

# 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を更新(Asia Weekly (7/10~7/14))

~GST導入が影響した可能性、準備銀の政策は依然中立姿勢が続こう~

発表日:2017年7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
7/10(月)	(中国)6月消費者物価(前年比)	+1.5%	+1.6%	+1.5%
	6月生産者物価(前年比)	+5.5%	+5.5%	+5.5%
7/11(火)	(フィリピン)5月輸出(前年比)	+13.7%	+17.2%	+19.1%
	5月輸入(前年比)	+16.6%	+1.8%	▲0.1%
7/12(水)	(韓国)6月失業率(季調済)	3.8%	3.7%	3.6%
	(マレーシア)5月鉱工業生産(前年比)	+4.6%	+4.1%	+4.1%
	(シンガポール)5月小売売上高(前年比)	+0.9%	+2.2%	+2.7%
	(インド)6月消費者物価(前年比)	+1.54%	+1.63%	+2.18%
	5月鉱工業生産(前年比)	+1.7%	+2.0%	+2.8%
7/13(木)	(中国)6月輸出(前年比)	+11.3%	+8.9%	+8.7%
	6月輸入(前年比)	+17.2%	+14.5%	+14.8%
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.25%	1.25%	1.25%
	(マレーシア)金融政策委員会(政策金利)	3.00%	3.00%	3.00%
7/14(金)	(シンガポール)4-6月期実質GDP(前年比/速報値)	+2.5%	+2.7%	+2.7%

(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】 ~7月のGST導入前の値下げの動きなども反映して、インフレ率は歴史的低水準を更新~

12日に発表された6月の消費者物価は前年同月比+1.54%となり、前月(同+2.18%)から一段と減速して、現行基準の下での最低記録を更新した。ただし、前月比は+0.53%と前月(同+0.23%)から上昇ペースが加速しており、年明け以降の原油相場の頭打ちなどを反映してエネルギー価格は下落基調が続いている一方、生鮮品を中心に食料品に物価上昇の動きがみられるなど、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちである。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減速基調を強めており、堅調な個人消費をはじめとする内需を反映してサービス物価に上昇圧力が掛かる動きがみられる一方、通貨ルピー相場の安定などに伴う輸入インフレ圧力の後退に伴い消費財全般で物価は落ち着いている。なお、インフレ圧力が後退している背景には、7月からのGST(財・サービス税)導入を控えて小売店による値下げの動きが影響しているとみられ、7月以降についてはGST導入による影響を見定める必要がある。インフレ率の低下が直ちに準備銀(中銀)の利下げ実施に繋がるかは依然不透明であり、当面は現行の中立姿勢が続くと予想される。

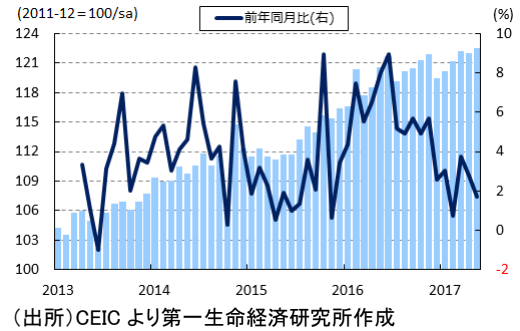
また、同日発表された5月の鉱工業生産は前年同月比+1.7%となり、前月(同+2.8%)から伸びが鈍化した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月ぶりに拡大に転じているほか、中期的な傾向も拡大基調が続いており、底堅い展開となっている。分野別では、このところの国際商品市況の調整などを反映して鉱業部門の生産に下押し圧力が掛かる一方、製造業の生産に底堅さがみられるほか、その動きを反映して発電量も堅調な推移をみせている。なお、財別では内需の堅調さを反映して消費財関連の生産は拡大基調を強める一方、資本財や中間財の生産は一進一退の展開をみせており、企業部門による投資意欲の弱さが依然として

生産の足を引っ張っている可能性が考えられる。

図1 IN インフレ率の推移



図2 IN 鉱工業生産の推移



【韓国】 ～雇用を取り巻く環境は引き続き厳しい一方、中銀は国内経済に対する見方をやや上方修正～

12日に発表された6月の失業率(季調済)は3.8%となり、前月(3.6%)から0.2pt悪化した。失業者数は前月比+5.5万人と前月(同▲9.9万人)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な傾向としても拡大基調が強まる動きがみられる。年代別では、10代でわずかに減少する動きがみられるものの、20代以上ではすべての年代で増加するなど、幅広く失業者が増加している様子うかがえる。一方の雇用者数は前月比+1.4万人と前月(同▲4.7万人)から3ヶ月ぶりに増加に転じているものの、中期的な傾向としては拡大基調が鈍化するなど厳しい状況が続いている。年代別でも、60代以上の高齢層のほか、30代及び40代といった「働き盛り世代」で底堅い動きがみられる一方、若年層を中心に減少模様が続くなど、雇用を取り巻く環境が厳しい状況を示している。また、雇用形態別では正規雇用に底堅さがみられる一方、非正規雇用に対する調整圧力が強まっている様子うかがえる。なお、労働力人口は前月比+0.7万人と前月(同▲1.5万人)から4ヶ月ぶりに拡大に転じるなど、高齢層や働き盛り世代を中心に求職の動きが出ており、これに伴い労働参加率が上昇する動きがみられるなど改善の兆しはある。他方、10代を中心とする若年層では労働力人口の減少に伴い労働参加率も低下するなど、自発的失業が増加している模様である。5月に誕生した文在寅(ムン・ジェイン)政権は、公的セクターを中心に雇用拡大を目指す姿勢をみせているが、現時点においては若年層を中心にそうしたムードが広がっていないものと捉えられる。

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11回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5月の前回会合からほぼ変わっていない一方、国内経済については「堅調な景気拡大が続いている」とやや上方修正しており、今年通年の経済成長率についても「4月時点の見通し(前年比+2.6%)を上回る」との見方を示している。他方、主要国の金融政策の動向や地政学リスクの高まりなどを反映して通貨ウォン相場は急落する一方、国内景気の堅調さや主要企業の業績改善などに伴い株価上昇が続いており、「金融市場におけるボラティリティは幾分拡大している」との認識を示している。先行きの金融政策については引き続き「景気回復と物価安定を目指す」方針を堅持しており、現行の政策スタンスが相当期間に亘り維持される可能性は高いと見込まれる。

図3 KR 雇用環境の推移

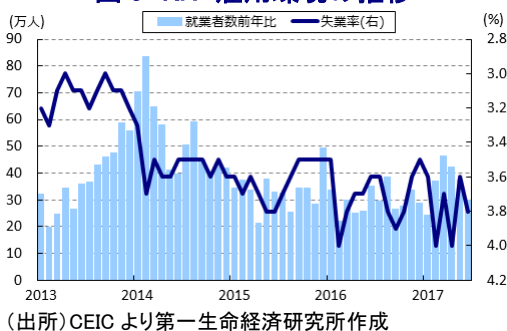
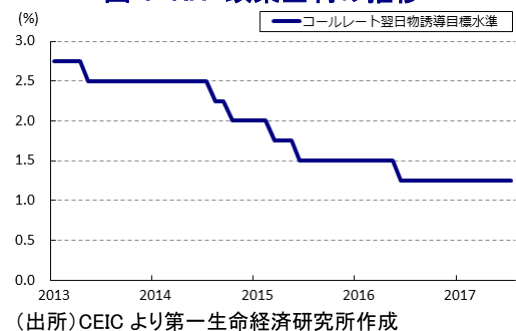


図4 KR 政策金利の推移

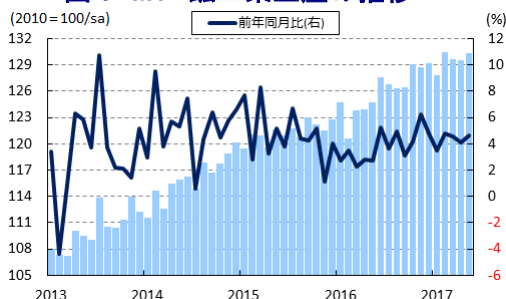


## 【マレーシア】 ～外需の堅調さが生産を押し上げるなか、中銀は現行姿勢で景気下支えする方針を維持～

12日に発表された5月の鉱工業生産は前年同月比+4.6%となり、前月(同+4.1%)から伸びが加速した。前月比も+0.6%と前月(同▲0.1%)から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な傾向でも辛うじて拡大を維持するなど底堅い展開が続いている。分野別では、製造業の生産が引き続き底堅い展開が続いているなか、国際商品市況の調整に伴い下押し圧力が掛かった鉱業部門の生産に底打ち感が出ているほか、電力をはじめとする公益関連の生産拡大が全体の押し上げに繋がった。輸出の堅調さを反映して、製造業のなかでは電子部品をはじめとする電気機器関連で堅調な伸びが続いているほか、木製品や服飾関連の生産も底堅く推移しており、世界経済の自律回復に伴う動きが生産を下支えする展開が続いている。

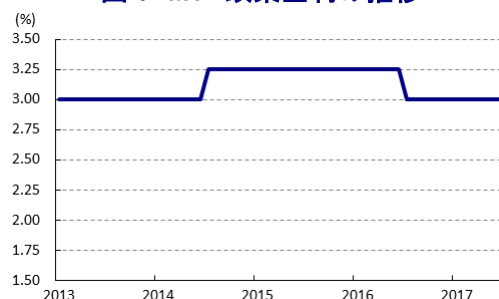
13日、マレーシアネガラ銀行(中央銀行)は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を6会合連続で3.00%に据え置く決定を行った。会合後に発表された声明文では、世界経済について「多くの国が同時に拡大基調を強め、生産及び貿易は以前の見通しを上回るペースで拡大している」とする一方、「主要国における政治及び政策的な不確実性のほか、地政学リスクや金融市場を巡る動き、商品市況のボラティリティがリスク要因になる」との見方を示している。一方、同国経済については「旺盛な内需と外需を背景に期待以上の動きをみせた」とし、先行きも「世界経済の回復が外需を押し上げ、それに伴う雇用環境の改善は内需を下支えする」とみている。足下のインフレ率はガソリン価格の低下に伴い落ち着いており、年後半にかけては「世界的なコスト低下の動きを反映して一段と鈍化する」としている。国内金融市場については「堅牢」とし、通貨リング相場は「安定」するなか、十分な流動性が確保されることで先行きも「経済活動の動きに歩を併せる形で民間の資金需要の伸びは拡大する」との見方を示している。よって、先行きの金融政策についても相当期間に亘って現行のスタンスが維持される可能性は高いと予想される。

図5 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

図6 MY 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

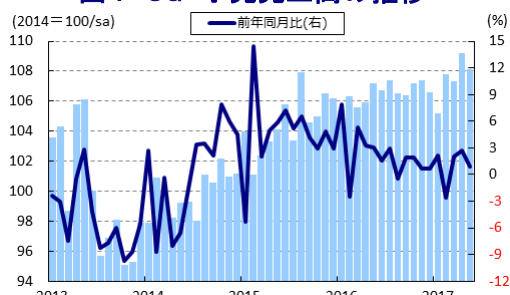
## 【シンガポール】 ～世界経済の回復を背景にリセッションは免れるも、力強さに乏しい状況が続いている～

12日に発表された5月の小売売上高は前年同月比+0.9%となり、前月(同+2.7%)から伸びが鈍化した。前月比も▲1.0%と前月(同+1.8%)から2ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な傾向としては辛うじて拡大基調が続いており、底堅い展開が続いている。なお、月ごとの変動が大きい上に小売全体の動向に影響を与えやすい自動車販売は前月比+8.1%と前月(同▲10.9%)から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、これに伴い小売全体が押し上げられた可能性がある。事実、自動車を除いたベースでは同▲3.1%と前月(同+4.3%)から2ヶ月ぶりに減少に転じているものの、こちらについても中期的な傾向としては辛うじて拡大基調が続いている。百貨店売上高のほか、宝飾品などの販売にも下押し圧力が掛かるなど、全般的に高額消費が抑えられる傾向が続いている一方、スーパーマーケットをはじめとするその他の小売店舗での売上高は底堅く推移しており、小売全体を下支えしている。世界経済の自律回復などに伴う堅調な外需が景気を下支えするなか、これに伴い足下の雇用環境にも底堅さがうかがえることが個人消費を支えている。

14日に発表された4-6月期の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比+2.5%となり、前期(同+2.7%)から減速した。前期比年率ベースでは+0.40%とわずかではあるものの、前期(同▲1.28%)から2四半期ぶ

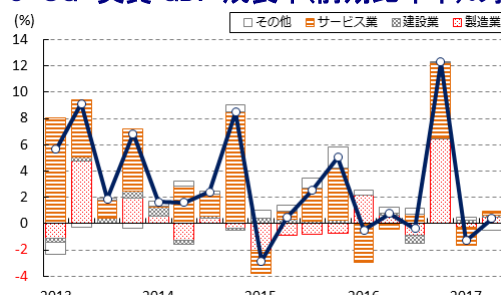
りにプラスに転じてリセッション（景気後退）は免れた。世界経済の自律回復を背景に輸出の底入れが進んでおり、製造業の生産に押し上げ圧力となったほか、前期に大きく落ち込んだ建設部門の生産にも底打ちの動きが出ている。サービス業の生産も2四半期ぶりにプラスに転じているものの、全体的に力強さの乏しい状況が続いており、世界経済の拡大ペースの鈍化が景気の重石になっている。

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

図8 SG 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

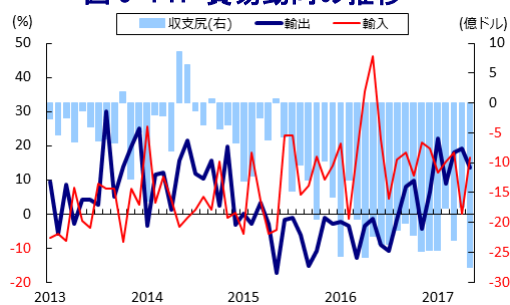


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [フィリピン] ～主力の電子部品を中心に輸出は底堅いなか、原材料や素材関連の輸入も堅調に推移～

11日に発表された5月の輸出額は前年同月比+13.7%となり、前月（同+19.1%）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3ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な傾向としては拡大を維持するなど、底堅い展開が続いている。主力の輸出財である半導体を中心とする電子部品関連の輸出が底堅く推移しており、世界経済の自律回復が輸出を下支えする展開が続いている。国・地域別でも、中国及び香港向けのほか、ASEANをはじめとするアジア新興国向けに加え、日本や米国など先進国向けにも底堅さがみられる一方、EU向けや中東向けの鈍化が重石になっている。一方の輸入額は前年同月比+16.6%となり、前月（同▲0.1%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じている。前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じている上、中期的な傾向も拡大基調を強めるなど堅調な推移をみせている。個人消費の底堅さに伴い消費財関連の輸入が堅調なほか、輸出の堅調さを反映する形で、その原材料や部材関連といった中間財のほか、資本財の輸入に押し上げ圧力が掛かる動きがみられるなど、幅広く拡大している。結果、貿易収支は▲27.54億ドルと前月（▲17.54億ドル）から赤字幅が拡大している。

図9 PH 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