

Asia Indicators

発表日: 2020年9月25日(金)

タイ中銀、新型コロナ克服に「最低2年」の見通し(Asia Weekly(9/21~9/25))

～アジア・太平洋地域の輸出に世界経済の回復期待を追い風にした底入れの動き～

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
9/21(月)	(台湾)8月輸出受注(前年比)	+13.6%	+8.2%	+12.4%
	(香港)8月消費者物価(前年比)	▲0.4%	--	▲2.3%
9/22(火)	(台湾)8月失業率(季調済)	3.83%	--	3.90%
9/23(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%
	(タイ)8月輸出(前年比)	▲7.94%	▲12.05%	▲11.37%
	8月輸入(前年比)	▲19.68%	▲19.30%	▲26.38%
	金融政策委員会(政策金利)	0.50%	0.50%	0.50%
	(マレーシア)8月消費者物価(前年比)	▲1.4%	▲1.2%	▲1.3%
	(シンガポール)8月消費者物価(前年比)	▲0.4%	▲0.5%	▲0.4%
	(台湾)8月鉱工業生産(前年比)	+4.7%	--	+2.8%
9/24(木)	(ニュージーランド)8月輸出(億NZドル)	44.1	44.1	50.4
	8月輸入(億NZドル)	47.6	47.6	45.9
	(香港)8月輸出(前年比)	▲2.3%	▲3.0%	▲3.0%
	8月輸入(前年比)	▲5.7%	▲3.9%	▲3.4%
9/25(金)	(シンガポール)8月鉱工業生産(前年比)	+13.7%	+1.0%	▲7.6%

(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。

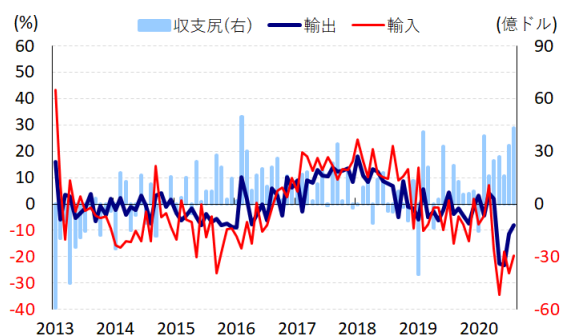
[タイ]～中銀は引き続きパーツ高警戒の一方、新型コロナの克服に「少なくとも2年を要する」と弱気の見方を示す～

23日に発表された8月の輸出額は前年同月比▲7.94%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▲11.37%)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ヶ月ぶりの減少に転じており、中期的な基調は減少傾向で推移するなど底打ちの動きは依然として力強さを欠く展開が続いている。金関連の輸出の堅調さが押し上げ要因となっているほか、製造業関連の輸出にも底堅さがみられるなど世界経済の回復期待を反映した動きがみられるものの、農産品関連や鉱物関連の輸出の弱さが全体の重石となる状況が続いている。一方の輸入額は前年同月比▲19.68%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びで推移しているものの、前月(同▲26.38%)からマイナス幅は縮小した。前月比は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しており、輸出同様に力強さを欠く展開が続いている。国際原油価格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に底堅さがみられるほか、資本財関連の輸入も堅調な推移をみせる一方、輸出の弱さは中間財関連

の輸入の頭打ちに繋がっているほか、消費財関連の輸入も弱含む展開が続いている。結果、貿易収支は+43.49億ドルと前月（+33.43億ドル）から黒字幅が拡大している。

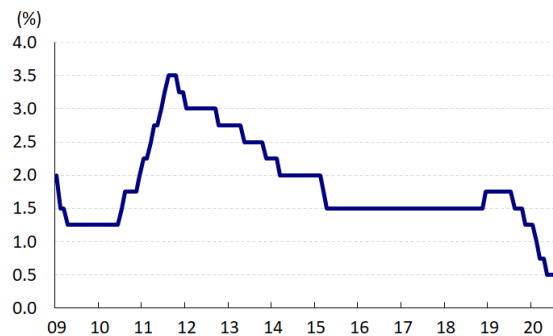
23日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を3回連続で過去最低水準となる0.50%で据え置く決定を行った。会合後に公表された声明文では、今回の決定について「全会一致で決定した」ことが示されたほか、同国経済について「今年の経済成長率はこれまでの想定に比べて下振れ度合いはわずかに弱まるが、来年の成長率については世界経済の回復の弱さを受けて弱い回復に留まる」との見方を示し、今年の成長率を▲7.8%（6月時点は▲8.1%）、来年の成長率を+3.6%（6月時点は+5.0%）にそれぞれ改定した。一方、物価動向については「エネルギー価格の底入れや新型コロナウイルスを巡る状況が改善していることを受けてマイナス幅は縮小が見込まれる」とし、今年のインフレ見通しを▲0.9%（6月時点は▲1.7%）から上方修正した。なお、会合後の会見に臨んだ同行のティタヌン（Titanun）総裁補佐は、足下でパーツ相場の上昇傾向が続いていることについて「必要に応じて対応を検討している」とした上で、「仮に急激なパーツ高が進めば景気回復に悪影響を与える」との認識を示しつつ、「適切な政策対応を講じる準備は出来ている」との考えを示した。また、先行きの景気動向について「金融政策はもはや主要な役割を果たすことはない」との考えを示した上で「財政政策が景気回復の主要な役割を果たすべき」としつつ、「タイ経済が新型コロナ以前の水準に回復するには少なくとも2年を要するかもしれない」との見方を示すなど、先行きについて些か弱気の見通しを示した。

図1 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



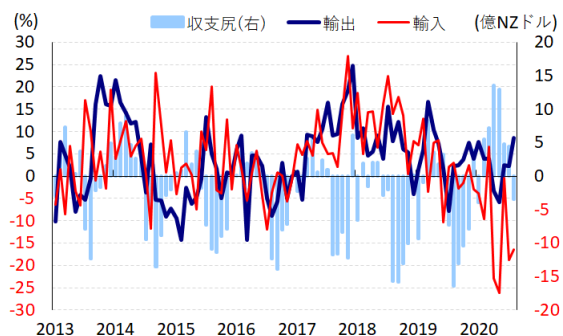
（出所）CEICより第一生命経済研究所作成

[ニュージーランド]～経済活動の正常化や世界経済の回復期待を受けて輸出入ともに底入れの動きを強める～

24日に発表された8月の輸出額は前年同月比+8.6%となり、前月（同+2.3%）から伸びが加速した。前月比も+16.3%と前月（同+0.5%）から2ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど、経済活動の正常化が進んでいることに加え、世界経済の回復期待の高まりなどを反映して底入れの動きを強めている。財別では、主力の輸出財である乳製品関連や肉食関連のほか、原油関連の輸出額の拡大が全体を押し上げており、世界経済の回復期待などを背景とする市況の底入れの動きが輸出額の押し上げに繋がっている。国・地域別でも、最大の輸出相手である中国向けやASEANなどアジア新興国向けに一服感が出る動きがみられる一方、隣国豪州のほか、米国やEU、日本など先進国向けの堅調さが輸出を押し上げている。一方の輸入額は前年同月比▲16.5%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲18.8%）からマイナス幅は縮小した。前月比も+9.9%と前月（同▲8.8%）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となるなど輸出同様に底打ちの兆候が出ている。原油及び石油製品関連の輸入額が大きく拡大したことが輸入全体を押し上げており、国際原油価格の底入れの動きが輸入の押し上げに寄与している。結果、貿易収支は▲3.53億NZドルと前月（+4.47億NZドル）から7ヶ月ぶりの赤字に転じている。

図3 NZ 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾]～経済活動の正常化や世界経済の回復期待を追い風に、主力の輸出財関連を中心に指標改善が続く～

21日に発表された8月の輸出受注額は前年同月比+13.6%となり、前月（同+12.4%）から伸びが加速した。前月比も+1.57%と前月（同+5.11%）から6ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も拡大傾向が加速するなど底入れが進んでいる。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やIT関連財で底入れが進んでいるほか、自転車をはじめとする輸送用機器も堅調な推移をみせている上、衣類など縫製品といった軽工業関連の輸出受注も底堅い動きをみせるなど、幅広い分野で底入れの動きがみられる。国・地域別では、米国やEUなど先進国向けは力強さを欠く展開が続く一方、最大の輸出相手である中国本土向けやASEANなどアジア新興国向けに堅調さがみられるほか、日本向けも底堅く推移しており、新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染収束による経済活動正常化の動きに加え、世界経済の回復期待も輸出受注の動きを後押ししている。

22日に発表された8月の失業率（季調済）は3.83%となり、前月（3.90%）から0.07pt改善した。失業者数は前月比▲0.9万人と前月（同▲0.7万人）から3ヶ月連続で減少しており、中期的な基調は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様相を強めている。一方の雇用者数は前月比▲0.1万人と前月（同+0.4万人）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している上、そのペースは加速に転じるなど下押し圧力が強まる動きがみられる。経済活動の正常化や世界経済の回復期待の高まりなどを反映して、運輸関連やIT関連をはじめとするビジネス関連などで改善の動きがみられる一方、建設関連や製造業関連で雇用調整圧力が強まる動きがみられるなど、景気回復に対する不透明感が重石になっている様子が見える。雇用を巡る不透明感を反映して労働力人口は前月比▲1.0万人と前月（同▲0.3万人）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となるなど労働意欲が急速に冷え込んでいる。結果、労働参加率は59.07%と前月（59.12%）から▲0.05pt低下しており、表面的な失業率低下の一方で雇用を取り巻く状況は厳しさを増している。

23日に発表された8月の鉱工業生産は前年同月比+4.7%となり、前月（同+2.8%）から伸びが加速

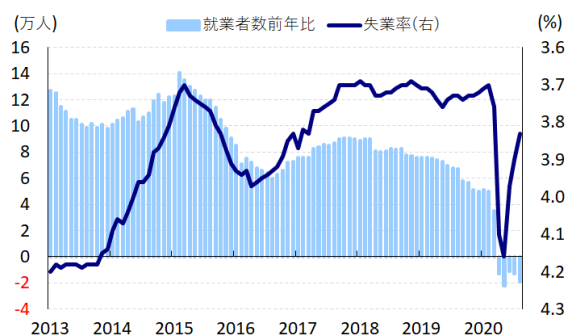
した。前月比も+3.58%と前月（同▲0.15%）から2ヶ月ぶりの拡大に転じており、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど底入れが進んでいる。主力の輸出財である半導体や液晶など電子部品関連で生産拡大の動きがみられるほか、金属関連の素材及び部材関連でもこの動きに呼応するように生産が拡大している上、縫製品などの軽工業品関連の生産も堅調に推移するなど、世界経済の回復期待の動きが押し上げ要因になっているとみられる。一方、自転車をはじめとする輸送用機器関連や電気機械関連、化学製品関連などについては依然として生産が弱含む展開が続いており、足下の生産動向を巡っては分野ごとに跛行色が一層強まっている様子が見えてくる。

図4 TW 輸出受注の推移



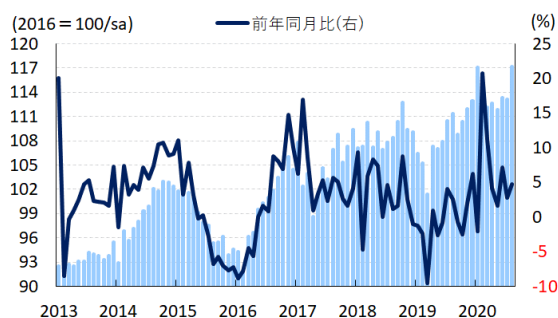
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 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6 TW 鋳工業生産の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

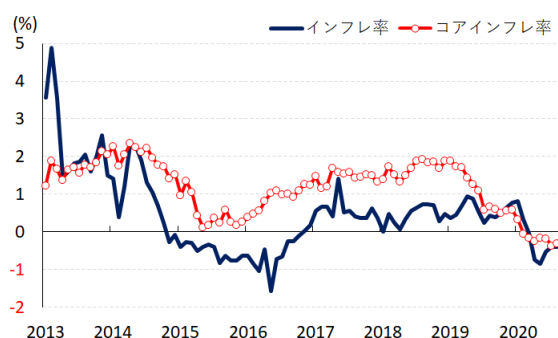
[シンガポール]～世界経済の回復期待が生産を押し上げる展開の一方、インフレ率は引き続きマイナスで推移～

23日に発表された8月の消費者物価は前年同月比▲0.4%と6ヶ月連続のマイナスとなったものの、前月（同▲0.4%）と同じマイナス幅となった。前月比は+0.63%と前月（同▲0.32%）から2ヶ月ぶりの上昇に転じており、国際原油価格の底入れの動きを反映してエネルギー価格は上昇傾向を強める一方、生鮮品を中心とする食料品価格は下落傾向が続くなど、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▲0.3%と7ヶ月連続のマイナスとなっているものの、前月（同▲0.4%）からマイナス幅は縮小している。前月比も+0.15%と前月（同▲0.22%）から2ヶ月ぶりの上昇に転じており、エネルギー価格の上昇の動きは輸送コストの押し上げに繋がっているものの、景気の先行き不透明感を受けて幅広い財価格に下押し圧力が掛かる一方、経済活動の正常化の動きを受けて一部のサービス物価に押し上げ圧力が掛かる動きはみられるものの、

全般的に物価動向は落ち着いた推移が続いている。

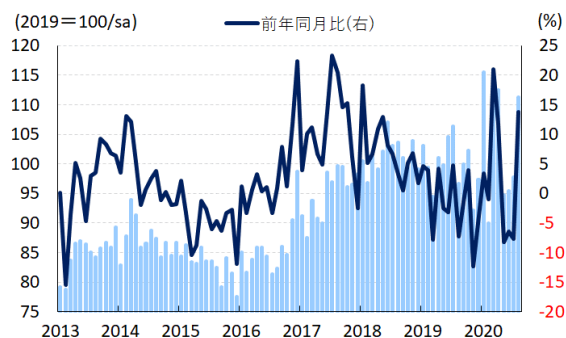
25日に発表された8月の鉱工業生産は前年同月比+13.7%となり、前月（同▲7.6%）から4ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+13.93%と前月（同+2.34%）から3ヶ月連続で拡大している上、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど底入れが進んでいる。同国では月ごとのバイオ・医薬品関連の生産が上下しやすい上、鉱工業生産全体の動向を左右する傾向があり、当月は前月比+69.58%と前月（同▲30.25%）から2ヶ月ぶりの大幅拡大に転じたことが生産全体の押し上げに繋がっている。なお、バイオ・医薬品関連を除いたベースでも前月比+4.83%と前月（同+10.80%）から2ヶ月連続で拡大している上、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど全般的に生産は底入れの動きを強めている。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の生産に底堅さがみられるほか、機械製品関連の生産も堅調に推移している上、化学関連の生産も拡大傾向が続くなど、世界経済の回復期待の高まりが生産を押し上げている様子がうかがえる。

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

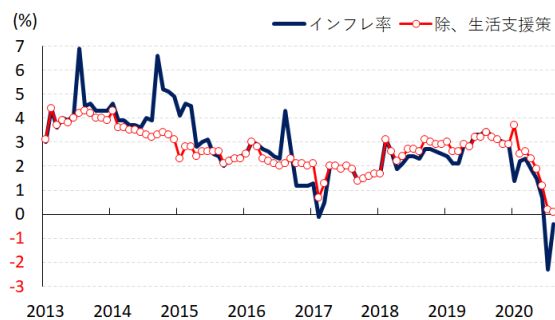
【香港】～輸出は引き続き力強さを欠くなか、景気の先行き不透明感を反映してデスインフレ基調が続く～

21日に発表された8月の消費者物価は前年同月比▲0.4%と2ヶ月連続のマイナスとなったものの、前月（同▲2.3%）からマイナス幅は縮小した。前月比も+2.03%と前月（同▲2.52%）から4ヶ月ぶりの上昇に転じており、国際原油価格の底入れの動きが一服していることを反映してエネルギー価格は下落傾向で推移する一方、生鮮品を中心とする食料品価格は上昇するなど、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、香港においては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は前年同月比+0.1%と前月（同+0.2%）からわずかに伸びが鈍化しており、10年半強ぶりの低水準となっている。前月比は+0.00%と前月（同▲0.53%）から4ヶ月ぶりに下落傾向から転じており、景気低迷の長期化を受けて幅広く財、サービス両面で物価に下押し圧力が掛かる展開が続いている。

24日に発表された8月の輸出額は前年同月比▲2.3%と6ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲3.0%）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いるものの、中期的な基調は減少傾向で推移しており、底打ちの動きはみられるも力強さを欠く展開が続いている。最大の輸出相手である中国本土向けに堅調な動きがみられるほか、台湾や韓国などアジア新興国向けに加え、米国や日本、EUなど先進国向けにも底堅さがみられるなど、

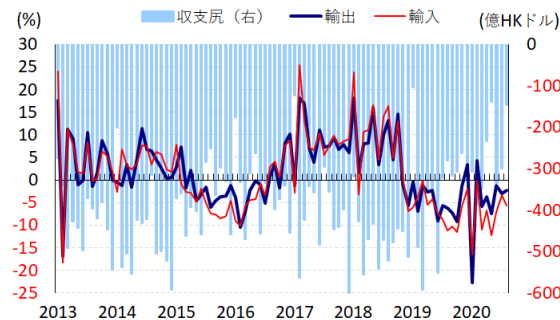
世界経済の回復期待の動きが輸出を下支えしている。一方の輸入額は前年同月比▲5.7%と21ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲3.4%）からマイナス幅も拡大した。前月比も3ヶ月ぶりの減少に転じている上、中期的な基調も減少傾向で推移するなど底打ちの動きに一服感が出ている。結果、貿易収支は▲146.26億HKドルと前月（▲298.16億HKドル）から赤字幅が縮小している。

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

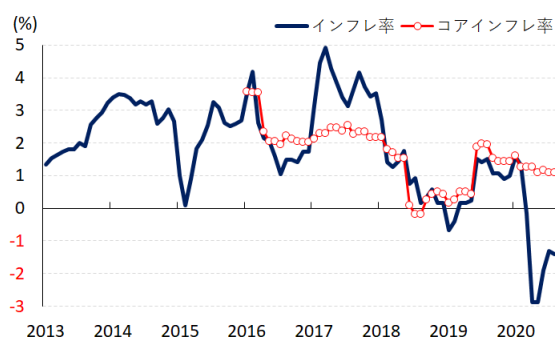


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

[マレーシア]～生活必需品に物価上昇の動きはみられるものの、インフレ率は依然マイナスで推移している～

23日に発表された8月の消費者物価は前年同月比▲1.4%と6ヶ月連続でマイナスとなり、前月（同▲1.3%）からマイナス幅は拡大した。前月比は+0.17%と4ヶ月連続で上昇しているものの、前月（同+0.67%）から上昇ペースは鈍化しており、価格統制状態にあるエネルギー価格は横這いで推移している一方、生鮮品を中心とする食料品価格は上昇傾向を強めるなど、物価動向に影響を与える生活必需品の物価上昇圧力は高まっている。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+1.09%と前月（同+1.09%）から横這いで推移しているものの、前月比は+0.25%と前月（同±0.00%）から2ヶ月ぶりの上昇に転じている。輸送コストの上昇による財価格への転嫁を反映して一部の財価格に押し上げ圧力が掛かる動きがみられる一方、景気の回復感が弱いことに加え、先行きの不透明感を受けてサービス物価に下押し圧力がくすぶるなど、インフレ圧力が高まりにくい状況が続いている。

図11 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

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。