

Asia Indicators

発表日: 2019年8月2日(金)

豪州は地域ごとに勢いに差、利下げ観測は燻ろう(Asia Weekly(7/26~8/2))

~韓国では米中摩擦の余波で幅広い経済活動への悪影響が続く~

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
7/26(金)	(シンガポール)6月鉱工業生産(前年比)	▲6.9%	▲8.5%	▲2.0%
7/30(火)	(タイ)6月製造業生産(前年比)	▲5.54%	▲3.30%	▲3.41%
7/31(水)	(韓国)6月鉱工業生産(前年比)	▲2.9%	▲2.0%	+0.2%
	(中国)7月製造業PMI	49.7	49.6	49.4
	(豪州)4-6月消費者物価(前年比)	+1.6%	+1.5%	+1.3%
	(台湾)4-6月実質GDP(前年比/速報値)	+2.41%	+1.80%	+1.71%
	(香港)4-6月実質GDP(前年比/速報値)	+0.6%	+1.5%	+0.6%
8/1(木)	(韓国)7月消費者物価(前年比)	+0.6%	+0.8%	+0.7%
	7月輸出(前年比)	▲11.0%	▲11.5%	▲13.7%
	7月輸入(前年比)	▲2.7%	▲8.1%	▲10.9%
	(中国)7月財新製造業PMI	49.9	49.5	49.4
	(タイ)7月消費者物価(前年比)	+0.98%	+1.00%	+0.87%
	(インドネシア)7月消費者物価(前年比)	+3.32%	+3.27%	+3.28%
	(香港)6月小売売上高(前年比/数量ベース)	▲7.6%	▲2.0%	▲1.8%
8/2(金)	(豪州)6月小売売上高(前月比/季調済)	+0.4%	+0.3%	+0.1%
	(マレーシア)6月輸出(前年比)	▲3.1%	+1.9%	+2.5%
	6月輸入(前年比)	▲9.2%	▲1.1%	+1.4%

(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。

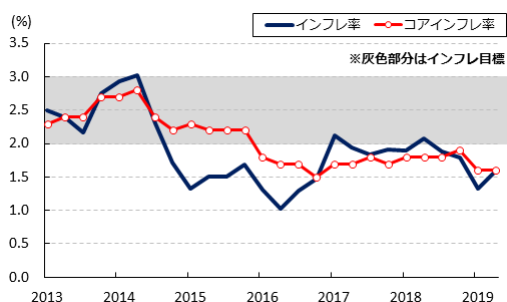
【豪州】~インフレ率は加速するも依然目標を下回る水準で推移、今後も中銀の追加利下げ観測はくすぶろう~

31日に発表された4-6月の消費者物価は前年同期比+1.6%となり、前期(同+1.3%)から加速したものの、依然として豪州準備銀行(中銀)が定めるインフレ目標(2~3%)を下回る推移が続いている。前期比は+0.61%と前期(同+0.00%)から上昇ペースが加速しており、昨年来の猛暑や洪水の頻発など異常気象の影響を受けて過去数四半期に亘って上昇傾向を強めてきた生鮮品を中心とする食料品価格の上昇に一服感が出る一方、年明け以降の国際原油市況の底入れを反映してエネルギー価格に大幅な上昇圧力が掛かるなど、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの状況にある。なお、同国ではトリム平均値(刈り込み平均値)ベースのインフレ率をコアインフレ率としているが、4-6月は前年同月比+1.6%と前期(同+1.6%)から横這いとなり、インフレ率とともにインフレ目標を下回る推移

が続いている。前期比は+0.42%と前期（同+0.30%）からわずかに上昇ペースが加速しているものの、前年同期（同+0.46%）との比較では伸びが鈍化しており、緩やかに鈍化傾向を強めている様子がうかがえる。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、年明け以降における通貨豪ドル相場の調整による輸入物価の上振れも重なり、消費財関連で物価上昇圧力が高まる動きがみられる一方、景気の先行き不透明感を受けてサービス物価は落ち着いた推移が続くなど物価上昇圧力を相殺している。中銀は6月及び7月の定例会合において2回連続で利下げを実施するなど、景気下支えと物価目標実現の観点から金融緩和に舵を切っているが、足下では国際原油市況が頭打ちの様相をみせるなど物価上昇圧力の後退に繋がる材料もみられる。よって、先行きにおいても中銀が追加利下げに動く可能性はくすぶると見込まれる。

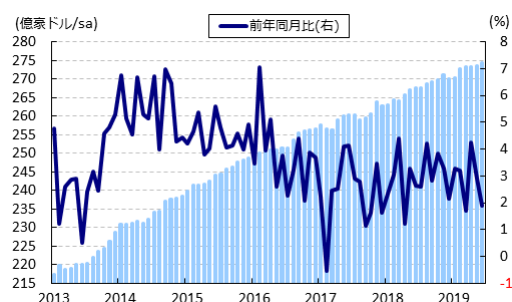
2日に発表された6月の小売売上高（季調済）は前月比+0.4%となり、前月（同+0.1%）から2ヶ月連続で拡大している。なお、中期的な基調を示す前年同月比では+1.9%と前月（同+2.9%）から伸びが鈍化しており、緩やかな拡大傾向は続いているものの、頭打ちの兆候は強まっている。食料品や日用品など生活必需品に対する需要には底堅さがみられるものの、百貨店売上高は減少傾向が続くなど高額品に対する需要に下押し圧力が強まっている様子がうかがえる。地域別では、同国第2の都市メルボルンを擁するヴィクトリア州や、第3の都市ブリスベンを擁するクイーンズランド州など都市部を中心に堅調な動きが続く一方、資源関連産業が盛んな西オーストラリア州などで頭打ちの状況が続くなど、地域ごとに差が生じており、足下の雇用環境も家計消費を大きく左右している。

図1 AU 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 AU 小売売上高の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[韓国]～輸出は8ヶ月連続の前年割れとなるなど頭打ちが続く、輸出関連産業を中心に生産も弱含む展開～

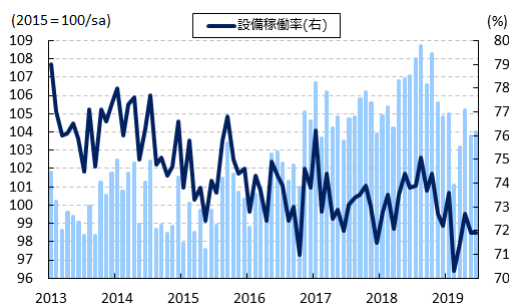
31日に発表された6月の鉱工業生産は前年同月比▲2.9%となり、前月（同+0.2%）から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も+0.19%と前月（同▲1.33%）から2ヶ月ぶりに拡大に転じたものの、中期的な基調は減少傾向で推移するなど頭打ちの状況を脱することは出来ていない。分野別では、製造業や鉱業部門の生産に底打ちの兆しがみられる一方、建設部門の生産は減少傾向が続いているほか、補正予算の進捗を受けて拡大傾向が続いた公的サービス関連に一服感が出ており、内需関連を中心とする頭打ちが重石となっている。なお、製造業においては主力の輸出財である半導体を中心とする電子部品関連の生産に底打ち感が出ているほか、縫製品関連の生産にも底堅い動きがみられるものの、自動車関連で減産圧力が一段と強まる動きがみられる上、この動きに呼応するように電装品などの電気機械関連の生産も弱含んでいるほか、化学関連を中心とする原材料関連の生産も鈍化している。また、

食料品をはじめとする内需関連の生産も鈍化傾向が続いており、足下の景気が内・外需双方で弱含んでいることを反映した動きがみられる。平均設備稼働率は71.9%と前月（71.9%）から横這いで推移しているものの、生産同様に頭打ちの動きが強まっている。

1日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+0.6%となり、前月（同+0.7%）からわずかに鈍化して引き続き中銀が定めるインフレ目標（2%）を下回る水準で推移している。前月比も▲0.31%と前月（同▲0.16%）から2ヶ月連続で下落しており、年明け以降底入れした国際原油市況の頭打ちなどを受けてエネルギー価格に幅広く下押し圧力が掛かる動きがみられたほか、生鮮品を中心に食料品価格も下落傾向が続くなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が後退している。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+0.88%と前月（同+0.69%）から加速しており、前月比も+0.20%と前月（同▲0.07%）から2ヶ月ぶりに上昇に転じるなど、緩やかながら物価上昇圧力は高まっている。景気の先行き不透明感が高まっている上、雇用環境の頭打ちなども影響してサービス物価の上昇圧力は後退する一方、国際金融市場における通貨ウォン安の進展に伴う輸入物価の押し上げを受けて幅広く消費財価格が押し上げられていることが影響している。

また、同日に発表された7月の輸出額は前年同月比▲11.0%と8ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲13.7%）からマイナス幅は縮小した。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ているものの、中期的な基調は減少傾向で推移するなど頭打ちの状況が続いている。自動車関連の輸出は堅調な動きをみせる一方、半導体をはじめとする電子部品関連のほか、携帯電話をはじめとする電気機器及び機械製品関連など幅広い分野で下押し圧力が掛かる展開が続いている。米中摩擦の余波を受ける形で最大の輸出相手である中国向けに大きく下押し圧力が掛かっているほか、国際原油市況の頭打ちなどを受けて中東や中南米向けの輸出も鈍化するなど、世界経済の頭打ちが重石になっている。一方の輸入額は前年同月比▲2.7%と3ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲10.9%）からマイナス幅は縮小した。前月比も3ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、中期的な基調はわずかに減少傾向で推移するなど輸出同様に頭打ちの展開が続いている。国際原油市況の頭打ちに伴い関連輸入が下押しされたほか、輸出の低迷を受けて原材料である素材・部材関連の輸入に玉突き的に下押し圧力が掛かっている。結果、貿易収支は+24.41億ドルと前月（+39.95億ドル）から黒字幅が縮小した。

図3 KR 鉱工業生産と設備稼働率の推移



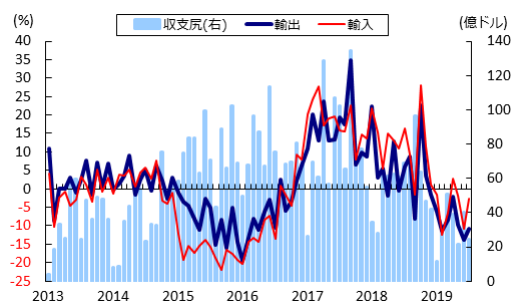
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 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 5 KR 貿易動向の推移

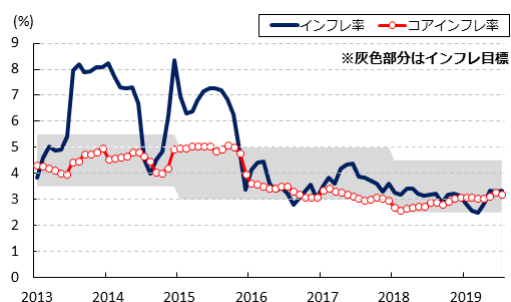


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[インドネシア]～生活必需品を中心にインフレ圧力は後退、通貨ルピア相場の堅調さも物価安定に寄与～

1日に発表された7月の消費者物価は前年同月比+3.32%となり、前月（同+3.28%）から加速したものの、引き続き中銀の定めるインフレ目標（3.5±1%）の範囲内で推移している。前月比は+0.31%と前月（同+0.55%）から上昇ペースが鈍化しており、年明け以降における国際原油市況の頭打ちに伴いエネルギー価格の上昇の動き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の上昇の動きも一巡しており、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+3.18%と前月（同+3.25%）から伸びが鈍化しており、前月比も+0.33%と前月（同+0.37%）からわずかながら上昇ペースも鈍化している。エネルギー価格の安定に伴い輸送コストが落ち着いていることに加え、このところの通貨ルピア相場の安定による輸入物価の落ち着きも重なり、幅広く消費財価格は安定しているほか、サービス物価も比較的落ち着いた動きをみせるなど、全体的に物価上昇圧力は後退している。

図 6 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

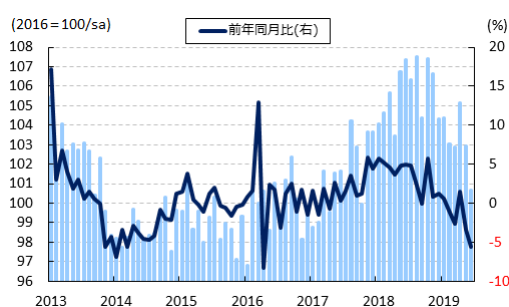
[タイ]～外需鈍化に伴い生産に下押し圧力が掛かるなか、景気の不透明感を受けてインフレ圧力は後退～

30日に発表された6月の製造業生産は前年同月比▲5.54%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲3.41%）からマイナス幅も拡大した。前月比も▲2.18%と前月（同▲2.14%）から2ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少傾向で推移するなど頭打ちの状況が続いている。分野別では、医薬品関連や家具をはじめとする木製品関連、飲料製品関連に堅調さがみられる一方、主力の輸出財である電子部品や電気製品関連、自動車をはじめとする輸送用機器関連で弱含む動きが顕著なほか、ゴ

ム・プラスチック製品関連、化学製品関連、縫製品関連など幅広い分野で下押し圧力が掛かっている。平均設備稼働率も 66.7%と前月（67.1%）から▲0.4pt 低下して 28 ヶ月ぶりとなる低水準となっており、米中摩擦の激化に加えて世界経済の頭打ち懸念を受けて外需への下押し圧力が強まるなか、製造業を取り巻く環境は一段と厳しさを増している。

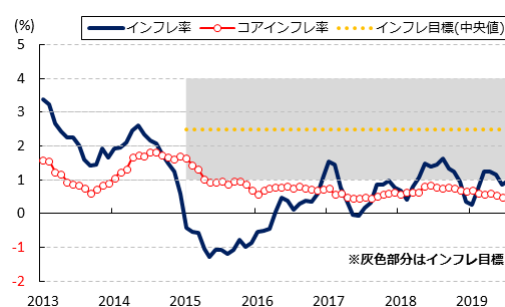
1 日に発表された 7 月の消費者物価は前年同月比+0.98%となり、前月（同+0.87%）から伸びが加速したものの、中銀が定めるインフレ目標（ $2.5 \pm 1.5\%$ ）の下限（1%）をわずかに下回る水準に留まっている。前月比は+0.06%と前月（同▲0.36%）から 2 ヶ月ぶりに上昇に転じており、年明け以降の国際原油市況の底入れを受けてエネルギー価格は上昇傾向を強めている一方、生鮮品を中心とする食料品価格上昇の動きも頭打ちするなど、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの状況にある。なお、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+0.41%と前月（同+0.48%）から伸びが一段と鈍化している。前月比は▲0.03%と前月（同+0.05%）から 5 ヶ月ぶりに下落に転じており、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りやすい状況にあるものの、国際金融市場における通貨パーツ高による輸入物価の下押しを受けて消費財価格は落ち着いた推移が続いている上、景気の先行き不透明感を反映してサービス物価に下押し圧力が掛かるなど、物価上昇圧力は後退している。

図 7 TH 製造業生産の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 8 TH インフレ率の推移



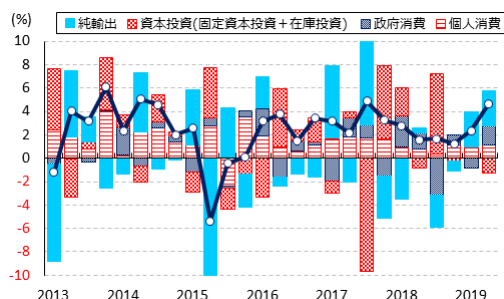
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

【台湾】～予想外の輸出加速で4-6月の成長率は上振れも、来期以降は反動の影響が出る可能性に要注意～

31 日に発表された 4-6 月の実質 GDP 成長率（速報値）は前年同期比+2.41%となり、前期（同+1.71%）から加速して 3 四半期ぶりに 2%を上回る伸びとなった。前期比年率ベースでも+4.68%と前期（同+2.33%）から伸びが加速しており、中期的な基調も足踏みが続いた状況から加速感が強まるなど、景気の底打ちを示唆する動きがみられる。米中摩擦の激化などをを受けて減速基調が続いた輸出が大きく底入れしたことに加え、政府による公共投資の進捗などを追い風に政府消費が大きく拡大したことが景気の押し上げに繋がった。また、雇用環境の堅調さが続く一方、足下のインフレ率は依然として落ち着いた動きをみせており、実質購買力が下支えされていることで家計消費も底堅い動きをみせている。ただし、外需を巡る不透明感の高まりを理由に企業部門は設備投資を手控える動きをみせているほか、中国本土からの資金流入の先細りは住宅投資の重石になっており、在庫調整の動きも相俟って資本投資に大きく下押し圧力が掛かるとみられる。また、足下の輸出拡大の動きは米中摩擦が激化するなかで ASEAN（東南アジア諸国連合）諸国を通じた『迂回輸出』により押し上げられた可能性があり、米トランプ政権がこの動きに対する警戒感を強めていることを勘案すれば、こうした動きが長続きすると

は見通しにくい。よって、足下の景気は予想外の形で底打ちを示唆する動きがみられたものの、来期以降はその反動による下振れの可能性に注意する必要がある。

図9 TW 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

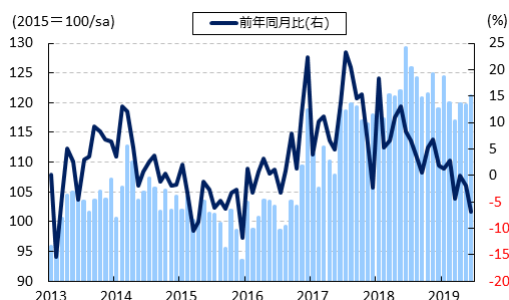


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール]～主力の輸出財である電子部品や化学製品関連の減産圧力は生産全体の重石となる展開～

26日に発表された6月の鉱工業生産は前年同月比▲6.9%と4ヶ月連続で前年を下回る水準で推移しており、前月(同▲2.0%)からマイナス幅も拡大した。ただし、前月比は+1.25%と前月(同▲0.13%)から2ヶ月ぶりに拡大に転じているものの、中期的な基調は減少傾向で推移するなど頭打ちの状況が続いている。なお、シンガポールではバイオ・医薬品関連で月ごとの生産が大きく上下に変動しやすい上、鉱工業生産全体の動向を左右する傾向があり、当月は前月比+24.08%と前月(同+14.86%)から拡大ペースが一段と加速したことが全体の押し上げに繋がった。よって、バイオ・医薬品関連を除いたベースでは前月比▲2.91%と前月(同▲2.24%)から2ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少傾向で推移するなど頭打ちが続いている。機械関連などで底打ちの動きがみられるほか、金属関連などでも底打ちの兆候がみられる一方、主力の輸出財である電子部品・電気機械関連で減産圧力が一段と強まっており、化学製品関連でも弱含む展開が続くなど、外需を巡る不透明感が生産の重石となっている。

図10 SG 鉱工業生産の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

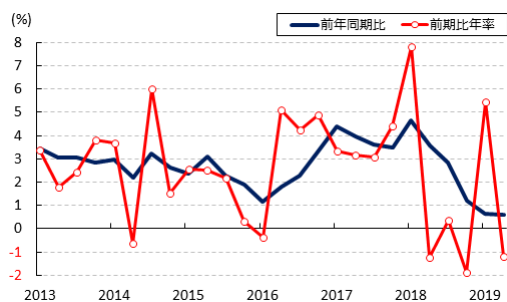
[香港]～内・外需双方で景気への下押し圧力が強まり、逃亡犯条例改正案を巡るデモも重石になった模様～

31日に発表された4-6月の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比+0.6%となり、前期(同+0.6%)と同じ伸びに留まった。前期比年率ベースでは▲1.2%と前期(同+5.4%)から2四半期ぶりにマイナス成長に転じており、中期的な基調も減速傾向を強めるなど同国景気は頭打ちの様相を呈している。米中摩擦の激化やそれに伴う中国本土の景気減速などを反映して幅広く輸出に下押し圧力が掛かる動き

が強まったほか、企業部門による設備投資の低迷や家計消費が力強さを欠いていることも景気の重石となっている。なお、香港政府が成立を目指した「逃亡犯条例改正案」を巡り、3月末以降断続的に反対運動が発生したほか、6月には幅広い経済活動が停滞するなどの悪影響が顕在化したため、景気に対する下振れ圧力が予想以上に強まった可能性が考えられる。

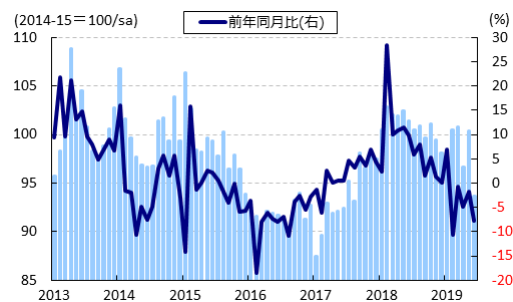
1日に発表された6月の小売売上高（実質ベース）は前年同月比▲7.6%と5ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲1.8%）からマイナス幅も拡大した。前月比も▲6.67%と前月（同+3.93%）から2ヶ月ぶりに減少に転じている上、中期的な基調も減少傾向で推移するなど頭打ちの状況が続いている。燃料や食料品など生活必需品に対する需要は比較的底堅い一方、衣料品など日用品に対する需要の弱さはスーパーマーケット売上高の重石になる動きがみられる。また、宝飾品や耐久消費財など高額消費は押し並べて弱含む動きをみせており、百貨店売上高の下押し圧力となっている。足下の失業率は低水準で推移しているものの、足下では中国本土景気の減速懸念などを背景に雇用調整圧力が掛かりやすくなっており、インフレ率の底入れに伴う実質購買力への下押し圧力が家計消費の足かせになっている。なお、上述の反対運動に伴う幅広い経済活動への悪影響も小売売上高の重石になっている。

図 11 HK 実質 GDP 成長率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 12 HK 小売売上高(数量ベース)の推移

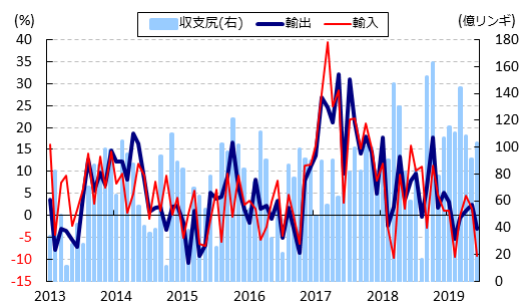


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア]~米中摩擦の激化で輸出に下押し圧力、その影響で資本財や中間財の輸入も鈍化する悪循環~

2日に発表された6月の輸出額は前年同月比▲3.1%となり、前月（同+2.5%）から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比は▲6.5%と前月（同▲1.2%）から2ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少傾向となるなど一進一退の展開をみせつつ頭打ちの様相を強めている。財別では、原油関連の輸出が大きく押し上げられるなど堅調な動きがみられる一方、主力の輸出財である電子部品関連のみならず、パーム油、木材関連、LNG（液化天然ガス）、天然ゴムなど幅広い輸出に下押し圧力が掛かっている。国・地域別でも、米中貿易摩擦の激化を受けて中国向けに大きく下押し圧力が掛かっているほか、ASEAN域内など周辺国向けの鈍化も輸出の足かせとなっている。一方の輸入額は前年同月比▲9.2%となり、前月（同+1.4%）から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びとなった。前月比も▲9.5%と2ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少傾向で推移するなど輸出同様に頭打ちの様相をみせている。国際原油市況の調整などに伴い燃料関連を中心に中間財関連の輸入に下押し圧力が掛かったほか、足下の輸出鈍化を受けて機械製品関連などの資本財輸出にも大きく下押し圧力が掛かるなか、消費財関連の輸入も弱含むなど幅広い分野で鈍化傾向を強めている。結果、貿易収支は+103.00億リングと前月（+90.82億リング）から黒字幅が拡大した。

図 13 MY 貿易動向の推移



(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。