

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

インフレ圧力後退はアジアの個人消費にプラス(Asia Weekly (8/11～8/18))

～一方で外需を巡る動きは一進一退の様相をみせる～

発表日: 2017年8月21日(月)

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
8/11(金)	(シンガポール)4-6 月期実質 GDP(前年比/改定値)	+2.9%	+2.5%	+2.5%*
	6 月小売売上高(前年比)	+1.9%	+1.0%	+0.8%
	(香港)4-6 月期実質 GDP(前年比)	+3.8%	+3.3%	+4.3%
	(インド)6 月鉱工業生産(前年比)	▲0.1%	+0.1%	+2.8%
8/14(月)	(中国)7 月小売売上高(前年比)	+10.4%	+10.8%	+11.0%
	7 月鉱工業生産(前年比)	+6.4%	+7.1%	+7.6%
	1-7 月固定資産投資(前年比)	+8.3%	+8.6%	+8.6%
	(インド)7 月消費者物価(前年比)	+2.36%	+2.00%	+1.46%
8/15(火)	(フィリピン)6 月海外送金(前年比)	+5.7%	+5.0%	+5.5%
	(インドネシア)7 月輸出(前年比)	+41.12%	+33.52%	▲11.74%
	7 月輸入(前年比)	+54.02%	+37.05%	▲17.39%
8/16(水)	(タイ)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
8/17(木)	(豪州)7 月失業率(季調済)	5.6%	5.6%	5.7%
	(フィリピン)4-6 月期実質 GDP(前年比)	+6.5%	+6.4%	+6.4%
	(香港)7 月失業率(季調済)	3.1%	3.2%	3.1%
8/18(金)	(マレーシア)4-6 月期実質 GDP(前年比)	+5.8%	+5.3%	+5.6%
	(台湾)4-6 月期実質 GDP(前年比/改定値)	+2.13%	+2.10%	+2.10%*

(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

[フィリピン] ～移民送金の拡大やインフレ圧力後退は個人消費を後押しするも、企業活動には不透明感～

15日に発表された6月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比+5.7%となり、前月(同+5.5%)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ヶ月連続で拡大している上、中期的な傾向も底堅い展開が続いている。最大の流入元である米国からの流入が堅調な景気を追い風に拡大基調を強めているほか、原油相場に底打ち感が出ていることなどを背景に中東からの流入も底入れしている。また、中国本土や香港、シンガポールをはじめとするアジア新興国のほか、日本やEUなど先進国からの流入にも底堅さがみられるなど、全般的に世界経済の自律回復の動きが移民送金を押し上げている。なお、国際金融市場においては通貨ペソ安基調が続いており、ペソ建ての流入額の押し上げに繋がっていることから、個人消費をはじめとする旺盛な内需を後押しすると期待される。

17日に発表された4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.5%となり、前期(同+6.4%)から伸びが加速した。前期比年率ベースでも+7.19%と前期(同+5.24%)から伸びが加速しており、中期的な傾向を示す3四半期移動平均ベースでも伸びが加速するなど、堅調な景気拡大が続いている。異常気象などの影響で農林漁業関連の生産に下押し圧力が掛かったものの、世界経済の自律回復の動きなどを反映して製造業をはじめとする第2次産業の生産が大きく加速したほか、国際金融市場の安定も追い風にサービス業の生産にも加速

感がみられる。需要項目別でも、世界経済の堅調な拡大に伴い輸出は底堅く推移しているほか、年明け以降の原油相場の頭打ちなどを反映してインフレ圧力が後退するなか、移民送金の堅調さも背景に個人消費は拡大基調を強めており、内需は引き続き景気のけん引役となっている。また、前期においては進捗が滞っていたインフラ関連を中心とする公共投資が動いており、それに伴って政府消費も大きく拡大して景気の押し上げに寄与している。ただし、南部ミンダナオ島における I S（通称「イスラム国」）と政府軍との対立激化に伴い、同国政府は「戒厳令」を発令する状況が続いており、こうした治安情勢を巡る不透明感は企業による設備投資意欲の後退に繋がっている可能性があり、固定資本投資の伸びは依然低水準での推移が続いている。

図 1 PH 海外送金の推移

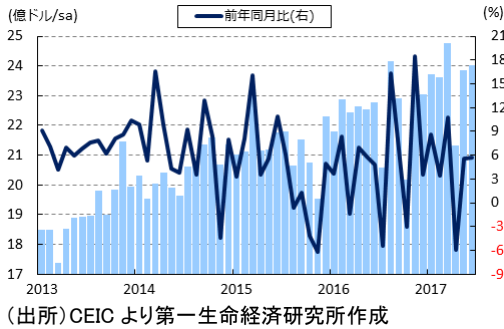
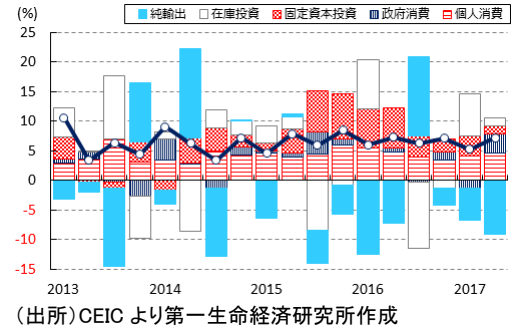


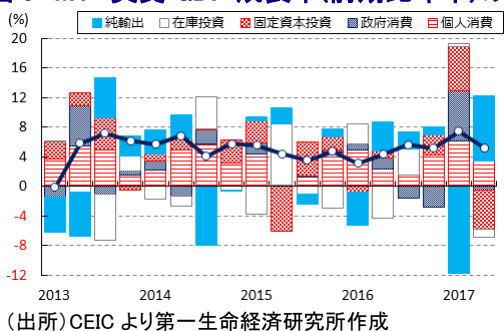
図 2 PH 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



【マレーシア】 ～個人消費には底堅さがみられるが、輸出には頭打ちの兆し、公共投資の進捗も一進一退～

18日に発表された4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.8%となり、前期(同+5.6%)から伸びが加速した。前期比年率ベースでは+5.21%と前期(同+7.46%)から伸びが鈍化しており、中期的な傾向を示す3四半期移動平均でも頭打ちを示唆する動きがみられるものの、引き続き底堅い景気拡大が続いている。前期に大きく拡大した個人消費にはその反動が出る動きがみられるものの、年明け以降の原油相場の頭打ちなどに伴うインフレ圧力の後退は家計部門の実質購買力の押し上げに繋がっており、個人消費は比較的底堅い動きをみせている。一方、世界経済の自律回復の動きなどを反映して拡大基調が続いてきた輸出に一転して下押し圧力が掛かるなど、外需を巡る動きには不透明感が出たものの、公共投資の進捗の遅れなどを反映して政府消費が減少し、固定資本投資も鈍化したことで輸入は大きく鈍化しており、結果的に外需の成長率寄与度は2四半期ぶりにプラスに転じている。こうした状況を勘案すれば、足下の景気は底堅い拡大基調が続いているものの、内容としては必ずしもプラス要素に拠るものでない点には注意が必要である。

図 3 MY 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

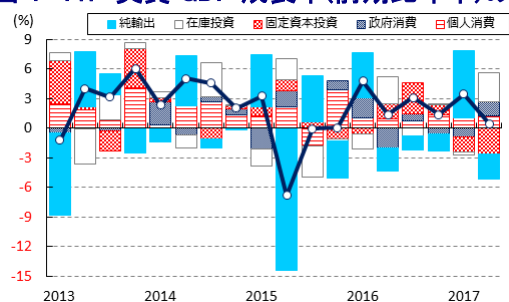


【台湾】 ～インフレ圧力の後退に伴い個人消費に底堅さはみられるが、外需と設備投資の弱さが重石に～

18日に発表された4-6月期の実質GDP成長率(改定値)は前年同期比+2.13%となり、先月発表された速報値(同+2.10%)からわずかに上方修正された。ただし、前期比年率ベースでは+0.47%と速報値(同+0.59%)から下方修正されており、前期以前の数値が訴求改訂されたことに伴い景気動向が変化している。中

期的にみた3四半期移動ベースでも伸びに頭打ち感が強まっており、昨年来拡大の動きが続いてきた景気の動きに一服感が出ている。前期比年率ベースで減速感が強まった背景には、前期に大きく加速した反動が影響しているとみられる。なお、年明け以降の原油相場の頭打ちなどに伴うインフレ圧力の後退は家計部門の実質購買力の押し上げに繋がっており、結果として個人消費は底堅い動きをみせているほか、前期まで政府消費の鈍化は成長率の重石になってきたものの、今期については徐々にプラスに寄与している。一方、昨年来拡大の動きが続いてきた輸出には年明け以降一転して頭打ち感が出ているほか、企業による設備投資意欲の弱さは固定資本投資の下押し圧力に繋がっており、景気の足かせになっている。

図4 TW 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



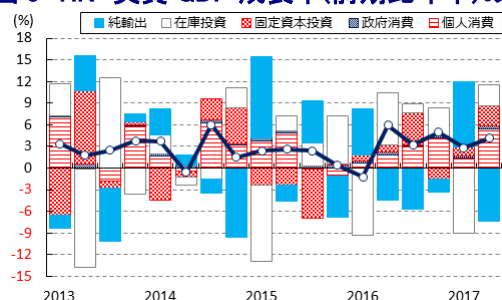
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【香港】 ～中国本土経済の持ち直しに加え、域内におけるインフラ投資進捗の動きも景気押し上げに寄与～

11日に発表された4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.8%となり、前期(同+4.3%)から伸びが鈍化した。ただし、前期比年率ベースでは+4.10%と前期(同+2.84%)から伸びが加速しており、中国本土経済の持ち直しの動きに加え、世界経済の自律回復なども追い風に堅調な景気拡大が続いている。食料品をはじめとする生活必需品を中心とする物価上昇圧力の後退なども追い風に個人消費は堅調な拡大が続いているほか、インフラ関連を中心とする公共投資の進捗促進の動きを反映して政府消費の拡大が続き、固定資本投資も押し上げられるなど、内需を中心に景気の押し上げ圧力が強まった。一方、昨年以降大幅な拡大が続いた輸出に一服感が出ており、旺盛な内需に伴う輸入の底堅さも相俟って純輸出の成長率寄与度は前期比年率ベースでマイナスに転じている。

17日に発表された7月の失業率(季調済)は3.1%となり、前月(3.1%)から2ヶ月連続の横ばいで推移している。失業者数は前年同月比▲1.1万人と前月(同▲1.2万人)からペースこそ縮小しているものの、8ヶ月連続で減少するなど減少基調が続いている。一方の雇用者数は前年同月比+3.9万人と前月(同+3.6万人)から拡大ペースが加速しており、雇用を取り巻く環境は改善基調が続いている。不完全雇用者数も前年同月比▲1.2万人と前月(同▲0.9万人)から減少ペースが加速するなど、雇用の質にも改善の動きがみられる一方、労働力人口は同▲0.7万人と前月(同+0.0万人)から4ヶ月ぶりに減少に転じており、雇用を巡る動きは一進一退の展開をみせている様子もうかがえる。

図5 HK 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

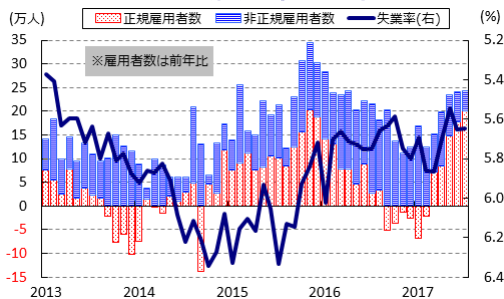


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【豪州】 ～足下のみならず中期的にみても、雇用を取り巻く環境には改善の動きが続いている状況～

17日に発表された7月の失業率（季調済）は5.6%となり、前月（5.7%）から0.1pt改善した。ただし、失業者数は前月比+0.1万人と前月（同+1.6万人）からペースこそ鈍化したものの2ヶ月連続で増加しており、職種別では非正規雇用に対する求職者数は同+0.5万人と前月（同+0.5万人）から同じペースで拡大が続く一方、正規雇用に対する求職者数は同▲0.4万人と前月（同+1.1万人）から2ヶ月ぶりに減少に転じている。また、雇用者数は前月比+2.8万人と10ヶ月連続で増加している上、前月（同+2.0万人）からそのペースは加速しており、職種別でみると正規雇用者数は同▲2.0万人と前月（同+6.9万人）から3ヶ月ぶりに減少に転じる一方、非正規雇用者数は同+4.8万人と前月（同▲4.9万人）から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、雇用者数の増加を下支えしている。労働力人口は前月比+2.9万人と前月（同+3.6万人）から6ヶ月連続で増加しており、労働参加率も65.1%と前月（65.0%）から0.1pt上昇するなど、雇用を取り巻く環境は底堅い展開が続いている。中期的にも雇用者数の拡大が続く一方、失業者数の拡大ペースは鈍化するなど改善の動きが続いており、とりわけ正規雇用者を中心に底堅い展開が続いていることは、豪州の雇用を取り巻く環境が堅調に推移していることを示唆している。

図6 AU 雇用環境の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

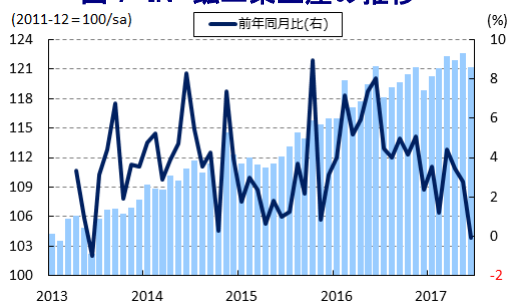
【インド】 ～生活必需品に加え、GST導入に伴い幅広い財・サービスで物価上昇圧力が高まる動き～

11日に発表された6月の鉱工業生産は前年同月比▲0.1%となり、前月（同+2.8%）から現行基準の下で丸4年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、中期的な基調も減少に転じるなど、生産に下押し圧力が掛かっている。年明け以降調整の動きが強まった国際商品市況が底入れしていることを反映して、鉱業部門の生産に底打ちの兆しがみられる一方、製造業や電力関連の生産に下押し圧力が掛かっており、生産全体の重石になっている。食品関連や衣類関連など、生活必需品の日用品については底堅い動きがみられるものの、幅広い分野で軒並み調整圧力が掛かるなど、全般的に下向きの傾向が強まっている。財別では、資本財や中間財のみならず、消費財関連でも調整圧力が掛かっており、7月に導入されたGST（財・サービス税）を巡り生産現場などで混乱の動きが広がっていることも、生産の足かせになっている可能性が考えられる。

14日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+2.36%となり、前月（同+1.46%）から伸びが加速して2ヶ月ぶりに準備銀の定めるインフレ目標（4±2%）の範囲内に収まっている。前月比は+1.67%と前月（同+0.46%）から大幅に上昇ペースが加速しており、野菜や果物など生鮮品を中心に食料品価格に物価上昇圧力が高まったほか、ここ数ヶ月は調整模様が続いてきたエネルギー価格も上昇に転じるなど、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、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も加速しており、7月に導入されたGST（財・サービス税）の影響で幅広い財やサービスで物価上昇圧力が高まる動きがみられた。また、GST導入を前に、それに伴う物価上昇が売上などに悪影響を与えることを警戒して、小売店などを中心に値下げの動きが広がった模様であり、その反動もコアインフレ率の加速に繋がった可能性がある。準備銀は2日に開催した定例会合において利下げを実施しており、先行きの金融政

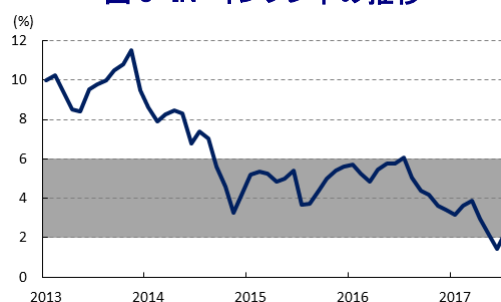
策の方向性については経済指標次第との見方を示しているが、依然低水準とはいえインフレ率に加速感が出たことで、当面は据え置き姿勢を維持する可能性は高まっていると予想される。

図 7 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

図 8 IN インフレ率の推移

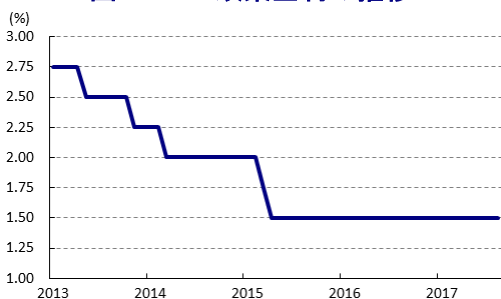


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ] ～中銀は足下の景気見通しを上方修正するなど経済状況を好感し、政策金利を引き続き据え置く～

16日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を18会合連続で1.50%に据え置く決定を行った。今回の決定も全会一致でなされている（政策委員1名は欠席）。会合後に発表された声明文では、同国経済について「外需の回復に伴い景気見通しが上方修正されている」とし、内需についても「一部に限られるが緩やかな拡大が続いている」との見方を示している。一方、足下のインフレ率について「生鮮食料品など供給要因に伴い事前見通しに比べて緩やかな加速に留まる」なか、金融市場を取り巻く環境は「緩和的で経済成長を下支えしている」とみており、「今回の金利据え置き決定を後押しした」と評価している。こうしたなか、委員会は「国内外の要因に拠る金融市場の不安定化に対応すべく、引き続き注視する」とし、状況に応じて政策対応を行う方針を示している。先行きの同国経済については「改善しているが、依然として輸出先の景気動向や地政学リスクなど外的リスクに注意が必要」とした。よって、先行きについても当面は現行の政策スタンスを据え置く可能性は高いと予想される。

図 9 TH 政策金利の推移



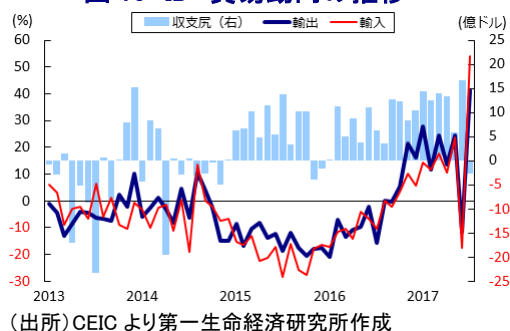
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[インドネシア] ～断食明けの大祭に伴う変動要因を除けば輸出入は依然旺盛も、貿易収支は赤字に転落～

15日に発表された7月の輸出額は前年同月比+41.12%となり、前月（同▲11.74%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も、前月に大きく落ち込んだ反動で2ヶ月ぶりに大幅な拡大に転じており、中期的な基調も拡大に転じるなど底堅い展開が続いている。今年は断食明けの大祭（イドゥル・フィトリ）とその前後の定休日（6月）に集中しており、その影響で6月の経済活動に大きく下押し圧力が掛かり、輸出入額の大幅な下振れに繋がったことを考慮する必要がある。なお、主要財別では原油をはじめとする国際商品市況を巡る不透明感などを背景に、原油や天然ガス関連の輸出は伸び悩み展開が続いているほか、鉱業部門の輸出額にも頭打ち感が出る一方、製造業や農業関連の輸出は大きく拡大して輸出全体を押し上げている。一方の輸入額も前年同月比+54.02%となり、前月（同▲17.39%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じている。輸出同様に前月比も2ヶ月ぶりに拡大に転じたほか、中期的な基調も拡大傾向を強めており、旺盛な内需を背景に堅調な推移が続いている。結果、貿易収支は▲2.71億ドルと前

月 (+16.64 億ドル) から 19 ヶ月ぶりに赤字に転じている。

図 10 ID 貿易動向の推移



[シンガポール] ～外需主導で景気に押し上げ圧力が掛かるも、内需を取り巻く環境は厳しい状況が続く～

11 日に発表された 4-6 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 (同 +2.5%) から上方修正され、前期比年率ベースも +2.25% と速報値 (同 +0.4%) から上方修正された。前期比年率ベースでは前期 (▲2.13%) から 2 四半期ぶりにプラスに転じており、リセッション入りを免れている。世界経済の自律回復に伴う貿易量拡大の動きを反映して輸出は堅調な伸びが続いているほか、インフラ関連を中心に公共投資に底入れの動きが出ており、固定資本投資が押し上げられたほか、政府消費の伸びも成長率の押し上げに繋がっている。一方、雇用環境の厳しさなどを反映して個人消費は引き続き力強さを欠いており、それに伴う輸入の弱さは純輸出の成長率寄与度の大幅プラスに繋がっている。分野別では、国際金融市場の落ち着きなどを背景に金融関連や IT、ビジネス関連などを中心にサービス業で底堅い動きがみられたほか、公共投資の底入れなどを反映して建設部門の生産も底打ちするなか、輸出の堅調さは製造業における生産拡大に繋がるなど、幅広い分野で底堅い展開が促されている。

また、同日発表された 6 月の小売売上高は前年同月比 +1.9% となり、前月 (同 +0.8%) から伸びが加速した。前月比は ▲0.5% と前月 (同 ▲1.1%) から 2 ヶ月連続で減少しており、月ごとの変動が大きい上に小売全体の動向を左右しやすい自動車販売が同 ▲2.8% と前月 (同 +8.0%) から 2 ヶ月ぶりに減少に転じたことが足を引っ張っている。なお、自動車を除いたベースでは前月比 +0.1% と前月 (同 ▲3.1%) から 2 ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な基調も拡大傾向が続くなど底堅い展開が続いている。宝飾品など高額消費に底打ち感がみられる一方、食料品をはじめとする生活必需品に対する需要は弱含む展開が続くなど不透明な状況も続いており、個人消費を取り巻く環境は必ずしも改善していないと捉えられよう。

図 11 SG 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

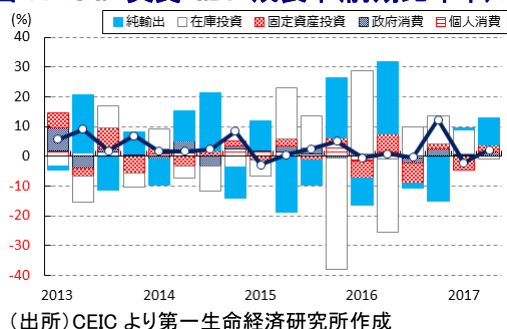
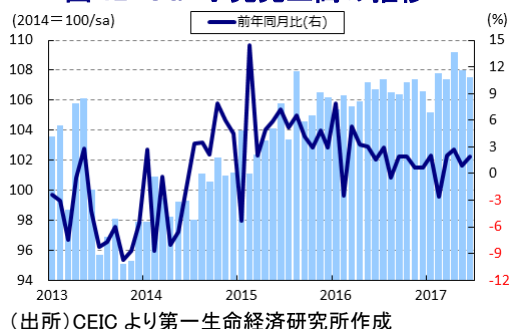


図 12 SG 小売売上高の推移



以上