

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

中国、消費財への価格転嫁は依然難しい模様 (Asia Weekly (9/9~9/15))

～インド、インフレ率は低位だが、タマネギとトマトの値動きには要注意～

発表日: 2017年9月15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
9/9(土)	(中国)8月消費者物価(前年比)	+1.8%	+1.6%	+1.4%
	8月生産者物価(前年比)	+6.3%	+5.7%	+5.5%
9/11(月)	(マレーシア)7月鉱工業生産(前年比)	+6.1%	+5.1%	+4.0%
9/12(火)	(フィリピン)7月輸出(前年比)	+10.4%	+8.9%	+5.8%
	7月輸入(前年比)	▲3.2%	+6.5%	▲1.3%
	(シンガポール)7月小売売上高(前年比)	+1.7%	+1.7%	+2.0%
	(インド)8月消費者物価(前年比)	+3.36%	+3.27%	+2.36%
	7月鉱工業生産(前年比)	+1.2%	+1.7%	▲0.2%
9/13(水)	(韓国)8月失業率(季調済)	3.8%	3.7%	3.6%
9/14(木)	(豪州)8月失業率(季調済)	5.6%	5.6%	5.6%
	(中国)8月小売売上高(前年比)	+10.1%	+10.5%	+10.4%
	8月鉱工業生産(前年比)	+6.0%	+6.6%	+6.4%
	1-8月固定資産投資(前年比)	+7.8%	+8.2%	+8.3%
9/15(金)	(インドネシア)8月輸出(前年比)	+19.24%	+8.30%	+41.06%
	8月輸入(前年比)	+8.89%	+9.10%	+53.99%
	(フィリピン)7月海外送金(前年比)	+7.1%	+6.5%	+5.7%

(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。

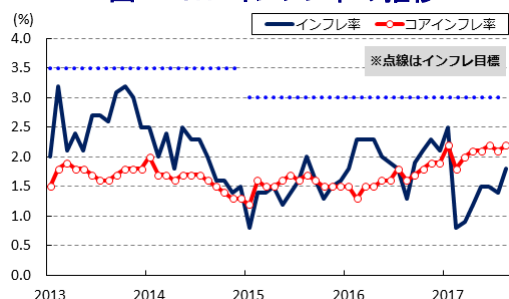
【中国】～生活必需品やサービス物価にインフレ圧力の一方、消費財では価格転嫁が難しい状況が続く～

9日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+1.8%となり、前月(同+1.4%)から伸びが加速して今年1月(同+2.5%)以来となる高い伸びとなった。前月比も+0.4%と2ヶ月連続で上昇している上、前月(同+0.1%)からそのペースも加速するなど物価上昇圧力が高まる動きがみられる。食料品価格が前月比+1.2%と大幅に上昇したことが影響しており、卵(同+13.5%)や野菜(同+8.5%)のほか、豚肉(同+1.3%)など生鮮品を中心に物価が押し上げられている。また、年明け以降原油をはじめとする国際商品市況は頭打ちの様相をみせてきたものの、足下では再び底入れの動きがみられるなか、エネルギー価格(前月比+0.4%)も上昇基調を強めており、生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まっている。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+2.2%と前月(同+2.1%)から伸びが加速しているものの、前月比は+0.1%と前月(同+0.3%)から上昇ペースは鈍化している。サービス物価の上昇ペースは前月比+0.2%と前月(同+0.6%)から鈍化しており、医療サービス(同+0.9%)やホームヘルパー(同+0.2%)などで上昇する動きがみられる一方、観光(同▲0.7%)や通信(同+0.0%)などでの上昇一服の動きが下押し圧力となった。他方、消費財価格は前月比+0.5%と前月(同▲0.2%)から上昇に転じており、昨年来の国際商品市況の底入れなどに伴うコスト増が価格に転嫁される動きが出つつある様子もうかがえる。

また、同日に発表された川上の物価に当たる8月の生産者物価は前年同月比+6.3%となり、前月(同+5.5%)

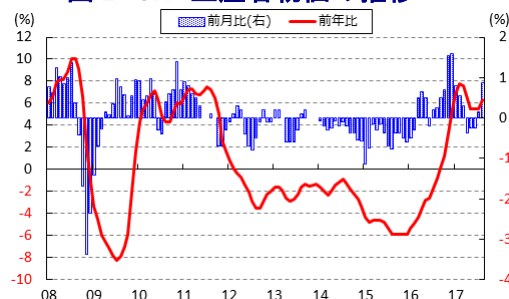
から伸びが加速した。前月比も+0.9%と2ヶ月連続で上昇している上、前月（同+0.2%）から伸びが加速しており、物価上昇圧力が再び高まる動きがみられる。年明け以降頭打ちの展開が続いてきた国際商品市況に底打ち感が出ていることを反映して、原材料関連で軒並み物価が上昇基調を強める動きがみられる。その一方、出荷価格については引き続き低い伸びに留まっており、食品（前月比+0.3%）や日用品（同+0.2%）で価格転嫁の動きがみられるものの、耐久消費財（同▲0.1%）については下落しており、堅調な景気拡大にも拘らず価格転嫁が難しい様子もうかがえる。

図1 CN 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 CN 生産者物価の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【インド】 ~インフレ率は目標域内に収まるが、準備銀が警戒するタマネギ、トマトの値動きには要注意~

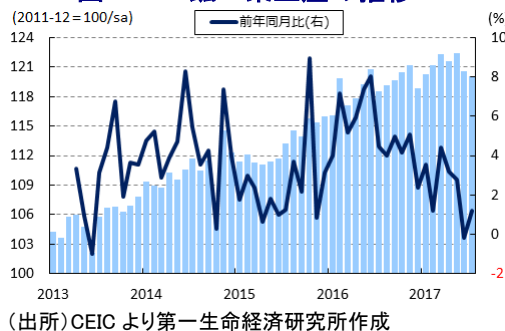
12日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+3.36%となり、前月（同+2.36%）から伸びが加速したものの、引き続き準備銀が定めるインフレ目標（ $4 \pm 2\%$ ）の範囲内に収まっている。また、前月比は+0.97%と前月（同+1.67%）から上昇ペースが鈍化しており、野菜や果物をはじめとする生鮮品をはじめとする食料品価格の上昇ペースが鈍化しているほか、エネルギー価格の上昇基調にも一服感が出るなど、生活必需品を巡るインフレ圧力は鈍化している。当研究所が試算した食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率の伸びも加速しており、幅広く消費財のみならず、サービス物価でも上昇圧力が高まる動きがみられ、個人消費をはじめとする堅調な内需が物価押し上げ圧力に繋がっている。また、7月から導入が開始されたGST（財・サービス税）を巡る混乱も一巡しており、これに伴う物価押し上げの影響が考えられる。なお、今年の雨季（モンスーン）は全体として例年を上回る降雨を記録しており、主要穀物の作付面積は昨年を大きく上回っているものの、地域によっては降雨量にバラつきが生じており、ここ数ヶ月はタマネギやトマトなど野菜の卸売物価が大幅に上昇するなど、消費者段階に影響を与える可能性がある。準備銀は先月の定例会合において、この動向を注視する姿勢をみせており、今後のこれらの動向に注視する必要がある。

同日発表された7月の鉱工業生産は前年同月比+1.2%となり、前月（同▲0.2%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。ただし、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月連続で減少している。7月から導入されたGSTでは、小売店がGST導入前に調達した商品を導入後に販売した際、小売店側がGST相当分の納税負担を負う仕組みになっていたため、直前に在庫処分の動きが広がり、結果的に生産の下押し要因となった可能性がある。この結果、製造業の生産に下押し圧力が掛かっており、食料品や飲料など免税対象のものについては影響が軽微な一方、衣類などの日用品のほか、化学関連など原材料関連、さらに、電気機器関連などでの減産の動きが全体の重石になった。こうした動きを反映して、非耐久消費財の生産は底堅いものの、耐久消費財や中間財、インフラ関連などで減産の動きが顕著になった。なお、7月に徐々に好不況の別れ目となる50を下回るなど、大きく落ち込んだ製造業PMI（購買担当者景況感）は8月には再び50を上回る水準を回復するなど「V字回復」しており、先行きの生産については比較的早期に正常化する可能性は高いと見込まれる。

図3 IN インフレ率の推移



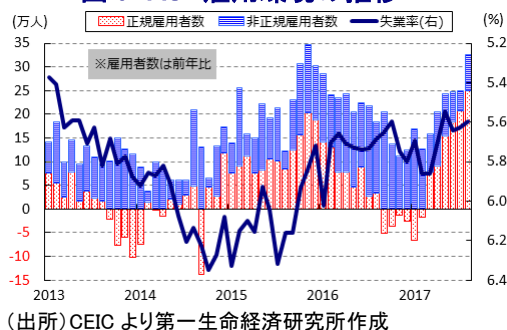
図4 IN 鉱工業生産の推移



【豪州】 ～雇用環境は量・質の両面で改善が続いており、中期的な観点からも改善の度合いを強めている～

14日に発表された8月の失業率(季調済)は5.6%となり、前月(5.6%)から3ヶ月連続で横這いでの推移が続いている。失業者数は前月比▲0.1万人と前月(同+0.0万人)から3ヶ月ぶりに減少に転じており、正規雇用に対する求職者数は同+0.6万人増加している一方、非正規雇用に対する求職者数が同▲0.7万人減少して全体を下押ししている。一方の雇用者数は前月比+5.4万人と11ヶ月連続で増加し、前月(同+2.9万人)からそのペースも大幅に加速しており、非正規雇用者数(同+1.4万人)のみならず、正規雇用者数(同+4.0万人)も大幅に増加するなど、量及び質の両面で雇用環境の改善が進んでいる。地域別でも、最大都市シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州や、第2の都市メルボルンを擁するビクトリア州など大都市部のみならず、北東部のクイーンズランド州や西部のウェスタン・オーストラリア州でも雇用拡大の動きがみられるなど、全般的に改善が進んでいる。なお、労働力人口も前月比+5.3万人と拡大基調が続いている上、前月(同+2.9万人)からそのペースは加速しており、労働参加率も65.3%と前月(65.1%)から+0.2pt上昇している。中長期的な動向からも、労働力人口及び雇用者数の拡大ペースは加速している一方、失業者数は伸び悩む動きがみられるなど、改善の度合いは一段と強まっていると判断出来る。

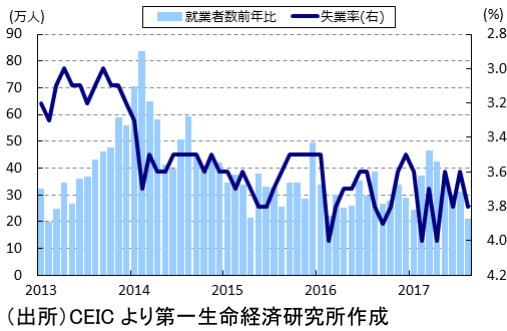
図5 AU 雇用環境の推移



【韓国】 ～高齢層を中心に雇用を取り巻く環境に改善の兆しも、若年層では厳しい状況は変わっていない～

13日に発表された8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+6.5万人と前月(同▲7.6万人)から2ヶ月ぶりに増加に転じており、すべての世代で失業者数が増加している上、20代や30代といった「働き盛り世代」で増加ペースが加速するなど、厳しい状況にある。一方の雇用者数は前月比+0.4万人と3ヶ月連続で増加している上、前月(同+0.3万人)から増加ペースは加速しているものの、50代以上の高齢層で増加の動きがみられる一方、若年層や働き盛り世代では減少基調が続くなど、世代ごとに跛行色が鮮明になっている。なお、労働力人口は前月比+10.5万人と前月(同▲4.2万人)から2ヶ月ぶりに増加に転じており、高齢層や20代で増加の動きがみられ、こうした年齢層の失業率悪化に繋がっている可能性がある。結果、労働参加率は63.0%と前月(62.8%)から+0.2pt上昇しており、これに伴って失業率が悪化していることは決して悪い話ではないと捉えられる一方、若年層では参加率の低下にも拘らず失業率が上昇するなど、雇用を取り巻く環境は極めて厳しいと捉えられよう。

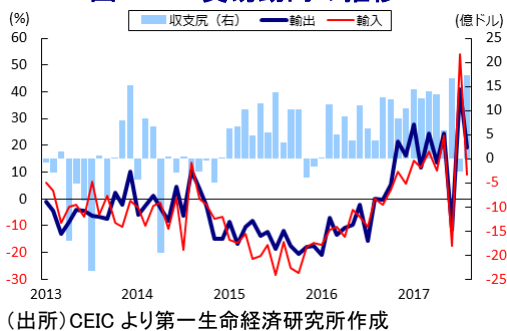
図6 KR 雇用環境の推移



[インドネシア] ～世界経済の自律回復を追い風に輸出は堅調な推移が続き、貿易収支も黒字に転じる～

15日に発表された8月の輸出額は前年同月比+19.24%となり、前月(同+41.06%)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、前月に大きく拡大した後も2ヶ月連続で拡大している上、中期的な基調も拡大を維持するなど堅調を維持している。原油及び天然ガス関連の輸出には頭打ち感が出ている一方、製造業関連や原油及び天然ガス以外の鉱物資源関連の輸出の堅調さが全体の押し上げに繋がっている。足下の世界経済は引き続き自律拡大の動きが続いているほか、中国をはじめとするアジア新興国経済の堅調さを背景に資源需要が底堅く推移していることも輸出の追い風になっている。一方の輸入額は前年同月比+8.89%となり、前月(同+53.99%)から伸びが鈍化した。前月比は、前月に大きく拡大した反動で2ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調は拡大傾向が続いており、底堅い動きをみせている。原油相場の底入れが進んだ影響で原油の輸入額が押し上げられたほか、内需の堅調さなども追い風に原油や天然ガス以外の輸入額も比較的底堅く推移している。結果、貿易収支は+17.23億ドルと前月(▲2.74億ドル)から2ヶ月ぶりに黒字に転じている。

図7 ID 貿易動向の推移



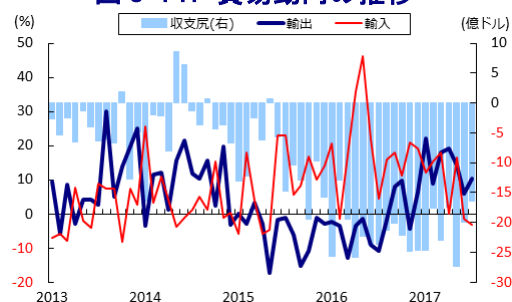
[フィリピン] ～昨年来の輸出入の伸び拡大の動きに一服感が出ているが、主力の電子部品関連は堅調～

12日に発表された7月の輸出額は前年同月比+10.4%となり、前月(同+5.8%)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3ヶ月ぶりに拡大に転じるなど、このところ調整圧力が強まってきた流れに歯止めが掛かる動きはみられるものの、中期的な基調は依然減少傾向が続くなど不透明感はくすぶる。国・地域別では、中国向けに底堅さがみられるほか、米国やEUなど先進国向けも概ね堅調に推移している一方、日本向けや韓国、台湾向けなどアジア域内向けに頭打ち感が出ていることが重石になっている。財別では、主力の電子部品関連などは堅調に推移しており、世界経済の自律回復の動きを反映したものと考えられる一方、鉱物資源関連のほか、木製品や服飾関連などをはじめとする軽工業品の輸出が伸び悩んでいる。一方の輸入額は前年同月比▲3.2%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲1.3%)からマイナス幅も拡大している。前月比も2ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少傾向を強めるなど調整圧力が掛かっている。資本財関連の輸入に下押し圧力が掛かっているほか、中間財をはじめとする素材・部材に加え、原材料関連の輸入も調整しており、輸出の頭打ちが輸入の重石になっている可能性がある。また、消費財関連の

輸入も鈍化しており、年明け以降の移民送金の鈍化が個人消費の重石となっていることも考えられる。結果、貿易収支は▲16.46億ドルと前月（▲19.92億ドル）から赤字幅が縮小している。

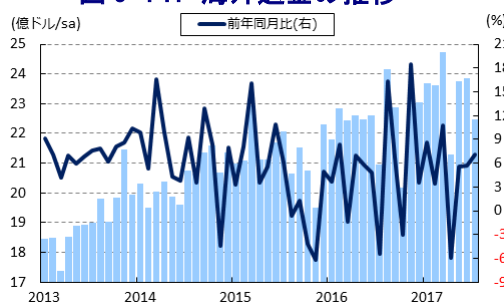
15日に発表された7月の海外移民労働者による送金流入額は前年同月比+7.1%となり、前月（同+5.7%）から伸びが加速した。ただし、当研究所が試算した季節調整値ベースの前月比は3ヶ月ぶりに減少に転じたものの、中期的な基調は拡大を維持するなど一進一退の展開が続いている。なお、国際金融市場では通貨ペソが米ドルに対して下落する動きが強まったものの、ペソ建ての流入額も前月比で減少に転じており、個人消費の下押し圧力となる可能性がある。国・地域別では、日本やシンガポールなどのアジア新興国からの流入には底堅さがみられる一方、最大の流入元である米国からの流入が頭打ちしたほか、欧州からの流入も鈍化しており、このところの原油相場の調整などを背景に中東からの流入にも下押し圧力が掛かるなど、流入額全体の重石となった。

図8 PH 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 PH 海外送金の推移

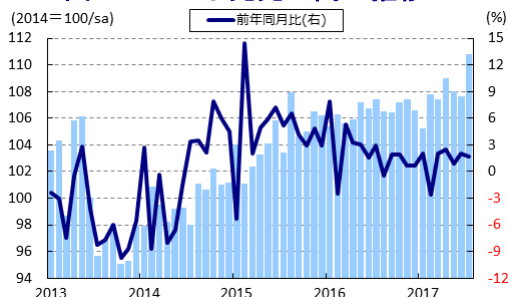


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール] ～自動車販売の好調が小売全体を押し上げる一方、高額消費や耐久財消費は一進一退～

12日に発表された7月の小売売上高は前年同月比+1.7%となり、前月（同+2.0%）から伸びが鈍化した。前月比は+3.0%と前月（同▲0.4%）から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、月ごとの変動が大きく小売売上全体の動向に影響を与えやすい自動車販売が同+4.7%と前月（同▲2.8%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じたことが影響している。ただし、自動車販売を除いたベースでも前月比+2.7%と2ヶ月連続で拡大している上、前月（同+0.2%）からそのペースも加速するなど底入れが進んでいる。なお、物価の影響を除いた実質ベースでみると、小売売上全体は前月比+3.2%と前月（同▲0.7%）から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、自動車販売を除いたベースでも同+2.7%と前月（同+0.0%）から拡大ペースも加速している。中期的な基調では、自動車を除いたベースでは減少基調にあるなど弱含む一方、小売売上全体では底打ちを示唆する動きがみられ、自動車販売の底堅さが下支えしている。日用品などの需要には底堅さがみられる一方、宝飾品をはじめとする高額消費のほか、耐久財消費や娯楽関連などは一進一退の動きが続いている。

図10 SG 小売売上高の推移



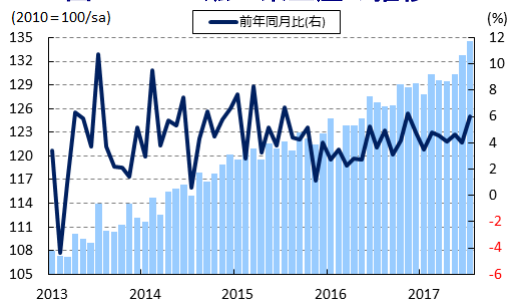
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア] ～輸出財関連を中心に製造業で生産拡大の動きが広がるなど、好循環が続いている～

11日に発表された7月の鉱工業生産は前年同月比+6.1%となり、前月（同+4.0%）から伸びが加速した。前月比も+1.4%と前月（同+1.9%）からペースこそ鈍化したものの3ヶ月連続で拡大しており、中期的な基

調も拡大傾向を強めるなど堅調な推移をみせている。鉱業部門の生産拡大の動きには一服感が出ているものの、製造業や電力をはじめとする公益関連の生産拡大の動きが全体を押し上げている。製造業のなかでも、主力の輸出財である半導体をはじめとする電子部品関連や電気機器などで生産拡大の動きが顕著なほか、金属や非鉄金属関連に加え、化学関連など素材・原材料関係の生産も拡大しており、輸出財での生産拡大の動きが川上の部門の生産拡大を促す好循環に繋がっていると捉えられる。

図 11 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

以上