

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## インドのインフレ率は歴史的低水準に(Asia Weekly (6/12~6/16))

～豪州の雇用環境は改善基調が一段と鮮明に～

発表日: 2017年6月16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
6/12(月)	(シンガポール)4月小売売上高(前年比)	+2.6%	+2.3%	+2.0%
	(インド)5月消費者物価(前年比)	+2.18%	+2.40%	+2.99%
	4月鉱工業生産(前年比)	+3.1%	+2.7%	+3.8%
6/14(水)	(韓国)5月失業率(季調済)	3.6%	3.9%	4.0%
	(中国)5月小売売上高(前年比)	+10.7%	+10.7%	+10.7%
	5月鉱工業生産(前年比)	+6.5%	+6.4%	+6.5%
	1-5月固定資産投資(前年比)	+8.6%	+8.8%	+8.9%
6/15(木)	(ニュージーランド)1-3月期実質GDP(前年比)	+2.5%	+2.7%	+2.7%
	(豪州)5月失業率(季調済)	5.5%	5.7%	5.7%
	(フィリピン)4月海外送金(前年比)	▲5.9%	+8.5%	+10.7%
	(インドネシア)5月輸出(前年比)	+24.08%	+15.65%	+13.60%
	5月輸入(前年比)	+24.03%	+10.15%	+10.46%
	金融政策委員会(7日物リバースレポ金利)	4.75%	4.75%	4.75%
6/16(金)	(シンガポール)5月非石油輸出(前年比)	▲1.2%	▲5.6%	▲0.8%

(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。

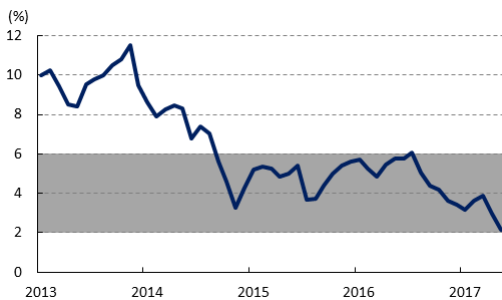
### [インド] ～インフレ率は歴史的低水準に低下、市場では利下げ観測が高まろうが、据え置きを予想する～

12日に発表された5月の消費者物価は前年同月比+2.18%となり、前月(同+2.99%)から一段と減速しており、現行の統計基準の下で最低を更新したほか、これまでのインフレ率の推移と比較すると、1999年12月(同+0.47%)以来となる低水準となった。前月比は+0.23%と前月(同+0.15%)と上昇ペースは加速しており、昨年来の原油相場の上昇一服を受けてエネルギー価格は下落している一方、生鮮品を中心に食料品の上昇が続いている。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、食料品のインフレ率が前年比ベースでマイナスとなるなど、インフレ圧力が後退していることを勘案すれば、その他のインフレ圧力がくすぶっている様子がうかがえる。地域レベルでは、都市部においては物価上昇圧力が後退している一方、農村部を中心にインフレ圧力が高まる動きがみられるなど、地方部を中心に高い賃金上昇が続いているほか、個人消費が堅調に推移している様子がうかがえる。インフレ率が一段と下振れしていることを受け、金融市場においては準備銀による利下げ観測が高まることが予想される。その一方、同行は今日7日の定例会合において「コアインフレへの影響を重視する」姿勢をみせたほか、軽々に政策判断を変更しない方針を示しており(詳細は8日付レポート「[インド準備銀、金融政策を一段と「平時モード」に](#)」をご参照下さい)、当面については引き続き様子見を図る可能性は高いと予想される。

また、同日に発表された4月の鉱工業生産は前年同月比+3.1%となり、前月(同+3.8%)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は、わずかながら4ヶ月ぶりに減少に転じており、拡大基調が続いた生産に一服感が出ている。国際商品市況の調整などに伴い鉱業部門の生産に大きく下押し圧力が

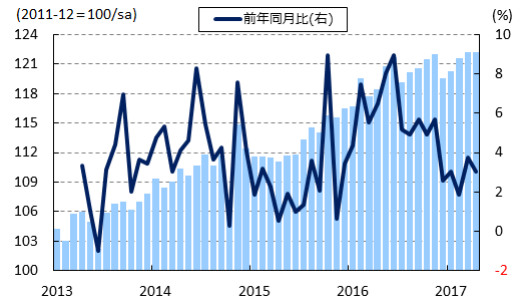
掛かる一方、製造業の生産は拡大が続くなど底堅い展開が続いている。年度初めのタイミングゆえにインフラ投資などが一服することを反映してインフラ関連をはじめ、基礎財などの生産に一服感が出ている一方、インフレ圧力の後退なども追い風に個人消費が旺盛な推移をみせていることを受け、消費財の生産は幅広く拡大基調が続いている。

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

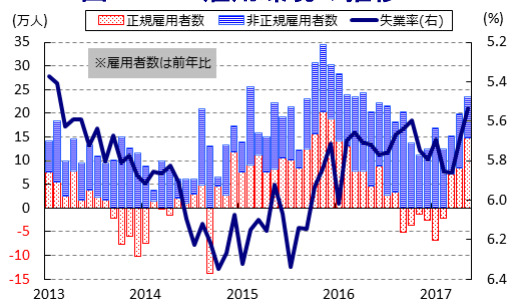


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

### [豪州] ～失業者数が減少するなか、正規雇用を中心に雇用も拡大するなど雇用環境は改善基調を強める～

15日に発表された5月の失業率(季調済)は5.5%となり、前月(5.7%)から0.2pt改善した。失業者数は前月比▲1.9万人と前月(同▲2.1万人)から2ヶ月連続で減少しており、うち正規雇用に対する求職者数は同▲2.3万人と前月(同▲1.4万人)から減少ペースが加速するなど改善が続いている。一方、雇用者数は前月比+4.2万人と前月(同+4.6万人)から8ヶ月連続で拡大しており、非正規雇用者数は同▲1.0万人と2ヶ月ぶりに減少に転じる一方、正規雇用者数は同+5.2万人と2ヶ月ぶりに拡大に転じており、非正規雇用の減少を相殺している。地域別でも、大都市部を中心に雇用の底入れ感が強まっている様子がうかがえる。なお、労働力人口は前月比+2.3万人と前月(同+2.5万人)から4ヶ月連続で拡大しており、これに伴い労働参加率も64.9%と前月(64.8%)から+0.1pt上昇するなど、雇用を取り巻く環境は改善基調が強まっていると判断出来る。中期的にみても、雇用の拡大基調が強まる一方、失業者数の鈍化基調が鮮明になっている上、労働参加率も上昇基調を強めるなど、裾野広く雇用を取り巻く状況は改善基調を強めている。

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

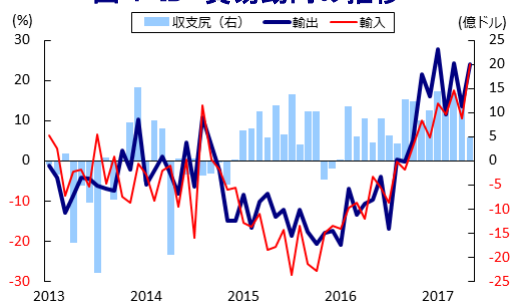
### [インドネシア] ～金融市場の落ち着きや低インフレなどを理由に、中銀は政策金利の据え置きを決定～

15日に発表された5月の輸出額は前年同月比+24.08%となり、前月(同+13.60%)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は2ヶ月ぶりに拡大に転じている上、中期的な基調としても拡大が続いており、世界経済の自律回復の動きが輸出の押し上げに繋がっている。国際商品市況の調整などを反映して鉱業関連の輸出には下押し圧力が掛かる一方、製造業や農業関連の輸出額には押し上げ圧力が掛かるなど、分野ごとの跛行色が鮮明になっている。一方の輸入額は前年同月比+24.03%となり、前月(同+10.46%)から伸びが加速した。前月比も前月に大きく減少した反動も重なり2ヶ月ぶりに大幅な拡大に転じ、中期的にも拡大基調が強まるなど、輸入も堅調な推移が続いている。原油相場の調整などを反映して原油の輸入量を増やす動きが活発化していることに加え、堅調な輸出の推移に伴い素材や部材など原材料の需要が押し上げられ、

内需の底堅さも輸入拡大に繋がっている。結果、貿易収支は+4.74億ドルと前月（+13.34億ドル）から黒字幅が縮小している。

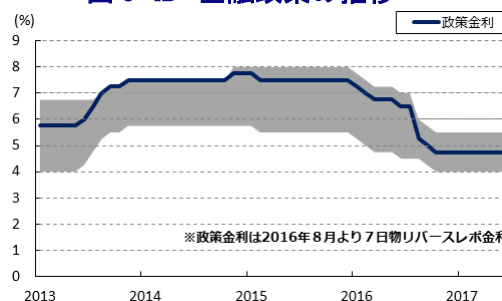
また、同日にインドネシア銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である7日物リバースレポ金利を4.75%に据え置く決定を行った。これに伴い、短期金利の下限に当たる翌日物預金ファシリティ金利（FASBI）は4.00%、上限に当たる翌日物貸出金利も5.50%に据え置かれ、すべての金利は8会合連続で据え置かれている。会合後に発表された声明文では、海外経済について引き続き「様々なリスクに注意する必要があるが、見通し通り改善は続いている」とし、具体的には「世界的な地政学リスクの広がりや米国FRB（連邦準備制度理事会）による利上げやバランスシート縮小の動きを注視する」とした。その上で、同国経済は「内・外需の改善が景気を押し上げている」とし、今年通年の経済成長率見通しについても「5.0~5.4%」とする従来見通しを据え置いている。さらに、米国FRBの利上げによる影響などが懸念されたものの、ルピア相場は「比較的落ち着いている上、緩やかな上昇基調にある」とし、その結果インフレ率は「上昇圧力が懸念されるものの、目標（ $4 \pm 1\%$ ）域内に管理されている」として現行のスタンスが維持された。中銀内では政策スタンスを「中立」とする姿勢がみられるなか、年内は現行の姿勢が維持される可能性は高いと予想される。

図4 ID 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 ID 金融政策の推移

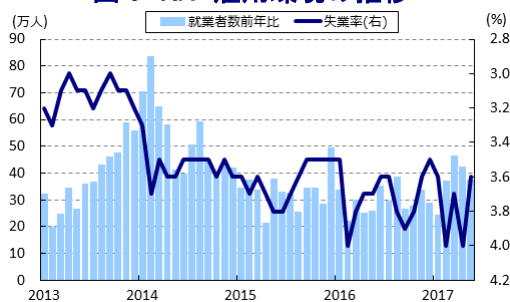


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【韓国】 ~失業率は低下も、自発的失業の増加に拠る影響が考えられ、雇用を取り巻く環境は厳しいまま~

14日に発表された5月の失業率（季調済）は3.6%となり、前月（4.0%）から0.4pt改善した。失業者数は前月比▲9.9万人と前月（同+7.5万人）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、年代別でも10代や20代といった若年層のみならず、30代や40代の働き盛り世代、さらに高齢層などすべての世代で減少する動きが確認された。一方、雇用者数は前月比▲4.7万人と前月（同▲11.1万人）から2ヶ月連続で減少しており、年代別では50代以上の高齢層を中心に、10代といった若年層でも減少している。雇用形態別では、非正規雇用に底入れの兆しが出ている一方、正規雇用には頭打ち感が強まっており、厳しい状況に直面している。なお、雇用を取り巻く環境が厳しい状況であるにも拘らず失業率が低下した背景には、労働力人口が前月比▲1.5万人と前月（同▲0.4万人）から3ヶ月連続で減少しており、労働参加率が62.8%と前月（63.2%）から低下したことがある。労働力人口は全世代で減少する一方、非労働力人口は全世代で増加していることを勘案すれば、雇用環境の厳しさを理由に自発的失業が増加している可能性が考えられる。

図6 KR 雇用環境の推移

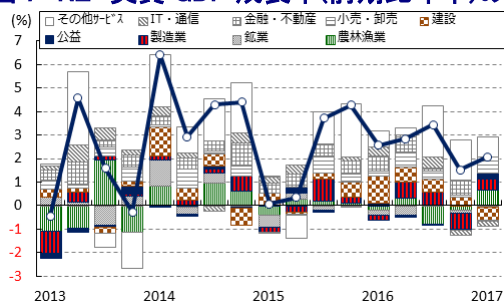


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

## 【ニュージーランド】 ～不動産投資規制により建設部門は下振れも、個人消費は依然底堅い展開が続く～

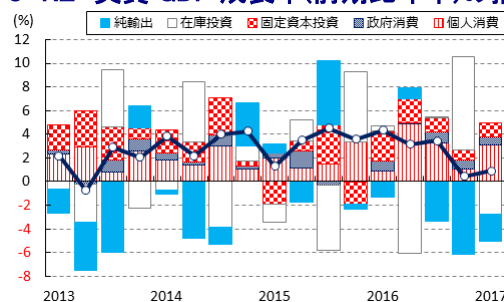
15日に発表された1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.5%となり、前期(同+2.7%)から伸びが減速した。ただし、前期比年率ベースでは+2.08%と前期(同+1.52%)から伸びが加速しており、足下の景気は一進一退の展開が続いている。年明け以降の国際商品市況の頭打ちなどに伴い鉱業部門の生産は弱含んでいるほか、建設需要の一服を反映して建設業の生産が7四半期ぶりにマイナスに転じ、不動産や金融関連の生産もマイナスとなるなど、幅広い分野で弱含む動きがみられる。一方、食品加工関連を中心に製造業で増産の動きがみられたほか、個人消費など内需の堅調さを反映して小売・卸売関連など一部のサービス業で拡大基調が強まり、弱含む動きが相殺されている。また、需要項目別では世界経済の頭打ち懸念を反映して輸出は減速基調が続く一方、個人消費は依然旺盛な推移が続いているほか、公共投資による景気対策も内需の下支えに繋がっている。これを反映して輸入は堅調な伸びとなっており、外需寄与度は前期比年率ベースでマイナスでの推移が続いている。足下では昨年来の原油相場の底入れなどを反映してインフレ率が上振れしているものの、年明け以降は一転して頭打ちしており、インフレ率のさらなる上振れには繋がりにくいと思われ、個人消費を中心とする内需の底堅さが期待される。一方、不動産投資規制はすでに建設需要の重石となっており、先行きも足かせとなる展開が続くであろう。また、乳製品の国際価格などは上値の重い展開が続いており、結果的に外需などによる景気押し上げは見込みにくく、緩やかな景気拡大に留まると予想される。

図7 NZ 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8 NZ 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

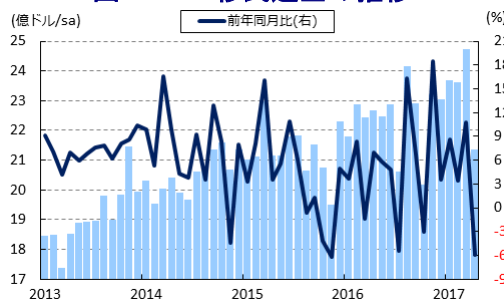


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

## 【フィリピン】 ～景気回復の頭打ちが懸念される米国、原油相場の調整に伴う中東からの移民送金が鈍化～

15日に発表された4月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比▲5.9%となり、前月(同+10.7%)から6ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりに減少に転じている上、基調としても減少するなど、急速に下押し圧力が掛かっている。堅調な景気拡大が続く欧州からの流入は底堅く推移しているものの、足下で景気に頭打ちの兆候が出ている米国からの流入のほか、年明け以降の原油相場の調整も影響して中東からの流入にも下押し圧力が掛かるなど、調整模様が広がっている。アジア新興国などからの流入も鈍化しており、自律回復が続いてきた世界経済の頭打ちが懸念される状況も影響している可能性がある。なお、通貨ペソ安圧力が掛かったにも拘らず、米ドル建てでの流入額の下押しに伴いペソ建てでの流入額も鈍化しており、個人消費などへの悪影響が懸念される。

図9 PH 移民送金の推移



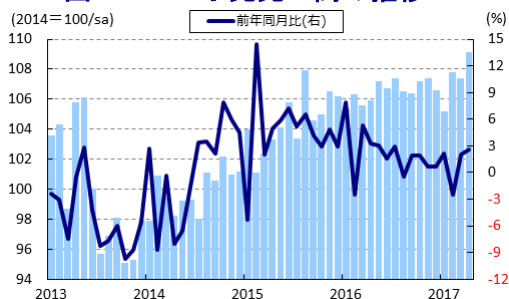
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

## [シンガポール] ～生活必需品のみならず高額品にも底入れ感が出ており、個人消費を巡る状況は改善～

12日に発表された4月の小売売上高は前年同月比+2.6%となり、前月(同+2.0%)から伸びが加速した。前月比も+1.6%と前月(同▲0.4%)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。なお、月ごとの変動幅が大きく小売全体に影響を与えやすい自動車販売は前月比▲9.4%と前月(同▲0.5%)から2ヶ月連続で減少しており、自動車を除いたベースでは同+4.5%と前月(同▲0.4%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じるなど、消費の底入れを示唆する動きもみられる。食料品をはじめとする生活必需品を中心に需要に底堅さがみられるほか、宝飾品をはじめとする高額品に対する需要も底入れするなど、幅広く需要に拡大の兆候が出ている。こうした動きは物価の影響を除いた実質ベースでも顕著になっており、世界経済の自律回復を追い風に外需主導で景気の底入れを示唆する動きがみられるなか、雇用を取り巻く環境の改善が続く一方、物価上昇圧力は後退しており、個人消費を下支えする材料が揃っていると捉えられる。

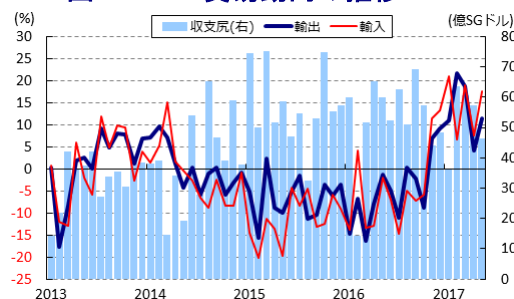
16日に発表された5月の非石油輸出額は前年同月比▲1.2%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲0.8%)からマイナス幅も拡大している。ただし、前月比は+8.08%と前月(同▲8.99%)から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、一進一退の展開が続いている。主力の電気機械をはじめとする機械製品関連で底打ちの動きがみられたほか、化学製品をはじめとする素材関連でも底堅い動きがみられるなど、世界経済の自律回復の動きが後押ししている。原油関連を含む総輸出額は前年同月比+11.4%と前月(同+4.1%)から伸びが加速しており、前月比も+6.7%と前月(同▲4.9%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じている。中国や日本、ASEANなどアジア向けのほか、米国やEUなど先進国向けも拡大しており、幅広い地域向けで底入れの動きがみられる。一方の輸入額は前年同月比+17.6%となり、前月(同+7.4%)から伸びが加速した。前月比も+7.6%と前月(同▲3.9%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、内需の堅調さに加え、輸出の底堅さを反映して素材・部材や機械製品なども輸入を下支えしている。結果、貿易収支は+46.36億SGドルと前月(+57.32億SGドル)から黒字幅が縮小している。

図10 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11 SG 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上