

Asia Indicators

発表日: 2020年11月6日(金)

マレーシア中銀は利下げ休止で静観の構えを継続 (Asia Weekly(10/30~11/6))

～台湾経済は早くも新型コロナウイルスの影響を克服した模様～

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 |
|----------|-------------------------|--------|--------|--------|
| 10/30(金) | (台湾)7-9月実質 GDP(前年比・速報値) | +3.33% | +1.50% | ▲0.58% |
| | (香港)7-9月実質 GDP(前年比・速報値) | ▲3.4% | -- | ▲9.0% |
| 10/31(土) | (中国)10月製造業 PMI | 51.4 | 51.3 | 51.5 |
| 11/1(日) | (韓国)10月輸出(前年比) | ▲3.6% | ▲4.0% | +7.6% |
| | 10月輸入(前年比) | ▲5.8% | ▲2.1% | +1.6% |
| 11/2(月) | (中国)10月財新製造業 PMI | 53.6 | 53.0 | 53.0 |
| | (インドネシア)10月消費者物価(前年比) | +1.44% | +1.45% | +1.42% |
| | (香港)9月小売売上高(前年比・数量ベース) | ▲13.4% | -- | ▲13.3% |
| 11/3(火) | (韓国)10月消費者物価(前年比) | +0.1% | +0.7% | +1.0% |
| | (豪州)金融政策委員会(政策金利) | 0.10% | 0.10% | 0.25% |
| | (3年物国債利回り誘導目標) | 0.10% | 0.10% | 0.25% |
| | (マレーシア)金融政策委員会(政策金利) | 1.75% | 1.75% | 1.75% |
| 11/4(水) | (フィリピン)9月輸出(前年比) | +2.2% | -- | ▲12.8% |
| | 9月輸入(前年比) | ▲16.5% | -- | ▲21.3% |
| | (豪州)9月小売売上高(前月比・季調済) | ▲1.1% | ▲1.5% | ▲4.0% |
| 11/5(木) | (フィリピン)10月消費者物価(前年比) | +2.5% | +2.3% | +2.3% |
| | (タイ)10月消費者物価(前年比) | ▲0.50% | ▲0.50% | ▲0.70% |
| | (インドネシア)7-9月実質 GDP(前年比) | ▲3.49% | ▲3.00% | ▲5.32% |
| | (シンガポール)9月小売売上高(前年比) | ▲10.8% | -- | ▲5.4% |
| | (台湾)10月消費者物価(前年比) | ▲0.24% | ▲0.24% | |

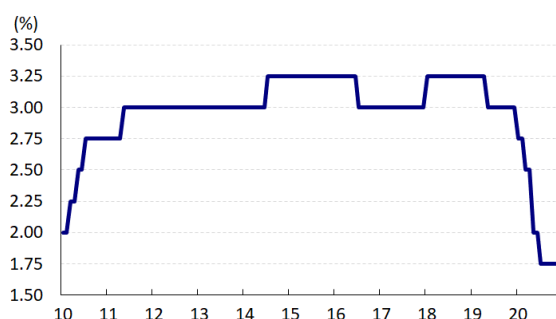
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

[マレーシア]～新型コロナウイルスの感染再拡大の懸念も、中銀は利下げ小休止により静観の構えを維持～

3日、マレーシア・ネガラ銀行(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1.75%に据え置く決定を行った。同行は1月以降4会合連続で累計125bpの利下げを実施するなど景気下支えに向けて積極的に金融緩和を進めてきたものの、9月の定例会合では新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)の感染収束やそれに伴い経済活動の正常化が進んだことなどを理由に5会合ぶりに政策金利を据え置くなど利下げ局面は小休止を迎えた(詳細は9月11日付レポート「マレー

シア中銀、利下げ局面は小休止も、先行きの不透明感が高い」をご参照下さい)。なお、その後は新型コロナウイルスの新規感染者数が再拡大するなど『第2波』が顕在化している一方、政局争いが激化する動きがみられるなど政治を巡るゴタゴタが表面化するなど感染対策を巡る不透明感が高まっているほか(詳細は10月22日付レポート「[マレーシア、新型コロナウイルス「第2波」の裏で政局争いは深刻化](#)」をご参照下さい)、足下では欧米など主要国でも感染再拡大の動きが広がるなど景気に対する不透明感が高まっているものの、中銀は様子見姿勢を示した。会合後に公表された声明文では、世界経済について「回復が続いているが、一部の主要国では感染再燃を受けて封じ込め策が再導入されており、先行きの回復は当面不均衡な状況が続くと見込まれる」との見方を示したほか、国際金融市場についても「改善しているがリスク回避姿勢は根強く、下振れリスクに晒されている」との見通しを示した。一方、同国経済について「足下では大幅な改善が示唆される一方、幾つかの州での感染封じ込め策は当面の動向に影響を与えるが、通年の経済成長率は予想範囲内にある」との認識を示し、「来年はさらに改善が見込まれる」としつつ、「セクターごとにばらつきがみられる上、国内外での感染動向を巡る不確実性が影響を与える」との見通しを示した。物価動向についても「国際原油価格の下落を受けて今年のインフレ率はマイナスとなる可能性が高い」としつつ、「来年は平均的に上昇するが、引き続き原油価格の影響を受けるとともに、低水準に留まる」との見方を示した。先行きの政策運営については「過去の利下げが景気刺激に繋がるほか、足下のスタンスは適切かつ緩和的であると認識している」としつつ、「持続可能な景気回復を可能にすべく適切な政策手段の活用を引き続きコミットする」とするなど、必要に応じて追加緩和に含みを持たせた格好であるが、当面は据え置き姿勢を維持する可能性が高いと見込まれる。

図1 MY 政策金利の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【台湾】～経済活動の正常化を反映して3四半期ぶりのプラス成長、実質GDPの水準も新型コロナを克服～

先月30日に発表された7-9月の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比+3.33%となり、前期(同▲0.58%)から2四半期ぶりのプラス成長に転じた。前期比年率ベースでも+18.89%と前期(同▲5.48%)から3四半期ぶりのプラス成長に転じており、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど台湾景気は底入れの動きを強めている。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を追い風に輸出に大きく押し上げ圧力が掛かったほか、ペントアップ・デマンドの発現も追い風に家計消費も拡大に転じている上、政府による景気下支え策の進捗は政府消費の押し上げに繋がった。なお、固定資産投資と在庫投資を併せた総資本形成は大幅なマイナス寄与となっており、経済活動の正常化にも拘らず企業部門による設備投資意欲は弱含んでいる

上、在庫調整圧力の強さが重石になっているとみられる。ただし、在庫調整が進んでいるとすれば、先行きの景気にはプラスに寄与するものと期待される。実質GDPの水準は新型コロナウイルスの感染拡大による影響が直撃する直前の昨年10-12月を上回っており、台湾経済はすでに新型コロナウイルスの影響を克服したと捉えることが出来よう。

5日に発表された10月の消費者物価は前年同月比▲0.24%と9ヶ月連続のマイナスとなったものの、前月（同▲0.58%）からマイナス幅は縮小した。前月比も+0.36%と前月（同▲0.11%）から2ヶ月ぶりの上昇に転じているものの、国際原油価格の底入れ一服の動きを反映してエネルギー価格に下押し圧力が掛かっているほか、生鮮品を中心とする食料品価格も上昇の動きが一服するなど、生活必需品を巡る物価動向は落ち着きを取り戻している。よって、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+0.53%と前月（同+0.26%）から伸びが加速しており、前月比も+0.74%と前月（同▲0.18%）から3ヶ月ぶりの上昇に転じている。経済活動の正常化を受けた物流の活発化に伴い輸送コストが上振れして財価格の押し上げ要因となっているほか、景気の底入れが進んでいることを反映してサービス物価も上昇傾向を強めるなど、緩やかにインフレ圧力が高まる動きがみられる。

図2 TW 実質GDP成長率(前期比年率)の推移

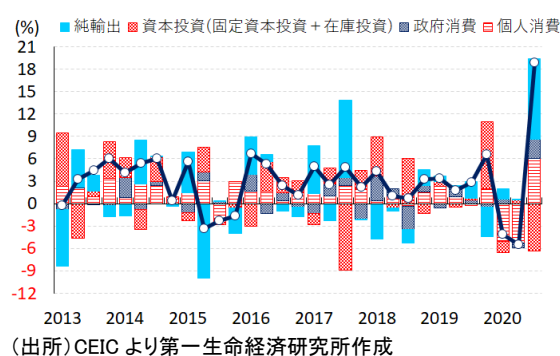
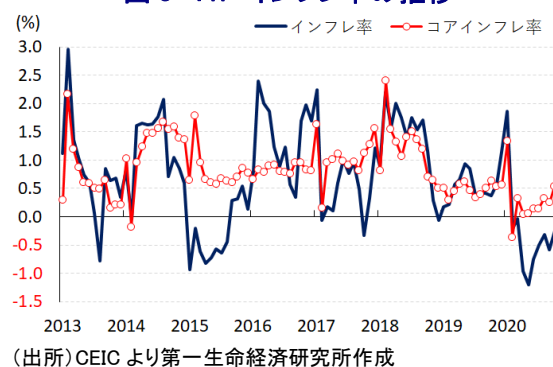


図3 TW インフレ率の推移



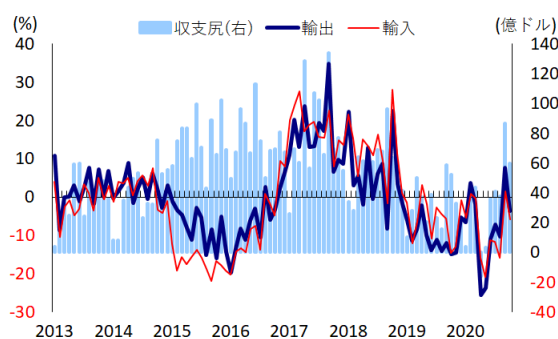
[韓国]～連休の時期のズレが輸出入の足かせとなる一方、欧米での新型コロナ感染再拡大の影響に懸念～

1日に発表された10月の輸出額は前年同月比▲3.6%となり、前月（同+7.6%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。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、世界経済の回復期待を背景に底入れの動きを強めてきた流れに一服感が出ている。なお、今年は秋夕（チュソク）に伴う連休の時期のズレが影響して例年に比べて10月の営業日が少なかったことを勘案する必要があり、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自動車をはじめとする輸送用機械関連の輸出は堅調に推移している。国・地域別では、連休の影響で最大の輸出相手である中国向けに下押し圧力が掛かったものの、米国やEUなど先進国向けは底堅く推移するなど世界経済の回復期待が下支えする展開が続いている。一方の輸入額は前年同月比▲5.8%となり、前月（同+1.6%）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おり、中期的な基調も減少傾向に転じるなど輸出同様に頭打ちしているが、これも営業日の違いを考慮する必要がある。結果、貿易収支は+59.81億ドルと前月（+86.96億ドル）から黒字幅が縮小した。

3日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+0.1%となり、前月（同+1.0%）から伸びが鈍化

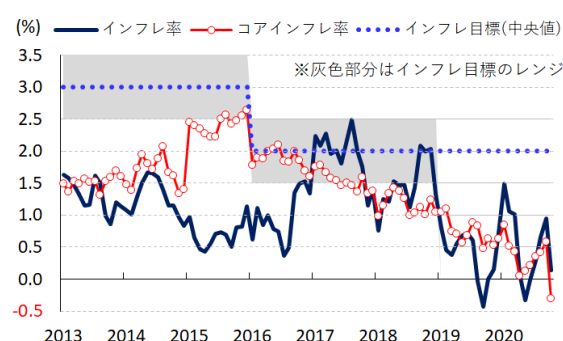
した。前月比は▲0.56%と前月（同+0.66%）から3ヶ月ぶりの下落に転じており、生鮮品を中心に食料品価格の上昇圧力が後退したことに加え、底入れが進んできた国際原油価格が頭打ちしていることを反映してエネルギー価格の上昇圧力も後退するなど、生活必需品で物価上昇圧力が後退したことが影響している。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比▲0.30%となり、前月（同+0.58%）からマイナスに転じており、コアインフレ率がマイナスとなるのは1999年11月以来であるなど急速にインフレ圧力が後退している。前月比も▲0.65%と前月（同▲0.27%）から2ヶ月連続で下落しており、第4次補正予算で実施されている電話料金補助策の影響に伴い下押し圧力が掛かる動きがみられたものの、その影響を除いても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く財価格が抑制されている上、景気の先行き不透明感の高まりを受けてサービス物価も鈍化するなど、全般的にインフレ圧力が後退している。

図4 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5 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

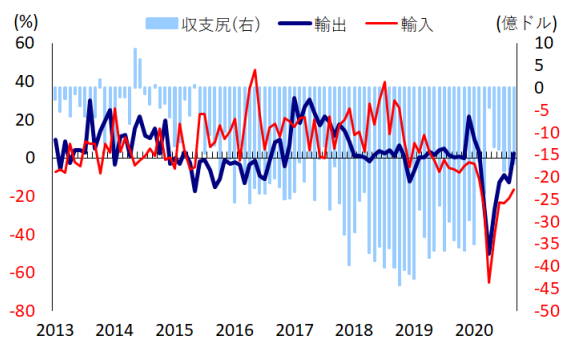
[フィリピン]～世界経済の回復期待で輸出入の底入れが進む一方、景気の不透明感でインフレ圧力は後退～

4日に発表された9月の輸出額は前年同月比+2.2%となり、前月（同▲12.8%）から7ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も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、世界経済の回復期待などを背景に底入れの動きを強めている。主力の輸出財である電子部品関連のほか、農産品など幅広い分野で輸出に底入れの動きが広がっている様子がうかがえる。国・地域別では、最大の輸出相手である中国向けに堅調な動きがみられるほか、日本や米国、EUなど先進国向けも底堅く推移している上、ASEANなどアジア新興国向けも拡大傾向を強めている。一方の輸入額は前年同月比▲16.5%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▲21.3%）からマイナス幅は縮小した。前月比も5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輸出同様に底入れの動きを強めている。輸出の底入れの動きを反映して資本財や中間財関連の輸入に押し上げ圧力が掛かる動きがみられるほか、消費財関連の輸入にも底堅い動きがみられるなど、幅広い分野で底打ちしている様子がうかがえる。結果、貿易収支は▲17.08億ドルと前月（▲18.31億ドル）から赤字幅が縮小した。

5日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+2.5%となり、前月（同+2.3%）から伸びが加速した。前月比も+0.32%と前月（同+0.08%）から2ヶ月連続で上昇している上、上昇ペースも加速しており、国際原油価格の底入れ一服の動きを反映してエネルギー価格に下押し圧力が掛かる動きがみら

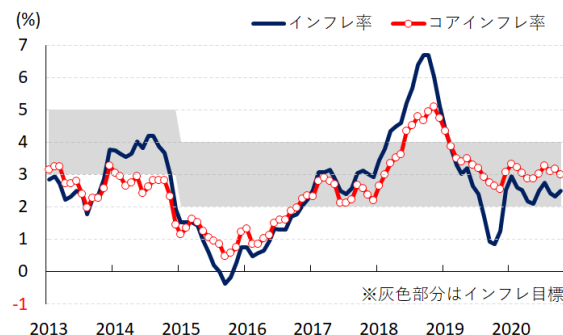
れる一方、生鮮品を中心に食料品価格は上昇傾向を強めるなど、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの状況にある。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+3.00%と前月（同+3.17%）から伸びが鈍化しており、前月比も+0.08%と前月（同+0.32%）から上昇ペースは鈍化している。エネルギー価格の低下に伴う輸送コストの下振れを反映して幅広い財価格に下押し圧力が掛かりやすい展開が続いている上、新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染対策を目的とする移動制限が影響してサービス物価にも下押し圧力が掛かるなど、全般的にインフレ圧力が後退している。

図6 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7 PH インフレ率の推移

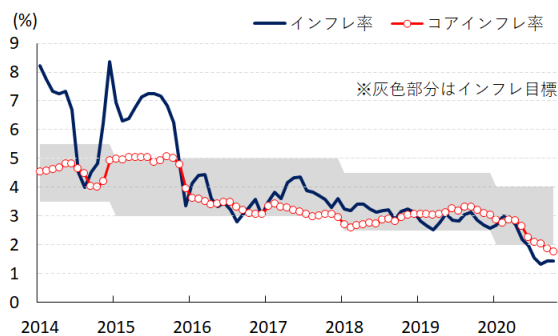


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

[インドネシア]～生活必需品の物価はまちまちの状況が続く一方、コアインフレ率は鈍化傾向が続いている～

2日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+1.44%となり、前月（同+1.42%）から伸びが加速した。前月比も+0.07%と前月（同▲0.05%）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に一服感が出ていることを反映してエネルギー価格は下落に転じている一方、生鮮品を中心に食料品価格は上昇傾向を強めるなど、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、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+1.74%となり、前月（同+1.86%）から一段と伸びが鈍化している。前月比も+0.04%と前月（同+0.13%）から上昇ペースが鈍化しており、エネルギー価格の下落を受けた輸送コストの低下に伴い幅広い財価格に下押し圧力が掛かりやすい展開が続いているほか、景気の先行き不透明感を反映してサービス物価も上昇ペースが鈍化するなど、全般的にインフレ圧力が高まりにくい状況が続いている。

図8 ID インフレ率の推移

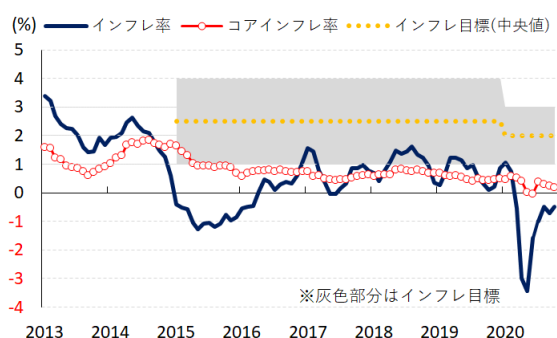


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

[タイ]～パーツ高による輸入物価の下押しに加え、景気の先行き不透明感も重なりコアインフレ率は一段鈍化～

5日に発表された10月の消費者物価は前年同月比▲0.50%と8ヶ月連続のマイナスとなったものの、前月（同▲0.70%）からマイナス幅は縮小した。前月比は+0.05%と前月（同▲0.11%）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一服にも拘らずエネルギー価格に上昇圧力がくすぶっている上、生鮮品を中心とする食料品価格も上昇に転じるなど、生活必需品を巡る物価上昇の動きが影響している。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+0.19%となり、前月（同+0.25%）から伸びが鈍化しており、前月比も▲0.02%と前月（同+0.04%）から4ヶ月ぶりの下落に転じている。エネルギー価格の上昇を受けた輸送コストの押し上げ圧力を反映して一部の財価格で上昇する動きがみられる一方、通貨パーツ相場の上昇に伴い輸入物価に下押し圧力が掛かりやすくなっている上、反政府デモの激化などを受けた景気の先行き不透明感を反映してサービス物価に下押し圧力が掛かるなど、幅広い分野でインフレ圧力が後退している。

図9 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

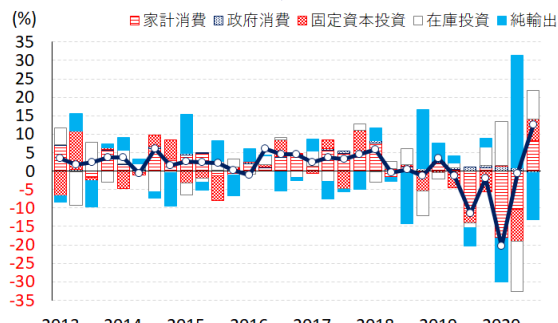
[香港]～新型コロナウイルスの影響一服で景気に底打ち感が出るも、依然景気は力強さを欠く展開が続く～

30日に発表された7-9月の実質GDP成長率（速報値）は前年同期比▲3.4%と5四半期連続のマイナス成長となったものの、前期（同▲9.0%）からマイナス幅は縮小した。前期比年率ベースでは+12.55%と前期（同▲0.52%）から6四半期ぶりのプラス成長に転じたものの、中期的な基調はマイナス傾向で推移するなど、景気は底打ちするも力強さを欠く展開が続いている。中国本土経済の回復や世界経済の回復期待を追い風に輸出に押し上げ圧力が掛かる展開が続いたほか、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加え、ペントアップ・ディマンドの発現も追い風に家計消費も拡大に転じるなど、内外需双方で景気に押し上げ圧力が掛かったことが影響した。なお、インフラ関連をはじめとする公共投資の進捗は固定資本投資を押し上げる一方、在庫の積み上がりも成長率の押し上げ要因となっており、先行きについては調整圧力が掛かりやすいことを勘案すれば、景気回復の足かせとなる状況が続くと見込まれる。

2日に発表された9月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比▲13.4%と20ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲13.3%）からわずかにマイナス幅も拡大した。前月比は+4.65%と前月（同+0.60%）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で推移しており、新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染収束に伴う経済活動の再開に加え、ペントアップ・ディマンドの発現も重

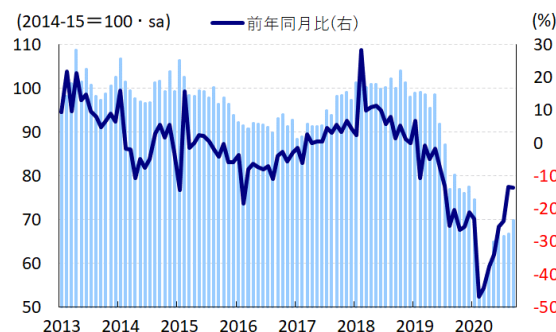
なり家計消費の底入れが進んでいる。食料品やエネルギーなど生活必需品に対する需要が底入れしているほか、宝飾品など高額品に対する需要も押し上げる動きがみられる一方、日用品に対する需要は弱含む展開が続いており、雇用・所得環境の厳しさは需要の足かせになっている。

図 10 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 11 HK 小売売上高(数量ベース)の推移

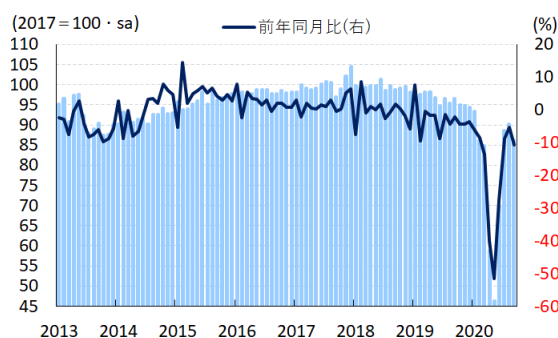


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール]~生活必需品需要は堅調を維持も、高額品への需要底入れの動きに一服、雇用不安が重石に～

5日に発表された9月の小売売上高は前年同月比▲10.8%と20ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲5.4%)からマイナス幅も拡大した。前月比も▲4.49%と前月(同+1.83%)から4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再開を反映して底入れの動きが出ていた家計消費の動きに一服感が出ており、雇用・所得環境を巡る不透明感が重石になっているとみられる。なお、同国では月ごとの自動車販売の動向が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▲6.04%と前月(同+8.82%)から4ヶ月ぶりの減少に転じたことが全体の重石になった。ただし、自動車を除いたベースでも前月比▲4.18%と前月(同+0.56%)から4ヶ月ぶりの減少に転じており、食料品やガソリン関連など生活必需品に対する需要に底堅さがみられるものの、宝飾品など高額品に対する需要が大きく鈍化したほか、昨年は9月に新型スマートフォンが販売されて大きく押し上げられた反動で下振れしたことも影響した。

図 12 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。