Asia Indicators

発表日:2021 年4月 23 日(金)

インドネシア中銀、成長率見通しを下方修正(Asia Weekly(4/19～4/23))

～外需の回復を想定するも、感染拡大やワクチン接種の遅れが内需の足かせになるとの見方～

第一生命経済研究所 経済調査部
主席エコノミスト 西濵 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
4/20(火)	(インドネシア)金融政策委員会(7 日物リバースレポ金利)	3.50%	3.50%	3.50%
	(台湾)3 月輸出受注(前年比)	＋33.28%	＋33.65%	＋48.52%
4/21(水)	(ニュージーランド)1-3 月消費者物価(前年比)	＋1.5%	＋1.4%	＋1.4%
4/22(木)	(台湾)3 月失業率(季調済)	3.72%	－－	3.73%
	(香港)3 月失業率(季調済)	6.8%	－－	7.2%
4/23(金)	(マレーシア)3 月消費者物価(前年比)	＋1.7%	＋1.4%	＋0.1%
	(シンガポール)3 月消費者物価(前年比)	＋1.3%	＋1.25%	＋0.7%

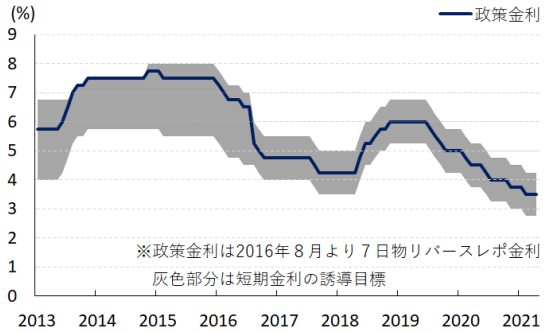
(注) ｺﾝｾﾝｻｽは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。**灰色で囲んでいる指標**は本レポートで解説を行っています。

[インドネシア]～世界経済への見方は強い一方、内需鈍化を受けて今年の成長率見通しをわずかに下方修正～

20 日、インドネシア銀行は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利である７日物リバースレポ金利を２会合連続で 3.50%に据え置くとともに、短期金利の上限（翌日物貸出ファシリティ金利）及び下限（翌日物借入ファシリティ金利）もそれぞれ 4.25%、2.75%に据え置く決定を行った。会合後に公表された声明文では、今回の決定について「インフレ見通しは依然低いものの、国際金融市場を巡る不確実性が高まるなかで為替安定を図ることに加え、景気回復に向けて緩和政策の最適化と経済のデジタル化促進やマクロプルーデンス政策を促進する」との考えを示した。その上で、足下の世界経済について「国ごとに回復プロセスは異なるが、全体として事前予想に比べてより高い回復が見込まれる」として、今年の世界経済の成長率について「＋5.7%（←＋5.1%）になる」との見通しを示した。一方、同国経済について「外需を中心に回復しており、先行きも回復が見込まれる一方、新型コロナウイルスの感染動向やワクチン接種を巡る状況が家計消費など内需の重石になっている」との見方を示した上で、今年の経済成長率について「＋4.1～5.1%（←＋4.3～5.3%）に留まる」との見方を示すなど見通しを下方修正している。一方、対外収支については「輸出の堅調さを反映して旺盛な推移が続いている」として経常赤字も「ＧＤＰ比▲2.0～▲1.0%に留まる」との見方を維持する一方、為替相場について「安定化策を受けて不確実性が高まるなかでも比較的安定した推移が続いた」との認識を示した上で「今後もオペや金融市場の流動性調整などを通じて為替安定を図る」との考えを示した。また、物価動向については「内需の弱さと供給力の回復を受けてインフレ率は低水準に留まっている」としつつ、先行きについて「インフレ目標（3.0±１%）の範囲内に収まると見込まれ、政府との政策調整にコミットすることで物価安定を図る」との考えを示した。

なお、会合後に記者会見に臨んだ同行のペリー総裁は、国際金融市場について「米長期金利の上昇に伴う動揺及び不確実性の高まりは依然として起こり得る上、ルピアを含む新興国通貨に悪影響が見込まれる」との認識を示す一方、ルピア相場について「安定化策によって相対的に安定した推移が続いている」との見方を示した。その上で、昨年来の量的緩和政策に関連して「規模は 798.65 兆ルピアに達している」ほか、プライマリー市場での国債買い入れ額について「今年は 101.91 兆ルピア規模になる」との見通しを示しつつ、足下の貸出の伸びが鈍化していることに対して「貸出促進による景気下支えに取り組む」との考えを示した。なお、為替安定に向けては「為替介入（スポット市場での介入、ルピア建ノンデリバラブルフォワード市場での入札、債券市場への介入）を通じて経済のファンダメンタルズに沿った水準に維持する」ほか、「短期のイスラム債発行を通じたオペを強化する」との考えを示した。他方、世界的な金利上昇の動きに対しては「国内金融市場においては独自の対応を強化する」と量的緩和政策の深掘りの可能性に含みを持たせるとともに、「財務相とも綿密なコミュニケーションを採る」としつつ、「足下の為替及び金利水準は投資家にとって魅力的であり、資金流入を追い風にルピア高圧力が強まる」との見方を示すなど、あくまでオプションのひとつとの考えを示した格好である。よって、先行きの政策運営を巡っては現行のスタンスを維持する可能性が高いと見込まれる一方、状況如何では金融政策以外の手段で事実上の緩和を図る取り組みが進められると予想される。

図１ ID 金融政策の推移

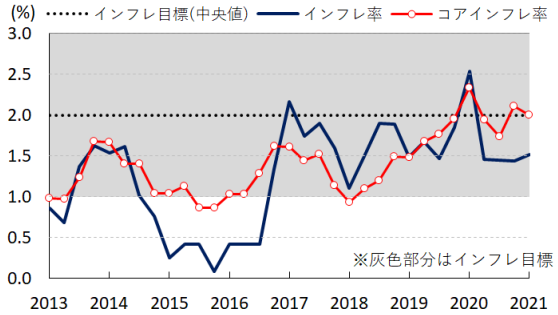


（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

[ニュージーランド]～生活必需品の物価上昇でインフレ率はわずかに加速も､コアインフレ率はわずかに鈍化～

21 日に発表された１-３月の消費者物価は前年同期比＋1.5%となり、前期（同＋1.4%）からわずかに伸びが加速した。前期比も＋0.85%と前月（同＋0.47%）から上昇ペースが加速しており、国際原油価格の底入れの動きを反映してエネルギー価格が上昇に転じているほか、生鮮品を中心とする食料品価格も上昇するなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が強まる動きがみられる。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＋2.00%と前期（同＋2.11%）から伸びがわずかに鈍化しているものの、中銀（ＮＺ準備銀行）が定めるインフレ目標（１～３％）の中央値と一致するなど落ち着いた推移が続いている。前期比も＋0.56%と前期（同＋1.14%）から上昇ペースは鈍化しており、エネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの上振れを反映して幅広く財価格に押し上げ圧力が掛かる動きがみられる一方、サービス物価の上昇ペースは鈍化しており、昨年末以降の同国景気は早くも踊り場を迎えるなど雇用環境の回復に一服感が出ていることが影響しているとみられる。

図 2　NZ　インフレ率の推移



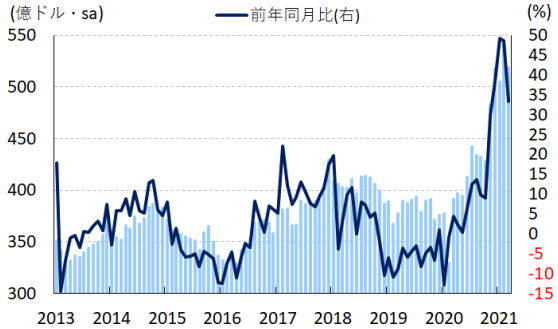
（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾]～輸出受注は引き続き堅調に推移し、雇用環境は一段と改善して労働市場への参入意欲も向上～

20 日に発表された３月の輸出受注は前年同月比＋33.28%となり、前月（同＋48.52%）から伸びが鈍化した。前月比も▲4.26%と前月（同＋7.42%）から２ヶ月ぶりの減少に転じているものの、中期的な帰庫府は拡大傾向を維持するなど堅調に推移する状況は変わっていない。国・地域別では、米中摩擦の激化を背景に米国向けに堅調な動きがみられるほか、欧州や日本など先進国向けのみならず、中国やＡＳＥＡＮ（東南アジア諸国連合）向けなどアジア新興国向けにも底堅い動きがみられるなど、世界経済の回復の動きが受注を押し上げる展開が続いている。財別でも、世界的な供給不足が懸念される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ほか、ＩＴ関連財などの電気機械関連、世界的な医薬品関連需要を反映して化学製品関連に対する受注も堅調に推移しており、幅広い分野で受注が下支えする動きが続いている。

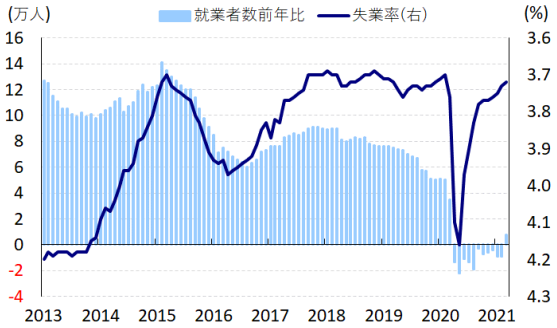
22 日に発表された３月の失業率（季調済）は 3.72%となり、前月（3.73%）から 0.01pt 改善した。失業者数は前月比▲0.1 万人と前月（同▲0.3 万人）から４ヶ月連続で減少しており、中期的な基調も減少傾向に転じるなど下押し圧力が強まっている。新卒、既卒問わず減少している動きがみられるほか、自発的失業の減少ペースは鈍化している一方で臨まざる失業は拡大ペースが鈍化するなど状況は改善している様子がうかがえる。一方の雇用者数は前月比＋0.8 万人と前月（同＋0.3 万人）から５ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど底入れが一段と進んでいる。業種別では、サービス業や建設業で雇用拡大の動きが広がっているほか、鉱業部門においても調整圧力が急速に後退している上、製造業においても雇用調整圧力が弱まる動きがみられるなど、幅広い分野で雇用を取り巻く状況は改善している。なお、雇用環境の改善を受けて労働力人口は前月比＋0.8 万人と前月（同＋0.0 万人）から拡大ペースが加速しており、中期的な基調も拡大傾向に転じるなど底入れしているなか、こうした動きを反映して労働参加率は 59.20%と前月（59.14%）から 0.06pt 上昇するなど、労働環境は質的にも改善している様子がうかがえる。

図 3　TW　輸出受注の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図 4　TW　雇用環境の推移

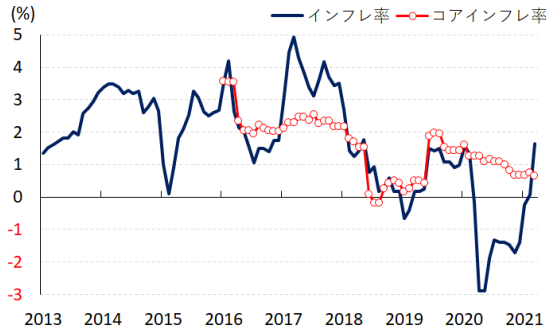


（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

[マレーシア]～原油価格の底入れがインフレ圧力を招くも、行動制限の再強化に伴いディスインフレ懸念も～

23 日に発表された３月の消費者物価は前年同月比＋1.7%となり、前月（同＋0.1%）から伸びが加速した。前月比は＋0.33%と前月（同＋0.33%）と同じペースで上昇しており、生鮮品をはじめとする食料品価格は落ち着いた推移が続く一方、国際原油価格の底入れの動きを反映してエネルギーは上昇傾向を強めるなど、生活必需品を中心に物価上昇圧力が強まる動きがみられる。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＋0.66%となり、前月（同＋0.75%）からわずかに伸びが鈍化している。前月比は＋0.17%と前月（同＋0.00%）から上昇ペースは加速しており、エネルギー価格の上昇に伴う輸送コストの上振れを反映して一部の財価格を押し上げる動きがみられる一方、新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染再拡大を受けた非常事態宣言の発令を受けて[1]、行動制限が再強化されたことに伴いサービス物価に下押し圧力が掛かるなどディスインフレ圧力がくすぶる展開が続いている。

図 5　MY　インフレ率の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

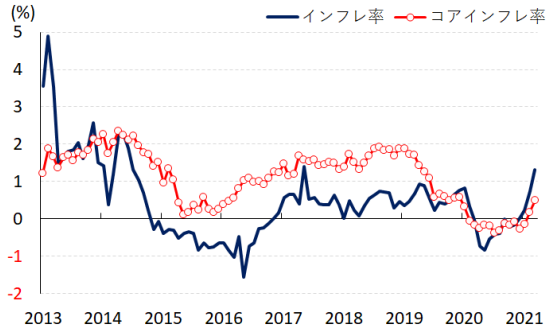
[シンガポール]～生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの一方、コアインフレ率は依然低水準で推移～

23 日に発表された３月の消費者物価は前年同月比＋1.3%となり、前月（同＋0.7%）から伸びが加速した。ただし、前月比は＋0.22%と前月（同＋0.57%）から上昇ペースが鈍化しており、国際原油価格の底入れの動きを反映してエネルギー価格は上昇傾向を強める展開が続く一方、生鮮品をはじめとする食料品価格は下落するなど、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＋0.49%となり、前月（同＋0.18%）から伸びが加速し

[1] １月 13 日付レポート「マレーシア、非常事態宣言発令の一方でコロナ禍の政治利用懸念も」

ている。前月比は＋0.04%と前月（同＋0.20%）から上昇ペースは鈍化しており、エネルギー価格の上昇を受けた輸送コストの上振れを反映して財価格に押し上げ圧力が掛かる動きはみられる一方、新型コロナウイルスの感染収束による経済活動の正常化が進んでいるにも拘らずサービス物価は落ち着いた展開が続いており、雇用環境が回復途上の状況にあることも物価の重石になっているとみられる。

図 6　SG　インフレ率の推移

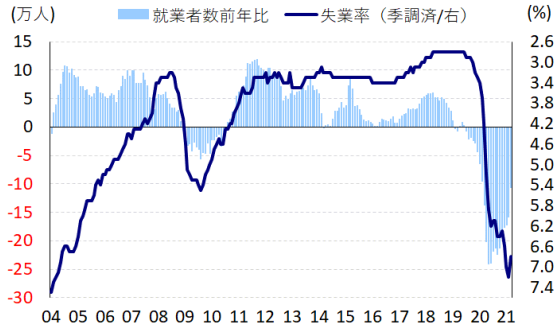


（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港]～感染拡大「第４波」の収束で雇用環境に底打ちの動きも、依然として厳しい状況は変わらない展開～

22 日に発表された３月の失業率（季調済）は 6.8%となり、前月（7.2%）から 0.4pt 改善して３ヶ月ぶりに７%を下回る水準となった。失業者数は前年比＋9.8 万人と前月（同＋12.8 万人）から拡大ペースが鈍化しているほか、不完全雇用者数も同＋6.6 万人と前月（同＋9.6 万人）から拡大ペースも鈍化しており、新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染拡大の『第４波』の影響が徐々に後退するなかで雇用調整圧力が弱まっている様子がうかがえる。一方の雇用者数も前年比▲0.8 万人と引き続き減少傾向で推移するも前月（同▲3.1 万人）からペースは大きく縮小しており、分野別ではこれまで大幅な調整圧力に直面してきた小売関連や観光関連セクターのほか、保健・医療セクターでも改善の動きがみられるなど最悪期を過ぎつつある。ただし、先行きについては回復力に乏しい状況が見込まれるなど、引き続き厳しい状況が続く可能性は高いと予想される。

図 7　HK　雇用環境の推移



（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。