

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

インド、追加利下げの余地が拡大 (Asia Weekly (10/10～10/14))

～韓国中銀、スマホ問題の実体経済への影響を注視する姿勢～

発表日: 2016年10月14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
10/10(月)	(インド)8月鉱工業生産(前年比)	▲0.7%	▲0.8%	▲2.5%
10/11(火)	(フィリピン)8月輸出(前年比)	▲4.4%	▲8.3%	▲13.0%
	8月輸入(前年比)	+12.2%	+10.0%	▲1.7%
10/12(水)	(韓国)9月失業率(季調済)	4.0%	3.8%	3.8%
	(マレーシア)8月鉱工業生産(前年比)	+4.9%	+5.4%	+4.1%
10/13(木)	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.25%	1.25%	1.25%
	(中国)9月輸出(前年比)	▲10.0%	▲3.3%	▲2.8%
	9月輸入(前年比)	▲1.9%	+0.6%	+1.5%
	(インド)9月消費者物価(前年比)	+4.31%	+4.60%	+5.05%
10/14(金)	(中国)9月消費者物価(前年比)	+1.9%	+1.6%	+0.3%
	9月生産者物価(前年比)	+0.1%	▲0.3%	▲0.8%
	(シンガポール)7-9月期実質GDP(前年比/速報値)	+0.6%	+1.7%	+2.0%
	8月小売売上高(前年比)	▲1.1%	+0.8%	+2.8%

(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] ～食料品価格の低下でインフレ率は1年ぶりの低水準、中銀には追加利下げの余地拡大へ～

10日に発表された8月の鉱工業生産は前年同月比▲0.7%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲2.5%)からマイナス幅は縮小している。前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じており、鉱業部門の生産に調整圧力が掛かる動きがみられる一方、製造業を中心とする生産底入れの動きが全体の押し上げに繋がっている。低迷が続いてきた資本財の生産に底打ち感が出ている一方、中間財の生産は弱含む動きが続いており、依然として企業の投資活動が活発化しにくい地合いが続いている可能性が考えられる。他方、消費財については耐久消費財及び非耐久消費財ともに生産が底堅い展開が続いており、個人消費を中心とする内需が経済成長をけん引する状況が続いていると判断出来る。国有銀行を中心とする銀行セクターの不良債権問題が市中金利の高止まりを招き、結果的に企業の設備投資意欲の足かせとなる状況が続くなか、先行きについては問題解決の可否が動向を左右するものと予想される。

13日に発表された9月の消費者物価は前年同月比+4.31%となり、前月(同+5.05%)から減速して約1年ぶりの低い伸びに留まった。前月比も▲0.23%と前月(同+0.00%)から7ヶ月ぶりに下落に転じており、足下における原油相場の底入れを反映してエネルギー価格には上昇圧力がくすぶる一方、生鮮品を中心とする食料品価格が下落したことで物価全体に下押し圧力が掛かっている。なお、当研究所が試算した食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率はほぼ横這いで推移しており、堅調な景気を背景にサービス物価などを中心にインフレ圧力は依然としてくすぶっている。ただし、今年はモンスーン(雨季)の雨量が例年を上回っている上、主要穀物の作付面積も昨年を上回るなど豊作が期待されており、これによって穀物を中心とする食料品物価が一段と低下するとの見方がある。準備銀(中銀)は今月初めに開催した定例の金融政策委員会において利

下げを決定し、インフレ見通しについてもやや「ハト派」的なスタンスを示したなか、足下におけるインフレ率の低下はさらなる利下げを後押しする可能性が高まっていると判断出来る。

図 1 IN 鉱工業生産の推移

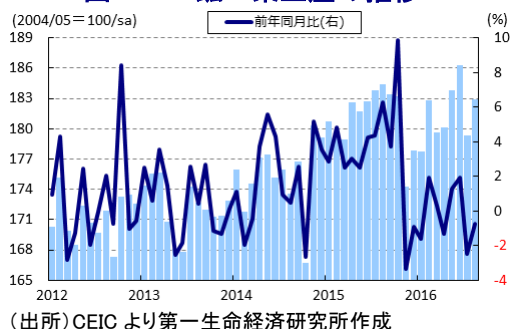


図 2 IN インフレ率の推移



【韓国】 ～中銀は当面、同国製スマホの生産・販売停止による実体経済への影響を見定める姿勢へ～

12日に発表された9月の失業率（季調済）は4.0%となり、前月（3.8%）から0.2pt悪化して7ヶ月ぶりに4%台となった。失業者数は前月比+4.4万人と前月（同+7.5万人）からペースこそ鈍化しているものの、2ヶ月連続で拡大しており、30代～40代といったいわゆる「働き盛り世代」を中心に失業者が拡大する傾向がみられる。一方、雇用者数は前月比▲6.7万人と前月（同+16.5万人）から4ヶ月ぶりに減少に転じており、働き盛り世代のみならず、50～60代以上といった高齢層にも減少基調が強まるなど、幅広い世代で雇用調整圧力が強まる動きがみられる。雇用形態別では、正規雇用を中心に底堅い動きが続いている一方、非正規雇用を中心に調整圧力が強まる動きが確認されている。同国においては、政府主導により造船関連をはじめ、海運業界での再編の動きが進められており、8月末に同国の海運最大手が会社更生手続を発表したことも重なり、雇用調整圧力が強まっている。さらに、海運関連での低迷に加え、リコール問題を発端に世界的にスマートフォンの販売休止の動きが広がり、生産中止に追い込まれたことも製造業を中心とする雇用調整圧力に繋がっているとみられる。足下では高齢層を中心に労働者人口が減少するなど、求職そのものを諦める動きが広がっている模様であり、雇用を取り巻く環境は急速に悪化している。先行きについては業界再編の動きに加え、9月に施行された汚職防止法も雇用調整圧力に繋がるとみられ、一段と圧迫感が強まる可能性も予想される。

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4会合連続で過去最低となる1.25%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、海外経済に対する見方は前回会合から一言も変わらず、同国経済については「輸出が足踏みするなか、建設投資をけん引役に国内経済には改善の兆候が出つつある」との見方を示しており、過去の利下げの効果発現を示唆する一方、雇用環境は厳しさを増しているとの考えをみせている。その上で、先行きについては「世界的な貿易量の緩やかな拡大と緩和的なマクロ経済政策を追い風に緩やかに回復する」として、海外経済の緩やかな回復が追い風になるとしている。なお、足下のインフレ率は異常気象などの影響に伴う食料品価格の上昇を受けて加速し、不動産市場も首都ソウルを中心に高止まりが続く一方、その他の地域では依然低い伸びが続いており、先行きの物価については緩やかな上昇が続くとしている。金融市場においては米国による年内の利上げ実施観測を受けた動きがみられるなか、家計部門の債務は依然不動産ローンをけん引役に高い伸びが続いており、さらなる利下げに対する慎重姿勢をみせた。ただし、会合後の記者会見において、李総裁は同国製スマートフォンを巡る生産・販売打ち切りの動きが同国経済に悪影響を与えるリスクを示唆しており、実体経済への悪影響が確認される事態となれば、政策スタンスが再びハト派姿勢に転じることも予想される。

図3 KR 雇用環境の推移

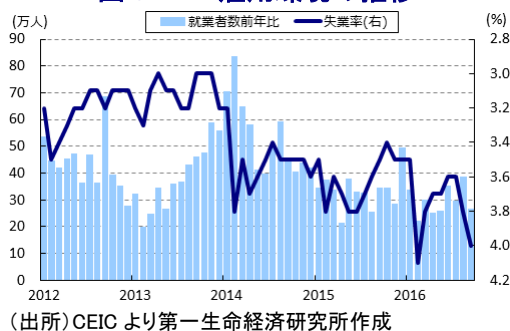
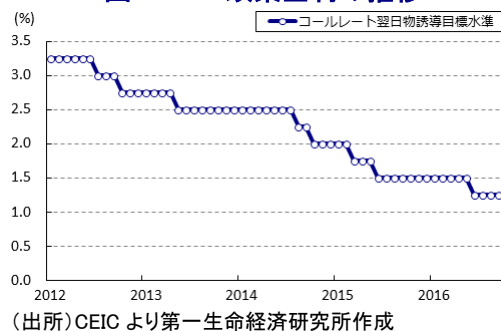


図4 KR 政策金利の推移



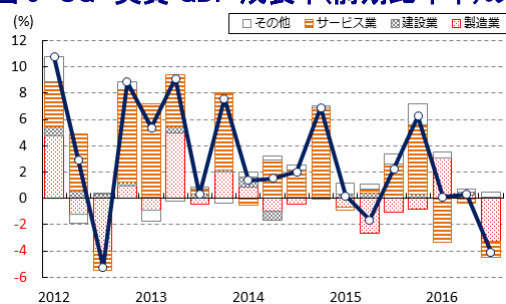
[シンガポール] ～世界的な景気減速による貿易減に伴い、景気に急速な下押し圧力が掛かっている～

14日に発表された7-9月期の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比+0.6%となり、前期(同+2.0%)から一段と減速して約7年ぶりの低い伸びとなった。前期比年率ベースでは▲4.1%と前期(同+0.2%)から5四半期ぶりにマイナス成長に転じており、世界経済が減速基調を強めるなかでその動きに足を引っ張られる形で景気に下押し圧力が掛かっている。世界的な貿易量の低迷を受けて輸出に下押し圧力が掛かるなか、製造業の生産には前期比年率▲17.4%と大幅マイナスとなったほか、国際金融市場は落ち着きを取り戻しているものの、足下の雇用環境に頭打ちの兆候が強まるなか、小売や卸売関連を中心にサービス関連の生産も鈍化している。なお、公共投資の進捗は建設部門の生産を下支えしているものの、民間部門による投資の一巡が足かせとなる様子もうかがえる。先行きについても外需を取り巻く環境の改善が見込みにくいなか、今年通年の経済成長率は昨年(同+2.0%)を大きく下回る可能性は高まっていると見込まれる。

また、同日に通貨庁は半年に1度の定例の金融政策委員会を開催し、金融政策の維持を発表した。同国では金融政策のツールとして政策金利ではなく、通貨SGドルの名目実効為替レート(NEER)の変動幅(政策バンド)に関する「中央値」と「幅」、そして「傾斜」を用いる。今回の決定では、政策バンドの中央値及び幅を据え置くとともに、上昇率についてもゼロ%に据え置かれている。足下の景気は厳しい展開となるなか、先行きについても回復は見込みにくく、今年通年の経済成長率の見通しを「1～2%の下限近傍」とするとともに、来年についても「今年をわずかに上回る程度に留まる」との見方を示している。その上で、物価について先行きは「輸入インフレ圧力が高まる」とみており、「今年のコアインフレ率の見通しは1%程度に留まるが、来年には1～2%に緩やかに上昇する」とした。

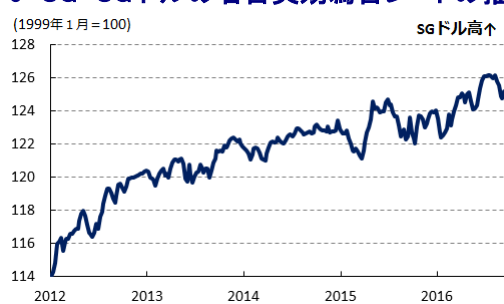
さらに、同日に発表された8月の小売売上高は前年同月比▲1.1%となり、前月(同+2.8%)から6ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲1.1%と前月(同+1.4%)から2ヶ月ぶりに減少に転じており、拡大と減少を交互に繰り返す一進一退の展開が続いている。なお、当月については月ごとの売上の振れ幅が大きい上、小売売上全体に影響を与える自動車販売が前月比+3.1%と前月(同▲4.7%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、自動車を除いたベースでは同▲2.1%と前月(同+3.0%)から減少するなど全般的に力強さを欠く展開が続いている。前月比に久々に拡大した宝飾品をはじめとする高額消費に加え、娯楽関連などはその反動で減少に転じているほか、衣料品といった日用品のみならず、食料品などの生活必需品に対する需要も弱含んでおり、個人消費を巡る環境は全般的に厳しい状況にある。足下では雇用の拡大ペースが鈍化して失業率も上昇するなど、雇用を取り巻く環境が悪化していることも消費の足かせになっていると考えられる。

図5 SG 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



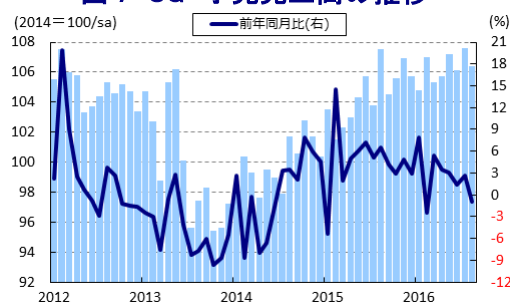
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 SG SGドルの名目実効為替レートの推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 SG 小売売上高の推移

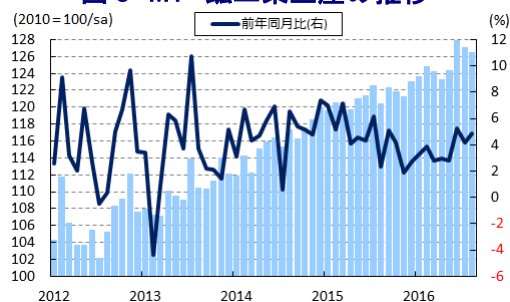


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【マレーシア】 ～鉱業部門のほか、内需関連を中心に生産は弱含む一方、外需関連では底堅さもみられる～

12日に発表された8月の鉱工業生産は前年同月比+4.8%となり、前月(同+4.1%)から伸びが加速した。ただし、前月比は▲0.5%と前月(同▲0.6%)から2ヶ月連続で減少しており、輸出を巡って一進一退の展開が続くなかで生産にも頭打ちの動きがみられる。なお、分野別では原油及び天然ガスを中心とする鉱業部門の生産に大きく下押し圧力が掛かる一方、製造業では生産に底入れの動きがみられるなどまちまちの状況が続いている。製造業のうち輸送用機器や加工食品関連など内需向けを対象とする財を中心に弱含む動きが続いている一方、電子部品や電気機器関連のほか、軽工業をはじめとする輸出向けについては底堅い動きがみられるなど、内需と外需を取り巻く環境が大きく異なっていることには注意が必要である。

図8 MY 鉱工業生産の推移



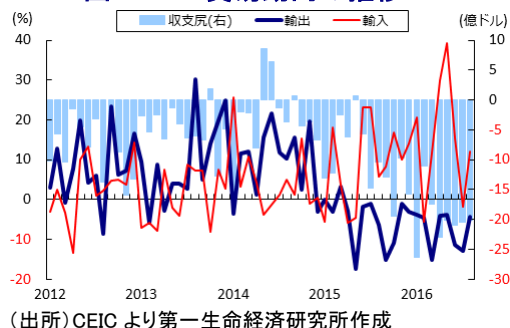
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ～アジアを中心に輸出に堅調さがうかがえる一方、国内生産は必ずしも芳しくない模様～

11日に発表された8月の輸出額は前年同月比▲4.4%と17ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲13.0%)からマイナス幅は縮小している。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じており、拡大と減少が交互に続く一進一退の展開が続いている。国・地域別では、米国や欧州といった先進国向けを中心に下押し圧力が掛かる一方、最大の輸出先である中国・香港向けが堅調なほか、日本やASEANなどアジアを中心とする周辺国向けの堅調さが全体の押し上げに繋がっている。財別では、主力の半導体を中心とする電子機器関連などで底堅い動きがみられるほか、家具をはじめとする木製品やワイヤーハーネスをはじめとする自動車関連部品などの輸出も堅調に推移している。一方の輸入額は前年同月比+

12.2%となり、前月（同▲1.7%）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ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、年明け以降拡大基調が続いてきた展開から一服感が出ている様子うかがえる。財別では、国内消費の堅調さを反映して消費財関連の輸入は堅調な一方、資本財や半製品関連の輸入は伸び悩んでおり、同国内における生産が必ずしも芳しくない様子うかがえる。結果、貿易収支は▲20.23億ドルと前月（▲20.53億ドル）からわずかに赤字幅が縮小している。

図9 PH 貿易動向の推移



以 上