

Asia Indicators

発表日: 2019年9月5日(木)

韓国でもいよいよディスインフレ懸念が台頭(Asia Weekly(8/30~9/6))

~4-6月 GDP は下方修正の上、景気減速懸念を反映してディスインフレ圧力がくすぶる展開~

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
8/30(金)	(インド)4-6月実質 GDP(前年比)	+5.0%	+5.7%	+5.8%
8/31(土)	(中国)8月製造業 PMI	49.5	49.6	49.7
9/1(日)	(韓国)8月輸出(前年比)	▲13.6%	▲12.5%	▲11.0%
	8月輸入(前年比)	▲4.2%	▲4.5%	▲2.7%
9/2(月)	(中国)8月財新製造業 PMI	50.4	49.8	49.9
	(タイ)8月消費者物価(前年比)	+0.52%	+0.70%	+0.98%
	(インドネシア)8月消費者物価(前年比)	+3.49%	+3.51%	+3.32%
9/3(火)	(韓国)4-6月実質 GDP(前年比/改定値)	+1.0%	+1.1%	+1.1%*
	8月消費者物価(前年比)	▲0.0%	+0.2%	+0.6%
	(豪州)金融政策委員会(政策金利)	1.00%	1.00%	1.00%
9/4(水)	(豪州)4-6月実質 GDP(前年比)	+1.4%	+1.4%	+1.7%
	(マレーシア)7月輸出(前年比)	+1.7%	▲2.5%	▲3.4%
	7月輸入(前年比)	▲5.9%	▲7.0%	▲9.8%
9/5(木)	(フィリピン)8月消費者物価(前年比)	+1.7%	+1.8%	+2.4%

(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。*は速報値。

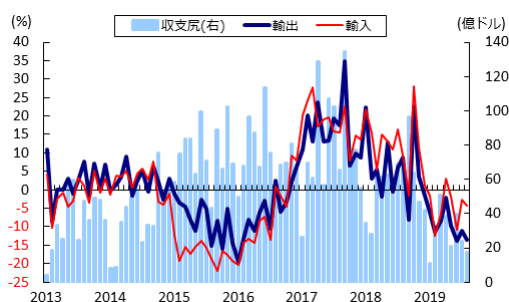
[韓国]~4-6月GDPが下方修正され、インフレ率は半世紀以上ぶりのマイナスとなるなどディスインフレ懸念~

1日に発表された8月の輸出額は前年同月比▲13.6%と9ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲11.0%)からマイナス幅は拡大した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も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で推移するなど頭打ちの状況は変わっていない。米中摩擦の激化に伴う中国景気の減速などを反映した動きに加え、世界経済が頭打ちの様相を強めていることも輸出の重石になっており、なかでも景気減速懸念が強まっているEU(欧州連合)向けや中東向けなどの鈍化が足かせになっている。一方の輸入額は前年同月比▲4.2%と4ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲2.7%)からマイナス幅は拡大している。前月比も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で推移するなど輸出同様に頭打ちが続いている。輸出の低迷に伴い原材料となる素材及び部材などに対する需要に下押し圧力が掛かっているほか、原油をはじめとする国際商品市況の鈍化の動きも輸入額の重石になっている。結果、貿易収支は+17.23億ドルと前月(+24.03億ドル)から黒字幅が縮小している。

3日に発表された4-6月の実質GDP成長率(改定値)は前年同期比+1.0%と先月発表された速報値(同+1.1%)から▲0.1pt下方修正され、前期比年率ベースでも+4.22%と速報値(同+4.36%)から▲0.14pt下方修正された。家計消費は速報値段階から据え置かれているほか、固定資本投資も民間部門によるマイナス幅が縮小されるなど上方修正される動きがみられる一方、財・サービスの双方で輸出が下方修正されたほか、政府消費も下方修正された結果、全体的に速報値段階から下押し圧力が強まった。なお、前期比年率ベースの成長率は前期(▲1.47%)から2四半期ぶりにプラスに転じる「テクニカル・リセッション」を回避した状況は変わらず、過度に悲観視する必要は低いと見込まれる一方、中期的な基調を示す前年比ベースの成長率が下方修正されている上、うち+0.5pt程度が在庫投資により押し上げられている状況は足下の状況が見た目以上に厳しい事態を示唆している。この修正を受けて前半の経済成長率は+1.86%と速報値段階(同+1.87%)からわずかに下方修正されており、先行きの不透明感が山積する状況を勘案すれば、通年の経済成長率も厳しい展開が予想される。

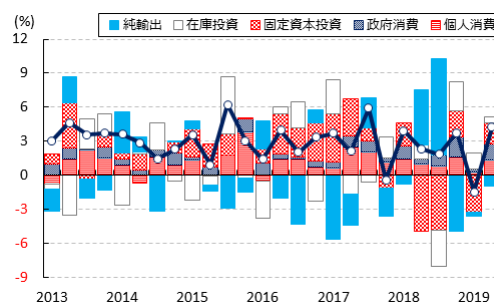
また、同日に発表された8月の消費者物価は前年同月比▲0.0%となり、前月(同+0.6%)からわずかながらマイナスとなった。同国でインフレ率がマイナスとなるのは、1962年1月以来半世紀以上ぶりのこととなる。なお、前月比は+0.24%と前月(同▲0.31%)から3ヶ月ぶりに上昇に転じており、異常気象の多発に伴い野菜など生鮮品を中心に食料品価格が大きく上振れする動きがみられるほか、国際金融市場における通貨ウォン安の進展に伴う輸入物価上昇を受けてエネルギー価格の上昇傾向が続くなど、生活必需品を中心にインフレ圧力はくすぶる。他方、食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比+0.84%と前月(同+0.88%)からわずかに伸びが鈍化しており、前月比も+0.13%と前月(同+0.20%)から上昇ペースが鈍化している。ウォン安に伴う輸入物価の上振れに伴い一部のサービス物価で上昇圧力が強まる動きはみられるものの、幅広く財及びサービスの物価は落ち着いた推移が続いており、景気の先行き不透明感や雇用・所得環境が頭打ちの様相を強めていることも物価の重石になっているとみられる。景気の先行き不透明感が高まるなかで、今後はデフインフレ、ひいてはデフレが懸念される可能性にも注意が必要と捉えられる。

図1 KR 貿易動向の推移



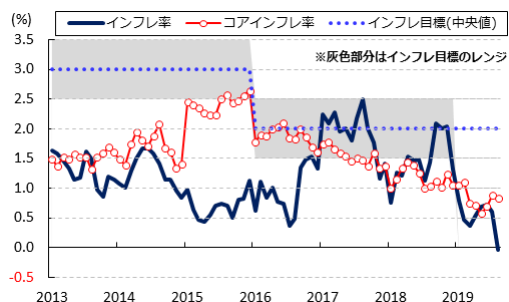
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図2 KR 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

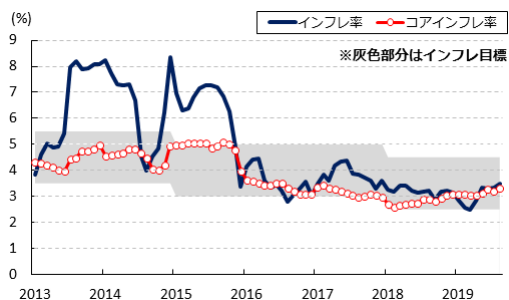


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[インドネシア]～食料品物価は下落も、サービス関連やルピア安に伴う輸入物価の上昇は徐々にインフレ圧力に～

2日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+3.49%となり、前月（同+3.32%）から伸びが加速した。ただし、前月比は+0.12%と前月（同+0.31%）から上昇ペースが鈍化しており、国際原油市況の頭打ちの一方、国際金融市場における通貨ルピア安に伴う輸入物価の押し上げを受けてエネルギー価格は緩やかな上昇が続いているものの、生鮮品を中心に食料品価格は下落傾向を強めるなど、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+3.30%と前月（同+3.18%）から伸びが加速しており、前月比も+0.43%と前月（同+0.33%）から上昇ペースが加速している。エネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの押し上げに加え、通貨ルピア安の進展による輸入物価の押し上げも重なり、幅広く消費財価格が上昇傾向で推移している上、教育関連などを中心とするサービス物価の上昇を受けてインフレ圧力が上振れしやすい状況が続いている。

図4 ID インフレ率の推移



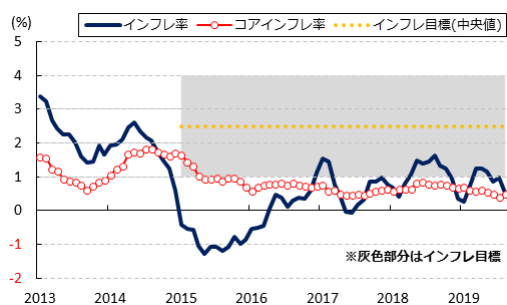
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ]～生活必需品を中心に物価下落が続くなか、先行きもしばらくは低水準での推移が続く可能性は高い～

2日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+0.52%となり、前月（同+0.98%）から鈍化して7ヶ月ぶりの低い伸びとなった。前月比も▲0.19%と前月（同+0.06%）から2ヶ月ぶりに下落に転じており、国際原油市況の頭打ちの動きを反映してエネルギー価格が下落しているほか、生鮮品を中心とする食料品価格も下落するなど、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+0.49%と前月（同+0.41%）からわずかに伸びが加速しており、前月比も+0.09%と前月（同▲0.03%）から2ヶ月ぶりに上昇に転じている。エネルギー価

格の低下に伴う輸送コストの下落に加え、通貨パーツは周辺国通貨に対して強含みする展開が続いていることで輸入物価に下押し圧力が掛かりやすく、幅広く消費財価格は安定した推移を続ける一方、一部のサービス物価での押し上げ圧力の高まりが物価上昇に繋がっている。ただし、足下のインフレ率及びコアインフレ率は中銀が定めるインフレ目標（ $2.5 \pm 1.5\%$ ）の下限を下回る水準で推移しており、当面は低水準での推移が続く可能性が高いと見込まれる。

図5 TH インフレ率の推移

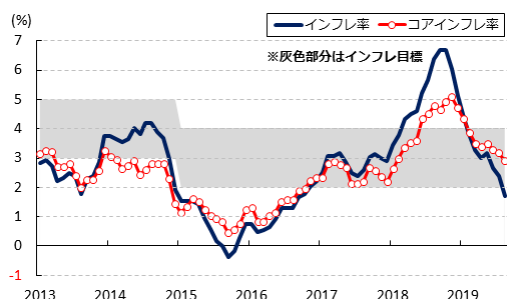


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン]～前年の反動の影響もあるが、幅広く財・サービス全般で物価上昇圧力が後退している模様～

5日に発表された8月の消費者物価は前年同月比+1.7%となり、前月（同+2.4%）から鈍化して約2年ぶりに中銀が定めるインフレ目標（2～4%）の下限を下回る伸びとなった。前月比は+0.17%と前月（同+0.25%）から上昇ペースが鈍化しており、国際原油市況の頭打ちを反映してエネルギー価格に下落圧力が強まる動きがみられる一方、生鮮品を中心とする食料品価格は上昇傾向が強まるなど、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+2.93%と前月（同+3.20%）から伸びが鈍化しており、前月比も+0.17%と前月（同+0.25%）から上昇ペースが鈍化するなど物価上昇圧力が後退している。足下のインフレ率は昨年加速の動きを強めた反動で減速しやすい環境にあるが、エネルギー価格の下落に伴う輸送コストの低下を受けて、幅広く消費財価格に下押し圧力が強まる動きがみられるほか、世界経済の減速懸念などに伴う景気の先行き不透明感を反映してサービス物価の上昇圧力も後退するなど、全般的に物価上昇圧力が後退している様子がうかがえる。

図6 PH インフレ率の推移

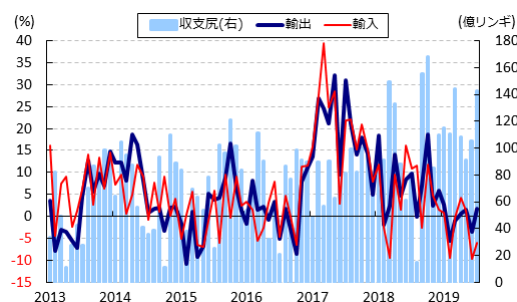


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア]～輸出に底入れの動きがみられるなど改善が進む一方、輸出関連財の需要には引き続き弱さ～

4日に発表された7月の輸出額は前年同月比+1.7%となり、前月（同▲3.4%）から2ヶ月ぶりに前年を上回る伸びに転じた。前月比も+10.9%と前月（同▲6.2%）から3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入れが進んでいる様子がうかがえる。財別では、国際原油市況の調整を反映して原油及び石油製品関連の輸出に大きく下押し圧力が掛かったほか、パーム油関連の輸出が鈍化する動きがみられる一方、主力の輸出財である電子部品及び電気機器関連に底堅く推移しているほか、木材関連や天然ゴムなどの堅調さも輸出全体を押し上げている。国・地域別でも、中東やアフリカ地域向けなどで弱含む動きはみられるものの、ASEAN周辺国や中国などアジア新興国向けのほか、米国やEU、日本など先進国向けにも底入れの動きがみられる。一方の輸入額は前年同月比▲5.9%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲9.8%）からマイナス幅は縮小した。前月比も+7.9%と前月（同▲9.9%）から3ヶ月ぶりに拡大に転じており、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど底打ちの兆候がうかがえる。財別では、消費財関連で堅調な動きがみられるほか、輸送用機器以外の資本財にも底堅い動きがみられる一方、輸送用機器関連や中間財関連で弱含むなど、輸出の堅調さにも拘らず関連財需要に対する下押し圧力はくすぶる。結果、貿易収支は+142.71億リングと前月（+105.12億リング）から黒字幅が拡大した。

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

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。