

# Asia Indicators

発表日: 2018年10月5日(金)

## 韓国、外需の底堅さは依然生産を下支え(Asia Weekly(9/30~10/5))

～雇用環境の弱含みでコアインフレ率は低調な一方、生活必需品を中心に物価は上振れ～

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
9/30(日)	(中国)9月製造業 PMI	50.8	51.2	51.3
	9月財新製造業 PMI	50.0	50.5	50.6
10/1(月)	(韓国)9月輸出(前年比)	▲8.2%	▲5.5%	+8.7%
	9月輸入(前年比)	▲2.1%	+4.4%	+9.4%
	(タイ)9月消費者物価(前年比)	+1.33%	+1.23%	+1.62%
	(インドネシア)9月消費者物価(前年比)	+2.88%	+3.06%	+3.20%
10/2(火)	(韓国)8月鉱工業生産(前年比)	+2.5%	+1.3%	+1.0%
	(豪州)金融政策委員会(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
	(香港)8月小売売上高(前年比/数量ベース)	+8.1%	+6.5%	+5.9%
10/5(金)	(韓国)9月消費者物価(前年比)	+1.9%	+1.6%	+1.4%
	(フィリピン)9月消費者物価(前年比)	+6.7%	+6.8%	+6.4%
	(マレーシア)8月輸出(前年比)	▲0.3%	+8.0%	+9.4%
	8月輸入(前年比)	+11.2%	+9.4%	+10.3%

(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]～外需の堅調さを背景に生産も底堅さを維持する一方、雇用環境の悪化は物価の重石になっている～

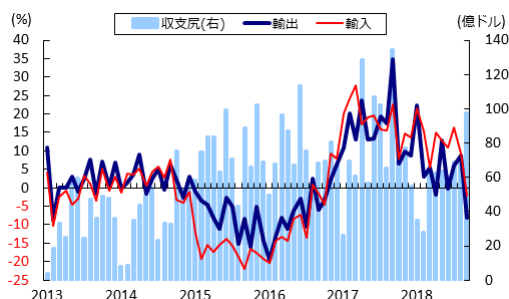
1日に発表された9月の輸出額は前年同月比▲8.2%となり、前月(同+8.7%)から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も3ヶ月ぶりに減少に転じているものの、中期的な基調は引き続き拡大傾向を維持しており、米中貿易摩擦の激化などによる悪影響が懸念されるものの堅調な推移が続いている。国・地域別では、米中貿易摩擦の激化に伴う中国を中心とするサプライチェーンを通じて玉突き的な悪影響が懸念されたものの、中国向けは引き続き底堅い動きが続いている。その一方、米国やEU、日本など先進国向けは軒並み前年を下回る伸びとなるなど急速に下押し圧力が掛かったほか、ASEANなどアジア新興国向けの鈍化も足を引っ張っている。一方の輸入額も前年同月比▲2.1%となり、前月(同+9.4%)から23ヶ月ぶりに前年を下回る伸びとなった。前月比は2ヶ月連続で減少している上、中期的な基調も減少傾向を強めるなど急速に下押し圧力が掛かっている。輸出の先行き不透明感などを背景に輸出財の生産に必要な素材及び部材などの原材料に対する需要の重石になっているほか、家計消費をはじめとする内需の鈍化も鮮明になるなかで輸入全般に対して下押し圧力が掛かっている可能性がある。結果、貿易収支は+97.46億ドルと前月(+68.53

億ドル) から黒字幅が拡大している。

2日に発表された8月の鉱工業生産は前年同月比+2.5%となり、前月(同+1.0%)から伸びが加速した。前月比も+1.41%と前月(同+0.47%)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をわずかに強めるなど底堅い推移が続いている。分野別では、鉱業部門の生産は引き続き弱含む展開が続いているほか、建設関連も力強さを欠く一方、製造業での生産拡大の動きが生産全体の押し上げに繋がっている。大手自動車メーカーにおけるスト終了の影響で自動車関連の生産が大きく押し上げられたことに加え、関連する電気機器関連の生産も拡大傾向を強めたほか、素材や部材関連などの生産にも連鎖的に押し上げ圧力が掛かっている。他方、世界経済の自律回復の動きを追い風に拡大傾向が続いた半導体をはじめとする電子部品関連の生産には下押し圧力が掛かっており、米中貿易摩擦の激化による余波が及んでいる可能性がある。また、建設需要の弱さを反映する形で資材関連を中心とする資本財の生産にも軒並み下押し圧力が掛かるなど、弱含む展開が続いている。なお、平均設備稼働率は75.7%と前月(73.2%)から+2.5ptと大幅に上昇しているものの、自動車関連でのスト終結という特殊事情が影響するなど翌月以降の動きは不透明な展開が続く可能性は高い。

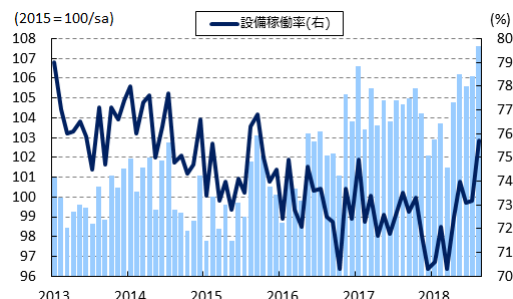
5日に発表された9月の消費者物価は前年同月比+1.9%となり、前月(同+1.4%)から加速して1年ぶりの高い伸びとなった。前月比も+0.66%と前月(同+0.52%)から上昇ペースが加速しており、異常気象が続いている影響で生鮮品を中心に食料品価格の上昇基調が続いていることに加え、昨年来の原油価格の底入れの動きを反映してエネルギー価格も上昇傾向を強めるなど、生活必需品を中心にインフレ圧力が高まっている。一方、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+1.03%と前月(同+1.01%)からわずかな加速に留まっており、前月比は▲0.12%と前月(同+0.16%)から2ヶ月ぶりに下落に転じるなど、インフレ圧力が高まっているとは捉えられない。エネルギー価格の上昇に伴う輸送コスト上昇の動きの一方、足下では通貨ウォン相場が比較的落ち着いた推移をみせており、消費財価格は全般的に上昇しにくい状況が続いている。また、雇用・所得環境の悪化を背景にサービス物価は全般的に上昇ペースが鈍化しており、インフレ圧力が高まりにくくなっている。なお、足下のインフレ率は依然として中銀の定めるインフレ目標の中央値(2%)を下回る水準で推移しているものの、今後は昨年の反動でインフレ率が加速しやすい環境にあるなか、当面は生活必需品の動向が鍵を握る展開が続くと予想される。

図1 KR 貿易動向の推移



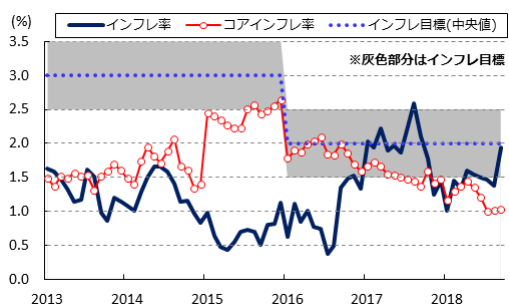
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 KR インフレ率の推移

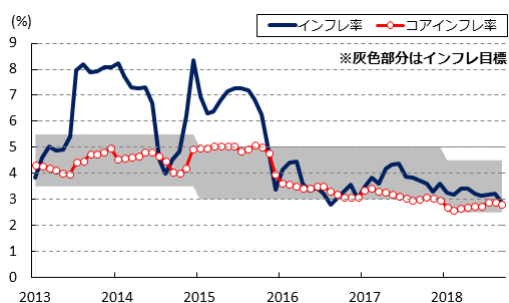


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [インドネシア]～通貨ルピア安によるインフレ懸念の一方、生活必需品のインフレ圧力後退でインフレ率は鈍化～

1日に発表された9月の消費者物価は前年同月比+2.88%となり、前月（同+3.20%）から伸びが鈍化して約2年ぶりに3%を下回る伸びとなった。前月比も▲0.18%と前月（同▲0.05%）から2ヶ月連続で下落しており、昨年来の原油相場の底入れなどに伴うエネルギー価格上昇の動きに一服感が出ていることに加え、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た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も前年同月比+2.82%と前月（同+2.90%）から伸びが鈍化しており、前月比も+0.28%と前月（同+0.30%）からわずかに上昇ペースが鈍化している。通貨ルピア安の進展に伴い輸入物価の上昇圧力が高まる動きに加え、エネルギー価格の上昇による輸送コストの上振れは幅広い財物価の押し上げに繋がっている一方、景気の先行き不透明感などを背景にサービス物価の上昇圧力が後退しており、インフレ圧力の相殺に繋がっている。

図4 ID インフレ率の推移



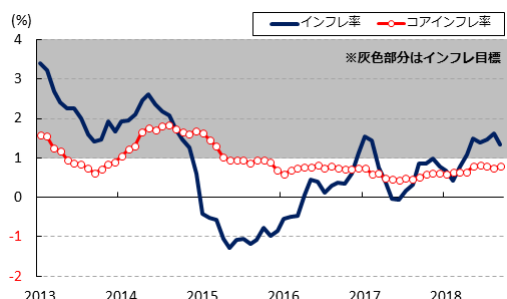
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [タイ]～生活必需品に加え、幅広く消費財やサービス物価にも上昇圧力が高まるなどインフレの裾野は拡大～

1日に発表された9月の消費者物価は前年同月比+1.33%となり、前月（同+1.62%）から伸びが鈍化した。ただし、前月比は+0.29%と前月（同+0.26%）からわずかに上昇ペースが加速しており、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くすぶる動きがみられるほか、生鮮品を中心に食料品価格にも上昇圧力がくすぶるなど、生活必需品に物価上昇圧力が高まる動きがみられる。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+0.80%と前月（同+0.75%）から伸びが加速しており、前月比も+0.14%と前月（同+0.01%）から上昇ペースが加速するなど、幅広い

く物価上昇圧力が高まる動きがみられる。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強まる動きがみられ、消費財物価が押し上げられているほか、足下の堅調な雇用・所得環境を背景にサービス物価にも上昇圧力が掛かるなど、幅広く物価上昇圧力が高まる動きがみられる。

図5 TH インフレ率の推移

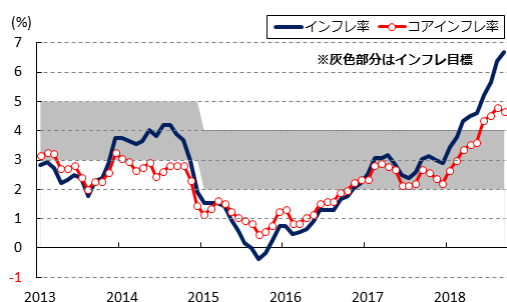


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [フィリピン]～生活必需品を中心にインフレ圧力は収まらず、インフレ率は約9年半ぶりの高水準を更新～

5日に発表された9月の消費者物価は前年同月比+6.7%と前月(同+6.4%)から一段と加速し、約9年半ぶりとなる高い伸びとなった。前月比も+0.93%と前月(同+0.85%)から上昇ペースが加速しており、天候不順などの影響で生鮮品を中心に食料品価格の上昇ペースが加速しているほか、原油相場の底入れに加え、足下の通貨ペソ安の進展に伴う輸入物価上昇圧力を受け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+4.67%と前月(同+4.78%)から伸びが鈍化しており、前月比も+0.43%と前月(同+0.43%)と同じペースでの上昇に留まっている。エネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの上振れに加え、通貨ペソ安に伴う輸入インフレ圧力もあり、幅広く消費財に価格転嫁の動きが広がる一方、家計消費など内需の勢いに陰りが出つつあるなか、サービス物価の上昇圧力に一服感が出ておりインフレ圧力を相殺している。ただし、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の上限を大きく上回る展開が続いている上、インフレ率には依然頭打ちの兆しがみられず、国際金融市場ではペソ相場の下落圧力が強まるなか、今後も中銀には利上げなど厳しい選択が迫られよう。

図6 PH インフレ率の推移



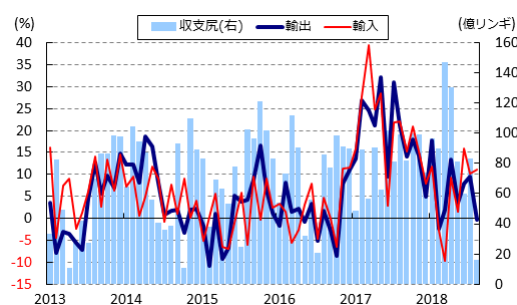
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [マレーシア]～輸出に頭打ちの兆しはみられるが、資本財・中間財輸入の堅調さは先行きの底堅さを示唆か～

5日に発表された8月の輸出額は前年同月比▲0.3%となり、前月(同+9.4%)から6ヶ月ぶりに前

年を下回る伸びとなった。前月比も▲11.0%と前月（同+11.8%）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急速に下押し圧力が掛かっている。財別では、天然ガス価格の上昇を背景にLNGの輸出額が押し上げられたほか、木材や天然ゴム関連の輸出も底堅い一方、主力の電子部品や電気機器関連の輸出額が大きく鈍化したほか、原油や石油製品、パーム油関連の輸出鈍化が全体の重石になっている。国・地域別では、景気の堅調さを反映して米国向けは拡大傾向が続いているものの、中国向けのほかASEANなどアジア新興国向けに一服感が出ているほか、EUや日本向けなども頭打ちしており、全体の下押し圧力となった。一方の輸入額は前年同月比+11.2%となり、前月（同+10.3%）から伸びが加速した。前月比も+4.0%と前月（同+3.8%）から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輸出とは対照的に底堅い動きをみせている。消費財関連の輸入が底堅く推移している上、資本財や中間財関連の輸出は勢いを増す展開をみせるなど、先行きの生産及び輸出の堅調さをうかがわせる動きもみられる。結果、貿易収支は+16.11億リングと前月（+83.27億リング）から黒字幅が縮小した。

図7 MY 貿易動向の推移

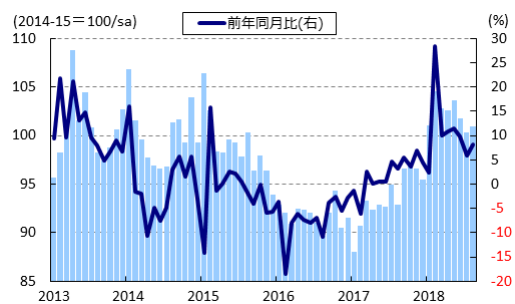


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [香港]～完全雇用が意識されるなか、高額消費は力強い一方、生活必需品需要は弱含むなど二極化が続く～

2日に発表された8月の小売売上高は前年同月比+8.1%となり、前月（同+5.9%）から伸びが加速した。前月比は+0.60%と前月（同▲1.47%）から3ヶ月ぶりに拡大に転じたものの、中期的な基調は減少傾向が続くなど弱含む展開は変わっていない。なお、財別では宝飾品をはじめとする高額消費は引き続き旺盛に推移しており、その動きを反映して百貨店売上高は伸びが加速しているほか、医薬品などの売上も高い伸びを維持している。一方、衣料品をはじめとする日用品に対する需要は力強さを欠いているほか、燃料などの生活必需品に対する需要の伸びは前年を下回るなど弱含むでおり、結果としてスーパーマーケット売上高も前年割れの状況が続いている。足下の雇用環境は世界経済の自律回復の動きも追い風に完全雇用が意識される展開が続いているものの、その背後で経済格差も拡大しているとみられ、結果的に消費行動の二極化が一段と強まっている可能性がある。

図 8 HK 小売売上高(数量ベース)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。