

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

**インド、インフレ再燃懸念で政策対応は隘路に (Asia Weekly (8/12~8/16))**

~シンガポール政府は今年の成長率見通しを上方修正~

発表日: 2013年8月16日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 西濱 徹 (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
8/12 (月)	(シンガポール) 4-6 月期実質 GDP (前年比/改定値)	+3.8%	+3.5%	+3.7%*
	(インド) 7 月輸出 (前年比)	+11.6%	-	▲4.6%
	7 月輸入 (前年比)	▲6.2%	-	▲0.4%
	7 月消費者物価 (前年比)	+9.64%	+9.71%	+9.87%
	7 月鉱工業生産 (前年比)	▲2.2%	▲1.1%	▲2.8%
8/13 (火)	(フィリピン) 6 月輸出 (前年比)	+4.1%	+8.1%	▲0.8%
8/14 (水)	(韓国) 7 月失業率 (季調済)	3.2%	3.2%	3.2%
	(インド) 7 月卸売物価 (前年比)	+5.79%	+5.00%	+4.86%
8/15 (木)	(シンガポール) 6 月小売売上高 (前年比)	▲4.0%	+2.3%	+3.1%
	(フィリピン) 6 月海外送金 (前年比)	+5.8%	+5.6%	+5.3%
	(インドネシア) 金融政策委員会 (政策金利)	6.50%	6.50%	6.50%
8/16 (金)	(シンガポール) 7 月非石油輸出 (前年比)	▲0.7%	▲2.9%	▲8.8%
	(香港) 4-6 月期実質 GDP (前年比)	+3.3%	+3.2%	+2.9%
	(台湾) 4-6 月期実質 GDP (前年比/改定値)	+2.49%	+2.30%	+2.27%*

(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。

### [インド] ~外需に底打ちの兆しも、補助金削減やルピー安によりインフレ圧力は徐々に高まる可能性~

12日に発表された7月の輸出額は前年同月比+11.6%となり、前月(同▲4.6%)から3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びとなった。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も5ヶ月ぶりに増加に転じており、中国経済は依然として不透明な状況が続いている一方、米国景気は底堅い推移が続いているほか、欧州経済にも底入れの動きが出ており、輸出の拡大に繋がったものと思われる。一方の輸入額は前年同月比▲6.2%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月(同▲0.4%)からマイナス幅も拡大している。前月比は3ヶ月ぶりに辛うじて増加に転じており、原油関連の輸入は依然鈍化している一方、原油以外の輸入に底入れの動きが出ている。しかし、国際金融市場の混乱で海外資金の流出圧力が強まった結果、通貨ルピーは過去最安値を更新するなど輸入物価の上昇が懸念されており、輸入の足かせになっている。結果、貿易収支は▲122.68億ドルと前月(▲122.49億ドル)からわずかに赤字幅が拡大している。

同日発表された7月の鉱工業生産は前年同月比▲2.2%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったものの、前月(同▲2.8%)からマイナス幅は縮小した。ただし、当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比は4ヶ月連続で減少しており、鉱業部門では底打ちの動きがうかがえるものの、製造業の生産は内需の鈍化が重石となり、依然低迷が続いている。分野別でも、消費財の生産に回復の兆しが出ている一方、基礎財や資本財、中間財の生産には下押し圧力が掛かっており、全体的な生産拡大に向かいにくい状況もうかがえる。

同日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+9.64%となり、前月(同+9.87%)から減速した。前月

比も+1.29%と前月（同+1.70%）から上昇ペースが鈍化しており、補助金削減の影響でエネルギー価格の上昇圧力が高まっているものの、食料品価格が鈍化したほか、不動産価格の上昇も一服しており、足下の景気減速を反映して物価上昇圧力は後退している。ただし、農村部においては前年同月比+9.14%と減速基調が強まっているにも拘らず、都市部では同+10.26%と高止まりが続く上に加速感が残っていることは、同国の慢性的なインフラ不足が中間コストとして物価上昇圧力を引き起こす一因になっていると言える。

14日に発表された7月の卸売物価は前年同月比+5.71%となり、前月（同+4.86%）から加速して4ヶ月ぶりに準備銀（中銀）による短期的に望ましいインフレ水準（5%）を上回った。前月比も+1.56%と前月（同+0.76%）から上昇ペースが加速しており、食料品価格の上昇ペースが拡大したほか、補助金縮小による燃料価格引き上げの影響などが物価全体を押し上げている。同国は国内の原油消費量の約8割を輸入に依存しているが、米国の量的金融緩和の縮小観測が意識されて以降の国際金融市場の混乱を背景に海外資金が大量に流出に転じた結果、足下では通貨ルピーは下落基調を強めており、輸入物価を通じたインフレ圧力の上昇が懸念されている。準備銀はこのところ政策金利を据え置く一方、金融市場においては流動性の引き締めや短期金利の引き上げに動いたほか、政府も金に対する輸入関税引き上げや外国人投資家に対する実質的な外貨持ち出し規制を強化するなど、ルピー安の食い止めに向けた動きを強めている。ただし、一連の対策は短期的な効果に留まる可能性は高いと見込まれる。来月には、準備銀の新総裁に元IMFチーフエコノミストでシカゴ大教授を務めるラジャン氏が就任する予定であり、就任早々から金融政策を巡る手腕が試されることになる。

図1 IN 貿易動向の推移



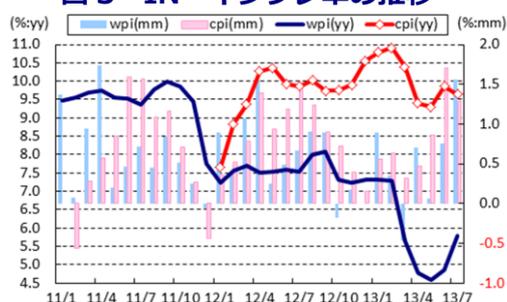
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 IN 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 IN インフレ率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 IN ルピー相場(対ドル)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] ～予想外の景気拡大を受けて、政府は今年通年の成長率見通しの上下限ともに上方修正～

12日に発表された4-6月期の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+3.8%となり、前期（同+0.2%）から加速した。先月発表された速報値（同+3.7%）からも上方修正されている。前期比年率も+15.46%と前期（同+1.68%）から大幅に加速しており、速報値（同+15.20%）からもわずかに上方修正されるなど、堅調な景気拡大が続いている。建設投資の一巡で固定資産投資は減速基調を強めたほか、政府支出も減少したものの、堅調な雇用を背景に個人消費が拡大したことが景気全体を押し上げた。さらに、世界経済の不透明感が高まっているものの、米国や日本の景気回復期待を背景に外需が拡大に転じたことも景気を押し上げた。産業

別では、輸出の堅調を反映した製造業における生産拡大のほか、個人消費の堅調に伴いサービス業全般も拡大基調が続いている。米国の量的金融緩和の縮小観測をきっかけに国際金融市場は大きく混乱するなど、先行きに不透明感はあるものの、比較的堅調な景気拡大を続けていることが明らかになった。なお、同国政府は4-6月期のGDP統計の改定値が速報値を上回ったことを受けて、今年通年の経済成長率の見通しを従来の1.0~3.0%から2.5~3.5%に上方修正する方針を明らかにしている（ちなみに、当研究所は今年のシンガポールの経済成長率の見通しを前年比+2.6%と予想）。

15日に発表された6月の小売売上高は前年同月比▲4.0%となり、前月（同+3.1%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに留まった。前月比も▲6.9%と前月（同+2.2%）から3ヶ月ぶりに減少に転じたものの、これは小売売上高に占める割合が高い自動車販売が同▲33.8%と大幅に減少したことが影響しており、自動車を除いたベースでは同+1.0%と前月（同+1.2%）に続いて拡大するなど、堅調な雇用を背景に個人消費は底堅く推移している。物価の影響を除いた実質ベースでも、前月比は▲7.0%と前月（同+2.6%）から3ヶ月ぶりに減少に転じたものの、自動車を除いたベースでは同+0.9%と前月（同+1.4%）から3ヶ月連続で拡大しており、日用品を中心に堅調な需要が続いている。

16日に発表された7月の非石油輸出額は前年同月比▲0.7%と6ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったが、前月（同▲8.9%）からマイナス幅は縮小した。ただし、前月比は▲1.12%と前月（同+3.29%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、アジア新興国における景気の先行き懸念などが重石になっている。なお、石油関連を含む総輸出額は前年同月比+5.6%となり、前月（同▲2.9%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びとなった。前月比も+0.1%と前月（同▲1.6%）から3ヶ月ぶりに増加に転じており、海外経済の不透明感はあるものの、国際金融市場の混乱で通貨SGドルが下落しており、輸出競争力が高まっていることも多少輸出を後押ししたと考えられる。一方の輸入額は前年同月比+6.0%となり、前月（同▲9.5%）から3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びとなった。前月比も+6.3%と前月（同▲6.1%）から3ヶ月ぶりに増加に転じており、前月に大きく減少した反動が出たほか、最終財のみならず中間財輸入も拡大しており、先行きも比較的堅調な生産が続くことも予想される。結果、貿易収支は+35.27億SGドルと前月（+46.50億SGドル）から黒字幅が縮小した。

図5 SG 実質GDP成長率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 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

図7 SG 貿易動向の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 SG SGドル相場(対米ドル)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

## 【台湾】 ～4-6月期GDPは速報値から上方改定も、前期の遡及改定を加味して通年の成長率は下方修正～

16日に発表された4-6月期の実質GDP成長率(改定値)は前年同期比+2.49%となり、前期(同+1.62%)から加速したほか、先月発表された速報値(同+2.27%)からも上方改定された。前期比年率も+2.34%と前期(同▲2.53%)から2四半期ぶりにプラス成長に転じたものの、速報値(同+2.39%)からわずかに下方修正されており、前年比の上方修正は前期の数字が遡及改定されたことが影響している。今期は年度当初の歳出拡大の反動で政府消費は減少に転じたほか、企業の設備投資の鈍化や国際金融市場が混乱した影響で不動産投資も鈍化するなど固定資産投資も減少に転じた。しかし、底堅い雇用を背景に個人消費は大幅に拡大したほか、中国本土経済の不透明感にも拘らず、米国や日本経済の回復期待を背景に外需が拡大したことが景気を押し上げた。さらに、前期は在庫投資の拡大が景気を下支えしたが、今期については大幅に在庫調整が進んだにも拘らずプラス成長を維持しており、先行きの景気にプラスに寄与することが期待される。なお、政府は今期のGDP統計の発表に合わせて今年の経済成長率の見通しを改定し、従来の前年比+2.40%から▲0.09p下方修正して同+2.31%としている(ちなみに、当研究所は今年の台湾の経済成長率見通しを前年比+2.2%と予想)。

図9 TW 実質 GDP 成長率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

## 【香港】 ～中国経済の減速や金融市場の混乱も堅調な景気は続き、通年の成長率見通しの下限を引き上げ～

16日に発表された4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.3%となり、前期(同+2.9%)から加速した。前期比年率も+3.2%と前期(同+0.9%)から加速しており、中国本土経済の景気減速や国際金融市場の混乱による悪影響が懸念されたものの、比較的堅調な景気拡大が続いている。ただし、中国本土経済の減速や金融市場の混乱による海外資金の流出などをを受けて個人消費は減速したほか、輸出も減少に転じており、内容は堅調な景気が続いているとは言いがたい。こうした状況にも拘らず景気が押し上げられた背景には、内需の鈍化を反映して財・サービスともに輸入が減少に転じたほか、前期に減少した固定資産投資が設備投資などを中心に大幅に加速したことが影響している。在庫投資については比較的調整が進んでいることから、先行きの景気の足かせになる可能性は高くないと思われる。なお、政府は今期のGDP統計の発表に合わせて今年通年の経済成長率の見通しを改定しており、従来の前年比+1.5~3.5%から同+2.5~3.5%としている(ちなみに、当研究所は香港の今年の経済成長率の見通しを前年比+2.6%と予想)。

図10 HK 実質 GDP 成長率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

## 【フィリピン】 ～外需を巡る不透明感はあるが、ペソ安も追い風に移民送金流入額は堅調な推移が続く～

13日に発表された6月の輸出額は前年同月比+4.1%となり、前月（同▲0.8%）から3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びとなった。ただし、当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比は減少しており、前月に大幅に増加した反動も影響している。地域別では、最大の輸出相手である中国（含、香港）向けや日本向け、米国向けなどは堅調であったものの、国際金融市場の混乱の余波を受けて景気に不透明感が出ているASEAN向けやNIE S諸国向けのほか、EUや英国など欧州向けが鈍化したことが全体を下押しした。特に、足下では関係悪化が深刻化している台湾向けの減少も大きく影響している。財別でも、主力の輸出財である電子部品関連は堅調だったものの、軽工業製品や食料品などの伸び悩みが足かせになっている。

15日に発表された6月の移民送金流入額は前年同月比+5.8%となり、前月（同+5.3%）から加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も3ヶ月連続で拡大しており、最大の流入元である米国からの流入額に頭打ちの兆しが出ている一方、欧州や中東諸国などからの流入は堅調に推移しており、全体を下支えしている。さらに、米国の量的金融緩和の縮小観測による国際金融市場の混乱に伴い、同国においてもリスクマネーの動きが大きく変化した結果、6月の通貨ペソの対米ドル為替レートは平均で前月比▲3.8%も下落しており、ペソ建ての移民送金額はその分押し上げられる効果が出る。同国経済にとって移民からの送金はGDPの1割に相当するなど個人消費を大きく下支えする役割を果たしているが、ペソ建ての流入量の拡大は個人消費を通じて景気を押し上げることが期待される。

図 11 PH 輸出額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 12 PH 移民送金流入額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 13 PH ペソ相場(対ドル)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

## 【韓国】 ～失業率は依然低水準だが、若年層を中心に雇用環境は一段と厳しさを増している模様～

14日に発表された7月の失業率（季調済）は3.2%となり、前月（3.2%）と同じであった。就業者数は前月比+6.9万人と前月（同+6.9万人）と同じペースで増加しており、年齢別では30代以上の中高年層、特に50代以降の高齢層で増加基調が強まっている一方、20代以下の若年層の就業者数は減少している。雇用形態別でも、正規雇用者は底堅いものの、パートをはじめとする非正規雇用者は減少基調が続いており、輸出鈍化を背景に製造業における雇用は厳しいものの、保健関連や社会福祉サービス関連などを中心に改善がみられた。一方、失業者数は前月比+0.3万人と前月（同▲0.4万人）から増加に転じており、高齢層では減少している

ものの、若年層で増加するなど、年齢階層によって雇用環境は大きく変化している。高齢層の失業率は平均を大きく下回っているにも拘らず、若年層の失業率は二桁%近傍に達するなど、若年層を中心に雇用環境は依然厳しい。なお、失業率が横這いで推移している背景には、自発的失業者の増加による労働参加率の低下が影響しており、同国の雇用環境は見た目以上に厳しいものになっていることが予想される。

図 14 KR 雇用環境の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上