

# Asia Indicators

発表日: 2020年2月14日(金)

インド、インフレ昂進で中銀は一段と困難に直面 (Asia Weekly(2/10~2/14))

~韓国、高齢層で雇用意欲向上も、若年層には厳しい状況変わらず~

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
2/7(土)	(台湾)1月輸出(前年比)	▲7.6%	+1.0%	+4.0%
	1月輸入(前年比)	▲17.7%	+2.0%	+13.9%
2/10(月)	(中国)1月消費者物価(前年比)	+5.4%	+4.9%	+4.5%
	1月生産者物価(前年比)	+0.1%	+0.0%	▲0.5%
2/11(火)	(フィリピン)12月輸出(前年比)	+21.4%	+4.9%	▲0.4%
	12月輸入(前年比)	▲7.6%	+1.0%	▲8.0%
2/12(水)	(ニュージーランド)金融政策委員会(政策金利)	1.00%	1.00%	1.00%
	(韓国)1月失業率(季調済)	4.0%	3.8%	3.7%
	(マレーシア)10-12月実質GDP(前年比)	+3.6%	+4.1%	+4.4%
	(シンガポール)12月小売売上高(前年比)	▲3.4%	▲2.5%	▲4.2%
	(台湾)10-12月実質GDP(前年比、改定値)	+3.31%	+3.40%	+3.38%*
	(インド)1月消費者物価(前年比)	+7.59%	+7.40%	+7.35%
	12月鉱工業生産(前年比)	▲0.3%	+1.7%	+1.8%

(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

## 【インド】~インフレ率は一段と加速して約6年ぶりの高水準に、中銀の政策対応はこれまで以上に厳しくなろう~

12日に発表された1月の消費者物価は前年同月比+7.59%となり、前月(同+7.35%)から一段と加速して約6年ぶりとなる高い伸びとなった。前月比は▲0.13%と前月(同+1.21%)から12ヶ月ぶりの下落に転じており、上昇傾向が続いた生鮮品を中心とする食料品価格の動きに一服感が出ている一方、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は上昇が続くなど、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、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伸びが加速しており、全般的にインフレ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う輸送コストの上振れや通貨ルピー安圧力に伴う輸入物価への押し上げの動きを反映して幅広い財に価格上昇圧力が掛かりやすくなっているほか、中銀による金融緩和の動きを受けてサービス物価も上昇傾向が続くなど、幅広い分野でインフレ傾向がくすぶる状況が続いている。中銀は6日の定例会合において2会合連続で政策金利を据え置く一方、景気下支えに向けた対応を強化する方針を示したものの、足下のインフレ率が同行の定める目標を大きく上回る水準で推移しており、今後は一段と難しい対応が迫られることになろう。

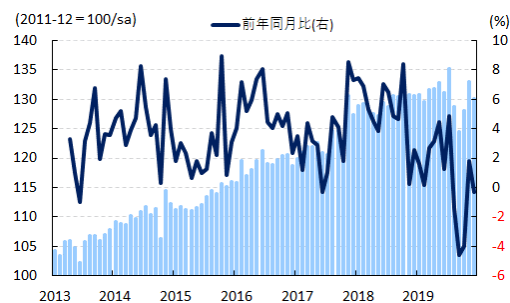
また、同日に発表された12月の鉱工業生産は前年同月比▲0.3%となり、前月（同+1.8%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も3ヶ月ぶりの減少に転じており、中期的な基調も減少傾向に転じるなど再び頭打ちの様相をみせている。国際商品市況の底入れの動きなどを反映して鉱業部門の生産は底入れの動きをみせたものの、製造業での生産底打ちの動きに一服感が出たことで全体的に下押し圧力が強まった。財別では、インフラ投資需要への期待を反映して関連財の生産に底打ち感が出ているほか、耐久消費財の生産にも底打ちの動きがみられる一方、非耐久消費財の生産に一服感が出ている上、先行き不透明感を反映して中間財や資本財関連の生産は頭打ちするなど幅広い分野で鈍化している。

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 g

図2 IN 鉱工業生産の推移

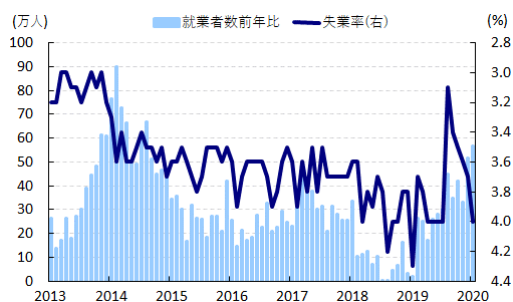


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [韓国]～高齢層の労働意欲の高さを受けて若年層にその「しわ寄せ」が及び、失業率は6ヶ月ぶりの4%台に～

12日に発表された1月の失業率（季調済）は4.0%となり、前月（3.7%）から0.3pt悪化して6ヶ月ぶりに4%台となった。失業者数は前月比+7.9万人と5ヶ月連続で拡大している上、前月（同+3.5万人）からそのペースも加速しており、年代別では60代以上の高齢層や30代及び40代などいわゆる『働き盛り世代』で減少する動きがみられる一方、10代及び20代など若年層で拡大するなど跛行色がみられる。その一方、雇用者数は前月比+10.8万人と前月（同+11.1万人）から4ヶ月連続で拡大しており、年代別では『働き盛り世代』や60代以上の高齢層で拡大傾向を強める一方、若年層では減少傾向が強まるなど対照的な動きがみられる。雇用形態別では、正規雇用者を中心に底堅い動きがみられるものの、非正規雇用者に調整圧力が掛かるなど依然として非正規雇用を取り巻く環境は厳しい。労働力人口は前月比+1.9万人と前月（同+1.5万人）から5ヶ月連続で拡大しており、50代及び60代以上といった高齢層を中心に労働市場への参加意欲が高い様子がうかがえる一方、若年層では減少傾向が続くなど自発的失業が拡大している可能性がある。当研究所が試算した10代及び20代の若年層失業率は、1月は8.06%と前月（7.84%）から0.22pt悪化して3ヶ月ぶりに8%台となっており、雇用環境は依然として厳しい状況にあると捉えられる。

図3 KR 雇用環境の推移

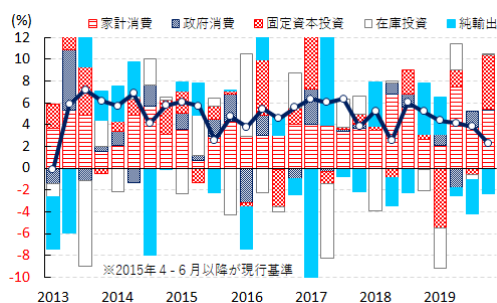


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

### [マレーシア]～内需に底堅さも外需が力強さを欠き約 10 年ぶりの低成長、新型コロナウイルスの影響に懸念～

12日に発表された10-12月の実質GDP成長率は前年同期比+3.6%となり、前期(同+4.4%)から減速して2009年7-9月(同▲1.1%)以来、約10年ぶりとなる低い伸びに留まった。前期比年率ベースも+2.23%と前期(同+3.81%)から拡大ペースが鈍化している上、中期的な基調も拡大ペースが鈍化傾向を強めるなど急速に頭打ちの様相をみせている。昨年末にかけては米中の「第一段階の合意」に対する期待が高まり、米FRB(連邦準備制度理事会)の「予防的利下げ」実施を受けて国際金融市場が活況を呈するなど、世界的に企業マインドに底打ち感が出る動きがみられたものの、輸出は減少傾向で推移するなど下押し圧力が掛かる展開が続いた。なお、国際商品市況の底入れの動きを受けて低迷が続いた鉱業部門の生産には大きく押し上げ圧力が掛かる動きがみられたものの、輸出の低迷により製造業関連の生産に大きく下押し圧力が掛かったほか、パーム関連を中心とする農業生産の低迷も景気の重石になっている。また、公共投資の進捗促進などを反映して建設業の生産は拡大に転じる動きをみせたものの、国際金融市場は活況を呈するも金融関連をはじめとするサービス業の生産も力強さを欠くなど、幅広い分野で鈍化している。なお、外需低迷に伴い雇用・所得環境に不透明感はくすぶるが、物価安定による実質購買力押し上げに伴い家計消費は堅調に推移し、公共投資の進捗は固定資本投資の押し上げに繋がるなど、幅広く内需は底堅く推移している。ただし、先行きについては中国での新型コロナウイルス(COVID-19)の流行を受けた貿易面での影響に加え、観光関連をはじめとするサービス業への悪影響も懸念されるなど、今年はおだしから躓く可能性が高まっている。中銀は先月、アジア新興国のなかでは真っ先に利下げ実施に動いたが、追加利下げに動く可能性は小さくないと予想される。

図4 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

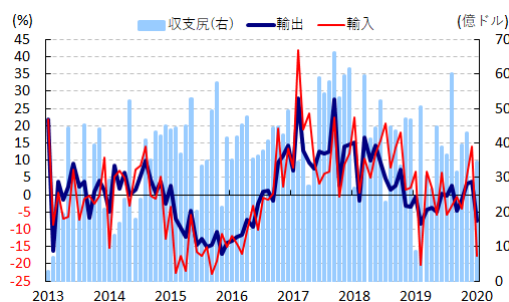
## [台湾]～10-12月の成長率は下方修正も3%超を維持、他方、年明け以降は新型コロナウイルスで蹟く見通し～

7日に発表された1月の輸出額は前年同月比▲7.6%となり、前月（同+4.0%）から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲2.6%と前月（同▲0.4%）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を強めるなど頭打ちの様相をみせている。昨年末にかけては米中合意に対する期待の高まりや、米国を中心とする年末商戦向けの輸出押し上げの動きがみられたものの、春節連休の影響によりその流れに一段感が生じたことに加え、中国本土での新型コロナウイルス（COVID-19）の流行に伴う中国経済の減速懸念の高まりも相俟って下押し圧力が強まったとみられる。一方の輸入額も前年同月比▲17.7%となり、前月（同+13.9%）から3ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲9.6%と前月（同+3.1%）から3ヶ月ぶりの減少に転じており、中期的な基調も拡大ペースが鈍化するなど頭打ちの兆しがうかがえる。国際商品市況の底入れの動きに一段感が出ているほか、春節（旧正月）連休による影響も下押し圧力に繋がったとみられる。結果、貿易収支は+34.58億ドルと前月（+25.02億ドル）から黒字幅が拡大している。

12日に発表された10-12月の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+3.31%となり、先月発表された速報値（同+3.38%）から▲0.07pt下方修正されたものの、過去2四半期に遡って数値が修正されたことで前期（同+3.03%）から伸びが加速して2四半期連続で3%を上回る伸びとなった。なお、前期比年率ベースでは+7.76%と速報値段階（同+6.96%）から上方修正されており、過去3四半期に遡って数値が修正されたことが影響しているほか、中期的な基調も拡大傾向を強めるなど底入れしている様子がうかがえる。米中合意に対する期待のほか、年末商戦に向けた需要拡大の動きを反映して輸出が底打ちしたことに加え、米中摩擦の背後で生産拠点の移管を目指す動きが活発化したことで企業部門による設備投資の動きも堅調さが続いた上、年明け直後の総統選挙に向けた選挙運動の活発化も後押しする形で家計消費も底堅く推移するなど、内・外需で堅調な動きがみられた。結果、2019年通年の経済成長率は+2.71%と速報値段階（+2.73%）から▲0.02pt下方修正されたものの、前年（+2.75%）からわずかな減速に留まるなど堅調さがうかがえる。

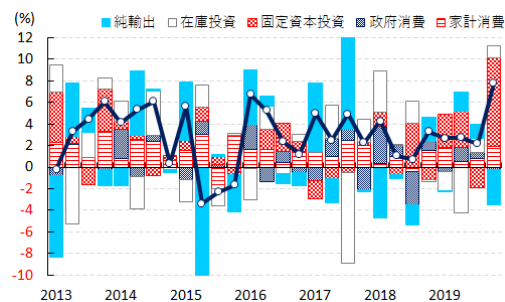
ただし、政府は中国本土での新型コロナウイルス流行の影響を受けて1-3月の実質GDP成長率が前期比年率▲4.80%とマイナス成長に転じるとしており、この動きが足かせになることで2020年通年の経済成長率は+2.37%と鈍化傾向を強めるとの見方を示している。

図5 TW 貿易動向の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図6 TW 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



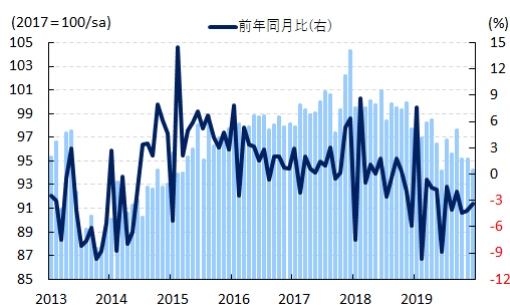
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成



## [シンガポール]～雇用・所得環境が頭打ちの様相を強めるなか、幅広く小売売上に下押し圧力が掛かる展開～

12日に発表された12月の小売売上高は前年同月比▲3.4%と11ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲4.2%)からマイナス幅は縮小した。ただし、前月比は▲1.05%と前月(同+0.00%)から2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様相が続いている。なお、同国では月次の自動車販売が上下に大きく振れる上、小売売上全体の動向を左右する傾向があるなか、当月は+1.60%と前月(同▲4.99%)から3ヶ月ぶりの拡大に転じる動きがみられた。よって、自動車を除いたベースでは前月比▲1.38%と前月(同+0.80%)から2ヶ月ぶりの減少に転じている上、中期的な基調は拡大傾向を維持するもそのペースは一段と鈍化するなど頭打ちの兆候がうかがえる。新型の携帯電話発売に伴う上振れの動きが一巡していることに加え、宝飾品をはじめとする高額消費も弱含んでいる上、日用品に対する需要も鈍化しているほか、食料品など生活必需品に対する需要にも下押し圧力が掛かるなど、全般的に頭打ちの様相を強めている。足下の雇用・所得環境は頭打ちの様相を強めていることも、家計部門の消費意欲の重石になっているとみられる。

図7 SG 小売売上高の推移

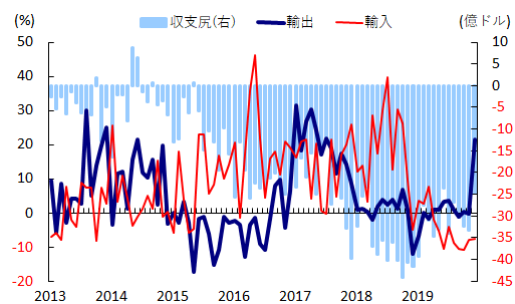


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

## [フィリピン]～米中合意への期待などで輸出に底打ち感の一方、先行き不透明感は輸入の足を引っ張る展開～

11日に発表された12月の輸出額は前年同月比+21.4%となり、前月(同▲0.4%)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は2ヶ月ぶりの拡大に転じており、中期的な基調も拡大傾向が加速するなど底入れの動きをみせている。財別では、主力の輸出財である半導体をはじめとする電子部品関連で底入れの動きがみられるほか、農産品など幅広い分野で拡大傾向を強めている。国・地域別では、米国や日本、EUなど先進国向けは頭打ちの様相をみせる一方、中国本土向けやASEANなどアジア新興国向けの底入れの動きが全体を押し上げており、米中合意への期待が押し上げに繋がったとみられる。一方の輸入額は前年同月比▲7.6%と9ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲8.0%)からわずかにマイナス幅は縮小した。ただし、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で推移するなど輸出が底打ちの兆候をみせているのとは対照的な状況にある。国際商品市況の底入れの動きなどを反映して鉱物資源関連の輸入は堅調な推移をみせる一方、世界経済の先行き不透明感を反映して中間財関連の輸入は鈍化したほか、堅調な動きが続いた消費財関連の輸入も鈍化するなど、幅広い分野で下押し圧力が掛かった。結果、貿易収支は▲24.78億ドルと前月(▲33.23億ドル)から赤字幅が縮小した。

図8 PH 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。