

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## インドのインフレ率は現行基準で最低更新(Asia Weekly (2/13~2/17))

～川上では早くもインフレの兆し、金融政策には慎重さが高まると見込まれる～ 発表日:2017年2月17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
2/13(月)	(インド)1月消費者物価(前年比)	+3.17%	+3.24%	+3.41%
2/14(火)	(中国)1月消費者物価(前年比)	+2.5%	+2.4%	+2.1%
	1月生産者物価(前年比)	+6.9%	+6.5%	+5.5%
2/15(水)	(韓国)1月失業率(季調済)	3.6%	3.5%	3.5%
	(シンガポール)12月小売売上高(前年比)	+0.4%	+1.4%	+0.8%
	(台湾)10-12月期実質GDP(前年比/改定値)	+2.88%	+2.60%	+2.58%*
	(フィリピン)12月海外送金(前年比)	+3.6%	▲1.6%	+18.5%
2/16(木)	(豪州)1月失業率(季調済)	5.7%	5.8%	5.8%
	(マレーシア)10-12月実質GDP(前年比)	+4.5%	+4.4%	+4.3%
	(インドネシア)金融政策委員会(7日物リバースレポ金利)	4.75%	4.75%	4.75%
	1月輸出(前年比)	+27.71%	+19.75%	+15.57%
	1月輸入(前年比)	+14.54%	+12.81%	+5.82%
2/17(金)	(シンガポール)10-12月期実質GDP(前年比/改定値)	+2.9%	+2.5%	+1.8%
	1月非石油輸出(前年比)	+8.6%	+9.6%	+9.1%

(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。\*は速報値。

### [インド] ～インフレ率は現行基準で最低更新も川上でインフレの兆候、金融政策の慎重さが強まろう～

13日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+3.17%と前月(同+3.41%)から一段と減速しており、2012年に統計計画実施省が消費者物価統計を集計し始めて以降最も低い伸びとなった(それ以前は労働雇用省が集計)。前月比も▲0.08%とペースこそ縮小しているものの、前月(同▲0.61%)から3ヶ月連続で下落しており、野菜や豆類などを中心に食料品価格の下落基調が続いているほか、原油相場の底入れなどを背景に上昇基調が強まってきたエネルギー価格の上昇ペースが鈍化したことも物価上昇圧力の鈍化に繋がっている。しかしながら、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加速しており、昨年11月に行われた高額紙幣廃止措置に伴う悪影響が一巡しつつあることに加え、通貨ルピー安の進展に伴う輸入インフレ圧力の高まり、エネルギー価格の上昇に拠る輸送コスト増が幅広く消費財価格の押し上げに繋がっていることが考えられる。先週8日に開催した定例の金融政策委員会において、準備銀は政策金利を据え置くとともに、金融政策のスタンスを「緩和的」から「中立」に変更するなど大きく転換する姿勢をみせており、先行きについてはインフレ圧力の昂進を警戒する姿勢をみせた。ヘッドラインのインフレ率には依然下押し圧力が掛かる一方、コアインフレ率に上昇の兆候がうかがえる。

一方、14日に発表された川上の物価に当たる1月の卸売物価は前年同月比+5.25%となり、前月(同+3.39%)から伸びが加速して2014年7月以来となる高い伸びとなっている。前月比も+0.98%と前月(同▲0.38%)まで2ヶ月連続で下落してきた状況から3ヶ月ぶりに上昇に転じている。昨年のモンスーン(雨季)が例年並みの雨量を確保したことで主要穀物の作柄が安定したことを受けて、穀物などを中心に食料品価格は

下落基調が続いている。その一方、OPEC（石油輸出国機構）による減産合意などを反映して原油をはじめとする国際商品市況が底入れするなか、鉱物資源価格に上昇圧力が掛かっているほか、エネルギー価格も急上昇しており、卸売物価の押し上げに繋がっている。エネルギー価格上昇に拠る輸送コストの上昇に加え、通貨ルピー安による輸入インフレ基調も反映する形で幅広く製造業でもインフレ圧力が高まる動きがみられる。先行きについては、エネルギー価格の上昇が消費者段階の物価上昇圧力を一段と高めることが予想されることから、先行きの金融政策については慎重姿勢が一段と強まることが予想される。

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 卸売物価の推移

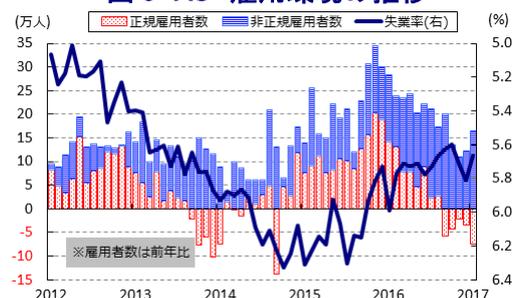


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [豪州] ～失業率は低下も雇用拡大は非正規雇用が中心、労働参加率も低下するなど改善にはほど遠い～

16日に発表された1月の失業率（季調済）は5.7%となり、前月（5.8%）から0.1pt改善した。失業者数は前月比▲1.9万人と前月（同+1.5万人）から3ヶ月ぶりに減少に転じており、正規雇用に対する求職者数（同▲1.6万人）に加え、非正規雇用に対する求職者数（同▲0.3万人）もともに減少している。一方の雇用者数は前月比+1.4万人と前月（同+1.6万人）から4ヶ月連続で増加しており、正規雇用者数（同▲4.5万人）が4ヶ月ぶりに減少に転じたものの、非正規雇用者数（同+5.8万人）の大幅増加に伴い全体としての雇用者数は増加基調が続いている。地域別では、最大都市シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州のほか、第2の都市メルボルンを擁するビクトリア州など、大都市部を中心に雇用調整圧力が掛かる動きがみられるなど、厳しい状況がうかがえる。なお、失業率が低下した背景には、労働力人口が前月比▲0.6万人と4ヶ月ぶりに下落に転じたことで労働参加率が64.6%と前月（同64.7%）から0.1pt低下したことも影響していることから、雇用を取り巻く環境が好転しているとは言いがたい。中期的なトレンドとしては失業者数の減少ペースが縮小する一方、雇用の拡大ペースも鈍化基調が続くなど調整圧力がくすぶる様子が見られる。

図3 AU 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [韓国] ～高齢層のみならず若年層でも雇用調整圧力が掛かるなど、環境は一段と厳しさを増している～

15日に発表された1月の失業率（季調済）は3.6%となり、前月（3.5%）から0.1pt悪化した。失業者数は前月比+4.0万人と前月（同▲3.2万人）から4ヶ月ぶりに増加に転じており、年代別では20代で減少する動きが続いている一方、50代以上の高齢層や10代の若年層など幅広い年代で増加しており、特に60代以上の増加が全体の押し上げに繋がっている。一方の雇用者数は前月比▲14.8万人と前月（同+15.1万人）から4ヶ月ぶりに減少に転じており、30代で増加する動きがみられる一方、10代や20代といった若年層のみならず

らず、60代以上の高齢層でも減少基調が強まるなど調整圧力が掛かっている。雇用形態別でも非正規雇用者のみならず、正規雇用者にも調整圧力が強まっており、幅広い分野で雇用に対する調整圧力が強まっている様子がうかがえる。労働力人口も前月比▲1.1万人と前月（同+1.2万人）から3ヶ月ぶりに減少に転じており、若年層のみならず高齢層でも減少する動きがみられるなど、雇用を取り巻く環境悪化に伴い求職者数が減少しているとみられ、労働参加率も62.8%と前月（63.1%）から▲0.3pt低下している。こうしたことから、足下の雇用を取り巻く状況は極めて厳しい状況にあると判断出来る。

図4 KR 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [インドネシア] ～外需の堅調な拡大が続くも、中銀はグローバルリスクを警戒して金利据え置きへ～

16日に発表された1月の輸出額は前年同月比+27.71%となり、前月（同+15.57%）から伸びが加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じており、そのペースは前月の減少幅を大きく上回るなど堅調な拡大を続けている。原油をはじめとする国際商品市況の上昇を背景に原油や天然ガス関連の輸出が堅調な推移をみせていることに加え、その他の鉱物資源関連の輸出額も拡大基調が続くなか、農業関連や製造業などの輸出にも底堅い動きが続くなど、全般的に拡大基調が強まる動きがみられる。世界経済の底入れも輸出の追い風になっているとみられる。一方の輸入額も前年同月比+14.54%となり、前月（同+5.82%）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、原油相場の上昇に伴い原油や石油製品、天然ガス関連の輸入が押し上げられる一方、その他の輸入に一服感が出るなど、内需の調整を示唆する動きもみられる。結果、貿易収支は+13.96億ドルと前月（+10.46億ドル）から黒字幅が拡大している。

同日、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7日物リバースレポ金利を4.75%に据え置く決定を行った。これに伴い短期金利の下限である翌日物預金ファシリティー金利（FASBI）並びに上限である翌日物貸出ファシリティー金利もそれぞれ5.50%、4.00%に据え置かれた。同行に拠る金利据え置きの決定は4会合連続となる。足下のインフレ率は昨年末にかけての原油相場の底入れなどを反映して上昇傾向にあるが、依然として同行の定めるインフレ目標（4±1%）の下限近傍で推移するなど引き続き「管理可能な水準」にあるなか、先行きについては「構造改革に伴う公定価格改定によるインフレの上振れ」を警戒しつつ、「慎重ながら緩和的な姿勢を維持する」としている。足下の世界経済については引き続き「様々なリスク要因はあるが、米国と中国の景気底打ちや国際商品市況の上昇を背景に改善が続く」との見方を示している。その上で、同国経済についても「個人消費などの内需拡大に加えて輸出の底入れも進み、2017年の経済成長率は+5.0～5.4%になる」としている。また、経常収支が改善したことで通貨ルピア相場も比較的安定しており、先行きについても現行の緩和姿勢を継続することが可能との見方を示した。他方、記者会見においてマルトワルドヨ総裁は「グローバルなリスクに伴い一段の利下げ余地は広くない」と指摘しており、さらなる利下げに動く可能性は大きく後退しているものと捉えられる。

図5 ID 貿易動向の推移

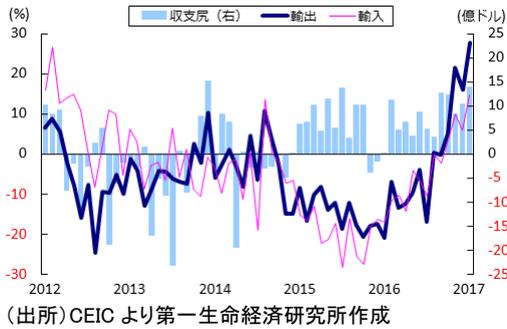
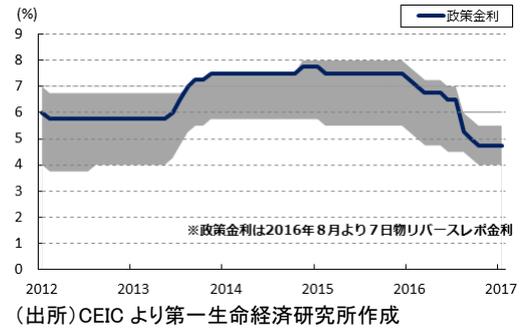


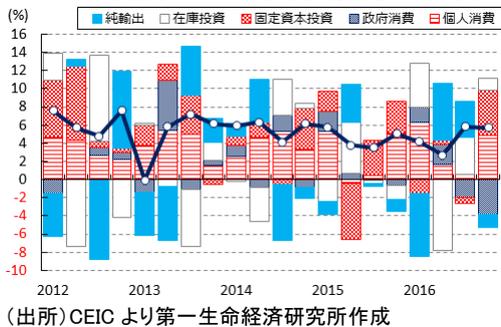
図6 ID 金融政策の推移



### 【マレーシア】 ～世界経済の底入れで外需が堅調なか、設備投資や個人消費にも底堅い動きがみられる～

16日に発表された10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.5%となり、前期(同+4.3%)から伸びが加速した。前期比年率ベースでは+5.73%と前期(同+5.83%)からわずかに拡大ペースが鈍化したものの、2四半期連続で5%を上回る高い伸びが続くなど堅調な景気拡大が続いている。先進国を中心とする世界経済の底入れの動きを反映して輸出は2四半期連続で高い伸びが続いており、この動きに呼応する形で雇用環境の改善も進むなかで個人消費が徐々に高い伸びをみせたほか、企業による設備投資意欲が向上したことで固定資本投資も拡大している。一方、政府は年前半に予算執行を前倒した反動で政府消費の伸びは2四半期連続で落ち込んだほか、堅調な個人消費や設備投資を背景に輸入は輸出を上回るペースで伸びたことから、純輸出の成長率に対する寄与度はマイナスに転じた。産業別では、輸出の堅調な拡大に伴い製造業の生産が大きく加速したほか、国際商品市況の底入れを受けて鉱業部門の生産にも底堅さがみられるなか、異常気象などの影響で調整圧力が掛かった農林漁業関連の生産も拡大に転じる動きがみられた。しかしながら、公共投資の進捗低迷を受けて建設部門の生産に急ブレーキが掛かっているほか、個人消費の拡大を反映して一部のサービス業で拡大の動きがみられるものの、全体としては力強さを欠く展開となっている。この結果、2016年通年の経済成長率は前年比+4.2%と前年(同+5.0%)から一段と減速している。

図7 MY 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



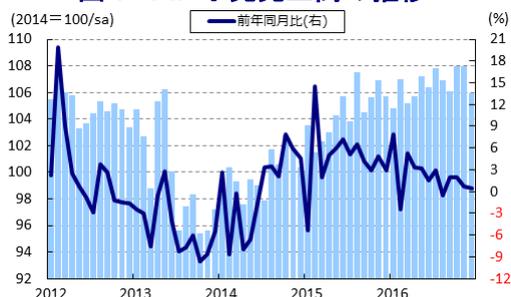
### 【シンガポール】 ～10-12月期のGDP成長率は上方修正されるも、先行きは在庫投資の影響に要注意～

15日に発表された12月の小売売上高は前年同月比+0.4%となり、前月(同+0.8%)から伸びが鈍化した。前月比も▲1.9%と前月(同+0.0%)から3ヶ月ぶりに減少に転じており、月ごとの変動が大きい上に小売売上全体の動向を大きく左右する傾向がある自動車販売が同▲11.9%と前月(同+3.7%)から3ヶ月ぶりに大幅減に転じたことが影響している。ただし、自動車を除いたベースでは前月比+0.6%と前月(同▲0.9%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、底堅い動きがうかがえる。宝飾品などの高額品のほか、家電や家財など耐久消費財などで需要に底打ち感が出る動きがみられる一方、食料品やガソリンといった生活必需品に対する需要に下押し圧力が掛かっているほか、スーパーマーケットの売上は底堅い一方で百貨店売上には下押し圧力が掛かるなどまちまちの展開が続いている。雇用を取り巻く環境も厳しさを増しつつあるなか、原油相場の底入れなどを反映したインフレ圧力の高まりなども相俟って、個人消費を巡る状況は厳しい展開が続くであろう。

17日に発表された10-12月期の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+2.9%となり、先月発表された速報値（+1.8%）から上方修正された。前期比年率ベースでも+12.3%と速報値（同+9.1%）から上方修正されており、予想外に力強い経済成長となったことが確認された。結果、2016年通年の経済成長率は前年比+2.0%と前年（同+1.9%）からわずかに加速している。世界経済の底入れに伴い輸出に底打ちの動きが出るなかで製造業の生産に大幅な押し上げ圧力が掛かったことに加え、貿易量の活発化に伴い運輸関連のほか、金融などのサービス業の生産にも加速感が強まるなど、幅広い分野で生産拡大の動きがみられた。需要項目別では輸出の底打ちに加えて、年度末にかけて政府支出が拡大するなどインフラ投資の進捗が景気の押し上げに繋がったほか、低迷が続いてきた個人消費にも底打ち感がうかがえたものの、この動きに伴って輸入は輸出を上回るペースで伸びたことで外需の成長率寄与度のマイナス幅が拡大した。さらに、製造業における生産拡大の動きは在庫の積み上げに繋がっているとみられ、来期以降の成長率の重石になると見込まれる。

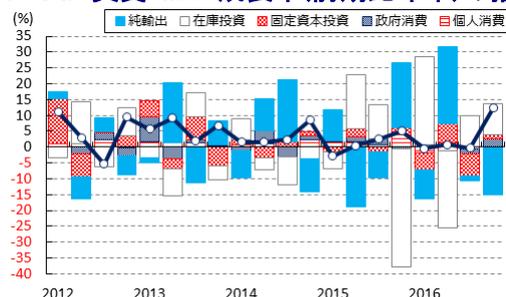
また、同日発表された1月の非石油輸出額は前年同月比+8.6%となり、前月（同+9.1%）から伸びが鈍化した。しかしながら、前月比は+5.04%と前月（同▲2.39%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、主力の機械製品関連で輸出が鈍化する動きはみられるものの、化学関連などの底堅い推移が全体の押し上げに繋がっている。原油関連を含めた総輸出額は前年同月比+14.3%と前月（同+15.6%）から伸びが鈍化しており、前月比も▲0.4%と前月（同+4.6%）から3ヶ月ぶりに減少に転じている。原油関連の輸出額に一服感が出ていることが下押し圧力に繋がっている。一方の輸入額は前年同月比+25.6%となり、前月（同+18.9%）から伸びが加速した。前月比も+5.3%と4ヶ月連続で拡大している上、前月（同+1.7%）から伸びが加速するなど底入れが進んでいる。原油相場の底入れなどを背景に原油関連の輸入額に押し上げ圧力が掛かっていることも影響している。結果、貿易収支は+36.31億SGドルと前月（+48.48億SGドル）から黒字幅が縮小した。

図8 SG 小売売上高の推移



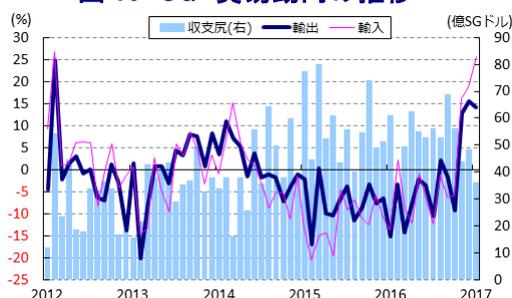
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 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10 SG 貿易動向の推移



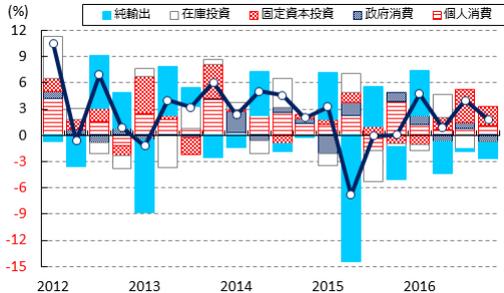
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【台湾】～世界経済の底入れが外需拡大を促し、内需にも底堅さがうかがえるが、力強さには乏しい展開～

15日に発表された10-12月期の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+2.88%となり、先月発表された速報値（同+2.58%）から上方修正された。前期比年率ベースでは+1.82%と速報値（同+1.89%）段階から下方修正されたものの、プラス成長を維持している。なお、前期比年率ベースの成長率は前期（+3.99%）から伸びが鈍化しているものの、世界経済の底入れを反映して輸出は2四半期連続で大きく拡大しているほか、

雇用環境の改善などを追い風に個人消費も堅調な推移をみせている上、外需の回復に伴い企業の設備投資意欲も改善するなど、内・外需共に拡大基調を強めている。ただし、内需の堅調さを反映して輸入の伸びは輸出を上回るペースとなっており、純輸出の成長率寄与度のマイナス幅が拡大したことが成長率の鈍化に繋がっている。この結果、2016年通年の経済成長率は前年比+1.5%と前年（同+0.7%）から加速して緩やかな景気拡大が続いているものの、世界経済の成長鈍化が重石となり勢いに乏しい状況が続いている。

図 11 TW 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

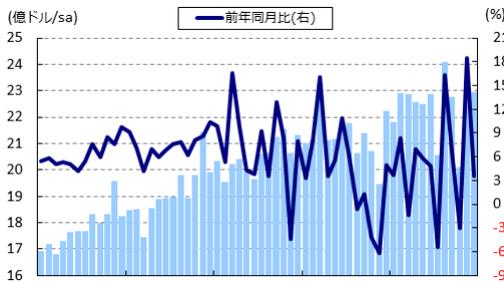


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### [フィリピン] ～先進国を中心に堅調な流入が続くなか、ペソ安による影響も個人消費を下支えしよう～

15日に発表された12月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比+3.6%となり、前月(同+18.5%)から伸びが鈍化した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も、ドル建では前月に大きく拡大した反動もあり2ヶ月ぶりに減少に転じたものの、わずかな減少に留まるなど堅調な流入が続いている。また、国際金融市場においては通貨ペソ相場に下落圧力が強まる動きがみられたことから、ペソ建で換算した流入額は拡大基調が続いており、個人消費をはじめとする内需を押し上げると期待される。原油相場の底入れなどを背景に拡大基調が続いてきた中東からの流入に頭打ちの兆しが出ている一方、堅調な景気拡大を追い風に米国や欧州といった先進国からの流入が拡大基調を強めたほか、アジア新興国からの流入の底堅さも全体を下支えした。

図 12 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 13 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

以上