

# Asia Indicators

発表日: 2020年8月7日(金)

タイ中銀、金利を据え置くもパーツ高阻止に意欲(Asia Weekly(7/31~8/7))

～景気底入れを期待の一方でパーツ高が腰折れ要因になることを警戒～

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
7/31(金)	(台湾)4-6月実質GDP(前年比・速報値)	▲0.73%	+0.55%	+1.59%
8/1(土)	(韓国)7月輸出(前年比)	▲7.0%	▲9.7%	▲10.9%
	7月輸入(前年比)	▲11.9%	▲11.5%	▲11.2%
8/3(月)	(中国)7月財新製造業PMI	52.8	51.3	51.2
	(インドネシア)7月消費者物価(前年比)	+1.54%	--	+1.96%
8/4(火)	(韓国)7月消費者物価(前年比)	+0.3%	--	▲0.0%
	(豪州)6月小売売上高(前月比・季調値)	+2.7%	+2.4%	+16.9%
	金融政策委員会(政策金利)	0.25%	0.25%	0.25%
8/5(水)	(フィリピン)6月輸出(前年比)	▲13.3%	--	▲26.9%
	6月輸入(前年比)	▲24.5%	--	▲40.6%
	7月消費者物価(前年比)	+2.7%	+2.5%	+2.5%
	(タイ)7月消費者物価(前年比)	▲0.98%	--	▲1.57%
	金融政策委員会(政策金利)	0.50%	0.50%	0.50%
	(インドネシア)4-6月実質GDP(前年比)	▲5.32%	▲4.61%	+2.97%
	(シンガポール)6月小売売上高(前年比)	▲27.8%	--	▲52.0%
8/6(木)	(フィリピン)4-6月実質GDP(前年比)	▲16.5%	▲9.00%	▲0.7%
	(インド)金融政策委員会(レポ金利)	4.00%	4.00%	4.00%
	(台湾)7月消費者物価(前年比)	▲0.52%	--	▲0.77%
8/7(金)	(中国)7月輸出(前年比)	+7.2%	▲0.2%	+0.5%
	7月輸入(前年比)	▲1.4%	+1.0%	+2.7%
	(マレーシア)6月鉱工業生産(前年比)	▲0.4%	--	▲21.6%

(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。

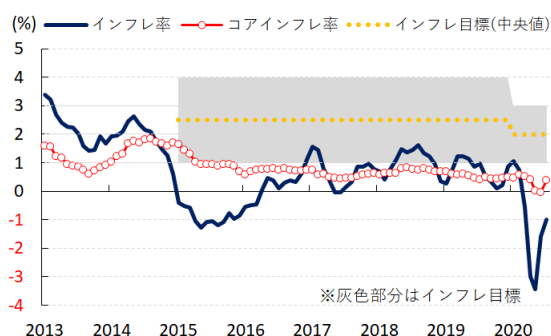
## [タイ]～タイ中銀は景気の底入れ期待を認識の一方、パーツ高圧力阻止に向けた対応に含みを持たせる～

5日に発表された7月の消費者物価は前年同月比▲0.98%と5ヶ月連続でマイナスとなったものの、前月(同▲1.57%)からマイナス幅は縮小した。前月比は+0.66%と前月(同+1.56%)から上昇ペースは鈍化するも3ヶ月連続で上昇しており、生鮮品を中心とする食料品価格の上昇が続いているほか、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も上昇傾向が続くなど、生活必需品で物価上昇

圧力が強まっている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+0.39%と前月(同▲0.05%)から2ヶ月ぶりのプラスに転じており、前月比も+0.41%と前月(同▲0.01%)から5ヶ月ぶりの上昇に転じるなど、全般的に物価上昇圧力が強まる動きがみられる。エネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの上振れを反映して幅広い消費財価格に押し上げ圧力が掛かる動きがみられるほか、新型コロナウイルスを巡る事態収束を受けた経済活動の再開に伴いサービス物価にも押し上げ圧力が掛かるなど、全般的にインフレ圧力が強まっている。

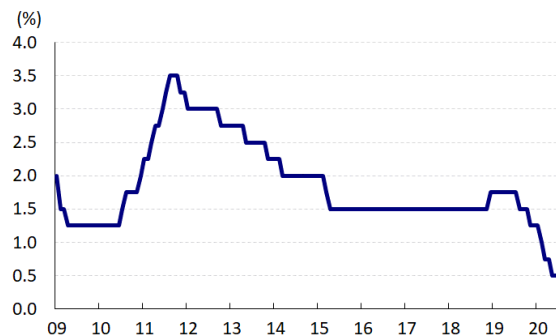
また、同日にタイ銀行(中銀)は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を2会合連続で過去最低水準である0.50%に据え置く決定を行った。今回も6月の前回会合同様に全会一致で決定がなされている。会合後に公表された声明文では、「新型コロナウイルスの封じ込め策の緩和や世界的な経済活動の緩やかな改善を受けて緩やかな回復が見込まれる」との見方を示す一方、「全体的な経済活動が新型コロナウイルス感染前の水準に回復するには少なくとも2年を要する」とし、「財輸出は低水準に、外国人観光客数の回復も緩やかに留まり、内需も縮小が続く」との見通しを示した。その上で、こうした状況を踏まえて「適時且つ目標を定めた財政措置や緩和的な金融政策、流動性供給を支える金融及び信用補完措置は、雇用の持続的回復と経済の再構築及び回復に資するべき」との見方を示した。なお、会合後に記者会見に臨んだ同行のティタヌン(Titanun) 総裁補佐は足下の同国経済について「改善が続いている」との認識を示した上で、足下の政策金利について「すでに極めて低い水準にあり、もはや政策調整手段ではない」との見方を示すなど、追加利下げの可能性を否定した。その一方、「緊急事態においてはゆるする手段を活用する用意がある」との見方を示したほか、足下のバーツ高圧力については「米ドル安によるものであり、景気回復に影響を与える」との考えを示すなど、バーツ高阻止に向けた対応を強化する可能性を示唆したものと考えられる。

図1 TH 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 TH 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

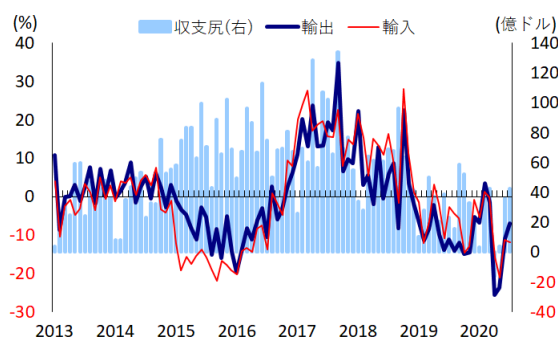
### [韓国]～世界的な経済活動再開を受けて輸出に底打ち感が出る一方、輸入は頭打ちの状況が続く展開に～

3日に発表された7月の輸出額は前年同月比▲7.0%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▲10.9%)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3ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調もマイナス幅が縮小するなど底打ちの動きが出ている。国・地域別では、EU(欧州連合)をはじめとする欧州向けは依然前年を下回る水準で推移しているほか、国際商品市況の低迷長期化を受けて中東や中南米など資源国向けも弱含む展開が続く一方、最大の輸出

相手である中国向けに底入れの動きがみられる上、米国向けの堅調さも下支えしている。財別でも、半導体関連やパソコンなど、世界的なIT需要の回復が輸出を押し上げているほか、船舶関連の堅調さも輸出全体の底打ちに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比▲11.9%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲11.2%）からマイナス幅も拡大した。前月比は2ヶ月連続で拡大しているものの、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。原油市況の底入れにも拘らず国際商品市況の低迷が続いているほか、家計消費をはじめとする内需の回復の弱さも輸入の重石になっているとみられる。結果、貿易収支は+42.70億ドルと前月（+36.32億ドル）から黒字幅が拡大した。

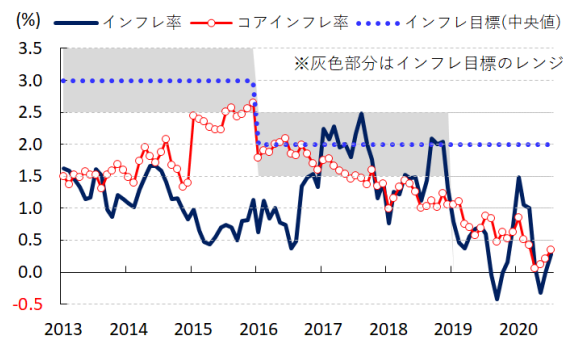
4日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+0.3%となり、前月（同▲0.0%）から3ヶ月ぶりにマイナスからプラスに転じた。なお、前月比は▲0.01%と前月（同+0.15%）から2ヶ月ぶりの下落に転じており、生鮮品を中心とする食料品価格は上昇に転じる一方、エネルギー価格は軒並み大幅に下落するなど生活必需品を巡る物価の動向はまちまちの状況にある。一方、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+0.35%と前月（同+0.21%）から伸びが加速しており、前月比も+0.34%と前月（同+0.02%）から上昇ペースも加速している。エネルギー価格の下落にも拘わらず輸送コストに軒並み上昇圧力が強まり、結果的に幅広い消費財価格に押し上げ圧力が掛かっているほか、経済活動の正常化の動きを反映して幅広くサービス物価も押し上げられており、インフレ圧力の押し上げに繋がっている。一方、中銀による金融緩和を追い風に首都ソウルを中心とする不動産価格が大きく押し上げられる動きも顕在化しており、足下の景気は依然として不透明要因が山積しているにも拘らず追加金融緩和に動くことは難しくなるなど、政策の舵取りは困難さを増している。

図3 KR 貿易動向の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図4 KR インフレ率の推移



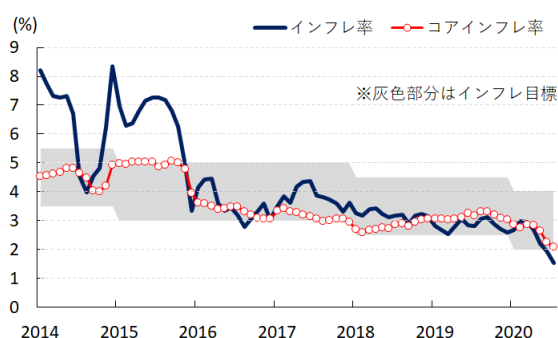
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

### [インドネシア]～新型コロナウイルスの感染収束の目途が立たず、全般的にインフレ圧力が後退する展開が続いている～

3日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+1.54%となり、前月（同+1.96%）から鈍化して2ヶ月連続で中銀が定めるインフレ目標（2～4%）の下限を下回る伸びとなった。前月比は▲0.10%と前月（同+0.18%）から下落に転じており、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で推移しているほか、生鮮品を中心とする食料品価格も下落しており、生活必需品における物価上昇圧力の後退が物価の重石となっている。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+2.07%となり、前月（同+2.26%）から鈍化しており、インフレ目標の下限近傍で推移している。ただし、前月比は+0.16%と前月（同+0.02%）から上昇ペースが加速しており、エネルギー価格

の下落を受けた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る動きがみられる一方、景気低迷が続くなかにも拘らず一部の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、足下では新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染拡大の動きに収束の見通しが立たない状況が続くなど経済活動の制約要因となる展開となっており、当面は一段とインフレ圧力が後退する展開が予想される。

図 5 ID 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]～新型肺炎のパンデミックの余波を受けて2四半期連続のマイナス成長となるリセッションに突入へ～

31日に発表された4-6月の実質GDP成長率（速報値）は前年同期比▲0.73%となり、前期（同+1.59%）から17四半期ぶりのマイナス成長となった。前期比年率ベースでは▲8.82%と前期（同▲3.57%）から2四半期連続のマイナス成長となり、テクニカル・リセッションに陥った。中国本土経済の底入れの動きや、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）を受けた世界的なIT需要の高まりなどを背景に財輸出に底堅い動きがみられたほか、関連産業を中心とする企業部門の設備投資の堅調さは固定資本投資の押し上げに繋がる動きがみられた。一方、観光客数の激減はサービス輸出の重石になっているほか、観光関連産業を中心とする雇用・所得環境の悪化を受けて家計消費も大きく鈍化しているほか、前期は政府による感染防止対策の影響で政府消費が押し上げられた反動も出ており、内需の低迷が景気の足かせとなった。

6日に発表された7月の消費者物価は前年同月比▲0.52%と6ヶ月連続のマイナスとなったものの、前月（同▲0.77%）からマイナス幅が縮小した。前月比は+0.14%と前月（同+0.78%）から2ヶ月連続で上昇しているものの、生鮮品を中心とする食料品価格は下落傾向が続いているほか、国際原油市況の底入れを受けたエネルギー価格の上昇も一服するなど、生活必需品の物価上昇圧力は後退している。なお、生鮮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+0.14%となり、前月（同+0.12%）からわずかに伸びが加速しており、前月比は+0.10%と前月（同+0.11%）から2ヶ月連続で上昇するもそのペースは鈍化している。新型コロナウイルスの感染収束に伴う経済活動再開の動きなどを反映してサービス物価に押し上げ圧力が掛かる一方、幅広く財価格に下押し圧力が掛かりインフレ圧力を相殺する動きがみられる。

図6 TW 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

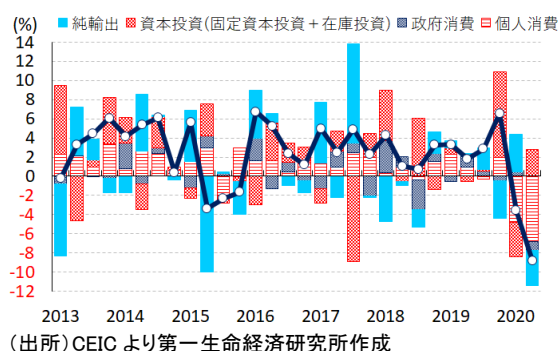
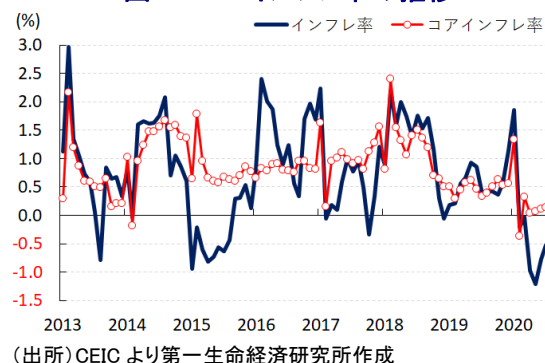


図7 TW インフレ率の推移

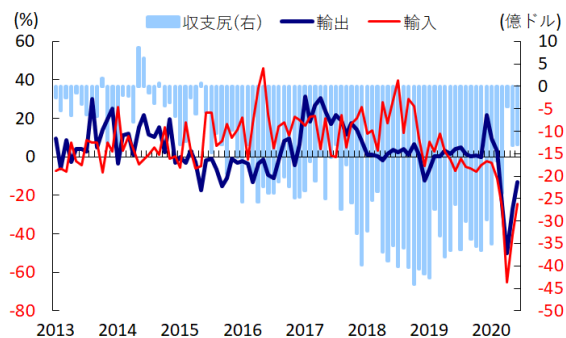


### [フィリピン]～世界的な経済活動再開に伴い輸出に底打ち感、ロックダウンの緩和によりインフレ圧力も高まる～

5日に発表された6月の輸出額は前年同月比▲13.3%と4ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲26.9%)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ヶ月連続で大幅に拡大しており、中期的な基調も減少傾向が大きく縮小するなど底入れ進んでいる様子がうかがえる。政府が5月中旬以降に一部の業種を退祖父に操業再開が認められたほか、6月以降は首都マニラや周辺での外出制限措置が緩和されたことから、経済活動の正常化が進んだことも輸出の押し上げに繋がっているとみられる。財別でも、主力の輸出財である電子部品関連を中心に底入れが進んでいる一方、農産品関連の輸出は早くも頭打ちするなど一進一退の展開が続いている。国・地域別でも、最大の輸出相手である中国向けのほか、経済活動の正常化に向けた動きを反映して米国や日本、EU向けなど先進国向けのみならず、ASEAN向けなど新興国向けも総じて底入れが進んでいる。一方の輸入額は前年同月比▲24.5%と14ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲40.6%)からマイナス幅は縮小した。前月比も2ヶ月連続で拡大している上、中期的な基調もマイナス幅が大きく縮小するなど輸出同様に底入れが進んでいる。国際商品市況の底入れの動きに加え、経済活動再開の動きを反映して幅広い分野で輸入に押し上げ圧力が掛かっている。結果、貿易収支は▲13.03億ドルと前月(▲13.21億ドル)からわずかに赤字幅が縮小している。

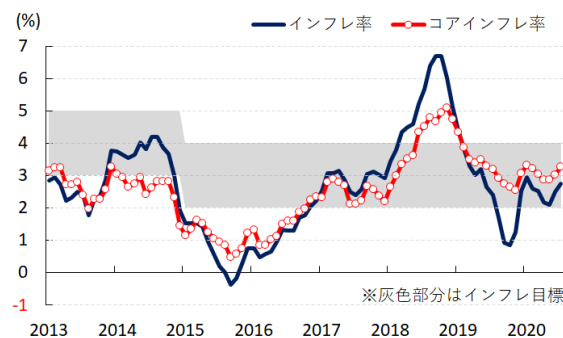
また、同日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+2.7%となり、前月(同+2.5%)から伸びが加速した。前月比は+0.49%と前月(同+0.49%)から3ヶ月連続で上昇しており、生鮮品を中心に食料品価格は下落傾向が続いているほか、国際原油市況の底入れの動きが一服していることでエネルギー価格も横這いで推移するなど、生活必需品の物価は落ち着いた推移が続いている。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+3.3%と前月(同+3.0%)から伸びが加速しており、前月比も+0.49%と前月(同+0.41%)から上昇ペースも加速するなどインフレ圧力が強まっている。輸送コストの上昇を反映して幅広い財価格に押し上げ圧力が掛かっているほか、都市封鎖措置の解除に伴う消費需要喚起の動きなどを受けてサービス物価にも幅広く上昇圧力が掛かるなど、全般的にインフレ圧力が強まっている様子がうかがえる。

図8 PH 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 PH インフレ率の推移

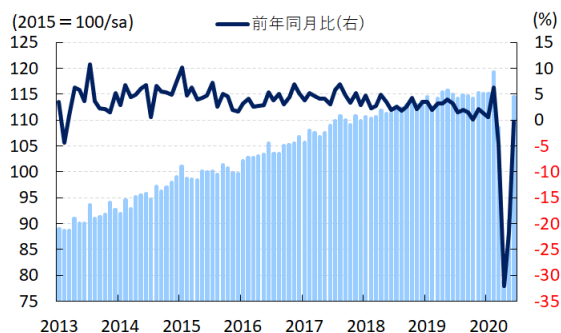


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [マレーシア]～経済活動の正常化に加え、世界経済の底打ち期待も追い風に生産活動が押し上げられる～

7日に発表された6月の鉱工業生産は前年同月比▲0.4%と4ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲21.6%)からマイナス幅は縮小した。前月比は+26.17%と前月(同+15.28%)から2ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調もゼロ近傍となるなど底入れが進んでいる。新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)の感染収束の動きが進んだことを受けて、5月以降は外出が可能になるなど活動制限の緩和が進められたほか、6月以降はすべての経済活動がほぼ再開されたことで生産が押し上げられている。低迷が続いた鉱業関連の生産にも底打ち感が出ているほか、製造業関連を中心に生産拡大の動きが出ており、主力の輸出財である電子部品関連等を中心に生産拡大の動きが強まっている。中国のほか、欧米など主要国での経済活動正常化を受けて世界貿易の底入れ期待が高まっていることも、生産活動の押し上げに繋がっているとみられる。

図10 MY 鉱工業生産の推移



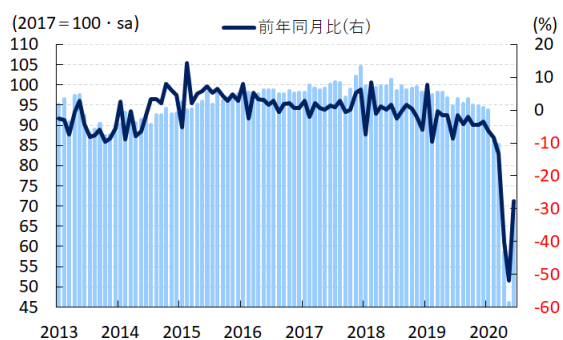
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [シンガポール]～外出制限の緩和に伴いペントアップ・デマンドが出現、大きく減少した小売売上高は底打ち～

5日に発表された6月の小売売上高は前年同月比▲27.8%と17ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲52.0%)からマイナス幅は縮小した。前月比は+51.14%と前月(同▲21.44%)から9ヶ月ぶりの拡大に転じており、中期的な基調も減少ペースが大きく縮小するなど底打ち感が出ている。新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)の市中感染が抑えられたとして、6月初めに外出制限措置が緩和されたほか、同月後半以降はレストランや小売店などの営業が再開されるなど大幅な緩和が進めら

れたことが影響した。なお、同国では月ごとの自動車販売が変動する上、小売売上高全体の動向を左右する傾向があるなか、当月は前月比+212.37%と前月（同▲41.60%）から4ヶ月ぶりの拡大に転じたことも全体の押し上げに繋がった。自動車を除いたベースでも前月比+43.12%と前月（同▲20.07%）から3ヶ月ぶりの拡大に転じており、日用品関連のみならず宝飾品など高額消費も幅広く拡大するなど、ペントアップ・デマンドが出現したことが影響した。

図 11 SG 小売売上高の推移



(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。