

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## インド、物価は低水準での推移が続く(Asia Weekly (11/8~11/14))

～韓国銀行は「円安」進行への警戒姿勢を隠さず～

発表日: 2014年11月14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
11/8(土)	(中国)10月輸出(前年比)	+11.6%	+10.6%	+15.3%
	10月輸入(前年比)	+4.6%	+5.0%	+7.0%
11/10(月)	(中国)10月消費者物価(前年比)	+1.6%	+1.6%	+1.6%
	10月生産者物価(前年比)	▲2.2%	▲2.0%	▲1.8%
11/11(火)	(マレーシア)9月鉱工業生産(前年比)	+5.4%	+5.5%	+6.5%
11/12(水)	(韓国)10月失業率(季調済)	3.5%	3.5%	3.5%
	(インド)10月消費者物価(前年比)	+5.52%	+5.69%	+6.46%
	9月鉱工業生産(前年比)	+2.5%	+0.8%	+0.5%
11/13(木)	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	2.00%	2.00%	2.00%
	(中国)10月小売売上高(前年比)	+11.5%	+11.6%	+11.6%
	10月鉱工業生産(前年比)	+7.7%	+8.0%	+8.0%
	1-10月固定資産投資(除農村部/前年比)	+15.9%	+16.0%	+16.1%
	(インドネシア)金融政策委員会(政策金利)	7.50%	7.50%	7.50%
11/14(金)	(マレーシア)7-9月期実質GDP(前年比)	+5.6%	+5.6%	+6.5%
	(シンガポール)9月小売売上高(前年比)	+5.5%	+4.0%	+5.4%
	(インド)10月卸売物価(前年比)	+1.77%	+2.10%	+2.38%
	(香港)7-9月期実質GDP(前年比)	+2.7%	+2.0%	+1.8%

(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。

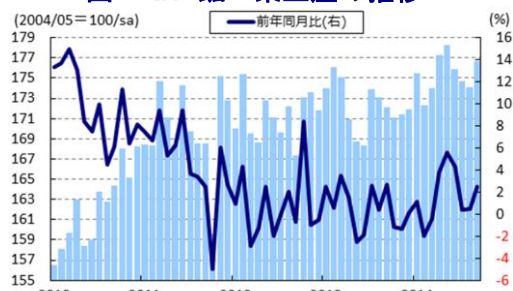
### [インド] ～卸売物価は5年ぶりの低水準、先行きもしばらくインフレ率は低位での推移が見込まれる～

12日に発表された9月の鉱工業生産は前年同月比+2.5%となり、前月(同+0.5%)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4ヶ月ぶりに拡大に転じており、底入れの動きが出ている鉱業部門の生産は一段と底離れが進んでいるほか、製造業部門の生産も4ヶ月ぶりに拡大に転じるなど、政権交代に伴う期待感の高まりが実態を伴うようになりつつある。なお、インフレ率の低下による個人消費の回復を受けて拡大基調が続いている消費財の生産は一段と強まっているほか、一進一退の動きをみせてきた中間財や資本財の生産も拡大に転じており、政府によるインフラ投資の進捗に加え、政権交代後の政策運営などを経て企業の設備投資意欲に回復感が出つつあることを示している。

同日発表された10月の消費者物価は前年同月比+5.52%となり、前月(同+6.46%)から減速して、現基準による発表開始以来最も低い伸びとなった。前月比は+0.14%と前月(同+0.00%)から上昇したものの、政府による穀物備蓄の抛棄策などを通じて食料品価格は下落基調が続いているほか、足下における原油をはじめとする国際商品市況の調整を受けてエネルギー関連の物価上昇圧力は抑えられている。他方、インフレ率の低下に伴う実質購買力の上昇により個人消費などに底入れの動きが出ていることから、食料品やエネルギーを除いたコア物価には上昇圧力がくすぶっている。

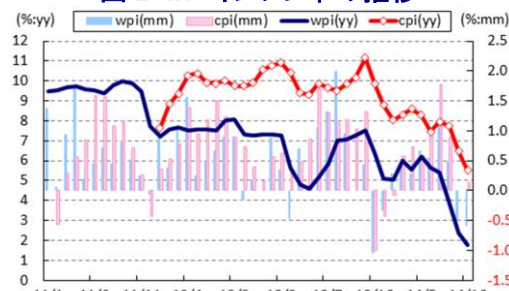
14日に発表された10月の卸売物価は前年同月比+1.77%となり、前月（同+2.38%）から減速して5年ぶりの低い水準となった。前月比も▲0.59%と2ヶ月連続で下落している上、前月（同▲0.48%）から下落ペースが加速するなど川上においても物価上昇圧力が後退している。政府による穀物備蓄の抛出などを通じて食料品価格が下落基調を強めていることに加え、原油をはじめとする国際商品市況の調整を受けてエネルギー価格も下落しており、物価動向に影響を与えやすい生活必需品を中心に物価下落が進んでいる。なお、コア物価も減少基調を強めており、食料以外の一次産品の物価も全般的に下落しているほか、エネルギー価格の下落に伴う輸送コストの低下などを反映して工業製品全般でも物価は落ち着いている。川上において物価安定が定着していることを受けて、当面は消費者段階でも物価安定が続くものと見込まれる。

図1 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2 IN インフレ率の推移



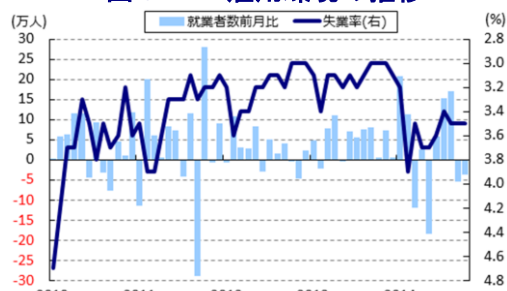
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【韓国】 ～韓国銀行は先月の利下げが「円安」を意識したものだったと示唆、さらなる利下げの可能性も～

12日に発表された10月の失業率（季調済）は3.5%となり、前月（3.5%）と同じであった。ただし、雇用者数は前月比▲3.7万人と前月（同▲5.4%）から2ヶ月連続で減少している一方、失業者数は同+1.6万人と前月（同▲0.6万人）から2ヶ月ぶりに増加に転じており、雇用を取り巻く環境は依然厳しい。雇用者数は働き世代を中心に減少圧力が強まっている上、失業者数は高齢層を中心に増加しており、このところの雇用環境を下支えしてきた高齢層を中心に頭打ちの状況となるなか、外需の伸び悩みに伴い働き世代の雇用環境の回復も進まない状況がうかがえる。このことは、労働参加率はすべての世代で下落基調を辿っていることにも現れている。なお、雇用形態別では正規雇用者を中心に底堅さがみられる一方、非正規雇用者を中心に調整圧力が続いており、製造業などを中心とする生産調整圧力が雇用の下押しに繋がっている。

13日、韓国銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を2会合ぶりに2.00%に据え置く決定を行った。委員会後に発表された声明文では、海外経済に対する見方は前回会合からまったく変わっておらず、国内経済については「輸出は安定している」とし、内需については「バラつきがみられるが、センチメントは弱い」としたが、雇用環境や需給ギャップに対する認識はまったく変化していない。また、足下で低下基調が続くインフレ率についても「当面は低水準で推移するが、来年にかけては上昇する」との見方を据え置き、不動産市況も「全体的に上昇傾向にある」との見方を据え置いている。他方、通貨ウォンについては「世界的な米ドル高圧力により米ドルに対して下落する一方、『日本銀行による質的量的金融緩和により』日本円に対して大幅に上昇した」との見方を示しており、先月の利下げ決定があくまで通貨ウォンが日本円に対して大幅に上昇したことに対抗して行われたことを暗に示している。こうしたことから、当面は先月政府が発表した円安への対抗策や同行による追加利下げの効果を見定めると見込まれる一方、ウォン高基調が続けばさらなる追加利下げに踏み切る可能性を示唆していると考えられる。

図3 KR 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 KR 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【インドネシア】 ～中銀は新政権の補助金圧縮による物価への影響を注視しており、引き締め継続の方針～

13日、インドネシア銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるB I レートを12 会合連続で7.50%に据え置く決定を行った。それと同時に翌日物預金ファシリティー金利(F A S B I)と翌日物貸付ファシリティー金利もそれぞれ5.75%、7.50%に据え置かれている。足下のインフレ率は昨年の補助金引き下げに伴う燃料価格の大幅引き上げの反動により、同行の定めるインフレ目標(4.5±1.0%)の範囲内に収まっているが、政府と同行によるマクロ安定化策により、インフレ率は来年も目標(4.0±1.0%)に収まるほか、経常赤字を持続可能な水準に縮小する方向に向かっているとの見方を示している。その上で、海外経済については「回復の動きが地域ごとにバラつきがある」として、海外経済の動向が同国経済に与える影響を注視する姿勢をみせる。さらに、外需の弱さに伴って「内需にも下押し圧力が掛かっている」とし、個人消費は底堅い一方、設備投資需要の弱さなどが足かせになっているとして、「通年の経済成長率は5.1～5.5%の下限に留まるが、来年には5.4～5.8%に加速する」とした。なお、貿易収支の改善により経常赤字幅の圧縮が進んでいるものの、国際金融市場の動揺による資金流出で通貨ルピア相場は下落しており、先行きについては「経常赤字の圧縮とルピア相場をファンダメンタルズに見合う水準で安定させることに取り組む」との考えをみせている。なお、先行きのインフレ率について「補助金圧縮による価格改定の影響を注視しつつ、物価上昇リスクを低減させることにより通年のインフレ率は目標域内に収める」としており、引き続き現行の金融引き締め姿勢を続ける可能性は高いと予想される。

図5 ID 政策金利(BIレート)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 ID インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【マレーシア】 ～公共投資や消費は堅調も、輸出の低迷による設備投資鈍化が景気の足かせになっている～

11日に発表された9月の鉱工業生産は前年同月比+5.4%となり、前月(同+6.5%)から減速した。前月比は▲0.2%と前月(同+3.5%)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、製造業を中心とする輸出関連財の生産減少が足かせになる一方、鉱業部門の生産は力強さに欠けるものの2ヶ月連続で拡大している。足下の輸出を巡っては、中国景気の不透明感や海外資金の流入に伴う通貨リング高が足かせになると懸念されるものの、依然として底堅い動きが続いており、これまで生産の押し上げに繋がっている。他方、足下では国際金融市場において同国の主力の輸出財である原油や天然ガス、パーム油など商品市況の調整圧力が強まっており、リング安に転じる可能性が出ており、輸出の押し上げに繋がることが期待される。



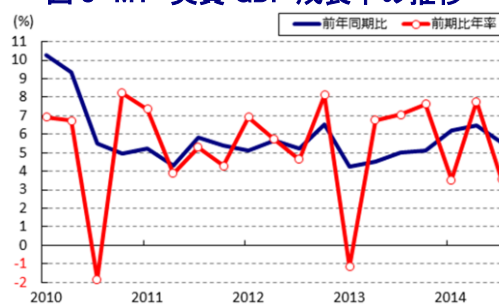
14日に発表された7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.6%となり、前期（同+6.5%）から減速した。前期比年率ベースでは+3.56%と前期（同+7.76%）から減速しており、公共投資の促進に伴い政府支出が大幅に拡大したほか、個人消費も引き続き堅調な推移をみせている一方、中国や欧州景気の足踏みなどによる世界景気に対する不透明感から輸出が大幅に鈍化しており、それに伴って民間部門を中心に設備投資意欲が低下したことで固定資本投資にも急ブレーキが掛かり、景気の足かせとなった。分野別では、公共投資の促進に伴い建設部門が2四半期ぶりに拡大に転じたほか、国際金融市場の落ち着きによる金融取引の活発化などを受けてサービス部門でも加速感が強まる一方、輸出の低迷に伴い鉱産部門や製造業で生産調整圧力が強まり、景気を下押しした。中銀は先週の金融政策委員会において、先行きの景気について「消費は鈍化する一方で裾野の広い投資拡大によって内需は下支えされ、景気のけん引役になる」一方、外需については「下振れリスクが高まる」との見方を示している。しかし、同国の内需を巡っては燃料補助金の引き下げに伴う大幅な価格引き上げが行われる上、来年4月にはGST（財・サービス税）の導入も控えるなど物価上昇圧力が高まることが予想されており、一段と厳しさが増すと見込まれる。同国経済はアジア新興国の中でも外需依存度が高い国の一つである上、鉱物資源に対する依存度も比較的高く、足下の資源価格の調整は景気の足かせになりやすいことを勘案すれば、当面の景気は勢いに乏しい展開が続くものと予想される。

図7 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8 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] ~米国景気の堅調さなどで輸出が拡大して成長率は急加速、10-12月期にはデモの影響に懸念~**

14日に発表された7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.7%となり、前期（同+1.8%）から加速した。前期比年率ベースでは+6.9%と大幅に加速しており、3年ぶりのマイナス成長となった前期（同▲0.6%）からプラス成長に転じてリセッション入りを免れるとともに、急速な景気回復を遂げている。中国本土経済を巡る不透明感に加え、習近平政権による綱紀粛正策により高額消費の勢いは乏しい上、公共料金引き上げの消費への影響が懸念されたものの、個人消費は加速して景気の押し上げに繋がった。さらに、米国をはじめとする海外経済の堅調な回復は輸出を大きく押し上げており、同国は輸出依存度の高い都市国家ゆえに成長率の急加速をもたらした。なお、9月末以降は数ヶ所で学生によるデモ活動が行われた結果、10月初めの国慶節に伴う連休では一部の商業活動などに悪影響が出るなどの動きがみられる上、現時点においても小規模ながら継続されていることから、10-12月期の景気に少なからず悪影響が出ることを予想される。

図9 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

## [シンガポール] ～足下の物価下落は実質購買力の向上に繋がり、自動車などを中心に消費は底強い～

14日に発表された9月の小売売上高は前年同月比+5.5%となり、前月（同+5.4%）からわずかに加速した。ただし、前月比は▲0.5%と前月（同+5.4%）から2ヶ月ぶりに減少に転じたものの、基調としては緩やかな拡大が続いている。月ごとの変動幅が大きく、小売売上全体に影響を与えやすい自動車販売は前月比+1.9%と前月（同+13.2%）に大幅に拡大した直後にも拘らず底強く推移しており、個人消費の押し上げに繋がっている。一方、自動車を除いたベースでは前月比▲0.9%と前月（同+3.6%）から2ヶ月ぶりに減少に転じているものの、こちらも基調としては緩やかな拡大を続けている。なお、物価の影響を除いた実質ベースでは前月比+1.2%と前月（同+5.8%）から2ヶ月連続で拡大しており、足下における物価下落は家計部門の実質購買力の向上に繋がっている。

図 10 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