Asia Indicators

発表日: 2020年1月17日(金)

インド・インフレ率が目標突破、利下げは困難に(Asia Weekly(1/10~1/17))

~一昨年末の総裁交代で「ハト派」に転じたインド中銀にとり、今後の対応は難しいものに~

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部

○経済指標の振り返り

主席エコノミスト 西濵 徹(Tel:03-5221-4522)

発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
1/10(金)	(インド)11 月鉱工業生産(前年比)	+1.8%	+0.3%	▲4.0%
1/13(月)	(インド)12 月消費者物価(前年比)	+7.35%	+6.70%	+5.54%
1/14(火)	(中国)12月輸出(前年比)	+7.6%	+2.9%	▲1.3%
	12 月輸入(前年比)	+16.3%	+9.6%	+0.8%
1/15(水)	(<mark>韓国</mark>)12 月失業率(季調済)	3.8%	3.6%	3.6%
	(<u>インドネシア</u>)12 月輸出(前年比)	+1.28%	▲ 1.90%	▲ 6.09%
	12 月輸入(前年比)	▲ 5.62%	▲ 5.00%	▲ 9.24%
	(<mark>フィリピン</mark>)11 月海外送金(前年比)	+2.0%	+4.6%	+8.0%
	(インド)12 月輸出(前年比)	▲ 1.8%		▲0.3%
	12月輸入(前年比)	▲8.8%		▲ 12.7%
1/17(金)	(中国)10-12 月実質 GDP(前年比)	6.0%	+6.0%	+6.0%
	12 月小売売上高(前年比)	+8.0%	+7.9%	+8.0%
	12 月鉱工業生産(前年比)	+6.9%	+5.9%	+6.2%
	1-12 月固定資産投資(前年比)	+5.4%	+5.2%	+5.2%
	(韓国)金融政策委員会(政策金利)	1.25%	1.25%	1.25%

(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]~インフレ率は約3年半ぶりに目標の上限を突破、中銀にとっては追加利下げの余地は無くなる展開~

10 日に発表された 11 月の鉱工業生産は前年同月比+1.8%となり、前月(同▲4.0%)から4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2ヶ月連続で拡大している上、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど底打ちの兆候が強まっている。国際商品市況の底入れの動きなどを反映して低迷が続いた鉱業部門の生産に底打ち感が出ているほか、家計消費など内需低迷に伴い減速傾向を強めた製造業の生産も底打ちするなど、幅広い分野で生産を取り巻く環境に改善の兆しがうかがえる。耐久消費財及び非耐久消費財問わず幅広い分野で消費財の生産に底打ち感が出ているほか、インフラ投資の拡充期待を反映してインフラ関連財の生産にも底打ちの動きがみられる一方、中間財関連の生産は低迷状態を脱せない状況が続くなど、生産拡大の動きが一段と強まるかは不透明感が残る。国際金融市場の活況を背景とする世界経済の底打ち期待は外需を通じた生産の下支えに繋がると見込まれる一方、足下ではインフレ率が加速感を強めるなど内需の下押し要因も顕在化しており、全面的な生産回復に向けた足取りは力強さを欠く展開となる可能性はくすぶる。

13 日に発表された 12 月の消費者物価は前年同月比+7.35%となり、前月(同+5.54%)から加速し て約3年半ぶりに政府及び中銀の合意に基づくインフレ目標(4±2%)を上回る伸びとなった。前月 比は+1.21%と前月(同+0.95%)から上昇ペースが加速しており、国際原油市況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ことに加え、今年度は雨季(モンスーン)の雨 量が例年を下回っているほか、それに伴い主要穀物の生産量も前年を下回るなど供給不足も影響して生 鮮品を中心に食料品価格も上昇傾向を強めるなど、生活必需品を中心にインフレ圧力が強まっている。 なお、当研究所が試算した食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は横ばいで推移しており、この ところの景気減速の動きを反映してサービス物価は比較的落ち着いた推移が続く一方、エネルギー価格 の上昇に伴う輸送コストの上振れを受けて幅広く消費財価格に押し上げ圧力が掛かるなど、インフレ圧 力がくすぶっている様子がうかがえる。中銀は先月の定例会合において、インフレの昂進を警戒して利 下げ局面の休止を決定する一方(詳細は昨年 12 月 5 日付レポート「インド中銀、インフレ昂進を警戒 して利下げサイクルを休止」をご参照下さい)、その後も同行のダス総裁は利下げ余地に言及するなど、 利下げ実施の可能性に含みを持たせる姿勢を示してきた。しかし、足下のインフレ率は同会合で示され たインフレ見通しの上限近傍で推移するなど、想定以上に加速感を強めていることを勘案すれば、追加 利下げ余地はないに等しい状況にあると考えられ、家計及び企業部門にとっては先行きについても厳し い展開が続くものと予想される。

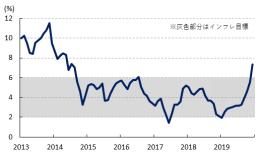
15日に発表された 12月の輸出額は前年同月比▲1.8%と 5ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲0.3%)からマイナス幅も拡大した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も 3ヶ月ぶりの減少に転じており、中期的な基調も減少傾向で推移するなど頭打ちの状況が続いている。財別では、鉄鉱石をはじめとする鉱物資源関連は堅調な動きをみせているほか、機械製品関連や化学製品関連にも底堅さがみられるものの、宝飾品関連で頭打ちの動きが強まっている上、石油製品関連の鈍化も全体の足かせになっている。一方の輸入額は前年同月比▲8.8%と 7ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲12.7%)からマイナス幅は縮小した。前月比も 2ヶ月連続で拡大しているものの、中期的な基調は減少傾向で推移するなど頭打ちを脱するには至っていない。低迷が続いた自動車など輸送用機器関連に底打ち感は出たが、原油及び石油製品関連の輸入が鈍化しているほか、電気機械をはじめとする機械製品関連など幅広い分野で鈍化傾向が続いており、内需が頭打ちの展開をみせていることも重石になっている。結果、貿易収支は▲112.50億ドルと前月(▲121.24億ドル)から赤字幅が縮小した。

図1 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2 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

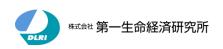


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[韓国]~中銀、政策委員に「利下げ派」はくすぶるも、李総裁自身は追加利下げに慎重な見方を示している~

15日に発表された12月の失業率(季調済)は3.8%となり、前月(3.6%)から0.2pt悪化した。失業者数は前月比+4.2万人と前月(同+4.9万人)から4ヶ月連続で拡大しており、年代別では幅広い層で減少する動きがみられたものの、60代以上の高齢層での拡大の動きが全体を押し上げた。一方の雇用者数は前月比+11.7万人と前月(同+0.7万人)から3ヶ月連続で拡大しており、年代別では10代や20代など若年層で減少する一方、それら以外の幅広い年代で拡大の動きがみられるほか、60代以上の高齢層で拡大の動きが強まっている。雇用形態別では、非正規雇用を中心に調整圧力が強まる動きがみられる一方、正規雇用での雇用拡大の動きが全体の押し上げに繋がっている。なお、労働力人口は前月比+1.6万人と前月(同+0.6万人)から4ヶ月連続で拡大しており、年代別では10代や20代など若年層で労働市場からの退出の動きがくすぶる一方、60代以上の高齢層で労働市場への参入意欲が急速に高まっているとみられる。こうした動きを反映して労働参加率は63.7%と前月(63.4%)から+0.3pt上昇しているものの、10代や20代など若年層で参加率が低下している一方、60代以上での参加率の大幅上昇が全体の押し上げに繋がっている。当研究所が試算した10代及び20代の若年層に限った失業率は7.9%と前月(8.2%)から0.3pt改善しているものの、雇用者数は減少している上、労働参加率も低下するなど内容は厳しい状況が続いている。

17 日、韓国銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を 2 会合連続で 1.25%に据え置く決定を行った。同行は昨年、米FRB(連邦準備制度理事会)による「予防的利下げ」実施も後押しする形で2回(累計 50bp)の利下げ実施に動いたものの、米中合意など外部環境の変化に対する期待の高まりを受けて様子見姿勢に転じている。なお、会合後に公表された声明文では海外経済に対する見方は「中東情勢の悪化」を除いてほぼ変わっておらず、先行きに対する見方もおおむね変更がなされていない。他方、同国経済については「減速懸念は幾分弱まった」とし、「建設投資や輸出は減速が続くものの、設備投資や消費に底打ち感が出ている」との見方を示し、今年の経済成長率についても「11月の定例会合時点の見通しと変わらず2%台前半」とする見通しを据え置いた。また、足下の物価は前年の反動で加速する動きをみせているものの、先行きのインフレ率についても「11月の定例会合時点の見通しと変わらず1%近傍」とする見通しを据え置いている。その上で、先行きの政策運営について「金融市場の動向に注視しつつ、景気回復と物価安定を目指す」としつつ、「需要インフレ圧力は低水準での推移が見込まれ、緩和的なスタンスを維持する」ものの、「貿易摩擦や主要国景気、家計債務の動向、地政学リスク、



国内景気及び金融市場環境の影響を注視しつつ緩和度合いを調整する」との姿勢を維持した。なお、会合後の記者会見に臨んだ同行の李柱烈(イ・ジュョル)総裁は、今回の決定について「<u>辛仁錫(シン・インソク</u>)委員及び曺東徹(チョ・ドンチュル)委員の2名が反対票を投じた」ことを明らかにしており、政策委員のなかに追加利下げを求める動きはくすぶる。その上で、先行きの政策運営について「<u>構造問題の解決には金融政策よりも財政政策がより効果的</u>」とした上で、「主要国に比べて金利水準を高めに設定することは望ましい」と述べるなど、さらなる利下げ実施には慎重な姿勢をうかがわせた。家計債務の動向などを勘案すれば利下げ実施による拡大余地も限られるなか、先行きは現行のスタンスを維持する可能性が高いと予想される。

図4 KR 雇用環境の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図 5 KR 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[インドネシア]~頭打ちが続いた輸出に底打ちの兆候はみられるも、貿易収支はわずかながら赤字傾向が続く~

15日に発表された12月の輸出額は前年同月比+1.28%となり、前月(同▲6.09%)から14ヶ月ぶりの前年を上回る伸びとなった。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、米中摩擦の激化や世界経済の減速懸念などを背景に頭打ちの様相を強めてきた輸出に底打ち感が出ている。原油をはじめとする国際商品市況が底入れの動きを強めていることを反映して、原油をはじめとする鉱物資源関連の輸出額に押し上げ圧力が掛かっているほか、製造業関連の輸出額にも底打ち感が出ている上、農産品関連の輸出が大きく底入れしていることも堅調さに繋がっている。一方の輸入額は前年同月比▲5.62%と6ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲9.24%)からマイナス幅は縮小した。ただし、前月比は2ヶ月ぶりの減少に転じるなど引き続き一進一退の推移が続いている。国際原油市況の底入れなどを反映して原油や石油製品関連の輸入額に押し上げ圧力が掛かる動きがみられる一方、原油及び天然ガス関連以外の輸出に下押し圧力が掛かるなど、内需の弱さが輸入の足かせになっているとみられる。結果、貿易収支は▲0.28億ドルとわずかながら前月(▲13.93億ドル)から2ヶ月連続の赤字となった。

図 6 ID 貿易動向の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン]~すべての地域で頭打ちの動きが強まる上、ペソ高に伴う下押し圧力も内需の重石になる懸念~

15日に発表された11月の海外移民労働者による送金流入額は前年同月比+2.0%となり、前月(同+8.0%)から伸びが鈍化した。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も重なり3ヶ月ぶりの減少に転じている上、中期的な基調もわずかに減少傾向に転じるなど頭打ちの様相をみせている。さらに、当月は国際金融市場において通貨ペソ相場に上昇圧力が掛かり、ペソ建でみた流入額に下押し圧力が掛かりやすくなっており、下押し圧力が一段と増幅されるなど家計消費など内需への悪影響が懸念される。国・地域別では、堅調な推移が続いた送金全体の3分の1強を占める米国からの流入の動きに頭打ち感が出ているほか、2割強を占める中東からの流入も国際原油市況の上値の重さが重石になっているとみられる。さらに、日本や中国及び香港などアジア域内からの流入も力強さを欠く展開が続いている上、景気減速が懸念される欧州からの流入も鈍化するなど、おおむねすべての地域で頭打ちの様相をみせている。

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

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。見通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。

