

# Asia Indicators

発表日: 2020年11月20日(金)

タイ中銀は引き続き景気動向とバーツ高を警戒 (Asia Weekly(11/13~11/20))

～豪州の雇用に底打ちの動きも、先行きは都市封鎖措置の広がりによる悪影響に懸念～

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
11/13(金)	(香港)7-9月実質 GDP(前年比・改定値)	▲3.5%	▲3.4%	▲3.4%※
11/16(月)	(中国)10月鉱工業生産(前年比)	+6.9%	+6.5%	+6.9%
	10月小売売上高(前年比)	+4.3%	+4.9%	+3.3%
	10月固定資産投資(年初来前年比)	+1.8%	+1.6%	+0.8%
	(タイ)7-9月実質 GDP(前年比)	▲6.4%	▲8.6%	▲12.2%
	(フィリピン)9月海外送金(前年比)	+9.3%	--	▲4.1%
11/17(火)	(シンガポール)10月非石油輸出(前年比)	▲3.1%	+5.7%	+5.8%
	(香港)10月失業率(季調済)	6.4%	--	6.4%
11/18(水)	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	0.50%	0.50%	0.50%
11/19(木)	(豪州)10月失業率(季調済)	7.0%	7.2%	6.9%
	(インドネシア)金融政策委員会(7日物リバースレポ金利)	3.75%	4.00%	4.00%
	(フィリピン)金融政策委員会(翌日物借入金利)	2.00%	2.25%	2.25%

(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。※は速報値

## [タイ]～7-9月は4四半期ぶりのプラス成長、中銀は景気の先行き不透明感とバーツ高への警戒姿勢を崩さず～

16日に発表された7-9月の実質GDP成長率は前年同期比▲6.4%と3四半期連続のマイナス成長となったものの、前期(同▲12.2%)からマイナス幅は縮小した。なお、前期比年率ベースでは+28.83%と前期(同▲33.99%)から4四半期ぶりのプラス成長に転じるなど、昨年末以降の景気後退局面(リセッション)を脱した。新型コロナウイルスの感染一服を受けた経済活動の再開に加え、中国をはじめとする世界経済の回復期待を背景に財輸出に大きく底入れの動きが出る一方、国境封鎖に伴う外国人来訪者数の低迷によりサービス輸出は低迷が続くなど、外需を取り巻く状況は財とサービスで対照的な動きが続いている。一方、経済活動の再開を受けたペンタアップ・ディマンドの発現を追い風とする家計消費の底打ちに加え、公共投資の拡充をはじめとする政府の景気下支え策を反映して政府消費が押し上げられたほか、企業部門による設備投資の動きも固定資本投資の押し上げに繋がるなど、内・外需幅広い分野で景気の底打ちが図られた。分野別でも、農林漁業関連に加え、財輸出の拡大を背景に鉱業部門や製造業部門でも生産拡大の動きが強まったほか、内需の底打ちや国際金融市場の活況を追い風に幅広くサービス業の生産も拡大するなど全般的に景気の底入れが促された。なお、在庫投資の成長率寄与度は2四半期連続で大幅マイナスとなるなど在庫調整が進んでおり、先行きについては在庫復元余力が景気

拡大の余地に繋がるなど拡大傾向が続くと期待される。

18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4会合連続で過去最低水準の0.50%に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」ほか、同国経済について「足下の景気は見通しに比べて改善が進んでいるものの、依然として回復の足取りは弱く、セクターごとの跛行色は大きいなど不透明感は極めて大きい」との見方を示しつつ、「全体的な経済活動が新型コロナウイルスの感染前の水準に戻るには約2年を要する」との認識を示し、「低金利による政策支援が必要」との考えを示した。加えて物価動向について「足下のインフレ率はマイナスで推移しているが、エネルギー価格の上昇に歩を併せて来年には目標の下限近傍で推移する」としたほか、「中期的な見通しは目標域に収まる」との見通しを示した。また、金融市場を巡っては「十分な流動性と資金調達コストの低下にも拘らず、中小企業や家計部門は資金需給のひっ迫に直面している」ほか、「パーツ相場についても国際金融市場のリスクオン姿勢を受けて急上昇していることを懸念している」とし、「為替市場と資本フローの動向を注視しつつ必要に応じて適切な対応を講じるべく検討を行う」など、パーツ安をけん制する姿勢を示した。その上で、政府機関どうしの政策調整を緊密に図るとして「対象を絞った適時適切な流動性供給を図るとともに、金融機関の債務再編の加速化を促す」とした上で、「長期的には持続可能な景気回復に向けて事業再編や労働者のスキル向上支援に向けたサプライサイド改革の加速を支援すべき」との考えを示した。先行きの政策運営については「物価安定や持続可能な景気回復、金融の安定性維持を目的としつつ景気回復を重点化する」としたが、「政府の政策の妥当性や政治の不確実性、外国人観光客の受け入れ動向、企業及び家計部門の債務動向を巡るリスクを注視する」とし、「必要に応じて適切な政策手段を講じる」との考えをみせたものの、追加的な利下げ余地は限られるなかで難しい対応が続くであろう。なお、同行は20日にパーツ相場の状況と措置に関するブリーフィングを行うとしており、パーツ高阻止に向けた何らかの対応を強化する可能性もあろう。

図1 TH 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

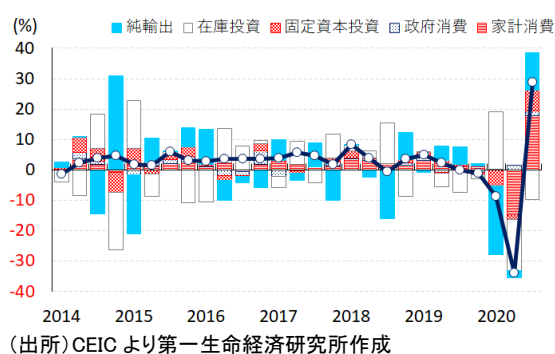
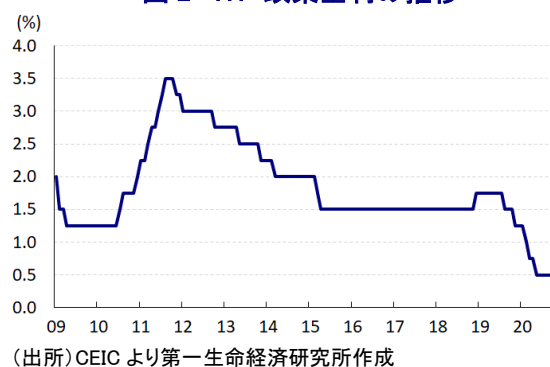


図2 TH 政策金利の推移

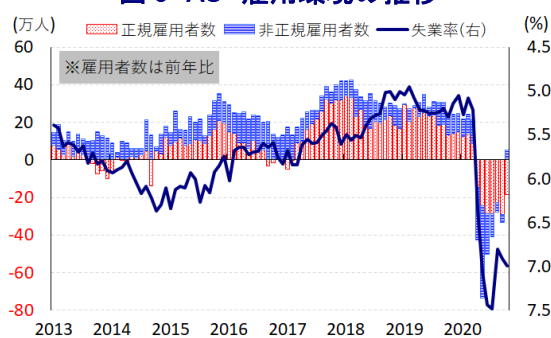


### [豪州]～規制解除で雇用に予想外の底入れの動きも、先行きは南オーストラリア州での規制強化の影響に懸念～

19日に発表された10月の失業率(季調済)は7.0%となり、前月(6.9%)から0.1pt悪化して3ヶ月ぶりに7%台となった。失業者数は前月比+2.5万人と前月(同+1.2万人)から2ヶ月連続で拡大しており、正規雇用に対する求職者数(同▲1.6万人)は減少する一方で非正規雇用に対する求職者数(同+4.1万人)の拡大が全体を押し上げており、中期的な基調も拡大傾向を強めている。一方の就業者数は前月比+17.9万人と前月(同▲4.2万人)から2ヶ月ぶりの拡大に転じており、非正規雇用者数(同

+8.2万人)のみならず、正規雇用者数(同+9.7万人)も拡大している上、中期的な基調も減少ペースが大幅に鈍化するなど底入れしている。地域別では、新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)の感染拡大を受けて都市封鎖(ロックダウン)が行われた第2の都市メルボルンを擁するビクトリア州で感染収束による規制解除を受けて雇用が底入れしている上、最大都市シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州など大都市部のほか、すべての州で拡大の動きがみられるなど雇用を取り巻く状況が改善している。労働力人口も前月比+20.4万人と前月(同▲3.0万人)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に転じるなど、規制解除を受けた労働市場への回帰の動きが広がっており、労働参加率も65.8%と前月(64.9%)から+0.9ptと大幅に上昇するなど改善している様子がうかがえる。ただし、足下では第5の都市アデレードで感染拡大の動きが広がったため、同市を擁する南オーストラリア州全土で都市封鎖が実施されるなど、底入れが確認された雇用環境に再び下押し圧力が掛かることで景気回復に冷や水を浴びせる事態となることが懸念される。

図3 AU 雇用環境の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

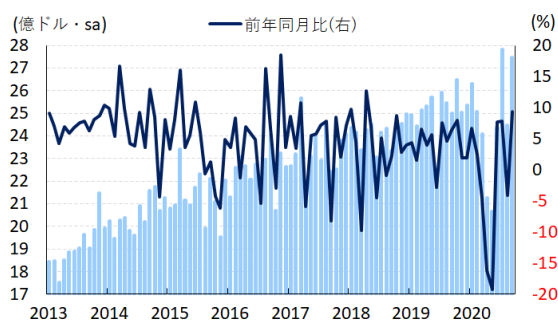
### [フィリピン]～経済活動の低迷に加え、自然災害の影響を勘案して、中銀は3会合ぶりの利下げ実施に動く～

16日に発表された9月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比+9.3%となり、前月(同▲4.1%)から2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に転じるなど一転して底入れしている。国・地域別では、欧州における新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)の感染再拡大による経済活動の抑制再強化を受けて欧州からの流入は鈍化したものの、全体の3分の1強を占める米国からの流入が米国内での経済活動再開などを背景に底入れしているほか、3割弱を占める中東からの流入も国際原油価格の底入れなども追い風に押し上げられている上、中国をはじめとするアジア新興国からの流入の底堅さも全体的な堅調な流入に繋がっている。また、国際金融市場では通貨ペソ相場が押し上げられるなど、ペソ建てでみた流入額の下押しに繋がることが懸念されたものの、実額の堅調さがその影響を相殺しており、家計消費をはじめとする内需の押し上げに繋がると期待される。

19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、翌20日付で政策金利である翌日物借入金利を3会合ぶりに25bp引き下げて過去最低水準となる2.00%とする決定を行った。会合後に公表された声明文では、「最新の見通しでインフレ率は目標域に収まるなど良好な環境の継続が見込まれる」とした上で、「経済活動の鈍化や国際原油価格の低迷、ペソ高を受けて再来年にかけてインフレ目標の下半分に留まる」との見通しを示し、「経済活動が混乱する可能性を反しして下振れリスクがくすぶる」

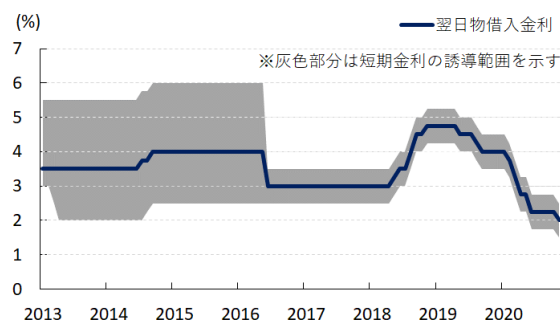
との認識を示した。一方、「世界的に新型コロナウイルスの感染再拡大による不確実性が高まり、世界経済の回復ペースの鈍化が懸念される」とし、「家計及び企業のセンチメントの鈍化や度重なる台風被害は景気の逆風になる」との見方を示し、「経済活動の活性化により市場の信認向上を図るには政策支援の継続が必要」として利下げ実施に踏み切った。また、先行きについては「持続可能な景気回復に資する物価及び金融市場の安定を図るべく、必要に応じてあらゆる手段を講じる準備がある」との認識を示すなど、さらなる利下げ実施に含みを持たせる姿勢をみせた。

図4 PH 海外送金の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 PH 金融政策の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

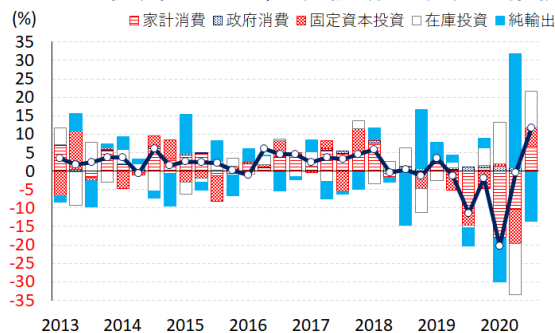
#### [香港]～7-9月の成長率は速報値から下方修正も、5四半期ぶりのプラス成長になるなどようやく底打ち～

13日に発表された7-9月の実質GDP成長率(改定値)は前年同期比▲3.5%となり、先月末に発表された速報値(同▲3.4%)から▲0.1pt下方修正された。前期比年率ベースの成長率も+11.76%と速報値(同+12.55%)から下方修正されたものの、5四半期ぶりのプラス成長となるなど景気後退局面(リセッション)を脱したことは確認された。ただし、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前の昨年10-12月と比較して▲3.0%程度下回るなど、中国本土経済が影響を克服している状況と比較して勢いの乏しい展開となっている。なお、中国本土経済の正常化の動きが進んでいることに加え、世界経済の回復期待を背景に財輸出は2四半期連続で大幅に拡大しているほか、新型コロナウイルスの感染収束を受けた経済活動再開を受けてサービス輸出も拡大に転じるなど、外需の底入れが進んだ。さらに、経済活動の再開によるpent-up・デマンドの発現を反映して家計消費が押し上げられたほか、インフラ関連を中心とする公共投資の進捗による景気下支え策の動きは固定資産投資を押し上げるなど、内・外需双方で景気の底入れが進んだことが影響している。ただし、在庫投資の成長率寄与度は2四半期ぶりの大幅プラスとなるなど在庫の積み上がりが成長率の押し上げ要因となっており、来期以降は在庫調整圧力が景気の足かせとなる可能性に注意が必要と言える。

17日に発表された10月の失業率(季調済)は6.4%となり、前月(6.4%)から横這いとなった。失業者数は前年同月比+13.3万人と拡大傾向が続いている一方、前月(同+14.0万人)からそのペースは鈍化するなど頭打ちの兆候がうかがえる。一方の就業者数は前年同月比▲21.3万人と減少傾向で推移するも、前月(同▲22.4万人)からペースが鈍化するなど底打ちの動きもうかがえるほか、不完全雇用者数も同+10.2万人と前月(同+10.8万人)から拡大ペースが鈍化するなど、雇用を巡る需給ギャップも頭打ちしつつある。新型コロナウイルスの感染拡大の影響が直撃した観光関連や外食関連で頭打ちの兆候が出ている一方、運輸関連では依然悪化の動きが続いており、先行きも引き続き厳しい展開が続く可

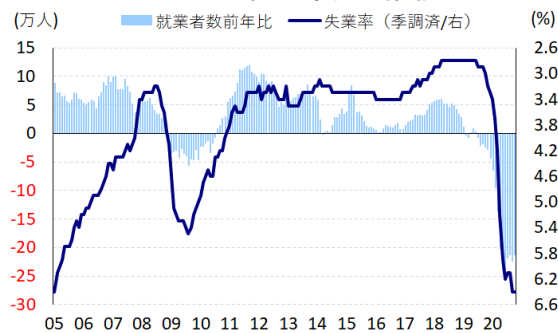
能性は高いと見込まれる。

図6 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7 HK 雇用環境の推移

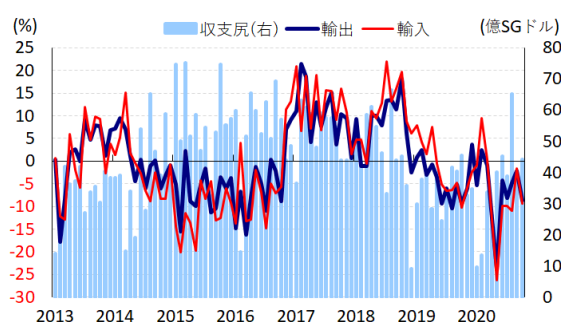


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [シンガポール]~電子部品関連や医薬品関連の輸出に底堅さも、底入れが進んだ輸出入に一服感~

17日に発表された10月の非石油輸出額は前年同月比▲3.1%となり、前月(同+5.8%)から5ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲5.3%と前月(同▲11.4%)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、世界経済の回復期待などを背景に底打ちが進んだ流れに一服感が出ている。石油関連を併せた総輸出額も前月比▲1.6%と前月(同▲3.9%)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となるなど全般的に頭打ちの動きがうかがえる。財別では、世界的な新型コロナウイルス対策を反映して医薬品関連の輸出は堅調な動きが続いているほか、電気機械関連の輸出にも底堅さがうかがえるものの、半導体をはじめとする電子部品関連や化学関連の輸出の頭打ちの動きが全体の重石となっている。一方の輸入額は前年同月比▲9.3%と7ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲1.6%)からマイナス幅も拡大した。前月比も▲5.2%と前月(同+4.8%)から5ヶ月ぶりの減少に転じており、輸出の底打ちの動きに頭打ちの動きがみられることに歩を併せる形で底入れが進んだ流れに一服感が出ている。結果、貿易収支は+44.33億SGドルと前月(+37.67億SGドル)から黒字幅が拡大している。

図8 SG 貿易動向の推移



(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。