

Asia Indicators

発表日: 2018年11月16日(金)

インド、インフレ鈍化の一方でコアインフレは加速 (Asia Weekly(11/12~11/16))

～タイ中銀に「タカ派」が増加、フィリピン中銀は「タカ派」姿勢を緩める兆しなし～

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
11/12(月)	(シンガポール)9月小売売上高(前年比)	+1.9%	+2.1%	▲0.4%
	(インド)10月消費者物価(前年比)	+3.31%	+3.60%	+3.77%
	9月鉱工業生産(前年比)	+4.5%	+4.3%	+4.7%
11/14(水)	(韓国)10月失業率(季調済)	3.9%	4.0%	4.0%
	(中国)10月小売売上高(前年比)	+8.6%	+9.2%	+9.2%
	10月鉱工業生産(前年比)	+5.9%	+5.8%	+5.8%
	1-10月固定資産投資(前年比)	+5.7%	+5.5%	+5.5%
	(タイ)金融政策決定会合(政策金利)	1.50%	1.50%	1.50%
11/15(木)	(豪州)10月失業率(季調済)	5.0%	5.1%	5.0%
	(インドネシア)10月輸出(前年比)	+3.59%	+1.10%	+2.36%
	10月輸入(前年比)	+23.66%	+8.95%	+14.25%
	金融政策委員会(政策金利)	6.00%	5.75%	5.75%
	(フィリピン)金融政策委員会(翌日物借入金金利)	4.75%	4.75%	4.50%
	9月海外送金(前年比)	+2.3%	+7.7%	▲0.9%
	(インド)10月輸出(前年比)	+17.9%	--	▲2.3%
	10月輸入(前年比)	+17.6%	--	+10.5%
11/16(金)	(シンガポール)10月非石油輸出(前年比)	+8.3%	+1.0%	+8.1%
	(マレーシア)7-9月実質GDP(前年比)	+4.4%	+4.6%	+4.5%

(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。

[インド]～食品価格の下落でインフレ鈍化の一方、エネルギー価格上昇やルピー安に伴いコアインフレは加速～

12日に発表された10月の消費者物価は前年同月比+3.31%となり、前月(同+3.77%)から鈍化して約1年ぶりの低い伸びとなった。前月比は+0.29%と前月(同▲0.14%)から2ヶ月ぶりに上昇に転じており、原油相場の底入れが進んだことや通貨ルピー安の進展に伴う輸入物価の押し上げを反映してエネルギー価格の上昇圧力は残る一方、生鮮品を中心とする食料品価格は下落が続くなど、生活必需品を取り巻く物価動向はまちまちである。なお、当研究所が試算した食料品及びエネルギーを除いたコアインフレ率は伸びが加速しており、インフレ率が鈍化している動きとは対照的である。一部の財価格については下落する動きがみられる一方、エネルギー価格の上昇に伴う輸送コスト転嫁や通貨ルピー安に

よる輸入物価の押し上げなどを反映して幅広く財価格に押し上げ圧力が掛かっているほか、サービス物価にも上昇圧力がくすぶるなど、幅広い分野でインフレ圧力が高まる動きがみられる。

また、同日に発表された9月の鉱工業生産は前年同月比+4.5%となり、前月（同+4.7%）から伸びが鈍化した。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ペースが鈍化したものの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底堅く推移している。インフレ率の鈍化などに伴う家計部門の実質購買力の押し上げなどを受けて、非耐久消費財に対する需要が底堅く推移しており、関連の生産に堅調な動きがみられる一方、準備銀（中銀）による利上げ実施などに伴い耐久消費財に対する需要は下押しされており、関連の生産には下押し圧力が掛かっている。ただし、インフラ投資の活発化などを反映して関連資材の生産は比較的堅調に推移しているほか、鉱物資源をはじめとする一次製品の生産にも底堅さがみられるなど、全体としては堅調を維持している。

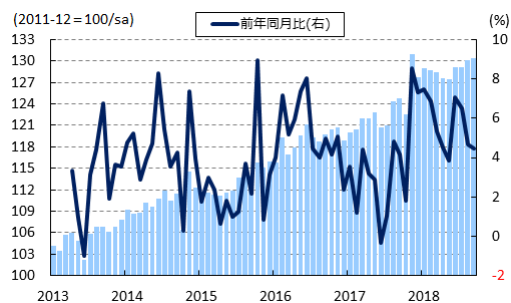
15日に発表された10月の輸出額は前年同月比+17.9%となり、前月（同▲2.3%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も前月に大きく拡大した反動で4ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も拡大傾向が鈍化するなど頭打ちしている。国際原油市況の底入れなどを反映して石油製品関連の輸出に底堅さはみられるが、主力の輸出財である機械製品関連で輸出に大きく下押し圧力が掛かっているほか、宝石類や化学製品・医薬品など幅広い分野で輸出が鈍化している。一方の輸入額は前年同月比+17.6%となり、前月（同+10.5%）から伸びが加速した。前月比は3ヶ月ぶりに減少に転じたものの、中期的な基調は拡大傾向が続くなど底堅く推移している。電気機械関連や機械製品関連のほか、金をはじめとする貴金属関連の輸入に下押し圧力が掛かる一方、国際原油市況の底入れなどに伴い原油関連の輸入額が拡大傾向を強めるなど、輸入額全体の押し上げに繋がった。結果、貿易収支は▲171.30億ドルと前月（▲140.33億ドル）から赤字幅が拡大した。

図1 IN インフレ率の推移



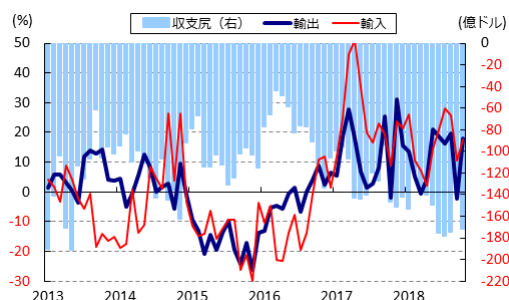
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 IN 鉱工業生産の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成, 季調値は当社試算

図3 IN 貿易動向の推移

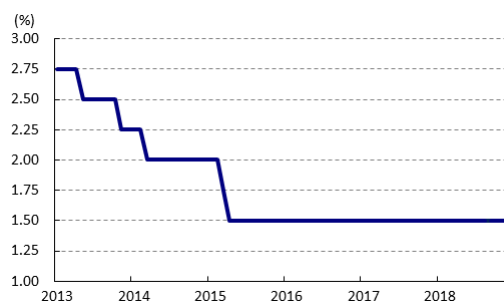


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ]～中銀はパーツ相場などのボラティルな動きを注視、利上げに向けた圧力は着実に高まりつつある模様～

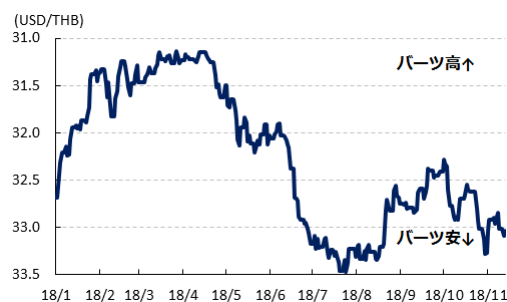
14日、タイ銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を28会合連続で1.50%に据え置く決定を行った。ただし、会合後に発表された声明文では、今回の評決も4会合連続で票が割れたことに加え、「4（据え置き）対3（25bpの利上げ）」と『利上げ派』が1名増えるなど、政策委員における『タカ派』姿勢が一段と強まっていることが示された。足下の同国経済について「米中貿易摩擦の激化や世界的な電気デバイスに対する需要サイクル、一時的要因に伴う貿易相手国の気象的影響に抛り外需に頭打ちの兆候がある」ほか、「中国人観光客数の減少に伴い来訪者数も頭打ちしている」との見方を示した。その一方、「家計債務の増大にも拘らず、雇用環境の改善を追い風に家計消費の拡大が続いている」上、「生産拠点移転の動きやインフラ投資の拡大を背景に民間投資の拡大が続いている」一方、「国有企業を中心に公共投資は見通しに比べて遅れている」ものの、「マイナスの影響は予想以上だが、全体として拡大は続いている」との見方を示している。また、足下の物価は「前回見通しに沿う形で上昇が見込まれる」とし、「足下のエネルギー及び生鮮食料品価格の下落による下振れ懸念はある」としつつ、コアインフレ率について「徐々にディマンド・プル型のインフレ圧力が強まる」とし、あらためて「電子商取引の拡大や価格競争の激化、技術開発など経済の構造変化が物価の重石になる」との見方を示した。その上で、金融環境について「潤沢な流動性を通じて経済成長に資する緩和的な環境にある」とし、「短期金利はやや上昇したが、実質金利は低水準で民間部門は借入を拡大しやすい状況にある」との見方を示す一方、通貨パーツ相場は「周辺国同様に米ドルに対して下落しており、先行きもボラティルな状況が続くと見込まれる」とし、「為替動向と実体経済への影響を注視する必要がある」との認識を示した。金融市場については「安定しているが、将来的なボラティリティ向上に伴うリスクへの監視が必要」とし、「住宅ローン及び投資用不動産向けローン、中小企業向けローンの動向に注意が必要」との見方を示している。先行きについては、「外需の鈍化や米中貿易摩擦を巡る想定外の潜在的リスクはあるものの、タイ経済は緩やかな拡大が続く」とし、「物価や金融市場環境などに対するリスクを注視する必要がある」ために「緩和的な政策スタンスを維持する必要がある」との認識を示す一方、「現行の緩和的なスタンスは徐々に後退する」とし、引き続き先行きの利上げ実施の可能性に含みを持たせた。過去数回に亘って同様のスタンスを共有する一方、足下では『タカ派』の委員が増加している上、パーツ相場を巡る不透明感も高まっており、早晚利上げに動く可能性は着実に高まっている。

図4 TH 政策金利の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 TH パーツ相場(対ドル)の推移



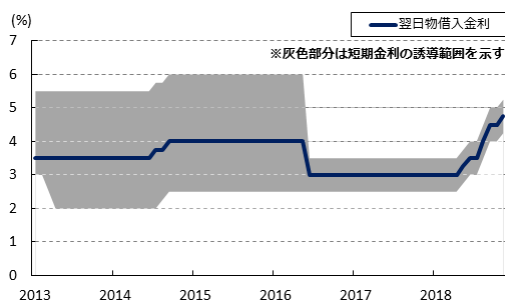
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン]～中銀は引き続き先手を打って引き締め継続の一方、移民送金には急速に下押し圧力が掛かる～

15日、フィリピン中央銀行は定例の金融政策委員会を開催し、主要政策金利である翌日物借入金利を5会合連続で引き上げる決定を行った。なお、今回の利上げ幅は25bpに縮小されたものの、翌日物借入金利は4.75%と約9年半ぶりの水準となる。また、この決定に伴い短期金利の誘導目標の上限及び下限もそれぞれ25bp引き上げられ、5.25%、4.25%となる。会合後に発表された声明文では、「足下のインフレ見通しは、コメの輸入自由化や原油に対する物品税凍結など金融要因以外を勘案しても来年及び再来年は3.0±1.0%の目標域に収まると見込まれる」一方、「その他の供給要因や賃金上昇圧力などに伴うインフレ見通しへのリスクを抑制する観点から積極的な政策対応が必要」との説明を行っている。その上で、同国経済について「全般的に堅調」とした上で、「さらなる副次的要因などに先んじる形でインフレ期待を抑制させるべく慎重な政策対応が必要」との認識を示し、「外部環境の不確実性や世界的な引き締め環境、貿易摩擦などによるインフレ見通しへのリスクを和らげるべく先回りした政策対応が必要」との考えをあらためて示した。また、「供給要因がインフレへの影響を緩和すべく追加的な非金融措置の必要性も強調する」としており、足下では通貨ペソ相場は落ち着いた推移をみせているものの、当面は利上げ局面を続ける可能性が高いと予想される。

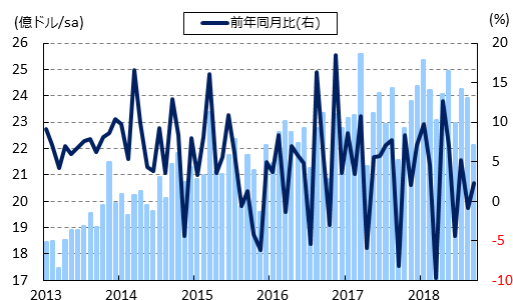
また、同日に発表された9月の海外移民労働者からの送金流入額は前年同月比+2.3%となり、前月(同▲0.9%)から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。なお、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少傾向が続くなど頭打ち感が強まっている。また、通貨ペソ相場の下落に伴うペソ建ての押し上げ効果以上に下押し圧力が掛かっており、個人消費などに対する下押しに繋がることも懸念される。米国経済は引き続き堅調に推移しているにも拘らず、全体の3分の1程度を占める米国からの流入が鈍化したほか、中東やEU圏、日本や中国をはじめとするアジア圏からの流入も軒並み下押し圧力が掛かっている。

図6 PH 金融政策の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 PH 海外送金の推移

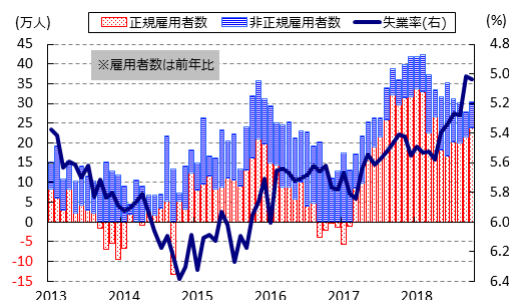


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[豪州]～正規雇用を中心に雇用拡大が続き、労働参加率も上昇するなど、完全雇用状態にさらに一步近付く～

15日に発表された10月の失業率(季調済)は5.0%となり、前月(5.0%)から2ヶ月連続の横這いで推移している。失業者数は前月比+0.5万人と前月(同▲3.7万人)から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、雇用形態別では正規雇用に対する求職者数は同▲0.5万人と3ヶ月連続で減少する一方、非正規雇用に対する求職者数が同+1.0万人と3ヶ月連続で拡大して全体の押し上げに繋がっている。なお、中期的な基調は減少傾向にある上、そのペースも一段と加速するなど失業者数の縮小が続いている。一方、雇用者数は前月比+3.3万人と前月(同+0.8万人)から3ヶ月連続で拡大しており、雇用形態別では非正規雇用者数が同▲0.9万人と2ヶ月連続で減少の一方、正規雇用者数が同+4.2万人と5ヶ月連続で拡大して全体を押し上げている。中期的な基調としての雇用者数は拡大が続いているものの、そのペースは鈍化するなど徐々に頭打ちの兆候がうかがえる一方、正規雇用については底堅い展開が続いている。地域別では、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で改善傾向が強まるのみならず、南オーストラリア州や西オーストラリア州でも底入れの動きがみられるなど、幅広い地域で雇用・所得環境が改善している。また、中期的な基調としての労働力人口は拡大ペースに頭打ち感が出ているものの、労働参加率はさらに上昇するなど過去最高水準を更新しており、完全雇用状態に一段と近付いていると判断出来る。

図8 AU 雇用環境の推移



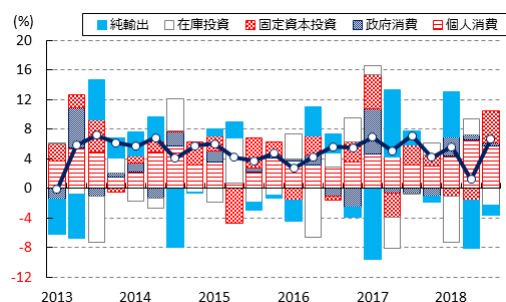
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア]～GST廃止による家計消費の堅調さに加え、総選挙後の投資底入れの動きは成長率を押し上げ～

16日に発表された7-9月の実質GDP成長率は前年同期比+4.4%となり、前期(同+4.5%)から伸びが鈍化した。一方、前期比年率ベースでは+6.73%と前期(同+1.25%)に約5年強ぶりとなる低

水準となった反動も重なり加速しており、中期的な基調も加速感を強めるなど底堅い展開が続いている。米中貿易摩擦の激化などに伴う輸出への悪影響が懸念されたものの、国際金融市場での通貨リング安に伴う輸出競争力向上に加え、世界経済の自律回復も追い風に輸出は2四半期ぶりに拡大に転じている。また、6月からのGST（財・サービス税）撤廃に伴うインフレ圧力の後退などにより家計消費は大きく押し上げられ、2四半期連続で大幅に拡大するなど経済成長の押し上げに繋がっている。他方、5月に行われた総選挙前には企業の設備投資が控えられたほか、公共投資の進捗鈍化は固定資本投資の足かせとなる展開が続いてきたが、足下では一転してこれらに底入れの動きが出ており、固定資本投資や政府消費の押し上げに繋がった。なお、内需が全般的に拡大傾向を強めたことで輸入が押し上げられた結果、純輸出の成長率寄与度は2四半期連続でマイナスとなっている。また、前期は在庫投資による成長率寄与度がプラスとなり、今期はその反動が出ているものの、その影響をカバーして余りある内需の堅調さが成長率の押し上げに繋がっている。GST廃止に伴う財政への悪影響を緩和すべく、政府は9月にSST（売上税・サービス税）の再導入に踏み切ったものの、その後の物価への影響は限定的なものに留まっており、結果的に景気に与える影響も軽微とみられる。他方、先行きは米中貿易摩擦の激化に伴う世界貿易への悪影響が懸念されるなか、ASEAN内でも経済の外需依存度が極めて高い同国経済にとっては厳しい事態も予想される。

図9 MY 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

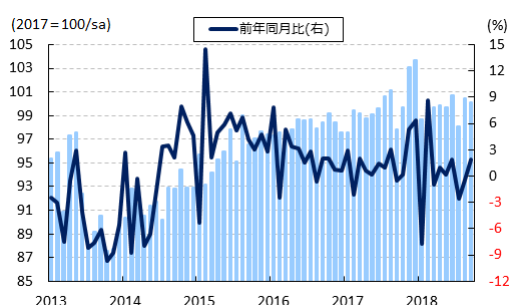
[シンガポール]~自動車販売の鈍化が小売上の重石となるも、必需品や高額品への需要は依然底堅い~

12日に発表された9月の小売売上高は前年同月比+1.9%となり、前月（同▲0.4%）から3ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。ただし、前月比は▲0.40%と前月（同+2.45%）から2ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調も減少傾向となるなど弱含む展開が続いている。なお、同国では自動車販売の動向が小売上全体を左右する傾向があるなか、9月は前月比▲2.21%と前月（同+5.47%）から2ヶ月ぶりに減少に転じたことも全体の重石になっている。ただし、自動車販売を除いたベースでも前月比▲0.10%と前月（同+1.88%）から3ヶ月ぶりに減少に転じており、中期的な基調は拡大傾向を維持しているものの、拡大の動きに一服感が出ている。財別では、食料品やエネルギーなど生活必需品を中心に底堅い動きが続いているほか、宝飾品など高額消費に対する需要も堅調を維持するなど、雇用・所得環境の改善を追い風にした動きもみられる一方、衣類をはじめとする日用品のほか、家具などの耐久消費財に対する需要は弱含むなど跛行色が鮮明になっている。

16日に発表された10月の非石油輸出額は前年同月比+8.3%となり、前月（同+8.1%）から伸びが

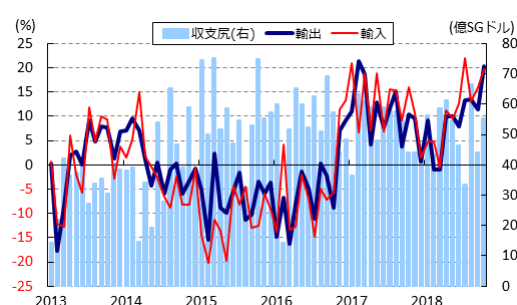
加速した。前月比は+4.22%と前月（同▲4.43%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な基調も拡大傾向を維持するなど底堅く推移している。電気機械をはじめとする機械製品関連のほか、化学製品関連、食品関連など幅広い分野で拡大の動きがみられる。原油関連を含む総輸出額も前年同月比+20.4%と前月（同+11.4%）から伸びが加速しており、前月比も+4.7%と前月（同▲4.4%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じている上、中期的な基調も拡大傾向が続いている。米国向けに頭打ち感がみられるものの、中国をはじめとするアジア新興国向けが堅調に推移しているほか、EUや日本など先進国向けの底堅さも輸出全体の押し上げに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比+19.8%となり、前月（同+16.0%）から伸びが加速した。前月比も+3.2%と前月（同+2.1%）から2ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も拡大が続くなど輸出同様に底堅く推移している。結果、貿易収支は+55.38億SGドルと前月（+44.13億SGドル）から黒字幅が拡大している。

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

図11 SG 貿易動向の推移

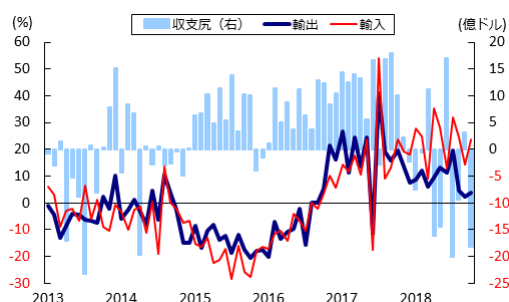


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[インドネシア]～輸入関税引き上げ策にも拘らず旺盛な内需が輸入を押し上げ、貿易収支は再び赤字に～

15日に発表された10月の輸出額は前年同月比+3.59%となり、前月（同+2.36%）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たものの、中期的な基調は弱含む展開となるなど、世界経済を巡る不透明感が高まるなかで一進一退の動きをみせている。国際原油市況が一段と底入れしたことを反映して、原油及び天然ガス関連の輸出額に押し上げ圧力が掛かる動きがみられたほか、鉱物資源関連の輸出にも同様に押し上げ圧力が掛かった。また、製造業関連の輸出も拡大に転じており、通貨ルピア相場下落に伴う輸出競争力の向上が押し上げに繋がったとみられる一方、前月に大きく拡大した農産品関連の輸出は一転して鈍化した。一方の輸入額は前年同月比+23.66%となり、前月（同+14.25%）から伸びが加速した。前月比も3ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な基調も拡大と減少を繰り返す一進一退の展開が続く。輸出同様、国際原油市況が底入れの動きを強めたことに伴い原油及び天然ガス関連の輸出額に押し上げ圧力が掛かったほか、8月以降の輸入関税引き上げの動きにも拘らず家計消費を中心に内需は引き続き堅調に推移しており、その他の輸入額も押し上げられている。結果、貿易収支は▲18.20億ドルと前月（+3.14億ドル）から2ヶ月ぶりに赤字に転じている。

図 12 ID 貿易動向の推移

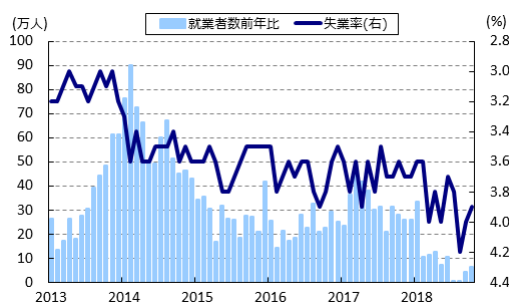


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[韓国]～3ヶ月ぶりに失業率は4%を下回るも、年代ごとの跛行色は鮮明ななか、若年層は依然厳しい状況～

14日に発表された10月の失業率(季調済)は3.9%となり、前月(4.0%)から0.1pt改善して3ヶ月ぶりに4%を下回る水準となった。失業者数は前月比▲2.2万人と前月(同▲5.7万人)から2ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も増加ペースが鈍化するなど頭打ちの動きが強まっている。年代別では、30代及び40代といった『働き盛り世代』で減少しているほか、60代以上の高齢層でも減少の動きがみられる一方、20代や50代で増加するなど年代でバラつきがみられる。一方の雇用者数は前月比+2.5万人と前月(同+9.1万人)から2ヶ月連続で増加しており、中期的な基調も増加ペースが加速するなど底入れが進んでいる。年代別では、20代及び30代で増加の動きがみられるほか、60代以上の高齢層でも増加する一方、40代及び50代を中心に減少傾向が強まっている。なお、雇用形態別では正規雇用者のみならず、非正規雇用者でも増加の動きがみられるなど幅広く改善している。ただし、労働力人口は前月比+0.0万人と前月(同+0.3万人)から増加ペースが鈍化しており、高齢層を中心に増加する一方で『働き盛り世代』を中心に減少するなか、非労働力人口は前月比+2.3万人と前月(同▲0.9万人)から3ヶ月ぶりに増加に転じており、若年層以外のすべての年齢層で増加している。結果、労働参加率は63.1%と前月(63.1%)から3ヶ月連続の横這いで推移している。なお、10代及び20代の若年層のみに限れば失業率は9.63%と前月(9.58%)から0.05pt上昇しており、20代で雇用者及び失業者数が共に増加するなど、依然として雇用を取り巻く環境が厳しい状況は変わっていない。

図 13 KR 雇用環境の推移



(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。