

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

韓国の輸出は底堅い展開が続く(Asia Weekly (7/31~8/4))

～アジアのインフレ圧力は全般的に後退模様～

発表日:2017年8月4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
7/31(月)	(中国)7月製造業 PMI	51.4	51.6	51.7
	(タイ)6月製造業生産(前年比)	▲0.16%	+1.40%	+1.64%
8/1(火)	(韓国)7月消費者物価(前年比)	+2.2%	+2.1%	+1.9%
	7月輸出(前年比)	+19.5%	+15.9%	+13.6%
	7月輸入(前年比)	+14.5%	+15.0%	+19.8%
	(中国)7月財新製造業 PMI	51.1	50.4	50.4
	(タイ)7月消費者物価(前年比)	+0.17%	+0.30%	▲0.05%
	(インドネシア)7月消費者物価(前年比)	+3.88%	+3.92%	+4.37%
	(豪州)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
8/2(水)	(香港)6月小売売上高(前年比/数量ベース)	+0.5%	+2.1%	+0.7%
	(インド)金融政策委員会(レポ金利)	6.00%	6.00%	6.25%
	(現金準備率)	4.00%	4.00%	4.00%
8/4(金)	(フィリピン)7月消費者物価(前年比)	+2.8%	+2.8%	+2.8%
	(豪州)6月小売売上高(前月比/季調済)	+0.3%	+0.2%	+0.6%
	(マレーシア)6月輸出(前年比)	+10.0%	+18.3%	+32.5%
	6月輸入(前年比)	+3.7%	+19.8%	+30.4%

(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】～輸出は堅調な推移が続くなか、食料品や一部サービス物価の上昇などに伴いインフレ率は加速～

1日に発表された7月の輸出額は前年同月比+19.5%となり、前月(同+13.6%)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ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調は一進一退の展開が続いている。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一方、中国との関係悪化に伴う「嫌がらせ」が足を引っ張る状況が続いており、これらが綱引きしあう展開になっている。一方の輸入額は前年同月比+14.5%となり、前月(同+19.8%)から伸びが鈍化した。前月比は3ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調は辛うじて拡大を維持しており、輸出の底堅さがその原材料である素材及び部材などの需要の押し上げに繋がっているとみられる。結果、貿易収支は+106.46億ドルと前月(+107.69億ドル)からわずかに黒字幅が縮小している。

また、同日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+2.2%となり、前月(同+1.9%)から加速して、中銀が定めるインフレ目標(2%)を上回る伸びを上回った。前月比は+0.19%と前月(同▲0.13%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じており、年明け以降の原油相場に頭打ちの動きが出ていることなどを反映してエネルギー価格は下落基調を強める一方、野菜などをはじめとする生鮮品を中心に食料品価格に上昇圧力が掛かっており、生活必需品を巡る物価はまちまちの状況にある。一方、農産物及び原油関連を除いたコアインフレ率も前年同月比+1.8%と前月(同+1.4%)から加速しているものの、依然としてインフレ目標を下回る伸びに留ま

る。前月比も+0.17%と前月（同+0.04%）から上昇ペースが加速しており、エネルギー価格の下落に伴う輸送コスト低下を受けて消費財価格に幅広く下押し圧力が掛かる動きがみられる一方、観光や娯楽関連などのサービス物価のほか、通信料金引き上げの動きも物価の押し上げに繋がっている。なお、足下の国際金融市場においては米ドル安圧力が強まっていることも追い風に通貨ウォン相場は底堅い展開が続いており、輸入インフレ圧力が後退していることも物価上昇圧力の低下に繋がっている。

図1 KR 貿易動向の推移

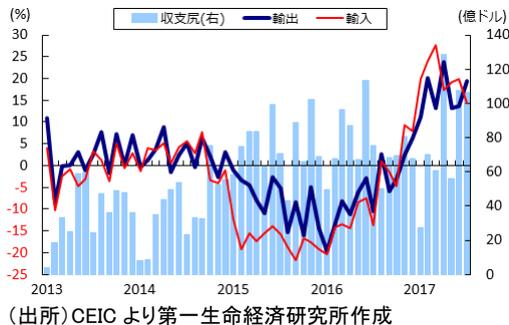


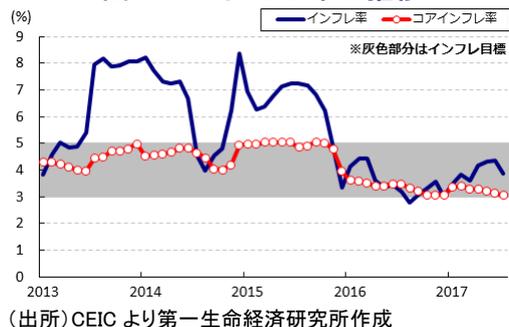
図2 KR インフレ率の推移



[インドネシア] ～生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退しており、インフレ率は減速基調を強める～

1日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+3.88%となり、前月（同+4.37%）から伸びが鈍化した。前月比も+0.22%と前月（同+0.69%）から上昇ペースが鈍化しており、生鮮品や香辛料などを中心に食料品の物価上昇圧力が後退していることに加え、年明け以降の原油相場の頭打ち等を反映してエネルギー価格の上昇ペースも鈍化しており、生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退している。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率も前年同月比+3.05%と前月（同+3.13%）から伸びが鈍化しているものの、前月比は+0.26%と前月（同+0.26%）と同じペースで上昇している。ただし、エネルギー価格の落ち着きなどに伴う輸送コストの低下を受けて消費財で幅広く物価上昇圧力が後退している一方、観光をはじめとする娯楽関連のほか、教育などサービス物価の上昇が物価を押し上げており、個人消費をはじめ内需の底堅さがインフレ圧力に繋がっている。足下の国際金融市場において米ドル安圧力が強まるなか、それに伴い通貨ルピア相場が落ち着いていることを受けて輸入インフレ圧力は後退している。インフレ率及びコアインフレ率ともに中銀の定めるインフレ目標（3～5%）の範囲内に収まっており、中銀は現行の政策スタンスを維持しやすくなっている。

図3 ID インフレ率の推移



[タイ] ～輸出財を中心に生産に底堅さはみられるが、素材・部材系や軽工業関連の鈍化が生産の重石に～

31日に発表された6月の製造業生産は前年同月比▲0.16%となり、前月（同+1.64%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲0.77%と前月（同+0.90%）から2ヶ月ぶりに減産に転じており、中期的な傾向も減産基調に転じるなど、生産に下押し圧力が掛かっている様子がうかがえる。平均設備稼働率は60.5%と前月（60.6%）から▲0.1ptとわずかな低下に留まっているものの、製造業を取り巻く状況には厳しさが増している。主力の輸出財である自動車関連では小型車を中心に底堅い展開をみせているほか、電気機器

関連についても堅調な動きをみせており、世界経済の自律回復を背景とする輸出拡大の動きは、生産を下支えする状況は続いている。一方、機械製品関連の生産に大幅な下押し圧力が掛かっているほか、化学関連を中心に素材・部材系の生産は軒並み低調な動きをみせている上、軽工業関連の生産も鈍化するなど、設備投資関連や内需の弱さが生産の重石になっている。先行きについても外需関連で底堅さが期待されるものの、内需関連が足かせとなる展開が続く可能性は高いと見込まれる。

1日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+0.17%となり、前月（同▲0.05%）から3ヶ月ぶりにプラスに転じた。ただし、前月比は▲0.13%と前月（同+0.02%）から4ヶ月ぶりにマイナスに転じており、生鮮品を中心に食料品価格の下落基調が強まっていることに加え、年明け以降の原油相場の頭打ちなどに伴いエネルギー価格の上昇圧力も後退しており、生活必需品を中心に物価が落ち着いていることが影響している。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+0.48%と前月（同+0.45%）からわずかに加速しており、前月比は+0.08%と前月（同+0.08%）と同じペースで上昇している。このところの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、幅広く消費財の物価上昇圧力が後退している一方、サービス物価も上昇しにくい展開となっている。結果、コアインフレ率は依然として中銀の定めるインフレ目標（2.5±1.5%）の下限を下回る水準での推移が続いている。

図4 TH 製造業生産の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 TH インフレ率の推移

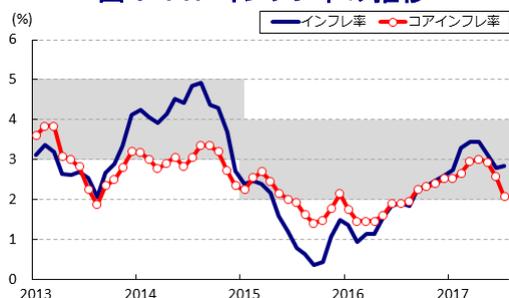


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【フィリピン】 ～消費財に加え、サービス物価の上昇ペースも鈍化するなどインフレ圧力は一段と後退～

4日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+2.8%となり、前月（同+2.8%）と同じ伸びとなった。ただし、前月比は+0.27%と前月（同+0.00%）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下落圧力が掛かる一方、年明け以降の原油相場の頭打ちなどに伴うエネルギー価格の下落に一服感が出ており、生活必需品を巡る物価の動き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+2.07%となり、前月（同+2.57%）から伸びが鈍化している。前月比も▲0.35%と前月（同+0.00%）から下落に転じており、輸送コストの低下を背景に消費財全般で物価上昇圧力が後退していることに加え、サービス物価の上昇ペースも鈍化しており、全般的に物価上昇圧力が後退している。

図6 PH インフレ率の推移

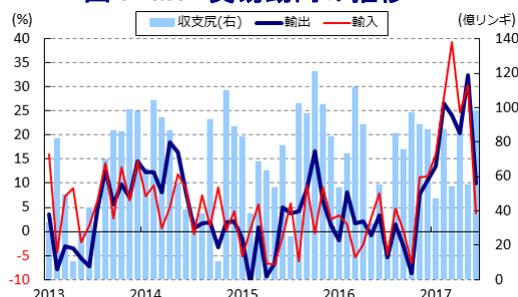


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【マレーシア】 ～アジア新興国向けのみならず先進国向けなど幅広い分野で輸出に下押し圧力が掛かる～

4日に発表された6月の輸出額は前年同月比+10.0%となり、前月（同+32.5%）から伸びが鈍化した。前月比も▲9.2%と前月（同+9.0%）から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、下押し圧力が掛かっている。液化天然ガス（LNG）関連で輸出量が拡大する動きがみられる一方、原油及び石油製品のほか、パーム油関連、電気機械や電子部品関連、天然ゴムなどの輸出額は軒並み減少しており、全体的に調整模様が広がっている。ASEANなど周辺国向けや中国向けをはじめとするアジア新興国向けのみならず、米国やEUなど先進国向けにも下押し圧力が掛かっている。一方の輸入額は前年同月比+3.7%となり、前月（同+30.4%）から伸びが鈍化している。前月比も▲14.4%と前月（同+10.4%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も減少に転じるなど急速に調整している。輸出に下押し圧力が掛かっていることを反映して中間財や資本財の輸入額が調整しているほか、国内需要の頭打ちなどに伴い消費財の輸入額も大幅に減少するなど、幅広く下押し圧力が掛かっている。結果、貿易収支は+98.77億リングと前月（+55.17億リング）から黒字幅が拡大している。

図7 MY 貿易動向の推移

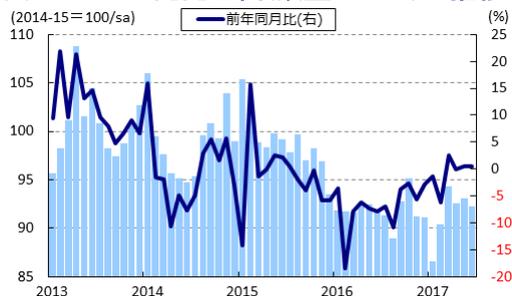


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【香港】 ～インフレ上昇の影響も重なり、日用品や高額品のみならず生活必需品に対する需要も下押し～

2日に発表された6月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比+0.5%となり、前月（同+0.7%）から伸びが鈍化した。前月比も▲0.86%と前月（同+0.54%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な傾向も減少基調に転じるなど調整圧力が掛かっている。ここ数ヶ月のインフレ率が上振れなどに伴い実質購買力に下押し圧力が掛かるなか、衣類をはじめとする日用品全般で需要に下押し圧力が掛かっているほか、宝飾関連をはじめとする高額品に対する需要も大きく鈍化しており、個人消費は弱含んでいる。また、食料品など生活必需品に対する需要も鈍化するなど、消費活動全般に亘って下押し圧力が掛かっている様子がうかがえる。

図8 HK 小売売上高(数量ベース)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上