

Asia Indicators

発表日:2020年5月8日(金)

中国、「マスク外交」が輸出の押し上げ要因に(Asia Weekly(5/4~5/8))

～原油安と新型コロナウイルス感染拡大の影響で、アジア新興国ではインフレ圧力が軒並み後退～

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
5/4(月)	(韓国)4月消費者物価(前年比)	+0.1%	--	+1.0%
	(マレーシア)3月輸出(前年比)	▲4.7%	--	+11.8%
	3月輸入(前年比)	▲2.7%	--	+11.3%
	(インドネシア)4月消費者物価(前年比)	+2.67%	--	+2.96%
	(香港)1-3月実質GDP(前年比・速報値)	▲8.9%	--	▲2.9%
5/5(火)	(フィリピン)4月消費者物価(前年比)	+2.17%	--	+2.51%
	(タイ)4月消費者物価(前年比)	▲2.99%	--	▲0.54%
	(インドネシア)1-3月実質GDP(前年比)	+2.97%	--	+4.97%
	(豪州)金融政策委員会(政策金利)	0.25%	0.25%	0.25%
	(シンガポール)3月小売売上高(前年比)	▲13.3%	--	▲8.4%
	(マレーシア)金融政策委員会(政策金利)	2.00%	--	2.50%
	(香港)3月小売売上高(前年比・数量ベース)	▲43.7%	--	▲46.7%
5/6(水)	(フィリピン)3月輸出(前年比)	▲24.9%	--	+2.8%
	3月輸入(前年比)	▲26.2%	--	▲11.6%
	(台湾)4月消費者物価(前年比)	▲0.97%	--	▲0.03%
5/7(木)	(豪州)3月小売売上高(前月比・季調済)	+8.5%	--	+0.6%
	(フィリピン)1-3月実質GDP(前年比)	▲0.2%	+2.9%	+6.7%
	(中国)4月輸出(前年比)	+3.5%	▲15.7%	▲6.6%
	4月輸入(前年比)	▲14.2%	▲11.2%	▲1.0%

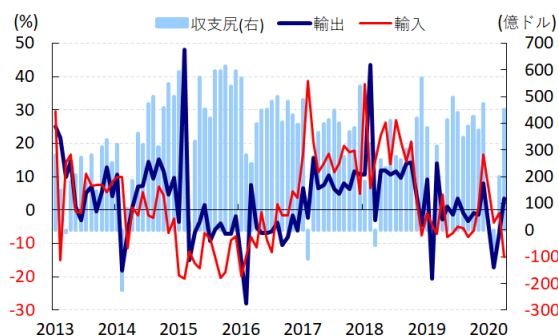
(注) コンセンサスは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

[中国]～経済活動再開や「マスク外交」で輸出底入れも、内・外需の弱さを受けて輸入鈍化、貿易黒字は拡大～

7日に発表された4月の輸出額は前年同月比+3.5%となり、前月(同▲6.6%)から前年を上回る伸びに転じた。中国の貿易統計を巡っては、今年から突如1月と2月を合算する形で公表されたため、前年を上回る伸びとなるのは昨年12月以来4ヶ月ぶりとなる。なお、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は3ヶ月連続で拡大して中期的な基調も拡大傾向に転じており、新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)の感染拡大を受けた都市封鎖措置などに伴い大きく下押し圧力が掛かる事態となったものの、封鎖措置の解除に伴う経済活動再開の動きを反映して底入れが進んでいる。国・地域別では、保

税地域である香港向けは引き続き弱含む動きが続いているほか、新型コロナウイルスの感染拡大の中心地となっているEU（欧州連合）向けなども前年を下回る伸びが続いているものの、日本や韓国、台湾、ASEAN（東南アジア諸国連合）などアジア域内向けや豪州、ニュージーランドなどオセアニア向けに底入れの動きがみられるほか、米中による「第一段階の合意」を受けて米国向けも前年を上回る伸びに転じるなど底打ちしており、全体的に押し上げ圧力が掛かっている。財別では、いわゆる『マスク外交』の影響でマスク及び不織布関連の輸出が押し上げられたほか、世界的に在宅勤務の動きが広がっていることを反映してパソコン関連の輸出が押し上げられる一方、縫製品やスマートフォンをはじめとする機械製品関連の輸出は弱含むなど対照的な動きがみられる。一方の輸入額は前年同月比▲14.2%と前年を下回る伸びとなり、前月（同▲1.0%）からマイナス幅も拡大した。前月比も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輸出に底打ち感が出ているのとは対照的に弱含んでいる。原油をはじめとする国際商品市況の大幅な調整を反映して輸入が下押しされたことに加え、内需向けの輸入額も鈍化傾向が続いている上、輸出財の生産に必要な素材及び部材関連の輸入にも軒並み下押し圧力が掛かるなど、内・外需双方の弱含みの動きが重石になっている。結果、貿易収支は+453.99億ドルと前月（+199.33億ドル）から黒字幅が拡大しており、うち対米貿易黒字も+228.67億ドルと前月（+153.34億ドル）から黒字幅も拡大するなど、米中摩擦が再燃するリスクには引き続き注意が必要と言える。

図1 CN 貿易動向の推移



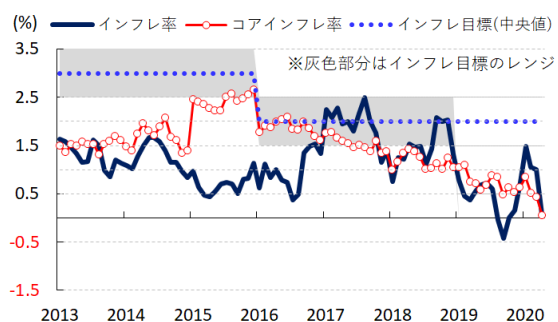
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

【韓国】～生活必需品の価格下落に加え、新型コロナウイルス感染拡大の影響で幅広く物価に下押し圧力が掛かっている～

4日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+0.1%となり、前月（同+1.0%）から鈍化して6ヶ月ぶりの低い伸びとなった。前月比も▲0.56%と前月（同▲0.25%）から2ヶ月連続で下落しており、生鮮品を中心に食料品価格が下落したことに加え、国際原油市況の大幅調整を反映してエネルギー価格も下落するなど、生活必需品で物価上昇圧力が後退した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も前年同月比+0.06%と前月（同+0.43%）から鈍化してほぼゼロとなっている。前月比も▲0.22%と前月（同▲0.24%）から2ヶ月連続で下落しており、全般的にインフレ圧力が後退している様子が見えてくる。価格改定などの影響で通信費など一部に物価上昇圧力が高まる動きはみられるものの、エネルギー価格の下落に伴う輸送コストの低下に加え、新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染拡大に伴う外出自粛などの影響で幅広く消費財価格に下押し圧力が掛かっているほか、雇用・所得環境の悪化も重なりサービス物価も下落傾向を強めるなど、幅広くインフレ圧力が後退して

いる様子うかがえる。

図2 KR インフレ率の推移

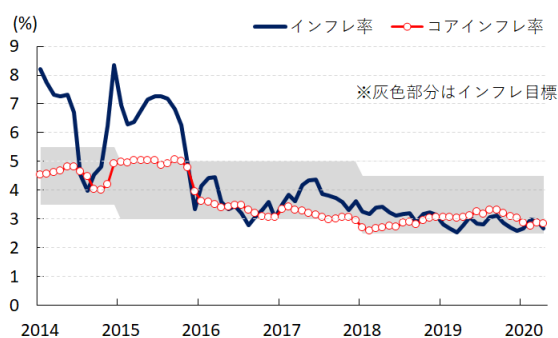


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[インドネシア]〜ルピア安の懸念も、新型肺炎による景気減速懸念を反映して幅広くインフレ圧力が後退〜

4日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+2.67%となり、前月（同+2.96%）から伸びが鈍化した。前月比も+0.08%と前月（同+0.10%）からわずかに上昇ペースが鈍化しているものの、国際原油市況の大幅調整にも拘らず通貨ルピア安の進展を受けた輸入物価押し上げの影響でエネルギー価格は上昇傾向が続いているほか、生鮮品を中心に食料品価格も上昇が続くなど、生活必需品のインフレ圧力はくすぶっている。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+2.85%と前月（同+2.87%）からわずかに伸びが鈍化しており、前月比も+0.17%と前月（同+0.29%）から上昇ペースが鈍化するなどインフレ圧力は後退している。新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染拡大に伴う医療需要の拡大を受けて医療サービス関連で物価上昇圧力が強まる動きはみられるものの、通貨ルピア安に伴う輸入物価上昇にも拘らず、輸送コストの低下や景気減速に伴う需要低迷を受けて幅広い消費財で価格に下押し圧力が掛かっているほか、サービス物価も鈍化するなど、総じてインフレ圧力が後退している様子うかがえる。

図3 ID インフレ率の推移



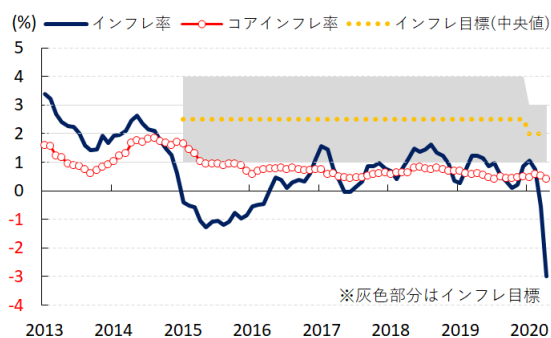
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ]〜エネルギー価格の大幅下落に加え、新型肺炎感染拡大に伴う景気減速もインフレ圧力の後退に〜

5日に発表された4月の消費者物価は前年同月比▲2.99%と2ヶ月連続でマイナスとなり、前月（同▲0.54%）からマイナス幅も拡大した。前月比も▲2.03%と3ヶ月連続で下落している上、前月（同▲0.86%）からマイナス幅も拡大しており、生鮮品を中心とする食料品価格は上昇に転じているものの、

国際原油市況の大幅調整を反映してエネルギー価格に大きく下押し圧力が掛かるなど、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、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%となり、前月（同+0.54%）から一段と鈍化してインフレ目標を下回る推移が続いている。前月比も▲0.07%と前月（同▲0.02%）から2ヶ月連続で下落しており、エネルギー価格の下落に伴う輸送コストの低下を反映して幅広く消費財価格に下押し圧力が掛かる動きがみられるほか、新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染拡大に伴う外出制限措置による需要減も物価上昇圧力の後退に繋がっている。さらに、景気減速に伴う雇用・所得環境の悪化を受けてサービス物価も鈍化傾向を強めるなど、全般的にインフレ圧力が後退している様子が見えてくる。

図4 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

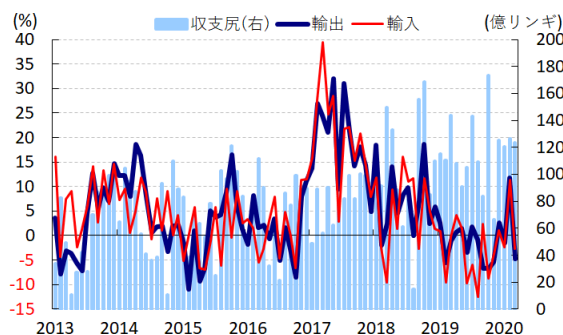
[マレーシア]～中銀は追加利下げに加え、規制緩和による流動性供給拡大を通じて下支えを強化する姿勢～

4日に発表された3月の輸出額は前年同月比▲4.7%となり、前月（同+11.8%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲8.0%と前月（同▲0.1%）から3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している。国際原油市況の大幅調整にも拘らず、輸出量の大幅拡大を受けて原油及び石油製品関連の輸出は比較的堅調な動きが続いたほか、中国での新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）感染拡大に伴う中国国内での生産停止を受けた代替需要の動きを反映して電子部品や電気機器関連の輸出にも底堅さがみられた。その一方で、新型コロナウイルスの世界的大流行による世界経済の減速懸念を受けて木材関連の輸出に大きく下押し圧力が掛かったほか、パーム油や天然ゴムなどの主力の輸出財に加え、LNG（液化天然ガス）の輸出も鈍化するなど、幅広い財での輸出低迷が全体の下押し圧力となった。一方の輸入額も前年同月比▲2.7%となり、前月（同+11.3%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びとなった。前月比も▲2.5%と前月（同▲2.0%）から4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輸出同様に頭打ちしている。財別では、消費財関連に堅調な動きはみられるものの、輸出低迷に伴う素材及び部材需要の鈍化を反映して資本財及び中間財関連の輸入に大きく下押し圧力が掛かり輸入全体の重石となった。結果、貿易収支は+123.39億リングと前月（+126.19億リング）から黒字幅が縮小した。

5日、マレーシア・ネガラ銀行（中銀）は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を50bp引き下げて10年ぶりに過去最低水準である2.00%とする決定を行った。会合後に公表された声明文では、足下の世界経済について「著しく弱含んでいる」とした上で、「今年の世界経済はマイナス成長が予想され

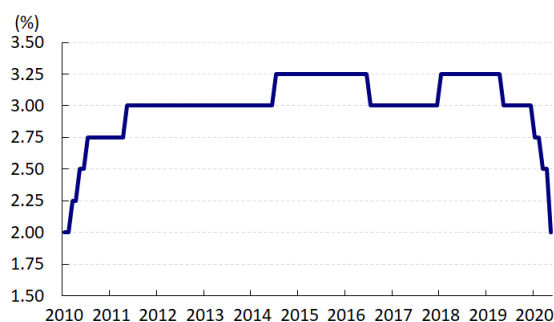
る」としたほか、「リスク回避姿勢や不確実性の高まりを受けて金融状況はタイト化している」との見方を示した。その上で、「多くの国で刺激策が採られており、来年にかけては新型コロナウイルスの収束とともに景気見通しも改善する」との見通しを示した。他方、同国経済については「新型コロナウイルス感染拡大の影響を同様に受けている」との認識を示し、「世界的な国境封鎖措置や外需低迷の動きは経済活動の重石になり、特に前半の経済状況は厳しくなる」ものの、「財政拡張策や金融緩和の動きは下支えになる」ほか、「活動制限令の緩和に伴い今後は徐々に改善が進む」との見通しを示した。また、物価動向については「国際原油市況の著しい調整に加え、労働市場の調整を受けた内需鈍化を反映して、年内のインフレ圧力は後退する」との見方を示した。その上で、「今回の決定で政策金利はすでに100bp引き下げられており、企業及び家計部門の経済的な悪影響の緩和が期待される」としつつ、「景気及び物価見通しを監視しつつ、持続可能な景気回復に向けて適切な政策手段を活用する」とするなど、必要に応じて追加的な利下げ実施に含みを持たせた。また、同行は今年16日付で来年5月末までを対象に銀行部門による法定準備の対象に政府債の使用を認めることを発表し、預金準備率は2.00%に据え置いているものの、当該措置に伴い同行は160億リング相当の流動性が銀行システムに供給されるとしている。今後も利下げや流動性供給の強化を通じた下支え策を進めることも予想される。

図5 MY 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 MY 政策金利の推移

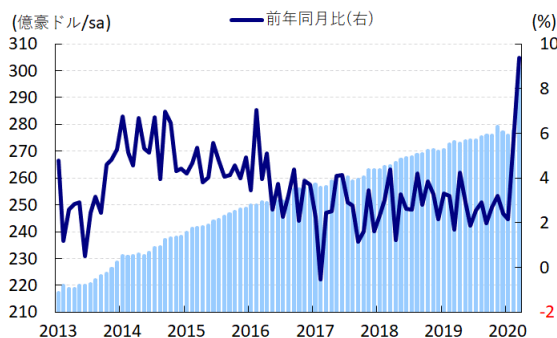


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[豪州]～外出制限措置に伴い不要不急の消費に下押し的一方、食品などの駆け込み消費が押し上げ要因に～

7日に発表された3月の小売売上高は前年同月比+9.4%となり、前月(同+5.7%)から伸びが加速した。前月比も+8.5%と前月(同+0.6%)から2ヶ月連続で拡大しており、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。新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)の感染拡大を受けた外出制限措置などを受けて、外食をはじめとする食品関連サービスのほか、衣料品などの日用品、百貨店売上などに軒並み大きく下押し圧力が掛かる動きがみられる一方、食料品など生活必需品に対する需要拡大の動きが全体の押し上げに繋がった。地域別でもすべての州で拡大傾向を強める動きがみられるなど、外出制限措置を受けた駆け込み消費の動きも押し上げ要因になったと捉えられる。

図7 AU 小売売上高の推移

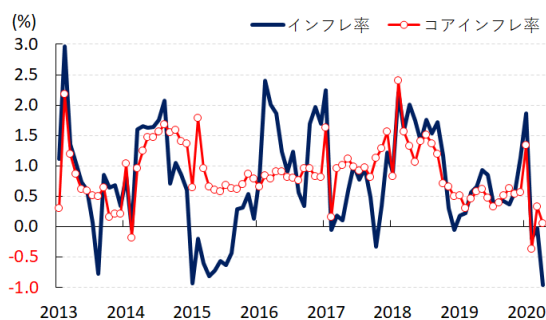


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾]～生活必需品を中心とする物価下落に加え、財・サービスなど幅広い分野でインフレ圧力が大きく後退～

6日に発表された4月の消費者物価は前年同月比▲0.97%と3ヶ月連続でマイナスとなり、前月(同▲0.03%)からマイナス幅も拡大した。前月比は▲0.20%と前月(同▲0.45%)から3ヶ月連続で下落しており、生鮮品を中心に食料品価格の下落が続いているほか、国際原油市況の大幅調整を反映してエネルギー価格も大きく下落するなど、生活必需品での物価下落の動きが重石になっている。なお、生鮮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+0.05%となり、前月(同+0.32%)から伸びが鈍化してほぼゼロとなっている。前月比は+0.33%と前月(同▲0.04%)から3ヶ月ぶりの上昇に転じており、エネルギー価格の下落に伴う輸送コストの低下を反映して幅広い消費財価格に下押し圧力が掛かる動きがみられるほか、新型コロナウイルス(SARFS-CoV-2)の世界的大流行に伴う世界経済の減速を懸念した雇用・所得環境の悪化を受けてサービス物価にも下押し圧力が掛かる動きがみられる一方、衣類など一部消費財での価格上昇の動きが押し上げに繋がった。

図8 TW インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

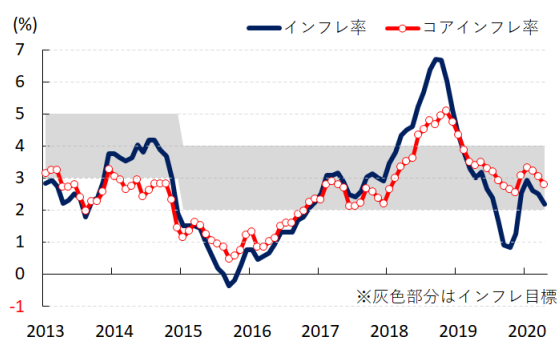
[フィリピン]～原油相場調整の影響に加え、新型肺炎感染拡大に伴う景気減速懸念も重なりインフレ圧力後退～

5日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+2.17%となり、前月(同+2.51%)から伸びが鈍化して5ヶ月ぶりの水準となった。前月比も▲0.08%と前月(同▲0.08%)から3ヶ月連続で下落しており、生鮮品を中心とする食料品価格は上昇する動きがみられるものの、国際原油市況の大幅調整などを受けてエネルギー価格に大きく下押し圧力が掛かるなど、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、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+2.78%と前月(同+

3.05%)から鈍化して5ヶ月ぶりに3%を下回る伸びに留まった。前月比は+0.08%と前月(同+0.08%)と同じ上昇ペースに留まっており、エネルギー価格の下落に伴う輸送コストの低下を反映して幅広い財で価格が下押しされているほか、新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)の感染拡大に伴う都市封鎖措置の長期化による需要低迷も物価上昇圧力の重石となっている。また、景気減速による雇用・所得環境の悪化懸念の高まりを受けて幅広くサービス物価も鈍化しており、全般的にインフレ圧力が後退している。

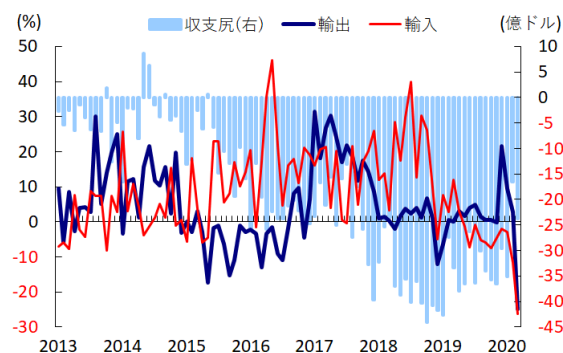
6日に発表された3月の輸出額は前年同月比▲24.9%となり、前月(同+2.8%)から4ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も3ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少傾向を強めるなど急速に頭打ちしている。国・地域別では、新型肺炎感染拡大に伴う都市封鎖措置などの影響で落ち込んだ中国向けは底這いの展開が続いている上、その余波を受ける形でASEAN(東南アジア諸国連合)や韓国・台湾などアジア新興国向けにも下押し圧力が掛かっているほか、比較的堅調な推移が続いた日本、米国、EUなど先進国向けも鈍化するなど、総じて下押し圧力が掛かっている。財別では、農産品関連の輸出に底堅さがみられるものの、主力の輸出財である電子部品関連に大きく下押し圧力が掛かっているほか、国際商品市況の調整を反映して鉱物資源関連の輸出鈍化の動きも全体の重石になっている。一方の輸入額は前年同月比▲26.2%と11ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲11.6%)からマイナス幅も拡大した。前月比も2ヶ月連続で減少している上、中期的な基調も減少ペースが加速するなど輸出同様に頭打ちの様相を強めている。原油をはじめとする国際商品市況の大幅調整を受けて鉱物資源関連などの輸入額に下押し圧力が掛かっているほか、新型肺炎の世界的大流行による輸出鈍化懸念を受けて資本財及び中間財関連の輸入も弱含んでいる。また、外出禁止措置に伴う家計消費など内需鈍化懸念を反映して消費財関連の輸入にも大きく下押し圧力が掛かるなど、輸入全般で鈍化傾向が強まっている。結果、貿易収支は▲23.80億ドルと前月(▲16.56億ドル)から赤字幅が拡大している。

図9 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

図10 PH 貿易動向の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

[香港]～新型肺炎感染拡大の影響で、実質 GDP 成長率は前年比、前期比年率ともに過去最大のマイナス幅に～

4日に発表された1-3月の実質GDP成長率は前年同期比▲8.9%と3四半期連続でマイナス成長となり、前期(同▲2.9%)からマイナス幅も拡大して過去最大となった。前期比年率ベースでも▲19.57%と前期(同▲1.27%)から4四半期連続でマイナス成長となったほか、2四半期ぶりに二桁を上回る伸びとなり、マイナス幅そのものも統計開始以来最も大きくなるなど、景気に急激な下押し圧力が

掛かった。中国本土での新型コロナウイルス (SARS-CoV-2) の感染拡大を受けた都市封鎖措置を受けて、香港においても事実上経済活動の制限措置が採られる一方、政府による対策強化の動きを反映して政府消費は大きく拡大するなど景気の下支えに繋がる動きはみられた。ただし、昨秋にかけての反政府デモの激化を受けて下押し圧力が掛かった家計消費は昨年末にかけて底打ちしたものの、外出制限などに伴い年明け以降は再び下押し圧力が強まる動きがみられた。さらに、都市封鎖措置などの影響で中国本土経済が大幅に減速した影響で輸出に大きく下押し圧力が掛かったほか、企業部門による設備投資意欲も大きく削がれたことで固定資本投資にも大幅な下押し圧力が掛かるなど、内・外需双方で景気に急ブレーキが掛かった。

5日に発表された3月の小売売上高(実質ベース)は前年同月比▲43.7%と14ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲46.7%)からマイナス幅は縮小した。前月比も+2.79%と前月(同▲28.02%)から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。新型コロナウイルスの感染拡大を受けた都市封鎖措置の影響で消費活動に下押し圧力が掛かりやすい状況が続いたなか、宝飾品をはじめとする高額品に対する需要のみならず、生活必需品に対する需要にも大きく下押し圧力が掛かるなど、消費意欲そのものが低下していることも影響している。さらに、中国本土からの来訪者の激減も売上の足かせになる状況が続いており、先行きも厳しい展開となる可能性は高いと見込まれる。

図 11 HK 実質 GDP 成長率の推移

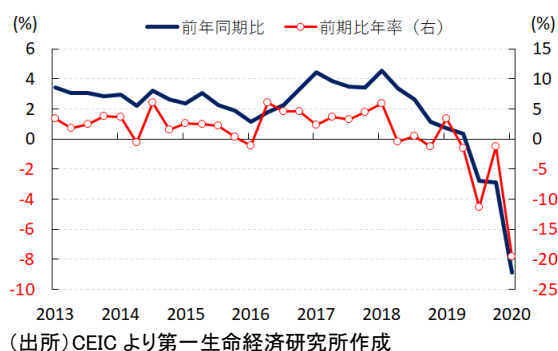
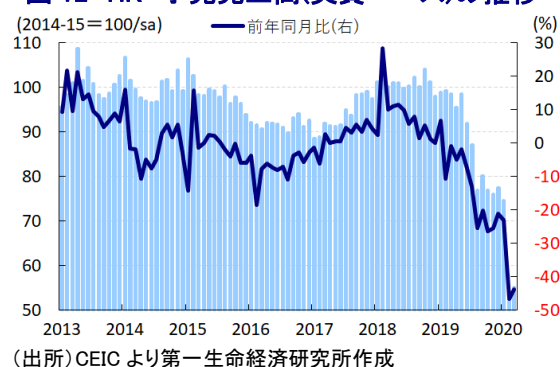


図 12 HK 小売売上高(実質ベース)の推移

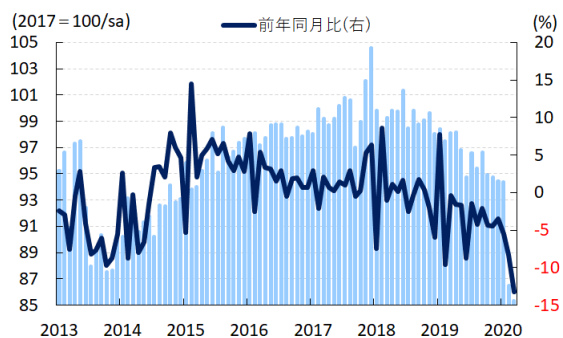


[シンガポール]～外出規制の影響で電子商取引は活発な一方、高額消費を中心に幅広く小売売上を下押し～

5日に発表された3月の小売売上高は前年同月比▲13.3%と14ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲8.4%)からマイナス幅も拡大した。前月比は▲1.29%と前月(同▲8.35%)から6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している上、そのペースも加速するなど頭打ちの様相を強めている。なお、同国では月ごとの自動車販売が大きく上下に振れる上、小売売上全体の動向を大きく左右する傾向があるなか、同月は前月比▲16.41%と前月(同+5.06%)から4ヶ月ぶりの大幅減少に転じたことが重石になっている。よって、自動車を除いたベースでは前月比+1.61%と前月(同▲10.54%)から4ヶ月ぶりの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は変わらない。新型コロナウイルス (SARS-CoV-2) の感染拡大を受けてEC(電子商取引)を通じた販売が活発化しており、それに伴いコンピュータ及び通信機器関連や家具など家財関連の需要が押し上げられる動きがみられたものの、宝飾品など的高額消費のほか、外出制限措置に伴う余暇消費の低

迷は関連需要の重石になっている。こうした傾向は業態別の売り上げにも現れており、スーパーマーケットやコンビニ関連の売り上げは堅調に推移している一方、百貨店の売り上げは大幅に下押し圧力が掛かるなど対照的な状況が続いている。

図 13 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

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。