

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

タイ中銀、先行きの利下げに含み (Asia Weekly (8/1~8/5))

～アジアのインフレ動向は一段と下振れ方向へ～

発表日：2016年8月5日(金)

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 |
|--------|--------------------------|--------|--------|--------|
| 8/1(月) | (韓国)7月輸出(前年比) | ▲10.3% | ▲6.7% | ▲2.7% |
| | 7月輸入(前年比) | ▲13.8% | ▲10.5% | ▲7.7% |
| | (中国)7月製造業 PMI | 49.9 | 50.0 | 50.0 |
| | (インドネシア)7月消費者物価(前年比) | +3.21% | +3.37% | +3.45% |
| | (タイ)7月消費者物価(前年比) | +0.10% | +0.50% | +0.38% |
| 8/2(火) | (韓国)7月消費者物価(前年比) | +0.7% | +0.8% | +0.8% |
| | (豪州)金融政策委員会(政策金利) | 1.50% | 1.50% | 1.75% |
| | (香港)6月小売売上高(前年比/数量ベース) | ▲9.6% | ▲8.5% | ▲8.8% |
| 8/3(水) | (タイ)金融政策委員会(政策金利) | 1.50% | 1.50% | 1.50% |
| 8/4(木) | (豪州)6月小売売上高(前月比/季調済) | +0.1% | +0.3% | +0.2% |
| 8/5(金) | (台湾)7月消費者物価(前年比) | +1.23% | +1.01% | +0.90% |
| | (フィリピン)7月消費者物価(前年比) | +1.9% | +2.1% | +1.9% |
| | (インドネシア)4-6月期実質 GDP(前年比) | +5.18% | +5.00% | +4.91% |
| | (マレーシア)6月輸出(前年比) | +3.4% | ▲3.7% | ▲0.9% |
| | 6月輸入(前年比) | +8.3% | ▲0.4% | +3.1% |

(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。

[タイ] ～中銀はインフレ見通しを下方修正、外部環境の変化に際して追加利下げに含みを持たせる姿勢～

1日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+0.10%となり、前月(同+0.38%)から伸びが減速した。前月比も▲0.35%と前月(同+0.03%)から6ヶ月ぶりに下落に転じており、物価上昇圧力は一段と後退している。生鮮食料品価格が落ち着きを取り戻している上、加工食品価格は下落基調を強めるなど食料品価格が低下している上、年明け以降の原油相場の上昇に伴い上昇基調を強めてきたエネルギー価格の上昇が一服するなど、生活必需品を中心に物価は落ち着いている。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+0.76%と前月(同+0.80%)から減速しており、前月比も+0.06%と前月(同+0.08%)から上昇ペースが一段と鈍化している。一部に物価上昇圧力がくすぶる動きはみられるものの、景気の先行き不透明感を反映してサービス物価は全般的に下落基調が続いているほか、エネルギー価格の下落による輸送コストの低下は物価上昇圧力の後退を促しているとみられる。

3日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を10回連続で1.50%に据え置く決定を行った。会合後に発表された声明文では、今回の決定は「全会一致で決定された」ことが示されている。先行きの景気見通しについてはほぼ前回会合から見方が変わっていない一方、インフレ見通しについては「エネルギー価格の下振れにより想定に比べて目標に回復する時期は後ろ倒しされる」とした。足下の同国経済については引き続き「公共支出と観光関連がけん引役」とし、「個人消費に底入れ感が出る一方、設備投資は弱い」状況が続くなか、先行きについては「下振れリスクが拡大している」との見方を示している。その上で、金融政策

についても引き続き「緩和的で景気回復を促す」とする一方、足下で進むパーツ高は「景気回復を阻害する」としてパーツ高をけん制する姿勢をみせた。なお、外的要因による景気への下振れを警戒する観点から「現時点では政策余地を確保する必要がある」との認識を示しており、追加利下げの可能性に含みを持たせている。

図1 TH インフレ率の推移

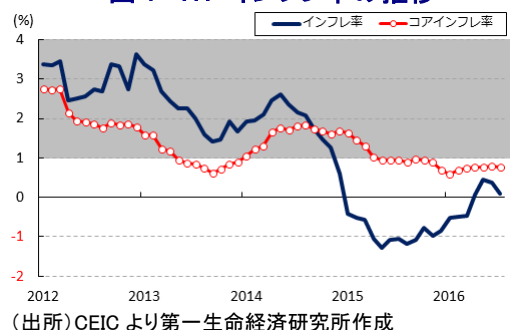
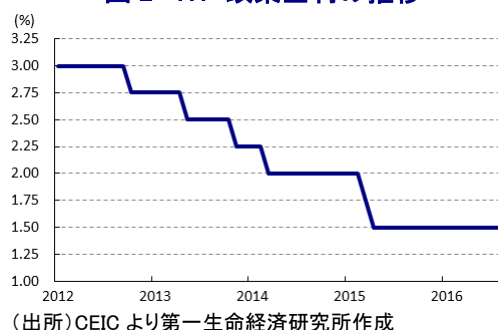


図2 TH 政策金利の推移



【韓国】 ~外需を巡る状況は一進一退のなか、インフレ圧力の後退で追加金融緩和観測がくすぶる可能性~

1日に発表された7月の輸出額は前年同月比▲10.3%と19ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲2.7%)からマイナス幅も拡大している。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比でも、前月に大きく拡大した反動も重なり3ヶ月ぶりに減少に転じており、拡大と縮小を交互に繰り返す展開が続くなど一進一退の状況が続いている。中国本土経済は落ち着いた推移が続いているほか、米国経済も底堅い拡大が続いている一方、英国によるEU離脱を巡るドタバタを受けて欧州景気に不透明感が出ていることは輸出の足かせ担っている可能性が考えられる。一方の輸入額は前年同月比▲13.8%と22ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲7.7%)からマイナス幅も拡大している。前月比も3ヶ月ぶりに減少に転じており、年明け以降上昇基調を強めてきた原油相場に調整圧力が掛かっているほか、国際商品市況が軒並み頭打ち感を強めていることは輸入額の下押しに繋がっていると見込まれる。結果、貿易収支は+78.00億ドルと前月(+114.97億ドル)から黒字幅が縮小している。

2日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+0.7%となり、前月(同+0.8%)から伸びが減速した。ただし、前月比は+0.14%と前月(同+0.01%)から上昇ペースが加速しており、下落基調が続いてきた食料品価格が野菜など生鮮品を中心に上昇に転じている一方、年明け以降上昇してきた原油相場に頭打ち感が出ていることを受けてエネルギー価格は下落しており、生活必需品を巡る動向はまちまちと言える。なお、農産品と原油関連を除いたコアインフレ率も前年同月比+1.61%と前月(同+1.71%)から伸びが減速しており、前月比も+0.11%と前月(同+0.12%)からわずかながら上昇ペースが鈍化している。国際金融市場の安定による通貨ウォン相場の安定に伴い輸入物価の上昇圧力が後退したことで、消費財全般で物価が落ち着いていることに加え、景気の先行き不透明感を反映してサービス物価の上昇圧力が後退していることも、全般的な物価の下押しに繋がっている。足下のインフレ率及びコアインフレ率はともに中銀が定めるインフレ目標(2.5~3.5%)の下限を下回る推移が続いており、追加的な金融緩和の可能性を探る展開が続くと予想される。

図3 KR 貿易動向の推移

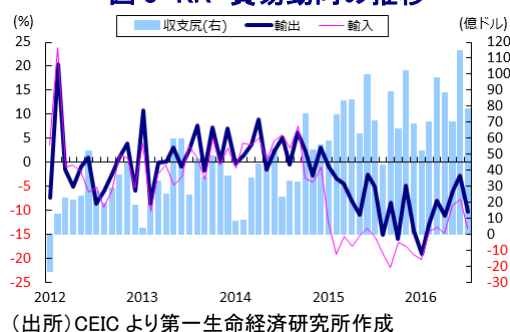
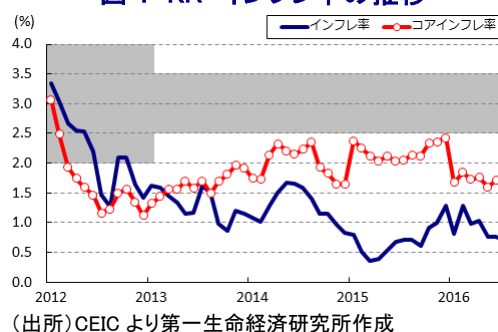


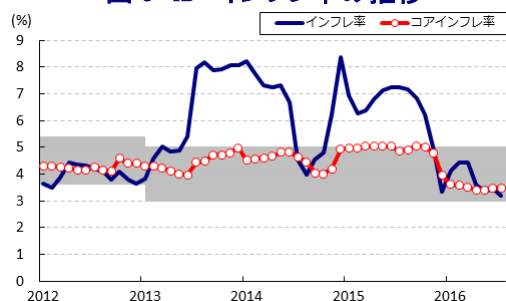
図4 KR インフレ率の推移



【インドネシア】 ～生活必需品を中心に上昇圧力はあるがインフレ率は低下、利下げ観測はくすぶろう～

1日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+3.21%となり、前月(同+3.45%)から伸びが減速した。一方、前月比は+0.69%と前月(同+0.66%)からわずかに上昇ペースが加速しており、生鮮品や香辛料などを中心に食料品価格に上昇圧力がくすぶるなか、年明け以降の原油相場の上昇を背景にエネルギー価格も上昇基調を強めており、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まる動きがみられる。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+3.49%と前月(同+3.49%)と同じ伸びとなるなか、前月比は+0.34%と前月(同+0.33%)からわずかに上昇ペースは加速している。通貨ルピア相場が安定していることを受け、服飾関連をはじめとする消費財価格は落ち着いている一方、インフレ圧力の低下に伴う家計部門の実質購買力向上を受けて個人消費が堅調な動きをみせるなか、サービス物価を中心に上昇圧力が高まっているほか、エネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの上昇も物価の押し上げに寄与している。ただし、インフレ率及びコアインフレ率ともに中銀の定めるインフレ目標(3～5%)の範囲内に収まるなか、中銀は先月に開催した定例の金融政策委員会において予想外の形で金利を据え置く決定を行ったものの、先行きについては引き続き利下げ観測がくすぶる展開が続くと予想される。

図5 ID インフレ率の推移

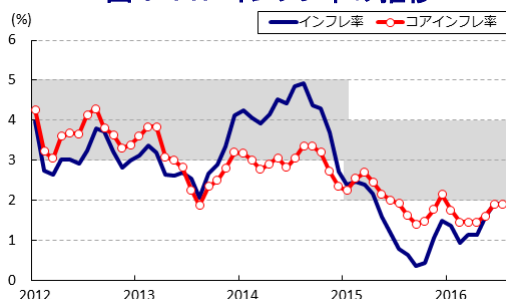


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ～生活必需品を中心に物価が落ち着いている上、全般的に物価上昇圧力が後退している～

5日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+1.9%となり、前月(同+1.9%)と同じ伸びとなった。前月比は+0.14%と前月(同+0.42%)から上昇ペースが鈍化しており、生鮮食料品を中心に食料品価格の上昇ペースが鈍化しているほか、このところの原油相場の頭打ちを反映してエネルギー価格の上昇ペースも鈍化するなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退している。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率も前年同月比+1.9%と前月(同+1.9%)と同じ伸びとなっており、前月比は+0.14%と前月(同+0.36%)から上昇ペースは鈍化している。輸送コストの低下に伴い消費財物価の上昇圧力が後退していることに加え、サービス物価の上昇ペースも鈍化するなど、全般的に物価上昇圧力が後退している。

図6 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

【台湾】 ～生活必需品の物価はまちまちの展開が続くなか、一部のサービス物価に上昇圧力が強まる～

5日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+1.23%となり、前月(同+0.90%)から加速した。ただし、前月比は+0.22%と前月(同+0.35%)から上昇ペースは鈍化しており、肉類や野菜など生鮮食料品を中

心に食料品価格が上昇基調を強めている一方、エネルギー価格は下落するなど、生活必需品を巡る物価はまちまちの状況にある。なお、生鮮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+0.79%と前月（同+0.81%）から減速したものの、前月比は+0.17%と前月（同+0.01%）から上昇ペースは加速している。エネルギー価格の下落に伴う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一方、教育関連を中心にサービス物価の上昇圧力が高まるなど対照的な動きをみせている。

図7 TW インフレ率の推移

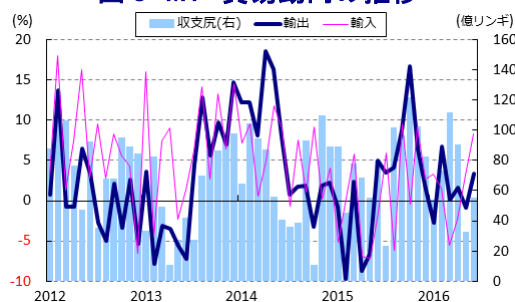


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【マレーシア】 ~原油相場の上昇も追い風に輸出は拡大基調が続く一方、内需の弱さに懸念がくすぶる~

5日に発表された6月の輸出額は前年同月比+3.4%となり、前月（同▲0.9%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比は+10.6%と前月（同▲1.6%）から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、底堅い動きをみせている。パーム油関連の輸出に下押し圧力が掛かったものの、主力の電気機器関連のほか、原油や天然ガスについては市況の上昇も相俟って輸出額の押し上げに繋がっている。中国向けが堅調であったほか、ASEAN周辺国向けの底堅さも輸出を押し上げている。一方の輸入額は前年同月比+8.3%となり、前月（同+3.1%）から伸びが加速している。前月比も+8.1%と前月（同+6.7%）から2ヶ月連続で拡大しており、内需の弱さを反映して消費財で減少基調が続いたほか、資本財にも弱さがみられる一方、輸出の堅調を反映して中間財需要が拡大しており、輸入全体の押し上げに繋がった。結果、貿易収支は+55.18億リンギと前月（+32.60億リンギ）から黒字幅が拡大している。

図8 MY 貿易動向の推移

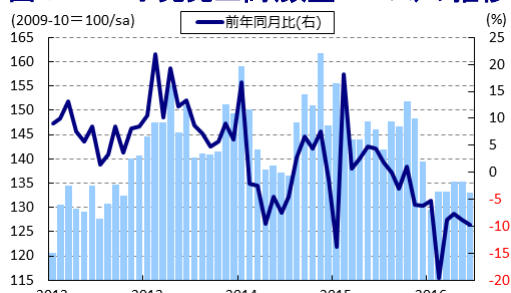


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【香港】 ~生活必需品を中心に需要は底堅い一方、本土からの来訪者数鈍化も影響して高額消費に下押し~

2日に発表された6月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比▲9.6%と8ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲8.8%）からマイナス幅も拡大している。前月比も▲1.55%と前月（同+0.00%）まで4ヶ月連続で底堅い動きが続いてきた状況から5ヶ月ぶりに減少に転じており、なかなか勢いを取り戻せない状況が続いている。食料品や燃料といった生活必需品に対する需要は底堅い一方、宝飾品のほか家電など的高額消費に軒並み下押し圧力が掛かっており、商店別でもスーパーマーケットなどの量販店で堅調な動きがみられるものの、百貨店などにおける減速が全体の下押しに繋がっている。中国本土経済を巡る不透明感を背景に、中国本土からの来訪客数に下押し圧力が掛かっていることも影響していると考えられる。

図9 HK 小売売上高(数量ベース)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上