Asia Indicators

発表日:2020 年 10 月 23 日(金)

ニュージーランド、追加緩和観測が高まる可能性(Asia Weekly(10/19～10/23))

～経済活動再開もインフレ率は引き続き目標の下限近傍で推移、中銀の追加緩和余地は広がる～

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 西濵 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
10/19(月)	(中国)7-9 月実質 GDP(前年比)	＋4.9%	＋5.5%	＋3.2%
	9 月鉱工業生産(前年比)	＋6.9%	＋5.8%	＋5.6%
	9 月小売売上高(前年比)	＋3.3%	＋1.6%	＋0.5%
	9 月固定資産投資(年初来前年比)	＋0.8%	＋0.9%	▲0.3%
10/20(火)	(台湾)9 月輸出受注(前年比)	＋9.9%	＋9.0%	＋13.6%
	(香港)9 月失業率(季調済)	6.4%	6.2%	6.1%
10/21(水)	(マレーシア)9 月消費者物価(前年比)	▲1.4%	▲1.3%	▲1.4%
10/22(木)	(タイ)9 月輸出(前年比)	▲3.86%	▲4.08%	▲7.94%
	9 月輸入(前年比)	▲9.08%	▲16.25%	▲19.68%
	(台湾)9 月失業率(季調済)	3.78%	－－	3.83%
	(香港)9 月消費者物価(前年比)	▲2.2%	－－	▲0.4%
10/23(金)	(ニュージーランド)7-9 月消費者物価(前年比)	＋1.4%	＋1.7%	＋1.5%
	(シンガポール)9 月消費者物価(前年比)	＋0.00%	▲0.25%	▲0.40%

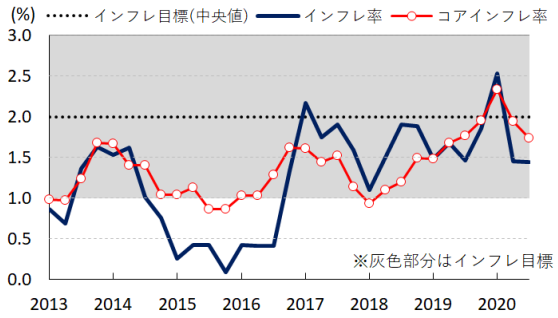
(注) ｺﾝｾﾝｻｽは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

[ニュージーランド]～経済活動再開で物価上昇もインフレ率は目標を下回る、中銀の追加緩和観測が強まろう～

23 日に発表された７－９月の消費者物価は前年同期比＋1.4%となり、前期（同＋1.5%）から伸びが鈍化した。前期比は＋0.67%と前期（同▲0.48%）から２四半期ぶりの上昇に転じており、６月以降に新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染収束を受けた経済活動の再開に伴いガソリンなどエネルギー価格に押し上げ圧力が掛かったほか、８月には最大都市オークランドでの新型コロナウイルスの感染再拡大に伴う外出制限の再発動を受けて野菜を中心とする生鮮食料品の出荷が遅れたことで物価が押し上げられるなど、生活必需品の物価上昇圧力が強まったことが影響した。なお、食料品やエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同期比＋1.74%と前期（同＋1.95%）から伸びが鈍化したものの、前期比は＋0.48%と前期（同▲0.19%）から２四半期ぶりの上昇に転じている。エネルギー価格の上昇に伴い輸送コストに押し上げ圧力が掛かる一方、国際金融市場での通貨ＮＺドル高による輸入物価への下押し圧力を受けて幅広く財価格は落ち着いた推移が続いているほか、公共料金の改定幅に留まっている上、景気の先行き不透明感がくすぶっていることでサービス物価の上昇ペースも抑えられており、インフレ率及びコアインフレ率はともに中銀の定めるインフレ目標の下限近傍で推移している。中銀は先月の定

例会合において、マイナス金利の導入を含む追加緩和の実施を真剣に検討している姿勢を示したが（詳細は９月 24 日付レポート「ニュージーランド中銀、マイナス金利を含む追加緩和を真剣に検討」をご参照下さい）、足下のインフレ率が下振れしていることでそうした観測が一段と強まると予想される。

図１ NZ インフレ率の推移



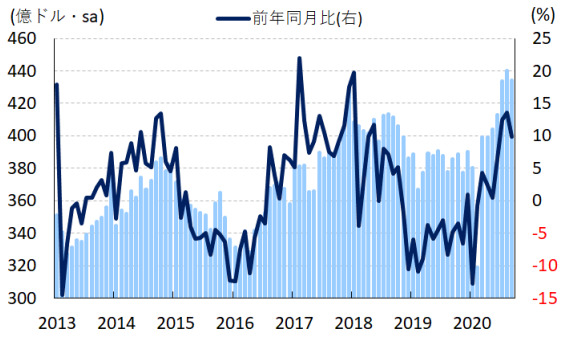
（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾]～輸出受注は堅調な動きが続くなか、経済活動の正常化を受けて雇用環境も改善の様相を強める～

20 日に発表された９月の輸出受注額は前年同月比＋9.9%となり、前月（同＋13.6%）から伸びが鈍化したものの、７ヶ月連続で前年を上回る伸びで推移している。前月比は▲1.32%と前月（同＋1.46%）から７ヶ月ぶりの減少に転じており、新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染収束を受けた経済活動の正常化に加え、中国をはじめとする世界経済の回復期待などを背景とする外需の押し上げなどを受けた底入れの動きに一服感が出ているものの、中期的な基調は拡大傾向で推移するなど底堅い動きをみせている。国・地域別では、中国向けに堅調な動きがみられるほか、米国向けにも押し上げ圧力が掛かっており、米国向けが中国向けを上回る水準となるなど、米中摩擦の激化の動きを受けた『漁夫の利』の影響が受注を押し上げている様子がうかがえる。これら以外でも、ＥＵや日本など先進国向けのみならず、ＡＳＥＡＮをはじめとする新興国向けにも底堅さがみられる。財別では、主力の輸出財である電子部品関連やＩＴ関連財で堅調な動きがみられるほか、化学製品をはじめとする素材及び部材関連に対する需要も底堅く推移するなど幅広い分野で受注に堅調さがみられる。

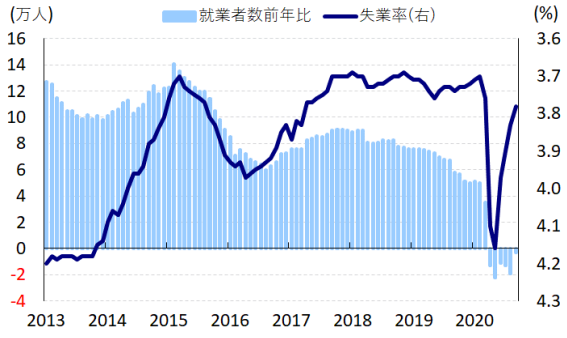
22 日に発表された９月の失業率（季調済）は 3.78%となり、前月（3.83%）から 0.05pt 改善した。失業者数は前月比▲0.6 万人と前月（同▲0.9 万人）から４ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も拡大傾向で推移するもそのペースは鈍化するなど頭打ちの動きを強めている。新卒者で減少傾向が続いていることに加え、既卒者でも拡大ペースが鈍化する動きがみられる上、自発的な失業者数も減少傾向を強めているほか、休業及び倒産などに伴う失業者数も頭打ちするなど幅広い分野で改善の動きがみられる。一方の雇用者数は前月比＋1.2 万人と前月（同▲0.1 万人）から２ヶ月ぶりの拡大に転じており、中期的な基調も減少傾向で推移するもそのペースは鈍化するなど底入れの動きがみられる。分野別では、鉱業部門や製造業部門で引き続き調整圧力がくすぶるものの、建設業のほか、保健医療関連や運輸関連をはじめとするサービス部門では雇用拡大の動きがみられるなど、経済活動の正常化の動きが雇用の底入れに繋がっている。労働力人口も前月比＋0.6 万人と前月（同▲1.0 万人）から４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に転じており、この動きに呼応するように労働参加率は 59.09%と前月（59.07%）から 0.02pt 上昇するなど雇用・所得環境が改善している様子がうかがえる。

図 2　TW　輸出受注額の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図 3　TW　雇用環境の推移

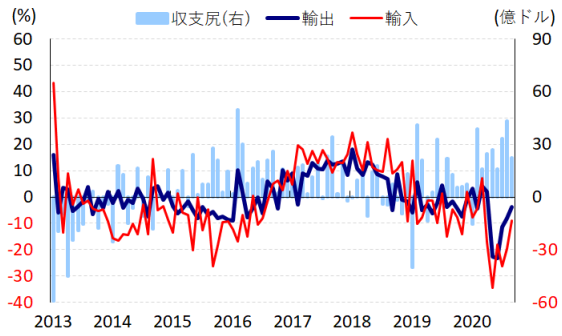


（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ]～金及び宝飾品関連の輸出鈍化も、主力の自動車関連や電気機械関連の底堅さは輸出全体を下支え～

22 日に発表された９月の輸出額は前年同月比▲3.86%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▲7.94%）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、経済活動の再開や世界経済の回復期待などを追い風に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。財別では、前月にかけて大きく上振れした金をはじめとする宝飾品関連の輸出額が大きく鈍化したものの、主力の輸出財である自動車をはじめとする輸送用機器や電気機械関連などの輸出は堅調な推移をみせているほか、農産品関連の輸出の底堅さも輸出全体を下支えしている。一方の輸入額は前年同月比▲9.08%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▲19.68%）からマイナス幅は縮小した。前月比は２ヶ月連続で拡大するなど底打ちの動きがみられるものの、中期的な基調は減少傾向で推移するなど輸出同様に力強さを欠く展開が続いている。国際原油価格の堅調さを反映して資源関連の輸入額に押し上げ圧力が掛かっているほか、中間財や資本財関連の輸入に底堅い動きがみられる一方、消費財関連の輸入鈍化の動きが重石となるなど、内需の弱さを反映した動きもみられる。結果、貿易収支は＋22.30 億ドルと前月（＋43.49 億ドル）から黒字幅が縮小した。

図 4　TH　貿易動向の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

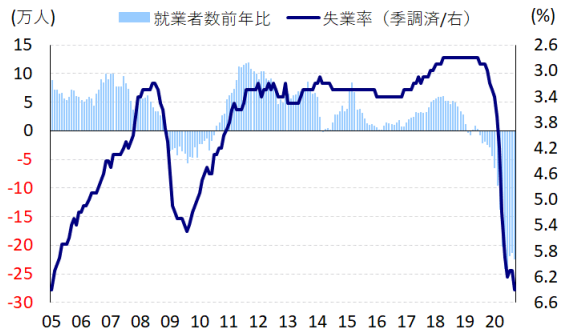
[香港]～新型コロナウイルスの感染拡大「第 3 波」による規制強化などを受けて雇用調整圧力が強まる～

20 日に発表された９月の失業率（季調済）は 6.4%となり、前月（6.1%）から 0.3pt 悪化して 2005

年１月以来の水準となった。失業者数は前年同月比＋14.0 万人と 17 ヶ月連続で拡大している上、前月（同＋12.8 万人）からそのペースが加速しており、域内における新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染拡大の『第３波』による社会的距離（ソーシャル・ディスタンス）規制強化などを反映して外食関連を中心とする小売業のほか、観光関連産業などで雇用調整圧力が強まっていることが影響している。雇用者数も前年同月比▲22.4 万人と 15 ヶ月連続で減少している上、前月（同▲21.2 万人）からそのペースが加速している上、不完全雇用者数も同＋10.8 万人と前月（同＋10.8 万人）から横這いで推移するなど、雇用を巡るミスマッチも拡大している。さらに、雇用・所得環境の悪化を受けて労働力人口は前年同月比▲8.4 万人と前月（同▲8.4 万人）に続いて減少傾向で推移しており、労働市場への参加意欲が後退している様子もうかがえる。

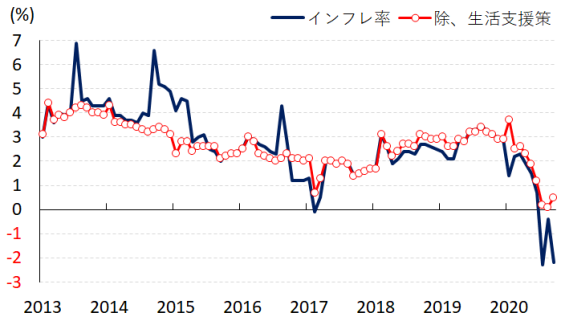
22 日に発表された９月の消費者物価は前年同月比▲2.2%と３ヶ月連続のマイナスとなり、前月（同▲0.4%）からマイナス幅も拡大した。前月比は▲1.81%と前月（同＋2.03%）から２ヶ月ぶりの上昇に転じており、生鮮品を中心とする食料品価格は上昇傾向を強めるなどインフレ懸念がくすぶる一方、国際原油価格の底入れの動きに一服感が出ていることなどを反映してエネルギー価格は下落するなど、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの状況にある。なお、香港では 2007 年以降断続的に公営住宅を対象とする賃料減免措置をはじめとする「生活支援策」が実施されており、この影響を除いたベースでは前年同月比＋0.5%と前月（同＋0.1%）から伸びが加速している。前月比も＋0.45%と前月（同＋0.00%）から上昇ペースが加速しており、景気の先行き不透明感などを反映して幅広く財及びサービス物価に下押し圧力が掛かりやすい展開が続く一方、衣料品など一部の財での価格上昇の動きが物価全体の押し上げに繋がった。

図 5　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 6　HK　インフレ率の推移



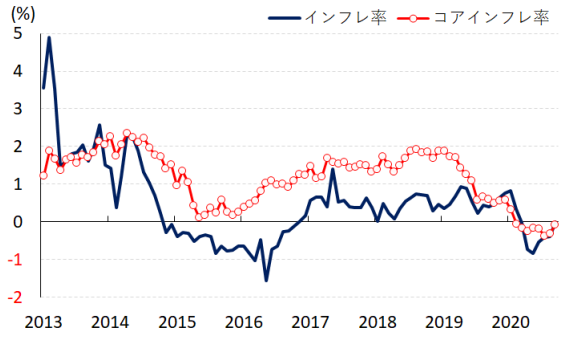
（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール]～生活必需品で物価上昇はみられるも、全般的にはインフレ圧力が高まりにくい展開が続く～

23 日に発表された９月の消費者物価は前年同月比＋0.00%となり、前月（同▲0.40%）から７ヶ月ぶりにマイナスを脱した。ただし、前月比は＋0.3%と前月（同＋0.6%）から２ヶ月連続で上昇しており、国際原油価格の底入れ一服を受けてエネルギー価格は横這いで推移する一方、生鮮品を中心に食料品価格は上昇に転じるなど、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▲0.1%と前月（同▲0.3%）から８ヶ月連続のマイナスで推移している。前月比は＋0.2%と前月（同＋0.2%）から２ヶ月連続で上昇しているものの、エ

ネルギー価格の上昇により輸送コストに上振れ圧力が掛かっているにも拘らず、国際金融市場での通貨ＳＧドル高により輸入物価が下押しされており、幅広く財価格が抑えられているほか、景気の先行き不透明感を反映してサービス物価にも下押し圧力が掛かるなど、幅広い分野でインフレ圧力が高まりにくい状況が続いている。

図 7　SG　インフレ率の推移

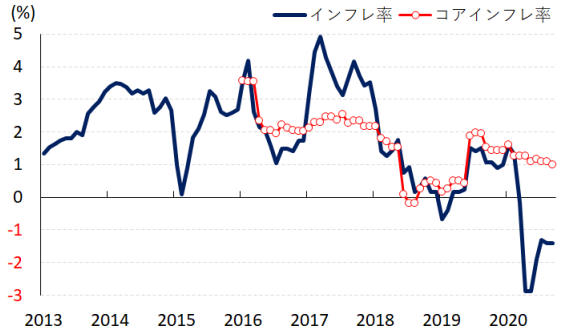


（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア]～生活必需品の物価下落の動きに加え、幅広い財･サービスでインフレ圧力が後退する展開～

21 日に発表された９月の消費者物価は前年同月比▲1.4%と７ヶ月連続のマイナスとなり、前月（同▲1.4%）と同じマイナス幅となった。前月比も＋0.00%と前月（同＋0.17%）から上昇ペースが鈍化しており、エネルギー関連の公定価格は横這いで据え置かれていることに加え、生鮮品を中心とする食料品価格は下落に転じるなど、生活必需品で物価上昇圧力が後退し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＋1.00%と前月（同＋1.09%）から伸びが鈍化しており、前月比も＋0.08%と前月（同＋0.25%）から上昇ペースも鈍化するなど、全般的にインフレ圧力が後退している。輸送コストの低下や金融市場での通貨リンギ高を受けた輸入物価への下押し圧力を反映して幅広く消費財物価に下押し圧力が掛かりやすい展開が続いている上、比較的落ち着いた推移が続いた新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の新規感染者数が急拡大していることで景気の先行き不透明感が強まっており、サービス物価にも下押し圧力がくすぶるなど全般的にインフレ圧力が高まりにくい状況となっている。

図 8　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。見通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。