。同国では月ごとのバイオ・医薬品関連の生産の振れが大きい上に生産全体の動向を左右する傾向があり、当月は前月比▲41.6%と前月（同+1.7%）から3ヶ月ぶりの減少に転じたことが全体の重石となっている。なお、バイオ・医薬品関連を除いたベースでも前月比▲6.2%と前月（同▲1.3%）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している。主力の輸出財である電子部品関連のほか、機械製品関連で生産が弱含む動きが続いているほか、化学製品関連の生産も鈍化傾向を強めており、新型コロナウ

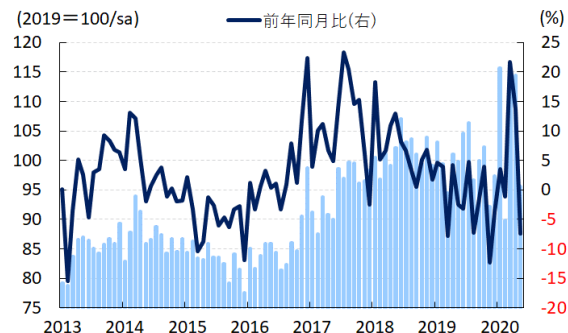
イルス (SARS-CoV-2) のパンデミック (世界的大流行) を受けた世界経済の減速が輸出の足かせとなり、生産の重石となる動きが顕著になっている。

図7 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8 SG 鉱工業生産の推移

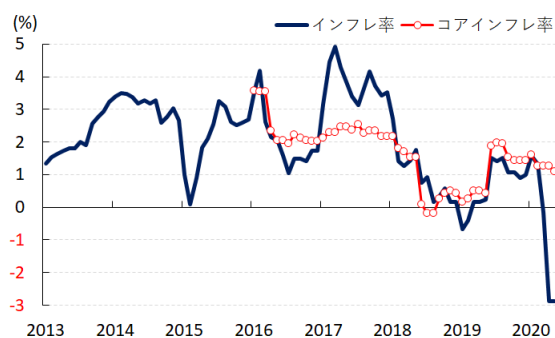


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [マレーシア]～生活必需品の価格下落一服も、景気の先行き不透明感を受けて全般的にインフレ圧力は後退～

24日に発表された5月の消費者物価は前年同月比▲2.9%と3ヶ月連続となり、前月(同▲2.9%)から横這いで推移している。前月比は+0.26%と前月(同▲2.73%)から4ヶ月ぶりの上昇に転じており、生鮮品を中心に食料品価格が上昇に転じたことに加え、国際原油市況の底入れの動きを反映してエネルギー価格の下落も一服しており、生活必需品を中心に価格下落の動きが落ち着い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+1.09%となり、前月(同+1.26%)から鈍化して1年ぶりの低い伸びとなっている。前月比も▲0.08%と前月(同+0.08%)から3ヶ月ぶりの下落に転じており、エネルギー価格の低下を背景とする輸送コストの下落を受けて幅広く消費財価格に下押し圧力が掛かっているほか、景気の先行き不透明感などを反映してサービス物価も鈍化しており、全般的にインフレ圧力が後退している様子が見えてくる。

図9 MY インフレ率の推移



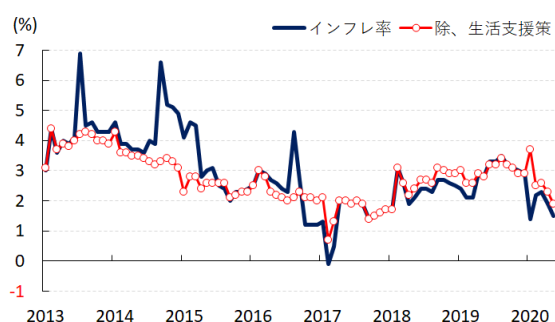
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [香港]～雇用・所得環境の悪化に加え、景気の先行き不透明感などを反映してインフレ圧力は一段と後退～

22日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+1.5%となり、前月(同+1.9%)から鈍化して4ヶ月ぶりの伸びとなった。前月比は▲0.45%と前月(同+0.27%)から2ヶ月ぶりの下落に転じており、生鮮品を中心に食料品価格に転じたほか、年明け以降における国際原油市況の調整を反映してエネルギー

一価格も下落傾向で推移するなど、生活必需品を中心にインフレ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をはじめとする生活支援策が実施されているが、この影響を除いたベースでも前年同月比+1.9%と前月（同+2.3%）から鈍化しており、28ヶ月ぶりの低い伸びとなっている。前月比も▲0.44%と前月（同+0.27%）から2ヶ月ぶりの下落に転じており、エネルギー価格の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・所得環境の悪化などを受けてサービス物価に下押し圧力が掛かるなど、全般的にインフレ圧力が後退している様子が見えてくる。

図10 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。