

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

韓国、インフレ後退の一方で外需は底堅い(Asia Weekly (12/29～1/5))

～昨年のシンガポールは3年ぶりに3%超の成長率に～

発表日:2018年1月5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
12/29(金)	(韓国)12月消費者物価(前年比)	+1.5%	+1.4%	+1.3%
12/31(日)	(中国)12月製造業 PMI	51.6	51.6	51.8
	12月非製造業 PMI	55.0	54.7	54.8
1/1(月)	(韓国)12月輸出(前年比)	+8.9%	+9.8%	+9.5%
	12月輸入(前年比)	+13.0%	+12.0%	+14.8%
1/2(火)	(中国)12月財新製造業 PMI	51.5	50.7	50.8
	(シンガポール)10-12月期実質 GDP(前年比/速報値)	+3.1%	+2.6%	+5.4%
	(インドネシア)12月消費者物価(前年比)	+3.61%	+3.35%	+3.30%
1/3(水)	(タイ)12月消費者物価(前年比)	+0.78%	+0.99%	+0.99%
	(香港)11月小売売上高(前年比/数量ベース)	+6.9%	+3.9%	+3.6%
1/4(木)	(中国)12月財新サービス業 PMI	53.9	51.8	51.9
1/5(金)	(フィリピン)12月消費者物価(前年比)	+3.3%	+3.3%	+3.3%
	(マレーシア)11月輸出(前年比)	+14.4%	+14.9%	+18.9%
	11月輸入(前年比)	+15.2%	+14.8%	+20.9%
	(台湾)12月消費者物価(前年比)	+1.21%	+0.85%	+0.34%

(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】 ～インフレ率に鈍化の兆しがみられる一方、世界経済の自律回復を背景に輸出は底堅い展開続く～

先月 29 日に発表された 12 月の消費者物価は前年同月比+1.5%となり、前月(同+1.3%)から伸びが加速した。前月比も+0.31%と前月(同▲0.66%)から3ヶ月ぶりに上昇に転じており、生鮮品を中心に食料品価格が上昇に転じているほか、原油相場の底入れの動きなどを反映してエネルギー価格も上昇基調に転じるなど、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+1.48%と前月(同+1.42%)からわずかに伸びが加速しており、前月比も+0.18%と前月(同▲0.27%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じているものの、全体に比べて上昇ペースは穏やかなものに留まっている。外需主導による景気回復の動きを反映して一部のサービス物価に上昇圧力が高まる動きがみられる一方、エネルギー価格の上昇などに伴う輸送コスト上昇の動きにも拘らず、通貨ウォン高基調が続いていることで輸入インフレ圧力が後退しており、消費財物価の下押し圧力になっているとみられる。

1日に発表された12月の輸出額は前年同月比+8.9%となり、前月(同+9.5%)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ヶ月連続で拡大しており、底堅い展開が続いているものの、その基調は一進一退の状況にあると判断出来る。国・地域別では、最大の輸出先である中国向けに底堅さがみられるほか、EU向けも堅調に推移しているものの、米国や日本向けのほか、アジア新興国や中東、中南米といった新興国向けなどの頭打ちが全体の重石になっている。中国経済の持ち直しの動きに加え、世界経済の自

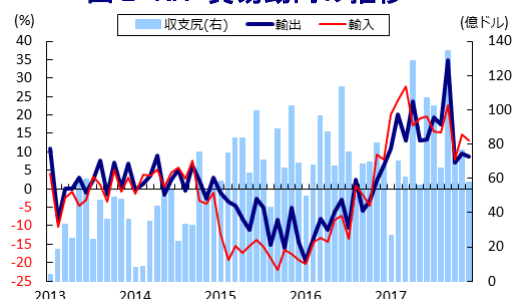
律回復の動きも輸出の下支えに繋がっているとみられる。一方の輸入額は前年同月比+13.0%となり、前月（同+14.8%）から伸びが鈍化している。前月比も2ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調は拡大傾向が続いており、底堅い輸出の動きを反映して素材や部材などの原材料需要が押し上げられていることも輸入額を下支えしている。結果、貿易収支は+57.83億ドルと前月（+76.33億ドル）から黒字幅が縮小している。

図1 KR 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 KR 貿易動向の推移

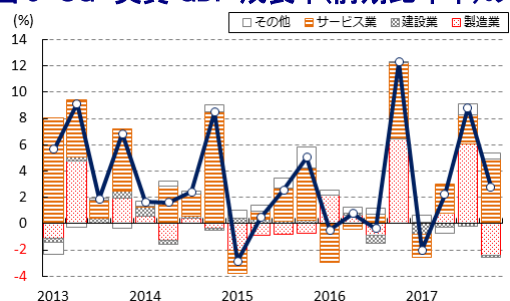


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール] ～世界経済の自律回復の動きを反映して、昨年の成長率は3年ぶりに3%超の伸びに～

2日に発表された10-12月期の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比+3.1%となり、前期(同+5.4%)から伸びが鈍化した。前期比年率ベースでも+2.80%と前期(同+8.82%)に大きく加速した反動も重なり伸びは鈍化しているものの、中期的な基調は拡大傾向が続いており、世界経済の自律回復の動きが景気の追い風になっている。結果、2017年通年の経済成長率は前年比+3.4%と前年(同+2.0%)から伸びが加速して3年ぶりに3%を上回る伸びとなった。ただし、分野ごとの動きをみると、前期にかけて拡大基調を強めてきた製造業の生産に一転して下押し圧力が掛かる動きがみられるほか、建設業の生産も引き続き調整模様が続いているものの、サービス業における生産拡大の動きが景気全体的大幅な押し上げに繋がった。足下では世界経済の自律回復の動きが続いており、先行きについても外需の拡大を追い風にした景気拡大の動きが続くと見込まれるものの、その勢いについてはやや弱まる可能性が高いと予想される。

図3 SG 実質GDP成長率(前期比年率)の推移

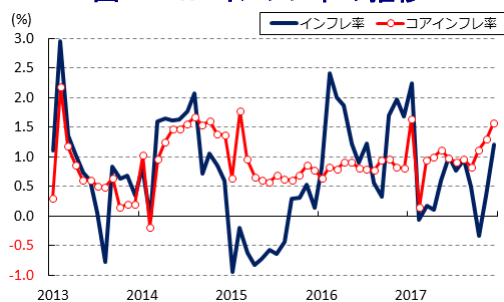


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾] ～生鮮食料品でインフレ圧力後退の一方、景気回復を背景にサービス物価に上昇圧力がくすぶる～

5日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+1.21%となり、前月(同+0.34%)から伸びが加速した。ただし、前月比は▲0.15%と前月(同+0.72%)から4ヶ月ぶりに下落に転じており、このところの原油相場の底入れの動きなどを反映してエネルギー価格は上昇基調が続く一方、生鮮品を中心に食料品価格に大幅な下押し圧力が掛かっており、生活必需品を中心にインフレ圧力が後退したことが影響している。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+1.57%と前月(同+1.30%)から伸びが加速しており、前月比も+0.14%と前月(同▲0.09%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じている。耐久消費財などを中心に物価下落の動きが続いており、金融市場での通貨台湾ドル高に伴い輸入インフレ圧力が後退している可能性がある。その一方、非耐久消費財を中心に物価上昇圧力がくすぶるほか、外需をけん引役とする景気回復に伴い雇用環境の改善が続くなかでサービス価格にも上昇圧力が高まる動きがみられる。

図 4 TW インフレ率の推移

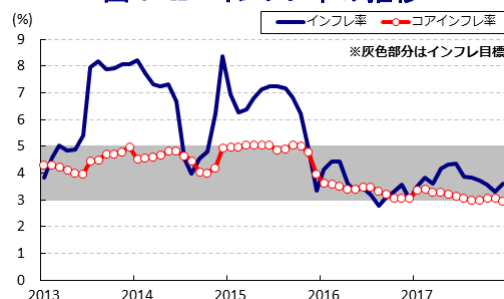


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【インドネシア】 ～生活必需品にインフレ圧力の一方、全体的な物価は落ち着いた展開が続いている模様～

2日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+3.61%となり、前月（同+3.30%）から伸びが加速した。前月比も+0.71%と前月（同+0.20%）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高まっているほか、このところの原油相場の底入れの動きなどを反映してエネルギー価格も上昇基調を強めるなど、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+2.95%と前月（同+3.05%）から伸びが鈍化しており、前月比も+0.13%と前月（同+0.13%）から上昇ペースは横這いで推移するなど、比較的落ち着いた動きをみせている。エネルギー価格の上昇に伴い輸送コストが上昇する動きがみられるものの、消費財価格は総じて落ち着いた動きが続いているほか、以前に比べて個人消費の勢いが乏しいことなどを反映してサービス物価も落ち着いた展開が続いている。

図 5 ID インフレ率の推移

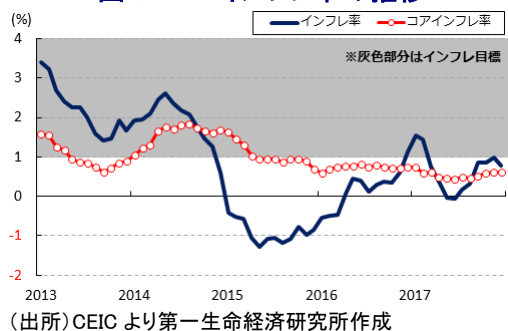


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【タイ】 ～生活必需品を中心にインフレ圧力は後退し、引き続きインフレ率は目標以下の水準に留まる～

3日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+0.78%となり、前月（同+0.99%）から伸びが鈍化した。前月比は▲0.08%と前月（同+0.07%）から5ヶ月ぶりに下落に転じており、上昇基調が続いてきたエネルギー価格に一服感が出ているほか、生鮮品を中心とする食料品価格も下落基調を強めるなど、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+0.62%と前月（同+0.61%）からわずかに伸びが加速しているものの、前月比は+0.02%と前月（同+0.06%）から上昇ペースは鈍化している。輸送コストの上昇が一巡していることに加え、国際金融市場では通貨バツ高基調が続いており、輸入インフレ圧力が後退していることに加え、外需がけん引役になる形で景気回復の動きはみられるものの、内需を取り巻く環境の厳しさからサービス物価は伸び悩むなど物価上昇圧力が高まりにくい状況が続いている。

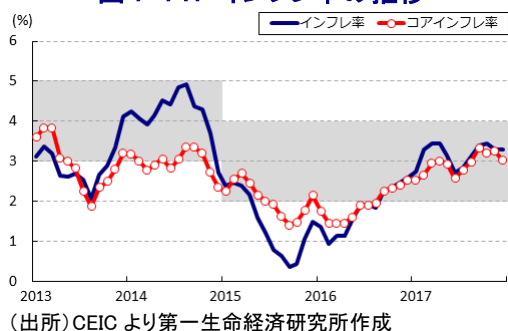
図 6 TH インフレ率の推移



【フィリピン】 ～生活必需品の動向はまちまちの一方、移民送金減などでインフレ圧力は幾分後退の模様～

5日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+3.3%となり、前月（同+3.3%）から2ヶ月連続となる横這いで推移している。前月比は+0.33%と前月（同+0.47%）から上昇ペースが鈍化しており、過去数ヶ月に亘って上昇基調を強めてきた燃料価格に一服感が出る一方、生鮮品を中心とする食料品価格の上昇圧力はくすぶるなど、生活必需品の物価を巡る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+3.03%と前月（同+3.25%）から伸びが鈍化しており、前月比も+0.27%と前月（同+0.41%）から上昇ペースが鈍化している。エネルギー価格の上昇に伴う輸送コスト上昇の動きに加え、通貨ペソ安による輸入インフレ圧力も重なり消費財価格には上昇圧力がくすぶる一方、このところの移民送金の鈍化などを背景とする個人消費への下押し圧力を受けてサービス物価は落ち着いており、全般的に物価上昇圧力が後退している。足下では国際金融市場におけるペソ相場も落ち着いた展開が続いており、輸入インフレ圧力の軽減が期待されるなか、インフレ期待は徐々に後退していく可能性も考えられる。

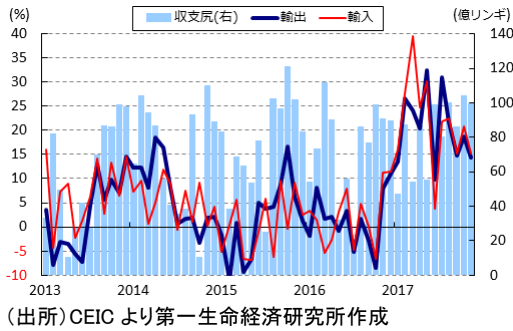
図 7 PH インフレ率の推移



【マレーシア】 ～世界経済の自律回復に加え、中国のガス需要拡大の動きも輸出額の押し上げに寄与～

5日に発表された11月の輸出額は前年同月比+14.4%となり、前月（同+18.9%）から伸びが鈍化した。ただし、前月比は+2.8%と前月（同+4.9%）から2ヶ月連続で拡大している上、中期的な基調も拡大傾向となるなど、ここ数ヶ月に亘り頭打ちが懸念されたものの底打ち感がうかがえる。財別では、商品市況の調整に伴いパーム油関連や天然ゴム関連で輸出額に下押し圧力が掛かったほか、原油や石油製品関連の輸出量の鈍化も重石になる一方、世界経済の自律回復の動きが後押しする形で電気機器や電子部品関連の輸出が好調なほか、中国などでのLNG需要の拡大の動きも輸出額の押し上げに繋がっている。国・地域別では、中国向けが好調なほか、ASEAN周辺国などのアジア新興国向けに加え、EUや米国、日本など先進国向けも底堅く推移している。一方の輸入額は前年同月比+15.2%となり、前月（同+20.9%）から伸びが鈍化した。ただし、前月比は+13.6%と前月（同▲1.7%）から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な基調も拡大傾向を維持している。輸出の堅調を反映する形で資本財や中間財などの需要は底堅く推移しているほか、過去数ヶ月に亘り調整してきた消費財関連の輸入額が大幅拡大に転じたことも全体の押し上げに繋がっている。結果、貿易収支は+99.49億リングと前月（+104.42億リング）から黒字幅が縮小している。

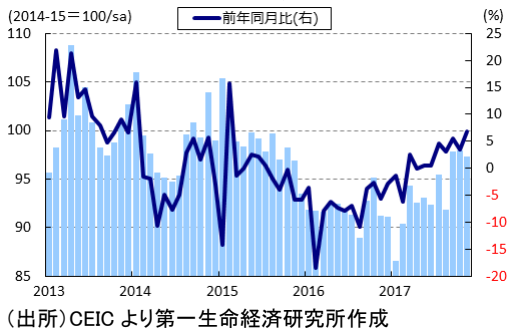
図 8 MY 貿易動向の推移



〔香港〕 ～雇用環境の改善が続いていることも追い風に、高額消費関連を中心に小売売上に底入れの動き～

3日に発表された11月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比+6.9%となり、前月（同+3.6%）から伸びが加速した。なお、前月比は▲0.61%と前月（同+0.10%）から3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、中国本土経済の底入れや世界経済の自律回復の動きなどを反映して雇用環境の改善が続いていることも追い風に底堅い展開をみせている。食料品や燃料などをはじめとする生活必需品に対する需要は大きく変わっておらず、スーパーマーケットの売上高は伸び悩む動きがみられる一方、百貨店の売上高は大きく伸びが加速している。なかでも、宝飾品や耐久消費財など比較的高額消費の伸びが加速していることが小売全体の押し上げに繋がっている。

図 9 HK 小売売上高(数量ベース)の推移



以 上