

Asia Indicators

発表日: 2023 年 1 月 20 日 (金)

インドネシアは追加利上げの一方でマレーシアは金利据え置き (Asia Weekly(1/14~1/20))

～米ドル高一服により金融引き締め切迫感の後退も、先行きも追加利上げの可能性はくすぶる～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522/050-5474-7495)

○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
1/16(月)	(フィリピン) 11 月海外送金(前年比)	+5.7%	+4.2%	+3.5%
	(インドネシア) 12 月輸出(前年比)	+6.58%	+7.45%	+5.47%
	12 月輸入(前年比)	▲6.61%	▲7.99%	▲1.89%
	(インド) 12 月輸出(前年比)	▲12.2%	--	+9.6%
	12 月輸入(前年比)	▲3.5%	--	+5.4%
1/17(火)	(中国) 10-12 月実質 GDP(前年比)	+2.9%	+1.8%	+3.9%
	12 月鉱工業生産(前年比)	+1.3%	+0.2%	+2.2%
	12 月小売売上高(前年比)	▲1.8%	▲8.6%	▲5.9%
	12 月固定資産投資(年初来前年比)	+5.1%	+5.0%	+5.3%
1/18(水)	(マレーシア) 12 月輸出(前年比)	+6.0%	+8.8%	+15.1%
	12 月輸入(前年比)	+12.0%	+15.9%	+15.6%
	(台湾) 10-12 月実質 GDP(前年比、速報値)	▲0.9%	+1.2%	+4.0%
	12 月失業率(季調済)	3.61%	3.65%	3.64%
1/19(木)	(豪州) 12 月失業率(季調済)	3.5%	3.4%	3.5%
	(マレーシア) 金融政策委員会(政策金利)	2.75%	3.00%	2.75%
	(インドネシア) 金融政策委員会(7 日物リバースレポ金利)	5.75%	5.75%	5.50%
	(香港) 12 月失業率(季調済)	3.5%	--	3.7%
1/20(金)	(マレーシア) 12 月消費者物価(前年比)	+3.8%	+3.9%	+4.0%

(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。

[インドネシア]～中銀はルピア安一服で利上げ局面の終了示唆も、追加利上げを迫られる可能性はくすぶる～

16 日に発表された 12 月の輸出額は前年同月比+6.58%となり、前月(同+5.47%)から伸びが加速している。ただし、当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は4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頭打ちの動きを強めている。財別では、原油や石油精製品、天然ガス関連の輸出に堅調な動きがみられる一方、製造業関連やその他の鉱物資源関連、農産品など幅広い財で輸出が下振れしており、世界経済の減速懸念の高まりなどが輸出の重石となっている様子が見え始める。一方の輸入額は前年同月比▲6.61%と2ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月(同▲1.89%)からマイナス幅も拡大している。前月比も4ヶ月連続の減少と試算されるとともに、中期的な基調も減

少傾向で推移するなど輸出同様に頭打ちしている。財別では、原油及び天然ガス関連の輸入は堅調なもの、これら以外の輸入の下振れが全体を下押ししており、足下の同国景気が頭打ちの動きを強めているとみられる。結果、貿易収支は+38.88億ドルと前月（+51.32億ドル）から黒字幅が縮小している。

19日、インドネシア銀行（中央銀行）は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を6会合連続で引き上げるとともに利上げ幅を2会合連続で25bpとしており、これに伴い主要政策金利である7日物リバースレポ金利を5.75%とする決定を行った。この決定に伴い、7日物リバースレポ金利は2019年7月以来となる約3年半ぶりの水準となった。商品高に伴い食料品やエネルギーなど生活必需品を中心にインフレの動きが強まり、足下のインフレ率は中銀の定めるインフレ目標を上回る推移が続いている。さらに、米FRB（連邦準備制度理事会）など主要国中銀のタカ派傾斜を受けて国際金融市場では米ドル高圧力が強まり、通貨ルピア相場は調整の動きを強めるなど、輸入物価を通じてインフレが一段と昂進する懸念が強まった。こうした事態を受けて、中銀は昨年8月から断続的な利上げに動くとともに、利上げ幅を拡大させるなどタカ派傾斜を強めてきた。しかし、昨年末以降は米ドル高の動きに一服感が出てルピア相場は落ち着きを取り戻しているほか、商品市況の上振れの動きも一巡するなど、物価を取り巻く環境は変化しており、利上げ幅を一転縮小させている。会合後に公表した声明文では、世界経済の見通しを下方修正する一方、今年の経済成長率を「+4.5~5.3%の中央付近」とした上で、物価動向について「今年後半には目標域に回復する」との見通しを示している。また、同行のペリー総裁は利上げサイクルの終了を示唆しているが、足下のインフレ率は依然高止まりしている上、中国のゼロコロナ政策解除に伴い商品市況の上振れも予想されるなど、一段の金融引き締めを迫られる可能性はくすぶる。

図1 ID 貿易動向の推移

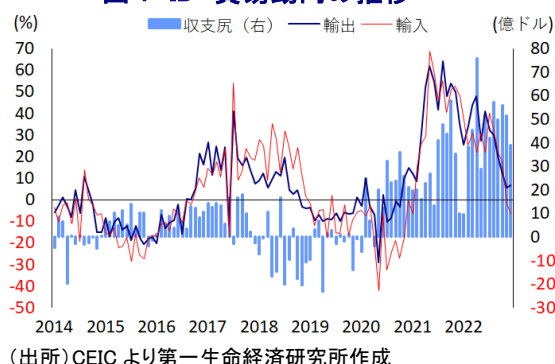


図2 ID 金融政策の推移

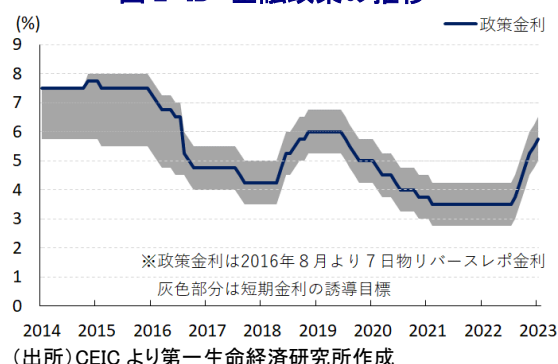


図3 ID インフレ率の推移

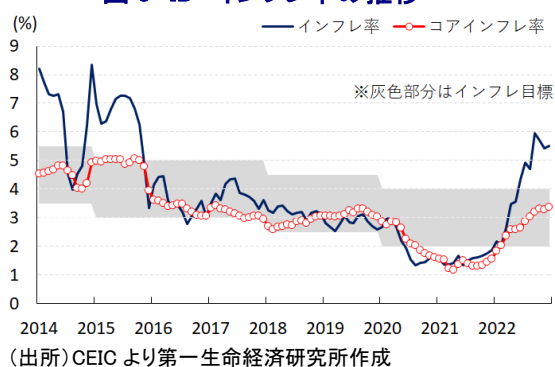


図4 ID ルピア相場(対ドル)の推移



[マレーシア]～インフレ高止まりにも拘らず、ルピア相場の落ち着きを好感して中銀は5会合ぶりの金利据え置き～

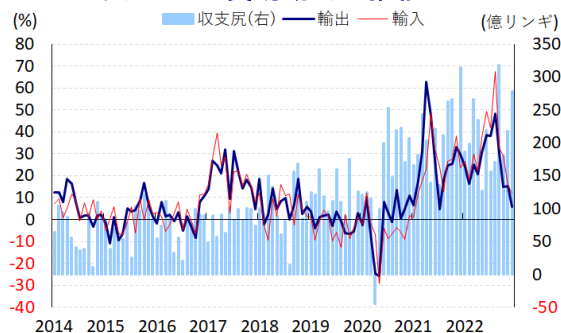
18日に発表された12月の輸出額は前年同月比+6.0%となり、前月（同+15.1%）から伸びが鈍化している。前月比は▲5.4%と前月（同+8.5%）から2ヶ月ぶりの減少に転じている上、中期的な基調も減少に転じるなど頭打ちの動きを強めている。国・地域別では、米国向けやEU（欧州連合）向けなどに底堅い動きがみられる一方、中国本土向けやASEAN（東南アジア諸国連合）向けなどアジア向けを中心に頭打ちの動きが続いており、中国のコロナ戦略変更に伴う混乱が足かせとなっている様子がうかがえる。一方の輸入額は前年同月比+12.0%となり、前月（同+15.6%）から伸びが鈍化している。前月比も▲3.4%と前月（同▲5.6%）から4ヶ月連続の減少で推移しており、中期的な基調も減少傾向で推移するとともにそのペースも加速するなど頭打ちの動きを強めている。原油をはじめとする商品市況の調整の動きが輸入額を下押しするなか、消費財関連の輸入に底堅さがうかがえるものの、輸出が頭打ちの動きを強めていることを反映して資本財の輸入が下振れしているほか、中間財関連の輸入も力強さを欠く動きをみせている。結果、貿易収支は+277.60億リングと前月（+217.57億リング）から黒字幅が拡大している。

19日、マレーシア国立銀行（中央銀行）は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を2.75%に据え置く決定を行った。商品高を受けて食料品やエネルギーなど生活必需品を中心にインフレ圧力が強まっているほか、足下では経済活動の正常化の動きも追い風に幅広くインフレが進行しており、インフレ率もコアインフレ率とともに高止まりする展開が続いている。さらに、米FRBなどのタカ派傾斜に伴う米ドル高を受けて、国際金融市場では通貨リング相場が調整の動きを強めるなど、輸入物価を通じた一段のインフレが懸念されたため、同行は昨年5月以降4会合連続で累計100bpの利上げを実施してきた。しかし、足下では米ドル高の動きが一服するなか、リング相場も大きく底入れするなど落ち着きを取り戻しており、中銀は5会合ぶりに政策金利を据え置いた。会合後に公表した声明文では、世界経済について「下振れリスクが残る」との見方を示す一方、経済成長率について「好調な昨年からは緩やかなものになることは避けられない」としつつ、物価見通しについて「緩やかに鈍化するが、需給両面での上昇圧力が長期化するなかで高止まりが続く」との見方を示している。なお、足下のリング相場の落ち着きを受けて中銀は利上げ局面の小休止に動くとともに、過去の利上げの効果を見極める姿勢をみせているものの、先行きも米FRBは一段の金融引き締め動く可能性がある上、インフレ率の高止まりが見込まれるなか、先行きについては再度の利上げに動く可能性はくすぶると予想される。

20日に発表された12月の消費者物価は前年同月比+3.8%となり、前月（同+4.0%）から伸びが鈍化している。前月比も+0.16%と前月（同+0.31%）から上昇ペースが鈍化しており、高止まりが続いた原油をはじめとするエネルギー資源価格に一服感が出ていることを反映してエネルギー価格が落ち着きを取り戻していることに加え、生鮮品を中心とする食料品価格も上昇ペースが鈍化するなど、生活必需品を巡るインフレ圧力が後退している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+4.1%となり、前月（同+4.2%）からわずかに伸びが鈍化している。前月比も+0.08%と前月（同+0.39%）から上昇ペースが鈍化しており、エネルギー価格が落ち着きを取り戻していることに伴い輸送コストに下押し圧力が掛かったことに加え、国際金融市場におけるリング安の一服を受けて輸入物価も下押しされるなど、財価格への押し上げ圧力が後退している。一方、経済活

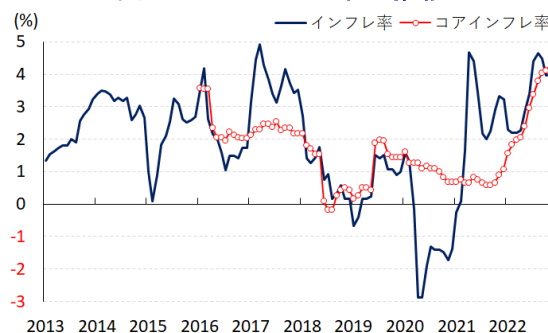
動の正常化の動きを反映してサービス物価の上昇基調は続くなど、インフレ圧力はくすぶる。

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 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7 MY リンギ相場(対ドル)の推移

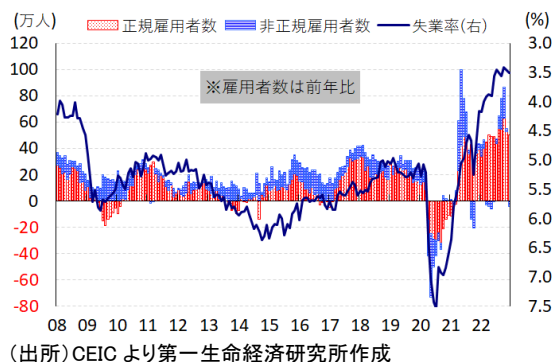


(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

[豪州]～雇用環境に頭打ちの兆候はうかがえるものの、失業率は引き続き歴史的低水準で推移している～

19日に発表された12月の失業率(季調済)は3.5%となり、前月(3.5%)から横這いで推移している。失業者数は前月比+0.6万人と前月(同+1.0万人)から2ヶ月連続で拡大しており、中期的な基調は減少傾向で推移するもペースは縮小するなど底打ちの兆候がうかがえる。雇用形態別でも、正規雇用に対する求職者(前月比+0.1万人)のみならず、非正規雇用に対する求職者(同+0.4万人)もともに拡大している。一方の雇用者数は前月比▲1.5万人と前月(同+5.8万人)から5ヶ月ぶりの減少に転じており、中期的な基調も拡大傾向が続くもそのペースは鈍化するなど頭打ちしている。雇用形態別では、正規雇用者(前月比+1.8万人)は拡大が続く一方、非正規雇用者(同▲3.2万人)は減少するなど調整の動きを強めている。地域別では、中国のゼロコロナ政策解除による商品市況の底入れ期待を反映して、資源関連産業が活発な西オーストラリア州で雇用拡大の動きがみられるほか、最大都市シドニーを擁するニュー・サウス・ウェールズ州の雇用も底堅く推移している。他方、労働力人口は前月比▲0.9万人と前月(同+6.8万人)から5ヶ月ぶりの減少に転じており、労働参加率も66.6%と前月(66.8%)から▲0.2pt低下するなど労働市場への参加意欲が後退する動きがみられる。ただし、労働参加率は依然として過去最高近傍で推移しており、こうした環境が続けば賃金上昇圧力が強まる可能性は高まろう。

図8 AU 雇用環境の推移



[台湾]～世界経済の減速懸念に中国本土のゼロコロナ戦略が重なり、景気は急速に頭打ちの動きを強める～

18日に発表された10-12月の実質GDP成長率(速報値)は前年同期比▲0.9%となり、前期(同+4.0%)から一段と下振れするとともに、2016年1-3月以来となる7年弱ぶりのマイナス成長に転じている。前期比年率ベースの成長率も▲4.24%と前期(同+7.51%)から2四半期ぶりのマイナス成長に転じている上、中期的な基調もマイナス傾向に転じるなど、足下の景気は急速に頭打ちの動きを強めている。商品高によるインフレ昂進が続いている上、国際金融市場における米ドル高を反映した通貨台湾ドル安に直面するなか、中銀は物価、及び為替の安定を目的に断続利上げを余儀なくされるなど、物価高と金利高が共存する状況にも拘らず、感染一服による経済活動の正常化の動きを反映して家計消費は底堅い動きをみせている。一方、中国本土におけるゼロコロナ戦略や米中対立の激化を受けた経済制裁、世界経済の減速懸念の高まりが輸出を大きく下押ししているほか、企業部門による設備投資意欲の重石となるなど、外需を巡る環境悪化が景気の足かせとなっている。

また、同日に発表された12月の失業率(季調済)は3.61%となり、前月(3.64%)から0.03pt改善している。失業者数は前月比▲0.3万人と前月(同±0.0万人)から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とともに、減少ペースも加速するなど頭打ちの動きを強めている。既卒者を中心に失業者数が減少する動きが続いている上、企業倒産などに伴う失業の動きが縮小傾向を強めていることが影響している。一方の雇用者数は前月比+1.7万人と前月(同+0.4万人)から4ヶ月連続で拡大している上、中期的な基調も減少ペースが縮小するなど底打ちの動きを強めている。世界経済の減速懸念の高まりなどが輸出関連産業の足かせとなるなかで製造業を巡る雇用環境は依然として厳しい展開が続いている一方、感染一服による経済活動の正常化の動きを反映してサービス業や建設業などを巡る雇用環境は対照的に底打ちするなど、業種ごとに跛行色が鮮明になっている。

図9 TW 実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移

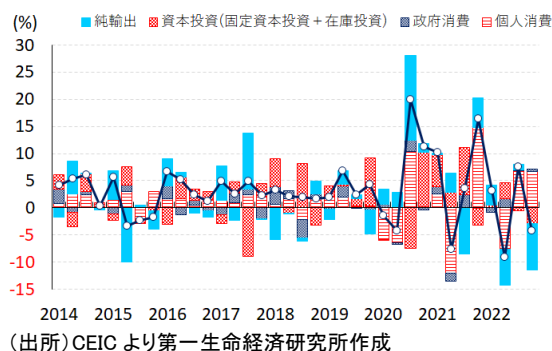
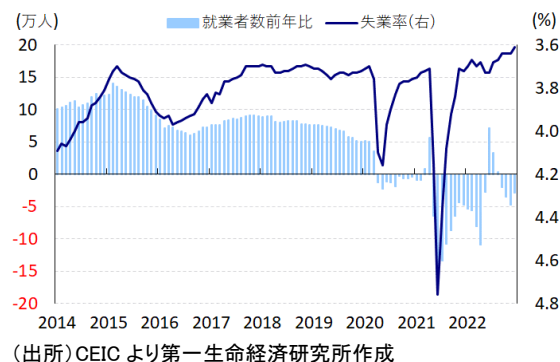


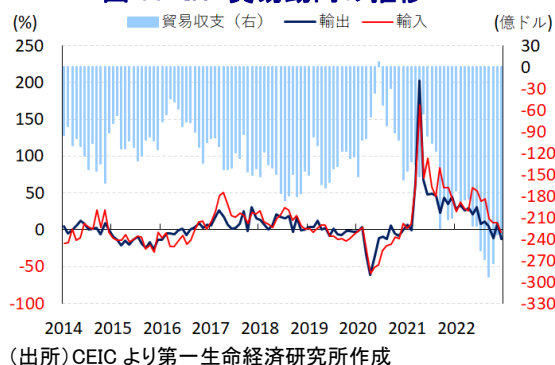
図10 TW 雇用環境の推移



[インド]～商品市況の調整の動きや世界経済の減速も重なり、輸出入双方で頭打ちの動きが強まる～

16日に発表された12月の輸出額は前年同月比▲12.2%となり、前月(同+9.6%)から2ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じている。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は2ヶ月ぶりの減少に転じている上、中期的な基調も減少傾向で推移するなど頭打ちの動きが続いている。財別では、機械製品関連の輸出に底堅い動きがみられる一方、原油などの国際価格の調整の動きを反映して原油や石油製品関連の輸出に下押し圧力が掛かっているほか、宝飾品の輸出も力強さを欠く展開が続くなど、世界経済の減速懸念の高まりが輸出の足かせとなっている。一方の輸入額は前年同月比▲3.5%となり、前月(同+9.8%)から25ヶ月ぶりに前年を下回る伸びに転じている。前月比も6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頭打ちの動きを強めている。財別では、原油などの国際価格の調整の動きを反映して原油や石油製品関連の輸入額が下振れする展開が続いている上、機械製品などの輸入も力強さを欠く動きをみせているほか、金や宝飾品関連の輸入も調整の動きを強めるなど全般的に輸入は弱含んでいる。結果、貿易収支は▲237.70億ドルと前月(▲233.72億ドル)からわずかに赤字幅が拡大している。

図11 IN 貿易動向の推移

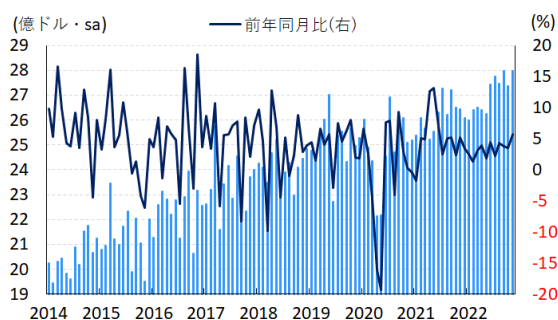


[フィリピン]～世界経済の減速懸念も、各国の底堅い雇用環境を追い風に移民送金は底堅い展開が続く～

16日に発表された11月の海外移民による送金流入額は前年同月比+5.7%となり、前月(同+3.5%)から伸びが加速している。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比も2ヶ月ぶりの拡大に転じている上、中期的な基調も拡大傾向で推移するなど底堅い動きが続いている。なお、当月は国際金融市場において通貨ペソ相場の調整の動きに一服感が出るなど、ペソ建てで換算した流入額に下押し圧力が掛か

りやすい環境にあったものの、ペソ建てで換算したベースでも前月比は拡大基調を維持したと試算される。全体の4割強を占める米国からの流入が引き続き堅調な推移をみせていることに加え、中東や欧州、アジアなど幅広い地域からの流入も底堅い動きが続いており、世界経済の減速懸念が高まる動きがみられるものの、各国の底堅い雇用環境が移民送金を下支えしている。同国経済にとって海外送金はGDPの1割に相当するとともに、家計消費をはじめとする内需を下支えする重要な役割を担うなか、足下において依然底堅い動きが続いていることは家計消費の堅調さに繋がることが期待される。

図 12 PH 海外送金の推移

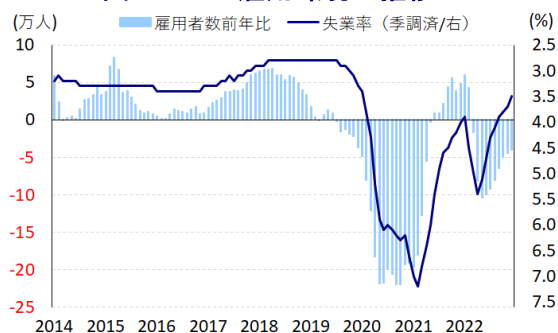


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

[香港]～中国本土におけるゼロコロナ政策解除の動きも追い風に、雇用を取り巻く環境の底入れが進んでいる～

19日に発表された12月の失業率(季調済)は3.5%となり、前月(3.7%)から0.2pt改善している。失業者数は前年同月比▲1.9万人と19ヶ月連続で前年を下回る推移が続いているものの、前月(同▲2.1万人)からそのペースは縮小するなど底打ちする一方、不完全雇用者数は同▲1.1万人と前月(同▲1.1万人)からわずかに減少ペースが加速するなど、雇用のミスマッチの解消が進んでいる様子が見える。一方の雇用者数は前年同月比▲4.0万人と10ヶ月連続で前年を下回る推移が続いているものの、前月(同▲4.5万人)からペースは縮小するなど着実に底入れの動きが広がっている。中国本土におけるゼロコロナ政策の解除を受けて、小売関連や観光関連などを中心に改善の動きが続いているほか、建設関連や運輸関連、教育関連など幅広い分野で雇用の底入れが進むなど、雇用を取り巻く環境が改善している様子が見える。

図 13 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。