

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

アジア新興国のインフレ率加速の動きに一服感 (Asia Weekly (7/1～7/7))

～生活必需品の動きはまちまちだが、コアインフレ率は総じて減速模様～

発表日: 2017年7月7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
7/1(土)	(韓国)6月輸出(前年比)	+13.7%	+16.9%	+13.3%
	6月輸入(前年比)	+18.0%	+19.0%	+19.1%
7/3(月)	(中国)6月財新製造業 PMI	50.4	49.8	49.6
	(タイ)6月消費者物価(前年比)	▲0.05%	+0.01%	▲0.04%
	(インドネシア)6月消費者物価(前年比)	+4.37%	+4.29%	+4.33%
7/4(火)	(韓国)6月消費者物価(前年比)	+1.9%	+2.0%	+2.0%
	(豪州)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
	5月小売売上高(前年比)	+0.6%	+0.2%	+1.0%
7/5(水)	(フィリピン)6月消費者物価(前年比)	+2.8%	+3.0%	+3.1%
	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
	(台湾)6月消費者物価(前年比)	+1.00%	+0.90%	+0.59%
7/7(金)	(マレーシア)5月輸出(前年比)	+32.5%	+23.4%	+20.4%
	5月輸入(前年比)	+30.4%	+19.4%	+24.7%
	(台湾)6月輸出(前年比)	+13.0%	+8.8%	+8.4%
	6月輸入(前年比)	+3.7%	+12.0%	+10.2%

(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。

【韓国】 ～外需の回復基調は続いているものの、国内景気を巡る不安は引き続き物価の重石になっている～

1日に発表された6月の輸出額は前年同月比+13.7%となり、前月(同+13.3%)からわずかながら伸びが加速した。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おり、中期的な基調も2ヶ月ぶりに拡大に転じるなど、昨年後半以降の拡大の動きの一服が懸念されたが、世界経済の自律回復の動きが続くなかで底堅い展開が続いている。最大の輸出先である中国向けは引き続き頭打ちしているほか、これまで堅調な推移をみせてきたEU向けに下押し圧力が掛かり、年明け以降の原油相場の調整を反映して中東向けも鈍化している。その一方、米国向けに底堅さがみられるほか、日本向けに底入れの動きが出ている上、ASEANをはじめとするアジア新興国向けの堅調さも輸出全体を押し上げている。一方の輸入額は前年同月比+18.0%となり、前月(同+19.1%)から伸びが鈍化している。前月比も2ヶ月ぶりに減少に転じている上、中期的な基調も減少に転じており、調整圧力が掛かっている様子がうかがえる。年明け以降、輸出拡大の動きに一服感が出ていたことを受けて素材・部材系を中心とする原材料需要に下押し圧力が掛かったほか、国際商品市況の調整に伴い輸入額が下押しされたことも影響したとみられる。結果、貿易収支は+114.03億ドルと前月(+56.80億ドル)から黒字幅が拡大している。

4日に発表された6月の消費者物価は前年同月比+1.9%となり、前月(同+2.0%)から減速して2ヶ月ぶりに中銀の定めるインフレ目標(2%)を下回る伸びとなった。前月比も▲0.13%と前月(同+0.14%)から2ヶ月ぶりに下落に転じており、生鮮品を中心に食料品価格の下落基調が続いていることに加え、原油をはじめ

めとする国際商品市況の調整の動きなどを反映してエネルギー価格も下落するなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退している。なお、農産品及び原油関連を除いたコアインフレ率は前年同月比+1.39%と前月(同+1.43%)から減速しており、前月比も+0.04%と前月(同+0.27%)から上昇ペースが鈍化するなど、物価上昇圧力が後退している。エネルギー価格の下落に伴う輸送コストの低下の動きを反映して消費財全般で物価上昇圧力が高まりにくい上、世界経済の自律回復に伴い外需主導による景気回復期待が出ているほか、5月の文在寅(ムン・ジェイン)政権発足による期待にも拘らずサービス物価は低迷している。景気の先行きに対する不透明感が根強く、引き続き物価の重石になっている様子がうかがえる。

図1 KR 貿易動向の推移

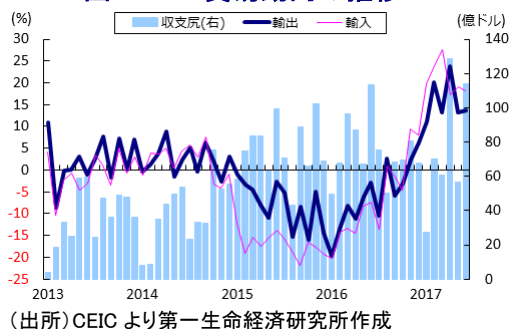
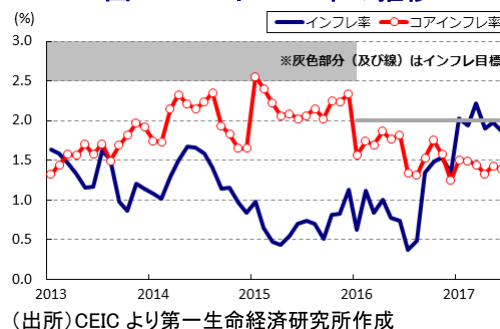


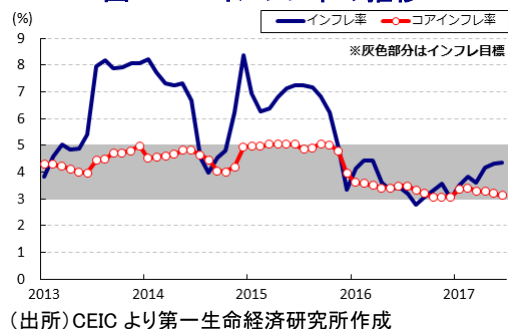
図2 KR インフレ率の推移



【インドネシア】 ～生活必需品を中心にインフレ圧力がくすぶり、全般的に幅広くインフレ懸念は残る～

3日に発表された6月の消費者物価は前年同月比+4.37%となり、前月(同+4.33%)からわずかながら伸びが加速した。前月比も+0.69%と前月(同+0.39%)から上昇ペースが加速しており、生鮮品を中心に食料品価格の上昇圧力がくすぶっているほか、エネルギー価格も上昇基調が続くなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力がくすぶる展開が続いている。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+3.13%と前月(同+3.20%)からわずかに伸びが鈍化しているが、前月比は+0.26%と前月(同+0.16%)から伸びが加速している。エネルギー価格の上昇などを反映して輸送コストは上昇基調を強めており、これに伴い幅広く消費財価格が押し上げられているほか、個人消費をはじめとする堅調な内需に伴いサービス物価も上昇するなど、幅広く物価上昇圧力が高まる動きがくすぶる。

図3 ID インフレ率の推移



【タイ】 ～エネルギー価格の下落に加え、消費財・サービス全般で物価上昇圧力が後退する展開が続く～

3日に発表された6月の消費者物価は前年同月比▲0.05%と2ヶ月連続でマイナスとなり、前月(同▲0.04%)からわずかながらマイナス幅も拡大している。前月比も+0.02%と前月(同+0.15%)から上昇ペースが一段と鈍化しており、生鮮品を中心に食料品価格に上昇圧力がくすぶっているが、年明け以降の原油相場の調整を反映してエネルギー価格は下落基調を強めており、生活必需品を巡る物価動向はまちまちの状況にある。一方、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+0.46%と前月(同+0.46%)から横這いで推移しており、前月比は+0.09%と前月(同+0.01%)から上昇ペースはわずかに加速しているものの、比較的落ち着いている。エネルギー価格の低下に伴う輸送コストの下落を反映して消費財全般で物価上昇圧力

が後退しているほか、世界経済の自律回復などを反映して輸出に底入れの動きが出ているものの、景気の先行きに対する不透明感は根強く、サービス物価も上昇しにくい展開が続いている。

5日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、17 会合連続の全会一致で政策金利を 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、今回の決定の前提として「内需回復の範囲は限定的ながら緩やかな拡大が続くなか、外需主導により景気見通しが改善する一方、供給要因によってインフレ率は下振れしてインフレ目標の下限にも届かない水準に留まる」なか、「緩和姿勢を維持して景気下支えを図ることが望ましい」との見方を示している。足下の外需は「財のみならず観光などサービスなど幅広く改善する」一方、内需については「農産品価格の向上が個人消費を押し上げる一方、輸出の回復がその他の雇用改善には繋がらず、回復は道半ばの状況にある」とした。その上で、民間投資についても「海外経済の動向や米国の経済政策及び金融政策、中国の構造改革、地政学リスクなど外部環境を巡る不透明感が重石になっている」との認識をみせる。また、インフレ率については先行きも「ディマンドプル型のインフレ圧力は弱く、緩やかな上昇に留まる」との見方を示している。さらに、国際金融市場におけるマネーの動向が様々な形で同国経済に影響を与えるなか、緩和姿勢を継続することで国内外の要因に伴う不測の事態に備える姿勢をみせている。なお、経済成長率見通しを 2017 年は前年比+3.5%、2018 年も同+3.7%と各々+0.1pt 上方修正する一方、インフレ率についても 2017 年は同+0.8%と▲0.4pt、2018 年も同+1.6%と▲0.3pt 下方修正しており、来年にインフレ率は目標域内に戻るとしている。よって、先行きも相当期間に亘り現行の政策姿勢を続ける可能性は高いであろう。

図 4 TH インフレ率の推移

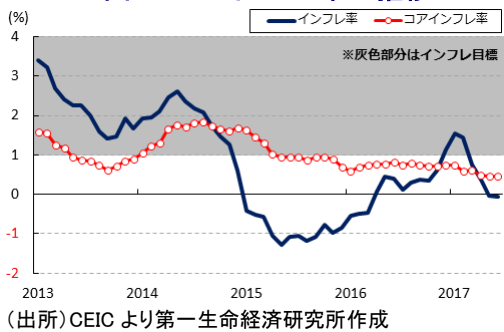
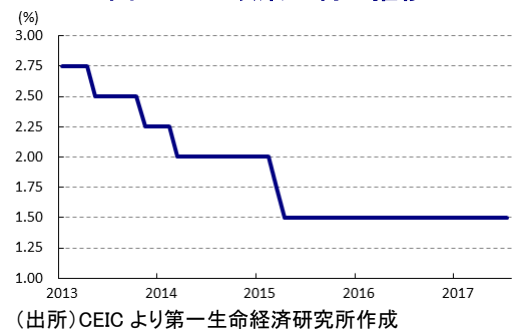


図 5 TH 政策金利の推移



【台湾】 ～生活必需品を中心にインフレ圧力が高まる一方、その他についてはインフレ圧力が後退の様相～

5日に発表された6月の消費者物価は前年同月比+1.00%となり、前月(同+0.59%)から伸びが加速した。前月比も+0.76%と前月(同+0.10%)から上昇ペースが加速しており、生鮮品を中心に食料品価格に大幅な上昇圧力が掛かる動きがみられるほか、昨年来の原油相場の底入れなどを反映してエネルギー価格も大幅に上昇するなど、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、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+0.97%と前月(同+1.11%)から伸びが鈍化しており、前月比も▲0.13%と前月(同+0.05%)から3ヶ月ぶりに下落に転じるなど、物価上昇圧力が後退している。全般的に消費財物価の下落基調が続いていることに加え、景気回復期待にも拘らずサービス物価も伸び悩む展開となるなど、幅広く物価上昇圧力が高まりにくい状況が続いている。

7日に発表された6月の輸出額は前年同月比+13.0%となり、前月(同+8.4%)から伸びが加速した。前月比も+4.0%と前月(同▲1.5%)から4ヶ月ぶりに拡大に転じている上、中期的な傾向も拡大に転じるなど、年明け以降調整模様が続いてきた輸出に底打ちの兆候がうかがえる。主力の電子部品や電気機械をはじめとするIT関連を中心に輸出に底打ちの動きが出ている一方、プラスチックや化学製品、鉄鋼製品などの原材料関連の輸出は伸び悩んでおり、財の特色ごとに動きはまちまちの展開となっている。国・地域別では、最大の輸出先である中国本土向けに底入れの動きが出ているほか、日本向けも拡大基調を強めている上、ASEANなどのアジア新興国向けに堅調な動きがみられる一方、米国やEUなど先進国向けに下押し圧力が掛かるなど、

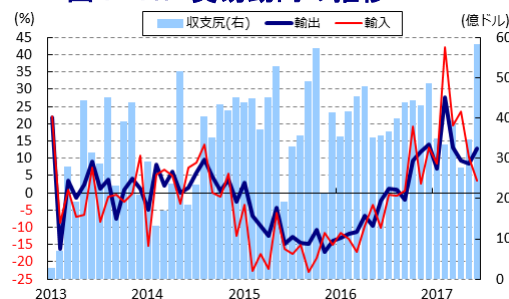
不透明な動きも残る。一方の輸入額は前年同月比+3.7%となり、前月（同+10.2%）から伸びが鈍化した。前月比も▲7.2%と前月（同▲6.6%）から2ヶ月連続で大幅に減少しており、急速に下押し圧力が掛かっている。原油をはじめとする国際商品市況の調整が輸入額の下押し圧力になっているほか、輸出に底打ち感が出ているにも拘らず機械製品などの資本財のほか、原材料や部材関連の輸入額も鈍化しており、外需に対する不透明感が輸入の重石になっている様子がうかがえる。結果、貿易収支は+58.25億ドルと前月（+34.59億ドル）から黒字幅が拡大しており、単月ベースで過去最大となっている。

図6 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

図7 TW 貿易動向の推移

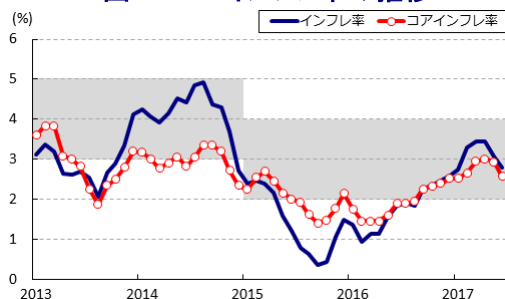


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ~内需を背景に一部でサービスにインフレ圧力はあるも、全般的にインフレ圧力は後退~

5日に発表された6月の消費者物価は前年同月比+2.8%となり、前月（同+3.1%）から伸びが鈍化した。なお、前月比は+0.07%と前月（同+0.00%）からわずかに上昇ペースが加速しているものの、足下の物価は落ち着いた推移が続いている。生鮮品や穀物関連を中心に食料品には物価上昇圧力がくすぶる一方、年明け以降の原油相場の調整などを反映してエネルギー価格は下落基調を強めており、生活必需品を巡る物価はまちまちの状況にある。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+2.57%と前月（同+2.93%）から伸びが鈍化しており、前月比も+0.00%と前月（同+0.07%）から上昇ペースが鈍化するなど、インフレ圧力は後退している。堅調な内需を反映して一部のサービス物価に上昇圧力がくすぶる動きはみられるものの、エネルギー価格の下落に伴う輸送コストの低下を反映して幅広く消費財物価に下押し圧力が掛かっており、結果的に物価上昇圧力が高まりにくい状況となっている。

図8 PH インフレ率の推移



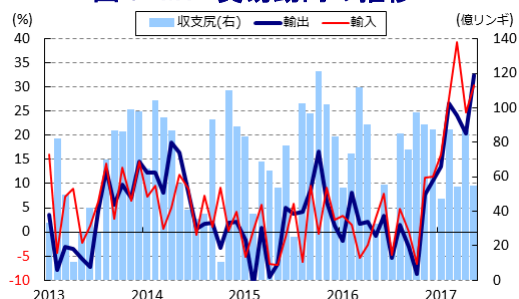
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【マレーシア】 ~世界経済の自律回復の動きを反映し、新興国のみならず先進国向けも輸出は堅調を維持~

7日に発表された5月の輸出額は前年同月比+32.5%となり、前月（同+23.4%）から伸びが加速した。前月比も+9.0%と前月（同▲3.9%）から3ヶ月ぶりに拡大に転じて中期的にも拡大基調が強まっており、ここ数ヶ月は頭打ちが懸念されてきたものの、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。原油をはじめとする国際商品市況の調整などを反映して、原油や天然ガスのほか、天然ゴムなどの輸出額に下押し圧力が掛かる一方、電子部品や電気機械関連のほか、パーム油関連や木材関連などでの輸出拡大の動きが全体を押し上げている。国・地域別では、日本向けに大きく落ち込む動きがみられるものの、中国向けやASEANなど周辺国をはじめとするアジア新興国向けに堅調さがみられるほか、米国やEUなど先進国向けも総じて

底堅く推移するなど、総じて拡大基調が強まる動きがみられる。一方の輸入額は前年同月比+30.4%となり、前月（同+24.7%）から伸びが加速した。前月比も+10.4%と前月（同▲12.5%）に大幅に減少した反動も重なり2ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的にも拡大基調が続くなど底堅い推移をみせている。輸出の堅調さを反映してその生産に必要となる輸送用機器をはじめとする資本財の輸入が大幅に拡大したほか、中間財需要の拡大も輸入の押し上げに繋がっている。さらに、国内需要の底堅さは消費財の輸入を押し上げている。結果、貿易収支は+54.94億リングと前月（+86.58億リング）から黒字幅が縮小している。

図9 MY 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