

Asia Indicators

発表日: 2018年9月7日(金)

アジア、輸出は堅調だが、通貨安懸念が台頭 (Asia Weekly(9/1～9/7))

～一部の国ではインフレ上振れなど、悪影響も健在化しつつある～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 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
9/1(土)	(韓国)8月輸出(前年比)	+8.7%	+10.2%	+6.2%
	8月輸入(前年比)	+9.2%	+7.7%	+16.2%
9/3(月)	(中国)8月財新製造業 PMI	50.6	50.7	50.8
	(タイ)8月消費者物価(前年比)	+1.62%	+1.51%	+1.46%
	(インドネシア)8月消費者物価(前年比)	+3.20%	+3.33%	+3.18%
9/4(火)	(韓国)4-6月期実質 GDP(前年比/改定値)	+2.8%	+2.9%	+2.9%※
	8月消費者物価(前年比)	+1.4%	+1.4%	+1.5%
	(豪州)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
9/5(水)	(フィリピン)8月消費者物価(前年比)	+6.4%	+5.9%	+5.7%
	(豪州)4-6月期実質 GDP(前年比)	+3.4%	+2.8%	+3.2%
	(マレーシア)7月輸出(前年比)	+9.5%	+4.3%	+7.6%
	7月輸入(前年比)	+10.3%	+5.2%	+14.9%
	金融政策委員会(政策金利)	3.25%	3.25%	3.25%
9/7(金)	(台湾)8月消費者物価(前年比)	+1.53%	+1.79%	+1.75%
	(マレーシア)7月鉱工業生産(前年比)	+2.6%	+1.4%	+1.1%

(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。

[マレーシア]～世界経済の自律回復で輸出は底堅いなか、GST廃止に伴うインフレ低下で金利は据え置き～

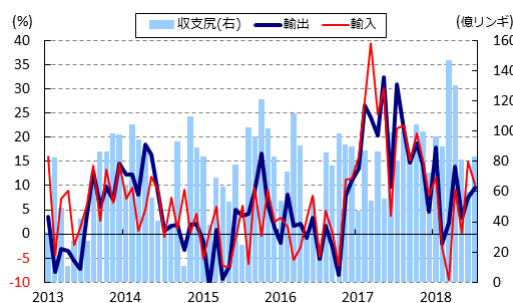
5日に発表された7月の輸出額は前年同月比+9.5%となり、前月(同+7.6%)から伸びが加速した。前月比も+11.8%と前月(同▲5.5%)から3ヶ月ぶりに拡大に転じている上、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど底堅く推移しており、世界経済の自律回復の動きが輸出を下支えする展開が続いている。財別では、LNGの輸出量に大きく下押し圧力が掛かる動きがみられたものの、主力の輸出財である電子部品や電気機械関連が堅調に推移しているほか、原油や石油製品の輸出も拡大している上、パーム油や材木・木製品、天然ゴム関連など幅広い財で輸出が拡大しており、輸出全体の押し上げに繋がっている。国・地域別では、ASEAN(東南アジア諸国連合)域内向け輸出に底入れの動きが出ている上、中国向けも堅調に推移するなどアジア新興国向けが活発なほか、米国やEU、日本など先進国向けも拡大傾向を強めている。一方の輸入額は前年同月比+10.3%となり、前月(同+14.9%)から伸びが鈍化している。前月比も+3.8%と前月(同+0.2%)から2ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も拡大

傾向が続くなど、輸出同様に底堅く推移している。6月にG S T（財・サービス税）が廃止された影響でインフレ率が大幅に下振れした結果、家計消費に押し上げ圧力が掛かっていることを受けて消費財関連の輸入は旺盛に推移する一方、資本財や中間財の輸入は力強さを欠くなど対照的な動きがみられる。結果、貿易収支は+82.97億リンギと前月（+60.01億リンギ）から黒字幅が拡大している。

また、同日にマレーシア・ネガラ銀行（中銀）は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を4会合連続で3.25%に据え置く決定を行った。会合後に発表された声明文では、足下の世界経済について「拡大が続いている」との認識を据え置く一方、「モメンタム低下の兆候が出ている」との見方を示したほか、先行きについて「リスクが高まっている」とし、「国際金融市場のボラティリティ上昇と先進国の金融政策正常化は新興国にとりさらなる資金流出と金融市場の調整圧力を招く」との考えを示した。一方、同国経済について「鉱業部門や農業部門の供給悪化で足下の景気は下振れ」したが、「輸出拡大の動きが下支え」しており、先行きは「G S T廃止や雇用・所得環境の改善が家計消費を押し上げ、企業部門の投資意欲も向上する一方、歳出削減に伴い公的部門の動きが重石になる」ものの、「外需は世界経済のモメンタムを継ぐ」との見方を示す。ただし、中期的には「貿易摩擦の高まりに加え、鉱業部門や農業部門の調整、国内政策の不透明さが重石になる」とし、「安定成長に回帰する」とした。また、足下のインフレ率はG S T廃止に伴い下振れしたが、「その影響は一時的」として「来年にかけては緩やかに上昇基調を強める」との見方を示す。さらに、同国金融市場も周辺国同様「資金流出圧力が強まる」が、「市場環境は強靱であり、資本及び流動性は充分な上、経済のファンダメンタルズも健全」との見方を示し、先行きも「景気拡大と物価安定に向けて緩和スタンスを維持しつつ、リスクのバランスを図る」との考えを示すなど、しばらくは現行の政策スタンスが続く可能性が高いと見込まれる。

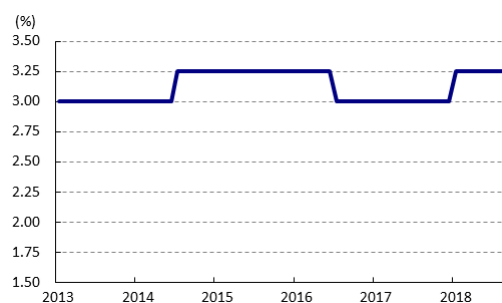
7日に発表された7月の鉱工業生産は前年同月比+2.6%となり、前月（同+1.1%）から伸びが加速した。前月比も+2.64%と前月（同▲0.99%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど底堅く推移している。頭打ちの動きが続いている鉱業部門の生産に底打ち感が出ているほか、製造業や公益関連の生産は堅調に拡大するなど、全般的に改善の動きが広がっている。製造業のうち、食品加工関連の伸びは前年を下回るなど急速に弱含む動きがみられる一方、輸送用機器関連や関連機械の生産は大幅な伸びをみせているほか、主力の輸出財である電子部品及び電子機器関連や金属関連、石油化学関連などの生産は堅調を維持しており、輸出拡大の動きが生産を押し上げている様子が見える。

図1 MY 貿易動向の推移



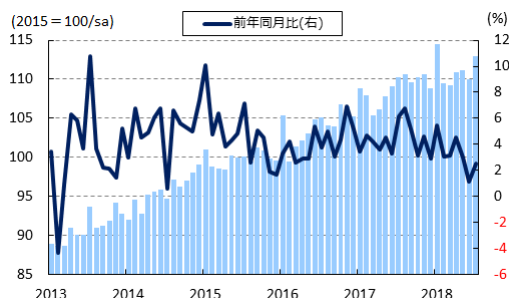
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 MY 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 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

[韓国]～世界経済の自律回復に伴い輸出入は堅調を維持する一方、インフレ圧力は高まりにくい状況続く～

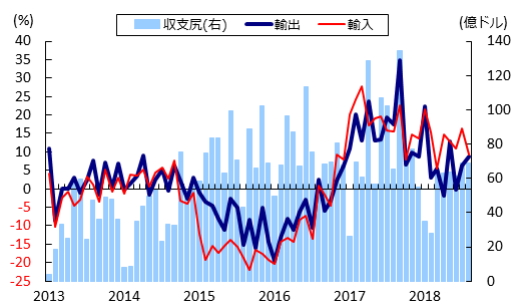
1日に発表された8月の輸出額は前年同月比+8.7%となり、前月(同+6.2%)から伸びが加速した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も拡大傾向が続くなど堅調さを維持している。国・地域別では、米トランプ政権による保護主義的な通商政策の影響を受けて米国向けの伸びに鈍化傾向が強まっているほか、EU向けの伸びも前年を下回るなど力強さを欠く展開が続く一方、最大の輸出先である中国向けは引き続き高い伸びが続いている上、日本向けの堅調さも輸出を下支えしている。世界経済の自律回復の動きが続いていることに加え、米中貿易摩擦の激化を受けた中国による関税引き下げの動きや、中国共産党及び政府による景気下支えに向けた政策転換も少なからず影響している可能性が考えられる。一方の輸入額は前年同月比+9.2%となり、前月(同+16.2%)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上、中期的な基調も減少傾向となるなど輸出の堅調さとは対照的に頭打ちの兆しが出ている。原油をはじめとする国際商品市況に頭打ちの動きが出ていることも輸入額の下押し要因になっている可能性がある。結果、貿易収支は+69.00億ドルと前月(+69.12億ドル)からわずかに黒字幅が縮小している。

4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+2.8%となり、先月発表された速報値(同+2.9%)から▲0.1pt下方修正され、前期比年率ベースでも+2.40%と速報値(同+2.79%)から下方修正された。家計消費はわずかに上方修正されているものの、輸出がわずかに下方修正されているほか、固定資本投資についても公的部門で上方修正がなされるも、民間部門での下方修正に伴い全体的に下押し圧力が掛かるなど、概ねすべての分野で下方修正が行われている。結果、今年前半の経済成長率は前年比+2.8%と昨年通年(同+3.1%)から鈍化して頭打ちしている上、足下の景気動向自体にも頭打ち感が強まっていることを勘案すれば、今年は再び3%を下回る伸びに留まる可能性は高まっていると判断出来る。

また、同日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+1.4%となり、前月(同+1.5%)から伸びが鈍化した。ただし、前月比は+0.52%と前月(同+0.16%)から上昇ペースが加速しており、電力料金的大幅引き下げにも拘らず原油相場の底入れなどを反映してエネルギー価格の上昇圧力が強まっているほか、生鮮品を中心に食料品価格も上昇傾向を強めるなど、生活必需品にインフレ圧力が強まる動きがみられる。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+1.01%と前月(同+1.00%)からわずかに伸びが加速しており、前月比も+0.16%と前月(同▲0.01%)から3ヶ月ぶりに

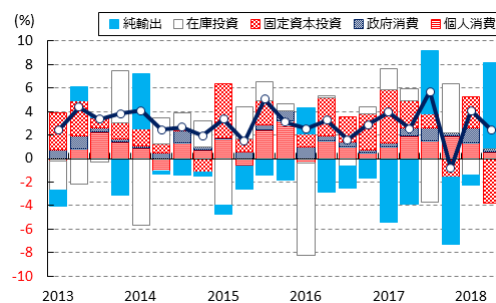
上昇に転じている。雇用・所得環境がなかなか改善しない状況が続いている上、米中貿易摩擦の激化などに伴う景気の先行き不透明感なども影響してサービス物価の上昇圧力が高まりにくいなか、財物価についても幅広い分野で下押し圧力が掛かりやすいものの、通貨ウォン安の進展に伴う輸入物価の上昇は一部の財物価の押し上げに繋がっている。

図4 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5 KR 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

図6 KR インフレ率の推移

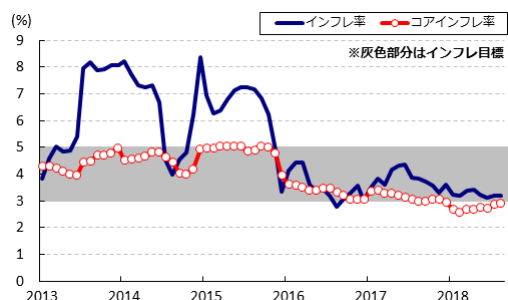


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[インドネシア]～食料品価格の下落でインフレ率は低位安定も、ルピア安によるインフレ圧力に新たな懸念～

3日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+3.20%となり、前月(同+3.18%)からわずかに伸びが加速した。ただし、前月比は▲0.05%と前月(同+0.28%)から12ヶ月ぶりに下落に転じており、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には上昇圧力がくすぶる一方、生鮮品を中心とする食料品価格の下落に伴い、生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退している。一方、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+2.90%と前月(同+2.87%)からわずかに伸びが加速している。前月比は+0.30%と前月(同+0.41%)から上昇ペースは鈍化した。輸送コストの上昇に一服感が出ているものの、通貨ルピア安の進展に伴う輸入物価の上昇圧力を反映して幅広い財価格が上昇基調を強めているほか、堅調な内需に伴いサービス物価にも上昇圧力がくすぶるなど、徐々にインフレ圧力が高まる動きもみられる。

図7 ID インフレ率の推移

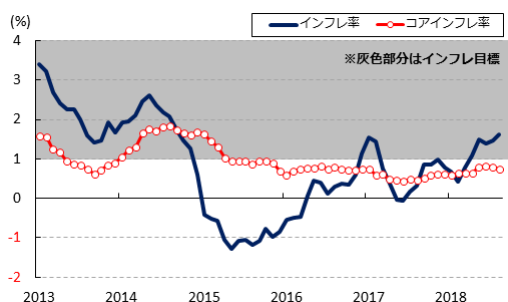


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ]～生活必需品にインフレ圧力がくすぶる一方、コアインフレ率は減速傾向が続くなど対照的な動きが続く～

3日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+1.62%となり、前月（同+1.46%）から伸びが加速した。前月比も+0.26%と前月（同▲0.05%）から3ヶ月ぶりに上昇に転じており、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に上昇圧力が高まる動きがみられるほか、生鮮品を中心に食料品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強まる動きがみられる。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+0.75%と前月（同+0.79%）から伸びが鈍化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に留まり、前月比も+0.01%と前月（同+0.04%）から上昇ペースも鈍化している。エネルギー価格の上昇に伴い輸送コストに押し上げ圧力が掛かる動きはみられるものの、全般的に消費財物価は落ち着いた推移が続いている上、サービス物価も安定した推移が続くなど、総じて物価上昇が高まりにくい状況にある。国際金融市場において通貨パーツ相場は周辺国通貨に対して強含みする展開が続いており、こうした動きも輸入物価の上昇圧力を相殺していると見込まれる。

図8 TH インフレ率の推移



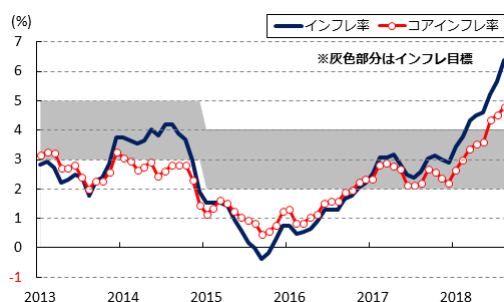
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン]～インフレ率・コアインフレ率ともに一段と加速、中銀は追加利上げ実施に追い込まれる可能性～

5日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+6.4%となり、前月（同+5.7%）から一段と伸びが加速して約9年半ぶりとなる高い伸びとなった。前月比も+0.85%と前月（同+0.51%）から上昇ペースが加速しており、昨年来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の上昇圧力がくすぶっているほか、天候不順なども影響して生鮮品を中心に食料品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強まっている。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率も前

年同月比+4.78%と前月(同+4.52%)から伸びが加速しており、前月比も+0.43%と前月(同+0.35%)から上昇ペースが加速している。今年1月の物品税の税率引き上げに伴う二次的影響により幅広い物価の押し上げに繋がっているほか、エネルギー価格の上昇による輸送コスト上昇の価格転嫁の動きに加え、国際金融市場における通貨ペソ安による輸入物価の押し上げもインフレ圧力を増幅させている。また、旺盛な内需に伴うサービス物価の上昇もインフレ圧力の収束を妨げている可能性がある。結果、インフレ率及びコアインフレ率ともに中銀が定めるインフレ目標(3±1%)を上回るなど、インフレが一段と顕在化する事態となっており、中銀はさらなる利上げ実施に追い込まれる可能性が高まっている。

図9 PH インフレ率の推移

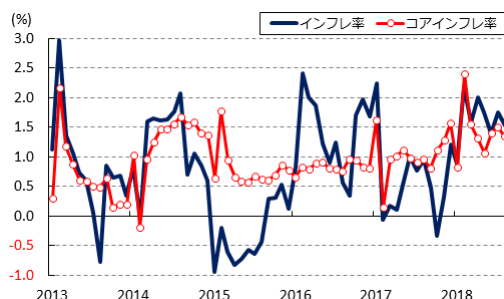


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

[台湾]～生活必需品にインフレ圧力の一方、景気の先行き不透明感などを背景にコアインフレ率は鈍化～

5日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+1.53%となり、前月(同+1.75%)から伸びが鈍化した。前月比は▲0.07%と前月(同+0.34%)から3ヶ月ぶりに下落に転じているものの、昨年来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傾向が続いているほか、このところの異常気象などの影響に伴い生鮮品を中心に食料品価格も上昇が続くなど、生活必需品を中心にインフレ圧力は高まっている。ただし、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+1.36%と前月(同+1.50%)から伸びが鈍化しており、前月比も▲0.27%と前月(同+0.21%)から3ヶ月ぶりに下落に転じている。幅広い財価格で下落基調が強まる動きがみられるほか、堅調な雇用環境にも拘らずサービス物価も下落に転じており、米中貿易摩擦の激化など景気の先行き不安が高まっていることが影響している可能性がある。

図10 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

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。