

# Asia Indicators

発表日：2022年3月4日(金)

マレーシア中銀、現行の緩和政策による景気下支えを維持(Asia Weekly(2/25～3/4))

～韓国景気は外需をけん引役に底入れが続く一方、コストプッシュ型インフレの動きが顕在化～

第一生命経済研究所 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
2/25(金)	(台湾)10-12月実質GDP(前年比・改定値)	+4.86%	+4.88%	+4.88%*
2/28(月)	(インド)10-12月実質GDP(前年比)	+5.4%	+6.0%	+8.5%
	10-12月実質GVA(前年比)	+4.7%	--	+8.4%
3/1(火)	(韓国)2月輸出(前年比)	+20.6%	+18.2%	+15.2%
	2月輸入(前年比)	+25.1%	+25.2%	+35.3%
	(中国)2月製造業PMI	50.2	49.9	50.1
	2月財新製造業PMI	50.4	49.3	49.1
	(豪州)金融政策委員会(政策金利)	0.10%	0.10%	0.10%
3/2(水)	(韓国)1月鉱工業生産(前年比)	+4.3%	+6.5%	+7.4%
	(豪州)10-12月実質GDP(前年比)	+4.2%	+3.7%	+3.9%
3/3(木)	(韓国)10-12月実質GDP(前年比・改定値)	+4.2%	+4.1%	+4.1%*
	(マレーシア)金融政策委員会(政策金利)	1.75%	1.75%	1.75%
3/4(金)	(韓国)2月消費者物価(前年比)	+3.7%	+3.5%	+3.6%
	(タイ)2月消費者物価(前年比)	+5.28%	+4.05%	+3.23%
	(フィリピン)2月消費者物価(前年比)	+3.0%	+3.2%	+3.0%
	(シンガポール)1月小売売上高(前年比)	+11.8%	--	+6.7%

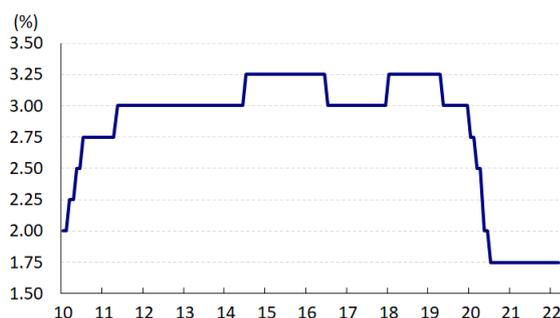
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。\*は速報値

## [マレーシア]～マレーシア中銀は現行の緩和政策を通じて景気下支えを図る姿勢を引き続き堅持している～

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10回連続で過去最低水準の1.75%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、世界経済について「オミクロン株による感染再拡大による活動制限にも拘らず回復が続いている」一方で「需給双方の要因でインフレ圧力が強まっている」とし、先行きは「経済活動の正常化に動く国が増える一方でウクライナ情勢は世界経済や国際商品市況、金融市場のリスクとなるなか、新型コロナ禍の動向やサプライチェーンの混乱長期化によるリスク、主要国の金融政策による金融市場のボラティリティの影響を受ける」との見方を示した。一方の同国経済は「昨年の経済成長率は+3.1%となった」ほか、先行きは「世界経済の回復や商品市況の上昇による外需の底入れをけん引役に回復が進み、雇用環境の改善や政策支援も景気を下支えする」ほか「国境再開の動きも景気回復を押し上げる」一方、「国内外双方で世界経済の成

長鈍化や地政学リスク、サプライチェーンの混乱、新型コロナ禍などによりリスクは下方に傾いている」との見方を示した。また、物価動向については「緩やかな推移が見込まれる」とした上で「経済及び労働需給の緩みが続くなかでインフレリスクは抑制される」とし、先行きについては「サプライチェーンの行方や国際商品市況に左右される」とした。その上で、足下の政策運営について「適切且つ緩和的である」との認識を示した上で「財政及び金融政策は引き続き景気回復を下支えすると見込まれる」としつつ、「不確定要素が多いなかで政策スタンスは物価及び景気動向に応じて調整する」として、引き続き現行の緩和スタンスを維持する考えをみせている。

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

### 【韓国】～外需をけん引役に景気の底入れが進む一方、コストプッシュ型インフレの動きが一段と強まっている～

1日に発表された2月の輸出額は前年同月比+20.6%となり、前月（同+15.2%）から伸びが加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も3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で推移するなど底入れの動きが続いている。財別では、主力の輸出財である半導体など電子部品関連のほか、石油化学製品や石油関連、鉄鋼製品など幅広い分野で底入れの動きが確認されている。国・地域別でも、最大の輸出相手である中国向けのほか、米国向けやEU（欧州連合）向けなどで底堅い動きが続いており、世界経済の回復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+25.1%となり、前月（同+35.3%）から伸びが鈍化している。前月比も2ヶ月連続の減少と試算されるなど頭打ちしているものの、中期的な基調は引き続き拡大傾向で推移するなど底堅く推移している。輸出の堅調さを反映して素材及び部材関連の需要が底堅いほか、原油をはじめとする国際商品市況の上昇の動きは輸入額を下支えしている。結果、貿易収支は+12.75億ドルと前月（▲11.95億ドル）から2ヶ月ぶりの黒字に転じている。

2日に発表された1月の鉱工業生産は前年同月比+4.3%となり、前月（同+7.4%）から伸びが鈍化した。ただし、前月比は+0.17%と前月（同+3.65%）から4ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も拡大傾向で推移するなど底入れの動きが続いている。主力の輸出財である半導体など電子部品関連の生産は堅調な推移をみせているほか、自動車などの輸送用機器関連、電気機械関連を中心に生産の底入れが続いているほか、これらの生産拡大の動きを反映して中間財関連の生産も堅調な推移をみせている。一方、資本財関連の生産は底入れの動きに一服感が出ているほか、軽工業関連を中心とする消費財の生産も頭打ちしており、業種ごとに跛行色が鮮明になる動きがみられる。

3日に発表された昨年10-12月の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+4.2%となり、1月に公

表された速報値（同+4.1%）から上方修正された。前期比年率ベースの成長率も+4.98%と速報値（同+4.55%）から上方修正されており、家計消費はわずかに下方修正されているものの、財・サービス双方の輸出や政府消費、公的部門を中心とする固定資本投資など幅広い分野で上方修正が行われるなど全体的に押し上げられている。なお、昨年通年の経済成長率は+4.0%と速報値段階と同じであり、11年ぶりの高い成長率となったものの、統計上のゲタが+1.2pt 生じていることを勘案すれば、実力ベースでは新型コロナ禍前並と捉えることが出来る。

4日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+3.7%となり、前月（同+3.6%）から伸びが加速して5ヶ月連続で中銀の定めるインフレ目標（2%）を上回る推移が続いている。前月比は+0.58%と前月（同+0.62%）からわずかに鈍化するも上昇傾向が続いており、生鮮品をはじめとする食料品価格の上昇に加え、国際原油価格の上昇を反映してエネルギー価格も上昇が続くなど、生活必需品を中心にインフレ圧力が強まる展開が続いている。なお、食料品とエネルギーを除くコアインフレ率も前年同月比+2.9%と前月（同+2.6%）から伸びが加速しており、3ヶ月連続でインフレ目標を上回る推移が続いている。前月比は+0.42%と前月（同+0.63%）から上昇ペースは鈍化しているものの、5ヶ月連続で上昇するなどインフレ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に加え、国際金融市場における通貨ウォン安の動きを反映して輸入物価が押し上げられていることを反映して、幅広く財価格に上昇圧力が強まる動きがみられる。他方、新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染動向の急激な悪化を受けて人の移動に下押し圧力が掛かり、経済活動の萎縮が進んでいることを反映してサービス物価は下落するなど対照的な動きをみせている。

図2 KR 貿易動向の推移

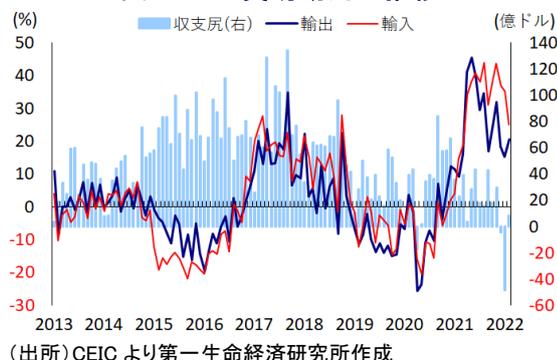


図3 KR 鉱工業生産の推移

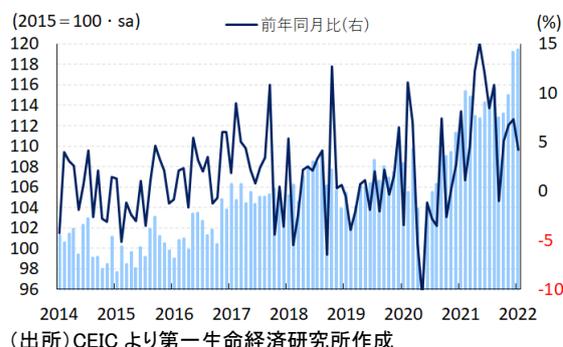


図4 KR 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

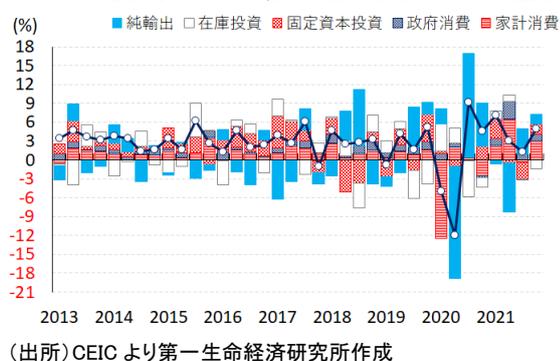
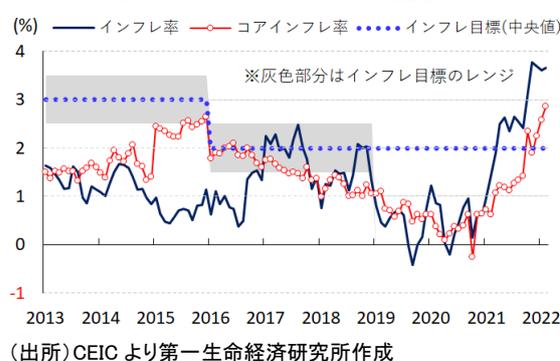


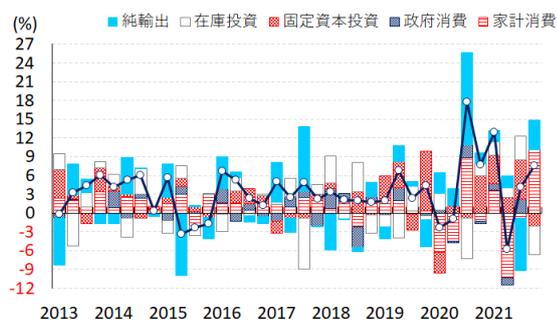
図5 KR インフレ率の推移



## [台湾]～昨年の成長率は+6.45%と11年ぶりの高水準も、統計のゲタを勘案すれば実力は新型コロナ前並～

25日に発表された昨年10-12月の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+4.86%となり、1月に公表された速報値（同+4.88%）からわずかに下方修正された。前期比年率ベースの成長率も+7.63%と速報値段階（同+11.13%）から下方修正される一方、前期の成長率が上方修正（同+1.07%→+4.12%）されるなど2四半期連続のプラス成長となっている上、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。欧米を中心とする世界経済の回復を追い風に輸出は堅調に底入れしていることに加え、台湾での新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）感染一服を受けた行動制限の緩和に伴う経済活動の正常化によるペントアップ・ディマンドの発現も追い風に家計消費も大きく押し上げられている。なお、底入れの動きを強めてきた企業部門による設備投資の動きに一服感が出ている一方、企業部門による在庫調整を進める動きも確認されるなど、先行きにおける生産拡大に繋がりやすい環境となっている。なお、昨年通年の経済成長率は+6.45%と前年（+3.36%）から加速して11年ぶりの高い伸びとなっている一方、統計上のプラスのゲタは+3.41ptと試算されることから、実力ベースでみた成長率は新型コロナ禍前の水準並みと捉えることが出来よう。

### 図6 TW 実質GDP成長率(前期比年率)の推移

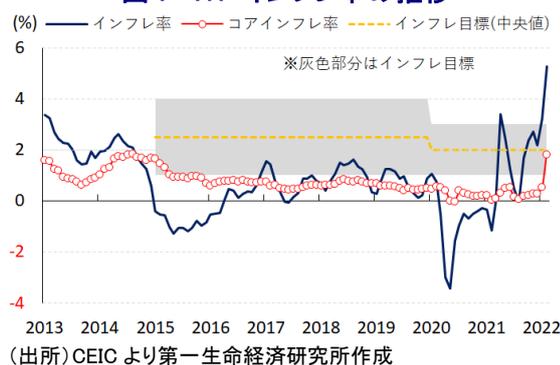


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

## [タイ]～生活必需品のみならず全般的にインフレ圧力が強まるなか、インフレ率は約13年半ぶりの高水準に～

4日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+5.28%となり、前月（同+3.23%）から加速して2ヶ月連続で中銀の定めるインフレ目標（ $2 \pm 1\%$ ）を上回る推移が続くとともに、2008年9月以来となる約13年半ぶりの高い伸びとなっている。前月比も+1.06%と前月（同+1.13%）から2ヶ月連続で上昇しており、生鮮品をはじめとする食料品価格の上昇傾向で推移している上、国際原油価格の上昇を反映してエネルギー価格も上昇が続くなど、生活必需品を中心にインフレ圧力が強まっている。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率も前年同月比+1.80%と前月（同+0.52%）から伸びが加速しており、2014年8月以来となる約7年半ぶりの高い伸びとなっている。前月比も+1.20%と前月（同+0.26%）から上昇ペースが加速しており、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く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受けて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る動きがみられる。

図7 TH インフレ率の推移



### [フィリピン]～原油高に伴うエネルギー価格の上振れを受け、インフレ率は5ヶ月連続で目標を上回る推移～

4日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+3.0%となり、前月（同+3.0%）と同じ伸びとなるなど5ヶ月連続で中銀の定めるインフレ目標（2～4%）の範囲内で推移している。ただし、前月比は+0.09%と前月（同+1.09%）から上昇ペースが大きく鈍化しており、国際原油価格の上昇を反映してエネルギー価格は上昇の動きを強めている一方、生鮮品をはじめとする食料品価格は下落しており、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、当研究所が試算した食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は伸びが加速して高止まりしてインフレ目標の上限近傍で推移しており、引き続きインフレが警戒される展開となっている。エネルギー価格の上昇による輸送コストの上振れに加え、国際金融市場における通貨ペソ安に伴う輸入物価の押し上げも重なり幅広く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サービス物価も押し上げられるなど、幅広くインフレ圧力が強まっている。

図8 PH インフレ率の推移



### [シンガポール]～底入れが続く家計消費に一服感も、経済活動の正常化を反映して娯楽関連需要に底堅さ～

4日に発表された1月の小売売上高は前年同月比+11.8%となり、前月（同+6.7%）から伸びが加速した。ただし、前月比は▲2.54%と前月（同+1.33%）から5ヶ月ぶりの減少に転じるなど、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が続いている。なお、同国では月ごとの自動車販売の動向が上下に振れるとともに、小売売上全体の動向を左右する傾向があるなか、当月は前月比▲5.31%と前月（同+1.51%）から2ヶ月ぶりの減少に転じるなど下押し圧力が掛かったことが影響している。ただし、自動車を除いたベースでも前月比▲2.13%と前月（同+

1.31%) から5ヶ月ぶりの減少に転じているものの、中期的な基調は拡大傾向で推移するなど底堅さが続いている。幅広い財で需要に下押し圧力が掛かるなど底入れの動きに一服感が出ているものの、娯楽関連需要は堅調な推移をみせており、経済活動の正常化の動きが需要を下支えしている。

図9 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。