

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 原油安の長期化でインフレ圧力は一段と後退 (Asia Weekly (2/28~3/6))

~春節の時期はアジアの貿易動向に影響~

発表日: 2015年3月6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
2/28(土)	(中国)緊急金融政策委員会(1年物貸出金利)	5.35%	--	5.60%
3/1(日)	(中国)2月製造業PMI	49.9	49.7	49.8
	(韓国)2月輸出(前年比)	▲3.4%	▲0.5%	▲0.7%
	2月輸入(前年比)	▲19.6%	▲13.2%	▲11.0%
3/2(月)	(韓国)1月鉱工業生産(前年比)	+1.8%	+1.0%	+1.4%
	(インドネシア)2月消費者物価(前年比)	+6.29%	+6.70%	+6.96%
	(タイ)2月消費者物価(前年比)	▲0.52%	▲0.50%	▲0.41%
3/3(火)	(韓国)2月消費者物価(前年比)	+0.5%	+0.7%	+0.8%
	(豪州)金融政策委員会(政策金利)	2.25%	2.00%	2.25%
	(台湾)1月輸出受注(前年比)	+8.1%	+9.6%	+4.5%
	(香港)1月小売売上高(前年比/数量ベース)	▲13.9%	▲4.5%	▲1.4%
3/4(水)	(豪州)10-12月期実質GDP(前年比)	+2.5%	+2.5%	+2.7%
	(インド)緊急金融政策委員会(レポ金利)	7.50%	--	7.75%
	(現金準備率)	4.00%	--	4.00%
	(台湾)1月鉱工業生産(前年比)	+8.14%	+8.20%	+7.76%
3/5(木)	1月商業販売額(前年比)	▲0.56%	+3.20%	+2.46%
	(豪州)1月小売売上高(前月比/季調済)	+0.4%	+0.4%	+0.2%
	(フィリピン)2月消費者物価(前年比)	+2.5%	+2.5%	+2.4%
3/6(金)	(マレーシア)金融政策委員会(政策金利)	3.25%	3.25%	3.25%
	(マレーシア)1月輸出(前年比)	▲0.6%	+2.5%	+2.7%
	1月輸入(前年比)	▲5.3%	+1.5%	+4.2%

(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。

### [韓国] ~輸出の低迷が続く一方、原油安による輸入減を受けて月次ベースの貿易黒字額は過去最高に~

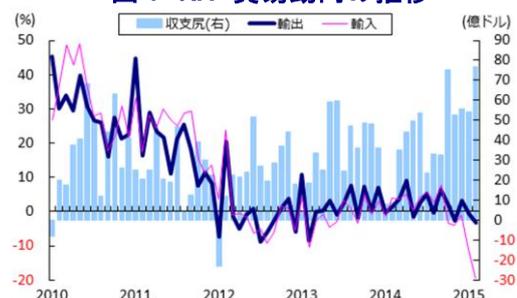
1日に発表された2月の輸出額は前年同月比▲3.4%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月(同▲0.7%)からマイナス幅も拡大した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月連続で減少しており、今年は春節(旧正月)の時期が例年から大きく後ずれしていることも影響したと考えられるものの、それ以上に最大の輸出相手である中国経済の減速が足かせになっている。さらに、ECB(欧州中央銀行)による量的金融緩和決定に伴いユーロ安圧力が強まるなか、通貨ウォン相場は円安の影響も重なり名目実効ベースで高止まりしており、輸出の重石になっている。一方の輸入額は前年同月比▲19.6%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲11.0%)からマイナス幅も拡大している。前月比も2ヶ月連続で大幅に減少しており、昨年後半以降の原油安により輸入額に下押し圧力が掛かりやすいことが影響している。結果、貿易収支は+76.58億ドルと前月(+53.99億ドル)から黒字幅が拡大して、単月ベースの黒字額としては過去最高

額を更新している。

2日に発表された1月の鉱工業生産は前年同月比+1.8%となり、前月（同+1.4%）から加速した。前月比は▲3.7%と前月（同+3.4%）に大きく拡大した反動が出て3ヶ月ぶりに減少に転じており、商品市況の低迷を背景に鉱業部門の生産は減少基調が続いているほか、製造業においても生産調整圧力が強まった。主力の輸出財である電気機器や電子部品関連で下押し圧力が掛かっているほか、自動車をはじめとする輸送用機器、アパレル関連など幅広い分野で調整模様が広がっている。輸出の鈍化が生産の足かせになる様子が鮮明になっている。また、平均設備稼働率は74.1%と前月（76.5%）から低下して約5年半ぶりの低水準となっている。

3日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+0.5%となり、前月（同+0.8%）から減速した。前月比は▲0.02%と前月（同+0.51%）から2ヶ月ぶりに下落に転じており、1月に大幅引き上げが実施されたタバコ税の影響が一服しているなか、原油安の長期化によるエネルギー価格の下落に加え、それに伴う輸送コストの低下は消費財全般で物価上昇圧力の後退に繋がっている。食料品価格も落ち着いた推移をみせており、これも物価上昇圧力を落ち着かせている。生鮮品と石油関連を除いたコアインフレ率も前年同月比+2.25%と前月（同+2.38%）から減速しており、前月比も+0.10%と前月（同+0.94%）から上昇ペースは鈍化するなど落ち着いている。なお、長期間に亘り低迷が続いてきた不動産価格は前年同月比+2.19%と前月（同+2.12%）から加速しており、前月比も+0.23%と前月（同+0.13%）から上昇ペースが加速するなど底入れが進んでいる。資産デフレの長期化はディスインフレから本格的なデフレ入りを促す可能性が懸念されてきたが、足下ではようやく昨年来の利下げの効果が徐々に現れつつある様子がうかがえる。

図1 KR 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 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図3 KR インフレ率の推移



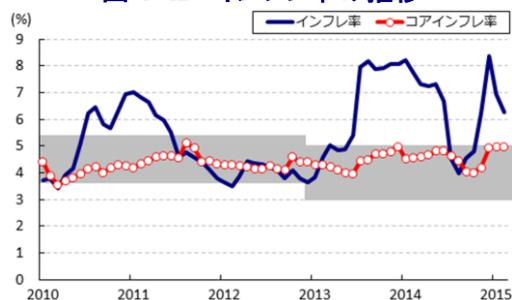
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

### 【インドネシア】 ~原油安の長期化でインフレ率は一段と低下、先行きは追加利下げに動く可能性も~

2日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+6.29%となり、前月（同+6.96%）から減速した。前月比も▲0.36%と2ヶ月連続で下落しており、前月（同▲0.24%）から下落ペースが加速するなど物価上昇圧力は後退している。昨年後半以降続いている原油安の長期化に伴い、今年1月にはガソリン向け補助金は廃止され、ディーゼル向け補助金は1リットル辺り1000ルピアに固定されたにも拘らず、エネルギー価格は下落基調が続いている。さらに、燃料価格の下落による輸送コストの低下を受けて消費財全般で物価上昇圧力が後退しているほか、食料品価格が落ち着きを取り戻していることもインフレ率の低下に繋がっている。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+4.96%と前月（同+4.99%）からわずかに減速しており、中銀の掲げるインフレ目標（3～5%）の範囲内に収まっている。中銀は先月、燃料補助金削減によるインフレ率への影響が一時的なものに留まるとし、政策金利を補助金削減決定前の水準に戻す利下げを実施したが、先行きもインフレ率の一段の低下が確認されれば、追加的な利下げに動く可能性は高まると予想される。

図 4 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

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

**[タイ] ～原油安の影響は一服したが、インフレ率は2ヶ月連続のマイナスでデスインフレ基調が続く～**

2日に発表された2月の消費者物価は前年同月比▲0.52%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲0.41%）からマイナス幅も拡大している。前月比は+0.12%と前月（同▲0.59%）から9ヶ月ぶりに上昇に転じているものの、依然として物価上昇圧力は落ち着いている。食料品価格が下落基調を続けているものの、昨年後半以降の原油安圧力に一服感が出ていることを受けて、ガソリンをはじめとするエネルギー価格が上昇に転じたことが前月比での上昇に繋がっている。ただし、これまでのエネルギー価格の低下に伴う運輸コストの低下により消費財全般で物価上昇圧力が後退している上、景気の先行きに対する不透明感はサービス物価の上昇を妨げる一因になっている。結果、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+1.45%と前月（同+1.64%）から一段と減速している。

図 6 TH インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

**[台湾] ～先行きの輸出に不透明感が出るなか、デスインフレの影響は消費販売額に顕著に現れる～**

3日に発表された1月の輸出受注額は前年同月比+8.1%となり、前月（同+4.5%）から加速した。ただし、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月ぶりに減少に転じており、国・地域別では最大の輸出先である中国本土及び香港向けに頭打ち感が出たほか、欧州向けの鈍化が全体の足を引っ張っている。財別では、主力のIT関連や電気製品関連を中心に頭打ちの動きが出ているほか、輸送用機器では大きな落ち込みがみられるなど、幅広い分野で下押し圧力が掛かっており、先行きの輸出には一服感が出ることも予想される。

4日に発表された1月の鉱工業生産は前年同月比+8.14%となり、前月（同+7.76%）から加速した。ただし、前月比は▲1.63%と前月（同+0.37%）から10ヶ月ぶりに減少に転じている。今年は例年に比べて春節（旧正月）の時期が後ろ倒しになっていることも影響して、建設関連の生産が大幅に減少したほか、公益関連での生産鈍化も全体の足かせになっている。一方、製造業の生産は比較的堅調な推移をみせているが、今後の動向は輸出の行方が大きく左右するものと見込まれる。

また、同日発表された1月の商業販売額は前年同月比▲0.56%となり、前月（同+2.46%）から17ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲2.08%と前月（同+1.37%）から3ヶ月ぶりに減少に転じており、家計部門の消費動向を反映する小売売上高（同▲3.78%）のみならず、卸売売上高（同▲1.40%）も減少するなど、全般的に下押し圧力が掛かっている。なお、足下で大きく減少している背景には、昨年後半以降の原油安の影響で1月のインフレ率がマイナスとなるなどディスインフレ圧力が掛かっていることがあり、その影響を除いたベースで考えると、依然として前年比ベースではプラスを維持している。

図7 TW 輸出受注の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図8 TW 鉱工業生産の推移



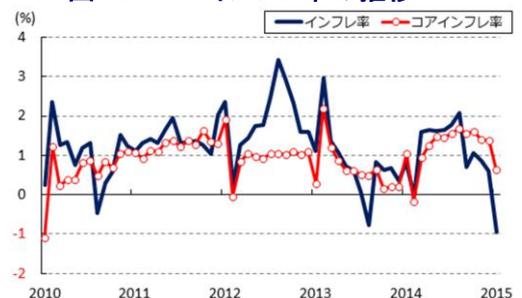
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図9 TW 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10 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

### 【マレーシア】 ~インフレ率低下も、内需主導による景気回復の見通しを受け、現行の金融政策を継続~

5日、マレーシア中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を4会合連続で3.25%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大きく変わらず、「先行きは緩やかな拡大を続ける」としている。さらに、世界的な金融緩和の動きを背景に「同国金融市場の流動性は充分であり、金融仲介機能にも混乱はみられない」との認識を示している。その上で、同国経済については「GST導入や資源関連セクターを中心とする下押し圧力は懸念されるものの、原油安によるエネルギー価格の低下が実質購買力の向上に繋がっており、資源関連以外での堅調な投資を踏まえれば、今後も内需が景気のけん引役になる」との見方を示した。外需についても「資源安の影響はあるが、機械製品を中心に回復感が強まる」として、「同国経済は安定成長を続ける」とした。一方、足下では昨年後半以降の原油安に伴いインフレ率が低下するなか、「第1四半期は低水準で推移するが、その後は徐々に上昇する」との見方を示しており、当面は現行の金融政策を維持する可能性を示唆している。

6日に発表された1月の輸出額は前年同月比▲0.6%となり、前月（同+2.7%）から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比（季節調整値）も▲1.2%と前月（同+2.3%）から3ヶ月ぶりに減少に転じている。国際市況の底入れを背景に天然ゴム輸出は拡大し、原油安による需要増を受けて原油輸出も拡大したものの、堅調な推移をみせてきた電気機械輸出が大きく減少したほか、欧州におけるパーム油需要の低迷などを受けて減少基調が続いており、液化天然ガス（LNG）関連の輸出減も下押し圧力に繋がった。国・地域別では日本向けが堅調であったものの、中国向けが大幅に減少したほか、米国やEU向け、他のASEAN諸国向けなども軒並み減少基調を強めた。一方の輸入額は前年同月比▲5.3%となり、前月（同+4.1%）から6ヶ月ぶりに

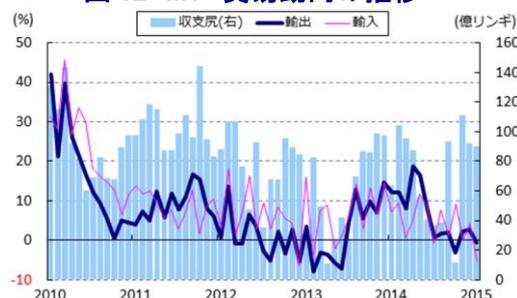
前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲2.1%と前月（同+3.1%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、原油安により関連する輸入額に下押し圧力が掛かったことが影響した。結果、貿易収支は+90.12億リングと前月（+92.27億リング）からわずかながら黒字幅が縮小した。

図11 MY 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 MY 貿易動向の推移

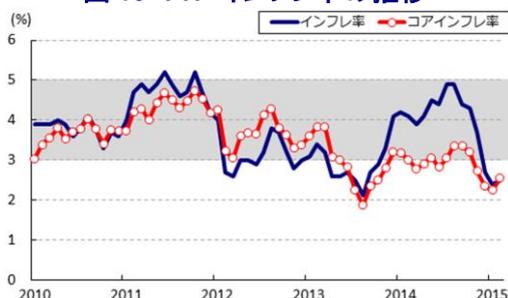


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [フィリピン] ~原油市況底入れの影響は懸念される一方、食料品価格の安定がインフレ圧力を相殺~

5日に発表された2月の消費者物価は前年同月比+2.5%となり、前月（同+2.4%）から加速した。ただし、前月比（季節調整値）は+0.14%と前月（同+0.21%）から上昇ペースは鈍化しており、依然として物価上昇圧力が高まっている訳ではない。年明け以降の原油や石炭などエネルギー資源価格の底入れを受けてエネルギー価格が上昇基調に転じているほか、運輸コストも上昇に転じる動きがみられたものの、食料品価格の安定に加え、サービス物価が全般的に落ち着いていることもインフレ圧力を相殺している。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+2.5%と前月（同+2.2%）から加速しているものの、前月比は+0.44%と前月（同+0.59%）から上昇ペースは鈍化している。

図13 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

### [香港] ~春節の影響で前年比の伸びは大きく減速したが、インフレ圧力の後退で個人消費は底堅い~

3日に発表された1月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比▲13.9%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びに留まり、前月（同▲1.4%）からマイナス幅も拡大した。ただし、前月比は+5.72%と前月（同▲9.21%）に大きく減少した反動も重なり2ヶ月ぶりに拡大に転じており、中国本土経済の減速や政府による綱紀粛正策の影響が懸念されるものの、底堅く推移している。なお、前年比の伸びが大きく減速した要因には、今年の春節（旧正月）が2月中旬と前年より大きく後ろ倒しになったため、関連消費も後ろ倒しされたことが影響している。一方、昨年後半以降の原油安の影響でエネルギー価格などに下落圧力が掛かるなど、物価上昇圧力の後退により家計部門の実質購買力は向上しており、このことも個人消費の下支えに繋がっている。

図 14 HK 小売売上高の推移

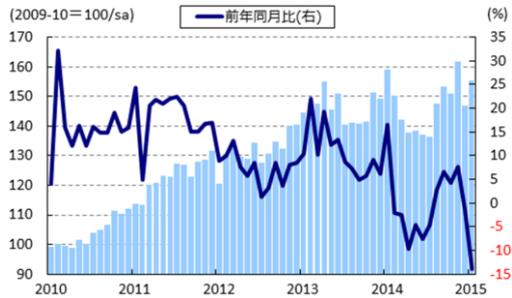


図 15 HK インフレ率の推移



以上