

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

インド、インフレの行方はモンスーン次第 (Asia Weekly (7/10~7/17))

~インドネシア、引き締め継続も徐々に景気配慮の姿勢が強まりつつある~

発表日: 2015年7月16日(木)

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 (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
7/10(金)	(インド)5月鉱工業生産(前年比)	+2.7%	+4.0%	+3.4%
7/13(月)	(中国)6月輸出(前年比)	+2.8%	+1.0%	▲2.5%
	6月輸入(前年比)	▲6.1%	▲15.5%	▲17.6%
	(インド)6月消費者物価(前年比)	+5.40%	+5.10%	+5.01%
7/14(火)	(シンガポール)4-6月期実質GDP(前年比/速報値)	+1.7%	+2.4%	+2.8%
	(インド)6月卸売物価(前年比)	▲2.40%	▲2.30%	▲2.36%
	(インドネシア)金融政策委員会(政策金利)	7.50%	7.50%	7.50%
7/15(水)	(韓国)6月失業率(季調済)	3.9%	4.0%	3.9%
	(中国)6月小売売上高(前年比)	+10.6%	+10.2%	+10.1%
	6月鉱工業生産(前年比)	+6.8%	+6.0%	+6.1%
	1-6月固定資産投資(前年比)	+11.4%	+11.2%	+11.4%
	4-6月期実質GDP(前年比)	+7.0%	+6.8%	+7.0%
	(マレーシア)6月消費者物価(前年比)	+2.5%	+2.4%	+2.1%
	(インドネシア)6月輸出(前年比)	▲12.78%	▲16.60%	▲14.39%
	6月輸入(前年比)	▲17.42%	▲21.50%	▲21.37%
	(シンガポール)5月小売売上高(前年比)	+6.1%	+3.0%	+5.0%
	(フィリピン)5月海外送金(前年比)	+5.8%	+5.5%	+5.1%
	(インド)6月輸出(前年比)	▲15.8%	--	▲20.2%
	6月輸入(前年比)	▲13.4%	--	▲16.5%
	7/16(木)	(ニュージーランド)4-6月消費者物価(前年比)	+0.3%	+0.3%
(シンガポール)6月非石油輸出(前年比)		+4.7%	+2.0%	▲0.3%

(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] ~インフレ率は依然目標域内、今後のインフレ動向はモンスーンの雨量の動向に掛かっている~

10日に発表された5月の鉱工業生産は前年同月比+2.7%となり、前月(同+3.4%)から減速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も前月に大きく拡大した反動もあり、2ヶ月ぶりにわずかながら減少に転じるなど依然として力強さに欠ける展開が続いている。鉱業部門の生産に底入れの動きがみられる一方、製造業の生産は減少するなど、一進一退の動きをみせている。全般的に弱い動きが続くなか、耐久消費財の生産には底堅さがみられるなど、物価安定による実質購買力の向上が消費拡大を促すとの期待がうかがえる一方、資本財や中間財の生産は依然として弱く、モディ政権が掲げる「メイク・イン・インド」に向けた取り組みが円滑に進んでいない様子が見られる。

13日に発表された6月の消費者物価は前年同月比+5.40%となり、前月(同+5.01%)から加速した。前月比も+1.15%と前月(同+0.75%)から上昇ペースが加速しており、インフレ圧力が高まっている。今年3

月に北部を中心に予想外の大雨が相次いだ影響により食料品全般でインフレ基調が強まっているほか、年明け以降の原油相場の底入れに伴いエネルギー価格も上昇しており、生活必需品を中心に物価上昇が懸念されている。他方、足下では落ち着きを取り戻しつつあるものの、通貨ルーピー安が続いていることで輸入物価の上昇圧力が高まりやすくなるなか、消費財全般で物価上昇基調がくすぶる状況となっている。ただし、今年のモンスーンの雨量が事前に予想された水準に比べて多く、カリブ期の穀物の生育にプラスの効果が期待される状況など先行きについてはインフレ圧力が抑えられるとの期待が出ている。足下のインフレ率は依然として準備銀の定めるインフレ目標（ $4 \pm 2\%$ ）の範囲内に収まっており、先行きのインフレ圧力が収まる動きが確認されれば、準備銀にとっては追加的な金融緩和のハードルが低下すると見込まれる。

また、14日に発表された川上の物価に当たる6月の卸売物価は前年同月比▲2.40%と8ヶ月連続でマイナスとなり、前月（同▲2.36%）からわずかながらマイナス幅も拡大している。前月比は+0.51%と上昇基調が続いたものの、前月（同+0.74%）からそのペースは鈍化しており、食料品をはじめとする一次産品価格の上昇が物価を押し上げている一方、工業製品価格は全般的に鈍化しているほか、このところの原油相場の上昇一服を受けてエネルギー価格も頭打ちしている。足下ではモンスーンの雨量が例年並みの水準を確保する見通しが出ており、これが実現すれば食料品をはじめとする一次産品価格の安定が期待されるため、川上段階での物価上昇圧力の後退はインフレ率の上昇ペースを緩やかにすると期待されよう。

15日に発表された6月の輸出額は前年同月比▲15.8%と7ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲20.2%）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いる。しかしながら、中国景気を巡る不透明感に加え、それに伴うアジア新興国の景気鈍化は輸出の重石となっており、依然として勢いに乏しい状況が続いている。一方の輸入額も前年同月比▲13.4%と7ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲16.5%）からマイナス幅は縮小した。前月比も2ヶ月連続で減少が続いた反動も重なり3ヶ月ぶりに拡大に転じており、年明け以降の原油相場の上昇により原油の輸入額が押し上げられたほか、原油以外の輸入額も拡大しており、物価安定の長期化で内需に底入れの動きが出ていることも影響している。結果、貿易収支は▲108.27億ドルと前月（▲104.06億ドル）から赤字幅がわずかながら拡大している。

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(消費者物価)の推移



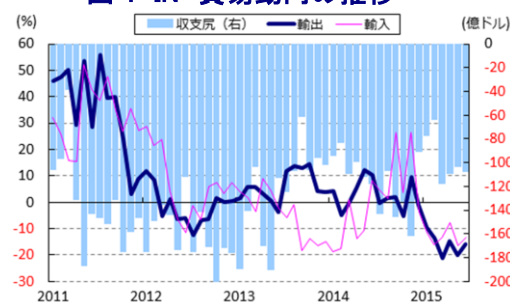
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 IN 卸売物価の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 IN 貿易動向の推移



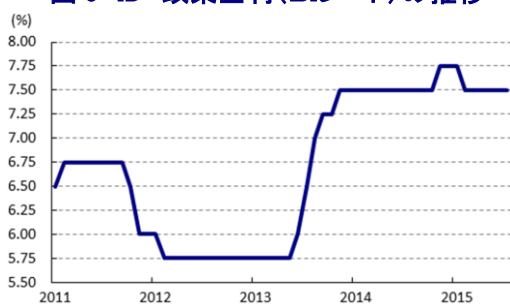
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【インドネシア】 ～中銀は引き締め姿勢を維持するも、景気に対する配慮を匂わすスタンスを強めている～

14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7.50%、翌日物預金ファシリティ金利（F A S B I）を5.50%、翌日物貸出ファシリティ金利を8.00%にそれぞれ据え置く決定を行った。同行による金利据え置き決定は5会合連続であり、足下のインフレ率が同行の定める目標（ $4 \pm 1\%$ ）の上限を大きく上回る水準で推移しているため、金融引き締め姿勢を堅持したものと考えられる。委員会後に発表された声明文では、従来通り「金融引き締め姿勢の維持により来年までインフレ率を目標域に抑える」として「緩和的なマクロプルーデンス政策との調整を通じてマクロ経済の安定を図る」との考えを示す一方、「中央及び地方政府の予算執行や構造改革を後押しすることで国内景気の見通しを改善する」など、景気を重視する姿勢が強調されている。その上で、海外経済については「従来の見通しの下限付近にある」とし、同国経済についても「足下では弱い状況が続いているが、先行きは回復感が増す」との見方が示された。また、足下で続くルピア安圧力は「外的要因による」とし、インフレ見通しについても「以前に比べて弱まっている」との認識を示すなど、これまで以上に利下げを模索する姿勢が強まっていると考えられる。したがって、年末には前年の反動でインフレ率の低下が見込まれるなか、そのタイミングを狙って景気下支えの観点から利下げに踏み切る可能性は高いと予想される。

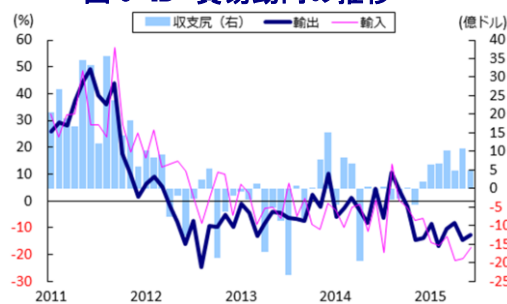
15日に発表された6月の輸出額は前年同月比▲12.78%と9ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲14.39%）からマイナス幅は縮小した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も前月に大きく減少した反動も重なり3ヶ月ぶりに拡大に転じており、年明け以降の原油相場の底入れを反映して原油関連の輸出額が押し上げられたほか、製造業関連の輸出額も拡大するなど、全般的に底入れの動きが広がっている。一方の輸入額も前年同月比▲17.42%と9ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲21.37%）からマイナス幅は縮小した。前月比も3ヶ月ぶりに拡大に転じており、原油相場の底入れが輸入額の押し上げに大きく寄与しており、原油以外での輸入額の上昇を大きく上回る伸びをみせるなど、内需が依然本調子とは言えない状況を示している。結果、貿易収支は+4.77億ドルと前月（+10.77億ドル）から黒字幅は縮小したものの、昨年12月以降7ヶ月連続で黒字を確保している。

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 貿易動向の推移



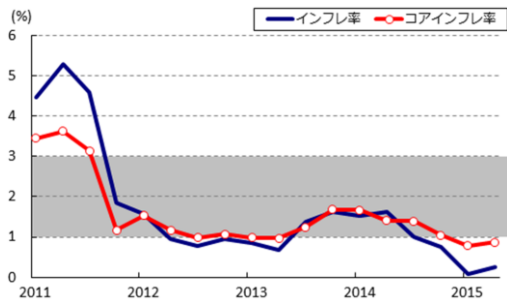
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【ニュージーランド】 ～インフレ率、コアインフレ率ともに目標以下、来週の定例会合での利下げを予想～

16日に発表された4-6月の消費者物価は前年同期比+0.3%となり、前月（同+0.1%）から加速した。前期比も+0.42%と前期（同▲0.33%）から三四半期ぶりに上昇に転じており、年明けからのタバコ税増税の影響は一巡したものの、不動産価格の上昇や不動産需要の旺盛さを反映して家財価格も上昇するなど、耐久消費財を中心に物価上昇圧力が高まった。さらに、年明け以降の原油相場の上昇を反映してエネルギー価格も上昇基調を強めており、幅広い分野で物価上昇圧力が高まっている。なお、食料品やエネルギーなど物価動向に影響を与えやすい生活必需品を除いたコアインフレ率も前年同期比+0.9%と前期（同+0.8%）から加速したものの、前期比は+0.0%と前期（同+0.1%）から上昇ペースが鈍化しており、景気の先行き不透明感を反映してサービス物価が下落基調を強めていることが影響している。なお、準備銀は先月の定例会合において「イン

「フレ期待に下押し圧力が掛かるなか、中期的なインフレ率を目標の中央値（2%）に向かわせる」ために利下げを実施して追加利下げの可能性に含みをみせたなか、インフレ率及びコアインフレ率ともに準備銀（中銀）の定めるインフレ目標（1～3%）の下限を下回っていることから、来週23日に開催予定の次回定例会合では2会合連続での利下げ実施が決定されると予想する。

図7 NZ 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8 NZ 政策金利(OCR)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【韓国】 ～若年層と高齢層、正規雇用者と非正規雇用者、属性ごとに雇用を巡る状況の跛行色が鮮明に～

15日に発表された6月の失業率（季調済）は3.9%となり、前月（3.9%）と同じであった。失業者数は前月比+0.0万人と前月（同+4.0万人）から増加ペースが大きく鈍化しており、依然として若年層を中心に失業者は増加している一方、高齢層を中心に減少したことで全体的な影響は相殺されている。一方の就業者数は前月比+2.1万人と前月（同▲2.2万人）から4ヶ月ぶりに増加に転じており、若年層や働き盛り世代を中心に調整圧力はくすぶるものの、高齢層を中心に拡大が続いたことで全体が押し上げられた。雇用形態別でも、正規雇用者数は増加基調が続く一方、非正規雇用者数は減少基調が続いており、若年層及び非正規雇用者で調整圧力が強まっている様子が見え始める。なお、労働参加率は62.3%と前月（62.3%）から横這いで推移しているものの、高齢層で安定している一方で若年層を中心に低下する動きが強まっており、若年層を中心に自発的失業が増大している可能性が考えられる。

図9 KR 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【シンガポール】 ～海外経済の減速に伴い製造業の生産が大きく落ち込み、4四半期ぶりのマイナス成長～

14日に発表された4-6月期の実質GDP成長率（速報値）は前年同期比+1.7%となり、前期（同+2.8%）から減速した。前期比年率ベースでも▲4.6%と前期（同+4.2%）から4四半期ぶりにマイナス成長に転じており、景気拡大局面に急ブレーキが掛かる格好となった。分野別では、製造業の生産が大きく落ち込んでおり、主力のバイオ・医薬品関連の生産に下押しが強まったことに加え、中国経済の減速などを背景に主力の輸出産業である電気機械関連や化学関連など幅広い分野で減産の動きが広がったことが影響した。さらに、前期に大きく拡大した建設業部門でも反動も重なり減少したほか、サービス部門の生産も減少基調を強めるなど、すべての分野で生産が減少する事態に見舞われている。先行きについては、米国を中心とする先進国が緩やかな景気拡大を続けると見込まれる一方、中国をはじめとする新興国経済も緩慢ながら景気の底打ちが期待されることでプラス成長に転じると予想されるものの、勢いには乏しい展開が続くと考えられる。

15日に発表された5月の小売売上高は前年同月比+6.1%となり、前月（同+5.0%）から加速した。前月比も+2.4%と3ヶ月連続で拡大している上、前月（同+0.5%）から拡大ペースは加速しており、個人消費の堅調さがうかがえる。なお、月ごとの変動が大きい上に全体に影響を与えやすい自動車販売が前月比+5.8%と前月（同+0.7%）から拡大したことが影響したものの、自動車を除いたベースでも同+1.8%と前月（同+0.5%）から加速している。年明け以降の原油相場の底入れに伴う燃料価格の上昇を反映してガソリンの売上が大幅に拡大したほか、食料品を中心とする日用品需要の拡大が全体を押し上げているが、ここ数ヶ月に亘って低調な推移が続いた宝飾品の売上も4ヶ月ぶりに拡大に転じるなど、底入れの兆しもうかがえる。なお、物価の影響を除いた実質ベースでも前月比+1.3%と前月（同+0.7%）から拡大ペースは加速、自動車を除いても同+0.9%と前月（同+0.6%）から加速しており、個人消費に改善の兆しが出ていると判断出来る。

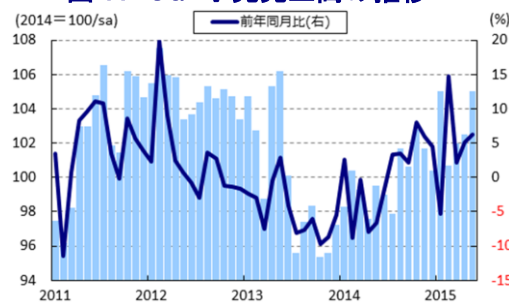
16日に発表された6月の非石油輸出額は前年同月比+4.7%となり、前月（同▲0.3%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比は▲2.44%と前月（同▲3.25%）から3ヶ月連続で減少しており、中国経済の減速やそれに伴うアジア新興国景気の不透明感が重石になっている。石油関連を含む総輸出額は前年同月比▲5.8%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなるも、前月（同▲10.1%）からマイナス幅は縮小した。しかし、前月比は▲1.6%と前月（同▲0.0%）から3ヶ月連続で減少しており、主力の電気機械関連のほか、工業製品、化学製品などに下押し圧力が掛かったことが影響した。一方の輸入額は前年同月比▲4.1%と12ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲19.6%）からマイナス幅は縮小した。前月比も+5.1%と前月（同▲5.4%）に大きく減少した反動から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、年明け以降の原油相場の底入れを反映して鉱物関連の輸入が拡大したことも影響している。結果、貿易収支は+49.29億SGドルと前月（+65.76億SGドル）から黒字幅が縮小している。

図10 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11 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12 SG 貿易動向の推移



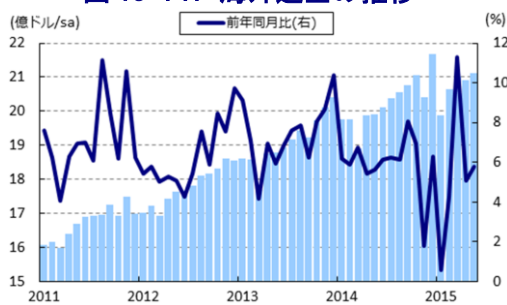
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ～堅調な移民送金の流入に加え、ペソ安による効果も内需の押し上げに繋がると期待～

15日に発表された5月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比+5.8%となり、前月（同+5.1%）から加速した。当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じており、依然として移民からの送金は堅調な推移が続いている。また、同月は国際金融市場に動揺の動きが広がったことから、通貨ペソの対米ドル為替レートは下落基調を強めており、ペソ建ての流入額は増加することから、個人消費を

はじめとする内需の押し上げも期待される。国・地域別では、全体の4割強を占める米国からの流入は堅調な景気を背景に拡大基調を強めているほか、原油相場の底入れなどを反映して2割強を占める中東からの流入も押し上げられるなど、全般的に底堅い動きが続いている。

図 13 PH 海外送金の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 14 PH ペソ相場(対ドル)の推移

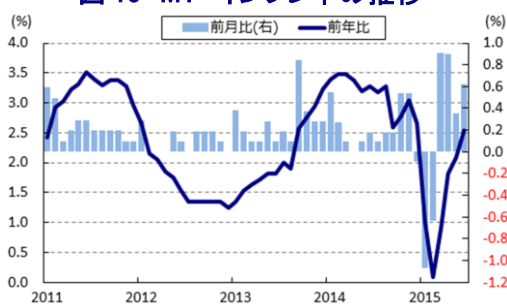


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア] ~GST導入の影響や原油価格上昇などでインフレ率は加速も、基調は依然低水準で推移~

15日に発表された6月の消費者物価は前年同月比+2.5%となり、前月(同+2.1%)から加速した。前月比も+0.62%と前月(同+0.36%)から上昇ペースが加速しており、生鮮品を中心とする食料品価格の上昇圧力がくすぶっていることに加え、年明け以降の原油相場の底入れによるエネルギー価格が上昇したことを受けて運輸関連などを中心に物価上昇圧力が高まったことが影響している。その一方、4月に導入されたGST(財・サービス税)の影響で個人消費に下押し圧力が掛かっていることから、耐久消費財需要が弱含んでいることに加え、景気の先行き不透明感を背景にサービス需要も鈍化する動きがみられる。したがって、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は鈍化基調を強めるなど、基調としてのインフレ動向は低調な推移が続いていると考えられる。

図 15 MY インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上