

# Asia Indicators

発表日：2024年3月8日(金)

## タイ・インフレは5ヶ月連続のマイナスで推移 (Asia Weekly (3/4～3/8))

～政府による利下げ要求が強まるなか、中銀との攻防戦が一段と激化することは必至～

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: 050-5474-7495)

### ○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
3/4(月)	(韓国)1月鉱工業生産(前年比)	+12.9%	+9.3%	+6.6%
3/5(火)	(韓国)10-12月実質GDP(前年比・改定値)	+2.2%	+2.2%	+2.2%*
	(タイ)2月消費者物価(前年比)	▲0.77%	▲0.80%	▲1.11%
	(フィリピン)2月消費者物価(前年比)	+3.4%	+3.1%	+2.8%
	(シンガポール)1月小売売上高(前年比)	+1.3%	--	▲0.5%
3/6(水)	(韓国)2月消費者物価(前年比)	+3.1%	+2.9%	+2.8%
	(オーストラリア)10-12月実質GDP(前年比)	+1.5%	+1.4%	+2.1%
3/7(木)	(オーストラリア)1月輸出(前月比・季調済)	+1.6%	--	+1.5%
	1月輸入(前月比・季調済)	+1.3%	--	+4.0%
	(中国)2月輸出(年初来前年比)	+7.1%	+1.9%	+2.3%
	2月輸入(年初来前年比)	+3.5%	+1.5%	+0.2%
	(マレーシア)金融政策委員会(政策金利)	3.00%	3.00%	3.00%
	(台湾)2月消費者物価(前年比)	+3.08%	+2.54%	+1.80%

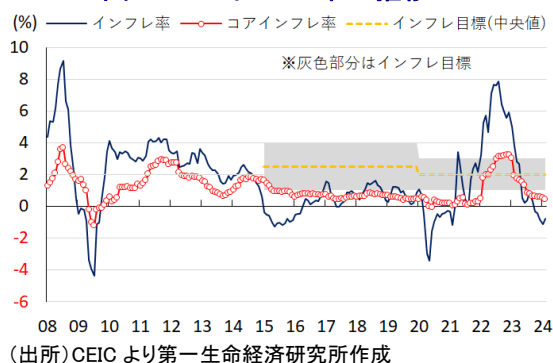
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。\*は速報値

### [タイ]～インフレはマイナスで推移も生活必需品にインフレ懸念、政府と中銀の政策を巡る攻防戦は激化必至～

5日に発表された2月の消費者物価は前年同月比▲0.77%と前月(同▲1.11%)からマイナス幅こそ縮小しているものの、5ヶ月連続のマイナスで推移している。ただし、前月比は+0.22%と2ヶ月連続で上昇している上、前月(同+0.02%)からそのペースが加速するなど上昇の動きを強めており、穀物価格の上昇が続く一方で生鮮品をはじめとする食料品価格は落ち着きを取り戻す動きをみせるものの、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など、生活必需品を中心にインフレ圧力が強まる動きがみられる。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+0.43%と前月(同+0.52%)から伸びが鈍化しており、中銀目標(2±1%)の下限を下回る推移をみせている。前月比は+0.02%と前月(同+0.02%)に続いてわずかな上昇に留まる推移をみせており、エネルギー価格の上昇を反映して輸送コストに押し上げ圧力が掛かる動きがみられるほか、通貨パーツ相場の調整による輸入インフレ圧力がくすぶるものの、幅広く財価格に下押し圧力が掛かる動きがみられるほか、経済活動の正常化が進んでいるにも拘らずサービス物価も落ち着いた推移が続く。なお、足下のインフレがマイナスで推移しているのは、昨年5月に政府が実施した

エネルギー補助金の影響で価格が押し下げられたことが影響している一方、先行きはその反動により上振れする可能性に留意する必要がある。セター首相は景気下支えに向けて中銀に公然と利下げ実施を要求する動きをみせているものの、先行きも金融政策を巡る攻防戦は一段と激化する展開が続くと予想される。

図1 TH インフレ率の推移



### [韓国]～生産活動は頭打ちの動きを強める一方、生活必需品を中心とするインフレが再燃する動きも顕在化～

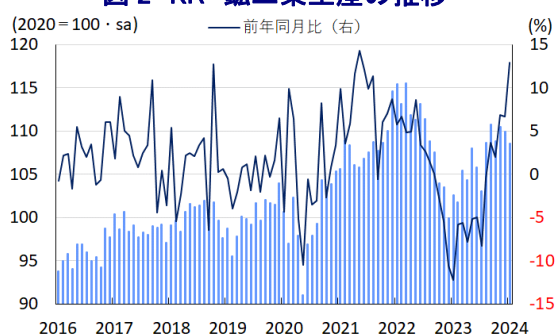
4日に発表された1月の鉱工業生産は前年同月比+12.9%となり、前月（同+6.6%）から一段と伸びが加速して2021年8月以来となる二桁%の伸びとなっている。ただし、前月比は▲1.3%と前月（同▲0.5%）から2ヶ月連続で減少している上、中期的な基調も減少傾向に転じるなど対照的に頭打ちの動きを強めている。なお、前年比の伸びが大きく上振れしている背景には、今年は春節（旧正月）の連休の時期が昨年比べて後ズレしており、営業日数が大幅に増加していることに留意する必要がある。分野別では、国際商品市況が底打ちしていることを追い風に鉱業部門の生産に底堅い動きがみられる一方、製造業の生産に下押し圧力が掛かるなど対照的な動きをみせており、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ほか、電気機械関連、自動車をはじめとする輸送用機械関連といった輸出財関連を中心に生産に下押し圧力が掛かっている。

5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+2.2%となり、先月発表された速報値（同+2.2%）と同じとなった。前期比年率ベースでは+2.52%と速報値（同+2.55%）からわずかに下方修正されているものの、前期（同+2.49%）から伸びがわずかに加速して4四半期連続のプラス成長で推移しており、足下の景気は着実に底入れの動きが続いている様子が見え始める。世界経済の堅調さを追い風に財、サービス両面で輸出は拡大傾向が続いている一方、インフレ鈍化による実質購買力の押し上げにも拘らず金利高による債務負担増が家計消費の重石となっているほか、住宅需要や企業部門による設備投資の足かせとなる動きがみられるなど、幅広く内需は弱含む動きがみられる。結果、純輸出（輸出－輸入）の成長率寄与度は前期比年率ベースで+4.21ptと速報値（+3.09pt）から大幅に上振れする動きがみられる一方、在庫投資の寄与度は▲0.47ptと速報値（+0.14pt）からマイナスに転じるなど在庫調整が進む動きが確認されており、影響を相殺し合っている。

6日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+3.1%となり、前月（同+2.8%）から加速して2ヶ月ぶりに3%を上回る伸びとなった。前月比も+0.55%と3ヶ月連続で上昇するとともに、前月（同+0.39%）からそのペースが加速しており、昨年未以降における国際原油価格の底打ちの動きを

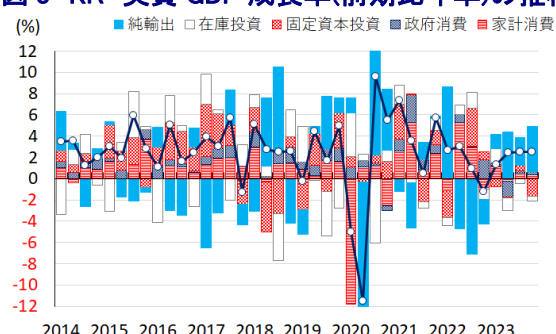
反映してエネルギー価格が上昇しており、生鮮品や穀物などを中心とする食料品価格が上昇の動きを強めるなど、生活必需品を中心にインフレ圧力が強まっている。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+2.5%と前月（同+2.5%）から横這いで推移しており、一昨年末以降に頭打ちの動きを強めてきた流れに一服感が出ている上、インフレ率とともに中銀目標（2%）を上回る推移が続いている。前月比は+0.30%と前月（同+0.37%）からわずかにペースは鈍化するも3ヶ月連続で上昇しており、エネルギー価格の上昇を反映して輸送コストに押し上げ圧力が掛かる動きがみられるほか、通貨ウォン相場の調整圧力がくすぶるなかで輸入インフレ圧力が掛かりやすい状況が続いていることも財価格を中心とするインフレを招いている。食料インフレの動きに加え、ウォン相場の動向は引き続きインフレ動向を大きく左右する展開が続く可能性が高いと見込まれる。

図2 KR 鉱工業生産の推移



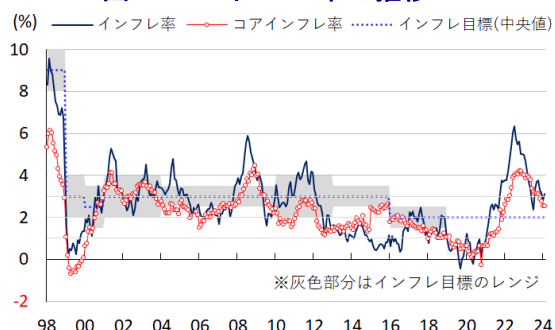
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 KR 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4 KR インフレ率の推移



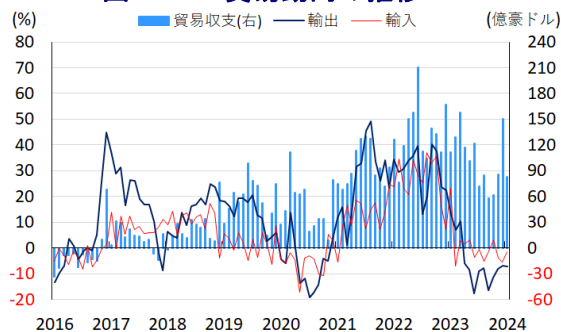
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [オーストラリア]～輸出は底入れの動きを強めるとともに、輸入も頭打ちが続いた流れに底打ち感が出る兆し～

7日に発表された1月の輸出額（季調済）は前月比+1.6%となり、前月（同+1.5%）から4ヶ月連続で拡大するとともに、中期的な基調も拡大傾向で推移するなど底入れの動きを強めていることが確認されている。財別では、原油や石炭といったエネルギー資源関連や鉄鉱石をはじめとする鉱物資源関連のほか、食肉をはじめとする食料品など幅広い分野で輸出は底入れの動きを強めている。国・地域別では、最大の輸出相手である中国向けや日本向けは力強さを欠く推移が続いているものの、ASEANをはじめとするアジア新興国向けや米国向けなどの堅調さが輸出全体を下支えしている。一方の輸入額は前月比+1.3%と前月（同+4.0%）から2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するなど、頭打ちの動きが続いた流れに底打ちの兆しが出ている様子がうかがえ

る。財別では、エネルギー資源関連の輸入に下押し圧力が掛かる動きがみられるものの、機械製品関連や化学製品関連、食料品関連など幅広い分野で輸入が底打ちしている。結果、貿易収支は+83.04 億豪ドルと前月（+150.62 億豪ドル）から黒字幅が縮小している。

図5 AU 貿易動向の推移

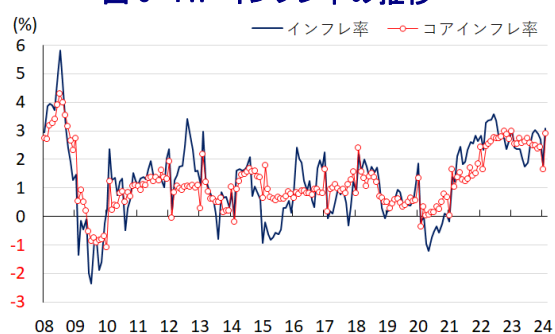


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [台湾]～エネルギーのみならず、財、サービス問わず幅広くインフレ圧力が強まる動きが確認される状況～

7日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+3.08%となり、前月（同+1.80%）から加速して4ヶ月ぶりに3%を上回る伸びとなるなど、頭打ちの動きを強めてきた流れに変化の兆しが出ている。前月比も+0.63%と2ヶ月連続で上昇するとともに、前月（同+0.01%）から上昇ペースが加速しており、昨年末以降の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が上昇する動きがみられる一方、穀物や生鮮食料品を中心とする上昇の動きに一服感が出るなど、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの様相をみせている。なお、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+2.90%と前月（同+1.65%）から加速しており、インフレ率同様に頭打ちの強めた流れに変化の兆しがうかがえる。前月比も+0.79%と前月（同+0.12%）から上昇ペースが加速しており、エネルギー価格の上昇を反映して輸送コストが押し上げられる動きがみられるほか、経済活動の正常化の動きを受けて幅広くサービス物価に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6 TW インフレ率の推移



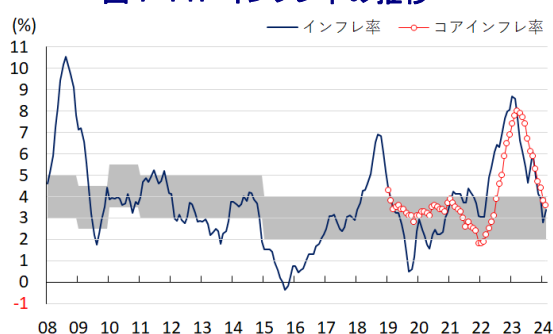
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [フィリピン]～生活必需品を中心にインフレ圧力が強まる上、幅広くインフレ圧力がくすぶる動きもうかがえる～

5日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+3.4%となり、前月（同+2.8%）から加速に転じているものの、3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。前月比は+0.56%と4ヶ月連続で上昇している上、前月（同+0.56%）と同じペースで上昇しており、

穀物や生鮮品を中心に食料品価格の上昇が続いているほか、昨年末以降の国際原油価格の底打ちの動きを追い風にエネルギー価格も上昇の動きを強めるなど、生活必需品を中心にインフレ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+3.6%と前月（同+3.8%）から伸びが鈍化しており、昨年3月を境にした頭打ちの動きが続いている。前月比は+0.32%と前月（同+0.40%）からわずかにペースは鈍化するも上昇が続いており、エネルギー価格の上昇を反映して輸送コストが押し上げられるなかで幅広く財価格が押し上げられているほか、サービス物価も上昇する動きがみられるなど、幅広くインフレ圧力がくすぶる状況が続いている。

図7 PH インフレ率の推移

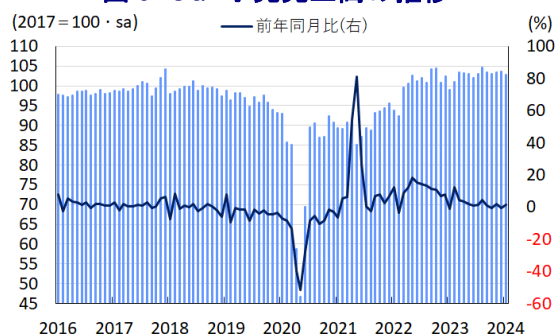


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [シンガポール]～生活必需品に対する需要は堅調を維持も、裁量的需要は幅広く弱含みする動きをみせる～

5日に発表された1月の小売売上高は前年同月比+1.3%となり、前月（同▲0.5%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じている。ただし、前月比は▲0.70%と前月（同+0.05%）から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に転じるなど頭打ちの動きを強めている。同国においては自動車販売の動向が月ごとに大きく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▲8.56%と前月（同+12.60%）から4ヶ月ぶりの減少に転じている。よって、自動車販売を除いたベースでは前月比+0.46%と前月（同▲1.57%）から2ヶ月ぶりの拡大に転じるなど一進一退の動きをみせているものの、中期的な基調は減少傾向で推移するなど力強さを欠く推移が続いている。食料品やエネルギーをはじめとする生活必需品に対する需要は堅調な動きをみせる一方、宝飾品や家電製品、家具など高額品や耐久消費財といった裁量的消費は軒並み下振れするなど対照的な動きをみせるなど、全体的に勢いを欠く様相をみせている。

図8 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。