

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

インド、食料品を中心にインフレ再燃の懸念 (Asia Weekly (5/12~5/16))

～フィリピンでは移民送金の鈍化、ペソ安一服が個人消費の重石になる可能性～ 発表日: 2014年5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
5/12(月)	(マレーシア)3月鉱工業生産(前年比)	+4.3%	+3.8%	+6.8%
	(インド)4月消費者物価(前年比)	+8.59%	+8.50%	+8.31%
	3月鉱工業生産(前年比)	▲0.5%	▲1.5%	▲1.8%
5/13(火)	(中国)4月小売売上高(前年比)	+11.9%	+12.2%	+12.2%
	4月鉱工業生産(前年比)	+8.7%	+8.9%	+8.8%
	1-4月固定資産投資(前年比)	+17.3%	+17.7%	+17.6%
5/14(水)	(韓国)4月失業率(季調済)	3.7%	3.4%	3.5%
5/15(木)	(シンガポール)3月小売売上高(前年比)	▲3.9%	▲3.8%	▲9.7%
	(フィリピン)3月海外送金(前年比)	+6.5%	+6.5%	+5.6%
	(インド)4月卸売物価(前年比)	+5.20%	+5.70%	+5.70%
5/16(金)	(シンガポール)4月非石油輸出(前年比)	+0.9%	▲3.3%	▲6.6%
	(香港)1-3月期実質GDP(前年比)	+2.5%	+3.0%	+2.9%
	(マレーシア)1-3月期実質GDP(前年比)	+6.2%	+5.8%	+5.1%

(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。

【インド】 ～消費財生産に底打ちの動きがみられるなか、先行きはインフレ圧力再燃の可能性がくすぶる～

12日に発表された3月の鉱工業生産は前年同月比▲0.5%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▲1.8%)からマイナス幅は縮小した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じており、鉱業部門の生産は引き続き弱含んでいるものの、製造業部門の生産に底打ちの兆候が出ており、うち消費財関連での生産拡大が押し上げに繋がった。しかし、昨年度は財政健全化のために年度末にかけて歳出の引き締め姿勢が強まったことから、インフラをはじめとする公共投資が抑制されたため、関連の資本財生産などの低迷が足かせになっている。

また、同日発表された4月の消費者物価は前年同月比+8.59%となり、前月(同+8.31%)から加速した。前月比も+0.72%と前月(同+0.58%)から上昇ペースが加速しており、エネルギー価格は比較的落ち着いているものの、食料品価格を中心に物価上昇圧力が高まっているほか、不動産価格の上昇、賃金上昇に伴うサービス価格の上昇が物価の押し上げに繋がっている。このところの景気減速を背景にコア物価は減速基調を強めてきたものの、底入れしつつある様子もうかがえることから、今後の物価動向には注意が必要になろう。

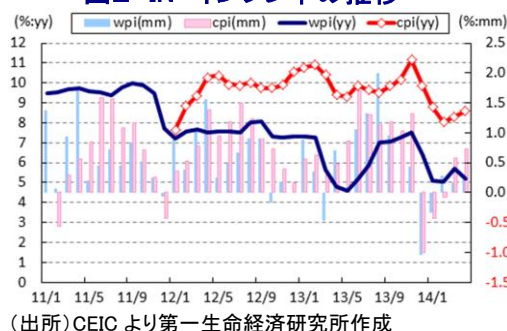
15日に発表された4月の卸売物価は前年同月比+5.20%となり、前月(同+5.70%)から減速した。前月比は+0.22%と前月(同+0.17%)からわずかに上昇ペースが加速しているが、食料品をはじめとする1次産品価格の上昇圧力が強まっている一方、燃料価格の下落が上昇圧力の緩和に繋がっている。一方、工業製品価格はこれまでのエネルギー価格の上昇が転嫁される形で上昇基調を強めており、食料品やエネルギーを除いたベースでは底入れの動きが出つつある。なお、川上において食料品価格の上昇圧力が強まっていることに加え、今年はモンスーン(雨季)の雨量が例年を下回る水準に留まるとの見方が強まっており、穀物を中心とする食

料品価格に上昇圧力が掛かりやすくなることが予想される。こうしたことから、今後は小売段階での食料品価格の上昇がインフレ圧力を増幅させる可能性に留意する必要がある。

図1 IN 鉱工業生産の推移



図2 IN インフレ率の推移



【フィリピン】 ～米国の異常気象などの影響で移民送金額は鈍化、ペソ安一巡も消費鈍化に繋がる可能性～

15 日に発表された3月の海外移民送金の流入額は前年同月比+6.5%となり、前月（同+5.6%）から加速した。しかし、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は年明け以降3ヶ月連続で減少しており、足踏みしている様子がうかがえる。流入額全体の4割を占める米国では、年明け以降異常気象による寒波の影響で景気が足踏みしたことで流入額が鈍化したほか、中国本土の景気不透明感を反映して香港や日本などアジア圏や豪州などからの流入額も鈍化した。昨年来の通貨ペソ安に伴いペソ建ての流入額は押し上げられる傾向が続いてきたが、足下ではペソ安が一巡しており、ペソ建ての押し上げ効果は後退している。移民送金は個人消費の押し上げに大きく寄与しているが、その勢いは弱まることが懸念される。

図3 PH 海外送金の推移



図4 PH ペソ相場(対ドル)の推移



【シンガポール】 ～雇用改善の頭打ちを反映して、高額品を中心に消費の足かせとなる懸念が出る～

15 日に発表された3月の小売売上高は前年同月比▲3.9%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まったが、前月（同▲9.7%）からマイナス幅は縮小した。ただし、前月比は▲4.0%と前月（同+2.7%）から5ヶ月ぶりに減少に転じており、月ごとの変動幅が大きい自動車販売が同▲19.1%と前月（同+14.3%）の反動で大きく減少したことが影響した。なお、自動車を除いたベースでも前月比▲1.0%と前月（同+0.7%）から5ヶ月ぶりに減少に転じており、スーパーマーケットの売上高は拡大するなど日用品に対する需要は堅調な一方、宝飾品をはじめとする高額品需要が鈍化したことが足かせになった。物価の影響を除いた実質ベースでも同様の動きがみられ、足下で雇用の改善に服感が出ていることも高額消費の抑制に繋がっている可能性がある。

16 日に発表された4月の非石油輸出額は前年同月比+0.9%となり、前月（同▲6.6%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+9.02%と前月（同▲8.94%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、依然として中国景気を巡る不透明感はなくすもの、米国をはじめとする先進国の景気回復に伴い輸出に底入れの動きが出ていることを反映している。なお、石油関連を含む総輸出額は前年同月比+5.6%と前月（同+7.9%）から減速しているものの、前月比は+2.7%と前月（同▲1.8%）から増加しており、主力の輸出財である機械製品や電気機器、輸送用機械などの伸びが全体をけん引している。一方の輸入額も前年同月比+5.8%

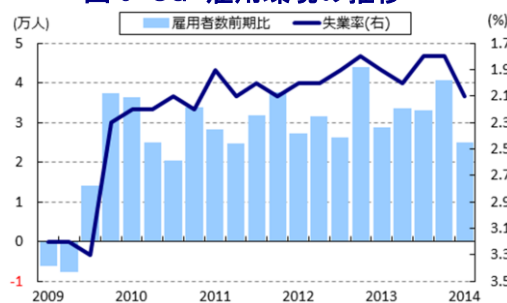
となり、前月（同+15.3%）から減速した。前月比も▲1.3%と前月（同+5.6%）から4ヶ月ぶりに減少に転じており、足下で雇用の改善に一服感が出ていることを反映して内需の重石になる可能性を反映している。結果、貿易収支は+42.18億SGドルと前月（+22.63億SGドル）から黒字幅が拡大した。

図5 SG 小売売上の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 SG 雇用環境の推移



（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

【韓国】 ～高齢層で底堅い動きが続くも、「働き盛り」世代を中心に雇用を取り巻く環境は厳しい展開～

14日に発表された4月の失業率（季調済）は3.7%となり、前月（3.5%）から0.2p悪化した。就業者数は前月比+2.5万人と前月（同▲12.0万人）から2ヶ月ぶりに増加に転じているものの、失業者数も同+6.7万人と前月（同▲10.5万人）から増加に転じたことが影響した。年齢別では、60歳以上の高齢層で底堅い動きがみられる一方、いわゆる「働き盛り」世代を中心に厳しい状況は続いており、足下で外需に底入れの動きがみられるものの雇用を取り巻く状況は依然厳しい。なお、失業率が悪化している背景には先進国を中心とする景気回復を背景とする景気底入れ期待に伴い就業意欲が高まり、労働力人口が増加に転じていることも影響している。しかしながら、足下では政府の政策遂行がままならない状況が続いており、急速な雇用状況の改善は見込みにくいと予想される。

図8 KR 雇用環境の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

【マレーシア】 ～拡大基調が続いた生産に一服感は出たが、先行きも外需の改善を背景に拡大期待は続く～

12日に発表された3月の鉱工業生産は前年同月比+4.3%となり、前月（同+6.8%）から減速した。前月比も▲2.5%と前月（同+2.9%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、鉱業部門（同+1.4%）は3ヶ月ぶりに拡大に転じるなど底入れの動きが出ている一方、製造業部門（同▲3.6%）には前月に同+3.7%と大きく拡

大した反動が出たことが下押しに繋がった。なお、足下では米国をはじめとする先進国景気の拡大を背景に輸出に底入れの動きが出ており、同国経済は外需依存度が極めて高いことを勘案すれば、先行きの生産拡大に繋がることが期待される。

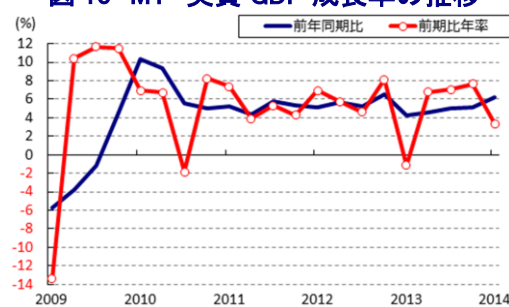
16日に発表された1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.2%となり、前期（同+5.1%）から加速した。ただし、前期比年率ベースでは+3.34%と前期（同+7.64%）から減速したものの、4四半期連続で拡大が続くなど底堅い景気が続いている。昨年5月の総選挙前後に実施された低所得者給付の影響で昨年半ばにかけて大きく押し上げられた個人消費は、昨秋に実施された燃料及び砂糖に対する補助金削減に伴う価格引き上げの影響で年末にかけて減速したものの、年明け以降はその反動に加え、足下の堅調な雇用を背景に底堅い動きがみられた。さらに、公共投資の拡大などにより固定資本投資も拡大したほか、先進国を中心とする景気回復を背景に輸出も拡大基調が続き、景気を下支えた。なお、内需拡大によって輸入の拡大ペースは急拡大しており、これは景気の下押しに繋がったと考えられる。分野別では、鉱業や製造業で生産は鈍化したものの、公共投資の拡大に伴い建設業で大幅な拡大がみられ、サービス業も底堅い動きがみられた。

図9 MY 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10 MY 実質 GDP 成長率の推移

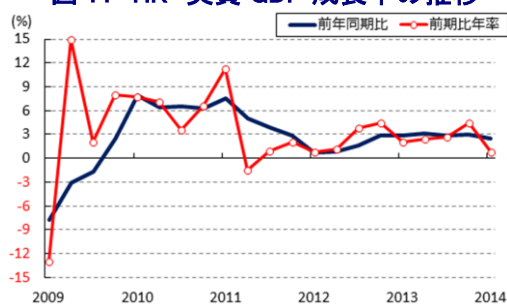


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【香港】 ～個人消費には底堅さがみえたが、先進国景気の一休止に伴う輸出減は景気の重石に～

16日に発表された1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.5%となり、前期（同+2.9%）から減速した。前期比も+0.2%と前期（同+0.9%）から拡大ペースが鈍化しており、中国本土景気の減速懸念や共産党及び政府による綱紀粛正策にも拘らず個人消費は拡大基調が続いたものの、国際金融市場の混乱に伴う海外資金の動揺などにより不動産市況に頭打ちの動きが出ていることも影響して固定資本投資は鈍化した。さらに、緩やかな景気拡大が続いてきた米国では年明け以降、寒波をはじめとする異常気象に伴い経済活動が一時的に鈍化したことから、輸出に下押し圧力が掛かったことも景気の足かせになった。一方、固定資本投資の鈍化や金融市場の混乱などに伴いサービスを中心とする輸入も減速したものの、財及びサービス輸出の鈍化による影響を相殺するには至らなかった。先行きについては、引き続き中国本土景気が重石になることが予想されるものの、先進国の景気回復は外需の押し上げに繋がることで緩やかな景気拡大を促すと期待される。

図11 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

以 上