

Asia Indicators

発表日: 2020年12月4日(金)

インド中銀、金利据え置きも、緩和スタンスは来年度も継続 (Asia Weekly(11/27~12/4))
 ~韓国及び台湾は7-9月の GDP 統計を上方改定し、これを受けて通年の経済見通しも上方修正~

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 |
|----------|-------------------------|--------|--------|---------|
| 11/27(金) | (台湾)7-9月実質 GDP(前年比・改定値) | +3.92% | +3.33% | +3.33%* |
| | (インド)7-9月実質 GDP(前年比) | ▲7.5% | ▲8.8% | ▲23.9% |
| 11/30(月) | (韓国)10月鉱工業生産(前年比) | ▲2.2% | ▲2.5% | +8.1% |
| | (中国)11月製造業 PMI | 52.1 | 51.5 | 51.4 |
| 12/1(火) | (韓国)7-9月実質 GDP(前年比・改定値) | ▲1.1% | ▲1.3% | ▲1.3%* |
| | 11月輸出(前年比) | +4.0% | +6.8% | ▲3.8% |
| | 11月輸入(前年比) | ▲2.1% | +0.2% | ▲5.6% |
| | (中国)11月財新製造業 PMI | 54.9 | 53.5 | 53.6 |
| | (豪州)金融政策委員会(政策金利) | 0.10% | 0.10% | 0.10% |
| | (3年物国債利回り誘導目標) | 0.10% | 0.10% | 0.10% |
| | (インドネシア)11月消費者物価(前年比) | +1.59% | +1.70% | +1.44% |
| 12/2(水) | (韓国)11月消費者物価(前年比) | +0.6% | +0.9% | +0.2% |
| | (豪州)7-9月実質 GDP(前年比) | ▲3.8% | ▲4.4% | ▲6.4% |
| 12/3(木) | (豪州)10月輸出(前年比) | ▲12.1% | -- | ▲18.2% |
| | 10月輸入(前年比) | ▲21.7% | -- | ▲22.5% |
| 12/4(金) | (フィリピン)11月消費者物価(前年比) | +3.3% | +2.6% | +2.5% |
| | (豪州)10月小売売上高(前月比・季調済) | +1.4% | +1.6% | ▲1.1% |
| | (タイ)11月消費者物価(前年比) | ▲0.41% | ▲0.42% | ▲0.50% |
| | (シンガポール)10月小売売上高(前年比) | ▲8.6% | -- | ▲10.7% |
| | (インド)金融政策委員会(レポ金利) | 4.00% | 4.00% | 4.00% |

(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

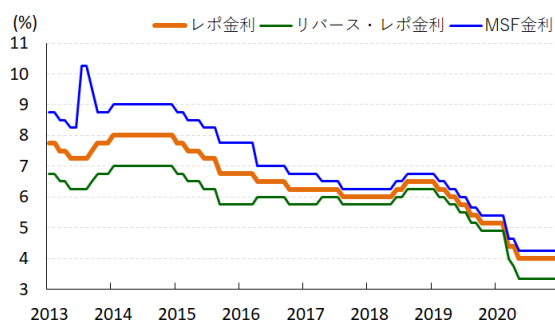
[インド]~インフレ率の高止まりを受け中銀は政策金利を据え置くも、来年度まで緩和スタンスを維持する姿勢~

4日、インド準備銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利であるレポ金利を3会合連続で4.00%に据え置くとともに、金融政策のスタンスについて「少なくとも今年度及び来年度に亘って必要な限り緩和的なスタンスを維持する」とするなど、長期間に亘って緩和政策を維持する方針を示した。会合後に公表された声明文では、世界経済について「行動制限の緩和やワクチン開発の進展による底入

れが期待されたが、感染拡大の第2波による不確実性が高まっている」一方、国際金融市場は「全世界的な緩和政策とワクチン開発を巡るニュースを背景に活況を呈している」との見方を示した。一方、韓国経済は「7-9月のGDP統計は景気の底入れを示唆する動きが確認され、先行きは好悪双方の材料はあるものの、ラビ期の作柄の良好を反映して農業関連の生産拡大が期待される」一方、物価動向について「食料品を中心に高止まりが続くが、先行きは小幅に鈍化すると見込まれる」の見方を示した。先行きの物価見通しについて「過去数ヶ月に比べて下振れが見込まれ、10-12月は+6.8%、来年1-3月+5.8%と鈍化し、来年度も前半は+5.2%、後半は+4.6%に鈍化してリスクは全般的にバランスする」としている。一方、景気見通しも「都市部及び地方部双方で需要の底入れが進み、今年度の経済成長率は▲7.5%（10-12月は+0.1%、1-3月は+0.7%）になる」との見方を示した。また、今回の決定については「政策委員による前回一致で決定された」としており、足下のインフレ率がインフレ目標を上回る推移が続くなかで慎重姿勢を維持しているものと捉えられる。

なお、会合後にオンラインでの会見に臨んだ同行のダス総裁は、物価動向について「冬場は幾分鈍化するも高止まりが続く」との見方を示した上で、「インフレ率の高止まりは金融政策の制約要因になっている」との考えを示した。また、景気動向についても「裾野の広い景気回復の兆候は乏しい」との認識を示した上で、「供給制約によるインフレ圧力の低減に向けた努力が必要」として、景気回復の実現には物価抑制が不可欠との考えを示した。金融市場を巡る状況について「短期的な金融市場のリスクは抑制され、資金流入の動きも回復するなかで景気の減速傾向は後退している」とした上で、景気回復に向けて「早期に雇用や生産の回復を進める必要がある」との認識を示した。その上で、「金融市場の安定に向けて必要な措置は何でも講じる」と述べるなど、金融市場の安定に尽力する考えをみせた。足下では国際金融市場の活況も追い風に、通貨ルピー相場は上昇傾向を強める動きがみられるものの、当面は引き続き現行の政策運営を維持する可能性が高いと見込まれる。

図1 IN 金融政策の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

[韓国]~7-9月の成長率は上方修正、輸出も底堅く推移する一方、感染再拡大によるディスインフレ圧力に懸念~

30日に発表された10月の鉱工業生産は前年同月比▲2.2%となり、前月（同+8.1%）から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じた。前月比も▲1.18%と前月（同+5.54%）から2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底入れが進んできた流れに一服感が出る兆候がうかがえる。服飾品をはじめとする軽工業関連に底堅い動きがみられる一方、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の生産に下押し圧力が掛かったほか、自動車をはじめとする輸送用機器関連

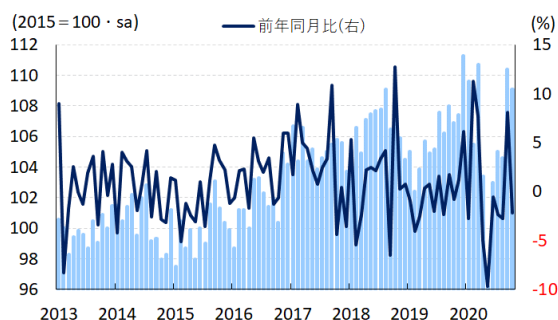
や電気機械関連の生産も軒並み鈍化しており、欧米など先進国での新型コロナウイルスの感染再拡大など世界経済の不透明感が高まったことが重石になったとみられる。

1日に発表された7-9月の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比▲1.1%となり、10月に公表された速報値（同▲1.3%）から上方修正された。前期比年率ベースの成長率も+8.82%と速報値（同+7.95%）から上方修正されており、世界金融危機からの回復局面の2009年7-9月以来となる丸11年ぶりの高い伸びとなっている。項目別でも、内・外需双方でそれぞれ上方修正されるなど幅広い分野で改善が進んでいる様子がうかがえる。新型コロナウイルスの感染拡大の一服を受けた経済活動の再開に加え、中国をはじめとする世界経済の回復期待の高まりを反映して財輸出が大きく押し上げられた一方、前期にペントアップ・ディマンドの発現を反映して大きく押し上げられた家計消費に早くも一服感が出たほか、企業部門の設備投資意欲の弱さは固定資本投資の重石となる動きが続いているものの、政府による公共投資の拡充をはじめとする景気刺激策の効果発現を受けて政府消費は堅調に推移するなど、底堅い動きがみられた。なお、在庫投資の成長率寄与度は前期比年率ベースで▲4.1ptと速報値（▲4.3pt）から上方修正されているものの、在庫調整が進んでいる状況は変わっていない。

また、同日に発表された11月の輸出額は前年同月比+4.0%となり、前月（同▲3.8%）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で推移するなど底入れが進んでいる。国・地域別では、最大の輸出相手であり景気の底入れが進んでいる中国向けが堅調な推移をみせているほか、新型コロナウイルスの感染再拡大による悪影響が懸念される米国やEUなど先進国向けにも底堅さがみられるなど、幅広い地域向けで拡大の動きがみられる。一方の輸入額は前年同月比▲2.1%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▲5.6%）からマイナス幅は縮小した。前月比も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で推移しており、輸出が底入れの動きを強めていることに歩を併せる展開が続いている。結果、貿易収支は+59.30億ドルと前月（+58.25億ドル）から黒字幅が拡大した。

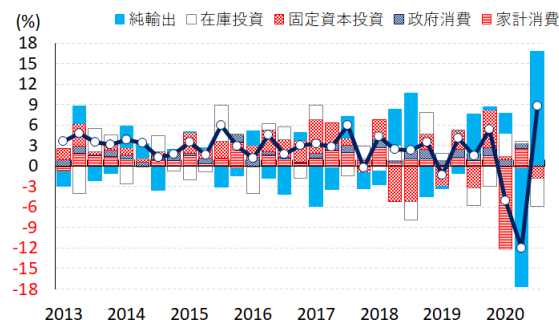
2日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+0.6%となり、前月（同+0.2%）から伸びが加速した。ただし、前月比は▲0.10%と前月（同▲0.56%）から2ヶ月連続で下落しており、国際原油価格が頭打ちしているほか、通貨ウォン相場の上昇に伴う輸入物価の下押し圧力を受けてエネルギー価格が下落しているほか、生鮮品を中心とする食料品価格も下落するなど、生活必需品の物価上昇圧力が後退していることが影響している。食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率も前年同月比+0.57%となり、前月（同▲0.30%）から2ヶ月ぶりのプラスに転じており、前月比も+0.65%と前月（同▲0.65%）から3ヶ月ぶりの上昇に転じるなど、デシインフレ基調が続いた流れが一変する兆候がうかがえる。ただし、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う景気下支え策として携帯電話料金が一時的に引き下げられた反動で物価が押し上げられていることを除けば、幅広く財及びサービス物価に下押し圧力が掛かる状況は変わっておらず、依然としてデシインフレ基調が続いていると捉えられる。さらに、足下では新型コロナウイルスの感染拡大の『第3波』が直撃しており、行動制限が再強化される動きもみられるため、先行きはデシインフレ圧力が一段と強まることも懸念される。

図2 KR 鉱工業生産の推移



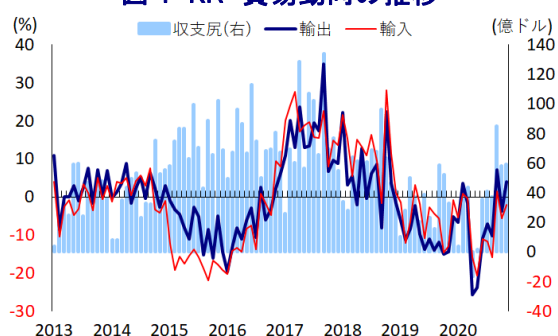
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 KR 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



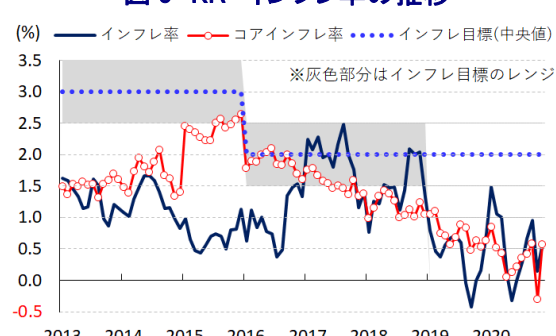
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 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5 KR インフレ率の推移

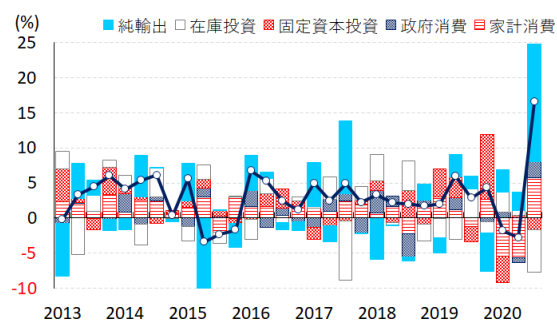


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾]~7-9月の GDP 統計の改定に併せて遡及改定で上方修正、今年通年の成長率も+2.54%に改定～

27日に発表された7-9月の実質GDP成長率(改定値)は前年同期比+3.92%となり、10月末に公表された速報値(同+3.33%)から上方修正された。なお、前期比年率ベースの成長率は+16.59%と速報値(同+18.89%)から下方修正されているものの、過去数四半期に亘って遡及改定が行われており、全体的には上方修正がなされた格好である。実質GDPの水準も新型コロナウイルスの感染拡大の影響が直撃する前の昨年10-12月と比較して+2.7%程度上回っており、台湾経済は新型コロナウイルスを克服したと捉えられる。最大の輸出相手である中国本土経済の底入れに加え、世界経済の回復期待も追い風に輸出に大きく押し上げ圧力が掛かったほか、景気下支えに向けた公共投資の拡充をはじめとする景気刺激策の発現を受けて政府消費も大きく押し上げられた。さらに、新型コロナウイルスの感染収束を受けた経済活動の正常化やそれに伴うpent-up・デマンドの発現により家計消費も大きく押し上げられる一方、企業部門による設備投資意欲の弱さを反映して固定資本投資は弱含んでおり、内需を取り巻く動きはまちまちの状況にある。当研究所の試算によると、在庫投資の成長率寄与度は前期比年率ベースで▲6.01ptに達するなど在庫調整が進んでおり、内容は表面的な数字以上に改善が進んでいると捉えられる。また、当局(主計総処)はGDP統計の改定に併せて最新の経済見通しを発表し、今年通年の経済成長率を+2.54%と8月時点の見通し(+1.56%)から上方修正しており、輸出その理由として輸出の上振れとそれに伴う域内投資の拡大を挙げるとともに、来年についても+3.83%と一段と加速するとしている。

図6 TW 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



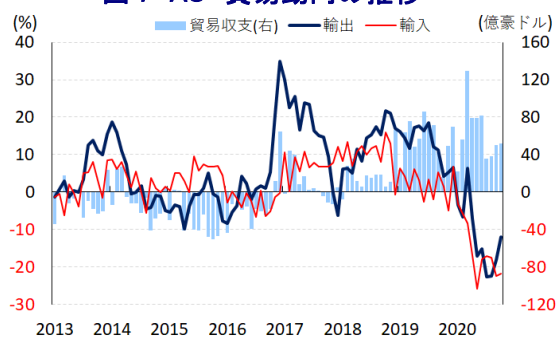
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[豪州]～輸出入に底打ちの動きが出るなか、行動制限の緩和を反映して小売売上高も底入れの動きを強める～

3日に発表された10月の輸出額は前年同月比▲12.1%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▲18.2%)からマイナス幅が縮小した。前月比は+5.4%と前月(同+2.6%)から2ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も減少傾向で推移するもマイナス幅は縮小するなど底打ちの動きが出ている。事実上の国境封鎖を理由にサービス輸出は低迷状態が続いているものの、世界経済の回復期待を背景に鉄鉱石をはじめとする鉱物資源関連のほか、乳製品や食肉、果物をはじめとする農産品などを中心に財輸出に底入れが進んでいる。一方の輸入額は前年同月比▲21.7%と10ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲22.5%)からマイナス幅は縮小した。前月比は+0.6%と前月(同▲6.5%)から2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もマイナス幅は縮小しており、同国内における新型コロナウイルスの感染一服を受けた行動制限の緩和などを反映して底打ちの動きがうかがえる。結果、貿易収支は+51.39億豪ドルと前月(+50.00億豪ドル)から黒字幅が拡大した。

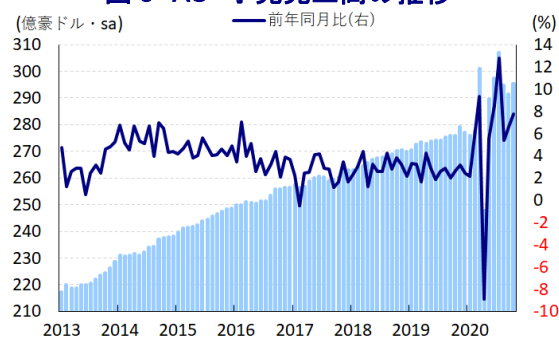
4日に発表された10月の小売売上高(季調値)は前月比+1.4%となり、前月(同▲1.1%)から3ヶ月ぶりの拡大に転じた。中期的な基調を示す前年比ベースでも+7.7%と前月(同+6.6%)から伸びが加速しており、新型コロナウイルスの感染収束を受けてビクトリア州で都市封鎖措置が緩和されるなど、底入れの動きが進んでいる。食料品など生活必需品に対する需要は鈍化する一方、百貨店売上や日用品などに対する需要が大きく押し上げられており、行動制限の緩和に伴うペントアップ・デマンドの発現の動きが影響していると考えられる。地域別でも、都市封鎖措置が緩和されたビクトリア州で大きく拡大しており、今後は行動制限の一段と緩和されていることでさらなる押し上げも期待される。

図7 AU 貿易動向の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

図8 AU 小売売上高の推移

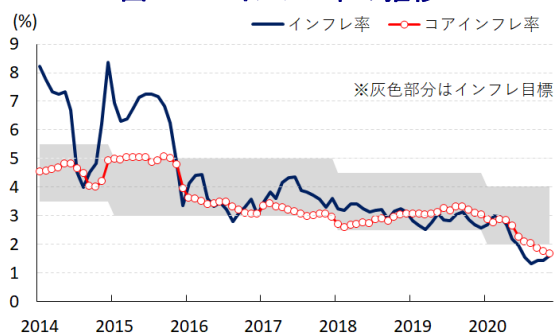


(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

[インドネシア]～生活必需品を巡る物価の動きはまちまちながら、依然としてデysinフレ基調が続いている～

1日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+1.59%となり、前月(同+1.44%)から伸びが加速したものの、引き続き中銀が定めるインフレ目標(3±1%)を下回る推移が続いている。前月比も+0.28%と前月(同+0.07%)から上昇ペースが加速しており、国際原油価格の頭打ちや通貨ルピア相場の上昇に伴う輸入物価の下押し圧力を反映してエネルギー価格は下落傾向が続く一方、生鮮品を中心とする食料品価格は上昇傾向を強めるなど、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+1.67%と前月(同+1.74%)から一段と伸びが鈍化しており、デysinフレ基調が強まっている。前月比は+0.06%と前月(同+0.04%)からわずかに上昇ペースが加速しているものの、景気の先行き不透明感などを反映して財、サービス両面で幅広く物価に下押し圧力が掛かりやすい状況となるなど、デysinフレ傾向が続いている。

図9 ID インフレ率の推移



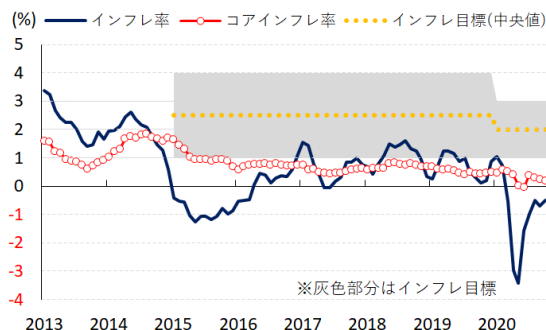
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

[タイ]～生活必需品の物価下落、内需の弱さやパーツ高による輸入物価の下振れによりデysinフレ基調が続く～

4日に発表された11月の消費者物価は前年同月比▲0.41%と9ヶ月連続のマイナスとなったものの、前月(同▲0.50%)からマイナス幅は縮小した。ただし、前月比は▲0.04%と前月(同+0.05%)から2ヶ月ぶりの下落に転じており、国際原油価格の底入れ一服の動きや通貨パーツ高による輸入物価への下押し圧力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に転じるなど、生活必需品の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は前年同月比+0.18%と前月(同+0.19%)から一段と伸びが鈍化しており、インフレ圧力は後退している。前月比も+0.01%と前月(同▲0.02%)から2ヶ月ぶりの上昇に転じるもわ

ずかな上昇に留まっており、経済活動の正常化が進んでいるにも拘らず内需の弱さに加え、パーツ高による輸入物価への下押し圧力を反映して幅広く財、サービス両面で物価上昇圧力が高まりにくい状況が続いている。

図 10 TH インフレ率の推移

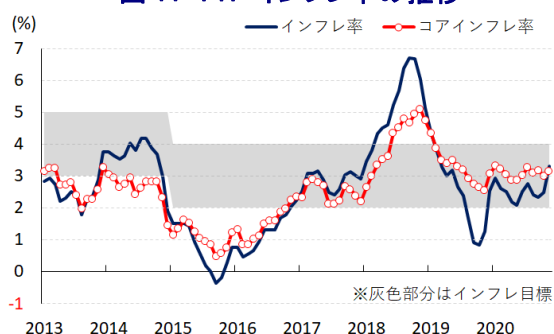


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン]～台風の影響による食料品価格の上昇でインフレ率は上振れするも、デフインフレ基調は変わらず～

4日に発表された11月の消費者物価は前年同月比+3.3%となり、前月(同+2.5%)から伸びが加速したものの、引き続き中銀が定めるインフレ目標(2～4%)に収まる推移が続いている。前月比も+1.05%と前月(同+0.32%)から上昇ペースが加速しており、国際原油価格の底入れを反映してエネルギー価格が上昇傾向を強めているほか、台風被害の影響を受けて生鮮品を中心とする食料品価格も上昇するなど、生活必需品で物価上昇圧力が強まっ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+3.15%と前月(同+3.00%)から伸びが加速しており、前月比も+0.49%と前月(同+0.08%)から上昇ペースも加速している。ただし、タバコ価格の上昇によって物価が押し上げられる動きがみられる一方、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた行動制限や消費意欲の弱さを反映して幅広く財、サービス物価は幅広く鈍化するなど、インフレ圧力が高まりにくい状況が続いている。

図 11 PH インフレ率の推移



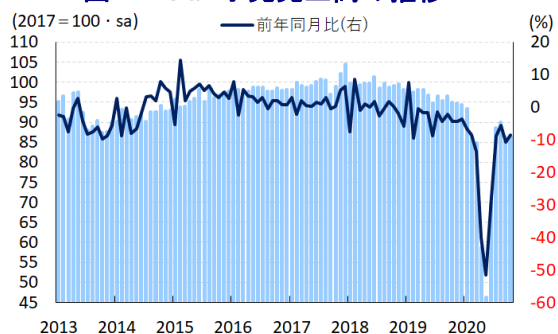
(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[シンガポール]～新型コロナウイルスの感染収束による行動制限緩和を受けて、小売売上高の底入れが続く～

4日に発表された10月の小売売上高は前年同月比▲8.6%と21ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月(同▲10.7%)からマイナス幅は縮小した。前月比は+0.16%と前月(同▲4.21%)から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を強めるなど底入れが進んでいる。なお、

同国では月ごとの自動車販売の振れ幅が大きい上、小売売上高全体の動向を左右する傾向があり、当月は自動車販売が前月比+0.83%と前月（同▲6.04%）から2ヶ月ぶりの拡大に転じたことが影響している。なお、自動車を除いたベースでも前月比+0.03%と前月（同▲3.85%）から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を強めるなど底入れが進んでいる。新型コロナウイルスの感染収束を受けた行動制限の緩和によるペントアップ・ディマンドの発現を反映して、家計消費に底入れの動きが強まっている様子が見えてくる。

図 12 SG 小売売上高の推移

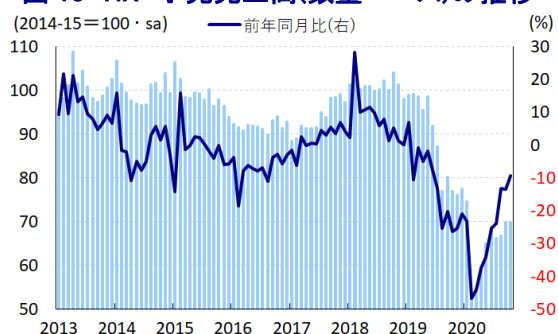


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港]～ペントアップ・ディマンドの発現などで小売上の底入れ進むも、感染再拡大の動きは懸念要因に～

1日に発表された10月の小売売上高（数量ベース）は前年同月比▲9.3%と21ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲13.3%）からマイナス幅は縮小した。前月比は+0.14%と3ヶ月連続で拡大するも前月（同+0.14%）からペースは鈍化しているものの、中期的な基調は拡大傾向で推移するなど底入れしている。百貨店売上高は前年を上回る伸びとなるなど底入れが進んでおり、衣類をはじめとする日用品のほか、自動車や家具などの耐久消費財などの需要も堅調な動きがみられるなど、ペントアップ・ディマンドの発現が押し上げに繋がっている。一方、食料品をはじめとする生活必需品に対する需要は弱含む展開が続いており、外食需要が大きく落ち込むなど新型コロナウイルスの感染拡大による影響がくすぶる。足下では新型コロナウイルスの感染が再拡大するなど行動制限が再強化される事態となっており、底入れが進んだ流れに冷や水を浴びせることが懸念される。

図 13 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

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。