

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

インド、高額紙幣廃止の影響は一段と深刻に (Asia Weekly (1/9~1/13))

～11月の生産は予想外の力強さ、12月以降の調整は必至の模様～

発表日: 2017年1月13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
1/9(月)	(台湾)12月輸出(前年比)	+14.0%	+10.4%	+12.1%
	12月輸入(前年比)	+13.2%	+10.0%	+3.0%
1/10(火)	(豪州)11月小売売上高(前月比/季調済)	+0.2%	+0.4%	+0.5%
	(フィリピン)11月輸出(前年比)	▲7.5%	▲8.0%	+3.7%
	11月輸入(前年比)	+19.7%	+11.0%	+5.9%
	(中国)12月消費者物価(前年比)	+2.1%	+2.2%	+2.3%
	12月生産者物価(前年比)	+5.5%	+4.6%	+3.3%
1/11(水)	(韓国)12月失業率(季調済)	3.4%	3.6%	3.6%
	(マレーシア)11月鉱工業生産(前年比)	+6.2%	+5.5%	+4.2%
1/12(木)	(インド)12月消費者物価(前年比)	+3.41%	+3.51%	+3.63%
	11月鉱工業生産(前年比)	+5.7%	+1.5%	▲1.8%
1/13(金)	(中国)12月輸出(前年比)	▲6.1%	▲4.0%	▲1.6%
	12月輸入(前年比)	+3.1%	+3.0%	+4.7%
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.25%	1.25%	1.25%
	(シンガポール)11月小売売上高(前年比)	+1.1%	+1.7%	+1.9%

(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。

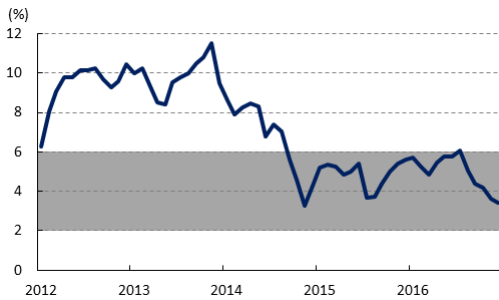
【インド】 ～高額紙幣廃止の影響に抛りインフレ率は低下、先行きの生産への悪影響も避けられない模様～

12日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+3.41%となり、前月(同+3.63%)から一段と減速した。前月比も▲0.61%と2ヶ月連続で下落している上、前月(同▲0.15%)から下落のペースも加速しており、物価上昇圧力が後退している。このところの原油相場の底入れを反映してエネルギー価格の上昇圧力が高まる動きがみられる一方、生鮮品を中心に食料品価格の下落基調は一段と強まっており、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの展開が続いている。しかしながら、同国では決済取引の太宗を紙幣に依存するなか、昨年11月初旬に政府が突如発表した高額紙幣の廃止及び新札への切り替え策により市中では紙幣不足が続いており、結果的に個人消費に大きく下押し圧力が掛かる状況が続き、幅広い分野で物価上昇圧力の後退に繋がっている。足下ではサービス物価にも下落圧力が掛かるなど、個人消費への影響が一段と深刻さを増している様子もうかがえる。先月末には、政府が政策発表直後に掲げた事態収束期限が到来したものの、依然として新札の交換が間に合わない状況が続いているとみられ、悪影響が長期化する可能性も懸念される。

また、同日に発表された11月の鉱工業生産は前年同月比+5.7%となり、前月(同▲1.8%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。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おり、国際商品市況の底入れの動きを反映して鉱業部門の生産が拡大基調を強めているほか、製造業の生産も堅調に推移するなど幅広い分野で生産が底堅く推移している。財別では、消費財の生産が拡大基調を強めているほか、低迷が続いた資本財の生産にも底打ちの兆候がうかがえる。しかしながら、政府が11月初旬に発表

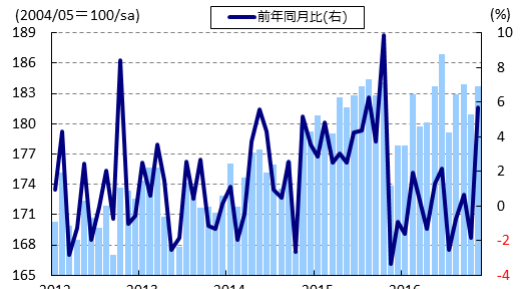
した高額紙幣の廃止及び新札への切り替え策の影響により、足下では個人消費のみならず企業活動にも悪影響が出ており、12月以降の生産には大幅な下押し圧力が掛かることは避けられない見通しとなっている。

図1 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

図2 IN 鉱工業生産の推移

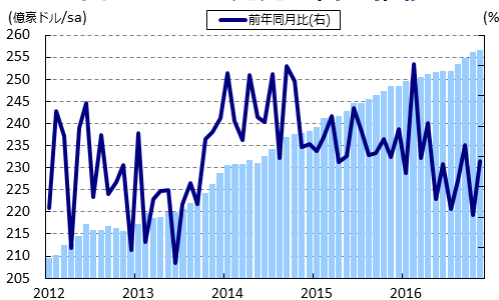


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【豪州】 ～大都市で依然消費動向に底堅さがみられる一方、資源関連での雇用調整は地方の消費の重石に～

10日に発表された11月の小売売上高(季調済)は前月比+0.2%となり、前月(同+0.5%)から拡大ペースが鈍化した。食料品をはじめとする生活必需品に対する需要は底堅いほか、低迷が続いてきた服飾関連の需要が底打ちする動きがみられる一方、高額商品に対する需要の弱さが需要全体の下押し圧力となるなど、力強さの乏しさもうかがえる。地域別では、最大都市シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州で堅調な動きがみられるほか、第2の都市メルボルンを擁するビクトリア州でも底堅い動きがみられる一方、南オーストラリア州や西オーストラリア州、クイーンズランド州などでは調整圧力が掛かるなど、資源関連を中心とする雇用環境の頭打ちが消費の重石になっている模様である。先行きについても大都市部と地方部との間での景況感を巡る跛行色が個人消費の動向に影響を与える状況が続く可能性は高いと見込まれる。

図3 AU 小売売上高の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【韓国】 ～失業率の改善は高齢層の労働参加拡大に拠るところが大きいなか、中銀は静観の構えを続ける～

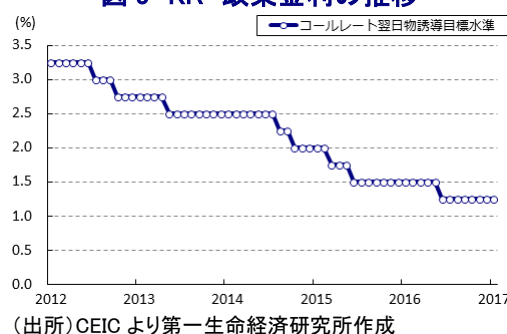
11日に発表された12月の失業率(季調済)は3.4%となり、前月(3.6%)から0.2pt改善した。失業者数も前月比▲3.2万人と前月(同▲4.7万人)から3ヶ月連続で減少しており、中期的な傾向からも減少基調が強まっている様子うかがえる。年代別では、50代以上の比較的高齢層を中心に減少基調が強まったほか、10代や20代といった若年層でも減少の動きがみられるなど、幅広い年代で失業者数が減少している。一方の雇用者数は前月比+15.1万人と3ヶ月連続で増加している上、前月(同+8.3万人)からペースも加速している一方、中期的な傾向をみると拡大ペースに一服感もうかがえる。年代別では、60代以上の高齢層で大幅に拡大したほか、20代や30代でも拡大する動きもみられる。雇用形態別でも依然として非正規雇用者を中心に調整圧力はくすぶる一方、正規雇用者を中心に底堅い動きが続いている。なお、失業者数が減少基調を強めている背後で労働力人口は前月比+1.2万人と前月(同+0.4万人)から2ヶ月連続で拡大しており、労働参加率も63.1%と前月(62.9%)から0.2pt上昇している。こうした背景には、60代以上の高齢層を中心に労働市場への参入意欲が高まっていることが影響しており、足下の雇用拡大が高齢層を中心に起こっていることにも現れている一方、10代など若年層を取り巻く環境は厳しい状況が続いている。

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7会合連続で過去最低水準である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が幾分上方修正されたほか、国際金融市場が落ち着きを取り戻していることも好感しているものの、先行きの不透明要因として「米国次期政権の政策スタンス、米Fedの金融政策正常化のペース、そして世界的な保護主義志向の拡大」を挙げている。他方、同国経済については「外需の底打ちが進んでいるものの、内需の拡大ペースが頭打ちしつつある」とし、雇用環境についても「製造業での調整が続くなかでサービス業での拡大ペースが鈍化している」とした。今年の同国経済についても「緩やかな拡大が続く、2%台半ばの成長率となる」との見通しを示している。足下のインフレ率は下落圧力の後退を受けて徐々に上昇基調を強める動きがみられるものの、今年のインフレ率は「2%近傍」で、コアインフレ率は「1.5~2.0%」の範囲内に留まるとしている。先行きの政策スタンスを巡っては、「内需をけん引役にインフレ圧力が高まる見通しは低い」との認識を示しており、相当期間に亘って現行の政策を維持する可能性は高いものと予想される。その一方、家計債務の膨張を警戒する姿勢も示しており、政策対応は一段と難しい状況に立たされているとも判断出来る。

図4 KR 雇用環境の推移



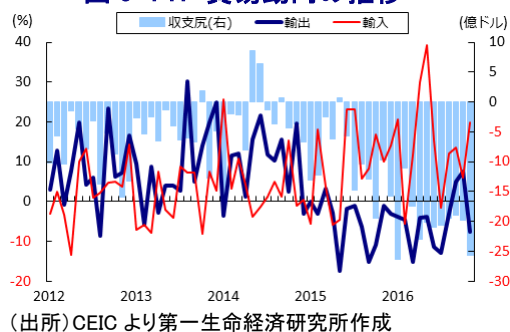
図5 KR 政策金利の推移



[フィリピン] ~アジア新興国向け輸出の堅調さが続くなか、商品市況の上昇を反映して輸入も拡大~

10日に発表された11月の輸出額は前年同月比▲7.5%となり、前月（同+3.7%）から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。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4ヶ月連続で拡大しており、世界経済に底打ちの動きが出ていることを反映して輸出に底離れの兆候がうかがえる。なお、日本や米国、EUといった先進国向けの輸出に一服感が出る動きがみられるものの、中国及び香港向けのほか、ASEAN（東南アジア諸国連合）諸国向けなどアジア新興国向けの底堅さが輸出全体の押し上げに繋がっている。財別では、主力の電子部品をはじめとする電機気関連の輸出が堅調に推移しており、世界経済の底打ちに沿った動きと捉えられる。一方の輸入額は前年同月比+19.7%となり、前月（同+5.9%）から伸びが加速している。前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じており、原油をはじめとする国際商品市況の上昇の動きを反映して一次産品関連の輸入額が大きく押し上げられたほか、内需の堅調さを反映して消費財関連の輸入も底堅く推移している。結果、貿易収支は▲25.66億ドルと前月（▲19.83億ドル）から赤字幅が拡大している。

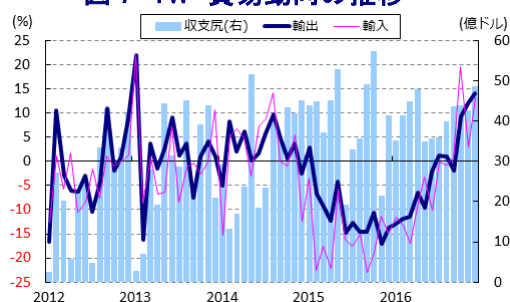
図6 PH 貿易動向の推移



【台湾】 ～中国本土向けが輸出を押し上げるなか、素材・部材などの原材料需要拡大が輸出をけん引～

9日に発表された12月の輸出額は前年同月比+14.0%となり、前月（同+12.1%）から伸びが加速した。前月比も+3.0%と4ヶ月連続で拡大している上、前月（同+0.4%）から伸びが一段と加速しており、輸出の底入れが進んでいる様子がうかがえる。最大の輸出先である中国及び香港向けで拡大基調が強まっているほか、欧州向けなどにも底堅さがうかがえる一方、米国や日本など先進国向けには一服感が出る兆候もみられるなど一進一退の状況には変わりがない。財別では、主力の機械製品をはじめとする最終製品に対する需要は鈍化している一方、原材料や素材・部材関連の需要の堅調さが輸出額を押し上げている。一方の輸入額は前年同月比+13.2%となり、前月（同+3.0%）から伸びが加速している。前月比も+3.3%と前月（同▲3.7%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、一進一退の展開が続いている。原油相場をはじめとする国際商品市況の底入れに伴い鉱物資源関連の輸入額に押し上げ圧力が掛かっており、輸入額の拡大に繋がっている。結果、貿易収支は+48.64億ドルと前月（+42.65億ドル）から黒字幅が拡大している。

図7 TW 貿易動向の推移

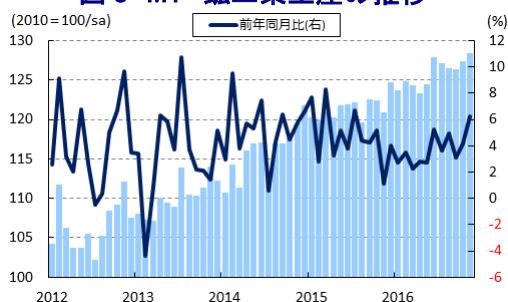


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【マレーシア】 ～輸出の底打ち期待を反映して、製造業を中心に幅広い分野で生産拡大の動きがみられる～

11日に発表された11月の鉱工業生産は前年同月比+6.2%となり、前月（同+4.2%）から伸びが加速した。前月比も+0.8%と前月（同+0.8%）から2ヶ月連続で拡大しており、世界経済の底入れに伴う輸出の底打ちが進むなかで生産が押し上げられている。分野別では、過去数ヶ月に亘って拡大基調が続いた鉱業部門の生産が一服する一方、製造業における生産拡大基調が加速しているほか、発電量も拡大基調を強めるなど幅広く経済活動が活発化している。主力の輸出財である電気機械関連を中心に、石油化学関連や木製品、繊維関連など幅広い分野で生産の伸びが加速しており、輸出の底打ち期待が生産拡大に繋がっている。

図8 MY 鉱工業生産の推移



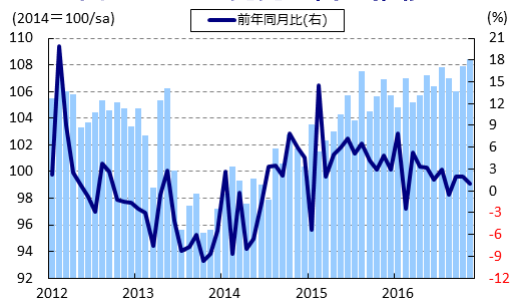
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【シンガポール】 ～雇用調整圧力を受けて、高額消費や余暇消費のみならず、必需品需要にも下押し圧力～

13日に発表された11月の小売売上高は前年同月比+1.1%となり、前月（同+1.9%）から伸びが鈍化した。前月比は+0.5%と前月（同+1.8%）から2ヶ月連続で拡大基調が続いたものの、これは小売全体を左右しやすい自動車販売が銅+3.7%と前月（同+2.4%）に引き続き堅調に推移したことが影響している。自動車を除いたベースでは前月比▲0.3%と前月（同+1.6%）から3ヶ月ぶりに減少に転じており、依然として力強さに乏しい展開が続いている。一部の耐久消費財に需要拡大の動きはみられるものの、宝飾品を初めとする高額消

費は弱含むなか、余暇消費も低迷している上、食料品をはじめとする生活必需品需要にも下押し圧力が掛かるなど、依然として厳しい状況を脱していない。足下の雇用環境には一段と調整圧力が高まる動きもみられるなか、個人消費を取り巻く環境は先行きについても好転しにくい状況が続くものと予想される。

図9 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