

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## 韓国、インフレ鈍化で中銀は様子見可能に (Asia Weekly (3/31 ~4/6))

～春節の時期のズレはアジアの貿易に大きな影響を与えた模様～

発表日: 2018年4月6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
3/31(土)	(中国)3月製造業 PMI	51.5	50.6	50.3
4/1(日)	(韓国)3月輸出(前年比)	+6.1%	+6.7%	+3.9%
	3月輸入(前年比)	+5.0%	+6.4%	+14.9%
4/2(月)	(中国)3月財新製造業 PMI	51.4	51.7	51.6
	(タイ)3月消費者物価(前年比)	+0.76%	+0.97%	+0.42%
	(インドネシア)3月消費者物価(前年比)	+3.40%	+3.35%	+3.18%
4/3(火)	(韓国)3月消費者物価(前年比)	+1.3%	+1.4%	+1.4%
	(豪州)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
	(香港)2月小売売上高(前年比/数量ベース)	+28.2%	+5.9%	+2.3%
4/5(木)	(フィリピン)3月消費者物価(前年比)	+4.3%	+4.2%	+3.8%
	(マレーシア)2月輸出(前年比)	▲2.0%	+8.0%	+17.9%
	2月輸入(前年比)	▲2.8%	+7.1%	+11.6%
	(インド)金融政策委員会(レポ金利)	6.00%	6.00%	6.00%
	(現金準備率)	4.00%	4.00%	4.00%

(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。

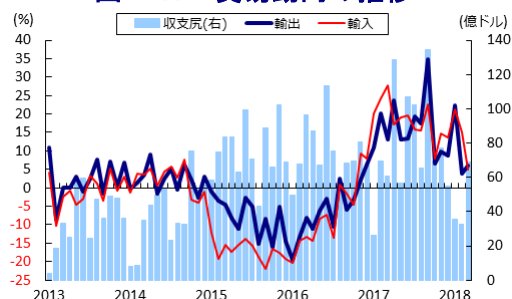
### 【韓国】 ～外需の堅調さは続く一方、インフレ率は低調に推移しており、中銀は様子見姿勢を続けよう～

1日に発表された3月の輸出額は前年同月比+6.1%となり、前月(同+3.9%)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ヶ月ぶりに拡大に転じている上、中期的な基調も拡大傾向を維持するなど底堅い動きが続いている。今年は春節(旧正月)に伴う連休の時期が前年に比べて大きく後ろ倒しされた影響の反動から、最大の輸出先である中国向けが増加に転じているほか、世界経済の自律回復の動きを反映して米国や日本、EUなど先進国向けは堅調なほか、アジアをはじめとする新興国向けも底堅く推移するなど、景気をけん引する展開が続いている。一方の輸入額は前年同月比+5.0%となり、前月(同+14.9%)から伸びが鈍化した。前月比は2ヶ月連続で減少しているものの、中期的な基調は拡大傾向を維持しており、昨年以降における国際金融市場の上昇の動きに一服感が出たことが重石になったとみられる一方、輸出の堅調さは素材・部材関連を中心とする原材料需要の底堅さに繋がっているとみられる。結果、貿易収支は+68.65億ドルと前月(+32.44億ドル)から黒字幅が拡大している。

3日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+1.3%となり、前月(同+1.4%)から伸びが鈍化した。前月比も▲0.10%と前月(同+0.77%)から4ヶ月ぶりに下落に転じており、生鮮品を中心に食料品価格に下落圧力が掛かる動きがみられるほか、昨年以降の原油相場の底入れなどを反映して上昇基調を強めてきたエネルギー価格も下落に転じており、生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退する動きがみられる。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+1.37%と前月(同+1.30%)から伸びが加速しているものの、前月比は+0.13%と前月(同+0.42%)から上昇ペースは鈍化しており、インフレ圧力が高まっている

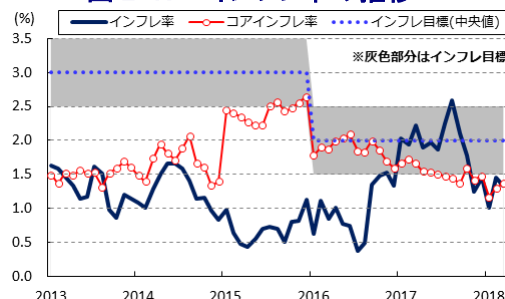
訳ではない。エネルギー価格の下落に伴う輸送コストの低下に加え、国際金融市場では隣国北朝鮮を巡る不透明感にも拘らず通貨ウォン相場は底堅い動きが続くなど輸入インフレ圧力が後退しており、幅広い財で物価上昇圧力が高まりにくい状況が続いている。また、外需をけん引役にした景気回復が続いているものの、足下ではサービス物価も上昇圧力が高まりにくく、幅広い分野で物価は落ち着いた展開が続いている。中銀は昨年11月に約6年半ぶりの利上げを実施したものの、その後のインフレ率は鈍化していることから、先行きはしばらく様子見姿勢を続ける可能性が高いと見込まれる。

図1 KR 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 KR インフレ率の推移

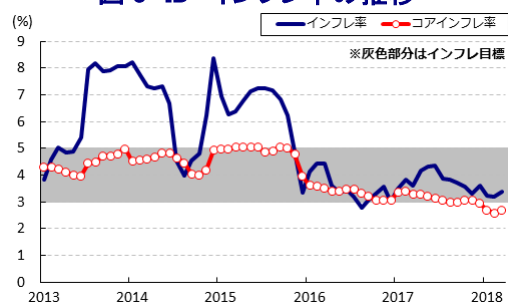


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【インドネシア】 ～生活必需品を中心に物価上昇圧力がくすぶるなか、インフレ率は加速感を強めている～

2日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+3.40%となり、前月(同+3.18%)から伸びが加速した。前月比も+0.20%と前月(同+0.17%)から上昇ペースが加速しており、昨年以降の原油相場の底入れなどに伴い上昇基調を強めてきたエネルギー価格は上昇傾向が続いている上、生鮮品や香辛料などを中心に食料品価格は上昇基調を強めており、生活必需品の物価上昇圧力が物価の押し上げに繋がっている。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+2.67%と前月(同+2.58%)から伸びが加速しているものの、前月比は+0.19%と前月(同+0.26%)から上昇ペースは鈍化している。このところの通貨ルピア安による輸入インフレ圧力の高まりも追い風に幅広い消費財で物価上昇圧力がくすぶっているほか、堅調な景気を背景にサービス物価も上昇基調を強める一方、これまで上昇傾向を強めてきた不動産関連などで物価上昇の動きが一服しており、物価上昇圧力の後退に繋がっている。

図3 ID インフレ率の推移



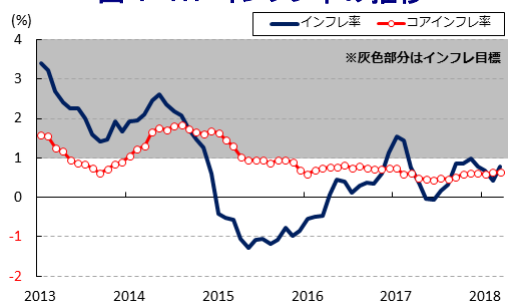
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【タイ】 ～生活必需品のみならず、通貨パーツ高の進展などでインフレ圧力が高まりにくい状況が続く～

2日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+0.76%となり、前月(同+0.42%)から伸びが加速した。なお、前月比は▲0.09%と前月(同▲0.23%)からマイナス幅は縮小しているものの、2ヶ月連続で下落するなどインフレ圧力が高まっている訳ではない。昨年以降の原油相場の底入れなどに伴い上昇傾向を強めてきたエネルギー価格は年明け以降一転して下落基調を強めているほか、生鮮品を中心とする食料品価格も下落傾向が続いており、生活必需品を中心に物価下落が続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+0.63%と前月(同+0.63%)から横這いで推移しており、前月比も+

0.04%と前月（同+0.07%）から上昇ペースは鈍化するなど、物価上昇圧力は後退している。国際金融市場においては、米国の雇用統計の改善をきっかけとする米FRB（連邦準備制度理事会）による金融政策正常化の加速期待のほか、米トランプ政権による貿易制裁に伴う世界的な貿易戦争への懸念など混乱要因がくすぶるものの、通貨ペア相場は底堅い推移が続いており輸入インフレ圧力が抑えられる展開となっている。こうしたことも影響して消費財価格は全般的に落ち着いた推移をみせているほか、昨年来の景気回復にも拘らずサービス物価も落ち着いており、物価上昇圧力が高まりにくい状況が続いている。結果、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（1～4%）の下限を下回る展開が続いている。

図4 TH インフレ率の推移

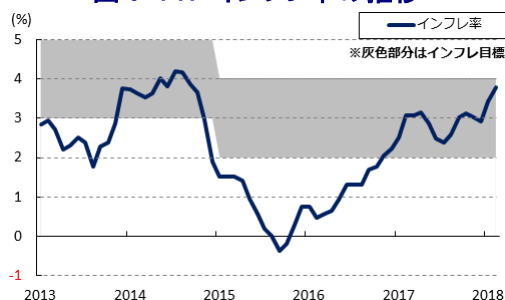


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【フィリピン】 ~1月の物品税引き上げの影響でインフレ率は加速するも、基準改定に伴い伸び率は鈍化~

5日に発表された3月の消費者物価は前年同月比+4.3%となり、前月（同+3.8%）から伸びが加速して約3年半ぶりに4%台となった。なお、今月から物価統計の基準年が2006年から2012年に変更されており、これに伴い新基準による3月のインフレ率は旧基準（前年同月比+4.8%）に比べて▲0.5pt程度低い伸びに留まっている。ただし、年明け以降のインフレ率が加速感を強める流れは変わっておらず、問題はないものと考えられる。なお、前月比は+0.52%と前月（同+0.70%）から上昇ペースは鈍化しており、今年1月からの物品税引き上げに伴う影響でガソリンをはじめとするエネルギー価格のほか、タバコ価格が上昇しており、物価に押し上げ圧力が掛かっている。ただし、この影響を除いた場合、足下の国際金融市場において通貨ペソ安が進展していることを受けて輸入インフレ圧力が高まりやすい状況にあるものの、消費財価格は幅広く落ち着いた推移をみせていることに加え、サービス物価も安定している。先行きについては、物品税引き上げに伴うエネルギー価格の上昇が輸送コストを通じて幅広く消費財価格に転嫁されることも予想され、当面は上振れしやすい状況が続くと見込まれる。

図5 PH インフレ率の推移



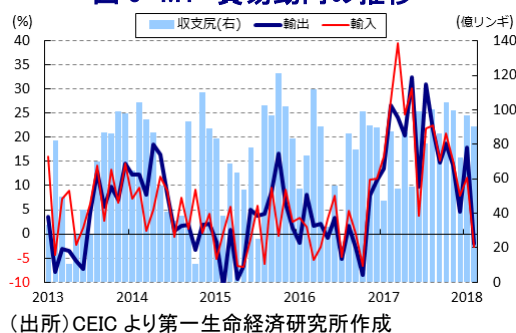
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### 【マレーシア】 ~春節連休の時期が前年に比べ大きく後ろ倒ししたことが影響し、輸出入ともに前年割れ~

5日に発表された2月の輸出額は前年同月比▲2.0%となり、前月（同+17.9%）から16ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲8.9%と前月（同+12.4%）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傾向に転じるなど一服感が出ている様子が見え始めるものの、今年は春節（旧正月）に伴う連休

の時期が前年に比べて大きく後ろ倒しされており、その影響が出た可能性に注意する必要がある。財別では、ゴム関連に限れば輸出額が増加する動きがみられたものの、それ以外では電子部品や電気機械関連、原油・天然ガス関連、パーム油関連などで軒並み輸出額は鈍化している。国・地域別でも、概ねすべてについて下押し圧力が掛かった。一方の輸入額は前年同月比▲2.8%となり、前月（同+11.6%）から16ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲5.3%と前月（同+5.0%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も徐々に減少傾向に転じるなど調整圧力が掛かっている。輸出に一服感が出ていることを反映して、資本財や中間財関連の輸入に下押し圧力が掛かったほか、消費財関連も鈍化するなど、幅広い分野で調整している。結果、貿易収支は+90.19億リンギと前月（+96.67億リンギ）から黒字幅が縮小している。

図6 MY 貿易動向の推移



**[香港] ～雇用環境の好調さに加え、春節連休の時期のズレも影響して小売売上高の伸びは大幅に加速～**

3日に発表された2月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比+28.2%となり、前月（同+2.3%）から伸びが加速した。前月比も+3.17%と前月（同+5.42%）から2ヶ月連続で拡大しており、今年は春節（旧正月）に伴う連休の時期が前年に比べて大きく後ずれしており、その影響が大きく出ている可能性に注意する必要があるものの、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど底堅い動きをみせている。中国本土政府によるEV（電気自動車）普及策などの影響でエネルギー需要は弱含む展開が続いているものの、食料品などの生活必需品のみならず、幅広く日用品などの需要も旺盛な推移が続いている。また、弱含む展開が続いてきた宝飾品をはじめとする高額消費にも勢いが戻る動きがみられるなど、幅広い財に対する需要に底堅さがうかがえる。足下の雇用環境が完全雇用状態に近付くなど、世界経済の自律回復や中国本土経済の持ち直しを背景に堅調を維持していることも個人消費を後押ししているとみられる。

図7 HK 小売売上高(数量ベース)の推移



以上